

平成28年9月7日
住友生命保険相互会社

スチュワードシップ活動（対話・議決権行使） に関する考え方および活動状況報告

住友生命保険相互会社（社長 橋本雅博）は、当社のスチュワードシップ活動に関する考え方および当社が平成27年7月から平成28年6月（以下、平成27年度）に実施したスチュワードシップ活動の状況についてお知らせいたします。

○スチュワードシップ活動に関する考え方

- | | | |
|-----------------------|-----------|---|
| 1. 当社のスチュワードシップ活動の全体像 | ・・・・・・・・P | 3 |
| 2. 当社の対話スタンス | ・・・・・・・・P | 5 |
| 3. 当社の議決権行使のスタンス | ・・・・・・・・P | 7 |

（平成28年度議決権行使基準（平成28年10月から適用））

○平成27年度スチュワードシップ活動状況報告

- | | | |
|--------------------------|-----------|----|
| 4. 平成27年度の議決権行使の実施状況 | ・・・・・・・・P | 14 |
| 5. 平成27年度の対話活動 | ・・・・・・・・P | 19 |
| 6. 対話により働きかけを行った投資先企業の状況 | ・・・・・・・・P | 25 |

スチュワードシップ活動に関する考え方

1. 当社のスチュワードシップ活動の全体像

当社は、負債が長期にわたるといふ生命保険の資金特性を踏まえ、中長期投資を基本スタンスとしており、株式投資についても、中長期的な視点から株式価値の向上が見込まれると判断した企業に投資をしています。

スチュワードシップ活動は、投資先企業の株式価値向上を促し、中長期的な株式投資リターンの拡大を図るための重要な手段であるという認識のもと、株式投資における中核業務と位置付けて注力しています。

当社のスチュワードシップ活動は、投資先企業の株式価値向上のための実効性に主眼を置き、最も効果が期待できる手法であるとする対話を軸に据えています。

そして、対話を軸として、議決権行使や投資先企業を対象とした文書発信等の手段を有機的に結び付けることで、実効性を高めてまいります。

また、平成28年度は以下の3点に注力することで、当社のスチュワードシップ活動の実効性を一層高めるとともに、各ステークホルダーの皆さまに当社のスチュワードシップ活動についてご理解いただけるよう努めてまいります。

a. 対話の質の向上（P 5～6）

当社のアナリストによる対話先企業の事前分析を更に充実させ、株式価値の向上に資する対話を行ってまいります。

b. 議決権行使基準の一部改定（P 8～10）

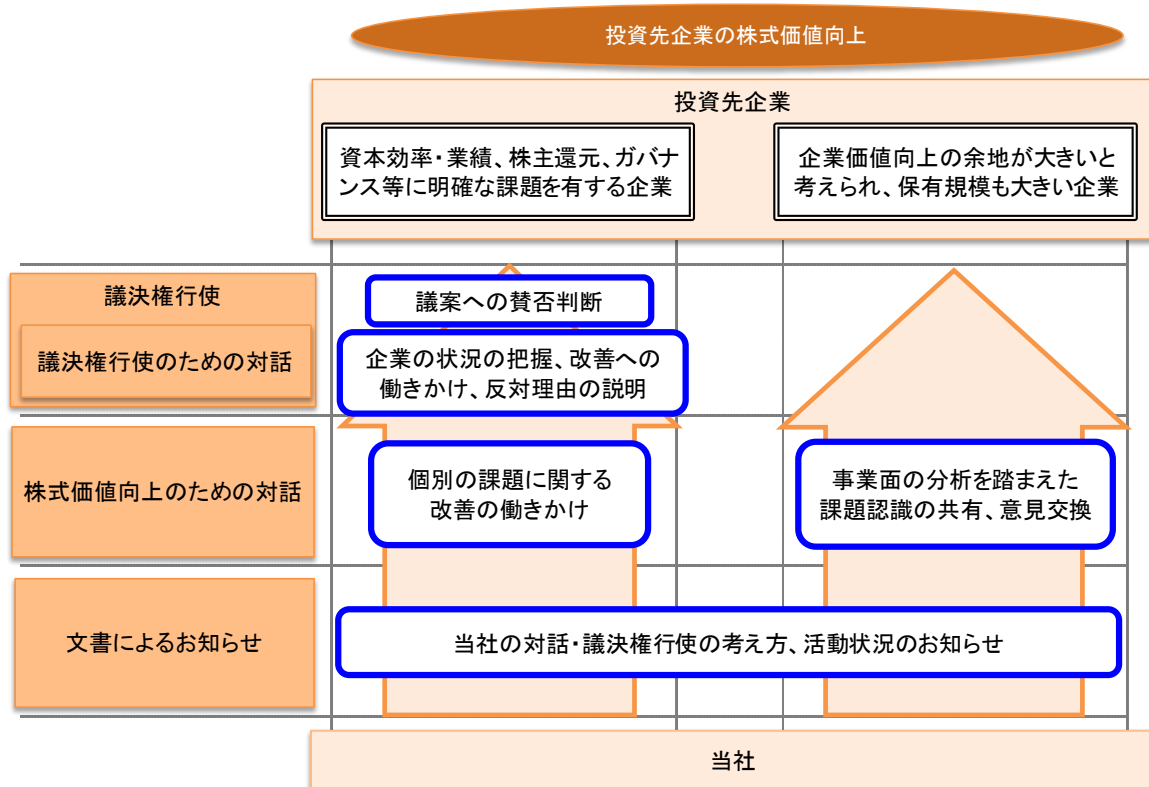
議決権行使基準を改定し、以下の2つの基準を追加します。

- ・ 社外役員（社外取締役・社外監査役）の独立性基準
- ・ 配当余力に応じた株主還元を求める基準

c. 議決権行使結果の開示内容の充実（P 14～15）

当社の議決権行使活動等について、さらにご理解を深めていただくために、昨年度までの事例による開示に加えて、議案の種類ごとにどれだけ不賛同としているのかを、主な不賛同理由とあわせて開示しています。

<当社のスチュワードシップ活動のイメージ>



2. 当社の対話スタンス

当社では投資先企業との対話を、対話の目的に応じて、大きく以下の2つの類型に分けて取り組んでいます。

対話の種類	対話の目的等
株式価値向上のための対話	<ul style="list-style-type: none">・投資先企業が抱える課題やその解決に向けた方策を議論することで、改善を促すための対話。・当社議決権行使ガイドラインに将来的に抵触が懸念される企業に対し、予め問題点の改善を求めるための対話。
議決権行使のための対話	<ul style="list-style-type: none">・株主総会の議案の賛否判断のために、当社議決権行使ガイドラインに抵触した企業に対し、改善に向けた取組み状況の確認等を行う対話。

<対話におけるインサイダー情報管理について>

当社は対話を行う際には、インサイダー情報（未公表の重大な事実等）の取得予防に関して細心の注意を払っています。特に経営戦略について議論することの多い株式価値向上のための対話では、投資先企業にインサイダー情報を含まない範囲での説明を依頼する等の対応を行っています。万が一、インサイダー情報を入手した場合には、当社社内規定に則り当該企業株式の売買を停止する等、必要な対応を行います。

a. 株式価値向上のための対話

投資先企業が抱える課題やそれに対する解決策は会社規模、成長ステージ等により様々であるため、対話に際しては当社のアナリストが事前に十分な企業分析を行います。その上で次頁に掲げるテーマを中心に、当社が考える問題意識を伝え、課題の背景や今後の取組み方針等を確認しながら、その課題解決に向けた方策を議論することを基本スタンスとしています。

<株式価値向上のための対話で取り上げる主なテーマと視点>

テーマ	対話の視点の具体例
経営戦略	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 当社は、持続的な利益成長による中長期的な株式価値向上を実現いただきたいと考えています。 ➤ 対話では以下のような事項について意見交換をさせていただきます。 <ul style="list-style-type: none"> ▪ 経営の基本的な考え方、中長期的な成長戦略（中期経営計画等） ▪ 重視している経営指標と実現方策 ▪ 各事業分野の課題 ▪ 将来の経営体制や後継者の選任に向けた取組み
資本効率	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 当社は、持続的な資本効率の向上による中長期的な株式価値向上を実現いただきたいと考えています。 ➤ 対話では以下のような事項について意見交換をさせていただきます。 <ul style="list-style-type: none"> ▪ ROEの経営目標への組入れに対する考え方 ▪ 資本効率向上に向けた取組み（利益率改善、資本構成改善、余剰資金の有効活用等）
株主還元	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 当社は、成長投資や財務健全性とのバランスを踏まえた株主還元を実施いただきたいと考えています。 ➤ 対話では以下のような事項について意見交換をさせていただきます。 <ul style="list-style-type: none"> ▪ 配当性向の目標 ▪ 内部留保と株主還元のバランス
ガバナンス	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 当社は、株主利益を尊重した実効性のあるガバナンスを実現いただきたいと考えています。 ➤ 対話では以下のような事項について意見交換をさせていただきます。 <ul style="list-style-type: none"> ▪ 社外役員の選任に関する方針（独立性・専門性・多様性等） ▪ 社外役員の活動状況、社外役員へのサポート体制 ▪ 役員報酬制度の考え方（適切なインセンティブのあり方等） ▪ 不祥事への対応状況（再発防止策等）

b. 議決権行使のための対話

株主総会の議案の賛否を判断するためだけではなく、当社の議決権行使に関する考え方の説明や改善に向けた取組みを確認する重要な機会と考えています。主な議案に対する当社の考え方は3. b. 「主な検討項目と個別検討における賛否判断の考え方」をご参照ください。

3. 当社の議決権行使のスタンス

a. 議決権行使の考え方

議決権行使は、投資先企業の経営に影響を与えることによって、株式価値の向上につながる重要な手段であると考えており、議決権行使を通じて、投資先企業に対して株式価値の向上や適切なガバナンス体制の確立を求めてまいります。

当社のスチュワードシップ活動は、対話による中長期的な株式価値向上に重点を置いており、議決権行使に際しても、対話の内容や投資先企業の置かれた状況を踏まえて賛否を判断しています。

具体的な議決権行使のプロセスは以下のとおりです。

(1) 個別検討の対象となる議案の選別

すべての議案について、当社の「議決権行使ガイドライン」に定めた業績、資本効率、株主への利益還元姿勢、ガバナンス等に係る基準に照らしてスクリーニングを行い、個別検討が必要な議案を選別します。

個別検討の必要がないものと判断した議案については、原則賛成します。

(2) 個別検討による賛否判断

個別検討が必要となった議案については、必要に応じて当該企業に電話等で連絡し、対話を実施します。個別の賛同・不賛同の判断は、議決権行使のための対話の内容等を踏まえた上で、行います。

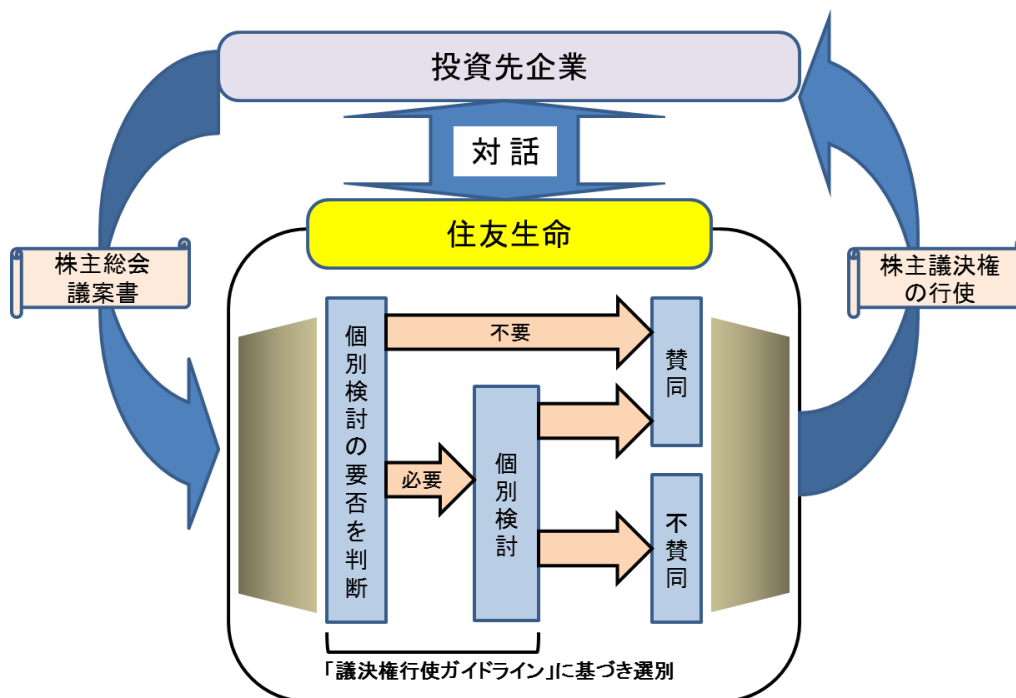
主な検討項目と個別検討における賛否判断の考え方は8～12ページのとおりです。

<当社の「議決権行使ガイドライン」について>

当社の議決権行使ガイドラインは、すべての投資先企業に満たしていただきたい基準を設定したものです。

したがって、投資先企業の状況に応じてより高い水準を求めるべき場合には、必要に応じて議決権行使ガイドラインで設定した基準をすべて満たしている企業についても、株式価値向上のための対話等を通じてより高い水準を求めてまいります。

【議決権行使プロセスのイメージ】



b. 主な検討項目と個別検討における賛否判断の考え方

※下線部分の考え方については平成 28 年 10 月から適用します。

(1) 原則として不賛同とする項目

議案	不賛同とするにあたっての考え方
取締役選任	<p>[出席率] 上場企業において社外取締役の再任候補者の取締役会への出席率が 75%未満の場合、原則として不賛同とします。</p>
	<p>(当社の考え方) ⇒社外役員は、経営に対する監督機能を発揮するために、取締役会等には必ず出席し、必要に応じて意見を述べるべきと考えます。</p>
	<p>[独立性] <u>証券取引所に独立役員として届け出ている社外取締役が、当社の定める独立性基準（※）に抵触する場合、原則として不賛同とします。</u></p> <p>(※) 当該企業を関連会社とする企業（当該企業株式の 20%以上を保有する企業等）出身者や大口取引先出身者、当該企業の役員等との親族関係等の基準を設けております。</p>
<p>(当社の考え方) ⇒社外役員は、経営に対する監督機能を発揮するために、独立性を有する</p>	

議案	不賛同とするにあたっての考え方
	<p>ことが望ましいと考えます。特に、独立役員として届け出ている社外役員については、一定水準以上の独立性を確保すべきと考えます。</p>
監査役選任	<p>[出席率] 社外監査役の再任候補者の取締役会または監査役会への出席率が75%未満の場合、原則として不賛同とします。</p>
	<p>(当社の考え方) ⇒上記取締役選任議案の出席率の欄をご参照ください。</p>
	<p>[独立性] <u>証券取引所に独立役員として届け出ている社外監査役が、当社の定める独立性基準(※)に抵触する場合、原則として不賛同とします。</u></p> <p>(※)当該企業を関連会社とする企業(当該企業株式の20%以上を保有する企業等)出身者や大口取引先出身者、当該企業の役員等との親族関係等の基準を設けております。</p>
	<p>(当社の考え方) ⇒上記取締役選任議案の独立性の欄をご参照ください。</p>
役員報酬等	<p>[赤字・無配企業] 赤字や無配が続いている企業で、取締役の報酬額を引き上げる場合や、取締役に退職慰労金または賞与を支給する場合は、いずれも原則として不賛同とします。</p>
	<p>(当社の考え方) ⇒長期にわたり経営不振が継続している企業では、取締役が株式価値向上に貢献したとは認めがたいため、報酬額の引上げ等は、見合わせるべきと考えます。</p>
	<p>[社外監査役への退職慰労金支給] 社外監査役に対する退職慰労金の支給は、制度廃止に伴う打切り支給を除き、原則として不賛同とします。</p> <p>(当社の考え方) ⇒経営陣から独立した立場から監査業務を全うすべき社外監査役が、退職慰労金の支給を期待すれば、経営に対する監査機能の低下につながる懸念があると考えます。</p>
新株予約権発行	<p>[監査役へのストックオプション付与] 監査役に対するストックオプションの付与は、原則として不賛同とします(業績連動型株式報酬制度も同様の取扱いとします)。</p>
	<p>(当社の考え方) ⇒監査役に対するインセンティブ報酬は、経営に対する監査機能の低下につながる懸念があると考えます。</p>

※上表の監査役には、監査(等)委員である取締役も含まれます。

(2) 対話の内容や課題への取組み状況等を踏まえて検討する項目

議案	個別検討における賛否判断の考え方
剰余金処分	<p>[低配当性向・黒字無配] 十分な配当余力（自己資本等）を有する企業で極めて配当性向が低位な場合は、個別に検討します。 <u>配当性向の判断基準は、企業の配当余力に応じて15%または10%とします。</u></p>
	<p>（当社の考え方） ⇒投資先企業には、成長投資や財務健全性とのバランスを踏まえた株主還元を実施いただきたいと考えています。配当余力があるにもかかわらず配当性向の水準が極めて低い場合には、利益成長に向けた資金需要の状況等を確認の上、賛否を判断します。なお、剰余金処分議案がない場合には、取締役の選任議案に不賛同とする場合があります。</p>
取締役選任	<p>[赤字・無配企業] 赤字や無配が続いている企業については、実効性のある業績改善策が策定され実行されているか、今後業績の改善や配当の実施が見込めるかといった観点から検討を行います。</p>
	<p>（当社の考え方） ⇒投資先企業には、持続的な利益成長や資本効率の向上による中長期的な株式価値向上を実現いただきたいと考えています。長期にわたり業績不振や資本効率の低迷が継続している企業については、課題解決に向けた取組み等を確認の上、賛否を判断します。</p>
	<p>[低ROE] 上場企業においてROEが5期連続で5%を下回り資本効率の低迷が続いている場合には、利益成長に向けた投資や株主還元の状況等に鑑みて、今後資本効率の向上が見込めるかといった観点から検討を行います。</p>
	<p>（当社の考え方） ⇒上記赤字・無配企業の欄をご参照ください。</p>
	<p>[不祥事] 法令違反等の不祥事があった企業については、事案の重大性や財務面への影響等を踏まえたうえで、発生原因の究明はなされているか、責任の所在は明確になっているか、再発防止のための適切な取組みがなされているかといった観点から検討を行います。</p> <p>（当社の考え方） ⇒法令違反等の不祥事は、株式価値を大きく損なうおそれがあることから、適切な再発防止策を策定すべきと考えます。また、不祥事に関与または責任があったと認められる候補者の再任にあたっては、特に慎重に賛否を判断します。</p>

議案	個別検討における賛否判断の考え方
	<p>[社外取締役不選任] 上場企業において社外取締役が選任されていない場合は、個別に検討します。</p> <p>(当社の考え方) ⇒社外取締役の選任は、経営への監督機能の向上や社外における知見を経営に取り入れることを通じて、企業価値向上に貢献するものと考えます。社外取締役が不在の場合には、社外取締役を置くことが相当でない理由や選任に向けた検討状況を確認の上、賛否を判断します。</p>
監査役選任	<p>[不祥事] 法令違反等の不祥事があった企業については、監査役が十分に監査機能を発揮していたかといった観点から検討を行います。</p> <p>(当社の考え方) ⇒上記取締役選任議案の不祥事の欄をご参照ください。</p>
役員報酬等	取締役、監査役それぞれの選任議案と同様の観点から検討を行います。
新株予約権発行	<p>[ストックオプション制度の妥当性] ストックオプションの付与対象者に社外者（社外取締役除く）が含まれる場合や希薄化割合が高い場合には、発行条件等が既存株主にとって不利なものではないかといった観点から検討を行います（業績連動型株式報酬制度も同様の取扱いとします）。</p> <p>(当社の考え方) ⇒ストックオプションや株式報酬制度等は、付与対象者に株式価値向上に取り組むインセンティブを与えるものであり、適切に制度設計されれば株式価値向上に資するものと考えますが、社外者へ付与する場合や希薄化割合が高い場合には、株式価値を損なうおそれがあるため、制度導入の目的や発行条件の妥当性等を総合的に勘案し、賛否を判断します。</p>
再構築関連	<p>[合併比率等の客観性・対価の妥当性] 合併や株式交換等の目的は妥当か、合併比率や対価等に客観性があるかといった観点から検討を行います。</p>
自己株式の取得	<p>[特定の株主からの自己株式取得] 特定の株主からの自己株式の有償取得の場合は、株式価値を損なう内容でないかといった観点から検討を行います。</p>
新株発行	<p>[新株発行の妥当性] 発行価格が市場価格未満の場合や、新株発行による希薄化割合が高い場合には、発行条件等が既存株主にとって不利なものではないかといった観点から検討を行います。</p>

議案	個別検討における賛否判断の考え方
種類株式発行枠の新設・変更	<p>[種類株式発行の妥当性]</p> <p>種類株式発行の目的は妥当か、発行条件等が既存株主にとって不利なものでないかといった観点から検討を行います。</p>
買収防衛策	<p>[金員等交付]</p> <p>買収を行おうとする者に金員等を交付する可能性がないかという観点から検討を行います。</p> <p>(当社の考え方)</p> <p>⇒買収防衛策の導入（存続）にあたっては、恣意的に運用されるおそれがないかや既存株主が不利益を被るおそれがないか等の観点で確認の上、賛否を判断します。</p>
株主提案	<p>[株式価値向上への寄与]</p> <p>提案の内容が株式価値向上に寄与するものであるかといった観点から検討を行います。</p>

※上表の監査役には、監査（等）委員である取締役も含まれます。

平成27年度
スチュワードシップ活動状況報告

4. 平成27年度の議決権行使の実施状況

a. 平成27年度議決権行使結果

平成27年度の議決権行使の対象企業数は2,042社で、議案数は会社提案が7,873議案、株主提案が133議案でした。会社提案に反対した企業数は139社、反対した議案数は150議案となりました。

<当社議決権行使結果の開示について>

当社では、議決権行使結果の開示については、昨年度までは不賛同の事例による開示としてきましたが、今年度からは、当社の議決権行使活動等について、さらにご理解を深めていただくために、昨年度までの事例による開示に加えて、議案の種類ごとにどれだけ不賛同としたのかを、主な理由とあわせて開示することとしました。

(1) 会社提案

単位：社

	合計	会社提案に すべて賛成	会社提案に 1件以上反対	会社提案に 1件以上棄権
対象企業数	2,042	1,901	139	2

単位：議案

議案の種類	合計	賛成	反対	棄権
剰余金処分	1,468	1,465	3	0
(主な不賛同理由)	配当余力があるにもかかわらず黒字無配・低配当性向(P16)			
取締役選任	2,241	2,194	45	2
(主な不賛同理由)	社外取締役の前年度取締役会への出席率が低位(P17)			
監査役選任	1,617	1,596	18	3
(主な不賛同理由)	社外監査役の前年度取締役会・監査役への出席率が低位(P17)			
定款一部変更	594	594	0	0
退職慰労金支給	267	196	71	0
(主な不賛同理由)	社外監査役への退職慰労金の支給(P17)			
役員報酬額改定	968	965	2	1
(主な不賛同理由)	監査役を対象とした業績連動型株式報酬制度の導入			
新株予約権発行	159	151	8	0
(主な不賛同理由)	監査役を対象としたストックオプション制度の導入			
会計監査人選任	35	34	0	1
再構築関連	142	142	0	0
その他の会社提案	382	379	3	0
うち買収防衛策	113	110	3	0
(主な不賛同理由)	金員交付の可能性がある買収防衛策の導入・継続(P18)			
合計	7,873	7,716	150	7

※ () 内のページ数は対話や賛否判断の具体例を掲載しているページです。

(2) 株主提案

単位：議案

議案の種類	合計	賛成	反対	棄権
株主提案	133	0	133	0

b. 議決権行使のための対話活動について

当社では、議決権行使による意思表示は投資先企業の経営に影響を与え、株式価値の向上につながる手段であると考えていますが、同時に、反対票を投じるだけでなく、当社の考えを先方経営陣に直接伝え、対話を通じて当社の考えをお伝えすることが実効的であるとも考えており、議決権行使に際しても、積極的に対話による働きかけを行っています。

具体的には議案に不賛同とする場合には、全件対話により不賛同とする理由を企業に伝えています。また、議案を個別検討の結果、賛成する場合でも、当社の課題認識を対話で伝え、来期に向けた改善を促しています。

議決権行使のための対話および賛否判断の具体例は以下のとおりです。

＜配当性向の水準が低位である事例＞	
不賛同となった例	賛成となった例
対象企業は数期にわたり過去最高の純利益を計上する等、業績は好調であり財務基盤が充実しているにもかかわらず、配当性向は低位で推移しておりました。 事前に、会社と対話を行い、内部留保、資金需要等について議論を行い、株主還元の強化を要請したものの、状況は改善されなかったことから、不賛同としました。	数期にわたり黒字無配が継続している企業について、設備投資の状況等を確認したところ、每期純利益を上回る水準の投資を行うなど、今後の利益成長のための旺盛な資金需要が確認されました。 また、同社業績は改善傾向ではあるものの、過年度に大幅な赤字を計上した結果、内部留保が依然極めて低位であることに鑑み、現時点では無配であることに一定の合理性があると判断し、賛成しました。

＜社外取締役の取締役会への出席状況が不十分であった事例＞	
不賛同となった例	賛成となった例
<p>対象企業の社外取締役候補者の出席率は半分強と低く、また過去においても同様でありました。会社に欠席理由を確認したところ、候補者が兼職先の職務を優先したもので、今後も同様の状況が続くことが想定されました。候補者が取締役を務めることは会社の価値向上につながらないと判断し、その旨会社にお伝えし、候補者の再任に不賛同としました。</p>	<p>対象企業の社外取締役候補者の出席率が低位である事情を、会社に確認したところ、日程が逼迫した臨時取締役会を頻繁に開催していることが判明しました。</p> <p>取締役会における社外取締役の参画を重要視しているとの考え方をお伝えし、会議運営の改善を求めたところ、今後は案件発生の可能性が生じたら前倒しで招集を行う等の表明を得ることができ、今後の改善が見込まれることから、賛成しました。</p>

＜社外監査役への退職慰労金支給の事例＞	
不賛同となった例	賛成となった例
<p>経営陣から独立した立場から監査業務を全うすべき社外監査役が、退職慰労金の支給を期待すれば、監査機能の低下につながる懸念があることから、社外監査役への退職慰労金贈呈議案に対しては原則不賛同としています。</p>	<p>支給対象者に社外監査役が含まれる議案に関して、議決権行使前に当社が不賛同とする考え方を説明する際に、「株主総会には間に合わなかったものの、社外監査役への退職慰労金制度については、既に廃止することを機関決定した。」ことが確認されたため賛成しました。</p>

<金員交付型の買収防衛策の事例>

不賛同となった例	賛成となった例
<p>金員交付型の買収防衛策を持つ会社に対して、買収防衛策の更新が見込まれる株主総会に先立ち、金員交付に関する文言の削除を要請しましたが、更新後の買収防衛策においても金員交付に関する文言が修正されなかったことから、不賛同としました。</p>	<p>金員交付型の買収防衛策を持つ会社に対して、買収防衛策の更新が見込まれる株主総会の半年前に金員交付に関する文言の削除を要請しました。その結果、更新後の買収防衛策から金員交付に関する文言が削除されていたため、賛成しました。</p>

5. 平成27年度の対話活動

a. 平成27年度の重点取組み

日本版スチュワードシップ・コード受け入れ後2年目となる平成27年度の活動においては、対話の質、すなわち個別企業の分析を深め、投資家としてより有用な意見表明を行うことに重点を置いた活動を行った結果、「株式価値向上のための対話」を125件実施しました。

具体的には、従来から行ってきた資本効率やガバナンスに関する基本的な要望に加え、当社の投資規模を考慮しつつ、企業価値向上の余地があると考えられる企業を個別に選定して、対話を実施しました。

また、別途、株主総会の議案の賛否判断のために、当社議決権行使ガイドラインに抵触した企業に対し、改善に向けた取組み状況の確認等を行う「議決権行使のための対話」を313件実施しました。

＜対話の実施数（平成27年7月から平成28年6月まで）＞

株式価値向上のための対話	125件
議決権行使のための対話	313件

b. 「株式価値向上のための対話」の具体的事例

当社が投資先企業と行った対話事例には、以下のようなものがあります。

(1) 経営戦略、資本効率に関するもの

ア. 事業ポートフォリオ

収益性の低い事業を有する企業に事業の選択と集中について課題認識をお伝えし、経営資源の有効活用について対話を行いました。

【課題：一部の事業セグメントの収益性低迷】

対象企業は、複数の事業セグメントから構成され、営業利益率が二桁に迫る収益性の高い事業を有するにも関わらず、業績が伸び悩んでいる会社です。当社としては、対象企業が長期にわたり経営資源を投入し取り組んできたセグメントの収益性低迷が続き、これが会社全体の業績伸び悩みにつながっている点に課題認識を有していました。

【対話：事業ポートフォリオの見直し】

対話では、収益性の低い事業における今後の重点取り組み事項について確認するとともに、対象商品の市場成長性が限定的とみられることから、低収益の状況が改善されないのであれば、思い切った事業ポートフォリオの見直しも検討すべきではないかとの課題認識をお伝えし、経営資源のシフト等についても議論しました。

イ. 金融資産の有効活用

金融資産の有効活用について課題認識をお伝えし、今後の成長に向けた投資方針等を確認しました。

【課題：過大な自己資本による資本効率の低迷】

対象企業は、競争力のある商品を背景に高い収益力（利益率）を有するにも関わらず、資本効率の低迷が続く会社です。当社としては、多額の現預金と有価証券を保有し、自己資本が過大であることが資本効率の低迷につながっている点に課題認識を有していました。

【対話：金融資産の成長投資への活用】

資本効率が低迷する企業は、事業そのものの収益力に原因があるものが多い中、同社については金融資産が効率的に使われていないことが原因であると思料されたことから、対話では金融資産を成長投資に活用することで資本効率の向上につなげることが必要ではないかとの課題認識をお伝えし、成長投資としてのM&Aの必要性に関する認識や期待される効果について確認するとともに、有望な投資先がない場合には株主還元を充実することを要望しました。

ウ. 目標とする経営指標への資本効率への組入れ

資本効率に対する考え方の確認や経営目標への組入れの要望を実施し、経営目標に取り入れられました。

【課題：資本政策を含めた経営の方向性確認】

対象企業は、経営再建に目途が立ち、より成長を重視した経営への移行期にある会社でした。当社は、同社が中期経営計画の策定期を前倒したことも踏まえ、資本政策や株主還元方針を含めた今後の経営の方向性を確認するべきとの認識を有していました。

【対話：重点取組み分野の確認、資本効率を意識した経営】

対話では、今後の重点取組み分野や資源配分、株主還元の方向性について意見交換をしたことに加え、現在目標とする業績指標が売上高や利益の絶対額になっていることに対して、株主としては、今後経営において資本効率の視点を取り入れることが望ましい旨をお伝えしました。

【結果：経営目標に資本効率を導入】

その後発表された次期中期経営計画では、新たに資本効率に関する指標が目標値として盛り込まれることとなりました。

(2) 株主還元に関するもの

潤沢な内部留保を活用した株主還元の充実を要望し、自社株買いが実施されました。

【課題：株主還元が低位】

対象企業は、豊富な現預金と強固な財務体質を有し、安定的に黒字決算を続けているにも関わらず低位な配当性向を継続している会社です。当社は、対話により配当余力に応じた株主還元の充実を求めておりましたが、状況が改善されないため、株主総会で剰余金処分議案に不賛同としておりました。

【対話：複数回にわたり株主還元姿勢に懸念を表明】

その後、同社とは対話を重ねる中で、利益計上による更なる内部留保の蓄積が進んだことを踏まえ、大規模な設備投資等の資金ニーズ等がない中では、さらなる自己資本の充実を優先することに合理性は認められない旨を説明し、株主還元姿勢に改めて懸念をお伝えしました。

【結果：自社株買いの実施】

その後、同社で初めてとなる自社株買いが発表されることとなりました。

(3) ガバナンスに関するもの

ア. 監査等委員である取締役に対する業績連動型株式報酬の設定

インセンティブ報酬のあり方について考え方をお伝えし、業績連動型株式報酬制度の対象から監査等委員である取締役を外す修正につながりました。

【課題：監査等委員である取締役へのインセンティブ報酬の付与】

対象企業は、監査等委員である取締役が対象に含まれる業績連動型株式報酬制度を有する企業です。当社は、監査等委員である取締役の監査機能を弱めるおそれがあるため、昨年度の同社の株主総会で業績連動型株式報酬制度の議案に不賛同としました。

【対話：インセンティブ報酬のあり方】

対象企業に改めて個別面談による対話を申し入れ、当社の考え方の説明を行いました。業績連動型株式報酬により、監査等委員である取締役と株主との利害が連動することで株式価値の増大に寄与するとの会社の考え方を伺った上で、当社からは、監査等委員である取締役は守りのガバナンスの要であり、その独立性・中立性を高めるためには、監査等委員である取締役へのインセンティブを伴う報酬制度の廃止を望む旨をお伝えしました。

【結果：インセンティブ報酬の対象の修正】

翌年度の株主総会では、同報酬制度の対象から監査等委員である取締役を外す修正が行われました。

イ. 将来の会社の経営体制

経営トップが長期にわたり在任している会社の次期経営トップ候補の取締役と対話し、今後の経営体制構築の方向性について意見交換しました。

【課題：新経営体制を見据えた経営幹部の育成】

対象企業は、ガバナンスに明確な課題はないものの、現在の取締役・監査役、執行役員いずれも在任期間が相当長い会社です。当社としては、将来を見据えた場合、新たな経営体制に円滑に移行できるのか、また新体制を支える経営幹部が育ってきているのかといった点に課題認識を有していました。

【対話：今後の経営体制構築の方向性】

当社は、次期経営トップ候補と目される取締役と対話を行い、今後の経営体制構築の方向性や、外部からの人材登用の考え方等について意見交換しました。

ウ. 政策保有株式の有効活用（持合い株式の削減）

多額の政策保有株式を有する企業と政策保有株式全体の効率性の検証および当該株式削減に関する対話を行いました。

【課題：多額の政策保有株式】

対象企業は、資産規模に比して多額の政策保有株式を有している会社です。同社のROEは低迷しており、当社としては多額の政策保有株式が資本効率低迷の原因であり、政策保有株式全体の削減を含めた効率性向上が必要ではないかとの課題認識を有していました。

【対話：政策保有株式の見直し、持合い株式の削減】

対話では、政策保有株式投資の効率性の検証、および状況に応じて成長分野や株主還元に向け振り向けること、さらには持合い株式の削減検討を求めました。対話の間では、持合い株式の削減についての回答は得られませんでしたでしたが、当社の問題意識を経営陣で共有する旨の表明がありました。

エ. 親子上場会社における利益相反抑止

親会社派遣者が取締役の過半を占める企業に対し、利益相反抑止への取り組み、特に社外取締役の増強や多様性確保について、対話を行いました。

【課題：親子会社間の利益相反の抑止】

対象企業は、親会社が株式の過半を保有し、また、監査等委員でない取締役の過半および監査等委員である取締役にも親会社との兼務者や出身者が就任している会社です。当社としては、具体的に利益相反が生じているとは認識していないものの、黒字無配でもあり、少数株主の利益を守るための体制の確認が必要であるとの課題認識を有していました。

【対話：利益相反抑止体制の強化、社外取締役の増強および多様化】

対話では、各社外取締役が、利益相反の防止を特に強く意識して経営されていることが確認できましたが、あわせて仕組みとして、社外取締役を増強すること、および現行メンバーにはない知見を有する取締役を登用することも有効であるとお伝えしました。先方からは、利益相反については、今後も留意して適切に運営していく、社外取締役についても、今後女性の活用なども含めて、多様性を高めることを検討していく旨の表明がありました。

6. 対話により働きかけを行った投資先企業の状況

対話を通じて当社の課題認識をお伝えした一部の投資先企業では、対話実施後に、増配や復配、社外取締役の選任、役員報酬制度の変更等が確認されています。

平成 28 年 6 月迄にこれらの事象が確認された企業は下表のとおりであり、コーポレートガバナンス・コードの適用や資本効率への意識の高まりを背景としながら、多くの企業において株主還元やガバナンスに対する取組みの強化が見られました。

<働きかけを行った企業の状況>

項目	H26 年度 (H26/7 ~H27/6 総会) に働きかけを行 った企業数	H27 年度 (H27/7~ H28/6 総会)に 改善が確認 された企業数	
			改善した 割合
社外取締役の未選任	22 社	17 社	77%
社外役員の出席率 75%未満	92 社	51 社	55%
社外監査役退職慰労金制度	61 社	14 社	(※1) 23%
配当性向の向上 (※2)	95 社	48 社	(※3) 51%

※1 社外監査役の退任に伴い株主総会に退職慰労金贈呈議案の上程があった場合のみ改善の有無が確認可能です。H26 年度、H27 年度共に同種議案の上程があった企業数は 61 社中 28 社であり、正味の改善率は 14/28 社=50%となります。

※2 H27/1~12 月に株主還元強化を要望した企業の H27/3 期と H28/3 期の配当性向を比較しています。

※3 全上場企業における改善割合は 46%となっています。

以上