

## 第一生命保険の議決権行使

### 1. 議決権行使の考え方

- (1) 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、「責任ある機関投資家」として、議決権を行使します。
- (2) 議決権行使にあたっては、国内株式運用の中長期的なリターン向上に寄与すべく、投資先企業の企業価値の向上や持続的成長を促す観点から賛否の判断を行います。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に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、以下3つの視点を重視します。

- (1) コーポレートガバナンス
  - ① 上場企業に対しては、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を求めます。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、監査役等（監査等委員である取締役を含む、以下同じ）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。
  - ② 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、実効性の高い再発防止策の策定とともに、責任の明確化が必要であると考えます。
- (2) 業績・資本効率  
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ると考えます。従って、業績不振が継続する企業については、企業価値の維持・向上の観点から、企業の変革を促していくことが株主として必要であると考えます。
- (3) 株主還元  
上場企業に対しては、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、株主還元の強化を求めます。

### 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、当該考え方や基準に基づく判断が妥当でない場合には、議案毎の「考慮すべき特別な事情」を踏まえて判断します。なお、本基準に定めのない議案が付議された場合は、本基準の趣旨を踏まえて賛否を判断します。
- (2) 株主提案議案についても本基準の趣旨を踏まえて賛否を判断します。

## 議決権行使基準

### 1. 取締役（※）選任

（※監査等委員である取締役を除く、以下本項目において同じ）

#### （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、配当を行うことが長期的にも困難である場合には、経営トップ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である場合、または高い資本効率（ROE）を実現している場合を除き、一定の株主還元を継続的に行っていくことが望ましい。内部留保が厚いものの、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。
- ウ. 助言・監督機能を有する独立社外取締役の1名以上の選任は、コーポレートガバナンスの枠組みに関わる最低限具備すべき条件と考える。
- エ. 独立役員として届出している社外取締役については、最低限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、取締役会に相応の出席率を確保することを求める。
- カ. 株式価値を毀損する不祥事に対しては適切な再発防止策の策定とともに、責任の明確化を求める。
- キ. 上記ウ、エ、オの社外取締役に求める事項については、企業の規模・特性等を踏まえ適用する。

#### （2）行使基準

##### ア. 業績不振企業における取締役再任

以下のいずれかに該当する場合、該当期間中（※1）継続して代表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ROE2%未満（連結）※2

※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

なお、上記ROE基準は、2019年4月1日より「直近5期連続ROE3%未満」に変更する。

##### （ア）考慮すべき特別な事情

- ① 新興成長企業等において、赤字等の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
- ② 赤字等の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）に赤字等の業績不振から脱却する蓋然性が高いと判断できる場合
- ③ 赤字等の業績不振の要因が天災や特殊な収益構造・会計制度等、経営者要因でない場合
- ④ 抜本的な業績改善に向けた中期経営計画等が開示されており、かつその実現可能性が高いと判断できる場合

##### イ. 低還元企業における経営トップの再任

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できる場合（「4. 剰余金処分、自己株式取得」議案の（2）行使基準アに該当する企業）、経営トップ（原則、代表取締役社長）の取締役選任議案について、原則として反対する。

##### （ア）考慮すべき特別な事情

- ① 企業の成長ステージの観点等から配当よりも投資を優先した方が、当該企業の中長期的な企業価

値向上に資すると判断できた場合

② 具体的な増配の方針が開示されているなど、株主還元積極化の意向が確認できた場合

ウ. 独立社外取締役が不在の企業における経営トップ選任

証券取引所に独立役員として届出している独立社外取締役が不在の企業における経営トップ（原則、代表取締役社長）の取締役選任議案について、原則として反対する。

エ. 独立性の低い社外取締役の選任

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。ただし、他に独立性基準を満たす独立社外取締役がいる場合は賛成する。なお、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。

(ア) 社内取締役、社内監査役等の3親等以内の親族である場合

(イ) 保有株式比率15%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・非常勤役員である場合を除く）

(ウ) 社外取締役・社外監査役等としての通算在任期間が12年以上（※）の場合

※3年以上の空白期間があれば通算しない。

上記（ウ）の基準については、2020年4月1日より適用する。

オ. 取締役会への出席率の低い社外取締役の再任

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、原則として反対する。

(ア) 考慮すべき特別な事情

① 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、再任後の出席率が改善すると判断できる場合

② 遠方に在住の社外取締役について、テレビ会議の活用により出席率を改善させる等、具体的改善策が示され、再任後の出席率が改善すると判断できる場合

カ. 不祥事発生企業の取締役選任

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株式価値毀損が大きいと判断される場合は、再発防止策の策定や責任の明確化等、当該不祥事への対応が適切になされていることを確認のうえ賛成する。

※：ウ、エ、オについては、会社の規模・特性等を考慮し、東証一部上場企業のみを対象とする。

なお、東証一部上場以外の企業であっても、直近3年以内に東証一部上場であった企業については、東証一部上場企業として扱う。また、上場市場の判定は原則として前年度9月末時点を基準とする。

## 2. 監査役等の選任

(1) 議案に対する考え方

ア. 監査役等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、監査役等を長期間務めることは望ましくない。

イ. 独立役員として届出している社外監査役等については、最低限の独立性を満たしていることを求める。

ウ. 社外監査役等については、その役割発揮のために、取締役会、監査役会等（監査等委員会を含む、以下同じ）に相応の出席率を確保することを求める。

エ. 株式価値を毀損する不祥事に対しては適切な再発防止策の策定とともに、責任の明確化を求める。

オ. 上記ア、イ、ウの社外監査役等に求める事項については、企業の規模・特性等を踏まえ適用する。

## (2) 行使基準

### ア. 長期在任の監査役等の再任

監査役等としての通算在任期間が12年以上(※)の場合、原則として反対する。

※機関設計を変更している場合には、監査役会設置会社当時の監査役と監査等委員会設置会社の監査等委員である取締役の在任期間を通算する

### イ. 独立性の低い社外監査役等の選任

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。

(ア) 社内取締役、社内監査役等の3親等以内の親族である場合

(イ) 保有株式比率15%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・非常勤役員である場合を除く)

(ウ) 社外取締役・社外監査役等としての通算在任期間が12年以上(※)の場合

※3年以上の空白期間があれば通算しない。

上記(ウ)の基準については、2020年4月1日より適用する。

### ウ. 取締役会・監査役会等への出席率の低い社外監査役等の再任

社外監査役等については取締役会と監査役会等の合計の出席率が直近1年間で75%に満たない場合、原則として反対する。なお、当該出席率基準については、2019年4月1日より「取締役会と監査役会等の合計の出席率」から「取締役会と監査役会等のそれぞれの出席率」に変更する。

#### (ア) 考慮すべき特別な事情

① 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判断できる場合

② 遠方に在住の社外監査役等について、テレビ会議の活用により出席率を改善させる等、具体的改善策が示され、再任後の出席率が改善すると判断できる場合

### エ. 不祥事発生企業の監査役等の選任

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株式価値毀損が大きいと判断される場合は、再発防止策の策定や責任の明確化等、当該不祥事への対応が適切になされていることを確認のうえ賛成する。

※: ア、イ、ウについては会社の規模・特性等を考慮し、東証一部上場企業のみを対象とする。なお、東証一部上場以外の企業であっても、直近3年以内に東証一部上場であった企業については、東証一部上場企業として扱う。また、上場市場の判定は原則として前年度9月末時点を基準とする。

## 3. ストックオプション(株式報酬含む)付与、役員報酬支給、退職慰労金贈呈

### (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、株式価値を毀損する可能性があることから望ましくない。

ウ. 監査役等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、監査役等に対するスト

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. 株式価値を毀損する不祥事に対しては適切な再発防止策の策定とともに、責任の明確化を求める。
- カ. 上記ウ. 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) 行使基準

- ア. 取締役（監査等委員である取締役を除く、以下本項目において同じ）へのストックオプション（株式報酬含む）付与  
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へ付与・支給する場合、以下の場合を除き原則として賛成する。

### (ア) 株式の大幅な希薄化が生じるストックオプション付与

ストックオプション付与、譲渡制限付株式報酬支給、信託型株式報酬支給などによって、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）

※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（下記イ）がある場合には、合算対象から除外して計算する。また、下記イに監査役等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。

### (イ) 考慮すべき特別な事情

- ①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
- ②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される場合

### イ. 監査役等へのストックオプション（株式報酬含む）の付与

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等へ付与・支給する場合、原則として反対する。

### ウ. 退任監査役等に対する退職慰労金贈呈

退任監査役等へ退職慰労金を贈呈する場合、死亡退職金、制度廃止に伴う打ち切り支給の場合を除き、原則として反対する。

### (ア) 考慮すべき特別な事情

- ①制度廃止の方針が確認できた場合

### エ. 業績不振企業における役員報酬額の増枠・役員賞与の支給

業績不振企業（「1. 取締役の選任」の行使基準 アに該当する企業）において役員報酬額の増枠や役員賞与の支給が付議された場合、原則として反対する。

### (ア) 考慮すべき特別な事情

- ①新興成長企業等において、赤字等の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
- ②赤字等の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）に赤字等の業績不振等から脱却する蓋然性が高いと判断できる場合
- ③赤字等の業績不振の要因が天災や特殊な収益構造・会計制度等、経営者要因でない場合
- ④抜本的な業績改善に向けた中期経営計画等が開示されており、かつその実現可能性が高いと判断できる場合
- ⑤インセンティブ報酬の導入・変更、機関設計の変更等が要因である場合
- ⑥経営の建て直しのため、外部人材を役員として登用する場合

オ. 不祥事発生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

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株式価値毀損が大きいと判断される場合は、再発防止策の策定や責任の明確化等、当該不祥事への対応が適切になされていることを確認のうえ賛成する。

※：ウについては、会社の規模・特性等を考慮し、東証一部上場企業のみを対象とする。なお、東証一部上場以外の企業であっても、直近3年以内に東証一部上場であった企業については、東証一部上場企業として扱う。また、上場市場の判定は原則として前年度9月末時点を基準とする。

#### 4. 剰余金処分、自己株式取得

##### (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。内部留保が厚いものの、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) 行使基準

###### ア. 低還元企業における剰余金処分

内部留保が厚く、総還元性向が著しく低い状況が一定期間継続している企業の場合、原則として反対する。なお、「内部留保が厚く、総還元性向が著しく低い状況が一定期間継続している」とは以下の全てに該当する場合をいう。

- ・ 直近期末の総還元性向および直近3期加重平均総還元性向（※1）が15%未満（赤字の期を除く）
- ・ 直近期末株主資本比率または直近期末自己資本比率のいずれか低い方が50%以上
- ・ 直近期末利益剰余金が黒字・直近3期最終利益合計が黒字。ただし、ROEが高い企業については、企業内の再投資によって高い成長性が維持されると考えることから、「直近期末（※2）または直近3期加重平均ROE（※3）が10%以上」に該当する場合は除外する。

※1：「直近3期加重平均総還元性向」は「（直近3期総配当額合計＋自己株取得額合計）÷直近3期最終利益合計」にて算出

※2：「直近期末」ROEは「最終利益÷（期首自己資本＋期末自己資本）÷2」にて算出

※3：「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

###### (ア) 考慮すべき特別な事情

- ① 企業の成長ステージの観点等から配当よりも投資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できた場合

② 具体的な増配の方針が開示されているなど、株主還元積極化の意向が確認できた場合

イ. 自己株式取得枠の設定  
原則として賛成する。

## 5. 買収防衛策

### (1) 議案に対する考え方

ア. 上場企業は、企業価値・株主共同の利益の確保・向上が図られる場合に限り買収防衛策を活用すべきであり、買収防衛策が単に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ってはならない。従って、買収防衛策の導入・改定・更新を行う場合、より高い資本効率やガバナンス体制の構築を求める。また、買収者に割り当てられた新株予約権について企業が経済的対価を交付して取得しうる防衛策は望ましくない。

### (2) 行使基準

ア. 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 ROE5%未満（連結）※
  - ・証券取引所に独立役員として届出している独立社外取締役が2名以上在任しておらず、かつ新たに選任する議案が上程されていない場合
  - ・買収者に割り当てられた新株予約権について、企業が経済的対価を交付して取得する記載がある場合
  - ・2005年5月27日経産省・法務省発表「企業価値・株主共同の利益の確保または向上のための買収防衛策に関する指針」にある要件を満たさない場合
- ※ROEは「最終利益÷（期首自己資本+期末自己資本）÷2」にて算出

### (ア) 考慮すべき特別な事情

- ①直近3期連続 ROE5%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、買収防衛策の導入・改定・更新に合理性があると判断できる場合

## 6. 合併、買収、第三者割当増資、財団法人等への株式抛出

### (1) 議案に対する考え方

ア. 株式価値を毀損する可能性が低く、合理性が認められる場合には肯定的に評価する。

### (2) 行使基準

#### ア. 合併の承認

以下の全てに該当する場合、原則として賛成する。

- (ア) 当該合併が株式価値を毀損する可能性が低いと判断される
- (イ) 合併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る

#### イ. 事業譲渡・譲受け等

以下の全てに該当する場合、原則として賛成する。

- (ア) 当該事業譲渡・譲受け等が株式価値を毀損する可能性が低いと判断される
- (イ) 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る

- ウ. 会社分割計画書承認・会社分割契約書承認  
以下の全てに該当する場合、原則として賛成する。  
(ア) 当該会社分割が株式価値を毀損する可能性が低いと判断される  
(イ) 分割による新株の割当比率等につき、中立的な第三者による算定根拠が明示されている
- エ. 第三者割当増資等（有利発行に当たるもの）  
以下の全てに該当する場合、原則として賛成する。  
(ア) 発行の目的が妥当であると判断される  
(イ) 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る  
(ウ) 希薄化の程度が過大ではない
- オ. 財団法人等への株式抛却  
上記エに係らず、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、以下の全てを満たさない場合、原則として反対する。  
(ア) 財団の設立・支援が中長期的な企業価値向上に資すること  
(イ) 自己株式処分による希薄化率（※）が3%以下であること、あるいは、希薄化率（※）が3%超5%以下であっても抛却される株式の議決権を行使しないこと、または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で議決権を行使すること  
  
※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抛却、複数年度にわたる抛却などは累積して判定する。
- カ. 授権資本の拡大  
目的等が妥当と判断される場合、原則として賛成する。
- キ. 事業目的の変更  
目的等が妥当と判断される場合、原則として賛成する。

## 7. 定款変更、その他の議案

- (1) 議案に対する考え方  
ア. 合理性が認められる場合には肯定的に評価する。
- (2) 行使基準  
以下の議案については、理由が妥当である場合には、原則として賛成する。
  - ア. 機関設計の変更
  - イ. 会社法で定める、非業務執行取締役、会計参与、監査役等又は会計監査人との責任限定契約の締結
  - ウ. 会計監査人の選任
  - エ. 取締役の任期の変更
  - オ. 取締役の定員の変更
  - カ. 剰余金の配当等の取締役会授権
  - キ. 特別決議に係る定足数緩和措置
  - ク. 株主権利確定日の柔軟化
  - ケ. 取締役の解任要件の加重
  - コ. 合併等組織再編に関する決議要件の加重

以上