

議決権行使判断基準

国内株式

議決権行使判断基準の基本方針

当社は、投資一任契約および投資信託契約におけるスチュワードシップ責任を果たす上で、顧客・最終受益者の利益のため、企業価値向上もしくは毀損回避を目的として議決権行使を行う。顧客・最終受益者の利益に資すること、および企業価値向上もしくは毀損回避が判断の原則であり、対話等を踏まえ投資先企業の実態に則った判断に努める。特に、「深い対話（注1）」を実施した投資先企業に対する議決権行使については、実施した対話の内容を踏まえ「議決権行使判断基準」をより柔軟に適用し、中長期視点で投資先企業の実態に則した判断を行う。

（注1）「深い対話」とは、短期業績や直近の経営戦略にとどまらない、持続的成長、企業価値向上もしくは毀損回避、それらをサポートする議決権行使など長期的視点に基づく踏み込んだ対話を指す。

1. 剰余金処分に関する議案

株主還元実績、株主資本利益率（ROE）、今後の投資計画や財務戦略、成長性等経営戦略に関する情報開示度合等を踏まえて総合的に判断する。剰余金処分が株主総会に諮られない場合は、取締役選任議案で判断する。以下の場合、原則反対する。

- （1）株主還元性向（配当性向もしくは総還元性向）が市場平均と比べ低い場合
- （2）内部留保過剰等キャッシュリッチの状況下で株主還元性向が十分に高くない場合

ただし、上記（1）もしくは（2）に該当しても、以下の場合には賛成することがある。

- ①企業価値向上もしくは毀損回避のための適切な投資を行う等合理的な経営戦略を有し、かつ情報開示が十分な場合
- ②ROEが十分に高い場合
- ③株主還元性向を継続的に高めている場合

2. 取締役の選解任に関する議案

将来にわたり企業価値向上もしくは毀損回避を実行できる取締役および取締役会構成かどうかを、業績・ROE等の実績、新任候補者や社外取締役候補者の独立性を含む適格性等の視点を踏まえ、総合的に判断する。以下の各基準に抵触した場合は候補者毎の選任議案に原則反対するが、当該企業の実態を踏まえた総合判断により賛成することがある。

（1）取締役の適格性に関する基準

①ROE基準

ROEが上場企業平均を過去3年に一度も上回っていない場合、基準抵触とする。ただし、以下のような

合理的な理由がある場合、候補者の全部または一部に賛成することがある。

- (ア) 在任期間が3年未満の場合
- (イ) ROE向上についての合理的な経営戦略等を情報開示している場合
- (ウ) ROEが継続的に著しく改善している場合
- (エ) 業種特有の事情や自然災害発生等、企業単独の努力では回避し難い状況の場合
- (オ) 経営トップが責任を取って退任する等、経営体制一新が確認できる場合

②業績・企業価値毀損に関する基準

以下の場合には基準抵触とする。

- (ア) 債務超過もしくは著しい業績不振の場合
- (イ) 剰余金処分取締役会授権を行った場合で株主還元性向が市場平均と比べ低い場合
- (ウ) 政策保有株式を過剰に保有し、低水準のROEを漫然と放置している場合
- (エ) 株主共同の利益を著しく損なう資本政策を行った場合
- (オ) 情報開示姿勢に重大な問題が存在する場合

③社会的信用失墜行為/反社会的行為に関する基準

社会的信用失墜行為/反社会的行為（以下「信用失墜行為」）が発生した場合、重要度、役員の関与度合い、悪質性、事後対応(原因究明・責任の所在明確化・再発防止策策定)の十分性を踏まえ、基準抵触について総合的に判断する。ただし、以下の場合には候補者の全部または一部に賛成することがある。

- (ア) 新任等、信用失墜行為と関連性が無い場合
- (イ) 経営トップが責任を取って退任し、経営体制が一新された場合
- (ウ) 独立性を満たす社外役員の増員等、監督機能の十分な強化がある場合

④社外取締役の活動状況に関する基準

取締役会への当該期出席率が80%未満、もしくは兼職数が著しく多い場合は、合理的な理由がある場合を除き、基準抵触とする。

⑤社外取締役の独立性に関する基準

社外取締役の独立性は、以下を踏まえ、基準抵触について総合的に判断する。

- (ア) 大株主、親会社、主要取引先との関係
- (イ) 顧問弁護士契約、顧問税理士・会計士契約
- (ウ) 会計監査契約
- (エ) 役員在任期間
- (オ) 株主共同の利益を毀損する恐れがないことの合理的な説明
- (カ) 独立性への疑義を上回る貢献が期待できることの合理的な説明等

(2) 取締役会構成に関する基準

①取締役会構成については、当該企業の実態を踏まえ、基準抵触について総合的に判断する。以下の場合は、候補者の全部または一部、もしくは代表取締役選任に原則反対する。ただし、業容拡大における取締役員数増加等、合理的な理由がある場合を除く。

- (ア) 取締役員数が著しく多い場合
- (イ) 社内取締役員数が複数増加する場合
- (ウ) 独立性を満たす社外取締役の員数もしくは比率が低い場合
- (エ) 取締役選任に関する社外取締役の関与が無い場合

②一般株主の利益保護が必要な場合

以下の場合等、一般株主の制度的保護が必要な場合には、独立性を満たす社外取締役の員数もしくは比率の十分性について特に厳格に考慮し、必要に応じて候補者の全部または一部、もしくは代表取締役選任に反対することがある

- (ア) 買収防衛策を導入している場合
- (イ) 経営に大きな影響を与え得る持株比率を有する株主が存在する場合
- (ウ) 親子上場の子会社の場合等

3. 監査役の選解任に関する議案

取締役会に対する牽制機能に結び付く監査役および監査役会構成がどうかを、活動状況、新任候補者や社外監査役候補者の独立性を含む適格性等の視点を踏まえ、総合的に判断する。以下の各基準に抵触した場合は候補者毎の選任議案に原則反対するが、当該企業の実態を踏まえた総合判断により賛成することがある。

(1) 監査役の適格性に関する基準

①信用失墜行為に関する基準

信用失墜行為が発生した場合、監査役会の活動に問題が無かったかの視点で、重要度、悪質性、事後対応(原因究明・責任の所在明確化・再発防止策策定)の十分性を踏まえ総合的に判断する。ただし、以下の場合は候補者の全部または一部に賛成することがある。

- (ア) 新任等、信用失墜行為と関連性が無い場合
- (イ) 経営トップが責任を取って退任し、経営体制が一新された場合
- (ウ) 独立性を満たす社外役員の増員等、監督機能の十分な強化がある場合

②代表経験に関する基準

当該企業における代表権のある取締役経験者もしくは代表執行役経験者は、基準抵触とする。

③社外監査役の活動状況に関する基準

取締役会および監査役会への当該期出席率が80%未満、もしくは兼職数が著しく多い場合は、合理的な理由がある場合を除き、基準抵触とする。

④社外監査役の独立性に関する基準

社外監査役の独立性は、以下を踏まえ、基準抵触について総合的に判断する。

- (ア) 大株主、親会社、主要取引先との関係
- (イ) 顧問弁護士契約、顧問税理士・会計士契約
- (ウ) 会計監査人契約
- (エ) 役員在任期間
- (オ) 株主共同の利益を毀損する恐れがないことの合理的な説明等

(2) 構造基準

独立性を満たした社外監査役が2名以上いない場合、監査役もしくは社外監査役が減員される場合は、合理的な理由がある場合を除き、基準抵触とし、再任監査役に原則反対する。

4. 役員賞与に関する議案

役員賞与は役員に対するインセンティブとして原則肯定的に評価するが、支給の経緯もしくは金額に関して不適切な状況が無いかの視点で判断する。以下の場合、原則反対する。

- (1) 収益水準や配当水準に対して支給金額が過大な場合
- (2) 信用失墜行為等により企業価値に著しい影響を及ぼしたにもかかわらず、支給金額の総額もしくは1人当たり支給金額について相応の減額が無い場合
- (3) 役員報酬の決定に関し社外役員の関与が無く、かつ株主共同の利益に資することの合理的な説明が無い等、支給金額に疑義が残る場合

5. 役員退職慰労金支給に関する議案

役員退職慰労金は、取締役会の実効性低下、もしくは社外取締役および監査役の牽制機能に影響が無いかの視点を踏まえ判断する。以下の場合、原則反対する。

- (1) 社外取締役、監査等委員である取締役もしくは監査役を支給対象者とする場合
- (2) 3期累計の当期利益がマイナスの場合で、支給対象者に責任がある場合
- (3) 退職慰労金の支給金額の総額を開示していない場合
- (4) 信用失墜行為等に責任がある役員への支給で、責任の度合いに照らし支給金額が不適切である場合
- (5) 業績水準、配当等株主還元総額に対し支給金額が過大な場合

6. 役員報酬、および役職員のストックオプション・株式給付信託・特定譲渡制限付株式等に関する議案

役員報酬、および役職員のストックオプション・株式給付信託・特定譲渡制限付株式等（以下「オプション等」）は、企業価値向上もしくは毀損回避の目的に影響が無いかの視点を踏まえ、報酬金額の適切性、業績との連動性、オプション等の支給の経緯や行使時期・付与株式数等の適切性、社外取締役および報酬委員会等の関与、情報開示の十分性について検討を行い判断する。また、ストックオプション・株式給付信託・特定譲渡制限付株式等の付与対象者に、社外取締役、監査等委員の取締役、監査役、社外者（コン

サルタント、取引先等) もしくはその他不適切な対象者を含む場合は、原則反対する。

(1) ストックオプション

以下の場合、合理的な理由がある場合を除き、原則反対する。

- ①既存株主の希薄化が著しい場合
- ②未行使分の行使価格を引き下げる場合
- ③株式報酬型(いわゆる1円ストックオプション)については退職慰労金制度廃止等の状況を考慮して総合的に判断するが、中長期的な業績や企業価値向上への動機付けが目的でない場合、権利行使可能な期間が退任日以前もしくは付与日から2年以内に開始する場合等は、基準抵触とする

(2) 株式信託給付・特定譲渡制限付株式等

株式給付信託・特定譲渡制限付株式の付与については、以下を全て満たす場合は原則賛成する。

- ①信託口座からの引き出し・譲渡制限解除が、退職後もしくは付与後2年以上経過後に制限されている。
- ②付与後2年間の累積株式数が1%未満に留まり、既存株主に与える影響が限定的と判断できる。もしくは、信託期間中あるいは譲渡制限期間中の議決権が行使できない。

(3) 役員報酬上限の設定

役員報酬等について、以下の場合原則反対する。

- ①業績、配当水準に対して報酬金額が過大な場合
- ②報酬金額について合理的な説明がない場合
- ③社外取締役が報酬金額決定に全く関与していない場合

7. 買収防衛策に関する議案

買収防衛策は、企業に対する株式市場の規律付け機能を損なう恐れがあることから、原則反対とする。また、買収防衛策を株主総会議案として提案していない企業については、賛意を表明した新任社外取締役を含めて取締役候補者の全部を原則反対とする。ただし、以下を全て満たす場合は賛成することがある。

- (1) 合理的な理由説明がある場合
- (2) 東京高裁4類型+二段階買収のみに限定している場合
- (3) 発動に際し、必ず株主意志確認総会を開催する場合
- (4) 発動に当たって、社外取締役及び独立委員会が十分に関与する場合
- (5) 買収者に対する情報開示要求が妥当である場合
- (6) 取締役会もしくは株主総会により随時廃止できる場合
- (7) 有効期限が3年以内の場合
- (8) 情報提供期間、評価期間に上限がある場合
- (9) 取締役会決議によるプラン変更は、法令の改正等に限定されている場合
- (10) 総会開催日の29日前までに招集通知が開示される場合

8. 定款変更に関する議案

定款変更については、株主共同の利益や企業価値への影響が無いかの視点を踏まえ、総合的に判断する。

(1) 特別決議の定足数変更に関する議案

特別決議の定足数変更は、合理的な理由がある場合を除き、原則反対する。

(2) コーポレート・ガバナンス構造に関する議案

①指名委員会等設置会社もしくは監査等委員会設置会社への移行は原則賛成する

②取締役・監査役の実任責任限定について、合理的な範囲である場合は原則賛成する

③取締役定員数の減員は原則賛成、増員には原則反対する。監査役定員数は当該企業の実態を踏まえ総合的に判断する

(3) 授権株式総数の変更に関する議案

授権株式総数の変更について、以下の場合は原則反対する。

①当該企業の経営戦略等に照らし、合理的な理由が無い場合

②買収防衛策の一環として変更する場合で買収防衛策自体に賛成できない場合

(4) 利益剰余金決定権限の取締役会授権に関する議案

①剰余金処分取締役会授権は、株主総会決議からの排除が加わった場合は原則反対する

②自社株買いを取締役会で決定できるようにする場合は、原則賛成する。

(5) 取締役解任決議の特別決議事項化に関する議案

取締役解任決議要件の加重もしくは厳重化は、原則反対する。

(6) 会計監査人の責任減免に関する議案

会計監査人の責任限定は、原則反対する。

(7) 議決権発生基準日弾力化に関する議案

議決権発生基準日弾力化は、原則反対する。

(8) 種類株式の発行に関する議案

種類株式の発行は、原則反対する。ただし、既存の普通株式株主の利益を毀損するものでないことが合理的に説明されている場合は、賛成することがある。

(9) その他の定款変更に関する議案

株主共同の利益や企業価値への影響が無いかの視点を踏まえ、総合的に判断する。

9. 企業合併・事業再構築に関する議案

企業合併・事業再構築については、株主共同の利益や企業価値への影響が無いかの視点を踏まえ、総合的に判断する。ただし、以下の場合、原則反対する。

- (1) 目的、取引内容、株式交換比率、適切なデュー・ディリジェントの実施について明確かつ合理的な説明がない場合
- (2) 株主共同の利益や企業価値を毀損すると判断した場合

10. 増減資等の資本政策に関する議案

資本政策については、株主共同の利益や企業価値への影響が無いかの視点を踏まえ、総合的に判断する。減資については、合理的な理由が無い場合もしくは株主共同の利益を毀損する場合は、原則反対する。第三者割当増資については、割当価格が時価と比べ著しく有利な場合、株式の著しい希薄化が生じる場合、および割当対象者が不適切な場合は、原則反対する。

11. 自己株式の取得・償却に関する議案

自己株式の取得・償却は、株主共同の利益に資するとして、原則賛成する。ただし、財務状況、キャッシュフロー・流動性等から見て不適切な場合は、原則反対する。

12. 会計監査人の選任に関する議案

会計監査人の選任は、企業と会計監査人の馴れ合いによる不正会計リスクを軽減するものとして、原則賛成する。ただし、以下の場合、合理的な理由がある場合を除き、原則反対する。

- (1) 会計監査人の独立性に重大な疑義がある場合
- (2) 監査方針に関し会社と対立したことによる不再任の場合
- (3) 会計監査人の規模等に鑑み十分な監査が行われるか疑問が残る場合

13. その他の会社提案議案

株主共同の利益や企業価値への影響が無いかの視点を踏まえ、総合的に判断する。

14. 株主提案議案

株主共同の利益や企業価値への影響が無いかの視点を踏まえ、総合的に判断する。

J-REIT

1. 執行役員、監督役員、会計監査人の選任・解任

投資信託および投資法人に関する法律（以下「投信法」）が投資法人を投資のための「器」と位置付けて外部委託スキームを採用し、執行役員の業務執行権限は外部委託先の選定、投資主総会の招集等に限定されていることから、執行役員の主な役割は資産運用会社等への委託業務の監視・監督との観点により、以下のとおりの方針で精査する。

（執行役員、および補欠執行役員の選任）

（1）資産運用会社の役職員が執行役員の職務を兼任する場合は原則反対する。

（2）兼任していない場合は以下のとおりである。

①新任の場合は、不動産関連業務のキャリアの有無、過去の社会的信用失墜行為/反社会的行為（以下「信用失墜行為」）等の有無を精査の上、問題なければ原則賛成する。

②再任の場合は、任期中の善管注意義務および忠実義務の欠落、または信用失墜行為等により、外部委託先の運用その他の委託業務についてJ-REITの価値を毀損するような行為があったかどうかを精査し、問題なければ原則賛成する。

（監督役員および補欠監督役員の選任）

（3）新任の場合は、執行役員や資産運用会社等の監督の役割を担うに足る独立性・キャリアの有無、過去の信用失墜行為等の有無を精査の上、問題なければ原則賛成する。

（4）再任の場合は、任期中の投資法人に対する善管注意義務および忠実義務の欠落、または信用失墜行為等があったと判断される場合については、原則反対する。また当該投資法人での監督役員累積在任期間が長期にわたる場合は、監督役員としての独立性を欠くものとして、合理的に独立性が説明できなければ原則反対する。

（会計監査人の選任）

（5）新任の場合は、投資法人の会計監査の実効性と独立性を期待できる実績が認められる場合には原則賛成する。

（6）再任の場合は、任期中に会計監査人として適正でない会計監査の実務が行われた場合、また独立性が疑われるような実務が見られた場合は原則反対する。

2. 規約の変更

（1）投信法の改正、税制改正、およびその他関係法制の改正に平仄を合せる変更、および投信法で認められている範囲内での変更であれば、原則賛成する。

（2）上記以外の規約の変更について、J-REITの価値を毀損する可能性が高い場合には原則反対する。

(資産運用報酬に関する変更、および新たな運用報酬体系の追加設定)

(3) 資産運用報酬に関して、総額が増加する場合、中長期的な J-REIT の価値への影響を精査し、合理的であると認められない場合には原則反対する。

3. 解散

(1) 解散事由を精査し、清算時における財産評価額や投資主への残余財産額に加えて、上場の継続性等を総合的に検討のうえ判断する。

(2) 合併による解散事項の場合、下記5「合併の承認等」に挙げる通り、中長期的な視点を踏まえ、解散する場合のメリット、およびデメリットを総合的に精査し判断する。

4. 不動産運用会社との資産運用委託契約の締結の承認・解約

(1) 新たな資産運用会社との契約を承認する場合、その委託先のスポンサーも含めた運用体制、およびガバナンス体制の状況を鑑み、さらに中長期的な J-REIT の価値への影響を精査し、個別に判断する。

(2) 資産運用委託契約の解約について、解約となる背景を勘案し、契約を解約することによるメリット、およびデメリットと、新たな資産運用会社との契約締結によるメリット、およびデメリットを総合的に精査し、個別に判断する。

5. 合併の承認等

(1) 短期的な合併効果だけでなく、中長期的な J-REIT の価値への影響も鑑みて総合的に精査し、個別に判断する。また、精査の上では合併比率に加えて、合併後の1口当たり分配金や負債比率等の業績や財務指標にも留意して判断する。

(2) 合併の背景を勘案し、合併によるメリット、およびデメリットを総合的に精査し、個別に判断する。