

2021年7月30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。

こうした経営理念の下、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月および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。

当社は、スチュワードシップ責任を果たすために、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を強化しています。2020 年度においては、スチュワードシップ活動の開示を充実することや長期化するコロナ禍に実効的に対応することに注力しました。具体的な取り組み事例は下記の通りです。

- ◆ 2020 年 7 月／「スチュワードシップ・レポート 2020」の発行
スチュワードシップ活動の状況を記載した「スチュワードシップ・レポート 2020」を発行しました。
 - ◆ 2021 年 2 月／「GLOBAL INVESTOR STATEMENT IN SUPPORT OF AN EFFECTIVE, FAIR AND EQUITABLE GLOBAL RESPONSE TO COVID-19」への賛同署名
新型コロナウイルスワクチンの新興国等へのアクセス向上を目的とする Access to Medicine 財団のステートメントに賛同署名しました。
 - ◆ 2021 年 5 月／「コロナ禍の長期化を踏まえたスチュワードシップ活動について」の公表
2020 年 5 月に「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、コロナ禍におけるスチュワードシップ活動について基本的な考え方を開示しました。公表後 1 年が経過したことから、コロナ禍が長期化している状況を踏まえたスチュワードシップ活動に関する考え方を新たに公表しました。
- [コロナ禍の長期化を踏まえたスチュワードシップ活動について（当社 HP リンク）](#)

<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

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】

当社は、スチュワードシップ責任を果たすための各種方針を策定しており、これら方針を HP 上で公表し、方針に沿ったスチュワードシップ活動を実践しています。

また、サステナビリティ（ESG 要素を含む中長期的な持続可能性）の考慮にあたっては、「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投資先の持続的成長を促すとともに、財務情報だけでなく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。

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】

東京海上アセットマネジメントは、利益相反を防ぐための方針を策定し、HP 上で公開しています。

● [「利益相反管理方針」\(当社 HP リンク\)](#)

この方針の下、お客様の利益を最優先するため、グループ会社や当社営業部門等他部門からの干渉を受けることのない運用本部において、議決権行使および有価証券等の売買に関して、独立した判断を行っています。

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がある企業の議決権行使に対しては、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」での決議に基づき議決権の行使を行います。議決権行使結果は、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、監督を受けています。

【自己評価】

適切な議決権行使のために、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、利益相反管理方針を策定・公表し、同方針に基づいた利益相反管理対象企業の決定、議決権行使における賛否判断、議決権行使結果に関するモニタリングというプロセスを明確にして運営しています。

「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を運営していると考えています。

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】

2020 年度（2020 年 4 月～2021 年 3 月）において、企業の状況把握のための調査を 2,428 回、「目的を持った対話」を 827 件実施しました（図表 1）。

【図表 1】対話テーマ別件数（2020 年 4 月～2021 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％）	827	65 （8％）	324 （39％）	94 （11％）	54 （7％）	123 （15％）	152 （18％）	15 （2％）

※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％の構成となっており、概ね前期並みでした。投資先企業の資本効率の向上を念頭に対話を実施しました。該当するテーマ例は下記の通りです。

- ① 配当性向の目標や自社株買い方針といった株主還元に関する考え方の明確化
- ② 経営戦略とリンクしたバランスシートマネジメント
- ③ 持分法適用会社を保有することの意義
- ④ 事業構造を見直すことによって生まれるキャッシュの活用法

■ 経営戦略

経営戦略に関する対話は全テーマ中 39％の構成となっており、概ね前期と同程度の比率となりました。投資先企業の中長期の価値向上に資すると考えられる対話を実施しました。該当するテーマ例は下記の通りです。

- ① 「何のためにこの会社が存在するのか」というパーパス（存在意義）の明確化
- ② 中期経営計画における外部からも検証可能な評価指標の設定
- ③ コロナ禍後を視野に入れた、事業環境が変化する中での成長戦略
- ④ 不採算事業からの撤退や事業ポートフォリオの根本的見直し
- ⑤ 環境負荷の軽減を目的とする製品ラインアップの見直しといった社会的価値（社会課題解決）と経済的価値（利益獲得）の両立を目指す CSV（Creating Shared Value）型事業展開

■ ESG（環境・社会・ガバナンス）

（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 33%の構成となっており、多様な観点からの対話を実践しています。該当するテーマ例は下記の通りです。

- ① 脱炭素の実現という目標設定と石炭火力発電の適切な見直し
- ② TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）への賛同と関連情報の開示
- ③ 人材マネジメントのあり方や人的資本投資に関する効果測定
- ④ 社会課題としての「アルコール問題」への対応
- ⑤ バリューチェーンに関連する環境と生物多様性の破壊につながるリスクへの対応
- ⑥ 企業実態に適した取締役会構成のあり方

■ 情報開示

情報開示に関する対話は全テーマ中 18%の構成となっており、統合報告やコロナ禍への対応に関する開示などの対話が増加しています。該当するテーマ例は下記の通りです。

- ① ESG 情報の開示と担当部門の設置
- ② 統合報告の新規発行と統合報告作成への協力
- ③ コロナ禍における情報開示のあり方
- ④ ディスクロージャー評価制度と連動した開示の取り組み方

【図表 2】 主な対話事例

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	製造工場の環境規制対応など海外事業のオペレーションリスクと、グローバルサプライチェーンに関する財務リスクを指摘。今後の財務戦略の考え方について議論。	(結果) 海外における製造事業を一部売却。増資による財務リスク軽減策も実行。 (評価) 海外事業に関する財務リスクは軽減されたものと評価。
化学 B 社	経営戦略	脱プラスチックの動きについて議論。ペットボトルが瓶や紙製品へ代替される動きなどが、B 社の企業価値を棄損するリスクを指摘。経営環境が変化していることへの積極的な取り組みに加え、関連する情報発信の積極化を提言。	(結果) 製品を通じた環境・社会貢献についての事例を説明会資料に開示。 (評価) 開示姿勢の変化は望ましい方向と考えられる。今後も継続して環境貢献型製品に関する情報開示を提言する方針。
その他製品 C 社	経営戦略	長期的な経営の方向感が不透明なことから、パーパス（存在意義）を明確にすることを議論。そのパーパスに沿った、ビジネスモデルや付加価値の源泉などを開示すれば、企業価値の向上につながると提言。	(結果) 「長期ビジョン」を公表し、パーパスが一定程度明確化された。 (評価) 提言に沿って課題が解決されたものと評価。
機械 D 社	ESG	TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）への賛同とフレームワークに沿った開示が価値向上に役立つと提言。	(結果) TCFD への賛同を表明し、TCFD フレームワークに沿ったガバナンスや戦略などを開示。 (評価) 気候変動に関連する取り組みとして D 社にとって大きな前進であったものとする。今後は、より長期の情報開示に取り組むよう働きかける方針。
陸運 E 社	ESG	人口減少している地域でのビジネス展開における課題について議論。	(結果) 赤字路線を無理に存続せず、代替手段の提供に取り組みをシフト。 (評価) 結果として環境負荷の軽減にもつながる施策となっており、一定の改善が実現したと評価。
サービス F 社	ESG	取締役会構成の課題について議論。経営トップのモニタリング機能に透明性が欠けているのではと問題提起。	(結果) 取締役を減員し、社外取締役を半数とする新取締役会構成を提示。 (評価) これまでも、取締役会構成の問題を理由に株主総会において役員選任議案に反対票を投じるなどの行動を行ってきたが、今回の対応により一定の透明性が確保されるものと評価。
建設 G 社	情報開示	情報開示において、マテリアリティや価値創造プロセスなどの重要性について議論。知的資本をはじめ自社の強みを積極的にアピールすることを提言。	(結果) 統合報告書においてマテリアリティ、価値創造プロセスを明示。同報告書が GPIF の国内株式運用委託機関による「優れた統合報告書」に選定。 (評価) 知的資本などの開示に課題は残っているものの、一定の開示レベルは実現されたと評価。
情報・通信 H 社	情報開示	ESG 課題への取り組みが遅れていると考えられることから、ESG 投資の現状や考え方、動向について継続的に情報を提供。CSR 活動の積極化と統合報告等による関連する情報開示を提言。	(結果) 持続可能性に関する経営トップの発言が年次レポートに掲載。 (評価) 同業他社比較ではまだ不十分な点が多いものの、ESG 課題への取り組みが始まった点を評価。

【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いました。コロナ禍により対面コミュニケーションの回数が一時的に減少したものの、WEB 会議や電話会議を積極的に活用することでマイナス影響を軽減し、対話における量的・質的レベルを確保できたと自己評価しています。対話テーマにおいても、ESG に関連する分野で人的資本に注目したものが増加しているなど、広がりを持たせることができたと考えています。

<対話により実現した成果>

中長期的な企業価値向上に主眼を置き、具体的な企業行動に結実することを目的として対話に取り組みました。対話テーマについては、ESG 課題の重要性が増していると考えており、社会課題解決と企業業績向上の両者を視野に入れた CSV 概念を持ち込んだ対話に注力しています。

こうした対話への取り組みの結果として、企業行動の変化が実現した事例は下記の通りです。

■ 財務戦略

- 海外事業の見直しや株主資本の充実により財務リスクを改善
- 主力市場が成熟してきたことを要因に総還元性向目標の引き上げを表明

■ 経営戦略

- 長期ビジョンにおいて、企業理念の刷新と自社の強みを再定義
- 脱プラスチックに関わる事業リスクを認識し、自社の環境貢献型製品を例示
- コーポレートブランド強化策の効果が出始め、ブランド投資の強化と継続を決定
- スtockビジネスの強化を中期経営計画に明示
- 成長の鍵となる R&D を加速し関連投資も増額

■ ESG 課題

- TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）への賛同表明
- 温室効果ガス排出量が多い製品生産の終了を予告、電気駆動製品への全面切り替えを決定
- 交通の便が悪い地域において、先進的なバス輸送システムを導入
- 企業の実態に適した取締役会構成への変化
- 任意の指名委員会の設置検討を表明

■ 情報開示

- 統合報告書が GPIF の国内株式運用委託機関による「優れた統合報告書」に選定

- 年次報告書において ESG 情報、持続可能性に関する社長コメントを初めて掲載
- 統合報告において価値創造プロセスと ESG マテリアリティの開示
- コロナ禍における業績不透明感の高まりから、四半期説明会による適切な開示の実施

<対話における今後の取り組み課題>

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。一方で具体的な成果につながっていないものも存在しています。今後の「目的を持った対話」の主要テーマについては、下記のように考えており、課題解決と企業価値向上の実現を目指します。

■ 財務戦略

- 適切な自己資本水準の設定
- 資産売却益の適切な活用法

■ 経営戦略

- 「祖業」が成熟下にある局面での企業価値向上のあり方
- 製品の単体売り切りモデルからリカーリング（継続的に利益を創出する）型モデルへの転換可能性
- 中長期的な事業ポートフォリオイメージと見直し
- パーパス（存在意義）の開示

■ ESG

- 温室効果ガス削減の動きが加速する中、事業機会とリスクに関する情報開示
- コロナ禍によって浮き彫りとなった人権問題、生態系破壊といった課題解決に結び付く事業展開の検討

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（以下、ガイドライン）を開示し、同方針およびガイドラインに則して議決権行使を行っています。議決権行使がコーポレートガバナンスの向上を通じた投資先企業の持続的成長と、お客様の利益に

資するものとなるよう、基本方針およびガイドラインを「責任投資委員会」において見直しています。

議決権行使に関わる一連のプロセスを、「責任投資委員会」の事務局である責任投資部が統括する体制としています。また、当社のアクティブ運用プロダクトで投資している企業および個別検討が必要な企業の議決権行使に関しては、当該企業や業界動向等を熟知している業種担当アナリストやファンドマネージャーが賛否判断に加わります。以上の議決権行使プロセスにより、ガイドラインを基本としつつも、投資先企業の個別要因を考慮して判断する実効性を確保しています。

ガイドラインの改定内容や、議決権行使の結果については、委員の過半を独立社外取締役とする「責任投資モニタリング委員会」へ報告し監督を受けることで、透明性の確保に努めています。

議決権行使の判断結果の可視性を高めるため、特に必要と考える以下の議案に関して、賛否の理由を記載しています。

- 利益相反管理対象に関する議案
- 反社会的行為などの不祥事が発覚した企業に関する議案
- ガイドラインと異なる判断を行った議案
- ガイドラインに基づき個別検討した株主提案議案

基本方針、ガイドライン、行使結果の詳細については、以下のリンク先をご参照ください。
(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（2021 年 3 月）>

2021 年 3 月にガイドラインを改定しました。会社法の改正、「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」の議事内容、上場企業の状況等を踏まえて検討した結果、剰余金の処分について改定を行いました（図表 3）。

また、コロナ禍の長期化を受けて、2020 年 5 月に公表した「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」を更新し、「コロナ禍の長期化を踏まえたスチュワードシップ活動について」を 2021 年 5 月に公表しました。引き続き、コロナ禍以前の経営成績やコロナ禍の影響、コロナ禍に対する経営方針と対応状況、財務状況などを慎重に検討し、個別企業の実態を適切に把握した上で実効的な判断を行うことに努めました。

【図表 3】議決権行使ガイドライン新旧対照表

改定後（新）	改定前（旧）
（１）剰余金の処分 剰余金処分案については、原則として賛成する。但し、過度の内部留保を維持し、一過性とみなされない低水準の配当政策を提案する場合は、否定的に判断する。 企業が一過性でない損失を計上しているにも関わらず、配当金の増額ないしは将来の財務健全性を損なうような配当水準を維持しようとする場合も、否定的に判断する。判断に当たっては、財務状況と投資計画の有無を勘案して判断する。 □自己資本比率が 50%以上、またはネット・キャッシュが総資産対比で過剰な水準にあり、配当性向が一過性の要因を除いても 30%以下に止まる場合は否定的に判断する。 □当期純損失を計上した企業、もしくは配当性向が 100%を超える企業であって、純資産の 10%を超える取り崩しを行う場合は、否定的に判断する。 □但し、純資産に対する株主還元の状況や投資計画の有無について個別に判断する。	（１）剰余金の処分 剰余金処分案については、原則として賛成する。但し、配当性向が 25%以下、又は 100%以上の場合は、議案や財務状況の詳細及び当該企業の成長性を精査したうえで判断を行うものとする。企業が、有効な投資計画を有さず、過度の内部留保を維持し、一過性とみなされない低水準の配当政策を提案する場合は、否定的に判断する。 企業が一過性でない損失を計上しているにも関わらず、配当金の増額ないしは将来の財務健全性を損なうような配当水準を維持しようとする場合も、否定的に判断する。尚、自己資本比率、配当性向等の財務指標は、連結ベースで判断する。 □自己資本比率が 50%以上で、配当性向が一過性の要因を除いても 25%以下に止まる場合は否定的に判断する。 □経常損失計上企業、もしくは配当性向が 100%を超える企業であって、利益剰余金の 10%を超える取り崩しを行う場合は、否定的に判断する。 □ネット・キャッシュが総資産対比で過度な水準である場合には、否定的に判断する。

<議決権行使結果（2020 年 7 月～2021 年 6 月）>

2020 年 7 月から 2021 年 6 月に開催された株主総会において、投資先企業 1,208 社に対して議決権行使を行いました（図表 4）。当期間の会社提案議案（子議案ベース）12,828 件のうち、賛成件数が 10,807 件、反対件数が 2,021 件となった結果、反対比率は 15.8%となりました。

株主提案議案については、上程された 140 件のうち、賛成件数が 18 件、反対件数が 122 件となった結果、反対比率は 87.1%となりました。

【図表 4】 議決権行使結果（2020 年 7 月～2021 年 6 月）

会社提案

		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	8,354	1,727	10,081	17.1%
	監査役の選解任	868	101	969	10.4%
	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)	474	74	548	13.5%
	退任役員の退職慰労金の支給	15	31	46	67.4%
	剰余金の処分	747	45	792	5.7%
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)	35	0	35	0.0%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	0	23	23	100.0%
	その他資本政策に関する議案(*3)	29	0	29	0.0%
	定款に関する議案	257	20	277	7.2%
	その他の議案	2	0	2	0.0%
	総計	10,807	2,021	12,828	15.8%

株主提案

	賛成	反対	総計(*4)	反対比率
総計	18	122	140	87.1%

(*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

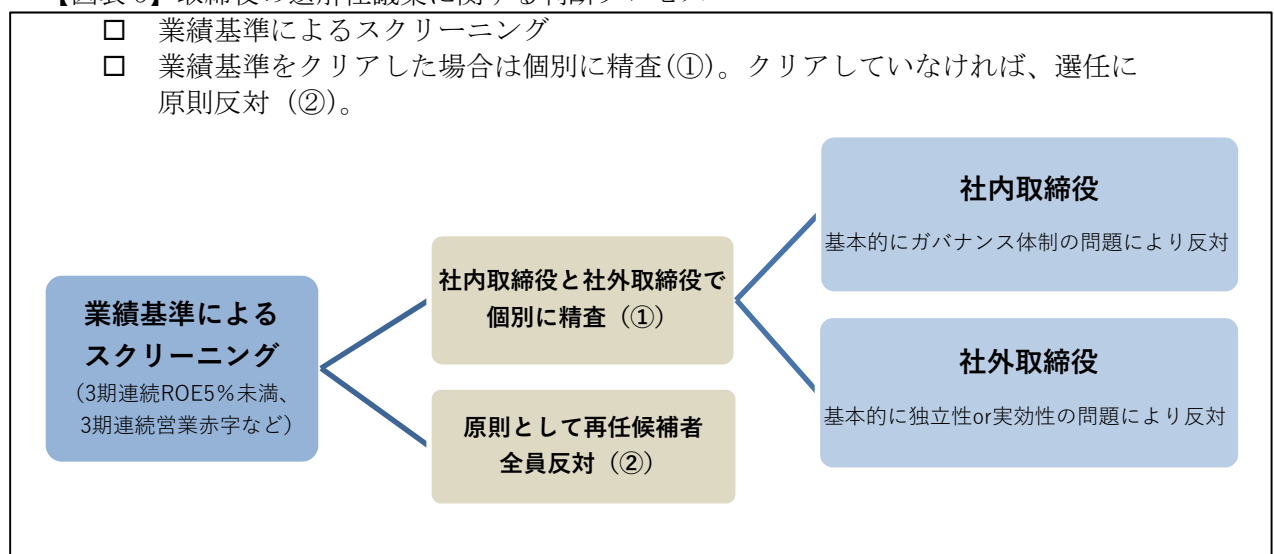
(*4) 棄権・白紙委任については該当無し

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。

取締役選任議案については、図表 5 に示すように、業績基準に基づく判断と、社外取締役の独立性の確認、取締役会全体の構成等を精査し、賛否判断を行っています。

株主提案については、気候変動関連の情報開示充実を求める議案やガバナンス体制に課題があると考えられる企業に対する統治形態の変更を求める議案等に賛成しました。

【図表 5】 取締役の選解任議案に関する判断プロセス



【図表 6】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	ガイドラインに抵触した 剰余金処分	(原則) 自己資本比率 50%以上かつ配当性向が 30%以下の場合は反対。 (判断) 同社は、従来から大規模災害等への備えとしてキャッシュを保有する方針としており、有価証券を含む現預金等が蓄積されていた。しかしながら、新たに発表された中期経営計画において今後数年間の必要投資額、成長投資・戦略費用と株主還元のバランス等のキャピタルアロケーションを明示。中期経営計画期間の平均総還元性向を 40%にする方針も示すなど、投資と還元に関する方針に変化がみられることから、賛成した。
J 社	社内取締役の増員	(原則) 社内取締役の増員は、合理的な説明のない場合は反対。 (判断) 新任候補者は、新規事業開発等で事業基盤の強化に貢献してきた執行役員であり、現在は CHRO (最高人事責任者) として人材価値の最大化を図る役割を担っている。 同社は社会環境に適応した強い経営基盤の構築を推進しており、事業軸と機能軸によるマトリクス型経営の強化を掲げている。CEO/CHRO/CFO による全社視点での最適意思決定が企業価値向上に資すると判断し、増員に賛成した。
K 社	ガイドラインに抵触した 社外取締役選任	(原則) 主要株主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、同社の主要株主の出身者であり、ガイドラインの社外取締役としての独立性基準に抵触する。しかしながら、2019 年に当該候補者を招聘して以降、経営戦略に変化が見える。引き続き、株主の立場からの企業価値向上への貢献が同社にとって必要であると判断し賛成した。
L 社	気候関連情報開示を 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) バリ協定の目標に沿った事業戦略の策定と開示を求める株主提案。同社は既に TCFD (気候関連財務情報開示タスクフォース) に賛同表明しているものの、石炭関連事業の扱いについて明確な方向性を打ち出せていない。気候変動に対する同社の考え方と将来展望の開示が中長期的な株主価値向上に資すると判断し、株主提案に賛成した。
M 社	増配を求める株主提案	(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) 同社が予定している配当の上乗せとなる増配を要求する議案。同社は、内部留保の拡充と連結配当性向 30%を目標としていること、現預金等については、成長に向けた事業基盤強化投資や DX 加速投資などの使途を説明。資金使途は合理的と考えられるものの、保有する潤沢なキャッシュ等の財務状況を勘案すると、増配により同社の投資計画等に悪影響を及ぼす水準ではないと判断し、株主提案に賛成した。

<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および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。ガイドラインの改定については、会社法改正やコーポレ

ートガバナンス・コード改訂の議論内容を踏まえて行いました。

気候変動対応をはじめとした ESG 課題に関連する株主提案への対応については、個別に精査した上で判断を行っています。コロナ禍の影響等については、個別に判断することを昨年より継続しています。以上から、実効的な議決権行使判断を行うことができていると自己評価しています。

2019 年 9 月に「責任投資モニタリング委員会」を設置して以降、原則として四半期ごとに議決権行使判断を同委員会に報告しており、基本方針やガイドラインの改定等と合わせて、議決権行使が適切に行われているとの評価を受けています。

引き続き、アナリスト、ファンドマネージャーおよび責任投資部メンバー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携を図るべく取り組みを強化していきます。

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】

お客様に十分なご理解を頂くべく、議決権行使やスチュワードシップ・コードに関する取り組みについて以下の報告を行っています。

- [「議決権行使結果」\(当社 HP リンク\)](#)
- 「スチュワードシップ活動の振り返り」(本資料)
- [「スチュワードシップ・レポート 2021」\(当社 HP リンク\)](#)

【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、ガイドラインの開示もあわせて実施し、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するべく、実力を養成する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、投資先企業の ESG 課題やサステナブル投資に関する議論を行う「スチュワードシップ会議」（図表 7）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います。また、専門性の向上を目的とした外部有識者による勉強会を逐次開催し、各分野で著名な有識者との意見交換を通じて、更なる実力の向上にも取り組んでいます。

【図表 7】「スチュワードシップ会議」のテーマ例

テーマ	概略
消費財関連企業の企業価値向上	企業価値向上のため、マテリアリティとそれに対応する KPI(Key Performance Indicator)を議論。人的資本に関連して「従業員エンゲージメント」についても情報共有。
サステナブル投資の見通し	サステナブル投資をけん引する要因を整理し、日米欧の残高データなどを検証。これらの分析材料を基に今後のサステナブル投資の主役になる地域等について議論。
違法森林伐採と生物多様性	違法森林伐採に関する NGO レポートを参考資料とし、生物多様性および森林保全に関する ESG 課題について議論。

【自己評価】

「スチュワードシップ会議」を中心に、対話事例や ESG 課題に関する情報共有を行い、議論を深めています。ESG 情報については、外部機関によるリサーチ情報（サステイナリティクス等）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います。このような取り組みを通して、組織的な知見の獲得を進めることができていると考えています。

今後もサステナブル投資に関連する情報収集と共有を通して組織的な実力を引き上げ、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実効的に行えるよう注力して参ります。

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。
	適切な議決権行使のために、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、利益相反管理方針を策定・公表し、同方針に基づいた利益相反管理対象企業の決定、議決権行使における賛否判断、議決権行使結果に関するモニタリングというプロセスを明確にして運営しています。 「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ており、利益相反管理方針に則して忠実に業務を運営していると考えています。
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。
	企業の状況把握のための調査を行い、当該企業状況の的確な把握に注力しています。 また、中長期的な企業価値向上に主眼を置き、具体的な企業行動に結実することを目的として対話に取り組み、投資先企業との課題共有および問題改善に努めています。 2020 年度はコロナ禍によりコミュニケーションの自由度が一時低下したものの、WEB 会議や電話会議を活用することでマイナス影響を軽減し、対話における量的・質的レベルを確保できたと自己評価しています。 対話テーマにおいても、ESG に関連する分野で人的資本に注目したものが増加しているなど、広がりを持たせることができたと考えています。
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」で決定された基本方針および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。議決権行使ガイドラインの改定については、会社法改正やコーポレートガバナンス・コード改訂の議論内容を踏まえて行いました。 気候変動対応をはじめとした ESG 課題に関連する株主提案への対応については、個別に精査した上で判断を行っています。また、コロナ禍の影響等については、個別に判断することを昨年より継続しています。 以上から、実効的な議決権行使判断を行うことができていると自己評価しています。
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。

	お客様に十分なご理解を頂くべく、議決権行使結果、スチュワードシップ活動の振り返り等の定期報告を行っています。 また、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努めています。 加えて、お客様の一層のご理解に資するよう、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」の発行を行っています。
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。
	投資先企業の ESG 課題やサステナブル投資に関して情報共有と議論を行う「スチュワードシップ会議」を定期開催し、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います。