

「国内株式議決権行使指図ガイドライン」の改定について

2025年1月

明治安田アセットマネジメント株式会社（代表取締役社長 中谷 友行、以下「当社」）は、企業との対話を踏まえ、ガイドラインの内容を定期的かつ継続的に精査し、必要に応じて改定を行っています。また、改定後のガイドラインについては、適用日より前に事前に開示します。これにより、次の株主総会までの十分な準備期間を確保し、投資先企業との効果的な対話機会を増やすことを目指しています。

今般、「国内株式議決権行使指図ガイドライン」における取締役選任議案と役員報酬の行使に係る判断基準について見直し、以下の項目について改定を実施しました。

- ・ 改定後のガイドラインは、2025年4月以降に開催される株主総会より適用を開始します。
- ・ 改定後のガイドラインの全体版は[こちら](#)をご覧ください。

＜ 2025年度のガイドライン改定における主な変更点（2025年1月公表、2025年4月適用開始） ＞

No.	現行ガイドライン → 変更案 考え方・課題	新ガイドライン（対応策）
1	<p><現行ガイドライン> 2. 取締役の選任(補欠取締役の選任を含む) (2)反社会的行為（法令違反、行政処分等。以下同じ）基準 以下のいずれかの基準により、原則、代表取締役の再任に反対する</p> <p>「以下のいずれかの基準により、原則、代表取締役の再任に反対することを検討する」と変更</p> <ul style="list-style-type: none">● (2)反社会的行為（法令違反、行政処分等）基準」は、個別性が高く、事案ごとに精査が必要	<p><新ガイドライン> 2.取締役の選任(2)反社会的行為(法令違反、行政処分等。以下同じ)基準 「以下のいずれかの基準により、原則、代表取締役の再任に反対することを検討する」とする</p>
2	<p><現行ガイドライン> 2. 取締役の選任(補欠取締役の選任を含む) (3) 社外取締役基準 以下のいずれかの基準により、候補者ごとに賛否を判断する 注)①の独立性については以下のいずれかの基準で判断する。但し、経歴等から見て、高く企業価値向上に資する候補者である場合には賛成することも検討する</p> <p>「但し、経歴等から見て、再生支援の実績を有する等、高く企業価値向上に資する候補者である場合には」と変更</p> <ul style="list-style-type: none">● 「高く企業業績向上に資する候補者」を、一部明確化	<p><新ガイドライン> 2.取締役の選任(3)社外取締役基準 以下のいずれかの基準により、候補者ごとに賛否を判断する 「注)①の独立性については以下のいずれかの基準で判断する。但し、経歴等から見て、再生支援の実績を有する等、高く企業価値向上に資する候補者である場合には賛成することも検討する」とする</p>

「国内株式議決権行使指図ガイドライン」の改定について

< (前頁からの続き) 2025年度のガイドライン改定における主な変更点 (2025年1月公表、2025年4月適用開始) >

No.	現行ガイドライン → 変更案 考え方・課題	新ガイドライン (対応策)
3	<p><現行ガイドライン> 2. 取締役の選任(補欠取締役の選任を含む) (3) 社外取締役基準 以下のいずれかの基準により、候補者ごとに賛否を判断する ① 社外取締役の独立性が保たれていない場合(下記注参照) b. 過去1年以内に当該会社の主要取引先(売上3%以上)、当該会社を主要取引先とする会社等の業務執行者でないこと</p> <p>b. 「過去1年以内に当該会社の主要取引先(売上3%以上。なお、当該会社が金融機関の場合は貸出先等を含むが、原則として貸出金残高等の多寡は考慮しない。以下同じ)、当該会社を主要取引先とする会社等の業務執行者でないこと」と変更</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 金融機関(主に銀行)の社外役員候補者の独立性については、「主要取引先や通常の銀行取引ではない」と株主総会招集通知に記載されている場合がある。しかし候補者の所属する企業に貸出の有無が確認できないと、その候補者が金融機関に対して独立した立場で取締役会を監視できるか疑義があるため、貸出金等の有無を確認する 	<p><新ガイドライン> 2. 取締役の選任(3) 社外取締役基準 以下のいずれかの基準により、候補者ごとに賛否を判断する ① 社外取締役の独立性が保たれていない場合(下記注参照) b. 「過去1年以内に当該会社の主要取引先(売上3%以上。なお、当該会社が金融機関の場合は貸出先等を含むが、原則として貸出金残高等の多寡は考慮しない。以下同じ)、当該会社を主要取引先とする会社等の業務執行者でないこと」とする</p>
4	<p><現行ガイドライン> 6. 役員報酬 (3) 株式報酬 以下のいずれか (①および②)に該当する場合、原則反対する ① ストックオプション ② 現物型株式報酬 a. <u>発行済株式数の5%以上が付与される場合</u></p> <p>a. 「発行済株式数の5%以上が累積で付与される場合」と変更</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 単年度ではなく、複数年度にわたる制度をカバーするため 	<p><新ガイドライン> 6. 役員報酬(3) 株式報酬 以下のいずれか(①および②)に該当する場合、原則反対する a. 「発行済株式数の5%以上が付与される場合」に累積を追記し「前略5%以上が累積で付与される場合」とする</p>

「国内株式議決権行使指図ガイドライン」の改定について

< 今後の論点 >

No.	現行ガイドライン → 変更案 → 結論	検討内容
1	2.取締役の選任 (1)数値基準 ③ PBR基準を新設 ● 変更は見送り	東証によるPBR1倍割れ改善要請等もあり、PBRや経営者報酬の算定基準である株主総利回り（キャピタルゲイン＋配当を平均株価で除したもの、TSR）、業種平均との比較など、株価基準の導入を検討。 一方、当社は3期連続ROE8%未満の場合、代表取締役の再任に反対する、厳格なROE基準を導入済み。PBR = PER×ROEであり、ROEは株価の重要な構成要素であることから、当面はそのエンゲージメントに注力。
2	2.取締役の選任 (1)数値基準 ⑥独立社外取締役の人数が1名以下、または 同割合が1/3未満 の場合(親会社が存在する場合、独立社外取締役の人数が半数以下の場合) ↓ ⑥独立社外取締役の人数が1名以下、または独立社外取締役の人数が 半数以下 の場合 ● 変更は見送り	ガバナンス強化の観点から、欧米の状況も踏まえると、将来的には独立社外取締役の人数を過半数とすべきだが、独立社外取締役の候補者が必ずしも十分確保できない状況を考慮。今後、エンゲージメントにおいて、監督の実効性も確認しつつ、変更の必要性を再検討。
3	2.取締役の選任 (1)数値基準 ⑦女性取締役が 1名 以上選任されていない場合 ↓ ⑦女性取締役が 10% 以上選任されていない場合 ● 変更は見送り	女性版骨太の方針では、2030年までに、女性役員の比率を30%以上とすることを目指すとしており、そのステップとして、女性取締役を10%以上選任することを求めるべきだが、独立社外取締役の候補者が必ずしも十分確保できない状況を考慮。今後、エンゲージメントにおいて、監督の実効性も確認しつつ、変更の必要性を再検討。