2018 年度
スチュワードシップ活動のご報告と自己評価

朝日ライフ アセットマネジメント株式会社
Asahi Life Asset Management Co.,Ltd.

はじめに

朝日ライフ アセットマネジメント（以下、「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、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」（エンゲージメント）や議決権行使を通じて投資先企業の価値向上や持続的成長を促すことにより、機関投資家としてのスチュワードシップ責任を果たすことに努めています。

当報告書では、2018 年 7 月から 2019 年 6 月（以下、「2018 年度」）における当社のスチュワードシップ活動の状況および自己評価についてご報告します。

Contents

はじめに 2

Ⅰ．スチュワードシップ責任への取組み 3

Ⅱ．スチュワードシップ責任を果たすための体制

1　責任投資委員会の役割 5

2　利益相反管理体制 7

Ⅲ．エンゲージメント活動の状況

1　エンゲージメント活動の方針 8

2　エンゲージメント活動の進捗管理 9

3　エンゲージメント活動事例 10

Ⅳ．議決権行使の状況

1　議決権行使の体制 16

2　議決権行使における考え方 18

3　投資先企業の状況に即した議決権行使判断 19

4　2018 年度の議決権行使状況 20

Ⅴ．実力向上に向けた取組み 22

Ⅵ．2018 年度の自己評価 24

Ⅰ　スチュワードシップ責任への取組み

スチュワードシップ責任とは、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」（エンゲージメント）や議決権行使を通じて、投資先企業の価値向上や持続的成長を促すことにより、お客様から委託された資産の中長期的なリターンの拡大につなげることを意味しています。

当社は、投資家としてのメッセージを会社経営者層に伝えて会社経営に反映させるよう努めることがお客様の資産を運用する受託者としての責務であると考え、1999 年に議決権行使ガイドラインを制定し、2003 年にはコーポレートガバナンス委員会を新設して積極的な議決権の行使を行ってきました。

投資先企業の価値向上や持続的成長は投資家だけでなく当該企業や顧客、従業員などすべてのステークホルダーにとっての利益になるとの考えから、2013 年に国連責任投資原則（PRI：Principles for Responsible Investment）への署名を行い、翌 2014 年には「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»（以下、「本コード」）の趣旨に賛同して受入れを表明しました。これを受けてコーポレートガバナンス委員会を責任投資委員会に改組するとともに、「スチュワードシップ責任にかかわる基本方針」（以下、「当社取組方針」）を制定しています。

2017 年に改訂された本コードについても各原則に賛同して当社取組方針を改定し、翌 2018 年にコーポレートガバナンスやスチュワードシップ活動への造詣が深い弁護士 1 名を、責任投資委員会の社外委員として招聘することにより、利益相反管理体制の強化を図りました。
2019 年は、議決権行使議案および行使結果データの集計・分析の高度化や議決権行使業務の効率化を目的として、外部情報サービス会社による議案データ等の配信サービスを導入しました。

当社の株式運用はアクティブ運用が主体であり、投資先企業の調査・分析を担うファンドマネジャーおよびアナリストがエンゲージメントを行うことで、投資先企業の中長期的な企業価値の向上や持続的成長を促すと同時に、投資対象としての見極めと投資判断を導き出しています。

当社は、2000 年に ESG 運用の先駆けとして公募投信「朝日ライフ SRI 社会貢献ファンド（愛称：あすのはね）」を設定して以来、ESG といった非財務的要素を統合した企業価値分析にかかる経験とノウハウを蓄積するとともに、各種講演会を通じて同ファンドにおける投資哲学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・環境部門（2010・11 年は投資信託/国内 SRI 部門）の最優秀ファンド賞を受賞し、2018 年 4 月は「R&I ファンド大賞 2018」投資信託/国内 ESG 部門の優秀ファンド賞を受賞するなどの高い評価を得ています（同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）。

当社のこれまでの取組み

年	内 容
1999年	・議決権行使ガイドラインの制定
2000年	・公募投信「朝日ライフ SRI社会貢献ファンド（愛称：あすのはね）」を設定
2003年	・コーポレートガバナンス委員会の設置
2013年	・国連責任投資原則（PRI）に署名
2014年	・日本版スチュワードシップコードの受入れを表明 ・責任投資委員会の設置 ・スチュワードシップ責任にかかわる基本方針の策定
2016年	・「スチュワードシップ活動ご報告」の開示
2017年	・責任投資委員会の独立性と議決権行使に係る利益相反管理体制の強化 ・議決権行使結果の個別開示 ・スチュワードシップ責任にかかわる基本方針の改定 ・「スチュワードシップ活動のご報告と自己評価」の開示
2018年	・責任投資委員会における社外委員の招聘
2019年	・外部情報サービス会社による議案データ等の配信サービスの導入

Ⅱ　スチュワードシップ責任を果たすための体制

1　責任投資委員会の役割

当社は、スチュワードシップ責任を適切に果たすことを目的として設置する「責任投資委員会」において、①責任投資にかかわる基本方針、②スチュワードシップ責任にかかわる基本方針、③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、④それらの方針の実行状況についてのモニタリングや、⑤その他、方針の実行に必要な事項への対応を行い、資産運用担当部門にフィードバックすることを通じてスチュワードシップ活動の履行と改善に取り組んでいます。

責任投資委員会はチーフ・インベストメント・オフィサーを委員長とし、委員会での決定事項はチーフ・インベストメント・オフィサーを通じて経営会議・取締役会に報告されます。

責任投資委員会の構成メンバーは、コーポレートガバナンスやスチュワードシップ活動への造詣が深い弁護士1名を社外委員とする他、利益相反管理部門（コンプライアンス室）および資産運用担当部門に限定することで利益相反管理体制の強化を図っています。

社外委員は、コンプライアンス室とともに当社と取引関係等を有する企業に対する議決権行使判断の妥当性を検証するほか、議決権行使ガイドラインの策定にかかわる助言等を行っています。

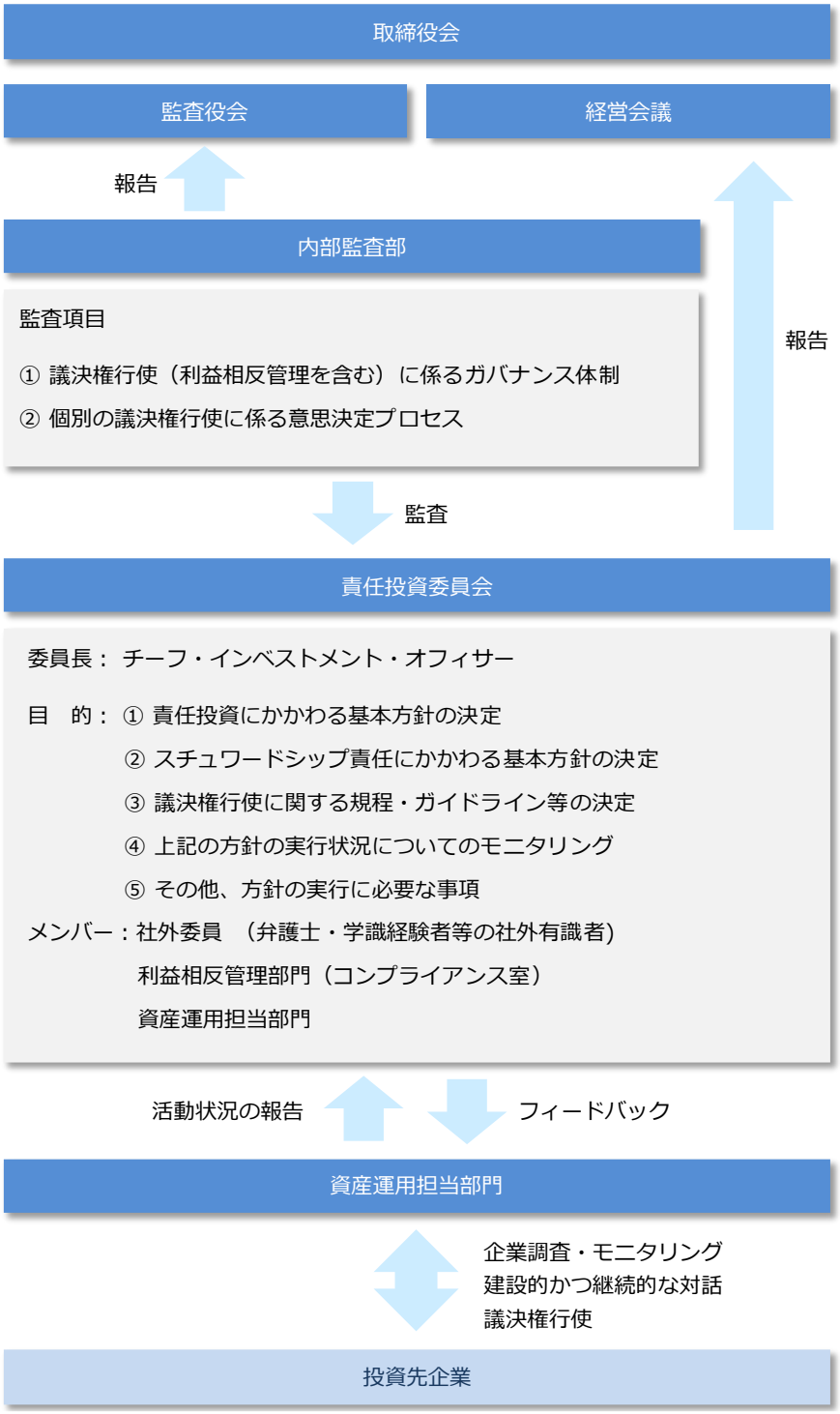
また、社内の独立部門である内部監査部が、①議決権行使（利益相反管理を含む）に係るガバナンス体制、②個別の議決権行使に係る意思決定プロセスについて事後検証を行い、取締役会・監査役会に報告する体制としています。

2018年度は責任投資委員会を4回開催しました。その主な議題は以下のとおりです。

2018年度の責任投資委員会における主な議題

開催日	区分	議　　題
2018年8月21日	決議	「2017年7月～2018年6月株主総会　国内株式議決権行使状況」の公表
	報告	2017年度スチュワードシップ活動の報告
2019年1月21日	決議	「2017年度 スチュワードシップの活動のご報告と自己評価」の公表 2018年11・12月決算の法令違反等該当企業の選定
2019年3月15日	決議	「責任投資委員会規程」の改正 2019年1・2月決算の法令違反等該当企業の選定
	報告	外部情報サービス会社による議案データ等の配信サービスの導入 PRIへの年次レポート（2018年1月～12月活動分）の提出
2019年5月17日	決議	「国内株式議決権行使ガイドライン実務指針」の改正 2019年3・4月決算の法令違反等該当企業の選定
	報告	2018年度のスチュワードシップ活動の報告と2019年度の方針

当社におけるスチュワードシップ活動体制



2　利益相反管理体制

当社は、お客様の利益を第一に考え、当社が行う運用等の業務においてお客様の利益を不当に害することがないよう、当社と取引関係等を有する企業を「利益相反管理先企業」として定め、利益相反管理先企業に対する投資判断および議決権行使を利益相反が生じ得る局面として、これらを適切に管理しています。

スチュワードシップ活動における利益相反管理

	利益相反管理先企業に対する 投資判断	利益相反管理先企業に対する 議決権行使
方　針	本質的な企業価値の適正な評価に基づき、最終的な投資判断を導き出します。	責任投資委員会において決定する「国内株式株主議決権行使ガイドライン」に基づき、議決権を行使します。
個　別 チェック	チーフ・インベストメント・オフィサーが定量・定性の両面から投資判断の妥当性を検証した上で最終判断を行っています。	コンプライアンス室および社外有識者が議決権行使判断の妥当性を検証した上で、チーフ・インベストメント・オフィサーが最終意思決定を行っています。
事後検証	適正な企業価値の評価に基づいて投資判断がなされていることを、責任投資委員会が継続的にモニタリングしています。	内部監査部が、①議決権行使（利益相反管理を含む）に係るガバナンス体制、②個別の議決権行使に係る意思決定プロセスについて事後検証を行い、監査役会・取締役会に報告しています。

また、当社は、利益相反管理先企業を含む全ての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おいて開示することにより、牽制を図っています。

Ⅲ エンゲージメント活動の状況

1　エンゲージメント活動の方針

当社は、投資先企業の企業価値の持続的な向上を目的として、エンゲージメント活動を実施しています。

当社が特に重要視している下記の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投資先企業を中心に、企業調査や議決権行使の過程で真摯に意見交換を重ねて認識の共有とその改善を図り、これらの評価項目の変化を企業の本質的な価値の評価に反映して投資判断に直結させています。

エンゲージメント活動において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充分、IRの強化や情報公表に消極的など
環境・社会	環境・社会問題に関連するリスクと収益機会
法令違反等の反社会的行為	発生経緯や再発防止策など

エンゲージメント活動において重要視する評価項目や対話の視点については、資産運用担当部門において毎年度見直しを行うとともに、より具体的な方針を年度ごとに設定しています。

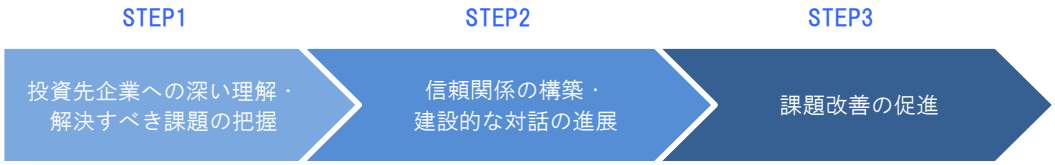
これらの方針に従い、運用ミーティングにおいて対話の対象企業とそれぞれの企業に対する対話の視点（解決すべき課題）を定め、対象企業を最も良く理解する担当ファンドマネジャーおよびアナリスト（当社ではファンドマネジャーがアナリストを兼務しています）が企業調査や議決権行使の過程で「目的を持った対話」を実施しています。

2　エンゲージメント活動の進捗管理

当社では、エンゲージメントの目的である投資先企業の企業価値の持続的な向上は、①投資先企業への深い理解・解決すべき課題の把握、②信頼関係の構築・建設的な対話の進展、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ものと考えており、その期間は中長期にわたるとみています。

課題を抱えた企業に対して、当初は IR 担当者や担当役員との面談を通じた投資先企業への深い理解と解決すべき課題の把握に努めます。これらの活動を進める中で投資先企業との信頼関係を構築し、経営トップ層との建設的な対話に繋げることで、解決すべき課題の改善の促進に努めています。

エンゲージメント活動における 3 つのステップ



ファンドマネジャーおよびアナリストは、こうしたエンゲージメント活動の概要を、重要視する評価項目や対話の視点ごとに「企業調査票」に記述します。

資産運用担当部門では、「企業調査票」を活用してエンゲージメント活動の実施状況や解決すべき課題に対する進捗を管理し、運用ミーティングにおいて情報の共有を図っています。

また、責任投資委員会においても、エンゲージメント活動の実施状況を継続的にモニタリングしています。

3　エンゲージメント活動事例

エンゲージメント活動の具体例　1

テーマ：経営戦略、ガバナンス、株主還元、環境・社会
対話の相手：代表取締役社長

対話の概要

【経営戦略】対話を通じて、現行の中期経営計画の基本戦略（高収益ビジネスモデルへの変革）と経営目標に対する進捗状況、次期中期経営計画の検討方針などの確認をしました。

【ガバナンス】取締役会構成における適切なチェック＆バランスの観点から、明白かつ合理的な理由に欠ける社内取締役の増員には反対であることを伝え、2018 年 6 月の株主総会において代表取締役の再任議案に反対としたことをフィードバックするとともに、社外取締役の役割やダイバーシティ（女性の登用）等に関してディスカッションしました。

【株主還元】株主還元水準が市場平均を下回っていることから、次期中期経営計画における配当性向の引き上げを要望しました。

【環境・社会】サスティナビリティ委員会発足の状況や ESG 課題に対する取り組みを確認しました。

企業の回答

【経営戦略】現中期経営計画において主力事業は順調に進捗している。次期中期経営計画での KPI も、経常利益・ROA・自己資本比率などに関して、更なる改善・向上が必須である。

【ガバナンス】経営に対する監督機能の強化を目的としたガバナンス体制の整備に関しては、もう少し成熟した段階で検討したい。ただし、社外取締役の員数については、取締役全体の 1/3 以上は必要と認識しており、今後も登用していく方針である。

【株主還元】格付けを上げるため自己資本比率を高める必要があるものの、配当性向 25%は市場平均を下回る水準と認識しており、次期中期経営計画の最終年度には 30%以上を目標としたい。

【環境・社会】サスティナビリティ委員会を発足し、組織として社会発展と環境保全を推進し、循環型経済社会に貢献するための取組みを開始している。当社事業は ESG と高い親和性があり、SDG s を踏まえた事業展開を行っていく方針である。

その後の状況

【経営戦略】2019 年 5 月に発表された中期経営計画において、経常利益・ROA・自己資本比率に加えて、当社が要望していた ROE が KPI に追加されました。

【ガバナンス】2019 年 6 月の株主総会において社内取締役が増員されたことから、代表取締役の再任議案に反対しましたが、社外取締役の取締役総数に対する比率は 1/3 まで引き上げられました。

【株主還元】中期経営計画において、配当性向目標の引き上げが実施されました。

【環境・社会】中期経営計画において同社が考える SDG s に係る「マテリアリティ（重要課題）」の特定が公表され、「低炭素社会への貢献」や「持続可能な資源利用への対応」等に関する重点取組が発表されました。

アナリストによる自己評価と今後の方針

同社とは、過年度より、企業調査を目的とした IR 担当者との面談の中で信頼関係を構築し、その後の担当役員、経営トップとの建設的な対話機会に繋げることが出来ています。
経営戦略における ROE の目標設定、株主還元の更なる向上など、当社が提示した課題に対していくつかの改善策が講じられたことは、これまでの対話の成果と評価しています。
経営に対する監督機能強化に向けたガバナンス体制の構築については課題が残るため、今後も対話を継続する方針です。
また、同社の「マテリアリティ（重要課題）」に対応する重点取組の進捗状況を確認し、環境や社会に関する対話機会もより一層増やしていきたいと考えています。

エンゲージメント活動の具体例　2

テーマ：ガバナンス、資本効率・株主還元、情報公開

対話の相手：常務取締役

対話の概要

【ガバナンス】企業側からの要請により、2018 年 6 月の株主総会議案に関して総会前に対話しました。①社内取締役の増員による効果が不明瞭であることから、代表取締役社長の再任に反対、②社外監査役の新任候補者 1 名が同社の主要借入先の出身者であるため、その選任に反対、などの議決権行使の方針を説明しました。経営監視と執行の分離が明確化されていないことに対する懸念についても表明し、ガバナンス体制の改善を要望しました。

【資本効率・株主還元、情報公開】高い ROE に対して PBR は 1 倍割れと株価は極めて割安水準にあり、同社のファンダメンタルズを充分に反映していないと判断していることを伝えた上で、本決算説明会への社長の出席、社長とのワンオンワンミーティングの開催など、経営トップの関与を高めた情報公開、低位にある株価水準を意識した自社株買いの実施などを要望しました。

企業の回答

【ガバナンス】社内取締役を増員する目的は、特定部門の出身者で占められる社内取締役に別部門の出身者を加えることにより、社内的に人材の多様性を持たせることにある。社外取締役主導で実施している取締役会の実効性評価における各取締役に対するアンケートおよびその結果分析を経て、戦略上重要性が増している部門の人材を取締役会に入れるべきとの意見があり、指名委員会でも賛同を得たことが背景にある。

【資本効率・株主還元、情報公開】低水準な株価の理由を知名度不足と認識し、主に個人投資家を意識したメディア露出・イベント参加を推進している。自社株買いは経営会議の議案にあげて常に検討している。

その後の状況

【ガバナンス】2019 年 6 月株主総会の監査役選任議案において、社外監査役を増員し、ガバナンス体制が強化されました。女性弁護士を新任候補者とするなど、ダイバーシティでも一歩前進しました。

【資本効率・株主還元、情報公開】2018 年 11 月の取締役会において自社株買いの決議がなされ、19 年 1 月までに実施されました。

アナリストによる自己評価と今後の方針

過去からの継続的な個別取材活動により担当役員との信頼関係を構築し、当社から改善を要望してきた課題に対する改善策が一定程度講じられたことは、建設的な対話の成果と評価しています。取締役会における経営課題の解決に資する社外取締役（企業経営経験者等）の追加などの残る課題の改善のため、対話を継続していく方針です。

エンゲージメント活動の具体例　3

テーマ：経営戦略、ガバナンス、資本効率
対話の相手：代表取締役社長

対話の概要

【経営戦略】代表取締役社長の経歴及び経営哲学、10 年（～2027 年 3 月期）長期ビジョン、M&A による外部成長の持続性などについて、経営者としての考えを確認しました。

【ガバナンス】買収防衛策が継続されていることに対して、経営者の保身に繋がり、中長期的な企業価値向上の阻害要因となるリスクがあることを説明の上、2019 年 6 月の株主総会における買収防衛策の廃止を要望しました。

【資本効率】政策保有株が多く、一部の上位株主企業とは持ち合い構造となっていることから、資本効率の改善に向けた政策保有株の見直しを要望しました。

企業の回答

【経営戦略】代表取締役社長は、入社以来開発畑を歩み、製造・販売・技術の各部門を経験し経営の視野を広げてきた。社長就任以降の M&A 案件は、既存事業との相乗効果がある、相手先に製造・販売・技術が揃っている、のれん代が多大でない等の条件を設けて、いずれも買収後利益が拡大している。10 年ビジョンの売上目標は、現在の経営資源の充実度を踏まえた上で、社員からの新商品開発の提案など社内が活性化する効果も狙って、高く設定している。

【ガバナンス】買収防衛策については、次回の株主総会に向けて社内での検討を始めており、今の世の中の流れに沿う方向での対応を進めている。

【資本効率】政策保有株に関しては、2018 年 12 月以降、資本コスト（WACC）の基準を明確に設定し、取締役会において各銘柄の取引関係、簿価等一覧を用いて、保有基準の策定・開示を検討している。ただし、現状では大きな進展はなく、当社の議決権行使ガイドラインも作成できていないため、コーポレートガバナス報告書でその理由を説明している。

その後の状況

【ガバナンス】2018 年 12 月の取締役会において、買収防衛策の廃止が決議されました。これは、ガバナンス委員会（社外取締役 2 名、社外監査役 2 名、社長の計 5 名）において全会一致で決議されたものであり、ガバナンス体制の課題改善に向けた進捗があったと判断しました。

アナリストによる自己評価と今後の方針

同社とは、過年度から企業調査を目的とした IR 担当者との面談を継続的に行い、信頼関係を構築してきたことに加え、2018 年度は経営トップと対話したことで重要な機関投資家としての認知度を高めることができました。買収防衛策が廃止されたことは、建設的な対話の成果と評価しています。今後も政策保有株などの残る課題について対話を継続していく方針です。

Ⅳ　議決権行使の状況

1　議決権行使の体制

当社が定める「国内株式株主議決権行使ガイドライン」に則り、企業調査や対話の内容を踏まえた上で、資産運用担当部門が議決権行使指図を起案し、チーフ・インベストメント・オフィサーが最終意思決定を行っています。

また、利益相反管理先企業の議決権行使については、利益相反管理部門であるコンプライアンス室と責任投資委員会の社外委員である社外有識者が議決権行使判断の妥当性をチェックした上で、チーフ・インベストメント・オフィサーが最終意思決定を行う体制としています。

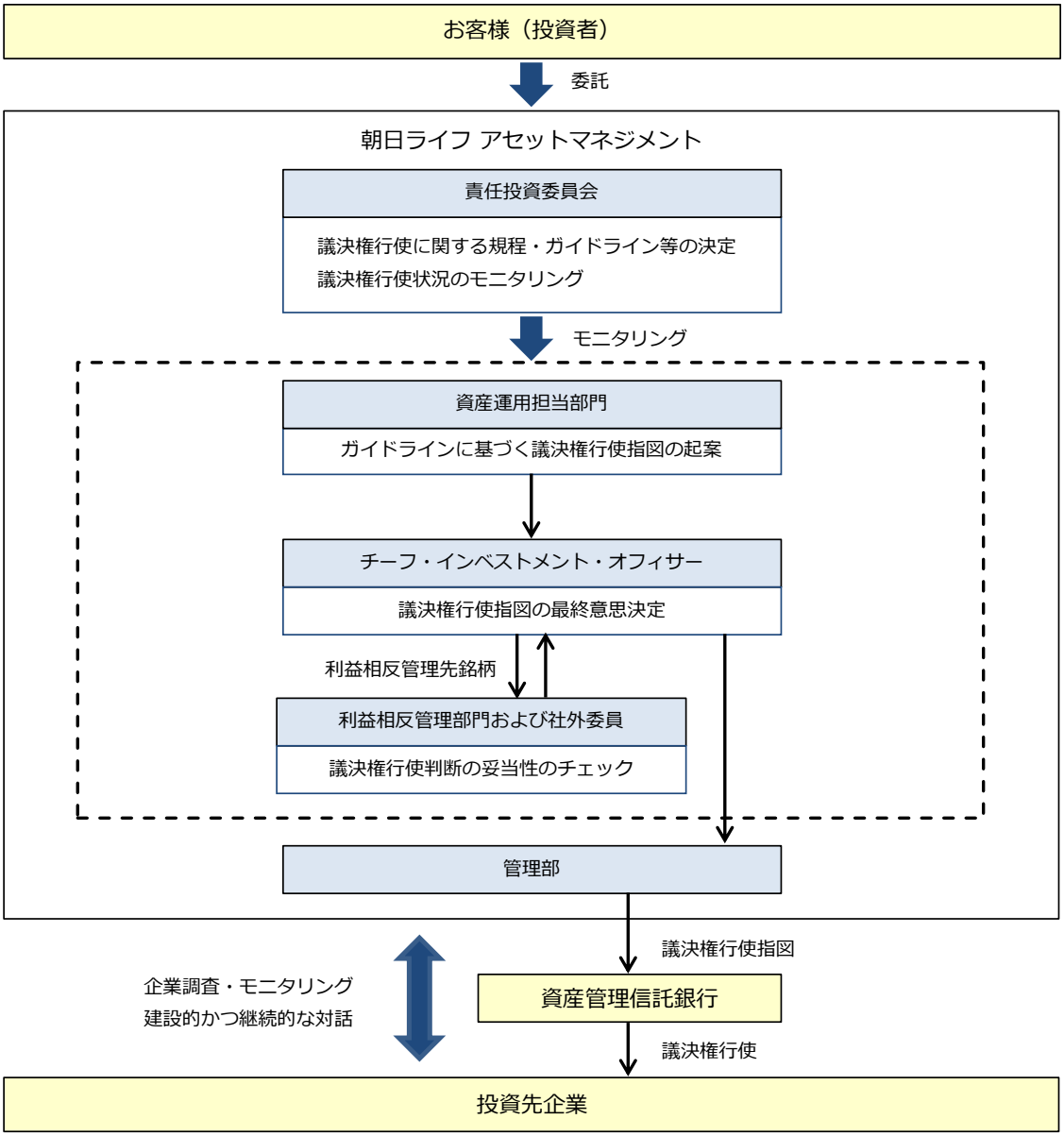
議決権行使ガイドラインについては、関係法令・諸規則、協会基準等に準拠し、投資先企業の価値向上に資するものであるかについて毎年度見直しを行い、改定の必要があると判断した場合には、資産運用担当部門が改定案を作成し、責任投資委員会がその妥当性を審議の上で決定しています。

議決権行使に係る規程・ガイドラインの整備状況については、内部監査部が議決権行使に係るガバナンス体制を監査項目として事後検証を行い、監査役会・取締役会に報告しています。

2018 年度は、反社会的行為を行った企業の適用期間、社外取締役の構成比率や独立性基準等に関してガイドライン実務指針の改定を行いました。

2019 年 6 月以降の議決権行使については、①議決権行使議案および行使結果データの集計・分析の高度化、②議決権行使業務の効率化を目的に、外部情報サービス会社より議案データおよび当社議決権行使ガイドラインに基づいた定量判断結果の提供を受けています。（個別議案の行使に係る助言は受けていません。）

当社における議決権行使体制



2　議決権行使における考え方

投資先企業の経営が適切に行われていることを監視し、投資家としてのメッセージを経営者層に伝えて会社経営に反映させるよう努めていくことが、投資先企業の企業価値の向上を図り、長期的に株主価値を増大させていく上で重要であると考えています。投資先企業に対する議決権の行使は、株主価値向上のための重要な手段であると考え、積極的な議決権の行使を行っています。

反社会的行為

企業もしくは企業経営者の業務上の行為が法令違反等の反社会的行為に該当する場合は、業績や企業価値への影響度合い、社会的信用の毀損の大きさ、企業の対応等を勘案の上、責任投資委員会において「法令違反等該当企業」を選定し、法令違反行為が行われた期間に在任した役員の再任、役員報酬の増額および役員賞与の支給、退職慰労金の支給に反対することで、強くその改善を求めます。

業績

ROE が一定期間に亘り低迷するなど、在任期間中の業績不振により株主価値を毀損していると判断できる取締役の再任、役員報酬の増額および役員賞与の支給、退職慰労金の支給に反対します。

取締役会・監査役会の構成

明確な理由のない社内取締役の増員、社外取締役の員数の不足もしくは減員、監査役の減員については、代表取締役（指名委員会等設置会社においては指名委員である取締役、該当者の再任議案がない場合は取締役）の再任に反対します。

社外役員の独立性と監督機能

社外役員候補者が当該会社やその子会社、主要株主、主要金融機関、主要な取引先の出身者である場合は、独立性が十分に確保されていないと判断してその選任に反対します。

また、上場企業役員の兼任社数が多過ぎる場合や、合理的な理由なく取締役会（および、社外監査役については監査役会）への出席率が低い場合は、監督機能が不十分であると判断してその選任に反対します。

資本効率・株主還元

配当性向が低い場合や、一定期間に亘り赤字決算が継続しているにもかかわらず配当を行う場合、もしくは直近期赤字決算で増配する場合は、剰余金処分案に反対します。剰余金処分の決定を取締役会に授権し、議案として提出されない場合には、取締役の再任に反対します。

3　投資先企業の状況に即した議決権行使判断

議決権行使指図を起案するにあたり、議決権行使ガイドラインで原則反対と判断される議案について企業調査や対話を通じた事前の状況把握が行われていない場合には、必要に応じて電話等の手段により議案内容を確認するなど、当該企業の状況に即した行使判断を行うことに努めています。

また、会社提案議案に反対した投資先企業については、これまでの状況や今後の見通しを勘案した上で当該企業との対話を実施し、議案に対する反対理由を説明するとともにその改善を促しています。

エンゲージメントに基づいた議決権行使判断の事例

議案内容に対する定量判断

招集通知に明確な理由の記載なく社内取締役の増員が上程されました。当社の議決権行使ガイドラインに則った定量判断では、代表取締役（指名委員会等設置会社においては指名委員である取締役、該当者の再任議案がない場合は取締役）の再任に反対することとなります。

対話による議案内容の確認

担当アナリストが議決権行使案の作成に先立って社内取締役増員の理由を確認しました。会社側からは、今後の環太平洋エリアでの出店を強化するにあたり、海外持株会社の代表である新任の社内取締役候補者は、同社マネジメントに不可欠であるとの説明を受けました。

対話内容を踏まえた当社の判断

中期的な成長ドライバーになりうる海外出店強化に際し、海外事業を担っている当該持株会社の重要性は今後高まると考えられ、その代表であり創業者でもある当該候補者を取締役に加えることには合理性があると判断して、代表取締役の再任議案に賛成としました。

4　2018 年度の議決権行使状況

2018 年 7 月から 2019 年 6 月に開催された株主総会において、581 社、7,099 議案を対象に、当社が定める議決権行使ガイドラインに基づき、下記の通り議決権を行使しました。

会社提案議案に対する議決権行使件数

議　案		賛成	反対	合計	反対率
会社機関に関する議案	取締役の選解任(※1)	4,348	998	5,346	19%
	監査役の選解任(※1)	660	99	759	13%
	会計監査人の選解任	6	0	6	0%
役員報酬に関する議案	役員報酬(※2)	238	37	275	13%
	退任役員の退職慰労金の支給	12	4	16	25%
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	379	33	412	8%
	組織再編関連(※3)	16	0	16	0%
	買収防衛策の導入･更新･廃止	0	16	16	100%
	その他 資本政策に関する議案(※4)	14	0	14	0%
定款に関する議案		135	1	136	1%
その他の議案		0	0	0	-
合　計		5,808	1,188	6,996	17%

（※1） 1候補者につき1議案として集計

（※2） 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

（※3） 合併、営業譲渡･譲受、株式交換、株式移転、会社分割等

（※4） 自己株式取得･償却、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

株主提案議案に対する議決権行使件数

	賛成	反対	合計	賛成率
合　計	4	99	103	4%

株主提案議案については、その内容を個別に精査した結果、取締役の解任議案 4 件に賛成としました。

主な**反対理由**

議　案	主な反対理由
取締役の選解任	ROEが一定期間に亘り低迷している場合や社外取締役候補者の独立性が十分に確保されていないと判断した場合、反社会的行為が認められる場合や社内取締役の増員に対する明確な説明がない場合に反対した結果、19%の反対率となりました。
退任役員の退職慰労金の支給	支給対象者に監督機能が期待される監査役が含まれる場合に反対した結果、25%の高い反対率となりました。
買収防衛策の導入・更新・廃止	株主価値の向上につながると判断できる合理的な説明がない導入および更新に反対した結果、全件反対となりました。

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、2017 年 4 月以降に開催された株主総会における国内株式議決権行使について、議決権行使ガイドラインの具体的な判断基準および個別企業・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ています。

<国内株式株主議決権行使ガイドライン>
<国内株式議決権行使状況>

Ⅴ　実力向上に向けた取組み

ファンドマネジャーおよびアナリストは、投資対象企業の全てに対する日々の調査活動の概要を「企業調査票」に記載するとともに、課題ごとにその改善に向けた進捗状況を記録しています。

資産運用担当部門では、「企業調査票」を活用してスチュワードシップ活動の実施状況や課題改善の進捗を管理し、週次で開催する運用ミーティングにおいて情報の共有を図っています。また、責任投資委員会においても「企業調査票」を基にエンゲージメント活動の実施状況を継続的にモニタリングしています。

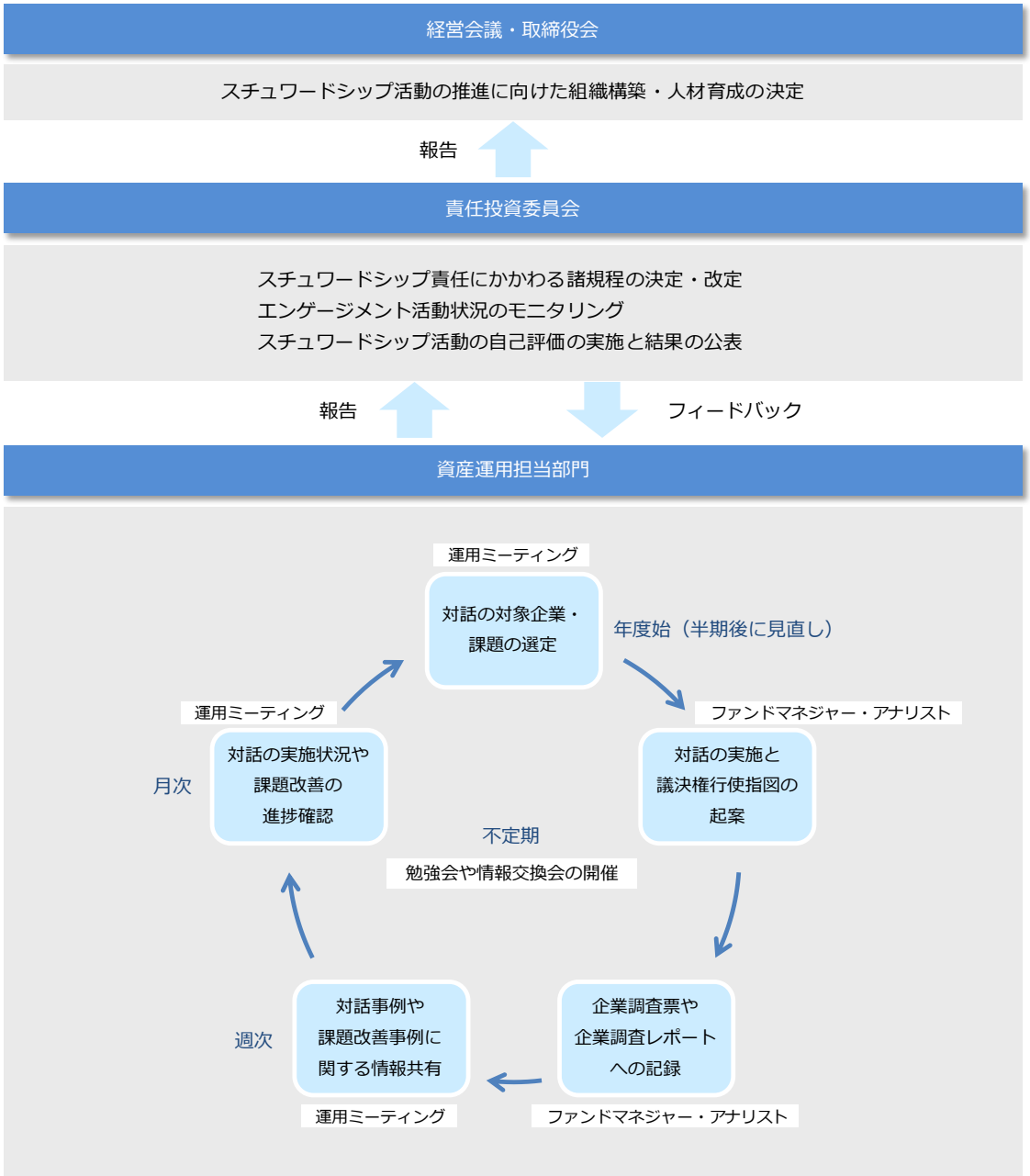
ファンドマネジャーおよびアナリストは、週次で開催する運用ミーティングにおいて対話の実施内容や課題改善事例に関する情報を共有するほか、エンゲージメント手法や ESG 投資の最新事情等に関する勉強会や他の機関投資家との情報交換会を不定期で開催して知見を高めることにより、スチュワードシップ活動を適切に行うための実力向上に努めています。

2018 年度は、経営者層を対象とした経営戦略に関する対話を積極的に実施し、それらの情報を共有することでファンドマネジャーおよびアナリストの実力向上に努めた結果、2018 年度 PRI 年次評価の「上場株式（ESG の組み入れ）」部門において、最高評価である A＋を獲得しました。

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、ESG に関する勉強会や外部情報サービスの活用等により得られた知見を共有することなどを通じて、実力の向上に努めます。

2019 年 11 月には、気候変動リスクへの対応が持続可能な社会の実現において特に重要であるとの認識から、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD：Task Force on Climate-related Financial Disclosures）への賛同を表明するとともに、TCFD コンソーシアムへの入会を申請しました。TCFD を通じて企業等の気候変動リスクへの取り組みに対する評価方法の構築を図り、ESG への取組みを一層強化することを目指します。

スチュワードシップ活動における PDCA サイクル



Ⅵ　2018 年度の自己評価

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。

・日本版スチュワードシップ・コードの各原則に対して明確な方針を策定し、弊社 HP において公表するとともに、それらを着実に実行することでスチュワードシップ活動に積極的に取り組みました。
・引き続きスチュワードシップ責任への取組みを通じて受託資産の持続的な価値向上を図りつつ、機関投資家としての社会的責任を果たして参ります。

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。

・当社と取引関係等を有する企業を「利益相反管理先企業」として定め、利益相反管理先企業に対する投資判断および議決権行使を利益相反が生じ得る局面として、これらを適切に管理しました。
・社外委員および利益相反管理部門が、利益相反管理先企業に対する議決権行使判断の妥当性を検証し、適切に行われたことを確認しました。
・責任投資委員会および内部監査部において、利益相反管理先企業に対する投資判断や議決権行使判断が適切に行われたことを確認しました。

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。

・企業調査を通じて投資先企業の業界特性、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における現況と将来的な方向性を一つ一つ的確に見極めるとともに、社会・環境問題に関連するリスクと収益機会を把握し、本質的な企業価値を適正に評価することに努めました。

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。

・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投資先企業を中心に、真摯に意見交換を重ねることで課題の共有と改善に努めました。
・特に「経営者層を対象とした経営戦略に関する質の高い対話」に注力したことにより、経営トップとの相互理解から課題の解決へと進んだケースがみられました。また、継続して対話を行っている企業と信頼関係を構築したことにより、企業による課題改善への着手や課題の改善が進展したケースがみられたほか、新たにアプローチした企業についても問題意識の共有や課題の改善への着手が進んだケースがみられるなど、一定の成果が得られました。
・引き続き経営戦略に重点を置いた対話の強化に努めるとともに、「企業による環境・社会への取組みが収益機会につながるケースに着目した対話」についても積極的に取り組み、エンゲージメント活動の実効性を高めることに努めます。

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。

・議決権行使においては、当社が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て適切な判断を行うことに努めました。
・議決権行使ガイドラインは、関係法令・諸規則、協会基準等に準拠し、投資先企業の価値向上に資することを目的として毎年見直しを検討し、改正する場合には、責任投資委員会において決定します。2018 年度は、社外役員の独立性基準や反社会的行為を行った企業の適用期間等に関して改正を行いました。
・議決権行使に係る意思決定プロセスの可視性を高めるため、個別企業・個別議案ごとの議決権行使結果を公表しました。
・議決権行使議案および行使結果データの集計・分析の高度化や議決権行使業務の効率化を目的として、外部情報サービス会社による議案データ等の配信サービスを導入しました。

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。

・当社 HP において、「議決権行使ガイドライン」、「個別議案の議決権行使結果」、スチュワードシップ活動の取組み状況をまとめた「スチュワードシップ活動のご報告と自己評価」を定期的に公表しています。今後も議決権行使を含むスチュワードシップ活動における弊社の考え方や取組み状況が十分に理解される内容となるように改善を図っていきます。

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。

・経営者層を対象とした経営戦略に関する質の高い対話や週次で開催する運用ミーティングにおけるこうした対話事例の共有、ESG や議決権行使に関する勉強会などを通じてファンドマネジャーおよびアナリストの実力向上に取り組みました。この結果、2018 年度 PRI 年次評価では「上場株式（ESG の組み入れ）」部門において最高評価である A＋を獲得しました。
・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、ESG に関する勉強会や外部の情報サービスの活用等により得られた知見を共有することなどを通じて、ファンドマネジャーおよびアナリストの実力の向上に努めます。また、運用部門における人員を拡充し、運用体制の強化を図っていきます。

1911185