

2016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て運用を行っており、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。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を図るとともに、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。

2016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
環境、社会	<ul style="list-style-type: none"> ・ 環境（E：Environment）や社会（S：Social）の観点から、企業価値の向上に向けた取組みが行われているか

(2) 企業との対話の実施状況

2016年度は、投資対象企業の経営層等と481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。

2016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	265
資本政策	78
財務戦略	30
ガバナンス	95
環境、社会	13
合計	481

※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】

- 当該企業は、1年前に訪問した際、ビジネスを取り巻く環境への対応が遅れるなか、自社製品の位置づけに悩んでいましたが、対話を通じて、同社のブランド価値の高さを共有しました。
⇒同社は過去の反省から消費者が関心を持つよう自社製品を巧みに宣伝し、新製品投入が期待を上回る結果となりました。
- 当該企業の主要事業の人材需給が逼迫している現状から、対話のなかで適正料金への値上げに向けた粘り強い交渉を期待している旨を伝えました。同社からは、顧客数が多く、値上げは容易ではないとの回答があり、スムーズな価格転嫁は容易ではないことを共有しました。
⇒同業他社が人材需給逼迫の影響で値上げを発表しました。同社においても適正価格に向けて値上げを行うよう、今後も建設的な対話を継続したいと考えております。
- 当該企業とは、様々な事業に投資を行う従来型の経営スタンスを変更し、投資抑制と事業入替へ切り替えることの必要性について、議論を重ねてきました。2016年度に新社長が就任した際には、同社を取り巻く経営環境下で効率的な経営を行っていただきたい旨を伝えました。
⇒新社長の発言等から、強いリーダーシップのもと、事業再構築が進むことを確認できました。

【資本政策】

- 当該企業は、かねてから目標としてきた財務改善については一定の水準まで改善していました。一方で、キャッシュの使途として、同業他社が株主還元策を積極化させるなか、同社も資本政

策に注力すべき段階にあることを、数年に渡り対話し続けました。

⇒同社は自社株買いの発表を行っており、前向きに資本政策に取り組む姿勢に転換したことを確認しました。

- 当該企業に対し、同業他社比で発行済株式数が多いことを従来から指摘してきましたが、業績が伸びキャッシュフローも高水準で安定してきたことから、経営層も同様の問題意識を持ち始めました。対話では、自社株買いも含めた資本政策の充実で発行済株式数が削減できることを共有しました。

⇒同業他社並みに配当と自社株買いなどの資本政策を充実させることを経営層が発言するなど、同社の資本政策の方向性に変化が見え始めています。

【財務戦略】

- 当該企業では格付けを意識しており、キャッシュの使途については借入返済への優先度が高く、これまでの投資拡大による事業成長路線から大きく転換しました。現時点では難しいものの、同社らしい得意分野での事業拡大戦略に期待している旨対話を行いました。

⇒現状は負債圧縮の過程であるとともに、同業他社でも事業のリサイクルを本格化させて資産効率を高めている状況であることから、中期的な視点で得意分野への投資を期待している旨、引き続き対話を継続していきます。

【ガバナンス】

- 当該企業は成長に陰りが見え、外国人を多く招聘して各事業分野で組織替えやリストラを行いましたが、対話を通じ経営層が誠実であることを認識し、同社の大きな変革を肯定的に捉えました。⇒M&A などでも厳しい基準を設けるなど、ガバナンスが機能していることを確認できました。

- 当該企業の社風に合わない経営者を中心とした経営層では、同社らしい事業の立て直しは難しいことを、同社との対話を通じて数年前から議論してきました。また、商品戦略についても、デジタル化路線よりも従来の方がより消費者に受け入れられやすいことを共有しました。

⇒新社長が就任後従来型の事業展開にも注力し、売上は回復の兆しを見せています。

【環境、社会】

- 当該企業とは、環境・社会・ガバナンス（ESG）への取組状況、企業理念との関連、開示状況などについて議論を行いました。事業自体が環境問題解決に結び付き企業価値向上に貢献している点を確認したほか、女性活躍推進には課題を持ち取組みを開始してはいるものの、女性の絶対数が少ない点など、問題点を共有しました。

⇒今後も、環境・社会への取組みを含め、企業価値向上に向けた建設的な対話を継続していきます。

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「[国内株式議決権行使ガイドライン](#)」を定めており、適宜見直しを行っています。昨年度は、取締役会に剰余金処分の決定を授権している場合の賛否基準・社外取締役の独立性に関する基準の明確化等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は、2017年5月・6月に株主総会が開催された企業（2017年2月・3月に決算期を迎えた企業）のうち、当社では1,116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3,843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228議案でした。また、株主提出議案は145議案あり、このうち反対行使した議案数は142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

議決権行使結果の詳細（個別議案ごとの行使結果を含む）については以下をご参照ください。

[「2017年5月・6月株主総会議決権行使結果」](#)

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