

スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価

2019年8月

ニッセイアセットマネジメント

I スチュワードシップ活動の振り返り

- (1) スチュワードシップ責任を果たすための方針(原則1に対応)
- (2) 利益相反の管理の状況(原則2に対応)
- (3) 投資先企業の状況の的確な把握(原則3に対応)
- (4) 建設的な「目的を持った対話」の実践(原則4に対応)
- (5) 議決権行使の方針と結果の公表(原則5に対応)
- (6) スチュワードシップ活動の報告(原則6に対応)
- (7) スチュワードシップ活動を行うための実力の向上(原則7に対応)

II スチュワードシップ活動の自己評価

I スチュワードシップ活動の振り返り

私たちニッセイアセットマネジメント(以下、「当社」という)は、日本株運用において「受益者」の中長期的なリターン向上を目的とした調査・投資活動をプロセスの中核としています。具体的には、企業の経営ビジョンや経営戦略などに基づき、企業との対話・精査を経て中長期の業績予想を行い、企業価値評価を実施しています。

このプロセスにおいて重要となるのは「企業との対話」です。実りある対話が投資先企業の市場からの評価向上及び企業価値向上につながり、結果的に受益者と投資先企業の共創(Co-Creation)が果たされるものと確信しています。こうした取り組みにより当社は金融仲介機能を担う資産運用会社として、日本の経済・社会の発展に貢献していきたいと考えています。

以上の考え方は、日本版ステューワードシップ・コードの考え方と合致するものと考え、2014年5月にコード受け入れを表明しました。また、2017年5月に改訂されたコードについても、その7つの原則に賛同し、同月に受け入れを表明しました。

当社の「『日本版ステューワードシップ・コード』の受け入れについて」の原則7では「自らのガバナンス態勢・利益相反管理や、本コードの各原則の実施状況を定期的に振り返り、自己評価を行います。」としています。

この記載に基づき、「ステューワードシップ活動の振り返りと自己評価」を行います。

『日本版ステューワードシップ・コード』の受け入れについて⇒[リンク](#)

(1) スチュワードシップ責任を果たすための方針(原則1に対応)

スチュワードシップ責任とは、『投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な「目的を持った対話」(エンゲージメント)などを通じて、当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、「受益者」の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任』です。このスチュワードシップ責任を果たすため、以下の方針を策定しています。

- 「企業との対話」を重視し、中長期的な視点での企業価値の評価・投資判断を行うよう努めます。
- 「企業との対話」を実りあるものとするため、経営層との対話に重点を置き、企業活動への深い洞察と理解に努めます。
- 「企業との対話」の場面では投資家としての意見を伝え、お互いの意見を交換することにより企業価値の向上を実現し、受益者と投資先企業の双方がその恩恵を受けられることができるよう努めます。
- 議決権の行使を「企業との対話」のひとつの手段として位置づけ、スチュワードシップ責任を果たすよう努めます。

【『日本版ステewardシップ・コード』の受け入れについて』の改訂】

2019年6月に、当社の『日本版ステewardシップ・コード』の受け入れについて』を改訂しました。主な改訂箇所は以下のとおりです。

＜原則3(投資先企業の状況の的確な把握)＞

2019年1月に、当社はTCFD¹(気候関連財務情報開示タスクフォース)に署名しましたが、この署名に伴う当社の対応を記載しています。

＜原則4(建設的な「目的を持った対話」の実践)＞

2018年6月に、金融庁から「コーポレートガバナンス・コード」の改訂に伴い「投資家と企業の対話ガイドライン」が出されました。

こういった諸状況に加え、当社の対話実績も踏まえ、投資先企業の理解により資するよう、＜企業との対話の視点＞に、事業・財務戦略策定における資本コストへの考慮、適切な人材戦略(人材教育、適切なインセンティブ付与、等)の遂行、ガバナンスにおける適切な取締役の構成と多様性(ダイバーシティ＜国際性・女性登用など＞)の確保 等、を追記しました。

「日本版ステewardシップ・コードへの対応」を参照⇒[リンク](#)

¹ TCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース)

Task Force on Climate-related Financial Disclosures。G20の財務大臣・中央銀行総裁からの要請を受け、金融安定化理事會(FSB)が設置したタスクフォース(2015年)。2017年6月に、気候変動関連財務情報の開示に関する最終報告書をG20に提出した。

(2) 利益相反の管理の状況(原則2に対応)

当社は、「『日本版スチュワードシップ・コード』の受け入れについて」において、利益相反の管理に関し、以下の方針を策定しています。

- スチュワードシップ責任を果たすにあたっては、受益者のみの利益(投資先企業の企業価値の向上または毀損防止)を考慮します。
- 利益相反が生じうる局面を具体的に特定し、議決権行使や対話において利益相反を実効的に防止する仕組みを構築することにより受益者の利益の保護に努めます。

【スチュワードシップ活動の振り返り】

この方針に従い、2017年5月、スチュワードシップ活動の中で利益相反が生じうる局面として、①利益相反の生じる可能性が特に高い局面²、②利益相反の生じる可能性が高い局面³、の二つを具体的に特定しました。

また、利益相反管理強化の観点から、スチュワードシップ活動等の適切な運営を確保することを目的とし、独立した社外取締役とコンプライアンス・リスク管理統括部門担当役員で構成される「責任投資監督委員会」(社外取締役が過半数)を2017年5月に設置し、2017年度:6回、2018年度:5回、2019年度はこれまでのところ3回開催しました。(なお、2018・2019年度の責任投資監督委員会の開催日、主な議題については、次ページに記載しています。)

議決権行使の判断基準については、責任投資監督委員会での協議を経て、運用部門担当役員が決定しています。また、運用部門内で実施される個々の議決権行使の判断に関しては、原則として、この判断基準に従って行使判断を行うことで、議決権行使のプロセスの客観性を確保しています。こうした判断基準やプロセスについては、社内勉強会の開催等を通じて徹底を図り、適切な運営を行っています。

² 当社の利害関係人等(当社及び親会社である日本生命保険相互会社(以下、「日本生命」という)の子会社・関連会社等)、当社役員及び日本生命の役員等が取締役・監査役等に就任している(候補者を含む)企業に対する議決権行使および対話。

³ 当社の大口取引先、日本生命の株式保有比率が高い企業等に対する議決権行使および対話。

上記①に該当する「利益相反の生じる可能性が特に高い局面」での議決権行使は、議決権行使助言会社の助言に従い判断を行い、利益相反の可能性を排除しました。上記②に該当する議決権行使の判断においては、議決権行使判断基準と異なる判断を行う場合、利益相反防止の観点から事前に「第2回責任投資監督委員会」(2019年6月11日)で協議を行った上で行使判断を行いました。①、②に該当しない行使判断においても判断基準と異なる判断を行った場合については行使結果を「第3回責任投資監督委員会」(2019年7月31日)にて報告しています。

また、「第3回責任投資監督委員会」では、「利益相反の生じる可能性が特に高い局面」「利益相反の生じる可能性が高い局面」の議決権行使結果の状況を分析し、利益相反の観点から問題がないことを確認しています。

上記の①、②に該当する企業との対話については、課題の重要度等に基づき、責任投資監督委員会(2018年11月・2019年5月)に報告しています。

【責任投資監督委員会での主な議題】

<2018年度>

第1回 責任投資監督委員会(2018年5月29日開催)

- 『『日本版スチュワードシップ・コードの受け入れ』について』の改訂
- 個別の投資先企業及び議案ごとの議決権の行使結果
- 議決権行使判断基準外の判断をした銘柄の報告
- 「利益相反が生じる可能性が高い企業」との対話の状況の報告

第2回 責任投資監督委員会(2018年6月11日開催)

- 「利益相反が生じる可能性が高い企業」のうち、行使基準と異なる判断を行う銘柄について事前協議

第3回 責任投資監督委員会(2018年8月1日開催)

- スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価
- 個別の投資先企業及び議案ごとの議決権の行使結果
- 議決権行使判断基準外の判断をした銘柄の報告

第4回 責任投資監督委員会(2018年11月13日開催)

- 個別の投資先企業及び議案ごとの議決権の行使結果
- 議決権行使判断基準外の判断をした銘柄の報告
- 「利益相反が生じる可能性が高い企業」との対話の状況の報告

第5回 責任投資監督委員会(2019年2月8日開催)

- 国内株式議決権等株主権行使判断に係る内規の改訂について
- 個別の投資先企業及び議案ごとの議決権の行使結果
- 議決権行使判断基準外の判断をした銘柄の報告

<2019年度>

第1回 責任投資監督委員会(2019年5月29日開催)

- 「議決権行使等に関するガイドライン(利益相反)」の改正
- 「『日本版スチュワードシップ・コードの受け入れ』について」の改訂
- 個別の投資先企業及び議案ごとの議決権の行使結果
- 議決権行使判断基準外の判断をした銘柄の報告
- 「利益相反が生じる可能性が高い企業」との対話の状況の報告

第2回 責任投資監督委員会(2019年6月11日開催)

- 「利益相反が生じる可能性が高い企業」のうち、行使基準と異なる判断を行う銘柄について事前協議

第3回 責任投資監督委員会(2019年7月31日開催)

- スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価
- 個別の投資先企業及び議案ごとの議決権の行使結果
- 議決権行使判断基準外の判断をした銘柄の報告

(3) 投資先企業の状況の的確な把握(原則3に対応)

当社は、「投資先企業の状況の的確な把握」を行うためには財務情報に加えて非財務情報⁴の活用が不可欠と考えています。特に重要な投資先企業の持続的成長力(サステナビリティ)を把握するための軸として、当社独自の ESG 評価を運用プロセスに組み込み、中長期の業績予想の確信度を向上させるよう努めています。

ESG 評価は以下の視点により実施していますが、適宜(少なくとも年 1 回)調査対象企業を再評価するなど、適切なモニタリングを行う仕組みを構築しています。

- TCFDで焦点があたる気候変動問題をはじめとする環境問題への取り組みと企業価値毀損の防止・向上へのつながり(E の視点)
- ステークホルダー(従業員・顧客・取引先等)との関係と企業価値向上へのつながり(S の視点)
- ガバナンスの仕組み、体制等と企業価値向上へのつながり(G の視点)

【ステewardシップ活動の振り返り】

投資先企業の状況の的確な把握を行うため、以下の取り組みを行っています。

(ESG 評価項目の見直し)

投資先企業の持続的成長力(サステナビリティ)を把握するための軸としての ESG 評価項目については、毎年度、見直しの必要性について検討を行っています。

実際、コーポレートガバナンス・コード導入(2015 年 6 月)や気候変動に関するパリ協定採択(2015 年 12 月)を受け、投資先企業を取り巻く環境が大きく変わり、よりの確な ESG 評価を行う必要が生じたことから、2016 年 4 月に、E(環境)評価項目の再設定や G(ガバナンス)評価項目

⁴ 非財務情報

企業の中長期的経営ビジョン、ビジネスモデル、業界の構造変化などの外部環境、これらを踏まえた経営戦略、企業価値を創出するためのガバナンス体制等。

の詳細化を行いました。

また、「財務的インパクトをもたらす気候変動関連リスクと機会の開示」を企業に求める TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）の広がりに伴い、今後、気候変動関連の開示の充実が期待されますが、この TCFD の枠組みに沿った情報は、企業の状況をよりの確に把握することにおいて有用と考え、2019 年 2 月に、E（環境）評価項目の拡充を行っています。（対応の詳細は下記参照）

（ESG 評価の見直し）

個別企業の ESG 評価については、チーフ・コーポレートガバナンス・オフィサーと企業調査担当アナリストが、長期業績予想モデルと企業の現状等を踏まえ、通常のリサーチでの議論や集中ミーティングを通じ、全調査対象企業の ESG 評価の見直しを行いました。直近 1 年間において企業数にして 7% の企業の ESG 評価の変更がありました。（2017 年度 9%）

（TCFD への取り組み）

TCFD の考え方は、当社の ESG 評価の考え方（E：環境要因）に一致するとともに、企業の状況をよりの確に把握することを可能にすると考え、その趣旨に賛同、2019 年 1 月に TCFD に署名しています。

署名に伴い、TCFD が運用機関に奨励する開示項目は「ガバナンス」「戦略」「リスク・マネジメント」「指標とターゲット」となりますが、各項目における当社の取り組み内容は以下のとおりとなっています。

● ガバナンス

2019 年 5 月 29 日、TCFD への対応を含むスチュワードシップ活動の方針を、取締役会から権限を委譲された社外取締役を過半数とする「責任投資監督委員会」に報告・協議しました。

- 戦略

2019年2月に、気候変動に関わる機会とリスクに対する企業の取り組みを適切に評価できるよう、当社独自の ESG 評価項目 (E 評価内) に、「TCFD に基づいた気候変動リスクへの対応」を追加しました。

- リスク・マネジメント

2019年2~3月に実施した ESG 評価の一斉見直し時に、上記の「TCFD に基づいた気候変動リスクへの対応」を組み入れた評価項目シートを活用しました。この結果、19社で環境評価が格下げとなり、一部の企業においては ESG の総合評価も格下げとなりました。投資先企業の気候変動関連リスクのよりの確な把握ができたものと考えます。

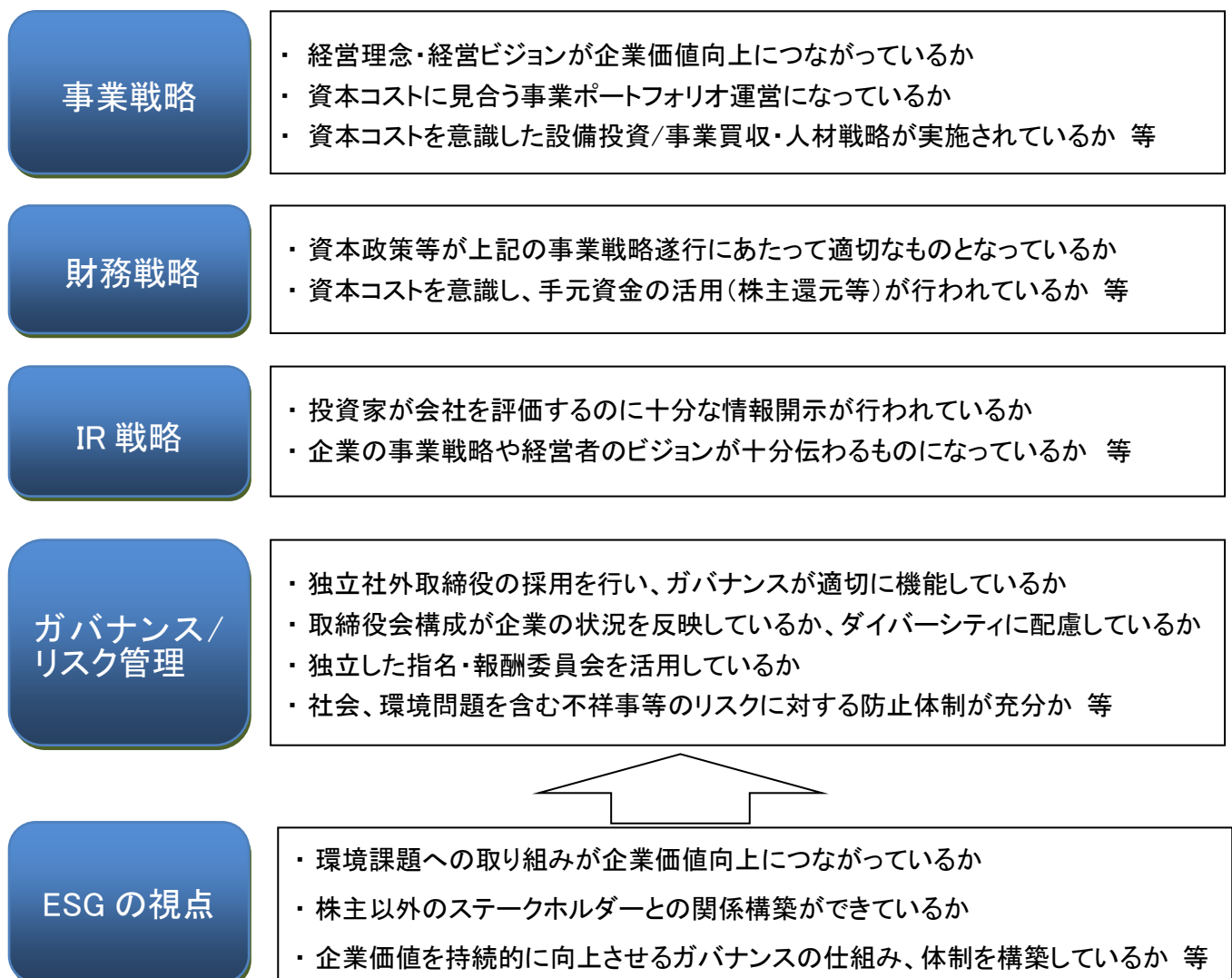
- 指標とターゲット

環境に関わる対話の内容の把握・管理を行いました。さらに実効的な取り組みができるよう努めます。

(4) 建設的な「目的を持った対話」の実践(原則4に対応)

当社は、経営戦略や企業価値創出のためのガバナンス体制等について中長期的な視点から投資先企業と意見交換を行い、認識の共有化に努めています。中長期的な視点での経営戦略等について投資先企業と当社との考え方に相違がある場合には、投資家としての意見を伝えて建設的な議論を行うことで、投資先企業の価値の向上を図ります。なお、パッシブ運用でのみ保有している銘柄についても課題の重要度等を考慮し、対話を行うよう努めます。アクティブ運用では、選択肢として株式の売却判断を否定するものではありません。

当社の企業との対話の視点は以下のとおりです。



【スチュワードシップ活動の振り返り】

2018年度は、投資先企業や投資候補先企業と年間1,827件の個別対話の場を持つことができました。

当社は、経営戦略や企業価値創出のためのガバナンス体制等について中長期的な視点から投資先企業と意見交換を行い、認識の共有化に努めました。特に、経営課題に関する事項については、企業経営の舵取りを担い企業価値に大きな影響を与えうる経営陣の方々や、社外の独立した客観的な立場から経営を監督する社外取締役の方々と、2018年度は803件の個別対話の場を持つことができました。なお、インサイダー情報については法令・社内規則等に則り、適切に管理しました。

2018年度の対話件数

| 対話形態 | 件数 |
|----------------|-------|
| 企業との個別対話 | 1,827 |
| 内) 経営陣との個別対話 | 803 |
| 内) IR担当者との個別対話 | 1,024 |
| 説明会等 | 1,814 |
| 合計※ | 3,641 |

※電話取材等は含まない

なお、市場のルールや企業行動・開示の慣行の改善に向けて、国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク(ICGN)⁵・国連責任投資原則(PRI)⁶といった国際的な機関投資家団体の活動な

⁵ ICGN

International Corporate Governance Network。1995年に設立された機関投資家団体で、効率的な資本市場の運営とグローバル経済の持続的な成長を促進するため、実効的なコーポレートガバナンスの定着と投資家のスチュワードシップの醸成を目的としている。

⁶ PRI

Principles for Responsible Investment。2006年に当時の国際連合事務総長であるコフィー・アナン氏が金融業界に対して提唱したイニシアティブであり、機関投資家の投資意思決定プロセスにESG課題を受託者責任の範囲内で反映させるべきとした投資原則。

どに積極的に参画し、他の投資家とも協業しました。

① 企業との対話の具体例

2018年度に実施した企業との対話の具体例は以下のとおりです。

(事業戦略)

- ・世界的な競争力を持つ事業がある一方、不採算事業や効率の悪い事業も多数抱える企業とは資本効率の観点から、事業ポートフォリオマネジメントを重要な対話アジェンダとしています。会社とは現状の課題を共有しており、中期計画においても、事業構造改革を進める方針を示していただいています。当社からは、より具体的な方策を示してほしいことを伝えています。
- ・女性の進出が遅れている業界で、女性が活躍できる職場づくりを積極的に進めようとしている企業とは、目指している方向への支持を伝え、進捗状況を確認しながら取り組みを支援してきました。今年度の経営者の方との対話では、取締役会のメンバーに女性を登用して経営視点を多様化することも必要と考えていることを伝達し、ダイバーシティ推進を促しました。経営層を担う女性人材の育成にも取り組んでいくとの回答を得ています。

(財務戦略)

- ・政策保有株の削減が進んでおらず、資本効率が低迷したままの企業との間では、資本政策の見直しについて対話を行いました。収益性が資本コストを下回っていて、同業他社と比べても劣っている現状を共通認識とすることから始め、政策保有株削減と株主還元に対する消極的な姿勢の改善を促すことに注力いたしました。当初の反応は芳しくありませんでしたが、最終的には政策保有株の見直しと自己株式取得の方針が示され、大きな一歩となりました。
- ・株式の価値を高めたい意向を強く持っている企業との間では、目指しているベクトルが同じであることから、投資家の視点による具体的な方策の提示が求められました。株式市場からの評価を本格的に改善するためには、施策に再現性・持続性があると市場から認識されることが重要であると伝え、その方策も提案しました。この会社は、財務比率の目標と株主還元拡大を同時に発表したことにより、余剰な資本は今後も株主に還元する方針と受け止められ、株式市場には評価されました。
- ・既存事業が成長鈍化する中、新規事業領域で次の成長を描いていた企業とは、各々の事業の戦略について繰り返し議論し、経営者が考えている戦略を深く理解することに努めました。担当アナリストは、戦略も含めて同社のことを深く理解したことにより、そのキャッシュフロー創出力と財務状態からは更なる株主還元余力があることも認識しました。この認識は共有され、その

後の決算発表では、配当性向目標の引き上げが発表されました。

(IR 戦略)

- ・ 社会課題を解決する製品の開発が進んでいて、将来に向けての期待は高いものの、株式市場の評価が高まらないという問題があった研究開発型の企業とは、投資家視点で認識する課題の共有化を進めました。収益化の方法の開示に消極的なことが原因と考えられたことから、役員との対話を繰り返し行い、販売戦略の早期開示を促してきました。その後に発表された中期計画では、高い数値目標と併せて収益化の具体的な方策が開示され、IR 戦略に改善が見られています。
- ・ 買収した海外子会社の収益化に対し、株式市場が懸念を持っている企業とは、長期目線で進めている戦略の情報発信方法について繰り返し対話をしました。海外事業について、戦略の時間軸と取り組みの現状を株式市場に正しく伝えることは、投資家のショートターミズム是正の点でも重要という認識を、経営トップの方と共有することができました。その後の決算資料では、海外事業の取組が時間軸とともに示されました。さらに、海外事業説明会の開催を決めるなど、投資家とのコミュニケーションは改善方向にあります。

(ガバナンス/リスク管理)

- ・ 成熟した市場の中で、オーナー経営者の独自の経営スタイルによって成長してきた企業には、現在の経営に対する高い評価を伝える一方、持続性を高めるためのガバナンス体制の充実を要請してきました。今年度は、社外取締役との面談を実施し、外形で評価できないガバナンスの実効性を確認いたしました。同時に、社外取締役の方には、客観的な立場での監督機能に期待していること、サクセッションプランを重要と考えていることなど、投資家として考えていることを伝え、認識を共有することができました。
- ・ グローバル展開が進んでいる企業とは、エリア特性を踏まえた販売戦略や今後の事業買収に対する考え方など、経営戦略への認識を深めてきました。現経営陣を高く評価してきましたが、グローバル企業の意思決定機関として取締役会のダイバーシティ、特に外国人取締役の必要性について経営陣と意見交換を行いました。その後、海外現地社長を本社取締役に迎えたことを確認しております。
- ・ 創業者の強いリーダーシップで、グローバルブランドとして成長を続けている企業については、労務管理、ガバナンス、サプライチェーン管理などの脆弱さが、持続的な成長を阻害することを懸念しました。投資家としての懸念を繰り返し伝えることで、リスク軽減に向けた整備を促すと同時に、投資家にとって有用な開示も促しました。この懸念は共有され、経営トップも巻き込んだ対策の検討を進めているとの回答を得ています。

② 対外発信活動の具体例

上記のような「企業との目的を持った対話」に加え、書籍の刊行や論文の執筆、投資候補先企業等が参加する講演会や会合等で、当社の日本株運用の哲学やプロセスを伝えたり、統合した報告形態の重要性を訴求したりするなど、積極的に対外発信活動に取り組んでいます。

また、SDGs への貢献を通じて中長期の企業価値向上が期待される企業に投資するファンドを立ち上げた他、同ファンドの運用で得られた知見などを『ニッセイアセット ESG レター』等で積極的に対外発信しています。このような取り組みが当社の日本株運用のプロセスに対する企業の理解を促進し、円滑な「目的を持った対話」と早期の認識共有化につながるものと考えています。過去1年の主な活動は以下のとおりです。

(講演会)

- 「不祥事をどう防ぐか」(主催:日本取引所グループ)(2019年3月)
- 「TCFDを巡る企業と投資家の対話:今後の展望」(主催:金融庁他)(2019年2月)
- 「PRI 議長来日シンポジウム」(主催:PRI)(2018年6月) 等

(書籍・レポート等)

ESG 投資を巡る国内外の最新動向や、当社の活動や考え方を分かりやすく紹介すること目的とした情報誌『ニッセイアセット ESG レター』を定期的に発行し、年金基金等の機関投資家や企業の IR 担当者・CSR 担当者等に配信しています。2018 年度は 6 回発行しました。その他、当社関係者が、『ESG 投資の研究:理論と実践の最前線』(一灯舎、2018 年 8 月、共著)、『財務・非財務情報の実効的な開示:ESG 投資に対応した企業報告』(商事法務、2018 年 4 月)、『バックキャスト思考と SDGs』(同文館、2019 年 3 月、共著)などの書籍・論文を執筆しました。

(外部委員等)

投資家との対話の向上のための委員会、投資家との対話に力を入れる企業を表彰する活動などにも積極的に参画しました。

- 「IR 優良企業賞」(主催:日本 IR 協議会)
- 「日経アニュアルレポートアワード」(主催:日本経済新聞社) 等

(大学等講義)

資本市場の担い手として活躍できる人材育成に寄与することは、重要な社会貢献の一つと考え、当社関係者が、京都大学経営管理大学院(2018年12月)や早稲田大学ビジネス・ファイナンス研究センター(2018年9月)などで ESG 投資について講義を行い、資本市場の「理論と実務」の架け橋となるよう努めました。

これに加えて、当社が GPIF より受託した「ESG に関する情報開示についての調査研究」が 2019年6月に、GPIF の HP で公表されています。

(5) 議決権行使の方針と結果の公表(原則5に対応)

当社は、「『日本版スチュワードシップ・コード』の受け入れ」の改訂に伴い、「議決権行使」に関し、以下の方針を策定しました。

(議決権行使の方針)

- 議決権行使を「企業との対話」のひとつの手段として位置づけ、スチュワードシップ責任を果たすよう努めます。
- 議決権行使の判断にあたっては、形式的な判断にとどまらず、日常の投資先企業との対話を活用し、個別企業の企業価値向上を念頭に、実情に応じた個別議案の審査に努めます。
- また、その行使にあたっては、受益者のみの利益(投資先企業の企業価値の向上または毀損防止)を考慮し、利益相反の防止を行います。

また、「議決権の行使結果の公表」については、以下の方針を策定しました。

(議決権の行使結果の公表方針)

- 議決権行使の結果である「議案別議決権行使状況」「議決権行使結果の概況」および「個別の投資先企業・議案ごとの議決権の行使結果」をホームページ上で定期的に公表します。

【スチュワードシップ活動の振り返り】

2017年6月に開催された株主総会から、「責任投資監督委員会」での協議を経て運用部門担当役員が決定した議決権行使判断基準に則り、運用部門内で個別議案の行使判断を行っています。

(議決権行使基準の見直し)

株主総会前に、投資先企業に当社の議決権行使の基準について理解いただくため、2018年6月に開催された株主総会に適用する基準より、前倒しで基準改訂を行っていますが、2019年6月総会適用分についても2月に改訂し、開示しています。

議決権行使基準の主な改訂箇所は以下のとおりです。

| 条項 | 改訂内容 |
|--|--|
| 1. 剰余金処分 | |
| (2) 過大な金融資産を保有する企業 | 過大な金融資産を保有する企業(※)で、総還元性向(配当+自社株買い)が50%未満の場合でも、資本収益性が長期的に市場の上位(直近3期連続でROEが上場企業の上位25%以上)、かつ、配当性向が25%以上の場合は賛成する要件を新規に追加。 |
| 2. 取締役選任 | |
| (1) 取締役会の増員・規模 | 取締役(社外取締役を除く)の増員が行われ、その理由が合理的に説明されていない場合、賛否の判断対象者を新任の取締役候補から代表取締役へと変更。 取締役会の規模において、取締役の人数が20名未満であること、または、資本収益性が長期的に市場平均超(直近3期連続で経常利益ベースのROEが上場企業の市場平均超)であることを求めていたが、資本収益性に関する要件を削除し、基準を厳格化。 |
| (2) 取締役会の構成 | 取締役会の構成において、親会社が存在するとき、2名以上、かつ、1/3以上の独立した社外取締役を求めるよう基準を厳格化。 |
| ((1)、(2)、(6)に関して) 代表取締役の選任議案が付議されていない場合の取り扱い | (1) 取締役会の増員・規模、(2) 取締役会の構成、(6) 取締役会決議のみで決定した重要事項、のいずれかを満たさない企業で、代表取締役の選任議案が付議されていない場合には、付議されている取締役全員に反対する基準を新規に追加。 |

(※)自己資本比率:50%以上、かつ、ネット金融資産(現預金+有価証券-有利子負債)/総資産:20%以上、かつ、ネット金融資産/売上高:30%以上

(議決権の行使)

2019年5・6月に株主総会が開催された企業のうち当社が議決権行使の権利を有する会社数は1,512社でした。原則2に記述した通り、「利益相反の生じる可能性が特に高い局面」では利益相反を防止するため、議決権行使助言会社の判断に従いました。その局面以外での議決権行使の判断にあたっては、2019年2月に改訂した議決権行使基準を活用しつつ、日常の投資先企

業との対話の活用により、実情に応じた個別議案の審査を行うよう努めました。

<議案別議決権行使状況>

2019年5月～6月に開催された株主総会において、議決権行使指図を行った結果(子議案ベース⁷⁾)は以下のとおりです。(個別の結果については別途公表しています)

1. 会社提出議案に対する賛成・反対・棄権・白紙委任の議案件数(子議案ベース)

| | | 賛成 (A) | 反対 (B) | 棄権 (C) | 白紙 委任 (D) | 合計 |
|-----------------------------|--------------------|-----------|-----------|-----------|-----------------|--------|
| 会社機関に関する議案 | 取締役の選解任 | 11,434 | 1,296 | 0 | 0 | 12,730 |
| | 監査役の選解任 | 1,768 | 215 | 0 | 0 | 1,983 |
| | 会計監査人の選解任 | 29 | | 0 | 0 | 29 |
| 役員報酬に関する議案 | 役員報酬(※1) | 527 | 46 | 0 | 0 | 573 |
| | 退任役員の退職慰労金の支給 | 68 | 44 | 0 | 0 | 112 |
| 資本政策に関する議案 (定款に関する議案を除く) | 剰余金の処分 | 867 | 179 | 0 | 0 | 1,046 |
| | 組織再編関連(※2) | 18 | | 0 | 0 | 18 |
| | 買収防衛策の導入・更新・廃止 | | 64 | 0 | 0 | 64 |
| | その他 資本政策に関する議案(※3) | 22 | | 0 | 0 | 22 |
| 定款に関する議案 | | 294 | 20 | 0 | 0 | 314 |
| その他の議案 | | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 合計 | | 15,027 | 1,864 | 0 | 0 | 16,891 |

(※1) 役員報酬額改定、ストックオプションの発行、業績連動型報酬制度の導入・改訂、役員賞与等

(※2) 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等

(※3) 自己株式取得、法定準備金減少、第三者割当増資、資本減少、株式併合、種類株式の発行等

2. 株主提出議案に対する賛成・反対・棄権・白紙委任の議案件数

| | 賛成 (A) | 反対 (B) | 棄権 (C) | 白紙 委任 (D) | 合計 |
|----|-----------|-----------|-----------|-----------------|-----|
| 合計 | 5 | 131 | 0 | 0 | 136 |

会社提出議案への対応

会社提出議案は子議案合計で16,891議案あり、このうち反対行使した議案数は1,864議案でした。「取締役の選解任」議案においては、基準厳格化(親会社が存在する場合、1/3以上かつ2

⁷ 子議案ベースとは、主に取締役選任、監査役選任議案において個々の候補者を1議案とするなど枝議案を含めて件数を算出したもの。これに対し、親議案ベースとは、企業毎に上表の各項目を1議案として件数を算出したもの。

名以上の独立社外取締役をもとめる)による反対率の押し上げ要因はありましたが、その他の要因(社内取締役増員などの場合に反対対象者を代表取締役に絞るなど)から反対率は小幅低下となりました。また、「剰余金の処分」議案においては、基準改訂(過大な金融を保有する企業における資本効率の考慮)や投資先企業の株主還元拡大などから反対率が低下しました。この結果、会社提案に対する反対率は 11.0%と前年に比べ小幅低下となりました(前年:12.4%)。なお、会社提出議案に反対した議決権行使の主なケースは以下の通りです。

- ・ 取締役の選解任の議案では、独立した社外取締役が複数選定されていない場合、及び、独立性に問題があると考えられる場合
- ・ 親会社が存在するときに 1/3 以上の独立した社外取締役が存在しない場合
- ・ 監査役の選解任の議案では、独立性に問題があると考えられる社外監査役候補者の選任の場合
- ・ 退任役員の退職慰労金の支給の議案では、監査役や社外取締役への退職慰労金支給やストックオプションの付与の場合
- ・ 剰余金の処分の議案では、長期的に資本効率が低く、配当性向が過少な場合、また、内部留保との関係で更なる株主還元が望まれる場合
- ・ 買収防衛策の導入・更新の場合

株主提出議案への対応

株主提出議案は 136 議案ありましたが、企業価値の増大または毀損防止の観点から買収防衛策を廃止する議案など、5 議案に対して、賛成行使しております。

(議決権行使結果の公表)

従来、「議案別議決権行使状況(剰余金処分案、取締役・監査役選任議案等の集計)」やその概況について説明した「議決権行使結果の概況」を公表していましたが、2017年6月の株主総会分からは、「個別の投資先企業及び議案ごとの議決権の行使結果」(賛否の理由も開示)も四半期毎に公表しています。具体的な数値基準や例外的判断を行う場合の考え方を含む「国内株式議決権行使の方針と判断基準」も 2017年5月より公表しています。

また、議決権行使の実効性を高める観点から、アナリストが行使結果を直接企業に伝える取り組みも行っています。

議決権行使の判断基準と行使結果を公表することで、投資先企業に企業価値向上に向けての当社の考え方を理解していただけるものと考えています。

国内株式議決権行使の方針と判断基準⇒[リンク](#)

議決権行使結果について⇒[リンク](#)

(ご参考)

なお、2019年5月～6月に開催された株主総会における親議案ベースの議決権行使指図結果は以下のとおりです。

1. 会社提出議案に対する賛成・反対・棄権・白紙委任の議案件数(親議案ベース)

| | | 賛成 (A) | 反対 (B) | 棄権 (C) | 白紙 委任 (D) | 合計 |
|-----------------------------|--------------------|-----------|-----------|-----------|-----------------|-------|
| 会社機関に関する議案 | 取締役の選解任 | 1,182 | 605 | 0 | 0 | 1,787 |
| | 監査役の選解任 | 946 | 189 | 0 | 0 | 1,135 |
| | 会計監査人の選解任 | 29 | | 0 | 0 | 29 |
| 役員報酬に関する議案 | 役員報酬(※1) | 527 | 46 | 0 | 0 | 573 |
| | 退任役員の退職慰労金の支給 | 68 | 44 | 0 | 0 | 112 |
| 資本政策に関する議案 (定款に関する議案を除く) | 剰余金の処分 | 867 | 179 | 0 | 0 | 1,046 |
| | 組織再編関連(※2) | 18 | | 0 | 0 | 18 |
| | 買収防衛策の導入・更新・廃止 | | 64 | 0 | 0 | 64 |
| | その他 資本政策に関する議案(※3) | 22 | | 0 | 0 | 22 |
| 定款に関する議案 | | 294 | 20 | 0 | 0 | 314 |
| その他の議案 | | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 合計 | | 3,953 | 1,147 | 0 | 0 | 5,100 |

(※1) 役員報酬額改定、ストックオプションの発行、業績連動型報酬制度の導入・改訂、役員賞与等

(※2) 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等

(※3) 自己株式取得、法定準備金減少、第三者割当増資、資本減少、株式併合、種類株式の発行等

2. 株主提出議案に対する賛成・反対・棄権・白紙委任の議案件数

| | 賛成 (A) | 反対 (B) | 棄権 (C) | 白紙 委任 (D) | 合計 |
|----|-----------|-----------|-----------|-----------------|-----|
| 合計 | 5 | 115 | 0 | 0 | 120 |

(6) スチュワードシップ活動の報告(原則6に対応)

当社は、企業との対話の概況や議決権行使の状況を掲載した「スチュワードシップ活動の概況」を毎年ホームページに公表してきました。スチュワードシップ活動の変遷がわかるよう過去分も閲覧可能としています。

【スチュワードシップ活動の振り返り】

2017年度からは、コードの原則7に対応し、「スチュワードシップ活動の概況」を拡充し、「スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価」をホームページ上にて公表しています。

スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価⇒[リンク](#)

(7) スチュワードシップ活動を行うための実力の向上(原則7に対応)

当社は、日本株運用において「受益者」の中長期的なリターン向上を目的とした調査・投資活動を運用プロセスの中核としています。当運用プロセスでは、運用担当者は投資先企業の事業構造・事業環境・経営戦略等に対する深い理解が必要となるため、スチュワードシップ活動に伴う実力を高めることができるものと考えています。また、当社の経営陣もこの取り組みを推進してきました。

【スチュワードシップ活動の振り返り】

当社は、2004年に、株式運用プロセスに中長期の業績予想が必要となる株式価値評価システム(SVS: Shareholder Value System)を導入しました。2008年には中長期の企業像を把握する上で重要なESG評価を運用プロセスに組み込んでいます。

<国内株式に関する運用プロセスの進化>

| | |
|-------|--|
| 2004年 | 長期業績予想(5年)をベースとした株価評価・投資判断プロセスを導入 |
| 2006年 | 国連責任投資原則(PRI)に署名 |
| 2007年 | ICGN(International Corporate Governance Network)に加盟 |
| 2008年 | ESG評価の運用プロセスへの組み込み |
| 2014年 | 日本版スチュワードシップ・コードの受入れ、取組方針の公表 |
| 2015年 | PRI年次評価「戦略とガバナンス」部門で最高評価のA+を取得 |
| 2016年 | 運用部門内にESG推進室を設置 PRI年次評価で「戦略とガバナンス」部門に続き、「ESG統合」部門でも最高評価のA+を取得 |
| 2017年 | PRI年次評価で「戦略とガバナンス」「ESG統合」部門で最高評価のA+を取得 |
| 2018年 | PRI年次評価で「戦略とガバナンス」「ESG統合」部門に加え、新たに「アクティブオーナーシップ」部門で最高評価のA+を取得 |
| 2019年 | PRI年次評価で「戦略とガバナンス」「ESG統合」「アクティブオーナーシップ」部門で最高評価のA+を取得 |

2016年3月に新たに「ESG推進室」を設置し、運用担当者向けにESGリサーチ会議を開催し、ESGの知識の共有化・深化を図りました。また、対話事例の共有化やベテランアナリストによる若手アナリストへの指導等を通じ、組織全体の対話力向上を推進しました。

2018 年度は ESG リサーチ会議を 18 回開催しましたが、主な議題は以下のとおりでした。

＜ESG リサーチ会議の主な議題＞

- ・欧州の「サステナブル・ファイナンス・アクションプラン」について
- ・ESG ベストプラクティス企業の事例共有化
- ・企業不祥事事例と示唆
- ・社外取締役との対話事例と示唆 等

尚、当社では、ESG 評価の重要性を提唱する国連責任投資原則 (PRI) に賛同し、その発足した年 (2006 年) に署名を行いました。これまで記載してきたような取り組みの結果、「国連責任投資原則 (PRI) の年次評価」⁸において、総合評価である「戦略とガバナンス」部門で最高評価「A+」を 2015 年から 5 年連続で獲得しています。加えて、スチュワードシップ責任が重要となる株式運用においては、上場株式 (直接運用) の「ESG 統合」部門にて 2016 年から 4 年連続で「A+」を、さらに「アクティブオーナーシップ」部門でも 2 年連続で「A+」を獲得しています。

(ガバナンス・経営体制等について)

2017 年 3 月に、ガバナンス態勢の独立性・透明性を向上させるため、独立した社外取締役を 2 名招聘しましたが、社外取締役は責任投資監督委員会の委員にもなり、スチュワードシップ活動の透明化に貢献しています。2019 年 6 月からは、社外取締役を 1 名増員しました。

このようなガバナンス体制のもと、経営陣は、実効性のあるスチュワードシップ活動に必要とされる組織構築や人材育成などの各課題に取り組んでいます。

⁸ 「PRI の年次評価」とは PRI に署名する機関投資家を対象に、PRI 事務局が責任投資の実施状況等を評価したものであり、評価結果は 6 段階 (A+、A、B、C、D、E) で付与され、「A+」がグローバルの最高評価となっている。

Ⅱ スチュワードシップ活動の自己評価

【自己評価】

以下の取り組みを通じ、体制・プロセス・情報開示の面で、スチュワードシップ活動の実力を高める取り組みができたと思料いたします。

- ・「TCFD 署名に伴う対応」「企業との対話の視点」を追記、当社コードを改訂・公表（原則1に対応）
- ・2017 年度に新たに構築した利益相反管理態勢に則り、議決権行使や対話における利益相反の管理を実施（原則2に対応）
- ・ESG 評価において、評価の高度化や質の底上げを図る観点から、評価項目の見直しを実施。全評価対象銘柄の見直し会議等も実施（原則3に対応）
- ・企業との対話に関し、質の底上げを図る観点から組織内で事例の共有化等を実施（原則4に対応）
- ・議決権行使については判断基準を改訂。当社のガバナンスに対する考え方への投資先企業の理解を促進するため、昨年同様、判断基準を早期に開示。また、詳細な議決権行使判断基準の公表とともに、議決権行使結果の個別開示を行うことにより、透明性を確保。アナリストが直接、行使結果を伝達する取り組みも実施。（原則5に対応）
- ・スチュワードシップ活動の顧客向け報告の観点では、定期的に「スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価」を公表（原則6に対応）
- ・2017 年度より取締役会に 2 名の独立した社外取締役を招聘しているが、1 名を追加し、ガバナンス態勢を強化。また、引き続き、ESG 推進室が対話の質向上に向けた取り組みを実施。PRI の年次評価では、「戦略とガバナンス」で 5 年連続、「ESG 統合」では 4 年連続最高評価の「A+」を獲得。さらに「アクティブオーナーシップ」においても 2 年連続で「A+」を獲得（原則7に対応）

【今後の取り組み】

ESG 評価を組み込んだ運用プロセスに基づいた組織的な対話力の向上に努めます。また、TCFD 開示の進展により有用な ESG 情報が企業から提供されることが期待できますが、今後とも、ESG のベストプラクティスと先端情報の収集と組織内での情報共有化を図り、スチュワードシップ活動の実力と受益者のリターンの上につなげていきたいと考えています。