

スチュワードシップ活動のご報告

当社では、お客様の中長期的な投資リターンの拡大を目的に、投資先企業との対話や議決権行使などのスチュワードシップ活動を行っております。特に日本株のアクティブ運用においては、ファンドマネジャー・アナリストが調査分析等のスキル向上に取り組むとともに、投資先企業が抱える課題に対し当該企業との対話を積み重ねていく中で改善を促し、企業価値向上につながるよう努めております。

当社が2015年4月～2016年7月にかけて行いましたスチュワードシップ活動につきまして、以下の通りご報告致します。

1. 投資先企業との建設的かつ継続的な対話の実施状況

企業との対話については、当社が重要視する評価項目（資本効率、株主還元、ガバナンス体制など）において課題を抱えている投資先企業を中心に行いました。同時に、企業との対話を通じて課題の改善を促すためには、経験に裏付けされた高いスキルが要求されることから、投資対象企業の中からガバナンスに優れた企業を選別し、経営トップとの個別面談を通じて、見本となるガバナンスを学ぶことにも努めました。

また、企業との対話に際しては、中長期的な企業価値向上の観点から個別企業ごとに議題を設定して臨みました。対話後は速やかに内容を文書にして共有化し、運用部門ミーティングで検証することにより対話スキルの向上に努めました。

(1) 対話を通じた企業価値向上の余地が大きいと考える評価項目と対話の視点

評価項目	対話の視点
資本効率	恒常的に ROE（自己資本利益率）が低い 余剰キャッシュが多い 株式持合い・遊休資産過多など
株主還元	配当性向が低い 自社株買い・金庫株消却に消極的など
ガバナンス体制	社外取締役の牽制機能・リスク管理体制が不十分 法令違反や反社会的行為があるなど

(2) 投資先企業との対話の具体例

【資本効率】

A社（機械）

社長との面談で、新たにスタートする中期経営計画を踏まえ、①長期的な戦略課題と持続的な企業価値創造、②規律ある経営の仕組み、③投資家との向き合い方などについて対話を行いました。その中で、当社から資本コストの重要性についてお伝えしたところ、ご理解いただいた上、すぐに社内で検討するよう指示を出されました。

後日、決算説明会で配布された資料に資本コストに関する情報が新たに掲載されており、同社からは「ある投資家のアドバイスを受けて情報開示を行いました」とのご説明がありました。

B社（建設）

バランスシートに過剰な現預金・有価証券等の余剰資産を抱えていたため、資産回転率やROA（総資産利益率）、ROEが低水準となっていました。経理担当役員との面談でこの問題点を共有し、当社からROEの引き上げにつながる効率的なキャピタルアロケーションをご提案しました。

その後の決算では、普通配当を2年前比倍増させるなど株主還元を積極的に行う姿勢が示され、ROEも5%未満から6%弱へ改善されました。

【株主還元】

C社（建設）

ROIC（投下資本利益率）が高水準であるにもかかわらず、内部留保が積み上がっているためにROEが低く抑えられているという課題を抱えていました。社長との面談で、この点について率直な議論を行いました。内部留保の活用について、同社からは自社株買いを行うには発行済み株数が少なく、成長投資を行うにも良い案件が見つからないこと、さらに金融危機に備えておく必要があるとのご説明があり、配当性向を引き上げることを検討したいとの考えが示されました。当社からは、内部留保として使途のない資金が企業内に滞留していることは非効率であるとの考えをお伝えしました。

今後とも当社の考えをご理解いただけるように、同社との対話を継続していきたいと考えております。

【ガバナンス】

D社（不動産）

社長との面談で、当社の議決権行使の判断基準では独立した社外取締役候補者が複数名選任されない場合、取締役選任議案に反対しなくてはならない旨をお伝えしました。同社から形式よりも実態的なガバナンス体制を重視しているとの考えが示されました。

その後の株主総会では、監査役等委員会設置会社への移行と社外取締役3名の選任議案が提出され、可決されました。

E社（機械）

以前は投資先企業でしたがガバナンス体制への懸念から現在は投資していないものの、再投資の可能性を見極めるために対話を行いました。社長との面談で、当方からは①企業価値の持続的成長は投資家だけでなくすべてのステークホルダーの利益になること、②投資家も企業との対話を通じて中長期的な企業価値の拡大をサポートする責任があること、③適切な情報開示を重視しており、特に決算説明会の開催の実現を強く望んでいることをお伝えしました。

その後、決算説明会が数年ぶりに開催されました。

F社（卸売）

社長との面談で、①事業環境見通し、②競争優位性の維持、③コーポレートガバナンスコード、④経営体制、⑤内部留保、⑥株主還元、⑦投資家とのコミュニケーション（情報開示を含む）などについて対話を行いました。

当社からの ESG 情報開示の提案を受け入れていただき、決算説明会資料に掲載されました。

G社（不動産）

社外取締役が1名も選任されない一方、親会社取締役との兼務取締役が1名から3名へと増員されるなどグループ内の人的結びつけが強化されることにより、ガバナンスが十分に機能しない可能性があると考えました。このため IR 担当者との面談で、当社から議決権行使の判断基準をご説明し、取締役選任議案に反対した旨をお伝えしました。また、来年度の株主総会では、複数名の社外取締役が選任されることが望ましいとの考えをお伝えしました。

今後とも当社の考えをご理解いただけるように、同社との対話を継続していきたいと考えております。

2. 企業価値向上のための議決権行使の実施

「議決権行使に対する基本方針と議決権行使体制」および「国内株式株主議決権行使ガイドライン」に基づき、ファンドマネジャー・アナリストが個別に審査して議決権行使を行いました。

(1) 議決権行使ガイドラインの変更

日本版スチュワードシップ・コードの受入れ以降、「国内株式株主議決権行使ガイドライン」について主に以下の変更を行いました。

- ① 資本の効率性を判断する上で重要視しているROEが当社の定める基準に満たない場合、取締役選任の他、剰余金処分と敵対的買収防衛策に関わる議案においても反対することとしました。
- ② 独立した社外取締役候補者が複数名いない場合、取締役選任の他、剰余金の配当等の決定を取締役会決議とする定款変更と敵対的買収防衛策に関わる議案においても反対することとしました。

(2) 議案別議決権行使状況

2015年7月～2016年6月に開催された株主総会において、当社が行いました議決権行使結果は以下の通りです。

会社提出議案

	賛成	反対	棄権	白紙委任	合計
a. 剰余金処分案等	240	32	0	0	272
b. 取締役選任	147	244	0	0	391
c. 監査役選任	210	73	0	0	283
d. 定款一部変更	111	7	0	0	118
e. 退職慰労金支給	7	13	0	0	20
f. 役員報酬額改定	100	66	0	0	166
g. 新株予約権発行	16	16	0	0	32
h. 会計監査人選任	4	0	0	0	4
i. 組織再編関連(※1)	7	0	0	0	7
j. その他会社提案(※2)	30	14	0	0	44
合計	872	465	0	0	1,337

(※1) 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等

(※2) 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
買収防衛策(上記a～iの議案を除く)等

株主提出議案

	賛成	反対	棄権	白紙委任	合計
合計	2	77	0	0	79

3. その他の活動

2016年7月に37社のIR担当者(43名)が参加しました一般社団法人日本IR協議会主催「第179回IRサークル」において、当社ファンドマネジャーが「ESG投資の視点～IR活動に期待すること」をテーマとした講演を行いました。

こうした講演を通じて、投資先企業が当社の運用プロダクトに関する投資プロセスや企業分析手法等を理解していただくことは、今後の対話を行っていく上での基盤になると考えています。

以上

1608159