第一生命保険の議決権行使

2025 年 4 月 1 日改正

１．議決権行使の考え方

当社は、スチュワードシップ・コードやコーポレートガバナンス・コードの趣旨を踏まえたうえで、投資先企業の持続的成長と企業価値向上を促すことで中長期的な投資リターン拡大を図ることを目的として、「責任ある機関投資家」として企業とのエンゲージメントを実施し、議決権を行使します。なお、親会社の株主や保険契約者等の利益が不当に害されることがないよう利益相反防止の観点に留意します。

２．議決権行使において重視するポイント

議決権行使に際しては、サステナビリティ課題等を含む以下の 3 つの視点を重視し、エンゲージメントの重点テーマとすることで、上場企業に対しては具体的な取組みを求めます。

（1） 業績・資本効率・株主還元

ア．上場企業は、株主資本を効率的に活用しつつ、持続的な成長を実現していくことが重要であり、業績不振企業については、企業価値の維持・向上の観点から変革を進めていくことが必要と考えます。

イ．政策保有株式については、自社の資本コストを踏まえた合理的な検証とその結果の開示を求めると同時に、早期に純資産対比で過大でない水準まで（20%以下）の縮減が必要と考えます。そのため、現行で政策保有株式の保有が純資産対比で過大な水準（20%超）にある場合、まずは縮減に向けた明確な方針や計画の開示を求めます。

ウ．株主還元について、成長投資や内部留保の状況を踏まえたうえで、一定水準の配当性向とその持続的向上を期待します。特に、内部留保が厚い一方で、低還元が継続している企業については、株主還元の強化が必要と考えます。

（2） コーポレートガバナンス

ア．上場企業に対しては、上場する市場区分に応じて一定水準のコーポレートガバナンスの枠組みを具備するとともに、ガバナンスの実効性を高めるための継続的な取組みが必要であり、特に独立社外取締役を選任し、その助言・監督機能を有効に活用することや、監査役および監査等委員である取締役の取締役会への牽制機能を確保することは重要であると考えます。

イ．加えて、スキルマトリックス等の開示による取締役に求めるスキルの可視化、職歴・ジェンダー・国際性を踏まえた多様性確保など、実効性向上について具体的な取組が重要と考えます。

ウ．取締役会や中核人材の多様性向上に向け、2030 年を目途に女性取締役比率 30%以上の実現、女性登

用のパイプライン構築等の着実な取組みが必要であると考えます。

エ．重大な法令違反又は反社会的行為等の不祥事を起こした企業については、責任のある取締役および監査役の責任の明確化が必要であると考えます。

（3）　環境・社会

ア．2050 年のカーボンニュートラル達成は社会からの要請であると認識しており、企業は達成に向けた道筋を明確に示した上で取組みを進めていく必要があり、また自社の取組み状況や課題・今後の方針をステークホルダーに分かりやすく開示していくことも重要と考えます。

イ．その他、企業価値に大きな影響を与えうる環境・社会に係る重要課題についても、エンゲージメントの重点テーマとしていきます。

３．株主総会付議議案に対する判断基準

（1）　株主総会に付議される議案毎に、「議決権行使基準」に基づき判断を行います。ただし、エンゲージメント等を通じて合理的な理由があると判断した場合には、「議決権行使基準」と異なる議決権行使を行うことがあります。

（2）　「議決権行使基準」と異なる議決権行使を行う場合、または重要な投資先企業・議案等に関する議決権の行使判断を行う場合は、責任投資委員会にて審議または報告を行います。

議案に対する考え方および議決権行使基準

１．取締役選任議案

（1）　議案に対する考え方

ア．業績が不振な状況が長く継続している場合、取締役の交代を含む抜本的な経営見直しを求める。

イ．助言・監督機能を有する独立社外取締役は、上場する市場区分に応じて適切に選任するべきであり、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上には、取締役総数の 1/3 以上の独立社外取締役を選任することが望ましいと考える。

ウ．支配株主を有する上場企業については、少数株主利益を保護するため、少なくとも取締役総数の 1/3 以上（東証プライム市場の上場企業においては過半数）の独立社外取締役を選任すべきであると考える。

エ．独立役員として届出している社外取締役については、大株主出身者でないことや長期間務めていない等、上場する市場区分に応じて、相応の独立性を満たしていることを求める。

オ．社外取締役については、その役割発揮のために、取締役会、監査等委員会（監査等委員である取締役の場合）に相応の出席率を確保することを求める。

カ．サステナビリティ（環境・社会・ガバナンス等の要素を含む）課題等については、体制整備を行い、積極的な取組を推進していくことを求める。

キ．取締役は企業の内部管理体制を適切に構築・運営すべき責務があり、企業価値を毀損する重大な不祥事が発生した場合には、経営トップや責任のある取締役に対し、責任の明確化を求める。

ク．経営権を巡る争いが生じている場合においては、企業価値向上と持続的成長の観点から個別に判断する。

※上記のうち、ア、イ、ウ、カに該当する議案の対象者については、監査等委員である取締役を除く。

（2） 議決権行使基準

議案	【1．取締役選任】（1）業績不振企業における取締役再任（監査等委員である取締役を除く）
原則基準	以下のいずれかに該当する場合、該当期間中（※1）継続して取締役として在任の取締役選任議案について、原則として反対する。 ・直近 3 期連続営業赤字（連結） ・直近 3 期連続経常赤字（連結） ・直近 3 期連続最終赤字（連結） ・直近 5 期連続 ROE5%未満（連結）（※2）
例外事由	ア．新興成長企業等において、業績不振が一定期間続くことを前提として投資を実施している場合 イ．業績不振の要因が天災や予見しえない深刻な経済環境の悪化、特殊な収益構造・会計制度等、経営者要因でない場合 ウ．業績不振の要因が特定されており、経営の改善・見直しを通じ、翌期（次に到来する決算期）に業績不振から脱却する蓋然性が高いと判断した場合 エ．「特定業種」（※3）の企業で、独立社外取締役が取締役総数の 1/3 以上かつ 2 名以上であり、以下のいずれかに該当する場合 ・ 直近 5 期のうち、いずれかの期において、資本効率を示す指標（ROE 等）が一定値以上であり、経営改善に向けた具体的な取組計画を策定・開示し、かつその実現可能性が高いと判断した場合 ・ 経営統合、収益性向上、経営合理化など経営基盤強化策の実施がなされ、直近で一定程度の改善が見られた場合
備考	※1：ROE 基準は 5 期、それ以外は 3 期 ※2：ROE は「最終利益÷（(期首自己資本＋期末自己資本）÷2)」にて算出（以下同じ） ※3 特定業種：法令等により業務範囲が規制され、かつ足元の業績不振が、外部環境等の構造的な要因によるところが非常に大きいと判断した業種を、責任投資委員会の審議を踏まえて年度毎に決定

議案	【1．取締役選任】（2）低還元企業における代表取締役の再任
原則基準	剰余金配当を取締役会に定款で授権している等、「剰余金の処分」議案を株主総会に上程しない企業で、株主還元が不十分であると判断した場合（「4．株主還元に関する議案」の（1）に該当する企業)、代表取締役（※）の取締役再任議案について、原則として反対する。
例外事由	ア． 企業の成長ステージの観点や事業特性等から配当よりも投資・内部留保を優先した方が中長期的な企業価値向上に資すると判断した場合
備考	※指名委員会等設置会社においては、代表執行役である取締役、代表執行役である取締役がいない場合には、指名委員会委員である取締役

議案	【1．取締役選任】（3）独立社外取締役が一定人数に満たない企業の取締役の再任（監査等委員である取締役を除く）
原則基準	証券取引所に独立役員として届出（届出予定を含む）している独立社外取締役が以下の人数の場合、取締役再任議案について、原則として反対する。 ・ 東証プライム市場の上場企業で、独立社外取締役が取締役総数の 1/3 未満または 2 名未満 ・ 東証スタンダード市場（※1）の上場企業で、独立社外取締役が 2 名未満 ・ 東証グロース市場（※2）の上場企業で、独立社外取締役が 1 名未満（不在） ・ 支配株主を有する上場企業（※3）については、独立社外取締役が取締役総数の 1/3 未満または 2 名未満
例外事由	－
備考	※1：東証以外の取引所市場を含む（ただし新興市場を除く） ※2：東証以外の証券取引所の新興市場を含む ※3：コーポレート・ガバナンスに関する報告書における、親会社または支配株主を有する上場企業

議案	【1．取締役選任】（4）独立性の低い社外取締役の選任
原則基準	証券取引所に独立役員として届出している候補者および届出を予定している候補者については、その独立性が一定の水準を満たさない場合、原則として反対する。 独立性が「一定」の水準を満たさないとは、以下のいずれかに該当する場合をいう。 ・ 議決権保有比率 10%以上の大株主である団体の出身者である場合（ただし、大株主である団体から退職後 3 年以上経過している場合、または、大株主である団体の社外役員である場合を除く） ・ 東証プライム市場の上場企業については、取締役・監査役としての通算在任期間が 12 年以上（※）の場合
例外事由	－
備考	※3 年以上の空白期間があれば通算しない。

議案	【1．取締役選任】（5）取締役会への出席率の低い社外取締役の再任
原則基準	社外取締役の取締役会の出席率が直近 1 年間で 75%に満たない場合（監査等委員である社外取締役については、取締役会と監査等委員会のいずれかの出席率が直近 1 年間で 75%に満たない場合）、原則として反対する。
例外事由	ア．病気やケガによる入院等、欠席の理由がやむをえない事情によるものであり、かつ、再任後の出席率が明らかに改善すると株主総会資料等において判断した場合
備考	－

議案	【1．取締役選任】（6）サステナビリティ（環境・社会・ガバナンス等の要素を含む）課題等について改善が見られない企業の取締役の再任（監査等委員である取締役を除く）
原則基準	投資先企業毎の課題もしくはエンゲージメントの重点テーマとしたサステナビリティ（環境・社会・ガバナンス等の要素を含む）課題等について、継続的なエンゲージメントを踏まえても改善が見られず、今後の改善も見込めないと判断した企業の取締役の取締役再任議案について、原則として反対する。
例外事由	－
備考	－

議案	【1．取締役選任】（7）不祥事企業の取締役選任
原則基準	法令違反又は反社会的行為等の不祥事を起こした企業のうち社会的影響や企業価値の毀損が著しく大きいと判断した場合、または不祥事の悪質性が極めて高いと認められ、再発防止策の策定や責任の明確化を含めた当該不祥事への対応が適切になされていない場合、責任ある取締役(※)の選任に原則として反対する。
例外事由	ア．当該候補者が、取締役としての相互監督機能を積極的に発揮していた（監査等委員である取締役については、取締役としての相互監督機能に加え、監査等委員として内部管理体制の構築・運営について適切に監査機能を発揮していた）ことが、調査報告書や企業側からの説明等で明確となった場合
備考	※主な対象は以下の通り。 ・　代表取締役 ・　不祥事発生時の取締役の指名に関与した指名委員会（指名に関する任意の委員会を含む）の委員長 ・　不祥事発生所管の担当取締役など、不祥事の発生・調査・防止に責任があると認められる者

2．監査役の選任議案

（1）　議案に対する考え方

ア．監査役に求められる取締役会への牽制機能が弱まる可能性があることから、独立役員として届出している社外監査役については、大株主出身者でないことや長期間務めていない等、上場する市場区分に応じて、相応の独立性を満たしていることを求める。

イ．社外監査役については、その役割発揮のために、取締役会、監査役会に相応の出席率を確保することを求める。

ウ．監査役は企業の内部管理体制の構築・運営の状況を適切に監査すべき責務があり、企業価値を毀損する重大な不祥事が発生した場合には責任の明確化を求める。

（2） 議決権行使基準

議案	【2．監査役選任】（1）独立性の低い社外監査役の選任
原則基準	証券取引所に独立役員として届出している候補者および届出を予定している候補者については、その独立性が一定の水準を満たさない場合、原則として反対する。 独立性が「一定」の水準を満たさないとは、以下のいずれかに該当する場合をいう。 ・ 議決権保有比率 10%以上の大株主である団体の出身者である場合（ただし、大株主である団体から退職後 3 年以上経過している場合、または、大株主である団体の社外役員である場合を除く） ・ 東証プライム市場の上場企業については、取締役・監査役としての通算在任期間が 12 年以上（※）の場合
例外事由	－
備考	※3 年以上の空白期間があれば通算しない。

議案	【2．監査役選任】（2）取締役会・監査役会への出席率の低い社外監査役の再任
原則基準	社外監査役については取締役会と監査役会のいずれかの出席率が直近 1 年間で 75%に満たない場合、原則として反対する。
例外事由	ア．病気やケガによる入院等、欠席の理由がやむをえない事情によるものであり、かつ、再任後の出席率が明らかに改善すると株主総会資料等において判断した場合
備考	－

議案	【2．監査役選任】（3）不祥事企業の監査役の選任
原則基準	不祥事企業（「1.取締役選任議案」の（7）に該当する企業）において、責任ある監査役（※）の選任に原則として反対する。
例外事由	ア．当該候補者が、監査役として内部管理体制の構築・運営について適切に監査機能を発揮していたことが、調査報告書や企業側からの説明等で明確となった場合
備考	※主な対象は以下の通り。 ・ 不祥事の発生・調査・防止に責任があると認められる者

3．報酬に関する議案

（1） 議案に対する考え方

ア．役員にインセンティブ報酬を導入することは、中長期的な企業価値向上を目指すうえで効果的な手段である。

イ．株式の大幅な希薄化が生じうるストックオプションの付与については、企業価値を毀損する可能性があることから望ましくない。

ウ．監査役に求められる取締役会への牽制機能が弱まる可能性があることから、監査役に対するストックオプションの付与や退職慰労金の贈呈は望ましくない。

エ．業績が不振な状況が続いている企業については、取締役（監査等委員である取締役を除く）の報酬額の増加についてより慎重であるべきと考える。

オ．企業価値を毀損する重大な不祥事が発生した場合には、経営陣に責任の明確化を求める。

カ．上記の退職慰労金については、企業の規模・特性等を踏まえ適用する。

（2） 議決権行使基準

議案	【3．報酬】（1）株式の大幅な希薄化が生じるストックオプション（株式報酬含む）の付与
原則基準	ストックオプション・譲渡制限付株式報酬・信託型株式報酬などを取締役等へ付与・支給することよって、株式の大幅な希薄化が生じる可能性（希薄化率 10%超）がある場合や上限株数が開示されない場合には、原則として反対する。なお、希薄化率は以下の通り、算出する。 ・希薄化率（※1）＝上限株式数（※2）÷発行済株式数（自己株式を除く）
例外事由	ア．大幅な希薄化を伴う付与が実質的になされないことが確認できた場合 イ．行使価額や業績基準などの行使条件等により、長期的なインセンティブが働くような設計がなされていることで当該企業の中長期的な企業価値向上の蓋然性がより高まると判断した場合
備考	※1：複数の議案に分かれている場合には、議案毎に希薄化率を算出し、合算の希薄化率が 10%超となる議案については反対する。なお、当該合算は代表取締役、取締役、その他取締役に準じる者（子会社取締役等）の順に行うこととし、付与対象者として反対する議案（下記（2））ある場合には、合算対象から除外して計算する。また、下記（2）に監査役以外の者に対する付与が含まれており、かつ当該付与対象者より下位順位の者に対する付与議案が別にある場合には、当該議案について反対する。 ※2：年間の役員報酬枠として付与される場合には、今後 10 年間にわたり、毎年上限株数が付与されるものとみなして、希薄化率を算出する。

議案	【3．報酬】（2）監査役へのストックオプション（株式報酬含む）の付与
原則基準	ストックオプション・譲渡制限付株式報酬・信託型株式報酬などを監査役へ付与・支給する場合、原則として反対する。
例外事由	－
備考	－

議案	【3．報酬】（3）退任監査役に対する退職慰労金贈呈
原則基準	東証プライム市場の上場企業で、退任監査役へ退職慰労金を贈呈する場合、死亡退職金、制度廃止に伴う打切り支給の場合を除き、原則として反対する。
例外事由	－
備考	－

議案	【３．報酬】（４）業績不振企業における取締役（監査等委員である取締役を除く）の報酬額増枠・賞与の支給
原則基準	業績不振企業（「１．取締役の選任議案」の（１）に該当する企業）において取締役（監査等委員である取締役を除く）の報酬額の増枠や賞与の支給が付議された場合、原則として反対する。
例外事由	ア．インセンティブ報酬の導入・変更等が要因である場合 イ．経営の建て直しのため、外部人材を取締役として登用する場合 ウ．「１．取締役の選任議案」（１）の「例外事由」に該当する場合 エ．経済環境の変化等に起因するものであり、かつ増枠・支給の必要性が高いと判断した場合
備考	－

議案	【３．報酬】（５）不祥事企業における役員報酬額の増枠・役員賞与の支給・ストックオプション付与・退職慰労金贈呈
原則基準	不祥事企業（「１．取締役選任議案」の（７）に該当する企業）において、役員報酬額の増枠・役員賞与の支給・ストックオプション付与・退職慰労金贈呈が付議された場合には、原則として反対する。ただし、「１．取締役選任議案」（７）の「責任ある取締役」に該当しない者、または「２．監査役選任議案」（３）の「責任ある監査役」に該当しない者に対する個別支給を除く。
例外事由	－
備考	－

４．株主還元に関する議案

（１）　議案に対する考え方

ア．成長に向けた設備投資や内部留保を優先すべき状況、または高い資本効率（ROE）を実現している場合を除き、一定水準の配当性向とその持続的向上を期待する。内部留保が厚く、低還元が継続している企業については、特に株主還元の強化を求める。

イ．還元の方法としては配当が望ましいが、自己株式の取得についても手元資金の機動的な還元等に資することから、肯定的に評価する。

（2）　議決権行使基準

議案	【4．株主還元】（1）低還元企業における剰余金処分
原則基準	直近期の総還元性向および直近 3 期間累計の総還元性向が 30%未満であり、以下の全てに該当する場合、原則として反対する。 ・ 直近期および直近 3 期合計最終利益が黒字 ・ 直近 2 期連続で株主資本比率および自己資本比率が 50%以上 ・ 直近期利益剰余金が黒字 ・ 直近期および直近 3 期加重平均 ROE（※）が 10%未満
例外事由	ア．企業の成長ステージの観点や事業特性等から配当よりも投資・内部留保を優先した方が中長期的な企業価値向上に資すると判断した場合
備考	※「直近 3 期加重平均 ROE」は「直近 3 期最終利益合計÷直近 3 期自己資本合計」にて算出

5．買収への対応方針・対抗措置に関する議案

（1）　議案に対する考え方

ア．買収への対応方針・対抗措置は、経営者の保身や特定株主の利益のために用いられ、非効率な経営が温存される手段となる恐れがあることから、買収への対応方針・対抗措置の導入・改定・更新は望ましくない。

イ．有事における買収への対応方針・対抗措置については、企業価値向上や持続的成長、株主利益の確保または向上につながると判断した場合、肯定的に評価する。

（2）　議決権行使基準

議案	【5．買収への対応方針・対抗措置】（1）平時における買収への対応方針・対抗措置
原則基準	以下のいずれかに該当する場合、原則として反対する。 ・ 直近 3 期連続 ROE8%未満（連結） ・ 証券取引所に独立役員として届出（届出予定を含む）している独立社外取締役が取締役総数の過半数に満たない
例外事由	ア．直近 3 期連続 ROE8%未満（連結）であるが、新興成長企業等で特筆すべき技術力・特許・製品等を有しており、それが業績に十分反映されておらず、買収への対応方針・対抗措置の導入・改定・更新に合理性があると判断した場合
備考	－

議案	【５．買収への対応方針・対抗措置】（２）有事における買収への対応方針・対抗措置
原則基準	企業価値向上や持続的成長につながらない恐れがある場合、株主利益の確保または向上につながらない恐れがある場合、原則として反対する。
例外事由	－
備考	－

６．組織再編・資本政策に関する議案

（1）　議案に対する考え方

企業価値を毀損する可能性が高く、合理性が認められない場合には否定的に評価する。

【議決権行使基準】

議案	【６．組織再編等】（１）合併、会社分割、株式交換及び株式移転等の承認
原則基準	以下のいずれかに該当する場合、原則として反対する。 ・　当該合併、会社分割、株式交換及び株式移転等が企業価値を毀損する可能性が高いと判断した場合 ・　合併比率、分割による新株の割当、株式交換比率等につき中立的な第三者による算定根拠が明示されていない

議案	【６．組織再編等】（２）事業譲渡・譲受け等
原則基準	以下のいずれかに該当する場合、原則として反対する。 ・　当該事業譲渡・譲受け等が企業価値を毀損する可能性が高いと判断した場合 ・　譲渡価格等につき、中立的な第三者による算定根拠が明示されていない

議案	【６．組織再編等】（３）第三者割当増資等（有利発行に当たるもの）
原則基準	以下のいずれかに該当する場合、原則として反対する。 ・　発行の目的に比して希薄化の程度が過大である ・　発行価格等につき中立的な第三者による算定根拠が明示されていない

議案	【6．組織再編等】（4）財団法人等への株式拠出
原則基準	上記（3）に係らず、財団の設立・支援を目的とした第三者割当による自己株式処分等については、以下のいずれかに該当する場合、原則として反対する。 ・　財団の設立・支援が中長期的な企業価値向上にはつながらないと判断した場合 ・　自己株式処分による希薄化率（※）が 5%超である ・　希薄化率（※）が 3%超 5%以下の場合で、拠出される株式の議決権について、第三者がスチュワードシップ責任に基づき策定した基準以外で行使をする可能性がある
備考	※希薄化率＝処分株式数÷発行済株式数（自己株式を除く） 希薄化対策としての自己株式取得は考慮しない。また、複数の財団に対する拠出、複数年度にわたる拠出などは累積して判定する。

議案	【6．組織再編等】（5）その他資本政策に関するもの
原則基準	目的等が妥当でないと判断した場合、原則として反対する。

7．定款変更

（1）　議案に対する考え方

合理性が認められない場合には否定的に評価する。

（2）　議決権行使基準

議案	【7．定款変更】
原則基準	変更理由が妥当でなく、合理性が認められないと判断した場合には、原則として反対する。例えば以下の事由が該当しうるが、これに限らない。 ・取締役解任等の決議要件を加重する場合 ・配当に関する株主総会決議を排除する場合 ・取締役の定員枠を過度に拡大する場合

8．会計監査人の変更

（1）　議案に対する考え方

合理性が認められない場合には否定的に評価する。

（2）　議決権行使基準

議案	【8．会計監査人の変更】
原則基準	変更理由が妥当でないと判断した場合には、原則として反対する。

９．その他

（1）　議案に対する考え方

中長期的な企業価値の向上や持続的成長を促す蓋然性が低いと判断した場合には否定的に評価する。

（2）　議決権行使基準

議案	【９．その他】
原則基準	「議案に対する考え方」や「議決権行使基準」の趣旨を踏まえ、議案内容が中長期的な企業価値向上や持続的成長につながらない恐れがある場合には、原則として反対する。

１０．株主提案議案

（1）　議案に対する考え方

中長期的な企業価値の向上や持続的成長を促す蓋然性が高い提案については、1～9の議決権行使基準にかかわらず肯定的に評価する。

（2）　議決権行使基準

議案	【１０．株主提案議案】
原則基準	以下のいずれかに該当すると判断した場合、原則として反対する。 ① 株主還元に関する提案に対し企業が既に十分な株主還元を行っている場合、株主還元向上に向けた企業の積極的な取組み方針が確認できた場合、提案が経営戦略や財務状況を踏まえると持続可能でない場合、その他企業価値向上に繋がらない恐れのある場合 ② 提案の内容に対し、企業が既に適切な対応を取っている場合、企業が適切な対応を取る方針であることが確認できた場合、対応の必要性が低いと判断した場合、定款として定めることが適当ではないと判断した場合 ③ 株主共同の利益に反する恐れのある提案の場合 ④ その他企業価値向上や持続的成長につながらない恐れのある提案の場合

議決権行使基準の改正予定

※下線部分が改正点

＜2026 年 4 月改正予定＞

１．取締役選任議案

（1） 議案に対する考え方

ア．業績が不振な状況が長く継続している場合、取締役の交代を含む抜本的な経営見直しを求める。

イ．成長に向けた設備投資や内部留保を優先すべき状況、または高い資本効率（ROE）を実現している場合を除き、一定水準の配当性向とその持続的向上を期待する。特に、内部留保が厚く、低還元が継続している企業については、株主還元強化の取組を推進していくことを求める。なお、還元の方法としては配当が望ましいが、自己株式の取得についても手元資金の機動的な還元等に資することから、肯定的に評価する。

ウ．助言・監督機能を有する独立社外取締役は、上場する市場区分に応じて適切に選任するべきであり、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上には、取締役総数の 1/3 以上の独立社外取締役を選任することが望ましいと考える。

エ．支配株主を有する上場企業については、少数株主利益を保護するため、少なくとも取締役総数の 1/3 以上（東証プライム市場の上場企業においては過半数）の独立社外取締役を選任すべきであると考える。

オ．独立役員として届出している社外取締役については、大株主出身者でないことや長期間務めていない等、上場する市場区分に応じて、相応の独立性を満たしていることを求める。

カ．社外取締役については、その役割発揮のために、取締役会、監査等委員会（監査等委員である取締役の場合）に相応の出席率を確保することを求める。

キ．サステナビリティ（環境・社会・ガバナンス等の要素を含む）課題等については、体制整備を行い、積極的な取組を推進していくことを求める。

ク．取締役は企業の内部管理体制を適切に構築・運営すべき責務があり、企業価値を毀損する重大な不祥事が発生した場合には、経営トップや責任のある取締役に対し、責任の明確化を求める。

ケ．経営権を巡る争いが生じている場合においては、企業価値向上と持続的成長の観点から個別に判断する。

※上記のうち、ア、イ、ウ、エ、キに該当する議案の対象者については、監査等委員である取締役を除く。

（2） 議決権行使基準

議案	【1．取締役選任】（2）低還元企業における取締役の再任（監査等委員である取締役を除く）
原則基準	直近期の総還元性向および直近 3 期間累計の総還元性向が 30%未満であり、以下の全てに該当する場合、取締役再任議案について、原則として反対する。 ・直近期および直近 3 期合計最終利益が黒字 ・直近 2 期連続で株主資本比率および自己資本比率が 50%以上 ・直近期利益剰余金が黒字 ・直近期および直近 3 期加重平均 ROE（※）が 10%未満
例外事由	ア．企業の成長ステージの観点や事業特性等から配当よりも投資・内部留保を優先した方が中長期的な企業価値向上に資すると判断した場合
備考	※「直近 3 期加重平均 ROE」は「直近 3 期最終利益合計÷直近 3 期自己資本合計」にて算出

議案	【1．取締役選任】（3）独立社外取締役が一定人数に満たない企業の取締役の再任（監査等委員である取締役を除く）
原則基準	証券取引所に独立役員として届出（届出予定を含む）している独立社外取締役が以下の人数の場合、取締役の再任議案について、原則として反対する。 ① 東証プライム市場の上場企業で、独立社外取締役が取締役総数の 1/3 未満または 2 名未満 ② 東証スタンダード市場の上場企業で、独立社外取締役が 2 名未満 ③ 東証グロース市場の上場企業で、独立社外取締役が 1 名未満（不在） ④ 支配株主を有する上場企業で、以下のいずれかに該当する場合 ・ 東証プライム市場の上場企業で、独立社外取締役が取締役総数の過半数未満 ・ 東証プライム市場以外の上場企業で、独立社外取締役が取締役総数の 1/3 未満または 2 名未満
例外事由	（アについては当面の間、適用することとする） ア．上記④について、支配株主と少数株主との利益が相反する重要な取引・行為について審議・検討を行う、独立役員のみで構成される特別委員会を設置していることがコーポレート・ガバナンス報告書や株主総会招集通知等で確認でき、かつ以下のいずれにも該当すると判断した場合 ・ ガバナンスに関する懸念がない ・ 資本コストを十分上回る相応の資本効率を維持している イ．上記④について、支配株主が特別の法律に基づく法人等、国が実質的な支配株主であると判断した場合

議案	【1．取締役選任】（新設）取締役会の多様性が確保されていない企業における取締役の再任（監査等委員である取締役を除く）
原則基準	・東証プライム市場の上場企業で、女性取締役が不在（※）の場合、取締役の再任議案について、原則として反対する。
備考	※株主総会資料等において判断

4．株主還元に関する議案

（1）　議案に対する考え方

ア．剰余金の処分については肯定的に評価する。

イ．但し、取締役選任議案の株主還元基準に抵触しかつ無配である旨の議案や過剰な配当等、合理性が認められないと判断した場合には、否定的に評価する。

（2）　議決権行使基準

議案	【4．株主還元】（1）低還元企業における剰余金処分
原則基準	・合理性が認められないと判断した場合には、原則として反対する。例えば、「1．取締役選任議案」（2）原則基準に抵触しかつ無配である旨の議案や過剰な配当等が該当しうるが、これに限らない。

＜2027 年 4 月改正予定＞

1．取締役選任議案

（1）　議案に対する考え方

ア．業績が不振な状況が長く継続している場合、取締役の交代を含む抜本的な経営見直しを求める。

イ．成長に向けた設備投資や内部留保を優先すべき状況、または高い資本効率（ROE）を実現している場合を除き、一定水準の配当性向とその持続的向上を期待する。特に、内部留保が厚く、低還元が継続している企業については、株主還元強化の取組を推進していくことを求める。なお、還元の方法としては配当が望ましいが、自己株式の取得についても手元資金の機動的な還元等に資することから、肯定的に評価する。

ウ．助言・監督機能を有する独立社外取締役は、上場する市場区分に応じて適切に選任するべきであり、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上には、取締役総数の 1/3 以上の独立社外取締役を選任することが望ましいと考える。

エ．支配株主を有する上場企業については、少数株主利益を保護するため、少なくとも取締役総数の 1/3 以上（東証プライム市場の上場企業においては過半数）の独立社外取締役を選任すべきであると考える。

オ．独立役員として届出している社外取締役については、大株主出身者でないことや長期間務めていない等、相応の独立性を満たしていることを求める。

カ．社外取締役については、その役割発揮のために、取締役会、監査等委員会（監査等委員である取締役

の場合）に相応の出席率を確保することを求める。

キ．サステナビリティ（環境・社会・ガバナンス等の要素を含む）課題等については、体制整備を行い、積極的な取組を推進していくことを求める。

ク．取締役は企業の内部管理体制を適切に構築・運営すべき責務があり、企業価値を毀損する重大な不祥事が発生した場合には、経営トップや責任のある取締役に対し、責任の明確化を求める。

ケ．経営権を巡る争いが生じている場合においては、企業価値向上と持続的成長の観点から個別に判断する。

※上記のうち、ア、イ、ウ、エ、キに該当する議案の対象者については、監査等委員である取締役を除く。

（2） 議決権行使基準

議案	【1．取締役選任】（4）独立性の低い社外取締役の選任
原則基準	証券取引所に独立役員として届出している候補者および届出を予定している候補者については、その独立性が一定の水準を満たさない場合、原則として反対する。 独立性が「一定」の水準を満たさないとは、以下のいずれかに該当する場合をいう。 ・ 議決権保有比率 10%以上の大株主である団体の出身者である場合（ただし、大株主である団体から退職後 3 年以上経過している場合、または、大株主である団体の社外役員である場合を除く） ・ 取締役・監査役としての通算在任期間が 12 年以上（※）の場合
例外事由	－
備考	※3 年以上の空白期間があれば通算しない。

2．監査役の選任議案

（1） 議案に対する考え方

ア．監査役に求められる取締役会への牽制機能が弱まる可能性があることから、独立役員として届出している社外監査役については、大株主出身者でないことや長期間務めていない等、相応の独立性を満たしていることを求める。

イ．社外監査役については、その役割発揮のために、取締役会、監査役会に相応の出席率を確保することを求める。

ウ．監査役は企業の内部管理体制の構築・運営の状況を適切に監査すべき責務があり、企業価値を毀損する重大な不祥事が発生した場合には責任の明確化を求める。

（2） 議決権行使基準

議案	【2．監査役選任】（1）独立性の低い社外監査役の選任
原則基準	証券取引所に独立役員として届出している候補者および届出を予定している候補者については、その独立性が一定の水準を満たさない場合、原則として反対する。 独立性が「一定」の水準を満たさないとは、以下のいずれかに該当する場合をいう。 ・ 議決権保有比率 10%以上の大株主である団体の出身者である場合（ただし、大株主である団体から退職後 3 年以上経過している場合、または、大株主である団体の社外役員である場合を除く） ・ 取締役・監査役としての通算在任期間が 12 年以上（※）の場合
例外事由	－
備考	※3 年以上の空白期間があれば通算しない。