

株主議決権行使ガイドライン（国内株式）

(平成16年4月 1日 制定)
(平成18年3月31日 改正)
(平成19年3月14日 改正)
(平成20年3月31日 改正)
(平成21年3月31日 改正)
(平成23年3月31日 改正)
(平成25年3月27日 改正)
(平成26年5月30日 改正)
(平成27年3月31日 改正)
(平成28年3月31日 改正)
(平成31年3月31日 改正)

I 総則

1 目的

地方公務員共済組合連合会（以下「連合会」という。）が別に定めたコーポレートガバナンス原則の趣旨に沿い、株主としての連合会の意見が十分反映されるように、連合会が資産の運用を委託する機関及び資産の管理を委託する機関（以下「受託者」という。）に提示している「調整積立金に係る運用ガイドライン」に基づき、株主議決権行使ガイドライン（国内株式）（以下「ガイドライン」という。）を定める。

2 運用

連合会の保有する株式は現在委託運用のみであること、また、連合会よりも各受託者の方が個別企業との接触の機会が多く、連合会自らで判断するよりもその企業の状況に即した適切な判断が行われるものと考えられることから、当分の間、具体的な議決権行使の判断は、原則としてこのガイドラインの趣旨に従って各受託者が行うものとする。受託者は、投資先企業に対して一律に権利を行使するのではなく、ガイドラインの趣旨を理解した上で、エンゲージメントの内容などを踏まえ、投資先企業の状況に即した議決権行使を行うものとする。

ただし、受託者が議決権行使において利益相反の発生を懸念する場合には、

受託者において利益相反の発生を回避するための方針を定めるものとする。また、連合会は貸株取引を受託者に委託する場合があるが、この場合でも一定の議決権を確保するべく、受託者において貸付可能株数を管理するものとする。

なお、連合会で統一的に議決権を行使すべき事案と判断する場合には、個別の議決権行使について受託者に具体的な指示・指図を行う。

連合会は、受託者の議決権行使状況等コーポレートガバナンスに関する行動の報告を求め、受託者に対する指示・指図等に反映させるとともに、受託者の評価において考慮するものとする。

連合会は、企業の経営執行の透明性を高めることが必要であると考えていることから、各企業には情報開示及び株主や投資家との対話を積極的に求め、受託者にもこのような機会を積極的に活用し、よりその企業に即した適切な判断を行うことを期待する。また、企業経営の監督、執行に重要な役割を果たす取締役の選任議案においては、取締役会の構造、企業業績、資本効率性、社会的責任、株主総会運営、情報開示等に対する取締役の姿勢等を総合的に評価して議決権を行使するものとする。

連合会は、投資先企業が長期的な株主価値の増大に資する経営を行うことを期待しており、受託者は、そのために必要な経営を求めていく必要がある。その際には、一方的に議決権を行使するだけでなく、議決権行使の前後にその行使に至るまでの考え方を伝えるなど、多様な手段で課題認識を共有すべきであり、議決権行使とエンゲージメントの一体的運用（株主総会前のエンゲージメント、議決権行使結果のフィードバック）を行うものとする。

議決権行使は企業経営に株主としての連合会の意見を十分に反映させるための重要な手段の1つであり、受託者はその実効性を高める取り組みを続ける必要があるため、議決権行使において、他部門や第三者の視点も踏まえつつ、PDCA サイクルを構築・活用し、実効性を高めるものとする。

受託者責任の観点から判断を明確にすることが望ましいこと及び法的効果として実質的に変わらないことに鑑み、具体的な議決権行使において、「棄権」や「白紙委任」は原則として採らないものとする。

なお、議決権について、「不行使」は原則として採らないものとする。

II 具体的行使基準

1 取締役会の構造

(1) 指名委員会等設置会社の導入

原則として賛成する。

(2) 取締役会の構成

- ・ 取締役会の実効性のある運営を目指すため、活発かつ十分に議論を尽くし、迅速な意思決定ができるよう、業種、企業規模の観点から他社と比較して適正な員数であることを肯定的に判断する。一方、著しく員数が多い場合には原則として反対する。
- ・ 社外取締役以外の取締役の減員については肯定的に判断するが、増員については、その理由が明確かつ合理的に説明されない限り、原則として反対する。
- ・ 社外取締役が2人以上選任されていない取締役会における取締役の選任については、社外取締役を2人以上置くことが相当でないことの十分な説明がない限り、否定的に判断する。社外取締役の増員による取締役の増員は、前項の規定にかかわらず肯定的に判断する。
- ・ 取締役会議長とCEOの職務分離については、肯定的に判断する。
- ・ 執行役員制度の導入等、監督と執行を明確にする方策については、肯定的に判断する。

2 取締役の選任

(1) 取締役の選任

取締役の選任については、候補者について次の点を検討し、不適切と判断される場合を除き、原則として賛成する。

- ・ 過去又は現在において不祥事件や不法行為に関与していないか。
- ・ 不適切な経営判断により株主価値を大きく損なう結果をもたらさなかったか。
- ・ 株主に対する適切な利益還元に消極的な行動を取らなかったか。
- ・ 株主に対する適切な情報提供に消極的な行動を取らなかったか。
- ・ 株主のための適切な株主総会の運営に消極的な行動を取らなかったか。
- ・ その他株主価値を損なうような行動を取らなかったか。

なお、不祥事件に対する取締役会の関わりについても十分な説明を求めるとともに、取締役の選任については個別に検討する。

企業の業績が3期以上連続して赤字であり、かつ、今後改善が見込まれない場合には、当該期間に連続して在任していた取締役の再任については、原則として反対する。

候補者が適切かつ適正であることを判断するために、法令等で定め

られた開示情報を含め、十分な情報開示を求め、評価する。

(2) 社外取締役の選任

社外取締役の選任については、取締役の中に客観的視点をもたらすとの観点から、候補者について次の点を検討し、不適切と判断される場合を除き、原則として賛成する。

- ・ 過去又は現在において不祥事件に関与していないか。
- ・ 不適切な経営判断により株主価値を大きく損なう結果をもたらさなかったか。
- ・ 株主に対する適切な利益還元に消極的な行動を取らなかったか。
- ・ 株主に対する適切な情報提供に消極的な行動を取らなかったか。
- ・ 株主のための適切な株主総会の運営に消極的な行動を取らなかったか。
- ・ その他株主価値を損なうような行動を取らなかったか。
- ・ 企業との関係で独立した立場からの判断を行うことができるか。

社外取締役の実効性確保の観点から、取締役会への出席率等も勘案する。その他、他の企業の役員との兼任状況等についても考慮することが望ましい。

候補者が適切かつ適正であることを判断するために、法令等で定められた開示情報を含め、十分な情報開示を求め、評価する。特にその独立性については一層の情報開示を求め、不十分な場合には、原則として反対する。

なお、当該情報については取締役会が責任を負っていることに留意する。

3 監査役の選任

(1) 監査役の選任

監査役の選任については、候補者が監査役として不適切である場合又は株主価値を損なうことが明らかである場合を除き、原則として賛成する。

また、監査役の増員については原則として賛成するが、減員については、その理由が明確かつ合理的に説明されない限り、否定的に判断する。

ただし、候補者が適切かつ適正であることを判断するために、法令等で定められた開示情報を含め、十分な情報開示を求め、評価する。

(2) 社外監査役の選任

社外監査役の選任については、候補者が監査役として不適切である場

合又は株主価値を損なうことが明らかである場合を除き、原則として賛成する。

社外監査役の実効性確保の観点から、取締役会及び監査役会への出席率等も勘案する。

社外監査役の増員については原則として賛成するが、減員については、その理由が明確かつ合理的に説明されない限り、否定的に判断する。

候補者が適切かつ適正であることを判断するために、法令等で定められた開示情報を含め、十分な情報開示を求め、評価する。特にその独立性については一層の情報開示を求め、不十分な場合には、原則として反対する。

4 役員報酬等

役員報酬等については、役員が企業の利益の最大化及び長期的な株主価値の向上を図るインセンティブとして有効に機能するという観点から、企業の中長期の業績に連動する仕組みであることを肯定的に判断する。その水準については、企業の利益とのバランスで妥当か、他社比較において合理性を持つかなどを基に判断する。次の場合には原則として反対する。

- ・ 業績悪化、同業他社と比較して著しい収益性の劣後等、経営責任があると判断される取締役等への報酬の引き上げ、賞与及び退職慰労金の支払い。
- ・ 不祥事件に関連する役員への賞与及び退職慰労金の支払い。

ただし、不祥事件に関連する役員への賞与及び退職慰労金の支払いについては、企業業績に与えた影響や本人の責任の度合いを斟酌のうえ、個別に判断する。

社外取締役及び監査役は経営執行に対する監督機能が期待されることから、これらの者への退職慰労金の支払いについては、原則として反対する。

ストックオプション等株価連動型報酬制度については、権利保持者が経営上過度にリスクをとることを助長するものでない限り、原則として賛成する。既存の株主の持分が著しく希薄化する場合、市場価格を下回る行使価格を設定する場合又は未行使分の行使価格を引き下げる場合には、原則として反対する。

なお、新株予約権の価値は、株価、株価のボラティリティ、行使価格、行使期間、市場金利等の複雑な要素で決定されるため、発行に当たって詳しい説明が記載されていなければ否定的に判断する。

また、ストックオプション等株価連動型報酬制度の付与対象者については、付与が適当であるとみられる者に限定されるべきである。特に、経営執行に

対する監督機能が期待される社外取締役、監査役、社外者等に対する付与は否定的に判断する。

5 剰余金の処分

剰余金の配当については、企業の財務状態、経営戦略を踏まえ妥当かという観点から個別に判断する。なお、剰余金の配当の決定を取締役会へ授権している場合には、取締役選任議案を通じて意思表示する。

また、現物配当については、金銭による配当と比べて著しく株主にとって有利である場合を除き、原則として反対する。

企業が事業の継続を前提として長期的な株主価値の向上を追求するために内部留保を行う場合には、その旨の説明が十分なされているか、配当とのバランスを欠いていないか、資本効率性の観点から過剰になっていないかなど、企業経営が明らかに株主価値を重視する観点で行われているかを個別に判断する。

6 組織再編等

企業の合併、営業譲渡、会社分割等の組織再編については、長期的な株主価値を損なわないかを基準として個別に判断する。

なお、合併、営業譲渡、会社分割等の議案については、その目的、取引内容、バリュエーション等について妥当であることを示す客観的な評価が併せて提示されない場合には、原則として反対する。

7 増減資等の資本政策

資本政策については、長期的な株主価値の向上又は毀損防止の観点から議案を精査し、個別に判断する。

増減資については、十分かつ合理的な説明がなされていることを条件に、個別に判断する。特に減資に関しては、企業のリストラクチャリングの観点から必要と認められ、加えて株主の利益に合致すると判断される場合には、原則として賛成する。

第三者割当については、権利行使価格が時価と比べて著しく有利な場合、株式の大幅な希薄化が懸念される場合、対象者がふさわしくない場合等を考慮し、個別に判断する。

自己株式の取得については、企業が自己株式の取得を行うだけの十分なキャッシュフローを有し、当該株式の流動性を著しく悪化させるおそれがないとともに、特定の株主の利益を図り、一般の株主の利益が侵害されるおそれがある場合を除き、原則として賛成する。

8 定款変更

定款変更については、株主の権利を必要以上に制約するものであるか、また長期的な株主価値の向上又は毀損防止の観点から個別に判断する。

9 株主提案

株主提案については、長期的な株主価値の向上の観点から、企業提案と同様に精査し、個別に判断する。ただし、一部の株主の利益のみを追求する可能性があるものについては、原則として反対する。

10 反社会的行為

反社会的行為については、法令違反、公序良俗に反する行為等により社会的信用を失墜した場合には、取締役選任議案、退職慰労金支給議案等について原則として反対する。

1.1 敵対的買収防衛策

敵対的買収防衛策については、長期的な株主価値の向上の観点から、次の基本理念に基づく十分な説明がない限り否定的に判断する。

- ・ 長期的な株主価値の向上を最大限に尊重した経営判断であること。
- ・ 企業の長期安定的な収益に資するものであること。

なお、議案として株主総会に提出されない敵対的買収防衛策については、取締役選任議案等を通じて意思表示する。

1.2 その他

連合会は、別途、具体的な判断基準を定めることができる。