

スチュワードシップ活動の概況

私たちニッセイアセットマネジメントは、日本株運用において受益者の中長期的なリターン向上を目的とした調査・投資活動をプロセスの中核としています。このプロセスにおいて重要となる実りある「企業との対話」、適切な「議決権行使」を通じてスチュワードシップ責任を果たし、投資先企業の価値向上につなげることで受益者と投資先企業の共創が果たされるよう努めています。

私たちが2014年度に実施した企業との対話、及び2015年5月～6月に実施した株主総会での議決権行使の状況は以下の通りです。

(1) 企業との対話の概況

2014年度は、決算発表や中期経営計画発表、その他のコーポレートアクションの機会を捉え、投資先企業や投資候補先企業と年間1,729件の個別対話の場を持つことができました。

企業との対話の場面においては、中長期的な視点から意見交換を行い、認識の共有化に努めました。投資先企業と当社との考え方に相違がある場合、投資家としての意見を伝えて建設的な議論を行い、投資先企業の価値向上につながるよう努めました。

特に、経営課題に関する事項については、企業経営の舵取りを担い企業価値に大きな影響を与える経営陣の方々と、2014年度は621件の個別対話の場を持つことができました。尚、インサイダー情報については法令・社内規則等に則り、適切に管理しました。

2014年度：企業との対話件数

| 対話形態 | 件数 |
|----------------|-------|
| 企業との個別対話 | 1,729 |
| 内) 経営陣との個別対話 | 621 |
| 内) IR担当者との個別対話 | 1,108 |
| 説明会等 | 1,831 |
| 合計※ | 3,560 |

※電話取材等は含まない

【企業との対話の主な視点】

私たちは企業価値を中長期の業績予想をもとに算出するため、企業との対話は以下の視点に基づいて行います。また、投資先企業の持続的成長力を把握するための軸とした ESG 評価を運用プロセスに組み込むことにより、企業との対話をより深いものとしています。これにより、中長期的な視点からの投資先企業との意見交換を行い、認識の共有化に努めています。

なお、私たちは投資先企業との対話において未公表の重要事実を受領することは企図しておらず、万一受領した場合には、当該企業の株式の売買を停止し、インサイダー取引規制に抵触することを防止しています。

事業戦略

- ・ 経営理念・経営ビジョン・具体的な事業戦略が企業の中長期にわたる持続的な成長、企業価値の向上につながっているか
- ・ 企業価値を向上させる事業ポートフォリオ運営になっているか 等

財務戦略

- ・ 資本政策(負債/株主資本比率)が上記の事業戦略遂行にあたって適正なものとなっているか
- ・ 長期的な観点で見た株主還元が適正に行われているか 等

IR 戦略

- ・ 投資家が適正に会社を評価するのに十分な情報開示が行われているか
- ・ IRについて企業の事業戦略や経営者のビジョンが投資家に十分伝わるものになっているか 等

ガバナンス/ リスク管理

- ・ 取締役や監査役によるガバナンスが適正に機能する状況にあるか
- ・ 社会、環境問題、反社会的行為を含む不祥事等のリスクに対する防止体制が十分か 等

ESG の視点

- ・ 環境課題への取り組みが企業価値向上につながっているか
- ・ 長期的な企業価値創造に向けた株主以外のステークホルダーとの関係構築ができているか
- ・ 企業価値を持続的に向上させるガバナンスの仕組み、体制を構築しているか 等

【企業との対話の具体例】

当社では、企業との対話の成功事例や失敗事例などを組織内で共有化する等、運用担当者の対話スキル向上に努めています。また、グローバルなガバナンスや ESG・CSR の動向についての深い見識を持つコーポレートガバナンス・オフィサーが、投資先企業と対話を行う運用担当者に対してアドバイスを行うとともに、必要に応じて運用担当者と協働で企業との対話を行っています。こうした取り組みにより、投資先企業とのより深い認識の共有化、対話効果の最大化を図っています。

2014 年度に実施した企業との対話の具体例は以下のとおりですが、対話の成果があがるケースが増えてきています。

<事業戦略>

- ・ 経営と事業の改革を開始した企業の経営陣にいち早く支援の意向をお伝えしました。また、事業改革の一段の推進と投資家はその進展度合いを確認できるよう、部門別の資本収益率 (ROIC) 管理の導入と開示をお願いしました。新しく発表された中期経営計画において、部門別の資本収益率目標が発表されており、対話の成果が出たものと認識しております。
- ・ 企業価値向上を模索する企業からの依頼により、経営幹部と勉強会を開催し、当社からは、ディスクロージャー改善による経営の透明性確保と、競争力の源泉である「ブランド価値」の更なる有効活用についての考え方をお伝えしました。その後、同社からブランドの有効活用について具体策が示されたほか、投資家に対する情報発信の内容も改善されました。
- ・ 利益よりもシェア拡大を重視する企業の経営陣とミーティングを持ち、「利益を伴わない売上高拡大」は株主価値、企業価値を毀損することをお伝えしました。新しく発表した中期経営計画において、ROE 改善目標の設定・開示を行い、利益重視の姿勢への転換を打ち出したことから、その方向性を支持しつつ、対話を継続してまいります。
- ・ 資本効率性の改善余地が大きい企業の経営陣とは、事業運営方針について議論しましたが、まだ対話の成果は見られていないことから、今後とも経営陣と議論を継続してまいります。

<財務戦略>

- ・ 事業戦略において非常に優秀な成績を残した結果として豊富な現金を保有するに至った企業の経営陣に対しては、将来の成長に対する投資は応援するものの、中長期的な経営の中でどのようにその果実を分配するかを示して欲しい、という長期投資家としての意見をお伝えしました。企業からは前向きに検討するとのご回答を得ました。
- ・ 豊富な余剰資金を保有する一方、株価が低迷している企業の経営陣に対しては、資本効率性を示す指標の開示と株主還元の拡充をお願いしました。新しく発表された中期経営計画の中に ROE 目標と株主還元の拡充が盛り込まれたことから、対話の成果があらわれたものと認識しております。

<IR 戦略>

- ・ 投資家からの短期志向の質問に悩む企業から相談を受け、経営幹部の方々との勉強会を開催しました。当社からは、短期主義を抑えるには企業サイドから積極的に投資家に対し、中長期の企業価値創造プロセスを示すことが重要ではないか、とお伝えしました。今後ともアドバイスを継続していきたいと考えています。
- ・ バランスシートの効率性改善に向け尽力されている企業に対しては、その試みに対する市場の認知度を一段と向上させるため、投資家に対して ROE 等の資本効率性指標の目標設定と開示の重要性をお伝えしました。その後、中期経営計画において ROE 目標が掲げられました。

<ガバナンス/リスク管理>

- ・ 創業して企業を牽引してきた社長に対しては、事業運営についての手腕を高く評価する一方、持続的な成長維持に向けては後継者育成が重要であるとの長期投資家としての意見をお伝えしました。当社の意見にご理解頂き、後継者の育成プラン策定に着手されたことから、今後とも建設的な対話を継続してまいります。
- ・ 買収防衛策の更新を検討されている企業に対しては、当該買収防衛策に対応するガバナンス体制の拡充が必要との投資家としての意見をお伝えしたところ、ご理解いただき、買収防衛策は廃止されました。
- ・ 業界の知識がない社外取締役からは有益な助言を期待できないとし、社外取締役を選任しなかった企業に対しては、社外取締役には助言機能だけでなく、監督機能も期待できるという投資家としての見解をお伝えしました。同社から、前向きに検討したいとの回答があったことから、今後のガバナンスの改善に期待したいと思います。
- ・ 監査等委員会設置会社に移行する企業に対しては、新しいガバナンス体制への移行に伴って経営判断のスピード改善が図られる一方、指名委員会などを活用した取締役会の透明性確保が重要であることをご理解いただくようお願いしています。

【対外発信活動の具体例】

私たちの日本株運用は、企業との対話を重視し、中長期的な視点での企業価値の評価・投資判断を行う運用プロセスを採用しております。

投資先・投資候補先企業が多数参加する講演会や会合等に積極的に参加し、私たちの運用哲学やプロセスをお伝えしました。私たちの考え方に対する企業側の理解を促進することで、実りある企業との対話が早期に実現できるよう努めています。

過去1年の主な活動は以下のとおりです。

<講演会>

当社関係者がスピーカーとなった主なものは以下の通り

- 「スチュワードシップ・コードについて」(主催: Bloomberg 社) (2014 年 7 月)
- 「日経 IR フェア(アニュアルレポートについて)」(主催: 日本経済新聞社) (2014 年 8 月)
- 「グローバル時代の企業価値リポーティング」(主催: 日本経済新聞社) (2014 年 9 月)
- 「機関投資家のガバナンスコードに対する期待」(東京大学法政シンポ) (2015 年 3 月)
- 「ニッセイアセットの ESG への取り組み」(主催: Responsible Investor) (2015 年 4 月)
- 「監査報告に対する投資家の視点」(主催: IFIAR、金融庁) (2015 年 4 月)
- 「投資家の非財務情報の活用について」(主催: ICGN 年次総会) (2015 年 6 月)

<書籍・レポート>

当社関係者が執筆した主なものは以下の通り

- 『スチュワードシップ・コード時代の企業価値を高める経営戦略』(中央経済社 2014 年 12 月号)
- 『スチュワードシップとコーポレートガバナンス: 二つのコードが変える日本の企業・経済・社会』(共著、東洋経済、2015 年 1 月)
- 『コーポレートガバナンス・コードの実践』(共著、日経 BP、2015 年 4 月)

<企業表彰委員>

以下の委員をつとめ、投資家との対話の改善に力を入れる企業を表彰する活動にも積極的に参画

- 「IR 優良企業賞」(主催: 日本 IR 協議会)、
- 「日経アニュアルレポートアワード」(主催: 日本経済新聞社)
- 「なでしこ銘柄選定委員会」(経済産業省)

<大学等講義>

資本市場の担い手として活躍できる人材育成に寄与することは、重要な社会貢献の一つと考え、2014 年度より横浜国立大学、一橋大学大学院に講座を開設しています。実務経験豊富な運用専門人材が講義を行い、資本市場の「理論と実務」の架け橋となるよう努めています。

(2) 議決権行使の状況

私たちは議決権の行使を企業との対話のひとつの手段と位置づけ、インデックス運用ファンド等で保有する少額保有銘柄も含めて責任ある議決権の行使を行い、スチュワードシップ責任を果たすよう努めています。

また、その行使にあたっては、資産運用会社として受益者のみの利益(投資先企業の株式価値の増大または毀損防止)を考慮すると共に、定型的・画一的なアプローチではなく、個別企業の企業価値向上を念頭に、実状に応じた個別議案の審査に努めています。

なお、日本株の議決権の行使判断については原則として外部には委託しません。

【議案別議決権行使状況】

2015年5月～6月に開催された株主総会において、議決権行使指図を行った結果は以下のとおりです。

1. 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(A) | 反対(B) | 棄権(C) | 白紙委任(D) | 合計 |
|----------------|-------|-------|-------|---------|------|
| a. 剰余金処分案等 | 957 | 101 | 0 | 0 | 1058 |
| b. 取締役選任 | 977 | 534 | 0 | 0 | 1511 |
| c. 監査役選任 | 1057 | 295 | 0 | 0 | 1352 |
| d. 定款一部変更 | 780 | 24 | 0 | 0 | 804 |
| e. 退職慰労金支給 | 59 | 133 | 0 | 0 | 192 |
| f. 役員報酬額改定 | 475 | 7 | 0 | 0 | 482 |
| g. 新株予約権発行 | 98 | 17 | 0 | 0 | 115 |
| h. 会計監査人選任 | 8 | 0 | 0 | 0 | 8 |
| i. 組織再編関連(※1) | 24 | 0 | 0 | 0 | 24 |
| j. その他会社提案(※2) | 40 | 67 | 0 | 0 | 107 |
| 合計 | 4475 | 1178 | 0 | 0 | 5653 |

(※1) 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等

(※2) 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、買収防衛策(上記のa～iの議案を除く)等

2. 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(A) | 反対(B) | 棄権(C) | 白紙委任(D) | 合計 |
|----|-------|-------|-------|---------|-----|
| 合計 | 2 | 146 | 0 | 0 | 148 |

3. 議決権行使結果の概況

改正会社法の施行やコーポレートガバナンス・コードが策定されたことから、本年の株主総会では、社外取締役選任議案の大幅な増加、新しいガバナンス形態である「監査等委員会設置会社」導入に伴う定款変更議案の増加、一部の企業で中長期業績に連動する役員報酬体系導入に伴う役員報酬額改訂などが見られました。

2015年5月～6月に株主総会が開催された企業のうち弊社が議決権行使の権利を有する会社数は、1444社あり、その全ての上程議案を個別に審査して議決権行使指図を行いました。尚、ひとつひとつの議案を審査・判断しており、棄権・白紙委任は行わず、投資家としての責務を果たしております。

<会社提出議案への対応>

会社提出議案は親議案合計で、5653議案あり、このうち反対行使した議案数は1178議案でした。なお、会社提出議案に対する議決権行使の主なケースは、以下の通りです。

- ・取締役選任議案については、社外取締役が設置されていない場合、及び、独立性に問題があると考えられる場合には、ガバナンスが十分機能しない可能性があるとの判断の下、反対票を投じました。
- ・監査等委員会設置会社導入に伴う定款変更については、経営判断のスピード改善が図られると考えており、基本、賛成票を投じました。
- ・剰余金の処分案等については、長期持続的な株主価値向上の観点から、内部留保、将来の事業計画等とのバランスを考慮し、過大な内部留保、株主還元が過少な銘柄につき、反対票を投じました。
- ・監査役選任議案につきましては、監査役会設置会社において独立性に問題があると考えられる社外監査役候補者の選任は、企業価値の毀損防止や健全で持続的な企業経営確保のための適切な監視機能が十分に果たされないと考え、反対票を投じました。
- ・中長期業績へ連動する役員報酬体系導入に伴う役員報酬の改訂については、賛成しております。一方、役員退職慰労金議案・役員報酬額改定議案での監査役や社外取締役への退職慰労金支給やストックオプションの付与については、当該監査役や社外取締役が中立的立場で経営を監督する責任を果たすことが難しくなると考え、反対票を投じました。
- ・その他会社提案につきましては、買収防衛策や対抗措置の導入・更新が多数を占めていますが、経営や資本効率の改善余地の大きい企業や買収防衛策が恣意的に発動される恐れがあるケースについて反対票を投じました。尚、その他会社提案のうち、買収防衛策議案数は76議案あり、そのうち反対行使した議案数は65議案でした。

<株主提出議案への対応>

株主提出議案は 148 議案ありましたが、余剰資金を過剰に保有し、株主還元姿勢に乏しい企業に対する株主提出の 2 議案に対し賛成行使しております。

以上