

## 2018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。

当社では適切にスチュワードシップ責任を果たすため、投資先企業やその事業環境等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）や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の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。

2018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

当年度からは、企業の状況に応じて、企業価値拡大に向けた対話を積極的に行っています。企業ごとの成長ステージや経営者の姿勢に応じて「最適な対話」を実施、企業の置かれた状況に応じた最適な戦略を提示しています。

さらに、従来の財務情報中心の分析に加え、投資先企業のサステナビリティ（持続可能性）にとって重要と考えられる非財務情報であるESG（環境・社会・ガバナンス）に関する調査・分析を強化しました。ESG専門のアナリストが、企業価値向上および持続的成長を企業に促すESGに特化した取材を実施し、基本的な投資対象銘柄 300社に対して、下記の評価項目について社内スコアを付与しました。

環境対応	社会的責任	ガバナンス
<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 地球温暖化ガス</li> <li>◆ 水資源</li> <li>◆ 廃棄物</li> <li>◆ 生物多様性保全</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 人材マネジメント</li> <li>◆ 労働安全衛生</li> <li>◆ 製品・サービスの安全性や品質</li> <li>◆ サプライチェーンの管理</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 経営体制</li> <li>◆ 取締役会の実効性</li> <li>◆ 資本コスト</li> <li>◆ リスク管理体制</li> </ul>

ESGに関する調査・分析が深化し、効率化が進んだことで、中長期的な視点での投資先企業の状況について適切に把握できたと認識しています。

## (2) 投資対象企業との対話の実施状況

当年度は、投資対象企業の経営層等と 662 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とおりです。

2018 年度 投資対象企業との対話件数

項目	件数 (対前年)	うちトップ との対話 (対前年)
事業戦略	158 (▲28)	41 (▲2)
資本政策	107 (4)	10 (1)
財務戦略	41 (▲1)	3 (▲5)
ガバナンス	166 (49)	19 (5)
環境、社会	190 (63)	8 (1)
合計	662 (87)	81 (0)
<b>対話企業数</b>	<b>289 社 (49 社)</b>	<b>51 社 (5 社)</b>

## (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 (2018 年 4 月～2019 年 3 月) >

対話目的	対話内容	対話の成果・評価
事業戦略 (食品)	当該企業は長期間にわたり投下資本利益率が低位にとどまっており、その最大の要因が物流コストであると分析・認識しておりました。 企業との個別対話において、物流コストの高止まりの要因が、工場の横持ちコストだけで年間数百億円の負担増になっている点など分析結果を共有しました。その解決策として適正なアイテム数に削減する、配送回数の見直しについて議論を行いました。	企業側から、物流体制の見直しの方針を引き出した点に加え、IT 化の推進での効率化を進めている点などを確認しました。また後日発表された 2019 年度の会社の経営計画において、物流費の抑制が示されており、対話の成果が確認できたと考えております。 引き続き、投下資本利益率の改善に向けた事業戦略について対話を継続します。
資本政策 (ガラス・土石製品)	当該企業は、投資効率の低い資産、特に手元流動を多く保有し、低位にとどまっている資本効率が課題であると認識しておりました。 企業との個別対話において、企業価値向上のためには、事業構造の変化に伴う資本政策が重要であるという点について議論を行いました。	企業は対話後の決算発表において、配当方針を明示し、また増配に加え、同社初となる株主還元を目的とする自社株買いを発表し、対話の成果として確認しております。 投下資本の圧縮については良好な方向性が確認できたことで、更なる収益力の強化 (企業は新中期経営計画で営業利益率 10%を設定) についてモニタリングを継続します。
財務戦略 (情報・通信)	当該企業は、いわゆる政策株式の保有が多く、資本効率を引き下げる要因となっていると認識していました。 企業との個別対話において、資本効率を高めるためには政策株式の圧縮が必要であることを提言し、また同社の主要な保有銘柄先に対しても、政策株式の持ち合いの意義について議論する余地があることを説明しました。	企業側から、経営指標として資本効率を認識しており、事業別に投下資本利益率 (ROIC) の算出を試行している点などを確認しつつも、政策株式については保有意義の説明を受けました。 今後は政策株式の圧縮について、保有先企業への働きかけを含め、引き続き対話を行ってまいります
ガバナンス (精密)	当該企業は、買収防衛策を導入しているというガバナンス上の課題がありました。 企業との個別対話において、買収防衛策について、米国企業との販売契約解消により被買収リスクが低下したことの認識を共有し、買収防衛策を継続する必要がないと議論しました。	その後の株主総会で、買収防衛策の非継続が確定し、対話の成果と認識しています。 今後は更なるガバナンス体制の向上についてモニタリングを継続します。
環境 (石油・石炭)	当該企業は、全発電量の半分以上が CO2 を大規模に排出する石炭由来となっているという課題がありました。 企業との個別対話において、CO2 排出に伴う発電事業の持続可能性へのリスク分析を行っているのか、またリスクを低減させるための技術開発等について議論しました。	企業側は、CO2 排出削減が事業上の重要課題であると認識、対話後には TCFD (気候関連財務情報開示タスクフォース) 提言に賛同表明という成果も確認しています。合わせて CO2 削減技術の確立の必要性についても、我々と認識を共有しています。 今後は、CO2 の回収、貯留 (CCS) や、石炭を可燃ガスに変換して発電する技術について、企業の取組状況のモニタリングを継続します。

対話目的	対話内容	対話の成果・評価
社会 (電気機器)	当該企業は、グローバルで事業を展開しているにもかかわらず、国内の事業所はほぼ日本人で占められており、イノベーションや新しいソリューションを生み出す企業風土が醸成されていないと認識していました。 企業との個別対話において、ダイバーシティ=イノベーションの源と謳う同社の成長戦略について対話を行いました。	当社より、経営陣の意識改革の重要性を提言する一方、企業側から、ダイバーシティに関する専門事業本部の立上げや、経営陣の意思改革、KPIの設定を検討するとの回答を得ました。 今後、進捗についてモニタリングを継続します。

## 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。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。

2018年7月～2019年6月に開催された投資先企業の株主総会において、当社が行った議決権行使の結果は以下のとおりです。

### <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)	9,387	2,248	0	0	11,635	19.3%
	監査役の選解任	1,729	93	0	0	1,822	5.1%
	会計監査人の選解任	30	0	0	0	30	0.0%
役員報酬に関する議案	役員報酬(※2)	480	86	0	0	566	15.2%
	退任役員の退職慰労金の支給	53	18	0	0	71	25.4%
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	872	98	0	0	970	10.1%
	組織再編関連(※3)	29	0	0	0	29	0.0%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	36	16	0	0	52	30.8%
	その他資本政策に関する議案(※4)	25	1	0	0	26	3.8%
定款に関する議案		310	4	0	0	314	1.3%
その他の議案		1	0	0	0	1	0.0%
合計		12,952	2,564	0	0	15,516	16.5%

(※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、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	13	120	0	0	133	90.2%

2018年7月～2019年6月に株主総会が開催された企業のうち、当社が議決権行使の権利を有する会社数は1,406社でした。会社提出議案は合計で15,516議案あり、このうち反対行使した議案数は2,564議案でした。また、株主提出議案は133議案あり、このうち反対行使した議案数は120議案でした。

会社提出議案に反対行使をした主なケースは以下のとおりです。

- ・配当性向(当期の利益に占める配当の割合)が当社ガイドラインの数値基準を満たさない場合の

#### 剰余金処分案

- ・決算発表延期による財務諸表未開示による剰余金処分案
- ・継続的な過剰配当による剰余金処分案
- ・ROE（株主資本から得られる利益の割合）が3期連続8%未満など、当社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
- ・合理的理由がなく社内取締役を増員する取締役選解任議案
- ・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
- ・社外取締役が過半数を占めない取締役会で発動可能な買収防衛策が導入されている場合の取締役選解任議案
- ・決算発表延期等、企業のコーポレートガバナンスの改善を促す観点に問題があると判断した取締役選解任議案
- ・社外取締役候補の兼務社数が当社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
- ・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
- ・社内取締役の増員議案を承認条件とする役員報酬議案
- ・権利行使までの期間が当社ガイドラインの数値基準を満たさない場合の役員報酬議案
- ・増員がなく増額を行おうとする役員報酬議案
- ・発行済株式総数が1%以上となるストック・オプションとして新株予約権を発行する議案
- ・ROE（株主資本から得られる利益の割合）が3期連続8%未満など、当社ガイドラインの数値基準を満たさない場合の役員報酬議案
- ・支給対象者に社外役員が含まれている役員報酬議案
- ・株主価値向上に合致しない買収防衛策議案
- ・取締役を増員する定款変更議案
- ・株主価値毀損となる定款変更議案

一部の株主提案議案に対しては、議決権行使にあたり企業側、提案側双方と対話を行い、企業価値向上に資する議案には賛成しています。株主提出議案に賛成行使をした主なケースは以下のとおりです。

- ・取締役報酬の個別開示に関する定款変更議案
- ・クローバック（報酬の払い戻し）条項採用に関する定款変更議案
- ・自己株式取得議案
- ・指名委員会等設置会社への移行に関する定款変更議案
- ・社外取締役選任議案
- ・社外取締役の報酬額改訂議案

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