

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（平成 29 年度）

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 29 年 7 月から平成 30 年 6 月（以下、平成 29 年度）に実施したスチュワードシップ活動の状況を以下のとおり報告します。

○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 | ……P3 |
| 2. 当社の対話スタンス | ……P6 |
| 3. 当社の議決権行使のスタンス | ……P9 |

○平成 29 年度スチュワードシップ活動状況報告

- | | |
|--------------------------------|-------|
| 4. 平成 29 年度の議決権行使の実施状況 | ……P12 |
| 5. 平成 29 年度の対話活動 | ……P16 |
| 6. 対話・議決権行使により働きかけを行った投資先企業の状況 | ……P21 |
| 7. 対話先アンケート結果 | ……P21 |
| 8. 自己評価 | ……P23 |

○平成 30 年度スチュワードシップ活動運営

- | | |
|---|-------|
| 9. 平成 30 年度スチュワードシップ活動運営 | ……P27 |
| （平成 30 年度議決権行使基準（改正部分は平成 31 年 4 月から適用）） | ……P28 |

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う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、中長期的な株式投資リターン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考え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。

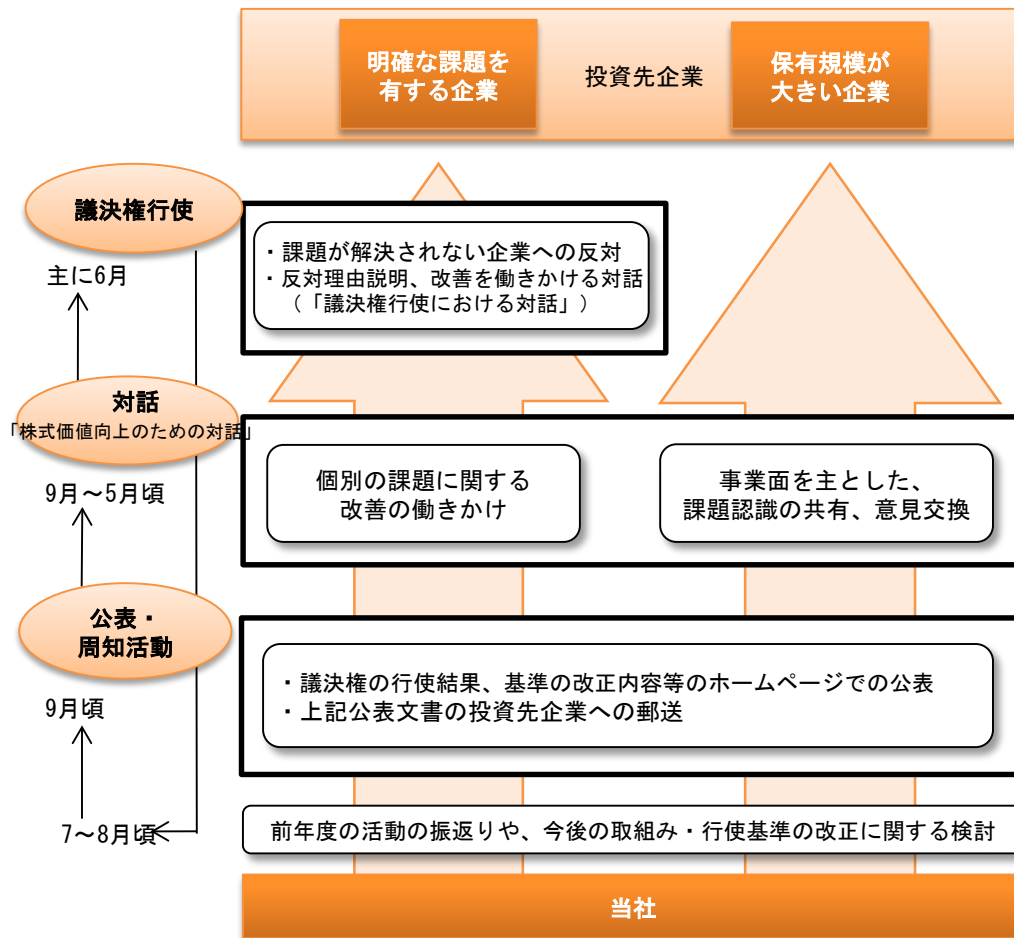
（※）特別勘定においては、スチュワードシップ・コードへの対応も参考に助言会社を選定し、投資助言を受けて株式運用を行っています。

＜当社株式運用とスチュワードシップ活動の関係＞

当社では、業績等の財務情報のみでなく、事業環境や経営戦略、ESG（環境・社会・ガバナンス）等の非財務情報も取り入れた独自の仕組みを導入して企業を評価し、投資判断を行っています。

スチュワードシップ活動で得られた非財務情報を、企業評価に反映することで、当社の株式運用のさらなる高度化にもつなげています。

＜当社のスチュワードシップ活動のイメージ＞



a. スチュワードシップ活動の体制

平成 29 年度からは専任担当者を 2 名に増員し、他の兼務者とともに投資先企業との対話に取り組んでいます。

対話に際しては事前に企業の経営や株式投資に対する知見を有するアナリストが十分な企業分析を行い、企業が抱える課題の内容によっては、上記専任担当者の対話に同行することで、対話の質向上に努めています。

b. 利益相反管理体制

当社は、お客さまの利益保護を図るため、保険業法および金融商品取引法に基づき、「利益相反管理方針」等の諸規定を定めており、スチュワードシップ活動についても、利益相反管理に関する法令等およびこれらの規定を遵守して行っています。

また、スチュワードシップ活動において生じる利益相反を防止する態勢を強化するため、外部有識者を活用した透明性の高い運営体制を構築しています。

具体的には、コンプライアンス統括部を事務局とし、構成員の過半を外部有識者が占める「スチュワードシップ活動に関する第三者委員会」が、運用部門が行う議決権行使のうち、保険取引先や融資取引先など利益相反が生じる可能性が高いと考えられる企業の議案を利益相反等の観点から審議するほか、議決権行使ガイドラインの改正やスチュワードシップ活動の取組み等についても、助言を行います。

<スチュワードシップ活動に関する第三者委員会（概要）>

役割	以下の事項の審議と意見具申を行う。 ➤ 個別議決権行使の判断に関する事項 ➤ 議決権行使ガイドライン、関連する規定の改廃に関する事項 ➤ その他当社のスチュワードシップ活動に関する事項
構成	社外委員を過半とする構成とする。 ➤ 社外委員：複数名（社外有識者） ➤ 社内委員：1名（コンプライアンス統括部担当執行役）
開催頻度	原則年3回

c. インサイダー取引管理体制

当社は、インサイダー取引を未然に防止することを目的に「インサイダー取引防止規程」を定めています。

投資先企業と対話を行う際には、インサイダー情報を入手する恐れがあることを十分に認識した上で、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、各種法令や上記社内規程等に則り当該企業の株式の売買を停止する等、必要な対応を行います。

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、「株式価値向上のための対話」と「議決権行使のための対話」の2つの類型に分けて取り組んでいます。

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の解決に向けた方策を議論することを通じて、改善を働きかけることを目的とした対話で、主に P8 の表に記載のテーマで議論しています。（なお、平成 30 年 6 月に金融庁が「投資家と企業の対話ガイドライン」を公表しましたが、記載のテーマはガイドラインの内容も踏まえたものとなっております）

また、当社議決権行使ガイドラインに将来的に抵触することが懸念される企業に対しては、予め当社の課題意識を伝え改善を働きかけています。

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、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。

また、対話にて課題認識した事項に関して継続的にフォローすべき事項がある場合には、対話後も状況を確認し必要に応じて継続的に対話をしています。

【株式価値向上のための対話フロー】

①対話に向けた事前準備

- ✓ 対話先の選定
- ✓ アナリストによる事前の企業分析
(公表資料の確認、過去の対話状況の確認、競合他社との比較 等)
- ✓ スチュワードシップ専任担当者との事前ミーティング
(対話先の課題抽出、対話ポイントの整理、質問事項の設定 等)

②対話の実施

- ✓ 株式価値向上に向け、当社が考える課題の共有・議論
- ✓ 課題の背景や対話先の考え方の確認
- ✓ 課題解決に向けた方策の議論 等

③振り返りと継続的にフォローする項目の設定

- ✓ 対話記録の作成
- ✓ 課題認識した事項に関し、必要に応じて継続的にフォローする項目を設定

④一定期間経過後の状況確認

- ✓ 一定期間経過後に継続的にフォローする項目の状況を確認。再度の対話を要する対話先を抽出

必要に応じて
複数回の対話実施

※上記は基本的な事例であり、実際には対話先の状況に応じた対応を行います。

テーマ	主な対話の視点
経営戦略 ・ 事業戦略	● 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し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。 ➢ 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改善方策 ➢ グループ経営管理についての考え方や各事業の課題 ➢ 事業の選択と集中、新規事業分野についての見通し ➢ 他社との提携や協働、M&A の活用や方向性
資本効率 ・ 株主還元	● 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したいと考えています。また、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し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。 ➢ 資本効率向上に向けた取組み（経営目標への組入れ、利益率改善、最適な資本構成や現金水準についての考え方、非事業性資産の有効活用等） ➢ 資本コストについての考え方 ➢ 配当性向の目標についての考え方 ➢ 内部留保や投資計画と株主還元のバランス
ESG	● 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したいと考えています。また、事業を通じて環境・社会問題の改善に取り組むことで、株式価値向上を実現し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。 【環境・社会面】 ➢ 重要課題（マテリアリティ）の特定と対応 ➢ 環境・社会問題解決につながる事業の重要性 ➢ 環境・社会問題と事業上のリスクの関連性 ➢ 従業員・地域社会・顧客・仕入先との関係性 ➢ SDGs のゴールに向けた取組み状況 【ガバナンス面】 ➢ コーポレートガバナンス・コードへの対応状況 ➢ 取締役会の構成と運営 ➢ 経営者の選任・解任プロセス ➢ 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） ➢ 少数株主利益の尊重

b. 議決権行使のための対話

株主総会議案の賛否判断をするために、改善に向けた取組みの状況等を確認するための対話です。議案の賛否判断のための状況確認にとどまらず、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働きかける重要な機会としています。

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。

なお、当社では貸株を行うことがあります。貸株取引が投資先企業の議決権に係る権利確定日をまたぐ場合は、必要に応じて株式の返還を求めています。

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、P28 以降に記載の「議決権行使ガイドライン」に則って、個別に検討する必要がある議案を選別します。

個別検討の必要がないと判断した議案は、原則賛成します。

ただし、対話等を通じて個別に状況を確認した結果、ガイドラインと異なる対応が合理的と考えられる場合には当該判断に基づいて賛否を決定します。

(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。個別の賛否判断は、対話の内容等を踏まえた上で、行います。

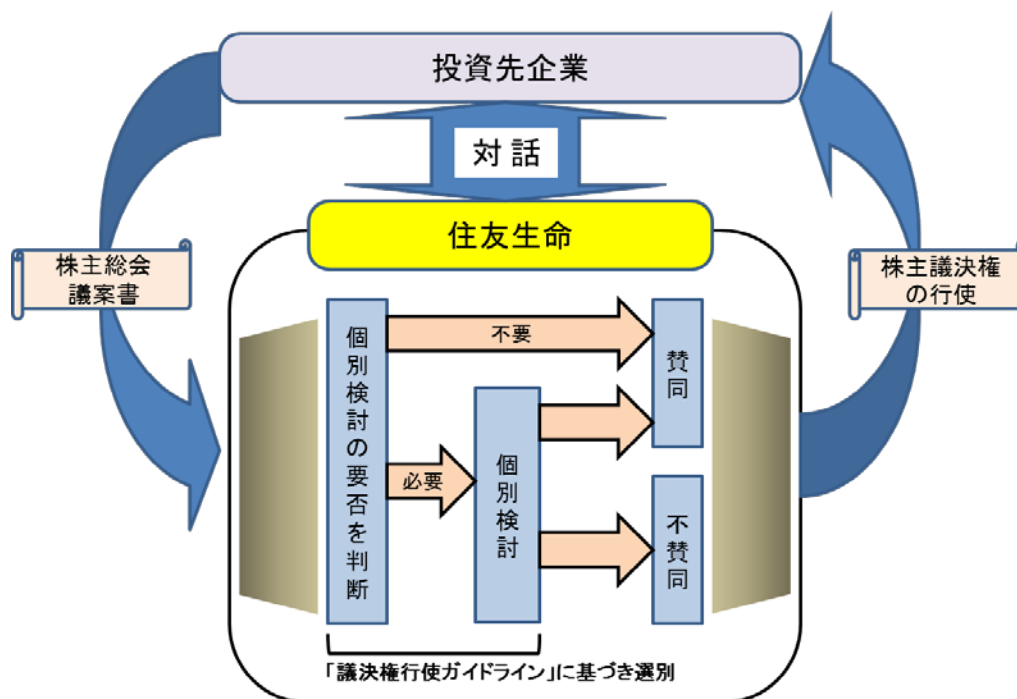
主な議案の賛否判断する際の基準は P28 以降に記載の「議決権行使ガイドライン」に記載しております。

<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、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、必要に応じて株式価値向上のための対話等を実施し、より高い水準を求めてまいります。

【議決権行使のプロセス】



平成 2 9 年度
スチュワードシップ活動状況報告

4. 平成 29 年度の議決権行使の実施状況

a. 平成 29 年度議決権行使結果

平成 29 年度の議決権行使の対象企業数は 2,018 社で、議案数は会社提案が 6,490 議案、株主提案が 136 議案でした。会社提案に反対・棄権した企業数は 169 社、議案数は 178 議案となりました。株主提案への賛成はありませんでした。

(1) 会社提案議案

【議決権行使結果（企業別）】

単位：社

対象企業数	全議案賛成	1 件以上反対	1 件以上棄権
2,016	1,847	167	2

※会社提案がなく、株主提案のみであった 2 社は除く

【議決権行使結果（議案別）】

単位：議案

議案の種類	合計	賛成	反対	棄権
剰余金処分	1,431	1,409	21	1
取締役選任 (主な不賛同理由)	2,321	2,217	101	3
	- 東証一部上場企業で、社外取締役が 2 名未満 - 配当余力があるにもかかわらず黒字無配・低配当性向 - 東証一部上場かつ、親会社が存在または買収防衛策導入企業で当社独立性基準を満たす独立社外取締役が 2 名未満 - ROE が 5 期連続で 5%未満 (P 15)			
監査役選任 (主な不賛同理由)	1,161	1,159	2	0
	社外監査役の前年度取締役会・監査役会への出席率が低位			
定款一部変更	320	320	0	0
退職慰労金支給 (主な不賛同理由)	179	154	25	0
	社外監査役への退職慰労金の支給 (P 15) (平成 31 年 4 月総会から社内監査役への支給にも原則として反対します)			
役員報酬額改定 (主な不賛同理由)	581	567	14	0
	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 (主な不賛同理由)	122	116	6	0
	監査役を対象としたストックオプション制度の導入			

議案の種類	合計	賛成	反対	棄権
会計監査人選任	31	31	0	0
再構築関連（注）	119	119	0	0
その他の会社提案	225	220	5	0
うち買収防衛策	64	60	4	0
合計	6,490	6,312	174	4

※（）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。

（注）対象議案は、合併、事業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割、株式併合・分割等です。

（２）株主提案議案

単位：議案

議案数	賛成	反対	棄権
136	0	135	1

（３）前年対比分析

会社提案に反対・棄権した議案数は 178 議案で、昨年対比では 31 議案増加しました。

これは主に、東証一部上場企業に対して社外取締役が 2 名以上在任することを求める基準を新たに設けるなど当社の基準を変更したことにより、取締役選任議案への反対・棄権が 35 議案増加したことによるものです。

一方で、社外監査役への退職慰労金支給議案への反対数は▲10 議案となる等、投資先企業のガバナンスの改善がうかがえる結果となりました。

単位：議案

議案の種類	平成 29 年度 (反対・棄権)		平成 28 年度 (反対・棄権)		増減	
	件数	比率	件数	比率	件数	比率
剰余金処分	22	1.5%	19	1.3%	3	0.2%
取締役選任	104	4.5%	69	3.1%	35	1.4%
監査役選任	2	0.2%	9	0.7%	▲7	▲0.5%
定款一部変更	0	0%	0	0%	0	0%
退職慰労金支給	25	14.0%	35	15.0%	▲10	▲1.0%
役員報酬額改定	14	2.4%	5	0.8%	9	1.6%
新株予約権発行	6	4.9%	7	6.4%	▲1	▲1.5%

議案の種類	平成 29 年度 (反対・棄権)		平成 28 年度 (反対・棄権)		増減	
	件数	比率	件数	比率	件数	比率
会計監査人選任	0	0%	0	0%	0	0%
再構築関連	0	0%	0	0%	0	0%
その他の会社提案	5	2.2%	3	0.7%	2	1.5%
うち買収防衛策	4	6.3%	3	2.2%	1	4.1%
合計	178	2.7%	147	2.1%	31	0.6%

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重要な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、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。

具体的には議案に反対・棄権とする場合には、全件対話により理由を企業に伝え、改善を働き掛けています。また、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働きかけています。

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＞	
反対した事例	賛成した事例
対象企業は、極めて高い収益性を誇り、現預金等を多額に保有しておりましたが、配当性向は低位で推移していました。 議決権行使のための対話において、資金需要等を改めて確認しましたが、多額の保有現預金等に対して十分な成長投資の予定は確認されませんでした。 キャッシュフローや現預金の状況等も総合的に勘案し、配当性向を高めることがさらなる企業価値向上につながると考えて、反対しました。	対象企業は、コスト削減等の経営努力によりキャッシュフロー創出力が高まり財務安定性も改善してきている一方で、配当性向が低位となっていました。 議決権行使のための対話において、同社は最適な資本構成の水準を明確に設定したうえで、投資・負債の返済・株主還元を総合的に勘案して財務戦略を策定していることが分かりました。 同社の考える最適資本構成実現に向け、現時点では負債の返済を株主還元強化よりも優先することに合理性があると判断し、賛成しました。

＜ROE が5期連続で5%を下回り、資本効率の低い状況が続いている事例＞	
反対した事例	賛成した事例
対象企業は、低収益の継続に加えて、金融資産の割合が高く、資産の有効活用が十分でない状況が続いていたため、事前に会社と株式価値向上のための対話を行い、資本効率改善に向けた取組みを要望していました。 議決権行使のための対話において再度取組みを要望したものの、共通の課題認識に至らず、多額の金融資産の有効活用に向けた取組みを確認できなかったため、取締役の選任議案に反対しました。	対象企業は、多額の金融資産を有していることを主因に、資本効率の低い状況が続いていました。 議決権行使のための対話において、同社に資本効率向上の取組みを確認したところ、生産ラインの自動化投資に加えて、海外展開を加速する計画があることが分かりました。 同社は固定費が大きいコスト構造であり、固定費削減と海外展開による売上高増加により、改善効果が期待できると判断し、取締役の選任議案に賛成しました。

＜社外監査役への退職慰労金支給の事例＞	
反対した事例	賛成した事例
当社が同議案に反対する理由を説明したところ、同社は監査役への退職慰労金支給の是非について様々な意見があることは承知しつつも、具体的に制度の変更等が決定していない状況であることが確認されたため、反対しました。	当社が同議案に反対する理由を説明したところ、社長を含めた経営層が同制度を今年度限りで廃止する意向であることが確認されたため、賛成しました。

※平成 29 年度までは社外監査役を対象とする場合のみ原則不賛同としていましたが、監査の実効性を向上する観点から平成 31 年 4 月の株主総会より社外監査役以外の監査役が対象の場合にも原則不賛同とします。

c. 「スチュワードシップ活動に関する第三者委員会」での審議結果

平成 29 年度は「スチュワードシップ活動に関する第三者委員会」を8月、3月、6月に開催しました。

第三者委員会においては個別の議決権行使判断について、コンプライアンス統括部が選定した 19 社を審議いただき、すべて妥当との結論になりました。あわせて、議決権行使ガイドラインの内容についても、審議しております。

また、議決権行使に係る事項のほか、対話を含めた当社のスチュワードシップ活動全般に関する運営や取組み内容等を審議し、下表のとおり対話活動のレベルアップに資する有益な意見をいただいております。

主な第三者委員からの意見	当社の対応
スチュワードシップ活動を通じて機関投資家として果たしている責任を対外的に伝えることも重要である。	対外発信については、本資料による情報開示に加えて、個別のメディア取材や有識者への情報提供などを進めています。
議決権行使には、相当の資源を投入して取り組んでいるので、今後はさらに議決権行使・対話と投資判断との関係を強化するとよいのではないかと。	議決権行使結果や対話内容を企業評価に反映していく取組みを継続・強化していきます。 また、議決権行使で連続反対している企業には強く改善を求めています。
ROE は資本に対する収益率であり、企業価値そのものの向上には、EVA（経済的付加価値）等の収益額も合わせて見る必要があるのではないかと。	借入金比率を高めることのみによる ROE の改善は求めておらず、利益の絶対額拡大に向けた成長戦略も重要なテーマとしています。 今後、より企業価値向上につながる具体的手法等を「株式価値向上のための対話」において、取り上げていきます。

5. 平成 29 年度の対話活動

a. 体制面の強化と対話活動量の向上

10 月より対話専任者を 1 名増員し 2 名とし、「株式価値向上のための対話」に注力して取り組みました。その結果、件数は 151 件（前年度 124 件）となりました。

「株式価値向上のための対話」においては、事業面の分析を深掘りしたアナリストの対話への関与度を高め、アナリスト同行型の対話に前年度に引き続き重点的に取り組みました。

また、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より個別検討となった企業に対し、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」については、258 件（前年度 254 件）実施しました。

対話の種類	平成 29 年度	平成 28 年度
株式価値向上のための対話	151	124
議決権行使のための対話	258	254

b. 重点取組業種の設定：「地方銀行」

地域経済活性化の担い手であり、利ザヤ縮小や人口減少等の長期的な共通の課題を抱えている地方銀行を重点取組業種に設定し、積極的に対話しました。

「地方銀行」との対話で取り上げた主なテーマ	
収益性向上	地方創生・事業性評価
	個人顧客の資産形成
	資産運用力の強化
コスト改善	経費率の改善と顧客サービス強化
ESG	実効的なガバナンス態勢
	地域に根差した社会面・環境面の取組み
株主還元等	資本効率と株主還元
長期方針	他社との協業を含めた経営の方向性

c. 重点取組テーマの設定

多くの業種で海外子会社や関連会社の管理等に課題が見られたことから、「グループ経営管理」を重点取組テーマに設定し、具体的には以下のテーマについて対話を実施しました。

主なテーマ	
子会社・関連会社の 管理体制・手法	子会社と持分法適用会社の位置づけ
	独立性の高い子会社等の管理
海外子会社管理	合併スキームの課題
	M&A プロセス (買収前の企業評価、買収後の管理体制の構築)
	地域統括会社と本社部門の機能分担

d. 継続的な対話の実施

前年度に対話した投資先企業について継続的にフォローする項目を設定した場合には、1年後をめぐりに状況確認を行い、必要に応じて2度目以降の対話を行いました。

継続的にフォローする項目としては、主に「ROEの向上・株主還元の強化」、「社外役員の多様性の拡大」、「不採算事業の構造改革進捗状況」、「M&Aや海外事業などの成長戦略の進捗状況」等を設定しています。

<具体例>

初回対話時		進捗状況確認		2回目対話実施
収益性の低さを課題とする企業について、各事業の収益性の改善状況を継続的にフォローする項目に設定	⇒	低収益が継続する事業の改善策について、確認が必要と判断	⇒	中計で打ち出した該当事業の分社化等の対策について意見交換。今後も計画の実効性を継続的に確認していく

e. 好取組事例の共有

「株主価値向上のための対話」においては、他社の好取組事例を、問題ない範囲で紹介する取組みを実施しました。特に重点取組業種とした地方銀行では事業性評価への取組みや個人向けプラットフォームの構築事例、重点取組テーマとした「グループ経営管理」では、海外子会社管理の手法等を紹介しました。

f. 他の機関投資家と協働しての対話（集团的エンゲージメント）の実施

生保協会のスチュワードシップ活動ワーキンググループ内で検討を進め、一定の基準（下表参照）に該当した企業に対して書簡を送付しました。

基準		送付数
株主還元	過去 10 期連続配当性向が 30%未満、かつ財務内容が健全である企業	約 100 社
ガバナンス	社外取締役が不在の企業	
情報開示	非財務情報の開示が不十分な企業	

g. 「株式価値向上のための対話」の具体的事例

株式価値向上のための対話においては、投資先企業の事業環境、収益構造、競争優位性、ガバナンス体制等を事前に十分分析したうえで主に P8 に記載したテーマについて対話をしています。

テーマ	対話の内容等
経営戦略 ・ 事業戦略	多数の事業部門を有する企業との対話。 全社的には好調に推移しているが、一事業分野の業績が低調である状況でした。同事業分野における注力ブランドの絞込みやマーケティング対象等について意見交換し、同社が課題意識を有していることを確認しました。 その後、ブランド数の絞り込みも含めた対象事業の成長戦略が発表されており、今後の業績改善状況等を継続的にフォローしていくこととしております。
	グループ内に同一事業を営む子会社を複数社保有する持株会社との対話。 それぞれの子会社の中核となる事業エリアには違いがあるものの、棲み分けがやや不明瞭に感じることなどを利用者の視点でお伝えしたところ、各社の設立経緯から重複感がある点やコスト削減の視点から同社内でも同様の課題意識を有していることを確認しました。 その後、両社の経営統合が発表されており、統合効果等を継続的にフォローしていくこととしております。
	特定の部品市場で世界シェアトップの企業との対話。 中期経営計画の開示がなされていないため、中長期の会社の方向性を示す情報開示の重要性について意見交換をしました。 多くの投資家から同様の指摘を受けているとのことで、同社も強い課題意識を有しており、役員会で中期経営計画の策定・開示について検討いただくこととなりました。
資本効率 ・ 株主還元	グローバル展開している多くの事業を有する企業との対話。 ROE が当社議決権行使ガイドラインに抵触していたため過去にも対話をしてきましたが、今回の対話時には収益性改善により大幅に改善することが見込まれる状況となっていました。 今回の対話では改善した ROE を維持するため、資本政策や投資方針等について意見交換をしました。会社側からは、成長投資と経営理念の関係にまで言及がある等、対話を重ねる中で相互理解が進み、より踏み込んだ議論をしていただけるような関係が構築されつつあると考えております。
	特定の市場で国内トップシェアと安定した事業を有する企業との対話。 安定したキャッシュフロー創出力と比べて、株式市場からの評価が低く、投資家が考える資本コストが高い水準になってしまっているとの考えをお伝えし、改善策について意見交換をしました。 その結果、情報開示・資本構成・ガバナンス面の改善などが重要であるとの課題意識を共有し、今後改善策について継続的に対話をさせていただくこととなりました。
	安定配当を重視し、DOE（株主資本配当率）を株主還元の目標とする企業との対話。 今後の資金需要等を踏まえて、今後の投資・株主還元方針について意見交換をしまし

テーマ	対話の内容等
	た。当社からは、DOE だけでなく配当性向の目標水準も明示し、投資効率の高い成長投資を優先しつつも、利益水準に応じた株主還元を行うことなどを提案しました。 同社是对話後に発表した中期経営計画で、自社株買いも含めた総還元性向の目標水準を盛り込む等、より柔軟に株主還元に取り組んでいく考えを表明されました。
ESG	ESG や SDGs への取り組みへの評価が高い企業との ESG をテーマにした対話。 ESG の取り組みは「事業を通じた持続性のあるもの」であり「従業員それぞれの行動に考え方が浸透すること」によって、「中長期的な企業価値向上に結び付いていく」という考え方について意見交換をしました。 同社では、各業務が「持続可能な社会の発展」に貢献しているかを明確化する取り組みがなされており、理念の共通化や働きがい向上といった効果が期待できることを確認しました。 今後、同社の ESG の取り組みが中長期的な企業価値向上に結びついていくのかを、継続的にフォローしていくこととしております。
	長年社外取締役 1 名体制が続いている大手企業との対話。 コーポレートガバナンス・コードの内容や他社の選任状況等をお伝えしながら、ガバナンス強化のために社外取締役複数名体制の必要性について意見交換をしました。 対話内容を取締役会に報告いただき、対話後の株主総会では新任の候補者にグローバル企業での経営経験を有する人物が選任され、社外取締役複数人体制を実現いただきました。
	ガバナンス面に課題があり以前にも対話をした企業から要望いただいたため実施した対話。 同社では経営者の交代を含めたガバナンス強化を進めていましたが、更なるガバナンス強化のために、投資家から見て望ましい役員会構成について相談を受け、当社からは特に牽制体制の強化が重要と見ている旨をお伝えしました。 その後の株主総会において、牽制体制の強化を企図した新役員陣が選任されました。

6. 対話・議決権行使により働きかけを行った投資先企業の状況

日本企業における近年のガバナンス等の状況の進展は、各企業による主体的な取組みの結果ですが、背景として当社を含む各機関投資家のスチュワードシップ活動も一定の貢献をしているものと考えております。以下は平成 28 年度に改善を働きかけた企業のうち、平成 29 年度に改善状況を確認できた企業の状況です。

ガバナンスや資本効率に対する企業の意識の高まりを背景として、社外役員の出席率の改善や退職慰労金制度の廃止、ROE の改善を中心に企業の取組みの強化が確認されました。

一方で、2 期連続で状況が改善されない企業も一定程度存在する点には課題が残りました。

＜対話により働きかけを行った投資先企業の状況＞

要望事項	平成 28 年度 に働きかけた企 業数	うち平成 29 年度に改善した 企業数	
			改善割合
ROE の改善	97 社	52 社	53% (※1)
配当性向の向上	92 社	37 社	40% (※1)
社外取締役複数選任	6 社	3 社	50%

(※1) 平成 29 年 1～12 月に増配や ROE 改善を要望した企業について、平成 30 年 3 月期の実績を平成 29 年 3 月期のものと比較

＜議決権行使により反対・棄権した投資先企業の状況＞

反対理由	平成 28 年度 に働きかけた企 業数	うち平成 29 年度に改善した 企業数	
			改善割合
社外役員の出席率 75%未満	31 社	21 社	67%
社外監査役退職慰労金制度	17 社	10 社	58% (※2)
社外取締役未選任	9 社	2 社	22%

(※2) 社外監査役の退任に伴う退職慰労金議案があった場合のみ改善の有無が確認可能です。

平成 28 年度に実際に反対した企業数は 35 社ですが、平成 29 年度も同種議案があった企業 17 社について記載しています。

7. 対話先アンケート結果

企業価値向上のための対話においては、対話のレベルアップにつなげる観点から、対話先企業に対してアンケートを実施し、151 社のうち 90 社から回答をいただきました。アンケートの結果は以下のとおりです。

a. 対話内容について

総合評価は5段階評価で4.7点となりましたが、当社意見の有益性は相対的に評価が低く、更に提案力の強化に取り組む必要があると認識しています。

アンケート項目	平均評価
総合評価	4.7
貴社に対する理解や研究・分析が十分されていたか	4.6
相互理解の促進につながったか	4.6
当社からの意見等の内容が有益だったか	4.5

※各項目ともに5段階評価

b. 対話内容の共有先について

対話内容の共有範囲は下表のとおりで、取締役会や社長まで共有いただいたのは46%程度にとどまっています。

上記対話内容の評価にも記載のとおり、提案力の向上に取り組むとともに経営層への対話内容の共有について働き掛けを強化してまいります。

取締役会	社長	役員	関係部署	共有予定なし
18%	28%	39%	15%	0%

c. 自由記述欄の主なコメント

アンケートには自由記述欄を設けており、主なご意見・ご感想は以下のとおりでした。

いただいたご意見をもとに、さらに対話の質向上に努めてまいります。

高評価をいただいた事例
- 当社を俯瞰して意見を頂戴することで、足りていない点、伸ばすべき点等々、今後の対応への端緒を得ることができた。 - 事業内容からCSR活動まで幅広く理解いただいており、今後ますます有益な情報開示に努めていかなければならないと感じた。CSRのマテリアリティの進捗に関する意見はもともとであり、統合報告書等にてしっかりとフォローしていきたいと考えている。 - 短期的な視点よりも、企業経営上のリスク管理、将来に向けた投資の選択と事業性評価、資本構成の目標設定、事業間のシナジーや研究開発テーマなど、幅広い質問をいただき、良い議論ができた。

厳しいご意見をいただいた事例
・ 通常の機関投資家とのミーティングと大きく変わることはなかった。 ・ 事業の中身や将来に踏み込んだ質問が少なく、その面で議論が進まなかったことが残念だった。

今後の活動に関する要望をいただいた事例
・ 他企業の先進的な事例などを紹介いただけるとありがたい。 ・ 事業戦略面が中心だったため、次回以降はガバナンス面での対話について検討いただきたい。

8. 自己評価

スチュワードシップ活動の改善に向けて、スチュワードシップ・コードの各原則・指針の実施状況を以下のとおり自己評価しました。結果につきましては今後の活動に活用してまいります。

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。	
	実施状況	自己評価
	活動の基本方針を定めた規程を整備しています。 『『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》』への対応方針は ホームページ で公表しています。	今後も必要があると判断した場合には、適宜見直ししてまいります。

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。	
	実施状況	自己評価
	利益相反管理方針については、 ホームページ で公表しています。 スチュワードシップ活動に関する第三者委員会を年 3 回開催し、利益相反態勢を強化しました。	引き続き、スチュワードシップ活動に関する第三者委員会の運営の充実を図り、利益相反態勢の強化にとどまらず、スチュワードシップ活動全体のレベルアップにつなげてまいります。（→ P 5、15、16）

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。	
	実施状況	自己評価
	株式運用の知識・経験を有するアナリストが、日々、企業の業績や株価、ニュースフロー等を把握・分析しています。	引き続き、ESG の視点も含めた非財務情報の情報収集・分析力強化を図っていく必要があると認識しています。

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。	
実施状況		自己評価
企業価値向上につながる提言ができるよう、以下のような取組みを行いました。 平成 29 年度の対話企業数は 151 社となりました。		主要な企業との対話は一巡しましたが、対話済み企業に対する継続的な働きかけの強化・内容の深化が必要と認識しております。
過去対話した企業との継続的な対話を実施。		企業の課題によっては対話効果の発現に相当な期間を要する場合も想定されることから、設定した課題の進捗をモニタリングする等、PDCA を着実に実施していく必要があると認識しています。（P 7、17、21）
重点取組業種として、地域創生の担い手である地方銀行を設定し、積極的に対話を実施。		収益改善には時間を要することや、経営環境に大きな変化が見られないこと等から、継続的に対応等を確認する必要があると認識しています。（P 17）
多くの企業で課題となっているグループ経営管理を重点取組テーマとし、対話を実施。		具体的な対話項目を深掘りしつつ、通常の対話の中で好事例の紹介などを通じて、引き続き取り組んでいく必要があると認識しています。（P 17）
対話した相手の役職は、経営層が 40%弱となりました。		対話の実効性を高めるため、経営層相手の対話数増加を図っていく必要があると認識しています。
課題を有すると考える企業に対して、生命保険協会から書簡を送付することにより、集团的エンゲージメントに取り組みました。		エンゲージメントの実効性向上に向けた更なる対応の必要があると認識しています。（P 18）

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。	
実施状況		自己評価
当社「議決権行使ガイドライン」に則り、個別検討が必要な議案を選別し、対話の内容や問題への取組み状況等も踏まえたうえで、賛否を決定しました。 賛否結果については、年に 1 度、集計表開示および個別開示を実施しています。		企業の対応状況等を踏まえて、今後も議決権行使基準を見直す必要があると認識しています。 透明性の更なる向上のためには、議決権行使結果の四半期単位での開示が望ましいと考えており、H30 年度より実施してまいります。

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。	
実施状況		自己評価
年 1 度、活動状況報告資料（本資料）をホームページにて公表しています。		引き続き更なる開示の充実を図っていく必要があると認識しています。

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。	
実施状況		自己評価
資産運用部門に必要な人材を配置し、スチュワードシップ活動を行いました。 また、企業への対話アンケートおよび他の機関投資家との情報交換等も実施しました。		引き続き人材の増強・育成や必要に応じた体制面の強化を行っていく必要があると認識しています。

平成30年度
スチュワードシップ活動運営

9. 平成 30 年度 スチュワードシップ活動運営

当社は、日本版スチュワードシップ・コード受入れ表明以降、対話と議決権行使を有機的に結び付けることで、スチュワードシップ活動の実効性を高めることを図ってまいりました。

平成 30 年度も上記方針のもと、自己評価も踏まえて、以下のとおり取組みを強化いたします。

a. 対話

(1) 対話の質の向上
対話による企業価値向上には、事業面の深掘りが必要であることから、アナリストの関与を高める取組みを継続します。特にアナリストがより深い分析を通じて課題を抽出し、対話による改善効果が期待できる企業を重点対話先企業として選定し、継続して改善を求めています。「企業価値向上のための対話」については、質の向上に注力することから、140 件程度を目標に、引き続き取り組んでまいります。
(2) 重点取組業種の設定：地方銀行
- 平成 29 年度に引き続き、地方銀行を重点取組業種とする運営を継続します。 - 地方銀行は地域経済活性化の担い手であるものの、利ザヤの縮小など長期的な課題を抱えています。平成 29 年度に対話した内容を踏まえて、対話の質の向上に努めます。
(3) 重点取組テーマの設定：ESG
- ESG への対応は企業経営の持続性という視点から重要な経営課題となっています。ESG への取組みは企業価値向上に繋がるとの考えから、平成 30 年度は ESG を重点取組テーマといたします。 - 環境・社会については、主に事業内容に応じた重要課題（マテリアリティ）を踏まえて、リスク対応や収益機会の視点から対話していきます。 - ガバナンスについては、形式面のみならず、実効性の確保に重点を置いて議論していきます。
(4) 継続的な対話の強化
- 平成 29 年度に対話して設定した継続的にフォローする項目の進捗状況を、一定期間経過後に確認し、必要に応じて継続的な働きかけを行っていきます。 - 経営層との面談は、対話の実効性を高めるために必要と考えており、特に 2 回目以降の対話に際しては、経営層との面談をお願いしていきます。
(5) 集团的エンゲージメントについての検討
生命保険協会における取組みを中心に、実効性を高める方法を検討していきます。

b. 議決権行使

引き続き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の判断をしてまいります。議決権行使ガイドラインは次ページ以降をご参照ください。

【議決権行使ガイドライン】（点線内は賛否を判断する際の詳細基準）

下表により個別検討・原則不賛同に該当しない議案には原則賛成します。

議案	内容
1. 取締役 選任・解任	以下の何れかに該当する場合は、個別検討とする。 ① 長期にわたる経営不振（以下のいずれかに抵触） ・債務超過 ・当期利益が3期連続赤字かつ3期連続無配 ※連結決算ベース。合併、統合等が発生する場合は個別に検討。 以下のいずれかに該当すれば賛成し、該当しない場合は業績不振に責任を有すると考えられる役員に反対する。 ・業績が改善傾向にあり、かつ次期は黒字化が計画されている場合 ・業績改善計画が示され、目標とされている計数が計画に沿って推移していることが確認でき、かつ早期に黒字化が計画されている場合
	② 剰余金の分配が取締役会限りで承認可能 ※「8.剰余金の分配」に準じて判断。
	③ 会計監査人が継続企業の前提に重大な疑義を表明 ※意見不表明の場合は棄権。
	④ ROE が5期連続5%未満かつ、業績の状況、資産の活用状況、自己資本の状況、株主還元 の状況等に課題を有する 利益率改善、株主還元強化、資産の有効活用等、ROE改善に向けた具体的取り組みが 確認される場合には賛成し、該当しない場合には経営トップの選任に反対する。
	⑤ 株式価値を損なう可能性の高い訴訟・争議、経営陣の内紛、法令違反、反社会的行為、労働 や人権などの社会面または環境面への配慮が著しく欠ける行為が認められる ・ 当該不祥事に係る第三者委員会の調査結果や判決・和解等の客観的材料により、再任候補となっている役員が以下に該当する場合には、当該役員の選任に反対する。 ✓ 当該不祥事への関与があると判断される者 ✓ 当該不祥事への関与はなかったものの、特に当該不祥事を防止・抑止すべき立場であつたにも関わらず、その責任を果たせなかったと判断される者 ✓ 当該不祥事発生当時の管理体制に特に重大な問題があり、体制構築に重大な責任を有していたと判断される者 ・ 上記に該当しない場合は不祥事の重大性を踏まえて個別に判断するが、以下の要件が何れも満たされている場合は賛成することを基本とする。 ✓ 発生原因の究明がなされている。 ✓ 社内処分等により責任の所在が明確になっている。 ✓ 再発防止策が講じられている。 ✓ 経済的な影響（課徴金の純資産に対する割合等）が軽微である。

議案	内容
	⑥ 株主総会後の取締役会に社外取締役が選任されていない 候補者の株主総会直前の辞退等、物理的に選任が困難な事情がある場合には賛成し、該当しない場合は原則として経営トップの選任に反対する。 ⑦ (東証 1 部上場企業のみ) 社外取締役が 2 名未満。また、親会社が存在する企業、または買収防衛策導入企業で、当社独立性基準（独立取締役選任参照）を満たす社外取締役が 2 名未満 以下に該当すれば賛成し、該当しない場合は原則として経営トップの選任に反対する。また、買収防衛策導入企業については、買収防衛策の導入（更新）議案にも反対する。 ・ 候補者の株主総会直前の辞退等、物理的に選任が困難な事情がある場合 ・ 複数名選任に向けた具体的な取組みが確認できた場合
社外取締役選任・解任	前年度の取締役会への出席率が 75%未満の候補者の再任には原則不賛同とする。 欠席理由が以下のような場合は、当該欠席回数を調整して出席率を判定。 ・ 臨時取締役会で招集が急であったことにより都合がつかなかったため。 ・ 定時取締役会で直前に急な日程変更があり都合がつかなかったため。 ・ 急病のため。 ・ 悪天候による公共交通機関の運休のため。
独立取締役選任	証券取引所に独立役員として届け出ている取締役が、当社独立性基準の何れかに該当する場合は、原則不賛同とする。 【当社独立性基準】 ① 対象企業を関連会社とする企業の業務執行者 ② 売上高に占める取引金額が、対象企業または取引先企業いずれかの 2%以上である取引先企業の業務執行者 ③ 対象企業から 10 百万円以上の報酬を受けている者 ④ 対象企業等の役員および重要な使用人の 2 親等以内の親族 ※②③は、直近 3 事業年度のいずれかにおいて、該当するかで判断。 以下に該当する場合は賛成する。 ・ 上記独立性基準を満たす独立社外取締役が 2 名以上選任されており、対話を通じて、会社の独立性に関する認識に特段の問題がないことが確認できた場合 ・ 当該役員を独立役員として届け出る状況を解消する方向で検討していく旨の表明が会社からあった場合
2. 監査役選任・解任	株式価値を損なう可能性の高い訴訟・争議、経営陣の内紛、法令違反、反社会的行為、労働や人権などの社会面または環境への配慮が著しく欠ける行為が認められる場合は、個別検討する。 上記取締役選任・解任欄の⑤参照。

議案		内容
社外監査役 選任・解任		前年度の取締役会もしくは監査役会への出席率が75%未満の候補者の再任には、 原則不賛同 とする。
		上記社外取締役選任・解任の欄参照。
独立監査役 選任		証券取引所に独立役員として届け出ている監査役が、当社独立性基準（独立取締役選任参照）の何れかに該当する場合は、 原則不賛同 とする。
3. 会計監査人・ 会計参与の 選任・解任		後任の会計監査人が選任されない場合は、個別検討とする。
4. 取締役 報酬等		1. 取締役選任・解任に準じて判断する。
5. 取締役退職 慰労金		ただし、①「長期にわたる経営不振」、③「会計監査人が継続企業の前提に重大な疑義を表明」に該当する企業における報酬額の引上げおよび賞与支給には、個別検討の上、 原則不賛同 とする。
6. 監査役 報酬等		1. 取締役選任・解任に準じて判断する ただし、「剰余金の分配が取締役会限りで承認可能」に関しては個別検討の対象外。
7. 監査役 退職慰労金		原則不賛同 とする。 （平成29年度までは社外監査役を対象とする場合のみ原則不賛同としていましたが、監査の実効性を向上させる観点から平成31年4月の株主総会より社内監査役が対象の場合にも原則不賛同とします。）
		監査役への退職慰労金支給の廃止を検討する旨の表明が会社からあった場合には賛成する。
8. 剰余金の 分配		連結決算ベースで以下の何れかに該当する場合は、個別検討とする。 ① 黒字無配 ② 自己資本比率50%以上の企業：配当性向0%超15%未満 自己資本比率50%未満の企業：配当性向0%超10%未満 ③ 金銭分配請求権が与えられないで行われる現物配当 ただし、①、②に該当する場合でも、以下の何れかに該当すれば原則賛成とする。 ・ 自己資本比率20%以下 ・ 営業損失もしくは経常損失 ・ 総還元性向が以下の基準以上 自己資本比率50%以上の企業：15% 自己資本比率50%未満の企業：10%

議案	内容
	以下のいずれかに該当すれば賛成し、該当しない場合は反対する。剰余金処分議案がない場合は、原則として取締役選任議案における経営トップの選任に反対する。 ・ 財務面で配当余力に乏しいと判断される場合 ・ 過去の配当実績が十分、もしくは改善傾向にあり、かつ次期は基準を満たすことが計画されている場合 ・ 大規模な水準の明確な資金需要が認められる、あるいは事業が成長途上にある等、配当よりも投資を優先させる合理的な理由がある場合
9.自己株式の有償取得	市場買付け、公開買付け以外の方法による特定の者からの自己株式の有償取得の場合は、個別検討とする。 ※定款の定めに従った優先株式の取得の場合は対象外。
10.新株発行	以下の何れかに該当する場合は、個別検討とする。 ① 発行価格が市場価格未満 ② 新株発行による希薄化割合が 10%以上
11.新株予約権(ストックオプション)の付与 ※業績連動型株式報酬制度も同様に判断	社内外監査役へ付与される場合は、原則不賛同とする。 また、以下の何れかに該当する場合は、個別検討とする。 ① 子会社を除く社外関係者(社外取締役を除く)への付与 ② 新株発行による希薄化割合が 10%以上 ①については、付与対象者に業績インセンティブを与えることが業績向上につながると判断される場合には賛成する。 ②については、インセンティブとして妥当な規模と判断される場合には賛成する。
12.合併・事業譲渡・事業譲受・株式交換・株式移転・会社分割・株式併合	以下の何れかに該当する場合は、個別検討とする。 ① 中立的な第三者によって合併比率等の算定根拠が示されていない (被合併企業が完全子会社である吸収合併は対象外) ② 吸収合併等の対価が存続会社等の株式以外で交付される ③ 新設合併等の対価が社債、新株予約権、新株予約権付社債で交付される ④ 株式併合時に、単元株式数の引き下げが行われない
13.解散・減資・純資産の部の計数の変動	純資産の部の計数の変動(資本金、準備金、その他資本剰余金及び利益剰余金間の変動)の場合を除き、個別検討とする。
14.発行可能株式総数の増減	著しく財務内容が悪化した企業が事業再編の一環として実施する場合は、個別検討とする。
15.取締役の員数変更	原則賛成とする。
16.取締役の任期変更	取締役の解任決議要件の加重と併用で期差任期制度を導入する場合は、個別検討とする。

議案	内容
17.重要事項の決議要件の加重	個別検討とする。
18.剰余金の分配の決定機関の変更(取締役会への授権)	以下の何れかに該当する場合は、個別検討とする。 ① 株主総会による決議を排除するよう定める場合 ② 連結ベースで5期連続黒字無配となっている場合 ※ただし、以下の何れかの基準に5期連続で該当する場合は対象外 - 自己資本比率 20%以下 - 営業損失もしくは経常損失 - 総還元性向が以下の基準以上 自己資本比率 50%以上の企業：15% 自己資本比率 50%未満の企業：10%
19.種類株式の設定および重要な変更	個別検討とする。
20.定款変更等に関するもので重要度の低いもの	原則賛成とする。
21.買収防衛策	買収防衛策（以下、買防策）が、以下のいずれかに該当する場合は、個別検討とする。 ① 信託型ライツ・プラン ② 東京証券取引所等が尊重義務に反する旨を公表 ③ 東京証券取引所等の上場廃止基準に該当 ④ 金員等交付を伴う差別行使条件付新株予約権 ⑤ 社外取締役が選任されていない企業で、以下のいずれかに該当 - 独立委員会が買防策発動の是非を勧告する仕組みになっていない - 買防策発動に際し、株主総会を開催することが明示されていない ⑥ （東証1部上場企業のみ）当社独立性基準を満たす独立社外取締役が2名未満 上記④の場合には、以下のいずれにも該当すれば賛成し、該当しない場合は反対する。 - 取締役会が独立委員会の勧告を尊重する仕組みとなっている場合 - 買収防衛策発動時には株主総会を開催し、株主意思を確認する仕組みとなっている場合
22.ライツ・プラン発動による新株または新株予約権の発行など	個別検討とする。

議案	内容
23.株主提案	株主提案の内容と論点を同じくする会社提案の議案がない場合は、原則個別検討とする。 ただし、以下に該当する場合は個別検討の対象外（会社側へ賛成）とする。 ・ 特定の社会的、政治的問題の解決を目的としていると判断される場合 ・ 機動的かつ柔軟な事業運営を制限すると判断される場合
24.委任状闘争となった議案	個別検討とする。
25.計算書類の承認	原則賛成とする。
26.財団法人への自己株処分	個別検討とする。 以下のいずれにも該当すれば賛成し、該当しない場合は反対する。 ・ 財団の活動に具体的内容があり、企業価値への貢献があること。 ・ 財団の活動費用や拠出株式の規模が、CSR 活動として過大でないこと。 ・ 現金寄付でなく、自社株譲渡の形で行うことに合理的な説明があること。 ・ 自社株放出による希薄化の程度が許容される範囲内であること。 ・ 議決権行使が財団や会社の恣意によりなされないこと。

※監査（等）委員である取締役は監査役と同様の基準で判断する。

※特段の事情がある場合を除き、開示情報が不十分であり、かつ以下に該当する場合は棄権する。

- ・ 会計監査人が意見不表明である場合
- ・ 重大な不祥事に関して、以下のいずれかに該当する場合
 - ① 中立的な第三者または公的機関等による調査が進行中であり、結果の公表や起訴・行政処分等がなされていない場合
 - ② 株主より特定の取締役に対する損害賠償の提訴請求を受けているが、監査役が取締役に対して損害賠償請求を行うか未だ判断していない場合

以 上