

スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価

2018 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、今回、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。

【スチュワードシップ活動の振り返り】

気候変動問題や国連・持続可能な開発目標(SDGs)¹の重要性が高まっていることを踏まえ、当社の「『日本版スチュワードシップ・コード』の受け入れについて」を2018年5月に改訂し、当社の考え方を明確化しました。

¹ 持続可能な開発目標(SDGs)

2015年9月の国連サミットで採択された「持続可能な開発のための2030アジェンダ」に記載された2030年までの目標。17のゴール・169のターゲットから構成され、「地球上の誰一人として取り残さない」ことが誓われている(外務省ホームページより)。

「日本版ステewardシップ・コードへの対応」の原則 3 を参照⇒[リンク](#)

(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2名とコンプライアンス・リスク管理統括部門担当役員1名で構成される「責任投資監督委員会」を2017年5月に設置し、2017年度は6回、2018年度はこれまでのところ3回開催しました。

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。また、上記②に該当する議決権行使の判断においても、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」(2018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」(2018年8月1日)にて報告しました。

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(2017年11月・2018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>

2017年度

第1回 責任投資監督委員会(2017年5月19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
- 「国内株式議決権行使判断基準」の制定
- 利益相反の管理に関するガイドラインの制定

第2回 責任投資監督委員会(2017年6月9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(2017年6月13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4回 責任投資監督委員会(2017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5回 責任投資監督委員会(2017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6回 責任投資監督委員会(2018年2月9日開催)

- 「国内株式議決権行使判断基準」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

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

(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。

- 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)

【ステュワードシップ活動の振り返り】

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。2017 年度に評価項目の見直しはありませんでしたが、直近では、2016 年 4 月に ESG 評価項目の見直しを行いました。これは、2008 年に ESG 評価を始めて以降、コーポレートガバナンス・コードの導入(2015 年 6 月)、気候変動に関するパリ協定の採択(2015 年 12 月)などがあり、投資先企業を取り巻く環境が大きく変わったため、よりの確な ESG 評価を行うことができる枠組みを設定する必要があったためです。具体的には、E(環境)評価項目の再設定や G(ガバナンス)評価項目の詳細化を行いました。

また、2018 年 5 月の当社「『日本版ステュワードシップ・コード』の受け入れについて」改訂時に、当社の ESG 評価における気候変動問題や SDGs への考え方を明確化しました。

さらに、個別の企業の ESG 評価について、チーフ・コーポレートガバナンス・オフィサーと企業

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。

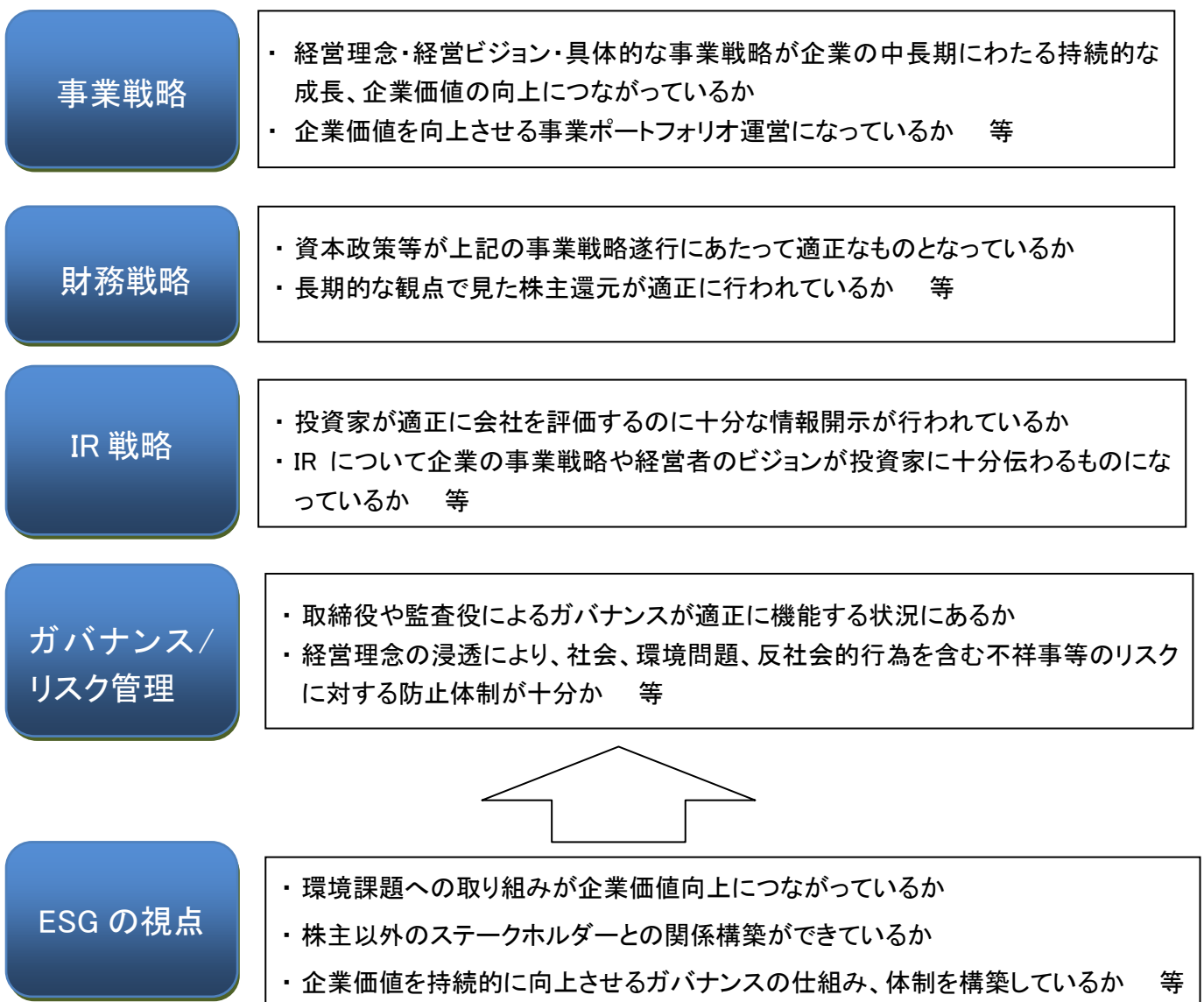
調査担当のアナリストが、アナリストの長期業績予想モデルと企業の現状等を踏まえ、全調査対象企業の ESG 評価の見直しを行いました。直近 1 年間において企業数にして 9%の企業の ESG 評価の変更がありました。

また、非財務情報の開示を促進するため、投資先企業向けの講演会、企業との個別の勉強会、アニュアルレポートアワードなどの企業表彰を通じた統合報告書のベストプラクティスの選定への参画などにより、企業の非財務情報の開示についての取り組みをサポートしています。

(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】

2017年度は、投資先企業や投資候補先企業と年間1,887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、2017年度は829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。

2017年度の対話件数

対話形態	件数
企業との個別対話	1,887
内) 経営陣との個別対話	829
内) IR担当者との個別対話	1,058
説明会等	1,650
合計※	3,537

※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

2017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)

- ・新規参入を行った介護事業につき、社会問題の解決と企業価値向上の両立を掲げ対話を行うなか、2017年度は入居率の改善が進み早期黒字化を達成しました。持続的成長達成に向けては、介護人材の安定確保や職場の生産性向上が重要であるとの見解も共有しており、引き続き対話を続けてまいります。
- ・国内事業の収益性改善、海外事業における売上を伴った利益拡大の2点を企業価値拡大ドライバーとする企業のトップマネジメントと継続的対話を行っています。昨年は国内事業の収益性改善姿勢に対する懸念や、大型買収により獲得した欧州事業に関する情報開示不足が企業価値評価においてマイナスに働いているとの見解をお伝えしました。その後、会社側は国内事業での値上げ発表、海外事業の説明会開催等、期待に応える取り組みを示しています。

(財務戦略)

- ・これまでの利益率改善への取組と成果につきポジティブな評価をお伝えする一方で、資産回転率も考慮に入れた投下資本利益率では競合他社に対し大きく見劣りするとの見解をお伝えしました。多額の持ち合い株や株主還元の水準等、当方の課題意識についても共有を行った結果、次期中計策定に向け検討を行うとの回答を頂いております。
- ・創業時からの経営理念に則ったサービスが顧客に評価され高成長を続けている企業経営者との対話では、保有する現金の増加傾向が顕著で、今後も現金が積み上がることへの懸念を伝えました。その後、発表された経営計画においては、経営陣が必要と考える現金の水準が数値で明示されており、投資家と経営者が認識を共有化することができた結果と考えます。
- ・内部留保重視の姿勢が強い企業の経営者とは、キャッシュフロー創出力や財務状況の分析に基づき、株主還元強化の余地について議論を続けています。すぐに大きな成果には至りませんが、経営者との対話の中で、目標とする現金水準に到達すれば株主還元の考え方が変わる余地はあるという発言を得ました。今後も対話を続けてまいります。

(IR 戦略)

- ・ 環境に対する意識が非常に高く、製品開発における競争力の源泉となっている企業のマネジメントに対し、投資家やその他のステークホルダーへのアピール不足により、競争力が企業価値に反映されていないとの懸念をお伝えしました。その後、工場の見学会が開催されるなど、取り組みは目に見える形で改善しています。今後も建設的な対話を続けてまいります。
- ・ 案件の成約時期によって業績の変動が大きく株価の振幅も大きい企業とは、中期の戦略に沿った経営目標を株式市場に示す必要性を繰り返し議論しました。IR 担当の反応は必ずしもよくありませんでしたが、社長との面談時に長期目線の株主とは建設的な議論をしていきたいとの言葉があり、その後、同社初の中期経営計画が公表となりました。
- ・ CSR に関する情報発信が遅れていた企業からは、報告書作成に向けた助言を求められ、ESG 推進室メンバーも同席してテーマを絞り、対話を実施しました。ESG 推進室からはグローバルのトレンドや他業態の優れた事例などを紹介し、アナリストからはその企業の特性を踏まえて盛り込むべき内容を伝え、深い議論をすることができました。継続的に対話の機会を頂きたいとのコメントをいただきました。

(ガバナンス/リスク管理)

- ・ アナリストは、当社の「子会社ガバナンス」を問題視していましたが、実際にその子会社で不適切会計が発覚したことを契機とし、子会社ガバナンスを含む幅広い議論を行いました。企業からは一定の改革の方向性が示されましたが、今後も企業価値向上に向けた対話を進めてまいります。
- ・ ガバナンス体制の充実を促すため、アナリストから議決権行使の結果を直接お伝えし、対話を行っています。お伝えした企業の中には、独立した社外取締役を増員し、ガバナンス体制を強化する事例がありました。
- ・ 2017 年度も、買収防衛策の更新を検討されている企業に対しては株主価値毀損に対する投資家としての懸念を従来通りお伝えしました。このような対話の結果もあり、複数の企業で買収防衛策が廃止されました。

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』等で積極的に对外発信しています。

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)

- 「長期的な価値創造に向けて」(主催: ICGN、国際統合報告評議会 (IIRC)) (2018 年 3 月)
- 「持続的な成長のための企業との建設的な対話とは」(主催: 日本経済新聞社) (2018 年 2 月)
- 「対話で高める企業価値と IR」(主催: 日本 IR 協議会) (2017 年 12 月)
- 「ESG 投資と企業価値向上」(主催: 日本価値創造 ERM 学会) (2017 年 5 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。2017 年度は 7 回発行しました。その他、当社関係者が、『新しい時代における証券アナリストの役割: 資本市場の適正な機能を保つために』(証券アナリストジャーナル、2017 年 5 月号)、『「非財務情報が将来業績予想・投資判断に与える影響」(企業会計、2017 年 9 月号)、『「実質的」なステュワードシップ活動と ESG 評価の役割: 運用機関における取組みの現在』(ビジネス法務、2018 年 3 月号)、『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 3 月)などの書籍・論文を執筆しました。

(外部委員等)

企業情報開示を巡る諸課題を議論する委員会や、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)
- 「金融審議会 ディスクロージャーワーキング・グループ」(金融庁)
- 「企業会計審議会 監査部会」(金融庁)
- 「なでしこ銘柄選定委員会」(経済産業省)

「統合報告・ESG 対話フォーラム」(経済産業省) 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(2017年11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3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。

(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

を行っています。また、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については、従来から前倒しで、2018年2月に一部改訂し、開示しました。

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、その局面以外での議決権行使の判断にあたっては、形式的な判断のみにとどまることなく、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。なお、2018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1,527社でした。

(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」(反対理由も開示)も四半期毎に公表しています。また、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。

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](#)

議案別議決権行使状況

2018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(親議案ベース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(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	1,167	605	0	0	1,772
	監査役の選解任	797	140	0	0	937
	会計監査人の選解任	20	0	0	0	20
役員報酬に関する議案	役員報酬(*1)	477	71	0	0	548
	退任役員の退職慰労金の支給	76	45	0	0	121
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	801	260	0	0	1,061
	組織再編関連(*2)	16	0	0	0	16
	買収防衛策の導入・更新・廃止	0	47	0	0	47
	その他 資本政策に関する議案(*3)	74	3	0	0	77
定款に関する議案		312	17	0	0	329
その他の議案		0	0	0	0	0
合計		3,740	1,188	0	0	4,928

(*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		12	106	0	0	118

① 議案別議決権結果の概況

<会社提出議案への対応>

会社提出議案は親議案合計で4,928議案あり、このうち反対行使した議案数は1,188議案でした。2018年2月に実施した議決権行使の判断基準の改訂を含め、判断基準における大幅な変更はなかったため、会社提案における反対行使議案の割合は24.1%と前年並みでした(前年:

⁷ 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。これに対し、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。

24.0%)。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
- ・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 118 議案ありましたが、余剰資金を過剰に保有している一方、株主還元が十分でないと判断した議案やコーポレートガバナンスの改善につながると考えられる議案など、12 議案に対して、賛成行使しております。

(ご参考)

なお、2018年5月～6月に開催された株主総会における子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(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	11,034	1,373	0	0	12,407
	監査役の選解任	1,108	150	0	0	1,258
	会計監査人の選解任	20	0	0	0	20
役員報酬に関する議案	役員報酬(*1)	477	71	0	0	548
	退任役員の退職慰労金の支給	76	45	0	0	121
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	801	260	0	0	1,061
	組織再編関連(*2)	16	0	0	0	16
	買収防衛策の導入・更新・廃止	0	47	0	0	47
	その他 資本政策に関する議案(*3)	74	3	0	0	77
定款に関する議案		312	17	0	0	329
その他の議案		0	0	0	0	0
合計		13,918	1,966	0	0	15,884

(*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		12	109	0	0	121

(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

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。

2017年度はESGリサーチ会議を21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＞

- ・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
 - ・フェア・ディスクロージャー・ルールについて
 - ・カーボン・プライシングを巡る動向について
- 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4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3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2018年に新たに「A+」を獲得しています。

(経営体制について)

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。このような経営陣が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。

- ・気候変動問題や SDGs の重要性の高まりを踏まえ、当社コードを改訂し公表（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 評価については、評価の高度化や質の底上げを図る観点から、評価項目の見直しの必要性を確認した他、全評価対象銘柄の見直し会議等を実施（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、引き続き、詳細な議決権行使判断基準を公表するとともに、個別結果の開示を行うことにより、透明性の向上を推進。また、当社のガバナンスに対する考え方についての投資先企業の理解を促進するため、従来より前倒しで判断基準を改訂し、開示。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）
- ・ガバナンス態勢の透明性向上の観点から、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。また、ESG 推進室が対話の質向上に向けた取り組みを強化。PRI の年次評価では、「戦略とガバナンス」で 4 年連続、「ESG 統合」では 3 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」において新たに「A+」を獲得（原則7に対応）

【今後の取り組み】

投資家にも、気候変動や SDGs への取り組みが求められる中、今後は、ESG 関連の先端情報の収集と組織内での情報共有化を継続的に図るとともに、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、スチュワードシップ活動の実力と受益者のリターンの向上につなげていきたいと考えています。