



2019年度スチュワードシップ活動の概況

「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」

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。

2019 年度スチュワードシップ活動ハイライト

878 件の



対話を実施

15,557



の議案に投票

2,000 人以上の



取締役の選任に反対

「気候関連財務情報開示タスクフォース」（TCFD）に賛同表明



「機関投資家協働対話フォーラム」に参画

～ ESG インテグレーション ～

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 専門担当者である責任投資担当がリードしつつ、会社のファンダメンタルズを熟知している調査担当のアナリストが ESG 分析を実施し、財務分析と統合しました。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独自の ESG スコアを付与しています。

社会貢献を全面に押し出した ESG ファンドのように多岐に渡る ESG 項目を定量的に評価するのではなく、ESG 項目の中で企業価値を大きく左右する項目をマテリアリティとして抽出し、重点的に分析しています。

<p>環 境</p> 	<p>温室効果ガス</p> <p>水資源</p> <p>廃棄物</p> <p>生物多様性保全</p>
<p>社 会</p> 	<p>事業の社会性（SDGs）</p> <p>人材戦略</p> <p>労働安全衛生</p> <p>製品・安全性</p> <p>サプライチェーンマネジメント</p>
<p>ガバナンス</p> 	<p>経営体制</p> <p>実効性</p> <p>資本効率</p> <p>不祥事</p> <p>その他（親子上場・政策株等）</p>

ESG インテグレーション（ESG 分析⇒ESG 対話⇒ESG 評価⇒最適経営戦略策定⇒エンゲージメントへ）が浸透したことで、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。今後は、コーポレートガバナンス・コード改訂（G 格付）、SDGs（S 格付）、気候関連の各種規制（E 格付）の動向に対応した ESG 格付項目の追加や ESG 格付評価の見直しを検討しています。

～ エンゲージメント 投資対象企業との対話の概況 ～

1. 当社のエンゲージメント概要

アナリストは、最低年1回、マネジメント層を中心に ESG 面談を実施し、ESG 項目の中で企業価値を大きく左右するマテリアリティを軸に、企業価値を最大化する最適な経営戦略を策定します。エンゲージメント・プラットフォームを活用し、企業の成長ステージや経営者の対話姿勢に応じて最適なエンゲージメント戦略を設定します。

金融庁の「対話ガイドライン」を基本に、アナリストは企業との間で「個別対話」・「議決権行使」・「協働対話」等、最適な手段を通じて、エンゲージメントを繰り返し、エンゲージメント成功確率を高めています。

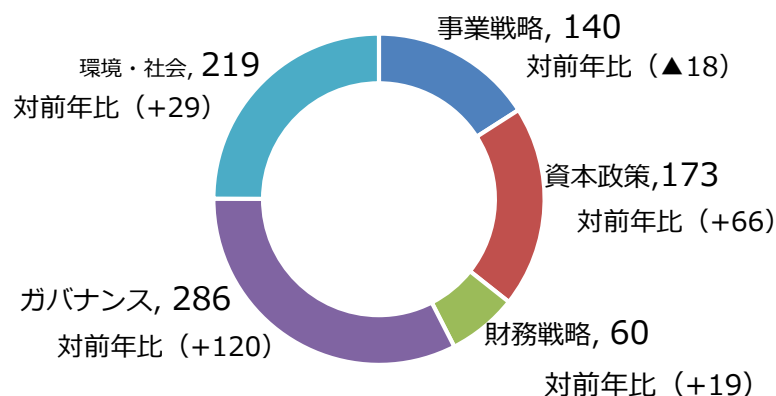
エンゲージメントの実効性を高めるために、欧米投資家との情報交換や、協働対話フォーラムを積極的に活用することで、対話可能な企業対象範囲拡大、およびエンゲージメント成功確率向上に努めてまいります。

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 878 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。

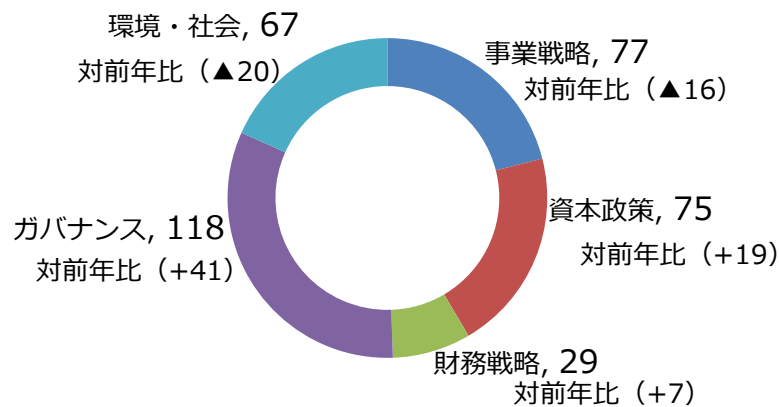
投資対象企業との対話 878件

対話テーマの内訳



うちマネジメントとの対話 366件

対話テーマの内訳



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（2019年4月～2020年3月）>

対話テーマ	対話内容
事業戦略 (精密機器 A 社)	<p>主力消化器内視鏡の新製品が各国の承認を獲得次第発売予定で、投資回収期に入ると認識。また海外ライバル企業との同業比較で ROIC 水準が極めて低いことから分析・比較を実施し、最適と思われる経営戦略を策定。A 社のマテリアリティ（ESG 項目の中で企業価値を大きく左右する項目）かつ課題であるコスト効率や法務を含めたガバナンス体制強化に向け、グローバルな人事体制(S 項目)とグローバルメドテック企業の経営経験者の登用(G 項目)に向け対話を開始する中、会社の変革の意欲が強いこと、エンゲージメントにより現行経営戦略変更の可能性が高いと判断。</p> <p>欧米投資家から経営陣を受入れ、新経営戦略を策定予定であることから、同投資家を訪問し、経営戦略案を議論。その後、新中期経営計画が発表となる。現在、新中計の執行をモニタリングしつつ、時間を要することが予想されるものの、目標であるグローバルのライバル企業並みの高収益企業転換に向けた経営戦略のエンゲージメント中。</p>
ガバナンス (電気機器 B 社)	<p>業界環境が好調な中、半導体装置業界で同社のみ生産能力増大を行わず、ROIC が急拡大している点に着目し対話を実施。新 CEO の下で過去に買収した海外ライバル企業の事業モデルを軸に高収益体質企業へと転換中であることを認識。経営陣も事業モデル転換に向けた対話姿勢が強いことから投資を開始。</p> <p>次期中期経営計画でメインテーマとなるであろうクラウド型事業モデル拡大に向けた買収戦略に関する対話を継続すると同時に、CEO の進める戦略の持続可能性を強化するべく、外国人社外取締役との意見交換を含め、B 社のマテリアリティ（ESG 項目の中で企業価値を大きく左右する項目）であるガバナンス体制強化(G 項目)をエンゲージメント中。</p>
ガバナンス (電気機器 C 社)	<p>宇宙事業をも展開する世界トップクラスの技術力を持ちながら、長期間 ROIC は低水準が続き、事業価値に比較し金融価値は長期で低位に留まっている企業との認識。現 CEO が C 社で初めて中期経営計画を途中で断念し、再設定を発表したことから変化の可能性に注目。国内 IT サービス事業の将来性、長年コアであった事業の縮小から、現 CEO が抱く危機感を共有。</p> <p>C 社のマテリアリティ（ESG 項目の中で企業価値を大きく左右する項目）で最大の課題である執行と監督の分離を主としたガバナンス体制(G 項目)の強化について、エンゲージメントした所、積極的な対話姿勢を確認。現中期経営計画では事業ポートフォリオ見直しにより資本コストを上回る ROIC へ拡大。次期中期経営計画では M&A により成長ドライバーとなる海外事業拡大、そのためのキャッシュフロー経営への転換に向けた更なる取締役会のガバナンス機能強化(G 項目)、グローバル人事制度導入(S 項目)等をエンゲージメント中。</p>

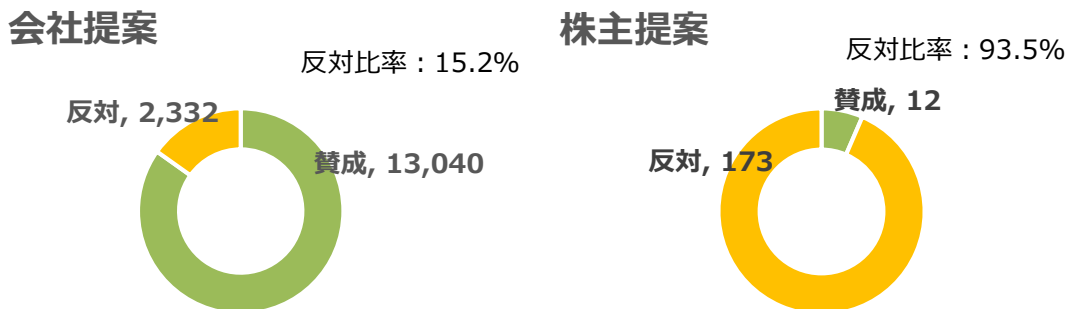
<p>政策保有株式縮減 (情報・通信 D 社)</p>	<p>好調な事業環境が続く中、業界内では同社のみ積極的な人員拡大を行っていない点に注目。企業と対話し、労働集約型事業からストック型事業への転換による高 ROIC 企業への転換中との確証を得る。</p> <p>D 社のマテリアリティ (ESG 項目の中で企業価値を大きく左右する項目) である人材戦略 (S 項目)を確認しつつ、課題面では政策保有株(G 項目)が ROIC 拡大の足枷となっていると判断したため、政策保有株削減に向けたエンゲージメントを実施。会社側が解消は困難とした保有比率上位 2 社である F 社 (※政策保有株持合いあり) や G 社 (※政策保有株持合いなし) へのエンゲージメントも実施中。堅調な業績に加えて会社側も徐々に政策株保有の削減を実施してきており株価は上昇。</p>
<p>親子上場解消 (食料品 E 社)</p>	<p>コーポレートガバナンス改革で親子上場問題がテーマとなっており、親子上場解消で企業価値拡大が図れる企業群を調査開始。E 社はガバナンスの課題として親子上場問題を抱え、H 社の完全子会社化による企業価値拡大が大きいと分析。その後、E 社社長、H 社社長と対話し子会社化は可能と判断。</p> <p>エンゲージメントを継続していたが、途中 E 社が実施した I 社株投資により ROIC 低下が発生。これにより CEO の判断をモニタリングできていないガバナンス体制が新たな課題と認識。</p> <p>その後は、株主提案をした欧米投資家との意見交換を実施し、株主提案を利用した議決権行使を行う等、社外取締役強化によるガバナンス向上に向け追加エンゲージメント中。</p>

～ 国内株式議決権行使の状況 ～

議決権行使をエンゲージメント活動の一環として位置づけ、日頃の企業との対話において、コーポレートガバナンス・コード改訂を踏まえた対話を実施しています。改訂内容は、ESG スコアの G 格付評価基準に反映。改訂されたコードのうち一部重要課題は、G 格付評価項目だけでなく議決権行使の基準にも反映します。

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。

2019 年 7 月 - 2020 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。



◆ 会社提案議案の詳細

【取締役の選解任】

賛成, 9,552 反対, 2,074

(※1) 反対比率 : 17.8%

【監査役の選解任】

賛成, 1,621 反対, 104

(※1) 反対比率 : 6.0%

【会計監査人の選解任】

賛成, 27 反対, 0

反対比率 : 0.0%

【役員報酬】

賛成, 467 反対, 57

(※2) 反対比率 : 10.9%

【退任役員の退職慰労金の支給】

賛成, 58 反対, 9

反対比率 : 13.4%

【剰余金の処分】

賛成, 902 反対, 71

反対比率 : 7.3%

【組織再編関連】

賛成, 17 反対, 0

(※3) 反対比率 : 0.0%

【買収防衛策の導入・更新・廃止】

賛成, 52 反対, 11

反対比率 : 17.5%

【その他資本政策に関する議案】

賛成, 32 反対, 0

(※4) 反対比率 : 0.0%

【定款に関する議案】

賛成, 312 反対, 6

反対比率 : 1.9%

(※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

2019年7月－2020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1,450社でした。会社提出議案は合計で15,372議案あり、このうち反対行使した議案数は2,332議案でした。また、株主提出議案は185議案あり、このうち反対行使した議案数は173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25%未満の剰余金処分案および取締役選解任議案
- 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%未満や営業利益が2期連続赤字など、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
- 社外取締役の人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
- 不祥事基準に該当する取締役選解任議案
- 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
- 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
- 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
- 増員がなく増額とする役員報酬議案
- 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
- 当社ガイドラインの数値基準を満たさない株式報酬に関する役員報酬議案
- 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
- 発行可能株式総数が100%以上となる定款変更議案
- 発行済株式総数が当社ガイドラインの数値基準を満たさないストックオプションとして新株予約権を発行する議案

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
- 上場子会社の管理に関する定款変更議案
- 相談役・顧問に関する定款変更議案
- 最高経営責任者の取締役会議長兼任禁止に関する定款変更議案
- 社外取締役選解任議案

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