

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。

このような取り組みの結果、「国連責任投資原則(PRI)の年次評価」¹において、総合評価である「戦略とガバナンス」項目で最高評価「A+」を2年連続で獲得しています。加えて、スチュワードシップ責任が重要となる株式運用において「上場株式(直接運用)におけるESG統合」項目で「A+」を獲得しました。

私たちが2015年度に実施した企業との対話、及び2016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

2015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1,563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、2015年度は614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。

2015年度：企業との対話件数

対話形態	件数
企業との個別対話	1,563
内) 経営陣との個別対話	614
内) IR担当者との個別対話	949
説明会等	1,740
合計※	3,303

※電話取材等は含まない

¹ 「PRIの年次評価」とは、PRIに署名する機関投資家を対象に、PRI事務局が責任投資の実施状況等について評価したものであり、評価結果は6段階（A+、A、B、C、D、E）で付与され、「A+」がグローバルの最高評価となっています。

【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チーフ・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。2015 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、対話の成果があるケースが増えています。

<事業戦略>

- ・ 経営トップとの個別ミーティングで、経営理念と厳格な資本規律に基づいた中長期視点を重視する同社の経営方針を全面的に支持することをお伝えしました。一方、現状から一段と成長力を高めるには既存のビジネスモデルに捉われない新機軸の確立やこれを支える多様性が経営・ガバナンスに求められるのでは、とお伝えしています。同社からは、私たちの提示した方向で、前向きに検討したい、とのお回答を得ました。今後とも建設的な対話を続けて参ります。
- ・ 低収益部門と高収益部門の両方を抱える企業と長期間にわたり、対話を続けてきました。その中で、私たちは投資規律の厳格化と事業ポートフォリオ高度化の必要性をお伝えしてきました。新しく発表された中期経営計画では、設備投資額の圧縮と成長分野への資本投下が見られており、対話の成果が出たものと認識しております。今後はその執行状況について対話を継続し、たく考えております。
- ・ 営業部門における従業員の離職率の高い企業で、離職率低下を推進する新社長と建設的な議論を続けています。私たちも、この取り組みは持続的な組織拡大のためには必要不可欠なものであり、また、同社の営業活動にもよい影響を与えるものと考え、支持することをお伝えしています。今後とも、この取り組みを投資家として応援したく、考えております。
- ・ 研究開発型企業と研究開発の効率性を高める議論をしました。この議論をより実のあるものとするため、研究所にも複数回訪問し、研究所の運営について私たちの知識を深めるとともに、議論を行いました。最近、同社では、経営陣に研究に関する知見がある方が入るなど、研究成果をより活かす態勢への変化が見られます。私たちの対話も貢献したものと考えております。

<財務戦略>

- ・ 長らく対話を重ねてきた経営トップの方から新中期経営計画策定の過程で、株主還元方針に関し、投資家としての意見を求められました。私たちからは、今後の中長期的な事業環境を考えると、成長投資への機会は限られることから株主還元の積極化が望ましい、とお答えしました。発表された新中計では株主還元拡大の方針が示されておりました。今後とも信頼関係に基づいた対話を継続いたします。
- ・ 財務担当の役員の方と現金の保有の適正水準について議論しました。同社からは買収や設備投資を中心とした中長期的な戦略においては現金が必要との認識が示されました。今後とも、

同社の中長期戦略の妥当性ととも財務戦略についても議論してまいります。

<IR 戦略>

- ・ 投資家からの評価向上のための情報発信の在り方についてご相談を受け、経営陣の方々と勉強会を開催しました。私たちからは、中長期的な企業価値向上に結び付く組織体制改革等についての市場からの理解を深めることが重要ではないか、とお伝えしました。その方策として、同じ業種に属する海外の先端的な事例を用い、CSR 情報と財務情報を統合した統合報告書作成の利点をご説明しました。統合報告書はまだ発表されておりませんが、中期経営計画の投資家への説明内容にはアドバイスどおりの変化がみられました。
- ・ 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。
- ・ 第三者割当増資をした企業と議論した際、その意図が経営者の保身ではなく、企業価値に貢献する前向きなものであるとの説明を受けました。私たちからは、投資家から誤解されないよう、提携効果を詳細に説明会等で開示する必要があるのではないかとお伝えしました。同社の投資家向けの説明会では提携のシナジー効果についての説明が行われており、対話の効果が出了たものと認識しております。
- ・ 消費財関係企業とのミーティングにおいて、私たちは、投資家の視点として同社の環境への取り組みが、ブランド、そして、企業価値向上につながっているとの認識をお伝えしました。同社は私たちの意見を聞き、投資家を集めた現場見学会を行い、環境への取り組みについて説明しました。多くの投資家から新たな認識を得たとの好フィードバックを受けたと聞いております。同社に対する投資家の評価改善に貢献したものと考えています。

<ガバナンス/リスク管理>

- ・ 企業との個別ミーティングで、特定の社外取締役が複数の諮問委員会の委員長を兼務していることについての問題意識をお伝えしました。同社からは前向きに検討したいとの表明がありましたが、その後、コーポレートガバナンス体制の変更が行われ、兼務数が減少しました。今後とも対話を継続したく考えております。
- ・ 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や時限的措置が必要との投資家としての意見をお伝えしました。このような対話の結果、複数の企業で買収防衛策が廃止されました。
- ・ 創業して企業を牽引してきた経営トップに対しては、事業運営についての手腕を高く評価する一方、同社にとっての後継者問題の重要性を指摘しました。同社からは持続的な成長維持に向けての経営者人材育成の重要性を認識、今後とも力をいれていくとのご回答をいただいております。後継者育成についての進捗状況を見守るとともに、対話を継続したい、と考えています。

【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

「監査報告に対する投資家の視点」(主催:IFIAR 監査監督機関国際フォーラム)(2015年4月)

「ジャパンインベストメント・コンフェランス」(主催:CFA協会)(2015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)(2015年8月)

「投資家にとっての監査の有効性について」(主催:ICGN、米ボストン)(2015年9月)

「なでしこ銘柄説明会」(主催:経済産業省、東京証券取引所)(2015年11月)

「日経アニュアルレポート審査講評」(主催:日本経済新聞社)(2016年2月)

「機関投資家から見たコーポレートガバナンス」(主催:京大経営管理大学院)(2016年3月)

「ダブルコード時代の攻めのガバナンス」(主催:東大大学院)(2016年3月)

等

<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

『機関投資家のコーポレートガバナンス・コードに対する期待』(商事法務 2015年5月)

『企業報告の潮流と非財務情報の開示(対談)』(会計・監査ジャーナル 2015年5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ました。

(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。

議決権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)を考慮しますが、執行部門から独立したコンプライアンス・リスク管理統括部門も利益相反防止の観点から行使結果の確認を行います。

また、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を行っています。

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】

2016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	997	53	0	0	1050
b. 取締役選任	1140	506	0	0	1646
c. 監査役選任	927	264	0	0	1191
d. 定款一部変更	493	16	0	0	509
e. 退職慰労金支給	53	100	0	0	153
f. 役員報酬額改定	691	3	0	0	694
g. 新株予約権発行	90	24	0	0	114
h. 会計監査人選任	28	0	0	0	28
i. 組織再編関連(※1)	18	0	0	0	18
j. その他会社提案(※2)	115	98	0	0	213
合計	4552	1064	0	0	5616

(※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	118	0	0	120

3. 議決権行使結果の概況

コーポレートガバナンス・コード策定から2回目の株主総会となりますが、社外取締役選任議案の増加、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、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。

2016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1,473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、5,616議案あり、このうち反対行使した議案数は1,064議案でした。日本企業のガバナンスの改善の結果、昨年より反対行使議案数(昨年:1,178議案)は減少しております。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105議案あり、そのうち反対行使した議案数は95議案でした。

<株主提出議案への対応>

株主提出議案は 120 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