

2018年8月29日
明治安田アセットマネジメント株式会社

2017年度スチュワードシップ活動の概況

明治安田アセットマネジメントでは、経営理念の一つとして「インベストメント・チェーンの一員として持続可能な社会の形成に貢献する」ことを掲げています。この理念のもと、当社は「責任ある投資家の諸原則（日本版スチュワードシップ・コード）」の精神に賛同し、同コードの全ての受け入れを表明しております。

当社ではスチュワードシップ責任を果たすためのスチュワードシップ活動として、投資対象企業に関する深い理解に基づいた「目的を持った対話」（エンゲージメント）と、適切な議決権行使を行っています。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います。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。

こうした取組みが投資対象企業の企業価値向上や持続的成長を促し、当社にとっての「お客さま・受益者」の中長期的な投資リターン拡大に結び付くとともに、経営理念に掲げる「持続可能な社会の形成」にも貢献するとの認識を持って、スチュワードシップ活動を積極的に実施しております。

2017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通りです。

1. 投資対象企業との対話の概況

(1) 投資対象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。

当年度は、これまでの「目的を持った対話」や適切な議決権行使に加え、非財務要素である ESG（※）に特化した経営層との対話も積極的に実施しました。このような対話により、投資対象企業との認識の共有を図るとともに、企業のファンダメンタルズに関しても更に深い分析が進んだと考えています。

※ESGとは、環境（Environment）、社会（Social）、ガバナンス（Governance）の頭文字をとったもので、中長期的な企業の成長力を評価するうえで重要と考えられています。

項目	視点
事業戦略	・ 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	・ 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	・ 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	・ 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	・ 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 ・ パリ協定や持続可能な開発目標（SDGs）などに対する企業の取組み状況 等

（2）投資対象企業との対話の実施状況

2017年度は、投資対象企業の経営層等と 575 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。

2017年度投資対象企業との対話件数

ヒアリング項目	件数	うち経営層との対話
		件数
事業戦略	186	102
資本政策	103	58
財務戦略	42	30
ガバナンス	117	61
環境、社会	127	50
合計	575	301
（うち ESG に特化した対話）	108	44

（注）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、経営層は執行役員以上を指します。

【参考】 ESG に特化した経営層との対話は、下記のプロセスに沿って実施しております。

- ① ESG に関する資料（当社オリジナル）の作成、投資対象企業へ事前質問等送付
- ② 当社作成資料をもとに対話を実施（経営層の出席をリクエスト）
 - （ア）当社の ESG に関する取組み、ESG の評価項目（表①参照）などを説明、議論
 - （イ）投資対象企業の環境、社会、ガバナンスについてそれぞれ課題や取組みの方向性について議論、認識を共有（分析能力、戦略立案力、推進・監督体制を中心に）
- ③ 評価・検証

<表①： ESG に関する主な評価項目>

ESG 全般	環境	社会	ガバナンス
<ul style="list-style-type: none"> ・ 企業理念 ・ 情報開示 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 温暖化ガス ・ 水資源 ・ 廃棄物 ・ 生物多様性保全 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 事業の社会性 ・ 人材マネジメント ・ 労働安全衛生 ・ 製品・サービスの安全性や品質 ・ サプライチェーンの管理 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 経営体制 ・ 取締役会の実効性 ・ 資本コスト ・ リスク管理体制

(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、主な対話事例をご紹介します。

<主な対話事例（2017年4月～2018年3月）>

対話目的	対話内容	対話の成果・評価
事業戦略 (食品)	<p>当該企業は事業の多角化が順調に進む一方で、海外進出が遅れており、特に市場の大きい中国での収益拡大が課題であると認識していました。</p> <p>経営トップとのミーティングにおいて、長期的な企業の成長にとって中国市場が重要となる可能性を示し、同社の強力なブランド力を生かして早期に事業展開を加速すべきであると対話を実施しました。</p>	<p>対話後に発表された新しい中期経営計画において、取組むべき課題として海外事業の成長スピードアップが示され、中国が最注力地域に指定されました。</p> <p>戦略面については若干の相違があったものの、対話により事業の中長期的な方向性について認識の共有ができ、企業価値向上に結び付く可能性が高まったと評価しました。</p>
資本政策 (化学)	<p>当該企業は ROE が低水準であるにも関わらず、中長期視点に基づく戦略的意思決定を継続することに対して弊害となるとの理由から買収防衛策を継続していました。</p> <p>経営層との個別ミーティングにおいて、同社の収益性やバランスシート面から資本効率の改善余地が大きいことを説明し、その改善を進めることで株価を上げ買収防衛につなげるべきではと対話を実施しました。</p>	<p>対話後、自己株式の取得が発表されました。その後の株主総会で、買収防衛策は継続されましたが、株主意思確認手続を導入し、取締役会はその結果に従うこととするよう内容の修正が行われました。</p> <p>対話により、経営陣による資本コストへの意識が高まった結果、自社株買いが実施され、また買収防衛策の発動条件の変更が行われたと評価しました。</p>
財務戦略 (精密)	<p>当該企業は営業キャッシュフローに対して設備投資金額が過大で、自己資本に対する有利子負債比率が極めて高く財務健全性に問題があり、将来のリスクになると認識していました。</p> <p>経営層との個別ミーティングにおいて、成長に投資が必要であることに理解を示しつつも、財務レバレッジが効いているにもかかわらず ROE が低水準であり、先行投資より収益性の改善が優先されるべきではないかとの対話を実施しました。</p>	<p>対話後の会社説明会において、有利子負債の回収見込みについて説明がありました。</p> <p>対話により、経営陣における財務健全性に対する意識が改善し、長期的な財務リスクが軽減したと評価しました。</p>
ガバナンス (繊維)	<p>当該企業は取締役人数が非常に多いことで、経営判断の遅れが生じるリスクがあると認識していました。</p> <p>経営層との個別ミーティングにおいて、当該リスクに対する懸念を示し、社外取締役の意見を尊重しつつ、改善を促すよう対話を実施しました。</p>	<p>対話後の株主総会において、取締役人数を大幅に削減する議案が提示されました。</p> <p>対話により、経営陣のガバナンス体制に対する改善意識が高まった結果、取締役会の構成が改善に向かったと認識し、経営の意思決定の迅速化に対して期待が高まったと評価しました。</p>
環境 (建設)	<p>当該企業が展開する事業は競合企業が多く、また環境面では一般家庭の温室効果ガス削減のキーとなる業界であると認識していました。</p> <p>経営層との個別ミーティングにおいて、温室効果ガス削減対策として日本政府が主導するネット・ゼロ・エネルギーハウス（「ZEH」）を強みに事業拡大を図ることが中長期的な企業価値向上につながることで、また廃棄物リサイクルのガバナンス強化も必要であるとの認識を共有しました。</p>	<p>個別ミーティング後の対話において、同社では戸建住宅のみならず、分譲マンションにおいても「ZEH」の採用が拡大しており、それらが収益拡大に寄与していることを確認しました。また、別の機会に訪問した同社のリサイクル工場において、建築廃材のリサイクルにおける同社の先進的な取組みを確認しました。</p> <p>環境対応が単なるコストアップにとどまらず、収益、及び企業価値向上に結び付いていると評価しました。</p>
社会 (小売)	<p>当該企業が事業展開する流通業界は、労働生産性が低く、また人手不足により優秀な人材の確保が困難になっており、長期的な成長には人材に対する投資が必要であると認識していました。また ESG 全般に対する経営者の認識が不足していました。</p> <p>経営層との個別ミーティングにおいて、人材戦略の重要性の認識を共有し、長期的な企業価値向上には ESG に関する取組みも必要であることを説明しました。</p>	<p>人材育成に関して、人事評価制度も含めた抜本的な人材マネジメント改革が実施されました。また、中期経営計画で初めて ESG について言及し、ホームページ上の ESG 関連情報の開示も拡充されました。</p> <p>当社との対話を重ねたことで、取組むべき最優先課題が認識され、また経営者の ESG に関する意識が高まったと評価しました。</p>

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、株主提出議案のうち役員報酬の開示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1年の議決権行使結果としては、2017年7月～2018年6月に株主総会が開催された企業のうち、当社では1,421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14,873議案あり、このうち反対行使した議案数は1,889議案でした。また、株主提出議案は142議案あり、このうち反対行使した議案数は138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解任議案・退任役員の退職慰労金の支給議案・役員報酬議案
- ・ 社外取締役の導入がない、もしくは1名のみ取締役選解任議案
- ・ 独立性に問題がある社外役員選解任議案
- ・ 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任役員の退職慰労金支給議案
- ・ 株主価値向上に合致しない買収防衛策の導入・継続議案

なお、議案別の議決権行使結果については、以下の表②および表③をご参照ください。

<表②：会社提出議案に対する賛成・反対・棄権・白紙委任の議案件数>

		賛成	反対	棄権	白紙委任	計	反対比率
会社機関に関する議案	取締役の選解任 (*1)	9,847	1,735	0	0	11,582	15.0%
	監査役を選解任 (*1)	1,168	50	0	0	1,218	4.1%
	会計監査人の選解任	19	0	0	0	19	0.0%
役員報酬に関する議案	役員報酬 (*2)	493	26	0	0	519	5.0%
	退任役員の退職慰労金の支給	67	13	0	0	80	16.3%
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	929	54	0	0	983	5.5%
	組織再編関連 (*3)	19	0	0	0	19	0.0%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	36	6	0	0	42	14.3%
	その他資本政策に関する議案 (*4)	79	0	0	0	79	0.0%
定款に関する議案		323	4	0	0	327	1.2%
その他の議案		4	1	0	0	5	20.0%
合 計		12,984	1,889	0	0	14,873	12.7%

(*1) 取締役の選解任、監査役の選解任については、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、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

＜表③：株主提出議案に対する賛成・反対・棄権・白紙委任の議案件数＞

	賛成	反対	棄権	白紙委任	計	反対比率
合計	4	138	0	0	142	97.2%

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