

(5) 買収防衛策に関する議案

買収防衛策の議案数は、昨年度から減少している。買収防衛策の新規導入は一巡したとみられ、昨年度と比較して更新の議案が中心になっていることによるものである。

複数の運用受託機関が行使基準の厳格化を図ったこともあり、反対した割合が増えている。反対の理由としては、企業価値、株主価値の確保に疑義がある場合や、発動、解除を検討する独立委員会の独立性に疑義がある場合等が多くみられる。

(6) その他

株主提案については、全ての運用受託機関が精査の対象にしている。

株主提案に賛成する割合は高くはないが、昨年同様、役員報酬等の個別開示に関する定款変更の議案に賛成した例等がみられる。

2. 外国株式

パッシブ運用受託機関 7 社、アクティブ運用受託機関 11 社³

(1) 概況

全ての運用受託機関が株主議決権を行使している。

反対件数が多い議案は、取締役の選任、合併・営業譲渡等、ストックオプションの付与、財務諸表・法定報告書の承認等であり、反対の割合が高い議案は、退任役員の退職慰労金の贈呈、ライツプラン、合併・営業譲渡等、ストックオプションの付与となっている。

なお、昨年度にはいわゆる金融危機が発生し役員等の高額報酬に注目が集まる中、セイ・オン・ペイ（役員報酬について、株主から賛否の意思表示をする拘束力のない諮問型投票のこと）導入を求める株主提案がなされ多くの賛成票が投じられたことから、昨年度に比べ株主提案への賛成割合が増えている。

(2) 行使対象国

一部の投資対象国について議決権を行使していない運用受託機関が 11 社あるが、これらの社はその理由としてシェアブロッキング制度（株主総会が終了するまでの一定期間、議決権を行使する株主の株式売買が凍結される制度）による規制等を挙げている。

(3) 議決権行使コンサルタントの活用

³ 前頁脚注 1 と同じ。

全ての運用受託機関で議決権行使コンサルタントを利用している⁴。自社における行使判断のための情報の提供を受けるケースやガイドラインを示して議決権行使コンサルタントに行使判断を委託するケース等、利用形態は様々である。

議決権行使コンサルタントを利用する理由としては、専門的能力の活用のほか、第三者の判断を組み入れることにより利益相反を回避すること等が挙げられている。

3. 議決権行使に関する課題（各運用受託機関から挙げられたもの）

(1) 国内株式

株主総会集中時の対応、企業とのコミュニケーションの向上等

(2) 外国株式

各国の法制度・慣習等の把握、行使対象国を拡大すること等

⁴ 国内株式の場合、議決権コンサルタントを利用する運用受託機関は9社である。

平成21年度株主議決権行使状況報告(平成21年4月～6月)

1. 国内株式の状況

(1) 運用受託機関の対応状況

すべての運用受託機関(15社、28ファンド)で議決権を行使している。

(2) 議案別行使状況

(単位: 延べ議案件数)

議案	行使 総件数	会社提案			株主提案			
		行使 件数計	賛成	反対	行使 件数計	賛成	反対	
会社機関に関する議案	取締役の選任	124,597	124,145 (100.0%)	113,842 (91.7%)	10,303 (8.3%)	452 (100.0%)	14 (3.1%)	438 (96.9%)
	うち社外取締役	14,161	13,978 (100.0%)	11,708 (83.8%)	2,270 (16.2%)	183 (100.0%)	6 (3.3%)	177 (96.7%)
	監査役の選任	16,754	16,738 (100.0%)	14,349 (85.7%)	2,389 (14.3%)	16 (100.0%)	0 (0.0%)	16 (100.0%)
	うち社外監査役	11,012	10,997 (100.0%)	8,821 (80.2%)	2,176 (19.8%)	15 (100.0%)	0 (0.0%)	15 (100.0%)
	会計監査人の選任	375	375 (100.0%)	373 (99.5%)	2 (0.5%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)
役員報酬等に関する議案	役員報酬	884	863 (100.0%)	844 (97.8%)	19 (2.2%)	21 (100.0%)	0 (0.0%)	21 (100.0%)
	役員賞与	2,098	2,098 (100.0%)	2,041 (97.3%)	57 (2.7%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)
	退任役員の退職慰労金の贈呈	4,415	4,415 (100.0%)	2,901 (65.7%)	1,514 (34.3%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)
	ストックオプションの付与	1,704	1,704 (100.0%)	1,372 (80.5%)	332 (19.5%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)
資本政策に関する議案 (定款変更に関する議案を除く)	剰余金の配当	10,516	10,424 (100.0%)	10,303 (98.8%)	121 (1.2%)	92 (100.0%)	0 (0.0%)	92 (100.0%)
	自己株式取得	142	127 (100.0%)	121 (95.3%)	6 (4.7%)	15 (100.0%)	2 (13.3%)	13 (86.7%)
	合併・営業譲渡・譲受、会社分割等	321	321 (100.0%)	321 (100.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)
定款変更に関する議案	15,840	15,101 (100.0%)	14,827 (98.2%)	274 (1.8%)	739 (100.0%)	24 (3.2%)	715 (96.8%)	
買収防衛策 (ライツプラン)	事前警告型	1,077	1,077 (100.0%)	628 (58.3%)	449 (41.7%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)
	信託型	1	1 (100.0%)	0 (0.0%)	1 (100.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)
その他議案	その他の議案	212	189 (100.0%)	184 (97.4%)	5 (2.6%)	23 (100.0%)	2 (8.7%)	21 (91.3%)
合計		178,936	177,578 (100.0%)	162,106 (91.3%)	15,472 (8.7%)	1,358 (100.0%)	42 (3.1%)	1,316 (96.9%)

※()内は各議案の計に対する割合

※利益相反等の理由により、不行使となった132件は含まない。

2. 外国株式の状況

(1) 運用受託機関の対応状況

すべての運用受託機関(18社、21ファンド)で議決権を行使している。

○ 議決権行使した18社にかかる行使状況

行使国	①すべての投資対象国	8社 (42.1%)	9ファンド [*] (42.9%)
	②投資対象国の一部	11社 (57.9%)	12ファンド [*] (57.1%)

(注1) 1社において運用の再委任先(2ファンド)において株主議決権の行使方針が異なるため、2社としてカウントしていることから合計が18社となります。

(注2) 割合は合計(19社、21ファンド)に対する数値です。

(2) 議案別行使状況

(単位: 延べ議案件数)

議案	行使 総件数	会社提案			株主提案			
		行使 件数計	賛成	反対	行使 件数計	賛成	反対	
会社機関に関する議案	取締役の選任 (社外取締役を含む)	60,983	60,571 (100.0%)	56,087 (92.6%)	4,484 (7.4%)	412 (100.0%)	178 (43.2%)	234 (56.8%)
	監査役の選任 (社外監査役を含む)	2,917	2,903 (100.0%)	2,816 (97.0%)	87 (3.0%)	14 (100.0%)	14 (100.0%)	0 (0.0%)
	会計監査人の選任	6,200	6,197 (100.0%)	6,127 (98.9%)	70 (1.1%)	3 (100.0%)	1 (33.3%)	2 (66.7%)
役員報酬等に関する議案	役員報酬	4,484	3,507 (100.0%)	3,199 (91.2%)	308 (8.8%)	977 (100.0%)	504 (51.6%)	473 (48.4%)
	役員賞与	419	370 (100.0%)	351 (94.9%)	19 (5.1%)	49 (100.0%)	24 (49.0%)	25 (51.0%)
	退任役員の退職慰労金の贈呈	136	69 (100.0%)	43 (62.3%)	26 (37.7%)	67 (100.0%)	36 (53.7%)	31 (46.3%)
	ストックオプションの付与	2,999	2,889 (100.0%)	2,500 (86.5%)	389 (13.5%)	110 (100.0%)	30 (27.3%)	80 (72.7%)
資本政策に関する議案 (定款変更に関する議案を除く)	剰余金の配当	3,469	3,445 (100.0%)	3,415 (99.1%)	30 (0.9%)	24 (100.0%)	2 (8.3%)	22 (91.7%)
	自己株式取得	3,142	3,133 (100.0%)	2,815 (89.8%)	318 (10.2%)	9 (100.0%)	1 (11.1%)	8 (88.9%)
	合併・営業譲渡・譲受、会社分割等	7,627	7,617 (100.0%)	6,438 (84.5%)	1,179 (15.5%)	10 (100.0%)	3 (30.0%)	7 (70.0%)
定款変更に関する議案		3,959	2,940 (100.0%)	2,818 (95.9%)	122 (4.1%)	1,019 (100.0%)	661 (64.9%)	358 (35.1%)
買収防衛策 (ライツプラン)	事前警告型	346	278 (100.0%)	195 (70.1%)	83 (29.9%)	68 (100.0%)	53 (77.9%)	15 (22.1%)
その他議案	財務諸表・法定報告書の承認	3,752	3,752 (100.0%)	3,380 (90.1%)	372 (9.9%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)
	その他の議案	15,237	11,623 (100.0%)	10,261 (88.3%)	1,362 (11.7%)	3,614 (100.0%)	1,314 (36.4%)	2,300 (63.6%)
合計		115,670	109,294 (100.0%)	100,445 (91.9%)	8,849 (8.1%)	6,376 (100.0%)	2,821 (44.2%)	3,555 (55.8%)

※()内は各議案の計に対する割合

※賛成には白紙委任44件、反対には棄権1,548件を含む。

※売買制限等の理由により、不行使となった12,509件は含まない。

議決権行使件数 年度比較(4月～6月期)

* 会社提案に対する反対等件数、株主提案に対する賛成件数の年度比較

		13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度
国内株式	会社提案に反対・棄権	132件 0.5%	1872件 2.2%	2594件 2.8%	5377件 3.6%	12917件 8.1%	16840件 12.1%	16907件 10.3%	14009件 10.2%	15472件 8.7%
	株主提案に賛成・白紙委任	15件 2.2%	38件 3.7%	48件 5.8%	89件 8.0%	57件 6.9%	41件 6.3%	76件 7.0%	37件 3.5%	42件 3.1%
外国株式	会社提案に反対・棄権	412件 5.8%	2336件 9.9%	1513件 4.6%	2453件 5.0%	3571件 5.7%	4299件 5.4%	5770件 6.2%	6427件 6.5%	8849件 8.1%
	株主提案に賛成・白紙委任	123件 25.8%	381件 15.2%	999件 28.0%	907件 14.4%	1074件 24.7%	1724件 31.7%	1669件 29.5%	1745件 29.7%	2821件 44.2%

株主議決権行使ガイドライン

(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日最終改正)

I 総則

- 1 目的
- 2 運用

II 具体的行使基準

- 1 取締役会の構造
 - (1) 委員会設置会社の導入
 - (2) 特別取締役の選定
 - (3) 取締役会の構成
- 2 取締役の選任
 - (1) 取締役の選任
 - (2) 社外取締役の選任
- 3 監査役の選任
 - (1) 監査役の選任
 - (2) 社外監査役の選任
- 4 役員報酬等
- 5 剰余金の処分
- 6 組織再編等
- 7 増減資等の資本政策
- 8 定款変更
- 9 株主提案
- 10 反社会的行為
- 11 敵対的買収防衛策
- 12 その他

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「地方公務員共済組合連合会運用ガイドライン」に基づき、国内株式議決権行使ガイドライン（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、当面は原則として具体的な議決権行使の判断は、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。

なお、連合会で、統一的に行使すべき事案と判断する場合には、個別企業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ることによって、それを次年度以降の指示・指図等に反映させ、また、受託者の評価の一つとし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やインベスター・リレーションズを積極的に求め、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、取締役会の構造並びに企業業績、資本効率性、社会責任、株主総会運営及び情報開示等に対する取締役の姿勢などを総合的に評価して議決権を行使するものとする。

受託者責任として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として、「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) 委員会設置会社の導入

原則として賛成する。

(2) 特別取締役の選定

肯定的に判断する。

(3) 取締役会の構成

- ・ 取締役会は、実効性ある運営を目指すためにも活発かつ十分に議論を尽くすことができ、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。
- ・ 社外取締役を除く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、その増員の理由が明確かつ合理的な説明がなされない限り、原則として反対する。
- ・ 社外取締役の導入は、取締役会の中に客観的視点をもたらすとの観点から、原則として賛成する。特に取締役会で相応の影響力を及ぼすことを目的とする社外取締役の増員による取締役数の増員は、前項にかかわらず肯定的に判断する。
- ・ 社外取締役が不在の取締役会における取締役の選任については、経営判断や業務の適正を確保する仕組みに関して十分な説明がある場合には、肯定的に判断する。
- ・ 取締役会長と 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、肯定的に判断するとともに、議案に付される場合には賛成する。

2 取締役の選任

(1) 取締役の選任

企業側から提案された取締役候補者には、原則として賛成する。ただし、候補者については以下の点について検討し、不適切と判断される場合は反対する。

- ・ 過去若しくは現在において不祥事件や不法行為に関与していなかったか。
- ・ 不適切な経営判断により株式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も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も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も消極的な行動を取らなかったか。
- ・ その他株主利益に相反するような行動を取らなかったか。

ただし、不祥事件や不法行為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、取締役選任については個々に検討する。

企業の業績が3期以上連続して赤字決算であり、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。

取締役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は、取締役の中に客観的視点をもたらすとの観点から、原則として賛成する。ただし、候補者については以下の点について検討し、不適切と判断される場合は反対する。

- ・ 過去若しくは現在において不祥事件や不法行為に関与していなかったか。
- ・ 不適切な経営判断により株式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も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も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も消極的な行動を取らなかったか。
- ・ その他株主利益に相反する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、その独立性について十分な情報開示を求めることとする。

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

監査役の選任は、候補者が監査役として不適切である場合又は株主利益に相反する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、

その減員の理由が明確かつ合理的になされない限り否定的に判断する。

ただし、監査役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

社外監査役の選任は、候補者が監査役として不適切である場合又は株主利益に相反する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、その減員の理由が明確かつ合理的になされない限り否定的に判断する。

社外監査役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ることとする。特に独立性が満たされていることについては十分な情報開示を求め、なされていない場合は、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、その水準が企業の利益とのバランスで妥当かどうか、役員が企業利益の最大化を図るインセンティブとして十分な水準かどうかについて妥当性を検討する。次の場合、原則として反対する。

- ・ 業績悪化又は同業他社と比較して著しい収益性等の劣後等、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、不祥事に関連する役員への賞与及び退職慰労金については、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陣に対する監督機能が期待されることから、これらの者に対する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場合は反対する。

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、行使期間及び市場金利等の複雑な要素で決定されるため、発行にあ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見られる者に限定されるべきである。特に、経営執行陣に対する監督機能が期待される社外取締役及び監査役並びに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

剰余金の配当に関しては、企業の財務状態、経営戦略を踏まえ、妥当かどうかという観点から個別に判断するものとする。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式価値の拡大を迫及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等、企業経営が明らかに株主利益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、営業譲渡及び会社分割等の組織再編に関しては、適切な経営判断によるものか、かつ、株主利益を損なわないかを基準として個別に判断する。

なお、合併、営業譲渡及び会社分割等の議案においては、その目的、取引内容及び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、株式価値の増大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。

第三者割当に関しては、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。

自己株式の取得に関しては、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

経営判断が適切であるか、個別株主の権利を必要以上に制約するものでないかどうか、また株式価値の増大又は毀損防止の観点からみてどうか個別に判断する。

9 株主提案

株主提案については、株式の長期的な価値の向上につながるかどうかの観点から、会社側提案と同様に精査し、個別に判断するものとする。ただし、一部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

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、取締役の選任議案、退職慰労金支給議案等に対して原則として反対する。

11 敵対的買収防衛策

敵対的買収防衛策に対しては、長期的な株式価値の増大という観点から、以下の基本理念に基づいて、個別に判断する。

- ・ 株主利益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対しては、取締役選任議案を通じて意思表示する。

12 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。