

議決権行使の考え方 (概要版)

* 詳細については、以下URLの「議決権行使の考え方」をご覧ください

https://www.am.mufig.jp/assets/pdf/investment_policy/giketsu_260227.pdf

* なお、議決権行使にあたっては、**形式的に判断するのではなく、投資先企業との対話等を踏まえ、企業価値向上の観点から判断**を行います

目次

取締役選任：ROE基準	P2
取締役選任：政策保有株式基準	P3
取締役選任：取締役会構成にかかる基準	P4
取締役選任：その他の基準	P5
取締役選任 監査役選任：社外役員の独立性基準	P6
取締役選任 監査役選任：社外役員の適正基準	P7
取締役選任 監査役選任：不祥事基準	P8
監査役選任	P9
定款変更：問題があると判断し反対するもの	P10
定款変更：問題がないと判断し賛成するもの	P11
剰余金処分	P12
役員報酬	P13
企業の財務戦略・事業内容の変更	P15
買収防衛策	P16
株主提案	P17
その他	P19
エスカレーション（対話の実効性向上のための議決権行使）	P20

取締役選任：ROE基準

- 過去3期連続で自己資本利益率（ROE）が一定水準（5%）を下回る場合、期末の代表取締役の選任に反対します



2027年4月1日総会以降は以下の基準を適用します

基準	適用対象	
	TOPIX500組み入れ企業	TOPIX500組み入れ外企業
過去3期連続でROEが8%を下回りかつPBRが1倍を下回る場合（PBRは決算期末最終営業日の数値）	○	
過去3期連続でROEが5%を下回る場合	○	○

* TOPIX500組み入れ外の企業に適用する基準については、来年度以降見直しを行う予定です

なお、時価総額や業界影響力の大きい企業に対しては、エンゲージメント等の結果、資本コストを意識した経営方針が確認できない場合は、2027年4月以前でも反対行使を検討します。

取締役選任：政策保有株式基準

- 政策保有株式の純資産に占める割合が20%以上（みなし保有含む）の場合、期末の代表取締役の選任に反対します

* なお、対話を行った場合、以下に該当する場合は例外判断（定性判断）を検討します

基準に抵触していても賛成を検討する場合 （以下の条件全てに該当する場合）

- 概ね3年以内に純資産比20%未満を達成する実現性が確信できる
- 売却資金の用途について、資本効率の改善や企業価値向上につながる納得感のある（実現可能と判断できる）計画が示されている
- 継続的な対話により企業と課題認識が共有できている

基準に抵触していなくても反対を検討する場合

- 純資産比20%未満（定量基準に合致）であっても、純投資目的の振替え等で、資本効率の改善・企業価値向上につながる道筋が見えない場合

* なお、例外判断（定性判断）の考え方は世の中の実勢変化等に鑑み、適宜見直します

取締役選任：取締役会構成にかかる基準

- 取締役会の構成に関する以下の基準に該当する場合には、取締役候補者全員、または期末の代表取締役の選任に対して反対します



独立社外取締役の選任

- 独立性のある社外取締役が複数かつ取締役総数の1/3以上選任されていない場合、取締役候補者全員に反対します（補欠取締役候補者を含みます）
 - * なお、親会社等を有する上場会社の場合は、独立性のある社外取締役が取締役総数の過半数選任されていない場合、取締役候補者全員に反対します（補欠取締役候補者を含みます）



多様性

- 取締役会に女性取締役が不在の場合、期末の代表取締役の再任議案に反対します
 - * 招集通知に性別等の記載がなく、判断ができない場合は不在とみなす場合があります
 - * 女性取締役の構成比基準については、今後引き上げを検討しています



取締役会の規模

- 総会後の取締役総数が21名以上の場合、期末の代表取締役の再任議案に反対します

取締役選任：その他の基準

- 業績基準、過剰金融資産基準、議案が上程されない場合の基準に該当する場合には、期末の代表取締役の選任に対して反対します



業績基準

- 過去3期連続赤字決算（経常利益または当期利益が3期連続赤字）であり、かつ今後改善が見込めず、経営責任があると判断する場合、期末の代表取締役の選任に反対します



過剰金融資産基準

- （現預金＋長短期有価証券）/総資産が50%以上、かつROEの過去3期平均および直近が8%未満の場合、期末の代表取締役の選任に反対します
 - * 東証業種大分類で「金融・保険業」に区分される企業は対象外です



議案が上程されない場合

- 以下のような場合は、期末の代表取締役の選任議案で意思表示（反対）します
 - 不適切と判断する買収防衛策の導入・更新、及び対抗策の発動を取締役会のみで決定している場合
 - 配当を取締役会授権している場合における不適切と判断する剰余金処分

取締役選任 監査役選任：社外役員の独立性基準

- 社外役員の独立性基準として以下の基準を設けています。候補者が当該基準に該当する場合には、独立性について問題があると判断し、原則当該候補者に反対します



金融商品取引所への独立役員としての届出がない、もしくは届出の予定がない場合

- * 金融商品取引所への独立役員の届出、もしくは届出の予定については、補欠の候補者も含め、株主総会招集通知への記載を求めます。なお、株主総会招集通知に記載がない場合は、独立性を確認できないものとして原則反対します



持株比率10%以上の大株主出身者（過去10年間に所属していた者）



在任期間が12年以上の場合

- * 在任期間は、当該企業における社外役員（社外取締役・社外監査役）としての在任期間の合計

例

- 2000年6月～2010年6月：社外監査役 10年（以後10年関係なし）
 - 2020年6月～2025年6月：社外取締役 5年
- 上記の場合は15年とします

取締役選任 監査役選任：社外役員の適正基準

- 社外役員の適正基準として以下を設けています。候補者が当該基準に該当する場合には、適正について問題があると判断し、原則当該候補者に反対します



出席率

- 取締役会、監査委員会、監査等委員会、監査役会への出席率が3/4未満である場合

取締役選任 監査役選任：不祥事基準

- 不祥事の発生により、経営上重大な影響が出ていると判断する場合、期末の代表取締役の選任に反対します
- 当該不祥事に関与または責任があると判断する取締役がいる場合、当該取締役選任に反対します
- 不祥事行為が取締役会全体の問題であると判断する場合、再任取締役候補者全員に反対します
- 不祥事の発生により経営に重大な影響が出ており、監査役に当該行為への責任があると判断する場合、有責と判断する監査役選任に反対します

経営上重大な影響がでていると判断する場合



営業停止、免許取消、課徴金支払いなどの行政処分により、業績に大きな影響が発生している場合



顧客評価失墜により売上が大幅に減少している（売上の大幅な減少が見込まれる）場合



不正会計等により投資家の信頼を喪失（株価下落）している場合



法人として刑事告発される場合、業務上行為で役員が逮捕される場合



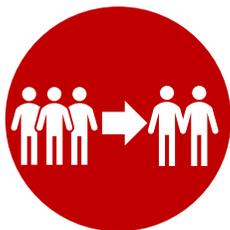
不祥事が繰り返し発生している場合、または隠蔽、組織的関与がある場合、適切な対応を怠るなど対応に大きな問題が認められる場合



その他業績、企業価値への影響が大きいと判断される場合

監査役選任

- 監査役の減員については、その理由が明確かつ合理的でない限り原則反対します



減員

- 監査役または社外監査役の減員については、その理由が明確かつ合理的でない場合、監査役候補者全員に反対します（補欠監査役候補者を含みます）
 - * なお、以下のような場合には例外賛成します
 - 全員が社外監査役である状態から、1名を社内監査役へ交替することにより、社外監査役が減少する場合

定款変更：問題があると判断し反対するもの

- 定款変更が株主価値を毀損すると判断する場合には、原則として反対します
- 以下の場合は問題があると判断し、原則として反対します



配当授権

- 剰余金の配当等の決定権限を取締役会に授権する定款変更について、株主総会による決議を排除するよう定める場合



発行可能株式数

- 買収防衛目的のもの、また特段の理由のない過大な発行可能株式総数の拡大（既存の枠を3割以上拡大し、かつ拡大後の枠に対する発行済み株数の使用率が1/3以下の場合）



取締役任期

- 取締役任期を長期化する場合



決議要件加重

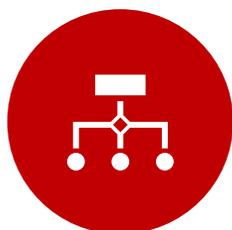
- 取締役解任、合併・買収等の決議要件について、会社法で定められた以上に加重する場合

* 上記以外でも、株主価値を棄損すると考えるものについては反対します

* 複数の変更項目のうち、ひとつでも反対するものがあれば、議案全体として反対します

定款変更：問題がないと判断し賛成するもの

- 定款変更議案については、株主価値毀損の恐れがあるかどうかの観点で判断します
- 以下の場合には問題が無いと判断し、原則として賛成します



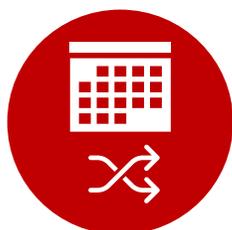
機関設計

- 指名委員会等設置会社または監査等委員会設置会社への移行



責任限定契約

- 役員等の責任の一部免除、取締役（業務執行取締役等であるものを除く）、会計参与、監査役又は会計監査人の責任限定契約



基準日変更

- 有価証券報告書提出後に株主総会を開催することを目的として、株主総会の基準日を定めるもの

剰余金処分

- 配当等については企業の財務状況等を考慮し判断します
- 以下に該当する場合は原則反対します



過剰配当

- 過去3期連続赤字かつ有配
- 当期利益赤字かつ増配
- 配当性向200%超かつ増配

* なお、配当を実施しても財務的に問題がないと考える場合は、この限りではありません



過少配当

- 自己資本利益率（ROE）の過去3年平均および直近が8%未満で、内部留保の必要性が低く、総還元性向が30%未満の場合

* 以下の場合には内部留保の必要性があると判断します

- 自己資本比率50%未満の場合
- 過去3期間に当期利益が赤字である場合

役員報酬

- 役員報酬等については、業績とのバランス、企業価値向上を図るインセンティブとしての効果、不祥事の発生の有無等を勘案し判断します
- 以下に該当する場合は原則反対します



役員報酬増額・役員賞与

- 不祥事の発生により経営に重大な影響が出ていると判断する場合
- 過去3期連続赤字決算または過去3期連続でROEが一定水準（5%）を下回る場合
- 賞与の支払い対象者に社外取締役・監査等委員である取締役、監査役が含まれる場合



退職慰労金（弔慰金を含む）



株式報酬

- 対象者：監査役、社外者（子会社の役職員は対象者として妥当）などに付与する場合
- 希薄化：
 - 潜在的希薄化率が発行済株式総数の5%を超える場合
 - 役員報酬枠として上程される場合は、年間希薄化率が1%を超える場合
- インセンティブを高める効果：
 - 行使等の条件が以下のように設定されていない場合は反対します
 - ✓ 行使等が退職後に限定
 - ✓ 特定の業績目標を条件としている
 - ✓ 2年以上の据置期間がある
- 条件変更：ストックオプションの未行使分の行使価格を引き下げの場合

役員報酬

- 役員報酬と対象者の関係を示すと以下の表のようになります
- 以下の表で×を記載している報酬の支給に関しては、原則反対します

		賞与	退職慰労金	株式報酬
取締役	社内	○	×	○
	社外	×	×	○
監査等委員である取締役	社内	×	×	○
	社外	×	×	○
監査役		×	×	×

企業の財務戦略・事業内容の変更

- 適切な経営計画に基づき、かつ株主の利益を損なうことなく、資本の新規調達等や企業財務構造の変更や事業規模および内容の調整がおこなわれることを求めます
- 企業価値の観点から判断しますが、以下に該当する場合は問題があるとして反対します



株式発行

- 株式発行の目的・理由が不明確な場合



合併等

- 合併、事業譲渡・譲受、会社分割等の議案において、合併比率、譲渡・譲受価格、分割による新株の割当比率等につき、第三者による算定根拠が示されていない場合

買収防衛策

- 買収防衛策は経営陣の保身に利用されるものであってはならないと考えます
- 買収防衛策に関しては、平時導入型については原則反対します
- 有事導入型については個別判断を行います
- なお、買収防衛策が株主総会の議案として提案されずに、導入・継続される場合は、期末の代表取締役の選任議案で意思表示します

類型	基準
平時導入型	原則反対
有事導入型	個別判断

株主提案

- 企業価値増大やコーポレートガバナンス向上に寄与するか否かを基準に個別に判断します



サステナビリティに関する議案

- サステナビリティに関する情報開示の充実を促す株主提案については、その考え方に原則同意しますが、上記のとおり議案判断にあたっては、提案内容、および企業の取組み状況等を考慮します
 - * なお、気候変動に関する株主提案の判断にあたっては、企業の取組み状況を確認し、個別に判断します



株主還元に関する議案

- 配当や自己株取得など株主還元を求める議案については、提案内容、および当該会社が資本政策について明確な説明を行っているか、資本効率、現金同等物の水準含めた財務状況、市場評価等を勘案し判断します
- 株主還元に関する株主提案の判断における財務安定性や資本効率、市場評価等の目安は右記の通りです

株主提案への賛成を検討する定量基準	
自己資本比率	50%超
ROE	3年平均8%未満
PBR	1倍未満
総還元性向	200%以下 (ただし財務体質を加味し200%超でも賛成を検討する場合あり)

株主提案

- 役員報酬開示、相談役・顧問制度廃止を求める株主提案は状況を考慮し、行使判断を行います



役員報酬開示に関する議案

- 役員報酬に関する開示を求める議案の場合、会社側の対応として独立社外取締役が過半数を占める報酬委員会が報酬の決定に関与しているかを考慮します



相談役・顧問制度廃止

- 相談役・顧問制度の廃止を求める議案の場合、会社側の対応として独立社外取締役が過半数を占める指名委員会がその選任プロセスに関与しているかを考慮します

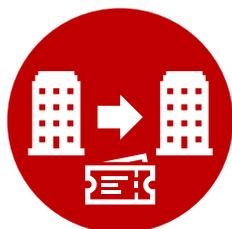
その他

- 以下に該当する場合は、原則反対します



会計監査人選任

- 会計監査人の変更が、正当な理由ではないと判断する場合、原則反対します



財団法人等への自己株抛出

- 安定株主対策として利用される懸念がある場合や大幅な希薄化が生じる場合等、不適切と判断する場合に原則反対します
- 具体的には以下の基準で判断します
 - 自己株式の処分による希薄化率が発行済株式総数に対し1%超の場合
 - 当該スキームにより財務体質が著しく悪化する場合、処分を決議した日が属する決算期または処分予定日が属する決算期の経常利益もしくは当期利益が赤字の場合
 - 原則、抛出される自己株式の議決権行使が不行使でない場合



情報開示

- 株主総会で諮られる会社提案議案について、情報開示が不十分であると認められ、会社側に当該情報の開示を求めたが開示が得られない場合、原則反対します

エスカレーション（対話の実効性向上のための議決権行使）

- 企業との対話の実効性を高めるため、議決権行使において意思表示を行うことを検討します



想定しているケース

- 具体的には、資本効率やガバナンス、環境・社会に関する企業価値への影響が大きいと考える課題について、継続して対話を行ったにも関わらず、特段の理由なく企業側に改善がみられず、議決権行使において意思表示を行うことが妥当と考える場合



議決権行使対象議案

- 期末の代表取締役選任に反対を検討します