

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、当社は「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、当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。

- 当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)

今期（2018 年度）は、主として下記の取り組みを行いました。複数の国際的なイニシアティブに対して賛同表明を実施し、今後の当社におけるスチュワードシップ活動が一層適切で効果的なものとなることを目指しています。

- ◆ 2018 年 11 月／医薬品アクセス財団の投資家宣言への署名
医薬品アクセス財団の投資家宣言（Access to Medicine Index Investor Statement）に国内のアセットマネジメント会社として初めて署名しました。同財団は、開発途上国・新興国の医薬品アクセス改善に向けて世界の大手製薬企業を調査し、医薬品アクセスインデックスを公表しています。
- ◆ 2019 年 2 月／モントリオール・カーボン・プレッジへの署名
2014 年 9 月の国連責任投資原則の年次総会で発足し、国連責任投資原則と国連環境計画・金融イニシアティブが支援しています。機関投資家によるポートフォリオの温室効果ガス排出量の測定・公表を通して、企業の継続的な温室効果ガス排出量の削減努力を促進することを目的としています。
- ◆ 2019 年 4 月／気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）へ賛同表明
TCFD は、金融安定理事会（FSB）によって設置され、投資家に適切な投資判断を促すための一貫性、比較可能性、信頼性、明確性をもった、効率的な気候関連財務情報開示を企業に求めています。当社では、気候関連リスクと機会が及ぼす影響を把握・分析することで、よりの確な企業評価と投資判断の精度向上につなげていきたいと考えています。
- ◆ 2019 年 6 月／「Stewardship Report 2019」の発行
当社のスチュワードシップ活動の状況を詳細に記載した「Stewardship Report 2019」を新規に発行いたしました。

<責任投資に係る当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・デューティ宣言の公表
- ◆ 2017 年 当社スチュワードシップ・ステートメントの改訂
- ◆ 2019 年 責任投資部の新設（責任投資グループから機構改革）

東京海上アセットマネジメントが実践する ESG インテグレーション

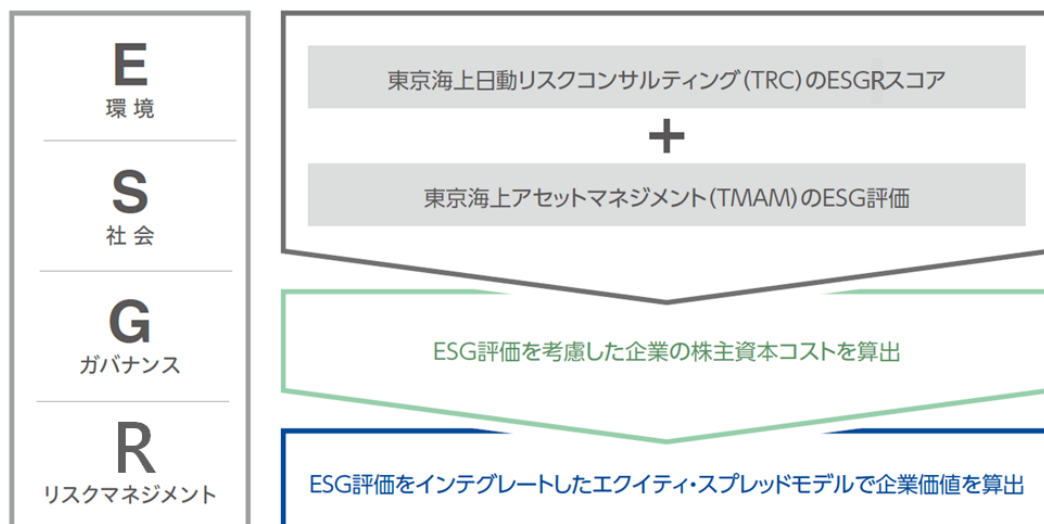
企業の成長性を評価するには、どのようなビジネスモデルを構築し、いかなる価値を生み出そうとしているのかが重要と考えています。しかし、この価値創造ストーリーだけで投資判断を行うことはありません。企業の持つ資源やストーリーを実現する能力に、リスクに対する準備といった視点を評価プロセスに加えることで初めて判断可能となります。この時、必要となるのが ESG(※) 情報です。ESG 情報は、現在の売上や利益に直接つながっていなくても、将来の価値を予想する手がかりになる情報といえます。私たちは、ESG 情報を中長期的視点の投資に必須の「将来財務情報」と捉え、企業評価の中に統合する挑戦を続けています。これが、当社の進める ESG インテグレーションです。

当社では、ESG とリスクマネジメントを重要な非財務的要素と位置付け、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による ESGR (ESG にリスクマネジメントの R を加えたもの) スコアも活用しています。

具体的には、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・分析をしております。個別企業の事業環境・企業戦略評価、業績予想分析を実施した上で、ESG 要因考慮後企業価値 (ESG 要因の定量的な企業価値への影響) を参照して投資判断を行っています。

※ESG : Environmental, Social, Governance

ESG評価(ESGインテグレーションプロセス)



◆ESGRとは
E(環境)、S(社会)、G(ガバナンス)にR(リスクマネジメント)を加えた、当社の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 (TRC) の評価体系です。

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、当社 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 ESG 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（3P 参照）。これは ESG 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。非財務的要素の評価については、すべてのアセットクラスにおいてガバナンスを投資先評価の重点に位置付けており、環境・社会等についても適切に考慮していく方針です。

● 「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】

当社 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、非財務的要素を適切に考慮することで、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本部で完結させ、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するとともに、独立社外取締役が複数選任されている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、運用本部による独立した判断を行っております。また、独立社外取締役 2 名を擁する取締役会の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】

2018 年度（2018 年 4 月から 2019 年 3 月）において担当アナリストによる企業の状況把握のための調査を 2,571 回、「目的を持った対話」を 955 件実施しました。

<対話テーマ別件数（2018 年 4 月～2019 年 3 月）>

	合計	対話テーマ						
		財務戦略	経営戦略	環境問題	社会問題	ガバナンス	情報開示	その他
テーマ別件数 （構成比％）	955	57 （6％）	301 （32％）	96 （10％）	82 （9％）	229 （24％）	156 （16％）	34 （3％）

※一回のミーティング等で複数の対話テーマを議論する場合あり

＜対話テーマ別概況＞

■ 財務戦略

財務戦略に関する対話は全テーマ中 6%で、構成比は概ね前期（7%）並みでした。

具体的には、主として下記の対話を実施しました。

- ① 余剰と判断される保有キャッシュ使途の明確化
- ② 株主還元方針の明示
- ③ 目標 ROE を達成するための投資戦略の開示

■ 経営戦略

経営戦略に関する対話は全対話テーマ中 32%となっており、ESG に関する対話の比重が高まったことで構成比は前期（39%）比で低下しました。しかし、対話テーマとして経営戦略の重要性に変化はなく、経営課題解決につながると考えられる論点に関して対話を継続しました。

具体的には、主として下記の対話を実施しました。

- ① 潜在的顧客ニーズを顕在化させるための IT 戦略
- ② 新規海外展開を目指す企業に対する（欧米企業との対話から得られた）先進事例に関する知見の伝達と共有
- ③ 欧米企業に比肩し得る資産効率の実現を目指す事業構造改革

■ ESG

「目的を持った対話」の全対話テーマ中、最大構成比（43%）を占めたのは ESG に関する対話であり、経営課題としてのサステナビリティ（持続可能性）への関心と重要性の高まりを反映して前期（36%）比で上昇しました。中長期の価値創造に悪影響を及ぼす ESG リスクの低減、CSV（Creating Shared Value：経済的価値と社会的価値を共に創造すること）型成長戦略といった課題を重視した対話に努めました。

具体的には、主として下記の対話を実施しました。

- ① 温室効果ガス排出量の算定・公表
- ② ESG 説明会の充実や継続開催
- ③ 社会的課題の解決に資する事業展開
- ④ 事業が多角化している企業のガバナンス

■ 情報開示

情報開示に関する対話は全対話テーマ中 16%で、構成比は概ね前期（14%）並みでした。

企業経営や戦略に関するフェアディスクロージャーを促し、潜在的企業価値を市場に向けて正確に訴求する IR のあり方を提言する対話に努めました。

具体的には、主として下記の対話を実施しました。

- ① 新開発製品や技術集約型事業に関する説明会の開催
- ② 統合報告の公表
- ③ 情報開示に積極的でない企業に対する IR 活動の実施と充実の要請

< 主な対話事例（対象期間：2018 年 4 月～2019 年 3 月） >

企業名	対話テーマ	対話内容	結果・自己評価
建設・住宅・不動産 A 社	財務戦略	自己資本やキャッシュフロー使用についての考え方を議論。本業での利益成長と自己株取得の組合せにより、もう一段の ROE 改善、企業価値向上が可能となる点について対話。	（結果） 決算と同時に発表された中期経営計画で、自己資本比率ターゲット、キャッシュフロー使用を開示。 （評価） 株主還元方針については、現状並み水準を意識していることを確認。従来比でキャッシュフロー使用（還元・投資）に対する考え方が明確になったものと評価。
小売 B 社	財務戦略	具体的な投資案件を欠く中、保有キャッシュが積み上がっている現状を指摘。ROE 向上を目指す株主還元策について議論。	（結果） 一株当たり通期配当予想を上方修正。企業側より、株主からの資金配分に対する指摘も考慮した対応であると発表。 （評価） 次年度以降の配当について、今後の投資計画とのバランスを考慮して決定するとの方針を確認。従来の株主還元向上に対する否定的な姿勢が、変化しつつあるものと評価。
建設・住宅・不動産 C 社	経営戦略	リフォームコミュニケーションサイトが、将来的にメーカーの脅威になり得るリスクを指摘。メーカーとしてリフォームをより一般化し、収益化できる仕組みの構築、流通構造の見直しなどを議論。	（結果） リフォーム事例をネット上で見ることができ、工務店にもつながる IT 戦略を開始。電話によるサポートデスクの問い合わせ状況も想定以上であることを確認。 （評価） 当 IT 戦略自体は競合他社に類似する仕組みではあるが、価格を開示していることが差別化につながるものと考えられる。メーカーが主導する新たな流通ルート集約の試みであるものと評価。
機械 D 社	E S G	NGO が公表した温室効果ガス排出量世界企業ランキング上位 100 社に入っていることを指摘。バリューチェーン全体に関する正確な情報の早期算定・公表を要請。	（結果） 統合報告で、バリューチェーン全体にわたる温室効果ガスの数値を初めて開示。 （評価） 連結ベースのより精緻な数値開示が課題ではあるが、「気候変動関連リスク」への初動対応が実現したものと評価。
機械 E 社	E S G	英国や欧州各国における現代奴隷法導入（または導入への動き）を踏まえ、CSR サプライチェーンマネジメントをより深化させた「人権デューデリジェンス」への取り組みを要請。	（結果） 事業拠点が所在する全 16 カ国における人権カントリーリスク調査を実施した上で、高リスク国にあるグループ会社や国内主要子会社などで、人権リスク調査を実施。 （評価） 対話の場で、重大法令違反がなかったことに加え、今後も定期的な調査を実施する方針を確認。人権デューデリジェンス体制が整備されたものと評価。
運輸 F 社	E S G	連結子会社で相次いだ不祥事はグループガバナンス上の問題に起因しており、再発防止策による変化点を明示する必要性を指摘。現行取締役会のスキル上の弱点であると考えられる「法務」部分の改善について議論。	（結果） グループ会社に対するガバナンス強化策を公表。弁護士を社外監査役に選定し、社外取締役を増員することに加え、ガバナンス強化委員会が新設された。 （評価） 社外取締役の多様性やスキルセットも考慮されたことが表明されており、対話での当社指摘に沿った解決策が打ち出されたものとして評価。

企業名	対話テーマ	対話内容	結果・自己評価
食品 G 社	情報開示	CSR 活動の実態を踏まえた外部 ESG アンケート対応といった情報公開改善、「価値協創ガイドライン」(経済産業省)に準じた対話体制整備、統合報告作成、ESG に特化した説明会の開催を要請。	(結果) 統合報告を含めた ESG への取り組みを本格化させ、独立社外取締役不足問題も検討継続方針にあることを確認。 (評価) 対話後に企業 HP 上で ESG 情報開示が始まるなど、一定の進展があったものと評価。引き続き、ガバナンスの充実、ESG 担当部門の設置を求める対話を実施する方針。
医薬品・ヘルスケア H 社	情報開示	中期経営計画、その他 IR 活動について議論。ESG 課題解決への取り組みを開示する IR イベントのあり方を提案。	(結果) トップマネジメントが出席する ESG 説明会を開催。CSR 経営の理念、価値創造プロセス、重要課題、SDGs 対応、人材育成、研究開発、ガバナンス、コンプライアンスについて説明がなされた。 (評価) 説明が広範囲に及び包括的な説明会であったことに加え、質疑応答が活発で、会社側からも真摯な受け答えがあった。CSR と成長戦略が相互作用する CSV 的な経営思想が従来から浸透していることが伝わる好イベントであったものと評価。

【自己評価】

投資先企業との対話については、重要性が増してきた ESG 課題に関連する対話が増加するなど対話の質の点において一定の進化があったと考えております。また、以下に示すように具体的な成果も生まれており、「目的を持った対話」は適切に実践されていると考えております。

<対話により実現した成果>

対話を実施するに際しては、経営課題としてのサステナビリティや ESG 投資への関心・重要性の高まりを踏まえた上で、下記に示すような内容に関する相互理解を通して、企業行動を促すことに努めました。

- 経済的価値と社会的課題解決の両立を目指す CSV を意識した経営の考え方と実現手段
- マクロ環境変化に応じた中長期戦略の妥当性
- 企業の存在意義と本源的使命
- 資本政策方針の開示・明確化、収益最大化を目指す成長戦略や制度導入
- ESG 情報の整備・開示促進
- 経営戦略の先進事例紹介・共有
- 企業と投資家の認識ギャップを埋めるための説明会の開催

こうした対話への取り組み結果として、企業行動につながる一定の成果がみられました。対話により実現した具体的な事例は、主として以下の通りです。

■ 財務戦略

- 中期経営計画で自己資本比率の目標水準とキャッシュの使途を公表
- 株主還元策を修正し増配方針を公表
- ROE を KPI に設定したうえで、成長戦略・財務戦略・株主還元の 3 つを連動させる基本方針を表明

■ 経営戦略

- 潜在的な自社製品とサービスに対する需要を顕在化させるコミュニケーションサイトの開設
- 主力事業の成熟化を踏まえ、積極的に投資を行う新規成長戦略路線へ転換
- 新規成長戦略を打ち出すための持ち株会社化と初の M&A 実施

■ ESG

- バリューチェーン全体の温室効果ガス排出量を初めて開示
- グローバル環境規制と当該規制が企業価値にもたらす影響に関する説明会の開催
- 広範囲な人権デューデリジェンスの実施
- ダイバーシティ進展水準を示す重要指標である男女別賃金水準の開示
- 取締役会のスキル上の課題を改善するガバナンス強化策の導入

■ 情報開示

- 統合報告の公表に向けた取り組み開始と企業 HP 上における ESG 情報開示
- ESG 説明会（意見交換会）の開催
- 当社独自の ESG 評価ツールを参考に、説明会資料の中で ESG 課題への取り組みに言及
- 統合報告の公表

<対話における今後の取組課題>

2018 年度までに実施した対話の経験に加え、投資先企業を取り巻く環境を勘案すると、下記に挙げるテーマが今後「目的を持った対話」の主要なテーマになると考えております。このようなテーマを中心に対話の内容を深化させることで、課題解決に向けた共通認識を醸成し、成果の実現につなげることを目指します。

■ 財務戦略

- 資本生産性についての基本的な考え方
- 資本政策（株主還元策を含む）の明示

■ 経営戦略

- 企業の存在意義、付加価値創出プロセスの定義
- 企業の成長ステージに関する企業と投資家の認識共有
- 社会課題解決型の CSV 事業の実現、収益化

■ ESG

- ESG マテリアリティと中長期 KPI の開示に加え、その達成方法の策定・開示
- 各 ESG イニシアティブが提唱する概念の伝達・共有
- 人手不足、働き方改革問題に応じた AI 投資や人材確保

■ 情報開示

- 研究開発に関する情報開示のあり方
- IR に積極的ではない企業の情報開示改善
- 統合報告の公表

＜テーマ別「目的を持った対話」に関するサマリー＞

対話テーマ	対話により実現した成果	対話における今後の取組課題
財務戦略	◆ 中期経営計画で自己資本比率の目標水準とキャッシュの使途を公表 ◆ 株主還元策を修正し増配方針を公表 ◆ ROE を KPI に設定し、成長戦略・財務戦略・株主還元の3つを連動させる基本方針を表明	■ 資本生産性についての基本的な考え方 ■ 資本政策（株主還元策を含む）の明示
経営戦略	◆ 潜在的な自社製品とサービスに対する需要を顕在化させるコミュニケーションサイトの開設 ◆ 主力事業の成熟化を踏まえ、積極的に投資を行う新規成長戦略路線へ転換 ◆ 新規成長戦略を打ち出すための持ち株会社化と初の M&A 実施	■ 企業の存在意義、付加価値創出プロセスの定義 ■ 企業の成長ステージに関する企業と投資家の認識共有 ■ 社会課題解決型の CSV 事業の実現、収益化
ESG	◆ バリューチェーン全体の温室効果ガス排出量を初めて開示 ◆ グローバル環境規制と当該規制が企業価値にもたらす影響に関する説明会の開催 ◆ 広範囲な人権デューデリジェンスの実施 ◆ ダイバーシティ進展水準を示す重要指標である男女別賃金水準の開示 ◆ 取締役会のスキル上の課題を改善するガバナンス強化策の導入	■ ESG マテリアリティと中長期 KPI の開示に加え、その達成方法の策定・開示 ■ 各 ESG イニシアティブが提唱する概念の伝達・共有 ■ 人手不足、働き方改革問題に応じた AI 投資や人材確保
情報開示	◆ 統合報告の公表に向けた取り組み開始と企業 HP 上における ESG 情報開示 ◆ ESG 説明会（意見交換会）の開催 ◆ 当社独自の ESG 評価ツールを参考に、説明会資料の中で ESG 課題への取り組みに言及 ◆ 統合報告の公表	■ 研究開発に関する情報開示のあり方 ■ IR に積極的ではない企業の情報開示改善 ■ 統合報告の公表

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】

当社 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。また、2017 年 8 月より議決権行使結果の個別開示を実施しております。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、及び責任投資部アナリストが賛否を検討することで、同方針・ガイドラインを基本に企業の個別要因を考慮して判断する実効性の高い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。

- 「議決権行使に関する基本方針」
(https://www.tokiomarineam.co.jp/company/pdf/proxy_voting_policy.pdf)
- 「議決権行使ガイドライン」
(https://www.tokiomarineam.co.jp/company/pdf/proxy_voting_guidelines.pdf)
- 「議決権行使結果」
(<https://www.tokiomarineam.co.jp/company/vote>)

<議決権行使ガイドライン改定（2019 年 5 月）>

2019 年 5 月に議決権行使ガイドラインを改定しました。支配株主を有する上場子会社における支配株主と一般株主との構造的な利益相反リスクの観点から、次の規程を新規に加えました。

（新規に加えた規程）

支配株主を有する企業に対しては、取締役会の独立性を高める必要があることから、取締役会において複数かつ 3 分の 1 以上の独立社外取締役の選任を求める。独立社外取締役が複数かつ 3 分の 1 以上選任されない場合は、経営トップである取締役の選任に対して否定的に判断する。

<議決権行使結果（2018 年 7 月～2019 年 6 月）>

2018 年 7 月から 2019 年 6 月に開催された株主総会において、投資先企業 1,249 社に対して議決権行使指図を行いました。当期間において当社が議決権を行使した全議案（子議案ベース）14,237 件のうち、賛成件数が 12,483 件、反対件数が 1,754 件となった結果、反対比

率は12.3%となりました。なお、精査議案については、全議案5,568件のうち、賛成件数が3,882件、反対件数が1,686件となった結果、反対比率は30.3%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、監査役選任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。株主提案については、役員報酬の個別開示を求める議案、ガバナンスに混乱がみられた企業の役員選任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：2018年7月～2019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	9,170	1,409	10,579	13.3%
	監査役の選解任	1,528	105	1,633	6.4%
	会計監査人の選解任	23	0	23	0.0%
役員報酬に関する議案	役員報酬(*1)	487	28	515	5.4%
	退任役員の退職慰労金の支給	57	20	77	26.0%
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	839	36	875	4.1%
	組織再編関連(*2)	30	0	30	0.0%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	0	40	40	100.0%
	その他資本政策に関する議案(*3)	26	0	26	0.0%
	定款に関する議案	305	4	309	1.3%
	その他の議案	4	0	4	0.0%
	株主提案	14	112	126	88.9%
	総計	12,483	1,754	14,237	12.3%

(*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	2,734	1,409	4,143	34.0%
	監査役の選解任	505	105	610	17.2%
	会計監査人の選解任	7	0	7	0.0%
役員報酬に関する議案	役員報酬(*1)	184	28	212	13.2%
	退任役員の退職慰労金の支給	6	20	26	76.9%
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	282	36	318	11.3%
	組織再編関連(*2)	10	0	10	0.0%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	0	9	9	100.0%
	その他資本政策に関する議案(*3)	11	0	11	0.0%
	定款に関する議案	126	4	130	3.1%
	その他の議案	3	0	3	0.0%
	株主提案	14	75	89	84.3%
	総計	3,882	1,686	5,568	30.3%

* 精査対象企業:

・アクティブ・プロダクト保有の全企業

・パッシング・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

・パッシング・クオンツプロダクトの内、責任投資部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)

＜企業の個別要因を考慮した判断事例＞

企業	分類	個別要因を考慮して賛成した事例
I 社	社内取締役の増員議案	社内取締役の増員議案は、合理的な説明のない場合は反対としていますが、同社の成長を支える新規ビジネスのけん引役となった担当者が候補者であり、かつ今後も当該ビジネスを担当することから、企業価値向上に資すると判断し、賛成しました。
J 社	ガイドラインに抵触した剰余金処分議案	配当性向、自己資本比率の水準はガイドラインに抵触するものの、自己株式の償却を行うなど資本・配当政策に対する経営意識の改善がみられるため、賛成しました。
K 社	ガイドラインに抵触した社外取締役選任議案	大株主出身の社外取締役選任議案は、独立性の観点から反対としていますが、経営に新たな視点を持ち込むことにより、企業価値向上につながる期待が高いと考えられる候補であるため、賛成しました。

【自己評価】

責任投資委員会で決定された基本方針・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、ファンドマネージャー、及び責任投資部アナリストによる企業の的確な状況把握に基づいて、投資先企業の個別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】

従来より、お客様のご理解が得られるように、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 月からは当社 HP 上で議決権行使結果の個別開示も実施しております。また、2019 年 6 月にスチュワードシップ活動全体をまとめた「Stewardship Report 2019」を発行しております。

● 「Stewardship Report 2019」

(https://www.tokiomarineam.co.jp/company/pdf/stewardship_report_2019.pdf)

【自己評価】

当社 HP 上で議決権行使結果の個別開示を継続するとともに、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、「Stewardship Report」の発行等を通して、取り組み内容の詳細な報告に努めて参ります。

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、社内イントラネット上での情報共有に加え、対話の具体例などを始め ESG 全般に関する情報共有と議論を行う「スチュワードシップ会議」を週次開催するなど、スチュワードシップ活動に関わる組織的な知見の蓄積に努めております。また、組織的対応を強化するために、責任投資部を新設いたしました。

ESG 企業評価においては、東京海上日動リスクコンサルティングが採用する評価体系をベースに、当社が独自に作成した ESG 評価ツールを活用して企業価値を算出することにより、ESG インテグレーションを実践しております。

【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きております。さらに、責任投資部を新設し、ESG 関連では外部機関によるリサーチ情報（CDP データ等）の活用や当社独自の ESG 評価ツールを活用した ESG インテグレーションの実践を進めており、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ものと考えております。

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	当社 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、独立取締役が複数選任されている取締役会の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	経営課題としてのサステナビリティや ESG 投資への関心・重要性の高まりを踏まえ、経営環境変化に応じた中長期戦略の妥当性、ESG 情報の整備・開示促進についての要請等を通して、企業行動を促すことに努めてきました。 投資先企業との対話については、重要性が増してきた ESG 課題に関連する対話が増加するなど対話の質の点において一定の進化があったと考えております。また、対話による具体的な成果も生まれており、「目的を持った対話」は適切に実践されていると考えております。今後においても引き続き、これまでに実施した対話の経験に加え、投資先企業を取り巻く環境変化を勘案し、対話の内容を深化させることで、課題解決に向けた共通認識を醸成し、成果実現につなげることを目指して参ります。
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、ファンドマネージャー、及び責任投資部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	当社 HP 上で議決権行使結果の個別開示を継続するとともに、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。また、2019 年 6 月には、スチュワードシップ活動全体をまとめた「Stewardship Report 2019」を発行いたしました。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	従来からの対話事例の共有や議決権行使に関する勉強会、週次での「スチュワードシップ会議」等に加え、ESG 関連では外部機関のリサーチ情報活用や当社独自の ESG 評価ツールを活用した ESG インテグレーションの実践を進めてきており、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ものと考えております。また、組織的対応を強化するために、責任投資部を新設いたしました。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。