

第5回新時代の株主総会プロセスの在り方研究会

# 株式議決権行使に向けた対話の進化

アセットマネジメントOne 株式会社

責任投資部 部長 寺沢 徹



2020年1月15日

## （1）基本的な考え方

議決権行使に当たり、上記「株主議決権行使の目的」を達成し、投資先企業における適切なコーポレートガバナンスを促すため、下記の通り議決権行使基準を定めます。

また、中長期的な株主利益に適った実効性のある議決権行使基準となるよう、経済・社会の変化に合わせて、議決権行使基準を適宜見直して参ります。

## （2）エンゲージメントとの関係

当社では議決権行使の判断に当たり、単に形式的な判断基準に留まることなく、投資先企業との建設的な対話（エンゲージメント）に基づき、賛否判断を行うことを重視します。当該対話に基づく議案判断を行う場合、責任投資委員会または議決権行使部会において重要な議案として審議され、適切に行使判断を行います。

また、コーポレートガバナンスに関して、議決権行使基準として画一的な基準を設けることが相応しくない課題等については、投資先企業との建設的な対話（エンゲージメント）による解決を目指します。

## （3）議決権行使のプロセス

当社では議案種別ごとに定めた議決権行使基準に基づき、公正に議案判断を行います。ただし、法令違反等の不祥事や株主資本効率が低位にある場合など、コーポレートガバナンスに課題が生じている企業の議決権行使については、株主利益の中長期的な最大化を図る上で、慎重な判断を行います。この場合、予め対象銘柄のスクリーニングを実施し、責任投資委員会または議決権行使部会において、重要な議案として適切な審議を行う態勢を構築しております。また、必要に応じて企業との対話（エンゲージメント）を実施し、適切な議案判断を行います。

# 国内株式の議決権行使に関するガイドラインおよび議案判断基準(抜粋)

ガイドライン	議案判断基準
<p>関して改善が必要と判断される場合、原則として反対する。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>取締役の増員については、経営の効率性を損なうおそれがあることから、合理的な理由がない限り原則として反対する。</li> </ul> <p>③取締役の選任</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>法令違反・不祥事等が発生し、株主価値の毀損もしくは社会的信用の失墜により経営上の影響が生じている場合は、当該不祥事等に関して責任もしくは関与があると認められる候補者の再任または選任に対し、原則として反対する。</li> <li>中長期で見て、資本生産性をはじめとする業績の低迷によって生じた株主価値毀損の責は経営を担う取締役にありと判断する。</li> </ul> <p>④社外取締役の選任</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>社外取締役の選任において、その独立性が確保されていないと判断される候補者は、原則として反対する。</li> </ul>	<p>則反対。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○業績チェックのうち、①3期連続赤字かつ3期連続無配に該当する企業については、取締役増員に原則反対。その場合は代表取締役役員に反対。</li> </ul> <p>○法令違反・不祥事等に該当する場合、原則反対（詳細後述）。</p> <p>○業績チェックのうち、以下のいずれかに該当し、合理的な理由が認められない場合、3年以上在任した取締役の再任に原則反対。ただし、監査等委員である取締役は除く。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>①3期連続赤字かつ3期連続無配</li> <li>②資本の額が前期比で50%未満</li> <li>③債務超過</li> <li>④3期連続で東証一部上場企業のROE下位1/3分位未満 ただし、過去3期ROEの平均値が5%以上の場合は除く</li> <li>⑤3期連続でネットキャッシュ比率が25%以上、東証一部上場企業のROE1/2分位未満、決算期末のPBRが1倍未満</li> </ul> <p>○独立性基準</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・当該企業との利害関係を一切有しない独立した立場であることを前提とする。具体的には、金融商品取引所への独立役員としての届出の有無により判断する。</li> <li>・金融商品取引所へ独立役員として届出を行う予定がある場合、当</li> </ul>

具体化

お客さま(年金、投信等)

持続的な  
企業価値向上

投資  
先  
企業

スチュワードシップ  
活動

エンゲージメント

建設的な目的を  
持った対話

議決権行使

投資

報告

資金、モニタリング



責任投資委員会

責任投資部

スチュワードシップ活動に係る企画立案・推進

責任投資部/  
ESGアナリスト

- ・エンゲージメント
- ・議決権行使

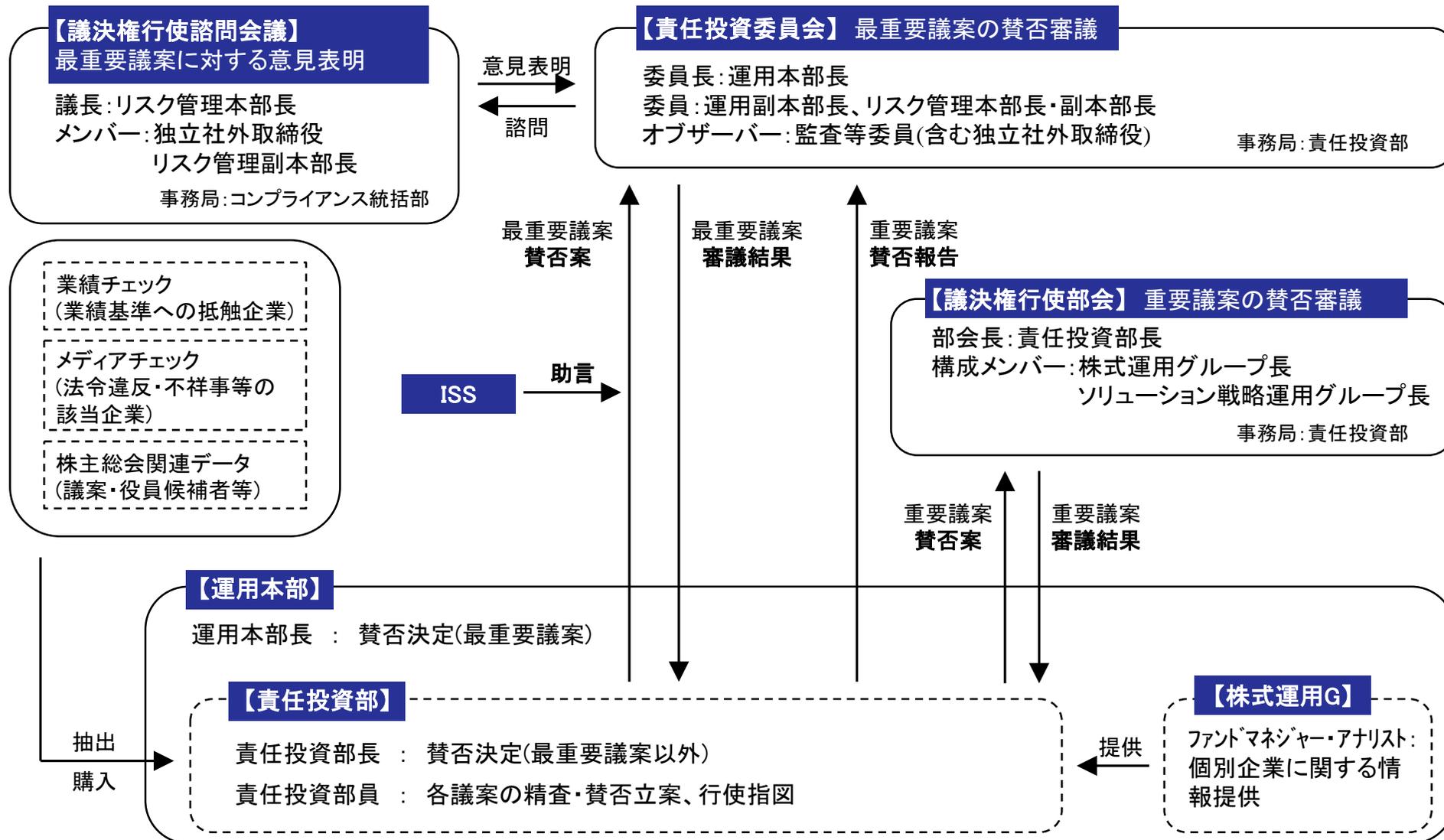
株式・債券運用グループ/  
ファンドマネジャー、アナリスト

- ・エンゲージメント

コーポレートガバナンス・コード

スチュワードシップ・コード

# 議決権行使の体制



## 1. 社数、議案数

	2019/6	2018/6	増減
社数	1,591	1,562	29
議案数	17,490	16,192	1,298

- 議案数の前年比増減内訳は、会社提案+1286、株主提案+12
- 会社提案の増減を議案分類で見ると、取締役選任議案が+498、監査役選任議案が+798の増加。対象社数の増加に加え、本年は監査役の改選を迎える企業が多かったためと推定。

## 2. 反対比率

議案内容	2019/6				2018/6
	計	賛成	反対	反対率(%)	反対率(%)
剰余金処分	1,074	1,029	45	4.2	5.3
取締役選任	13,049	11,057	1,992	15.3	16.1
監査役選任	2,013	1,663	350	17.4	22.1
役員報酬額の変更	191	191	0	0.0	1.9
退職慰労金	126	0	126	100.0	96.1
役員賞与	124	93	31	25.0	25.9
ストックオプション	64	57	7	10.9	8.5
業績連動報酬	214	196	18	8.4	13.6
役員報酬その他	0	0	0	0.0	0
資本政策	25	25	0	0.0	0
組織再編	19	19	0	0.0	0
定款変更	346	340	6	1.7	1.2
買収防衛策	64	28	36	56.3	85.1
その他会社提案	40	40	0	0.0	2.3
会社提案合計	17,349	14,738	2,611	15.0	16.1
株主提案	141	14	127	90.1	90.7

○会社提案への反対率は1.1%ポイント低下

○買収防衛策の反対比率低下は、会社側が更新のタイミングでより投資家の支持を得られやすいように内容を見直した影響によるもの。なお、買収防衛策を廃止した企業も多く、当初想定した議案数よりも減少した。

## 3. 社外役員の出席率

	取締役会		監査役会・監査等委員会	
	人数	構成比(%)	人数	構成比
100%	4,494	75.2	2,728	84.3
95%~100%	68	1.1	13	0.4
90%~95%	959	16.0	356	11.0
85%~90%	199	3.3	50	1.5
80%~85%	137	2.3	52	1.6
75%~80%	56	0.9	12	0.4
75%未満	66	1.1	26	0.8

- 取締役会への出席率の状況について、前年比で大きな変化はない。取締役会では**全体の約75%が出席率100%、約9割が出席率90%以上**となっている
- また、上記の通り、約4%の取締役・監査役が、取締役会への出席率で当社基準（85%未満）に抵触している。

## 4. 株主提案

	2017	2018	2019	賛成	反対
1.定款変更	173	94	93	7	86
2.剰余金処分	8	7	5	0	5
3.取締役選任	9	6	24	6	18
4.取締役解任	11	14	12	0	12
5.監査役選任	1	0	0	0	0
6.監査役解任	5	2	1	0	1
7.自己株式取得	3	1	3	0	3
8.自己株式消却	1	1	0	0	0
9.買収防衛策廃止	0	0	1	1	0
10.役員報酬額改定	1	1	2	0	2
11.その他	0	0	0	0	0
合計	212	126	141	14	127

- L I X I Lグループの取締役選任議案に賛成
- 武田薬品工業の定款変更（クローバック条項を定める（※））に賛成  
 （※）支給済の業績連動報酬を会社に強制返還させる仕組み。投資に伴う巨額損失や大幅な業績下方修正、不祥事などが発生した際に適用する。

## ◆株主提案議案における賛成議案

コード	企業名	総会日	議案番号	議案内容
5938	LIxILグループ	6/25	3-1	取締役選任
5938	LIxILグループ	6/25	3-2	取締役選任
5938	LIxILグループ	6/25	3-3	取締役選任
5938	LIxILグループ	6/25	3-4	取締役選任
5938	LIxILグループ	6/25	3-5	取締役選任
5938	LIxILグループ	6/25	3-6	取締役選任
4502	武田薬品工業	6/27	7	定款変更(報酬個別開示)
4502	武田薬品工業	6/27	8	定款変更(クローバック条項)
5706	三井金属鉱業	6/27	8	定款変更(報酬個別開示)
5706	三井金属鉱業	6/27	10	定款変更(取締役会議長とCEOの分離)
7222	日産車体	6/26	6	定款変更(取締役会議長を社外取締役とする)
7914	共同印刷	6/27	7	買収防衛策廃止
9503	関西電力	6/21	19	定款変更(報酬個別開示)
9505	北陸電力	6/26	9	定款変更(報酬個別開示)

## 5. 重要議案

該当事由	企業数
法令違反・不祥事等	22
エンゲージメント(業績基準抵触)	9
合併・営業譲渡	0
その他	24
(うち株主提案)	(19)
合計	55

⇒議決権行使部会での議論を経て行使判断を行った議案

## 参考資料

①議決権行使における考え方等(全文)のリンク

<http://www.am-one.co.jp/company/voting/>

②国内株式の議決権行使に関するガイドラインおよび議案判断基準(全文)のリンク

<http://www.am-one.co.jp/img/company/16/guideline201904.pdf>



©Asset Management One Co., Ltd.