

日本株式に係る議決権行使ガイドライン

I. 議決権行使の基本方針

- ・ 三井住友トラスト・アセットマネジメントは、フィデューシャリー・デューティーやスチュワードシップ責任に基づき、お客様からお預かりした資金の中長期的なリターン拡大を図るために、投資先企業との対話や株主総会における議決権行使を通じて、企業価値の向上や持続的な成長を促します。
- ・ 議決権行使においては、株主資本の効率的な活用や適切なコーポレート・ガバナンス体制の構築など、長期的な視点での株主の利益を尊重した企業経営を求めます。
- ・ 議決権行使における当社の判断基準を「議決権行使ガイドライン」（本ガイドライン）で定めています。
- ・ 本ガイドラインについては予め公開することで、当社の考え方を明らかにした上で、個別企業との効果的な対話（エンゲージメント）を実施します。
- ・ 議決権行使にあたっては、本ガイドラインや対話の状況を踏まえ、企業価値の向上や持続的な成長に繋がる適切な行使を行います。

II. 議決権行使ガイドライン

日本株式に係る個別議案の議決権の行使にあたっては、原則として以下に定めた基準に基づき、賛否の判断を行います。但し、投資先企業の状況や当該企業とのエンゲージメントの内容等を踏まえた上で、企業価値の向上や株主利益の拡大に資すると判断した場合には、原則と異なる判断を行うことがあります。

【本ガイドラインにおいて使用する各種の基準】

(1) 業績(ROE)基準

ROEがTOPIX構成銘柄全体の上位75%タイル水準以上

(2) 配当基準

配当性向が30%以上

(3) 株価基準

当該年度の株価パフォーマンスがTOPIX構成銘柄全体の上位75%タイル水準以上

(4) キャッシュリッチ基準

総資産に対するネットキャッシュ（現預金 + 短期有価証券 - 借入金等）の比率が50%以上

(5) 社外役員等に係る独立性基準

以下のいずれかに該当する場合、独立性基準に抵触するものとみなします。

- ① 当該会社、親会社、兄弟会社、連結子会社、持分法適用会社の出身者（現職もしくは勤務経験者、以下同様）
- ② 大株主（10.0%以上の株主）、業務提携先、特定関係事業者（親会社、親会社の子会社および関連会社、ならびに主要な取引先であるもの。招集通知の記載をもとに判断）、または取引先（但し取引額が僅少と判断される場合は除外）の出身者
- ③ 主要な借入先の出身者（事業報告に記載された主要借入先のうち借入金額が最も多い金融機関グループ、また

は主要借入先及び大株主（上位 10 名）に記載がある金融機関グループ）

- ④ 顧問契約等の取引がある事務所出身の弁護士・会計士・税理士等、及び取引がある会社出身のコンサルタント等、当該企業から役員報酬以外に報酬を受けている者（但し報酬額が僅少と判断される場合は除外）
- ⑤ 当該企業の役員または社員（重要でない者を除く）との血縁関係が三親等以内の親族
- ⑥ その他、上記に関わらず、明らかに独立性に疑義がある場合

【独立性基準の補足規定】

- ・ クーリングオフ期間（出身元からの独立性を認定する期間）を退職後 3 年と設定します。なお、顧問契約は、契約が既に終了している場合は 3 年経過を問いません。
- ・ 当該企業が経営再建等の状況下においては、経営基盤の建て直しを優先すべく、社外役員の独立性要件の適用は個別に判断します。
- ・ 社外役員選任前の当該企業の顧問就任は問いません。
- ・ 当該企業の社外役員と上記関係先の社外役員との兼職は問いません。
- ・ 社外出身の社内役員が改めて社外役員に選任される場合も、本独立性基準を適用します。

(6) 不祥事基準

原則として以下の行為のうち、当該企業の組織的関与が認められ、企業価値に及ぼす影響が軽微でない場合を不祥事とします。

- ・ 独占禁止法、贈収賄等の法令違反
- ・ 不適切会計、決算遅延
- ・ 不正検査やデータ改ざん等の不適切行為により、経営上影響が発生している場合
- ・ 社会的に妥当性が認められない行為により会社の社会的信用が失墜している場合
- ・ その他、社会や環境に深刻な影響をもたらす行為

1. 取締役会の構成、取締役の選任

【議案に対する考え方】

取締役会は、企業経営における重要な意思決定を行い、業務執行を監督する機関として十分機能するよう構成され、運営されるべきと考えます。

取締役会は、企業の経営戦略に関する意思決定が効果的かつ効率的に行われる人数に維持されることが望ましく、また、監督機能を高めるために取締役の中には企業から独立した複数の社外取締役が含まれているべきであると考えます。

【行使の原則】

以下のいずれかに該当する場合、原則として反対します。

- ① 取締役会の構成
 - ・企業規模や事業範囲の観点から、取締役員数が適正性を欠くと判断される場合
 - ・合理的な理由無く、取締役員数の大幅な変動がある場合
 - ・複数の独立した社外取締役が置かれていない場合
- ② 取締役の選任
 - ・在任期間中に業績や資本効率、株価が中長期的に低迷している場合
 - ・不祥事が発生した企業において、当該不祥事に関与または監督責任があると判断される場合
- ③ 社外取締役の選任
 - ・独立性が認められない場合
 - ・過去の出席状況から業務の遂行に懸念がある場合

【行使判断基準】

議案内容	原則基準	例外基準
取締役選任	① 取締役の総員数が 20 名を超える場合、取締役に反対	・過去の業績推移、現在の事業規模・業務範囲及び今後の事業計画・ビジョン等から、適正だと判断される場合は、賛成
	② 取締役員数の増加が著しい(10 名未満から+50%超、もしくは 10 名以上から+30%超)場合、取締役に反対	・合併、吸収等の合理的な理由がある場合は、賛成 ・指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社への移行に伴うものである場合は、賛成
	③ 独立性*が認められる社外取締役を 1 名も置いていない場合、取締役に反対 (*独立性基準は別途記載の通り)	
	④ 独立性*が認められる社外取締役を 1 名しか置いていない場合、取締役に反対 (*独立性基準は別途記載の通り)	・取締役会の総員数が 5 名以下である場合（社外取締役の占める割合が 20%以上）は、賛成 ・社外取締役を 2 名以上置いている企業において、中長期的な企業価値向上に支障が出ていないと判断される場合は、賛成
	⑤ 親会社等* ¹ を有する企業において、独立性* ² が認められる社外取締役が取締役総員数の 1/3 以上でない場合、取締役に反対	

	(^{*1} 持株比率 50%超の株主を有する企業、またはコーポレート・ガバナンス情報において親会社有と報告している企業) (^{*2} 独立性基準は別途記載の通り)	
⑥	3期連続で営業赤字の場合、3年以上在任の取締役選任に反対	・基準未達の要因が、経営者要因でない場合（不測の天災の発生など）、または将来の企業価値向上に向けた構造改革費用等の計上によるものと判断される場合は、賛成
⑦	3期連続で業績(ROE)基準を満たさない場合、3年以上在任の取締役選任に反対	・基準未達の要因が、経営者要因でない場合（不測の天災の発生など）、または将来の企業価値向上に向けた構造改革費用等の計上によるものと判断される場合は、賛成 ・過去の業績推移や今後の事業計画等から、基準達成の蓋然性が高いと判断される場合は、賛成
⑧	3年度連続で株価基準を満たさない場合、3年以上在任の取締役選任に反対	・基準未達の要因が、経営者要因でない場合（不測の天災の発生など）は、賛成
⑨	不祥事に関与または監督責任等があると判断される取締役の選任に反対	
⑩	監査役総員数が8名超の場合、取締役選任に反対	
⑪	監査役選任議案において、監査役総員数が2名以上減員または社外監査役が2名以上減員となる場合、取締役選任に反対	・指名委員会等設置会社や監査等委員会設置会社への移行など、合理的な理由がある場合は、賛成
⑫	取締役会決議で決定された剰余金処分が本ガイドライン 6（剰余金処分・株主還元）に定めた行使判断基準に抵触する場合、取締役再任に反対	
⑬	買収防衛策について、株主総会の決議によらず導入、更新が行われる場合、取締役選任に反対	

議案内容	原則基準	例外基準
社外取締役選任	⑭ 独立性基準*を満たさない社外取締役の選任に反対 (*独立性基準は別途記載の通り)	
	⑮ 取締役会、監査委員会、または監査等委員会への出席率が75%未満、または確認できない場合、当該社外取締役の再任に反対	・欠席の理由がやむを得ない事情によるものと判断される場合は、賛成

2. 監査役の選任

【議案に対する考え方】

監査役会は、取締役の職務執行を監査する機関として十分機能するよう構成され、運営されるべきであると考えます。

監査役会は、経営に対する監視が効果的に行われる人数に維持されることが望ましく、また、社外監査役については、監査の実効性を高めるために、企業からの十分な独立性が確保されているべきであると考えます。

【行使の原則】

以下のいずれかに該当する場合、原則として反対します。

- ① 監査役会の構成
 - ・企業規模や業務範囲の観点から、監査役員数が適正性を欠く場合（取締役の選任に反対）
 - ・合理的な理由なく監査役が大幅に減員された場合（取締役の選任に反対）
- ② 監査役の選任
 - ・不祥事が発生した企業において、当該不祥事に関与または監督責任があると判断される場合
- ③ 社外監査役の選任
 - ・独立性が認められない場合
 - ・過去の出席状況から業務の遂行に懸念がある場合

【行使判断基準】

議案内容	原則基準	例外基準
監査役選任	① 不祥事に関与または監督責任等があると判断される監査役の選任に反対	
社外監査役選任	② 独立性基準*を満たさない社外監査役の選任に反対 (*独立性基準は別途記載の通り)	
	③ 取締役会または監査役会への出席率が75%未満、または確認できない場合、当該社外監査役の再任に反対	・欠席の理由がやむを得ない事情によるものと判断される場合は、賛成

3. 役員報酬・役員賞与

【議案に対する考え方】

役員報酬等については、業績や株主に対する利益配分と整合性のある水準とするべきであり、報酬額を改定する場合には、十分な根拠が説明されるべきであると考えます。また、役員報酬の決定ルールは開示されることが望ましいと考えます。

業績連動報酬や株式報酬など、企業業績や株式価値に応じて役員報酬が変動するインセンティブ報酬制度は、経営者に企業価値向上を促すため導入が望ましいと考えますが、制度設計においては、短期的な業績向上ではなく、中長期的な企業価値向上に資するものであること求めます。

【行使の原則】

以下のいずれかに該当する場合、原則として反対します。

① 役員報酬

- ・役員報酬額が当該企業の業績や社会的常識から判断して明らかに妥当でないと判断される場合
- ・会社業績や資本効率、株価が中長期にわたり低迷している企業において、明確な理由の無い役員報酬額の増枠を行う場合
- ・不祥事が発生した企業において、合理的な理由無く役員報酬額の増枠を行う場合

② 役員賞与

- ・会社業績や資本効率、株価が中長期にわたり低迷している企業において、明確な理由の無い役員賞与の支給を行う場合
- ・社外取締役、監査等委員である取締役、監査役、または社外監査役に賞与支給を行う場合
- ・不祥事が発生した企業において、合理的な理由無く役員賞与の支給を行う場合

③ 業績連動型株式報酬制度および株式報酬制度

- ・付与対象者に、社外取締役、監査等委員である取締役、監査役、または社外監査役が含まれる場合
- ・中長期的な企業価値向上との連動性が認められない制度設計の場合
- ・株主価値の大幅な希薄化をまねくものである場合

【行使判断基準】

議案内容	原則基準	例外基準
役員報酬・役員賞与	① 3期連続営業赤字の場合、役員報酬増額および賞与支給に反対	・社外役員の増員等、明確な理由がある場合は、賛成
	② 3期連続で業績(ROE)基準を満たさない場合、役員報酬増額および賞与支給に反対	
	③ 3期連続で株価基準を満たさない場合、役員報酬増額および賞与支給に反対	
	④ 役員賞与の支給対象者に、社外取締役、監査等委員である取締役、監査役、または社外監査役が含まれる場合、反対	
	⑤ 役員賞与の支給対象者に、不祥事に関与または監督責任等があると判断される役員が含まれる場合、反対	
業績連動型株式報酬・株式報酬	⑥ 付与対象者に、社外取締役、監査等委員である取締役、監査役、または社外監査役が含まれる場合、反対	
	⑦ 株式売却可能時期が、割当日等から2年以上の期間経過後でない場合、または役員退任後でない場合、反対	
	⑧ 累積希薄化割合が5%以上、または付与期間不定で	

年間希薄化割合が 1%以上である場合、反対	
-----------------------	--

4. ストック・オプション

【議案に対する考え方】

ストック・オプション制度については、業績連動報酬制度や株式報酬制度と同様に、経営者に企業価値向上を促すため導入が望ましいと考えますが、制度設計においては、短期的な業績向上ではなく、中長期的な企業価値向上に資するものであることを求めます。

【行使の原則】

以下のいずれかに該当する場合、原則として反対します。

- ・権利付与対象者に、社外取締役、監査等委員である取締役、監査役、社外監査役、または業績向上との関連性が認められない者が含まれる場合
- ・株主価値の大幅な希薄化をまねくものである場合
- ・通常のストック・オプションにおいて、権利行使価格が不適切と判断される場合
- ・株式報酬型ストック・オプションにおいて、中長期的な企業価値向上のインセンティブとならない制度設計の場合

【行使判断基準】

議案内容	原則基準	例外基準
ストック・オプション	① 付与対象者に、社外取締役、監査等委員である取締役、監査役、社外監査役、または業績向上との直接的な関連性が認められない者が含まれる場合、反対	
	② 潜在的な発行上限株数の発行済株式総数に対する累積希薄化割合が5%以上の場合、反対	
	③ 行使価格が市場価格を下回る場合、反対	
	④ 行使価格の引下げが行われる場合、反対	
株式報酬型 ストック・オプション	⑤ 付与対象者に、社外取締役、監査等委員である取締役、監査役、社外監査役、または業績向上との直接的な関連性が認められない者が含まれる場合、反対	
	⑥ 潜在的な発行上限株数の発行済株式総数に対する累積希薄化割合が5%以上の場合、反対	
	⑦ 権利行使期間が付与日から2年以上の期間経過後でない場合、または役員退任後でない場合、反対	

5. 退職慰労金

【議案に対する考え方】

役員報酬等については、業績や株主に対する利益配分と整合性のある水準とするべきであり、退職慰労金制度よりも中長期的な企業価値向上と連動するインセンティブ報酬制度を導入することが望ましいと考えます。

企業業績や資本効率、株価が中長期にわたり低迷している企業においては、退職慰労金の支給は望ましくないと考えます。

【行使の原則】

以下のいずれかに該当する場合、原則として反対します。なお、功労金、弔慰金についても同様の基準に基づき判断します。

- ・会社業績や資本効率、株価が中長期にわたり低迷している企業において、退職慰労金の支給を行う場合
- ・社外取締役、監査等委員である取締役、監査役、または社外監査役に退職慰労金の支給を行う場合
- ・不祥事が発生した企業において、合理的な理由無く退職慰労金の支給を行う場合

【行使判断基準】

議案内容	原則基準	例外基準
退職慰労金	① 3期連続営業赤字の場合、反対	・退職慰労金制度廃止に伴う打ち切り支給である場合は、賛成
	② 3期連続で業績(ROE)基準を満たさない場合、反対	
	③ 3期連続で株価基準を満たさない場合、反対	
	④ 支給対象者に、社外取締役、監査等委員である取締役、監査役、または社外監査役が含まれる場合、反対	
	⑤ 支給対象者に、不祥事に関与または監督責任があると判断される取締役、監査役が含まれる場合、反対	

6. 剰余金処分・株主還元

【議案に対する考え方】

当該企業の財務状況や将来の事業計画に基づく内部留保とのバランスを考慮しながら、株主には適切な利益配分がなされるべきであると考えます。

【行使の原則】

以下のいずれかに該当する場合、原則として反対します。

なお、剰余金処分が取締役会の決議で行われる場合には、取締役選任議案への賛否を通じて、意思表示を行います。

- ・当該企業の資本効率性や財務状況を考慮した上で、配当性向が妥当な水準を下回っており、そのことについて合理的な理由が無い場合
- ・中長期的な株主価値を損ねるおそれがある配当政策と判断される場合

【行使判断基準】

議案内容	原則基準	例外基準
剰余金処分	① 当期配当基準を満たさず、かつ当期業績(ROE)基準を満たさない場合、反対	<ul style="list-style-type: none"> ・基準未達の要因が、経営者要因でない場合（不測の天災の発生など）、または将来の企業価値向上に向けた構造改革費用等の計上によるものと判断される場合は、賛成 ・決算期変更により会計期間が12ヶ月未満である場合や上場後の経過月数が短い場合は、賛成 ・財務基盤が著しく脆弱と判断される場合は、賛成
	② キャッシュリッチ基準に該当する企業において、当期業績(ROE)基準を満たさない場合、配当性向50%未満の剰余金処分議案に、反対	<ul style="list-style-type: none"> ・基準未達の要因が、経営者要因でない場合（不測の天災の発生など）、または将来の企業価値向上に向けた構造改革費用等の計上によるものと判断される場合は、賛成 ・決算期変更により会計期間が12ヶ月未満である場合や上場後の経過月数が短い場合は、賛成 ・当該企業が成長過程にあり、株主還元よりも成長に向けた投資を優先させることが望ましいと判断される場合は、賛成 ・利益剰余金が乏しい場合は、賛成
	③ 3期連続で無配の場合、反対	<ul style="list-style-type: none"> ・基準未達の要因が、経営者要因でない場合（不測の天災の発生など）、または将来の企業価値向上に向けた構造改革費用等の計上によるものと判断される場合は、賛成 ・上場後3期末満である場合は、賛成 ・当該企業が成長過程にあり、株主還元よりも成長に向けた投資を優先させる

	ことが望ましいと判断される場合は、賛成 ・財務基盤が著しく脆弱と判断される場合は、賛成
④ 3期連続営業赤字であるにもかかわらず、剰余金の配当を行う場合、反対	・財務基盤が強固と判断される場合は、賛成

7. 買収防衛策

【議案に対する考え方】

買収防衛策は、取締役会の保身を目的とするものであってはならず、中長期的な企業価値の向上に資するものであるべきと考えます。

買収防衛策は、買収者・被買収者の双方にとって中立で公平な制度となるように設計されるとともに、その発動に際して意思決定の透明性や妥当性が確保されることを求めます。

また、買収防衛策を導入する企業は、導入の目的や内容を開示するなど十分な説明責任を果たし、株主の同意に基づいて導入、更新を行うべきであると考えます。

【行使の原則】

以下のいずれかに該当する場合、原則として反対します。

なお、買収防衛策の導入や継続が株主総会の決議によらない場合は、取締役選任議案への賛否を通じて意思表示を行います。

- ・買収防衛策の内容が、買収者、被買収者の双方にとって中立で公平な制度設計となっていない場合
- ・取締役会の構成において、高いコーポレート・ガバナンス体制が確立されていない場合
- ・資本の効率性が中期的に継続して低迷している場合
- ・買収防衛策の発動に際して、独立委員会による事前検討がなされる仕組み、もしくは株主総会付議により株主意思が確認される仕組みとなっていない場合
- ・制度に期限の定めがない場合

【行使判断基準】

議案内容	原則基準	例外基準
買収防衛策	<p>① 取締役会の構成において、独立性*が認められる社外取締役の占める割合が50%以下の場合、反対 (*独立性基準は別途記載の通り)</p> <p>② 3期連続で業績(ROE)基準を満たさない場合、反対</p> <p>③ 買収防衛策の制度設計において、以下の条件のいずれかに抵触する場合、反対</p> <p>a) 独立性*が認められる委員で構成される独立委員会が設置されていない場合、もしくは防衛策の発動に際して株主総会決議を要する株主意思確認型でない場合、反対 (*独立性基準は別途記載の社外役員等に係る基準を適用)</p> <p>b) 買収防衛策の制度設計において、有効期間が概ね3年以内に設定されていない場合、反対</p> <p>c) 取締役会または独立委員会における買収提案の評価・検討期間が無期限に延長できる場合、反対</p>	<p>・新株予約権発行等の対抗策が規定されていない場合は、賛成（買収防衛策とはみなさない）</p>

8. 買収、合併、第三者割当増資

【議案に対する考え方】

資本の新規調達等の財務構造の変更、合併、営業譲渡・譲受または会社分割等による事業規模・内容の見直しについては、取締役会の経営判断を原則として尊重しますが、株主利益や企業の将来的な事業展開を阻害するものであってはならないと考えます。

【行使の原則】

以下のいずれかに該当する場合、原則として反対します。

- ① 株式発行による資金調達に関する議案
 - ・株式発行に関する議案について、資本政策上の合理的な理由が認められない場合
 - ・第三者割当てによる新株の発行等で、株主価値の大幅な希薄化をまねくものである場合
- ② 合併、営業譲渡・譲受、会社分割等に関する議案
 - ・当該コーポレートアクションの必要性について十分な説明がなされていない場合
 - ・当該コーポレートアクションにおける対価や交換比率などについて、中立的な外部機関による算定根拠が示されていない場合、またはその相当性について合理性がないと判断される場合
 - ・収益構造の悪化により株主利益が毀損されるなど、明らかに株主に不利益となると判断される場合

9. 自己株式取得

【議案に対する考え方】

自己株式取得については、企業価値や株主利益を高める上で、有効な手段であると考えます。

【行使の原則】

以下に該当する場合、原則として反対します。

- ・自己株式取得において、合理的な理由がなく、取得規模が資産規模や事業計画を踏まえ適切でないなど、株主価値を毀損するものと判断される場合

10. 定款変更、その他の議案

【議案に対する考え方】

定款変更を含むその他の各種施策についても、中長期的な企業価値の向上に資するものでなければならず、その実施にあたっては、十分な説明責任が果たされなければならないと考えます。

指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社への移行などは、取締役会の経営監督機能の充実に向けた取組みとして評価します。

【行使の原則】

以下のいずれかに該当する場合、原則として反対します。

① 定款変更

下記の具体的判断基準に沿って判断します。

② 財団法人への自己株式の抛出

- ・財団の目的が、企業価値向上に資すると判断できない場合
- ・財団運営資金が寄付金ではなく株式配当であるべき適切な理由がない場合
- ・株主価値の大幅な希薄化をまねくものである場合
- ・抛出された株式に係る議決権について、不適切な行使が行われるおそれがある場合

【行使判断基準】

議案内容	原則基準	例外基準
定款変更	① 取締役の定員枠を大幅に拡大(10名未満から+50%超、もしくは10名以上から+30%超)する場合、反対	・指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社への移行に伴う増加である場合は、賛成
	② 取締役解任決議要件の加重には、反対	
	③ 剰余金の配当等の決議に係る取締役会への授権について、株主総会決議を排除する場合、反対	
	④ 剰余金の配当等の決議に係る取締役会への授権について、以下のいずれかに該当する場合、反対 a) 当期配当基準を満たさず、かつ3期連続で業績(ROE)基準を満たさない場合 b) 3期連続で無配の場合 c) 3期連続営業赤字で配当を実施している場合	
	⑤ 発行可能株式総数の引上げについて、発行済株式数が授権株式数の50%未満または発行可能株式総数の増加率が+50%以上である場合、反対	・事業計画等の資本政策に基くもの、または企業統合等の合理的な理由に基づくものである場合は、賛成 ・経営再建状況下等における財務基盤強化を目的とする場合は、賛成 ・基準を満たす買収防衛策の導入に伴うものである場合は、賛成
	⑥ 買収防衛を目的とする、取締役の期差選任、権利確定基準日の柔軟化、取締役定員枠の削減については、反対	
	⑦ 相談役制度の新設については、反対	
	⑧ 会計監査人の選任について、独立性に疑義がある場合、反対	

財団への自己株式抛 出	⑨ 希薄化割合が1%以上の場合、反対	
	⑩ 抛出された株式の議決権が不行使でない場合、反対	

11. 株主提案議案

【行使の原則】

提案内容が中長期的な企業価値の向上につながるものであるかの観点から、会社提案と同等に議案判断を行います。

以 上