

議決権行使

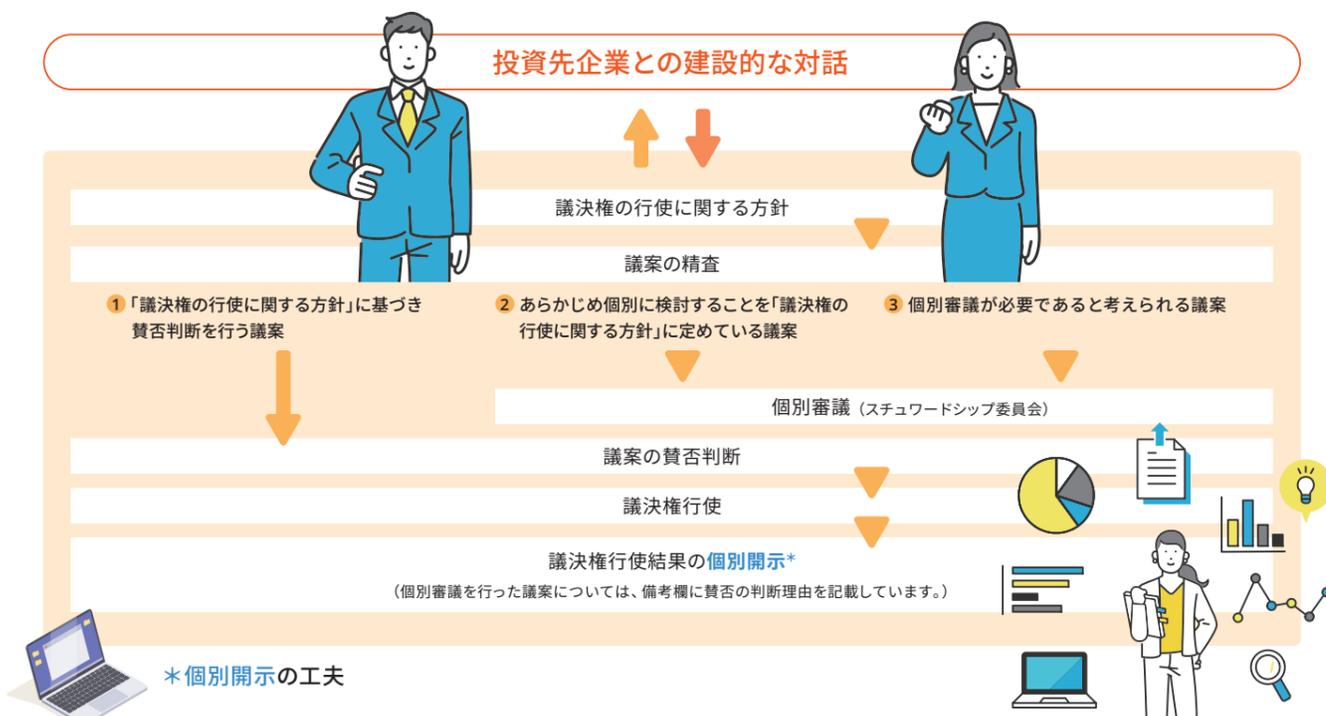
議決権行使

議決権行使方針の特徴

- 受託者責任(フィデューシャリー・デューティー)を遂行し、投資先企業の中長期的価値や持続可能性の向上を目指すと同時に、少数株主利益にも配慮した議決権行使を行います。
- 原則として行使権限を有するすべての投資先企業の株式について、アクティブ運用とパッシブ運用で区別することなく、議決権を行使します。
- 議決権行使における賛否は、スチュワードシップ委員会において定めた基準(以下、「賛否判断基準」)に基づき、当社自身が主体的に判断します。また、具体的な賛否判断基準を策定し公開しています。
- 業績判断基準として、投資先企業の実態により近いTOPIX17業種分類における相対的な位置を踏まえて、合理的な判断を行っています。
- 企業との建設的な対話(エンゲージメント)の結果を受け、個別検討により賛否判断基準とは異なる賛否判断を行うケースもあります(エスカレーション戦略を含む)。

議決権行使プロセス

投資先企業との建設的な対話を通じて得られた知見を反映し、以下のプロセスのもと議決権行使を行っています。また、行使方針や結果をもって投資先企業と建設的な対話を行うことで相互理解を深め、投資先企業の価値向上に貢献していきます。



早期開示 株主総会が開催された月の翌月末に、個別の投資先企業および議案ごとの賛否判断を開示しています

専用サイト 総会日での絞り込みや、銘柄名での検索等、行使結果を検索しやすい環境をご提供しています
(<https://viewpoint.glasslewis.com/WD/?siteId=DaiwaAM>)

Excelファイルのダウンロード機能 Excelファイルをダウンロードしていただくことで、議決権行使結果の集計や分析にお使いいただけます

議決権行使方針の主な変更点

議決権の行使に関する方針(国内株式)において下記の改定をしました。

IRの実施に関する基準

決算説明会を含むIR活動の未実行については業績基準と併用する形で考慮していましたが、上場企業として株主・投資家への説明責任を果たすことの重要性に鑑みて、決算説

明会を実施していない企業の代表の再任に反対する基準を新設しました。

役員ジェンダーの多様性

役員ジェンダーの多様性を求める範囲について、従来は取締役会の出席者として取締役だけでなく監査役も含めて判断していましたが、経営判断への反映という意味では取

締役会での議決権を有する取締役のみに範囲を限定すべきと考え、プライム市場上場企業に対して取締役が複数のジェンダーで構成されていることを求めることとしました。

「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を開示していない企業

株価が解散価値を下回っているにもかかわらず、東京証券取引所の「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」に関する開示要請に答えていないのは上場企業の

経営者として大きな問題があると考え、その場合に代表の再任に反対する基準を新設しました。

※本基準は、2025年6月総会から適用します。

社外役員の取締役会等の出席率

社外役員の取締役会あるいは監査役会等への出席率について問題視する水準を従来は75%未満としていましたが、本

来は100%出席することが望ましいことから現状の水準は低すぎると考え、85%未満に引き上げることとしました。

業績基準

PBRによる救済要件の廃止については、① 株価は経営努力以外の要因で変動することもあり、取締役の賛否判断基準として用いるには適切でない場合があること、② 現在の基準は「PBRが1倍を超えていればROEが低くてもよい」という誤ったメッセージに受け取られる可能性があることを考慮し、ROEのみでの判断が妥当と考えました。

また、直近で低ROEの基準値が8%を超える業種がありますが、一般的に株主資本コストを上回ると考えられる8%を超えるケースでは、業績基準により反対することは望ましくないと考え、低ROEの基準値に上限を設けました。

同一業種内下位33%水準の計算は今まで全上場企業を対象に行っていましたが、グロース市場が含まれると異常値となる業種があるため、計算対象をプライム市場およびスタンダード市場に限ることで基準値の正常化を図りました。

IR活動が極めて不十分な企業については、業績基準の一考慮要素にとどまっていたが、当社のIR・情報開示重視の姿勢を踏まえて、「決算説明会を実施していない企業」の基準として独立させました。



業績基準の変遷

導入年月	導入・改定内容	導入・改定の趣旨
2008年6月	●指標としてROEを採用	初期は、3年連続ROE3%未満(ただし改善方向にあれば問題としない)を精査対象とした。その後、水準について毎年委員会と協議のうえ、3%を維持した。
2014年5月	●ROEの判断基準として、以下を導入 ① 過去3期のROEが、すべて同一業種内下位33%に該当する水準を下回る ② ROEが過去2期低下傾向にあり、かつ直近決算期のROEが同一業種内下位33%に該当する水準を下回る(ただし、アナリストの意見を参考に、委員会個別検討のうえ、適用除外とする取り扱いを可とする)	コーポレートガバナンス・コード対応にあたり、企業の属性や業績改善、経済環境等を考慮したよりきめ細かい基準をつくるべきとの考え方から検討を行った結果、TOPIX17業種内の相対水準方式を採用した。
2016年5月	●ROE基準にPBR基準を追加	判定基準に当該企業のROEの現状や将来像に対する市場の評価が反映されていると考えられる株価情報を加えるべきとの観点から、同一業種内PBR下位33%基準を導入することとなった。
2016年7月	●3期赤字に関する基準についてもPBRを考慮	2016年5月に低ROE基準にPBRを考慮させるよう基準を変更したことと整合性を持たせた。
2018年3月	●2015年8月にルール化したIR未実行の規定を統合し、低ROEかつIR未実行基準に変更	経営成績または株主資本の有効活用に懸念があり、IR活動が極めて不十分である企業は、PBRが業種内で低位でなくとも問題があると考えられる。
2019年3月	●条件にROEが直近2期上昇傾向にある企業の適用除外可能性を追加	業種や個社で状況が異なるため、判定フローにアナリストの定性分析を加えるよう変更した。
2020年5月	●新型コロナウイルスの影響を考慮した議決権の行使開始	株主資本の有効活用の指標としてROEやPBRを参照するが、投資先企業に持続可能性を損なうような過小資本を求めるものではない。中長期的な企業価値向上の観点から、状況を勘案して対応すべきと考え、ROEが直近2期低下傾向の企業で問題がある場合に反対する基準についての適用を一時除外とする。
2021年9月	●条件の一つを3期連続赤字の企業で、直近決算期末のPBRが1倍を下回っている企業へ変更	ROEが低い状態が続いていることと赤字が続いていることは問題の次元が一段異なるため、赤字の場合のPBR基準は低ROEの場合よりも一段厳しくすべきであり、最低でも解散価値であるPBR1倍以上を求めるよう変更した。
2023年4月	●「赤字が否かの判断には、親会社株主に帰属する当期純利益を用いる」旨を追記	経営成績に問題がある企業の条件の一つに「3期連続赤字かつPBR1倍未満」があるが、赤字を判断するにあたりどの段階の利益を用いているのかが示されていないため、判断基準開示の明確化の観点から追記した。
2023年5月	●新型コロナウイルスの影響を考慮した議決権の行使終了	通常の業績基準の適用を開始した。
2023年10月	●3期連続赤字企業のPBR基準を廃止し、直近決算期末のPBRが1倍を下回っている企業へ変更 ●また、ROEが直近2期低下傾向についての基準を廃止	業績(低ROE)基準の中にPBRの条件を入れているが、同一業種内下位33%という基準では市場が評価している水準とはいえない。市場から評価されている最低水準として解散価値があげられること、また東証の要請なども踏まえPBRの基準値を1倍に変更。なお3期連続赤字の企業については市場の評価の有無以前に明確な経営責任があると考え、PBRの条件を削除。併せて、ROEが直近2期低下傾向の企業で問題がある場合に反対する基準については、急速な業績悪化に対して早期に問題企業をピックアップするものだが、本来3期間のROEで見ることが大原則であること、定性判断を伴うもので業種間の公平性に懸念があることを踏まえて削除した。
2025年2月	●低ROE基準について、PBRによる救済要件を廃止 ●直近3期のROEの同一業種内下位33%水準について、「水準が8%を上回る場合には8%とする」旨を追記 ●また、TOPIX17業種分類の同一業種内下位33%水準はプライム市場およびスタンダード市場を対象に計算する ●業績基準に併用して用いている「IR活動が極めて不十分な企業」について、「決算説明会を実施していない企業」の基準として独立させる	前ページ「議決権行使方針の主な変更点」の業績基準を参照。 

責任投資部長からのメッセージ

“ エンゲージメントや議決権行使は、
企業価値向上を促すプロセスの一環です ”

佐口 文章
責任投資部長
スチュワードシップ・アナリスト



当社は運用資産として保有する株式等の議決権について、当社議決権行使方針に基づき行使しています。行使に際しては、必要に応じて投資先企業とのエンゲージメントを行っており、その過程で得られた情報や理解をもとに、企業価値向上につながると考えられる場合には、行使方針とは異なる賛否判断も行います。また、基準通りの行使であったとしても、当社のコーポレート・ガバナンスに関する考え方を反映した結果であり、機械的な行使であるのご指摘は必ずしも当てはまらないと考えています。

適切な企業価値の評価、またそれに基づく議決権行使判断を行うには、投資先企業の取り組みや考え方を把握する

ことが不可欠であり、その際には企業による開示情報が非常に重要です。有価証券報告書等の法定開示書類だけではなく、財務情報と非財務情報を一体化することが可能な統合報告書の活用といった情報開示の充実が、投資家にとって重要な意思決定の材料となります。

当社は、投資先企業と相互理解を深め、共に企業価値の向上を目指していきたいと考えています。エンゲージメントや議決権行使は、そのプロセスの一環であり、企業の長期的な成長と持続可能性を支えるための手段と捉えています。

企業の皆様には、引き続き積極的な情報開示と対話をお願いいたします。

株主提案に対する当社の考え・対応

株主提案に対する賛否判断について

昨今、株主提案が増加傾向にあり、2024年においても様々な議案が上程されました。株主提案につきましては、当社「議決権の行使に関する方針」の適用を原則とし、以下の考え方で賛否判断を行いました。

主な株主提案への考え方

- 剰余金処分：会社提案と比較し、中長期的な企業価値および株主価値向上の観点から判断
- 自己株式取得：当該企業の株主資本の活用状況およびキャッシュフロー等を勘案
- 政策保有株式売却(定款変更議案)：当該企業の株主資本活用状況を踏まえた、政策保有株式保有の合理性、縮減の方針、株主提案が求める売却期間、売却数量等の合理性等を勘案
- 資本コストの開示(定款変更議案)：当該企業の資本コストを意識した中期経営計画、資本政策、成長戦略等の開示状況(エンゲージメントを含む)を勘案
- 気候変動問題への対応を求める提案(定款変更議案)：当該企業の気候変動に対する取り組みおよび開示状況を勘案

定款変更議案に対する考え方

定款変更議案として上程された株主提案については、以下の観点も併せて判断しました。

- ① 提案内容を定款に記載することで、当該企業の事業展開の妨げとならないか
- ② 提案の趣旨が企業価値向上に資するもので、かつ定款に記載することがふさわしい内容であるか

株主提案を受けた企業とのエンゲージメント事例、行使判断のポイント

当社では可能な限り、株主提案を受けた投資先企業、株主提案者双方と面談を行い、双方の考えを確認したうえで行使判断に努めています。2024年双方と面談した事例は8件ありました。

エンゲージメント事例



株主提案の概要

- S社はT社を持分法適用会社としているが、両社間の事業シナジーはごく限定的
- S社の表面的なROEは低くはないが、これはT社を持分法適用会社としていることが要因
- 実質的なROEは低水準であり、S社はシナジー効果の乏しいT社株式を売却し、成長投資の拡大または資本の効率化を進めるべき
- そのため「T社株の保有比率を2年以内に15%未満に削減する」との定款変更議案を上程

事例：S社

S社との面談テーマ

- T社株の保有方針、期待されるシナジー効果について
- 今後の企業価値向上策について

株主提案者との面談テーマ

- 株主提案に至った背景とポイントについて
- S社の資本政策における課題について

スチュワードシップ委員会での論点

論点1 S社とT社間のシナジーについて。S社の企業価値向上策を支持するか。

- 両社間に歴史的な関係性はあるものの、S社の鉄道路線とT社の施設との間に地理的な接続はなく、バス事業を含むその他事業とのシナジー効果も明示されていない。そのため、持分法適用となっているT社株の保有自体がS社の実質的な資産効率の低下要因となっている。
- S社側はT社株の売却を成長投資の資金調達手段の一つにあげているが、売却予定時期や金額の具体的な説明はなく、株主還元方針も明示されていない。
- T社を持分法適用会社としていることによる大きな利益寄与がS社の経営判断に甘さを生じさせる一因となっている印象があり、現状のままだと経営としての本業の収益性向上への姿勢にも懸念がある。

論点2 T社株の売却は、S社の中長期的な企業価値向上につながるのか。定款に記載することで、事業展開の妨げとにならないか。

- S社は数年以内に事業投資のための資金調達が必要になると推測されるが、現状では具体的な資金計画の開示はない。T社株の売却で資金需要をまかない、事業投資を進めることは中長期的な企業価値向上につながると考えられる。
- 株主提案者は実現可能な水準のT社株の売却を求めている。また売却資金の用途などに関する制約はなく、今後の経営の自由意思を尊重している。そのため、定款記載が事業の妨げになるとは考えにくい。

行使判断のポイントおよび結果

事業投資の強化や資本効率化の観点からT社株の売却を進めることが、中長期的な企業価値向上に資すると判断し、株主提案に賛成。

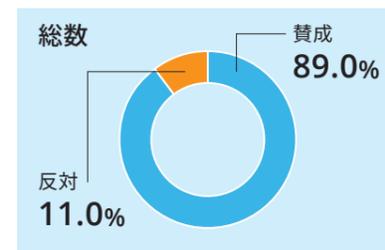
議決権行使の結果

2024年は2,370社の日本企業、3,431社の外国企業に対し議決権を行使しました。議案ごとの行使状況は以下のとおりです。

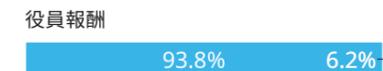
■ 賛成 ■ 反対 ■ 保留*1

国内

会社提案に関する議案



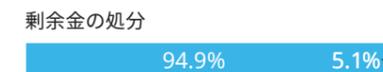
● 役員報酬に関する議案



● 退任役員の退職慰労金の支給



● 資本政策に関する議案 (定款に関する議案を除く)



● 組織再編関連*2



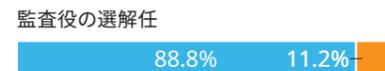
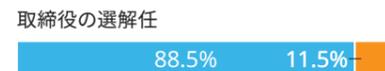
● 買収防衛策の導入・更新・廃止



● その他資本政策に関する議案*3



● 会社機関に関する議案



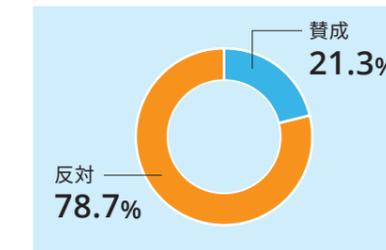
● 定款に関する議案



● その他の合計

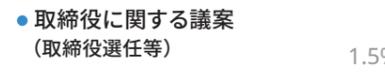
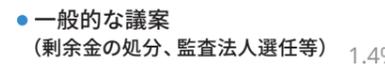
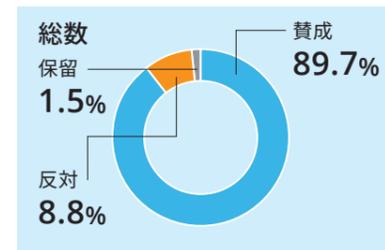


株主提案に関する議案

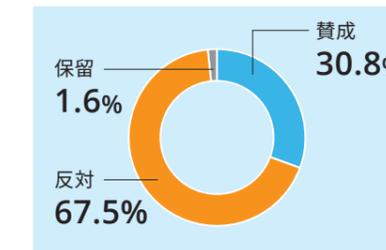


海外

会社提案に関する議案



株主提案に関する議案



*1 外国株式の行使判断において、株主価値向上の観点から「保留」を選択することがあります
 *2 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等
 *3 自己株式取得、法定準備金減少、第三者割当増資、資本減少、株式併合、種類株式の発行等