

スチュワードシップ活動の状況

大和住銀投信投資顧問が平成 27 年 4 月から平成 28 年 3 月までに実施した企業との対話の概況、及び平成 28 年 5 月～6 月に実施した議決権行使結果をご報告します。

1. 企業との対話の概況

【企業との対話件数】

当社は、日本株式のアクティブ運用を行う機関投資家として、投資先企業のファンダメンタルズに関する独自のリサーチを、当社運用の付加価値の源泉として重視しており、当該期間においては当社のファンドマネジャー、アナリストが延べ 5,914 件の企業との個別対話を実施しております。

このうち、代表取締役、CEO などのトップマネジメントとの個別の面談件数は、延べ 1,074 件となっています。

企業との対話件数(平成 27 年 4 月～平成 28 年 3 月)

対話の種類	件数
企業との個別会話	5,914
内、トップマネジメントとの対話	1,074
内、それ以外の方々との対話	4,840
説明会等	5,438
合計	11,352

※トップマネジメント： 代表取締役、CEO、CFO、COO

【企業との対話の観点】

当社のファンドマネジャーやアナリストは、これらの機会を活用して、業績動向等の一般的なリサーチに加え、株主価値向上の観点から、対象企業の特性や業績・市場評価のボトルネックとなっている要因の分析を踏まえ、以下のような観点から対話を行っています。

- ① 中期経営計画や経営ビジョンなどの事業戦略の妥当性、実現可能性
- ② ROE の持続的向上に向けた財務戦略、資本戦略、株主還元政策
- ③ 株主構成、事業特性、ROE 水準等を踏まえたガバナンス体制、役員報酬制度、後

継者育成選抜システム

- ④ ESG リスクなど企業のサステナビリティ(持続可能性)に関する議論
- ⑤ 株主総会議案の妥当性

なお、トップマネジメントとの対話において、それぞれの観点の議論が行われた割合は、①;約50%、②;約70%、③;約20%、④;約5%となっています(1つの対話について観点を1件以上カウント)。

また、⑤については、特にコーポレート・ガバナンス専任アナリストが中心となり、企業側の主に法務・総務・IR 担当の方々と、年間約 100 件の個別対話を行っています。

また、本年 4 月に設置した責任投資推進室を主体とし、各企業のコーポレート・ガバナンス報告書をベースに、上記項目のうち特に②~④にフォーカスした議論を企業の皆さんと行うミーティングを拡充しており、本年 4 月~8 月の間で 14 社との対話を行いました。

いずれの対話にあたって、当事者である企業の皆さんの説明に耳を傾けつつも、市場の見方や当社の考えを積極的にお伝えすることで、企業価値/株主価値の持続的向上という、双方に共通の目的に向かって、建設的で効果的な対話を行うように努めております。

<企業との対話の例>

中期経営計画や経営ビジョンなどの事業戦略の妥当性、実現可能性

・A社は、同業に比べ利益率の改善が遅れており、中期経営計画では、大株主である事業会社との協業による新たな成長戦略を打ち出しました。対象分野はどの程度の市場規模が期待できるのか、競合との差別化に関する見通しなど、その実現可能性に関する議論を実施しました。

ROE の持続的向上に向けた財務戦略、資本戦略、株主還元政策

・B社は、過去において不採算案件計上による決算サプライズを繰り返し、また情報発信面の問題から、市場から十分な評価を得られていないと考えられます。当社は、子会社業績管理の強化や株主還元の積極化、当期利益重視の経営姿勢への変換等を要請し、長期にわたり対話を続けております。平成 27 年度は、赤字事業のリストラや保有有価証券の売却に関する議論を実施し、ROE向上につながる財務戦略に関する対話を行いました。

ガバナンス体制、役員報酬制度、後継者育成選抜

・創業家が大株主であるC社の後継者指名は、経営トップが案を提出し人事・報酬委員会でチェック、承認を受けると説明されているものの、そのプロセスの具体性のある説明がなされておらず、後継者に求められる資質・経験などに関し、このプロセスにおいて十分な議論やチェックが行われているのか疑問が残ります。創業家等の大株主が存在する会社においては、一般の株主に対する説明責任が通常の企業以上に求められることから、後継者指名のプロセス、ひいてはガバナンス全体について、社外役員による深い関与、及び外部への情報発信を求め、対話を行いました。

□ESG リスクなど企業のサステナビリティ(持続可能性)に関する問題点

・事業内容により、環境に対するリスクや人的資源・製品やサービスの安全性など社会に対するリスクが異なることから、各企業が具体的に自社の ESG リスクをどのように認識しているか、どのようにコントロールしていくのか議論しました。また、リスクの観点だけではなく、SDGs(持続可能な開発目標)に沿った成長性に関する対話も行いました。

なお、不祥事によりその評価を低め、株主価値の毀損を招く行為を行った投資先企業に対しては、個別に説明を求め、再発防止策などについて議論を行い、その後も継続的に動向をフォローしてまいります。

□株主総会議案の妥当性

・D社は、自己資本比率が高水準な一方で、ROEは改善が見られないことから、余剰資金をもっとROEを高めるために活用するよう要請しました。しかしD社は、長期的な経営を行う上で経済恐慌時でも揺るがない財務体質が必要なこと、新規投資候補に対して機動的に資金を振り向ける為に必要であるとの一般的な主張にとどまり、具体的な成長戦略/投資計画の説明も十分になされず、またROEは一面的な見方に過ぎないとの主張に変化が見られなかったため、剰余金処分議案に反対票を投じました。

2. 議決権行使結果～平成 28 年 5・6 月総会

○平成 28 年 5・6 月に開催された投資先企業の株主総会において、投資顧問、投資信託合算で 1,640 社、6,397 議案に行使指図を行いました(昨年:936 社、3,851 議案)。なお、当社ガイドラインに基づく行使はこのうち 842 社、3,273 議案です。

○剰余金処分議案では、内部留保の有効活用を求める観点から、資金余剰でありながら ROE に問題があり、株主還元の比率が低いと判断した企業の議案に反対しました。反対比率は昨年比でわずかに上昇しました(うち当社ガイドラインに基づく行使での反対比率 34.3%)。

○取締役選任議案では、大きく反対比率が上昇しました。東証上場規則にコーポレート・ガバナンス・コードが反映されて1年が経過したことから、社外取締役の人数などの判断基準を強化したことなどによるものです(うち当社ガイドラインに基づく行使での反対比率 54.8%)。

また、監査等委員会設置会社への移行が相次ぐなか、監査等委員以外の独立社外取締役が選任されていない場合では、業種特性、それぞれの会社の状況により、取締役選任議案と定款一部変更議案で反対としています。

○監査役選任議案でも、大きく反対比率が上昇しましたが、当社の判断基準自体に変化はありません(うち当社ガイドラインに基づく行使での反対比率 35.2%)。

○主要議案である、取締役選任議案、監査役選任議案に関する主な賛否判断のポイントは以下のとおりです。

<取締役選任議案>

当社では上程された取締役候補者のみならず、非改選の取締役を含めた取締役会全体の実績、構造等に着目して議案全体として賛否の判断を行っております。

特定の大株主、支配株主が存在するなど、株主共同の利益並びに一般株主の保護が一段と求められる企業に関しては、当社の定める独立性基準を満たす社外取締役の選任を求めています。

過去 3 年間の ROE が低位で推移し、改善傾向も見られない企業のうち、今後の具体的な改善策が示されていない企業に関しては、反対行使を行います。

また、企業不祥事等が発生し、企業収益、株価、中長期で見た株主価値に相当程度の悪影響を与えたと判断される企業に関しては、反対行使を行うこととしています。

「当社出身者並びに当社の大株主企業の現役役員もしくは重要な地位を占めていた出身者など、当社と何らかの密接な関係を有している者が候補者となっている取締役選任議案については、外部の助言機関に従う、もしくは利益相反の疑いの程度に応じて棄権する」ものとしております。

<監査役選任議案>

当社では上程された監査役候補者のみならず、非改選の監査役を含めた監査役会全体の構造等に着眼して議案全体として賛否の判断を行っております。

当社の定める独立性基準を満たす社外監査役の人数が十分ではないと判断される場合には反対行使を行います。

監査役総数、もしくは社外監査役数が減少となる場合には反対行使を行います(ただし独立取締役が増員になるなど、株主の立場から見た経営監視機能の強化が図られる場合には賛成することがあります)。

社外監査役の実効性確保のため、取締役会出席状況が取締役会開催回数の2/3を下回っているなど、取締役会の十分なチェックが行われているかどうか確認することができず、また業務執行の監視等が他の手段によって実効的に行われていることが十分な説得力を持って説明されていない場合には反対行使を行います。

当該企業における監査役在任期間中に、「企業不祥事等基準」に抵触したと判断された企業で、監査役にも責任があると判断した場合には反対行使を行います。

なお、独立性を満たす社外監査役の人数が十分かどうかの判断に関して、監査役会の規模並びに独立性を満たす社外取締役の人数を考慮しております。

また、取締役選任議案と同様に、当社と何らかの密接な関係を有している者が候補者となっている監査役選任議案については、利益相反の疑いの程度に応じて棄権するものとしております。

なお、「議案別議決権行使ガイドライン」は当社ホームページにて開示しておりますので、詳細につきましては同ガイドラインをご覧ください。

平成 28 年 5 月、6 月総会の行使結果(投信、投資顧問)

	賛成	反対	棄権	計
剰余金処分	950	220	0	1,170
取締役選任	937	911	2	1,850
監査役選任	815	495	0	1,310
定款一部変更	418	152	0	570
役員賞与支給	161	4	0	165
退職慰労金支給	48	144	0	192
役員報酬額改定	617	65	0	682
新株予約権発行	41	9	0	50
会計監査人選任	32	1	0	33
再構築関連	17	3	0	20
買収防衛策導入	12	95	0	107
自己株式取得	2	0	0	2
その他会社提案	118	5	0	123
株主提案	18	105	0	123
合計	4,186	2,209	2	6,397
除く株主提案	4,168	2,104	2	6,274