

スチュワードシップ活動の振り返り

東京海上アセットマネジメント株式会社

東京海上アセットマネジメントは、資産運用を通じて、豊かで快適な社会生活と経済の発展に貢献することを経営理念の一つとし、投資先企業の財務的要素のみならず、非財務的要素も適切に考慮した、責任ある投資を実行しています。

こうした理念の下、弊社は「責任ある投資家の諸原則（日本版スチュワードシップ・コード）」の精神に賛同し、同コード原則 1 から 7 のすべての受け入れを 2014 年 5 月に表明しました。スチュワードシップ責任として、投資先企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、お客様の中長期的なリターンの拡大を図ることは、弊社経営理念の実現につながるものとの認識に立って、スチュワードシップ活動を実施しております。

<日本版スチュワードシップ・コード>

コード	原則
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。
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。
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。
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。
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。
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。
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。

➤ 弊社スチュワードシップ・ステートメント

(http://www.tokiomarineam.co.jp/company/stewardship_code#stewardship)

2017 年度においては、日本版スチュワードシップ・コード改訂の趣旨等を踏まえ、下記のような体制面での強化を行いました。

● 2017 年 4 月／責任投資委員会を取締役会への報告機関に変更

従来、責任投資委員会は運用本部内の組織としていましたが、2017 年 4 月に取締役会への報告を要する全社組織に変更いたしました。全社運用資産への責任投資の適用を推進するため、社外取締役を含む取締役会への報告を通して、責任投資や議決権行使プロセスに係るガバナンスや利益相反管理を強化することといたしました。

● 2017 年 6 月／弊社スチュワードシップ・ステートメントの改訂

日本版スチュワードシップ・コード改訂に合わせ、弊社のスチュワードシップに関する取り組み方針を定めたスチュワードシップ・ステートメントを改訂いたしました。

● 2017 年 6 月／対話促進部会の設置

投資調査グループによる投資先企業との対話状況のモニタリングを目的とし、運用本部長と責任投資グループメンバーで構成される対話促進部会を設置いたしました。

● 2017 年 8 月／議決権行使結果の個別開示を開始

議決権行使判断の透明性向上を目的として、個別企業の議決権行使結果を四半期ごとに弊社HP上で開示することとし、取締役会に対しても議決権行使結果を報告する体制といたしました。

<責任投資に係る弊社のこれまでの取り組み>

● 2007 年 責任投資委員会の設置

● 2009 年 責任投資グループ（運用本部直轄）の設置

● 2011 年 国連責任投資原則（PRI）への署名

● 2012 年 21 世紀金融行動原則への署名

● 2014 年 日本版スチュワードシップ・コードの受け入れ表明

● 2015 年 フィデューシャリー・デューティー宣言の公表

● 2017 年 弊社スチュワードシップ・ステートメントの改訂

また、弊社では中長期的な企業価値評価の観点から、業種担当アナリストが企業の財務的要素と非財務的要素を一体不可分なものとして調査・分析をしており、重要な非財務的要素と位置付けられる環境・社会・ガバナンス・リスクマネジメント（ESGR）については、グループ会社である東京海上日動リスクコンサルティングのESGR企業評価も活用しています。

スチュワードシップ活動の取組状況と自己評価

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。

【取組状況】

スチュワードシップ責任を果たすための方針について策定のうえ、弊社HP上で公表しており、各種方針に基づいて忠実に業務運営を行っております。

➤ 「責任投資原則・基本方針」

東京海上アセットマネジメントは、資産運用を通じて、豊かで快適な社会生活と経済の発展に貢献することを経営理念の一つとしています。快適な社会生活と経済の発展に貢献するため、投資先企業の財務的要素のみならず、環境・社会・ガバナンス（E S G※）等の非財務的要素も適切に考慮した、責任ある投資を受託者責任に即して実行するとともに、投資先企業に対して能動的な働きかけを行うことで当該投資先企業の中長期的成長を促し、お客様にとっての中長期的な投資リターンを向上することを目指します。

また、東京海上アセットマネジメントでは、財務的要素と非財務的要素を統合的に捉えて体系的に評価するE S Gインテグレーションを投資判断プロセスに組み込んでいます。これはE S Gインテグレーションが、より精度の高い企業評価ならびに投資判断につながるとの認識に基づいており、すべてのアセットクラスに共通するものと考えています。環境・社会・ガバナンス等は、お客様にとっての中長期的な投資リターンを支えるうえで基盤をなす評価項目であり、すべてのアセットクラスにおいてガバナンスを企業評価の重点に位置づけるとともに、環境・社会等の非財務的要素についても適切に考慮していく方針です。

※E S G：Environment, Social, Governance

➤ 「議決権行使に関する基本方針」

(http://www.tokiomarineam.co.jp/company/pdf/proxy_voting_policy.pdf)

➤ 「お客様本位の業務運営に関する方針」

(http://www.tokiomarineam.co.jp/company/fiduciary_duty)

➤ 「利益相反管理方針」(<http://www.tokiomarineam.co.jp/company/conflicts>)

【自己評価】

弊社HP上でスチュワードシップ責任を果たすための各種方針を公表しており、総じて、策定した方針に沿ってスチュワードシップ活動が適切に実施されていると考えております。引き続き、投資先企業に対して能動的な働きかけを行うことで企業の持続的成長を促し、お客様にとっての中長期的な投資リターンの向上を目指して参ります。

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。

【取組状況】

議決権行使における利益相反管理については、資本関係や取引関係等から議決権行使判断が影響を受けることのないよう、議決権行使判断を運用部門で完結させ、発行会社及び議決権行使助言会社を除き、社内外のいかなる部署からの議決権行使に関わる情報提供、助言、説明を受けることなく、独立した判断を行うこととしています。また、親会社に対して議決権行使を行う場合には、議決権行使助言会社の助言に従って議決権を行使することとしております。議決権行使結果については、運用本部とは独立した組織である運用管理部によって毎月開催される運用管理委員会に報告されるとともに、四半期ごとに開催される責任投資委員会及び取締役会への報告を通して、監視を受ける体制となっております。

【自己評価】

適切な議決権行使が妨げられないよう、運用担当者等で構成する責任投資委員会において決定される議決権行使ガイドラインに基づき、運用部門で独立した判断を行っております。また、責任投資委員会を独立社外取締役 2 名を擁する取締役会への報告機関として位置付け、監視を受ける体制とすることで、利益相反管理方針に則した忠実な業務運営が励行されていると考えております。引き続き、議決権行使において、お客様の利益を最優先した業務遂行に努めて参ります。

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。

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。

【取組状況】

2017 年度(2017 年 4 月から 2018 年 3 月)において企業の状況把握のための調査を 2201 回、「目的を持った対話」を 631 件実施しました。

＜対話テーマ別件数（2017 年 4 月～2018 年 3 月）＞

対話件数	経営戦略	E S G	情報開示	財務戦略	その他
631 件	246 件(39%)	226 件(36%)	91 件(14%)	45 件(7%)	23 件(4%)

➤ 対話テーマ別概況

■ 経営戦略

「目的を持った対話」の全対話テーマ中、最大構成比（39%）を占めたのは経営戦略に関する対話であり、成長戦略の策定・明示、収益性に課題がある事業の改善・整理、社会的ニーズ充足によるCSV（共通価値の創造：Creating Shared Value）型の収益成長につながるR&D・商業化、効果的なAI・IoT投資といった課題が中心になりました。投資先企業と経営課題・価値観を共有し、既存・潜在的株主と投資先の継続的関係を重視しながら、経営課題の解決につながると考えられる議論・提案に努めました。

■ ESG（環境・社会・ガバナンス）

中長期的な社会・経営課題として重要性を増しているESG（環境・社会・ガバナンス）関連の対話は全テーマ中 36%を占めました。企業のESGへの取組みは全体として黎明期にあるものと認識し、ESG課題遂行のための組織体制整備・情報開示に関わる対話に重点を置きました。特に中小型株の企業については、経営トップのESG認知・認識度向上の促進に注力しました。また、取締役会のあり方のようなガバナンス課題、環境・社会問題解決のCSV型事業、電気自動車（EV）関連事業への取組み、Scope3 まで含めた温暖化ガス排出量削減、人権デューデリジェンス促進といった課題に関する対話を実施しました。

■ 情報開示

経営・財務戦略、ESGといった諸課題に関する企業側と投資家側の認識ギャップを埋め、企業価値を向上（顕在化）させることを目的とした情報開示に関する対話は全テーマ中 14%を占めました。アナリスト協会・ディスクロージャー研究会メンバーとしてのIRのあり方提言、中小型株の企業を中心とする初歩的な情報開示（説明会の実施、説明資料の作成・開示）要請といった対話を実施しました。

■ 財務戦略

近年のエンゲージメント活動の中で、企業の意識が向上してきている財務戦略に関する対話は全テーマ中 7%を占めました。ROEを意識した資本政策の導入、成長・財務戦略、株主還元政策を関連づけるKPI（重要業績評価指標：Key Performance Indicator）の策定を促す対話を実施しました。

<主な対話事例（対象期間：2017年4月～2018年3月）>

企業	対話目的	対話時期、内容など	結果の評価
食品A社	財務戦略に関する対話	2017年9月、当社株式の20%を保有する海外大株主企業にアクティビストファンドが投資したことに伴い、財務戦略が見直される可能性を指摘。大株主企業としてのシナジーが限定され、株価が高値圏にある当社株式が売却される恐れがあるため、資本効率向上も兼ねた自社株買い検討を要請。	(結果)2018年2月、株主の海外大手食品企業が保有当社株の一部売却を発表。これを受けて時価総額比3%程度の自社株買いを実施。 (評価)保有外貨レベル、海外での設備投資動向などキャッシュフロー動向に比べて自社株買いの規模感は物足りないものの、市場期待を考慮した財務アクションであったものと評価。
機械B社	財務戦略に関する対話	2017年11月及び12月、政策保有株式(持合い)について議論。200億円以上の含み益になっており、資本効率性の観点から問題があることを指摘、今後予想されるM&A等成長投資の原資に振り向けるような有効活用を提案。	(結果)2017年12月、2018年3月期・上期に一部売却、今後継続的に売却を進める方針にあることを確認。 (評価)「含み益」によって株主資本が増減することへの問題意識や、将来収益成長を追求する手段としての大型M&A(数百億円規模)の有力な原資として活用し得ることについて、ある程度の共通認識が得られたものと思料。
医薬品・ヘルスケアC社	経営戦略に関する対話	2017年5月、希少疾患領域薬品開発・販売におけるグローバル事業パートナーとの提携解消を受け、新展開戦略の早期策定を要請。 2017年12月、新事業パートナーと設立予定の米国JV会社における効率的・迅速的開発の必要性を指摘、医療現場とのコネクションやアカデミア・バイオテック業界との連携を促すJV会社の立地、経験者採用といった戦略を提案。	(結果)2017年9月、新たな戦略パートナーとの業務提携基本合意を発表。2017年12月、設立予定のJV会社拠点をバイオテックのクラスターに構え、欧米製薬企業での経験のある人材をチーフ・メディカル・オフィサーに招聘することを公表。 (評価)新たな戦略パートナーは、同社の技術力・企業風土を高く評価、経営スタイルを尊重する方針で、ポジティブな提携先であると判断。JV会社のスタートアップも弊社の期待通りの形になったものと評価。
自動車D社	環境問題に関する対話	2016年12月、2017年3月・5月・8月及び12月、電気自動車(EV)、ハイブリッド自動車(PHV、HV)の販売増加に伴って予想される使用済みリチウムイオン電池回収問題について議論。資源制約が強く、危険物であるリチウムイオン電池の回収、リサイクル・リユースに伴うコスト負担、環境負荷問題解決への市場期待を指摘、考え方の明示、今後の対策を要請。	(結果)2018年1月、電力会社と提携し、ニッケル水素・リチウムイオン電池のリユースとリサイクル事業実証実験の開始を公表。 (評価)社会的価値(環境負荷低減)、経済的価値(将来的なリサイクルコスト負担削減)を両立するCSV型事業モデル確立を率先する動きであるものと評価。
医薬品・ヘルスケアE社	社会問題に関する対話	2017年6月、米国で展開予定の鎮痛剤製剤事業について、依存・中毒患者数の急拡大が大きな社会問題になりつつあり、当社が手掛けるのが乱用防止型製剤であるとしても、大型訴訟リスクは残ることを指摘。社会問題化した場合を想定したデューデリジェンス等の対策を要請。	(結果)2017年8月、一部関連資産の減損処理を発表。2018年3月期・第2四半期決算説明会において、同製剤関連事業は一部の乱用防止製剤の商業化に止め、戦略事業としては展開しないことを発表。事業化に伴うリスク・対応策も詳細開示した。 (評価)会社側は米国の鎮痛剤乱用による社会問題への認識を明示しており、乱用防止製剤の供給は(事業機会ではなく)社会的責任としての活動であることも確認できたため、課題は概ね解消できたものと評価。
機械F社	ガバナンスに関する対話	2017年8月及び12月、長年に亘るステークホルダーコミュニケーションの不備・不足を指摘。情報発信のあり方、ESGの組織的推進を含め、ガバナンス体制改善(外部への説得性向上)を要請。	(結果)2018年3月、新設のコーポレート・コミュニケーション部とESG対話を実施。以下の諸点を確認。 ①社外取締役比率1/3、ダイバーシティを確保したモニタリングボード化への方向性。 ②指名委員会設置、CEOサクセッションプラン策定可能性の検討方針。 ③将来的な統合報告書作成に向けた環境報告書公表方針。 ④外部ESGアンケート対応等を含めたステークホルダーコミュニケーション改善。 (評価)弊社との同面談が、同社として初のESG対話。積年のガバナンス課題解決に向けた初動として評価。
建設・住宅・不動産G社	ガバナンスに関する対話	2017年11月、ESGへの取り組みについて説明会での言及、ガバナンスコード以外のHPでの記載が一切なく、消極的な印象を受けることを指摘。ESGへの組織的な取り組み積極化、活動状況の開示促進を要請。	(結果)2018年2月、決算説明会にて以下のESG重点施策実施を公表。 ①トランクルームを通じた地域貢献(自治体の防災計画協力等)の推進 ②働き方改革(頭脳労働型ワークスタイルへの変革)促進 ③仕事を結果につなげる能力獲得を目指す教育・研修 (評価)決算説明会での方針開示が早期に実施されたことで、今後のESG活動への理解・取り組み充実が期待できるものと認識し、課題の一部は解消したものと評価。
メディアH社	情報開示に関する対話	2017年5月及び8月、株価のボラティリティを低減し、中長期視点の株主を増加させる情報開示のあり方について議論。当社の業績の安定性、豊富な成長ドライバーを指摘、価値創造サイクルが機能しているとの評価を指摘。企業価値の安定的顕在化を促すため、トップマネジメントと投資家とのコミュニケーション機会を増やす等、効果的な情報開示を要請。	(結果)2017年8月の副社長面談で「実業でのポジション、ブランド」と「株式市場でのイメージ」にギャップがある点を共通認識した。トップマネジメントの投資家コミュニケーション機会は確かに少ないため、「価値創造サイクル」を株式市場に認知させる情報開示のあり方を検討することが表明された。 (評価)弊社からの提言を受け、社内で議論を進める方針が明らかにされており、手始めにHPのリニューアルを実施。その後、IRデーのアジェンダに関して問い合わせも受けており、課題解決に向けて動き出したものと評価。

【自己評価】

機関投資家として従来から蓄積した知見に基づき、個別企業の事業戦略、周辺事業環境、関連する社会的課題について相互理解を深める対話に努めました。対話内容は、財務・経営戦略の（投資家にとっての）改善要請に止まらず、企業側・投資家側の認識ギャップを縮める（企業価値を顕在化させる）IR・開示や、ESG（非財務）課題に関する経営トップの理解促進・解決方法提案、学会や顧客の声といった周辺情報の企業側へのフィードバックといった実践的側面にも及び、以下に示す一定の成果（企業行動）が実現しました。

（財務戦略）

- 大型買収後の財務内容健全化に資する政策保有株や事業シナジーの乏しい関係会社株式の売却実行
- 親会社の保有株数削減対応、資本効率向上のための自社株買い実行
- 資本効率向上、将来的に見込まれる大型買収原資確保のための政策保有株の売却方針確認

（経営戦略）

- 戦略事業分野の海外展開における最適な提携パートナー、立地、マネジメント人材選定
- 成長分野拡大戦略のあり方として、契約者数（量）からアクティブ契約者率（質）重視への方針転換
- 成長戦略の明示的策定、中期計画公表時の開示

（ESG課題）

- 電気自動車（EV）需要拡大に応じた電池リユース・リサイクル実証実験事業の開始（E）
- 社会問題化（訴訟・レピュテーション）リスクが高い製薬事業の参入規模に対する大幅縮小（S）
- 取締役会のモニタリング・ボード化促進、ステークホルダーコミュニケーションに関する改善方針表明（G）

（情報開示）

- 「先行投資」支出（短期的な減益要因）の増収インパクトの定量化・開示実施
- 企業価値を顕在化させるIR・開示のあり方について認識共有、更なる改善のための対話継続
- CSV（社会的価値と経済的価値拡大の両立）概念の積極的アピール、ディスクロージャー優良企業評価における継続的な順位向上

また、2017 年度の実施対話において、以下のような今後注視すべき課題も見受けられました。

- 資産効率改善の困難性への認識が強く、取組意欲に乏しい状況（財務戦略）
- 従来の経営戦略・運営体制への拘りが強く、コミュニケーションが困難、新戦略展開での遅延（経営戦略）
- 成功した製品以外への収益源多様化の未実現、結果として株価の高ボラティリティ化継続（経営戦略）
- 女性の経営参画度を高める等、ダイバーシティを促進する制度の不備（E S G）
- 情報開示・I R強化、E S G促進そのものへの抵抗感が強く、投資家との対話、中期計画開示に消極的な姿勢（情報開示・E S G）
- 会計処理上の問題にも起因する四半期利益の高ボラティリティ化継続（その他）

今後も引き続き、企業側から建設的な対話の相手として選ばれ続ける実力を養成し、一定の対話成果の拡大・深化、残存する対話課題の解決に向けた共通認識を醸成、成果につなげることによって中長期的な企業価値向上を目指して参ります。2017 年度までの継続課題に加え、以下のようなテーマについても粘り強く対話を行い、投資行動や議決権行使の検討事項に反映させるべく注力していく方針です。

- 財務、経営（成長）、株主還元政策を連動させるK P I 設定、資本コストの認識
- E S Gに対する（特に経営マネジメントの）意識向上、具体的な開示行動の促進（担当部署設置、統合報告書作成、決算説明会での関連説明追加等）
- C S V（企業独自の環境、社会貢献につながる）事業戦略対話の深化、社会的課題（負の社会的インパクト、レピュテーション・リスク）への一層の注意喚起
- 少数株主へのコミュニケーション（経営者、社外取締役との対話機会の確保など）についての改善要請

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。

【取組状況】

弊社HP上で議決権行使に関する基本方針及び議決権行使ガイドラインを開示しており、同方針・ガイドラインに則して議決権行使を行っております。アクティブ・プロダクト保有銘柄については、業種担当アナリスト、ファンドマネージャー、及び責任投資グループメンバーが賛否を検討することでガイドラインに則した考え方に加え、企業の個別定性要因を考慮した実効的な判断が可能なプロセスとなっております。議決権行使に関する基本方針及び議決権行使ガイドラインは責任投資委員会において、適宜改定を行っております。

➤ 議決権行使ガイドライン改定（2018年5月）

2018年5月に下記①・②の観点から議決権行使ガイドラインの改定を実施するとともに、役員報酬制度に関しては、ストックオプション制度のみならず、株式を活用した様々な報酬体系がみられるようになってきたため、株式報酬制度について新たに記載をしました。また、独立社外取締役が複数選任されない場合や買収防衛策が株主総会に上程されない場合等における取締役選任議案での反対行使の対象者（経営トップである取締役）について明記をしました。その他、ガイドラインにおいて、字句の修正・統一を行っております。

① 剰余金処分議案に対する判断基準の厳格化

上場企業の財務状況や株主還元の水準等を勘案し、自己資本比率の基準を従来の70%以上から50%以上に見直し、配当性向の最低水準も、従来の15%以下から25%以下に厳格化し、反対の可能性に留意することとしました。

② 社外役員の独立性要件における在任期間の導入

社外役員としての在任期間の長期化が独立性に悪影響を及ぼす可能性があることを踏まえ、在任期間が10年を超える社外役員（社外取締役、社外監査役）候補者については、反対の可能性に留意する旨、独立性要件に追加することとしました。

➤ 議決権行使結果（2017年7月～2018年6月）

2017年7月から2018年6月に開催された株主総会において、投資先企業1,251社に対して議決権行使指図を行いました。当期間において弊社が議決権を行使した全議案（子議案ベース）13,466件のうち、賛成件数が11,858件、反対件数が1,608件となった結果、反対比率は11.9%となりました。なお、精査議案については、全議案4,447件のうち、賛成件数が2,938件、反対件数が1,509件となった結果、反対比率は33.9%となりました。

個別議案では、買収防衛策の導入・更新議案に対して全件反対した他、取締役選任議案、役員の退職慰労金支給議案、組織再編関連議案に対する反対行使比率が高くなりました。これは、ROE等の業績基準や社外役員の独立性要件、退職慰労金の支給対象者の適切性や支給金額開示の必要性、組織再編関連議案における情報開示の透明性に関するガイドラインに抵触したこと等が主な要因となっています。また、2018年5月に議決権行使ガイドラインを改定し、剰余金処分議案に対する基準を厳格化したことから、剰余金処分議案に対する反対比率は前期（2016年7月～2017年6月）の0.2%から上昇し、4.1%となりました。

株主提案については、買収防衛策の廃止を求める議案や役員報酬の個別開示を求める議案、政策保有株式の削減を求める議案に対して賛成しました。

<議決権行使集計結果（対象期間：2017年7月～2018年6月）>

全議案

		賛成	反対	総計(*4)	反対比率
会社機関に関する議案	取締役の選解任	9,041	1,335	10,376	12.9%
	監査役の選解任	1,051	56	1,107	5.1%
	会計監査人の選解任	14	0	14	0.0%
役員報酬に関する議案	役員報酬(*1)	468	17	485	3.5%
	退任役員の退職慰労金の支給	71	12	83	14.5%
	剰余金の処分	842	36	878	4.1%
資本政策に関する議案 (定款に関する議案を除く)	組織再編関連(*2)	16	1	17	5.9%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	0	33	33	100.0%
	その他資本政策に関する議案(*3)	64	2	66	3.0%
	定款に関する議案	280	4	284	1.4%
	その他の議案	6	1	7	14.3%
	株主提案	5	111	116	95.7%
	総計	11,858	1,608	13,466	11.9%

精査議案

非精査議案

反対比率	反対比率
39.4%	0.0%
14.0%	0.0%
0.0%	0.0%
11.4%	0.0%
60.0%	0.0%
12.9%	0.0%
14.3%	0.0%
100.0%	100.0%
6.7%	0.0%
3.4%	0.0%
14.3%	-
87.2%	100.0%
33.9%	1.1%

(*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

(*4) 棄権・白紙委任については該当無し

精査議案(アクティブプロダクト＋スクリーニング＋重点調査対象)

		賛成	反対	総計	反対比率
会社機関に関する議案	取締役の選解任	2,051	1,335	3,386	39.4%
	監査役の選解任	343	56	399	14.0%
	会計監査人の選解任	3	0	3	0.0%
役員報酬に関する議案	役員報酬(*1)	132	17	149	11.4%
	退任役員の退職慰労金の支給	8	12	20	60.0%
	剰余金の処分	244	36	280	12.9%
資本政策に関する議案 (定款に関する議案を除く)	組織再編関連(*2)	6	1	7	14.3%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	0	11	11	100.0%
	その他資本政策に関する議案(*3)	28	2	30	6.7%
	定款に関する議案	112	4	116	3.4%
	その他の議案	6	1	7	14.3%
	株主提案	5	34	39	87.2%
	総計	2,938	1,509	4,447	33.9%

*精査対象企業:

・アクティブ・プロダクト保有の全企業

・パッシブ・クオンツプロダクトの内、3期連続ROE5%未満でスクリーニングされた企業

・パッシブ・クオンツプロダクトの内、責任投資グループが重点調査対象企業に選定した企業(業績不振企業、反社会的行為企業、コーポレートガバナンス問題企業等)

<企業の個別定性要因を考慮した判断事例（業種担当アナリストによる定性判断考慮）>

企業	分類	個別定性要因を考慮して賛成した事例
基礎素材I社	社内取締役の増員提案	社内取締役の増員提案は合理的な説明のない場合は反対としているが、業容が拡大している事業を支える内部統制や、重要性が増している CSR を管掌する取締役の増員であり、企業価値向上に資すると判断したため、賛成。
医薬品・ヘルスケアJ社	定量基準に抵触した剰余金処分議案	配当性向、自己資本比率を精査した結果、定量基準に抵触するものの、前々期から2期連続増配を果たしており、資本・配当政策に対する経営意識が高まりつつあると判断したため、賛成。
通信K社	在任期間が長期に亘る社外取締役選任議案	社外取締役としての在任期間が10年を超えており、独立性要件に抵触する候補者であるものの、同氏は会社を熟知したうえで、経営陣に対して実効的な牽制機能を果たしうる、同社にとって欠かせない存在であることを考慮し、賛成。

【自己評価】

責任投資委員会で決定された議決権行使ガイドラインに則して、適切に議決権行使が遂行されていると考えております。引き続き、業種担当アナリストによる、企業の的確な状況把握に基づいて（形式的な判断基準にとどまらず）、個別の定性要因を考慮した実効的な議決権行使に努めるとともに、投資先企業の持続的成長に資する対話テーマにもつなげられるよう、さらに取り組みを強化して参ります。

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。

【取組状況】

従来からお客様の開示要請に基づき、ご指定の報告様式にて、議決権行使やスチュワードシップに関する取り組みについて報告を行って参りました。2017年8月からは弊社HP上で議決権行使結果の個別開示も実施しております。

【自己評価】

弊社HP上で議決権行使結果の個別開示を開始・継続するとともに、議決権行使ガイドラインの詳細開示も併せて実施し、議案の賛否判断に対する考え方がご理解いただけるよう取り組んで参っております。今後につきましても、議決権行使結果を含むスチュワードシップ活動の状況について、定期的に報告を行って参ります。

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。

【取組状況】

責任ある機関投資家として、投資先企業との対話を建設的なものとし、企業の持続的成長に資する有益なものとしていくために、スチュワードシップ活動を適切に行うための実力を運用の現場において養成していくことが重要と考えております。そのために、例えば、社内イントラネット上の「ESG関連掲示板」や、週次で「スチュワードシップ会議」を実施する等して、スチュワードシップ活動に関わる情報共有及び組織的な知見の蓄積に努めております。また、グループ会社である東京海上日動リスクコンサルティングとのESGR企業評価に関する連携や、2018年2月からはESG専門の外部機関によるリサーチも活用する等して、継続的な実力の養成を図っております。

【自己評価】

従来から実施している対話事例の共有（記録・管理）や議決権行使に関する勉強会及び、東京海上日動リスクコンサルティングによるテーマ勉強会に加え、2017 年度下期からは週次で「スチュワードシップ会議」を開始し、E S G評価や関連情報の共有を図ってきており、スチュワードシップ活動の実効性を高めるべく、組織的な取り組みが継続できていると考えております。今後もE S G関連の情報収集と共有を通して組織的な知見の蓄積に努め、企業との建設的な対話を含むスチュワードシップ活動がより適切に行えるよう注力して参ります。

＜スチュワードシップ活動に対する自己評価（サマリー）＞

原則	スチュワードシップ活動に対する自己評価
原則 1	弊社HP上でスチュワードシップ責任を果たすための各種方針を公表しており、総じて策定した方針に沿ってスチュワードシップ活動が適切に実施されていると考えております。引き続き、投資先企業に対して能動的な働きかけを行うことで企業の持続的成長を促し、お客様にとっての中長期的な投資リターンの向上を目指して参ります。
原則 2	適切な議決権行使が妨げられないよう、運用担当者等で構成する責任投資委員会において決定される議決権行使ガイドラインに基づき、運用部門で独立した判断を行っております。また、責任投資委員会を取締役会への報告機関として位置付け、監視を受ける体制とすることで、利益相反管理方針に則した忠実な業務運営が励行されていると考えております。 引き続き、議決権行使において、お客様の利益を最優先した業務遂行に努めて参ります。
原則 3 原則 4	機関投資家として従来から蓄積した知見に基づき、個別企業の事業戦略、周辺事業環境、関連する社会的課題について相互理解を深める対話に努めました。対話内容は、財務・経営戦略の改善要請に止まらず、企業側・投資家側の認識ギャップを縮めるIR・開示や、ESG課題に関する経営トップの理解促進・解決方法提案、学会や顧客の声といった周辺情報の企業側へのフィードバックといった実践的側面にも及び、一定の成果が実現しました。今後とも、企業側から建設的な対話の相手として選ばれ続ける実力を養成し、一定の対話成果の拡大・深化、残存する対話課題の解決に向けた共通認識を醸成、成果につなげることによって中長期的な企業価値向上を目指して参ります。引き続き、これまでの継続課題に加え、新たな対話テーマに関しても粘り強く対話し、投資行動や議決権行使の検討事項に反映させるべく注力していく方針です。
原則 5	責任投資委員会で決定された議決権行使ガイドラインに則して、適切に議決権行使が遂行されていると考えております。 引き続き、業種担当アナリストによる企業の的確な状況把握に基づいて、個別定性要因を考慮した実効的な議決権行使に努めるとともに、投資先企業の持続的成長に資する対話テーマにもつなげられるよう、さらに取り組みを強化して参ります。
原則 6	弊社HP上で議決権行使結果の個別開示を開始するとともに、議決権行使ガイドラインの詳細開示も行い、議案の賛否判断に対する考え方がご理解いただけるよう取り組んで参ります。今後につきましても、議決権行使結果を含むスチュワードシップ活動の状況について、定期的に報告を行って参ります。
原則 7	従来から実施している対話事例の共有や議決権行使に関する勉強会及び、東京海上日動リスクコンサルティングによるテーマ勉強会に加え、2017 年度下期からは週次で「スチュワードシップ会議」を開始し、ESG評価や関連情報の共有を図っており、スチュワードシップ活動の実効性を高める組織的な取り組みが継続できていると考えております。今後もESG関連の情報収集と共有を通して組織的な知見蓄積に努め、スチュワードシップ活動がより適切に行えるよう注力して参ります。