

2020年7月31日

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、同コードの原則1から7の受け入れを2014年5月に表明しました。また、同コードの改訂内容を踏まえ、2017年6月、2020年5月に更新を行いました。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います。

<日本版スチュワードシップ・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のほか運用戦略に応じたサステナビリティの考慮に基づき、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。
原則8	機関投資家向けサービス提供者は、機関投資家がスチュワードシップ責任を果たすに当たり、適切にサービスを提供し、インベストメント・チェーン全体の機能向上に資するものとなるよう努めるべきである。

● [当社スチュワードシップ・ステートメント（当社 HP リンク）](#)

（注） 2020 年 3 月のスチュワードシップ・コード改訂において、機関投資家向けサービス会社に対する原則 8 が新規に設けられました。原則 8 は、機関投資家である当社に直接の関係がないため、当該原則に関する記載はありません。

今期（2019 年度）は、主に下記の取り組みを行いました。各種イニシアティブにおける活動を継続する一方、機関投資家側からの情報発信の重要性を意識し、すべてのアセットクラスにおいて ESG 要素を含む中長期的な持続可能性を考慮したサステナブル投資の実践について、基本的な考え方を公表しました。また、新型コロナウイルスの感染拡大を受け、「新型コロナウイルス感染拡大を踏まえたスチュワードシップ活動について」を公表し、スチュワードシップ活動に関する基本姿勢を提示しました。

- ◆ 2019 年 4 月／気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）への賛同表明
TCFD に対して賛同表明を行うとともに、2019 年 5 月に設立された TCFD コンソーシアムに入会しました。

※TCFD: Task Force on Climate-related Financial Disclosures

TCFD コンソーシアム：TCFD 賛同企業や金融機関等が一体となって取組を推進し、企業の効果的な情報開示や、開示された情報を金融機関等の適切な投資判断に繋げるための取組について議論する場として設立したコンソーシアム

- ◆ 2019 年 10 月／「GIG Supporters」への参画
TCFD コンソーシアムにおいて、2019 年 10 月に「グリーン投資の促進に向けた気候関連情報活用ガイダンス（グリーン投資ガイダンス）」が策定されました。この「グリーン投資ガイダンス（GIG）」を活用している（活用する予定の）投資家が「GIG Supporters」となっています。当社もその一員として参画しています。

- ◆ 2019 年 11 月／「ジャパン・スチュワードシップ・イニシアティブ」への参画
インベストメント・チェーン全体で更なるスチュワードシップ活動の深化および高度化が求められるなか、2019 年 11 月に「ジャパン・スチュワードシップ・イニシアティブ（JSI）」が設立されました。当社もその一員として参画しています。

- ◆ 2020 年 3 月／「サステナブル投資ステートメント」の公表
サステナビリティ（ESG 要素を含む中長期的な持続可能性）の考慮とサステナブル投資の実践について、考え方を明確にするステートメントを公表しました。

- ◆ 2020 年 5 月／「新型コロナウイルス感染拡大を踏まえたスチュワードシップ活動について」の公表
投資先企業の皆様が、新型コロナウイルスの感染拡大という経験したことのない厳しい環境に置かれていることを受け、議決権行使と情報開示についての考え方を公表しました。
- ◆ 2020 年 5 月／「スチュワードシップ・ステートメント」の一部改定
主な改定箇所は、下記のとおりです。
 - 【原則 1】スチュワードシップ責任を果たすために
 - ・サステナビリティ（ESG 要素を含む中長期的な持続可能性）の考慮について記載
 - 【原則 3】投資先企業の状況把握
 - ・状況把握する項目について記載（内容更新）
 - 【原則 4】目的を持った対話と問題改善
 - ・目的を持った対話の事例について記載（内容更新）
 - 【原則 5】議決権行使に対する考え方
 - ・利益相反管理対象および個別定性要因を考慮した議案の賛否理由開示について記載
 - 【原則 7】スチュワードシップ活動のための実力養成
 - ・スチュワードシップ活動のサポート体制充実や外部からの知見獲得について記載

<責任投資に係るこれまでの主な取り組み>

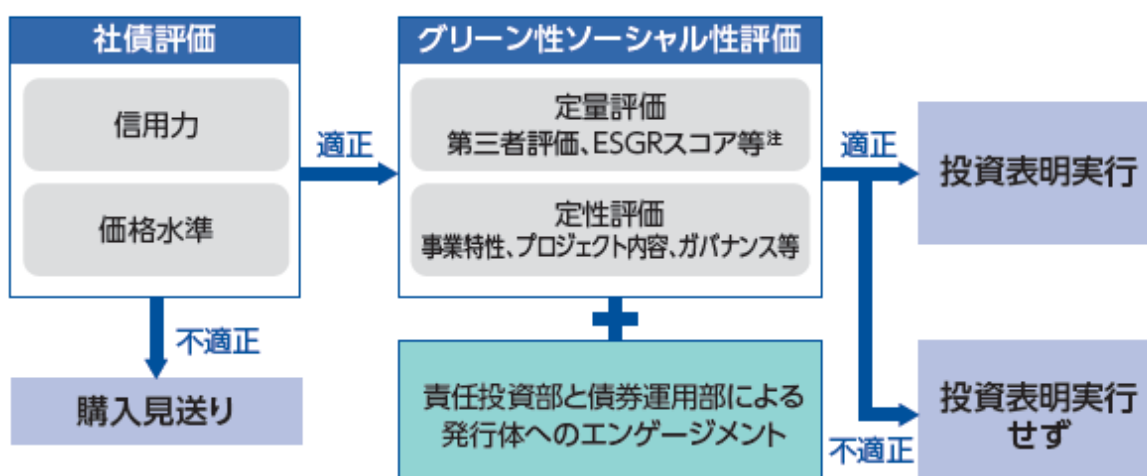
- ◆ 2007 年 責任投資委員会の設置
- ◆ 2009 年 責任投資グループの設置
- ◆ 2011 年 国連責任投資原則（PRI）への署名
- ◆ 2012 年 21 世紀金融行動原則への署名
- ◆ 2014 年 日本版スチュワードシップ・コードの受け入れ表明
- ◆ 2015 年 フィデューシャリー・デューティ宣言の公表
- ◆ 2017 年 当社スチュワードシップ・ステートメントの一部改定
- ◆ 2019 年 責任投資部の新設（責任投資グループから機構改革）
- ◆ 2020 年 サステナブル投資ステートメントの公表
- ◆ 2020 年 当社スチュワードシップ・ステートメントの一部改定

債券投資における ESG インテグレーション

ESG 経営の広がりを背景に、債券市場では近年、グリーンボンド（環境問題の解決に資する事業を資金用途とする債券）に代表される SDGs 債の発行が大きく伸びています。国内債券アクティブ運用では、運用パフォーマンスの最大化を追求しつつ持続可能な社会の実現に向けた発行体の取り組みを応援する仕組みとして、運用プロセスの中に「SDGs 債投資フレームワーク」を 2019 年度より導入しています。同フレームワークの下で、ポートフォリオ構築方針に適合する SDGs 債を対象に、①利回りが発行体の信用リスクに見合っているか、②資金用途が適切で、経営方針とも整合性が取れているか、③外部に投資表明を行っても運用上支障がないか、という主に 3 段階の検討を重ね、責任投資部アナリストの専門的知見を参考にしながら、債券運用部が投資方針を決定しています。

化学 X 社が発行したグリーンボンドを例にとって説明しましょう。まずは、信用格付けが A 格相当の社債として利回り水準は当時の市場実勢に照らして適切でしたので、投資の入り口基準は合格です。次に、資金用途についての検討です。資金調達目的に掲げられた「生分解性プラスチックの製造設備及び研究開発」については、生態系への影響が懸念されるマイクロプラスチック海洋汚染の低減効果を期待できるうえ、独自の化学技術による社会課題の解決を目指している同社の経営方針にも沿っているため、SDGs 債として高い評価を与えました。最後に、我々が当該債券を保有していることを市場関係者に告知しても、アクティブ運用上の問題にはならないと判断して X 社のウェブサイト上で投資表明を行うことにしました。投資表明に関しては、起債姿勢に問題ありと考えて見送ったケースもあります。また、SDGs 債として高く評価できても、利回りが目線に届かず、投資そのものを見送ったケースもあります。当社は、以上のような「SDGs 債投資フレームワーク」を構築しその見直しを続けることで、有効な投資機会の獲得を目指しています。

SDGs債投資フレームワークに基づくSDGs債への投資方針決定プロセス



注：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。TRCは東京海上グループの企業です。

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、各方針に基づいて忠実に業務運営を行っています。

● 「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（ESG）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。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。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。

スチュワードシップ責任を果たすための方針は、下記の通りとなっています。

（当社 HP リンク）

- [「議決権行使に関する基本方針」](#)
- [「お客様本位の業務運営に関する方針」](#)
- [「利益相反管理方針」](#)
- [「サステナブル投資ステートメント」](#)

【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、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います。引き続き、お客様本位の業務運営を最優先とし、利益相反管理を徹底した上で、スチュワードシップ活動を実践いたします。新たに公表した「サステナブル投資ステートメント」を指針とし、投資先企業に対して能動的な働きかけを行うことで持続的成長を促し、非財務情報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 1 サステナビリティの考慮についての記載＞

サステナビリティ (ESG 要素を含む中長期的な持続可能性) の考慮に当たっては、投資先企業の価値創造に重要な情報の選定に力点を置いており、この情報を「将来財務情報」と定義しています。「将来財務情報」とは、中長期的な時間軸において財務情報に結実していく情報であり、「将来財務情報」を適切に認識するために投資先企業に対する独自調査を継続して実施するとともに、建設的な目的を持った対話にも注力します。サステナビリティに影響を及ぼす課題は、投資先企業の持続的成長と価値向上にとって、リスク抑制と課題解決に向けた機会創出の観点から重要な要素となっています。当社は、投資先企業のサステナビリティ課題への対応力を見極め、ESG 情報などを活用した中長期的な視点に立った投資判断を行うことが、お客様にとっての投資リターンの向上につながると考えています。

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、資本関係および大口取引先等の当社の経営に影響を及ぼす可能性のある企業に対しては利益相反を回避するため、議決権行使助言会社の助言を参考に「責任投資委員会」での決議に基づき行使を行います。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、委員の過半が独立社外取締役により構成されている「責任投資モニタリング委員会」への報告を通して、監督を受ける体制となっています。

【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います。また、利益相反管理対象とする企業の決定、議決権行使における賛否判断、議決権行使の結果に関するモニタリングというプロセスを明確化しており、利益相反管理についての方針も公表しています。

「責任投資モニタリング委員会」からは、議決権行使が適切に行われている旨の評価を受けしており、利益相反管理方針に則して忠実に業務が運営されていると考えています。引き続き、議決権行使において、お客様の利益を最優先とする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】

2019年度（2019年4月から2020年3月）において、企業の状況把握のための調査を2,204回、「目的を持った対話」を894件実施しました。

＜対話テーマ別件数（2019年4月～2020年3月）＞

	合計	対話テーマ						
		財務戦略	経営戦略	環境課題	社会課題	ガバナンス	情報開示	その他
テーマ別件数 （構成比％）	894	73 （8％）	358 （40％）	78 （9％）	46 （5％）	157 （18％）	157 （18％）	25 （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8%で、構成比は概ね前期（6%）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 最適資本構成の設定
- ② 中期経営計画における資本政策の明確化
- ③ キャッシュフロー用途の明示と株主還元強化

■ 経営戦略

経営戦略に関する対話は全テーマ中 40%で、構成比は前期（32%）比で増加しました。経営戦略は、当社が重視する対話テーマであり、中長期視点から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 事業ポートフォリオの根本的な見直し
- ② サブスクリプションモデル導入によるユーザーの拡張
- ③ 国内で実績を残したマーケティング手法の海外展開
- ④ 社会的価値（社会課題解決）と経済的価値（利益獲得）を両立させる CSV（Creating Shared Value）型事業展開に関する提言

■ ESG

（対話テーマの「環境課題」、「社会課題」、「ガバナンス」を「ESG」としてまとめています。以下同様）
ESGに関する対話は全テーマ中 31%で、構成比は前期（43%）比で減少しました。しかし、重要な対話テーマであることに変化はなく、積極的に ESG に関する対話にも取り組んでいます。

具体的には、主として下記の対話を実施しました。

- ① TCFD に沿った気候変動シナリオ分析と戦略・中長期収益見通しの策定・開示
- ② プラスチックごみ削減につながるマーケティング戦略
- ③ フランチャイズ契約など様々な労働形態・環境の見直しと改善
- ④ 政策保有株式の削減

■ 情報開示

情報開示に関する対話は全テーマ中 18%で、構成比は概ね前期（16%）並みでした。企業経営の実態や経営戦略に関するフェアディスクロージャーを促し、潜在的企業価値を株式市場に向けて適切に訴求する IR 活動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 新製品開発に関するタイムリーな説明会の開催
- ② ESG 情報開示の充実
- ③ 統合報告の有効な活用

<主な対話事例（対象期間：2019年4月～2020年3月）>

企業名	対話テーマ	対話内容	結果・自己評価
電気機器 A社	財務戦略	非中核事業の整理加速と潤沢なフリーキャッシュフローを活かした株主還元強化について議論。	（結果） 中核ビジネスへの経営資源集中方針に基づき、非中核事業の生産工場の売却を発表。株主還元についても自己株取得を発表。 （評価） 構造改革、キャッシュフロー使用明確化といった株式市場の課題認識に沿った企業行動を確認。経営のクオリティ向上の一環と評価。
食品 B社	経営戦略	特徴のある商品と企業は認識しているが、実はコモディティ化しているのではと問題提起。多様な消費者ニーズに対応するマーケティング視点の導入、強化を議論。	（結果） 商品の持つ機能を前面に押し出したマーケティング戦略に変更。中期経営計画にも明記。 （評価） 商品本来の付加価値を追求する戦略に転換したことが明確になり、商品ラインアップの考え方に一定の改善が見られたものと評価。
その他製品 C社	経営戦略	単なる機器販売からの変化を進めるために、新規のKPIの導入を提言。	（結果） 開発方針に変化の兆しが出始めている。説明会の中で、従来と異なる開発方針を示唆。 （評価） トップマネジメントから、方向転換を感じさせる発言が示されたため、対話の方向性に合致しているものと評価。新規のKPI設定に向けた対話を継続する方針。
機械 D社	ESG	TCFDに沿った気候変動シナリオ分析の実施・開示を議論。	（結果） ESG説明会でTCFDへの前向きな取り組み姿勢に言及した後、TCFD賛同表明を行った。 （評価） 気候変動シナリオ分析を検討しており、今後、分析結果の開示を行う可能性。TCFD開示に向けた動きが進捗しているものと評価。
運輸 E社	ESG	収益性向上策としてMaaS（Mobility as a Service）事業への取り組みを提言。多様な業態との連携などを議論。	（結果） MaaSの実証実験を開始したことに加え、他事業者とMaaSで提携する方針を発表。 （評価） 取り組み水準自体は不十分と考えられるが、課題解決への方向性を公表し、注力する姿勢が示されたことに一定の評価。
小売 F社	ESG	持株会社の役割と、M&Aをはじめとするグループガバナンスに関する課題について議論。	（結果） 海外の買収案件の見送りを公表。 （評価） 合理性を欠くと思われる買収案件が取締役会において棄却されたことが、ガバナンスが働いている証左と判断。もっとも、課題はまだ大きいと思われ、継続してガバナンスに関する対話を行う方針。
その他製品 G社	ESG	政策保有株式の削減、売却資金の成長投資への振り向け、買収防衛策の廃止について議論。	（結果） 買収防衛策を廃止することを公表。 （評価） 買収防衛策の廃止は、コーポレートガバナンス・コードに沿った改善として評価。政策保有株式の削減については継続対話を実施する方針。
医薬品 H社	情報開示	R&D説明会のあり方について、創薬力や治験データなどの開示を充実する観点から議論。	（結果） 内外で行われたR&D説明会において、パイプライン情報などが詳細に開示。 （評価） IR活動全体としても変化の兆しを感じられる内容となっており、プロアクティブな開示に転じていると評価。

【自己評価】

投資先企業との対話については、経営戦略と ESG 課題に関連する対話が中心となっており、実現した成果が徐々に積み上がってきており、質の点において一定の深化もあったと考えております。具体的には、以下に示すような成果が生まれており、「目的を持った対話」は適切に実践されていると考えています。

<対話により実現した成果>

投資先企業との対話においては、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、持続的成長につながる企業行動を促すことに努めました。

- 社会的価値と経済的価値の両立を目指す CSV を意識した経営の考え方と実現手段
- ESG 情報の開示促進
- 資産効率を高める資本政策と株主還元
- 収益性向上に資する経営戦略の変革
- 投資家に企業価値発見を促す IR 活動

こうした対話への取り組み結果として、企業行動に一定の変化がみられました。対話により実現した主な具体例は以下の通りです。

■ 財務戦略

- 非中核事業の生産工場を売却、株主還元についても自己株取得を発表
- 経営戦略と株主還元について基本方針を開示

■ 経営戦略

- 商品機能の根本的な価値を訴求するマーケティング視点の導入
- 単なる機器販売モデルからの変革
- 提供する製品の価格帯の幅を広げるマルチブランド戦略の導入
- 地域内事業者連携の実現

■ ESG

- TCFD への賛同と開示方針の表明
- 製品の使用段階まで勘案した温室効果ガス排出量の開示
- M&A における合理的判断の実現
- 買収防衛策の廃止

■ 情報開示

- 開発状況を適切に開示する説明会の開催
- 海外子会社の ESG に関するリスクを開示
- 「ありたい姿」を価値創造ストーリーとして明示した統合報告書の発行

＜対話における今後の取組課題＞

投資先企業との対話においては、以上のような成果がありましたが、一方で、具体的成果につながっていない継続課題も存在しています。また、コロナ禍により経営環境が大きく変化していることも勘案すると、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います。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、成果の実現を目指します。

■ 財務戦略

- 収益性についての基本的な考え方の説明力向上
- 資本コストを意識した最適資本構成のありかたの整理

■ 経営戦略

- 企業の使命や存在意義の再定義
- 海外におけるブランド戦略の見直し、リブランディング戦略の構築
- CSV 型事業の実現、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
- 気候変動、廃プラスチック問題、感染症の拡大といった企業を取り巻く課題への対応とこれらの課題を成長機会とする経営
- 事業ポートフォリオが多様化している企業のガバナンスのありかた

■ 情報開示

- トップマネジメントによる IR 活動の強化
- 価値創造ストーリーについて投資家と「共感」できる統合報告の作成

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および議決権行使ガイドラインを開示し、同方針・ガイドラインに則して議決権行使を行っています。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、2020 年 8 月からは判断理由の開示も行う予定です。

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、およ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います。議決権行使に関す

る基本方針およ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います。

(当社 HP リンク)

- [「議決権行使に関する基本方針」](#)
- [「議決権行使ガイドライン」](#)
- [「議決権行使結果」](#)

<議決権行使ガイドライン改定（2020 年 3 月）>

2020 年 3 月に議決権行使ガイドラインを改定しました。利益相反管理対象とする企業に関する規程を変更し、対象を拡充するとともに、賛否判断プロセスの明確化を行いました。変更内容は下表のとおりです（下線部分が変更箇所）。

改定後（新）	改定前（旧）
議決権行使に際しては、基本方針に則り、その可否を個別に判断し意思表示を行うものとし、以下にそのガイドラインを定めるものとする。尚、資本関係および大口取引先等、当社の経営に影響を及ぼす可能性がある企業に対しては利益相反を回避するため、議決権行使助言会社の助言を参考に責任投資委員会での決議に基づき、株主議決権を行使するものとする。	議決権行使に際しては、基本方針に則り、その可否を個別に判断し意思表示を行うものとし、以下にそのガイドラインを定めるものとする。尚、資本関係等により当社の経営に影響を及ぼす可能性がある企業に対しては利益相反を回避するため、議決権行使助言会社の助言に従い、株主議決権を行使するものとする。

<議決権行使結果（2019 年 7 月～2020 年 6 月）>

2019 年 7 月から 2020 年 6 月に開催された株主総会において、投資先企業 1,202 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）13,249 件のうち、賛成件数が 11,809 件、反対件数が 1,440 件となった結果、反対比率は 10.9%となりました。なお、精査議案については、全議案 5,390 件のうち、賛成件数が 4,025 件、反対件数が 1,365 件となった結果、反対比率は 25.3%となりました。

2020 年 3 月期決算企業の議決権行使にあたっては、2020 年 1-3 月期の業績はコロナ禍の影響が大きく出ていることを勘案し、2019 年 10-12 月までの企業業績の推移、コロナ禍に対する経営方針と対応状況、貸借対照表の状況などを慎重に検討しました。議決権行使ガイドラインを形式的に適用することなく、個別企業の実態を適切に把握した上で総合的な判断を行うことに努めました。

個別議案については、取締役の選解任に関わる議案や退任役員の退職慰労金の支給に関わる議案などで高い反対比率となりました。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。また、買収防衛策の導入・更新に関わる議案については全議案に反対しています。

株主提案については、役員報酬の個別開示を求める議案、情報開示の充実を求める議案、ガバナンス改善につながると考えられる議案などに対して賛成しました。

<議決権行使集計結果（対象期間：2019年7月～2020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	8,809	1,114	9,923	11.2%
	監査役の選解任	1,360	85	1,445	5.9%
	会計監査人の選解任	26	0	26	0.0%
役員報酬に関する議案	役員報酬(*1)	427	24	451	5.3%
	退任役員の退職慰労金の支給	39	12	51	23.5%
	剰余金の処分	811	10	821	1.2%
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)	14	1	15	6.7%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	0	43	43	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	265	4	269	1.5%
	その他の議案	4	2	6	33.3%
	株主提案	28	145	173	83.8%
	総計	11,809	1,440	13,249	10.9%

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	2,906	1,114	4,020	27.7%
	監査役の選解任	520	85	605	14.0%
	会計監査人の選解任	8	0	8	0.0%
役員報酬に関する議案	役員報酬(*1)	130	24	154	15.6%
	退任役員の退職慰労金の支給	3	12	15	80.0%
	剰余金の処分	297	10	307	3.3%
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	14	14	100.0%
	その他資本政策に関する議案(*3)	4	0	4	0.0%
	定款に関する議案	120	4	124	3.2%
	その他の議案	3	2	5	40.0%
	株主提案	28	99	127	78.0%
	総計	4,025	1,365	5,390	25.3%

(*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保有の企業の内、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保有の企業の内、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	個別要因を考慮した事例
I 社	社内取締役の増員議案	(原則) 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。 (判断) 同社では、技術部門管掌の外国人取締役が退任となり、今回、技術部門を歴任した日本人執行役員と、海外子会社のマネジメント経験を持つ外国人執行役員の2名が取締役候補者として上程。 両名のスキルセットと多様性に関する説明が合理的になされている点を考慮し、企業価値向上に資すると判断し賛成。
J 社	ガイドラインに抵触した 剰余金処分議案	(原則) 配当性向、自己資本比率がガイドラインに抵触する場合は反対。 (判断) 同社の経営陣とは株主還元と投資のバランスについて継続的に対話を行っており、現状では競争優位強化のための投資を優先する方針であること、積極的な投資が同社の企業価値向上に寄与していることを担当アナリストが確認。また、昨年、記念配当として増配を行い、当期についても前期の増配分を維持するなど、株主還元に対する姿勢は着実に改善していると判断できることも勘案し賛成。
K 社	ガイドラインに抵触した 社外取締役選任議案	(原則) 主要な借入先出身の社外取締役候補者は独立性の観点から反対。 (判断) 選任候補者は同社の事業基盤となる国内金融、グローバル金融事業において、長年にわたる豊富な経験と深い知見を有しており、取締役会の議論の活性化、経営における重要な事項への提言、実効性のある経営監督が期待できると判断し賛成。なお、借入金額に関しても、借入先の分散等が図られており、過度な依存関係にない点も考慮。
L 社	取締役3名の選任を求める 株主提案	(原則) 中長期的な株主価値向上に資すると判断される場合は、賛成。 (判断) 提案株主は、同社にはコアとなるビジネスに関する知見を持つ経営陣が必要であるとして、3名の候補者を提案していた。 提案された3名のうち1名について、同社の事業ポートフォリオに適合した経験を有していることから、同社の価値向上に有益と考え賛成。
M 社	取締役1名の選任を求める 株主提案	(原則) 中長期的な株主価値向上に資すると判断される場合は、賛成。 (判断) 提案株主は、同社が保有資産の価値に比して株式市場から過小評価されている点を指摘し、金融分野で長い経験を有する候補者1名を選任するよう求めた。 会社側提案も社外取締役の増員によりスキルセットの拡充を図っているものの、会社提案の社外取締役候補者には金融経験者が含まれていないことから、株主提案の候補者を追加的に選任することにより、同社の価値向上に有益と考え賛成。

＜議決権行使助言会社のサービス利用について＞

当社は、インスティテューショナル・シェアホルダー・サービシーズ(ISS)のサービスを利用しています。主に利益相反管理対象企業に対する議決権行使の際に判断材料として参照しています。具体的なプロセスとしては、「責任投資委員会」において、助言会社の推奨を基本に検討します。しかし、①当社ガイドラインによる判断と比較し助言会社の推奨が合理性を欠く場合、②株主提案の一部など個別判断が必要となる場合には、独自の判断を行うことがあります。なお、利益相反管理対象企業に対する議決権行使については、原則2で付言したように「責任投資委員会」による決定と「責任投資モニタリング委員会」による監督という組織的な体制で行っており、透明性の確保に努めています。

【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実施されていると考えています。2019年9月に「責任投資モニタリング委員会」を設置し、議決権行使判断に対する監督機能を強化したほか、2020年5月18日に「新型コロナウイルス感染拡大を踏まえたスチュワードシップ活動について」を公表し、議決権行使判断において新型コロナウイルス感染症の影響等を精緻に調査・考慮した判断を行うなど、実効性と透明性の高い議決権行使判断を行うことができたと考えています。

引き続き、業種担当アナリスト、ファンドマネージャー、およ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ます。また、議決権行使と投資先企業との対話の有機的な連関を図るべく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】

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います。2017年8月からは当社HP上で議決権行使結果の個別開示を実施しています。また、2019年よりスチュワードシップ活動全体をまとめた「スチュワードシップ・レポート」を発行しています。

- [「スチュワードシップ・レポート 2020」（当社HPリンク）](#)

【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います。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「スチュワードシップ・レポート」の発行等を通して、取組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のほか運用戦略に応じたサステナビリティの考慮に基づき、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います。そのために、社内イントラネット上での情報共有に加え、対話の具体例や 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、2019 年 4 月より、社員の実践経験やそこから蓄積した知見・洞察力を持続的に継承することを目的としたアセットマネジメント・マイスター大学（以下 AMU）を開始し、更なる発展基盤の構築に取り組んでいます。

【自己評価】

従来から実施している対話事例の共有や外部講師を招いての勉強会およびに加え、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います。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います。また、AMU では、2019 年度は 12 回の講義を行い、運用と調査部門の経験豊富な社員が研鑽してきた価値創造の様々な手法を中堅・若手に伝えることで、人材と組織の持続的な強化・向上を図りました。

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。

TCFD に関する取り組みについて

当社は、TCFD に 2019 年 4 月に賛同表明し、2019 年 5 月に日本において始まった TCFD コンソーシアムに参加しています。

TCFD に関する今期(2019 年度)の主な取り組みは下記の通りです。

(1) 企業評価項目に「気候変動」を明記

当社では ESG インテグレーションを「ESGR 評価シート」を活用して行っています。この「ESGR 評価シート」のマテリアリティに気候変動を明示し、企業の取り組みについて評価しています。

また、投資先企業との対話においても気候変動に関するテーマを積極的に取り上げており、原則 3・4 において紹介したように TCFD 対話も行っています。

(2) 「グリーン投資ガイダンス」策定への関与

2019 年 5 月に発足した TCFD コンソーシアムに、当社は発足時より参画しています。この TCFD コンソーシアムが、2019 年 10 月に「グリーン投資の促進に向けた気候関連情報活用ガイダンス（以下、グリーン投資ガイダンス）」を公表しました。これは、投資家等が TCFD 提言に基づく開示情報を読み解く際の視点について解説を行ったものであり、当社は「グリーン投資ガイダンス（GIG）」策定に際して、積極的な情報提供等を行いました。

(3) 「GIG Supporters（グリーン投資ガイダンスサポーターズ）」に参画

「グリーン投資ガイダンス」を普及していくための取り組みとして、TCFD コンソーシアムにより「GIG Supporters」が開始されました。当社も「GIG Supporters」の一員となっており、下記の内容を活用事例として TCFD コンソーシアムの HP に公開しています。

（グリーン投資ガイダンスの活用事例）

「グリーン投資ガイダンス」については、アナリストが企業分析やエンゲージメントを行う際に、その内容を意識して対応できるよう、情報共有を進め、定着を図っている。具体的には、独自の企業評価シート項目に「気候変動」を明示するとともに「気候変動」に関する取り組みを評価するにあたって「グリーン投資ガイダンス」を参照している。

付表：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	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。
	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、方針に沿った適切な活動が行われていると考えています。
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。
	利益相反管理方針を定め、これを公表しています。お客様との間で利益相反を生じる可能性がある取引等について把握し、適切に管理を行っていると考えています。 スチュワードシップ活動は、運用担当者等で構成する「責任投資委員会」で決定した方針に基づき実践しています。スチュワードシップ活動を監督する機関として「責任投資モニタリング委員会」を設置しており、スチュワードシップ活動の適切性を定期的にモニタリングしています。 議決権行使に関しては、「責任投資委員会」で決定した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います。この判断内容を「責任投資モニタリング委員会」に報告しており、適切に議決権行使が行われているとの評価を受けています。
原則 3・4	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。 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。
	「サステナブル投資ステートメント」を策定し、中長期的な視点での企業評価に関する基本的な考え方を公表しました。ESGに関する対話について、アナリストと責任投資部が協働するといった対話の質を向上させる新たな取り組みも行っています。また、コロナ禍の拡大を受け、議決権行使と情報開示に関する考え方をまとめた「新型コロナウイルス感染拡大を踏まえたスチュワードシップ活動について」をリリースし、的確な情報把握に注力しました。 建設的な対話に関しては、情報開示の充実や資本政策などで一定の成果を得ることができたと考えています。「対話促進部会」で進捗を確認し、「スチュワードシップ会議」で広く情報共有するという組織的対応の効果が出ていると考えています。
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。
	「責任投資委員会」で決定した議決権行使ガイドラインに則して、適切な議決権行使が遂行されており、企業の個別定性要因を考慮した実効的な判断が行われていると考えています。コロナ禍の影響を勘案して、ガイドラインに定めた基準を形式的に適用することなく、企業実態を精査した上で行使を行うなど投資先企業の持続的成長に資するための工夫を行いました。

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。
	「スチュワードシップ・レポート 2020」を発行し、スチュワードシップ活動を詳細にご報告する取り組みを進化させました。その他にも、議決権行使結果を四半期毎に個別開示し、ガイドラインの開示とあわせて議案判断の考え方がご理解いただけるよう努めています。
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のほか運用戦略に応じたサステナビリティの考慮に基づき、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。
	週次で開催している「スチュワードシップ会議」において、対話事例や ESG 関連情報の共有を効果的に進めました。また、社内教育組織として「アセットマネジメント・マイスター大学（AMU）」を設立し、社内の経験知を若手に伝達するという新たな試みを行いました。