

スチュワードシップ活動の実効性向上について

2024年10月18日

井口 譲二

ニッセイアセットマネジメント

執行役員 チーフ・コーポレートガバナンス・オフィサー

意見/見解に関する部分は個人のものであり、組織や所属団体を代表する意見ではありません。

スチュワードシップ活動の実効性向上への思慮

- 投資先企業の持続的な成長に向けた状況の的確な把握が出発点(リサーチとの協業) <原則3>
- 対話の進捗管理の重要性の高まり <原則4>
- 議決権行使の実効性向上において、「行使基準の明確化」と「対話の活用」の重要性 <原則5>
- 協働対話は有用であるが、有用な形(直接・間接)は、運用戦略、対話テーマ、リソースなどで変化 <原則4>
- 協働対話を通じた個々の対話担当者の実力の向上(グローバル投資家団体への積極的な参加) <原則7>
- 投資家の開示(パッシブ運用のみ保有銘柄への対応を含む)の有効活用 <原則4・5・6>
- スチュワードシップ活動のガバナンスは、持続的なスチュワードシップ活動において重要 <原則2>
- スチュワードシップ活動において、機関投資家向けサービス提供者の役割は重要に <原則8>

スチュワードシップ活動の方針(原則1)

- 「スチュワードシップ活動の目的」は、**受益者の中長期的なリターン向上とリスクの低減につながる、投資先企業の中長期的な企業価値向上**
- 企業活動への深い洞察と理解に努めることが、**スチュワードシップ活動の出発点**と考える
- 「**経営者との対話**」を重視、「**議決権の行使**」も、「**企業との対話**」のひとつとして位置付ける
- このような考え方は、**アセットオーナーなどにも、広く共感されるもの**と考える

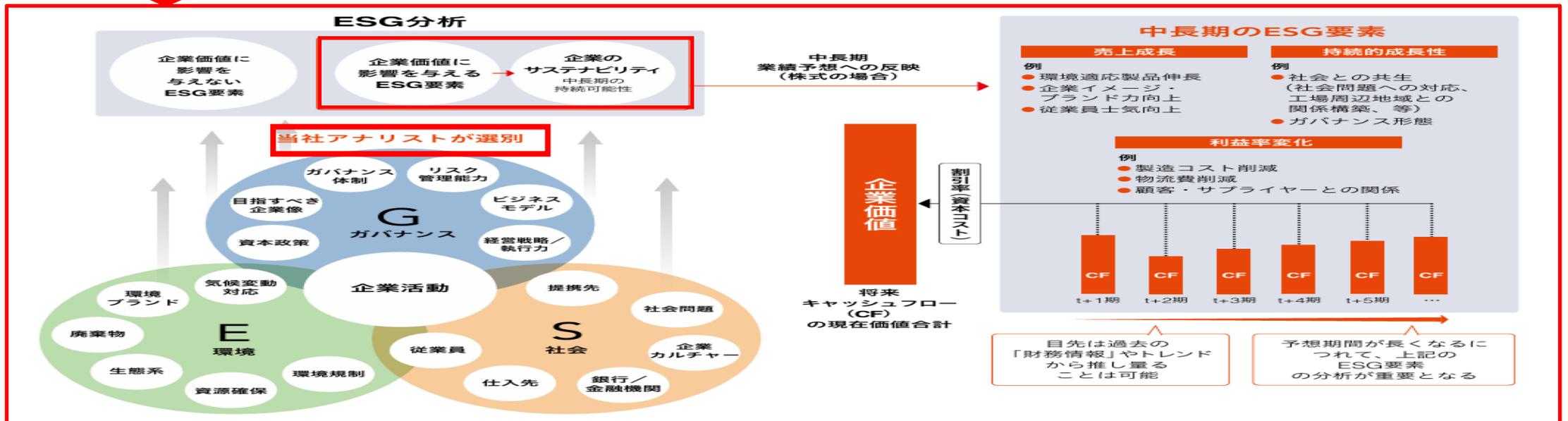
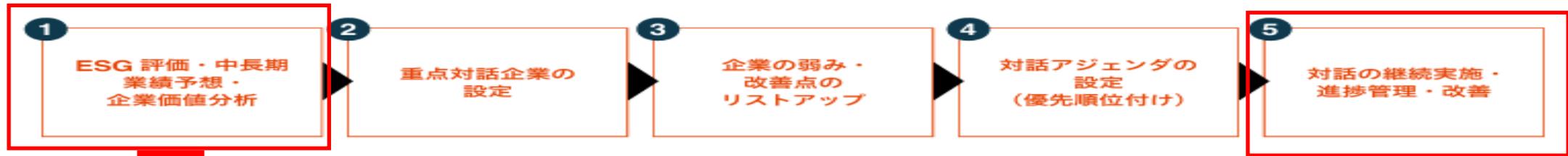
基本方針

- 「企業との対話」を重視し、当社独自のESG評価を行い、中長期的な視点での企業評価・投資判断を行うよう努めます。
- ESG評価は、受益者の中長期的なリターン向上とリスクの低減に繋がる投資先企業のサステナビリティ（中長期的な持続可能性）を把握するために実施します。特に、気候変動は重要な課題と考えています。
- 「企業との対話」を実りあるものとするため、経営層との対話に重点を置き、企業活動への深い洞察と理解に努めます。
- 「企業との対話」の場面では投資家としての意見を伝え、お互いの意見を交換することにより企業価値の向上とリスクの低減を実現し、受益者と投資先企業の双方がその恩恵を受けることができるよう努めます。
- 議決権の行使を「企業との対話」のひとつの手段として位置づけ、スチュワードシップ責任を果たすよう努めます。

スチュワードシップ活動と実効性向上(原則3・4)

- 将来の企業のキャッシュフローに影響するESG要素を特定する評価を組み込んだ、中長期の企業評価(業績予想)プロセスを**出発点**とするスチュワードシップ活動
- 企業の状況の的確な把握において、「サステナビリティ関連財務情報等」を重視。今後、ISSB基準/SSBJ基準によるサステナビリティ開示の読み解きは、実効的なスチュワードシップ活動の実施においても重要になると思慮

【対話のプロセス】

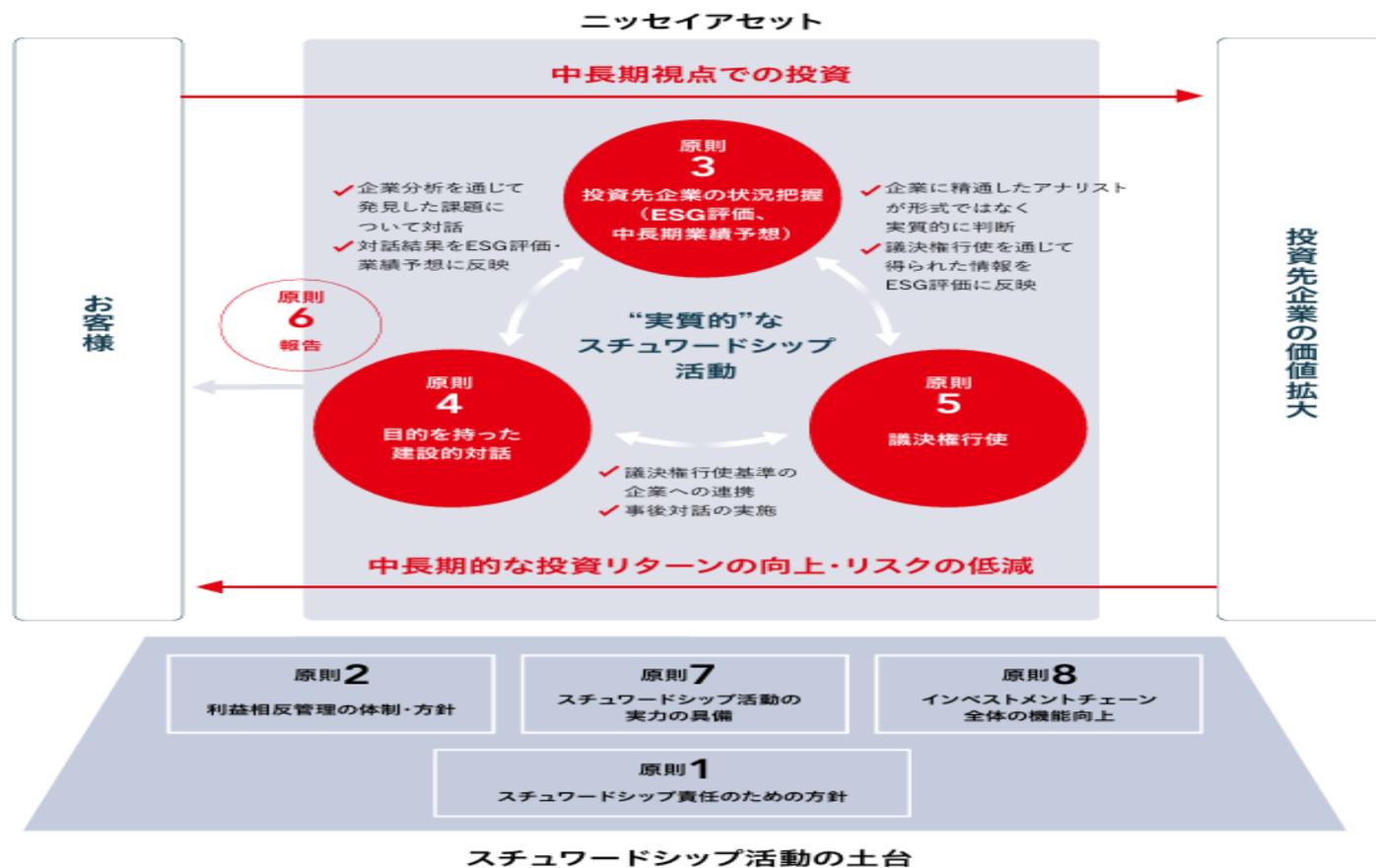


スチュワードシップ活動と態勢(原則3・4)

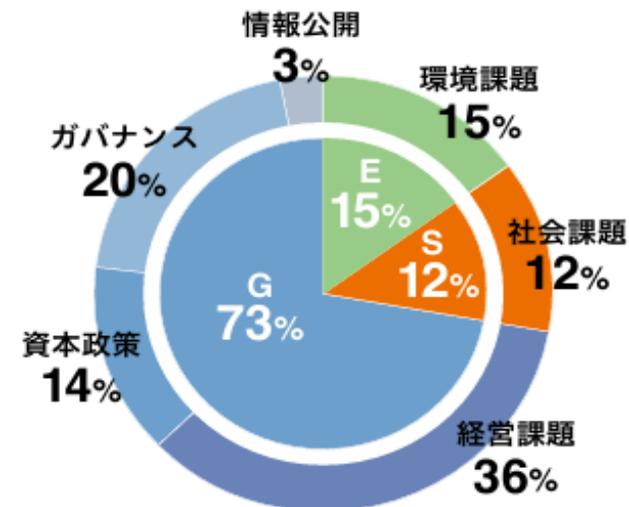
- 企業の状況の把握を行う、アナリストを中心とするスチュワードシップ活動(対話・議決権行使)

- ✓ 考えの背景:最大限リサーチを生かす、投資先企業の経営陣とのアクセス

- 対話アジェンダの中では、ガバナンス(経営課題・資本政策を含む)が一番多い



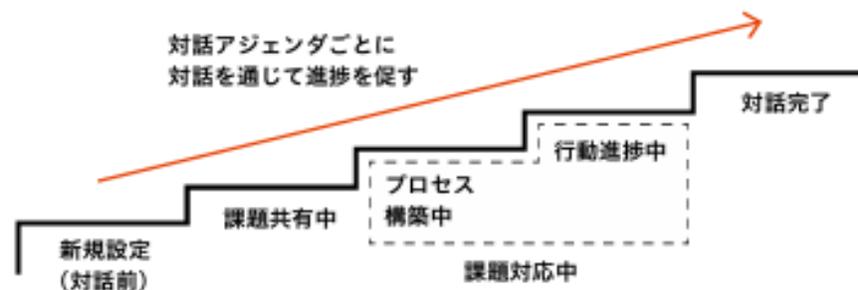
対話アジェンダのESG課題別割合



対話活動について(原則4) ①

- 適切な対話内容確保の観点から対話アジェンダの進捗管理を実施
- 適時・適切な対話内容の確保を目指し、対話の進捗管理・対話分析・対話サポートを行う「対話の高度化を推進するチーム」を設置

対話アジェンダの進捗管理区分(マイルストーン区分)



区分	状態	
対話完了	アジェンダ目標達成	
課題 対応中	行動進捗中	課題解決に向けた行動が進捗中
	プロセス構築中	経営層まで課題認識を共有しており、プロセスを構築中
課題共有中	経営層未満まで課題認識が共有、または、共有までには至っていない	
新規設定(対話前)	アジェンダの新規設定(期末時点で対話未済)	

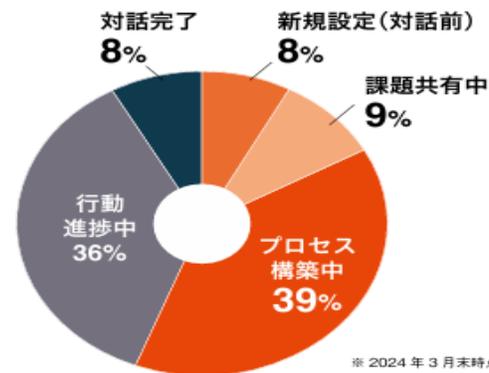
コラム | 対話の高度化を推進するチーム

対話活動の重要性が高まる中、企業との対話を行う各アナリストに伴走し、最適な対話アジェンダ設定の支援や、対話の進捗管理の徹底、対話活動のPDCAサイクルの推進に向けて、2024年度から新たに「対話専任チーム」を設けました。アナリストによる対話活動のさらなる高度化を目指すとともに、対話活動の効果測定にも取り組んでいきます。



対話専任チームのメンバー

対話アジェンダの進捗別割合



※ 2024年3月末時点

対話の活動について(原則4)②

- 対話の進捗管理を反映した形(対話アジェンダを設置した背景、対話概要、対話の結果・進捗)で、ESG別に、対話事例を公開
- 投資先企業(アセットオーナーとともに)が、対話の状況を、より理解できるように努める

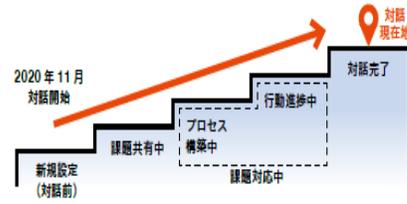
素材A社 サクセッションプラン構築

アナリストの課題認識

強いリーダーシップを持つ現社長の在任期間が長期に及ぶ中、世代交代を見据えたサクセッションプラン構築の重要性が高まっている

対話活動の概要

達成目標	適切なサクセッションプランの構築
期待される効果	適切なサクセッションプランをもとに、社長交代後も、継続的な企業価値向上を期待
対話相手	社長、社外取締役など
現況	適切なサクセッションプランの構築を確認し対話を完了。A社において、本件が重要な経営課題と認識されている。社外取締役も含めたキーパーソンと議論を継続的に実施したことで、取り組みの実効性を理解するとともに、成果も評価することができた。



(対話の変遷)開始:2020年11月。回数:5回。

2020年11月

(当方)サクセッションプラン構築が経営上の重要な課題と考えていますが、現社長の次を見据えた体制構築や候補者育成はどうなっていますか。(先方)実は10年くらい前よりサクセッションに向けた社内体制を強化し、候補者の選定と研修を行っています。当社の理念・目指すべき方向性・経営としての素質を教育しています。

2021年冬場

(当方)現社長のリーダーシップが強い状況で、次世代マネジメントの育成体制について、社外取締役として、どのようなアドバイスやチェックを行っていますか。(先方)候補者の特性を理解するために個別に対話をしています。その過程で、候補点などが見つかれば研修で強化できるような体制になっています。企業文化の浸透度や育成システムの確立などを考慮すると、社長が交代しても会社の強みは不変と考えています。

(この間、社長交代発表あり)

2023年冬場

(当方)新社長は、貴社の成長領域での経験も豊富で、これまでご説明いただいた内容に沿った適切な人選と認識しております。(先方)新社長は現社長と直接仕事をしてきたこともありサクセッションはうまくいくと考えています。次世代に関しても、研修・セミナーの強化をしており、継続して企業文化を継承し、企業価値を向上している体制整備拡充を実行しています。

原則4の対話

企業と対話の具体事例(ESG別)

下記の「対話の進捗状況」で記載している「対話ステータス」は、当社の対話の進捗管理において設定している、対話の進捗状況を示すものとなります。「対話ステータス」は、「対話完了・行動進捗中・プロセス構築中・課題共有中・新規設定」の5段階となりますが、詳細の説明についてはP17をご参照ください。



(気候変動に関する対話)

温暖化ガス排出量が多く、気候変動リスクの高い「エネルギー企業」と対話しました。対話アジェンダは、「ネットゼロに向けた取り組み」としては、同社の役員などから排出削減に向けた目標の明示や実行計画などについて継続的な対話を実施しました。

▶対話の進捗状況
同社は2023年春にカーボンニュートラル基本計画を発表し、これまでの目標を一部更新しています。計画の中では、Scope1,2については2040年に、Scope3については2050年にカーボンニュートラルを実現するという目標となっており、削減量を含めて具体的な目標設定を行ったことを評価しています。排出削減に向けた実効的な開示がなされ、目標達成への確信度が高まったことから、対話ステータスを「行動進捗中」としました。今後も計画達成に向け、対話を継続していきます。

(気候変動に関する対話)

温暖化ガス排出量が多く、気候変動リスクの高い「公益インフラ企業」と対話しました。対話アジェンダは、「ネットゼロに向けた取り組み」としては、同社の担当者や寄る排出削減に向けた取り組みについて対話を実施し、2030年、2050年までの削減に向けた具体的なロードマップの提示に加え、未設定の2030年温暖化ガス排出量の削減目標について開示を促しました。

▶対話の進捗状況
同社は2024年春に、2050年カーボンニュートラルに向けたロードマップを発表しています。削減目標を発表したことは評価していますが、実効性については新技術の導入等で不確実な点も多く、現段階では目標達成の確信度を得ることは困難なため、対話ステータスを「プロセス構築中」としています。今後も、実効性のある計画が開示されるよう、対話を継続していきます。

社外取締役との対話

親子上場の企業(子会社側)の社外取締役と、経営陣交代の背景とその影響、少数株主保護の観点について対話をしました。強力なリーダーシップを有した経営陣交代の背景には、会社の持続的な成長への考慮、新しい経営環境への対応(経営陣の若返り)があったことが確認できました。経営陣交代により、外部を含め多様な視点から意見を取り入れ、取締役会で議論が活発に行われていることも確認できました。一方、親子上場に伴う少数株主保護に関しては、形式的な議論にとどまり、今後も継続的な対話が必要と考えています。



(従業員エンゲージメントの向上と人的資本の有効活用に関する対話)

総合社との人材獲得競争に対応が必要な「不動産企業」と対話しました。対話アジェンダは、「従業員エンゲージメントの向上と人的資本の有効活用」となります。同社が、経営層と従業員の一体感向上や人材戦略構築のために実施している施策について対話を実施し、幅広い層の従業員と長期にわたって議論を重ねてきたことを確認しました。一方、より優秀な人材を獲得できる職場環境を作るには、従業員エンゲージメント向上や人的資本の有効活用に関する人材戦略の策定が必要になると考え、議論しました。また、その取組を外部からも確認できるようにすることは市場評価の向上にもつながるとお伝えしました。

▶対話の進捗状況
同社は2030年までに優先して取り組む経営課題を複数定めましたが、その中には、ダイバーシティ&インクルージョンに関する項目もあり、目標のKPIを設定し、「従業員エンゲージメント向上」に向けた取り組み強化が示されています。また、人材戦略に関しても、新しい人事制度の導入によりキャリアパスの明確化を図るなど、「人的資本の有効活用」に向けた様々な取組みも確認できました。このような同社の取り組みを踏まえ、対話ステータスを「対話完了」としました。

(不祥事再発防止に関する対話)

検査不正が発覚した「電気機器企業」と対話しました。対話アジェンダは、「不祥事の再発防止に向けた体制の確立」となります。同社の役員などと検査不正の原因や再発防止に向けた継続的に対話を実施してきました。不正が、長期間、広範囲にわたって行われ、企業理念と行動が大きく乖離していることから、再発防止に向けた実効的なガバナンス体制の構築を促しました。

▶対話の進捗状況
同社は再発防止策と共に、不祥事の直接原因である組織風土の問題解決を図る取り組みを開始しました。再発防止に向けた体制作りが始まっており、対話ステータスを「行動進捗中」としています。不祥事再発防止体制が定着するように対話を継続していきます。

(女性取締役の招聘に関する対話)

女性取締役が不在の「サービス企業」と対話しました。対話アジェンダは、「女性取締役の選任」となります。当社の議決権行使基準では、2023年6月の株主総会からTOPIX100の企業を対象に女性取締役が「不在の場合、代表取締役の選任に反対する旨をお伝えするとともに、今後基準の対象範囲を拡大していく予定であることをお伝えしました。そして、企業経営に多様性が求められる中、同社において女性取締役が不在であることは問題とされていることをお伝えしました。対話を通じ、ダイバーシティの重要性について共有化されたものと考えられます。

▶対話の進捗状況
今年度の株式総会で、女性の社外取締役の選任が決定されたため、対話ステータスを「対話完了」としました。



▶対話の進捗状況

継続的な対話の結果、成長戦略における重要な分野である領域で開示が進展し一定の成果が得られました。ただ、「成長戦略の見える化」を市場評価向上につながるには、開示された領域以外でも、見える化が必要とされているため、対話ステータスを「行動進捗中」としています。引き続き、市場評価向上に向けた「成長戦略の見える化」についての対話を継続していきます。

(経営者のサクセッションについての対話)

強いリーダーシップを持つ社長の在任期間が長期に及び、持続的に企業価値を向上させるために、サクセッションプランの構築と実行の重要性が高まってきた「簿記企業」と対話しました。対話アジェンダは、「サクセッションプランの構築と実行」となります。同社の役員と社外取締役に対し、適切なサクセッションプラン策定が、持続的な企業価値向上のために重要な課題であることを伝え、体制構築や候補者育成について継続的な対話を実施してきました。

▶対話の進捗状況

同社は2024年の年初に新社長が就任しました。今後5〜10年を展望した際に同社の成長ドライバーとなる事業をけん引していくリーダーとして適切な人物が選任されたと評価しており、適切なサクセッションプランの実施が確認できたため、対話ステータスを「対話完了」としました。

(取締役会の構成(独立性向上)についての対話)

社外取締役が少なく、取締役会の独立性の観点で課題のある「サービス企業」と対話しました。対話アジェンダは、「取締役会の構成(独立性)の改善」となります。同社は、取締役会のモニタリング機能が十分に確保されていない状態への懸念をお伝えしてきました。また、独立した社外取締役の確保によるモニタリング機能強化の必要性を共有すると、継続的な対話を実施してきました。

▶対話の進捗状況

改善の進捗が乏しかったため、代表取締役の選任に反対したこともありますが、選任に反対したことを同社に説明し、対応を促す結果、今年度の株主総会において社外取締役の不足解消が確認されました。「取締役会の構成」に関する懸念が解消されたため、対話ステータスを「対話完了」としました。

変動は、多くの企業の中長期的な企業価値に大きな影響を与えようと認識しています。気候変動の開示情報を活用し、投資先企業における機会とリスクに関する分析を行い、自社で運用するポートフォリオ(国内外の株式・債権)の持分排出量の上位約70%がリスクの観点から特に課題のある企業と考え、2021年度より設置した気候変動に入れた、アナリストと協業し、重点的な対話対象としています(2023年度:72企業、この43企業と気候変動に関する対話を実施しましたが、2050年までのネットゼロの、その実現には、実用化されていない新技術の活用が必要となるなどの不透明要因的な戦略の策定とそれに沿った行動の実践まで達成している企業はほとんどない

議決権行使の実効性向上に向けた取り組み(原則5・6)①

- 議決権行使でも、企業の状況を反映するため、調査対象銘柄を中心に、アナリストが一次判断
- 議決権行使基準では、「議決権行使も、企業との対話のひとつ」として位置付け、賛否がわかるように“明確な”基準を策定
- この明確な基準に対し、規律を持った形で、基準外判断(オーバーライド)を行い、対話を行うことの有効性は高いと思慮



国内株式議決権行使の方針と判断基準

改訂施行 2024年 6月 1日

当社では、「受益者」の中長期的なリターン向上とリスクの低減を目的とした調査・投資活動を運用プロセスの中核としています。具体的には、企業との対話を活用し、投資先企業の企業価値に影響を与えるサステナビリティ(中長期的な持続可能性)を把握するために、当社独自のESG評価手法を活用し、中長期的な視点での企業評価・投資判断を行っています。

(5) 資本コスト・株価を意識した経営への対応

PBR(株価純資産倍率)が1倍未満で、東京証券取引所の「資本コストや株価を意識した経営の実現」への対応がない場合の代表取締役の選任(2025年6月から適用:2025年3月末以降の決算期末において確認)

※資本コストを意識し、資本効率向上に努めることは、企業価値向上につながることから、すべての投資先企業において重要な取り組みと認識しており、投資家としても、建設的な対話により、その取り組みをサポートする必要があると考えています。一方、市場評価が低い企業(PBRが1倍未満の企業)においては、このような取り組みに努めることは、特に重要と考えているため、上記の基準を定めています。

※「資本コストや株価を意識した経営の実現」への対応とは、東京証券取引所による開示要請に対応していること(「開示済」のステータス)を意味します。

議決権行使の実効性向上に向けた取り組み(原則5・6)②

- 議決権行使基準の大きな変更時には、行使する1年前に改訂・公開(早期に考え方を公開、対話を通じ、企業行動の変化を促進(例えば、下記の「(5)資本コスト・株価を意識した経営への対応」の基準など))

▶▶▶ 2025年6月総会から適用される基準変更

2024年2月に改訂・公表した、1年先の2025年6月総会から適用する基準については、「取締役の選任(取締役会の構成: 独立性・女性取締役の選任/資本コスト等を意識した経営への対応)」に関わる判断基準の改訂を行っています。

「取締役会の構成」では、3分の1以上の独立社外取締役を求める基準、支配株主(親会社を含む)が存在する場合に過半数以上の独立社外取締役を求める基準、1名以上の女性取締役を求める基準の適用対象を全上場企業に拡大します。

また、「資本コスト・株価を意識した経営への対応」では、PBR(株価純資産倍率)が1倍未満の場合には、東京証券取引所の「資本コストや株価を意識した経営の実現」への対応を求める基準を設定しています。

議決権行使基準の主な改訂箇所は以下の通りです。

条項	主な変更内容
2. 取締役の選任	
(2) 取締役会の構成	1名以上の女性取締役を求める基準の適用対象をTOPIX100からプライム市場上場企業に拡大 <以下の基準の適用対象を全上場企業に拡大(2025年6月から)> ・3分の1以上の独立社外取締役を求める基準 ・支配株主(親会社を含む)が存在する場合、過半数以上の独立社外取締役を求める基準 ・1名以上の女性取締役を求める基準
(5) 資本コスト・株価を意識した経営への対応	PBR(株価純資産倍率)が1倍未満の場合、東京証券取引所の「資本コストや株価を意識した経営の実現」への対応を求める基準の追加(2025年6月から適用)
(6) 気候変動リスクに向けた対応	当社のポートフォリオにおいて気候変動リスク面で特に課題のある企業とClimate Action100+の対話先企業において、「最低限の対策」の開示を求める基準を追加(将来的には有価証券報告書の開示のみで判断)
14. 株主提案	
	以下の提案を、原則、賛成する項目として追加。

2024年2月に公表、2025年6月から施行

(ご参考)議決権行使の状況

- 反対率は、運用会社の中では中位。株主提案への賛成率は高位

▶▶▶ 議案別議決権行使結果

2024年5月～6月に開催された株主総会において、議決権行使指図を行った結果(子議案ベース^(※1))は以下の通りです。

1. 会社提出議案に対する賛成・反対・棄権・白紙委任の議案件数(子議案ベース)

		賛成 (A)	反対 (B)	棄権 (C)	白紙委任 (D)	合計	反対率	(参考) 2023年度 5・6月反対率
会社機関に関する 議案	取締役の選解任	9,771	1,291	0	0	11,062	11.7%	12.9%
	監査役の選解任	1,052	122	0	0	1,174	10.4%	13.1%
	会計監査人の 選解任	16	4	0	0	20	20.0%	9.1%
役員報酬に関する 議案	役員報酬 ^(※2)	412	72	0	0	484	14.9%	11.8%
	退任役員の退職 慰労金の支給	7	32	0	0	39	82.1%	73.2%
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	737	120	0	0	857	14.0%	16.8%
	組織再編関連 ^(※3)	11	0	0	0	11	0.0%	0.0%
	買収防衛策の 導入・更新・廃止	0	25	0	0	25	100.0%	100.0%
	その他 資本政策に 関する議案 ^(※4)	13	3	0	0	16	18.8%	15.8%
定款に関する議案		219	18	0	0	237	7.6%	8.3%
その他の議案		2	0	0	0	2	0.0%	-
合計		12,240	1,687	0	0	13,927	12.1%	13.5%

(※1) 子議案ベースとは、主に取締役選任、監査役選任議案において個々の候補者を1議案とするなど枝議案を含めて件数を算出したもの

(※2) 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

(※3) 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等

(※4) 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

2. 株主提出議案に対する賛成・反対・棄権・白紙委任の議案件数(子議案ベース)

	賛成 (A)	反対 (B)	棄権 (C)	白紙委任 (D)	合計	賛成率
合計	54	239	0	0	293	18.4%

原則5への対応

協働対話への考え方(原則4・7)

- 「個別企業への協働対話(直接的な協働対話)」と「投資家の行動(や市場慣行)への働き掛けを行う協働対話(間接的な協働対話)」の二つの協働対話があると思慮
- ✓ 「間接的な協働対話」は、投資家間の共通認識を育み、各運用会社が企業への働きかけを行う(ICGNなど)
- どちらの協働対話も有用なものの、有用な形(直接・間接)は、運用戦略、対話テーマ、活用可能なリソース 等で、変化すると思慮
- 2024年5月、協働対話への考え方を明確化(金融庁スチュワードシップコードの改訂を踏まえ、再度、改訂の可否を検討)
- グローバル投資家団体(ICGN・PRIなど)との協働対話は、グローバル投資家との議論を通じ、個人の能力を高めることとなるため、スチュワードシップ活動の実効性を高める効果があると思慮(原則7に関連)

協働して行う対話

企業との対話には、当社単独での対話と他の機関投資家と協働して行う対話(以後、協働対話)があります。協働対話は、多くの投資家が、ひとつの目標に向かって対話を行うため、投資家の要望に対する実現度が高まる場合があると考えています。ただし、協働対話では、多様な投資家の声を集約する必要があるため、定型化が可能な対話内容・手法の方が適しているとも考えています。受益者利益の最大化の観点から、対話の内容等を踏まえ、適切な対話の形態を選択いたします。また、その対話内容・手法が、当社のESGを重視した対話手法に合致したものであるか等も、総合的に勘案しながら判断を行います。

なお、同じ目的を持った他の機関投資家と協働して対話を行う手法の他、政策的な議論への参画や投資家団体等への加入を通じ、市場のルールや企業行動・開示の慣行に働きかけを行い、企業価値向上を目指す手法もあると考えていますが、当社はこのような活動にも積極的に参画しています。

投資家団体については、国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク(ICGN)¹¹、国連責任投資原則(PRI)、Net Zero Asset Managers Initiative¹²、Global Impact Investing Network(GIIN)¹³といった国際的な機関投資家団体にも積極的に参画し、ESG・コーポレートガバナンス向上を目的とし、グローバル投資家とも協業しました。

投資家の開示(パッシブ運用でのみ保有銘柄への対応を含む)(原則4・5・6)

- 投資家の開示(対話の方針・状況、議決権行使基準)の充実で、**投資家の期待を伝えるよう努める**
- 投資家の期待を伝えるためには、前記した、“**明確な**”**「議決権行使基準」**の策定も重要と思慮

ひたむきにその先を見つめ、より良い未来へつなぐ
- A Good Investment for the Future -

第2部
2023年度
スチュワードシップ活動の
振り返りと自己評価

Sustainability Report 2024

CONTENTS

- 59 | 1 スチュワードシップ活動の振り返り
- 60 | (1) スチュワードシップ責任を果たすための方針 (原則1に対応)
- 61 | (2) 利益相反の管理 (原則2に対応)
- 63 | (3) 投資先企業の状況の的確な把握 (原則3に対応)
- 66 | (4) 建設的な「目的を持った対話」の実践 (原則4に対応)
- 71 | (5) 議決権行使の方針と結果の公表 (原則5に対応)
- 75 | (6) スチュワードシップ活動の報告 (原則6に対応)
- 76 | (7) スチュワードシップ活動を行うための実力の向上 (原則7に対応)
- 78 | (8) インベストメントチェーン全体の機能向上について (原則8に対応)

Sustainability Report 2024
ハイライト

ひたむきにその先を見つめ、より良い未来へつなぐ
- A Good Investment for the Future -

動画で見えるサステナビリティレポート2024

- 1+ 全体版 (約18分)
レポートの概要を簡単に理解できる動画です。
- 2+ スチュワードシップ活動の概要 (約5分)
執行役員の井口による解説です。
- 3+ サステナビリティ経営 (約3分)
経営企画部担当部長の松藤による解説です。

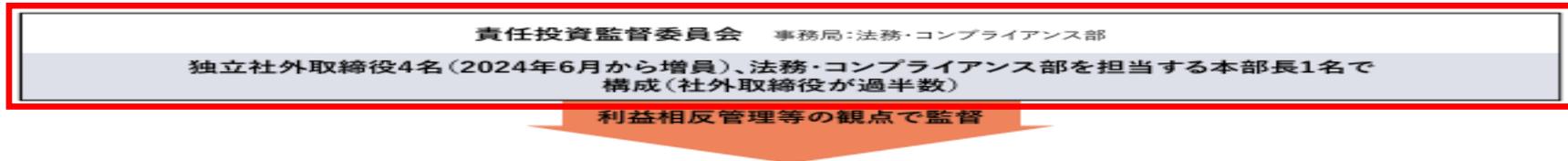
スチュワードシップ活動の動画での簡潔な説明

スチュワードシップ活動のガバナンス(原則2)①

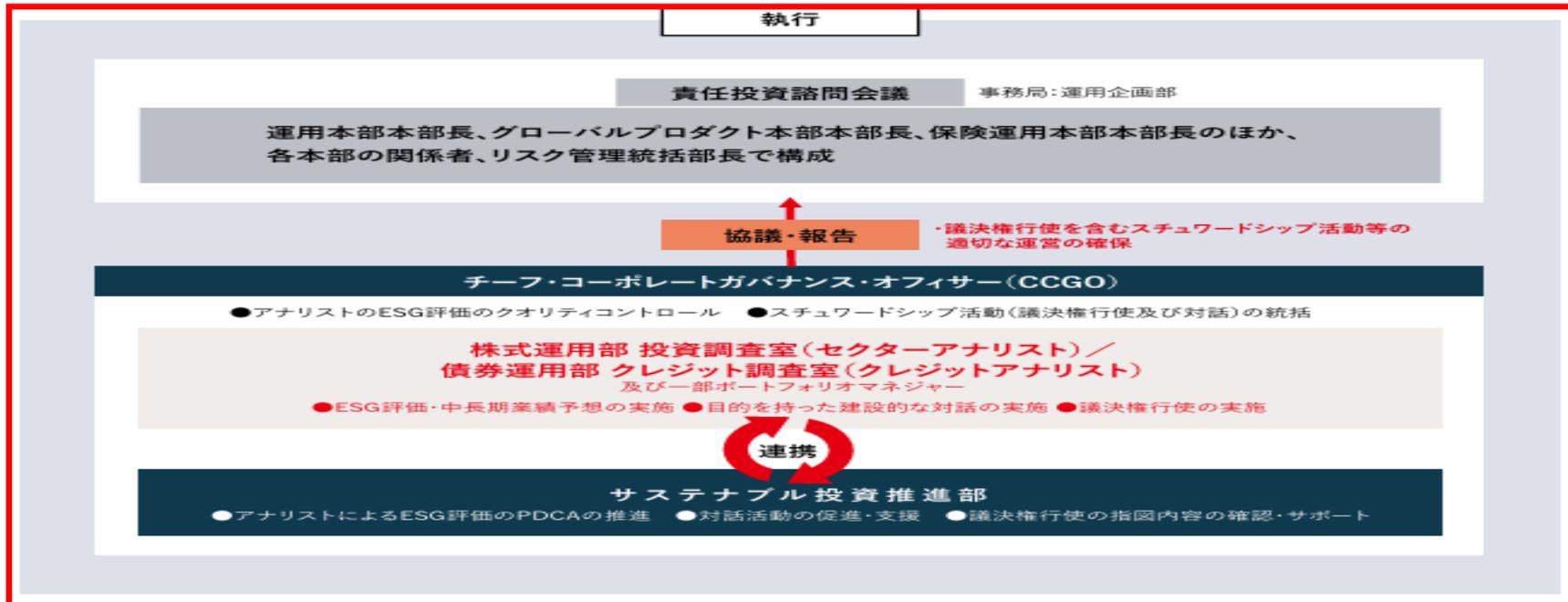
- 利益相反管理の観点から、取締役会から権限を委譲された、「責任投資監督委員会」が監督を実施
- 当社の4人の独立社外取締役がメンバーになることにより、取締役会から執行までの一貫した監督を実施
- このような一貫した監督は、組織における持続的なスチュワードシップ活動の維持において重要と思慮

スチュワードシップ活動の体制図

【監督】



【執行】



スチュワードシップ活動のガバナンス(原則2)②

- 責任投資監督委員会の「主な議題」を公開。また、毎年、スチュワードシップ活動の振り返りも踏まえ、委員でもある社外取締役との対談を掲載、スチュワードシップ活動のガバナンスの透明化をはかる
- 利益相反管理では、利益相反が生じ得る局面を具体的に特定し、対応方針を策定

社外取締役との対談

責任投資監督委員会とチーフ・コーポレートガバナンス・オフィサーとの対話 2024

昨年に引き続き、責任投資監督委員会メンバーでもある、3名の社外取締役と議論を行いました。

責任投資監督委員会での主な議題

2023 年度	
責任投資監督委員会 (2023年4月26日開催)	● 株主権行使の案件に関する対応の報告
責任投資監督委員会 (2023年5月29日開催)	● 『日本版スチュワードシップ・コード』の受け入れについての改訂 ● (利益相反管理に関わる)「議決権等株主権行使に関する規程」の改訂 ● 個別の投資先企業及び議案ごとの議決権行使結果の報告 ● 議決権行使判断基準外の判断をした銘柄の報告 ● 「利益相反が生じる可能性が高い企業」との対話の状況の報告
責任投資監督委員会 (2023年7月25日開催)	● スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価の報告 ● 個別の投資先企業及び議案ごとの議決権行使結果の報告 ● 議決権行使判断基準外の判断をした銘柄の報告
責任投資監督委員会 (2023年11月29日開催)	● 個別の投資先企業及び議案ごとの議決権行使結果の報告 ● 議決権行使判断基準外の判断をした銘柄の報告 ● 「利益相反が生じる可能性が高い企業」との対話の状況の報告 ● 株主権行使の案件に関する対応の報告
責任投資監督委員会 (2024年2月19日開催)	● 「国内株式議決権等株主権行使判断に係る内規」の改訂 (議決権行使助言会社に関する協議を含む) ● 個別の投資先企業及び議案ごとの議決権行使結果の報告 ● 議決権行使判断基準外の判断をした銘柄の報告 ● 外国株式における議決権行使助言会社のガイドラインの改訂の確認
2024 年度	
責任投資監督委員会 (2024年6月3日開催)	● 『日本版スチュワードシップ・コード』の受け入れについての改訂 ● 個別の投資先企業及び議案ごとの議決権行使結果の報告 ● 議決権行使判断基準外の判断をした銘柄の報告 ● 「利益相反が生じる可能性が高い企業」との対話の状況の報告
責任投資監督委員会 (2024年7月26日開催)	● スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価 ● 個別の投資先企業及び議案ごとの議決権行使結果の報告 ● 議決権行使判断基準外の判断をした銘柄の報告

議決権行使のプロセス一覧

	当社で定めた判断基準*1通りに議決権行使を行う場合	当社で定めた判断基準外の議決権行使を行う場合
1 利益相反が生じる可能性が特に高い企業	議決権行使助言会社の助言に従い、株式運用部にて決定 行使後 責任投資諮問会議、責任投資監督委員会に報告	
2 利益相反が生じる可能性が高い企業	株式運用部にて決定*2	運用本部本部長(役員)が決定 行使前 責任投資諮問会議、責任投資監督委員会での協議*3
3 上記以外の企業	株式運用部にて決定*2	株式運用部にて決定 行使後 責任投資諮問会議、責任投資監督委員会に報告

*1 当社で定める判断基準は株式運用部が策定し、責任投資諮問会議、責任投資監督委員会での協議を経て、運用本部本部長(役員)が決定します。

*2 議決権行使の集計結果を責任投資諮問会議、責任投資監督委員会に報告します。

*3 やむをえない場合は行使後の報告を可とします。

機関投資家向けサービス提供者への対応(原則8)

- 機関投資家のスチュワードシップ活動において、**機関投資家向けサービス提供者の影響力が拡大していると思慮**
- スチュワードシップ活動において重要な「**機関投資家向けサービス提供者**」を特定、金融庁「**ESG評価・データ提供機関に係る行動規範**」も参考に、可能な範囲で、対話に努める

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になるよう努めるべきである。

対応

スチュワードシップ活動において、インベストメントチェーン全体の機能向上は重要と考えており、当社の受益者の利益に関わると判断される場面において、その機能向上に努めています。

当社が活用する主な「機関投資家向けサービス提供者」は、「議決権行使助言会社」と「ESG データ提供機関」となります。「議決権行使助言会社」のサービスは、原則2に記載したように、議決権行使における利益相反の管理において活用します。また、原則3に記載した通り、投資先企業の個別のサステナビリティ状況の把握においては、当社独自のESG評価手法を活用していますが、気候変動に特化した対話やネガティブスクリーニングなどにおいて、「ESG データ提供機関」のデータを活用することがあります。

インベストメントチェーンの機能向上の観点で、「議決権行使助言会社」と「ESG データ提供機関」との対話を実施しますが、「議決権行使助言会社」との対話では、金融庁「ESG評価・データ提供機関に係る行動規範」を参考にし、組織体制、利益相反管理体制などを中心に確認に努めるとともに、助言方針の改訂時には、その背景にある考え方について意見交換を行います。また、「ESG データ提供機関」との対話でも、行動規範を参考にし、組織体制、利益相反管理体制、データ算出手法・プロセスなどを中心に確認に努めます。

スチュワードシップ活動の振り返り

「議決権行使助言会社」との対話では、組織体制・独立性や利益相反管理体制・実施した助言方針および、今後の助言方針の方向性について、意見交換を行いました。

「ESG データ提供機関」については、活用している主な機関に対し、当社独自の質問票を送付し、その取り組み（データ算出方法および算出プロセス等の品質確保・人材育成・利益相反管理・企業とのコミュニケーションなど）を確認するとともに、原則4に記載の「気候変動の対話先企業の選定」等に活用している、特に重要な機関とは対話を行いました。対話の中では、提供されるデータの適時性・正確性・算出方法変更に伴う迅速な連携など、提供されるデータとサービスのさらなる品質向上が主要な議論となりました。

この「議決権行使助言会社」と「ESG データ提供機関」との対話内容等については、社外取締役が過半数を占める責任投資監督委員会に報告し、妥当性等について協議しています。