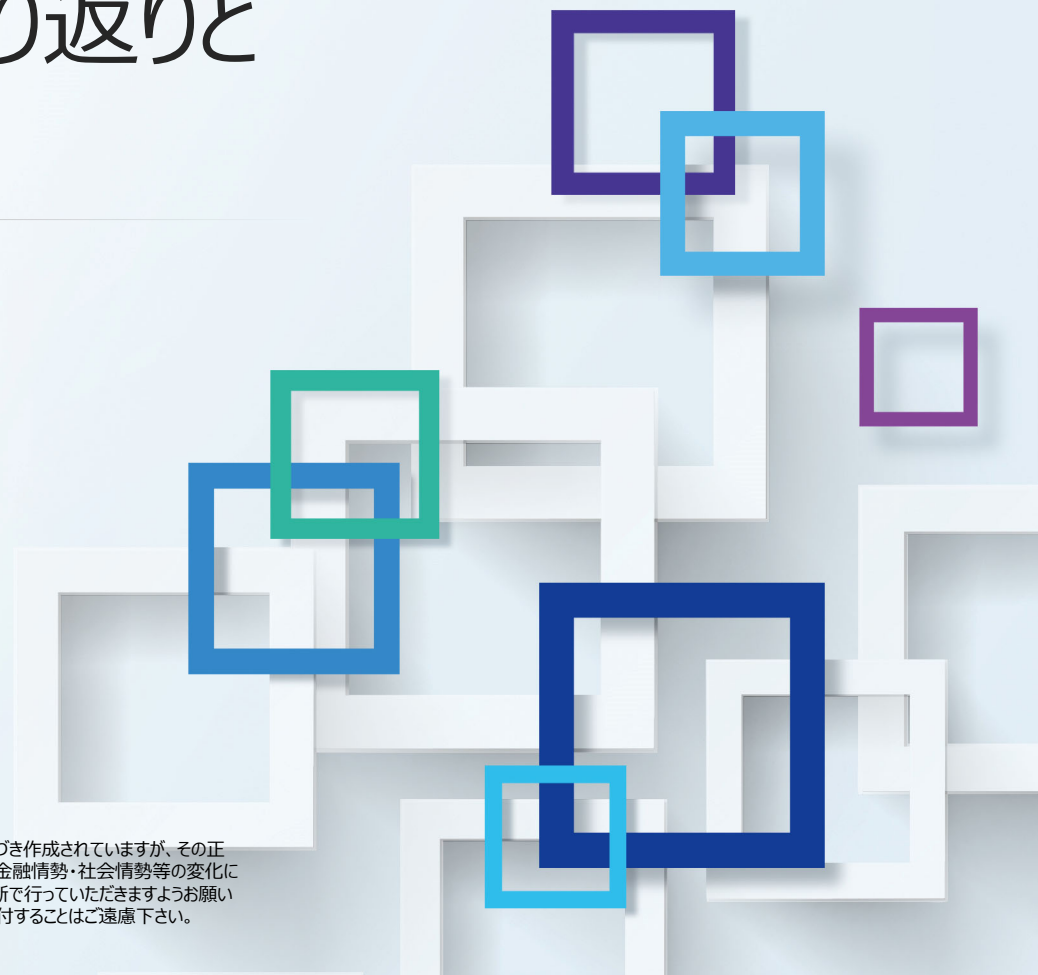


# スチュワードシップ活動の振り返りと 自己評価（2022年度）

東京海上アセットマネジメント株式会社  
Tokio Marine Asset Management

2023年8月

当資料は投資一任契約における運用商品もしくは運用に関する情報をご提供する資料です。当資料は当社が信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、および将来の市況の変動等について保証するものではありません。当資料における見解等は作成した時点のものであり、今後の金融情勢・社会情勢等の変化により、その内容が変更となる可能性があります。投資一任契約締結に係る最終的判断は、商品内容を十分にご検討の上、お客様ご自身の判断で行っていただきますようお願い致します。掲載された運用実績は過去のものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。当資料の全部もしくは一部を第三者へ交付することはご遠慮下さい。



# <内容>

## ■ 2022年度の主な取組み

1. スチュワードシップ活動に関する基本方針
2. 機構改編およびイニシアティブへの参加
3. 目的を持った対話の概要と主な対話事例
  - 対話概要
  - 主な対話事例
4. 議決権行使の概要と主な判断事例
  - 議決権行使に関する基本方針
  - 議決権行使ガイドライン変更の要点
  - 議決権行使判断の主な事例
5. スチュワードシップ活動に対する自己評価（サマリー）

## ■ 各原則毎の取組状況と自己評価

1. <原則 1> スチュワードシップ責任を果たすための方針・体制
2. <原則 2> 利益相反を防止するための方針・体制
3. <原則 3・4> 的確な状況把握および建設的な「目的を持った対話」の方針・概況
4. <原則 5> 議決権行使に関する方針、体制および概況
5. <原則 6> お客様への定期報告および情報発信
6. <原則 7> 実力の養成のための取組み

## 2022年度の主な取組み



# <内容>

## ■2022年度の主な取り組み

1. スチュワードシップ活動に関する基本方針
2. 機構改編およびイニシアティブへの参加
3. 目的を持った対話の概要と主な対話事例
  - 対話概要
  - 主な対話事例
4. 議決権行使の概要と主な判断事例
  - 議決権行使に関する基本方針
  - 議決権行使ガイドライン変更の要点
  - 議決権行使判断の主な事例
5. スチュワードシップ活動に対する自己評価（サマリー）

# 1-1(基本方針)：スチュワードシップ・ステートメント

- 運用戦略におけるサステナビリティの考慮や、利益相反管理を組織的に行っています。

| 原則  | 項目                  | 主なポイント                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|-----|---------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 原則1 | スチュワードシップ責任を果たすために  | 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、投資先企業の財務情報に加えて、非財務情報も適切に考慮した責任ある投資を実行し、投資先企業に対する建設的な対話と議決権行使を通じて、スチュワードシップ責任を果たす。サステナビリティ(ESG要素を含む中長期的な持続可能性)の考慮に際しては、投資先企業の価値創造に重要な情報を「将来財務情報」と定義し、「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ている。投資先企業の中長期的な成長を促すためにも、投資先企業との対話は有効な手段と考えており、スチュワードシップ責任の中核として、投資先企業との目的を持った対話を深化させていく。 |
| 原則2 | 利益相反に対する考え方と対応      | 「利益相反管理方針」に基づき、スチュワードシップ責任を果たすうえで、お客様との間で利益相反を生じる可能性がある取引等として、具体的な事項を想定し、各々について管理方法を定めている。親会社および主要取引先に対して議決権行使を行う場合には、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、議決権を行使している。                                                                                                                                                                           |
| 原則3 | 投資先企業の状況把握          | 把握する内容は、企業の中長期業績動向はもとより、経営環境、経営戦略、財務戦略、ESG要因等であり、継続的な確認を行うことで、投資先企業の中長期成長性に関する変化の兆候や課題を的確に捉えられるよう取り組んでいる。                                                                                                                                                                                                                                               |
| 原則4 | 目的を持った対話と問題改善       | 中長期的な視点から投資先企業の企業価値および資本効率を高め、持続的成長を促すことを目的とした対話を積極的に行う。企業価値評価においては、中長期的に株主資本コストを上回るリターンを創出できるかどうかを重視しており、エクイティ・スプレッド（ROE－株主資本コスト）を参照している。企業価値創造の観点から投資先企業の中長期成長性に関わる議題を把握した場合には、企業と認識を共有し、双方向に対話を行うよう努めている。                                                                                                                                            |
| 原則5 | 議決権行使に対する考え方        | 適切な議決権行使を行うことは、企業のガバナンス体制強化を促し、企業の中長期的な価値向上につながるものとの考えの下、投資先企業との建設的な対話や調査内容等を踏まえ、運用部門の判断に基づいて、議決権行使を行っている。議決権の行使については、責任投資部が統括し、責任投資部メンバー、アナリストおよびファンドマネージャーが議案の精査を行う。議決権行使に関する基本方針およびガイドラインを開示しており、投資先企業別および議案別の行使結果も判断理由とともに公表している。                                                                                                                   |
| 原則6 | お客様への定期報告           | 投資先企業との対話内容に加え、議決権行使結果等のスチュワードシップ活動について、原則として定期的にお客様に報告を行い、HP上に開示している。報告内容に関しては、有益と考えられる投資先企業との対話事例等、お客様の理解を促すうえで、より適切なものとなるよう工夫・改善を図っている。                                                                                                                                                                                                              |
| 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責任を実効的に果たすために、組織全般の体制整備と運営に取り組んでいる。投資先企業との対話を建設的かつ当該企業の持続的成長に資する有益なものとしていくため、実効性ある実例を蓄積し、組織としての知見を高めている。また、外部の知見を獲得するため、国際的な会合や専門家との議論を通して、スチュワードシップ活動が一層効果的なものとなるよう努めている。                                                                                                                                                                     |

# 1-2(基本方針)：サステナブル投資ステートメント

- 当社のサステナブル投資に対する姿勢を明示するため、サステナブル投資ステートメントを策定しています。

- 当社は、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。
- 当社は、豊かで快適な社会生活と経済の発展のために、基盤となる社会全体の持続可能性を高めていくことが、その前提として欠かせないものと認識しており、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実践します。

## ◆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

当社は、投資先（投資先候補を含む。以下同じ）を取り巻く外部環境と状況変化を的確に把握することが、投資先に対する評価と投資判断を行ううえで必須であると考えています。

すべての投資先が様々な形で、気候変動等の環境（E）に関する問題、労働や人権等の社会（S）に関する問題、意思決定の透明性等のガバナンス（G）に関する問題に直面しているといえます。こうしたサステナビリティに影響を及ぼす課題について、リスクの抑制に加えて、課題解決に向けた機会を創出することは、投資先の持続的成長と価値向上にとって重要な要素であり、その取り組みの必要性は一段と高まっています。

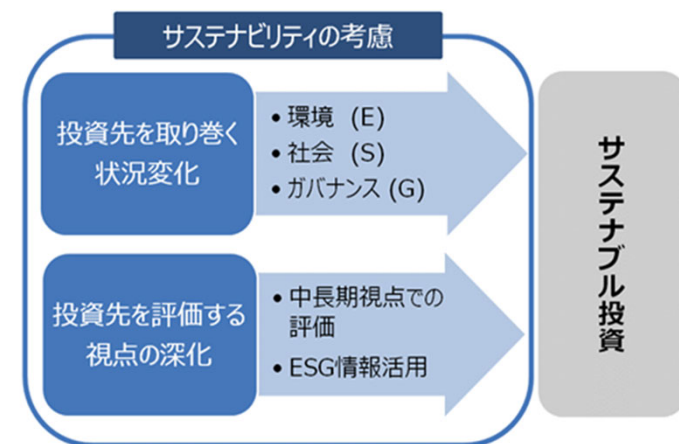
当社は、投資先のサステナビリティ課題への対応力を見極め、ESG情報などを活用した中長期的な視点に立った投資判断を行うことがお客様にとっての投資リターンの向上につながると考えています。

当社は、サステナビリティを考慮する際、投資先の価値創造に重要な情報を「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」（エンゲージメント）にも注力します。

## ◆サステナブル投資の実践

当社は、「将来財務情報」について調査分析し、その分析結果を投資先の評価と投資判断プロセスに統合する「ESGインテグレーション」を実践します。企業評価モデルにおいては、ESGに対する取り組み状況をスコア化し、当社独自のフレームワークを用いて分析評価を行うなど、定性的な評価に止まらず、定量的な評価につなげることが重要と考えています。今後も引き続き、サステナブル投資の成果を高めるべく、調査分析力と評価手法の質的向上を図ります。

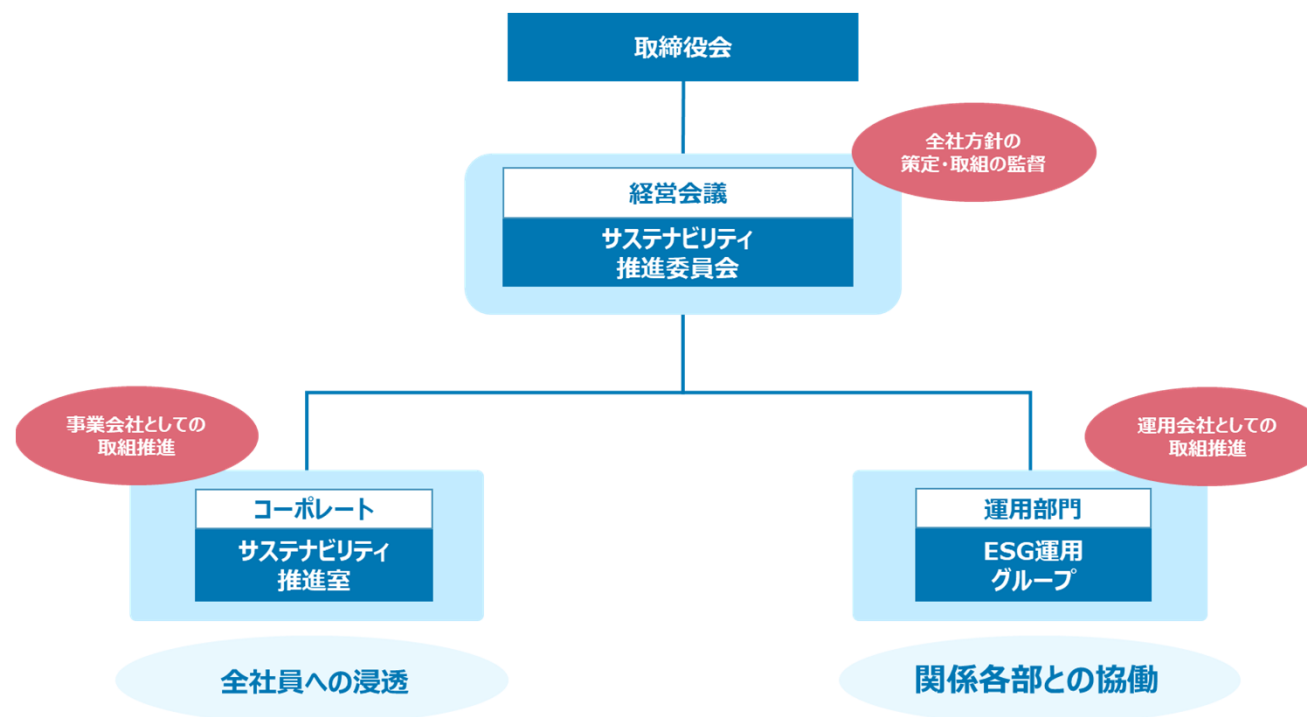
また、サステナビリティ課題を主要なテーマの一つとして、投資先との建設的な「目的を持った対話」を実践し、企業の持続的成長に資するよう、努めます。



## 2-1(体制)：サステナビリティ推進委員会、ESG運用グループを新設

- 2022年8月 サステナビリティ推進委員会を新設。経営トップが委員長を務める委員会を通じ、サステナビリティに係る会社全体の方針、基本計画等を決定する体制を構築しました。
- 2022年10月 運用本部にESG運用グループを新設し、運用部門におけるサステナビリティの取り組みを推進します。

- ・ 全社的なサステナビリティに係る方針のもと、ESG要素を含む中長期的な持続可能性を考慮したスチュワードシップ活動を強化しています。



- ・ 社長、運用本部長、オルタナティブ運用本部長等で構成されるサステナビリティ推進委員会を設置し、同委員会がESGやSDGsなどサステナビリティ推進に係る方針および基本計画の審議および基本計画に基づく取組事項の決議などを行います。
- ・ サステナビリティ推進委員会の事務局は、サステナビリティ推進室が務め、具体的な取組については、全社的な方針はサステナビリティ推進室が、運用における取組はESG運用グループが中心となって社内各部と連携しながら遂行しています。

## 2-2(イニシアティブ)：ESG関連イニシアティブへの加盟・参画

- 2023年6月、生物多様性のための30 by 30 アライアンスに加盟しました。
- 2023年7月、ジャパングループエコノミー推進研究会（BERG）に参画しました。



生物多様性のための  
30by30 アライアンス

- 2030年までに日本の生物多様性保全地30%を実現することを目的に発足した官民一体の有志団体。
- 495団体・53個人が参加（2023年6月現在）。

ジャパングループエコノミー推進研究会  
BERG

- 2020年7月に発足したジャパングループエコノミー技術研究組合（JBE）の下部組織
- 沿岸域における気候変動対策事業等に関する国内外の各種先端情報の共有を目的とする研究会。

### 現在加盟・参画している主なイニシアティブ

Signatory of:

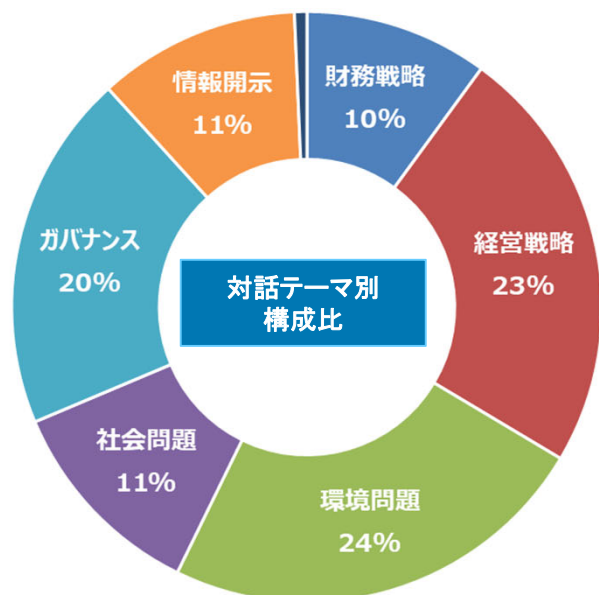


The Net Zero Asset  
Managers initiative

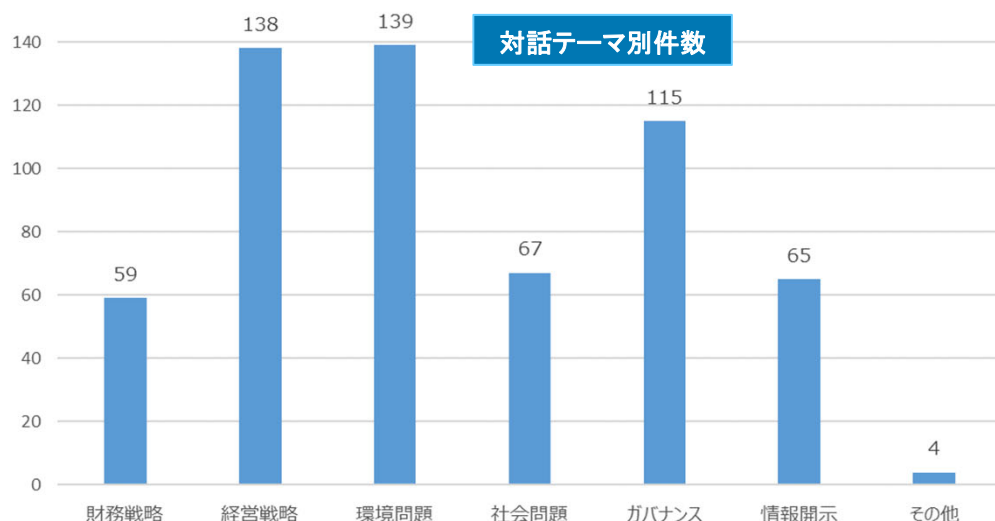
# 3-1(対話)：投資先との「目的を持った対話」の状況（テーマ）

## 「目的を持った対話」のテーマ内訳

集計対象期間： 2022年4月～2023年3月 587件



## 対話テーマ別件数



| テーマ  | トピック例                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 財務戦略 | <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 資本効率向上を念頭に、資本政策の定量的な開示と先行投資の費用と投資リターンの説明</li> <li>➢ 市場環境の変化に対して柔軟なキャピタルアロケーションの要請や株主還元強化などの方針の明示と共有</li> </ul>                                                                                                                      |
| 経営戦略 | <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 顧客ニーズをくみ取った製品開発、成長戦略展開、事業ポートフォリオの最適化・見直しの提案</li> <li>➢ CO2低減につながる環境貢献CSV(Creating Shared Value)事業の推進</li> <li>➢ 原材料高に応じた収益性を重視した適正な価格戦略の策定と実行</li> <li>➢ 設備投資抑制などのシナジー効果を実現する他社との協業の検討</li> <li>➢ 欧米企業の先進事例を踏まえた収益力強化の検討</li> </ul> |
| ESG  | <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ TCFDへの賛同検討及び関連情報整備・開示促進</li> <li>➢ ジェンダー・ダイバーシティをはじめ、多様性やCEOサクセッション・プランの策定といった、取締役会の強化</li> <li>➢ 本社・グループ会社のガバナンス規律・戦略の明確化と不祥事案予防のためのコンプライアンスの徹底</li> </ul>                                                                         |
| 情報開示 | <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 競争力の源泉である技術力や特許などの無形資産といった非財務情報を開示することの重要性</li> <li>➢ 成長をけん引する付加価値商品・事業の内容及び中期計画についての開示に関する質的・量的改善</li> </ul>                                                                                                                       |

## 3-2(対話)：投資先との「目的を持った対話」の状況（主な事例）①

### 【社会課題】 機械A社

#### ＜対話テーマおよび背景＞

精密機械部品といった生産材から生産現場で使用する副資材、消耗品を取り扱うA社と継続的に対話を行ってきています。企業のサプライチェーンは地球規模で広がっており、同社も多数の協力工場と取引関係があることから、CSRサプライチェーン上のリスク発生懸念を指摘し、調達方針や取引先評価などの対応の重要性について議論を実施しました。

#### ＜具体的な対話内容＞

A社の国内外の取り扱いメーカーは3,000社以上あり、環境保全・安全衛生・人権保護といったCSRサプライチェーンリスクの発生懸念を指摘。調達方針や取引先評価等の対応を進めるよう提言しました。また、企業価値を念頭に、ガイドラインの策定と明示なども含め、有用性と今後の展開についても議論しました。

#### ＜対話による成果＞

A社は2022年12月、サステナブル調達ガイドラインV1.0を策定し、公表しました。同社は国内外多数の企業と取引があり、サステナブル調達ガイドラインは、地球規模に広がっているサプライチェーン上のCSRリスク軽減につなげることを可能にするだけでなく、今後においては、関連する取り組みやサプライチェーンの「見える化」の進展につなげることが期待できます。

### 【ガバナンス】 エンターテインメントB社

#### ＜対話テーマおよび背景＞

B社はメディア、インターネット広告、ゲームなど幅広く事業を展開しており、創業社長が企業を成長させてきました。しかし、企業の永続性を考えると、創業社長の退任後に経営リスクが懸念されるため、サクセションプランをテーマとして継続的に対話を行いました。

#### ＜具体的な対話内容＞

次世代の経営者を選抜・育成することは企業の永続性を担保することを可能にし、かつ、従業員エンゲージメントを高めることにもつながると考えています。しかし、創業社長の退任後について言及や明示がないことは、経営リスクを生じかねないため、サクセションプランなどを開示することなどについて議論を行いました。

#### ＜対話による成果＞

2023年3月、創業社長は2026年に新社長を内部昇格させ、自らは会長になると公表。後継者育成プログラムを実行しており、複数の候補者を有している模様。このことは、経営リスクへの懸念をある程度払拭するとともに、事業の継続性、企業としての永続性を確認することができたと評価しています。

## 3-3(対話)：投資先との「目的を持った対話」の状況（主な事例）②

### 【経営戦略】 小売C社

#### ＜対話テーマおよび背景＞

C社は、魅力的な商品とその店づくりにより広く顧客から支持されて、成長してきました。生活様式が大きく変わる中、同社の持つ比較的広い商圈とEC対応ができていない点を踏まえ、中長期的に競争力の低下が懸念されるとの認識のもと、継続的に対話を実施してきました。

#### ＜具体的な対話内容＞

C社の競争力の源泉である業態の中長期成長に関して、競争力上の課題や収益性の改善などに懸念を生じつつあるため、創業者である経営トップによる見解、具体的な対応策やその時間軸などについて説明を要請しました。

#### ＜対話による成果＞

2022年8月に中期経営計画を発表し、売上重視から収益重視への方針転換を表明。同年9月に経営トップより具体的な説明がなされるとともに、海外展開による成長ポテンシャルについても言及がなされました。このことは、投資家の成長鈍化懸念を払しょくすることにつながったと考えています。

### 【財務戦略】 食品D社

#### ＜対話テーマおよび背景＞

D社は、研究開発と技術に裏打ちされた魅力的な商品によりグローバルに事業展開を行って、成長してきました。しかし、業績や成長投資の水準を勘案すると資本効率の低下が懸念されるため、長年の課題であった株主還元を重点テーマとして議論を行ってきました。

#### ＜具体的な対話内容＞

D社はグローバル事業の拡大に資する国内外の生産体制の強化に加え、新たなビジネスモデルの構築に向けたM&AやDXの推進といった積極的な投資を行っています。しかし、業績水準や内部留保の状況を勘案すると株主還元の余力が大きいと考えており、その可能性について、議論しました。

#### ＜対話による成果＞

対話を継続する中、D社は大幅な増配を発表し、配当性向は過去最高水準となり、次年度以降もその水準を維持する見通しとなっています。積極的な株主還元への転換と評価することができ、かつ、業績に裏付けられたものと判断できるため、好意的に捉えることができると考えています。

## 4-1(議決権)：議決権行使に関する基本方針

- お客様の利益に資することを議決権行使の目的とする、基本的な考え方を継続しています。
- 投資先企業に対し、情報開示、コーポレートガバナンスの改善に加え、サステナビリティへの取組みの積極化を求めています。

### 国内株式議決権行使に関する基本方針

東京海上アセットマネジメント（以下、当社）は、受託者責任の観点に立ち、国内株式議決権行使に関する基本方針を定める。当社は、基本方針に基づいた国内株式議決権行使ガイドラインを策定し、適切な議決権行使を行うことで、長期的な株主価値の最大化を目指す。

当社と直接または間接の資本関係や人的関係、取引関係等が存在する企業の議決権行使に関しては利益相反管理を徹底し、主体的に意思決定を行うことにより受託者責任を貫徹する。

当基本方針の改廃は、「責任投資委員会」が決定し、「責任投資モニタリング委員会」に報告する。ただし、基本方針の字句等の軽微な修正については、責任投資委員会委員長がこれを行う。

#### 1.議決権行使における基本理念

##### (1)議決権行使の目的

委託者である年金基金や投資信託の受益者等の利益に資することを目的に議決権行使を行う。

##### (2)長期的な株主価値の最大化

企業経営は短期的な株主価値のみを追求するものではなく、従業員、取引先、地域社会等のステークホルダーの利益との調和を踏まえて行われるべきものであると考える。これらのステークホルダーとの良好な協働関係を確立することで、長期的な株主価値の最大化が達成されると認識する。

### 2.投資先企業に対する期待

#### (1)情報開示の充実

企業経営における透明性の確保は、株主価値を向上させるうえで重要な要素であり、積極的な情報開示を求める。

#### (2)コーポレートガバナンスの改善

コーポレートガバナンスを重視する企業の経営姿勢は、株主のみならず、資本市場の健全な発展の観点からも必要との認識に立ち、コーポレートガバナンスの改善に向けた積極的な取組みを求める。

#### (3)サステナビリティ課題への取組み

サステナビリティ（ESG要素を含む中長期的な持続可能性）に影響を及ぼす課題について、リスクを抑制し、課題解決に向けた機会を創出することを求める。

#### (4)反社会的行為の防止

法令違反や公序良俗に反する行為を反社会的行為と定義し、反社会的行為の防止に向けた不断の取組みを求める。

## 4-2(議決権)：議決権行使ガイドライン改定

- 投資先企業を取り巻く環境の変化等を踏まえて、2022年11月にガイドラインの改定を行いました。
- 政策保有株式に関する定量基準を設けるとともに、ダイバーシティに関する考え方を適用する企業の範囲を明記しました。

| 改定後（新）                                                                                                                                                                                                     | 改定前（旧）                                                                                                                                                                            | 補足説明                                  |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------|
| <p>（２）取締役の選任</p> <p>□政策保有株式を純資産対比20%以上保有している企業については、経営トップである取締役の選任に原則として反対する。ただし、資本効率、縮減に向けた方針、縮減実績なども考慮する。</p> <p>□TOPIX500構成企業を対象として、取締役会において、多様性確保の観点から、女性が1名以上選任されていない場合、経営トップである取締役の選任に原則として反対する。</p> | <p>（２）取締役の選任</p> <p>□政策保有株式を過大に保有している企業については、資本効率が低位かつ縮減に向けた方針、縮減実績、保有理由の説明などが不十分な場合に、経営トップである取締役の選任に反対する。</p> <p>□取締役会において、多様性確保の観点から、女性が1名以上選任されていない場合、経営トップである取締役の選任に反対する。</p> | <p>2023年1月より適用</p> <p>2023年1月より適用</p> |

## 4-3(議決権)：議決権行使の状況（主な事例）①

### 【政策保有株式】 E社

#### ＜政策保有株式に関するTMAMガイドライン＞

- 政策保有株式を純資産対比20%以上保有している企業については、経営トップである取締役の選任に原則として反対する。
- ただし、資本効率、縮減に向けた方針、縮減実績なども考慮する。

#### ＜議案の内容および対ガイドラインの状況＞

E社においては、政策保有株式を順次削減してきていましたが、有価証券報告書に示された直近の純資産対比の数値は20%超の水準にあり、当ガイドラインに抵触していました。また、ROEの水準も低位であった点も踏まえると、経営トップである取締役の選任に反対となる状況にありました。

#### ＜考慮したポイントおよび賛否判断＞

E社は、政策保有株式について現行水準からの削減割合および期限を明示した目標を公表しました。また、政策保有株式の削減を進め、前年度末では純資産対比20%を下回る水準となったことを、本総会前に公表しました。この結果、政策保有株式に係るガイドラインをクリアすると判断し、経営トップである取締役の選任に賛成しました。

### 【女性取締役】 F社

#### ＜女性取締役に関するTMAMガイドライン＞

- TOPIX500構成企業を対象として、取締役会において、多様性確保の観点から、女性が1名以上選任されていない場合、経営トップである取締役の選任に原則として反対する。

#### ＜議案の内容および対ガイドラインの状況＞

F社は、取締役選任に関する業績基準等のガイドラインをクリアしているものの、取締役会において女性が1名以上選任されていない状況にあり、多様性の観点を確認することを定めたガイドラインに抵触する状況にあるため、経営トップである取締役の選任に反対となる状況にありました。

#### ＜考慮したポイントおよび賛否判断＞

F社では女性取締役の選任がなされておらず、ガイドラインに抵触しており、会社の持続的な成長を確保する上での強みとなり得る多様な視点や価値観を経営に取り入れる機会を逃す可能性がある点から、経営トップの選任に反対しました。

## 4-4(議決権)：議決権行使の状況（主な事例）②

### 【不祥事】 G社

#### ＜不祥事に関するTMAMガイドライン＞

- ❑ 反社会的行為に関しては、当該行為が株主価値をどの程度毀損する可能性があるのか等を考慮し、個別に判断する。当該企業に対しては、その原因等につき説明を求めるものとし、経営責任の明確化、企業の事後的対応策等も踏まえ、個々の議案ごとに株主の利益に沿うよう意思決定を行う。また、独立社外取締役の選任状況など経営に対する監督の状況についても勘案する。

#### ＜議案の内容および対ガイドラインの状況＞

G社においては、不祥事と認められる事案が生じたものの、株主総会において、会長および社長を含む取締役について、再任の提案をしていました。G社は、原因等の説明と一部役員への報酬減額による経営責任の明確化を行い、かつ事後的対応策として再発防止策を公表しましたが、当該行為が株主価値をどの程度毀損する可能性があるのか等も考慮し、取締役の選任を判断しました。

#### ＜考慮したポイントおよび賛否判断＞

G社においては、当該不祥事による直接的な株主価値の毀損は認められなかったものの、過去複数年度に亘って不祥事が発生していました。過去に発生した不祥事を受け経営体制を一新したにも関わらず、コンプライアンスの徹底が図られたとは言い難いと判断しました。このため、独立社外取締役を含む現経営陣の責任を考慮し、経営トップを含む複数名の取締役の再任について、反対しました。

### 【剰余金処分】 H社

#### ＜剰余金に関するTMAMガイドライン＞

- ❑ 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。
- ❑ 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。
- ❑ 剰余金処分議案が上程されない場合は、経営トップに反対する。

#### ＜議案の内容および対ガイドラインの状況＞

H社は自己資本比率が50%を上回っており、配当性向は過去数年で平均して20%を下回る水準で推移していました。ガイドラインにおける基準を満たしておらず、判断に当たっては、財務状況や投資計画等も勘案して、判断しました。

#### ＜考慮したポイントおよび賛否判断＞

H社の事業特性に鑑みると、製品及び原材料市況に左右されるため、内部留保の必要性は高いと考えられます。また、収益拡大時には機動的に自己株式の取得を実施し、株主への配慮もなされている点は評価できます。しかし、成長投資等を勘案してもキャッシュが積みあがっている点は資本効率を低下させかねず、中長期的なH社の企業価値向上につながらないと判断し、剰余金処分案に反対しました。

## 5(サマリー)：スチュワードシップ活動に対する自己評価

| 原則    | スチュワードシップ活動に対する自己評価                                                                                                                                                                                                                                               |
|-------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 原則1   | 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。会社としてサステナビリティに関する委員会を新たに設置し、取組を推進しています。                                                                                                                                                                      |
| 原則2   | 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 | 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。<br>企業の具体的な行動に結実し、中長期的に企業価値の向上に資する対話に取組み、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。<br>ESGに関する対話に注力しており、TCFD対応、人権課題への対応、コーポレート・ガバナンス上の課題に関する議論などのリスク低減に資するテーマから、企業価値向上に資する環境・社会課題解決に直結するCSV型戦略の構築および事業展開、人的資本といったテーマまで広がりを持った対話ができたと考えています。 |
| 原則5   | 「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。<br>投資先企業を取り巻く環境の変化等を踏まえて、政策保有株式とダイバーシティ基準に関する項目についてガイドライン改定を行い、個別に精査した上で賛否を判断しています。<br>これらの取組みにより、議決権行使における実効性と透明性を確保できていると自己評価しています。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員による、企業の的確な状況把握に基づいた実効的な議決権行使に努めます。   |
| 原則6   | お客様に十分なお理解を頂くべく、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。<br>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をご理解いただけるよう努めています。<br>お客様の一層のご理解に資するよう、スチュワードシップ活動の状況について「サステナビリティ・レポート」の発行を行っています。                                                |
| 原則7   | 全社的なサステナビリティに係る方針のもと、ESG要素を含む中長期的な持続可能性を考慮したスチュワードシップ活動の組織的取組みを強化しました。<br>実力養成として、人的資本開示やサステナビリティを巡る国内外の動向など、外部有識者との勉強会を開催し知見を深めました。また獲得した知見を共有しあい、組織的な実力向上に繋がれたと評価しています。引き続き、ESG情報の活用や社内連携強化等を通じ、スチュワードシップ活動の一層の質的向上を目指します。                                      |

# 各原則毎の取組状況と自己評価



## <内容>

---

1. <原則 1> スチュワードシップ責任を果たすための方針・体制
2. <原則 2> 利益相反を防止するための方針・体制
3. <原則 3・4> 的確な状況把握および建設的な「目的を持った対話」  
の方針・概況
4. <原則 5> 議決権行使に関する方針、体制および概況
5. <原則 6> お客様への定期報告および情報発信
6. <原則 7> 実力の養成のための取組み

# 1-1(原則 1): 方針

## 責任投資原則

東京海上アセットマネジメント（以下、当社）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、投資先の財務要素のみならず、環境・社会・ガバナンス（ESG）等の非財務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行います。また、投資先に対して能動的な働きかけを行うことで投資先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。

当社は、財務要素と非財務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、より精度の高い投資先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要素であり、すべてのアセットクラスにおいてガバナンスに重点を置くとともに、環境・社会等についても適切に考慮していく方針です。

## <取組み>

- 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のうえ、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。
- 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）。
  - ・ [「サステナブル投資ステートメント」](#)
  - ・ [「TMAMスチュワードシップ・ステートメント」](#)
  - ・ [「お客様本位の業務運営に関する方針」](#)
  - ・ [「利益相反管理方針」](#)
  - ・ [「国内株式議決権行使に関する基本方針」](#)
- 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、責任ある投資を実行しています。

## 1-2(原則 1 ): 振り返りと自己評価

- 「国内株式議決権行使ガイドライン」の政策保有株式の縮減や取締役会のダイバーシティを求める基準において、適用範囲および具体的な基準を設定いたしました。

### ＜振り返りと自己評価＞

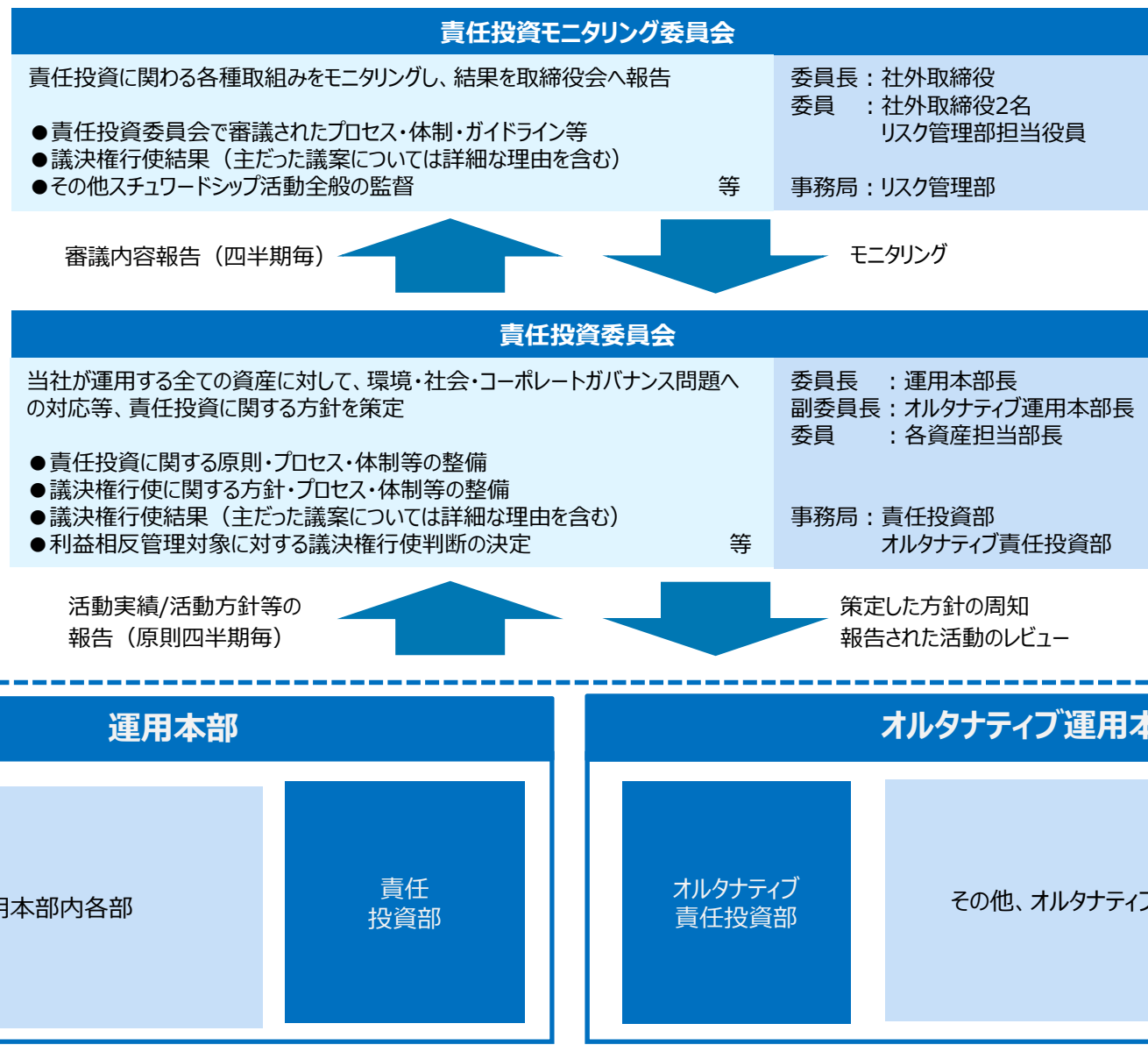
- スチュワードシップ責任を果たすための各種方針を策定・公表しており、公表した方針に沿ったスチュワードシップ活動を実践しています。
- 各方針は適宜見直しを行うこととしており、今期は国内株式議決権行使ガイドラインの一部改定を行いました。
- サステナビリティ投資ステートメントの策定や、議決権行使ガイドラインへの織り込みなど、サステナビリティ課題に適切に対応しています。
- 引き続き、お客様本位の業務運営を最優先とし、利益相反管理を徹底した上で、スチュワードシップ活動を実践します。
- 国内株式以外の資産に関しても、投資形態と運用戦略に応じたスチュワードシップ活動を強化します。

# 1-3(原則 1 ):責任投資に関わるこれまでの取り組み

- 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します
- お客様の信頼をあらゆる事業活動の原点に置きます（受託者責任の忠実な履行）
- 時代を先取りする創造的な企業を目指します
- ＜経営理念＞

|       |       |                                                                                                                                |
|-------|-------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 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・コード受入れ・TMAMスチュワードシップ・ステートメントの公表                                                                                   |
| 2015年 | ..... | フィデューシャリー・デューティー宣言の公表                                                                                                          |
| 2017年 | ..... | TMAMスチュワードシップ・ステートメントの改定                                                                                                       |
| 2018年 | ..... | スチュワードシップ活動の取組状況と自己評価（報告）開示<br>医薬品アクセス財団の投資家宣言への署名                                                                             |
| 2019年 | ..... | 責任投資部の設置（責任投資グループから機構改革）<br>責任投資モニタリング委員会の設置<br>スチュワードシップ・レポートの発行<br>サステナブル投資ステートメントの策定                                        |
| 2020年 | ..... | TMAMスチュワードシップ・ステートメントの改定<br>「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                                                             |
| 2021年 | ..... | 「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<br>オルタナティブ責任投資部の設置<br>経営企画部にサステナビリティ推進室の設置                                                   |
| 2022年 | ..... | 取締役会の直下にサステナビリティ推進委員会の設置<br>運用本部にESG運用グループを設置<br>30% Club Japan Investor Groupに加盟<br>The Net Zero Asset Managers initiativeに加盟 |
| 2023年 | ..... | 生物多様性のための30 by 30アライアンスに加盟<br>ジャパングループ・エコノミー推進研究会（BERG）に参画                                                                     |

# 1-4(原則 1 ):スチュワードシップ責任を果たすための体制



# 1-5(原則 1) : スチュワードシップ・ステートメント

- 運用戦略におけるサステナビリティの考慮や、利益相反管理の厳格化を行っています。

| 原則  | 項目                  | 主なポイント                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|-----|---------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 原則1 | スチュワードシップ責任を果たすために  | 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、投資先企業の財務情報に加えて、非財務情報も適切に考慮した責任ある投資を実行し、投資先企業に対する建設的な対話と議決権行使を通じて、スチュワードシップ責任を果たす。サステナビリティ(ESG要素を含む中長期的な持続可能性)の考慮に際しては、投資先企業の価値創造に重要な情報を「将来財務情報」と定義し、「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ている。投資先企業の中長期的な成長を促すためにも、投資先企業との対話は有効な手段と考えており、スチュワードシップ責任の中核として、投資先企業との目的を持った対話を深化させていく。 |
| 原則2 | 利益相反に対する考え方と対応      | 「利益相反管理方針」に基づき、スチュワードシップ責任を果たすうえで、お客様との間で利益相反を生じる可能性がある取引等として、具体的な事項を想定し、各々について管理方法を定めている。親会社および主要取引先に対して議決権行使を行う場合には、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、議決権を行使している。                                                                                                                                                                           |
| 原則3 | 投資先企業の状況把握          | 把握する内容は、企業の中長期業績動向はもとより、経営環境、経営戦略、財務戦略、ESG要因等であり、継続的な確認を行うことで、投資先企業の中長期成長性に関する変化の兆候や課題を的確に捉えられるよう取り組んでいる。                                                                                                                                                                                                                                               |
| 原則4 | 目的を持った対話と問題改善       | 中長期的な視点から投資先企業の企業価値および資本効率を高め、持続的成長を促すことを目的とした対話を積極的に行う。企業価値評価においては、中長期的に株主資本コストを上回るリターンを創出できるかどうかを重視しており、エクイティ・スプレッド（ROE－株主資本コスト）を参照している。企業価値創造の観点から投資先企業の中長期成長性に関わる議題を把握した場合には、企業と認識を共有し、双方向に対話を行うよう努めている。                                                                                                                                            |
| 原則5 | 議決権行使に対する考え方        | 適切な議決権行使を行うことは、企業のガバナンス体制強化を促し、企業の中長期的な価値向上につながるものとの考えの下、投資先企業との建設的な対話や調査内容等を踏まえ、運用部門の判断に基づいて、議決権行使を行っている。議決権の行使については、責任投資部が統括し、責任投資部メンバー、アナリストおよびファンドマネージャーが議案の精査を行う。議決権行使に関する基本方針およびガイドラインを開示しており、投資先企業別および議案別の行使結果も判断理由とともに公表している。                                                                                                                   |
| 原則6 | お客様への定期報告           | 投資先企業との対話内容に加え、議決権行使結果等のスチュワードシップ活動について、原則として定期的にお客様に報告を行い、HP上に開示している。報告内容に関しては、有益と考えられる投資先企業との対話事例等、お客様の理解を促すうえで、より適切なものとなるよう工夫・改善を図っている。                                                                                                                                                                                                              |
| 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責任を実効的に果たすために、組織全般の体制整備と運営に取り組んでいる。投資先企業との対話を建設的かつ当該企業の持続的成長に資する有益なものとしていくため、実効性ある実例を蓄積し、組織としての知見を高めている。また、外部の知見を獲得するため、国際的な会合や専門家との議論を通して、スチュワードシップ活動が一層効果的なものとなるよう努めている。                                                                                                                                                                     |

# 1-6(原則 1) : サステナブル投資ステートメント

- 当社のサステナブル投資に対する姿勢を明示するため、サステナブル投資ステートメントを策定しています。

- 当社は、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。
- 当社は、豊かで快適な社会生活と経済の発展のために、基盤となる社会全体の持続可能性を高めていくことが、その前提として欠かせないものと認識しており、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実践します。

## ◆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

当社は、投資先（投資先候補を含む。以下同じ）を取り巻く外部環境と状況変化を的確に把握することが、投資先に対する評価と投資判断を行ううえで必須であると考えています。

すべての投資先が様々な形で、気候変動等の環境（E）に関する問題、労働や人権等の社会（S）に関する問題、意思決定の透明性等のガバナンス（G）に関する問題に直面しているといえます。こうしたサステナビリティに影響を及ぼす課題について、リスクの抑制に加えて、課題解決に向けた機会を創出することは、投資先の持続的成長と価値向上にとって重要な要素であり、その取り組みの必要性は一段と高まっています。

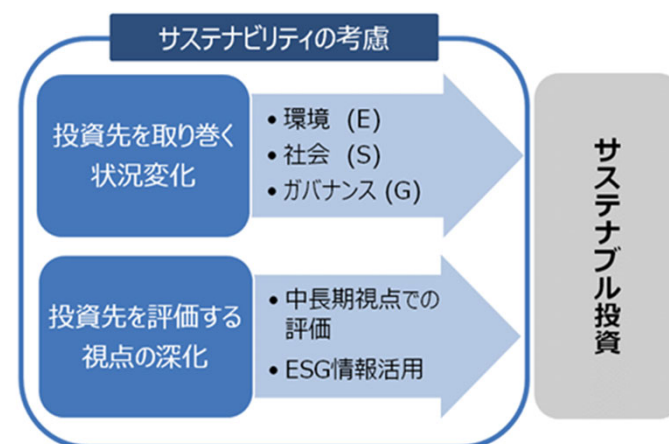
当社は、投資先のサステナビリティ課題への対応力を見極め、ESG情報などを活用した中長期的な視点に立った投資判断を行うことがお客様にとっての投資リターンの向上につながると考えています。

当社は、サステナビリティを考慮する際、投資先の価値創造に重要な情報を「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」（エンゲージメント）にも注力します。

## ◆サステナブル投資の実践

当社は、「将来財務情報」について調査分析し、その分析結果を投資先の評価と投資判断プロセスに統合する「ESGインテグレーション」を実践します。企業評価モデルにおいては、ESGに対する取り組み状況をスコア化し、当社独自のフレームワークを用いて分析評価を行うなど、定性的な評価に止まらず、定量的な評価につなげることが重要と考えています。今後も引き続き、サステナブル投資の成果を高めるべく、調査分析力と評価手法の質的向上を図ります。

また、サステナビリティ課題を主要なテーマの一つとして、投資先との建設的な「目的を持った対話」を実践し、企業の持続的成長に資するよう、努めます。



## 2-1(原則 2)：振り返りと自己評価

### <取組み>

- 当社は、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よう、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。

### <振り返りと自己評価>

- 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。
- 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。
- 「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。

## 2-2(原則 2)：利益相反管理方針①

当社は、お客様の信頼をあらゆる事業活動の原点に置いています。

お客様から信頼を頂き、お客様にとってなくてはならない会社となる為に、お預かりした資産の運用、商品の提供や契約の締結等の当社業務全般においてお客様の利益を最優先いたします。

そのために、以下の通り利益相反管理方針を定め、本方針に則し、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、適切な管理を実施します。

### 1. お客様との利益相反の防止および利益相反を生じる可能性がある取引等に係る管理方法

お客様の利益を最優先する業務運営を実施するため、お客様よりお預かりした資産（以下、「受託資産」と言います。）の運用及び調査に係る判断に関しては、グループ会社や当社内の営業部門等他部門からの干渉を受けることのないよう、独立した体制を構築しております。

また、お客様との間で利益相反を生じる可能性がある取引等として、以下の事項を想定し、各々につき管理方法を定めています。

なお、利益相反の可能性がある取引等として想定すべき事項と、これらの管理方法については、取締役会において定期的に見直しを実施いたします。

#### (1) 議決権行使に関する利益相反

受託資産に組入れた株式には、親会社等、当社が資本関係を有する社や、当社を含む東京海上グループ各社が取引関係等を有する社の株式が含まれている場合があります。

このような場合においては、各々の関係性により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定める議決権行使ガイドライン等に基づき、以下①～③の対応を行うことにより管理します。

①親会社および主要取引先に対して議決権行使を行う場合には、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、株主議決権を行使します。

②親会社および主要取引先以外の投資先企業の議決権行使についても、議決権行使判断を運用部門で完結することで利益相反を回避します。

③議決権行使結果は、四半期分を社外取締役が委員の過半を占める責任投資モニタリング委員会に報告します。また、個別の投資先企業および議案ごとに行使結果を公表するとともに、利益相反管理対象に係る議案および個別定性要因を考慮した議案等については賛否の理由を開示します。

議決権行使担当者（責任投資部メンバー、アナリスト、およびファンドマネジャー）は、発行会社、提案株主および議決権行使助言会社等を除き、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い、議決権を行使します。

#### (2) 親会社が発行する有価証券購入に関する利益相反

親会社が発行する有価証券については、当該証券の価格設定等の透明性が損なわれるため、当社では、原則として受託資産に組入れません。

ただし、保有をしないことによって、明らかにお客様の不利益になる際には、親会社が発行する有価証券の保有を認めており、この場合保有が必要な理由、最大保有比率等について、個別に確認し、承認を行う社内フローを設けています。

## 2-3(原則 2)：利益相反管理方針②

### (3) 商品組成における利益相反

商品の組成に当たり設定する報酬率について、不当にお客様の利益を欠くものとならないよう、「運用報酬等決定における基本方針」に則り合理的な決定が行われるプロセスを整備し、牽制を働かせています。

### (4) 不動産関連の運用に関する利益相反

不動産等の売買・運用に関し、東京海上グループの他社（以下「グループ会社」と言います。）が関与する際には、原則として、社外委員を含む不動産投資コンプライアンス委員会において審議、決議を行うことで、価格等の合理性・透明性を担保しています。

### (5) グループ会社に関する利益相反

お客様に対し、グループ会社との取引関係を利用した営業活動等が行われないう、個別に同意を頂いた場合を除き、お客様に係る情報をグループ会社と共有することを社内ルールにより禁止しています。

### (6) 売買の執行に関する利益相反

受託資産の運用に当たって、資産の売買を行う際に、当社との取引関係等を考慮した発注が行われることが無いよう、選定基準を満たしたブローカーに対して最良と判断した条件で実施します。また、同一の有価証券等を異なるお客様の受託資産に同時に組み入れる場合においては、時期等の条件において公平性を保ちます。

### (7) 金融商品取引法等により定められている事項

受託資産に係る取引情報の不当な利用が生じないよう、役職員等が自己の計算で株式・投資信託等の取引を行う場合において、役職員の職種によって類型化した行為基準を定めております。

その他、受託資産相互間の取引等、法令上禁止又は制限されている行為等に関しては、社内ルールを整備し、適宜モニタリングを行っております。

## 2. 利益相反に係る管理体制およびモニタリング

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対しては、各種社内規程による制限の他、コンプライアンス委員会、責任投資モニタリング委員会等を含む社内組織が主体となって継続的に管理を行います。

利益相反に係る管理体制を含む内部統制の状況については、内部監査部が検証を行うとともに、独立社外取締役を含む取締役会においてモニタリングと定期的な見直しを実施しています。

## 3-1(原則3・4)：振り返りと自己評価

### <取組み>

- 2022年度は587件の「目的を持った対話」を実施しました。
- 財務戦略に関する対話は全対話テーマ中10%の構成であり、概ね前期並みでした。引き続き、対象企業の資本効率向上や株主還元を念頭に対話を実施しました。
- 経営戦略に関する対話は全対話テーマ中23%と前期より構成比は低下しています。複雑化する事業環境に対応し、中長期的な企業価値向上を実現する上で重要性が高いと考えられる対話課題に注力しました。
- ESG（環境・社会・ガバナンス）に関する対話は全対話テーマ中55%の構成であり、構成比が大きく上昇しております。収益の下方硬直性を担保しつつ収益性向上に有効であり、かつ、社会課題解決上の意義も高いと考えられる課題について対話を実施しました。
- 情報開示に関する対話は全対話テーマ中11%であり、企業価値の源泉である無形資産などやESG課題についての開示促進に関わる対話を行っています。
- テーマ別の具体的な対話内容は、8Pに記載しております。

### <振り返りと自己評価>

- 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。
- 中長期的な企業価値向上を目的とし、資本政策や経営戦略、企業の強み・潜在価値への投資家の理解を醸成する情報の開示など、企業行動として結実し得る対話に努めました。
- 全対話におけるESGに関する対話の割合は増加傾向にあり、TCFD対応、人権課題への対応、コーポレート・ガバナンス上の課題に関する議論などのリスク低減に資するテーマから、企業価値向上に資する環境・社会課題解決に直結するCSV型戦略の構築および事業展開、人的資本といったテーマまで広がりを持った対話ができたと考えています。

## 3-2(原則3・4)：対話に関する方針および2022年度の重点取組

### ＜対話に関する方針＞

- 当社は、中長期的な視点から投資先企業の企業価値および資本効率を高め、持続的成長を促すことを目的とした対話を積極的に行います。投資先企業の状況把握とともに、目的を持った対話の内容を投資判断に織り込むことによって、より適切な企業価値評価につながるよう努めています。
- 企業価値評価の基準としては、中長期的に資本コストを上回るリターンを創出できるかどうかを重視しており、エクイティ・スプレッド（ROE－株主資本コスト）を参照しています。投資先企業に対する状況把握を通して、企業価値創造の観点から投資先企業の中長期成長性に関わる課題を的確に捉えます。企業価値を毀損するおそれのある事項や、良好な業況の企業が更なる成長と企業価値向上を図るために求められる事項などを把握した場合には、当該企業と認識を共有し、双方向に対話を行うよう努めています。
- また、対話の実効性を確保するため、対話促進部会や運用本部内での情報共有を行っています。投資先企業との対話にあたっては、当社単独に限らず、他の機関投資家と協働で対話を行うこと（協働エンゲージメント）が有益な場合もあり得るとの認識をもって、必要に応じて柔軟に対応します。
- 対話先としては、投資先企業の経営陣が基本になると考えます。対話については、個別ミーティングに加え、スモールミーティング、決算説明会等の様々な機会を活用します。
- 企業の法人関係情報は投資先の状況把握および対話には不要と考えており、また、フェアディスクロージャールールが整備されたこと等を勘案すると、法人関係情報を受領することは基本的にないと認識しています。仮に、企業から法人関係情報を受領した場合は、社内規程に従って適切に対応します。

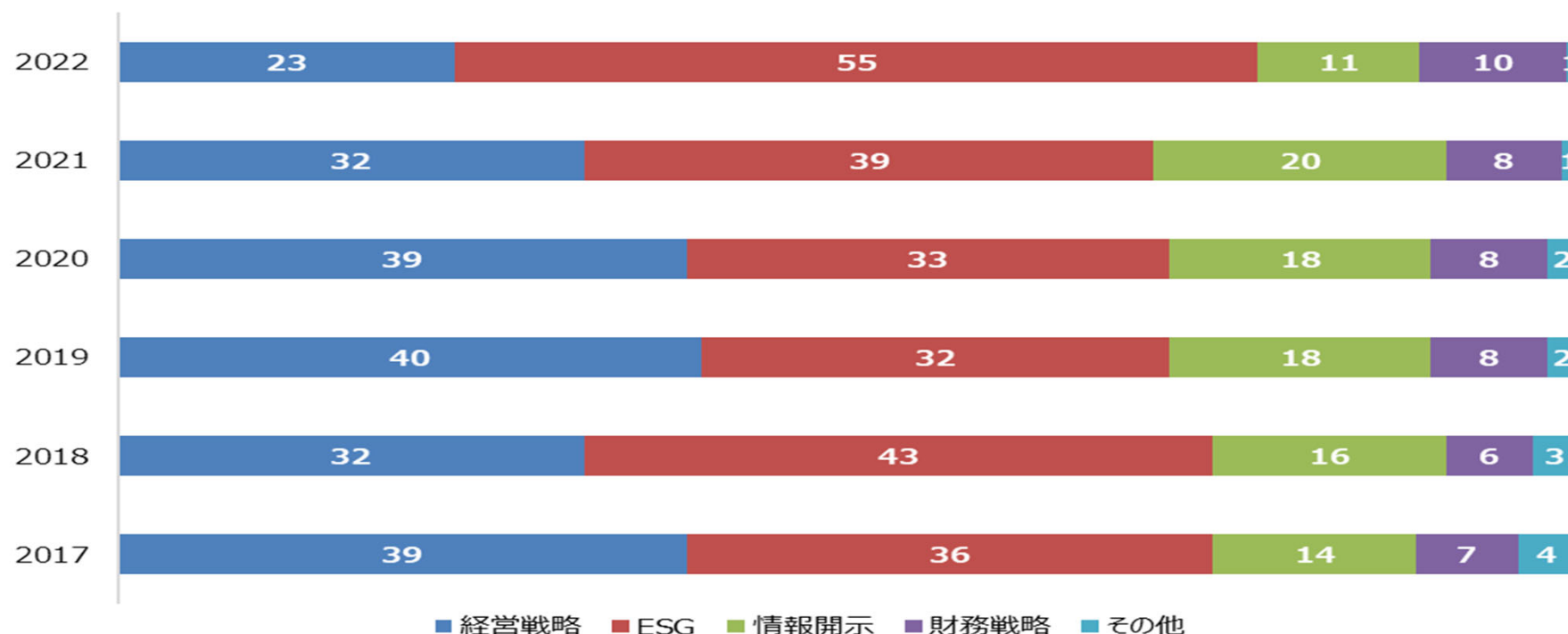
### ＜2022年度の重点取組＞

- 中長期的な企業価値の向上を目的とし、資本政策や経営戦略、企業の競争力への投資家の理解を醸成する情報開示など、企業行動として結実し得る対話に努めました。
- 企業を取り巻く環境が大きくかつ急速に変化していることを勘案し、サステナビリティ課題をテーマとする対話に注力しました。
- ESGのE/Sについては議論の奥行と間口が広がっていることを背景に、グローバルな潮流や政治的な動きなどの情報共有を含め、責任投資部アナリストと連携して、対話を行いました。

### 3-3(原則3・4)：投資先との「目的を持った対話」の状況（テーマ）

- 投資先企業との対話については、経営戦略とESGに関連する対話が中心であり、継続的に合計7割超を占めています。
- ESGに関するテーマについては、重要性が増しており、2022年度は全対話に占める構成比が上昇しています。サステナビリティの重要性が高まっていることを受け、ESG関連対話が経営戦略を上回る比率となりました。
- 気候変動対応やサプライチェーン課題といった投資先の機会とリスク双方を視野に入れたテーマや、環境・社会課題解決に直結するCSV型戦略の構築などの事業戦略の本質を問うテーマ等、対話は幅広いものとなっています。

【テーマ別対話件数の推移：％】



## 4-1(原則5)：振り返りと自己評価

### <取組み>

- 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。
- 基本方針およびガイドラインは「責任投資委員会」において継続的な見直しを行っており、当期間においては、政策保有基準・ダイバーシティ基準に関し、適用範囲および具体的基準を明記しました。2023年1月総会より適用を開始しています。
- 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。
- 議決権行使における利益相反管理については、HPで掲げた利益相反管理方針に則り、特に親会社や主要取引先の議決権行使に当たっては、責任投資委員会の決議により賛否を決定しており、同内容は責任投資モニタリング委員会へ報告しています。

### <振り返りと自己評価>

- 「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。
- サステナビリティ課題に関連する議案の判断についてガイドラインへ記載し、個別に精査した上で判断しました。
- 上記の各種取組みにより、議決権行使における実効性と透明性を確保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結果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による、企業の的確な状況把握に基づい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組みを強化していきます。

## 4-2(原則5)：国内株式議決権行使に関する基本方針

### 国内株式議決権行使に関する基本方針

東京海上アセットマネジメント（以下、当社）は、受託者責任の観点に立ち、国内株式議決権行使に関する基本方針を定める。当社は、基本方針に基づいた国内株式議決権行使ガイドラインを策定し、適切な議決権行使を行うことで、長期的な株主価値の最大化を目指す。

当社と直接または間接の資本関係や人的関係、取引関係等が存在する企業の議決権行使に関しては利益相反管理を徹底し、主体的に意思決定を行うことにより受託者責任を貫徹する。

当基本方針の改廃は、「責任投資委員会」が決定し、「責任投資モニタリング委員会」に報告する。ただし、基本方針の字句等の軽微な修正については、責任投資委員会委員長がこれを行う。

#### 1. 議決権行使における基本理念

##### (1) 議決権行使の目的

委託者である年金基金や投資信託の受益者等の利益に資することを目的に議決権行使を行う。

##### (2) 長期的な株主価値の最大化

企業経営は短期的な株主価値のみを追求するものではなく、従業員、取引先、地域社会等のステークホルダーの利益との調和を踏まえて行われるべきものであると考える。これらのステークホルダーとの良好な協働関係を確立することで、長期的な株主価値の最大化が達成されると認識する。

### 2. 投資先企業に対する期待

#### (1) 情報開示の充実

企業経営における透明性の確保は、株主価値を向上させるうえで重要な要素であり、積極的な情報開示を求める。

#### (2) コーポレートガバナンスの改善

コーポレートガバナンスを重視する企業の経営姿勢は、株主のみならず、資本市場の健全な発展の観点からも必要との認識に立ち、コーポレートガバナンスの改善に向けた積極的な取組みを求める。

#### (3) サステナビリティ課題への取組み

サステナビリティ（ESG要素を含む中長期的な持続可能性）に影響を及ぼす課題について、リスクを抑制し、課題解決に向けた機会を創出することを求める。

#### (4) 反社会的行為の防止

法令違反や公序良俗に反する行為を反社会的行為と定義し、反社会的行為の防止に向けた不断の取組みを求める。

## 4-3(原則5)：主な国内株式議決権行使ガイドライン①

### (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。

剰余金の配当の決定を取締役会に授権している企業であって、決定された配当が上記の諸条件に当てはまる場合、経営トップである取締役の選任に対して、原則として反対する。

### (2) 取締役の選任

取締役の選任案に対しては、原則として賛成する。

但し、取締役候補者が、過去又は現在において反社会的行為等に関して責任があると認められ、株主価値を最大化する経営を行うには相応しくないと判断される場合は、反対する。また、不適切な経営判断により株主価値を大きく損なう結果を招いたと判断される場合も、反対する。

- ❑ 業績不振企業において直近3期以上在任している再任候補者については、原則として反対する。
- ❑ 社内取締役の増員に関しては、取締役会の実効性ある運営の観点から、株主価値向上に照らして合理的な説明が無い場合には、原則として反対する。
- ❑ 総会後の取締役の員数が20名を超える場合は、取締役会の運営が非効率となる可能性があるため、経営トップである取締役の選任に対して、原則として反対する。
- ❑ 政策保有株式を純資産対比20%以上保有している企業については、経営トップである取締役の選任に原則として反対する。ただし、資本効率、縮減に向けた方針、縮減実績なども考慮する。
- ❑ TOPIX500構成企業を対象として、取締役会において、多様性確保の観点から、女性が1名以上選任されていない場合、経営トップである取締役の選任に原則として反対する。
- ❑ 社外取締役に關して、以下の要件に満たない場合は経営トップである取締役の選任に反対する。

- (1)プライム市場に上場する企業においては、2名以上かつ1/3以上の独立社外取締役の選任
- (2)プライム市場以外に上場する企業においては、2名以上の独立社外取締役の選任
- (3)支配株主を有する企業においては、上場市場を問わず、過半数の独立社外取締役の選任

- ❑ 監査等委員会設置会社及び指名委員会等設置会社については、各委員会において、独立社外取締役が過半数に満たない場合は、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。

## 4-4(原則5)：主な国内株式議決権行使ガイドライン②

- ❑ 社外取締役に関しては、兼務数が5を超える提案に対して、否定的に判断する。但し、前年度出席率100%を満たす再任に関して除くこととする。
- ❑ 社外取締役に関しては、前年の取締役会出席率が75%を下回る場合、否定的に判断する。
- ❑ 社外取締役に関しては、＜社外役員の独立性基準＞（後掲）を満たさない場合、否定的に判断する。

### ＜社外役員（社外取締役・社外監査役）の独立性基準＞

社外役員候補者が以下のいずれかの項目に該当する場合、独立性がないものとみなす。

なお、該当する企業・団体等の出身者であっても、退職後10年を経過している場合は除く。

- ❑ 当該企業や親会社・関連会社の出身者
- ❑ 当該企業の役職員の2親等以内の親族である者
- ❑ 当該企業の主要株主(持株比率10%以上)の出身者
- ❑ 当該企業と売上高の2%超の取引がある企業の出身者
- ❑ 当該企業の主要借入先（事業報告の主要な借入先に記載）である金融機関の出身者
- ❑ 当該企業と役員を相互派遣している企業の出身者
- ❑ 当該企業の会計監査人である監査法人の出身者
- ❑ 当該企業の顧問弁護士や顧問税理士等、本人あるいは所属事務所等が経済的な報酬を受領している者
- ❑ 当該企業から年間1,000万円超の寄付を受領する団体の出身者
- ❑ 社外役員としての在任期間が10年超である者

### （6）退職慰労金支給

退職慰労金支給案については、原則として賛成する。但し、支給対象の役員が過去又は現在において反社会的行為等に関して責任があると認められる場合や、株主価値を大きく損なう結果を招いたと判断される場合は、反対する。

業績不振企業における退職慰労金の支給や、社外取締役及び監査役に対する退職慰労金の支給に関しては、反対する。

退職慰労金の支給総額の開示がない場合には、反対する。

### （7）役員報酬および役員報酬額改定

役員報酬(役員賞与を含む)案に関しては、原則として賛成する。但し、支給対象の役員が在任期間において反社会的行為等に関して責任があると認められる場合や、株主価値を大きく損なう結果を招いたと判断される場合は、否定的に判断する。また、業績不振企業における役員賞与の支給についても、否定的に判断する。

役員報酬額改定案に関しては、企業の拡大に伴う役員の増員や、物価上昇などの合理的根拠に基づく支給額の増額についても同様に賛成する。業績不振企業における増額案や、報酬額の水準が過大と判断される増額案には、反対する。

- ❑ 社外取締役及び社外監査役への報酬等に関しては、報酬額の水準が過大と判断される場合は、特に留意する。
- ❑ 社外取締役及び監査役に対する役員賞与の支給に関しては、反対する。

## 4-5(原則5)：主な国内株式議決権行使ガイドライン③

### (9) 株式報酬（新株予約権を含む）等

ストックオプション制度や株式報酬制度の活用に関する案については、過度にリスクを取ることを助長する内容でなく、持続的な株主価値向上を図るインセンティブとして適切であれば、原則として賛成する。

但し、付与対象者が適切でないと判断される場合や、行使価格等の条件が適切と判断されない場合、既存株主持分の著しい希薄化を招く可能性がある場合には、反対する。

- ❑ 付与対象者に社外関係者が含まれる場合は、原則として反対する。
- ❑ 付与対象者に社外取締役及び監査役（監査等委員である取締役を含む）が含まれる場合は、原則として反対する。
- ❑ 株式報酬型ストックオプションや譲渡制限付株式報酬、信託型株式報酬等において、権利行使や売却が可能となる時期が3年後以降もしくは退職後でない場合、原則として反対する。
- ❑ 通常型ストックオプションにおいて、市場株価を下回る行使価格を設定する場合、または未行使分の行使価格を引き下げる場合などには、原則として反対する。
- ❑ 潜在的希薄化比率が発行済株式総数の5%を超える場合は、反対する。この場合の潜在的希薄化比率は未転換分も含めて判断する。

### (12) 株主提案

株主提案に関しては、個別に判断する。当社のガイドラインの趣旨と合致した内容の提案であり、中長期的な株主価値向上に資すると判断される場合は、原則として賛成する。

一般株主の株主価値の毀損をもたらすと判断される提案や株主提案の内容等が十分に説明されない提案、特定の社会的・政治的な主張を目的としていると判断される提案については、反対する。

### (13) 買収防衛策

企業において本質的な買収防衛策とは、持続的な株主価値向上であり、企業は平時より、株主価値向上に取り組むべきである。よって、敵対的買収防衛策導入、延長に関する議案については、原則として反対する。

敵対的買収防衛策導入時、延長時の株主総会決議は必要であり、株主総会に付議されることなく、取締役会決議のみで導入・延長される場合には、株主総会における取締役選任議案に対して、経営トップである取締役の選任に原則として反対する。

### (14) 反社会的行為

反社会的行為に関しては、当該行為が株主価値をどの程度毀損する可能性があるのか等を考慮し、個別に判断する。当該企業に対しては、その原因等につき説明を求めるものとし、経営責任の明確化、企業の事後的対応策等も踏まえ、個々の議案ごとに株主の利益に沿うよう意思決定を行う。

また、独立社外取締役の選任状況など経営に対する監督の状況についても勘案する。

### (15) サステナビリティ

気候変動をはじめとするサステナビリティに関連する議案に関しては、情報開示の状況、経営トップのコミットメント、将来の計画などに関する取り組み状況を勘案し、中長期的な株主価値向上に資すると判断される場合は、賛成する。

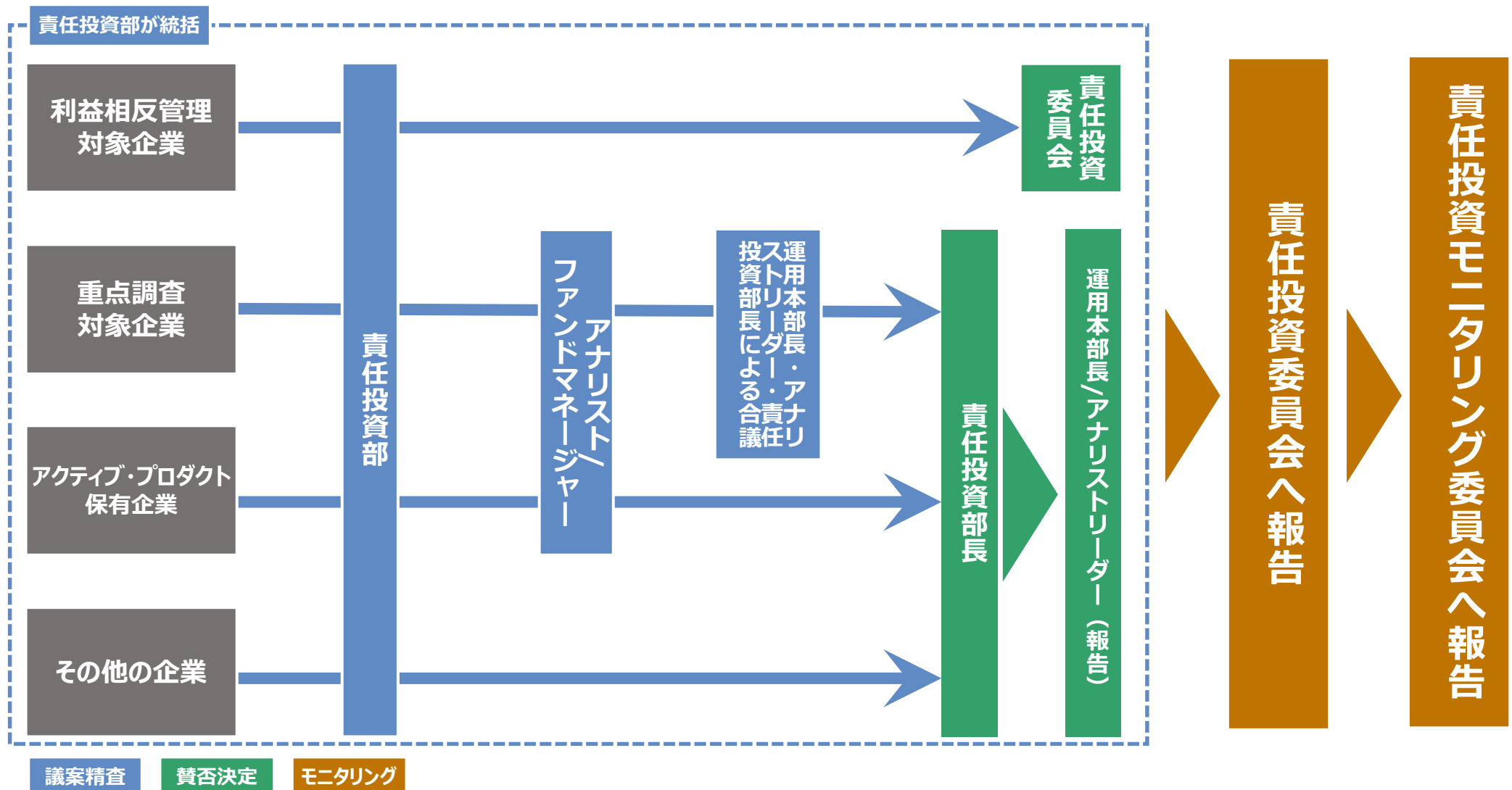
## 4-6(原則5)：国内株式議決権行使プロセス

### ＜議決権行使体制＞

- 議決権の行使にあたっては、全保有企業を対象とする。
- アクティブ・プロダクト保有企業については、株式運用部投資調査グループアナリスト、株式運用部ファンドマネージャーおよび責任投資部アナリストが議案の精査を行う。
- アクティブ・プロダクト保有企業以外については、原則として責任投資部アナリストが議案精査を行う。但し、重点調査対象企業（※）については、株式運用部投資調査グループアナリスト、株式運用部ファンドマネージャーおよび責任投資部アナリストが議案の精査を行う。  
※重点調査対象企業  
①反社会的行為企業、②コーポレートガバナンス問題企業、③当ガイドラインの適用除外を個別検討する企業、④株主提案議案について精査する企業 など
- J-REITについては、当該ガイドラインに準拠して行使する。
- 議決権の行使については、責任投資部が統括する。責任投資部長は、議決権行使の結果を、速やかに運用本部長および投資調査グループリーダーに報告する。
- 議決権の行使状況については、四半期ごとに責任投資モニタリング委員会に報告する。
- 問題となる議案があった場合には、当該議案に係る株主総会通知書、問題となる理由及び意思決定の理由等根拠となる記録を、指図を行った日の属する計算期間の終了後5年間保存する。
- 不統一行使について、原則として議決権の不統一指図は行わない。但し、顧客から当社に対して具体的な議決権行使の指図が提示された場合等においては、この限りではない。また当該指図が非合理的であると判断された場合等には、顧客に対して意見を述べるよう努めなければならない。
- 議決権行使結果については、四半期ごとに投資先企業別および議案別の行使結果を開示する。

## 4-6(原則5)：国内株式議決権行使プロセス

- 責任投資部が議決権の行使を統括し、責任投資部、アナリストおよびファンドマネージャーが議案の精査を行います。
- 親会社や主要取引先の議決権行使は、利益相反回避のため責任投資委員会の決議により賛否を決定します。



## 4-7(原則5)：議決権行使結果（2022年7月～2023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           | 8,315  | 1,692 | 10,007 | 16.9%  |
|                                 | 監査役の選解任           | 1,035  | 154   | 1,189  | 13.0%  |
|                                 | 会計監査人の選解任         | 27     | 0     | 27     | 0.0%   |
| 役員報酬に関する議案                      | 役員報酬（*1）          | 343    | 44    | 387    | 11.4%  |
|                                 | 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<br>（定款に関する議案を<br>除く） | 剰余金の処分            | 730    | 47    | 777    | 6.0%   |
|                                 | 組織再編関連（*2）        | 18     | 0     | 18     | 0.0%   |
|                                 | 買収防衛策の導入・更新・廃止    | 0      | 37    | 37     | 100.0% |
|                                 | その他資本政策に関する議案（*3） | 18     | 1     | 19     | 5.3%   |
| 定款に関する議案                        |                   | 349    | 11    | 360    | 3.1%   |
| その他の議案                          |                   | 4      | 0     | 4      | 0.0%   |
| 総計                              |                   | 10,845 | 2,006 | 12,851 | 15.6%  |

### 株主提案

|    | 賛成 | 反対  | 総計（*4） | 反対比率  |
|----|----|-----|--------|-------|
| 総計 | 37 | 278 | 315    | 88.3% |

（\*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

## 5-1(原則6)：振り返りと自己評価

### <取組み>

- 個別のお客様のご要望に応じて、議決権行使やスチュワードシップに関する取組みについて、ご報告を行っています。
- 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、お客様に十分なご理解をいただくべく、以下の情報発信を行っています。
  - 「[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)
- 2022年度においては、スチュワードシップ活動に加え、今日的な社会課題に対する当社の取り組みを幅広くお伝えするレポートとして、「サステナビリティ・レポート」を発刊しました。「サステナビリティ・レポート2022」では、従前「スチュワードシップ・レポート」としてご報告していたレポートを更に充実させ、ご覧いただくステークホルダーの方々に、当社のサステナビリティ関連の取組み状況を報告しています。
  - 「[サステナビリティ・レポート 2022](#)」(当社HPリンク)
- 2022年度には、TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）メンバーの長村氏を招き、弊社アナリストと「気候関連財務情報開示の今後の展開と投資先企業との対話事例」をテーマとしたウェブセミナーを開催するなど、情報発信を強化しました。



### <振り返りと自己評価>

- スチュワードシップ責任を果たす取組みに関して、お客様に十分なご理解をいただくべく、定期的にご報告・情報発信を行っています。
- 議決権行使に関しては、当社HP上でガイドラインの開示、議決権行使結果の個別開示を継続し、議案の賛否判断に対する考え方をご理解いただけるよう取り組んでいます。
- 今後も、当社のスチュワードシップ活動についてご理解いただけるよう、「サステナビリティ・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。

## 6(原則7)：振り返りと自己評価

### ＜取組み＞

- 経営トップを委員長とするサステナビリティ推進委員会を設置し、サステナビリティに関する全社的取組推進を強化しています。また、運用本部にESG運用グループを設置し、運用部門におけるサステナビリティの取組みを推進します。
- 気候変動に関して、2022年3月に加盟したThe Net Zero Asset Managers initiativeに関して当社の目標を設定し開示しました。なお、昨年に引き続き、主要ポートフォリオのGHG排出量を開示しています。
- 社内イントラネットを活用した部門横断の情報共有やスチュワードシップ会議における議論を通じて、社内における知見・ノウハウ等の共有を進めることに加え、専門性向上を目的とした外部有識者による勉強会を行い、各分野の専門家との意見交換を通じた更なる実力の向上を図りました。
- 対話の実力養成のため、対話経験豊富な社内のFM・アナリストによる勉強会を実施し、対話実績に基づく知見共有に努めています。
- 対話に関しては、間口の広がりつつあるE（環境）やS（社会）をトピックとした対話を、投資調査グループアナリストと責任投資部アナリストが連携して実施しています。また、ESG調査会社サステナリティクス社のリサーチ情報を活用し、グローバル基準との比較やグローバルなESG調査会社の視点を加味し、企業分析や対話の深掘りに努めています。

### ＜振り返りと自己評価＞

- 全社的なサステナビリティに係る方針のもと、ESG要素を含む中長期的な持続可能性を考慮したスチュワードシップ活動の組織的取組みを強化しました。
- 実力養成として、人的資本開示やサステナビリティを巡る国内外の動向など、外部有識者との勉強会を開催し知見を深めました。また獲得した知見を共有しあい、組織的な実力向上に繋がれたと評価しています。引き続き、ESG情報の活用や社内連携強化等を通じ、スチュワードシップ活動の一層の質的向上を目指します。

**TMAMQuality**

お客様の期待の一步先へ

<https://www.tokiomarineam.co.jp/>

