

スチュワードシップ活動の 振り返りと自己評価 (2024年度)

東京海上アセットマネジメント

2025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。



2024年度の主な取組み

CONTENTS

2024年度の主な取組み

01 スチュワードシップ活動に関する基本方針

当社のスチュワードシップ・ステートメント

当社のサステナブル投資ステートメント

02 イニシアティブへの参画と関連の取組み

03 目的を持った対話の概要と主な対話事例

04 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

議決権行使に関する基本方針変更の要点

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

05 スチュワードシップ活動に対する自己評価

01 スチュワードシップ活動に関する基本方針

当社のスチュワードシップ・ステートメント

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

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 | 利益相反を防止するための方針・体制

「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に従い、議決権を行使している。

01 スチュワードシップ活動に関する基本方針

当社のスチュワードシップ・ステートメント

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」

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 | 議決権行使に関する方針、体制および概況

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、責任投資グループが統括し、責任投資グループメンバー、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。

01 スチュワードシップ活動に関する基本方針

当社のスチュワードシップ・ステートメント

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、実効性ある事例を蓄積し、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。

01 スチュワードシップ活動に関する基本方針

当社の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。

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

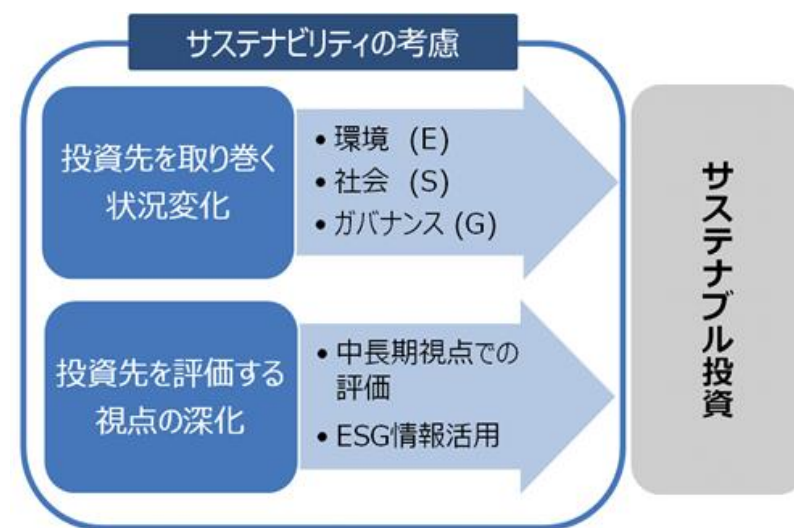
当社は、投資先（投資先候補を含む。以下同じ）を取り巻く外部環境と状況変化を的確に把握することが、投資先に対する評価と投資判断を行ううえで必須であると考えています。

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。



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。

01 スチュワードシップ活動に関する基本方針

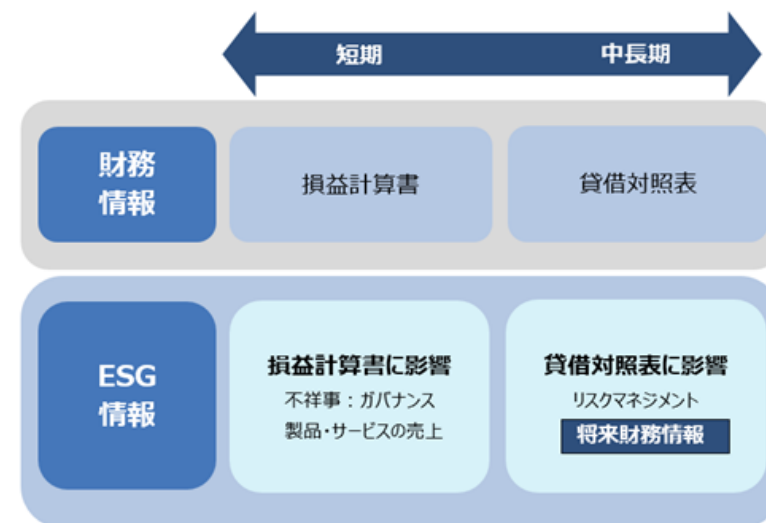
当社のサステナブル投資ステートメント

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。

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。



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。

2025年6月末現在で当社が参画している主なイニシアティブ



当社は2016年から21世紀金融行動原則の運営委員かつ共同運営議長を務めており、署名金融機関が持続可能な社会の形成のために必要な責任と役割を果たせるように、会の運営に関与しています。2024年度は、組織の在り方に関する意見交換を行い、署名機関がコミットメントを高める仕組みの必要性について議論を行いました。具体的な施策として、地方での運営委員会の開催などを提言し、検討が始まっています。

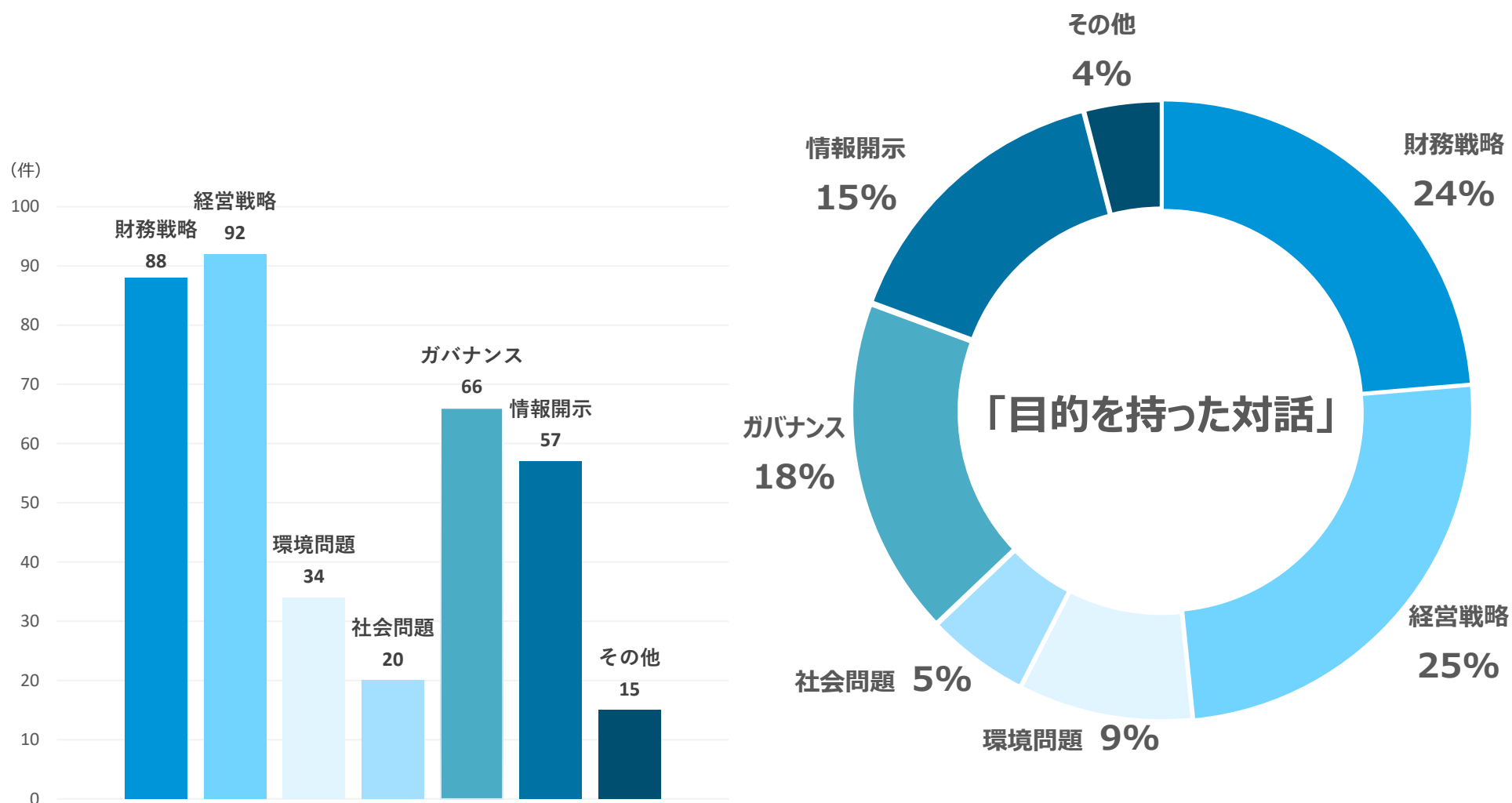
当社は2023年6月に生物多様性のための30by30アライアンスに加盟しました。また、当社社員が2023年9月に環境省の「支援証明書モデル的試行ワーキンググループ」に委員として参加しています。同ワーキンググループは、2024年度に「支援証明書試行ワーキンググループ」となり、当社社員は継続して委員に任命され、30by30目標達成に資する制度設計の議論に貢献いたしました。

当社は、サステナビリティを幅広い視点で捉え、地方創生や経済安全保障、文化保全など多岐にわたる課題に取り組んでいます。特に地方創生においては、SDGsの国内実施を促進し、地域の社会課題解決に貢献するため、2025年6月に地方創生SDGs官民連携プラットフォームへ参画しました。

03 「目的を持った対話」の概要と主な対話事例

「目的を持った対話」のテーマ内訳

「目的を持った対話」372件 / 対話テーマ別件数(2024年4月～2025年3月末)



03 「目的を持った対話」の概要と主な対話事例



- ✓ 株主還元を含めた資本効率性
- ✓ 事業から生み出されるキャッシュフローとストックを踏まえ、成長投資とそのリターンや株主還元強化など、柔軟なキャピタルアロケーション
- ✓ 東証の「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」要請を受けた、資本収益性改善



- ✓ 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
- ✓ 合従連衡を含めた構造改革の実現
- ✓ 原材料高騰の環境変化に応じた収益性を重視した適正な価格改定
- ✓ 高付加価値および中期的成長ドライバー事業への経営資源の注力



- ✓ サステナビリティにも配慮したサプライチェーンマネジメント
- ✓ 従業員エンゲージメントの強化や人的資本経営関連KPIの設定
- ✓ 戦略と人材マネジメントの一致を目的とした人材ポートフォリオの構築
- ✓ 取締役会構成や役員報酬体系を含むガバナンス体制の強化
- ✓ 不祥事案予防のためのコンプライアンスの徹底



- ✓ 資本コスト低減に資する投資家向け情報開示
- ✓ 競争力の源泉である高い技術力や特許など無形資産の詳細な開示
- ✓ 企業分析上重要なセグメント情報における開示情報の強化
- ✓ 統合報告の内容改善要請や、他社事例等を用いたアドバイス

03 「目的を持った対話」の概要と主な対話事例

事例 1 【ガバナンス】 専門店A社

対話テーマおよび背景

取締役会における女性取締役の不在を重要な課題として認識しており、議決権行使とエンゲージメントの一体的な運用の観点から、女性取締役選任に関する会社の方針と具体的な取組みについて確認する必要があると考えていました。

具体的な内容

取締役会の多様性確保は、幅広い視点からの議論を可能にし、より適切な意思決定につながる重要な要素だと考えています。そのため、現状の女性取締役ゼロという状況を踏まえ、社長の取締役選任議案への反対も視野に入れざるを得ない旨を伝え、今後の方針について確認を行いました。

対話による成果

株主総会において、女性取締役候補者が実際に選任議案として上程され、当該議案は承認されました。これにより、取締役会の多様性に関する重要な課題が解決に向かい、今後は新体制による取締役会の実効性向上が期待される状況となりました。対話を通じた建設的な関係構築が具体的な成果につながった事例と認識しています。

03 「目的を持った対話」の概要と主な対話事例

事例2 【財務戦略】 保険B社

対話テーマおよび背景

財務の健全性と資本の効率性のバランスについて、現状では過度に保守的な財務方針により資本効率が犠牲になっている可能性を課題として認識していました。特に株主還元の水準引き上げを通じた資本コストの低減について、建設的な議論が必要と考えていました。

具体的な内容

株主還元の水準引き上げの可能性について議論を行い、財務の健全性と資本効率性がトレードオフの関係にある点を踏まえつつ、現状の財務方針が必要以上に保守的である可能性を指摘しました。そのうえで、過度な健全性重視が資本効率を低下させている懸念について意見を交換し、適切なバランスを実現するための建設的な対話を実施しました。

対話による成果

2030年度を見据えた新中計において、株主還元が資本コスト低減の重要施策として位置付けられました。さらに、当期の好調な業績を背景に具体的な還元拡大の方向性が示されたことで、対話を通じた成果が着実に表れたと考え、企業価値向上に向けた建設的な対話が実を結びつつある状況と判断しました。

03 「目的を持った対話」の概要と主な対話事例

事例3 【経営戦略】 電子部品C社

対話テーマおよび背景

車載事業の拡大戦略において、付加価値の低いアセンブリ事業への参入が目立っていました。これは10兆円という経営目標の達成を重視するあまり、売上高至上主義に陥った結果とも考えられました。そのため、付加価値や利益の最大化という本質的な経営課題に立ち返り、中期経営計画の見直しを含めた総括的な議論が必要な状況となっていました。

具体的な内容

車載事業全体の現状分析と今後の方向性について議論を行いました。特に、売上高の追求だけでなく、収益性や付加価値の観点から事業戦略を見直す必要性を指摘しました。また、既存の車載事業の中でも、収益性の異なる事業群が混在している点に着目し、より効率的な事業運営の可能性についても指摘しました。

対話による成果

決算説明会資料において、車載事業に関する詳細な説明が新たに付加されました。特筆すべき点として、車載事業を3つのグループに区分し、高収益グループのベストプラクティスを他のグループへ展開していく方針が明示されました。この開示内容は、当社との対話で議論された内容を適切に反映したものとして評価でき、今後の収益性改善に向けた具体的な取組みが期待される状況となりました。

03 「目的を持った対話」の概要と主な対話事例

事例 4 【人材マネジメント】 自動車部品D社

対話テーマおよび背景

事業構造が従前のエネルギー関連商品から次世代のエネルギー関連商品へと転換する中で、長期ビジョンと整合した人材ポートフォリオの構築が急務となっています。特に技術トレンドとして重要な次世代エネルギー関連商品を中心とした事業の展開に向けて、必要な人材の確保と既存人材のシフトについて、明確な戦略と方針の策定が求められている状況です。

具体的な内容

自己研鑽型の人材育成を重視しており、エンジニアを中心に年間100名規模の中途採用を実施しています。また、既存のエネルギー関連事業から次世代のエネルギー関連事業への人材シフトも一部で進めているものの、体系的な人材戦略は未整備であります。戦略と人材マネジメントを一致させる観点から、長期的な人材ポートフォリオ構築の必要性を指摘しました。

対話による成果

人材戦略の重要性について認識を共有し、特に事業構造の転換期における人材ポートフォリオの再構築の必要性について同意を得ました。中長期的な視点で、新規採用・中途採用の方針、既存人材の育成・配置転換計画、さらには必要なスキルセットの定義など、提言を社内で情報共有するとの回答を得ました。今後は、継続的な対話を行いつつ、進捗状況の確認を行っていく方針です。

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を回避するため、外部の第三者であり適切な能力を有すると判断する議決権行使助言会社の助言に従い、議決権を行使することにより、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。

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。

議決権行使における基本理念

〔Ⅰ〕 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。

〔Ⅱ〕 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。

投資先企業に対する期待

〔Ⅰ〕 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。

〔Ⅱ〕 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。

〔Ⅲ〕 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。

〔Ⅳ〕 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。

議決権行使に関する基本方針変更の要点

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。

【旧】改定前

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。

【新】改定後

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を回避するため、外部の第三者であり適切な能力を有すると判断する議決権行使助言会社の助言に従い、議決権を行使することにより、受託者責任を貫徹する。

議決権行使ガイドライン変更の要点

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。

【旧】改定前

国内株式議決権行使ガイドライン

議決権行使に際しては、基本方針に則り、その賛否を個別に判断し意思決定を行うものとし、以下にそのガイドラインを定める。なお、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、議決権を行使する。

（２）取締役の選任（多様性を求める基準）
プライム市場を対象として、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。

【新】改定後

議決権行使に際しては、基本方針に則り、その賛否を個別に判断し意思決定を行うものとし、以下にそのガイドラインを定める。なお、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に従い、議決権を行使する。

（２）取締役の選任（多様性を求める基準）
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。

事例 1 【取締役選任】 不動産E社**取締役選任に関するTMAMガイドライン**

議決権行使においては、企業業績の状況を重視する。好業績企業においては経営判断を尊重し、業績不振企業においては、経営の改善を求めることを基本とする。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。

会社状況および議案の内容

自己資本の構成要素に関して、賃貸等不動産については有価証券とは異なり、時価会計が導入されておらず、帳簿上は簿価で計上され、時価情報は簿外注記で開示されているにとどまっています。E社のROEは直近3期において5%以上となっていました。この点を踏まえ、自己資本の実態を評価するにあたっては特別な考慮が必要であると考えました。

考慮したポイントおよび賛否判断

賃貸等不動産の評価益については、金額の妥当性、実現可能性、流動性などの観点からみて、多くが経営の意志次第で価値を実現し得る資産であると判断されます。したがって、当該評価益（税引後）を自己資本の一部として認識し、修正後の自己資本（いわゆるNet Asset Value、またはNAV）と、それに対する資本効率（修正ROE）で評価すべきと考え、業績不振企業として経営トップに反対しました。

事例2 【不祥事】 機械F社**取締役選任に関する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。

会社状況および議案の内容

主力事業の1つにおいて長年にわたる架空取引と不適切な資金使用により追徴税を納付。さらに別部門における製品でのデータ書き換えが発覚しました。これを受け、不正防止の仕組み構築やガバナンス強化などの再発防止策を実施すると共に、役員の退任や報酬減額などの処分を行いました。

考慮したポイントおよび賛否判断

複数事業部門において、会計関連、製品（検査）関連と複数項目での不正が発生していました。また、各事業部門ともに長期間にわたる事案であり、コンプライアンス体制が不十分であったと考えました。本件における経営責任を勘案し、経営トップの再任に反対しました。

事例 3

株主提案 【取締役選解任】 小売店G社

株主提案に関するTMAMガイドライン

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。

株主提案の内容とそれに対する会社側意見

提案株主は、創業家への優遇的なストックオプション発行が一般株主の利益を損なうとして、取締役の解任を求める株主提案を行いました。一方、G社は、次の通り、意見を表明しました。本ストックオプションについては、第三者評価機関が算出したものであり、客観的な分析に基づくものです。さらに、本ストックオプション発行決議の前月に業績予想の修正を行ったものの、必要性に応じて行っており問題になるものではないと考えています。提案株主の主張は合理性がなく、解任する理由・根拠に乏しいので、本議案に反対を主張しました。

考慮したポイントおよび賛否判断

G社が行ったストックオプションの希薄化率は少数株主への影響が懸念されるものの、提案株主による発行目的やプロセスの不当性の指摘は推測の域を出ず、会社側も否定しています。第三者機関による客観的評価に基づく発行であり、会社の業績向上に寄与する取組みも進められています。従って、ストックオプション発行を理由とした取締役解任には合理的根拠が不足していると考え、本議案に反対しました。

事例 4

株主提案 【サステナビリティ】 商社H社

株主提案 / サステナビリティに関するTMAMガイドライン

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。
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。

株主提案の内容とそれに対する会社側意見

株主提案は、近年の不祥事を背景に、不正行為や気候変動などの重大課題に伴う財務リスクへの監視体制強化を求め、監査報告書でのリスク管理体制の評価基準や枠組みの開示を要請しました。これに対し会社側は、監査等委員会による広範な監査と結果開示を既に実施しており、定款での監査事項の限定は柔軟性を損なうと主張しました。

考慮したポイントおよび賛否判断

監査等委員は取締役会や委員会への出席、経営層との面談、現場視察を通じて、ガバナンスやリスク管理を多面的に監査しています。その内容は各種報告書で適切に開示され、監査法人からも問題点の指摘はありません。個別リスクの評価基準を網羅的に明示することは現実的でないため、本議案に反対しました。

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

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。2024年度は国内株式議決権行使ガイドラインを改定し、公表しています。

原則 2 | 利益相反を防止するための方針・体制

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、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、株主議決権を行います。加えて、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 | 投資先企業の状況把握と「目的を持った対話」

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。経営戦略、財務戦略、情報開示、ESG等の要素に働きかけることで、中長期的な企業価値の向上を目的とした対話に努めています。ESGに関する対話が引き続き高い割合を占め、気候変動、人的資本など幅広いテーマでの対話を実施しました。また東証の要請を受けて資本コストについて言及した企業開示が増加しているなか、複数のテーマと関連した対話ができたと考えています。

原則 5 | 議決権行使に関する方針、体制および概況

「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。投資先企業を取り巻く環境の変化等を踏まえ、女性取締役の選任に関する項目についてガイドラインの改定を行い、個別に精査した上で賛否を判断しています。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。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グループによる、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 | お客様への定期報告

お客様に十分なご理解をいただくべく、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をご理解いただけるよう努めています。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 | スチュワードシップ活動のための実力養成

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進めました。実力養成として、資本コストや株価を意識した経営に関する開示、社外取締役に求められる役割、組織不正や不祥事、人的資本およびダイバーシティ、2025年の議決権行使における注目点など、市場で関心の高いテーマを取り上げ、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。

各原則毎の取組み状況と 自己評価

CONTENTS

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

原則 2

利益相反を防止するための方針・体制

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

原則 5

議決権行使に関する
方針、体制および概況

原則 6

お客様への定期報告および情報発信

原則 7

実力の養成のための取組み

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

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)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。
- 国内株式議決権行使ガイドラインに関し、投資先企業を取り巻く環境の変化等を踏まえ、女性取締役の選任に関する基準を適用する企業の範囲を拡大する改定を行いました。
- 利益相反管理方針に関し、議決権行使助言会社の助言に従う運用へと変更しました。(2025年2月改定)
なお、この方針に基づき、TMAMスチュワードシップ・ステートメントに関しても関連箇所の改定を行いました。

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」](#)

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。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。各方針は適宜見直しを行うこととしており、投資先企業を取り巻く環境の変化等を踏まえて、2025年2月に国内株式議決権行使ガイドラインの改定を行いました。また利益相反管理方針について、お客様との利益相反回避を一層強化するため、2025年2月に改定を実施しました。これら改定に関し、「責任投資モニタリング委員会」にも報告しており、適切な改定の旨の評価を受けており、スチュワードシップ責任を忠実に果たす業務運営し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します。国内株式以外の資産に関しても、組織改革や日々の業務連携等を通じ、スチュワードシップ活動に取り組みます。

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

経営理念

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。

行動指針

当社は、経営理念を実現するための行動指針として「TMAM Quality ～お客様の期待の一步先へ～」を掲げ、プロフェッショナリズム、イノベーション、インテグリティを重視しています。

＜プロフェッショナリズム＞

各分野における高い専門性を維持・向上させます。

＜イノベーション＞

先進的な商品・ソリューションを持続的に開発します。

＜インテグリティ＞

お客様からの信頼を高める業務運営を行います。

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、受託者責任に則して行います。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。

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

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に従い、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 1

スチュワードシップ責任を果たすための方針・体制

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、責任投資グループが統括し、責任投資グループメンバー、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、実効性ある事例を蓄積し、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。

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

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。

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

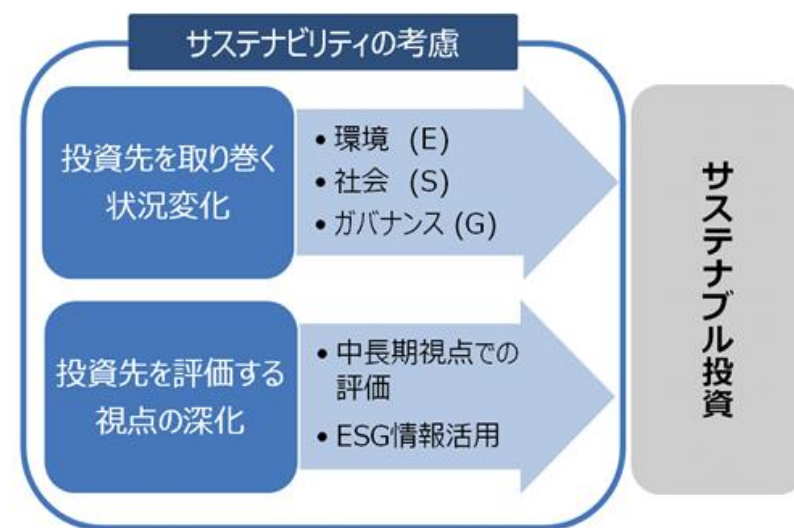
当社は、投資先（投資先候補を含む。以下同じ）を取り巻く外部環境と状況変化を的確に把握することが、投資先に対する評価と投資判断を行ううえで必須であると考えています。

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。



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。

原則 1

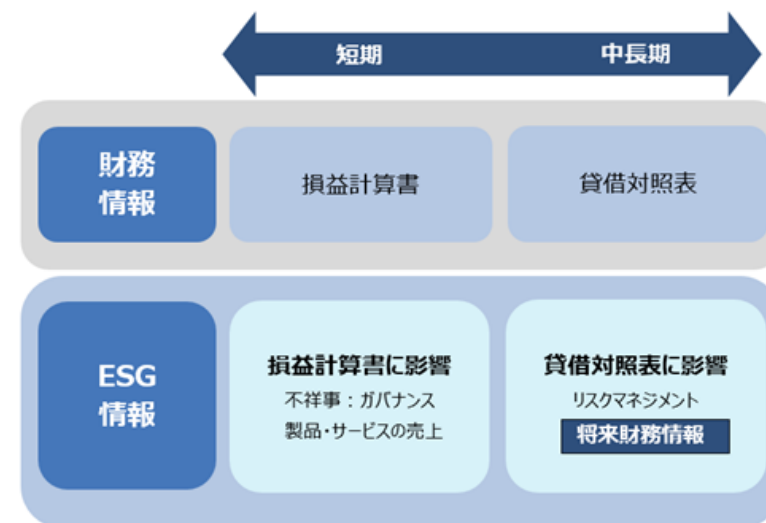
スチュワードシップ責任を果たすための方針・体制

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。

サステナブル投資の実践

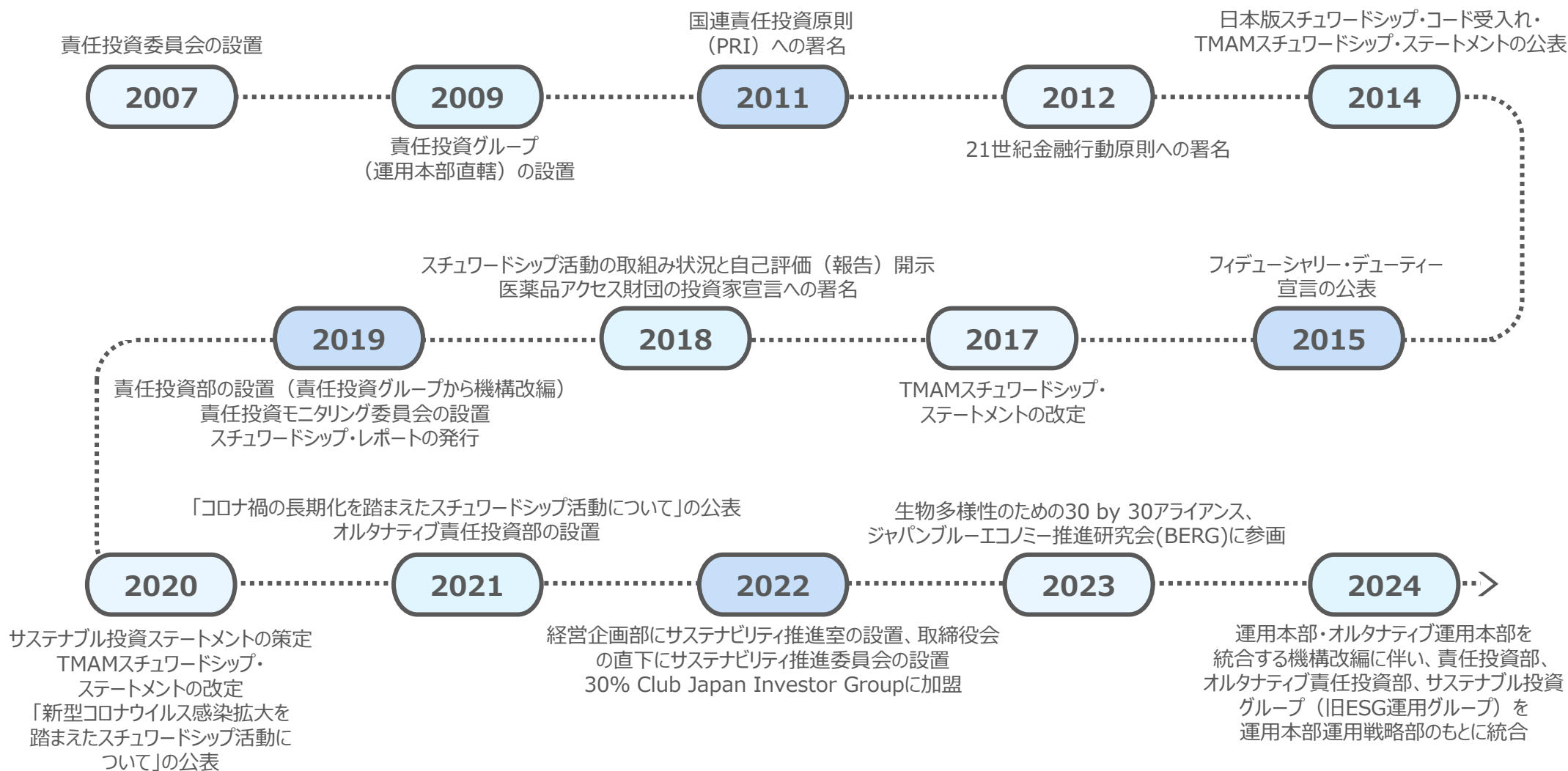
当社は、「将来財務情報」について調査分析し、その分析結果を投資先の評価と投資判断プロセスに統合する「ESGインテグレーション」を実践します。企業評価モデルにおいては、ESGに対する取組み状況をスコア化し、当社独自のフレームワークを用いて分析評価を行うなど、定性的な評価に止まらず、定量的な評価につなげることが重要と考えています。今後も引き続き、サステナブル投資の成果を高めるべく、調査分析力と評価手法の質的向上を図ります。

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。



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。

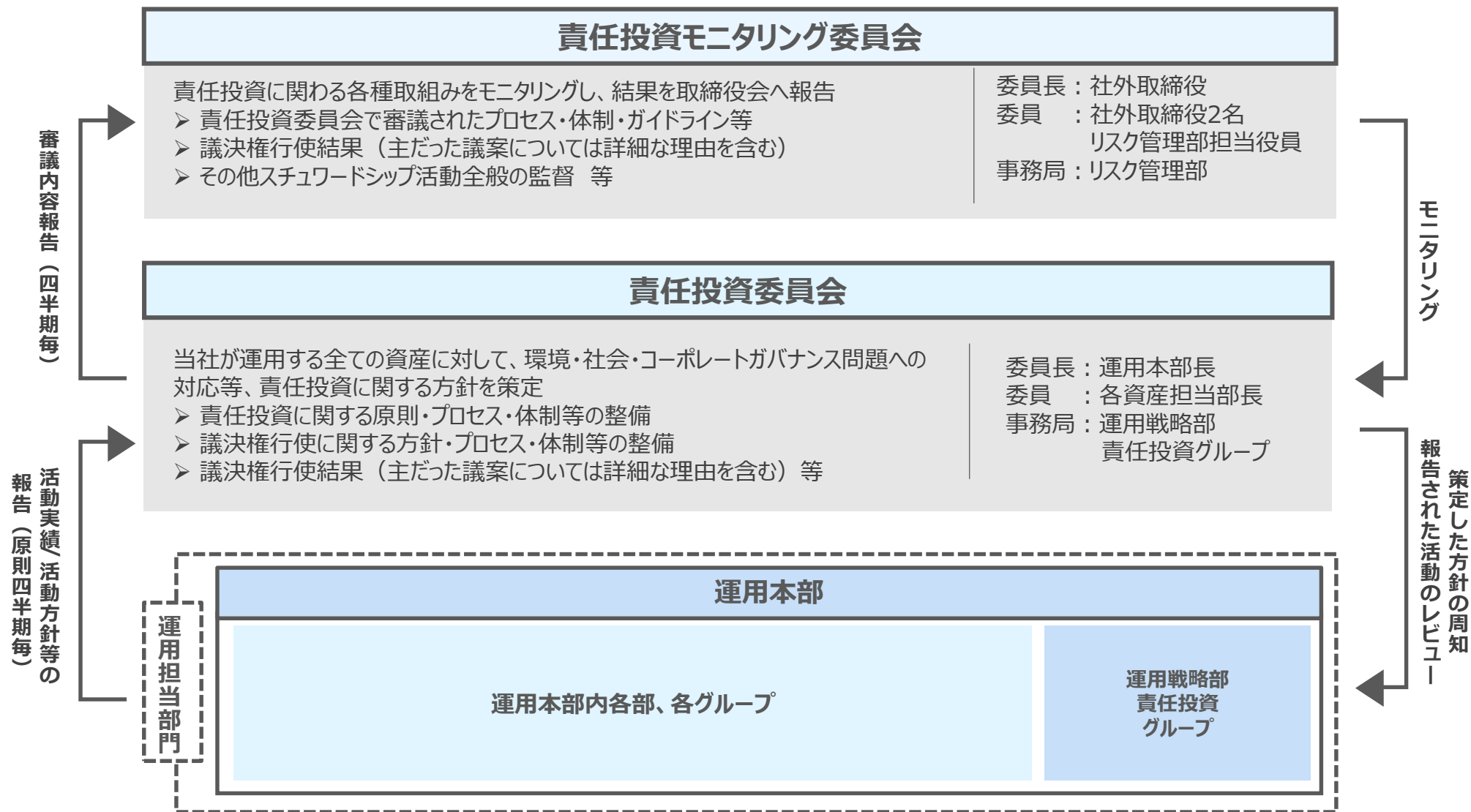
原則 1 スチュワードシップ責任を果たすための方針・体制（各暦年別）



01 スチュワードシップ責任を果たすための体制

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



原則 2

利益相反を防止するための方針・体制

取組み

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、以下の対応を行うことにより管理します。

1. 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ています。
2. 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、利益相反を回避し、適切な議決権行使が妨げられないよう、議決権行使助言会社の助言に従い、株主議決権を行使しています。
3. すべての議決権行使結果は、四半期毎に行使結果を公表するとともに、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への報告を通してその監督を受けています。

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。なお、利益相反の可能性の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。[「利益相反管理方針」](#)

振り返りと自己評価

2025年2月に、当社取締役会において利益相反管理方針を改定し、2025年4月以降、利益相反管理対象となる企業（当社親会社や当社の主要な取引先）に対する議決権行使に関しては、議決権行使助言会社の助言を参考にする運用から、お客様との利益相反回避を一層強化するために、議決権行使助言会社の助言に従う運用へと変更しました。

当社は、利益相反管理方針を公表し、議決権行使助言会社の助言に従い、株主議決権を行使しました。

また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」において決定された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、当社の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 2

利益相反を防止するための方針・体制

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。お客様から信頼をいただき、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に従い、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（責任投資グループメンバー、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。

原則 2

利益相反を防止するための方針・体制

- (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、個別に同意をいただいた場合を除き、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。

原則 3・4

投資先企業の状況把握と「目的を持った対話」

取組み

2024年度は372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24%の構成であり、前期から増加しました。東証が前々年度末に行った「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」の要請を受けて、資本収益性改善に関する対話が継続している結果であります。経営戦略に関する対話は全対話テーマ中25%と前年度と同程度の構成比を占めました。成長戦略や収益性改善に関するものが最も多く、その他では、事業ポートフォリオ最適化、構造改革等について対話を実施しました。ESG（環境・社会・ガバナンス）に関する対話は全対話テーマ中32%の構成であり、前期比で減少となりましたが、引き続き最大構成比を占めました。気候変動や環境市場機会、人的資本経営、取締役会構成や少数株主保護（政策保有・親子上場）等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15%であり、資本コスト低減に資する投資家向け情報開示や統合報告書等における開示内容やセグメント情報における開示情報等について対話を実施しました。

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。

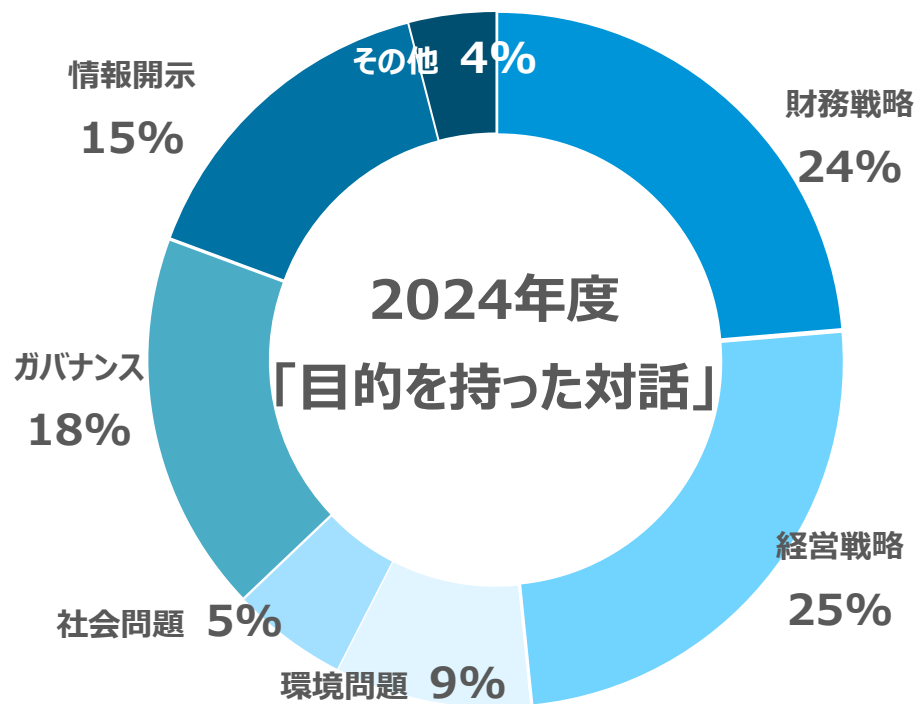
経営戦略（資本収益性の分子対策）、財務戦略（資本収益性の分母対策）、情報開示（資本コスト削減対策）、ESG（非財務情報対策）等の要素に働きかけることで、中長期的な企業価値の向上を目的とした対話に努めました。

ESGに関する対話が引き続き高い割合を占め、気候変動、人的資本など幅広いテーマでの対話を実施しました。当期については、東証の要請を受けて資本コストについて言及した企業開示が増加しており、対話の場においても、政策保有株式売却資金の使途、中長期成長戦略、情報開示の改善など、複数のテーマと関連した対話となっています。

投資調査グループにおいては、対話プロセスにおいて社内PDCAの強化を通じて、対話事例とその成果の積み上げを図りました。また、運用戦略部責任投資グループにおいては、SR（シェアホルダーリレーションズ）対応としての議決権行使関連対話やESG関連対話等を中心に行い、対話事例とその成果の積み上げを図りました。

原則 3・4

投資先企業の状況把握と「目的を持った対話」



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6割程度を占めています。

ESGに関するテーマについては、前年度の構成比からは低下しましたが引き続き最大構成比を占めました。過去から継続しているテーマに加え環境市場機会や人的資本経営、取締役会構成など、幅広いテーマで議論を行いました。

経営戦略においては、事業ポートフォリオの最適化・見直しに関するものが最も多く、その他では成長戦略とキャピタルアロケーション、中期的な成長ドライバーとなる事業への注力等について対話を実施しました。

テーマ別対話件数の推移：％（2019年4月～2025年3月末：各年4月～3月）

年度	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
2024年	24%	25%	9%	5%	18%	15%	4%
2023年	17%	28%	10%	11%	19%	13%	2%
2022年	10%	23%	24%	11%	20%	11%	1%
2021年	8%	32%	14%	11%	14%	20%	1%
2020年	8%	39%	11%	7%	15%	18%	2%
2019年	8%	40%	9%	5%	18%	18%	3%

原則3・4

投資先企業の状況把握と「目的を持った対話」

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
評価基準

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。

対話の
実効性

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

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。

原則3・4

投資先企業の状況把握と「目的を持った対話」

2025年度
重点取組み

「投資先企業（潜在的な投資可能性が高い企業を含む）の持続的収益成長、資本効率向上を促し、中長期的な企業価値向上に資する」ことを実施目的とすることを再認識したうえで、企業価値向上に大きな影響を与える経営・財務戦略やガバナンス等ESGをテーマに企業との対話を進めます。

対話の質的向上を目的とした
社内PDCAの強化

年度初めに対話対象企業と対話課題・テーマを投資調査グループリーダーと投資調査グループメンバー・責任投資グループメンバーに共有し、進行中の対話の目線合わせや相互助言といった進捗管理をよりきめ細やかに実施し、対話の質的な向上を目指します。

原則 5

議決権行使に関する方針、体制および概況

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います。当期間においては、女性取締役の選任に関する項目についてガイドラインの改定を行いました。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、議決権行使助言会社の助言に従い、行使しています。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。

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、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グループによる、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。

05 国内株式議決権行使に関する基本方針

原則 5 議決権行使に関する方針、体制および概況

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を回避するため、外部の第三者であり適切な能力を有すると判断する議決権行使助言会社の助言に従い、議決権を行使することにより、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。

議決権行使における基本理念

- 〔Ⅰ〕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。
- 〔Ⅱ〕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。

投資先企業に対する期待

- 〔Ⅰ〕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。
- 〔Ⅱ〕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。
- 〔Ⅲ〕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。
- 〔Ⅳ〕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。



原則 5

議決権行使に関する方針、体制および概況

議決権行使に際しては、基本方針に則り、その賛否を個別に判断し意思決定を行うものとし、以下にそのガイドラインを定める。なお、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に従い、議決権を行使する。

議決権行使においては、企業業績の状況を重視する。
好業績企業においては経営判断を尊重し、
業績不振企業においては、経営の改善を求めることを基本とする。

業績不振企業は、以下の基準に該当するものとする。

- ・ 過去 3 期連続営業赤字
- ・ 過去 3 期連続当期赤字
- ・ 過去 3 期連続無配
- ・ 過去 3 期の ROE 水準が低位
- ・ 過去 3 期の株価業種平均相対パフォーマンスが劣後

〔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。

剰余金の配当の決定を取締役会に授權している企業であって、決定された配当が右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。

- 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。

原則 5

議決権行使に関する方針、体制および概況

〔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。
- 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。
- 社外取締役に關しては、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%を満たす再任に關して除くこととする。
- 社外取締役に關しては、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。

原則 5

議決権行使に関する方針、体制および概況

〔3〕監査役の選任（補欠監査役を含む）

監査役の選任案に関しては、原則として賛成する。但し、監査役候補者が、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監視するには相応しくないと判断される場合は、反対する。

- 監査役の減員提案に関しては、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。但し、監査役会設置会社からその他機関設計への移行に伴う場合は除くこととする。
- 監査等委員会設置会社における監査等委員である取締役の選任については、監査役の選任に関するガイドラインに準じるものとする。
- 社外監査役に関しては、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。
- 社外監査役に関しては、前年の取締役会出席率および監査役会出席率のいずれかが75%を下回る場合、否定的に判断する。
- 社外監査役に関しては、＜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。

原則 5

議決権行使に関する方針、体制および概況

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年以上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1,000万円もしくは総収入の2%のいずれか高い額を超える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年以上である者

原則 5

議決権行使に関する方針、体制および概況

〔6〕 役員報酬等

1. 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。

2. 退職慰労金支給

退職慰労金支給案については、原則として反対する。

3. 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、行使価格等の条件が適切と判断されない場合や、既存株主持分の著しい希薄化を招く可能性がある場合、対象者が適切でないと判断される場合には、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。
- 対象者に監査役（監査等委員である取締役を含む）や社外取締役、社外関係者が含まれる場合は、原則として反対する。但し、対象者に社外取締役（監査等委員である取締役を除く）が含まれている場合でも、業績連動型ではなく、売却が可能となる時期が退職後であるものについては、肯定的に判断する。

原則 5

議決権行使に関する方針、体制および概況

〔10〕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。

〔11〕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。

〔12〕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。

〔13〕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。

原則 5

議決権行使に関する方針、体制および概況

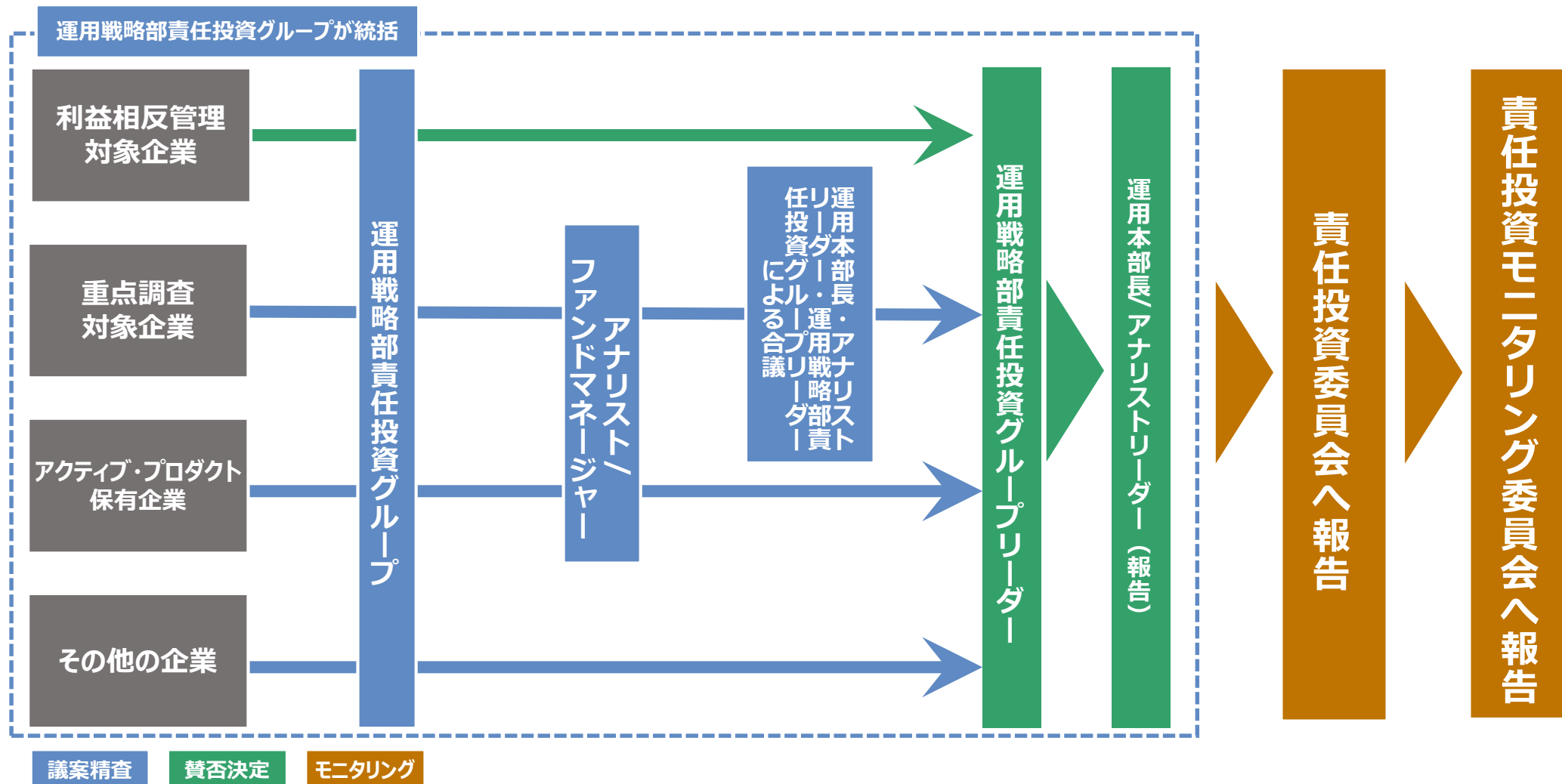
議決権行使体制

- 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運用戦略部責任投資グループ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、原則として運用戦略部責任投資グループ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運用戦略部責任投資グループ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、運用戦略部責任投資グループが統括する。運用戦略部責任投資グループリーダーは、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。

原則 5

議決権行使に関する方針、体制および概況

運用戦略部責任投資グループが議決権の行使を統括し、運用戦略部責任投資グループ、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、議決権行使助言会社の助言に従い、株主議決権を行使します。



原則 5

議決権行使に関する方針、体制および概況

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	8,537	1,477	10,014	14.7%
	監査役の選解任	686	72	758	9.5%
	会計監査人の選解任	22	0	22	0.0%
役員報酬に関する議案	役員報酬（*1）	457	52	509	10.2%
	退任役員の退職慰労金の支給	0	21	21	100.0%
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	754	15	769	2.0%
	組織再編関連（*2）	16	0	16	0.0%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	0	19	19	100.0%
	その他資本政策に関する議案（*3）	45	1	46	2.2%
定款に関する議案		292	5	297	1.7%
その他の議案		2	0	2	0.0%
総計		10,811	1,662	12,473	13.3%

株主提案

	賛成	反対	総計（*4）	反対比率
総計	43	273	316	86.4%

（*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

原則 6

お客様への定期報告および情報発信

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)

2024年度は、専門誌の「投資家目線のサステナビリティ開示分析」特集に気候変動をテーマとした寄稿を行うなど、積極的な情報発信を行いました。

「サステナビリティ・レポート2024」においては、スチュワードシップ活動に加え、新たな取組みとして「生物多様性リスク・インパクトの定量分析」を公表しました。これは、TNFDフレームワークを活用して生物多様性のエクスポージャー分析を実施したものです。併せて、環境省のワーキンググループにも参加し、ネイチャーポジティブ政策の策定といったルールメイキングにも参画しました。こうした分析や政策立案への関与を通じて蓄積された知見を活用し、生物多様性の保全・促進に向けた投資先企業とのエンゲージメントを実施し、その活動状況を報告しています。 [「サステナビリティ・レポート 2024」\(当社HPリンク\)](#)

<サステナビリティ・レポート>



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、取組み内容の詳細な報告に努めてまいります。

原則 7

スチュワードシップ活動のための実力養成

取組み

当社は2023年6月に生物多様性のための30by30アライアンスに加盟しました。また、当社社員が2023年9月に環境省の「支援証明書モデル的試行ワーキンググループ」に委員として参加しています。同ワーキンググループは、2024年度に「支援証明書試行ワーキンググループ」となり、当社社員は継続して委員に任命され、30by30目標達成に資する制度設計の議論に貢献いたしました。

当社は2016年から21世紀金融行動原則の運営委員かつ共同運営議長を務めており、署名金融機関が持続可能な社会の形成のために必要な責任と役割を果たせるように、会の運営に関与しています。2024年度において、当社は、21世紀金融行動原則において地方での運営委員会の開催などを提言したほか、地方創生の取組みを一層推進するため、2025年6月に地方創生SDGs官民連携プラットフォームに参画しました。

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に加え、責任投資グループでは、議決権行使基準の改定などをテーマに社内勉強会を実施し、議決権行使の透明性・実効性の向上や対話力の強化を進めています。また、外部有識者を招き、対話のテーマとなり得る内容について勉強会を開催し、専門性の更なる向上を図りました。

議決権に絡む対話に関しては、投資調査グループアナリストと責任投資グループアナリストが連携し、政策保有株式などガバナンス（G）をテーマとした対話、気候変動対応などの環境（E）や労働環境や人権観点からの人的資本などの社会（S）に関する対話を実施しています。

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行っています。実力養成として、資本コストや株価を意識した経営に関する開示、社外取締役に求められる役割、組織不正や不祥事、人的資本およびダイバーシティ、2025年の議決権行使における注目点など、市場で関心の高いテーマを取り上げ、外部有識者を招いた勉強会を開催し、知見を深めました。また、得られた知見を社内でも共有し合うことで、組織全体としての実力向上にもつながったと評価しています。今後も、ESG情報の活用や社内連携の強化等を通じて、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/>

