

2016年度 スチュワードシップ活動のご報告と自己評価

当社は、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を通して課題の改善を促すなど、企業価値の向上に向けた積極的な取り組みを行っています。

2016年7月から2017年6月（以下、「2016年度」といいます）のステュワードシップ活動につきまして、以下のとおりご報告します。

1. ステュワードシップ責任を果たすための体制

国連責任投資原則（PRI：Principles for Responsible Investment）および「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版ステュワードシップ・コード》への適切な対応を目的として、2014年6月に「責任投資委員会」を設置し、当委員会において責任投資にかかわる基本方針、ステュワードシップ責任にかかわる基本方針、議決権行使に関する規程・ガイドライン等を協議のうえ決定するとともに、それらの実行状況についてモニタリングし、資産運用担当部門へのフィードバックを行うことを通じて、利益相反管理やステュワードシップ活動の履行と改善に取り組んでいます。

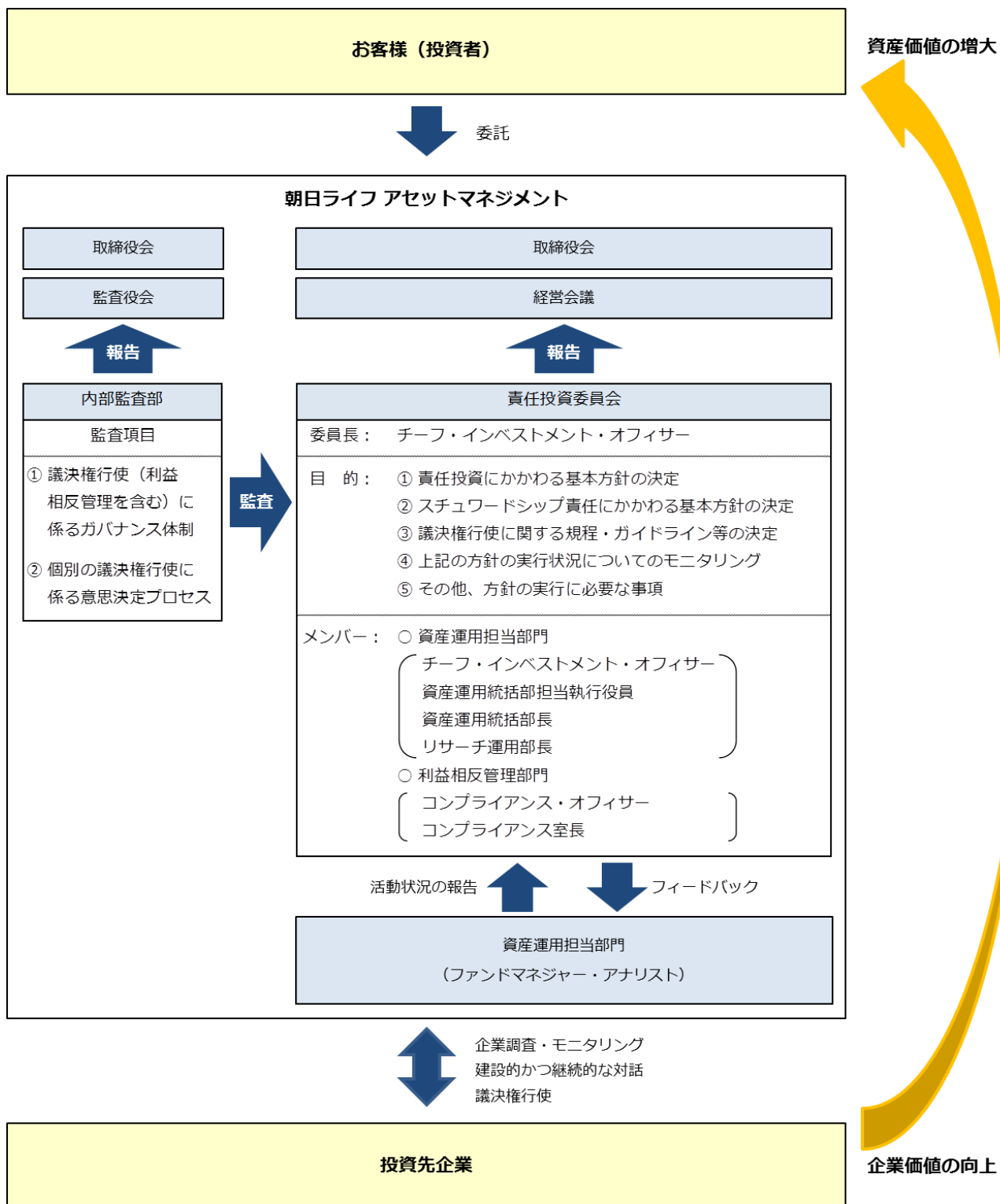
2016年度は当委員会を7回開催しました。各回の主な議題は以下のとおりです。

開催日	区分	議 題(※1)
2016/8/24	協議	「2015年度ステュワードシップ活動のご報告」
	報告	2015年度議決権行使結果
2016/12/19	報告	「2015年度PRI年次報告」の評価結果
2017/1/30	協議	「国内株式株主議決権行使に係るスクリーニング基準」の廃止
2017/3/13	協議	「2016年度PRI年次報告」の内容
2017/5/22	協議	日本版ステュワードシップ・コードの改訂に伴う対応
		「責任投資委員会規程」の改正(※2)
2017/5/29	決議	「国内株式議決権行使ガイドライン」等の改正
		「国内株式議決権行使にかかるコンプライアンスチェックに係る規定」の制定
	報告	2016年度議決権行使結果
2017/6/20	決議	個別企業および個別議案ごとの議決権行使結果の開示

※1 表中の議題の他に、利益相反管理状況・ステュワードシップ活動状況のモニタリング結果が報告されます。

※2 「責任投資委員会規程」の改正により、当委員会は、責任投資にかかわる基本方針、ステュワードシップ責任にかかわる基本方針、議決権行使に関する規程・ガイドライン等を協議する委員会から決定する委員会へと変更されました。

<当社が行うスチュワードシップ活動の概念図>



2. 日本版スチュワードシップ・コード改訂への対応

(1) 日本版スチュワードシップ・コードの改訂に対応した取組方針の改定

2017年5月の日本版スチュワードシップ・コードの改訂を受けて、当社の取組方針「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》への取組みについての改定を行い、スチュワードシップ活動体制の拡充を図りました。

(2) 利益相反管理体制の強化

当社と取引関係等を有する企業を「利益相反管理先企業」とし、適正な評価に基づく投資判断がなされていること、また、当社が定める議決権行使ガイドラインに基づく適正な議決権行使がなされていることを、責任投資委員会においてモニタリングしています。日本版スチュワードシップ・コードの改訂を受け、これらの利益相反管理体制を以下のように強化しました。

- ① 責任投資委員会については、構成メンバーを資産運用担当部門および利益相反管理部門に限定するとともに、責任投資にかかわる基本方針、スチュワードシップ責任にかかわる基本方針、議決権行使に関する規程・ガイドライン等を協議する委員会から決定する委員会へ変更しました。
- ② 利益相反管理先企業の議決権行使について、チーフ・インベストメント・オフィサーによる最終意思決定が行われる前に利益相反管理部門が検証する体制としました。
- ③ 責任投資委員会および議決権行使に係る規程・ガイドライン等の整備状況や、利益相反管理体制、議決権行使の運用プロセスについて、内部監査部が議決権行使に係るガバナンス体制や個別の議決権行使に係る意思決定プロセスを監査項目として事後検証を行い、取締役会・監査役会に報告する体制としました。

(3) 議決権行使ガイドラインの具体的な判断基準と

個別企業および個別議案ごとの議決権行使結果の公表

議決権行使にかかる意思決定プロセスの可視性を高めることを目的に、議決権行使ガイドラインの具体的な判断基準と、2017年4月～6月に開催された株主総会における個別企業および個別議案ごとの議決権行使結果を当社ホームページに公表しました。

< [国内株式議決権行使状況](#) >

3. 投資先企業との建設的かつ継続的な対話の実施

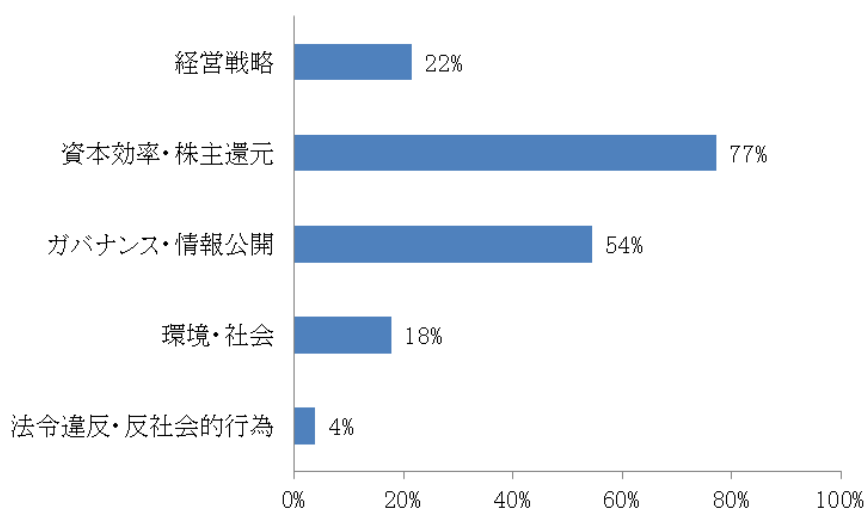
(1) 重要視する評価項目と対話の目的

エンゲージメントの最終目的である企業価値の持続的な向上は、①投資先企業への深い理解、②信頼関係の構築、③課題改善の促進、という3つのステップを経て実現されると考えており、その期間は中長期にわたるものとみています。当社が特に重要視している評価項目に課題を抱え、対話を通じた企業価値向上の余地が大きいと考えられる企業を中心に、会社訪問や議決権行使の過程で当該企業と真摯に意見交換を重ねてその改善を促すとともに、当該企業の経営戦略やガバナンスに対する理解を深め、信頼関係を構築することに努めました。

<重要視する評価項目と対話の視点>

重要視する評価項目	対話の視点（解決すべき課題）
経営戦略	マージン改善の施策、事業の集中と選択、中期経営計画など
資本効率・株主還元	恒常的にROE（ROIC）が低い、余剰キャッシュが多い、政策保有株式・遊休資産が過多、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・情報公開	社外取締役や社外監査役の牽制機能・リスク管理体制が不十分、IRの強化や情報公表に消極的など
環境・社会	環境、社会問題に関するリスクと収益機会
法令違反・反社会的行為	発生経緯や再発防止策など

<2016年度の評価項目別の対話実施比率>



※1回の対話で複数の評価項目について意見交換を行うため、評価項目別の対話実施比率は重複しています。

(2) 対話の具体例

2016年度は、「資本効率・株主還元」に関する対話が全体の77%と最も多く、次いで「ガバナンス・情報公開」に関する対話が全体の54%となりました。これらに関する対話の具体例を以下にご紹介します。

① 資本効率・株主還元に関する対話

A社（金融）

対話の概要
対話対象者:代表取締役専務
ネットキャッシュの水準に比して配当性向が低いことについて、①予想される債務保証損失に備えた自己資本の拡充、②取引金融機関拡大のための営業政策への配慮という2つの観点から、資本蓄積と株主還元のバランスを考慮した結果であるとの認識を共有した上で、20%超の高ROEによる資本蓄積が進んでいる実態をお客様に理解してもらえば、株主還元をもっと強化できるのではないかと提案をしました。



その後の状況
継続的に対話を重ねた結果、2018年3月期の配当性向(予想)は25%(前期実績は22%)に引き上げられました。自己資本の蓄積が順調に進んでいることから、更なる配当性向の引き上げを要望しています。

B社（卸売）

対話の概要
対話対象者:代表取締役社長
3年前から社長と対話を継続し、国内のニッチな市場で6割のシェアを有し高い収益性を実現するビジネスモデルと、成熟した市場で着実にシェアを高める手堅い経営手法に支持を伝えてきました。 また本業による社会的な課題の取り組みについてESG関連情報としての公表を提案し、会社は徐々に積極化するなど良好な関係を構築してきました。 一方、過去5年の総還元性向が7割を超え既に高水準であるものの、内部留保の積み上がりによる資本効率の低下について懸念を伝えてきました。インカム(配当)の持続的成長を重視していることを説明し、増配を要望しました。



その後の状況
会社は前期の決算で当初の据え置き予想から増配に踏み切り、一段と株主還元姿勢を高めました。今後も持続的な企業価値の拡大に資する建設的な対話を継続して行きたいと考えています。

② ガバナンス・情報公開に関する対話

C社（建設）

対話の概要
対話対象者:常務取締役
<p>当社から、これまで非公表であった中期経営計画に関して、2017年3月期をスタート年度とする次期計画から外部に公表すると同時に、ROE水準や株主還元の目標数値を提示するよう要望しました。また、次期総会における社外取締役の増員を要請しました。</p> <p>常務取締役からは、目標数値の提示については、①工事利益率、②自己資本利益率を重要性の高いKPI(重要業績評価指標)と考えているとの説明を受けました。また、社外取締役の増員については、絞り込みは進んでいるとの説明を受けました。</p>



その後の状況
<p>2016年6月、2017年3月期から2019年3月期の3か年中期経営計画が外部に発表されました。最終年度におけるROE目標は13.5%以上、配当性向は20%以上と、具体的な数値目標も提示されました。また、同年6月の取締役選任議案で、社外取締役1名増員(1名→2名)の起案がありました。</p>

D社（小売）

対話の概要
対話対象者:代表取締役社長
<p>2年前から同社への理解を深めることに重点を置いた対話を継続して行っており、その上で今回の対話では社内取締役の員数と情報公開についての要望を伝えました。</p> <p>2017年3月開催の株主総会の決議による社内取締役の増員は、ビジネスモデルや企業規模を考慮すると過剰感があるとの考え方を示しました。またスチュワードシップ責任のある機関投資家の立場とフェアディスクロージャーの観点から月次数値(既存店売上高)をホームページなどに公表する事を提案いたしました。</p>



その後の状況
<p>会社側から社内取締役の員数については、今後執行役員制度の導入などによる監督・執行体制の移行を検討しているとの説明を受けました。</p> <p>月次数値の公表については、その後の四半期決算において、当該四半期の月次実績の公表を始めて頂きました。今後もガバナンス体制の向上に貢献できる様な、建設的な対話を続けて行きたいと考えています。</p>

③ 経営戦略に関する対話

E 社（情報通信）

対話の概要
対話対象者:IR 部長
当社の ROE は中期目標である 10%を既に達成しているものの、同業他社比では見劣りする水準であることについて、営業利益率が同業他社より低いことが原因であるとの認識を共有した上で、現状 7%前後の水準にある営業利益率をさらに高めていくためには、サービスの売上を増やす、エンジニアの稼働率を高める、クラウドの収益性を高めるなどの経営戦略を展開する必要があるとの議論をしました。



その後の状況
不採算案件の削減やクラウドの収益性向上への取り組みなど、同社が対話内容に沿った経営戦略を推し進めることにより、2017 年 3 月期の営業利益率は 8%弱に上昇し、ROE は前期の 10%台から 12%弱に改善しました。

④ その他（投資先企業の理解のための対話）

F 社（サービス）

対話の概要
対話対象者:代表取締役社長
投資先に対する理解を深めることを目的に、創業家出身で 40 代の代表取締役と面談を行い、バックグラウンドや経営に対する考え方を伺いました。



その後の状況
社長は学生時代から当社経営を学び、業界での競争優位性を確立するためのポイントや、高収益性を実現するための経営の肝を身に付けられている事が確認できました。また投資家に対して真摯な情報公開姿勢を持たれています。
中長期的に更なる競争力向上と企業価値拡大が見込まれると判断し、同社に対する当社での格付けを引き上げました。
今後も投資先に対する理解を深め、その上で企業価値拡大に貢献できる対話を進めていきたいと考えています。

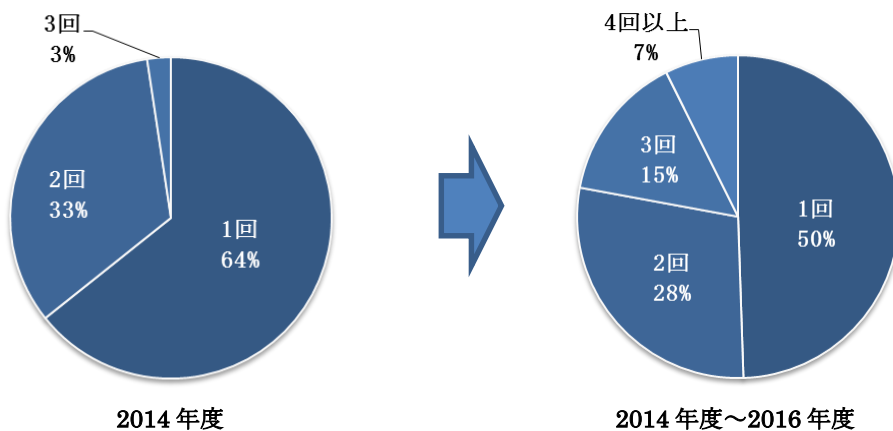
(3) これまでの対話の振り返りと今後の目標

2014年度から2016年度にかけて対話を行った企業の半数と複数回にわたる対話を実施しており、信頼関係の構築や課題改善に向けた働きかけを継続的に行いました。

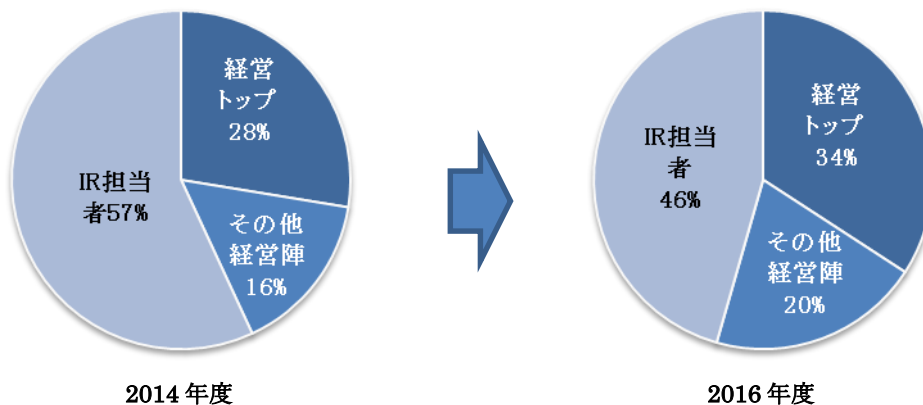
2016年度は、経営トップもしくはその他経営陣を対象とする対話が全体の54%となり、企業の意思決定権を有する方々と直接対話する機会が増加したことで、当該企業との認識の共有や課題改善に向けた進捗が一定程度図れたと評価しています。

対話の回数を重ねるにつれて投資先企業への理解度が進んできていることから、今後は信頼関係の構築や課題改善の促進のための対話により積極的に取り組み、スチュワードシップ活動の実行性をさらに高めることに努めます。

<対話を行った企業1社当たりの対話回数>



<対話の対象者別比率の推移>



なお、当社は、未公表の重要事実を取得した場合は、インサイダー取引規制に抵触することがないように社内規程に基づき厳正に当該情報を管理することとしています。

これまでの投資先企業との対話において、未公表の重要事実を取得したケースはありませんでした。

4. 企業価値向上のための議決権行使の実施

当社が投資先の企業価値向上を目的として定める「国内株式株主議決権行使ガイドライン」に基づき、企業調査や対話の内容を踏まえた議決権行使を行っています。

(1) 2016年度の新たな取組み

① スクリーニング基準の廃止

パッシブ運用でのみ保有し、かつ保有比率の低い銘柄については、一律、会社提案賛成・株主提案反対で議決権行使することとするスクリーニング基準を適用していましたが、2017年4月以降は同基準を廃止し、全ての企業および議案について議決権行使ガイドラインに基づく行使判断を行うこととしました。

② 議決権行使に係る利益相反管理体制の強化

- i. 議決権行使に関する規程・ガイドライン等の決定機関である責任投資委員会の構成メンバーを、資産運用担当部門および利益相反管理部門に限定しました。
- ii. 利益相反管理先企業の議決権行使について、チーフ・インベストメント・オフィサーによる最終意思決定が行われる前に利益相反管理部門が検証する体制としました。
- iii. 責任投資委員会および議決権行使に係る規程・ガイドライン等の整備状況や、利益相反管理体制、議決権行使の運用プロセスについて、内部監査部が議決権行使に係るガバナンス体制や個別の議決権行使に係る意思決定プロセスを監査項目として事後検証を行い、取締役会・監査役会に報告する体制としました。

③ 議決権行使ガイドラインの改正

議決権行使ガイドラインについて、2017年5月に以下の改正を行いました。

- i. 敵対的買収防衛策の導入・更新に対しては原則反対とし、賛成要件として株主価値向上につながる合理的な説明がなされていることを追加しました。
- ii. 業績連動型株式報酬制度を導入する企業が増加したことに対応して、業績連動型株式報酬（株式報酬型ストックオプション、譲渡制限付株式報酬、信託型株式報酬）に対する判断基準を明記しました。
- iii. 監査委員もしくは監査等委員である取締役の経営執行陣に対する監督機能を保全するため、監査委員もしくは監査等委員である取締役に対する退職慰労金、ストックオプション、業績連動型株式報酬の支給に反対することを追加しました。

④ 個別企業および個別議案ごとの議決権行使結果の公表

議決権行使に係る意思決定プロセスの可視性を高めることを目的に、議決権行使ガイドラインの具体的な判断基準と、2017年4月～6月に開催された株主総会における個別企業および個別議案ごとの議決権行使結果を当社ホームページに公表しました。

< [国内株式議決権行使状況](#) >

(2) 国内株式議決権行使結果

2016年7月～2017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の結果は以下のとおりです。

会社提出議案

	賛成	反対	棄権	白紙委任	合計
剰余金処分案等	351	32	0	0	383
取締役選任(※1)	203	368	0	0	571
監査役選任(※1)	268	74	0	0	342
定款一部変更	156	5	0	0	161
退職慰労金支給	13	21	0	0	34
役員報酬額改定	96	65	0	0	161
新株予約権発行	45	50	0	0	95
会計監査人選任	12	0	0	0	12
組織再編関連(※2)	7	0	0	0	7
買収防衛策	0	17	0	0	17
その他会社提案(※3)	49	0	0	0	49
合計	1,200	632	0	0	1,832

(※1) 候補者が複数の選任議案では、1名でも反対した場合、当該議案に対し反対として集計

(※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、株式併合等

株主提出議案

	賛成	反対	棄権	白紙委任	合計
合計	2	126	0	0	128

・取締役選任議案については、社外取締役の独立性が十分に確保されていないと判断した場合に加え、独立した社外取締役が複数名いない場合や長期にわたり業績が低迷している場合に反対しました。

・退職慰労金支給議案については、監督機能が期待される社外取締役や監査委員もしくは監査など委員である取締役、監査役が支給対象者に含まれている場合に反対しました。

・役員報酬額改定議案および新株予約権発行議案については、選任議案で反対した取締役が支給対象者に含まれている場合に反対しました。

・買収防衛策議案については、発動要件の客観性が確保されていない場合や株主価値向上につながる合理的な説明がない場合に反対した結果、全件反対となりました。

・株主提案議案については、その内容を個別に精査し、株主価値向上に資すると判断される場合には賛成しました。

5. スチュワードシップ活動を行うための実力向上に向けた取組み

投資先企業に対する全ての対話の概要を「企業調査票」に記録し、課題改善の進捗管理やスチュワードシップ活動の定期的な振返りを行うとともに、対話事例や課題改善事例の共有を行うことでファンドマネジャーやアナリストの知見を高めた結果、2016年度 PRI 年次評価の「戦略とガバナンス」部門において最高評価である A⁺を獲得するなど、一定程度スチュワードシップ活動を行うための実力の向上が図れたと評価します。

また、当社は ESG 運用の先駆けとして 2000 年に公募投信「SRI 社会貢献ファンド（愛称：あすのはね）」を設定し、これまで各種講演などを通じて当プロダクトの投資プロセスや企業分析手法などを投資先企業等にご理解いただくよう努めてきました。同ファンドは過去 7 回にわたり「R&I ファンド大賞」投資信託／国内 SRI・環境関連部門の最優秀ファンド賞を受賞するなどの評価を得ています。

<当社の取組みの推移>

年度	主な内容
2000年	9月 公募投信「SRI社会貢献ファンド(愛称:あすのはね)」を設定
2010年	4月 「SRI社会貢献ファンド(愛称:あすのはね)」「R&Iファンド大賞2010」投資信託／国内SRI・環境関連部門 最優秀ファンド賞を受賞(以降、同最優秀ファンド賞を7回受賞)※
2011年	2月 私募投信「ALAMCO社会貢献ファンド2011(適格機関投資家専用)」を設定
2012年	9月 企業年金基金向け「高配当ESG国内株式運用」を受託
2013年	9月 クレアン主催の統合報告書セミナーにて講演 10月 国連責任投資原則(PRI)に署名 10月 PRIジャパン主催のPRIセミナーにて講演
2014年	5月 日本版スチュワードシップコードの受入れを表明 6月 責任投資委員会の設置 8月 フィスコ主催の統合報告書セミナーにて講演
2016年	7月 IR協議会のIRサークル(約40名参加)にて講演 9月 当社ホームページに「スチュワードシップ活動のご報告」を掲載 11月 グローバル・コンパクト・ネットワーク・ジャパンのSRI/ESG研究分科会にて講演 12月 日本IR協議会/日本経済新聞社主催のIRカンファレンスにて講演
2017年	1月 日経ヴェリタスのESG特集にて「SRI社会貢献ファンド(愛称:あすのはね)」が紹介される 1月 Quick ESG研究所HPにて当社のESGへの取組みが紹介される 5月 利益相反管理体制の強化 9月 個別企業および個別議案ごとの議決権行使結果の開示

※上記評価は、過去一定期間の実績等の分析に基づいた評価であり、将来の運用実績等を保証するものではありません。

6. 2016年度の自己評価

2016年度は各原則に対して以下のように取り組み、スチュワードシップ活動の実効性を一定程度高めることができたと評価します。

原則1 機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たすための明確な方針を策定し、これを公表すべきである。
<ul style="list-style-type: none">・ 2017年5月の日本版スチュワードシップ・コードの改訂を受け、「スチュワードシップ責任にかかわる基本方針」の改定を行い、ホームページに公表しました。
原則2 機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たす上で管理すべき利益相反について、明確な方針を策定し、これを公表すべきである。
<ul style="list-style-type: none">・ 当社と取引関係等を有する企業を「利益相反管理先企業」として管理し、その投資判断や議決権行使が適切に行われていることを責任投資委員会にて確認しました。・ 2017年5月の本コードの改訂を受けて、①責任投資委員会構成メンバーを資産運用担当部門および利益相反管理部門に限定、②利益相反管理先企業の議決権行使について、利益相反管理部門が検証する体制の導入、③内部監査部が責任投資委員会および議決権行使に係る規程・ガイドライン等の整備状況や、利益相反管理体制、議決権行使の運用プロセスについて事後検証を行い、取締役会・監査役会に報告する体制の導入を行いました。・ 議決権行使にかかる意思決定プロセスの可視性を高めることを目的に、議決権行使ガイドラインの具体的な判断基準、個別企業および個別議案ごとの議決権行使結果を公表しました。
原則3 機関投資家は、投資先企業の持続的成長に向けてスチュワードシップ責任を適切に果たすため、当該企業の状況を的確に把握すべきである。
<ul style="list-style-type: none">・ 企業調査において、業界特性、競争優位性、資本効率、株主還元、経営者の資質（ガバナンス体制）、成長性等の評価項目の現況と将来的な方向性を一つ一つの確に見極め、本質的な企業価値を適正に評価することに努めました。また、これらの評価項目に変化がみられた場合は、必要に応じて企業評価のレーティングを見直すことで、企業調査や対話の内容を投資判断に直結させました。
原則4 機関投資家は、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」を通じて、投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めるべきである。
<ul style="list-style-type: none">・ 当社が特に重要視している評価項目に課題を抱える企業を中心に、会社訪問や議決権行使の過程で当該企業と真摯に意見交換を重ねることでその改善を促すとともに、投資先企業に対する理解を深め、信頼関係を構築することに努めました。・ 企業の意思決定権を有する経営トップ・その他経営陣と直接対話する機会が増加したことで、当該企業との認識の共有や課題改善に向けた進捗が一定程度図れたと評価しています。・ 今後は信頼関係の構築や課題改善の促進のための対話により積極的に取り組み、スチュワードシップ活動の実行性をさらに高めることに努めます。

- ・ 投資先企業との対話において未公表の重要事実を取得したケースはありませんでした。

原則5 機関投資家は、議決権の行使と行使結果の公表について明確な方針を持つとともに、議決権行使の方針については、単に形式的な判断基準にとどまるのではなく、投資先企業の持続的成長に資するものとなるよう工夫すべきである。

- ・ 当社が投資先の企業価値向上を目的として定める議決権行使ガイドラインに基づき、企業調査や対話の内容を踏まえた議決権行使を行いました。
- ・ パッシブ運用のみで保有され、かつ保有比率の低い銘柄の議決権行使については一律会社提案賛成・株主提案反対で行使することを定めた基準を廃止し、2017年4月以降に開催された株主総会における全ての企業および議案について、議決権行使ガイドラインに基づく行使判断を行いました。
- ・ 2017年5月に議決権行使ガイドラインの改正を行いました。
- ・ 議決権行使にかかる意思決定プロセスの可視性を高めることを目的に、議決権行使ガイドラインの具体的な判断基準、個別企業および個別議案ごとの議決権行使結果を公表しました。

原則6 機関投資家は、議決権の行使も含め、スチュワードシップ責任をどのように果たしているのかについて、原則として、顧客・受益者に対して定期的に報告を行うべきである。

- ・ 「スチュワードシップ活動のご報告と自己評価」をホームページに公表するとともに、お客様に対してはご要望に応じて、議決権行使結果に加え、投資先企業との対話の状況などについてもご報告しました。

原則7 機関投資家は、投資先企業の持続的成長に資するよう、投資先企業やその事業環境などに関する深い理解に基づき、当該企業との対話やスチュワードシップ活動に伴う判断を適切に行うための実力を備えるべきである。

- ・ 投資先企業に対する全ての対話の概要を「企業調査票」に記録し、課題改善の進捗管理やスチュワードシップ活動の定期的な振り返りを行うとともに、対話事例や課題改善事例の共有を行うことでファンドマネジャーやアナリストの知見を高めました。
- ・ 2016年度PRI年次評価の「戦略とガバナンス」部門において最高評価であるA+を獲得するなど、一定程度スチュワードシップ活動を行うための実力の向上が図れたと評価します。
- ・ 今後も、投資先企業に対して有効に機能した対話事例や課題改善事例を積み重ね、それらを共有していくことや、セミナーなどに参加し外部の知見を取り込むことなどを通じて、ファンドマネジャーやアナリストがスチュワードシップ活動を行うための実力を高めていくことにより、投資先の企業価値の向上を目指します。

1711225