

【資料①-2】2023 年度以前の対話の事例集

< 目 次 >

対話事例の一覧	1
対話の事例	6
G（ガバナンス）	6
（１）収益性・資本効率等.....	6
R O Eに係る対話事例.....	6
業績改善（黒字転換）に係る対話事例	13
株主還元に係る対話事例	14
（２）ガバナンス体制	17
E（環境） S（社会）に係る対話事例.....	19
気候変動に係る対話事例	19
人権に係る対話事例	21
人的資本に係る対話事例	21
その他のテーマに係る対話事例	23
国内社債の対話事例	25

対話事例の一覧

テーマ	番号	事例タイトル (概要)	ページ
収益性・資本効率等	61	ROEの改善事例 (複数年にわたる対話を通じて、資本政策と利益率の両面から議論を深めることを要望し、その後取組みの進捗により収益が改善し論点解消した事例)	6
	62	ROEの改善事例 (複数年にわたる対話を通じて、継続して収益改善策の具体化や数値目標の設定等を要望し、当該企業より収益改善に向けた中計が示され、その後取組みの進捗により収益が改善し論点解消した事例)	6
	63	ROEの改善事例 (事業ポートフォリオの変革等を要望し、当該企業より収益改善に向けた中計が示され、その後取組みの進捗により収益が改善し論点解消した事例)	7
	64	ROEの改善事例 (複数年にわたる対話を通じて、継続して収益改善策の具体化や数値目標の設定等を要望し、当該企業より収益改善に向けた中計が示され、その後取組みの進捗により収益が改善し論点解消した事例)	7
	65	ROEの改善事例 (ROE目標の設定や収益改善取組み等を要望し、当該企業よりROE目標や収益改善策が示され、その後取組みの進捗により収益が改善し論点解消した事例)	7
	66	収益改善策を公表し収益改善取組みを進めている事例 (投資家の立場として上場企業に実現して欲しい姿を伝え、ROEの改善に向けた資本政策を含めた経営方針の公表を要望し、その後ROE目標5%に向けて改善取組みを進める旨が公表された事例)	8
	67	ROEの改善事例 (複数年にわたる対話を通じて、事業ポートフォリオの変革や収益性の改善を要望し、当該企業より収益改善に向けた中計が示され、その後取組みの進捗により収益が改善し論点解消した事例)	8
	68	ROEの改善事例 (複数年にわたる対話を通じて、継続して収益改善策の具体化や数値目標の設定等を要望し、当該企業より収益改善に向けた中計が示され、その後取組みの進捗により収益が改善し論点解消した事例)	8
	69	ROEの改善事例 (複数年にわたる対話を通じて、資本政策と利益率の両面から議論を深めることを要望し、その後取組みの進捗により収益が改善し論点解消した事例)	9
	70	ROEの改善事例 (複数年にわたる対話を通じて、資本効率の向上、ROICによる経営管理高度化等を要望し、当該企業より本社要望も踏まえた計画が公表され、その後取組みの進捗により収益が改善し論点解消した事例)	9
	71	ROEの改善事例 (複数年にわたる対話を通じて、ROEを含む数値目標の公表を要望するとともに、中期経営計画策定のポイント等を伝え、その後収益が改善するとともに今後目標とするROE目標が開示された事例)	9
	72	ROEの改善事例 (公表された中計に基づき最適資本構成に関する考え方などについて議論し、その後取組みの進捗により収益が改善し論点解消した事例)	10

テーマ	番号	事例タイトル (概要)	ページ
収益性・資本効率等	73	<u>ROEの改善事例 (不振事業に関する改善状況を対話を通じて継続的に確認し、その後取組みの進捗により収益が改善し論点解消した事例)</u>	10
	74	<u>ROEの改善事例 (株式資本コストを超えるROE目標の設定や収益改善取組み等を要望し、その後取組みの進捗により収益が改善し論点解消した事例)</u>	11
	75	<u>ROEの改善事例 (地銀に対して、コスト削減だけではなく、貸出金利息の拡大、役務収益の拡大等の幅広い領域でのトップライン伸長について議論し、その後取組みの進捗により収益が改善し論点解消した事例)</u>	11
	76	<u>収益改善策を公表し収益改善取組みを進めている事例 (複数年にわたる対話を通じて、今後の注力分野や投資計画の公表を要望し、その後、各事業分野ごとの具体的な施策と数値目標、およびROE5%を超える目標が公表された事例)</u>	11
	77	<u>収益改善策を公表し収益改善取組みを進めている事例 (複数年にわたる対話を通じて、収益性と資本政策の両面について社内で議論を深めるよう要望し、その後ROE5%を超える目標、資本効率の改善を図る旨が公表された事例)</u>	12
	78	<u>資本政策の充実を促す中で、ROEに関する目標を開示した事例 (複数年にわたる対話を通じて、収益性と資本政策の両面について社内で議論を深めるよう要望し、その後ROE5%を超える目標が公表された事例)</u>	12
	79	<u>ROEの改善事例 (2020年にケース②改善策の公表で掲載した事例。複数年にわたる対話を通じて、収益改善に向けた中計が示され、その後取組みの進捗により収益が改善し論点解消した事例)</u>	12
	80	<u>収益改善策を公表し収益改善取組みを進めている事例 (複数年にわたる対話を通じて、当社よりROEを利益率・総資産回転率・財務レバレッジに分解し、各項目について目指す水準や考え方についての開示を要望し、それらとともにROE5%以上の目標が公表された事例)</u>	12
	81	<u>中計経営計画で取組策に関するKPIを公表した事例 (複数年にわたる対話を通じて、当社より収益性・資本効率の改善を要望し、ROE5%以上の目標が公表された事例)</u>	13
	82	<u>業績が改善 (黒字転換) した事例 (複数年にわたる対話を通じて、当該企業が業績の抜本的な改善に向けた中計を公表して取組みを進め、黒字化を達成し論点解消した事例)</u>	13
	83	<u>業績が改善 (黒字転換) した事例 (複数年にわたる対話を通じて、当社より業績反転に向けた抜本的な構造改革の断行による収益性改善を要望し、当該企業が業績改善に向けた構造改革を進めたことから収益が改善し論点解消した事例)</u>	13
	84	<u>業績が改善 (黒字転換) した事例 (複数年にわたる対話を通じて、当社より業績反転に向けた取組み計画と数値目標の開示を要望し、当該企業が業績改善に向けた構造改革を進めたことから収益が改善し論点解消した事例)</u>	14

テーマ	番号	事例タイトル (概要)	ページ
収益性・資本効率等	85	<u>業績が改善（黒字転換）した事例（複数年にわたる対話を通じて、当該企業が業績の抜本的な改善に向けた中計を公表して取組みを進め、黒字化を達成し論点解消した事例）</u>	14
	86	<u>株主還元に関する論点が解消した事例（株主還元だけを積極化させるのではなく、投資計画とのバランスやROEを低下させない内部留保のあり方についての当該企業の考え方を公表することを要望し、その後中計でそうした考え方が開示され、その後論点解消した事例）</u>	14
	87	<u>株主還元に関する論点が解消した事例（複数年にわたる対話を通じて、資本効率やキャピタルアロケーションに関する議論を行い、株主還元姿勢の変化を促し配当性向が向上し論点解消した事例）</u>	15
	88	<u>株主還元に関する論点が解消した事例（最適資本構成に基づく配当性向水準等の議論を行い、資本政策を策定・公表することを要望し、株主還元姿勢の変化を促し配当性向が向上し論点解消した事例）</u>	15
	89	<u>株主還元の目標水準を対外公表した事例（複数年にわたる対話を通じて、資本政策に関する考え方を踏まえた株主還元目標の開示を要望し、中計で、企業価値向上を目指す中で配当性向を15%以上とする数値目標が開示された事例）</u>	16
	90	<u>株主還元に関する論点が解消した事例（複数年にわたる対話を通じて、株主還元強化や資本政策に関する議論を行い、株主還元姿勢の変化を促し配当性向が向上し論点解消した事例）</u>	16
	91	<u>株主還元の目標水準を対外公表した事例（複数年にわたる対話を通じて、資本政策に関する考え方を踏まえた株主還元目標の開示を要望し、初めて中計で配当性向20%の数値目標が開示された事例）</u>	16
	92	<u>株主還元に関する論点が解消した事例（当初は課題共有ができなかったが、複数年にわたる対話を通じて、株主還元姿勢の変化を促し配当性向が向上し論点解消した事例）</u>	17
	93	<u>株主還元に関する論点が解消した事例（企業の成長段階を見極めながら、安定成長による企業価値向上とバランスのとれた株主還元を要望し、配当性向が向上し論点解消した事例）</u>	17
ガバナンス体制	94	<u>不祥事案に関与していた取締役候補者の選任について、指名委員会での議論のプロセスを確認した事例（過去の株主総会において、不祥事案に関与していた取締役らを取締役候補者（再任）として上程したことについて、当時の指名委員会等が職責を果たしていたかについて確認した事例）</u>	17
	95	<u>社外監査役の出席率が改善した事例（複数年にわたる対話を通じて、当社より、社外監査役の出席率改善に向けた企業の取組みを後押しし、出席率改善により論点解消した事例）</u>	18
	96	<u>社外監査役の出席率が改善した事例（複数年にわたる対話を通じて、当社より、社外監査役の出席率改善に向けた企業の取組みを後押しし、出席率改善により論点解消した事例）</u>	18

テーマ	番号	事例タイトル (概要)	ページ
ガバナンス体制	97	不祥事後の再発防止策の進捗を適切に公表している事例 (ホームページのトップ画面に再発防止策の進捗に関する情報開示ページが設けられ、再発防止策の進捗を随時更新するなど適切な事後対応を行い、論点解消した事例)	18
	98	役員報酬に関する開示が改善した事例 (役員報酬について、当社より業績評価と役員報酬への反映プロセスについて開示充実を要望し、開示が充実した事例)	19
E(環境)・S(社会)	99	脱炭素に向けた取組み・情報開示が充実した事例 (2018年度から気候変動を主要テーマとする対話を継続し、2050年カーボンニュートラルに向けたロードマップ、脱炭素関連投資額等の情報開示が充実した事例)	19
	100	気候変動を主要テーマとする対話事例 (気候変動問題への対応として、製品使用に関する排出量 (スコープ3) 削減を意識した取組みを進めていることを確認した事例)	19
	101	E (環境) への取組みの情報開示が充実した事例 (2020年度から気候変動を主要テーマとする対話を継続し、2050年カーボンニュートラルに向けた中間目標、必要投資額、脱炭素事業の収益目標などが開示された事例)	20
	102	中期経営計画で温室効果ガス排出量削減目標を設定した事例 (温室効果ガス排出量削減目標を策定していないことを指摘し、2030年までの削減目標が開示された事例)	20
	103	温室効果ガス排出量削減取組みを中期経営計画で公表した事例 (2018年度から気候変動を主要テーマとする対話を継続し、2050年カーボンニュートラルなどの開示が充実した事例)	20
	104	E (環境) への取組みの情報開示が充実した事例 (温室効果ガス排出量削減目標の開示を要望したところ、環境に関する各種取組み、2050年カーボンニュートラルなどの開示が充実した事例)	21
	105	人権に関する取組みが深化した事例 (サプライチェーンにおける人権問題への対応について、サプライチェーンの上流に対し直接実査できる体制構築を目指していること、広範に及ぶ原材料調達先の特定を開始していることなど取組みの深化が確認できた事例)	21
	106	人権に関する取組みについて対話した事例 (サプライチェーンにおける人権問題への対応について、優先順位を付けて着実に取組みを進めていることが確認できた事例)	21
	107	経営戦略と連動した人的資本への投資・活用戦略について対話した事例 (個社の経営戦略と連動した人材戦略に関する取組みを確認した事例)	21
	108	従業員エンゲージメントや人材戦略について対話した事例 (個社の経営戦略と連動した人材戦略に関する取組みを確認した事例)	22
	109	人材の配置・活用方法や人材育成について対話した事例 (個社の経営戦略と連動した人材戦略に関する取組みを確認した事例)	22

テーマ	番号	事例タイトル (概要)	ページ
E(環境)・S(社会)	110	<u>経営戦略と連動した人的資本への投資・活用戦略について対話した事例 (個社の経営戦略と連動した人材戦略に関する取組みを確認した事例)</u>	22
	111	<u>経営戦略と連動した人的資本への投資・活用戦略について対話した事例 (個社の経営戦略と連動した人材戦略に関する取組みを確認した事例)</u>	23
	112	<u>経営戦略と連動した人的資本への投資・活用戦略について対話した事例 (経営計画で掲げる医療ITサービスを中核とする事業構成への転換に向け、経営戦略と連動した人的資本への投資・活用戦略への取組みを進めている事例)</u>	23
	113	<u>業績改善と並行して人的資本への投資を充実させた事例 (従業員エンゲージメントを重視し、従業員のモラルアップを通じた企業価値向上を要望し、当該要望を踏まえた対応が行われた事例)</u>	23
	114	<u>サプライチェーン管理に関する取組みについて対話した事例 (サプライチェーン管理について、グループ共通のCSR調達方針の策定、調達方針の周知・調達先の評価を開始していることが確認できた事例)</u>	23
	115	<u>サプライチェーン管理に関する取組み (紛争鉱物への対応) について対話した事例 (サプライチェーン管理のうち、紛争鉱物への対応について取組みを進めていることが確認できた事例)</u>	24
	116	<u>デジタル化に関する取組みについて対話した事例 (ITサービスの拡大に向けデジタル人材の育成、外部採用の積極化等の取組みが確認できた事例)</u>	24
	117	<u>持続的なサプライチェーン構築に係る好取組の開示を促した事例 (コロナ禍で取引先に対する現金払いの対応を行った件について、当社より持続的なサプライチェーン構築事例として開示を要望し、当該企業の統合報告書で開示された事例)</u>	24
	118	<u>女性活躍について対話した事例 (当社より、女性活躍に取り組んでいる他社事例を紹介し、その後当該企業の女性活躍に関する開示が充実した事例)</u>	24
	国内社債	119	<u>(国内社債) 情報開示が前進し、テーマ型債券への投資に繋がった事例 (国内社債の対話事例を記載)</u>
120		<u>(国内社債) テーマ型債券発行に繋がった事例</u>	25

対話の事例

G (ガバナンス)

(1) 収益性・資本効率等

ROEに係る対話事例

<対話事例61> ROEの改善事例(2023年)

- ・ 当該企業は、オフィス向け什器メーカー。赤字が2期続くとともに、長期にわたりROEが5%を下回り、営業利益率も業界平均以下で推移していたことから、2021年度から複数年にわたり対話を実施。
- ・ 2021年度：長期的な業績等を分析した上で、投資家にとっては、資本に対する収益性、つまりROEを高めることが重要であり、ROEについては、利益率、資産回転率、レバレッジ比率の3要素に分けてそれぞれの要素について考え方を示して欲しいこと、利益面だけではなく資本政策についても社内で議論を進めて欲しいことを要望。当該企業からは、「保有意義の少ない不動産や政策保有株式を圧縮し、資本効率の向上に向けた取組みを進めており、社内でも、利益率と資本政策の両面から議論を進めている」との回答あり。
- ・ 2022年度：当該企業の収益改善取組みについて、営業体制の整備・強化、仕入れにおける原価低減、適正販売価格の確保等により、粗利率の改善やリストラクチャリング効果を通じた収益改善が進んでいることを確認。また、当該企業のPBRが長期にわたって1倍を下回っている点について、投資家が株価に織り込むリスクプレミアムの低減を促すために的確な情報開示を強化するよう複数年にわたり要望。当該企業からは、「社内でもPBRに対する意識は相応に高く、情報開示の強化に向けた議論を進めていたが、議論が曖昧になりがちだった。今回の対話を通じて、今後の議論の方向性について明確な示唆を頂いた」との回答あり。
- ・ その後の決算ではROEが5%を大きく上回る水準となったことに加え、エクイティ・スプレッド(ROE-資本コスト)の改善を目指す充実した資本政策を開示し、株式市場でも高い評価を得るまでに至った。

<対話事例62> ROEの改善事例(2023年)

- ・ 小売業の当該企業は、既存店舗への集客減やEC等との競合により業績が低迷し、長期にわたりROEが5%を下回り、営業利益率も業界平均以下で推移していたことから、2019年度から複数年にわたり対話を実施。
- ・ 2019年度：人員削減や不採算店舗の閉鎖などの構造改革は行いつつも、店頭での商品購入に資する販促は強化する等、コスト削減と収益改善の双方に取り組んでいることを確認。また、次年度公表予定の中期経営計画では、粗利や販管費等、収益改善の進捗を確認することができるKPIの設定を要望し、当該企業からは「開示を検討したい」との回答あり。
- ・ 2020年度：コスト削減・収益改善の取組みの進捗を確認し、売場の収支の可視化を通じた、売上高や利益に応じた予算配分等の取組みが行われていることを確認。コロナ禍の影響で公表延期となっていた中期経営計画については、前年度の対話と同様、収益改善の進捗を確認することができるKPIの設定を要望し、当該企業の開示に対する前向きな姿勢に変わりがないことも確認。その後、当該企業は顧客属性別の売上高やROE5%以上をKPIとする2024年度までの中期経営計画を公表。
- ・ 2021~2022年度：公表された中期経営計画の取組みの進捗を確認し、1人ひとりの顧客属性を把握するきめ細かい営業体制の構築やDXを通じた販促により、コスト削減と収益改善の双方を実現する取組みが進捗していることを確認。また、成長投資、株主還元、財務健全性のバランスを踏まえた資産効率の改善等について議論を深めつつ、中長期的な資本政策の方向性についての開示を要望し、当該企業からも開示の検討を進めているとの回答あり。
- ・ その後の決算ではROEが5%を上回る水準となったことに加え、今後10年間の成長投資、株主還元について

の考え方を示すキャピタルアロケーションを開示。

<対話事例63> ROEの改善事例(2023年)

- ・ 素材メーカーである当該企業は、祖業である素材製造事業では利益をあげていたものの、産業用資材事業の業績不振により業績が低迷し、長期にわたりROEが5%を下回り、営業利益率も業界平均以下で推移していたことから、2021年度から複数年にわたり対話を実施。
- ・ 2021年度：当社の見方として、不採算である産業用資材事業からの撤退が収益改善に向けた有効な手段であることを伝達し、中長期的な企業価値向上の観点からは、事業撤退により発生する余剰資金は自己株式取得ではなく、中長期的な成長に資する投資に活用することを要望。当該企業からは、「ROE8%を意識しており、コミットメントとして実現できるようにしたい」との回答あり。その後、当該企業は2022年5月に公表した新中期経営計画で、不採算事業の撤退や生産設備の集約等の構造改革を進める方針を開示。
- ・ 2022年度：構造改革の取り組みが順調に進んでいることを確認。その後計画を上回る水準で収益が改善し、ROEが5%を大きく上回る水準に向上。

<対話事例64> ROEの改善事例(2023年)

- ・ 当該企業は、製紙業界に属しており、長期にわたり資産効率が低い状態。継続してROEが5%を下回り、営業利益率も長期にわたり業界平均以下で推移していたことから、2018年度から複数年にわたり対話を実施。
- ・ 2018年度：当該企業の収益構造、収益改善に向けた取組み状況などについて確認するとともに、今後3カ年で本業の紙・パルプ事業を建て直して黒字化し、次の中期経営計画で新規事業の収益化のステップ・目標水準などを具体的な売上目標・利益目標等とともに示すよう要望。
- ・ 2019～2020年度：原料コスト削減やオペレーションコスト削減等の当該企業の取組状況を確認。
- ・ その後、当該企業は2021年11月に新中期経営計画を公表し、ROE目標水準を5%以上に設定するとともに、生産体制再構築等の既存事業の構造転換や工場の省エネによるコスト削減などの収益改善計画を公表。
- ・ 2022年度：新しい計画に沿った取組みが順調に進んでいることを確認。その後計画を上回るペースで収益が改善し、ROEが5%を超える水準に向上。

<対話事例65> ROEの改善事例(2023年)

- ・ 当該企業は自動車部品等の製造・販売等を行っており、資産効率が低いことから収益性が低く、継続してROEが5%を下回り、営業利益率も長期にわたり業界平均以下で推移していたことから、2021年度より複数年にわたり対話を実施。
- ・ 2021年度：収益構造などについて確認しつつ、ROEを含めた利益目標の策定・公表及び、当該企業が公表した構造改革の実行、地域別収益の改善、EV向け製品開発の促進等を要望。
- ・ その後当該企業は、2022年5月に新中期経営計画を公表し、ROE5%以上の水準となる利益目標を設定するとともに、EV向けの新領域事業の探索を公表。
- ・ 2022年度：利益目標の考え方を確認したところ、当該企業からは、「この目標は日本生命を含む主要株主が中長期的に望む水準を踏まえつつ、会社としてコミットできる数値として設定したものである」との回答あり。当社としては、ROE5%以上の水準となる利益目標の設定を評価しつつ、事業ポートフォリオ管理や最適資本構成の考え方も検討・公表を要望。当該企業からは、「ステークホルダーからの要望として必要な取組みと考えている」との前向きな回答あり。
- ・ その後、当該企業の業績は改善し、ROEが5%を超える水準に向上。

<対話事例66> 収益改善策を公表し収益改善取組みを進めている事例（2023年）

- ・ 当該企業は、自動車関連の部品メーカー。長期にわたりROEが5%を下回り営業利益率も長期にわたり業界平均以下で推移していたことから、2017年度から複数年にわたり対話を実施。
- ・ 2020年度：収益性や資本効率について長期的な観点から分析した上で対話を実施。当該企業では収益面での課題を正しく把握し、特定の利害関係者に無理や負担が偏ることのない極めて公平で適切な改善策を検討していることを確認。また当社から、投資家の立場として上場企業に実現して欲しい姿を伝え、ROEの改善に向けた資本政策を含めた経営方針の対外発信を要望。
- ・ その後2022年度の中間決算発表時に修正された中期経営計画において、当該企業は、ROEを利益率・総資産回転率・財務レバレッジの3要素に分解した上で、それぞれの要素に関する方向性を示した上で、ROE目標5%に向けて改善取組みを進めていく考え方を公表。

<対話事例67> ROEの改善事例（2022年）

- ・ 当該企業は、事業環境の変化に伴う主力サービスの需要減少により売上高が伸び悩んだことから利益水準も低迷し、継続してROEが5%を下回り営業利益率も長期にわたり業界平均以下で推移していたことから、2017年度から複数年にわたり対話を実施。
- ・ 2017年度：利益水準が低迷している理由、改善策を確認するとともに、未公表であった中期経営計画の公表、具体的な収益改善策や数値目標の開示を要望。その後2018年4月に、当該企業は5%未満ではあったもののROE目標を含んだ中期経営計画を公表。
- ・ 2018～2020年度：中期経営計画の進捗として、不採算工場閉鎖、外部からの副社長の登用、新規分野開拓のためのM&A等を実施していることを確認。当社からは、新規事業の拡大を通じた事業ポートフォリオの変革、売上重視から採算重視への経営方針転換の更なる推進を要望。
- ・ 当該企業の業績も改善傾向にあり、2020年度実績はコロナ禍の影響もあり売上高と営業利益は目標を下回ったが、経常利益、当期純利益、ROEはあらかじめ当該企業が掲げた目標を上回った。※なおROE実績は依然5%未満。
- ・ その後当該企業は、2021年3月に新中期経営計画と2030年の長期ビジョンを公表し、2023年度のROE目標を8%（2030年度目標は10%以上）に設定。
- ・ 2021年度：新しい計画に基づいて取組みが順調に進んでいることを確認。その後計画を上回るペースで収益が改善し、ROEは5%を大きく上回る水準に向上。

<対話事例68> ROEの改善事例（2022年）

- ・ 当該企業は機械装置メーカー。業界環境の変動が著しい中で業績が長期にわたり低迷。赤字と黒字を繰り返す状況であり、長期にわたりROEが5%を下回り営業利益率も業界平均以下で推移していたことから、2017年度から複数年にわたり対話を実施。
- ・ 2017年度：ROEが長期にわたり低位で推移していること、中期経営計画を開示しているが具体的な戦略についての記述が乏しいことについて課題意識を表明したところ、当該企業もROEが低迷していることに課題意識を有していること、新製品開拓を含めて収益改善に取り組んでいることを確認。
- ・ 2018～2019年度：長期ビジョンや収益改善に向けた具体的な取組み策を含む中期経営計画の公表を要望。当該企業からは、「中期経営計画を社内では共有しているが公表はまだ検討段階である」との回答あり。
- ・ そうした中、2019年11月に、当該企業が初めて長期ビジョンを公表し、今後の利益創出に向けた取り組みイメージを開示するも、利益数値目標等は開示されていなかったことから、2019年度の対話では、数値目標を含む具体的な計画の開示を継続して要望。
- ・ 2020～2021年度：当該企業は2021年6月に公表した中期経営計画で、マーケット見通しの分析に基づき、製品

開発の方向性や設備投資計画と共に、資産効率の改善に向けて新たにROIC目標を導入し、ROEも10%以上を目指すことを公表。

- ・ その後の対話では、財務面に加え、気候変動問題への対応など生産面での脱炭素に向けた取組みはコスト増加につながるという側面だけではなく、競合他社に先駆けて対応することで競争優位性を確保し、販売力の拡大、収益性の確保につながる可能性があること等を伝達。
- ・ その後、当該企業の業績は改善し、営業利益以下の各利益段階で過去最高益を達成、ROEも中計初年度で目標の10%を上回った。また当該企業は気候変動問題への対応にも積極的に取り組み、ビジネス拡大に活かす内容の計画も公表。

<対話事例69> ROEの改善事例(2022年)

- ・ 当該企業はシステム関連の業務受託と開発を主業務としており、継続してROEが5%を下回り、営業利益率も長期にわたり業界平均以下で推移していたことから、2018年度から複数年にわたり対話を実施。
- ・ 2019年度：事前に分析した当社の見方を伝達。当該企業においても収益性の低下に関する課題の所在、及び解消の道筋を明確に捉えていることが判ったため、当社からはそのような考え方を対外的に公表してほしいと要望。当該企業からは、「対話の内容は取締役会で共有し、中期経営計画の開示や資本政策の策定なども含め、継続して議論する予定である」との回答あり。
- ・ その後、2020年6月に、当該企業は、事業の選択と集中により、3年後にはROE8%を実現したいとの考えを公表。
- ・ そこで当社からは、ROEについては、利益率、資産回転率、レバレッジ比率の3要素に分けてそれぞれの要素について考え方を示すことが重要であり、利益率だけではなく資本政策についても社内で議論を進めて欲しい旨を要望。当該企業からは、社内で、目標とする株主資本比率を含めた資本政策と利益率の両面から議論を進めているとの回答あり。
- ・ その後、意図した収益性の改善が複数年をかけて着実に進んだ結果、ROEが5%を超える水準まで改善。

<対話事例70> ROEの改善事例(2022年)

- ・ 当該企業は消費財関連の老舗メーカー。安定配当を継続した結果として内部留保が蓄積され、自己資本が厚い一方、利益は、国内市場の縮小と競争激化により低迷。そのため、継続してROEが5%を下回り、営業利益率も長期にわたり業界平均以下で推移していたことから、2017年度から複数年にわたり対話を実施。
- ・ 2018~2020年度：資本効率が大幅に低下している状況を指摘し、新商品の投入やコスト削減で収益性の改善を進めるだけでなく、最適資本構成実現のためには大規模な自己株式取得と消却で思い切った自己資本の圧縮が必要なこと、併せて政策保有株式の売却等により、バランスシートも圧縮し、資本効率・資産効率の双方を高める必要があることを繰り返し説明するとともに、効率性のKPIとしてROICによる経営管理の高度化など、他社の好事例を紹介。
- ・ こうした考え方が当該企業にも受け入れられ、当該企業は、2021年5月に公表された中期経営計画で、海外市場の強化や新規事業の育成といった成長戦略と合わせて、連結配当性向50%以上や総還元性向80%を目安とする株主還元方針及びROE5%などの数値目標を公表。更に政策保有株式の売却規模についての目標も公表。
- ・ その後、中期経営計画の初年度に、コロナ禍からの回復に伴う需要を取り込み、海外市場での売上伸長などによる増収、販管費抑制などの構造改革が進捗し、大幅増益となり、ROEは5%超の水準に向上。

<対話事例71> ROEの改善事例(2022年)

- ・ 当該企業は、地質調査やコンサルタントを主業務とする企業。資本効率の改善が進まず、長期にわたりROEが5%を下回り、営業利益率も長期にわたり業界平均以下で推移していたことから、2017年度から複数年にわたり

対話を実施。

- ・ 2017年度：当社よりROEを含む数値目標の開示を要望。当該企業からは「ROEについては5～8%を目指すべきという意識はあり、開示は今後検討していく」との回答あり。
- ・ 2018年度：ROEの向上に向けて資本政策も含めて議論。ROEを含む数値目標の開示に慎重な姿勢に変化なし。
- ・ 2019年度：長期的な業績等を分析した上で対話を継続し、収益性の改善は重要であるが、資本政策も重要であり、収益性の改善と資本政策の両方を踏まえて投資家にとって重要なROEを高めるよう促し、またそのような考え方を立案した後、広く投資家に公表して欲しいと要望。
- ・ 2020年度：2019年度の対話と同様の要望を継続し、当該企業からは、「機関投資家がこのような開示を望んでいる旨を経営に報告した上で社内で検討を進めていきたい」旨の回答あり。
- ・ 2021年度：当該企業より、「社内で検討を進めるにつれて、初めて中期経営計画を投資家にも公表することを前向きに検討している」との説明があり、当社より中期経営計画の公表は、全てのステークホルダーに対して望ましいと考える姿、目指す方向性を発信する場であり、ステークホルダーの関心事は異なることから、株主向けの発信に偏った構成にする必要は無いことを伝えた上で、投資家としての考え方やROEなど投資家が重視する視点などを改めて伝達。当該企業より、「中期経営計画を策定する際のポイントがよく理解できた」との回答あり。
- ・ その後の決算では、ROEは5%を超える水準まで改善し、更に当該企業は、中長期的な経営ビジョン、今後目標とするROEの水準を開示。

<対話事例72> ROEの改善事例（2022年）

- ・ 当該企業は、機械業界に属しており、収益性の低下を背景にROEが長期にわたって低水準。株主総会での取締役再任議案の賛成率が著しく低下したことを受け、危機感も強くなったことから、最適資本構成に関する考え方を含めた中期経営計画を公表。
- ・ 当社は、決算IR資料や中期経営計画に開示された収益性改善策を分析した上で対話を実施し、当該企業の考え方、具体的な施策などを確認。対話では、投資家が重要だと考える指標がROEであることを当該企業が良く理解し、社内で大変活発な議論が展開されている様子が良く伝わり、当社からは投資家や株式市場との望ましい対話のあり方を伝え、活発な議論に終始。
- ・ その後、複数年にわたって対話を継続する中、コロナ禍の影響による中期経営計画の修正など、曲折はあったものの、ROEが5%超に向上。

<対話事例73> ROEの改善事例（2022年）

- ・ 当該企業は、直接シナジーのない異なる2つの事業を展開。競合激化により1つの事業の業績が悪化しており、企業全体として、継続してROEが5%を下回り、営業利益率も長期にわたり業界平均以下で推移していたことから、2017年度から複数年にわたり対話を実施。
- ・ 2017年度：不採算事業からの撤退の可能性等も確認。2事業展開はリスク分散が目的であること、中期経営計画でROE目標を示していないのは短期間での5%までの引き上げが難しいためであることが理由であることを確認。その後2018年3月に、当該企業は各事業の構造改革を中心とした3カ年の中期経営計画を公表。
- ・ 2018～2020年度：ROE向上の大前提として営業利益率の引き上げに取り組んでいることを確認。中期経営計画の進捗状況と更なる改善策等につき意見交換を実施。事業構造改革や値下げ販売停止等による原価率向上の効果もあり収益は改善基調だったが、新型コロナウイルス感染症蔓延の影響を受けて中期経営計画の目標は未達。
- ・ 2021年度：コロナ禍の中での収益改善に向けた様々な具体的な取り組みを確認し、売上収益拡大に向けた取組

みに関して議論するとともに、新中期経営計画策定に向けた基本的な方針を確認。

- ・ 当該企業は2022年3月に新たな中期経営計画を公表し、ROE目標を6%以上にするとともに、人的資本経営とR&D強化に取り組むことを公表。その後、コロナ禍に対応したサービス展開を図り売上収益の強化にも取り組んだ結果、2つの事業ともに増収増益に転じ、ROEは5%を超える水準まで改善。

<対話事例74> ROEの改善事例（2022年）

- ・ 当該企業は情報通信事業、半導体関連製造装置や自動車搭載関係装置の製造及び販売を行う装置等関連事業など複数事業を営んでおり、主力製品における同業他社との競争激化や販売先業界の需要低迷等により収益性が低迷し、継続してROEが5%を下回り、営業利益率も長期にわたり業界平均以下で推移していたことから、2020年度から対話を実施。
- ・ 2020～2021年度：当社からは継続して、株主資本コストを超えるROEの目標設定や収益改善取組の推進と取組結果の情報開示を要望。その後、当該企業は決算説明資料において収益改善に向けた具体的な事業戦略を開示。フロービジネスからストックビジネスへの移行や売上拡大推進等を実践することにより、増収増益でROE5%を超える水準まで改善。更に当該企業は、株主資本コストを上回る収益性目標としてROE8%以上を目指すことを中期経営計画で公表するなど、情報開示も改善。

<対話事例75> ROEの改善事例（2022年）

- ・ 当該企業は、地方銀行が経営統合したことから、システム統合や本店移転などの統合費用負担が重く、収益性は低迷し、継続してROEが5%を下回り、利益率も業界平均以下で推移。
- ・ 2019～2020年度：コスト削減だけではなく、トップラインの伸長による収益確保を目指すべく、貸出金利息の拡大、役務収益の拡大、有価証券運用の強化など幅広い領域について議論。
- ・ 当該企業は、数年前から収益性改善に向け本部に営業店支援部署を立ち上げ、事業性ファイナンス等の取組を強化する中、支援要員も数十名体制に拡充。その成果として、従来メガバンクをメインバンクとしていた取引先法人が当該企業をメインバンクにするという成果が一気に現れ始め、2022年3月期は貸出金残高を2桁伸ばすことで貸出利回りの低下を補い、貸出金利息が大幅増大。更に、メインバンクになることで、シンジケートローン等の組成による役務収益も増加するという好循環あり。また以前のシステム統合に伴う減価償却費負担が徐々に軽減され、これらの結果として、ROEは5%を超える水準まで改善。

<対話事例76> 収益改善策を公表し収益改善取組みを進めている事例（2022年）

- ・ 当該企業はビル警備・清掃等を行う企業。継続してROEが5%を下回り営業利益率も長期にわたり業界平均以下で推移していたことから、2017年度から複数年にわたり対話を実施。
- ・ 2017～2018年度：当該企業も低収益につき課題意識を有していることを確認。その主要因が大手事業者との差別化が難しく収益率の低い主要取引先の売上高ウエイトが大きいことであることを共有。また、当社としては、当該企業が収益改善策としてM&A等を活用した業容拡大や新規事業領域進出を検討していることを確認するとともに、今後の注力分野の明確化や具体的な投資計画の公表を要望。2019年3月に策定した中期経営計画で、当該企業は、当社が以前から要望していたとおり、今後の注力分野の明確化や具体的な投資計画を公表。
- ・ 2019～2020年度：その後、対話や決算説明会への出席等を通じて中期経営計画の進捗状況をフォローするとともに、次期中期経営計画の考え方等について意見交換を継続。中期経営計画最終年度の業績は、コロナ禍の影響もあり計画は未達だったが、M&Aを含めた投資を継続した結果、事業基盤は拡大し、従業員数も増加し給与面を含めた待遇改善も進捗。

2022年3月に公表した新中期経営計画で、当該企業は、各事業分野ごとの具体的な施策と数値目標が示されるとともに、2023年度のROE目標が6%以上であることも公表。

＜対話事例 77＞ 収益改善策を公表し収益改善取組みを進めている事例（2022年）

- ・ 当該企業は業務用調味料の製造・販売等を行う企業。資産効率及び収益性が低く、継続してROEが5%を下回り、営業利益率も長期にわたり業界平均以下で推移していたことから、2018年度から複数年にわたり対話を実施。
- ・ 2018年度：収益構造などについて確認しつつ、当社からは現預金と投資有価証券が過大である点を指摘し、財務戦略や目標とするROEの公表を要望。
- ・ 2020～2021年度：当社より、ROEを利益率・総資産回転率・財務レバレッジに分解し、業界平均との比較や時系列の変化を示した上で、利益率や総資産回転率の改善、目標とする自己資本比率を踏まえた財務レバレッジの水準や考え方について社内の議論を深めるよう要望。
- ・ その後、当該企業は2022年5月に新中期経営計画を公表。この中で目標とするROEを5%以上とするとともに、「資本効率の低い現預金の比率が高く、株主価値を毀損している可能性（当該企業の公表資料より抜粋）」がある旨を明示。またキャピタルアロケーションのイメージとして、成長投資、株主還元に関する目標数値を公表。

＜対話事例 78＞ 資本政策の充実を促す中で、ROEに関する目標を開示した事例（2022年）

- ・ 当該企業は計測機器メーカー。競業の激化などを背景に、長期にわたりROEが5%を下回り、営業利益率も業界平均以下で推移していたことから、2017年度から複数年にわたり対話を実施。
- ・ 当社は、長期業績推移・財務状況等を分析した上で対話を実施。当該企業は過去から自己資本比率が高く、ROEの構成要素である財務レバレッジ比率が低位にとどまっていたことから、収益性の改善だけではなく資本政策も重要であり、収益性と資本政策の両面について社内で議論を深め、投資家が重視する指標であるROEを高める施策を立案の上、投資家に発信することを複数年にわたって要望。
- ・ その後、当該企業は、新中期経営計画において、5%を上回るROE目標を初めて公表。合わせて、将来的には更なるROEの向上を目指す方針も公表。

＜対話事例 79＞ ROEの改善事例（2021年）

- ・ 当該企業は特殊な産業素材等を製造しており、特定顧客から低採算での受託生産が大半のため収益性が低く、継続してROEが5%を下回り、営業利益率も長期にわたり業界平均以下で推移していたことから、2017年度から複数年にわたり対話を実施。
- ・ 対話の中で、当該企業から、利益率改善に向け原価低減を推進することから始めたいとの説明があり、当社からは業績改善に向けた数値目標の設定・開示を要望。
- ・ その後、当該企業は、最新鋭設備への投資を通じて生産性を高めることで原価低減を目指し、ROE5%超を目標とする中期経営計画を2019年5月に公表。
- ・ 中期経営計画初年度は、設備投資が奏功し、厳しい環境にもかかわらず増収増益を確保してROEも上昇するなど、中期経営計画に沿った収益性改善取組みの進捗を確認。
- ・ その後、中期経営計画に沿った生産能力増強による原価低減と特定製品の拡販等により増収増益を実現し、ROEは5%を超える水準まで改善。

＜対話事例 80＞ 収益改善策を公表し収益改善取組みを進めている事例（2021年）

- ・ 当該企業は、電気通信製品の製造・工事等を行っており、特定顧客からの低採算の案件もあることから収益性が低く、継続してROEが5%を下回り、営業利益率も長期にわたり業界平均以下で推移していたことから2019年度から複数年にわたり対話を実施。
- ・ 2019年度：当該企業の収益構造などについて確認しつつ、当社からは、ROEを利益率・総資産回転率・財務レバレッジに分解し、業界平均との比較や時系列の変化を示した上で、営業利益率の改善をはじめ、各項目につい

て目指す水準や考え方についての社内の議論を深めるよう要望。

- ・ 2020年度：これまでも開示していた利益目標だけではなく、適切と考える自己資本比率（財務レバレッジ）の水準も含めた資本効率に言及した開示を要望。
- ・ その後、当該企業は初めて中期経営計画を公表。当社の要望も踏まえ、目標とするROE水準を5%以上に設定し、利益率・総資産回転率・財務レバレッジといった構成要素ごとの目標水準とその実現に向けた諸施策を開示。
- ・ 当該企業からは、「中期経営計画公表をきっかけにアナリスト等の取材が増加し、弊社への理解が深まったとの意見をもらった。機関投資家には様々な情報が集まっていると改めて気づかされ、引き続き外部の意見を取り入れながら業績目標を達成したい」とのコメントあり。

<対話事例81> 中期経営計画で取組策に関するKPIを公表した事例（2021年）

- ・ 当該企業は、近年の積極的なM&Aの効果もあり、売上高と営業利益は順調に拡大を続けていたが、過去に買収した会社の資産の減損等で特別損失が毎年発生しており、継続してROEが5%を下回り、営業利益率も長期にわたり業界平均以下で推移していたことから、2017年度から複数年にわたり対話を実施。
- ・ 対話では、引き続き本業を強化することに加えて、投資家が重要視するROEの将来目標と、改善に向けたKPIや収益性に課題がある中核子会社の財務情報等の更なる詳細な開示などを要望。併せて、収益性の低下に加えて、バランスシートが拡大し、資産効率が低下していることもROE低下の要因であることを指摘し、改善策の検討を要望。
- ・ その後の決算では、新型コロナウイルスの影響による休業や売上高の減少といったマイナスの影響が巣籠り需要や衛生用品等の需要増大といったプラスの影響を上回り、赤字となったが、決算と同時に公表された中期経営計画の中で、経営効率を改善し、デジタル・トランスフォーメーション(DX)による業務プロセスの効率化で収益力を高めるとともに、海外事業の強化を軸とした成長戦略を推進し、5年後のROE目標を5%超とすることを公表。

業績改善（黒字転換）に係る対話事例

<対話事例82> 業績が改善（黒字転換）した事例（2023年）

- ・ 当該企業は、外食産業向け業務用食材の卸売を主業務としており、業容の拡大を通じて売上は伸長していたが、利益率が低く、継続してROEが5%を下回り、営業利益率も長期にわたり業界平均以下で推移していたことから、2018年度から複数年にわたり収益改善に向けた事業ポートフォリオのあり方等に関して対話を実施。
- ・ そのような状況下で、コロナ禍の影響もあり2020年度は大幅減収で赤字となり、売上回復のための既存事業における新規取引先の拡大策、不採算事業への対応策、コスト削減状況などについて意見交換を実施。その後、当該企業は、2021年度にコア事業の強化や損益分岐点引き下げなど5つの重点施策を柱とする中期経営計画を公表。
- ・ 中期経営計画に沿った取り組みを実施した結果、計画初年度の2021年度には増収に転じて赤字幅も縮小し、2022年度には事業環境の好転に加え、不採算事業の譲渡や本業の更なる強化などにより、売上規模はコロナ禍の前に及ばなかったものの営業利益は過去最高となり、黒字転換。（なおROEも対話開始時の水準を超える水準まで改善。）

<対話事例83> 業績が改善（黒字転換）した事例（2023年）

- ・ 当該企業はアパレル関連事業を営んでおり、国内既存販売チャネルがEC（イーコマース）や新興ブランド台頭の影響により低迷するとともに、海外事業も赤字が続き、長期的に低収益の状況が継続しており、2015年度より対話を継続。

- ・ 2021 年度以前：当社からは、販管費が高止まりしている状況を指摘し、不採算店舗・ブランドに加え、人員削減にも踏み込んだ抜本的な構造改革の断行による収益性改善を要望。その後、当該企業は、国内の人員削減や海外不採算事業からの撤退を含めた構造改革を決断、大規模な減損等の特損による赤字決算となる決定を公表したが、ほぼ同時期にコロナ禍の影響を受け、特に 2020 年度から 2021 年度は政府による緊急事態宣言等による営業自粛の影響もあり、営業損益段階から赤字となり、結果として 3 期連続赤字。
- ・ こうした状況下で、当該企業は、構造改革と並行して、E C チャンネルの刷新、既存店舗とのシナジーを一層高める OMO (Online Merges with Offline) 戦略を強化。
- ・ 2022 年度：当該企業から、構造改革の成果が出ていること、今後は財務健全性も高めていきたいとの説明あり。当社からは、海外の収益改善が今後の課題であると伝達するとともに、財務健全性の向上に当たっては、資本効率の向上も意識して取り組むことを要望し、当該企業と課題認識を共有。
- ・ その後の決算では赤字の不採算分野からの撤退や、既存店舗と E C のシナジーの発揮等により、営業利益以下全ての黒字化を達成。

<対話事例 84> 業績が改善（黒字転換）した事例（2021年）

- ・ 電子部品製造を手掛ける当該企業は、近年価格競争の激化で収益性が低下しており、不採算受注を控えた結果、売上高が大幅に減少し、更に高付加価値製品や新製品開発の研究開発の強化、工場統廃合や人員の削減、設備の減損を含めた事業構造改革を行ったことから赤字を計上しており、2019 年度から複数年にわたり対話を実施。
- ・ 2019 年度：事業環境や当該企業の取組み状況を確認するとともに、業績反転に向けた取組み計画と数値目標の開示を要望。
- ・ 2020 年度：事業構造改革では踏み込んだ資産のスリム化・健全化を進めていることを確認し、人件費や固定費の削減による収益改善効果、売上回復時には利益が出る体質となっていることなど、投資家の期待を高めるような開示をするよう要望。
- ・ その後、新たな需要先も含め売上が回復し始め、固定費削減の効果もあり、営業利益以下全ての黒字化及び RO E 5% 超を達成。

<対話事例 85> 業績が改善（黒字転換）した事例（2021年）

- ・ 当該企業は、業界環境の悪化や、直近では新型コロナウイルスの感染拡大の影響もあり、複数決算期にわたって赤字が継続していたことから、2019 年度から複数年にわたり対話を実施。
- ・ 2019 年度：長期的な業績推移と足もとの業績動向について事前に分析した上で対話を行い、当該企業における課題認識、業績回復に向けた考え方などを確認。その後当該企業は、業績の抜本的な改善に向けた中期経営計画を公表。その内容は、自社の強みを的確に把握し、リストラクチャリング、資本増強、経営体制の見直しなどが盛り込まれた説明力の高いものであり、株主だけではなく、従業員、債権者などの全ての利害関係者への配慮が行き届いたきめ細かなものであった。
- ・ その後、事業環境の好転、綿密に練られた当該企業の業績改善策が着実に実行されたことから業績は回復傾向となり、黒字化を達成。

株主還元に係る対話事例

<対話事例 86> 株主還元に関する論点が解消した事例（2023年）

- ・ 当該企業は電子部品メーカー。近年は利益が堅調に伸びていたことから、配当性向は 15% を下回る水準にあり、2021 年度から継続して対話を実施。
- ・ 2021 年度：当社は、長期的な業績等を分析した上で、株主還元に関する当該企業の考え方をヒアリングしたと

ころ、従来から株主還元を経営の重要事項の一つに位置付けていることを確認。当社からは、株主還元は次の期以降のROEにも影響する点で資本政策の重要な一部を占めている旨を説明し、単純に株主還元だけを積極化するのではなく、設備・研究開発投資とのバランス、ROEを低下させない内部留保のあり方を検討した結果としての株主還元方針を社内で議論・立案し、対外的に発信していくことを要望。

- ・ 2021年度の決算では1株配当金の大幅増加があり、配当性向は15%に届かなかったものの、決算発表時に公表された中期経営計画において、当該企業は、資本政策、今後の投資、資金バランスなどを総合的に検討する中から15%以上の配当性向を目指す方向性を公表。
- ・ 2022年度：当社からは資本コスト等を意識した資本政策の観点からも株主還元を検討する重要性を説明しつつ、改めて株主還元に関する当該企業の考え方を確認。当該企業からは、「株主還元については配当性向15%を目安としつつ経営成績等を勘案し状況に応じ検討する方針であるが、当面は課題である財務バランス改善等を優先する中、資本コストやエクイティスプレッド（ROE－資本コスト）を意識した議論は行っていない。しかし日本生命の指摘も踏まえ、資本政策の考え方についても今後検討していく」との回答あり。
- ・ その後の決算において増配され、配当性向が15%超に向上。

<対話事例87> 株主還元に関する論点が解消した事例（2023年）

- ・ 当該企業は、建設関連事業を展開しており、安定配当を志向し、長期にわたり配当額をほぼ一定としてきたことから、利益が拡大する状況下で、配当性向は当社の議決権行使精査基準である15%を下回る水準が続いていたため、2016年度より複数年にわたり対話を実施。
- ・ 建設関連業界は、公共工事の減少や下請け先への支払サイト短縮要請等により、運転資金需要が高まる傾向にあったが、当該企業は、将来に向けた投資ニーズは無いことを確認したことから、過去から、対話において、配当を低位にとどめるのであれば、資金使途や財務体質改善の必要性等を開示・説明するよう要望してきたが、明確な説明は無し。そうした中で、近年はコロナ禍で利益成長が鈍化しつつあり、高水準の内部留保により資本効率が低下し、数年前まで10%を超えていたROEは、8%を下回る水準に低下。
- ・ 2019年度以降：当該企業の状況を踏まえると、企業価値を高める観点からは株主還元強化が有効なこと、資本効率の低下に起因してPBRが著しく低下し、極めて低位に留まっている状況は憂慮されること、株価騰落率も市場対比で劣後していることなどを指摘し、粘り強く改善を要望。（これらは東証が「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を要請する数年前から当該企業に対して要望してきたもの。）
- ・ こうした長期にわたる要望等により、当該企業は、2022年度決算発表前に配当方針の見直し、連結配当性向30%程度という目標を公表。その後、当該公表に沿った剰余金処分案が株主総会に上程され、配当性向が15%超に向上。

<対話事例88> 株主還元に関する論点が解消した事例（2023年）

- ・ 当該企業は、安定配当を継続する方針で、配当性向の目処は公表しておらず、利益が拡大する状況下で、配当性向は15%を下回る水準にあり、2022年度に対話を実施。
- ・ 2022年度：当社から配当性向が15%を下回っていることについて課題意識を表明するとともに、企業価値向上に向けて事業ごとのROIC目標の設定、最適資本構成に基づく配当性向水準等を社内で議論し、資本政策を策定・公表することを要望。当該企業からは、「事業ポートフォリオ管理の導入を検討するとともに、配当の考え方を整理したい」との回答あり。
- ・ その後の決算において増配が行われ、配当性向が15%超に向上。また、2023年2月に公表された新中期経営計画で、当該企業は、ROE及びROIC目標を設定し、事業ポートフォリオ管理の考え方を導入するとともに、株主還元方針として、「収益力向上を目指した資本の効率かつ戦略的な活用」とともに配当性向30%を目安とする考え方を公表。

<対話事例 89> 株主還元目標水準を对外公表した事例（2023年）

- ・ 当該企業はビルメンテナンス会社。近年は株主還元の強化を上回るペースで利益が伸び、長期にわたり配当性向が15%を下回る水準にあり、2020年度より複数年にわたり対話を実施。
- ・ 2021年度：長期的な業績等を分析した上で対話を実施し、当社から、株主還元に対する考え方を確認したところ、採算面、及び資金面に目配りしながら業容を拡大する中で、株主還元も重要な経営課題の一つに位置付けられていることを確認。当社からは、株主還元はその後のROEに影響する点で資本政策の重要な一部を占めていることを説明し、単純に株式配当を増やすのではなく、本業への資金投下やROEを低下させない内部留保の必然性を検討することが重要である旨を伝達。また当該企業は企業規模が中堅規模であることから、株主総会における機関投資家の賛否判断の考え方や、投資家が上場企業に求める姿を伝達される機会が少ないことも判ったため、立案した経営方針を広く株式市場に発信し、投資家との対話機会を増やすことも重要であることを伝達。
- ・ その後、当該企業は増配など株主還元強化を積極化。2023年5月に初めて公表した中期経営計画では、企業価値の向上を目指す中で、株主還元についても配当性向を15%以上とする目標を公表。

<対話事例 90> 株主還元に関する論点が解消した事例（2022年）

- ・ 当該企業は毎年増配を継続していたが、利益が堅調に伸びていたことから、配当性向は15%を下回る水準にあり、2019年度から複数年にわたり対話を実施。
- ・ 2019年度：当社から配当性向が長期にわたり低迷していることについて課題意識を表明したところ、当該企業から「安定した配当を継続して実施する方針であり、配当性向は意識していない」との回答あり。
- ・ 2020年度：当社から継続して課題意識を表明しつつ、中期経営計画等での株主還元目標の開示及び継続的な増配を要望。当該企業からは「出店による規模拡大を優先するという方針に変化は無いが、増配の継続や配当性向目標の策定を前向きに検討したい」との回答があり、当社と課題意識の共有が進捗。
- ・ 2021年度：最適資本構成に基づく配当性向水準等の資本政策の公表を要望したところ、当該企業からは「成長投資を継続しつつ一定の配当性向を維持することを検討しており、また2021年5月に証券会社と運用会社出身の独立社外取締役を1名ずつ招聘し、資本政策等も含めて貴重な意見を頂いている」との回答あり。更に中期経営計画等の策定に当たっては、「今回の対話の内容は、新たに招聘した2名の独立社外取締役から指摘される内容と重複しており、改めて参考になった」とのコメントがあり、当社の要望も踏まえて対応したいとの意向も確認。
- ・ その後、更なる増配が公表され、配当性向が15%超に向上。加えて、資本政策に関する考え方をまとめた資料を公表し、この中では成長と還元の両立を目指すという資本政策の考え方とともに自己株式取得が公表され、機動的・継続的な株主還元を実施するという方針を開示。

<対話事例 91> 株主還元目標水準を对外公表した事例（2022年）

- ・ 当該企業は新興成長企業であり、更なる成長に向けた新規事業への投資資金等で一定の資金需要がある一方、業界の資本規制の影響で財務基盤の強化が求められる状況にあったことを背景に、配当性向は15%を下回り、具体的な株主還元の数値目標の開示もなかったことから、2017年度より複数年にわたり対話を実施。
- ・ 2017～2018年度：当該企業を巡る業界の資本規制の状況や収支・財務状況、財務戦略等を確認しつつ、将来的に資金需要や資本強化の状況を踏まえた上での段階的な株主還元の充実や具体的な株主還元方針の公表を要望。
- ・ 2019～2021年度：当社から、株主還元だけではなくROEも重視していること、当該企業が現行の配当性向を維持する場合、一定以上の利益成長が無いとROEが低下する可能性があること、資本政策を社内で議論の上で、考え方を公表していただきたいことを継続して要望。
- ・ その後当該企業は、増配と共に新たな中期経営計画を公表し、同計画の中で初めて配当性向20%という数値目標を開示。

＜対話事例 9 2＞ 株主還元に関する論点が解消した事例（2021年）

- ・ 当該企業は、毎年増配を継続していたが、利益が堅調に伸びていたことから、配当性向は 15%を下回る水準にあり、2017 年度から複数年にわたり対話を実施。
- ・ 2017 年度：当社から配当性向が長期にわたり低迷していることについて課題意識を表明したところ、当該企業から「安定的な増加が基本方針であり、すぐに株主還元姿勢や配当性向の水準を変更する予定は無い」との説明あり。
- ・ 2018 年度：当社から課題意識を表明しつつ、中期経営計画等での株主還元目標の開示など情報開示の充実を要望したところ、当該企業からは「時間はかかるかもしれないが前向きに検討したい」との回答あり。
- ・ 2019 年度：資本政策について議論し、当該企業からは「直近の業績好調により財務面の余裕がでてきており、投資・株主還元方針を見直すことができるようになった」との前向きな説明があり、当社と課題意識の共有が進捗。
- ・ 2020 年度：コロナ禍の事業への影響も含めて確認し、当該企業からは、「コロナ禍で減益となる見通しだが、株主還元充実の観点から一層の増配も検討している」との説明あり。
- ・ その後、増配が行われ、配当性向が 15%超に向上。

＜対話事例 9 3＞ 株主還元に関する論点が解消した事例（2021年）

- ・ 当該企業は新興企業であり、中長期的な成長目標を公表し、その目標に沿った利益成長を実現していたが、事業の成長に向けた資金需要が旺盛なため上場以来無配であったことから、2017 年度から複数年にわたり対話を実施。
- ・ 2019 年度：当該企業からは、株主還元に関する当該企業の考え方について「成長投資が一巡した後は、自己株式取得や配当を通じて積極的に株主還元を実施したい」という前向きな姿勢を確認。
- ・ 2020 年度：当該企業の株主還元方針が維持されていることを確認。
- ・ その後、当該企業の成長投資が一段落したことから、当該企業は株主還元に関する方針を公表した上で、自己株式の取得や初の配当を実施し、配当性向が 15%超に向上。

（2）ガバナンス体制

＜対話事例 9 4＞ 不祥事案に関与していた取締役候補者の選任について、指名委員会での議論のプロセスを確認した事例（2023年）

- ・ 当該企業は、過去に役員等の不正が判明した後、再発防止策の一環として、ガバナンス強化の目的で監査役会設置会社から指名委員会等設置会社に移行し、取締役会における独立社外取締役の比率を高め、ガバナンス改革を推進中だったが、こうした状況下で、新たに取締役が関与していた法令違反事案が発覚。
- ・ 当社では、本事案の原因究明、責任の明確化、再発防止策の策定といった事後対応に問題がないことは対話を通じて確認。一方当該企業は、本事案について数年前に法令違反の可能性を確認しており、本事案に取締役ら（以下、当該取締役）が直接関与していたことも把握しつつ、過去の株主総会時において当該取締役を取締役候補者（再任）として上程していたことから、当社としては、当時の指名委員が適切に職務を果たしていたか、また監査委員は取締役の職務執行を適切に監督していたかという点について確認が必要と考え、複数回対話を実施。
- ・ 対話では、当社より、当該取締役を取締役候補者（再任）としたことに関する指名委員会の考え方や議論のプロセス、当該取締役の法的責任だけではなく経営者としての責任に関する指名委員会の意見、監査委員会の職務遂行状況等について当該企業に質問。当該企業からは、ガバナンス改革を推進中であった状況下で、法令違反の可能性のある本事案に関与していた当該取締役を再任候補者とするものの是非について、指名委員会では、複数の社外関係者の意見も踏まえ、複数回にわたり議論を重ねた上で、最終的に全会一致で当該取締役を再任候補者として決定し、また監査委員会では、執行側からの説明や指名委員会での議論の状況を収集しつつ議論を行った

との回答があったことから、当社は、当時の議論のプロセス等には問題無く、当時の指名委員及び監査委員は職責を果たしていたことを確認。

- ・ 当社としては、今後も対話を継続し、本事案の再発防止策の進捗状況だけではなく、当該企業が過去から取り組んでいるガバナンス改革自体が着実に実行されていることも確認予定。

<対話事例 9 5> 社外監査役の出席率が改善した事例（2022年）

- ・ 当該企業の社外監査役は業務多忙という理由で取締役会の出席率が低位にとどまっていたことから、2017 年度から複数年にわたり対話を実施。
- ・ 2017 年度：当社から本件について課題意識を表明し、社外役員の機能発揮の重要性、及び出席率はその判断の要素である旨を説明して改善を要望。具体的な対応策として、TV会議や電話会議の活用や取締役会の開催頻度削減等を要望し、当該企業からは「前向きに検討したい」との回答あり。
- ・ 2019 年度：当社より取締役会の出席率に改善が見られない点を課題表明し、TV会議や電話会議の活用や取締役会の開催頻度削減等を改めて要望。当該企業からは、「出席率が低い点はマスコミでも取り上げられており、課題認識している」との説明あり。
- ・ 2020 年度：新型コロナウイルス感染症対策として役員会にTV会議システムを導入し、当該社外監査役も2020年4月以降TV会議で取締役会に毎回出席しているとの説明あり。
- ・ その後、公表された当該企業の招集通知では、当該社外監査役の取締役会への出席率が改善していることを確認。

<対話事例 9 6> 社外監査役の出席率が改善した事例（2022年）

- ・ 当該企業の社外監査役につき、取締役会の出席率が低位にとどまっていたことから、2019 年度から複数年にわたり対話を実施。
- ・ 2019 年度：当社から本件について課題意識を表明し、社外役員の機能発揮の重要性、及び出席率はその判断の要素である旨を説明して改善を要望したところ、事前のスケジュール調整を工夫し、出席率を改善したいとの説明あり。
- ・ 2020 年度：当社より取締役会の出席率に改善が見られない点を改めて課題表明し、出席率が低位に留まる理由を確認したところ、「年度のスケジュールを社外役員に事前に伝えていたものの、臨時取締役会のスケジュール調整が上手くできず、結果として出席率が改善できなかったが、既にWEB会議システムを導入し、今後は出席率を改善できるよう取り組みたい」と前向きな回答あり。
- ・ その後、公表された当該企業の招集通知では、当該社外監査役の取締役会への出席率が改善していることを確認。招集通知の公表後、改めて当該企業に改善理由を確認したところ、対話で指摘を受けた点を踏まえ、WEB会議システムの有効活用やスケジュールリングの工夫などの取り組みとの回答あり。

<対話事例 9 7> 不祥事後の再発防止策の進捗を適切に公表している事例（2021年）

- ・ 当該企業は2019年に、製品の一部に不適切な食品表示があることが発覚。
- ・ 2019 年度：当該企業の対応状況・方針などについて対話を実施。原因究明、責任の明確化、再発防止策等の情報開示を要望するとともに、再発防止策の進捗状況については、ホームページ等で継続的に情報開示することも要望。
- ・ その後原因究明、責任の明確化、再発防止策が公表されるとともに、ホームページのトップ画面に「再発防止策の進捗状況について」という専用コーナーが設けられ、数十にわたる再発防止策の進捗状況について、毎月更新して公表するなど、再発防止策の進捗についての情報開示あり。
- ・ 2020 年度：取引先からの監査要請や品質企画書の提出要請に対応する等再発防止策に真摯に対応していることをあらためて確認。

<対話事例 98> 役員報酬に関する開示が改善した事例（2020年）

- ・ 当該企業では、社内役員報酬一人当たり平均額と従業員給与一人当たり平均額の倍率が、当社の議決権行使精査基準で定める水準を上回っていたため、当該企業の人事担当役員と対話を実施。
- ・ 当該企業は、役員報酬について、独立社外役員で構成された任意の報酬委員会を設置しており、取締役の報酬水準、報酬構成及び業績連動報酬の目標設定は報酬委員会で審議のうえ取締役会で決定しており、また役員報酬制度で比較対象とする企業群を含め制度の仕組みを開示。
- ・ しかしながら、業績連動目標とそれに対する報酬委員会の業績評価、及びその業績評価が役員報酬へどのように反映されたかについては非開示。そこで当社からは、報酬委員会の業績評価とその役員報酬への反映プロセスについても開示するよう要望。
- ・ また、役員と従業員との報酬格差が大きい場合、従業員のモチベーション低下につながる可能性もあるが、その点については、当該企業は従業員満足度調査を実施しており、その結果を踏まえた施策も実施していることを確認。
- ・ その後、当該企業の株主総会議案には役員報酬に関係するものはなかったものの、当該企業は、株主総会招集通知と同じタイミングで、役員報酬制度の仕組み、業績連動報酬として設定した目標、目標に対する評価、業績連動報酬額への反映プロセス、個別役員の報酬額等一連の情報を公表。

E(環境) S(社会)に係る対話事例

気候変動に係る対話事例

<対話事例 99> 脱炭素に向けた取組み・情報開示が充実した事例（2023年）

- ・ 当該企業は温室効果ガス排出量が多い業種に属しており、2018年度から複数年にわたり気候変動を主要テーマとする対話を実施。
- ・ 2018～2019年度：排出量削減に向けた技術開発の状況等について確認。
- ・ 2020年度：当該企業が既に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、②温室効果ガス排出量削減の方向性開示の2点ともに開示済であったため、当社より気候変動対応に関する情報開示の更なる充実を要望したところ、前向きに検討していきたいとの回答あり。その後、2021年5月に当該企業は2050年ネットゼロに向けた削減ロードマップ（中期・長期の削減目標、及び取組み領域・取組み内容を含む）を公表。
- ・ 2021年度：情報開示の更なる高度化に向け、他社の好取組事例を紹介し、2050年ネットゼロ目標達成にむけて必要な設備投資額や研究開発費の総額の試算や同金額の公表を要望したところ、「脱炭素に向け様々な技術開発を並行して進めており試算は困難だが今後検討していきたい」との回答あり。その後、2022年9月に当該企業は2030年度までに必要な脱炭素関連の設備投資額を公表。
- ・ 2022年度：当社より削減ロードマップに基づく取組みの進捗状況について確認したところ、生産設備の集約や既存設備の効率化等を通じて取組みは順調に進み、2030年度の間目標達成の目途は立っていること、脱炭素取組みを一層推進するため役員報酬制度の変更も検討していること、を確認。その後、当該企業は2023年3月に新たに気候変動に関する指標を役員の業績連動報酬に導入することを公表。

<対話事例 100> 気候変動を主要テーマとする対話事例（2023年）

- ・ 当該企業は、温室効果ガス排出量が多い業種に属しており、2019年度から複数年にわたり気候変動を主要テーマとする対話を行い、温室効果ガス排出削減の目標設定・具体取組みや、気候変動に伴う経営上のリスクと機会に関する意見交換を実施。当該企業は2020年11月にカーボンニュートラル宣言、2021年6月にGHG排出削減目標とカーボンニュートラルに向けたロードマップを公表するなど、脱炭素に向けた取組みを推進。
- ・ 2022年度：当社より削減ロードマップに基づく取組みの進捗状況について確認したところ、「LNGやアンモニ

アへの燃料転換や工場の省エネルギー化を進めており、2030年の自社排出量（スコープ1+2）に関する中間目標はなんとか達成できそうだ」との回答あり。また、当該企業は製品の環境影響度を評価する社内指標に基づき認定された環境配慮型製品の売上比率をKPIとして設定し、製品使用に関する排出量（スコープ3）削減を意識した製品設計や事業ポートフォリオ管理を進めていることも確認。

<対話事例101> E（環境）への取組みの情報開示が充実した事例（2022年）

- ・ 当該企業は温室効果ガス排出量が多く、2020年度から複数年にわたり気候変動を主要テーマとする対話を実施。
- ・ 2020年度：当社より、温室効果ガス排出量の削減目標の開示を要望したところ、「業界目標しか設定しておらず、個別の削減目標の設定が課題と認識しており、前向きに検討したい」との回答あり。その後、2021年1月に当該企業は2050年カーボンニュートラル目標及び2030年の中間目標を開示。
- ・ 2021年度：情報開示の更なる高度化に向け、他社の好取組事例を紹介し、2050年ネットゼロ目標達成にむけて必要な設備投資額や研究開発費の総額の試算や同金額の公表を要望したところ、現在、社内で議論しており、今後社外への公表可否も含め検討したいとの回答あり。
- ・ その後、2022年2月に当該企業が公表した中期経営計画で、当該企業は、脱炭素事業への2030年までの累計投資額や、脱炭素事業の2030年時点の収益目標を公表。

<対話事例102> 中期経営計画で温室効果ガス排出量削減目標を設定した事例（2022年）

- ・ 当該企業は温室効果ガス排出量が多い業種に属しており、2019年度から複数年にわたり気候変動を主要テーマとする対話を実施。
- ・ 2020年度：当社より、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、②温室効果ガス排出量削減の方向性開示がないことを指摘し、開示を要望したところ、次期中期経営計画の中で策定し公表していく予定であるとの回答あり。
- ・ 2021年度：その後、気候変動に伴う経営上のリスクと機会の定性分析は開示されたが、温室効果ガス排出量の削減目標は開示されなかったため、温室効果ガス排出量が多く、当社が気候変動を主要テーマとする対話を行う先のうち、独自の温室効果ガス排出量の削減目標を策定していないのは当該企業のみであることを伝えると共に、改めて情報開示を要望。
- ・ その後、2022年5月に当該企業が公表した中期経営計画では、2030年までの温室効果ガス排出量の削減目標が開示されるなど、サステナビリティに関するKPIが充実。

<対話事例103> 温室効果ガス排出量削減取組みを中期経営計画で公表した事例（2022年）

- ・ 当該企業は温室効果ガス排出量が多い業種に属しており、2018年度から複数年にわたり気候変動を主要テーマとする対話を実施。
- ・ 当該企業は、2021年版の統合報告書で、初めて2050年の脱炭素目標、及び2030年の中間目標を開示。また、温室効果ガス排出量削減の方向性についても開示し、実現可能性の高いものと、将来の不確定な要素を含む方向性を分けて表示することで広く理解を得る試みも記載。
- ・ 2021年度：当社から、他の企業との協力の可能性を聞いたところ、「業種にこだわらず、また協力相手が会社である必要もなく、業界団体や自治体など、可能な相手とは広く協力関係を築いていきたい」という当該企業の考え方を確認。また、当該企業より、「どのような体制で進めることになっても、当該企業を持つ地域密着力の高さ、温室効果ガス排出量削減に対する知識・技術の高さを活かし、常に議論の中心に位置したい」との回答あり。更に、現時点での想定を超えるリスクの所在についても議論。気候変動に関する経営上のリスクと機会について、深度ある対話を実施。

<対話事例104> E（環境）への取組みの情報開示が充実した事例（2021年）

- ・ 2020年度の対話において、当社より温室効果ガス排出量削減の目標を掲げていないことを指摘し、開示を要望したところ、当該企業からは、「気候変動問題について積極的に開示はしていないが、弊社としてはしっかり取り組んできたつもりである。気候変動問題では開示が重要という日本生命の要望は理解したが、2050年という先のことについて根拠を持って宣言するのは難しく、慎重に検討したい。」といった回答あり。
- ・ その後、当該企業は社内で検討を進め、2020年度末決算資料において、これまで環境に配慮したビルなど本業を通じた省エネへの貢献を進めてきたこと、2050年カーボンニュートラルへの目標に賛同しており、2030年目標は次期中期経営計画で公表予定であること、TCFD提言に賛同して開示を充実していくことを公表。

人権に係る対話事例

<対話事例105> 人権に関する取組みが深化した事例（2023年）

- ・ 消費財の製造・小売を手掛ける当該企業とは、2018年度から特にサプライチェーンの労務問題などE（環境）・S（社会）のテーマを織り交ぜた対話を実施。当該企業は取り組むべきマテリアリティの1つに「サプライチェーンの人権・労働環境の尊重」を掲げ、グローバル規模で積極的な改善を進めていたが、少数の海外取引先工場における労務問題により、ESG格付機関の一部が当該企業の評価を低位にとどめる状況が継続。
- ・ 2019～2020年度：当社より、海外取引先工場での労務問題については、格付機関の見解に対して誤解や認識不足等があれば開示を通じて是正を求めることを提案。その後の対話では、適切な開示により当該企業の取組みが格付機関にも正しく評価され、ESGレーティングの改善にも結び付いたことを確認。
- ・ 2021年度：人権侵害をサプライチェーン管理上の課題領域として特定するとともに、既に実施済みの取引先工場の監査に加え、原材料調達先の農家などサプライチェーンのより上流に対し直接実査できる体制構築を目指し、広範に及ぶ原材料調達先の特定を開始するなど、サプライチェーン管理に関する取組みの深化を確認。
- ・ 2022年度：上記の取組方針に沿って、直接取引を行う1次取引先に加え、その上流に位置する2次・3次取引先の工場への監査に着手したことを確認。

<対話事例106> 人権に関する取組みについて対話した事例（2023年）

- ・ 当該企業はグローバルに多様な事業を展開する企業であり、対話の中で人権などS（社会）のテーマについても当該企業の取組みを確認。
- ・ 2020年度：当社からサプライチェーンにおける人権問題への対応について確認したところ、当該企業から、2020年5月より人権デュー・ディリジェンスの取組を開始し、労働条件など「8つの人権問題」を特定するとともに、複数の案件について調査を行ったとの回答があり、今後は各部門における調査件数を増やし、KPIとして設定することも検討していくという前向きな姿勢を確認。
- ・ 2021年度：2025年までに全事業での人権デュー・ディリジェンス実施を目標として掲げる中、2部門でヒアリングを実施し、今後はアンケート調査も併用しながら残りの部門で調査を進めていることを確認。
- ・ 2022年度：累計4部門のヒアリングを完了しており、リスクが高い事業については事業単位ごとに対応目標を掲げて取組みを進めていることを確認。

人的資本に係る対話事例

<対話事例107> 経営戦略と連動した人的資本への投資・活用戦略について対話した事例（2023年）

- ・ 当該企業はグローバルに展開する電機メーカーであり、2019年度から複数年にわたり気候変動を主要テーマとする対話を行い、2020年度以降はS（社会）のテーマも織り交ぜた対話を実施。

- ・ 2020 年度：当社より人的資本に関して注力する取組みについてヒアリングしたところ、当該企業が経営計画で掲げる、ITサービスを中核とする事業構成への転換やグローバルな競争力の強化に向け、デジタル人材数や役員層の女性比率・外国人比率をKPIとして設定し人材育成を強化する等、経営戦略と連動した人的資本への投資・活用戦略に関する取組みについて確認。
- ・ 2021 年度：ジョブ型人材マネジメントへの転換に向け、職務別に必要なスキルを明確化した職務記述書（ジョブディスクリプション）を新たに導入するなど、人的資本に関する取組みの高度化を確認。
- ・ 2022 年度：当該企業の人事部門と対話を実施。当社より人的資本は企業価値向上に繋がる重要なテーマであり、特に個社の経営戦略に連動した取組みを重視していると伝達したところ、ITサービスを中核とする事業構成への転換、グローバル事業の拡大という経営戦略の遂行に必要な、①人材の育成・獲得、②KPIの設定、③人材の配置・活用方法、を人材戦略としてまとめ、取組みを推進しているという回答あり。また当該企業の経営トップやCHRO（最高人事責任者）が人材戦略に積極的で、人材戦略に関する情報開示を近年充実させてきたこと、人事部門に加えサステナビリティ部門、コーポレート部門、各事業部門が主体的に取組み、人材をテーマとした経営会議も頻繁に行うなど人的資本に関する取組みについて経営陣も含め関連に議論していることを確認。

<対話事例108> 従業員エンゲージメントや人材戦略について対話した事例（2023年）

- ・ 当該企業はグローバルに展開する金融機関であり、2021 年度以降は複数年にわたりS（社会）のテーマも織り交ぜた対話を実施。
- ・ 2021 年度：当該企業が不祥事の再発防止策の一環として企業風土の変革に取り組んでいたため、当社より企業風土の改善に向けては社外役員など外部の視点を重視するべきであることや、従業員エンゲージメントは企業価値向上に繋がる重要な要素であることを伝達。その後、当該企業は外部の視点を取り入れるため、新たに元IT企業の役員を新たに人事・カルチャー担当執行役員に起用する等、企業風土の改善に向けた取組みを強化。
- ・ 2022 年度：当社より人的資本は企業価値向上に繋がる重要なテーマであり、特に個社の経営戦略に連動した取組みを重視していると伝達するとともに、経営戦略の遂行に必要な、①人材の育成・獲得、②KPIの設定、③人材の配置・活用方法、を人材戦略としてまとめている他社の好取組事例も紹介。
- ・ その後2023年5月に当該企業が公表した中期経営計画では、財務目標に加え従業員意識調査におけるエンゲージメントスコア等を非財務目標として設定。また、同中期経営計画では、DX人材、コンサルティング人材など事業ポートフォリオ転換に向け必要な専門人材の育成・獲得に関して具体的な必要人数のイメージを開示する等、経営戦略との連動を意識した人材戦略を策定・開示していることを確認。

<対話事例109> 人材の配置・活用方法や人材育成について対話した事例（2023年）

- ・ 当該企業は大手運輸会社であり温室効果ガス排出量上位に該当するため、2020 年度から複数年にわたり気候変動を主要テーマとする対話を行い、人的資本などS（社会）のテーマについても対話の中で取組みを確認。
- ・ 2020～2021 年度：コロナ禍で業績が悪化する中、従業員の社外出向を積極的に行い、人件費抑制と社員のスキルアップの両立に取り組んでいることを確認。
- ・ 2022 年度：当社より人的資本は企業価値向上に繋がる重要なテーマであり、特に個社の経営戦略に連動した取組みを重視していると伝達したところ、当該企業は中期経営計画で戦略の柱と位置付ける非運輸事業の拡大に向け、非運輸事業の増員や社内公募の拡充、成果型報酬制度の導入といった人材の配置・活用に関する取組みや、デジタル関連の研修強化、社外出向の積極活用といった人材育成に関する取組みを推進しているとの回答あり。

<対話事例110> 経営戦略と連動した人的資本への投資・活用戦略について対話した事例（2023年）

- ・ 当該企業はグローバルに多様な事業を展開する企業であり、2022 年度の対話において、当社より人的資本への投資と経営戦略の連動が企業価値向上に向け重要であると伝え、事業ポートフォリオの入替と人材育成・配置等

の連動について確認したところ、当該企業から、「目指す事業ポートフォリオを踏まえて人材を配置する取組みを進めており、事業部門長と人事部長等が出席する会議で、データ等も活用しつつ、適切な人材配置となっているか確認し、部門を超えた人事異動も徐々に進めている」との回答あり。

<対話事例 1 1 1> 経営戦略と連動した人的資本への投資・活用戦略について対話した事例（2023年）

- ・ 当該企業はグローバルに多様な事業を展開する企業であり、中期経営計画において、エネルギーやデジタル領域のトランスフォーメーション戦略を経営戦略の柱に位置付けており、人材の育成・配置などの人材戦略について、中期経営計画の遂行を意識した形で打ち出しを実施。
- ・ 2022 年度：当社より人的資本への投資と経営戦略の連動が企業価値向上に向け重要であると伝達し、当該企業が人材戦略の柱の1つとして位置付けている、人事領域における「データ活用」について確認。当該企業から、「事業部門間の垣根を超えたダイナミックな人材配置を実現するために、人事戦略に関わるデータを収集・分析し、新たな人事戦略の策定・実行に繋げていくつもりである」との回答あり。

<対話事例 1 1 2> 経営戦略と連動した人的資本への投資・活用戦略について対話した事例（2022年）

- ・ 当該企業はグローバルに展開する電機メーカーであり、当社より人的資本への投資と経営戦略の連動が企業価値向上に向け重要であると伝達したところ、当該企業としては技術者の能力が競争力の源泉であると考え、既存技術者の雇用維持に配慮しながら再教育を進め、当該企業が経営計画で掲げる、医療ITサービスを中核とする事業構成への転換に向け必要なデータサイエンティストやグローバル人材の育成・獲得を進めているとの回答あり。

<対話事例 1 1 3> 業績改善と並行して人的資本への投資を充実させた事例（2022年）

- ・ 当該企業は、個人消費者向け製品を生産するメーカー。製品点数が多く、量販店等を通じた販売でもあり、利益率が低く長期にわたり収益が低迷していたことから、2018 年度以降、収益改善策をメインテーマとして対話を実施。
- ・ 2018 年度からは社長とも直接対話をする機会を持ち、具体的な収益改善策につき意見交換を行い、業績振り返り、改善策等に関する情報開示の充実を要望。その後、2019 年に当該企業としては初めての決算説明資料を作成し詳細な業績の振り返りを開示。また、製品数の削減や生産の国内回帰などの具体的な収益改善策を打ち出すとともに、社外の知見も活かすためにマネジメント層を含めたシニア層の中途採用を実施し新たな中期経営計画を策定。更に人事制度の刷新、社内教育制度の拡充にも取り組み、収益も改善基調。
- ・ 当初は収益改善が対話のメインテーマだったが、対話を通じて、社長がリーダーシップを発揮してビジネスモデルの変革による収益改善と従業員の幸福度アップに取り組んでいることが理解できたため、当社からは従業員への還元も強化しモチベーションアップを通じて更なる企業価値向上に繋げてもらいたい旨を伝達。
- ・ その後、当該企業の業績は順調に改善し、期末賞与を支給したことを聞いた際に、社長からは「以前の対話で従業員への還元も考えて欲しいと言われたことに応えたものだ。これで、宿題は一つ解決したと思う」とのコメントあり。

その他のテーマに係る対話事例

<対話事例 1 1 4> サプライチェーン管理に関する取組みについて対話した事例（2022年）

- ・ 当該企業はグローバルに展開する電機メーカーであり、当社よりサプライチェーン管理は企業価値に影響を与える重要なテーマであると伝達したところ、「グループ共通のCSR調達方針を策定するなど取組みを強化中で

ある」との回答あり。また、当該企業のサプライチェーンは広範に及ぶため、まずは商材のリスクの高さや代替困難性を踏まえて選定した重要なサプライヤーとコミュニケーションをとり、調達方針の周知・調達先の評価を始めているとの取組みの進捗状況を確認。

<対話事例115> サプライチェーン管理に関する取組み（紛争鉱物への対応）について対話した事例（2022年）

- ・ 当該企業はグローバルに事業展開する世界的な電機メーカーであり、同社のサステナビリティレポートでは、「原材料調達を含むサプライチェーンにおける労働者への人権配慮を最も潜在的なリスクが大きい領域と認識」との記載があったことから、当社よりサプライチェーン管理は企業価値に影響を与える重要なテーマであることを伝達し、紛争鉱物の調達に関するヒアリングを実施。
- ・ 当該企業によると、米国のドッド・フランク法（金融規制改革法第1502条）では、アフリカ・コンゴ周辺の紛争地域で、武装勢力の資金源になる可能性がある「紛争鉱物」として「3TG」と言われる4つの鉱物（スズ：Tin・タンタル・タングステン及び金：Gold）が指定されており、鉱石の採掘で労働安全衛生上の危険があること、児童労働の可能性なども指摘されており、当該企業では、「法令の定めにより、精錬所を監査することで紛争鉱物の問題のないことを確認し、米国規制当局への報告を行っている」との回答あり。
- ・ また、コンゴ周辺国が埋蔵量・生産量とも世界シェアの約50%に達するコバルトに関しては、精製所への監査プログラムへの参加を働きかけ、参加費用を補助するファンドへ寄付を行うなど、法令の規定に限定されない自主的な取組みも進めていることを確認。

<対話事例116> デジタル化に関する取組みについて対話した事例（2022年）

- ・ 当該企業はグローバルに展開する自動車部品メーカーであり、当社よりデジタル化は企業価値に影響を与える重要なテーマであると伝達したところ、「ITサービス事業の拡大に向けデジタル人材の育成に注力している」との回答あり。具体的にはデジタル人材を3段階のレベルに分けた上で目標人数をKPI化しデータサイエンティスト育成を推進する他、外部採用の積極化や大学との提携も活用するといった取組みを確認。

<対話事例117> 持続的なサプライチェーン構築に係る好取組の開示を促した事例（2021年）

- ・ 当該企業とは2019年度からE（環境）・S（社会）のテーマを織り交ぜた対話を実施。当該企業は従来、協力会社への支払いは手形で行っていたが、新型コロナウイルス禍において持続可能なサプライチェーンの維持・構築の観点から、小規模の協力会社に対する手形支払いを廃止し、現金払いに切替え。併せて、当該企業が協力会社への現金払いによって資金不足とならないようコミットメントラインを設定し、資金枠を確保。
- ・ 2020年度：当該企業のこうした取組みを確認したことから、当社より「コロナ禍で経営が厳しい中小企業に対する資金支援は社会貢献として有意義なものであり、開示媒体等を通じて積極的に公表してはどうか」と提案。
- ・ その後当該企業は2020年6月に公表した統合報告書等で本取組を開示し、協力会社の経営安定化をサポートし、一体となって持続的な成長を目指す旨を記載。

<対話事例118> 女性活躍について対話した事例（2020年）

- ・ 当該企業は警備業務等を行う企業。当社は数年前前から収益性の向上に関して対話を実施。
- ・ 対話の中で、従来は事務関連業務での採用しかなかった女性社員について、警備員として採用開始したところ、病院などで好評であることから女性警備員の採用人員を更に拡大する予定であるとの説明あり。そこで当社から、女性の活躍推進に取り組んでいる対話先企業が女性を主人公としたCMを作成した事例を紹介。
- ・ その翌年には、当該企業は、策定した中期経営計画の重点施策の中に女性活躍を掲げるとともに、現在働いてい

る女性警備員が多数登場するCMを作成。

- ・ こうした取組みは、女性活躍を推進し、ひいては当該企業の収益拡大にもつながり得る好取組み事例であり、当該企業の収益も每期着実に改善。

国内社債の対話事例

<対話事例119> (国内社債) 情報開示が前進し、テーマ型債券への投資に繋がった事例(2023年)

- ・ 温室効果ガス排出量が多い業種に属している当該企業とは、事業戦略の内容を含め、定期的に対話を実施。
- ・ 2021年度：当該企業は、2050年ネットゼロに向けた取組みの方向性を開示していたが、当社より、情報開示の更なる高度化に向け、ネットゼロに向けた詳細なロードマップの開示を要望。その後、当該企業は、トランジションボンドを発行したが、当社は、現状の情報開示では2050年ネットゼロに向けた取組みの実効性についての判断が難しいことから、投資を見送った。
- ・ 2022年度：ロードマップ開示の要望を継続。当該企業は2023年1月にエネルギーの低・脱炭素化に向けた全体像や、具体的な取組みを含むロードマップを開示。その後、当該企業はトランジションボンドを発行し、当社としては、当該企業のロードマップが進展している点、また生命保険事業の公共性の観点及び長期・安定的な運用収益確保の観点から投資対象として相応しいと考え、当債券に投資。

<対話事例120> (国内社債) テーマ型債券発行に繋がった事例(2022年)

- ・ 事業戦略の一環で設備投資含めESGに纏わる活動を積極的に行っている当該企業と当社は、定期的に対話を実施。
- ・ 当社から「長期かつ環境に貢献できる資金ニーズがあるのであれば、長期のテーマ型債券をぜひ発行してほしい」と要望した結果、長期のサステナビリティリンクボンドが発行されることとなった。
当社は、生命保険事業の公共性の観点及び長期・安定的な運用収益確保の観点から投資対象として相応しいと考え、当債券に投資。

以上