

平成 15 年 7 月 31 日 策定  
平成 21 年 3 月 5 日 改正  
平成 27 年 12 月 22 日 改正  
日本私立学校振興・共済事業団

## 株主議決権行使に関する実務ガイドライン（外国株式）

日本私立学校振興・共済事業団（以下「委託者」という。）は、積立金の運用において保有する株式の議決権行使について、被保険者（加入者）の利益のために株式に係る投資収益の安定的確保を図る観点から、自らに株主議決権の適正なる行使の義務を課すとともに、運用受託機関（以下「受託者」という。）にも以下に示す株主議決権行使基準に従って適正に株主議決権を代理行使することを求めることとする。

### 記

#### 1. 株主議決権行使に関する基本的な考え方

##### （1）受託者の基本的立場

受託者は、積立金の資産価値の保全と増大のため、委託者から委任を受け、受託者責任に基づいて株主議決権を適正に代理行使しなければならない。受託者は、投資収益とは無関係に、専ら特定の社会的、政治的問題を解決するために株主議決権を行使してはならない。

##### （2）株主利益の安定的確保の経営

企業の永続的繁栄からもたらされるところの株主利益の安定的確保は、株主利益重視の経営理念の根本に置かれるものであり、年金制度の安定的な運営にも必要不可欠な要素であることから、受託者は、企業に対して株主利益の安定的確保を最大限重視した経営を行うよう常に求めなければならない。

##### （3）株主に対する情報開示の促進

受託者は、取締役会が株主に対する説明責任を果たすべきことに鑑み、企業価値に関する積極的かつ適正な情報開示の促進を求めなければならない。

##### （4）外国株式に対する株主議決権行使

外国株式については、各国・地域のコーポレートガバナンスが異なるため、株主議決権行使実務ガイドラインを一律に制定することは適切ではない。受託者は各国・地域のコーポレートガバナンスの違いを考慮した上で、長期的な視点から株主価値を高めるために株主議決権を適切に代理行使しなければならない。

## 2. 受託者の株主議決権行使に関する体制の整備

### (1) 株主議決権行使に関する社内の意思決定プロセスの明確化等

委託者は、受託者に対して、議案の審査事務体制の確立と意思決定プロセスの明確化を求める。

### (2) 企業情報の開示に関する妥当性の検証体制の整備

受託者は、株主議決権の適切な行使のため、各企業の情報開示が十分であるかどうかを検証する体制を整備の上、情報開示が不十分と認められる企業に対しては必要な情報の開示を求めなければならない。

## 3. 受託者における株主議決権行使に関する基準策定の要領

受託者は、以下に掲げる判断基準も勘案の上、株主議決権行使に関する具体的基準を策定し、当該基準により各議案を精査し、株主議決権を行使しなければならない。株主の利益に反する行為等があったと認められる場合には、関連性が高い議案を選び、「棄権」又は「反対」の意思表示を行う等、本ガイドラインの趣旨に沿って株主議決権を行使しなければならない。

全ての国は、独自の法令、規則、商慣行を有していることから、各国の実情を尊重しつつ、その国の最良実践的な見地から判断するものとする。

### (1) 計算書類、事業報告等の承認

決算及び監査の手続き並びに情報の開示状況などに懸念がない場合は、原則として賛成する。

### (2) 取締役会及び執行役の行動の事後承認

対象者の行動に重大な懸念がない場合は、原則として賛成する。

### (3) 取締役選任

取締役会は、株主の代理人として適切な経営判断が下せる資質を有するメンバーで構成されることが求められる。その構成は、企業経営における監督と執行の機能が厳正に分離され、これが効率的に管理される構成にあることが望ましい。さらに、構成員が対等な立場で真摯な議論がされるなど先見性、合理性及びコンプライアンスが通用する体制が敷かれ、現実的に機能していることが望まれる。

① 取締役候補の資質・取締役会の構成などを考慮し、長期的な株主価値の向上の視点から、その取締役の選任が望ましくないと判断される場合、原則として反対する。

② 株主価値に悪影響を与えたと判断されるような不祥事があり、その不祥事に責任があると判断される人物が取締役候補者となっている場合には、その選任には原則として反対する。

③ 大幅な業績悪化や株価下落に責任があると判断される取締役候補がいる場合、その再任には原則として反対する。ただし、経営の執行と監督の分離に鑑み、業績に対する過度な

責任を取締役に負わせるものではない。状況を放置し、株主価値の毀損を防ぐ手段を講じなかったという点で責任があると判断するものである。

- ④ 取締役は、取締役会に出席し、積極的に発言することが求められる。
- ⑤ 例えば、米国市場などにおいては①～④のほか、取締役会は過半数が独立した社外取締役で構成され、監査・報酬・指名の各委員会の委員は独立した社外取締役でなければならない。また、各委員会の委員については、各委員会の専任事項について取締役会が決定した内容を踏まえ、取締役の選任議案について賛否を決定しなければならない。
- ⑥ その他の取締役会に関する議案及び委任状争奪戦になった取締役会の選任議案は、その国及び企業の実情を考慮の上、長期的な株主利益に資するか否かの視点に立って判断するものとする。

#### (4) 監査役会、その他の統治機構

取締役会の他に別の統治機構を持ち（二重構造）、その構成員の選任又は承認を求められる場合には、その国の実情を尊重し、また、その企業が置かれている状況を考慮した上で、最良実践的な見地に立って判断するものとする。

#### (5) 会計監査人選任

各国の法令・規則・商慣習を踏まえ、会計監査人の資質・独立性・非監査業務の状況などを検討し、その国の最良実践の見地に立って判断する。明らかに問題があると判断される場合は、原則として反対する。

#### (6) 役員報酬

役員報酬（賞与・退職手当を含む）は、企業業績及び株価と連動する仕組みがあり、ストックオプション等を含めた全体の報酬額と、株主が獲得する総合収益との間で整合性のあるものであることが望ましい。

報酬制度や水準は、各国の実態を尊重し、優秀な人材の採用の妨げとならない制度や水準を取り入れ、かつ、過度なリスクを取ることを奨励するような仕組みではないことが望ましい。

株主価値に悪影響を与えたと判断されるような不祥事が発生した場合又は大幅な業績悪化や株価下落があった場合には、報酬の内容を精査し、関連議案があれば対応する。

役員報酬について株主の承認を得ようという提案については、原則として賛成する。

報酬報告書はその内容を精査し、報酬政策や報酬額などに重大な懸念がない場合は、原則として賛成する。

#### (7) スtockオプション、その他の株式型報酬

各国の法令・規則・商慣習を踏まえ、企業の発展の段階・希薄化・報酬制度全体のバランスなどを考慮し、そのストックオプションその他の株式型報酬が、株主利益の観点から望ましくないと判断される場合、原則として反対する。

#### (8) 責任減免

① 役員の責任減免は、対象者や責任減免の範囲を考慮し、望ましくないと判断される場合、原則として反対する。

② 会計監査人の責任減免は、原則として反対する。

#### (9) 授権資本枠の拡大

授権資本枠の拡大を求める提案については、その目的・規模を考慮し、株主価値の長期的な向上に資すると判断されない場合は、原則として反対する。

#### (10) 配当・自社株取得

株主に対する利益配分は、企業の発展の段階、売上や利益の成長、財務の状況等とのバランスにおいて整合性のあるものでなければならない。

#### (11) 企業の財務戦略や事業内容の変更

資本の新規調達等の企業財務構造の変更や事業規模・内容の見直しについては、取締役会の経営判断が尊重されるも、株主利益や企業の将来的な事業展開を阻害するものではないかどうかを吟味した上で議決権を行使しなければならない。

合併、営業の譲渡・譲受、会社分割については、株主価値の長期的な向上に繋がると判断されれば、賛成する。

第三者割当増資は、その国の実情や会社の置かれている状況を検討し、長期的な株主価値の観点に立って判断する。

#### (12) 買収防衛策

各国の法令・規則・商慣習を踏まえ、株主価値の長期的な向上に資するか又は経営者の保身に利用される恐れがないか等を検討し、判断する。取締役会が十分な独立性を担保し、株主重視の統治体制が機能している、過度に防衛的な施策でないことが重要である。

#### (13) 株主提案

株主提案については、株主全体の価値の長期的な向上に繋がると判断されれば、賛成する。環境問題や社会問題に対する企業の取組みを求める株主提案については、企業の永続的な繁栄（持続可能性）をもたらすと判断される場合は積極的に支持をするものの、その国や企業の実情、その提案の法的拘束力、企業に過度な負担がかからないか等も検討した上で、総合的に判断する。

#### (14) その他

受託者は、上記に掲げる判断基準以外にも適当と思われる事項がある場合には、当該事項を基準に盛り込み、株主議決権を行使するものとする。

### 4. 株主議決権行使に当たっての留意事項

① 受託者は、株主議決権を適正かつ効率的に代理行使するための行使手法を確立するものとする。

- ② 株主としてのコーポレートガバナンスの手法は、株主議決権行使に限られるものではなく、例えば、企業とのミーティングや株主提案権等も考えられることから、どのような行使手法が効率的かについて検討を行い、有効なコーポレートガバナンスを実践するものとする。

## 5. 株主議決権行使に関する社内規程及び行使状況の報告

### (1) 株主議決権行使に関する社内規程の提出

受託者は、以下に定める事項を記載した株主議決権行使に関する社内規程を委託者に提出するものとする。なお、これを変更した場合においても、遅滞なく委託者に提出するものとする。

#### ① 株主議決権行使に関する体制

株主議決権行使に関する意思決定プロセス及び管理体制について記載すること。

#### ② 株主議決権行使に関する具体的基準

想定される議案ごとにどのような判断基準で行動するのか、その基準を記載すること。

#### ③ スクリーニング基準

株主議決権行使を検討するためにスクリーニング基準を設けている場合は、その内容とその基準を採用した理由について記載すること。

#### ④ その他

上記に掲げた事項以外に、適切に株主議決権を行使するために独自に定めている事項がある場合には、その事項を記載すること。

### (2) 株主議決権の行使状況に関する報告

受託者は、毎事業年度の8月末までに、前年度中に決算が実施された企業（委託者保有の株式に限る）についての株主議決権行使の状況を委託者に書面で報告するものとする。

## 6. 委託者における評価

委託者は、受託者の株主議決権行使に関する取り組みについて実情を把握し、資産運用に関する定性的評価の必要な要素として考慮するものとする。