

# スチュワードシップ活動の概要 2018 年

2018 年 10 月 31 日  
りそなアセットマネジメント  
株式会社

## 目次

### はじめに

1. 投資先企業との建設的な対話	・ ・ ・ ・ ・ 1
1-1. 対話の目的	
1-2. 対話実績	
1-3. 対話事例	
2. 適切な議決権行使	・ ・ ・ ・ ・ 2
2-1. 議決権行使基準	
2-2. 議決権行使基準の変更	
2-3. 議決権行使結果	
2-4. 議決権行使結果の開示	
3. 責任投資活動の体制	・ ・ ・ ・ ・ 6
3-1. 責任投資会議	
3-2. 責任投資検証会議	

### おわりに

## はじめに

弊社では、投資先企業の企業価値向上や持続的成長を促して中長期的な投資リターンを拡大し、お客さまや投資先企業ひいては社会に対して付加価値を提供することを通じ、初めて弊社自身も持続的な成長を実現できるものと考えており、昨年6月には「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》の趣旨に賛同しこれを受け入れることを表明しました。

責任ある機関投資家としての取り組み状況をご報告するとともに、引き続きかかる取組みの改善を図って参ります。

## 1. 投資先企業との建設的な対話

### 1-1.対話の目的

弊社は、財務及び非財務の両面から投資先企業の状況をモニタリングし、中長期的視点から投資先の企業価値向上や持続的成長を促すことを目的とした対話を実施しています。

弊社の中心的な運用スタイルである国内株式パッシブ運用では、投資先企業の株式を幅広く継続的に保有することを前提としており、売却する選択肢が限定的であることを勘案し、市場全体の底上げを視野に入れた中長期的時間軸での対話を行います。

なお、弊社では「対話」を「企業と投資家が双方向のコミュニケーションを通じ、相互理解を促進すること」と定義しています。

### 1-2.対話実績

弊社は今年度投資先企業との対話を開始しました。2017年7月から2018年6月末までの間に投資先企業との対話実績は8件となります。また、助言元で責任投資の考えを共有しているりそな銀行では年間700社以上の企業との対話実績があります。

### 1-3. 対話事例

国内株式パッシブ運用は、幅広い企業に投資を行い継続的に保有し続ける運用となります。弊社ならびにりそな銀行では、より適切に議決権の行使ができるよう、主として議案関連やガバナンスに関する事項をテーマとする対話を実施しています。

取締役会の実効性評価については昨年に引き続き企業と対話しました。コーポレートガバナンス報告書に記載される実効性評価の内容だけでは不十分であることも多く、PDCA サイクルがしっかりと回っているかどうかを確認するように努めました。

役員報酬に関しても重要なテーマのひとつとして企業と対話しました。業績連動の株式報酬制度導入を検討している企業との対話では、中期経営計画における KPI との連動をどのように設計するのか、さらには ESG の要素をどのように業績連動報酬に反映させるのか等の議論を行いました。また、株主総会招集通知等で業績連動報酬部分の支払いが実際の業績と連動していることを分かりやすく開示することを要望しました。

## 2. 適切な議決権行使

投資信託財産等で保有する株式（REIT 含む）については専ら受益者のために議決権を行使しています。

### 2-1. 議決権行使基準

議決権行使基準の制定・変更等は、責任投資会議での協議を経て運用委員会が決定します。議決権行使基準で明確に判断できない議案については責任投資会議で協議し賛否を決定します。

議決権行使の基本的な考え方、体制、具体的な行使基準、過去の行使結果は以下をご参照ください。

<https://www.resona-am.co.jp/investors/giketuken.html>

### 2-2. 議決権行使基準の変更

議決権行使基準は、企業のガバナンスの状況や法改正などを考慮しながら見直しを図っております。行使基準の見直しタイミングを従来よりも早め、また年 1 回以上定期的に見直しを検討することを決めました。

#### 【国内株式の議決権行使基準の変更】

国内株式の行使基準については以下の 3 点について変更しました。

#### ① 買収防衛策の基準を厳格化

買収防衛策に対する弊社のスタンスは以下の通りです。

「濫用的買収者」の脅威から身を守るために必要な場合があり、また少数株主に有利な買収条件を引き出すためのツールとして機能する場合があります。しかしながら、経営陣の保身に利用されると少数株主の利益を阻害する恐れがあります。したがって、買収防衛策は発動にあたって

経営者の恣意性が排除できるスキーム（客観性確保）となっていることが必須条件と考えています。

経営者の恣意性が排除できることの客観的な基準として、取締役会に対して一定以上の独立性を求めています。「取締役会に社外取締役が 2 名以上存在しない場合、反対する。」から、「取締役会に独立した社外取締役が 2 名かつ 20%以上存在しない場合、反対する。」に変更しました。

## ② 親会社または支配株主がある企業に対する基準追加

親会社または支配株主を有する企業においては、親会社等の利益を優先させ少数株主の利益を損なう、潜在的な利益相反の関係にあると考えられます。企業はそのような利益相反に懸念がある取引について規定を設けていますが、外部からは利益相反があるかどうかの判断が困難です。そのための対処として取締役会のガバナンス体制に一段高い独立性を求めることにしました。「親会社または支配株主を有する企業については、取締役会に独立した社外取締役が 3 分の 1 以上選任されていない場合、代表取締役の選任に反対する。」を取締役会に関する事項に追加しました。

## ③ 情報開示不足に対する基準の明確化

議案を判断する際に必要十分な情報がない場合には、賛否判断ができず反対としていましたが、その他に関する事項に、「対象議案についての情報開示が不足しており、かつ十分な説明がない場合は反対する。」を明記しました。

## 2-3. 議決権行使結果

2017 年 7 月から 2018 年 6 月に開催された国内株式における株主総会での議決権行使結果（主な議案種類別）については次の集計表をご覧ください。多くの議案は招集通知等の開示内容で判断しますが、企業との対話などを通じて相互の理解を深めた上で議案の賛否を判断するケースもあります。

【議決権行使結果（主な議案種類別）】

1. 会社提案議案に対する行使件数

		合計				反対比率 (前年)	
		賛成	反対	棄権	白紙 委任		
会社機関に関する議案	取締役の選解任	14,632	1,301	0	0	15,933	8.2% (7.0%)
	監査役の選解任	1,465	143	0	0	1,608	8.9% (10.1%)
	会計監査人の選解任	32	0	0	0	32	0.0% (0.0%)
役員報酬に関する議案	役員報酬(※1)	588	119	0	0	707	16.8% (17.5%)
	退任役員の退職慰労金の支給	140	35	0	0	175	20.0% (38.1%)
資本政策に関する議案 (定款に関する議案を除く)	剰余金の処分	1,350	70	0	0	1,420	4.9% (4.6%)
	組織再編関連(※2)	29	0	0	0	29	0.0% (0.0%)
	買収防衛策の導入・更新・廃止	24	36	0	0	60	60.0% (61.5%)
	その他資本政策に関する議案(※3)	94	4	0	0	98	4.1% (2.3%)
定款に関する議案		443	17	0	0	460	3.7% (4.1%)
その他の議案		0	0	0	0	0	0.0% (0.0%)
合計		18,797	1,725	0	0	20,522	8.4% (7.9%)

2. 株主提案議案に対する行使件数

	合計				賛成比率 (前年)	
	賛成	反対	棄権	白紙 委任		
合計	5	154	0	0	159	3.1% (1.9%)

(※1) 役員報酬額改定、ストックオプションの発行、業績連動型報酬制度の導入・改訂、役員賞与等

(※2) 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等

(※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、種類株式の発行等

【会社提案】

「取締役の選解任」では、取締役会構成等の妥当性・適切性、会社の業績や資本効率、社外取締役の独立性等の妥当性を審議し、問題があると判断した場合は反対しました。独立性の高い社外取締役の導入は進んでいますが、親会社等を有する企業への基準を厳格化したことから、反対比率は上昇しました。

「監査役の選解任」では、社外監査役の独立性等の妥当性を審議し、問題があると判断した場合は反対しましたが、独立性の高い社外監査役の導入が進んでいることから反対比率は低下しました。また、監査役の総数や社外監査役を減員するに際して十分な説明がない場合、監査役を含めたガバナンス体制構築の責任は取締役会にあることを勘案し、代表取締役の選任に反対しました。

「役員報酬」では、役員報酬等の水準、仕組み等妥当性を審議し、社外取締役、監査役等に対する役員賞与の支給・ストックオプション付与について反対しましたが、反対比率は前年度とほぼ同じでした。

「退任役員の退職慰労金の支給」では、社外取締役や監査役等に対する支給であっても退職慰労金制度廃止に伴う打ち切り支給の場合は、コーポレートガバナンス強化の証左と判断し賛成しました。社外取締役や監査役等に対して支給していた同制度が数多く廃止されたことから議案数は減少し、反対比率は大幅に低下しました。

「剰余金の処分」では、株主還元策、内部留保等の水準の妥当性を審議し、問題があると判断した場合は反対しましたが、前年度とほぼ同じ反対比率となりました。また、株主総会ではなく取締役会で配当を決定する企業について、問題があると判断した場合は取締役の再任に反対しました。

「買収防衛策の導入・継続・廃止」は、その目的や内容が株主価値向上に資するものか十分に検討し、その発動を含めた運営において少数株主の立場に立って客観的かつ適切な判断を下せる体制または仕組みが担保されていないと判断した場合は反対しました。買収防衛策に対する行使基準を厳格化しましたが、企業側が取締役会の独立性を向上していることから前年度と同程度の反対比率となりました。

#### 【株主提案】

株主提案については、中長期の株主価値向上に資するものか、あるいは株主の権利をより保護するものか十分に検討し、判断にあたっては議決権の行使基準を通じて弊社が求めるガバナンス体制や財務面での水準等を当該企業が満たしているかを考慮しました。結果として、定款一部変更（取締役任期の短縮、買収防衛策の導入方法、任意の委員会設置）、買収防衛策廃止の議案に賛成しました。

## 2-4. 議決権行使結果の開示

個別の投資先企業及び議案毎の行使内容について、2017年4月以降の株主総会から四半期ごとに弊社ホームページ上に開示しています。

弊社基準による行使内容については開示資料をご参照ください。

<https://www.resona-am.co.jp/investors/giketuken.html>

### **3. 責任投資活動の体制**

#### **3-1. 責任投資会議**

責任投資にかかる基本方針を遂行し、諸々の取組みが「責任ある機関投資家の諸原則」等に適切に対応しているかを検証、継続的に工夫・改善させていくコントロールタワーとして重要な役割を担っているのが責任投資会議です。

投資先企業の持続的成長に資するような取組みが行えるよう、弊社運用部責任者や共催するりそな銀行の運用部署の責任者のほか、内部統制管理の観点から運用管理部署の関係者が参画し、それぞれの経験、知見を結集して対応にあたっています。さらに、責任投資に関する第一人者である社外の有識者（水口 剛教授、高崎経済大学副学長）を 2017 年 5 月より本会議に構成メンバーとして招き、社外の目を通しての弊社の活動に対する意見・アドバイスを受けています。

責任投資会議は、2017 年 7 月から 2018 年 6 月末までに 8 回開催しました。本会議では、議決権行使基準では明確に判断できない議案の審議、議決権行使基準の変更協議、スチュワードシップ活動報告等の内容協議、国内外の議決権行使状況、対話の状況と成果等の報告を行いました。

#### **3-2. 責任投資検証会議**

投資信託財産の運用において、利益相反管理等に係るガバナンス体制強化のため、議決権行使を含むスチュワードシップ活動が適切に行なわれていることを、社外第三者の視点で検証する会議として、責任投資検証会議を 2017 年 11 月にりそな銀行と共催で設置しました。

構成委員は、りそなホールディングス社外取締役の馬場千晴氏、りそな銀行社外監査役の土田亮氏、社外有識者としての一橋大学大学院准教授の円谷昭一氏の 3 名です。オブザーバーとして責任投資会議メンバーが参加します。

責任投資検証会議は、2018 年 1 月から 2018 年 6 月末までに 3 回開催され、スチュワードシップ活動体制とプロセスについて報告を行ったほか、株式議決権行使基準の適切性および、2017 年 7 月から 2018 年 6 月に開催された株主総会における議決権行使結果について利益相反のおそれがある取引類型に沿って検証を受けました。

## おわりに

利益相反管理体制の強化として責任投資検証会議を新たに設置するなどスチュワードシップ責任を果たすための体制を強化しました。りそな銀行と共催する責任投資会議はおおむね適切に運営されており、その機能を果たしていると考えています。また、議決権行使基準の見直しを実施するとともに、見直しを検討する時期の明確化を決定しました。以上の施策を実施するなど、弊社のスチュワードシップ活動は適切に実施されていると考えています。

以上