

2015年度スチュワードシップ活動の概況

当社では、お客さまの資産について適切なリスクコントロールのもと中長期的な成長を図ることを目標とし、特に国内株式のボトムアップ・リサーチに基づくアクティブ運用においては、投資対象企業のファンダメンタルズを分析するとともに、企業との対話を通じて企業の投資魅力度を判断する運用を行っております。この投資対象企業との対話においては、中長期的な視点から議論を行い認識の共有に努め、投資対象企業の経営状況に課題を認識した場合には、必要に応じて問題の改善に資する建設的な議論を行うよう努めております。また、議決権行使を投資家としての意思表示を行う重要な機会と捉え、適切な議決権行使と企業との対話を通じて企業価値向上を促す働きかけに努めております。

2015年度の当社におけるスチュワードシップ活動の概況は以下のとおりです。

1. 企業との対話の概況

(1) 企業との対話の主な視点

当社では、主に投資対象企業のリサーチ活動の一環として、国内株式のアナリストが企業との対話を行っております。投資対象企業の企業価値の評価においては、中長期の業績予想を算出しておりますが、この業績予想算出にあたり、企業との対話を以下の視点に基づき実施し、認識の共有に努めております。

| 項目 | 視点 |
|-------|--|
| 事業戦略 | <ul style="list-style-type: none"> ・ 中長期的な企業価値向上に向けて、企業経営が行われているか ・ 事業の成長性や競争力を分析し、投資を行っているか 等 |
| 資本政策 | <ul style="list-style-type: none"> ・ 企業が中長期的な資本政策の考え方を持っているか ・ 株主還元策が企業の成長ステージに合致しているか 等 |
| 財務戦略 | <ul style="list-style-type: none"> ・ 負債と株主資本の関係が適正な水準となっているか 等 |
| ガバナンス | <ul style="list-style-type: none"> ・ ガバナンスが機能するような取締役の員数・構成となっているか ・ 社外取締役の責任や活動内容は適切か 等 |

(2) 企業との対話の実施状況

2015年度は、投資対象企業の経営層等と341件の個別の対話を行いました。ヒアリング項目別の対話件数は以下の通りです。

2015 年度投資対象企業との対話件数

| ヒアリング項目 | 件数 |
|---------|-----|
| 事業戦略 | 160 |
| 資本政策 | 115 |
| 財務戦略 | 15 |
| ガバナンス | 51 |
| 合計 | 341 |

※件数は、企業の経営層等との1対1または少人数での対話のみを集計

(3) 企業との対話の具体例

投資対象企業との対話の具体例について、概要をご紹介します。

【事業戦略】

- IR 部門との定期的面談を通じて、成長戦略について議論を行いました。内外の市場状況や競争環境を確認するとともに、数値目標達成に向けた成長戦略投資の収益実現化への道筋などの対話から、収益性や ROE の低下の可能性は低いと判断しました。また、株主還元としての配当性向の目標や、自社株買いについても議論いたしました。
⇒当該企業が今年に入り自社株買いを行いました。昨年後半の株価の低迷もあり、上記対話も踏まえ実施に至ったものと考えております。
- 急速に推し進めている事業の海外展開についてヒアリングおよび議論を行いました。この対話で、当該企業では海外子会社の管理会計の正確性が不足していることや、海外工場での技能習熟度進展に時間がかかることを概ね認識しており、海外展開にも少しずつ対応していることを確認しました。
⇒四半期決算の発表毎に海外展開の説明が詳細で理解を深めやすい内容となり、海外展開のリスクが想定よりも低いことを市場が認識し始めました。今後も建設的な対話を継続したいと考えております。

【資本政策】

- 決算説明会で社長が ROE 目標について初めてコメントしたことについて議論を行い、有識者との会議などを経て、社長の考えに変化が見られ始めていることを確認しました。コーポレートガバナンス・コード発表後の取材では、ROE 目標を達成するためには自社株買いの必要があることなどについて対話しました。
⇒直近の発表では、それまでの自然体で ROE 目標を目指す姿勢から、自社株買いを表明しており、踏み込んだ資本政策につながったと考えております。

- 配当性向の低さ（10%台）について議論を行いました。親会社の意向もありこれまで配当性向を低く抑えてきたものの、今後は少数株主の利益も重視して配当性向を高めたい、との当該企業の考えを確認しました。
⇒2015 年度決算発表時に配当性向を引き上げる方針が発表されました。当社が目標とする水準にはまだ乖離がありますが、企業経営の大きな変化と捉えています。

【財務戦略】

- 現金比率の恒常的な高さについて議論を行いました。主力事業の不振が続くときのリスクを考慮して現金を保有しているとの考えに対して、昨今は低金利で調達しやすい環境になっていることを説明しました。
⇒多くの投資家が現金の持ち方などの説明を求めている点について理解を得ることができました。現在は収益改善に向けた取り組みが先決ではあるものの、中期的な課題として現金比率の問題点を共有できました。
- 配当性向引き上げへの消極的な姿勢について議論を行いました。現状では、格付けが下がるリスクを軽減するために財務体質の改善を優先しているとの考えであり、そのためには事業の収益性を高める必要があるとの問題意識を共有しました。
⇒キャッシュフローの改善を明確化するなど、従来よりも投資効率を高めた経営を目指す方向に転換していることを確認しました。

【ガバナンス】

- 企業の統合によるガバナンスの在り方について対話を行いました。統合前の各会社の社長が持ち株会社の取締役会メンバーになっていることで、各子会社の利益のみを最優先する傾向があると感じられるとの当社の見解に対し、取締役会の非効率性について更なる統合効果の追求によって見直しを進めている、との説明を受けました。
⇒当該企業では 2016 年に二人の社外取締役を迎え入れており、企業のガバナンスを立て直す動きがみられました。
- 従来から、強いリーダーシップを発揮する経営者による変化の必要性について議論を行ってききましたが、2015 年度下期に変革に前向きな次期社長が選任され、今後のガバナンスについて対話を行いました。
⇒2015 年度決算の説明会において新社長のキャッシュフロー経営が明確に示され、厳格なガバナンスのもとで企業経営が行われていく方向性を確認しました。

2. 議決権行使の状況

議決権は、「[議決権行使に関する基本方針](#)」に基づき行使しております。また、議決権行使にあたり、個別議案の判断基準となるガイドラインを定め、実態にあわせて適宜見直しております。昨年度は、社外役員の独立性向上に資する議決権行使に向けた判断基準の明確化などの改訂を行いました。なお、当社では国内株式の議決権行使において、外部助言会社を利用しておりません。

直近の議決権行使結果として、2016年5月・6月に株主総会が開催された企業（2016年2月・3月に決算期を迎えた企業）のうち、当社では1,114社の企業に対し議決権を行使いたしました。会社提出議案は合計で4,211議案あり、このうち反対行使した議案数（一部の取締役・監査役の選任案への反対を含む）は268議案でした。また、株主提出議案は103議案あり、このうち反対行使した議案数は102議案でした。会社提出議案に反対行使した主なケースは以下の通りです。

- ・ 配当性向（当期の利益に占める配当の割合）が20%未満の剰余金処分案
- ・ たとえば、3期連続ROE（株主資本から得られる利益の割合）が8%未満などの当社議決権行使ガイドラインの数値基準を満たさない場合の取締役選任議案・退職慰労金支給議案・役員報酬額改定議案
- ・ 社外取締役の導入がない、もしくは1名のみ取締役選任議案
- ・ 独立性に問題がある社外役員選任議案
- ・ 金額の具体的開示がない、もしくは一人当りの金額水準を推定できない退職慰労金支給案
- ・ 株主価値向上に合致しない買収防衛策の導入・継続議案

議案別の行使結果については以下をご参照ください。

「[2016年5月・6月株主総会 議案別議決権行使結果](#)」

また、過去の議決権行使結果は「[議決権行使に関する基本方針](#)」内に掲載しておりますので、ご参照ください。

以上