

スチュワードシップ活動の状況に関する報告  
2018

2019年4月5日  
大和証券投資信託委託株式会社

## 【目次】

スチュワードシップ委員会からのメッセージ .....	2
I. スチュワードシップ活動の体制 .....	3
1. スチュワードシップ活動の体制 .....	3
2. エンゲージメント活動の体制 .....	4
II. エンゲージメント活動 .....	5
1. エンゲージメント活動の方針 .....	5
(1) 建設的な対話の方針について .....	5
(2) パッシブ・エンゲージメントについて .....	6
2. エンゲージメント活動の状況 .....	6
(1) 概要 .....	6
(2) 調査部が行う「建設的な対話」 .....	7
(3) ガバナンス・ミーティング .....	9
(4) エンゲージメント・ミーティング .....	11
(5) エンゲージメント活動の具体事例 .....	12
III. 議決権行使の状況 .....	17
1. 概要 .....	17
2. 議決権行使方針の主要な変更点 .....	17
3. 議決権の行使結果 .....	18
IV. スチュワードシップ活動の更なる向上について .....	22
1. 自己評価 .....	22
2. スチュワードシップ活動における重点項目 .....	23
(1) 調査部 .....	23
(2) 運用企画管理部スチュワードシップ・E S G推進課 .....	23
(3) エンゲージメント・チーム .....	24

※当資料において、対話の件数や議決権行使結果等の各種データにつきましては、前期との比較のため 2017 年 7 月から 2018 年 6 月までとしています。

## スチュワードシップ委員会からのメッセージ

当社は、投資信託委託会社として、受託者責任を遂行すべく、それぞれの投資信託に設けられた運用方針に基づき、それぞれの運用目標を最大限達成するように努めています。その一環として、投資先企業（投資先企業および投資候補先企業を指します。以下同じ。）との間で、その企業価値を高めるべく、さまざまな形で対話を行ってまいりました。

当社は、2014年5月に「『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》」の受け入れを表明し、その後「[スチュワードシップ責任に対する当社の取り組み方針](#)」と「[投資先企業との建設的な対話の方針](#)」を公表いたしました。また、2015年には調査部のアナリストとエクイティ運用部のファンドマネージャーで構成するエンゲージメント・チームを立ち上げて投資先企業とより有効なエンゲージメントを行う体制を整備し、「アナリスト・ハンドブック」を作成するなど担当者のレベルアップに努め、スチュワードシップ活動に取り組んでまいりました。

2017年7月以降におけるスチュワードシップ活動の主な内容は以下のとおりです。エンゲージメント活動については、調査部のアナリスト、エンゲージメント・チームおよび運用企画管理部のコーポレート・ガバナンス担当者の連携を強化し、投資先企業との対話の質的深化に取り組みました。2017年5月に改定された「『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》」の受け入れを引き続き表明し、2017年11月に「スチュワードシップ責任に対する当社の取り組み方針」の見直しを行いました。「投資先企業との建設的な対話の方針」について2018年11月に改定し、「[議決権の行使に関する方針](#)」を2018年3月および2019年3月に改定するとともに、議決権行使結果の個別開示を継続しました。

また、パッシブ・エンゲージメントの一環として、当社が運用を行う国内インデックスファンドの投資先企業に、「議決権の行使に関する方針」および「スチュワードシップ活動の状況に関する報告」の送付を行いました。

日本版スチュワードシップ・コードは、機関投資家が、投資先企業との間で、その事業内容や事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な「目的を持った対話」（エンゲージメント）などを通じて、企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図ることを期待しています。

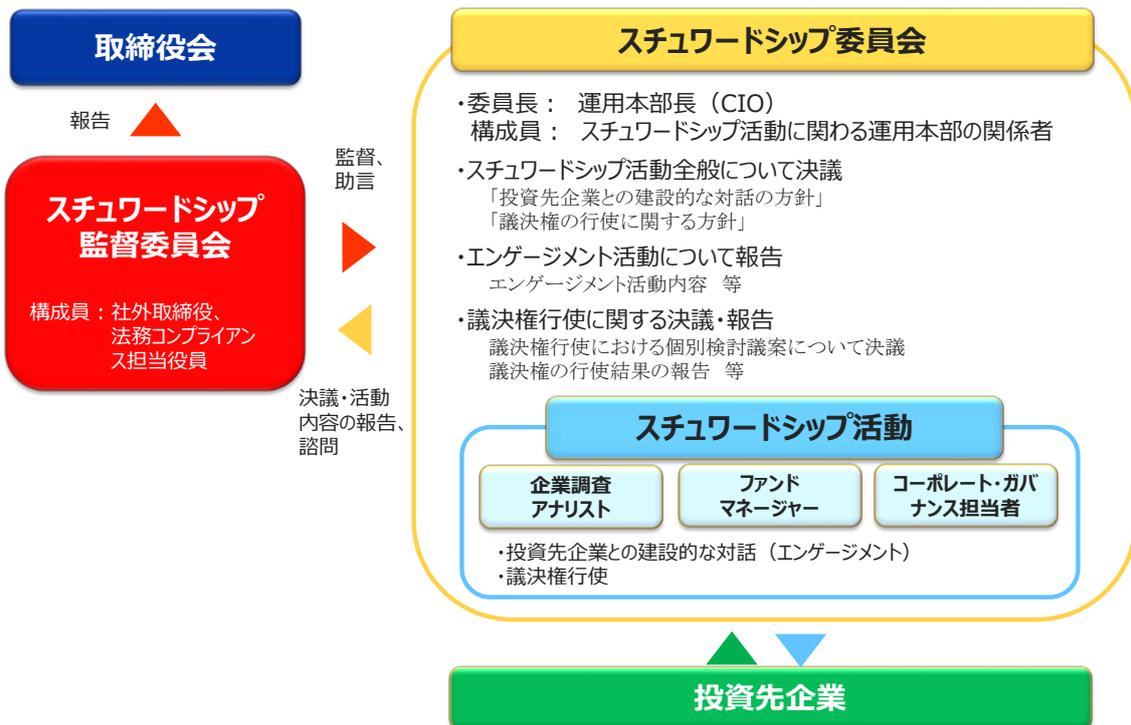
当社は、今後もスチュワードシップ活動の強化に努め、お客様の中長期的な利益の向上に取り組んでまいります。

# I. スチュワードシップ活動の体制

## 1. スチュワードシップ活動の体制

当社のスチュワードシップ活動については、経営と運用の分離の観点から、運用本部長（CIO）の統括の下、スチュワードシップ活動に関わる運用本部の関係者で構成される「スチュワードシップ委員会」での審議を経て、組織的に運営しています。また、社外取締役と利益相反管理統括責任者である法務コンプライアンス担当役員で構成される「スチュワードシップ監督委員会」が、スチュワードシップ活動全般を監督し、取締役会への報告や必要に応じてスチュワードシップ活動の改善の勧告等を行う体制としています。スチュワードシップ監督委員会は、委員長および構成員の過半数を社外取締役とすることで、経営に対して独立性を担保し、牽制機能を果たす体制としています。

### 「スチュワードシップ活動の体制」



## 2. エンゲージメント活動の体制

エンゲージメント活動を、調査部のアナリスト、運用企画管理部スチュワードシップ・E S G推進課、エンゲージメント・チーム（調査部のアナリストとエクイティ運用部のファンドマネージャーにより構成）という3つの主体により実践しています。それぞれが担当する部門を深掘りしつつ、各主体間で連携をとりながら活動を行う体制としています。

エンゲージメント活動の種類	主な活動	担当部署
調査部が行う「建設的な対話」	アナリストによる企業価値、事業戦略、E S G等に係るリサーチ活動の一環として行う対話	調査部
ガバナンス・ミーティング	投資先企業とのコーポレート・ガバナンス、議決権行使を主なテーマとしたミーティング パッシブ・エンゲージメント	運用企画管理部 スチュワードシップ・E S G推進課
エンゲージメント・ミーティング	アクティブ運用ファンドでの保有比率が高く、中長期での投資を行っている投資先企業とのミーティング	エンゲージメント・チーム (調査部およびエクイティ運用部で構成)

《エンゲージメント活動の体制イメージ》



## Ⅱ. エンゲージメント活動

### 1. エンゲージメント活動の方針

#### (1) 建設的な対話の方針について

当社は、企業価値の向上や持続的成長に資する対話を行うことを目的に「投資先企業との建設的な対話の方針」(以下「対話の方針」といいます。)を2014年6月に公表しています。

その後、エンゲージメント活動を積み重ねていく中で得られた知見や、スチュワードシップ・コードの改定、コーポレートガバナンス・コードの改定などから投資先企業と対話すべき内容は変化しており、2018年11月に見直しを行いました。

見直し後の対話の方針では、「経営戦略」「情報開示」「企業統治」「環境・社会」の観点重視しており、それらに対する考え方や取り組みなどを題材に対話を行うことで、投資先企業の状況の的確な把握と認識の共有に努め、企業価値の向上に資することを目指したいと考えています。以下が、対話の方針の全文です。

**大和投資信託**  
Daisho Asset Management

平成26年6月23日制定  
平成30年11月13日改定

**投資先企業との建設的な対話の方針**

大和証券投資信託委託株式会社

当社は、受託者責任を遂行するため、その一環として、投資先企業（投資先企業及び投資候補先企業を指します。以下同じ。）と建設的な対話を行います。建設的な対話では、投資先企業の状況の的確な把握と認識の共有に努めるとともに、投資先企業の持続的価値向上に資するよう、以下の観点を重視します。

**経営戦略に対する観点**

- 企業理念や経営方針の背景となる考え方と全社的浸透に対する取り組み
- 事業領域の決定や経営資源の配分に関する考え方
- 持続的な成長、およびROEの中長期的な向上に向けた取り組み
- 資本コストに関する考え方、および資本コスト低減に向けた取り組み
- 資産構成、負債・資本構成に関する考え方、およびその達成に向けた取り組み

**投資家との対話・情報開示に対する観点**

- IRに関する基本的な考え方
- 適時、公正な情報開示に対する取り組み
- 中長期的な視点での対話や情報開示に関する取り組み
- 多様な部門との対話の機会提供に向けた取り組み

**企業統治に対する観点**

- 取締役会の構成に関する考え方
- 社外取締役の独立性についての考え方
- 買収防衛策についての考え方
- 不祥事の予防、および発生時の対応に関する取り組み
- 企業統治の実効性を高めるための取り組み

**環境・社会に対する観点**

- 企業活動が環境や社会に与える影響についての考え方
- 環境や社会の変化が企業価値に与える影響についての考え方
- 人材の育成や人材の多様性に関する考え方や取り組み

なお、当社は、投資先企業との対話に際して、未公表の重要事実を含む法人関係情報の提供を働きかけることは一切ありません。万が一それらに該当する情報を取得した場合は、当該企業に対して当該情報の速やかな公表を促します。また、当社は、法人関係情報の取得の有無を検証するため、投資先企業との対話を音声として記録することを原則としています。なお、当該音声記録は当社コンプライアンス部門が適切に管理します。

以上

## (2) パッシブ・エンゲージメントについて

パッシブファンドの運用残高の伸長に鑑み、パッシブファンドにおいても受託者責任の観点に立ったエンゲージメントへの積極的な取り組みが当然視されると認識しています。しかし、企業数が多いことから、直接的な対話のみならず、効率的かつ効果的な対話手段を用いる必要があると考えています。

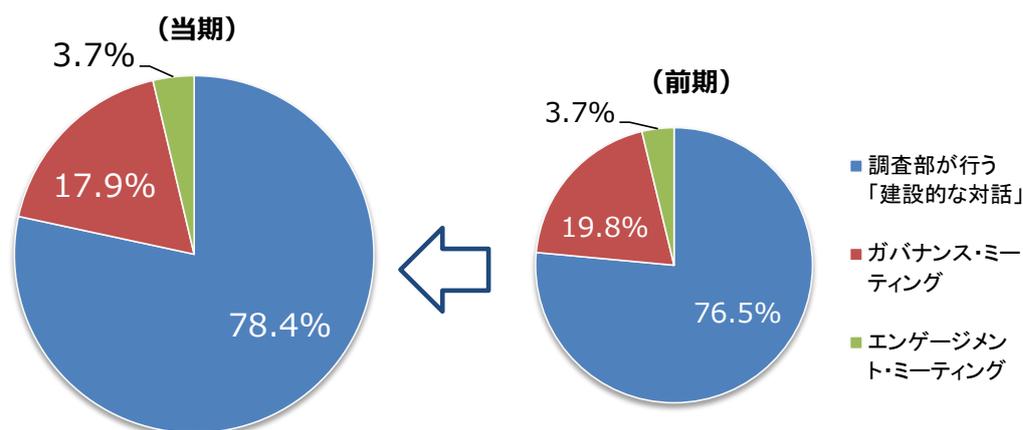
## 2. エンゲージメント活動の状況

### (1) 概要

#### ①直接対話によるエンゲージメント活動

当期は、約 790 社（前期約 640 社）と直接対話の機会を持つエンゲージメント活動を行いました。

直接対話の機会を持つエンゲージメント活動の内訳は、以下のとおりです。



※当期：2017年7月～2018年6月、前期：2016年7月～2017年6月

#### ②パッシブ・エンゲージメント

当期からの試みとして、国内インデックスファンドの投資先企業約 2,100 社に対して、幅広い企業との直接対話のきっかけとなることを目指し、当社の「議決権の行使に関する方針」および「スチュワードシップ活動の状況に関する報告」を送付しました。

## (2) 調査部が行う「建設的な対話」

### ①概要

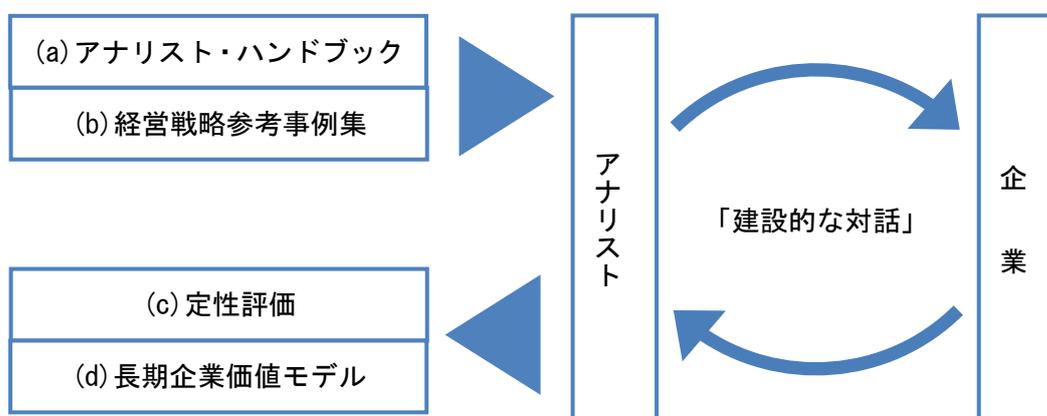
調査部では、通常のアナリスト活動の一環として、企業価値の向上や持続的成長に資するためのスチュワードシップ活動(調査部が行う「建設的な対話」)を行っており、当該活動は主に調査部に所属するアナリストが担当しています。アナリストは、総員17名(2018年12月末時点)で、「素材」、「加工組立」、「情報通信・小売」、「金融・インフラ」の4チーム体制をとっています。

調査部が行う「建設的な対話」の実践にあたっては、共通の基盤・ツールとして、(a) 基本的姿勢・アナリスト活動の基盤となる知識をまとめた「アナリスト・ハンドブック」、(b) 企業の経営戦略について分析した「経営戦略参考事例集」、(c) 企業を中長期的な視点から定性的に評価した「定性評価」、(d) 中長期的な企業のフェアバリューを求める「長期企業価値モデル」を作成、活用しています。

アナリストは、「アナリスト・ハンドブック」や「経営戦略参考事例集」を踏まえ企業分析を行い、それを基に中長期的な視点での企業価値の向上や持続的成長に向けた「建設的な対話」を行います。その対話の結果を当該企業の「定性評価」や「長期企業価値モデル」によるフェアバリュー算出に反映させます。

更に、「定性評価」や「長期企業価値モデル」によるフェアバリューを新たな対話の素材とし、その対話を基に「アナリスト・ハンドブック」や「経営戦略参考事例集」の見直しと追加を行います。「建設的な対話」の積み重ねと4つの基盤・ツールの充実を継続的なサイクルで行っていくことで、アナリストの調査活動、スチュワードシップ活動のレベルアップを図っています。

<調査部が行う「建設的な対話」と基盤・ツール>



#### (a) アナリスト・ハンドブック

当社のアナリストとして踏まえておくべき基礎的な知識や認識に関してまとめたもので、2015年9月に第1版を作成し、2018年12月に第3版改訂を行いました。スチュワードシップ・コードやコーポレートガバナンス・コードに至る背景、ROE（自己資本利益率）や資本コストについて注意すべき点、ESG（環境・社会・ガバナンス）についての考え方、企業との対話において踏まえておくべき点など、アナリスト活動の基盤となる点について認識を共有するために活用しています。

#### (b) 経営戦略参考事例集

中長期的な視点で企業を評価するにあたっては、企業の経営戦略を的確に把握・評価する必要があります。そのため、アナリスト間で経営戦略に関する勉強会を定期的に行っています。そこでの題材を中心として、経営戦略に関するアナリストの調査・分析資料を「経営戦略参考事例集」としてまとめ、アナリストが企業と対話を行う際の参考資料としています。改訂は随時行っており、直近の改訂では、経営戦略の失敗事例やESG投資拡大の潮流を踏まえてE、Sに関する事例を新規に組み込みました。この事例集は、エンゲージメント・チームが行うエンゲージメント・ミーティングにおいても活用されています。

#### (c) 定性評価

業績予想など、定量面の企業評価とともに、定性面を中心とした企業評価も「定性評価」として継続的に行っています。中長期的なスパンで、経営戦略的な観点から、成長性、収益性、継続性、財務戦略、ESG、IR（投資家向け広報）の6項目に関して3段階で評価しています。なお、成長性に関しては、経営戦略、市場成長性、シェア、ビジネスモデルの4つに細分化して評価しています。当期においては、約270社を評価対象としています。

#### (d) 長期企業価値モデル

中長期的な視点での企業価値算定の精緻化を目標として、2017年4月から本格的に活用しています。企業価値評価の手法である「残余利益モデル」に基づいて、長期の企業価値（＝フェアバリュー）を算出しています。算出にあたって、(c)「定性評価」の財務戦略、コーポレート・ガバナンス、IRの優劣で資本コストを変化させており、「定性評価」が優れていると資本コストが低くなり、企業価値が高まるようになっています。アナリストは、ファンドマネージャーに対し6カ月をターゲットとした企業の投資判断（レーティング）と目標株価の提示を行っていますが、その際にも長期企業価値モデルによるフェアバリューを参考にしています。

## ②活動の状況

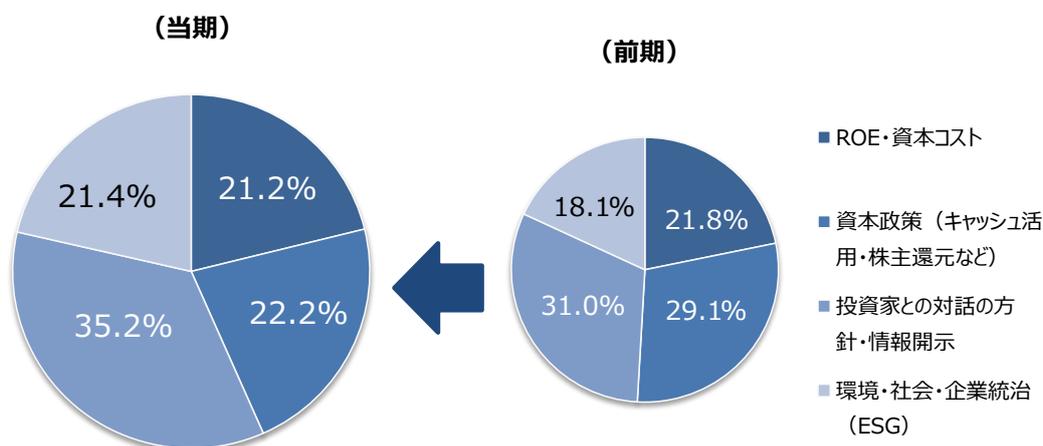
当期は、調査部が行う「建設的な対話」を約 610 社（前期約 490 社）と行いました。

「対話の方針」に基づき、(a) ROE・資本コスト、(b) 資本政策、(c) 投資家との対話の方針・情報開示、(d) ESGの4つの観点に重点をおいて実施しています。（※2018年11月に「対話の方針」を改定したため、現在の重点項目とは異なります。）

前期との比較では、ROE・資本コスト、資本政策に関する対話が減少する傾向にあり、相対的に投資家との対話の方針・情報開示、ESGに関する対話のウエートが増加しました。この背景としては、GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）がESG指数を運用に取り入れたことなどもあり、ESGへの関心が社会や投資家に高まったことで、ESGに関する情報開示に積極的に取り組む企業が増加していることが指摘できます。

観点	対話件数 (当期)	対話件数 (前期)
ROE・資本コスト	235	288
資本政策（キャッシュ活用・株主還元など）	247	385
投資家との対話の方針・情報開示	391	410
環境・社会・企業統治（ESG）	238	239

（注）一回のミーティングで複数の観点から対話をする場合があるため、重複計上しています。



## (3) ガバナンス・ミーティング

### ①概要

投資先企業のコーポレート・ガバナンスや議決権行使を主なテーマとしたミーティ

ングについては、運用企画管理部スチュワードシップ・E S G推進課6名（2018年12月末時点）を中心に活動しています。

運用企画管理部スチュワードシップ・E S G推進課では、投資先企業について、議決権行使の判断に必要な情報を収集するとともに、投資先企業との対話の中で、議決権行使の方針やコーポレート・ガバナンスに関して企業に期待する事項について説明し、当該企業と認識の共有を図っています。

実際の対話においては、コーポレート・ガバナンスに関する事項だけではなく、R O E・資本コストや資本政策など、対話の内容が多岐にわたります。

また、運用企画管理部スチュワードシップ・E S G推進課と調査部のアナリストは、連携して企業との対話を行っています。

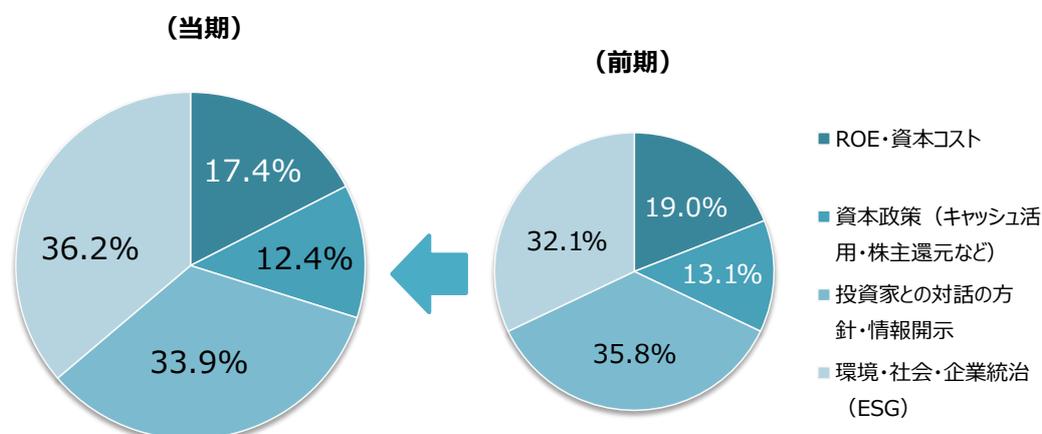
## ②活動の状況

当期は、ガバナンス・ミーティングを約140社（前期約130社）と行いました。

前期との比較では、調査部が行う「建設的な対話」と同様に、E S Gに関する対話のウェートが増加しました。この背景としては、企業および投資家のE S Gに対する関心が高まっていること、また企業がE S Gへの取り組み等の情報開示を行う手段として用いている統合報告書に関する意見交換が増えたことがあげられます。

観点	対話件数 (当期)	対話件数 (前期)
ROE・資本コスト	52	51
資本政策（キャッシュ活用・株主還元など）	37	35
投資家との対話の方針・情報開示	101	96
環境・社会・企業統治（ESG）	108	86

（注）一回のミーティングで複数の観点から対話をする場合があるため、重複計上しています。



## (4) エンゲージメント・ミーティング

### ①概要

日本版スチュワードシップ・コードの受け入れを踏まえて、2015年6月から、調査部とエクイティ運用部が共同でエンゲージメント・チームを設立し、活動を開始しました。2018年12月末時点のエンゲージメント・チームの構成員は、合計で6名です。

### ②活動の状況

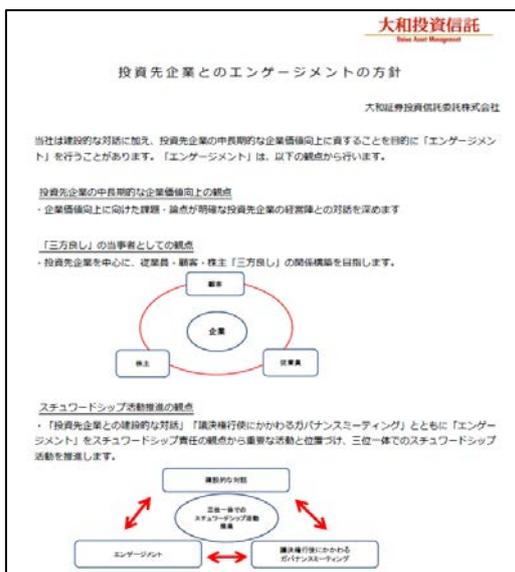
当期は、エンゲージメント・ミーティングを約30社（前期約25社）と行いました。同一企業に対して、複数回にわたる継続的なエンゲージメントも実施しています。

エンゲージメント・ミーティングの対象は、アクティブ運用ファンドでの保有比率が高く、対話によりIRの改善や企業の取り組みの変化によって企業価値の向上が期待できると思われる企業を中心に選定しています。

ミーティングでは中長期的な視点での議論を重視し、可能な限り対象先企業の社長をはじめとする経営トップとの対話を行っています。対話にあたっては、エンゲージメント・チームによるアジェンダを作成し、対話の目的を明確にしています。また、長期的な観点での情報開示に関する論点を記載した「長期ビジョンと中期経営計画」に加え、当社が投資先企業に期待することや建設的に対話したいことなどを記載した「投資先企業とのエンゲージメントの方針」も手交しています。

当期の特徴としては、投資先企業の社外取締役とのエンゲージメントを継続したほか、環境（E）、社会（S）に特化した対話も行いました。

### 【投資先企業とのエンゲージメントの方針】



## (5) エンゲージメント活動の具体事例

投資先企業の経営者等とのエンゲージメントの具体的事例について、概要をご報告いたします。

### (調査部が行う「建設的な対話」)

#### ① A社

A社は、積極投資を続けてきましたが、収益化が実現されていませんでした。次期中期経営計画策定にあたり、既存投資の回収を優先する姿勢やキャッシュフローの活用方法を示すことが重要であると当方の考え方をお伝えしました。その後、発表された中期経営計画では、新規投資を減価償却の範囲内に抑える方針が開示されたことに加え、株主還元方針についても定量的な配当性向目標が示されるなどの変化が見られました。

#### ② B社

B社は、多様な事業を展開しておりセグメント別の情報が重要であるものの、開示が十分ではありませんでした。開示の必要性を繰り返しお伝えしたところ、セグメント別の開示に変化が見られるようになりました。

#### ③ C社

C社は、事業拡張のために調達した資金がまだ手元にあり、キャッシュが余剰となっていると判断されることから、今後の資金使途について議論しました。現時点で変化は見られませんが、経営戦略と財務戦略について継続して対話を重ねる方針です。

#### ④ D社

D社は、ESGに関し先進的な取り組みを行っていますが、子会社や関連会社の状況には濃淡が生じています。グループとしてより高い水準を目指すには、グループとしての取り組みを強化する必要があるとの意見をお伝えしました。今後もESGについて継続して対話を重ねる方針です。

### (ガバナンス・ミーティング)

#### ① E社

E社は、発生した不祥事についてメディア対応も含め経営トップの説明が不十分であることを問題視しているとお伝えしました。説明会の開催なども検討して欲しいと提言したところ、説明会が開催され経営トップによる不祥事の状況や再発防止策の説明がなされました。

## (エンゲージメント・ミーティング)

### ① F社

F社は、子会社の収益性が親会社に比較して低位にありました。子会社の収益性・資産効率の改善が企業価値向上に必要と考え、競合他社比較などの分析情報に関して議論しました。F社からは中長期の経営戦略策定に際して重要課題とする旨の報告をいただきました。

### ② G社

G社は、積極的なIRを実施してこなかったことを背景に、企業実態が理解されにくい状況にあると見受けられました。当ミーティングにおいて、グループ経営に関する他社の開示例を紹介し説明会開催の必要性をお伝えしました。その結果、会社説明会が開催され、中期経営計画を提示していただきました。こうしたIR活動により同社の強みと戦略が理解され、株式市場からの注目度・評価が高まりました。

## ESGへの取り組み

### 1. 投資先企業との対話におけるESG

投資先企業の長期企業価値モデルにESG評価を取り入れるべく、投資先企業との対話にあたりESG関連の考え方、取り組み状況について教えていただくよう働きかけています。

株式投資家が投資先に期待するリターンは、「株主資本コスト」と呼ばれています。

企業が生み出す価値は、この期待リターンをどの程度上回ることができるかで計ることができますので、当社では「ROE－株主資本コスト」で示される「エクイティスプレッド」を用いて、企業価値を算出しています。

株主資本コストが低下する効果は、次のように企業価値に反映されます。ROEが8%の企業の場合でも、株主資本コストが8%であれば、生み出している価値はないと算出されますが、仮に株主資本コストが6%に低下すれば、2%分の価値創造をしていることとなります。

株主資本コストの水準については、企業の成長性、収益性等に加え「ESG情報」の評価を加味して算出しています（下図参照）。たとえば、コーポレート・ガバナンスの優れた企業は、投資家にとってリスクの低減につながることから、株主資本コストは低下します。

## 企業価値評価とESG情報

$$\text{エクイティスプレッド} = \text{ROE} - \text{株主資本コスト}$$

- ・成長性
- ・収益性
- ・継続性
- ・財務戦略
- ・ESG（環境、社会、ガバナンス）
- ・IR
- ・その他



対話の現場においては、投資先企業のESG課題への直接的な取り組みだけでなく、情報開示に関して統合報告書を題材とする対話も行っており、今後も幅広いESGに関する対話を展開していきます。

#### ◆統合報告書を題材とする対話について◆

2016年より統合報告書を題材に、作成担当の経営層の方と対話を行っています。対話のテーマは、ビジネスモデル、ESGに関する取り組みなど中長期の経営に関連したものとしています。

この対話には、多くのアナリストが参加しており、担当外の企業の経営者と議論することで、対話力向上に結びつけています。

#### ◆環境・社会分野に特化した対話について◆

2018年より環境と社会に特化した対話を、エンゲージメント・チームが推進役となり開始しました。12月末現在で環境負荷の大きな企業を中心に約15社と行っており、環境経営の方針、推進体制、情報開示、外部評価に対する考え方などを中心に議論しています。

統合報告書やサステナビリティ報告書などさまざまな媒体を活用した上でのミーティングを行っており、企業の情報開示の向上にも貢献することを目指します。

上記の対話等から得られる「ESG情報」は、株主資本コストを通じて企業価値評価に反映させることができると考えています。

## 2. ファンドを通じたESGとSDGs目標に関連した企業への投資

当社では、以上に加え、ESG、SDGs目標をテーマとした投資信託の設定・運用を通じて、投資機会を提供することもスチュワードシップ活動の一環であると考えています。ESG指数に連動を目指すETFや、サステナブルテーマ投資ファンドなど、豊富なファンドラインアップをそろえています。中でも「女性活躍応援ファンド(椿)」は、R&Iファンド大賞2018において国内ESG部門の最優秀ファンドとなるなど、アクティブファンドとしてのパフォーマンスでも評価されています。

(ESGとSDGs目標)

2015年9月に国連で採択された「我々の世界を変革する：持続可能な開発のための2030アジェンダ」において、17の目標と169のターゲットからなる「持続可能な開発目標（SDGs）」が掲げられました。当社のファンドラインアップは、SDGsに関しましても、下記の目標をはじめとした17の目標に適合しており、今後も更なる投資機会の提供に努めてまいります。



(大和投資信託の主要ESG関連ファンド)

2018年12月末現在

ファンド名	純資産総額	SDGsとの関連
女性活躍応援ファンド（椿）	361億円	 
ダイワ・エコ・ファンド	31億円	 
ダイワ上場投信－MSCI日本株人材設備投資指数	521億円	 
ダイワ上場投信－MSCI日本株女性活躍指数（WIN）	11億円	 
ダイワ上場投信－MSCIジャパンESGセレクト・リーダーズ指数	26億円	
ダイワ上場投信－FTSE Blossom Japan Index	19億円	

### Ⅲ. 議決権行使の状況

#### 1. 概要

2017年7月～2018年6月に約2,500社の日本企業に対し、議決権を行使いたしました。

議決権は、当社の議決権行使に関する基本的な考え方と議案に対する賛否判断基準を規定した「議決権の行使に関する方針」（以下「議決権行使方針」といいます。）に基づいて行使しています。

詳細は、下記をご参照ください。

[https://www.daiwa-am.co.jp/company/managed/guideline\\_03.pdf](https://www.daiwa-am.co.jp/company/managed/guideline_03.pdf)

当社は議決権行使方針を、投資先企業の企業価値の向上や持続的成長に資するべく、適宜見直しています。企業との対話は、かかる見直しの契機としても重要な役割を果たしています。

#### 2. 議決権行使方針の主要な変更点

直近の議決権行使方針の主要な変更点は、以下のとおりです。

##### (1) 取締役選任（社外取締役を除く）

###### ・経営成績または株主資本の有効活用に問題があると判断する基準

下記のように変更しました（下線部分に変更箇所）。

・条件1：以下の（i）～（iii）のいずれかに該当し、かつ（iv）にも該当する企業。

（ii）直近3期のROEがすべて、同一業種内下位33%水準を下回っている企業。ただし、ROEが直近2期上昇傾向にある企業については適用除外とする場合がある。

###### ・社外取締役の人数要件に関する基準

「会社法上の社外取締役が一人もいない企業の再任候補者に反対」としておりましたが、東証市場第一部に上場している企業においては、2名以上が選任（上程）されていない場合に反対することとしました。

・株主資本の有効活用が不十分と判断する場合の基準

下記のように変更しました（下線部分に変更箇所）。

(\*)豊富な株主資本または現金資産を持ちながら株主資本の有効活用が不十分であり配当率が低いと判断する基準は、以下の3条件全てに該当する企業。

・条件1：自己資本比率が50%以上であり、かつ（i）～（ii）のいずれかに該当する。

（i）手元流動性が総資産の50%以上

（ii）手元流動性が売上高の2/3以上

(2) 社外取締役選任

・社外取締役の独立性を判断する基準

社外役員在任期間が長期にわたる候補者は、独立性の観点とは別の基準として反対しておりましたが、在任期間が長期にわたることで「社外性」が薄れる懸念があるため、独立性の観点で問題があると判断する基準の条件に含めることとしました。

### 3. 議決権の行使結果

議決権に関する個別の行使結果については、2017年4月株主総会から、当社ウェブサイトで公表しています。

当社のスチュワードシップ活動について

<https://www.daiwa-am.co.jp/company/managed/result.html>

株主総会が開催された投資先企業の行使結果につき、個別の投資先企業および議案ごとの賛否判断を、原則として月次で公表しています。2017年7月～2018年6月における議案ごとの行使状況は以下のとおりです。

議案項目	計	賛成	反対	反対比率
剰余金処分	1,750	1,647	103	5.9%
取締役選任(※1)	17,165	15,566	1,599	9.3%
監査役選任(※1)	3,591	3,098	493	13.7%
定款一部変更	618	602	16	2.6%
退職慰労金支給	239	212	27	11.3%
役員報酬額改定	719	668	51	7.1%
新株予約権発行	118	92	26	22.0%
会計監査人選任	47	47	0	0.0%
再構築関連(※2)	47	46	1	2.2%
その他の会社提案(※3)	197	139	58	29.3%
買収防衛策	68	17	51	75.0%
合計	24,491	22,117	2,374	9.7%
うち外部専門機関の助言適用議案(※4)	12	12	0	0.0%

議案項目	計	賛成	反対	反対比率
株主提案	162	9	153	94.4%
うち外部専門機関の助言適用議案(※4)	6	3	3	50.0%

(※1) 取締役選任、監査役選任については、1候補者につき1議案として集計

(※2) 会社合併、営業譲渡・譲受、会社分割、株式移転、株式交換

(※3) 買収防衛策、補欠役員選任、資本準備金の減少、自己株式取得、第三者割当増資等

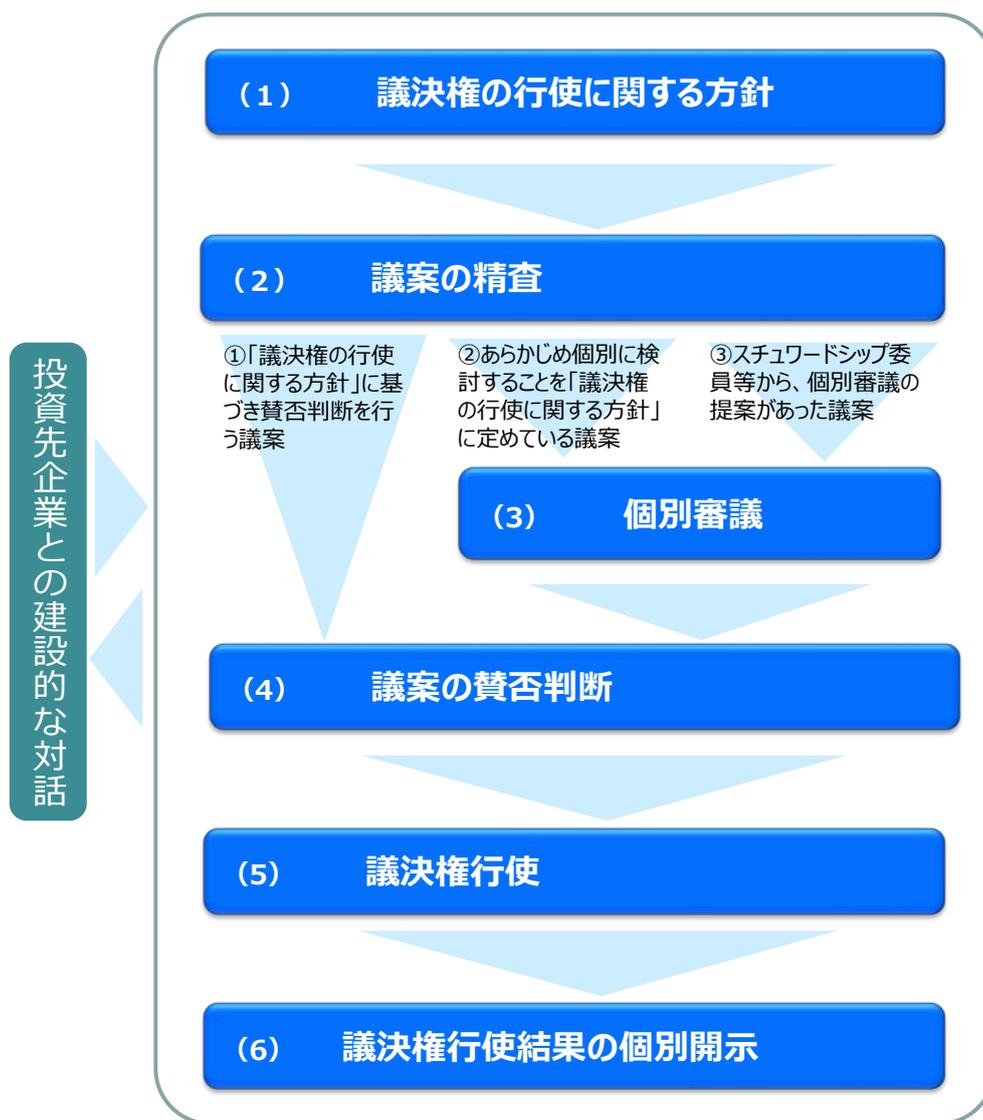
(※4) 当社と資本関係を有する企業や営業上の関係を有する企業に対する議決権行使のうち、当社の議決権行使基準において個別判断となる議案について、原則として外部の専門機関の助言を適用します。

## 大和投資信託が目指す「議決権行使」

大和投資信託では、議決権行使に関して、投資先企業にとって分かりやすいプロセスを目指しています。「議決権の行使に関する方針」に具体的な判断基準を開示しており、投資先企業が事前に予見できるように努めています。

議決権行使に関する投資先企業との対話は随時行っており、この対話の内容を議決権行使方針の見直しにつなげています。また、議決権行使にあたり個別審議を行う場合にも重要な判断材料としています。

### 【議決権行使のプロセス】



【議決権行使のプロセスにおける主なポイント】 ※(1),(3),(6)は P20 の「議決権行使のプロセス」に対応

### (1) 議決権の行使に関する方針

- ・投資先企業との対話を通じて得られた知見等を反映して、継続的に見直しを行っています。
- ・具体的な賛否判断基準を策定し公開しています。
- ・投資先企業の実態に応じた判断を行うよう、議案精査におけるスクリーニング基準として、TOPIX17 業種を用いています。

### (3) スチュワードシップ委員会における個別審議

スチュワードシップ委員会で議案の個別審議を行っています。対象となる議案は、

- ・「議決権行使方針」の賛否判断基準において、「個別に検討する」と定められている議案
- ・スチュワードシップ委員会の委員等から、個別審議の提案があった議案となっています。

### (6) 議決権行使結果の個別開示

スチュワードシップ委員会で個別に審議した議案については、備考欄に賛否の判断理由を記載しています。

## ～利益相反管理～

議決権行使における利益相反管理は下記のとおりです（「議決権行使方針」の「I. 議決権行使の基本姿勢について」に記載）。

スチュワードシップ委員会は、当社と資本関係を有する企業（大和証券グループ本社など関連会社）や営業上の関係を有する企業（当社投資信託の販売会社およびその親会社）に対する議決権行使を、利益相反が生じ得る特定の場合として管理します。これらの企業の議案のうち、当社の賛否判断基準において「個別に検討する」と定められている議案にあっては、外部の専門機関の助言に従って議決権を行使することにより、利益相反の排除と、行使判断の中立性を確保します。ただし、当該助言内容の信頼性に問題があるなど、当該助言に従うことが適切でないと判断される場合は、スチュワードシップ委員会の審議を経て CIO が独自に賛否を決定することとします。この場合、議決権行使前にスチュワードシップ監督委員会に対し適切でないと判断した経緯および理由ならびにスチュワードシップ委員会での個別審議の内容および CIO の賛否判断を報告することで、利益相反の排除と中立性の確保に努めます。なお、必要に応じて、スチュワードシップ委員会における個別審議または CIO による賛否の決定の前に、スチュワードシップ監督委員会の助言を受けることができるものとします。

## IV. スチュワードシップ活動の更なる向上について

### 1. 自己評価

2017年5月に「『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》」が改訂されたことに伴い、「スチュワードシップ責任に対する当社の取り組み方針」を2017年11月に更新しております。

詳細は、下記をご参照ください。

[https://www.daiwa-am.co.jp/company/managed/guideline\\_01.pdf](https://www.daiwa-am.co.jp/company/managed/guideline_01.pdf)

原則ごとの取り組み内容は以下のとおりです。

取り組み内容	
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。 → 2017年5月に「『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》」が改訂されたことに伴い、「スチュワードシップ責任に対する当社の取り組み方針」を2017年11月に更新しました。 企業との対話のテーマの広がりを受けて、「投資先企業との建設的な対話の方針」を2018年11月に見直し、ESGに関連する項目の充実を図りました。
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。 → 社外取締役を過半数とする「スチュワードシップ監督委員会」を設置し利益相反を管理する体制を継続しました。
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。 → 「アナリスト・ハンドブック」の更新など、調査部のアナリスト活動に関する基盤・ツールを拡充しました。
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。 → 2018年3月および2019年3月に「議決権の行使に関する方針」を改定しました。同時に検討中の事項や投資先企業に対する期待も公開し、より対話に役立つ開示への工夫を行いました。  今期は、インデックスファンドの投資先企業約2,100社に、当社の「議決権の行使に関する方針」および「スチュワードシップ活動の状況に関する報告」を送付させていただきました。今まで接触が無かった投資先企業との、対話の第一歩となればと考えています。
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。 → 2017年4月総会企業より議決権行使結果の個別開示を実施しています。

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。

→ 以下に記載したスチュワードシップ責任に対する当社の取り組み状況をウェブサイトで公表しています。

- ①スチュワードシップ責任に対する当社の取り組み方針
- ②投資先企業との建設的な対話の方針
- ③議決権の行使に関する方針
- ④議決権行使結果
- ⑤スチュワードシップ活動の状況に関する報告

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。

→ 2018年10月、当社のESGに関する考え方や取り組み姿勢を内外に分かりやすく示すべく、運用企画管理部にスチュワードシップ・ESG推進課を新設しました。

## 2. スチュワードシップ活動における重点項目

企業との対話内容の拡張やレベルアップを図ります。企業との対話は、3つの主体が協力して実践しておりますが、各主体の主要取り組み項目を以下にまとめます。

### (1) 調査部

#### ① E、Sに関するリサーチ力の向上

E、Sに関する知見を深め、投資先企業とE、Sを含めた「建設的な対話」が行えるようアナリスト全体のレベルアップを図ります。

#### ②エンゲージメント活動の積極化

重点的に「建設的な対話」を行う投資先企業を設定し、具体的な対話の目標を定めることで、エンゲージメント活動の深化を目指します。

### (2) 運用企画管理部スチュワードシップ・ESG推進課

#### ①調査部アナリスト、エンゲージメント・チームとの連携および、ガバナンス・ミーティング多様化への対応

調査部、エンゲージメント・チームとの連携を強化し、ESG、SDGsといった共通の課題について情報共有するとともに、ガバナンス・ミーティングの多様化に対応すべく、対話レベルの向上を目指します。

#### ②パッシブ・エンゲージメントの推進

幅広い投資先企業に対して、より効率的かつ効果的なエンゲージメント手法の検討、実施を目指します。

### (3) エンゲージメント・チーム

#### ①エンゲージメント活動における目標設定および進捗管理

企業ごとにエンゲージメント活動における目標を設定し、エンゲージメント活動の進捗状況を確認しながら進めていきます。

#### ②エンゲージメント活動におけるテーマの拡張

E、Sや、統合報告書についての対話の更なる強化、および企業価値の向上に資するエンゲージメントのテーマの拡張に取り組む予定です。

以上