

サマリー版

スチュワードシップ活動報告書 (2023年)

[対象期間：2022/7～2023/6]

お伝えしたいポイント

G
(ガバナンス)

複数年対話を継続し、議決権行使に係る重要な論点を解消※

- 議決権行使に係る重要な論点があった先とは複数年対話を継続し、約5年経過後には累計で7割超が議決権行使に係る重要な論点を解消。企業の意思決定だけでは改善が困難な収益性（低ROE）の論点は、解消に時間を要しているが、着実に論点解消が進捗。

今期も、収益性（低ROE）の論点については、利益率に加え資産効率や資本政策に関する対話を継続。

※議決権行使精査要領に抵触しなくなることを「議決権行使に係る重要な論点を解消」と記載しています。

保有額が大きい企業との個別課題をテーマとする対話を強化

- 保有額が大きい企業のうち47社について、利益率・資産効率・資本政策等の課題を特定し、対話を通じて課題意識の共有・進捗確認を行い、企業の課題解決を後押し。

今期は、前期の対話先に新規先を加えた約55社と対話予定。

E
(環境)・S
(社会)

気候変動のテーマについてスコープ1+2排出量上位先等の削減取組みの進捗管理を開始。また気候変動、人権、人的資本の各テーマについて新たに要望事項を設定。

気候変動

- 本社ポートフォリオの温室効果ガス排出量の8割を占めるスコープ1+2排出量上位先等75社と気候変動を主要テーマとする対話を行い、削減ロードマップの策定・開示を要望。結果として同75社のうち約9割の企業が開示済み。

今期は、スコープ3排出量上位先に、スコープ3排出量削減に向けた取組内容の開示を要望。

人権

- サプライチェーン管理のテーマで対話した多くの企業が人権を課題領域として認識する一方で、人権方針や人権デュー・ディリジェンスの取組みが確認できない先も見られる。

今期は、人権方針の策定、人権デュー・ディリジェンスの実施が確認できない先へ対応・開示を要望。

人的資本

- 人的資本のテーマで対話した先のうち、約4割の企業で「業種・個社の経営戦略に応じた取組み」を確認。但し、内容は人材の育成・獲得に留まり、KPIの設定や人材の配置・活用方法等まで踏み込んで策定している事例は少ない。

今期は、中期経営計画などの経営戦略と一体となった人材戦略（人材の育成・獲得、KPIの設定、人材の配置・活用方法を含む）の策定・開示を要望。

- 当社は、スチュワードシップ活動において、長期投資を行う機関投資家として、投資先企業との環境・社会の要素も考慮に入れた建設的な対話を通じて企業の発展に寄与・貢献し、企業価値向上の果実を享受するとともに「安心・安全で持続可能な社会」を実現することを目指しております。このような取組みに際しては、日本の特性や現状も踏まえ、企業との相互信頼にもとづくW i n - W i n の関係を構築することで、ともに成長していくことが重要であると考えております。
- スチュワードシップ活動をより充実させていく観点からP D C Aを継続的に実施し、人材育成にも取り組むことで、スチュワードシップ活動の充実に努めております。

スチュワードシップ活動の基本的な考え方

1. 投資先企業と環境・社会の要素も考慮に入れた建設的な対話に取り組むことで、中長期的な企業価値向上を促し、その果実を株主還元や株価上昇、社債の安定的な元利償還といった形で享受して運用収益の拡大に繋げるとともに、「安心・安全で持続可能な社会」の実現を目指します。
2. 対話内容をPDCAの観点から継続的に振り返りつつ、企業の取組の変化を確認し、必要に応じ追加の働きかけを行うことで、対話の実効性を高めます。
3. 投資先企業との継続的な対話を通じて、当社の考え方や課題意識を伝えるとともに、議決権行使においては、画一的に賛否を判断するのではなく、個別企業の状況を十分に検討したうえで、賛否を判断します。
4. 対話を通じても投資先企業の取組みに改善が期待できない場合、議決権行使における反対や、株式及び社債の売却等を検討します。
5. 投資先企業やその事業環境等に関する深い理解にもとづく、日本の特性や現状も踏まえた建設的な対話を通じ、投資先企業の持続的な成長に資するよう、高度な知見と専門性を持つ人材の育成に努めます。

- 当社では、経営戦略・事業戦略や財務戦略などのG（ガバナンス）、E（環境）・S（社会）への取組状況などの共通テーマに加え、各社の状況を踏まえ株主還元・収益性・ガバナンス体制等の議決権行使に係る重要な論点や、脱炭素に向けた取組み、人権・人的資本に関する取組みなどについて個別に対話を実施いたします。

対話のテーマ

G（ガバナンス）

<経営戦略・事業戦略>

経営ビジョンや経営方針・計画、事業環境や経営課題、デジタル化を含む技術革新への対応、事業ポートフォリオのあり方、具体的な事業戦略・ビジネスモデル、サプライチェーン強靱化等

<財務戦略>

望ましい財務・資本構成、資金調達手段、手元資金の使途、成長投資、デジタル化推進に向けたIT投資（業務プロセス改善、デジタルトランスフォーメーション）、資本規制等への対応、M & A、研究開発等

E（環境）・S（社会）

気候変動問題への対応、人権、人的資本（ダイバーシティ、働き方改革、従業員エンゲージメント）地方創生、健康経営・労働安全衛生、サプライチェーン管理

議決権行使に係る重要な論点がある先との対話

株主還元

- ・ 配当政策（配当性向等）

収益性

- ・ 低ROEかつ本業収益性劣後
- ・ 赤字等

ガバナンス体制等

- ・ 社外役員の独立性、低出席率
- ・ 少数株主利益保護
- ・ 不祥事等
- ・ 買収防衛策

温室効果ガス排出量上位先等との対話

- ・ 脱炭素に向けた取組み・情報開示の充実

人権に関する対話

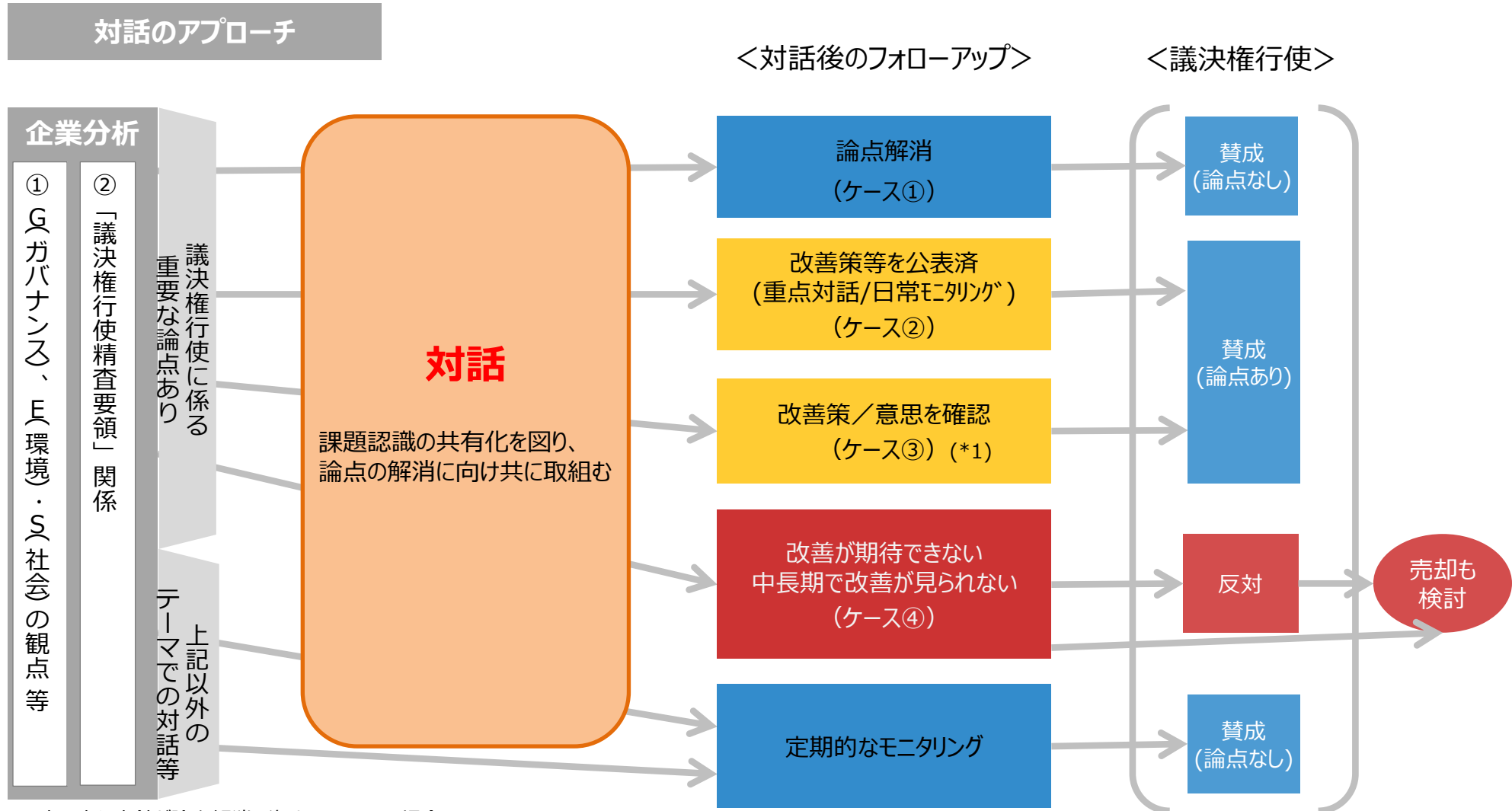
- ・ 人権方針の策定、人権デュー・ディリジェンスの実施

人的資本に関する対話

- ・ 経営戦略と一体となった人材戦略の策定・開示

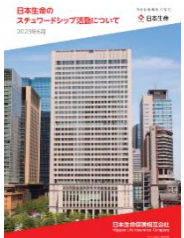
各テーマに関する方針について、
必要に応じてIR・情報開示を要請

- 企業の様々な取組みを深く理解するとともに、状況を注意深くモニタリングし、情報提供等を通じて企業の持続的な成長を支援してまいります。また、議決権行使に係る重要な論点のある企業には、対話の中で課題認識を共有するとともに、論点の解消に向けた取組みをサポートしてまいります。議決権行使においては、画一的に賛否判断するのではなく、対話を通じて把握した個別企業の状況を十分に検討したうえで、賛否を判断します。



*1 考え方や方針が論点解消に資するものである場合

- 日本版スチュワードシップ・コード（SSコード）制定後、当社では体制を強化しつつ対話と情報開示の量・質の向上に取組んでまいりました。
- 株主還元・収益性・ガバナンス体制等のG（ガバナンス）は世の中の動向を踏まえ徐々にテーマを追加するなど取組みを継続強化しております。また、近年企業・投資家ともに意識が高まっているE（環境）・S（社会）のテーマについても2017年より対話を継続強化しており、2020年以降は原則全対話先（※）とE（環境）・S（社会）のテーマを織り交ぜた対話を行っております。（※）他テーマの対話を優先した先を除く（各年は、当年7月～翌年6月の期間）



(*2021年から
当社スチュワード
シップ活動のポイ
ントをまとめた紹
介冊子を公表

		2013年 以前	2014年 ～2016年	2017年 ～2019年	2020年 ～2022年	これまでの総括 (2023年現在)
			SSコード制定 (2014/2～)	SSコード改訂 (2017/5～)	SSコード再改訂 (2020/3～)	
			コーポレートガバナンス・コード (CGコード) 制定 (2015/6～)	CGコード改訂 (2018/6～)	CGコード再改訂 (2021/6～)	
体制 強化	スチュワードシップ 従事者(うち専管者)	5名 [2013]	7名[2015] ※2016年より専管者2名配置	14名(4名) [2018]	18名(8名) [2022]	現在18名 (8名)
	スチュワードシップ 諮問委員会			設置 (2017年)	利益相反管理強化・活動の高度化等	体制を強化しつつ 活動の量・質を向上
対話先数		307社 [2013]	548社[2015]	758社[2018] ※2019年より国内社債 の活動も開始	674社[2022]	
G(ガバナンス)の対話 (議決権行使 精査要領の拡充)	株主還元	配当性向等				企業の意識の高まりや取 組みの進捗により株主還 元、収益性、ガバナンス体 制等のいずれの論点も着 実に改善
	収益性	業績不振等 低ROE等(2015年～)				
	ガバナンス 体制等	不祥事等 社外役員不在、 社外役員の独立性(2017年～) 社外役員の出席率(2015年～) 少数株主利益保護(2019年～) 世の中の動向を踏まえ、徐々にテーマを追加				
E(環境)・S(社会)の対話				E(環境)：2018年より気候変動の取組みを深化 S(社会)：対話テーマを順次追加		気候変動・人権・人的資 本の取組みを継続強化
情報 開示	活動報告書の充実		公表開始 8事例 [報告書(2014)]	対話や議決権行使の個別事例数の拡充		153事例 [報告書(2022)]
	議決権行使結果			集計結果の開示(2017年～) 個別開示(2019年～)		今回176事例 [報告書(2023)] 継続強化 SS活動の紹介冊子を公 表(2021年～*)

<2022年の対話活動結果>

- 2022年（2022年7月～2023年6月）は、674社・延べ1,141回の対話を実施しました。（対前年▲75社、▲56回）【図表1】
- そのうち、株主還元や収益性、ガバナンス体制等の議決権行使に係る重要な論点がある企業とは全件対話。主に低ROEの論点が解消したこと等により、対話数は331社・延べ486回、論点ベースで356件となりました。（対前年▲53社、▲72回、▲62件）
- 保有額が大きい企業との個別課題をテーマとする対話を47社と実施しました。
- E（環境）・S（社会）のテーマを織り交ぜた対話を継続し、604社・延べ833回実施しました。（対前年▲31社、▲61回）
 - － 投資先の温室効果ガス排出量の約8割を占める排出量上位企業など75社とは気候変動を主要テーマとした対話を実施しました。

【図表1】対話活動結果（2022年）

		社数	対話数	重要な論点数
(カッコ内は前年比)				
総対話先 *1・2		674社 (▲75社)	延べ1,141回 (▲56回)	—
G (ガバナンス)	議決権行使に係る重要な論点がある先 *3	331社 (▲53社)	延べ486回 (▲72回)	356件 (▲62件)
	<論点別の増減内訳> ・ガバナンス体制等▲30件、収益性（低ROE等）▲24件、株主還元▲8件			
	保有額が大きい企業との個別課題をテーマとする対話	47社	同左	
S (社会)	E（環境）・S（社会）に係る対話実施先 *4	604社 (▲31社)	延べ833回 (▲61回)	
	うち気候変動を主要なテーマとした対話	75社 (+1社)	同左	

*1 株式保有時価の8割超の占率 *2 国内社債における対話98回を含む

*3 1社で複数の重要な論点がある先を含む

*4 総対話先のうち70社とは議決権行使判断のみを目的とする対話を行ったため、E（環境）・S（社会）対話を実施せず

投資先の温室効果ガス排出量の約8割を占める

<2022年の論点解消状況>

- 当社は対話を通じて重要な論点を解消することを目指しております。
- 2022年（2022年7月～2023年6月）に重要な論点があった先のうち356件について、対話を通じた企業との課題認識共有や企業の取組進捗等により、96件・27%の論点が解消しました。

【図表2】

- 論点未解消先のケース②～③等は2023年も対話を継続し、論点の解消に向けた取組みをサポートしてまいります。

<複数年経過後の累計論点解消率>

- 2017年に重要な論点があった先、2018年・2019年に新たに重要な論点が発生した先について、いずれも、3～5年後には7割超が論点解消しています。企業の意思決定だけでは改善が困難な収益性（低ROE）の論点は解消に時間を要していますが、着実に論点解消が進んでいます。【図表3】
- 収益性（低ROE）の論点は、P10に記載の通り、継続的な対話を通じてROE改善計画の開示要望や進捗確認を行ってまいります。

【図表2】重要な論点があった先（2022年）の対話後の論点解消状況・解消率

議決権行使に係る重要な論点		論点数	論点解消 (ケース①)	改善策等を公表済 (重点対話/ 日常Eコリング) (ケース②)	改善策／意思 を確認 (ケース③) *1	改善が期待できない、 中長期で改善が見られない (ケース④)
株主還元／配当性向		73件	20件	18件	23件	12件
収益性	低ROEかつ 本業収益性劣後	132件	22件	28件	70件	12件
	赤字等	57件	32件	-	11件	14件
ガバナンス体制等	買収防衛策	3件	-	-	1件	2件
	社外役員の低出席率	9件	3件	-	5件	1件
	社外役員の独立性	18件	3件	-	2件	13件
	少数株主利益保護	17件	8件	-	3件	6件
	不祥事その他	34件	8件	10件	16件	-
	場所の定めのない株主総会	13件	-	-	13件	-
計		356件	96件	56件	144件	60件

解消率
27%*2
(前年は
29%)

対話を通じた企業との課題認識共有や企業側の取組み進捗等により、重要な論点が解消

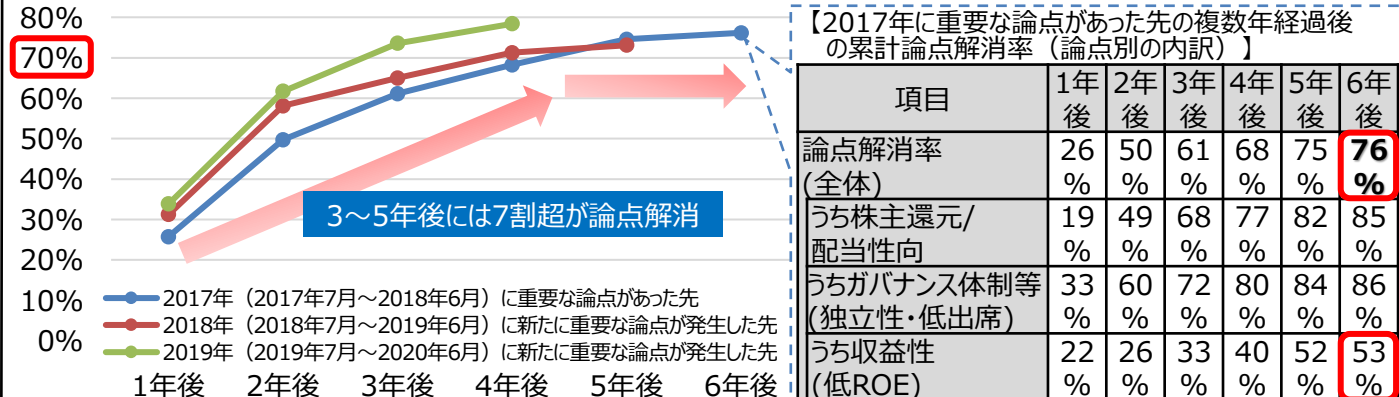
“論点解消を目指す”

対話を継続。なお低収益企業に対しては、改善策等の公表をはたらきかけ、まずケース②への移行を強く促します

議決権行使での反対等

*1 考え方や方針が論点解消に資するものである場合
*2 2021年から定款変更議案の上程が始まった「場所の定めのない株主総会」の論点を除くと解消率は28%(前年は32%)

【図表3】重要な論点があった先（年毎）の複数年経過後の累計論点解消率



【2017年に重要な論点があった先の複数年経過後の累計論点解消率（論点別の内訳）】

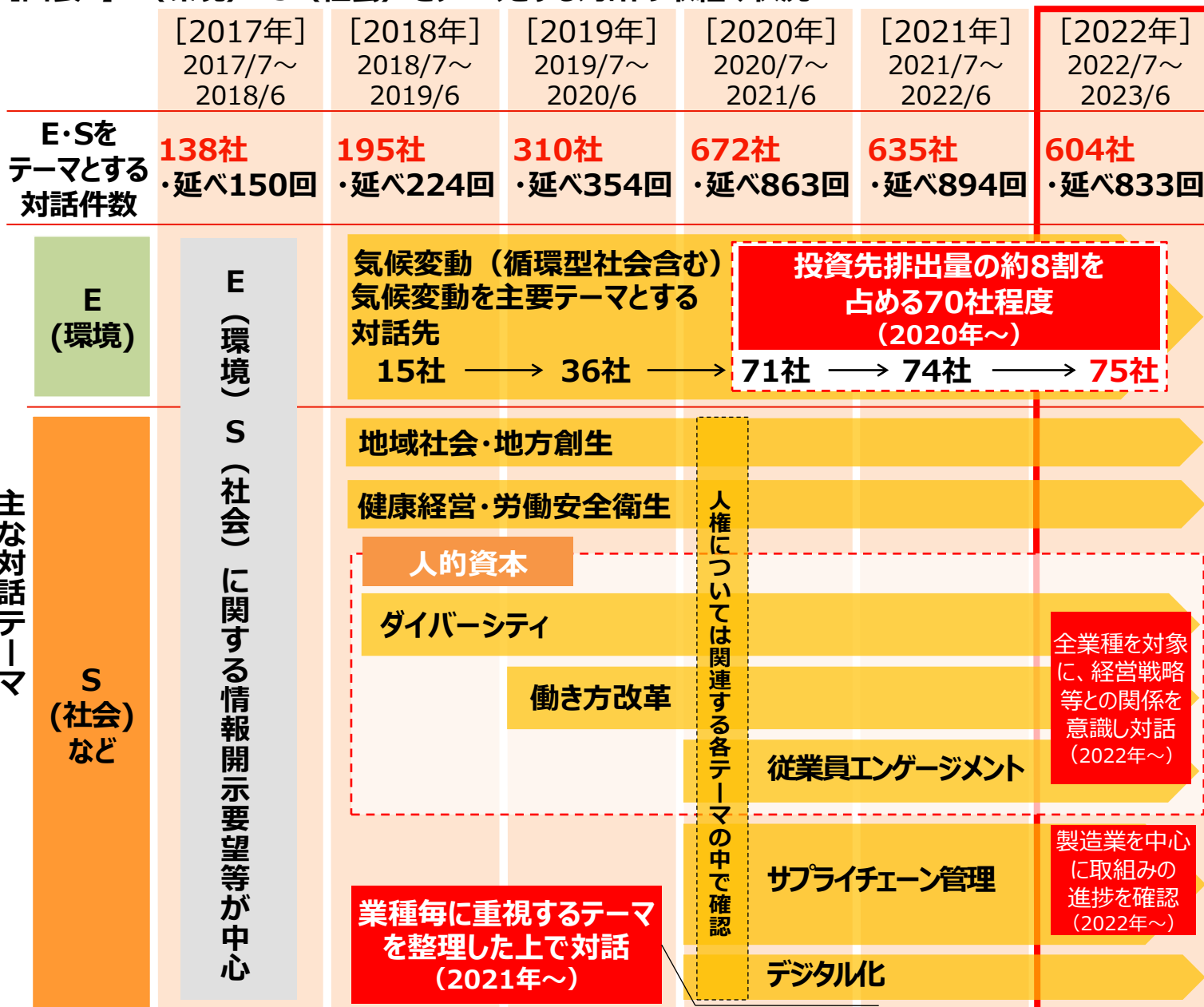
<E（環境）のテーマ>

- 2018年より気候変動を主要テーマとする対話を開始し、2020年以降は投資先排出量の約8割を占める排出量上位先等（70社程度）を対象に実施しております。【図表4】
- 2022年は排出量上位先等に新たに削減ロードマップの策定・開示を要望しております。

<S（社会）のテーマ>

- 2018年より企業を巡る環境変化も踏まえ、対話テーマを順次追加し、2021年より予め当社で整理した「業種毎に重視するテーマ」を踏まえ対話を実施しております。【図表4】
- 2022年は特に人的資本、サプライチェーン管理のテーマでの対話を強化しております。

【図表4】E（環境）・S（社会）をテーマとする対話の取組み状況



- 2023年（2023年7月～2024年6月）も、①議決権行使に係る重要な論点がある企業との対話、②保有額が大きい企業との個別課題をテーマとする対話、③E（環境）・S（社会）をテーマとする対話の3点を継続的に強化してまいります。

対話先の選定イメージ

投資規模大

投資規模小

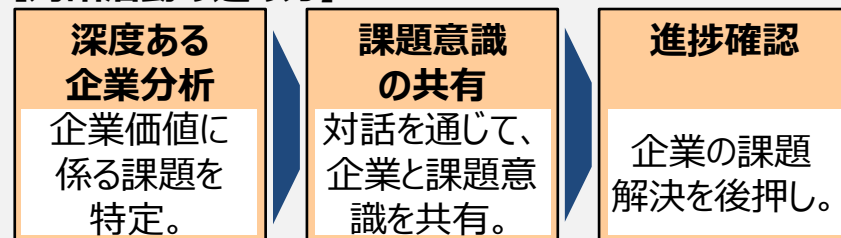
議決権行使に係る重要な論点がある企業
(約300社を見込む)

網掛け部分が対話取組を実施する企業の範囲

② 保有額が大きい企業との個別課題をテーマとする対話

- 保有額が大きい企業を中心に、利益率・資産効率・資本政策等の個別課題を特定し、対話を通じて課題意識の共有・進捗確認を行い、企業の課題解決を後押し。
- 今期は前期の対話先に新規先を加えた約55社と対話予定。

【対話活動の進め方】



③ E（環境）・S（社会）をテーマとする対話 P11～17

- 気候変動のテーマについてスコープ1+2排出量上位先等の削減取組みの進捗管理を開始。
- 下記3テーマについて新たに要望事項を設定。

気候変動	人権	人的資本
スコープ3排出量削減に向けた取組内容の開示。 (スコープ3排出量上位先)	人権方針の策定、人権デュー・デiligenceの実施・開示。	中期経営計画などの経営戦略と一体となった人材戦略（人材の育成・獲得、KPIの設定、人材の配置・活用方法を含む）の策定・開示。

① 議決権行使に係る重要な論点がある企業との対話 P10

- 議決権行使に係る重要な論点がある企業（該当する可能性のある企業含む）とは全件対話予定（約300社を見込む）。特に収益性（低ROE）の論点未解消先とは、資産効率や資本政策も意識した対話を継続。
- 対話にあたっては、下記の取組み等を通じて論点解消を後押し。
 - 情報提供：論点の内容に応じた業界データ等を用いた分かりやすい説明や、他社の好取組事例の紹介などを実施。
 - 文書手交運営：投資先企業毎に対話の論点をまとめた文書手交運営を継続し、投資先企業内での経営層も含めた論点共有を推進。

<対話スタンス等>

- 収益性の論点（低ROE）に関して、2020年より右記のスタンスを公表、2022年より複数年論点未解消先には、利益率に加え資産効率や資本政策も意識したROE向上への取組みを要望しました。【図表5】

<当社のスタンス公表後の振り返り>

- 継続的な対話の成果もあり、「当社のスタンス」公表時に重要な論点があった140社のうち、3年累計で70社・50%が論点解消しました。【図表6】
- 論点解消先は、利益率が改善（①）しており、対話でも既存事業の構造改革などを推進していることが確認できました。また、論点解消先は未解消先に比べ回転率・財務レバレッジが高く（②）、対話でも資産効率や資本政策を意識している例が相対的に多く見られました。

<今後の対話方針>

- 今後も「当社のスタンス」を踏まえつつ、論点未解消先には、利益率に加え資産効率や資本政策も意識したROE向上への取組みを後押ししてまいります。

一具体的には、中長期視点での事業モデル変革、事業ポートフォリオやコスト構造の見直し等の計画の策定・公表を要望するとともに、計画の履行状況をお聞きし、実現に向けた課題等の意見交換を実施。

【図表5】収益性の論点（低ROE）に関する当社の対話スタンス・対話方針

当社のスタンス	<ul style="list-style-type: none"> ●目標とする自己資本比率をヒアリング ●利益率改善に向けた中長期視点での取組みを後押し ※目標とする自己資本比率を無視した株主還元等によるROE数値上昇は求めない	2020年に公表
対話方針	<ul style="list-style-type: none"> ●複数年論点未解消先には、利益率改善に向けた施策の進捗を確認するとともに、資産効率や資本政策も意識したROE向上への取組みを後押し 	2022年に公表

【図表6】「当社のスタンス」公表後の論点解消状況（振り返り）

	「当社のスタンス」公表時に収益性の論点があった先 140社			
	「当社のスタンス」を踏まえ、複数年対話を継続			
	論点解消先 70社 (50%)		論点未解消先 70社 (50%)	
	2019年	2022年	2019年	2022年
ROE	2.5%	5.2%	2.0%	1.4%
売上高 当期利益率	1.1%	3.1%	1.3%	0.8%
総資産回転率	0.90回	0.88回	0.77回	0.75回
財務レバレッジ (自己資本比率)	1.85倍 (54%)	1.83倍 (55%)	1.58倍 (63%)	1.65倍 (61%)

事業環境の変化に対応した構造改革、価格転嫁

資産効率を意識した経営管理

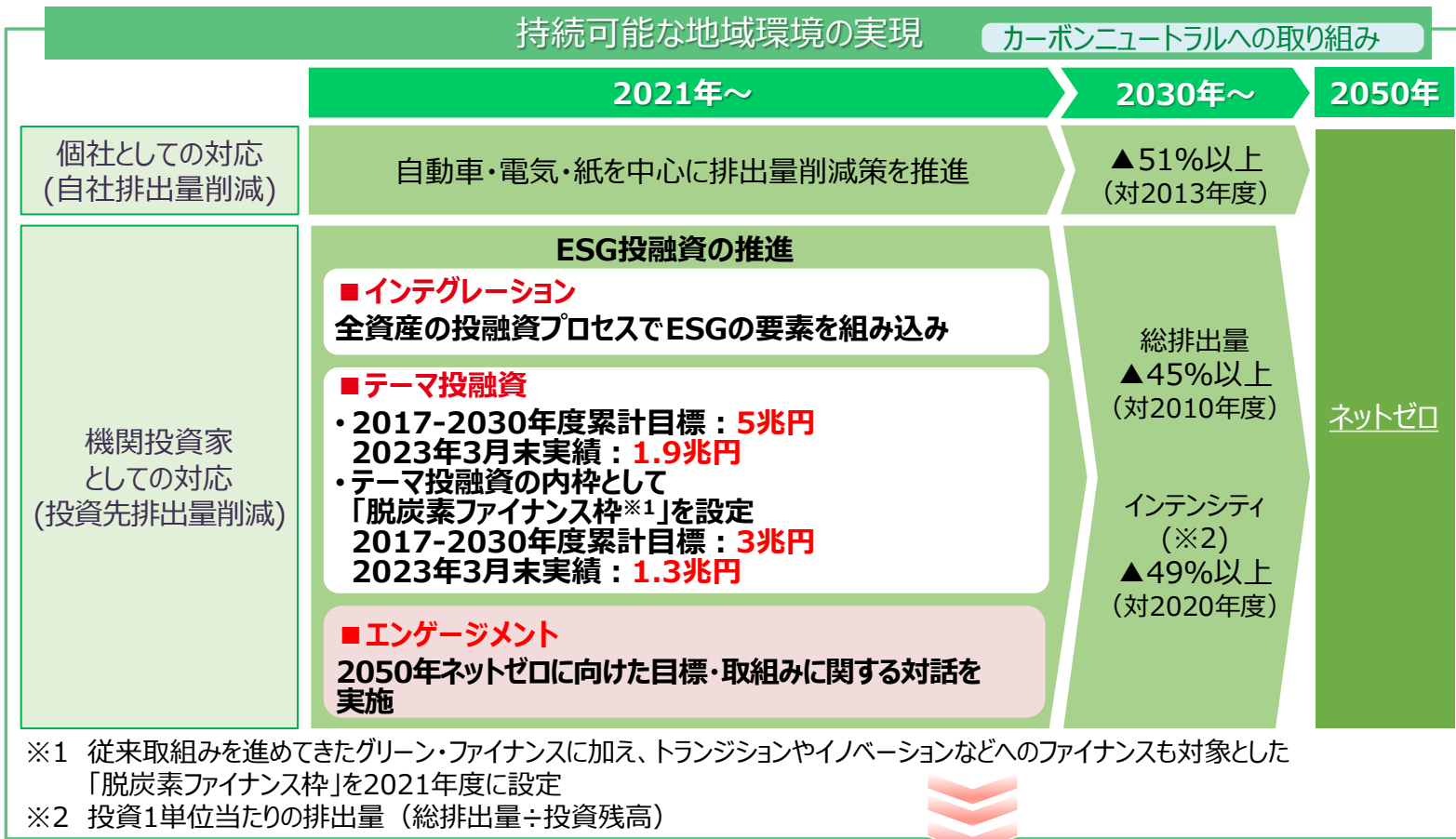
資本政策を通じた財務レバレッジのコントロール

*2019年に収益性（低ROE）の論点があった140社（銀行等除く）の公表資料より作成
ROE及びROEの各構成要素の数値は、論点解消先（70社）と論点未解消先（70社）それぞれの中央値業績改善が期待できない、中長期で業績改善がみられないことから売却した先を含む。

<2050年ネットゼロに向けた対話を継続>

- 当社は自社排出量及び投資先排出量を2050年にネットゼロとする長期目標、及び2030年の中間目標を設定しています。【図表7】
- ネットゼロ目標達成に向け、機関投資家としてはESG投融資等の取組みを推進しており、スチュワードシップ活動においても、気候変動をテーマとする対話を継続強化しております。【図表7】
- 2020年より投資先全企業を対象とした2点の情報開示要望を公表、2022年より、排出量上位先等については2050年ネットゼロに向けた削減ロードマップの策定・開示を要望するなど、対話を通じて企業の気候変動問題に関する取組みを後押ししております。【図表7】

【図表7】日本生命のカーボンニュートラルへの取組み



- 投資先全企業を対象に、TCFD（※3）提言が推奨する開示項目のうち、主要項目である下記2点の情報開示を要望してまいります。
- | | | | |
|--------|-----------------------------------|--|--------|
| 投資先全企業 | ① 気候変動に伴う経営上のリスクと機会の定量・定性分析と開示 | 2020年～ | |
| | ② 2050年ネットゼロに向けた温室効果ガス排出量削減の方向性開示 | | |
| ②を強化 | 排出量上位先等 | 2050年ネットゼロに向けた削減ロードマップの策定・開示
(中期・長期の削減目標、及び必要な取組み領域・取組み内容を含む) | 2022年～ |

※3 TCFDの概要についてはP27参照

<スコープ1+2排出量上位先等への情報開示要望>

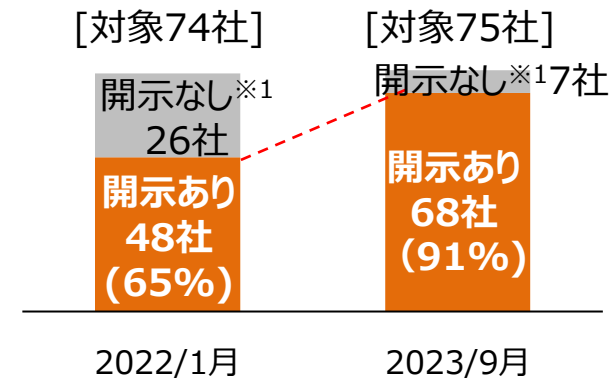
●投資先排出量の約8割を占める排出量上位先 (スコープ1+2) 等は、前ページに記載の2点の情報開示要望 (①リスクと機会、②排出量削減の方向性) は全社が対応済み、削減ロードマップは、約9割の企業が開示済みです。【図表8】

●なお、2018年の気候変動対話開始後3年間で企業は排出量を▲9%削減しています。【図表9】

<今後の対話方針>

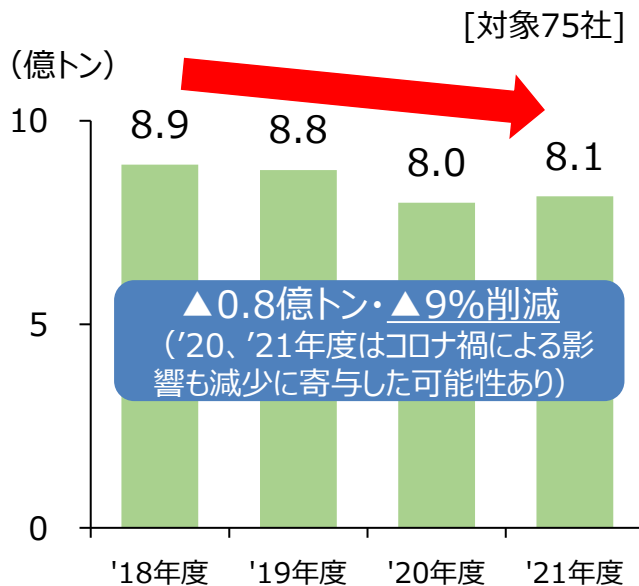
●多くの企業が、削減ロードマップに沿った取組みを進めています。現段階で、客観的に目標達成の確度が高いと思われる企業は一部にとどまります。取組みが順調に進捗しているとの回答がある先も含め、今後の取組み状況を複数年にわたり対話を継続して確認してまいります。【図表10】

【図表8】削減ロードマップの開示状況



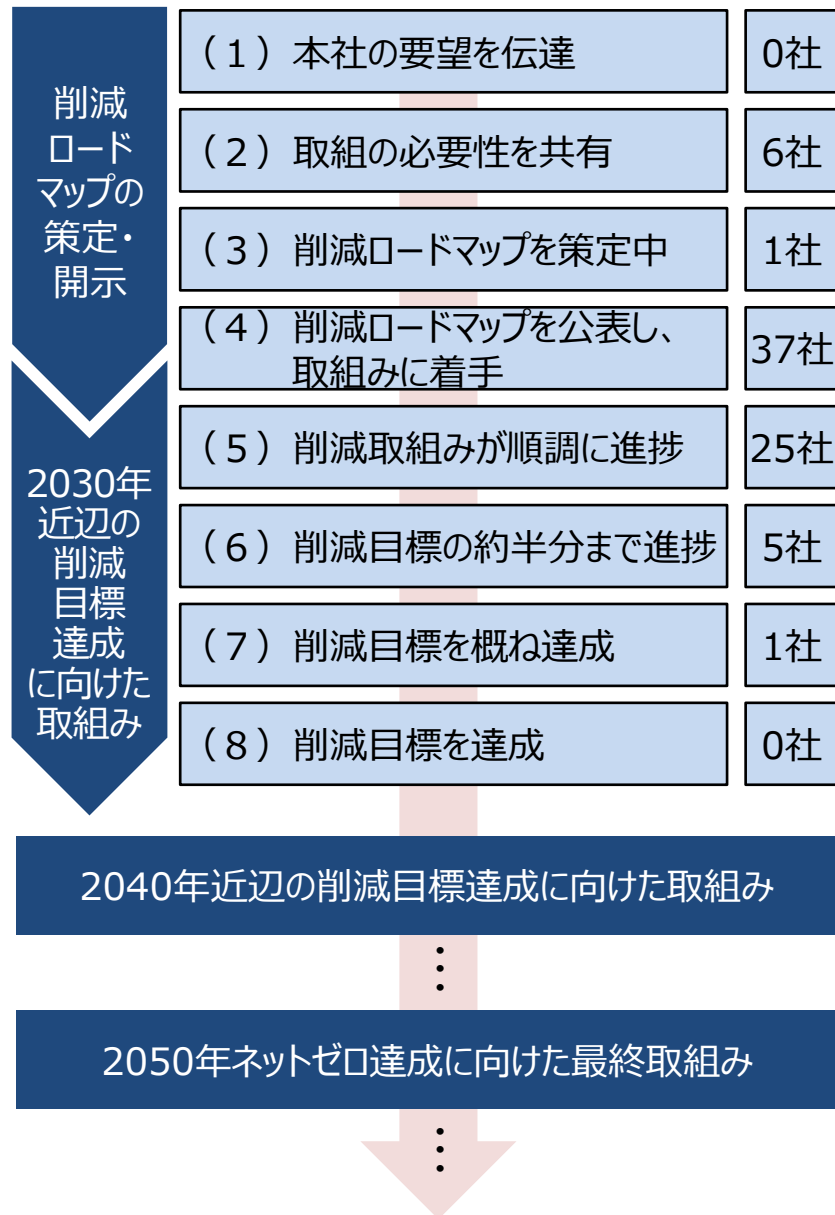
※1 複数年を経過しても開示されない場合は、今後議決権行使を検討。2021年に議決権行使精査要領に気候変動に関する「反対となる主な例」を追記。

【図表9】温室効果ガス排出量※2の削減状況

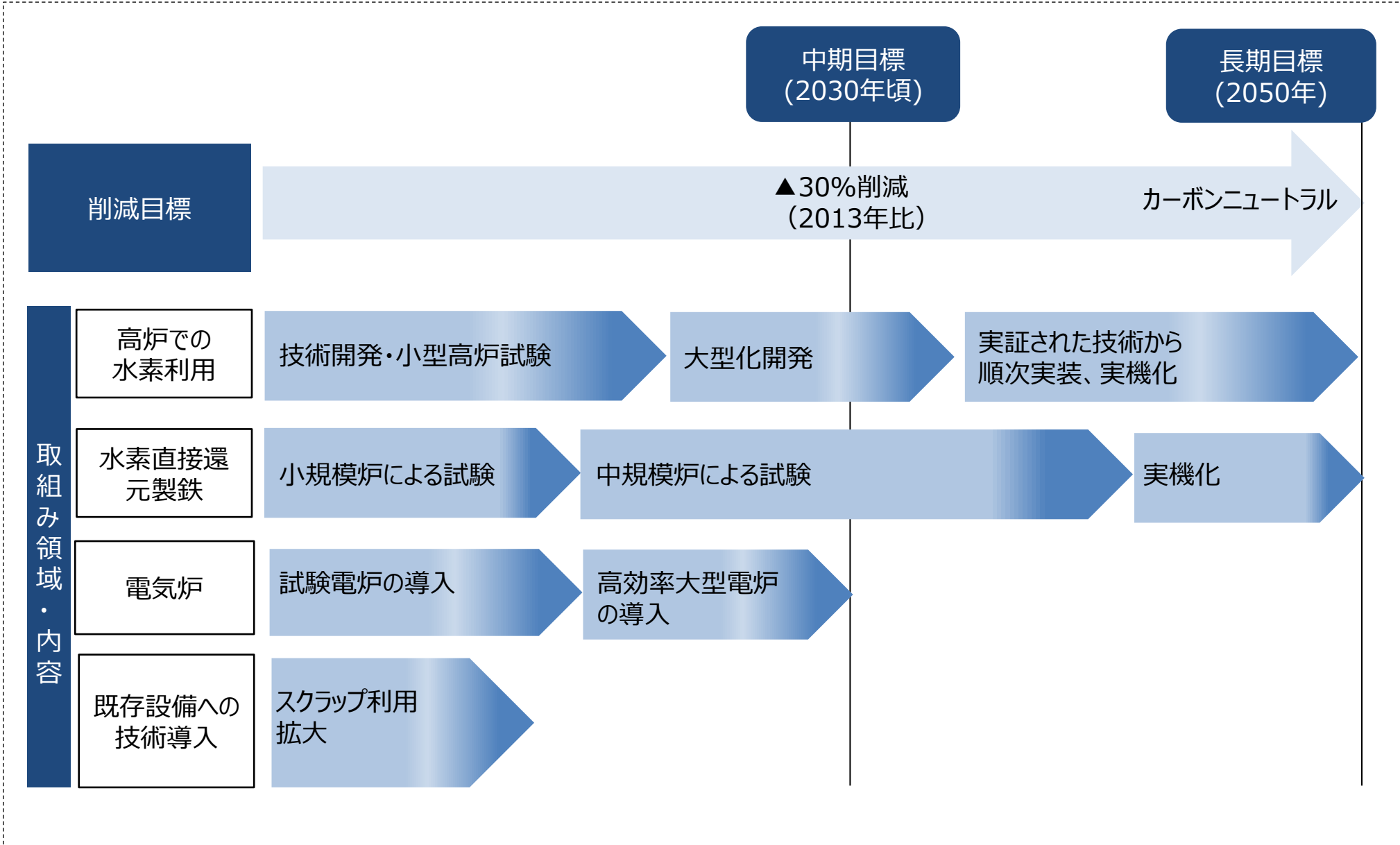


※2 排出量のデータは各社の公表値またはMSCIの試算値を使用し計算。

【図表10】温室効果ガス排出量削減 企業の取組み状況 (排出量上位先等75社)



【ご参考：当社が要望する削減ロードマップのイメージ（鉄鋼メーカーを想定した例）】



<スコープ3排出量上位先への情報開示要望>

- 気候変動を主要テーマとする対話先に、スコープ3上位先41社を追加し、スコープ3削減に向けた取組内容の開示を要望します。【図表11】

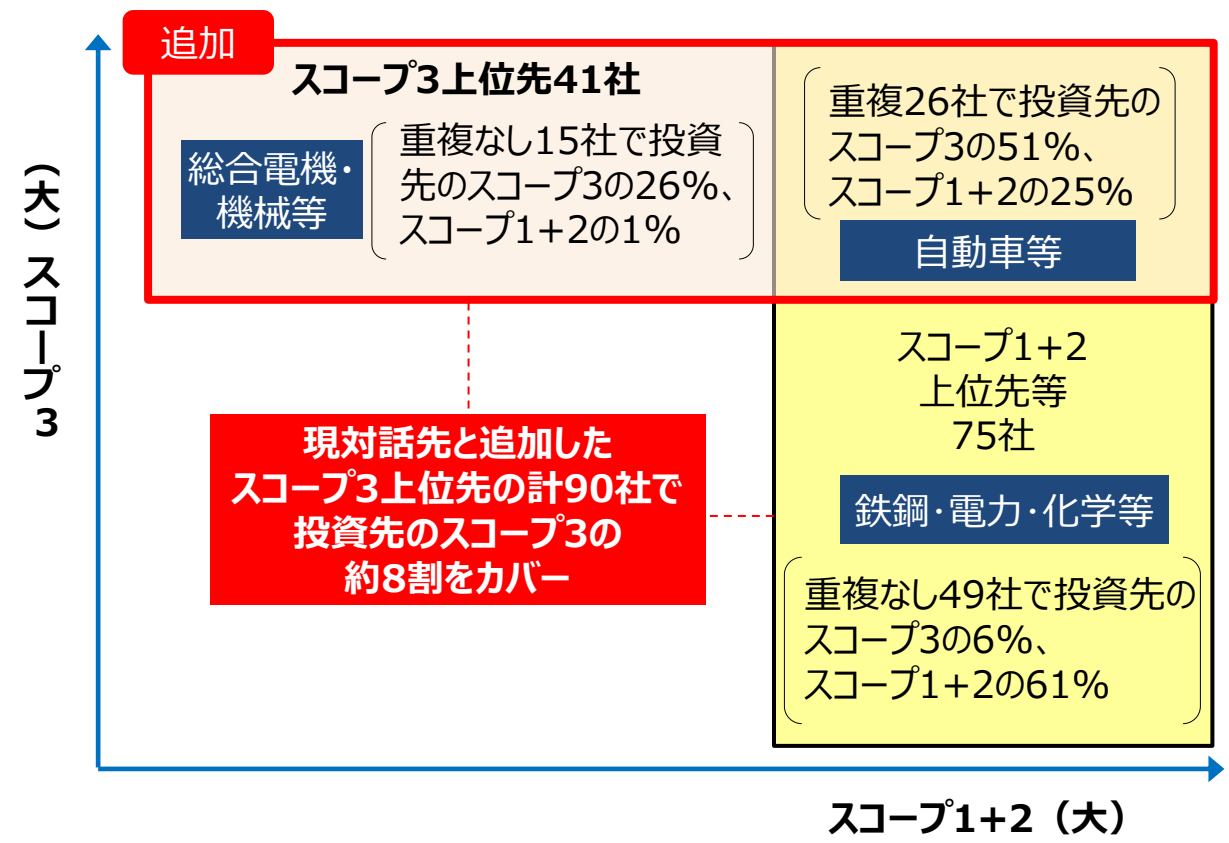
【図表11】排出量上位先 (スコープ3) への情報開示要望

新規

当社の対話方針

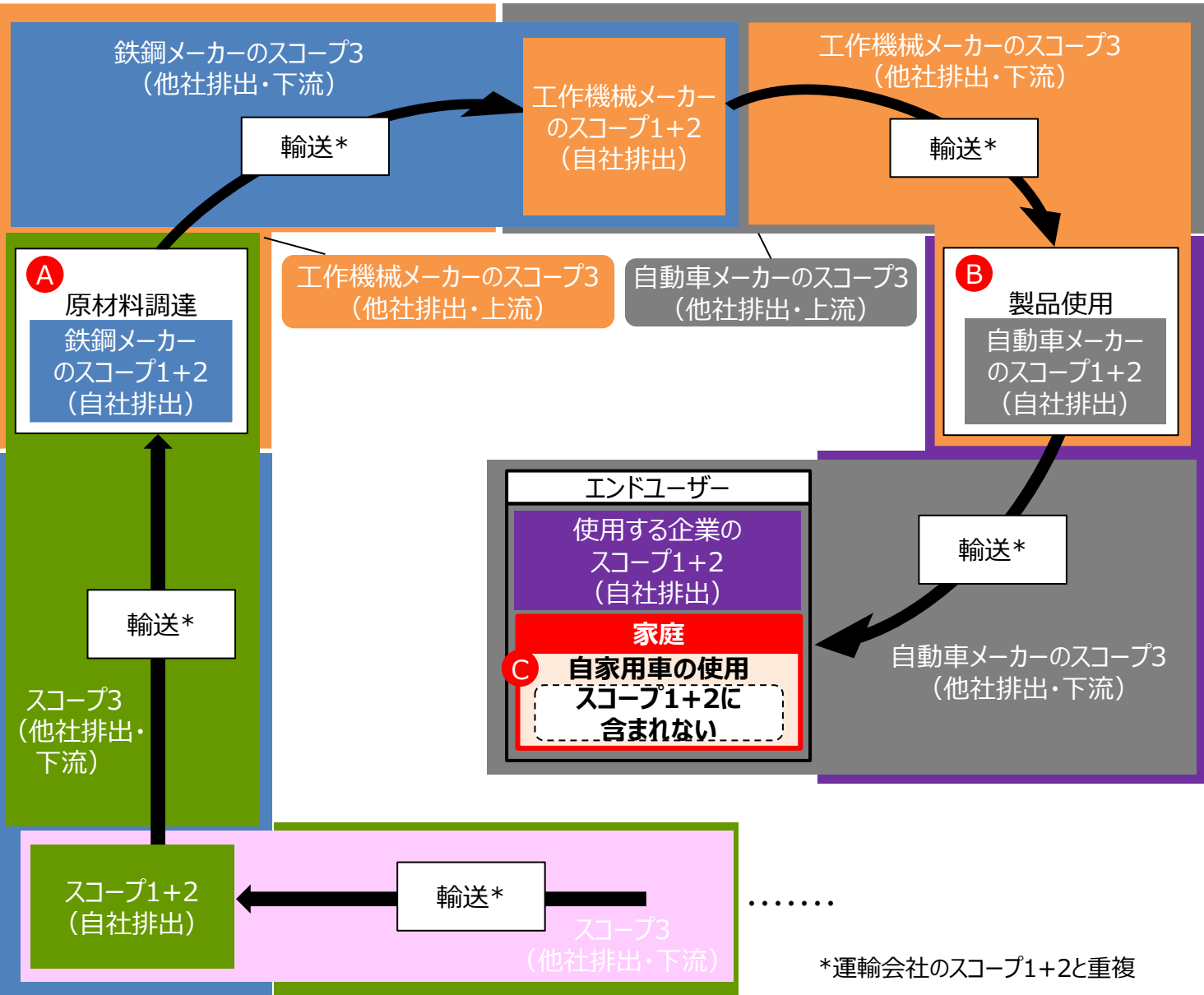
スコープ3排出量上位先には、スコープ3排出量削減に向けた取組内容の開示を要望。

- 下流のスコープ3削減については、自社製品の省エネ化・技術革新を通じた、日本の排出量の約1割を占める家庭の排出量削減及び取引先企業のスコープ1+2排出量削減への貢献
- 上流のスコープ3削減については、原材料調達先への働きかけや、排出量がより少ない調達先への変更を通じた、取引先企業の排出量削減の促進



【ご参考：スコープ3とスコープ1+2、家庭の排出量との関係（イメージ）】

- 企業の原材料調達（上流 **A**）や製品使用（下流 **B**）等に係るスコープ3は他企業のスコープ1+2と重複。
- 家庭の自家用車の使用等に係る排出量は、企業のスコープ1+2には含まれないがスコープ3の下流と重複。**C**



(表の見方)

【前提】各レイヤー毎に1業種のみ存在。エンドユーザーのみ複数業種を含むと仮定。

- **工作機械メーカーの視点**
 自社排出のスコープ1+2が中央にあり、右側に、製品の使用などに関連して排出された下流のスコープ3があります。工作機械メーカーの下流のスコープ3は、**B**の通り、工作機械を使用して自動車を製造する自動車メーカーのスコープ1+2と重複しており、残りは輸送に係る排出となっています。
 また、左側に、原材料を製造する際に排出された上流のスコープ3があります。工作機械メーカーの上流のスコープ3は、**A**の通り、鉄鋼を製造する際に排出される鉄鋼メーカーのスコープ1+2と重複しており、残りは輸送に係る排出となっています。
- **自動車メーカーの視点**
 下流のスコープ3の大半が最終製品である自動車の使用による排出となります。これは社有車など事業活動で自動車を使用する企業のスコープ1+2（自動車使用分）と重複しており、また家庭の自家用車の使用による排出とも重複しています。但し家庭からの排出は、企業のスコープ1+2に含まれないので、自動車メーカーの下流のスコープ3を減らすことは、家庭からの排出を減らすという観点で重要となります。

*運輸会社のスコープ1+2と重複

<世の中の動向>

- 2022年9月に日本政府は全企業に対して人権尊重の取組みに最大限務めるべきとのガイドラインを公表しました。
【図表12】

<企業の取組状況>

- 企業も人権のテーマへ関心を寄せており、サプライチェーン管理について対話した多くの企業が人権を課題領域として認識する一方で、依然として人権方針や人権デュー・ディリジェンスの取組みが確認できない先も見られます。
【図表13】

<今後の対話方針>

- 保有額が大きい企業のうち、人権方針の策定、人権デュー・ディリジェンスの取組内容が確認できない先へ対応・開示を要望してまいります。
【図表13】

【図表12】人権のテーマ 世の中の動向

2011年	ビジネスと人権に関する指導原則【国連】
2020年	「ビジネスと人権」に関する行動計画(2020-2025)【日本】 日本企業に対し、人権尊重の責任を果たすことへの期待を表明。
2022年9月	責任あるサプライチェーン等における人権尊重のためのガイドライン【日本】 企業の規模、業種等に関わらず日本で事業活動を行う全ての企業は、国内外における自社・グループ会社・サプライヤー等の人権尊重の取組みに最大限務めるべき。 具体的には、人権方針の策定、人権デュー・ディリジェンスの実施等が必要。

【図表13】保有残高上位企業の人権に関する取組状況と当社の対話方針

人権方針の策定	対応済	135社	人権デュー・ディリジェンスの実施	実施あり(取組内容開示)	96社
	未対応	15社		実施あり(取組内容非開示)	27社
				実施有無を非開示/取組が確認できない	27社

人権方針の策定、人権デュー・ディリジェンスの実施が確認できない先：約60社

当社の対話方針

人権方針の策定、人権デュー・ディリジェンスの実施が確認できない先へ対応・開示を要望。

新規

<対話スタンス>

- 人的資本は企業価値向上に繋がる重要なテーマであり、特に業種・個社の経営戦略に応じた取組みを対話を通じて確認しています。【図表14】

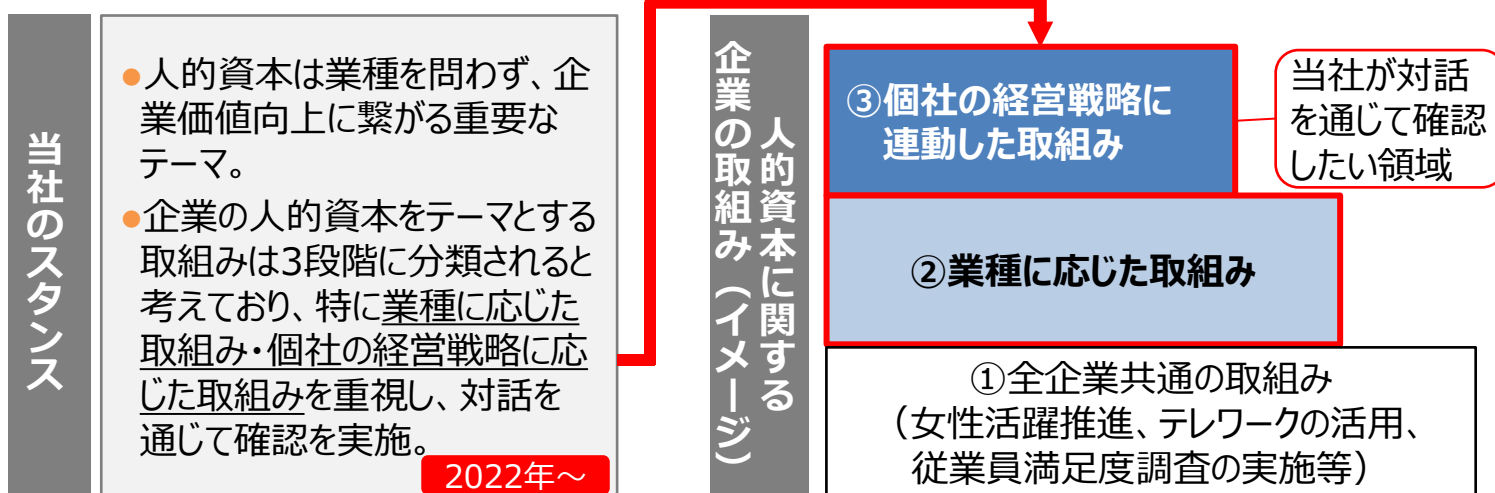
<企業の取組状況>

- 2022年は、人的資本のテーマで対話した先のうち、約4割の企業で「業種・個社の経営戦略に応じた取組み」を確認できました。
- 但し、内容は人材の育成・獲得に留まり、KPIの設定や人材の配置・活用方法等まで踏み込んで策定している事例は少ない状況です。【図表15】

<今後の対話方針>

- 今後は、「中期経営計画などの経営戦略と一体となった人材戦略（人材の育成・獲得、KPIの設定、人材の配置・活用方法を含む）の策定・開示」を新たに要望し、企業の取組みを後押ししてまいります。【図表15】

【図表14】当社の人的資本をテーマとする対話のスタンス



【図表15】人的資本に関する企業の取組状況と当社の対話方針

対話結果の振り返り	対話を通じて人材面の取組内容を確認できた社数 (2022/7～2023/6)	411社	企業の人材戦略策定状況	人材の育成・獲得	策定事例は多いが、経営戦略と一体となっているものは少ない。
	うち業種・個社の経営戦略に応じた取組みを確認できた社数	170社 ・41%		KPIの設定	そもそも策定している事例が少ない。
				人材の配置・活用方法	

当社の対話方針

新規
中期経営計画などの経営戦略と一体となった人材戦略（人材の育成・獲得、KPIの設定、人材の配置・活用方法を含む）の策定・開示を要望。

<株主に帰属する企業価値の考え方>

- 株主に帰属する企業価値には会計上の純資産と会計上表示されない非財務資本等が含まれると考えられます。

<建設的な対話を通じた企業価値向上の後押し>【図表16】

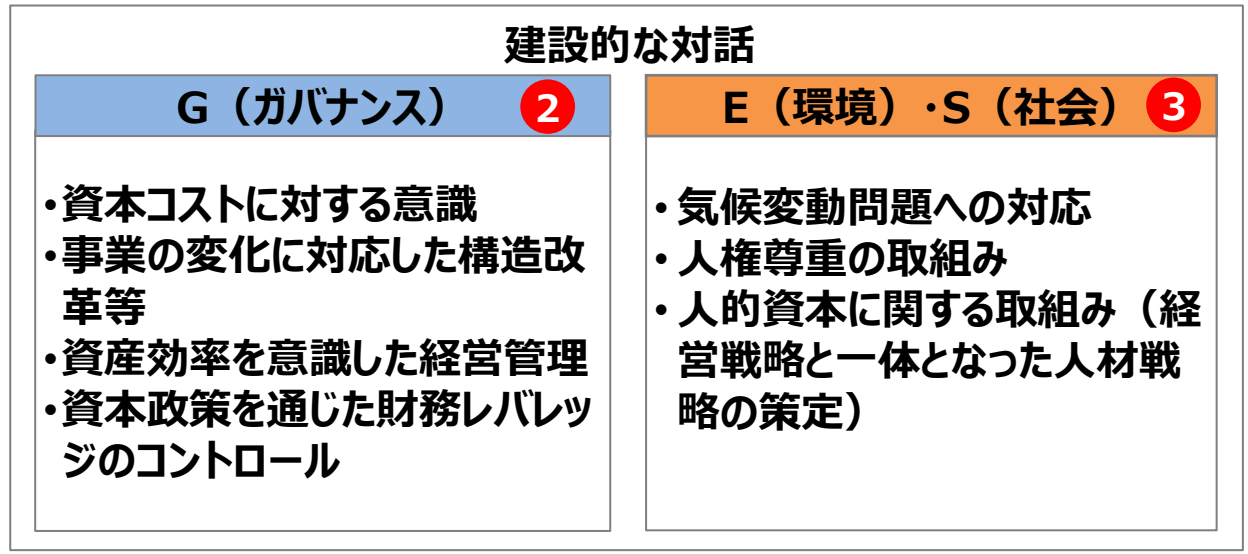
- 東証が上場企業に対して、資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応を要請したことをきっかけに、P B Rに注目が集まっています。P B Rは株価が1株あたりの純資産の何倍かを表す指標であり、当社はこれまで通り、対話を通じて企業価値向上を後押しすることが、株価上昇、結果としてP B R上昇につながると考えています。 (1)

- 企業価値向上には、まずは収益力を高めることが重要となるため、当社では、最適な事業ポートフォリオのあり方や事業環境・経営課題等に関して、以前より対話を行っています。また、資本効率を高めることは、より少ない資本で多くの収益を生み出すこと、つまり収益性の向上に繋がるため、最適な財務・資本構成のあり方についても対話を行っています。 (2)

- また、企業価値向上には、非財務資本の価値向上も重要であり、従来の財務情報に加え、非財務情報の開示も充実させ、投資家の企業理解をより一層促進させることも必要となるため、E (環境)・S (社会) をテーマとする対話も行っています。 (3)

【図表16】
建設的な対話を通じた企業価値向上の後押し (イメージ)

$$\begin{array}{c}
 \text{① PBR} \\
 \left(\frac{\text{株価}}{\text{1株あたりの自己資本 (純資産)}} \right)
 \end{array}
 =
 \begin{array}{c}
 \text{ROE} \\
 \left(\frac{\text{1株あたりの純利益}}{\text{1株あたりの自己資本 (純資産)}} \right)
 \end{array}
 \times
 \begin{array}{c}
 \text{PER} \\
 \left(\frac{\text{株価}}{\text{1株あたりの純利益}} \right)
 \end{array}$$



- 2022年（2022年7月～2023年6月）の議決権行使結果（議案数ベース）は、会社提案4,720議案、株主提案290議案について議決権を行使し、会社提案に反対した議案は76議案となりました。

会社提案	議案数 (①)	論点なし (賛成)	重要な論点がある議案数			反対比率(②/①)		
			賛成	反対(②)	棄権	前年比		
取締役の選解任 (*1)	1,880	1,661	219	168	51	0	2.7%	▲0.6%
うち業績低迷・低配当性向	181	4	177	137	40	0	22.1%	+1.6%
うち社外役員（独立性・低出席等）	14	0	14	6	8	0	57.1%	▲11.6%
うち少数株主利益保護	8	0	8	3	5	0	62.5%	+2.5%
うち不祥事等	27	0	27	27	0	0	0.0%	▲20.0%
監査役の選解任 (*1)	850	840	10	7	3	0	0.4%	▲0.1%
うち社外役員（独立性・低出席）	4	0	4	1	3	0	75.0%	+25.0%
会計監査人の選解任	47	47	0	0	0	0	0.0%	+0.0%
役員報酬 (*2)	415	395	20	17	3	0	0.7%	+0.1%
うち業績低迷・配当性向	20	0	20	17	3	0	15.0%	-
退任役員の退職慰労金の支給	78	64	14	12	2	0	2.6%	▲2.7%
うち業績低迷・配当性向	14	0	14	12	2	0	14.3%	▲17.0%
剰余金の処分	984	955	29	20	9	0	0.9%	+0.0%
うち配当性向	29	0	29	20	9	0	31.0%	-
組織再編関連 (*3)	22	22	0	0	0	0	0.0%	+0.0%
買収防衛策の導入・更新・廃止	68	60	8	6	2	0	2.9%	▲14.5%
うち業績低迷	6	0	6	5	1	0	16.7%	-
うち企業価値を毀損するスキーム	4	2	2	1	1	0	25.0%	-
その他資本政策に関する議案 (*4)	16	15	1	1	0	0	0.0%	▲14.3%
定款に関する議案	359	340	19	13	6	0	1.7%	+0.8%
うち剰余金処分の取締役会授権	18	13	5	0	5	0	27.8%	-
その他の議案	1	1	0	0	0	0	0.0%	+0.0%
合計	4,720	4,400	320(*5)	244	76	0	1.6%	▲0.2%
	(社数ベース合計)	(1,428社)	(1,198社)	(230社)	(172社)	(58社)	(4.1%)	

株主提案	議案数			
	賛成	反対	棄権	
	290	5	285	0

*1 親議案ベース

*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

*5 重要な論点がある議案数比率は6.8%

- スチュワードシップ諮問委員会は、議決権行使プロセスのガバナンス強化や利益相反管理態勢の高度化、スチュワードシップ活動全体のより一層の充実を目的に、2017年5月に当社内に設置しました。

スチュワードシップ諮問委員会概要 (2023年9月1日時点)		主な議論内容 (2022年7月～2023年6月)		
目的	1. 議決権行使プロセスのガバナンス強化 2. スチュワードシップ活動全体に対する助言・意見収集	開催回	主なテーマ	主な議論内容
位置づけ	✓ 有価証券運用担当執行役員の諮問機関	第 17 回 (2022年 9月開催)	<ul style="list-style-type: none"> 活動報告書の内容、議決権行使精査要領の改正について 国内社債のスチュワードシップ活動取組みについて 議決権行使結果の開示について 利益相反の検証について 	<ul style="list-style-type: none"> スチュワードシップ活動報告書2022 (案) や議決権行使精査要領の改正、E (環境)・S (社会) をテーマとする対話、国内社債のスチュワードシップ活動取組みについて議論を行い、社外委員の方々から広範なご意見をいただきました。 利益相反管理の観点から、議決権行使について、保険等の取引に影響を及ぼしていないか検証を実施し、検証結果の報告を行いました。
社外委員 <small>* 五十音順</small>	<ul style="list-style-type: none"> 尾崎 安央 (早稲田大学 法学学術院 教授) 桑原 聡子 (外苑法律事務所 弁護士) 武井 一浩 (西村あさひ法律事務所 弁護士) 柳川 範之 (東京大学大学院 経済学研究科・経済学部 教授) 			
社内委員	<ul style="list-style-type: none"> コンプライアンス担当執行役員 有価証券運用担当執行役員 (委員長) 財務企画部長 	第 18 回 (2023年 3月開催)	<ul style="list-style-type: none"> 重要議案への当社対応方針について E (環境)・S (社会) をテーマとする対話の取組強化方針について 	<ul style="list-style-type: none"> 当社の賛否判断は合理的で、利益相反を疑われる議決権行使は行われていないことを確認しました。 E (環境)・S (社会) をテーマとする対話の取組強化の方向性について議論を行い、社外委員の方々から広範なご意見をいただきました。
諮問事項	<ul style="list-style-type: none"> 議決権行使のうち重要議案の賛否案 (事前審議)【下記参照】 議決権行使精査要領の改正方針案 スチュワードシップ活動方針案 スチュワードシップ活動結果 (報告) <div style="border: 1px dashed orange; padding: 5px; margin-top: 10px;"> <p>重要議案の付議基準</p> <ul style="list-style-type: none"> ① 保険取引の観点から利益相反が懸念される企業 (保険取引上位100社 or 保険販売上位10社) ② 当社役職員の兼務先 (当社の常勤の役職員が社外取締役役に就任している企業) ③ その他利益相反の観点等から必要と認められた企業 <p>✓ 上記、①～③の何れかに該当し、当社の議決権行使精査要領に抵触 (精査) した議案</p> </div>			
		第 19 回 (2023年 6月開催)	<ul style="list-style-type: none"> 重要議案への当社対応方針について 	<ul style="list-style-type: none"> 当社の賛否判断は合理的で、利益相反を疑われる議決権行使は行われていないことを確認しました。 不祥事発生企業等や課題セクターとの対話について議論を行い、社外委員の方々から広範なご意見をいただきました。

- 日本生命は、日本版スチュワードシップ・コード「責任のある投資家の諸原則」を受け入れ、各原則に則って適切に対応しております。

原則への対応状況

原則 1	スチュワードシップ責任を果たすための方針	コンプライ
原則 2	利益相反の管理	コンプライ
原則 3	投資先企業の状況の把握	コンプライ
原則 4	投資先企業との建設的な対話の実施	コンプライ
原則 5	議決権行使の方針と結果の公表	コンプライ
原則 6	顧客・受益者への報告	コンプライ
原則 7	スチュワードシップ活動のための実力向上	コンプライ
原則 8	機関投資家向けサービス提供者による機関投資家に対する適切なサービスの提供	当社は、議決権行使助言会社等の機関投資家向けサービス提供者に該当しないため、適用対象外

●7ページ目のケース①～③の進捗状況別に74件の対話事例を掲載しております。詳細は報告書本冊【資料①】をご参照ください。

※事例番号が赤字のものは、複数年対話事例

論点解消の事例 (ケース①)		改善策等を公表済の事例 (ケース②)		改善策／意思を確認した事例 (ケース③)	
■ ROEが改善	事例1・2・3・4・ 5・6・7・8・9・ 10・11・12・ 13・14・15・ 16・17	■ 収益改善策を公表し 取組みが進捗	事例47・48・ 49・50・51・ 52・53・54・ 55	■ 収益改善意思を確認	事例64・65・ 66・67・68
■ 業績が改善 (黒字転換)	事例18・19・ 20・21・22・23	■ 株主還元の目標水準 等を対外公表	事例56・57・ 58・59・60・ 61	■ 株主還元の改善に向け た意思を確認	事例69・70
■ 株主還元に関する論 点が解消	事例24・25・ 26・27・28・ 29・30	■ 不適切行為に対し、再 発防止等の適切な対 策を公表	事例62・63	■ 買収防衛策のスキーム 面の改善意思を確認	事例71
■ 買収防衛策のスキーム 面の論点が解消	事例31・32			■ 社外監査役の出席率 改善に向けた意思を確認	事例72
■ 社外役員の出席率が 改善	事例33・34・ 35・36			■ 社外取締役の独立性 について改善意思を確認	事例73
■ 独立社外役員の導 入・増員等	事例37・38・ 39・40			■ 不適切行為に対し、 改善意思を確認	事例74
■ 少数株主利益保護に 向けた体制整備を実施	事例41・42・ 43・44				
■ 不祥事後の再発防止 取組みが進捗	事例45・46				

- E（環境）・S（社会）に係る37件の対話事例を掲載しております。詳細は報告書本冊【資料①】をご参照ください。

※事例番号が赤字のものは、複数年対話事例

E（環境）・S（社会）に係る対話事例

- | | | | |
|---------------------------|------------------------|-----------------------------|-----------|
| ■ 気候変動を主要テーマとする対話事例 | 事例75・76・77・78・79・80・81 | ■ 女性活躍推進に関する対話 | 事例105 |
| ■ E（環境）への取組みの情報開示が充実 | 事例82・83 | ■ 労働安全衛生に関する対話 | 事例106 |
| ■ 温室効果ガス排出量削減目標等を開示 | 事例84・85・86・87・88 | ■ E S Gと企業価値向上の関係性に関する開示が充実 | 事例107 |
| ■ 気候変動に伴う経営上のリスクと機会の分析・開示 | 事例89・90 | ■ E S Gの具体的な取組み事例を開示 | 事例108 |
| ■ 人的資本に関する対話 | 事例91・92・93・94・95・96・97 | ■ 統合報告書の情報開示充実に向けた意見交換 | 事例109 |
| ■ 人権に関する対話 | 事例98・99・100 | ■ 統合報告書を通じた情報開示充実を要望 | 事例110・111 |
| ■ サプライチェーン管理に関する対話 | 事例101・102・103 | | |
| ■ デジタル化に関する対話 | 事例104 | | |

- 保有額が大きい企業との個別課題をテーマとする対話事例、社外役員との対話事例、国内社債の対話事例など12件の対話事例を掲載しております。詳細は報告書本冊【資料①】をご参照ください。

※事例番号が赤字のものは、複数年対話事例

保有額が大きい企業との個別課題をテーマとする対話事例

- 保有額が大きい企業との個別課題をテーマとする対話 事例112・113・114

社外役員との対話事例

- 独立社外役員との対話 事例115・116・117・118・119

役員報酬に係る対話事例

- 役員報酬の開示が充実 事例120

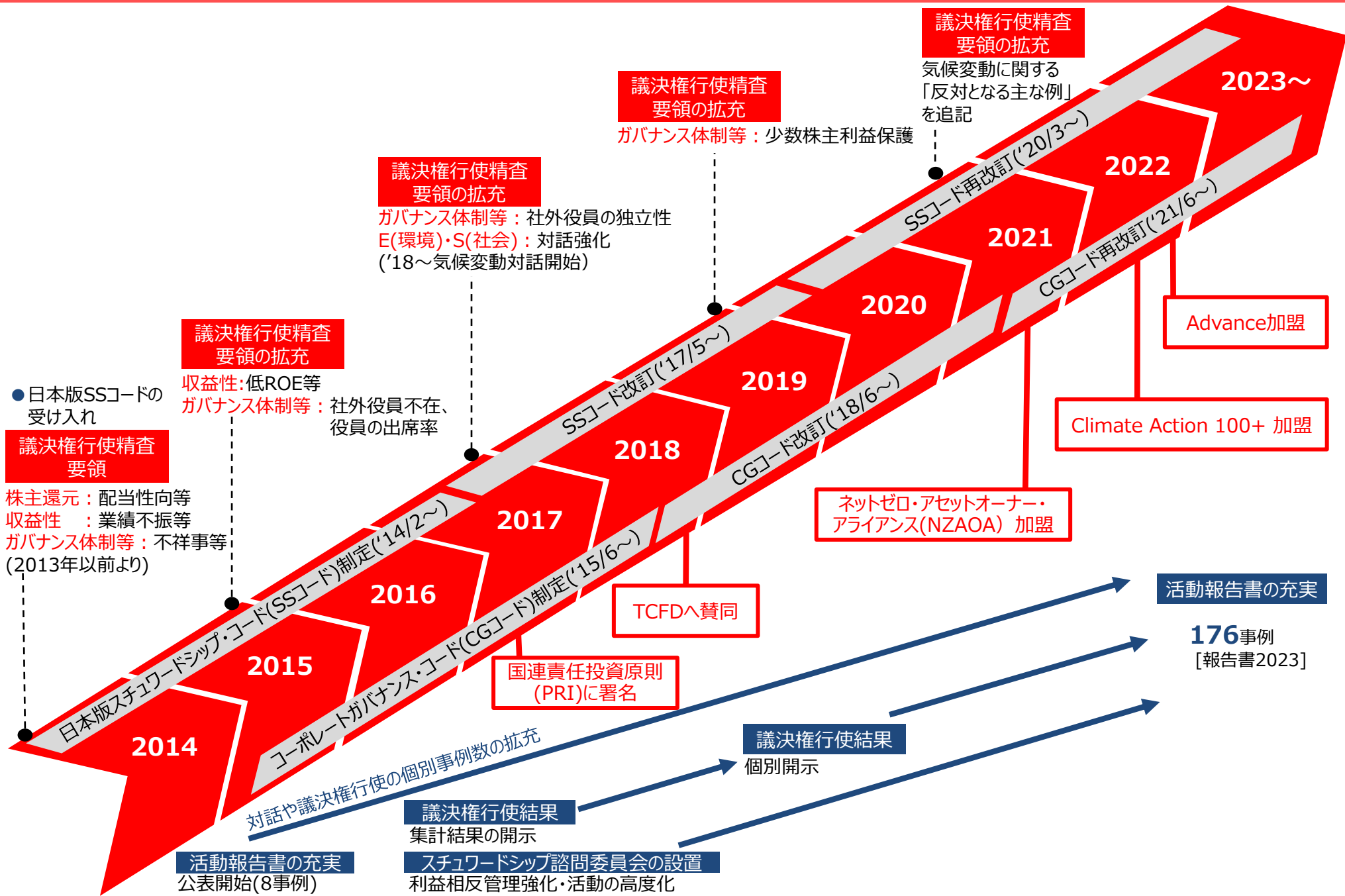
国内社債の対話事例

- テーマ型債券の発行を要望 事例121・122
- 情報開示が充実 事例123

- 賛成・反対の双方について当社の議決権行使の判断に対する予測可能性を高める観点から事例を抽出し、その判断の経緯と結果を対比する形で示しております。「議決権行使精査要領」と合わせてお読みください。詳細は報告書本冊【資料①】をご参照ください。

掲載した賛成・反対の判断事例

	賛成	反対
■ 取締役の選解任①：業績低迷・配当性向	事例1・2・3	事例4・5・6・7・8・9
■ 取締役の選解任②：社外取締役の独立性・低出席	事例10・11	事例12・13
■ 取締役の選解任③：少数株主利益の保護	—	事例14
■ 取締役の選解任④：不祥事等	事例15・16・17	事例18・19・20・21
■ 監査役の選解任：社外監査役の独立性・低出席	事例22・23	事例24
■ 会計監査人の選解任	—	事例25
■ 役員報酬	事例26・27・28	事例29・30・31
■ 退任役員退職慰労金の支給	事例32・33・34	事例35
■ 剰余金の処分（配当性向）	事例36	事例37・38
■ 組織再編関連	事例39	事例40
■ 買収防衛策①：業績低迷	事例41	事例42
■ 買収防衛策②：企業価値を毀損するスキーム	—	事例43
■ その他資本政策	事例44	事例45・46
■ 場所の定めのない株主総会	事例47	—
■ 剰余金処分の取締役会授権	事例48	事例49
■ 株主提案	事例50・51・52・53	—



● 2017年

3月 国連責任投資原則 (PRI) に署名



2006年4月に国連事務総長であったコフィ・アナン氏の提唱により誕生したイニシアティブ。持続可能な社会の実現を目的とし、機関投資家などがESGの課題を投資の意思決定に組み込むことを提唱。

● 2018年

12月 TCFDへ賛同



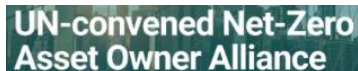
2015年12月にFSBのもとに設置された気候関連財務情報の開示に関するタスクフォース。気候変動がもたらす「リスク」および「機会」の財務面への影響について、企業・団体などが自主的に把握・開示することを推奨。

● 2021年

3月 温室効果ガス排出量2050年ネットゼロ目標設定

7月 PRI理事就任

10月 ネットゼロ・アセットオーナー・アライアンス (NZAOA) 加盟



2019年に設立された、パリ協定の1.5℃目標の達成に向けて、2050年の運用ポートフォリオのネットゼロにコミットするアセットオーナーによる国際的なイニシアティブ。

● 2022年

3月 温室効果ガス排出量
2030年中間目標設定

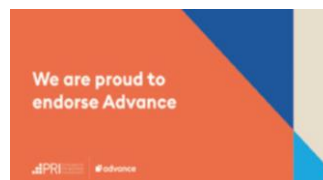
5月 NZAOA Steering Groupメンバー就任

7月 Climate Action 100+ 加盟



2017年に設置された温室効果ガスを多く排出する企業との対話を通じて気候変動問題の解決を目指す国際的なイニシアティブ。対話対象企業に対し、気候変動問題に係るガバナンス向上、パリ協定の水準に一致する温室効果ガス排出量削減、TCFD提言に沿った情報開示の強化を求める。

12月 Advance 加盟



2022年5月にPRIが署名機関の中からメンバーを募り、新しく発足させた国際的な投資家イニシアティブ。企業との対話を通じて人権問題など社会問題の解決を目指す。

● 2023年

3月 PRI年次カンファレンスのリードスポンサーに選定