

平成 29 年度 スチュワードシップ活動の実施状況

独立行政法人中小企業基盤整備機構（以下「機構」という。）は、「資産保有者としての機関投資家」として適切にスチュワードシップ責任を果たすための方針を平成 26 年 8 月 27 日に公表しております。

機構はスチュワードシップ責任を果たすため、国内株式運用受託機関が、持続的成長を促すことを目的とした対話を投資先企業との間で建設的に行っているか確認し、平成 30 年 6 月末までの 1 年間に行った「目的を持った対話」（エンゲージメント）の実施状況について報告を求めました。主な事例等について、以下の通り公表いたします。

○ビジネスモデル・事業戦略について

・業績悪化を契機とした構造改革が 2017 年からスタートして約 1 年が経過したことから、その取り組み内容についての対話を行った。人員削減が売上高減少につながるリスクをどのように考えるのか、また当社の成長戦略は同業他社の事業戦略との差別化が分かりにくいことを伝えた。会社からは、人員削減は生産性向上を前提としており、スタッフ業務の削減と過度なメンテナンスの削減とのセットである、との回答を得た。成長戦略については、他社にはない顧客網の厚みを生かす方針である、との回答を得た。

・業況の改善を背景に、高付加価値化戦略を採用したことで収益が拡大している傾向を踏まえ、景況感が悪化した場合の同戦略の持続可能性、それを担保する（達成売上数量に依存しない）人事評価のあり方について議論。また、国内に比べて見劣りする海外での投資積極化を提案。先方から、高付加価値戦略・価値提案を重視する人事評価の継続、海外での活動についても CSV の観点から重視・投資強化する方針の確認を得た。

○資本政策・株主還元について

・中計資料を基に作成した 3 カ年のキャッシュフロー予想を叩き台として、社長に対して 3 カ年におけるフリーキャッシュフロー、有利子負債返済額、株主還元に充当すべき資金を主たる論点に意見交換。社長より、「ご指摘の通り、フリーキャッシュフローの配分について、明示的に説明する必要があると認識している。特に配当水準については、東証平均を意識しつつ、適切なレベルになるよう検討していく必要がある。」との回答を得た。

・ROE が 3%程度まで低下傾向の小売業とのエンゲージメントを行った。ここ数年は地価や建設費用の上昇で設備投資を抑制しており、自己資本が積み上がっている状況。自社株買い

を行ったものの、その規模は自己資本増加を抑制できるほどではない。同社は、中期経営計画は策定しておらず、投資家に対して ROE 改善の道筋を示せていなかったため、中期経営計画の策定とその計画の中で営業キャッシュフローの見込みと成長投資計画、株主還元ポリシーを開示することを要求。その後、今春の決算説明会では、来期以降の中期経営計画の策定を行うと発表があった。

○ガバナンスについて

・買収防衛策の更新について議論する中、①10 年前と現在では業績も業界内ポジションも拡大しており、業界を代表する企業に相応しい行動を取るべき、②買収防衛の王道は企業価値に見合った株式価値の維持であり中計発表・IR強化を待望する、の2点を主な論点に意見交換。常務より、「ご指摘の点は社内でも同意見が出ているが、一方で役員の過半が社内出身者であり保守的な考え方が主流である点も事実。今回頂戴した意見や海外投資家持分が増加している状況を鑑み、役員会で十分議論したい。」との回答を得た。

○その他

・環境に対する意識が非常に高く、製品開発における競争力の源泉となっている企業のマネジメントに対し、投資家やその他のステークホルダーへのアピール不足により、競争力が企業価値に反映されていないとの懸念を伝えた。その後、工場の見学会が開催されるなど、取り組みは目に見える形で改善。今後も建設的な対話を続けていく方針。