

2020年 2月26日

## 「国内株式議決権行使の方針と判断基準」の改訂について

ニッセイアセットマネジメントは、議決権行使を通じて、受託者の利益(投資先企業の企業価値向上または毀損防止)に資するよう、議決権行使に関する方針と基準を策定しています。

この度、コーポレートガバナンスの進展に鑑み、「国内株式議決権行使の方針と判断基準」を改訂しましたので、お知らせ致します。この改訂は、2020年6月の株主総会から適用します。(なお、下表の2. (2)取締役会の構成の条文につきましては、東証1部上場企業を対象に2021年6月からの施行となります。)

主な改訂内容は以下のとおりです。

### ○主な改訂内容

条項	改訂内容
2. 取締役の選任	
(2)取締役会の構成	監査等委員会設置会社、あるいは、指名委員会等設置会社で、独立した社外取締役が2名未満、または、1/3未満の場合に反対する基準を追加(東証1部上場企業を対象に2021年6月から適用)
4. 取締役報酬・賞与	
(1)業績との関連	取締役報酬・賞与の判断において、当期経常損失・純損失に加えて、資本収益性も考慮
(4)業績連動	業績連動のある取締役報酬・賞与の支給対象者(社外取締役等)の厳格化

## 国内株式議決権行使の方針と判断基準

改訂施行 2020年 6月 1日

国内株式議決権行使に関し、方針ならびに判断基準を以下のとおり定めています。但し、投資先企業との対話等により、定型的・画一的な判断ではなく、より実態に即した判断を行うよう努めています。

### 1. 剰余金処分

#### 【方針】

剰余金処分案については、株主還元のベースである配当の利益に対する割合(配当性向)や資産の有効活用を示す長期的な資本収益性が市場の平均水準を超えている場合、賛成します。また、過大な金融資産を保有する企業においても十分な株主還元(配当+自社株買い)を実施する場合には賛成します。

また、企業の事業サイクルや成長段階において、適正な内部留保・株主還元の水準は異なると考えているため、中長期視点に重点を置いた調査や対話(エンゲージメント)を通じ、将来の資金需要等を踏まえた上で、賛否の行使判断を行うよう努めます。

#### 《判断基準》

以下の基準に該当する場合、原則、反対します。

#### (1) 配当性向

- ① 配当性向25%未満、かつ、資本収益性が長期的に市場平均以下(直近3期連続でROEが上場企業の市場平均以下)の場合
- ② 直近3期連続で配当性向が100%以上あるいは赤字配当(但し、著しい業績低迷(直近3期連続経常損失あるいは純損失)に該当する時は3期末満でも対象)の場合

※但し、一時的な特別損益等により、配当性向が過少(25%未満)もしくは過大(100%以上)となっている場合は、一時的な影響を除いた上で判断を行います。

#### <上記に該当するものの例外的な判断を行い賛成する場合の考え方の例>

- a. 中長期の業績予想において、ROEの向上を予想し、予想したROEが市場平均を上回ると判断できる場合(①に対応)
- b. 配当性向の改善が期待でき、上記の配当性向に係る基準を上回ると判断できる場合(①に対応)
- c. 財務体質が脆弱で、配当余力が乏しい場合(①に対応)

- d. 内部留保が十分で、過大配当(配当性向100%以上・赤字配当)が事業に悪影響を及ぼす恐れがないと判断できる場合(②に対応)

## (2) 過大な金融資産を保有する企業(※)

上記に該当する企業において、総還元性向(配当+自社株買)が50%未満の場合

※自己資本比率:50%以上、かつ、ネット金融資産(現預金+有価証券-有利子負債)/総資産:20%以上、かつ、ネット金融資産/売上高:30%以上

※但し、総還元性向が50%未満の企業においても、資本収益性が長期的に市場の上位(直近3期連続でROEが上場企業の上位25%以上)、かつ、配当性向が25%以上の場合、賛成します。

### ＜上記に該当するものの例外的な判断を行い賛成する場合の考え方の例＞

- a. 今後、企業価値向上に必要な資金需要の発生等が予想でき、上記のネット金融資産に係る基準を下回る可能性が高いと判断できる場合
- b. 将来の株主還元についても改善が予想され、上記の総還元性向に係る基準を上回る可能性が高いと判断できる場合

## 2. 取締役の選任

### 【方針】

取締役会を構成する取締役は、企業の中長期的な企業価値最大化を支えるコーポレートガバナンスにおいて中心的な役割を果たすとともに、戦略や経営の執行に責任を持つ経営陣に対し、実効性の高い監督を行うことが期待されています。このような観点から、取締役会において建設的な議論が行われる体制・規模、経営陣から独立した適切なモニタリング体制があると判断される場合には取締役選任議案に賛成します。また、適切なモニタリング体制構築において代表取締役は最も重要な役割を担っていると考えています。

### 《判断基準》

以下の基準に該当する場合、原則、反対します。

#### (1) 取締役会の増員・規模

- ① 以下の事由以外で、取締役(社外取締役を除く)の増員が行われ、その理由が明確かつ合理的に説明されていない場合の代表取締役の選任
  - i. 指名委員会等、及び監査等委員会設置会社への移行
  - ii. 持続的な業績拡大
  - iii. 合併、統合、買収などによる増員
  - iv. 不可抗力の事情で前年に欠員となっており、かつ、その事情について、株主総会関連書類に開示がある場合
  - v. 増員後も取締役会の過半が独立した社外取締役で構成されている場合

② 取締役会の人数が著しく多い(20名超)場合の代表取締役の選任

**<上記に該当するものの例外的な判断を行い賛成する場合の考え方の例>**

- a. 新規分野進出、新規の規制(レギュレーション)導入に伴う新部門設置や大幅な人員増加などモニタリング機能拡充の必要性が高まるなどの理由がある場合(①に対応)
- b. 合併・統合・買収による一時的な増加や事業拡大に伴うなどの理由がある場合(②に対応)

**(2) 取締役会の構成**

① 独立した社外取締役が2名未満の場合の代表取締役の選任

② 親会社が存在するときで、独立した社外取締役が2名未満、または、1/3未満の場合の代表取締役の選任

③ 監査等委員会設置会社あるいは指名委員会等設置会社で、独立した社外取締役が2名未満、または、1/3未満の場合の代表取締役の選任(東証1部上場企業を対象に2021年6月から適用)

\*「独立性の基準」に関しては、「(3)社外取締役の選任」を適用

**<上記に該当するものの例外的な判断を行い賛成する場合の考え方の例>**

不可抗力の事情で欠員等の理由がある場合

**(3) 社外取締役の選任**

①社外取締役候補者の独立性に疑義がある(以下の「独立性基準」に抵触する)場合の社外取締役の選任

**【独立性基準】**

A) 以下の出身者(現職あるいは退職後3年以内)

※「現職あるいは退職後3年以内」とは、下記事項が該当する企業あるいは該当企業が属するグループ企業の「現職あるいは退職後3年以内」を意味します。

- ✓ 「主要な借入先」(事業報告書記載)  
※但し、借入金依存度が極めて少ない場合は、経営に与える影響度が小さいと考えられるため、“独立性あり”と判断します。
- ✓ 大株主(5%以上の株式保有)、主要な取引先(売上高の2%以上)、特定関係事業者
- ✓ 顧問契約を結んでいる法律事務所、監査法人、税理士法人

B) 取締役報酬以外の報酬を受けているコンサルタント、弁護士、会計士等

※但し、報酬額等の開示があり、軽微(売上高2%未満)と判断が可能な場合は、経営への影響力が小さいと考えられるため、“独立性あり”と判断します。

C) 社内取締役に三親等内の親族を持つ場合や、その他利害関係から相応しくないと考える候補者

② 兼務等の理由から過去の職務遂行が不十分(取締役会への出席率75%未満)である場合の社外取締役の再任

※但し、不可抗力の事情があり、その事情が解消され、新年度の職務遂行に支障がないことが株主総会関連書類で開示されている場合は②に該当しないと判断します。

#### ＜上記に該当するものの例外的な判断を行い賛成する場合の考え方の例＞

経営再建中の企業で、外部サポートの必要から大株主や主要借入先出身者が社外取締役として派遣されるなど、合理的な理由がある場合(①に対応)

### (4) 業績との関連

在任している期間において以下のいずれかに該当する場合の取締役の再任

- i. 著しい業績低迷(直近3期連続経常損失あるいは純損失)に該当する場合
- ii. 資本収益性が長期的に低迷(直近3期連続でROEが上場企業の下位25%)、かつ、株価が低迷(直近3期の株価リターンが業種平均以下)している場合

#### ＜上記に該当するものの例外的な判断を行い賛成する場合の考え方の例＞

- a. 中長期の業績予想において、業績の低迷を脱すると判断できる場合
- b. 天災(地震、台風等)等、経営でコントロール不能かつ一時的な大きな損失が業績悪化の原因である場合

### (5) 重大な反社会的行為の有無

取締役候補が責任を負うべき事案で、企業の利益に重大な影響を及ぼす、または、社会的な影響が大きいと考える重大な反社会的行為(違法行為、不祥事等)が発生している場合の取締役の選任

#### ＜上記に該当するものの例外的な判断を行い賛成する場合の考え方の例＞

再発防止体制が整えられているなど、再発の蓋然性が低いと判断できる場合

### (6) 取締役会決議のみで決定した重要事項

以下の場合の代表取締役の選任

- i. 剰余金処分案が総会議案として付議されない場合で、その内容が反対すべき内容の場合
- ii. 反対すべき買収防衛策導入・更新がされる場合で、総会議案として付議されていない場合
- iii. 監査役の減員がある場合  
※但し、監査機能に支障(決算承認の遅れ、不祥事の発生等)がないと判断できる場合は賛成します。

(1)、(2)、(6)に該当する企業で、代表取締役の選任議案が付議されていない場合には、付議されている取締役全員に反対します。

### 3. 監査役・監査等委員の選任

#### 【方針】

監査役・監査等委員の選任では、企業経営リスク抑制の観点から、取締役の職務執行の監督、反社会的行為の未然防止、外部会計監査人との協業による適正な財務報告の実施等を行うことが可能な強固な独立性と監督機能があると判断される場合には賛成します。

#### 《判断基準》

以下の基準に該当する場合、原則、反対します。

#### (1) 重大な反社会的行為の有無

監査役・監査等委員の候補が責任を負うべき事案で、企業利益への重大な影響を及ぼす、または、社会的な影響が大きいと考える重大な反社会的行為(違法行為、不祥事等)が発生している場合

#### (2) 社外監査役の選任

① 社外監査役候補者が「独立性基準」に抵触する場合  
(「独立性基準」は、社外取締役の「独立性基準」と同じ)

② 兼務等の理由から、過去の職務遂行が不十分(監査役会及び取締役会への出席率75%未満)である場合

※但し、不可抗力の事情があり、その事情が解消され、新年度の職務遂行に支障がないことが株主総会関連書類で開示されている場合は②に該当しないと判断します。

### 4. 取締役報酬・賞与

#### 【方針】

取締役報酬・賞与の体系は、企業価値向上の観点(企業業績向上、不正などの重大な反社会的行為の抑止等)から経営者に対する適切なインセンティブ付与となっていると判断できる場合には、取締役報酬の増加・賞与支払いに賛成します。

#### 《判断基準》

以下の基準に該当する場合(「6. 株式報酬・ストックオプション」の場合を除く)、原則、反対します。

#### (1) 業績との関連

「当期経常損失あるいは当期純損失」である場合、または、資本収益性が長期的に低迷(直近3期連続でROEが上場企業の下位25%)している場合

### ＜上記に該当するものの例外的な判断を行い賛成する場合の考え方の例＞

- a. 中長期の業績予想において、業績の低迷を脱するものと判断できる場合
- b. 天災(地震、台風等)等、経営でコントロール不能かつ一時的な大きな損失が業績悪化の原因である場合
- c. リストラ過程の企業等で、外部から経営者を招聘する場合や監督機能拡充に伴う役員増員に伴い報酬拡大が必要とされる場合

### (2) 過少な株主還元

過少な株主還元を理由として、剰余金処分案に反対している場合(「1. 剰余金処分」参照) ※総会議案として付議されていない場合を含む

### (3) 重大な反社会的行為の有無

「2. 取締役選任(5)重大な反社会的行為の有無」に該当する場合

### (4) 支給対象者

業績連動のある取締役報酬・賞与の支給対象者に、社外取締役など、モニタリングにおいて中立性が必要とされる者が含まれる場合

## 5. 監査役・監査等委員の報酬

### 【方針】

企業経営の健全性確保・重大な反社会的行為の抑止のため、監査役等には中立的な判断を行うことが期待されます。監査役・監査等委員の報酬については、業績と連動しないこと(固定報酬)や重大な反社会的行為がないと判断できる場合には賛成します。

### 《判断基準》

以下の基準に該当する場合(「6. 株式報酬・ストックオプション」の場合を除く)、原則、反対します。

### (1) 重大な反社会的行為の有無

「3. 監査役・監査等委員の選任(1)重大な反社会的行為の有無」に該当する場合

### (2) 業績連動

報酬が業績に連動する場合

## 6. 株式報酬・ストックオプション

### 【方針】

株式報酬・ストックオプションは、株主価値の希薄化が一定程度に抑えられていることに加え、中長期的な企業価値最大化の観点から、経営者(中立性を要請される社外取締役、監査役・監査等委員は除く)に対する適切なインセンティブとなっていると判断できる場合には賛成します。

### 《判断基準》

以下の基準に該当する場合、原則、反対します。

#### (1) 付与対象者・条件

- ① 付与対象者に、社外取締役、監査役など、モニタリングにおいて中立性が必要とされる者が含まれる場合
- ② 付与対象者、付与条件等の開示がないなど、発行の妥当性が判断できない場合
- ③ 株式報酬型ストックオプション・特定譲渡制限付株式の場合で、権利行使可能な期間までが3年未満の場合
- ④ 有償ストックオプション(株式報酬型ストックオプション以外)で、以下に該当する場合
  - i. 権利行使価格が市場価格を下回るように設定されている場合
  - ii. 取締役会の判断で未行使分の行使価格等の引き下げなど重要な条件の変更を行うことが可能な場合

#### (2) 希薄化

新株予約権行使により発行される株式が、発行済株式数に対して2%以上の希薄化をもたらす場合

## 7. 退職慰労金

### 【方針】

退職慰労金は、取締役報酬と同様、中長期的な企業価値最大化の観点(中長期的な企業業績の向上、反社会的行為の抑止)から、経営者(中立性が必要となる社外取締役、監査役・監査等委員は除く)に対する適切なインセンティブとなっていると判断できる場合には賛成します。

### 《判断基準》

以下の基準に該当する場合、原則、反対します。

#### (1) 支払対象者

退職慰労金の支払対象者に、社外取締役、監査役など中立性を必要とされている者が

含まれている場合

※但し、「退職慰労金制度廃止に伴う打ち切り支給」に関しては、中長期的な企業価値向上に資するインセンティブ体系への移行措置と考えられることから、下記の(2)(3)に該当しない場合には賛成します

## (2) 業績との関連

- ① 著しい業績低迷(直近3期連続経常損失あるいは純損失)に該当する場合
- ② 資本収益性が長期的に低迷(直近3期連続でROEが上場企業の下位25%)、かつ、株価が低迷(直近3年の株価リターンが業種平均以下)している場合

### <上記に該当するものの例外的な判断を行い賛成する場合の考え方の例>

- a. 中長期の業績予想において、業績の低迷を脱すると判断できる場合
- b. 天災(地震、台風等)等、経営でコントロール不能かつ一時的な大きな損失が業績悪化の原因である場合

## (3) 重大な反社会的行為の有無

「2. 取締役選任(5) 重大な反社会的行為の有無」に該当する場合

## 8. 買収防衛策

### 【方針】

買収防衛策の導入・更新は、株主にとっては企業価値毀損のリスクが伴うため、その導入に関しては否定的に考えます。

### 《判断基準》

買収防衛策導入・更新議案には、原則、反対します。

## 9. 自己株式

### 【方針】

自己株式取得は、配当とともに株主還元のための主要な手段と考えるため、中長期的な株主価値最大化の観点から、企業価値向上または毀損防止の観点から問題がないことを確認した上で、原則、賛成します。

### 《判断基準》

以下の基準に該当する場合、原則、反対します。

- ① 特定の株主からの取得で、取得価格が市場価格を著しく(30%程度)上回る場合
- ② 発行済株式数の10%超の自己株式の取得、かつ、特定の株主(支配株主等)の影響力

拡大を主な目的とする場合

- ③ 流動性を著しく悪化させる場合
- ④ その他、企業価値向上または毀損防止の観点から、妥当でないと判断される場合

## 10. 組織関連（合併、営業譲渡、営業譲受、会社分割、株式交換、株式移転・分割等）

### 【方針】

企業経営にとって合併などの組織再編は重要な施策と考えています。従いまして、取引価格の妥当性(合併比率など)、取引手法、中長期経営計画などとの整合性を考慮し、企業価値毀損リスクなどの問題がないと判断できた場合、経営の状況に最も精通している経営者の判断に賛成します。

### 《判断基準》

以下の基準に該当する場合、原則、反対します。

#### （1）組織関連情報の不備

合併など組織的再編に対する客観的な評価資料が招集通知に掲載されていないなど、その妥当性が判断できない場合

#### （2）その他

企業価値の向上または毀損防止の観点から、妥当でないと判断される場合

## 11. 資本政策関連（第三者割当増資、減資、増資などの資本調達 等）

### 【方針】

中長期的な企業価値最大化の観点から、設備投資や買収などの重要な経営判断の執行を支える資本政策は重要な意味を持つものと考えています。従いまして、企業価値向上または毀損防止の観点から問題がないことが判断できる場合には賛成します。

### 《判断基準》

以下の基準に該当する場合、原則、反対します。

#### （1）第三者割当増資

特定の者への有利発行(市場価格に対し90%程度未満の価格での発行)が企業価値の毀損防止の観点から妥当でないと判断される場合

※事業提携、経営再建など中長期的な企業価値最大化の観点から前向きに活用されることもありますが、不公正な価格で新株が特定の者へ発行され、既存株主が経済的な不利益を被るリスクがあるため、「払込金額と算定根拠」に関する開示事項を点検した

上で、慎重に判断します。

## (2) 一般財団法人への自己株式の抛出

一般財団法人への有利な価格(市場価格に対し 90%程度未満の価格)による自己株式抛出の場合

※買収防衛策と同様の効果を持ち、中長期的な企業価値毀損のリスクがあると考えているため、反対します。

## (3) その他の資本政策(減資・増資 等の資本政策)

資本政策が企業価値の増大または毀損防止の観点から妥当でないと判断される場合

※但し、リストラ等の過程での資本再編成に伴う減資については、賛成します。

### ＜上記に該当するものの例外的な判断を行い賛成する場合の考え方の例＞

資本政策が企業価値向上または毀損防止の観点から問題ないと明確に判断できる場合

## 1 2. 定款変更

### 【方針】

定款はその会社のコーポレートガバナンス・企業経営の仕組みの根本ルールを定めるものであり、その設定および変更の目的が、中長期的な企業価値最大化に資する、あるいは、企業価値の毀損を防ぐと判断できる場合には賛成します。

### 《判断基準》

以下の基準に該当する場合、原則、反対します。

#### (1) 発行可能株式総数

- ① 発行枠拡大に伴う新株発行増資で、資金用途や増資目的が明確でない場合
- ② 反対すべき買収防衛策導入に伴う発行可能株式総数の拡大である場合

#### (2) 剰余金配当決定権限の取締役会授権

以下のいずれかに該当する場合(但し、中間配当決定権限の場合は以下に関わらず賛成)

- i. 過半数以上の独立した社外取締役が設置されていないこと
- ii. 「1.剰余金処分案」で剰余金の処分に反対していること
- iii. 従前からの配当政策を含む資本政策が信頼できないこと
- iv. 株主総会による決議を排除していること
- v. 企業価値向上または毀損防止の観点から妥当でないと判断されること

### (3) その他の定款変更に関する議案

- ① 取締役の解任決議要件加重である場合
- ② 取締役の定数枠拡大で、合理的な理由がない場合
- ③ 会計監査人との責任限定契約の場合

#### <上記に該当しない議案についての個別に判断を行う考え方>

企業価値向上または毀損防止の観点を踏まえ、個別に判断します

## 13. 会計監査人

### 【方針】

会計監査人は、監査役とともに株主に報告される適正な財務諸表作成において大きな責任を有するものと認識しています。従いまして、経営陣からの独立性とともに、適正な外部監査が行われる体制が会計監査人にあると判断できる場合には賛成します。

### 《判断基準》

以下の基準に該当する場合、原則、反対します。

- ① 過去に重大な問題(粉飾決算など)に関わり、かつ、改善に向けた対策が不十分と判断される会計監査人への変更の場合
- ② 会計監査人の変更で、変更理由について経営陣の恣意性が強く、合理性がない場合
- ③ 会計監査人の独立性や適格性に問題がある場合  
(代表取締役の親族であることが明らかな場合や、その他利害関係から相応しくないと判断できる場合等)

## 14. 株主提案

### 【方針】

中長期的な企業価値向上の観点から個別に議決権行使の判断を行います。

### 《判断基準》

判断基準1～13において賛成すべき内容の株主提案である場合、原則、賛成します。一方で、企業価値向上に資することがないと判断される個別具体的な業務執行に関わる内容の場合や、明確性や具体性を欠いており提案内容の妥当性が判断できない場合等には、反対します。判断基準1～13に該当しない株主提案についても、中長期的な企業価値向上の観点から個別に判断を行います。

\* 議決権行使の実効性を確保するため、今後とも、必要に応じ方針と判断基準のアップデートを行います。