

# 第一生命のステュワードシップ活動について

【本件に関するご照会先】  
株式部 TEL：050-3780-7435

一生涯のパートナー

**第一生命**

※本資料は、第一生命保険株式会社がお客さまへの情報提供のみを目的として作成したものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。

# 目次

1. 第一生命の国内株式の運用方針・スタンス
2. スチュワードシップ活動の目的・概要
3. 対話の考え方・ポイント
4. 議決権行使の考え方

## 【参考資料】

- ・2015年度議決権行使結果
- ・議決権行使基準の概要
- ・国連の責任投資原則(PRI)と当社のスチュワードシップ活動

# 1. 第一生命の国内株式の運用方針・スタンス

- 第一生命の資産運用は、生命保険契約の持つ長期の負債特性(※1)に対応するべく、公社債を中心としたポートフォリオ運用を行っており、その一環として、**株式等のリスク性資産も一部組み入れて**おります。 ※1:長期にわたる年金や保険金・給付金を安定的にお支払いすること。
- リスクに見合う高い収益性を期待する国内上場株式では、**中長期的に「利益成長」や「配当等による株主還元の充実」が期待できる銘柄に投資(※2)**しています。 ※2:なお、当社は国連の責任投資原則(PRI)に2015年11月に署名しており、投資判断において、ESGの視点も考慮しております。(詳細はP14ご参照)

## 【当社の資産運用】



## 第一生命の資産運用状況(一般勘定・2015年度末)

34兆9,715億円(単体・貸借対照表ベース)

単位: 億円

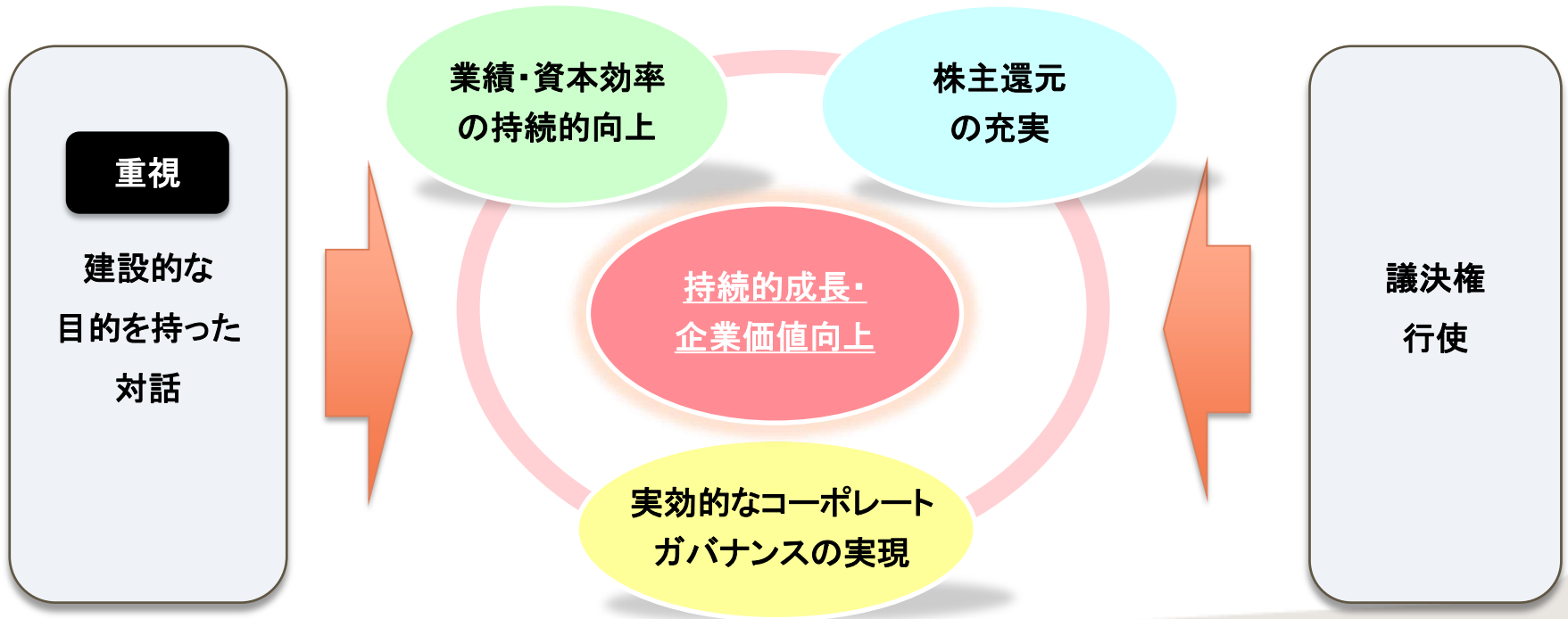


中長期的な観点から「利益成長」や「株主還元の充実」を重視

## 2. スチュワードシップ活動の目的・概要

- 当社のスチュワードシップ活動の目的は、中長期的な観点から、投資先企業の持続的成長や企業価値向上をサポートしていくことです。
- その取組として、「対話」と「議決権行使」を両輪として位置付けておりますが、特に建設的な目的を持った対話を重視しております。

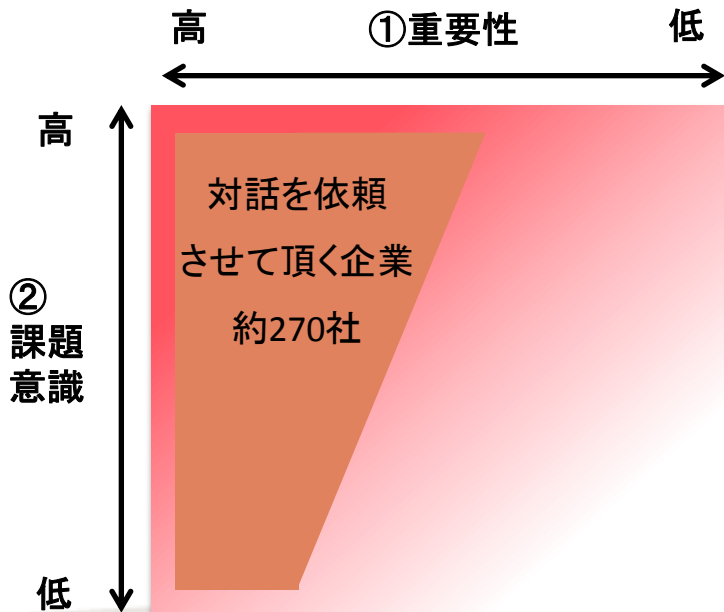
### 【スチュワードシップ活動の全体像】



### 3. 対話の考え方

- 対話については、上場企業と機関投資家(株主)が、実効性の高いコーポレート・ガバナンスの実現に向けて協働し、さらなる高みを目指すことを目的として行う**双方向の意見交換の場**と考えております。
- 対話の主なテーマは、コーポレートガバナンス・コードの趣旨を踏まえ、「**実効的なコーポレートガバナンスの実現**」、「**業績・資本効率の持続的向上**」、「**株主還元の充実**」の3点としています。(具体的な対話のポイントは次頁以降に掲載)
- 2016年度は、下記の社内基準に基づき、**約270社に対話を依頼**させて頂く方針(去年は250社)です。
- 加えて、投資先企業から頂いた対話のご要請にも、積極的に対応させて頂きます。

【対話を依頼させて頂く企業(イメージ)】



#### ①(株主または投資先企業から見た)重要性

下記の点を総合的に勘案しております。

- 株主(当社)から見た重要性
  - 株式保有額(時価・簿価)
  - 新規投資先
- 投資先企業から見た株主としての重要性
  - 株主順位
  - 保有比率

#### ②(株主としての)課題意識

下記の点を総合的に勘案しております。

- 業績・資本効率
- 総還元性向
- ガバナンスの状況

### 3. 対話のポイント ①コーポレート・ガバナンス

#### 当社の考え方

- コーポレートガバナンスについては、全ての上市企業に一定水準の枠組みを具備して頂くとともに、各企業の状況に応じてガバナンスの実効性を高めていく取組みを進めていくことが重要と考えております。
- また、上市企業の説明責任の観点から、コーポレートガバナンスの実効性を高める具体的な取組状況について説明を充実させることが重要と考えます。

#### 主に説明・意見交換させたい点

- 当社として具備させたいと考えるコーポレートガバナンスの枠組みおよび当社の議決権行使基準に関する説明
  - コーポレートガバナンスの実効性を高める取組に関する意見交換
    - ✓ 独立社外取締役を求める役割、社外取締役へのサポート体制(情報提供)
    - ✓ 取締役会の機能向上を図るための取組(独立社外取締役の構成やその候補者選定理由、経営と執行の分離、機関設計、取締役会の実施頻度、取締役の指名・報酬に関する枠組み等)
    - ✓ 【政策保有株を多く保有している場合】保有の合理性検証に関する枠組み
    - ✓ 機関投資家との対話状況と取締役会へのフィードバック体制
- その他、(貴社として)課題意識を持たれているポイントがあれば、意見交換させたいと思います。

### 3. 対話のポイント ②業績・資本効率

#### 当社の考え方

- ROE等に代表される収益力や資本効率に関する指標については、業種や企業の成長ステージ等によって事情が異なるため、当社として一律的なあるべき水準について設定しませんが、各上場企業がそれぞれ目的・目標を持って、持続的な向上を図っていただくことが重要と考えます。
- 中長期的な業績や資本効率等を向上させるための企業戦略(中期経営計画等)や具体的な数値目標(KPI:Key Performance Indicators)を策定し、株主に分かりやすく説明することが重要と考えます。
- なお、投資家向けの各種情報開示については、公平性の観点からフェアディスクロージャーに努める必要があると考えます。

#### 主に意見交換させて頂きたい点

- 収益力(営業利益率等)、中長期的な業績・資本効率、企業価値を向上させるための企業戦略(中期経営計画等)や成長投資(設備投資・M&A・海外展開等)
- 成長投資の前提となる財務・資本政策(キャッシュ・内部留保、財務レバレッジの適切な水準感等)
- KPIの設定理由(何故その指標を選択したのか)、組織・従業員への浸透化
- 想定する資本コストを踏まえたKPIの水準、事業ポートフォリオ管理
- 上記(企業戦略・成長投資・KPI等)の開示状況

### 3. 対話のポイント ③株主還元

#### 当社の考え方

- 中長期的な水準として30%以上の配当性向を基本としつつも、成長投資や内部留保の状況を踏まえた株主還元方針を策定し、株主に分かりやすく説明することが重要と考えます。  
(2015年度生命保険協会調査「株式価値向上に向けた取り組み」において中長期の平準的な水準として、配当性向30%以上を要望)
- 還元の方法としては配当が望ましいものの、自己株式の取得についても、手元資金の機動的な還元等にも資することから、重要な株主還元と考えます。

#### 主に意見交換させて頂きたい点

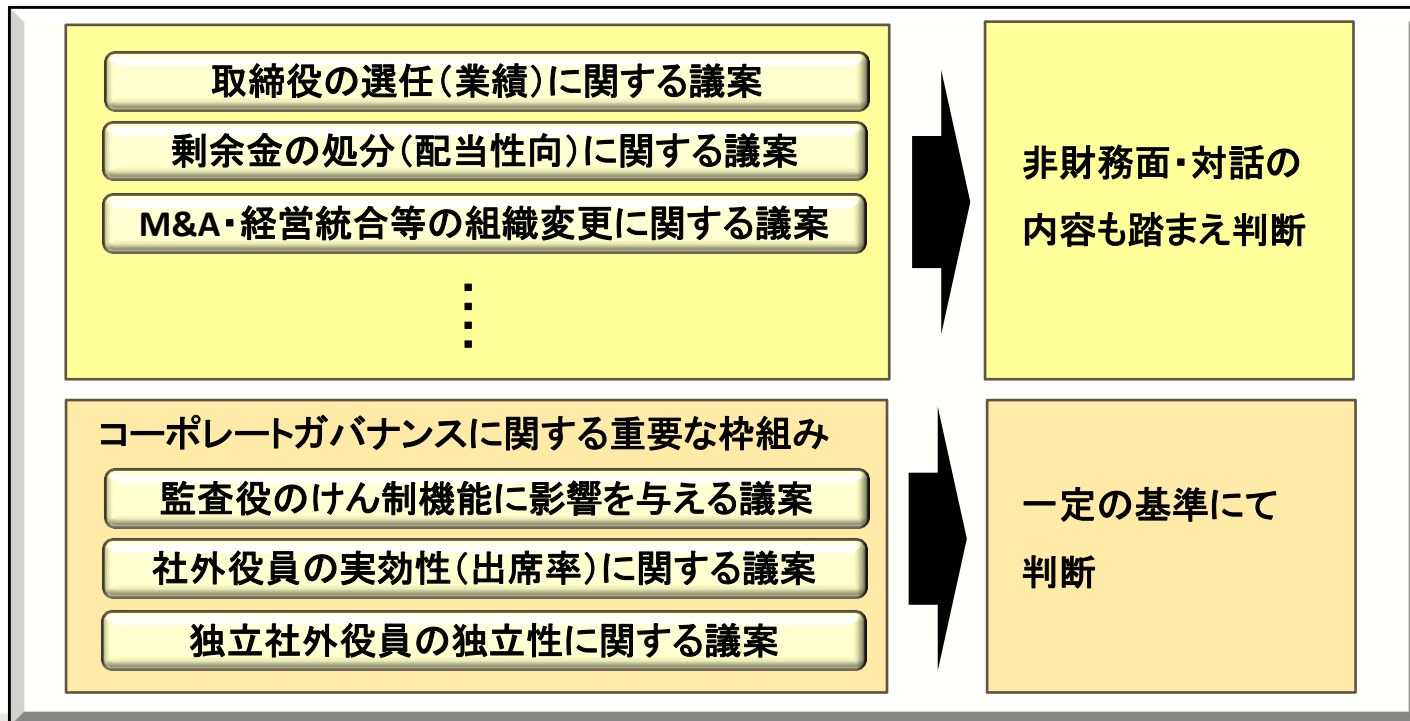
- 中長期的な株主還元の方針
- 還元方針の開示状況
- 【内部留保が充実しているにも関わらず、安定配当等の結果、還元性向が低位に留まる場合】  
現時点における還元性向の水準や将来の方向性
- 【自己株式を相当数保有されているにも関わらず、自己株式活用の方針が明確でない場合】  
自己株式の消却・活用方法



## 4. 議決権行使の考え方

- 議決権行使にあたっては、企業価値の維持・向上の観点から懸念がないかを確認し、短期的な企業業績や株価等に基づいた外形的・画一的な判断ではなく、非財務面や対話の内容も踏まえた上で判断するよう努めております。
- ただし、コーポレートガバナンスに関する重要な枠組みについては、当社として全ての上場企業に備えていただきたいと考える一定の基準を設け、当社の議決権行使基準に取り入れています。

### ■ 議決権行使の考え方



## 【参考】2015年度議決権行使結果

- スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードの相次ぐ導入により、国内上場企業のコーポレートガバナンスに関する意識が大きく変化し、ガバナンス態勢の強化が図られています。
- このような大きな環境変化に加え、当社としても議決権行使に関する対話を積極的に実施したこともあり、2015年度の議決権行使結果では、会社提案に対して反対した社数、議案数の割合は、ともに2014年度より減少しました。

### 【参考】議決権行使結果(2015年7月～2016年6月に開催の株主総会)

#### <企業数ベース>

	合計	会社提案に 全て賛成	会社提案に 1件以上反対	反対 の割合
議決権行使の対象企業数	2,247	1,961	286	12.7%

#### (参考)2014年度

	合計	会社提案に 全て賛成	会社提案に 1件以上反対	反対 の割合
	2,191	1,888	303	13.8%

#### <議案数ベース>

議案項目	合計	賛成	反対	反対 の割合
<b>1. 会社提案</b>	8,799	8,486	313	3.6%
①剰余金処分	1,616	1,613	3	
②取締役選任	2,151	2,139	12	
③監査役選任	2,161	2,000	161	
④定款一部変更	938	938	0	
⑤退職慰労金支給	310	231	79	
⑥役員報酬額改訂	1,101	1,096	5	
⑦新株予約権発行	162	155	7	
⑧会計監査人選任	47	47	0	
⑨再構築関連	43	43	0	
⑩その他の会社提案 (うち買収防衛策)	270 118	224 74	46 44	
<b>2. 株主提案</b>	146	0	146	
<b>1. および2. の合計</b>	8,945	8,486	459	

	合計	賛成	反対	反対 の割合
	8,417	8,089	328	3.9%
	1,604	1,598	6	
	2,124	2,112	12	
	2,143	1,984	159	
	1,135	1,133	2	
	358	247	111	
	667	665	2	
	156	147	9	
	25	25	0	
	43	43	0	
	162	135	27	
	101	75	26	
	152	0	152	
	8,569	8,089	480	

※1:「再構築関連」には、合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等を含む

※2:「その他の会社提案」には、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、買収防衛策等を含む。

## 【参考】議決権行使基準の概要

<2016年9月現在の基準となります。変更がある場合は、当社HP等でお知らせいたします>

### 買収防衛策

- 基本的な考え方
  - 買収防衛策については、株主の視点でみた場合に合理性に乏しい場合や、スキームに株式価値を毀損する可能性が内在する場合があります。
- 議決権行使における対応
  - ROEが低い状態が一定期間継続している状況での買収防衛策の導入・更新には反対いたします。
  - 買収を回避することを目的として、大規模買付者のみに金銭もしくは金銭同等物等を交付しないことが明確になっていることを求めます。

### 【 監査役の牽制機能に影響を与える議案 】

長期在任監査役の再任、監査役への退職慰労金支給・ストックオプション付与

- 基本的な考え方
    - 当社では、取締役会に対する牽制機能という観点から、監査役(監査等委員会設置会社においては監査等委員である取締役、以下同様)をコーポレートガバナンスの要と考えています。
    - 監査役を長期間務めることや、監査役の退職慰労金制度やインセンティブ制度を設けることにより、監査役に求められる取締役への牽制機能が弱まる可能性があります。
  - 議決権行使における対応
    - 監査役(監査等委員会設置会社においては監査等委員である取締役、以下同様)の牽制機能を弱める恐れがあると考え①在任12年超(※)となる時点での監査役の再任、②監査役への退職慰労金の支給、③監査役へのストックオプションの付与等に反対いたします。
- ※監査役会設置会社の監査役と監査等委員会設置会社の監査等委員である取締役は任期を通算

## 【参考】議決権行使基準の概要

<2016年9月現在の基準となります。変更がある場合は、当社HP等でお知らせいたします>

### 社外役員の取締役会・監査役会への出席率

#### ● 基本的な考え方

- 社外役員につきましては、その役割発揮のために、取締役会、監査役会に相応の出席率を確保していることが必要と考えております。
- どのような個別事情が正当かを合理的に判断することは難しいことから、事情の有無に関わらず、最低限必要な出席率を定めております。

#### ● 議決権行使における対応

- 社外取締役は取締役会、社外監査役は取締役会および監査役会の、直近1年の出席率が半分に満たない社外役員の再任に反対いたします。

### 独立社外役員の独立性

#### ● 基本的な考え方

- すべての社外役員が必ずしも高い独立性を備えなくてはならないとは考えておりませんが、独立役員として届出している方については、最低限の独立性を満たしていることが必要と考えております。
- 社内役員の親族や大株主出身者は、経営陣から著しいコントロールを受ける、または経営陣に対して著しいコントロールを及ぼす蓋然性が高いため、具体的な基準を定めております。

#### ● 議決権行使における対応

- 社内取締役、社内監査役の3親等以内の親族の独立社外役員選任に反対いたします。
- 株主総会で特別決議の拒否権を有する大株主(保有比率33.3%超)に現に属している、もしくは退職後一定期間(3年)が経過していない場合についても反対いたします。

## 【参考】議決権行使基準の概要

<2016年9月現在の基準となります。変更がある場合は、当社HP等でお知らせいたします>

### 取締役の選任

#### ● 基本的な考え方

- 業績が極めて不振な状況が長く継続し、かつ配当を行うことが長期的にも困難である場合には、抜本的な経営見直しを求めていくこともやむを得ないと考えております。
- 株式価値を大きく毀損する不祥事に対しては適切な再発防止策が必要であるとともに、取締役に応じた責任が認められる場合には、その責任の明確化が必要であると考えております。

#### ● 議決権行使における対応

- 一定期間赤字が継続するなど、極めて業績不振な状況が継続している企業様につきましては、経営責任のある経営トップの再任に反対することがあります。
- 株式価値を大きく毀損する不祥事に際し、関係する取締役の再任に反対することがあります。

### 株主還元

#### ● 基本的な考え方

- 内部留保を優先すべき状況や、極めて高い資本効率(ROE)を備えている場合を除き、一定の株主還元を継続的に行っていただくことが望ましいと考えております。

#### ● 議決権行使における対応

- 配当余力が十分高いにも関わらず、株主還元率が著しく低い状況が継続している企業様につきましては、剰余金処分案に反対することがあります。
- ただし、10%超の高いROEが継続的に維持されている成長性の高い企業につきましては、この限りではありません。

# 【参考】国連の責任投資原則(PRI)と当社のスチュワードシップ活動

- PRI(Principles for Responsible Investment)は、持続可能社会の形成のため、機関投資家に「投資プロセスへのESG課題の組み込み」を求める国連のイニシアティブ(行動原則)。2006年に策定され、2016年8月現在の署名機関は1,500超(うち国内の署名機関は49団体)。
- 当社では、PRIの考え方に賛同し、2015年11月に署名。
- 当社のスチュワードシップ活動において、ESGの視点も取り入れて活動。

