

2017年（平成29年）8月31日

## スチュワードシップ活動のご報告 (2016年7月～2017年6月)

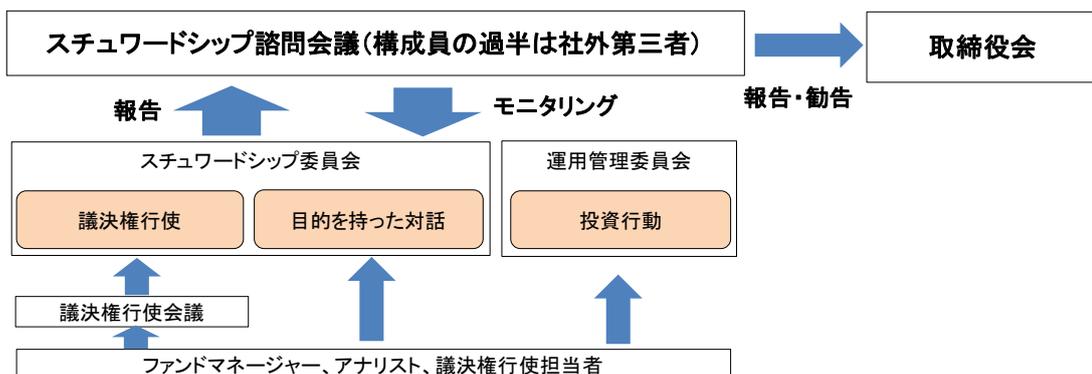
三菱UFJ国際投信株式会社

当社は、お客さまから委託された資産の運用を行う立場として、投資先企業が株主利益を考慮して企業価値の向上や持続的な成長を果たすことに資するため、企業との「目的を持った対話」や明確な方針のもとでの議決権行使などのスチュワードシップ活動を実施しております。

当社は、責任ある機関投資家として適切に受託者責任を果たすため、「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》の受入を既に表明していますが、このほど、一層のガバナンス強化を目的として「スチュワードシップ諮問会議」を新設いたしました。

本諮問会議では、お客様から委託された資産の運用における議決権行使や投資先企業との「目的を持った対話」および投資行動が、投資家の利益最大化を確保するために十分かつ適切であることを検証します。独立性・中立性を確保するため、取締役会が指名する議長を含めた3名で構成し、構成員の過半を社外第三者から選任します。なお、本諮問会議による検証結果は取締役会へ報告するとともに、本諮問会議が改善を必要と判断した場合、取締役会に対して勧告を行います。

### ＜スチュワードシップ活動の牽制機能の強化＞



当社では引き続き、資産運用者である機関投資家としてのスチュワードシップ活動の実効性向上およびガバナンス体制の高度化を通じて、投資家の利益最大化の確保をめざして参ります。

それでは以下に、＜三菱UFJ国際投信のスチュワードシップ・コードへの対応方針＞に則り実施した、2016年7月～2017年6月（2016年度）の活動状況をご報告いたします。

## 1. 投資先企業との「目的を持った対話」の活動状況

当社は、投資先企業との「目的を持った対話」を通じた様々な問題についての認識共有化や改善への取り組みが資本効率向上や持続的成長につながり、ひいては中長期的な投資成果の拡大につながると考えております。こうした考えのもと、当社は投資先企業との「目的を持った対話」を積極的に推進するために、「目的を持った対話」の方針を策定し、その方針に基づき対話を行う企業の選定を行い、対話を実施しました。さらに対話実施後は、対話内容を記録、集計するとともに、対話についての自己評価を行い、今後の対話の改善に向けての対応を図りました。

以下が、その概要となっております。

### (1) 「目的を持った対話」の方針

中長期的な企業価値向上及び持続的な成長に向けて、事業戦略や事業構造、資本構造、コーポレートガバナンス、株主総会の議案等において当社が重要視しているポイント、注目している点等について対話を行い、認識の共有化や改善への取り組みを推進しました。

具体的な対話方針は下記の通りとなっております。

#### ◎ 「目的を持った対話」の具体的な対話方針

	対話の種類	対話方針
1	事業戦略(成長戦略)	不透明な事業戦略の是正、納得性のある戦略策定
2	事業構造	非効率な多角化、成長性及び収益性の低い事業、競争優位性のない事業等についての改善、リストラ
3	資本構造	過剰資本、不透明な資本政策(配当政策、投資戦略、ファイナンス)の改善
4	コーポレートガバナンス	経営の規律を正し、企業価値の最大化を図る体制の構築(取締役会の監督機能、多様性、経営者報酬、情報開示、反社会行為)
5	総会議案	株主総会議案を基にした資本政策、取締役会等の改善、強化

また、企業との課題認識の共有化を図ることに加えて企業価値向上に向けた具体的な対話を効果的に行うため、中長期的に企業に求める成果と具体的な対話のポイントを明確化しました。

#### ◎ 目的を持った対話の実践におけるポイント

	対話の種類	具体的な対話のポイント	中長期的に求められる(めざす)成果
1	事業戦略(成長戦略)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・中長期の具体的な事業戦略が作られているか</li> <li>・事業戦略の実現性があるのか</li> <li>・事業戦略の実行により収益性及び資本効率の改善が見込まれるのか</li> <li>・事業戦略の実行により持続的な成長性が確保されるのか</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・利益率向上、資産効率向上等を通じたROE向上</li> <li>・持続的な利益の成長、トップライングロス等</li> </ul>
2	事業構造	<ul style="list-style-type: none"> <li>・多角化による事業の収益性及び資本効率の低下は見られないのか</li> <li>・主力事業の収益性、成長性などに変化はないのか</li> <li>・取り巻く市場環境や競争環境に変化はないのか</li> <li>・問題事業に対する改善策の有無及び妥当な改善策か</li> <li>・経営陣の問題認識は妥当か</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・事業の選択と集中</li> <li>・戦略分野への資源配分等最適な資源配分の実施</li> <li>・不採算分野の撤退基準の明確化と実行等</li> </ul>
3	資本構造	<ul style="list-style-type: none"> <li>・過剰資本が内部留保し有効に活用されずにいるのではないか</li> <li>・資本コストを低下させるべき最適資本構成が考慮されているか</li> <li>・配当及び自社株買いなど資本政策に対する明確な戦略はあるのか</li> <li>・ファイナンスは投資、財務状況から合理的に行われているのか</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・企業ステージに合わせた成長戦略等を考慮し、必要なキャッシュ、想定されるリターン等を考えた上での最適資本構成の明示</li> <li>・株主還元目標と根拠の説明等</li> </ul>
4	コーポレートガバナンス	<ul style="list-style-type: none"> <li>・取締役会は経営執行を的確に監督できる体制が構築されているか(執行と監督の分離、CEOと議長の分離、多様な取締役、各種委員会の存在等)</li> <li>・取締役会が経営戦略や経営者の交代など重要な意思決定を適切に行っているか</li> <li>・経営者報酬が業績連動や事業計画にコミットしたインセンティブ体系となっているか</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・取締役会の実効性評価</li> <li>・後継者含む取締役選解任の透明性・説明力向上</li> <li>・政策保有株の考え方の明確化</li> <li>・ダイバーシティ含めた人材の有効活用等</li> </ul>
5	議決権行使	<ul style="list-style-type: none"> <li>・当社議決権行使ガイドラインに適合しているか</li> <li>・株主提案の妥当性</li> <li>・経営効率向上に向けての取組みが行われているか</li> <li>・コーポレートガバナンス強化に向けての取組みが行われているか</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・各種議案の説明力、透明性の向上</li> <li>・最適な資本構成を示したうえでの配当政策</li> <li>・監督機能(ガバナンス)の強化</li> <li>・取締役等の選解任理由の説明力向上等</li> </ul>

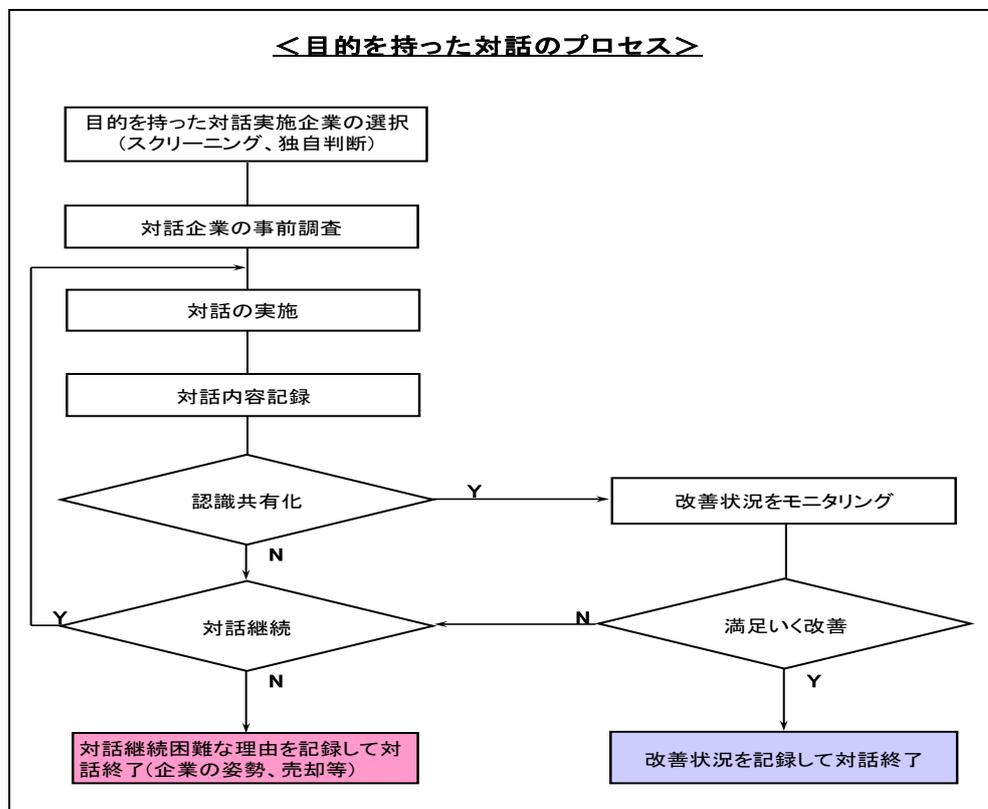
## (2) 目的を持った対話を行う企業の選定

「目的を持った対話」を行う企業の選定に当たっては、対話の内容が、事業戦略や資本構造、コーポレートガバナンス等経営の最重要課題にかかわることから、経営陣との対話を重視しました。また当社は、より能動的に「目的を持った対話」を行うためにスクリーニングによる企業選択を行い、優先的に対話を行う企業群を選定しました。これに、企業価値に大きな影響を及ぼすと思われる事象が発生した企業や投資家と積極的に対話を行う意思のある企業等、定性判断により対話が必要と判断した企業を加えて「目的を持った対話」を推進いたしました。

### ◎優先的に「目的を持った対話」を行う具体的な基準

対話を行う条件	
定量判断	1 中期的に資本効率が悪く、短期的にも明確な改善が見られない企業
	2 中期的に株主還元性向が低く、短期的にも明確な改善が見られない企業(成長企業は除く)
	3 キャッシュリッチにもかかわらず中期的に株主還元性向が低く、資本効率の悪化懸念がある企業
	4 中期的に株価パフォーマンスが悪く、短期的にも明確な改善が見られない企業
	5 中期的にガバナンス体制が弱く、短期的にも明確な改善が見られない企業
定性判断	6 企業価値に大きな影響を及ぼすと思われるイベント等の発生した企業(不祥事、減損、M&A等)
	7 経営陣等が積極的に投資家との対話を行う意思のある企業(会長、社長、副社長、CFO等)

加えて、「目的を持った対話」を実施した場合、継続的な対話の要否を判断し、投資先企業の改善状況をモニタリングしつつ、さらなる改善を促す対話のプロセスを明確化しております。(プロセス参照)。



(Y : はい、N : いいえ)

また、過去の対話記録をライブラリー化することで、継続的かつ効率的な取り組みや経験値の蓄積につなげられるようにしました。

こうした取り組みにより、投資先企業との認識共有化の進展や中長期的な企業価値向上に向けて努めてまいりました。

### (3) 目的を持った対話の実施状況

当社はスチュワードシップ活動を、投資先企業との「目的を持った対話」、議決権行使、企業調査の3つの活動と定め、2016年7月～2017年6月までの期間におけるスチュワードシップ活動実施件数は以下の通りとなっております。

#### ◎スチュワードシップ活動による企業調査総件数

スチュワードシップ活動による企業調査総件数（REIT含む）は、5,622件となりました。内訳としては、企業との個別対話が2,486件、説明会等が3,136件となっています。この内、投資先企業との「目的を持った対話」の実施件数、及び対話の内容については以下の通りとなっております。また、執行役員を含む企業経営陣との対話については、約6割となりました。その中で、社外取締役との対話も徐々に増加しています。社外取締役から見るコーポレートガバナンスの実態や課題、改善点等、参考になる対話となりました。今後も引き続き経営陣との対話を重要視していきますが、IR部門、経営企画部門、法務部門等の担当者との対話においても、対話の内容を取締役会等に報告とするケースが多く、一定の成果があると考えています。

#### ◎投資先企業との「目的を持った対話」実施件数

	2015/07～2016/06	2016/07～2017/06
事業戦略(成長戦略)	84	59
事業構造	1	9
資本構造	6	7
コーポレートガバナンス	81	85
株主総会議案	55	50
合計	227	210

実際の対話においては、複数のテーマにまたがるケースが多いため、厳密な区分けではありませんが、主に中心となった内容に基づいて分類しました。その結果、主たる対話内容としては、コーポレートガバナンスに係るものが最も多くなりました。当社ではコーポレートガバナンスは、企業の中長期の持続可能性を考える上で要となるものと考えており、昨年度に引き続き高い水準となりました。取締役会の実効性、（任意の）人事・報酬委員会の実効性、効果的な報酬体系、後継者育成プラン等について内容の伴ったものになっているか、質の面に焦点をあてた対話を行いました。また、成長戦略を中心とする事業戦略も高位のテーマとなった他、事業構造や資本構造に係る対話も徐々に増加しました。成長戦略だけではなく、事業構造や資本構造に起因すると思われる低収益性についても対話を推進した結果です。

これに加えて「目的を持った対話」を通じて企業と①認識の一致、②一定の理解、③一致せず、という3段階の自己評価を行い、継続的な対話に向けての判断に活用しております。尚、自己評価の結果は以下の通りとなっております。

◎ 「目的を持った対話」実施後の自己評価

	2015/07～2016/06	2016/07～2017/06
認識の一致	57	47
一定の理解	167	157
一致せず	3	6
合計	227	210

一定の理解も含めれば、多くの企業と認識の共有が図られました。一方、コーポレートガバナンスや、株主還元の考え方、資金の有効活用等の面で、企業側の取り組み姿勢に課題が見られる事例が見受けられました。

◎ スチュワードシップ活動を通じた企業の変化と課題点

	投資先企業の変化と課題
投資先企業 のポジティブ な変化	<ul style="list-style-type: none"> <li>①議決権行使結果が経営者に健全な圧力を与えているケースも</li> <li>②2016年度の上場企業の配当総額は2015年度に続き過去最高を更新</li> <li>③任意の委員会設置企業の増加</li> <li>④社外取締役との対話機会が徐々に増加</li> <li>⑤M&amp;Aを活用し、選択と集中を進める企業も</li> <li>⑥買収防衛策の廃止、社外取締役の更なる活用に踏み込む企業も</li> <li>⑦自社株売却は高水準</li> <li>⑧2016年度のROEは一般的に達成すべき水準とされる8%超え</li> <li>⑨株式報酬制度を利用する企業の増加、株主と目線の共有化や業績拡大のインセンティブに</li> </ul>
投資先企業 の課題	<ul style="list-style-type: none"> <li>①企業間でコーポレートガバナンスに対する意識は大きく異なり、ガバナンス体制の格差は大きい</li> <li>②資本コストを意識しない経営を行う企業は依然少なくない(過剰資本、不採算事業温存、情報開示不足等)</li> <li>③株主総会の6月集中開催の緩和については、実現されず</li> <li>④一部に売却の動きはあるが、政策保有株に関する投資家との認識のギャップが縮まらない</li> <li>⑤相談役や顧問制度の不透明感</li> <li>⑥上場企業の手元資金は過去最高水準、有効活用(攻めの経営)が課題</li> <li>⑦子会社へのガバナンス管理体制が不十分な事例も</li> <li>⑧任意の指名・報酬等委員会の実効性確保、経営者の後継者育成プラン等への取り組みの遅れ</li> </ul>

#### (4) 目的を持った対話内容の抜粋

投資先企業との「目的を持った対話」の具体例の一部を御紹介いたします。

会社名	対話区分	当社の意見	投資先企業の意見
A社	事業戦略 (成長戦略)	昨年度から開始した中期経営計画について、営業利益率5%、自己資本利益率(ROE)8%が目標というのは、グローバルベースでの競争を標榜する中、目標として低いのではないかと。また投下資本利益率(ROIC)を重要業績評価指標(KPI)として対外的に示しているが、実際の社内への浸透度はいかに。他社が合併するなど、国内の競争環境はより厳しくなってきたと推察するが、そうした外部環境の変化による戦略の変更の必要性・可能性についてどう考えているか。今後10年先を踏まえた際の課題認識をどう捉えているか。	社長に就任して1.5年経て、各本部の問題が見えてきた。今までの部門ごとの縦割りの組織を見直し、全体最適が取れるような取り組みを推進している。今までサプライチェーン・マネジメント(SCM)改革と称して効率化を図ってきたと思っていたことが、逆に地方での当社の存在感を薄くしていた弊害を直視し、今まで個別バラバラに動いていた各部門の拠点を相互活用し、営業を再強化している。これは営業だけでなく、生産、物流でも最適化可能な余地がまだまだ残っていることを意味している。ROICもまだまだ緒に就いたばかりであり、現場に浸透している概念ではない。事業本部長レベルには評価指標の一つとして下しているが、現場にはさらに噛み砕いた形で浸透を図っている最中である。目標値が低いとの指摘はその通りであるが、今は営業力が落ち、収益力が落ちてしまった事業を上記のような取り組みで立て直している最中であり、もう少し長い目線で見て頂きたい。10年後を踏まえた話としては、マネジメントも上記のとおり各部門に特化して専門性を付けてきてしまった反省を生かし、全社を横断的に俯瞰できるような人材の育成が最重要と考えている。
B社	コーポレートガバナンス	買収防衛策、社外取締役の役割、ガバナンス関係等について対話。買収防衛策については、総会議案にならないのならば、その賛否は取締役の選任に反映せざるを得ない。第三者委員会の設置について、社外取締役が事業を社内の人ほど理解していないことが不安であるようだが、むしろしっかり情報伝達や判断が行えるようなサポート体制を作ることが大事。また、買収防衛策を取締役会で決めるのではなく、総会議案として出してもらった方が、取締役選任議案と直接リンクさせなくてもよいので、検討して欲しい。また、監督機能を高める上でも、社外取締役の活用が透明性、説明力向上につながることから、十分に活用をしていただきたい。指名報酬委員会等のたてつけからは、やや十分では無いように感じられる。また、社外取締役は株主の代理人としての要素がより強い、十分に活躍できるような体制を望む。	買収防衛策は、以前から説明を返している程度で理解されていると考えていたが、今回役員への賛成率が低かったのは、買収防衛策に対する反対意見が強かったものと受け止めている。第三者委員会で社外の人に重要な決定を委ねるのは、社内の人間ほど事業を十分に理解していない面から、不安がある。今後、買収防衛策を総会議案としてあげることも検討していきたい。取締役会の課題については、執行と監督の分離、役割をもっと明確化した方が良いとの意見が出ている。その中で、社外の活用に関しての意見については、社内で報告し、参考にしたい。
C社	資本構造	ガバナンス面では、先進的な体制をとり、対応が進んでいる印象だが、実効面ではどうか。ここ数年、子会社の件があったにせよ厳しい状況が続いている。加えて、少数持分に利益が逃げて、利益がボトムまで落ちてきていない。この辺りについて、社外取締役を中心とした取締役会ではどう見ているのか。各事業の自主独立という考え方も理解できるが、最初からその考え方もありきかどうか。根本的な考えから議論すべきなのではないか。時間をかけて改革に取り組む姿勢のようだが、課題が山積している中で、時間が無いというのが投資家側の認識であり、そのギャップを認識して欲しい。	上場子会社が多いという資本構造面はある。当社では、各事業は自主独立で成長していくのが一つのロールモデルであり、社外取締役の方もこれに対する否定の声は無い。問題と考えているのはもともと中核であった事業の収益性の低さと計画に届かない精度の低さ。今期は、その部分に取り組みでいく。中計での具体的な数字が無いとの指摘については、いろいろな取り組みを進めてくる中で目途が立ってきたら考えたい。投資家の意見は持ち帰って、報告したい。
D社	コーポレートガバナンス	取締役選任議案については賛成率が80%前半と非常に低いということを受け止めてほしい。任期を2年を継続としたことは株主の意見を聞く機会を2年毎に設定するということである。賛成率も勘案したうえで今後は検討願いたい。構造改革を推し進めるうえで役員報酬の固定賞与を75%とすることがインセンティブにつながるかは考えづらい。マネジメントにおいてPDCA(計画、実行、評価、改善)のあり方(特に構造改革の進捗や推進について)、業務プロセス改革など効率化の改善については対外的にも見えづらく、具体的なKPIを用いて定期的に開示してほしい。また想定外の事象が発生した場合にどのようにプランを練り直し対処していくかが示されて初めてPDCAがワークしているという認識であり決算説明会などでの説明をしてほしい。	取締役選任議案についてはご意見承った。また報酬については、報酬委員会決定事項であるものの、運営の事務方として議論のきっかけ作りが出来なかった部分は多々ある。善処していきたい。業務プロセスやPDCAの見せ方・あり方についてはご意見承った。具体的なKPIは検討したい。またPDCAも是非頂たいご意見を反映するような形で検討していきたい。
E社	株主総会	リスクを取り切れていない面があるのではと前回のミーティングで伺ったことがあるが、今回の取締役選任議案で新社長となる予定の方には、どういった点を評価して選んだのかお聞かせいただきたい。また、社外取締役を増員することについては検討されたのか。加えて、業績連動報酬について導入を検討されたことと申し上げてきたが、今期は中計の最終年度であり、新社長の経営方針が決まり、次の新中計から検討の余地はあるのか。取締役議長は会長の予定だが、社外取締役に任せるお考えは。いわゆるOBガバナンス的なものは御社にはないと考えて良いか。	今までは財務体質の強化が重要な事項としてやや優先されていた面もあったが、リスクをとれる財務体質になってきた。現社長は財務経理畑出身で、この強化には実績を出したが、ご指摘の通り新社長は営業畑出身、かつ海外で大きな会社を立て直し軌道に載せた実績がある人、これからは多少リスクあるものを含めて成長に向けたフェーズに入っていく。社外取締役の増員はかなり議論した。ただ監査役含めて社外役員は半数に達しており、監査役会設置会社のメリットを一番とっている体制になっていることや、新たに増員するとしても人物の選定や期待するスキルセットのようなものが出来ていないことから、見送った。報酬に関しては社外取締役の方が委員長を務めている報酬委員会ではとんどの時間を業績報酬の議論で使っている。ただ中計の途中に入れるのはタイミングが悪い。タイミングを計りたい。当社では相談役制度は無い。顧問は経験や知見、顔を活かせない手は無いことから、必要なときは使わせてもらう位置付け。経営にはタッチさせないし、どの会議にも出ない。

## (5) 目的を持った対話内容の成功事例

### 事例 1.

大手メーカー：買収防衛策の要否と社外取締役の更なる有効活用について対話していたが、買収防衛策の非継続と社外取締役の構成比の上昇を会社側が公表。

### 事例 2.

大手メーカー：縦割り組織の弊害解消に向けた対話を行っていたが、同弊害解消に向けて横の連携を図れるようにした組織改編を会社側が公表。

### その他

- ・複数の企業において、買収防衛策の要否について対話していた先が買収防衛策の非継続を決定。
- ・コーポレートガバナンス強化のために指名・報酬委員会の設置について対話していた複数の企業で、導入を決定。
- ・配当政策や中期の経営計画が不透明であった企業と対話をする中で、明確な配当政策の方針の開示を行った企業や中期経営計画の公表を行った企業も現れた。

## 2. 議決権行使結果について

2016年7月から2017年6月に開催された投資先国内企業2,134社の株主総会における議決権行使状況についてご案内します。

2,134社の議案総数7,350議案のうち、会社提案の7,149議案に関しては1,145議案に反対、株主提案201議案に関しては1議案に賛成しました。この結果、会社提案に対する反対行使比率は16.0%となりました。

個別議案では、取締役選任、監査役選任、及び退職慰労金支給に対する反対行使比率が高くなりました。これは、業績不振や社外取締役及び社外監査役の独立性や退職慰労金支給対象者が当社議決権行使基準に抵触したこと等が要因となっています。加えて、買収防衛策において、導入・継続の必要性について基準の厳格化を行ったこともあり、買収防衛策の反対行使比率も高くなっています。

株主提案については、剰余金の処分案に対して、取締役会で決定する事を認めつつ、株主総会で株主にも提案する権利を認めて欲しいとする提案について妥当であると判断し、賛成しました。

### 議決権行使結果

		201507～201606 総会分				201607～201706 総会分				
		提案	賛成	反対	棄権	提案	賛成	反対	棄権	
会社提案	総数	議案数	7,941	6,605	1,336	0	7,149	6,004	1,145	0
		構成比	100.0%	83.2%	16.8%	0.0%	100.0%	84.0%	16.0%	0.0%
	剰余金処分	議案数	1,461	1,419	42	0	1,464	1,427	37	0
		構成比	100.0%	97.1%	2.9%	0.0%	100.0%	97.5%	2.5%	0.0%
	取締役選任	議案数	2,197	1,666	531	0	2,189	1,662	527	0
		構成比	100.0%	75.8%	24.2%	0.0%	100.0%	75.9%	24.1%	0.0%
	※1 補欠取締役選任	議案数	99	82	17	0	119	96	23	0
		構成比	100.0%	82.8%	17.2%	0.0%	100.0%	80.7%	19.3%	0.0%
	監査役選任	議案数	1,108	699	409	0	843	621	222	0
		構成比	100.0%	63.1%	36.9%	0.0%	100.0%	73.7%	26.3%	0.0%
	※1 定款一部変更	議案数	842	841	1	0	573	573	0	0
		構成比	100.0%	99.9%	0.1%	0.0%	100.0%	100.0%	0.0%	0.0%
	退職慰労金支給	議案数	238	134	104	0	212	138	74	0
		構成比	100.0%	56.3%	43.7%	0.0%	100.0%	65.1%	34.9%	0.0%
	役員報酬額改定	議案数	1,079	1,045	34	0	704	659	45	0
		構成比	100.0%	96.8%	3.2%	0.0%	100.0%	93.6%	6.4%	0.0%
	新株予約権発行	議案数	71	57	14	0	75	65	10	0
		構成比	100.0%	80.3%	19.7%	0.0%	100.0%	86.7%	13.3%	0.0%
	会計監査人選任	議案数	40	40	0	0	42	42	0	0
		構成比	100.0%	100.0%	0.0%	0.0%	100.0%	100.0%	0.0%	0.0%
再構築関連	議案数	41	41	0	0	47	47	0	0	
	構成比	100.0%	100.0%	0.0%	0.0%	100.0%	100.0%	0.0%	0.0%	
※2 買収防衛策	議案数	113	73	40	0	131	28	103	0	
	構成比	100.0%	64.6%	35.4%	0.0%	100.0%	21.4%	78.6%	0.0%	
※3 その他会社提案	議案数	652	508	144	0	750	646	104	0	
	構成比	100.0%	77.9%	22.1%	0.0%	100.0%	86.1%	13.9%	0.0%	
株主提案	総数	議案数	142	2	140	0	201	1	200	0
		構成比	100.0%	1.4%	98.6%	0.0%	100.0%	0.5%	99.5%	0.0%

\* 白紙委任はゼロ件、J-REITは含まず

※1・・・「反対」には、「一部反対」も含む

※2・・・合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割

※3・・・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、補欠監査役選任等

なお、当社の議決権行使における透明性を高めるために、個別企業、個別議案ごとの議決権行使結果についても弊社ホームページ上で公表しています。

スチュワードシップ活動を行う上で重要な投資先企業に対する議決権行使の方針につき

ましては、弊社ホームページ上で公表しています。

### 3. 今後のスチュワードシップ活動強化に向けて

当社は受益者の利益最大化を図るため、今後のスチュワードシップ活動をより積極的に推進し、企業価値向上及び持続的な成長を通じて中長期的なリターンの拡大をめざしてまいります。

#### (1) 「目的を持った対話」のさらなる推進に向けての施策

引き続き「目的を持った対話」を行うためにスクリーニングによる企業選択を行い、優先的に対話を行う企業群を新たに選定します。なお、今まではアクティブ運用における対話リストの選定に止まっていましたが、パッシブ運用におきましても2017年度（2017年7月～2018年6月）からアクティブ運用と同様にスクリーニングによる企業選択を行い、優先的に対話を行う企業群を新たに選定します。2017年度は、スクリーニング基準を一部見直し、コーポレートガバナンス面での懸念のある企業のリストアップ強化や収益性低下傾向が続く企業等のピックアップ等を行い、より実効性が伴った対話を行っていく方針です。これに、企業価値に大きな影響を及ぼすと思われる事象が発生した企業や投資家と積極的に対話を行う意思のある企業等、定性判断により対話が必要と判断した企業を加えて「目的を持った対話」を推進してまいります。

#### ◎優先的に「目的を持った対話」を行う具体的な基準

対話を行う条件	
定量判断	1 継続的に資本効率が悪く、短期的にも明確な改善が見られない企業
	2 継続的に株主還元性向が低く、短期的にも明確な改善が見られない企業(成長企業は除く)
	3 キャッシュリッチにもかかわらず継続的に株主還元性向が低く、資本効率の悪化懸念がある企業
	4 継続的に収益性が低下傾向にある企業
定性判断	5 ガバナンス体制に懸念がある企業
	6 企業価値に大きな影響を及ぼすと思われるイベント等の発生した企業(不祥事、減損、M&A、事業戦略の変更等)
	7 経営陣等が積極的に投資家との対話を行う意思のある企業(会長、社長、副社長、CFO等)

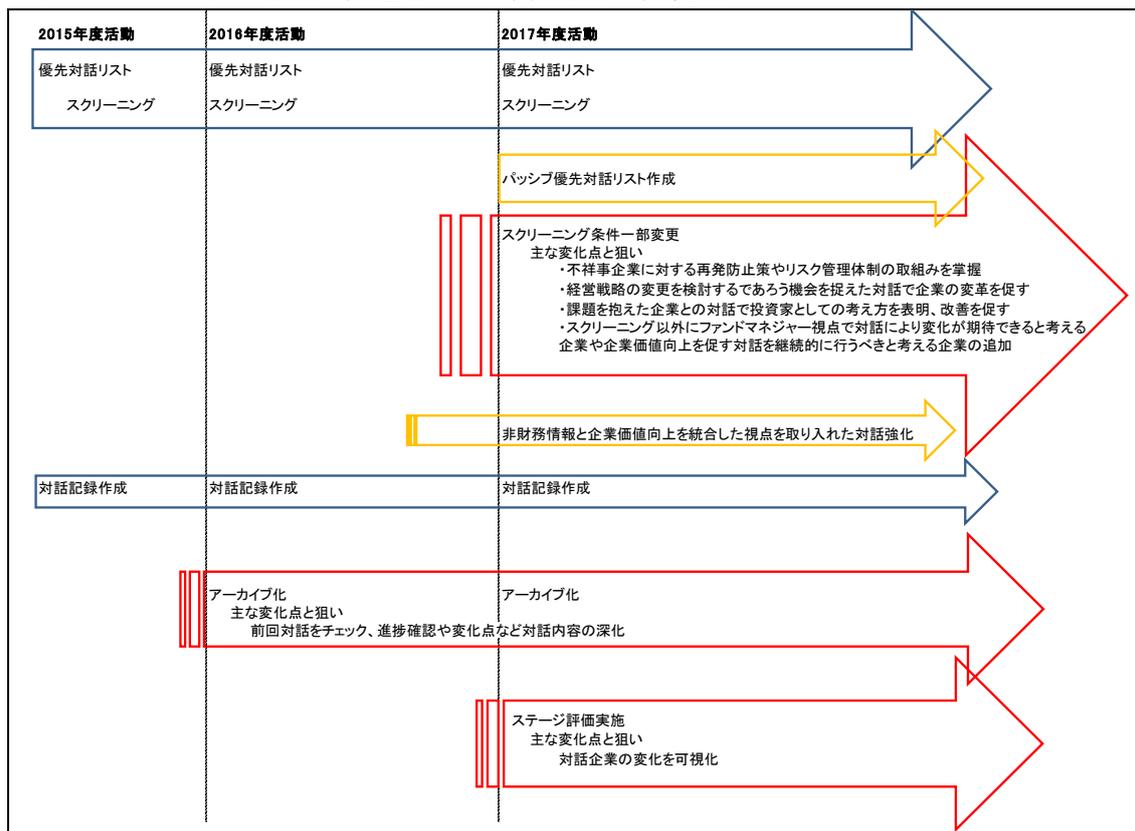
また、課題解決に向けた対話は、短期で効果を期待するものではなく、基本的には中長期の取り組みとなる場合が多くなります。このため、対話先企業が課題に対してどういった状況にあるかステージ分けを行い、変化等を可視化していく仕組みを導入し、中長期で状況をフォローしやすい仕組みを導入します。

#### ◎ 対話先企業の状況管理

対話先企業の状況	
ステージ1	課題認識の共有化が出来ず
ステージ2	課題認識が(一部)共有化
ステージ3	課題解決に向けた取り組みの実行や具体策の策定・検討の意思表示 (例: 中期経営計画の実行又は策定、任意の委員会の設置、後継者育成計画の実施又は策定等)
ステージ4	課題解決が一部見られる
ステージ5	課題解決

こうした取り組みにより、投資先企業との課題認識の共有化や企業価値向上に向けた対話を行い、中長期的な企業価値向上に向けて努めてまいります。

### スチュワードシップ活動の変遷と 2017 年度活動の変化点



### (2) 議決権行使の取り組み

投資先企業との議決権行使及びコーポレートガバナンスを中心とした対話を推進し規律ある経営を促すとともに、法制度改革、企業を取り巻く環境変化などを勘案し、毎年、議決権行使方針の見直しを行い、改善を図ってまいります。

#### 4. スチュワードシップ活動の自己評価

コード	スチュワードシップ・コード原則
原則1	機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たすための明確な方針を策定し、これを公表すべきである。
原則2	機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たす上で管理すべき利益相反について、明確な方針を策定し、これを公表すべきである。
原則3	機関投資家は、投資先企業の持続的成長に向けてスチュワードシップ責任を適切に果たすため、当該企業の状況を的確に把握すべきである。
原則4	機関投資家は、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」を通じて、投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めるべきである。
原則5	機関投資家は、議決権の行使と行使結果の公表について明確な方針を持つとともに、議決権行使の方針については、単に形式的な判断基準にとどまるのではなく、投資先企業の持続的成長に資するものとなるよう工夫すべきである。
原則6	機関投資家は、議決権の行使も含め、スチュワードシップ責任をどのように果たしているのかについて、原則として、顧客・受益者に対して定期的に報告を行うべきである。
原則7	機関投資家は、投資先企業の持続的成長に資するよう、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づき、当該企業との対話やスチュワードシップ活動に伴う判断を適切に行うための実力を備えるべきである。

原則1につきましては、当社の方針を定めホームページ上に公表しております。

原則2の利益相反管理につきましては、冒頭に述べましたように、一層のガバナンス強化、利益相反管理強化を目的として構成員の過半が社外第三者から選任される「スチュワードシップ諮問会議」を新設し、お客様から委託された資産の運用における議決権行使や投資先企業との「目的を持った対話」および投資行動が、投資家の利益最大化を確保するために十分かつ適切であることを検証する体制を整えました。また、議決権行使の透明性を確保するために個別企業、個別議案ごとの賛否の開示（個別開示）も行う方針としました。総じて、対応を行っていると判断しています。

原則3、4の投資先企業との対話につきましては、中長期的に投資先企業に求める成果と具体的な対話のポイントを明確化し、投資先企業との課題認識の共有化を図ることに加えて企業価値向上に向けた具体的な対話を効果的に行う取り組みを推進し、成功事例が見られる等、一定の成果があったと判断しています。ただスチュワードシップ活動は本来、中長期の取り組みであり、まだ多くの企業が課題を抱えている中で、今後も地道に対話を継続していく必要があると考えています。また、アクティブ運用に関しては能動的な対話が推進できた一方で、パッシブ運用においては能動的な対話が課題でしたが、2017年度からア

クティブ運用同様にスクリーニングによる銘柄選択を行い、優先的に対話を行う企業群を新たに選定し、能動的な対話を推進していく考えです。

原則5の議決権行使につきましては、議決権行使基準を買収防衛策について一部厳格化するなど見直しを行いました。同時に企業との対話においても当社の買収防衛策についての考え方を説明し、相互理解を推進する中で、一部の投資先企業では買収防衛策継続の中止を決定する企業が見られました。また、投資先企業との対話においても株主総会に関するテーマも多く行い、相互理解を図りながら、形式的な判断基準に陥らないように努めました。個別開示が開始される中で、形式的な判断基準に陥らないためにも、今後対話の重要性が増すものと考えています。また、特に議論が必要になる案件等については議決権行使会議を設け、必用に応じて社外有識者の意見も参考にしながら、議決権行使を行いました。議決権行使会議の結果については、スチュワードシップ諮問会議委員へ報告し、モニタリングを受ける体制を構築しました。総じて、原則への対応を行っていると判断していますが、議決権行使の方針につきましては、投資先企業の成長に資するものとなるように毎年見直しを検討する方針です。

原則6につきましては、スチュワードシップの活動報告、議決権行使の方針、議決権行使結果（集計開示）等をホームページで公表する事で、顧客・受益者の皆様への報告を行いました。

原則7につきましては、スチュワードシップ活動の報告をスチュワードシップ委員会に行い、いわゆるPDCAサイクルを回し、スチュワードシップ活動に伴う判断を適切に行えるように努めました。2016年度は、投資先企業との課題認識の共有化を図ることに加えて企業価値向上に向けた具体的な対話を効果的に行うため、中長期的に投資先企業に求める成果と具体的な対話のポイントを明確化しました。結果、成功事例が見られるなど一定の成果を挙げたと判断しています。2017年度は、対話リストのスクリーニング基準を一部変更する他、対話先企業が課題に対してどういった状況にあるかステージ分けを行う事で変化等を可視化していく仕組みを導入し、スチュワードシップ活動を推進します。またスチュワードシップ活動の高度化に向けて、組織的にもスチュワードシップ活動をモニタリングするスチュワードシップ諮問会議を新設した他、議決権行使会議を新設する等し、体制を整備しました。

以上