

## スチュワードシップ活動の状況

大和住銀投信投資顧問が平成26年4月から平成27年3月までに実施した企業との対話の概況、及び平成27年5月～6月に実施した議決権行使結果をご報告します。

### 1. 企業との対話の概況

#### 【企業との対話件数】

当社は、日本株式のアクティブ運用を行う機関投資家として、投資先企業のファンダメンタルズに関する独自のリサーチを、当社運用の付加価値の源泉として重視しており、当該期間においては当社のファンドマネジャー、アナリストが延べ4,838件の企業との個別対話を実施しております。

このうち、代表取締役、CEOなどのトップマネジメントとの個別の面談件数は、延べ538件となっています。

#### 企業との対話件数(平成26年4月～平成27年3月)

対話の種類	件数
企業との個別対話	4,838
内、トップマネジメント(※)との対話	538
内、それ以外の方々との対話	4,300
説明会等	5,637
合計	10,475

※トップマネジメント：代表取締役、CEO、CFO、COO

#### 【企業との対話の観点】

当社のファンドマネジャーやアナリストは、これらの機会を活用して、業績動向等の一般的なリサーチに加え、株主価値向上の視点に立ち、対象企業の特長や業績・市場評価のボトルネックとなっている要因の分析を踏まえ、以下のような観点から対話を行っています。

- ① 中期経営計画や経営ビジョンなどの事業戦略の妥当性、実現可能性
- ② ROE の持続的向上に向けた財務戦略、資本戦略、株主還元政策
- ③ 株主構成、事業特性、ROE 水準等を踏まえたガバナンス体制、役員報酬制度、後継者育成選抜システム
- ④ ESG リスクなど企業のサステナビリティ(持続可能性)に関する問題点
- ⑤ 株主総会議案の妥当性

なお、トップマネジメントとの対話において、議論が行われた各観点の割合は、概ね①;約 80%、②;約 60%、③;約 30%、④;約 1%となっています(1つの対話について複数の観点をカウント)。

また、⑤については、特にコーポレート・ガバナンス専任アナリストが中心となり、企業側の主に法務・総務・IR 担当の方々と、年間約 100 件の個別対話を行っています。

対話にあたっては、当事者である企業の皆さんの説明に耳を傾けつつも、市場の見方や当社の考えを積極的にお伝えすることで、企業価値/株主価値の持続的向上という、双方に共通の目的に向かって、建設的で効果的な対話を行うように努めております。

#### <企業との対話の例>

□中期経営計画や経営ビジョンなどの事業戦略の妥当性、実現可能性

・A 社が、従来のビジネスモデルの転換を図り、大量出店を軸とする新たな経営戦略を打ち出したことから、競合他社との競争環境、出店にあたっての立地戦略などを聴取し、その実現可能性、今後の収益性に関する議論を実施しました。

□ROE の持続的向上に向けた財務戦略、資本戦略、株主還元政策

・創業家が大株主である B 社は、主要事業が成熟する中、現預金が積み上がり、ROE が長期間低迷しており、過去行ってきた新規事業戦略が功を奏していませんでした。当社は、過去ほぼ 10 年に渡って継続的に経営トップと議論を行い、企業価値を高める為には株主還元の拡大が必要であると繰り返し伝えてまいりました。同社は、新しい中期経営計画を発表し、ようやくROE目標の引き上げ、及び、株主還元の拡大を行う旨を打ち出しました。

□ガバナンス体制、役員報酬制度、後継者育成選抜

・C 社は、複数の事業子会社を傘下に持つ持株会社であり、主要事業子会社におい

て繰り返しコンプライアンス違反の事案が発生したことから、経営トップ交代以降に継続的にトップマネジメントとの対話を続けており、事業子会社に対する経営監督機能の強化やレピュテーション回復に向けた、ガバナンスの向上に関して議論を行ってまいりました。同社は、その後、取締役会の過半数を独立性の高い社外取締役とし、持株会社の取締役機能の強化が図られています。

□ESG リスクなど企業のサステナビリティ（持続可能性）に関する問題点

・D社は、海外の原料調達先における児童労働問題の指摘を受けたことから、同社のESG リスクの管理状況に関する対話を行いました。同社から、問題が生じた原因とその後の方策、その実効性に関する回答を確認することができました。

なお、不祥事により自社の評価を低め、株主価値の毀損を招く行為を行った投資先企業に対しては、個別に説明を求め、再発防止策などについて議論を行い、その後も継続的に動向をフォローしてまいります。

□株主総会議案の妥当性

・E社とは、株主総会の議案について議論を行いました。監査役選任議案について、非改選も含めて社外監査役が全て同じ企業グループに属する主要取引銀行と大株主企業の出身者で占められることになり、独立性が無いと判断したことをお伝えし、社外監査役の候補者について再考する旨を要請しました。しかし、残念ながら議案は変更されなかったため、議決権行使において反対票を投じました。

## 2. 議決権行使結果～平成 27 年 5・6 月総会

○平成 27 年 5・6 月に開催された投資先企業の株主総会において、投資顧問、投資信託合算で 936 社、3,851 議案に行使指図を行いました(昨年:889 社、3,052 議案)。  
○昨年度と比べ、反対比率に変化がみられた主な議案の一つは取締役選任議案で、昨年と比べ反対比率が低下しています。当社の判断基準自体に変化はありませんが、会社法や東証上場規則改正に合わせて社外取締役を導入する企業が増加したことや、業績回復により ROE 基準などの業績基準に抵触する企業が減少したことなどが要因であると分析しています。

また、定款一部変更議案は反対比率が増加しました。これには、会社法改正に伴い、業務を執行しない社内取締役と責任限定契約を結ぶことが可能になったため、定款にその旨を新しく盛り込む議案を提出した企業が急増したことが背景にあります。これに対して当社では、取締役会長や取締役相談役など、過去の経営トップ在任中の経営責任を有している人物に対して責任限定契約を結ばないことを確認できなかった企業の議案に対しては反対としました。

○主要議案である、取締役選任議案、監査役選任議案(補欠含む)に関する主な賛否判断のポイントは以下のとおりです。

### <取締役選任議案>

当社では上程された取締役候補者のみならず、非改選の取締役を含めた取締役会全体の実績、構造等に着目して賛否の判断を行っております。

特定の大株主、支配株主が存在するなど、株主共同の利益並びに一般株主の保護が一段と求められる企業に関しては、当社の定める独立性基準を満たす社外取締役の選任を求めています。

過去 3 年間の ROE が低位で推移し、改善傾向も見られない企業のうち、今後の具体的な改善策が示されていない企業に関しては、反対行使を行います。

なお、企業不祥事等が発生し、企業収益、株価、中長期で見た株主価値に相当程度の悪影響を与えたと判断される企業に関しては、反対行使を行うこととしています。

また、「当社出身者並びに当社の大株主企業の現役役員もしくは重要な地位を占めていた出身者など、当社と何らかの密接な関係を有している者が候補者となっている取締役選任議案については、利益相反の疑いの程度に応じて棄権する」ものとしております。

### <監査役選任議案>

当社では上程された監査役候補者のみならず、非改選の監査役を含めた監査役会全体の構造等に着目して賛否の判断を行っております。

当社の定める独立性基準を満たす社外監査役の人数が十分ではないと判断される場合には反対行使を行います。

監査役総数、もしくは社外監査役数が減少となる場合には反対行使を行います(ただし独立取締役が増員になるなど、株主の立場から見た経営監視機能の強化が図られる場合には賛成することがあります)。

社外監査役の実効性確保が取締役会開催回数の2/3を下回っているなど、取締役会の十分なチェックが行われているかどうか確認することができず、また業務執行の監視等が他の手段によって実効的に行われていることが十分な説得力を持って説明されていない場合には反対行使を行います。

当該企業における監査役在任期間中に、「企業不祥事等基準」に抵触したと判断された企業で、監査役にも責任があると判断した場合には反対行使を行います。

なお、独立性を満たす社外監査役の人数が十分かどうかの判断に関して、監査役会の規模並びに独立性を満たす社外取締役の人数を考慮しております。

また、取締役選任議案と同様に、当社と何らかの密接な関係を有している者が候補者となっている監査役選任議案については、利益相反の疑いの程度に応じて棄権するものとしております。

	賛成	反対	棄権	計
剰余金処分	574	124	0	698
取締役選任	586	353	16	955
監査役、補欠監査役選任	633	231	4	868
定款一部変更	367	175	0	542
退職慰労金支給	51	74	0	125
役員報酬額改定	185	54	0	239
新株予約権発行	30	12	0	42
会計監査人選任	4	0	0	4
再構築関連	11	1	0	12
その他会社提案	32	3	0	35
株主提案	4	131	0	135
役員賞与支給	141	2	0	143
自己株式取得	2	0	0	2
買収防衛策導入	11	40	0	51
合計	2,631	1,200	20	3,851
除く株主提案	2,627	1,069	20	3,716