

“大切な人を想う”の
いちばん近くで。



スチュワードシップ活動報告書 (2020年)

[対象期間：2019/7～2020/6]

日本生命保険相互会社

Nippon Life Insurance Company

2020-900-1G, 株式部

< 目 次 >

第1章	はじめに	1
	(1) 日本版スチュワードシップ・コードの受け入れについて	1
	(2) コーポレートガバナンス・コード策定を受けて	2
第2章	当社のスチュワードシップ活動の枠組み	3
	(1) 当社の資産運用の考え方	3
	(2) 当社のESG投融資の考え方	6
	(3) 当社のスチュワードシップ活動の考え方	7
	(4) 当社のスチュワードシップ活動の体制	10
	(I) 全体像	10
	(II) スチュワードシップ諮問委員会について	12
	(5) スチュワードシップ活動の各プロセス	15
	(I) 対話のプロセス	15
	(II) 対話のテーマ	17
	(III) 議決権行使プロセス	21
第3章	スチュワードシップ活動の取組結果	23
	(1) 日本版スチュワードシップ・コード制定後6年間の当社の取組み	23
	(2) 対話の実施状況(2019年7月~2020年6月)	24
	(3) 議決権行使結果(2019年7月~2020年6月)	28
第4章	スチュワードシップ活動の取組方針(2020年7月~2021年6月)	29
	(1) 対話の質の一層の充実について	29
	(2) E(環境)・S(社会)に係る対話について	30
第5章	日本版スチュワードシップ・コードの諸原則への取組と自己評価	32

【資料①】対話及び議決権行使の事例集

【資料②】議決権行使精査要領

スチュワードシップ活動報告書の作成にあたって

日本生命保険相互会社（以下、当社）は、生命保険事業の公共性や負債特性等に鑑み、投資先企業の企業価値向上の果実を中長期にわたる安定的な株主還元や株価上昇、社債の安定的な元利償還という形で享受することを運用の基本方針とし、長期投資を行う機関投資家として、環境・社会の要素も考慮に入れた建設的な対話を通じて投資先企業の中長期的な企業価値向上に繋げるとともに「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Win-Win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。また、議決権行使の賛否判断を行う際にも、画一的に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や改善に向けた取組状況等を踏まえ、きめ細かく判断することとしております。

こうした当社のスチュワードシップ活動をステークホルダーのみなさまに正しくご理解いただくためには、単に議決権行使の結果のみを掲載するのではなく、基本的な考え方、対話活動や判断の過程と合わせて結果を示していくことが重要だと考えております。よって、スチュワードシップ活動報告書（以下、本報告書）では、当社のスチュワードシップ活動についての基本的な考え方を総論としてお示するとともに、各論として対話における論点ごとの進捗状況や議決権行使結果の集計表に対応する形で、事例の紹介を行う構成としております。

具体的には、議決権行使の事例について、主な議案の種類ごとに、賛成・反対の双方の事例につき、その判断の経緯と結果を対比する形で示しており、「議決権行使精査要領」と合わせてお読みいただくことにより、当社の議決権行使の判断に対する予測可能性が高まるものと考えております。

また、対話活動の取組状況として、重要な論点がある企業 453 社（論点ベースで 548 件）に対する、論点ごとの進捗状況と進捗状況別の各事例及び環境・社会に係る対話事例を掲載しております。この開示により、個別企業における固有の状況を踏まえ、中長期的視点に立って改善をサポートするという当社の対話スタンスにつきご理解いただけるものと考えております。

なお、別冊のサマリー版は、本報告書の要点をまとめたものとなっております。上述のとおり、【資料①】対話及び議決権行使の事例集と合わせてご覧いただければ幸いです。

今後とも、「対話を通じて企業の発展に寄与・貢献する」という考え方にもとづき、スチュワードシップ活動を推進してまいります。

2020年9月

日本生命保険相互会社

第1章 はじめに

(1) 日本版スチュワードシップ・コードの受け入れについて

2014年2月26日、「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》が策定・公表され、日本生命保険相互会社（以下、当社）は、責任ある機関投資家として、コードを受け入れる旨を、2014年5月26日に表明いたしました。

以降、コードの改訂を踏まえた公表項目の更新等を順次実施してまいりましたが、2020年3月24日に再改訂版スチュワードシップ・コード¹（以下、当コード）が公表されたことを受け、「スチュワードシップ活動の基本的な考え方²」の改正等の対応を実施しております。

当コードでは、機関投資家が投資先企業とサステナビリティの考慮等に基づく建設的な対話に取り組むことで、当該企業の企業価値向上や持続的成長を促し顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任として「スチュワードシップ責任」という概念が定義され、機関投資家が当該責任を果たすにあたり、有用と考えられる諸原則が定められています。

当社では、生命保険事業の公共性や負債特性等に鑑み、投資先企業の企業価値向上の果実を中長期にわたる安定的な株主還元や株価の上昇、社債の安定的な元利償還といった形で享受することを投資の基本的な考え方とし、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中長期的な企業価値向上に繋げるとともに「安心・安全で持続可能な社会」を実現することを重視しております。

当コードが掲げている、建設的な対話などを通じて企業価値の向上や持続的成長を促すという考え方の根幹は、当社のような考え方やスタンスに合致するものであり、その理念に賛同するとともに、再改訂の趣旨を踏まえ、当コードの適用資産を国内株式だけではなく国内社債にも拡大いたします。

なお機関投資家にも様々な形態が存在し、運用成果が顧客に直接帰属するか否かといった運用資産の性格の違いや、リターンを求める期間の違い等もあることから、機関投資家ごとに投資先企業とのエンゲージメントの時間軸や方向性、ひいては、スチュワードシップ活動そのものへのスタンスも区々であると考えられます。当社では、当コードが掲げている考え方を踏まえ、当社の運用スタンスに合致した、企業との対話を重視するスチュワードシップ活動を行い、

¹ 当コードの内容については、以下URLをご参照ください。

<https://www.fsa.go.jp/news/r1/singi/20200324/01.pdf>

² スチュワードシップ活動の基本的な考え方については、P7をご参照ください。

P D C Aを継続的に実施していくことで当社のステュワードシップ活動を一層充実させ、より効果的なものにするべく努めてまいります。

(2) コーポレートガバナンス・コード策定を受けて

2015年6月1日、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図ることを目的に、「コーポレートガバナンス・コード～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値向上のために～³」（以下、コーポレートガバナンス・コード）が策定され、2018年6月1日に内容が改訂されました。

当社では、コーポレートガバナンス・コードが、実効的なコーポレートガバナンス態勢の構築に向けた個々企業の取組を促すのみならず、日本版ステュワードシップ・コードと対をなして、投資家と企業の建設的な対話を活性化させる原動力となると考えており、その理念に賛同しております。コーポレートガバナンス・コードに記載されている項目について、企業が積極的に取組んでいくことを、当社も前向きに捉えております。

一方で、望ましいコーポレートガバナンスの在り方は個々企業によって区々であると考えられます。また、日本版ステュワードシップ・コード同様、コーポレートガバナンス・コードにおいても、いわゆる「プリンシプルベース・アプローチ」、「コンプライ・オア・エクスプレイン」の手法が採用されていることを、当社も尊重しております。

したがって、当社では、投資先企業に対しコーポレートガバナンスについて画一的な対応を求めるのではなく、対話を通じて企業のスタンスや考え方の把握に努めるとともに、課題意識の表明を含めた建設的な意見交換を重ねることで、企業の自律的な対応を促し、中長期的な企業価値向上に向けた企業の取組をサポートしてまいりたいと考えております。

³ コーポレートガバナンス・コードの内容については、以下URLをご参照ください。
<https://www.jpx.co.jp/news/1020/nlsgeu000000xbfx-att/20180601.pdf>

第2章 当社のステewardシップ活動の枠組み

(1) 当社の資産運用の考え方

当社は、生命保険契約というご契約者との長いお約束を守り、保障責任を全うするとともに、より多くの配当を長期・安定的にお支払することを使命とし、資産運用に取り組んでおります。

具体的には、ご契約者にお約束した利回りの安定的な確保のため、円金利資産である公社債等の運用を軸としつつ、厳格なリスク管理と経営の健全性確保を前提に、株式をはじめとしたリスク性資産への投資を行っております。

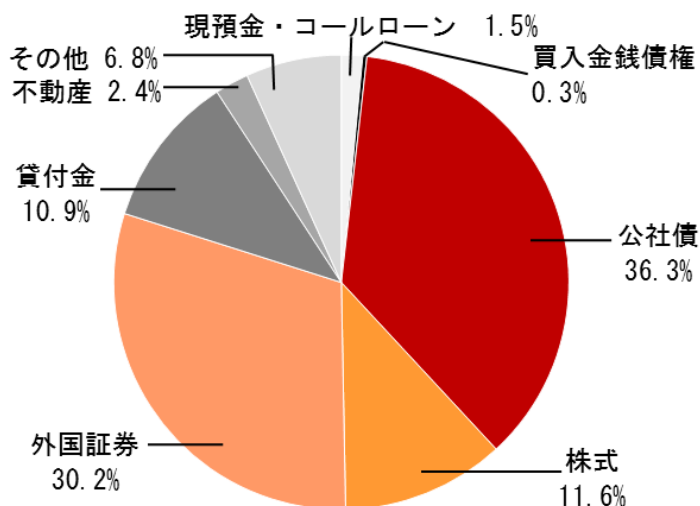
また、バランスの取れた分散型ポートフォリオの構築や、中長期的に相場循環を捉えた売買を通じて、安定的な収益力の向上に努めています。

こうした資産は、ご契約者からお預かりした保険料の集積であることから、投資にあたっては、安全性・収益性・流動性に加え、公共性を勘案しております。

【当社の資産運用の基本的な考え方】

- ①ご契約者に対する経済的保障責任を全うすることを第一義として資産の運用を行う
- ②一貫した運用戦略の遂行を通じて運用収益の長期・安定的な拡大を図る
- ③生命保険事業の使命や公共性をふまえ、ご契約者に納得いただける運用を実践する

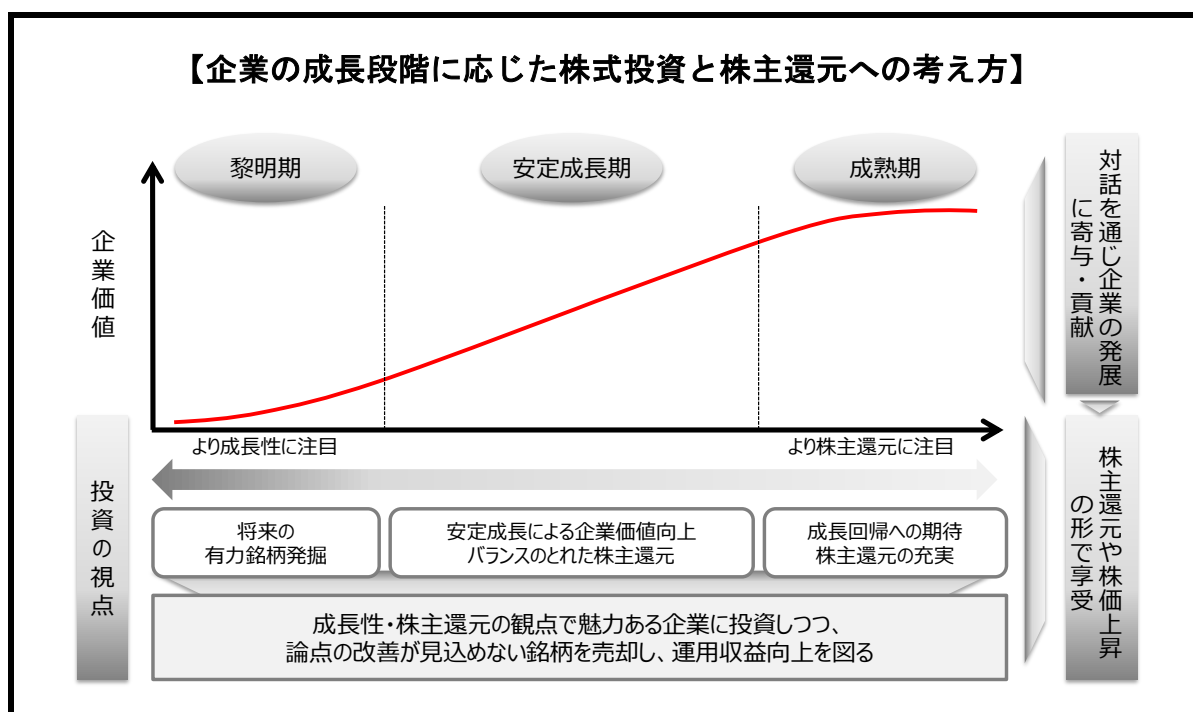
【当社の一般勘定資産の構成（2019年度末：67兆8,687億円）】



<当社の株式投資の考え方>

株式投資におきましても、生命保険事業の特性等に鑑み、リスク・リターン等を考慮しつつ、持続的な成長が期待できる企業や、株主への利益還元に向向きに取り組んでいる企業等に、長期保有を前提とした投資を行い中長期的視点での建設的な対話取組を実施しながら、投資先企業の企業価値向上の果実を、中長期にわたる安定的な株主還元や株価の上昇といった形で享受することを、投資の基本的な考え方としております。

こうした考え方にもとづき、投資先企業の選択にあたっては、企業の成長段階を見極めながら、今後の成長性と業績に裏付けられた株主還元等を定量的・定性的に分析して投資を実施しております。



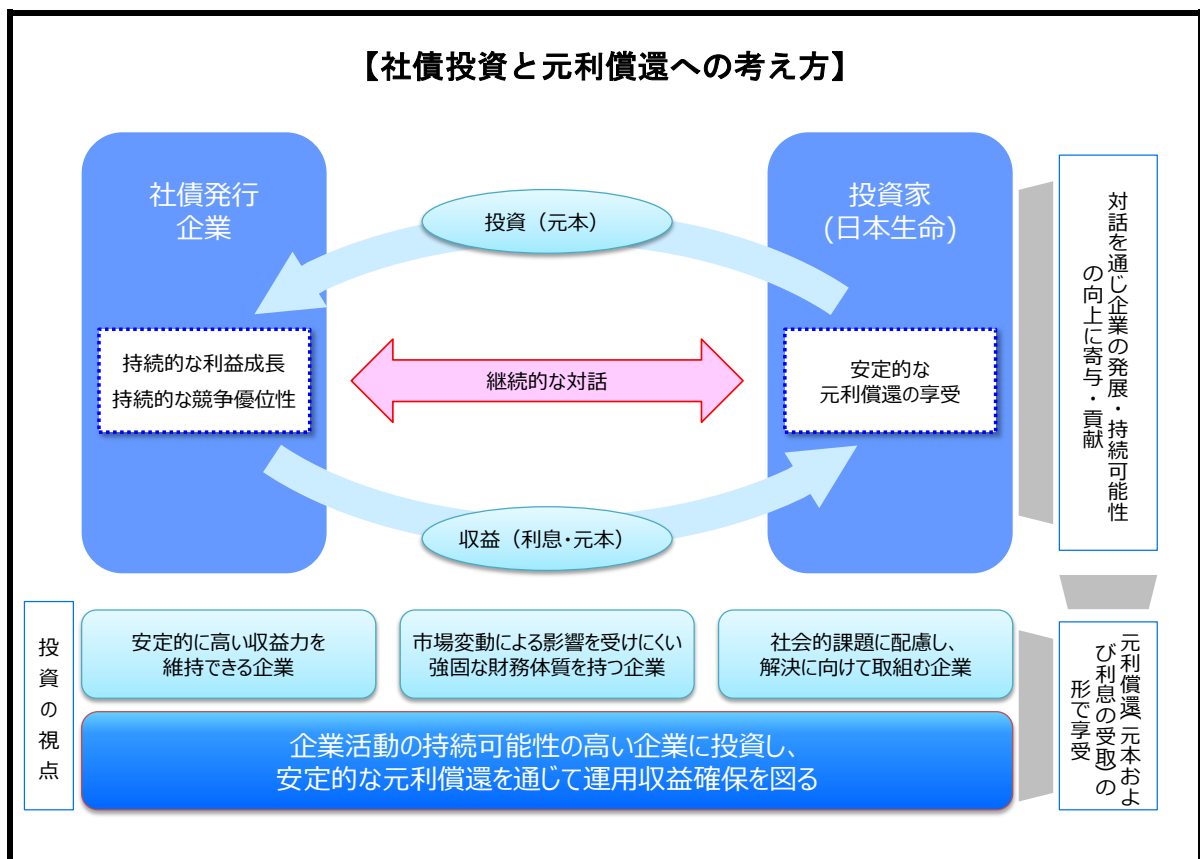
当社では、スチュワードシップ活動の中でも建設的な対話を重視しており、対話を通じて投資先企業と様々な論点の共有化を図り、解決に向けて共に取組むことで企業価値向上の実現を目指しております。投資先企業との良い緊張感のある関係を保ちながら、当社と投資先企業がともに成長していく、共存共栄の関係を築くことを目指しております。

また、日本経済への長期資金の供給者として、持続可能な社会の実現や、日本経済・企業の発展といった社会公共性に資する投資を行う観点から、銘柄選択にあたっては、日本のインフラを支える産業をはじめとして幅広い産業・企業に投資を行い、地域経済を支える地方企業にも積極的に投資を行っております。

<当社の社債投資の考え方>

社債投資におきましても、生命保険事業の特性等に鑑み、リスク・リターン等を考慮しつつ、企業活動の持続可能性が高い企業等に、長期保有を前提とした投資を行い、中長期的視点での建設的な対話取組を実施しながら、投資先企業の企業価値向上の果実を、安定的な元利償還といった形で享受することを、投資の基本的な考え方としております。

こうした考え方にもとづき、投資先企業の選択にあたっては、企業の持続可能性を見極めながら、今後の成長性と業績に裏付けられた元利償還等を定量的・定性的に分析して投資を実施しております。



(2) 当社のESG投融資の考え方

当社では、生命保険契約に基づく長期の資金特性を活かし、持続可能な社会の実現や、日本経済・企業の発展といった社会公共性に資する投融資を行ってまいりました。2017年3月には国連責任投資原則に署名するとともに、「ESG投融資の取組方針」を策定し、取組を推進しております。

具体的には、環境・社会課題の解決に資する資金を提供するESGテーマ投融資や、投融資判断にESG要素を加味するインテグレーションなど、さまざまな手法をバランスよく活用しております。足もとでは、経済的リターンの獲得と併せて、環境・社会的インパクトを定量的に評価するインパクト投資も開始いたしました。

スチュワードシップ活動においては、投資先企業と対話を行うエンゲージメントに注力しており、従来取り組んできたガバナンスに関する対話に加え、環境や社会をテーマとする対話も実施しております。今後も継続的に取組を強化してまいります。

【当社のESG投融資の取組方針】

当社は、生命保険会社としての社会的責務をふまえ、資産特性に応じて環境・社会・ガバナンスの課題を考慮した資産運用を行い、環境や地域・社会と共生し、世界経済・企業と安定的な成長を共有してまいります。

1. ESGをテーマとする債券投資や融資において資金使途が環境・社会課題の解決に資するかといった観点を確認することや、環境・社会に配慮した不動産投資を行うなど、資産特性に応じてESG課題を運用プロセスにおいて考慮することに努めます。
2. 投資先企業との建設的な対話を行う中で、必要に応じてESG課題をテーマとした対話を行うとともに、適切なスチュワードシップ活動を実施するほか、対話の中で必要に応じESG課題を含む非財務情報の開示を求めます。また、債券投資先企業に対しても、必要に応じてESG課題をテーマとした対話を行ってまいります。
3. グループ会社とのESG投融資ノウハウの共有や、署名企業や業界団体等との情報交換、先進事例の研究等を通じ、ESG投融資における運用プロセスの共有や改良に努めます。
4. 当社ESG投融資実施状況の公表や、ESGに関する国際的な会議等への参加を通じた意見発信等、ESG投融資に関する活動内容について積極的な発信を行い、ESG投融資市場の活性化に貢献します。

(3) 当社のスチュワードシップ活動の考え方

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Win-Win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。

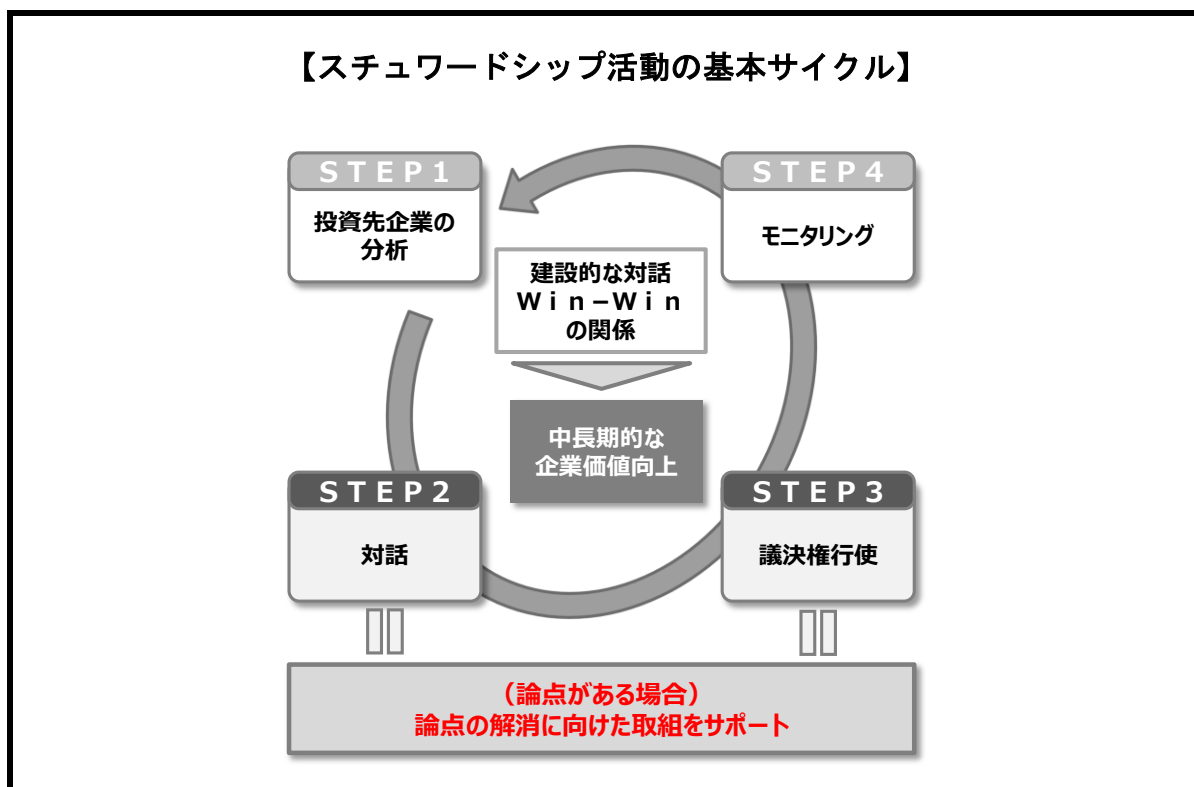
スチュワードシップ活動をより充実させていく観点からPDC Aを継続的に実施し、人材育成にも取り組むことで、スチュワードシップ活動の充実に向けております。

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PDC A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。

(※) 2020年3月に再改訂されたスチュワードシップ・コードを踏まえ、スチュワードシップ活動を通じて「企業価値向上」と「安心・安全で持続可能な社会」の実現の両立を目指すことを明記するとともに、国内社債にもコードの適用を拡大しました。(下線部が改正箇所)

こうした考え方を実現するために、当社では、次に記載する【STEP 1】から【STEP 4】までの基本サイクルに沿って、スチュワードシップ活動を実践しており、投資先企業との建設的な対話に取組み、対話を通じて企業の発展に寄与・貢献してまいります。



【STEP 1】

株式投資に係る豊富な実務経験や高度な専門知識を備えたアナリストやポートフォリオ・マネージャーが、企業の業績や財務状況、業界動向等につき情報収集を行い、投資先企業を分析して対話の論点を特定します。

【STEP 2】

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、投資先企業について理解を深めるとともに、目指すべき方向性についての認識を共有します。当社が重要な論点があると考えた投資先企業に対しては、対話のなかで認識のすり合わせを行い、重要な論点と目指すべき方向性を共有化し、解決に向けた取組方針等を議論します。

投資先企業との対話は、例えば決算発表後のミーティングやIRミーティングなどを通じ、日常的に行っております。この際、経営戦略や株主還元、収益性など様々なテーマについてヒアリングを行い、企業の状況を把握するとともに、企業の目指す方向性を確認しております。

STEP 3

全ての保有株式の議決権を行使いたします。その際、当社議決権行使精査要領に沿って重要な論点を抽出したうえで、それら重要な論点がある企業に対しては、画一的に賛否を判断するのではなく、論点の解消に向けたこれまでの取組状況や、今後の方向性を十分に評価したうえで、賛否を判断いたします。

STEP 4

対話や議決権行使を経て、投資先企業と共有した目指すべき方向性に沿って経営が行われているかといった視点から、決算内容の確認や各種モニタリングを行い、投資先企業の企業価値向上プロセスを確認します。

当社では、こうした一連の基本サイクルを繰り返すことで、中長期的に企業価値が向上し、投資先企業とのWin-Winの関係が構築されると考えております。なお、この過程において、対話を通じて改善を促しても企業の取組に変化が見られない場合や、議決権行使において議案に反対とした場合については、状況に応じて株式の売却も検討してまいります。

(4) 当社のスチュワードシップ活動の体制

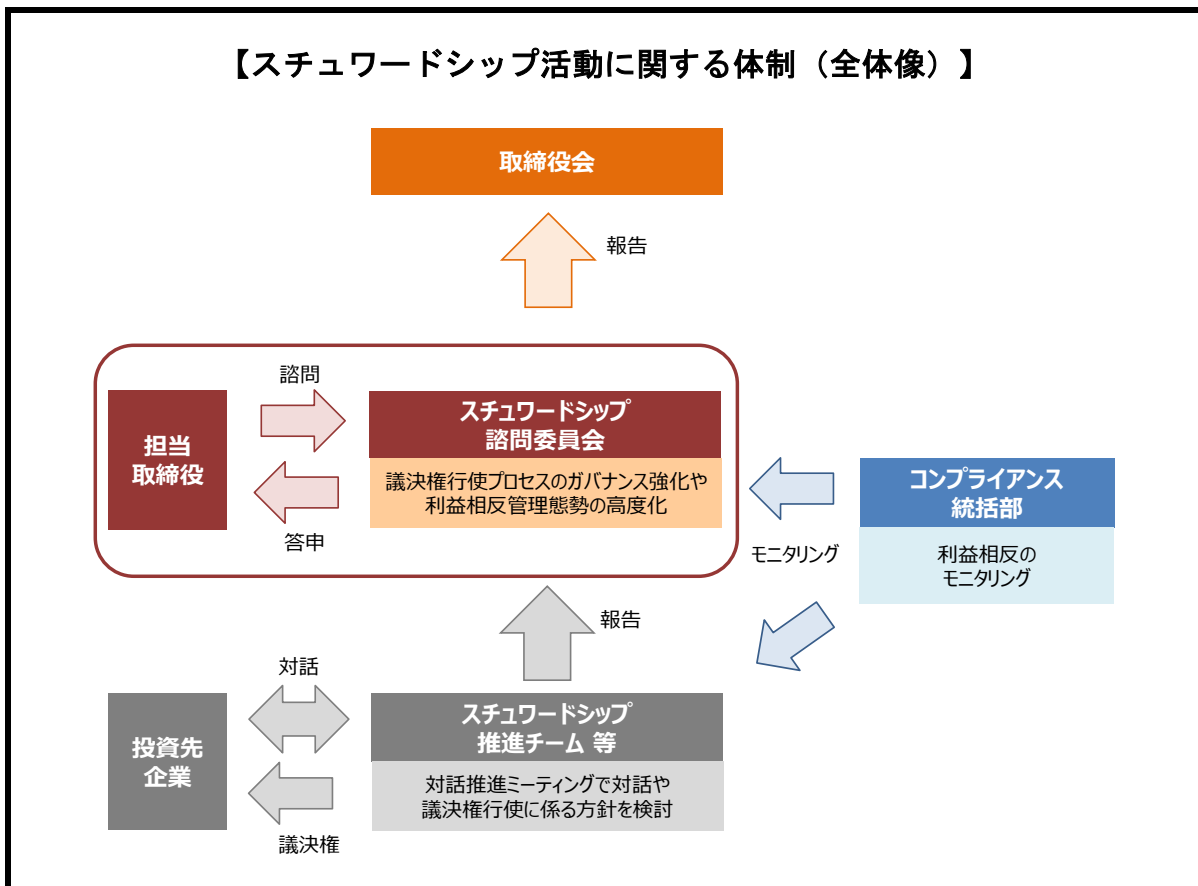
(I) 全体像

当社のスチュワードシップ活動は、株式部内に設置したスチュワードシップ推進チームが中心となり投資先企業との対話を実施しております。

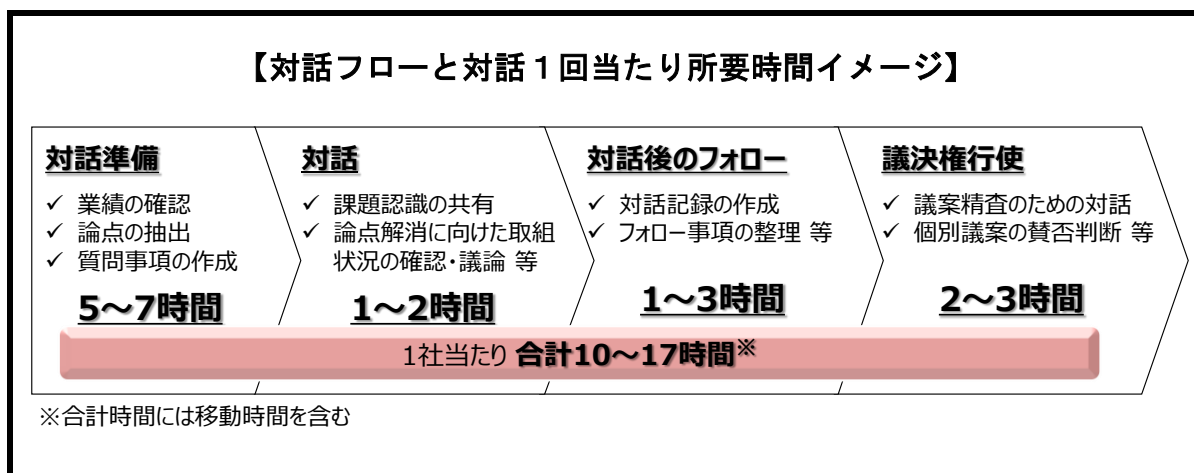
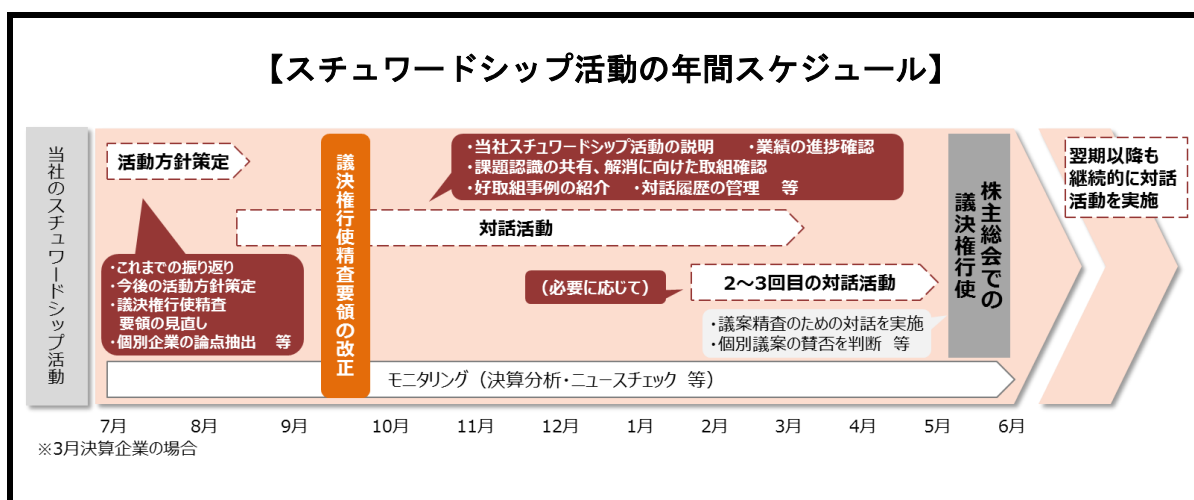
具体的には、スチュワードシップ専管人材を含む11名が在籍するスチュワードシップ推進チーム、5名が在籍する議決権行使チームなど合計17名(前年比+1名)がスチュワードシップ活動に従事しており、対話や議決権行使に係る方針の検討にあたっては、アナリスト等も参加する対話推進ミーティングを開催しております。社債においても、クレジット投資部内の担当アナリスト4名を中心に、国内株式の対話の視点もふまえながらスチュワードシップ活動を行っております。

また、議決権行使プロセスのガバナンス強化やスチュワードシップ活動全体に対する助言等を目的に、社外委員を過半とする「スチュワードシップ諮問委員会」を設置しており、議決権行使の賛否判断について利益相反の観点から事前の審議・答申を経ることにより、利益相反管理態勢の高度化を図っております。

なお、スチュワードシップ諮問委員会の開催結果については、取締役会に報告しております。



当社では投資先企業の企業価値向上に向けて、下図に示す年間スケジュールに沿って多くの時間と人的資源を投入してスチュワードシップ活動に取り組んでおります。今後も、対話の新たな視点等を随時採り入れながらP D C Aを継続的に実施して建設的な対話の実効性を高めつつ、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一層の充実に努めてまいります。



なお、対話については対面だけでなくオンラインを活用した方法も採用しております。

（Ⅱ）スチュワードシップ諮問委員会について

前述のとおり、議決権行使プロセスのガバナンス強化やスチュワードシップ活動全体に対する助言等を目的として、社外委員を過半とする「スチュワードシップ諮問委員会」を2017年5月に設置しております。

当社の議決権行使においては、利益相反管理の観点から、当社と保険取引が多い企業や代理店としての保険取扱高が多い企業等の議案を重要議案と定め、そのうち議決権行使精査要領に抵触した議案について、当委員会で事前に審議を行っております（重要議案の付議基準の詳細は以下の表をご確認ください）。

また、当委員会は、当該分野に精通する社外委員から当社のスチュワードシップ活動全体にわたる幅広い助言を得ることを特徴としております。

＜スチュワードシップ諮問委員会の概要＞

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
位置づけ	有価証券運用担当取締役の諮問機関
構成	社外委員過半の構成とし、委員長は社外委員の中から委員の互選により選定 社外委員：社外取締役 1名、社外有識者 3名 社内委員：コンプライアンス担当の取締役 スチュワードシップ活動担当部の部長 2名
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） ・ 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 blue; padding: 5px; margin-top: 10px;"> <p><u>重要議案の付議基準</u></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（例）不正会計や経営陣の内紛といった注目度の高い不祥事等が発生している企業） <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>
開催	年3回程度

<スチュワードシップ諮問委員会の社外委員構成>

(五十音順)

氏名	本委員会での活動状況
今井 和男 (虎門中央法律事務所 弁護士) (当社社外取締役)	委員長として議論活性化に尽力いただき、対話や情報開示の質など本社スチュワードシップ活動の高度化に向けた有益なご意見をいただいている。 (出席10回/開催数10回:100%)
尾崎 安央 (早稲田大学 法学大学院 教授)	独立社外役員との対話時の確認ポイント、E(環境)・S(社会)に関する対話活動のあり方など対話の質の高度化に向けた有益なご意見をいただいている。 (出席10回/開催数10回:100%)
武井 一浩 (西村あさひ法律事務所 弁護士)	法律・制度面にとどまらずE(環境)・S(社会)も含めて注視すべき対話テーマなど、企業の事業環境を踏まえた先進的な視点から有益なご意見をいただいている。 (出席10回/開催数10回:100%)
柳川 範之 (東京大学大学院 経済学研究科・経済学部 教授)	E(環境)・S(社会)の論点を巡る世の中の価値観の変化、当社スチュワードシップ活動の情報開示のあり方など幅広い視野で有益なご意見をいただいている。 (出席10回/開催数10回:100%)

これまで開催したスチュワードシップ諮問委員会では、主に以下のテーマについて議論を行い、社外委員の方々から、貴重なご意見・ご指摘をいただいております。

なお、重要議案の事前審議においては、当社の議決権行使に関して利益相反の懸念はないことを確認しております。

＜スチュワードシップ諮問委員会の主な議論内容＞（2019／7～2020／6）

第8回（2019年9月開催）

<p>主なテーマ</p>	<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 ・重要議案への当社対応結果について ・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
<p>主な議論内容</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・スチュワードシップ活動報告書2019（案）や議決権行使精査要領の改正、少数株主利益保護の論点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。

第9回（2020年3月開催）

<p>主なテーマ</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・重要議案への当社対応方針／結果について ・スチュワードシップ・コード改訂のポイントと対応方針（全体像）について
<p>主な議論内容</p>	<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）の対話強化、国内社債へのスチュワードシップ・コードの適用拡大など、スチュワードシップ・コードの改訂内容とそれを踏まえた対応方針（全体像）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。

第10回（2020年6月開催）

<p>主なテーマ</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・重要議案への当社対応方針について ・スチュワードシップ・コード改訂を踏まえた具体取組方針について
<p>主な議論内容</p>	<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。 ・不祥事案発生企業等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。 ・E（環境）・S（社会）の対話強化方針、国内社債における活動方針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。

(5) スチュワードシップ活動の各プロセス

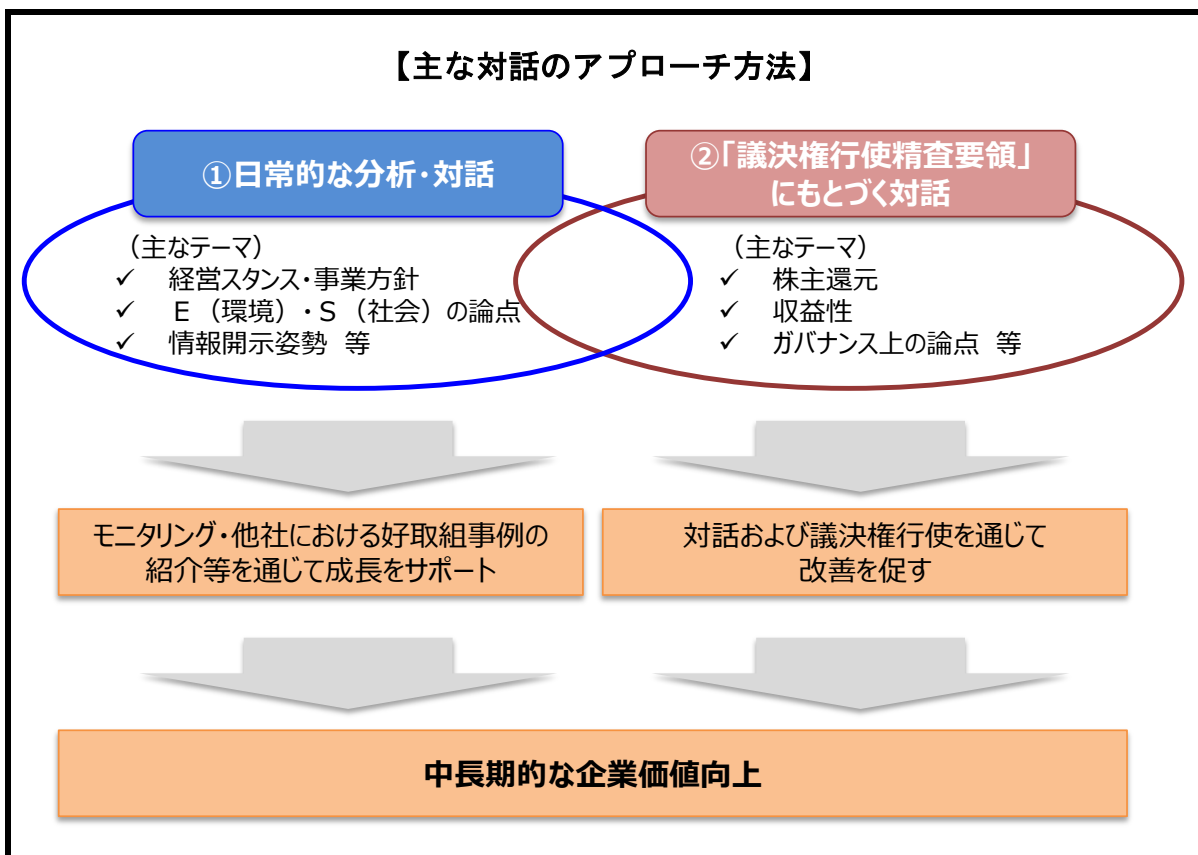
(I) 対話のプロセス

当社では、投資先企業との対話において、主に以下の 2 つのアプローチによって、企業価値向上に向けた建設的な対話を行っております。

- ① 日常的な分析および対話
- ② 当社の「議決権行使精査要領」にもとづく対話

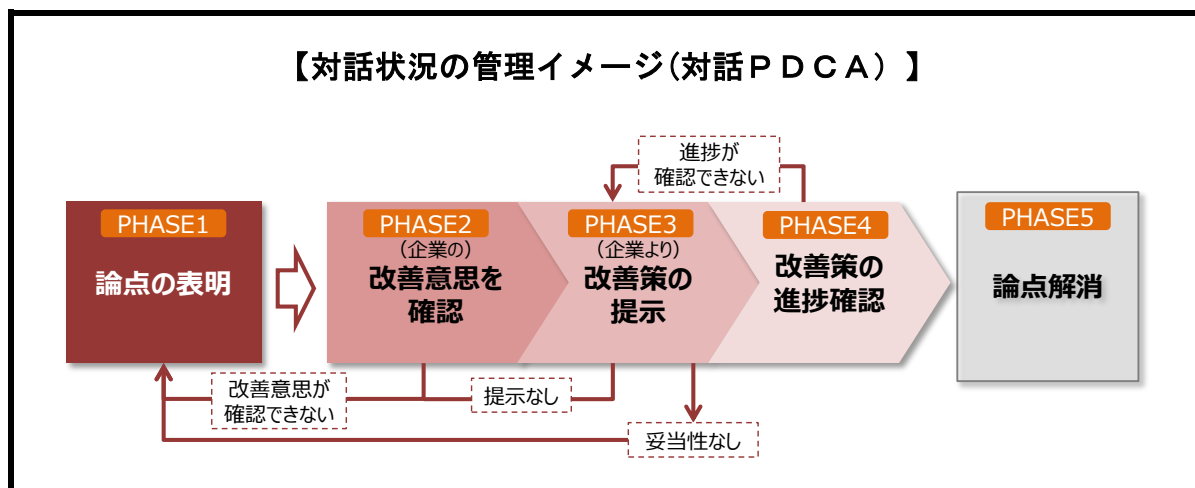
日常的な対話においては、株式・社債ともに企業の様々な取組に対して深く理解するとともに、状況を注意深くモニタリングし、情報提供等を通じて企業の持続的な成長をサポートしてまいります。

株式投資では議決権行使精査要領にもとづく対話において、論点のある企業に、対話の中で論点を共有化するとともに、中長期的な視点で論点の解消に向けた取組みをサポートしてまいります。



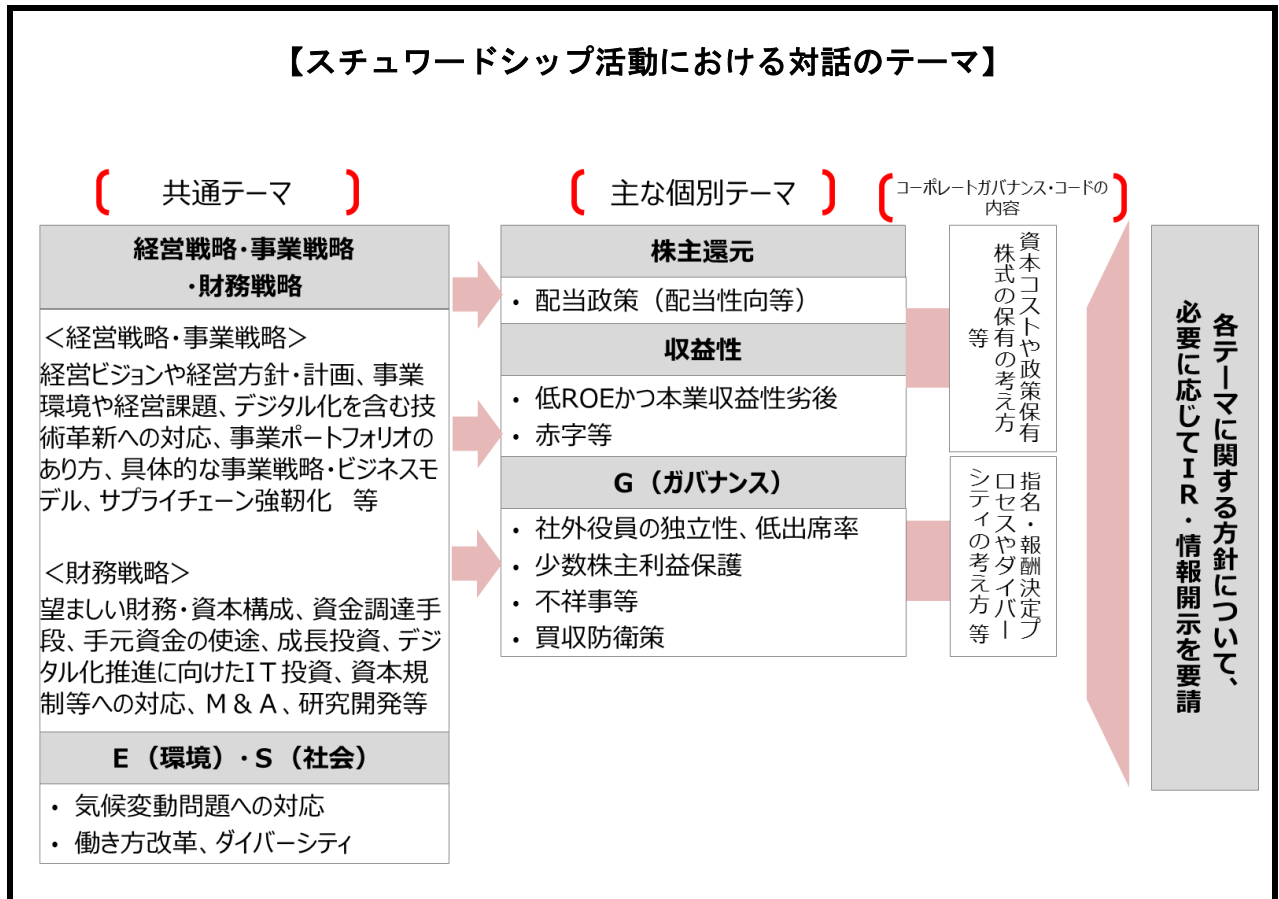
当社では、スチュワードシップ活動を通じて投資先企業の中長期的な企業価値向上に貢献していくうえで、対話内容をP D C Aの観点から継続的に振り返りつつ、対話の実効性を高めていく必要があると考えております。

そこで、重要な論点がある企業との対話については、当社の考え方や論点を伝えることにより、認識を共有化すると共に、改善意思を確認することから始め、改善策の進捗状況の確認も含め、論点の解消に向けた対応状況のフェーズ管理を実施しております。



（Ⅱ）対話のテーマ

当社では、投資先企業の経営戦略・事業戦略・財務戦略等の経営方針・計画やE（環境）・S（社会）への取組状況などについて理解したうえで、各企業を巡る事業環境を個別に踏まえつつ、株主還元、収益性、G（ガバナンス）などの個別テーマについて対話を実施いたします。また、対話にあたっては、コーポレートガバナンス・コードを踏まえた対応を行ってまいります。



（ⅰ）経営戦略・事業戦略

【主な対話テーマ】

中長期的な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

投資先企業が、明確な経営ビジョンのもと、事業環境や経営上の諸課題を踏まえて、持続的な利益成長や中長期的な企業価値向上に資する経営戦略を策定、実行していることを確認します。

(ii) 財務戦略

【主な対話テーマ】

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 I T 投資、資本規制等への対応、M&A、研究開発 等

投資先企業が、財務面の健全性に配慮しながら、過度に余剰な資金・自己資本を抱えることなく、設備投資やデジタル化推進に向けた I T 投資、M&A、研究開発等に資金を有効活用し、持続的な成長に繋げていることを確認します。

(iii) E (環境)・S (社会)

【主な対話テーマ】

気候変動問題への対応、働き方改革、ダイバーシティ

<環境 (E) >

経済成長と地球環境の両立は、企業活動の前提となる持続可能な社会に必要なことであると考えており、投資先企業に対し、自社の活動が直接・間接的に環境に及ぼす影響を把握し、企業活動や製品のライフサイクル全体でエネルギーや資源の使用効率を高めるなど、負の影響があれば最小化していく取組を期待しています。

こうした観点から、自社の中長期的な企業価値に影響を与える環境課題をどのように認識しているか、またそのようなリスクへの対応や事業機会につなげるための取組みなどについて確認します。

<社会 (S) >

企業が中長期的な競争優位やビジネスモデルを維持していくためには、株主だけでなく、従業員や取引先・顧客、地域社会といった全てのステークホルダーと W i n - W i n の関係を築くことが重要だと考えており、投資先企業に対し、全てのステークホルダーとの共生を目指し、自社の活動の一部が直接・間接的に社会問題の解決や社会に価値を提供する取組を期待しています。

こうした観点から、自社の価値観にもとづいて、社会課題をどのように戦略に組み込み、ステークホルダーとの関係をどのように構築していくのか、などについて確認します。

(iv) 株主還元

【主な対話テーマ】

株主還元の基本方針、望ましい配当性向の水準、自社株買いについての考え方 等

投資先企業が、企業価値向上に向けた成長投資・研究開発等への資金配分を行ったうえで、適切な株主還元を行っていることを確認します。あわせて、自社株買いの推進や金庫株の消却などについても提案する場合があります。

(v) 収益性

【主な対話テーマ】

グローバルな競争環境、コスト構造、生産性向上に向けた取組、資本コスト、ROE、ROA 等

投資先企業が、経営戦略の遂行を通じて事業の競争力を高め、多様なステークホルダーに対する価値創造と収益性の向上を両立させることで、短期的にはなく中長期的に持続可能な形で資本コストを上回るROEを実現し、企業価値の持続的な向上に努めていることを確認します。

(vi) G (ガバナンス)

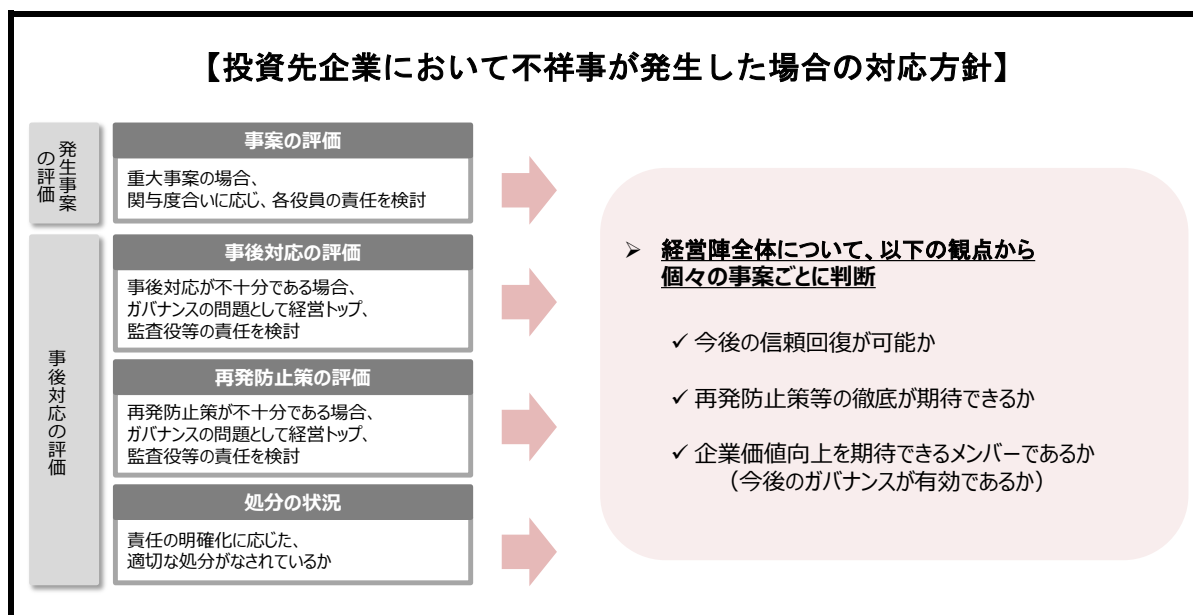
【主な対話テーマ】

コーポレートガバナンス態勢のあり方、不祥事への対応、環境・社会問題への対応 等

投資先企業の中長期的な企業価値向上に資する経営の礎として、有効かつ適切な形でコーポレートガバナンスが機能していることを確認します。

具体的には、持続的に企業価値を高めることができるガバナンスの仕組みとなっているか、経営戦略を実行するうえで課題解決にふさわしい経営陣や取締役が適時・適切に選任され、成果に応じた評価がなされるという一連の仕組みが組織として継続的に機能するようPDCAプロセスが確立されているかといった視点から確認するとともに、コーポレートガバナンス・コードへの形式的な対応のみならず、実効的なコーポレートガバナンス態勢の構築に向けた対応を要望することがあります。

また、投資先企業における不祥事等については、発生事案の評価、事後対応の評価という観点から以下のとおり個別に対応を行っています



(vii) I R ・ 情報開示

【主な対話テーマ】

経営計画や業績・株主還元目標等の開示、E S Gに関連した非財務情報の開示、
統合報告書の作成・公表、投資家の理解促進に向けた I R 活動 等

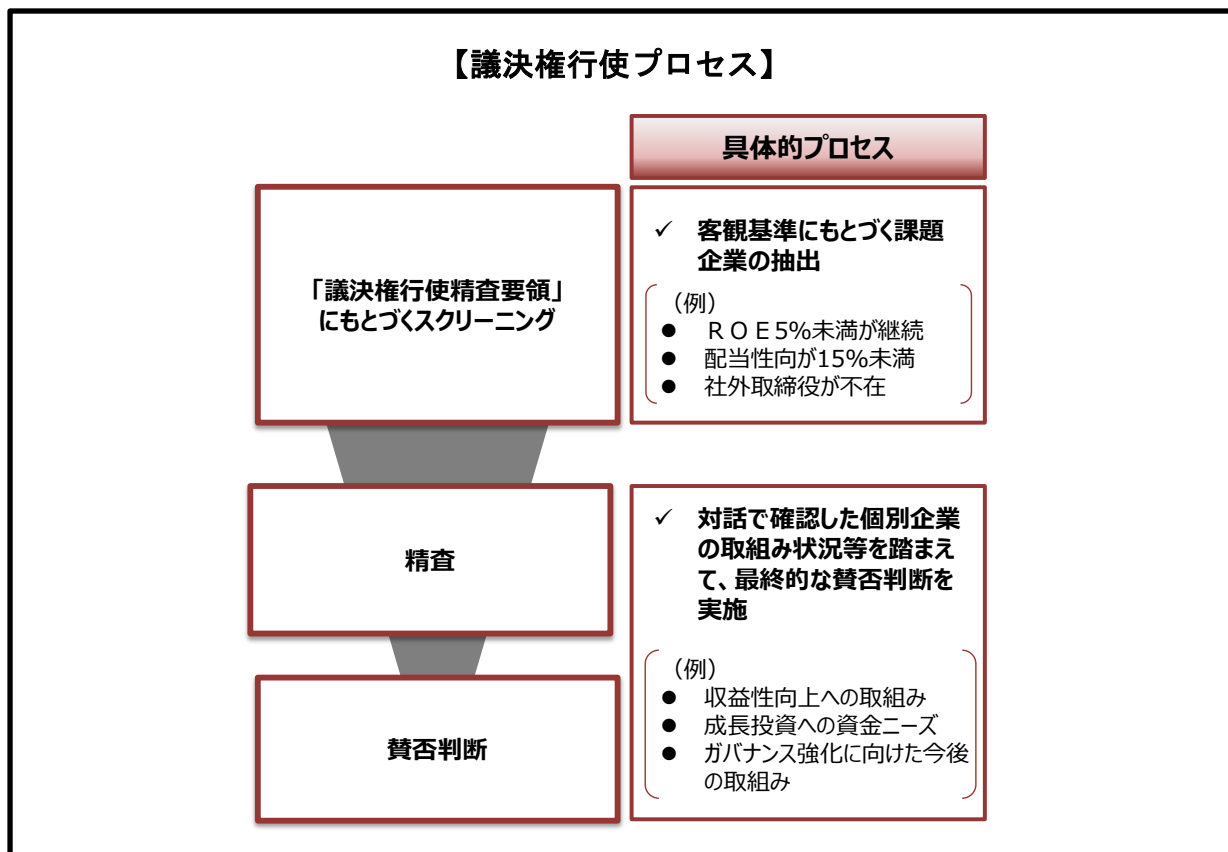
投資先企業が、法制度等で求められる義務的な開示にとどまらず、投資家の理解促進に向け、経営計画や業績・株主還元の具体的な数値目標、非財務情報などを積極的に情報開示していることを確認します。

（Ⅲ）議決権行使プロセス

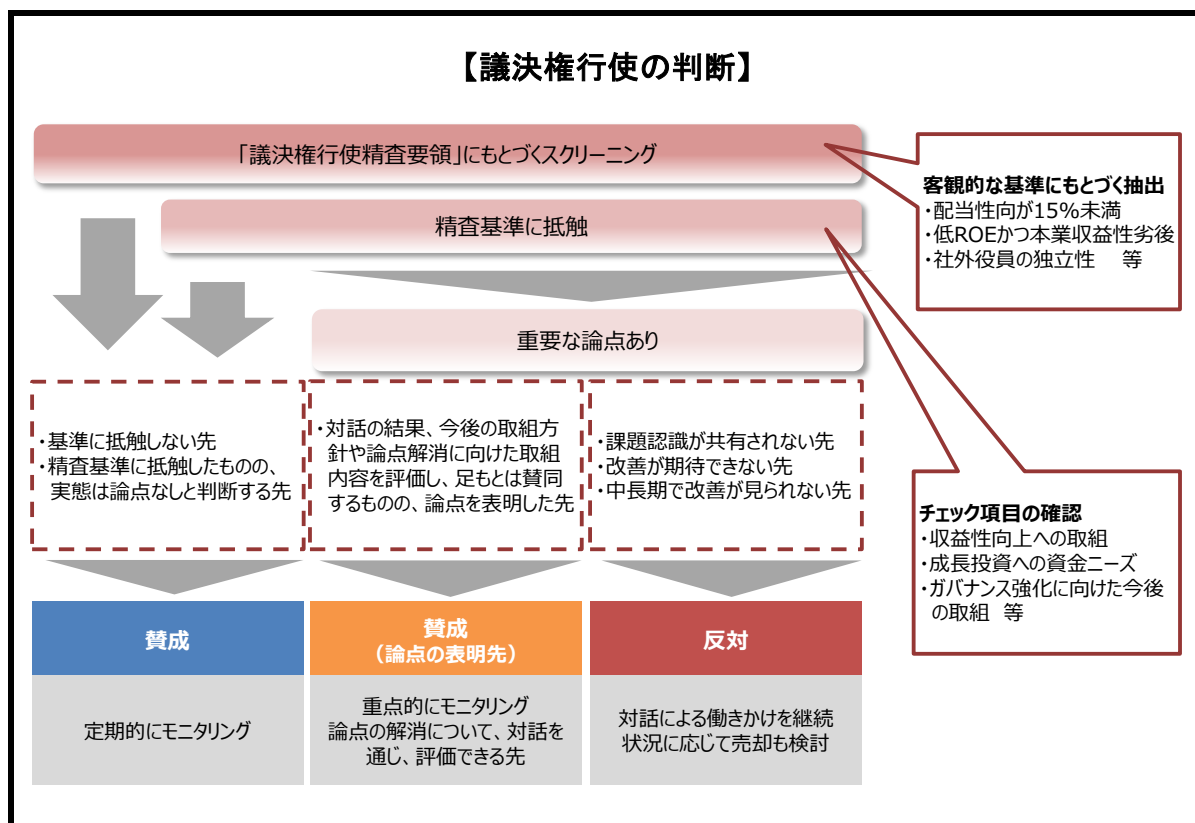
当社は、実効的なステュワードシップ活動を実践していくために、議決権行使助言会社等を利用することなく、全ての投資先企業に対して、以下のプロセスで自ら適切に議決権を行使しております。

具体的には、企業と中長期的な視点から企業価値向上に向けた建設的な対話を日常的に実施すると共に、過去の対話結果や客観基準等により重要な論点のある企業の抽出を行い、当社の考え方やスタンス、論点を伝えるとともに、改善に向けた助言や状況のモニタリングを実施しております。

また、各企業の株主総会に向け、「議決権行使精査要領」で直近の論点を確認し、過去の対話結果や必要に応じてその後の対応状況を確認する等、個社の状況を踏まえたうえで、個別議案の賛否判断を行っております。



議案の賛否判断にあたっては、定型的・短期的な基準のみで画一的に判断するのではなく、中長期的な企業価値向上という観点から、個別企業の状況や改善に向けた取組状況等を十分に検討したうえで、次ページの図に示すようにきめ細かく判断いたします。



<賛成の考え方（重要な論点なし）>

「議決権行使精査要領」に照らして基準に抵触しない企業や、抵触はしたものの精査の過程で論点がないと判断された企業に対しては、議案に賛成し、その後、フォローアップする論点が新たに発生していないかを定期的にモニタリングしてまいります。

<重要な論点の表明の考え方>

重要な論点があると判断される企業に対しては、当社より論点を表明し、企業と当社が課題認識を共有できるか、企業に論点解決に向けた意思があるか、といった点を確認しております。対話を通じて、論点解決に向けた取組方針が明確であること、もしくは、それまでの取組内容が妥当なものであると理解できること等から、評価できると判断する場合には、その段階では議案に賛成とし、その後の状況を重点的にモニタリングしつつ、必要に応じて追加の対話を行い、進捗状況を確認しながら改善を促してまいります。当社では、こうしたプロセスを経ることで、論点が解消していくことを目指しております。

<反対の考え方>

企業との対話を通じて、企業と課題認識を共有できない場合や、論点解決に向けた前向きな行動が期待できない場合、中長期にわたり改善が見られない場合には、議案に反対とし、状況に応じて株式の売却を検討してまいります。

第3章 スチュワードシップ活動の取組結果

(1) 日本版スチュワードシップ・コード制定後6年間の当社の取組み

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・質の向上に取り組んでまいりました。企業側の変化としては、企業的意思決定によって改善できるガバナンスや株主還元等は着実に改善する一方、企業的意思決定だけではすぐには改善が難しい収益性（ROE等）は改善に時間を要する状況となっております。

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）のテーマは2017年より対話を継続強化しております。

【日本版スチュワードシップ・コード制定後6年間の当社の取組み】

		2013年以前	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	これまでの総括 (2020年現在)	
			SSコード制定（'14/2～）		SSコード改訂（'17/5～）		SSコード再改訂（'20/3～）			
			コーポレートガバナンス・コード（CGコード）制定（'15/6～）			CGコード改訂（'18/6～）				
当社の取組み	体制強化	スチュワードシップ従事者（うち専管者） 5名 [2013年]	5名	7名	11名（2名）	11名（3名）	14名（4名）	16名（6名）	現在17名（6名）	
		スチュワードシップ諮問委員会				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年]	353社	548社	595社	776社	758社	807社 (国内社債の活動も開始)		
	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により、ガバナンスや株主還元等は着実に改善する一方、収益性の改善には時間を要する状況
		収益性	業績不振等	低ROE等						
		G（ガバナンス）	不祥事等	社外取締役不在、取締役の出席率			社外取締役の独立性		少数株主利益保護	
E（環境）・S（社会）の対話						対話強化（'18～気候変動対話開始）		更なる取組強化		
情報開示	活動報告書の充実		公表開始8事例	対話や議決権行使の個別事例数の拡充			62事例（'18年の対話事例）		今回92事例（'19年の対話事例、国内社債の事例含む） 継続強化	
	議決権行使結果					集計結果の開示 個別開示				

※各年は、当年7月～翌年6月の期間

(2) 対話の実施状況 (2019年7月～2020年6月)

2019年(2019年7月～2020年6月)については、807社・延べ1,112回の対話を実施いたしました。そのうち、株主還元や収益性、コーポレートガバナンス等に係る重要な論点がある企業との対話数は、453社・延べ621回、論点ベースで548件となりました。また、E(環境)・S(社会)への取組等をテーマとした対話についても取組んでおります。なお、新型コロナウイルス禍においても、Web/電話会議の活用により継続的に対話を行いました。

【対話の実施状況】

	社数	対話数 (*2)	重要な 論点数
総対話先 (*1)	807社	延べ 1,112回	-
重要な論点がある先	453社	延べ 621回	548件 (*3)
経営スタンスや事業方針などをテーマに、日常的な対話を実施した先	354社	延べ 491回	モニタリング 定期的な
総対話先のうち、E(環境)、S(社会)に係る対話実施先	310社	延べ 354回	

		株主還元/配当性向	113件
収益性	低ROEかつ本業収益性劣後		161件
	赤字等		20件
ガバナンス等	買収防衛策		8件
	社外役員の低出席率		31件
	社外役員の独立性(*4)		65件
	少数株主利益保護		105件
	その他(不祥事等)		45件

<ul style="list-style-type: none"> ➢ 日常的な対話でも、環境、働き方改革、ダイバーシティ、デジタル化等をトピックに織り交ぜた対話を実施。 ➢ また、温室効果ガス排出量が多い業種等の大手企業36社と気候変動をテーマとする対話を行い、①気候変動に伴う経営上のリスクと機会の分析・開示状況、②温室効果ガス排出量削減目標の有無について取組状況を確認。

次ページ参照

*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7回を含む *3 1社で複数の重要な論点がある先を含む
 *4 ①当社の独立性基準を満たす独立社外役員が不在である41件、及び②監査等委員会設置会社または指名委員会等設置会社で独立社外役員が2名未満の場合である24件の合計

当社は、「対話を通じて企業の発展に寄与・貢献する」という考え方にもとづき、対話の中で重要な論点を解消することを目指しております。

2019年（2019年7月～2020年6月）に重要な論点がある先として対話を行った453社・論点ベース548件について、2020年6月末における企業側の対応状況は以下の表のとおりです。

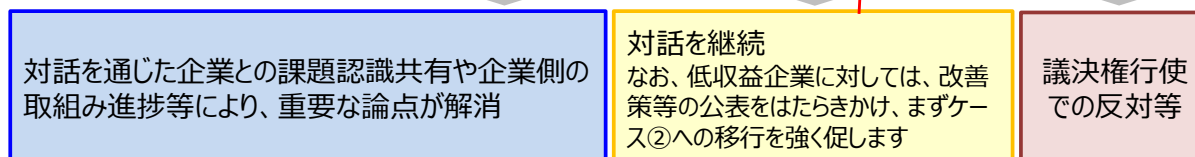
重要な論点がある548件のうち、対話を通じた企業との課題認識共有や企業の取組進捗等により、期末時点で174件（約32%）の論点が解消しました（ケース①）。次に、ケース②～③の313件（91件+222件）については、論点の解消には至らないまでも、企業との間で課題認識が共有できており、論点の解消に資すると考えられる方針等が示されていることから、改善取組をフォローしている段階にある企業です。

特にケース②は改善策等を広く公表済みの企業ですが、当社としても企業が論点解消に責任を持って取組むうえでも改善策等を対外公表することは望ましいと考えており、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への移行を目指します。これらの企業については、今後も重点対話の継続を通じて、改善の進捗を見守ってまいります。ケース④は、改善が期待できないもしくは中長期で改善が見られないと判断した先となっております。

引き続き、重要な論点がある先と中長期的視点での建設的な対話を継続することで、論点の解消に向けた取組みをサポートしてまいります。

【重要な論点がある企業の状況】

(I)「重要な論点」 2019年7月～2020年6月		論点数	論点解消 (ケース①)	改善策等を公表済 (重点対話/ 日常に例が) (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		113件	43件	11件	45件	14件
収益性	低ROEかつ本業収益性 劣後	161件	17件	69件	62件	13件
	赤字等	20件	6件	1件	4件	9件
ガバナンス等	買収防衛策	8件	3件	-	5件	-
	社外役員の低出席率	31件	21件	-	4件	6件
	社外役員の独立性	65件	24件	-	22件	19件
	少数株主利益保護	105件	25件	1件	79件	-
	その他（不祥事等）	45件	35件	9件	1件	-
計		548件	174件 (約32%)(*2)	91件	222件	61件



“論点解消を目指す”

*1 考え方や方針が論点解消に資するものである場合
*2 前年は約30%

当社の対話取組をご理解いただくために、「資料①：対話及び議決権行使の事例集（1）対話の事例」（P1～26）に、上記表のケース毎に対話事例を説明しております。

<複数年累計論点解消率の状況>

2017年7月時点で重要な論点がある先について、対話を継続した結果、企業との課題意識共有や企業の取組進捗等により、複数年経過後には、累計で半数以上(55%)の企業が論点解消しております。

特に投資家との対話やガバナンス意識の高まりを反映し、企業的意思決定によって改善できる株主還元やガバナンスといった論点は約6割の企業が論点解消しております。一方で、企業的意思決定だけでは改善が困難な収益性(低ROE)の論点は約3割の企業が論点解消しているものの、相対的に改善に時間を要する状況となっております。

【当社における複数年累計論点解消率の状況】			
※2017年7月時点の重要な論点がある先を対象に論点解消率を算出			
項目	1年経過後 論点解消率 (2018/6時点)		3年経過後 論点解消率 (2020/6時点)
論点解消率(全体)	25%		55%
うち株主還元/配当性向	17%		59%
うちガバナンス (出席率・独立性)	33%		62%
うち収益性(低ROE)	21%		32%

当社における収益性の論点(低ROE)未解消先の状況を見ると、自己資本比率が高く、利益率はコロナ禍以前から低位横ばい/低下継続しております。対話にあたっては、目標とする自己資本比率をヒアリングし、その水準とのバランスを踏まえた上で、最低限の水準と考えるROE5%を目指すべく利益率改善に向けた中長期視点での取組みを後押ししてまいります。

※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数値上昇は求めません。

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行ってまいります。

【2019年論点未解消先 過去3年間のROE要因分解】						
ROE	=	財務 レバレッジ	×	売上高 当期利益率	×	総資産 回転率
低位横ばい /低下継続		低位横ばい =自己資本 比率が高い		低位横ばい /低下継続		概ね業種 平均並み で横ばい
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 					
<small>※各社公表資料より作成。144社の中央値の変化。 【ROE】は当期純利益÷自己資本、 【財務レバレッジ】は総資産÷自己資本(自己資本比率の逆数)、 【売上高当期利益率】は当期純利益÷売上高、 【総資産回転率】は売上高÷総資産で算出。</small>						

<2019年より設定した新たな論点（少数株主利益保護）の状況>

2019年9月に議決権行使精査要領を改正し、支配（的）株主との利益相反を適切に管理し、少数株主利益を保護するための仕組みの構築をはたらきかけております。

- 独立社外取締役比率 1/3 以上 または
- 支配的株主との利益相反を適切に管理し少数株主利益を保護するための独立社外取締役（または独立社外監査役）を過半とする委員会の設置

2019年是对話初年度でしたが25件は独立社外取締役比率1/3以上を確保して論点解消したほか、論点未解消企業も全て前向きな反応を得ました。一方で64件は改善の意思はあるものの具体的な改善策は未定となっております。

今後は、少数株主利益保護の仕組みを早期に構築するよう対話を通じてはたらきかけてまいります。特に、具体的な改善策が未定である64件に対しては、独立社外取締役比率の増加だけでなく、独立委員会の設置を検討している他社の好取組事例などを紹介してまいります。

【対話先企業の対応状況・反応等】

対話先数	105件
論点解消（仕組みを構築済み）	25件(※)
具体的な改善策を検討	16件
独立社外取締役比率増加を検討	10件
独立社外取締役等を過半とする 独立委員会の設置を検討	6件
改善の意思はあるものの、具体的な改善策は未定	64件

(※) 当該25件は全て独立社外取締役比率1/3以上となり論点解消

<企業価値向上の観点から独立委員会の設置を検討している一事例>

(対話時の企業側のコメントより抜粋)

- 社外取締役3名のうち1名は親会社出身者であり独立性は無いが、親会社グループの元経理責任者としての本業界での経験・知見を活かして機能発揮しており、現状では当該社外取締役の交代や独立社外取締役の増員によって独立社外取締役比率を1/3以上とすることは考えていない。
- むしろ、支配株主との利益相反を適切に管理し、少数株主利益を保護するための独立社外取締役を過半とした委員会を設置する方向で検討したい。

(3) 議決権行使結果(2019年7月～2020年6月)

2019年(2019年7月～2020年6月)の議決権行使は、対象企業(会社提案ベース)は1,563社、会社提案に1件以上反対した企業は69社となりました。また、会社提案5,223議案、株主提案154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90議案となりました。

その結果は、反対比率1.7%(前年比+0.1%)となりました。主な要因は、業績低迷が継続している先への反対数が増加する一方で、業績悪化局面での配当据え置きにより配当性向が改善したこと、独立社外取締役の選任が進み反対数が減少したこと等です。

【議決権行使の状況(企業数ベース)】

【企業数ベース(会社提案)】

	対象企業数	論点なし (賛成)	重要な論点がある企業数			反対比率
			賛成	反対	棄権	
合計	1,563社	1,262社	301社	232社	69社	4.4%

【会社提出議案及び株主提出議案に対する議決権行使の状況】

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)	1,892	1,621	271	220	51	0	2.7%	+0.3%
うち業績低迷・低配当性向	185	1	184	151	33	0	17.8%	-
うち社外役員(独立性・低出席等)	41	10	31	13	18	0	43.9%	-
うち少数株主利益保護	61	0	61	61	0	0	0.0%	-
うち不祥事等	46	34	12	12	0	0	0.0%	-
監査役の選解任(*1)	1,061	1,046	15	8	7	0	0.7%	▲0.1%
うち社外役員(独立性・低出席)	15	3	12	5	7	0	46.7%	-
会計監査人の選解任	39	39	0	0	0	0	0.0%	▲3.1%
役員報酬(*2)	552	514	38	33	5	0	0.9%	+0.7%
うち業績低迷・配当性向	34	0	34	29	5	0	14.7%	-
退職役員の退職慰労金の支給	149	109	40	33	7	0	4.7%	▲0.2%
うち業績低迷・配当性向	40	0	40	33	7	0	17.5%	-
剰余金の処分	1,112	1,071	41	29	12	0	1.1%	▲0.5%
うち配当性向	42	2	40	28	12	0	28.6%	-
組織再編関連(*3)	16	16	0	0	0	0	0.0%	+0.0%
買収防衛策の導入・更新・廃止	78	70	8	6	2	0	2.6%	▲2.4%
うち業績低迷	8	0	8	6	2	0	25.0%	-
うち企業価値を毀損するスキーム	0	0	0	0	0	0	0.0%	-
その他資本政策に関する議案(*4)	23	19	4	1	3	0	12.5%	+8.5%
定款に関する議案	299	296	3	0	3	0	1.0%	▲0.4%
うち剰余金処分の取締役会授權	16	13	3	0	3	0	18.8%	-
その他の議案	2	2	0	0	0	0	0.0%	+0.0%
合計	5,223	4,803	420(*5)	330	90	0	1.7%	+0.1%
	(社数ベース合計)	(1,563社)	(1,262社)	(301社)	(232社)	(69社)	(4.4%)	

株主提案	議案数	賛成	反対	棄権
	154	1(*6)	153	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8.0%
 *6 事務過誤によるもの1件を含む

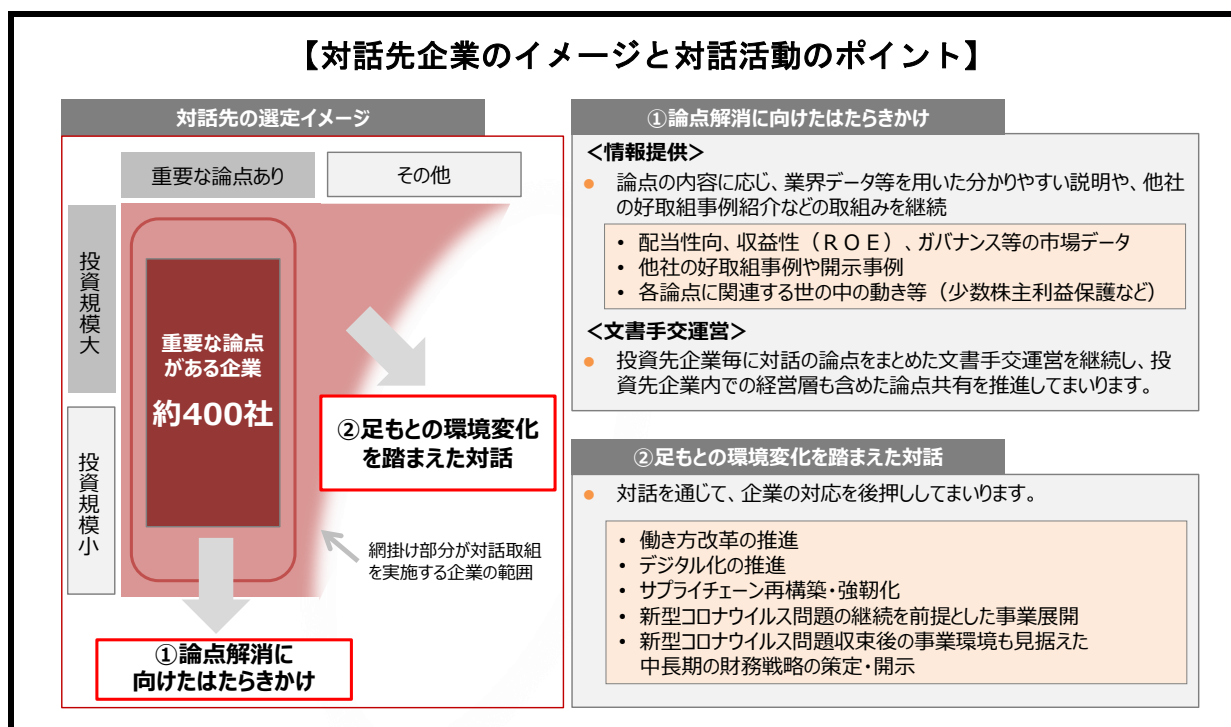
当社の議決権行使の判断基準をご理解いただくために、「資料①：対話及び議決権行使の事例集(2) 議決権行使の判断事例」(P27～48)に、上記表の重要な論点がある議案のうち賛成・反対した双方の判断事例を対比して、主な議案の種類ごとに説明しております。

第4章 スチュワードシップ活動の取組方針(2020年7月～2021年6月)

(1) 対話の質の一層の充実について

2020年(2020年7月～2021年6月)は、重要な論点がある企業として、2019年の論点未解消先に、当社が新たに重要な論点があると考える企業を加えた約400社との対話を考えております。これらの対話先を中心に、情報提供や文書手交運営を通じて、論点解消に向けたはたらきかけを行ってまいります。

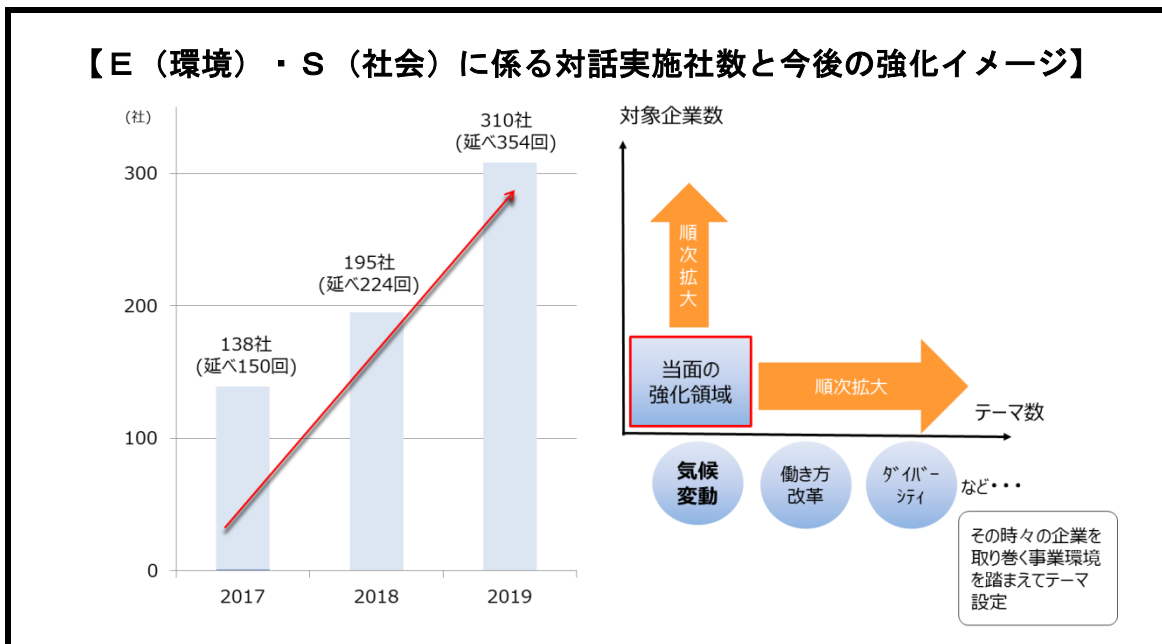
また、重要な論点の有無にかかわらず、足もとの環境変化を踏まえた対話を通じて、企業の対応を後押ししてまいります。



新型コロナウイルスの感染拡大による影響は、議決権行使において考慮すべき重大な要素の1つとして捉えておりますが、「スチュワードシップ活動の基本的な考え方」に記載の通り、議決権行使においては画一的な判断ではなく、対話を通じ個別企業の状況等を踏まえた上で判断しており、今後もその考え方に変更はございません。従って、今後は収益性が低下する企業や内部留保を優先する企業の増加が想定されますが、対話を通じそうした要因も考慮して丁寧な判断を行うことが、中長期的な企業価値向上や企業の持続的成長に結び付くと考えております。

(2) E（環境）・S（社会）に係る対話について

2017年より、E（環境）・S（社会）の対話を継続的に強化しており、2019年は310社とE（環境）・S（社会）のトピックを織り交ぜた対話を実施しました。2017年は好取組事例の収集と情報開示要望等を中心に取組み、2018年は環境・ダイバーシティ・健康経営、2019年は働き方改革を対話テーマに追加しました。今後は気候変動をテーマとする対話を強化しつつ、他テーマへの順次拡大を継続してまいります。



< E（環境）・S（社会）に係る対話におけるテーマ例 >

投資先企業の環境取組（E・環境）や持続可能な社会の形成に向けた取組（S・社会）に関して、継続的に対話を行ってまいります。

【テーマ例】

- ・ 環境問題への取組み状況と中長期対応方針（機会とリスク）
- ・ ダイバーシティ（女性役員／幹部の起用に関する考え方等）
- ・ 働き方改革、健康経営、労働安全衛生／安定操業 等

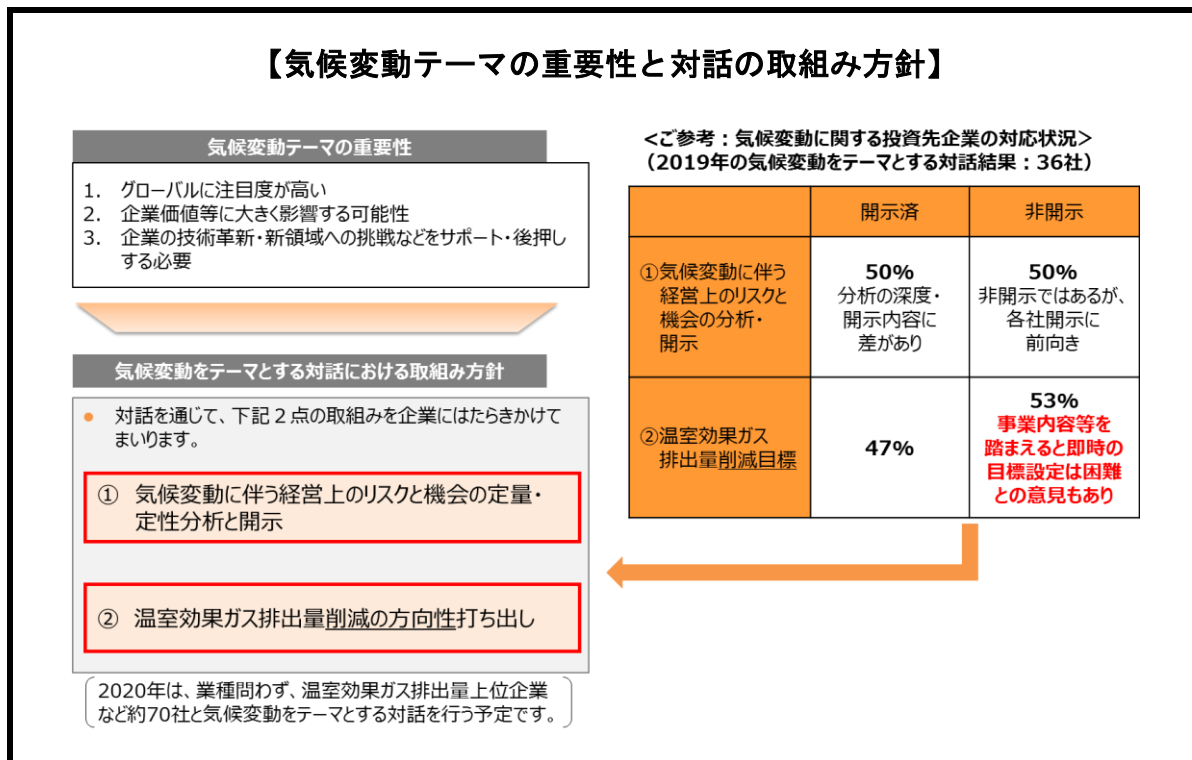
< 情報開示の促進 >

企業の環境取組（E・環境）や持続可能な社会の形成に向けた取組（S・社会）に関しては、非財務情報であることから、取組の評価基準、開示の在り方などが確立されていないことを踏まえ、投資先各社の状況に合わせた対外公表を促してまいります。

なお、対話先企業の選定と対話論点の策定に当たっては、当社ポートフォリオ内での投資規模を踏まえたうえで、当社内での企業分析の結果や外部ESG評価情報等を活用します。

<気候変動をテーマとする対話>

気候変動のテーマは重要性が高く、2018年より対話を開始し、継続強化しております。2020年は、投資先企業との対話を通じて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打ち出しの2点をはたらきかけてまいります。



第5章 日本版スチュワードシップ・コードの諸原則への取組と自己評価

原則1	機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たすための明確な方針を策定し、これを公表すべきである。
-----	---

当社の取組 : コンプライ

当社は、生命保険契約というご契約者との長いお約束を守り、より多くの配当を長期・安定的にお支払することを使命とし、資産運用に取り組んでおります。

運用する資産はご契約者からお預かりした保険料の集積であり、一般的に生命保険契約では一定の運用利回りをご契約者に保証していることから、こうした資産特性や生命保険事業の使命・公共性をふまえ、投資にあたっては長期的な視点で、安全性・収益性・流動性・公共性を勘案しております。

株式・社債投資におきましても、長期保有を前提とした投資を行い、中長期的視点での建設的な対話取組を実施しながら、投資先企業の企業価値向上の果実を、中長期にわたる安定的な株主還元や株価の上昇、社債の安定的な元利償還といった形で享受することを、投資の基本的な考え方としております。

したがって、当社のスチュワードシップ活動においては、長期投資を行う機関投資家として、投資先企業と相互に信頼関係を構築しながらWin-Winの関係のもとで、ともに中長期的な観点から企業価値向上に取り組むことが望ましいと考えており、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。

当社では、こうしたスチュワードシップ活動への考え方や取組方針をまとめた「スチュワードシップ活動の基本的な考え方」を策定し公表しております。詳細につきましては、「第2章(3) 当社のスチュワードシップ活動の基本的な考え方」(P7)をご参照ください。

原則1 自己評価	<ul style="list-style-type: none">✓ 2020年3月の再改訂版スチュワードシップ・コードの内容を踏まえ、当活動報告書を毎年更新し、2020年9月にホームページにて公表しております。✓ 上記の「スチュワードシップ活動の基本的な考え方」にもとづき適切に対応しており、今後とも必要があると判断した場合には、適宜見直しを実施してまいります。
-------------	--

原則 2	機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たす上で管理すべき利益相反について、明確な方針を策定し、これを公表すべきである。
------	--

当社の取組 : コンプライ

当社は、保険業法等の定めに従い、利益相反管理方針を定め、ご契約者の利益の保護に万全を尽くすため、ご契約者の利益を不当に害するおそれのある取引を適切に管理する体制を整備しております⁴。

特に、議決権行使や対話に重要な影響を及ぼす利益相反が生じ得る主な類型として、以下のようなケースを特定し、適切に対応しております。

- (1) 保険契約等の取引が多い投資先企業への議決権行使にあたって、保険契約等への影響を考慮し、賛否判断が歪められる懸念がある事象
- (2) 代理店として保険販売が多い投資先企業への議決権行使にあたって、保険販売への影響を考慮し、賛否判断が歪められる懸念がある事象
- (3) 当社役員・従業員が取締役を兼務している投資先企業への議決権行使にあたって、賛否判断が歪められる懸念がある事象

利益相反の防止に向け、営業部門と資産運用部門を分離し、保険取引関係等の有無に関わらず、資産運用部門が独立して判断を行う態勢を構築しております。また、上記で特定した利益相反が生じ得る類型に該当する投資先企業については、2017 年度に新設した、社外委員を過半とする「スチュワードシップ諮問委員会」において、利益相反の観点から事前の審議・答申を経ることにより、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を図っております。詳細につきましては、「第 2 章（4）当社のスチュワードシップ活動の体制」（P 10～14）をご参照ください。

当委員会は、当該分野に精通する社外委員から当社のスチュワードシップ活動全体にわたる幅広い助言を得ることを特徴としており、当社のスチュワードシップ活動を一層充実させ、より効果的なものにするべく努めてまいります。

加えて、当社の議決権行使においては、利益相反管理の観点から、当社と保険取引が多い企業や代理店としての保険取扱高が多い企業等の議案を重要議案と定め、そのうち議決権行使精査要領に抵触した議案について、事前に審議を行っております。また、議決権行使後にも、利益相反管理の観点から、保険取引等に影響を及ぼしていないか検証を実施しております。

⁴ 当社の利益相反管理方針については、以下 URL をご参照ください。
<http://www.nissay.co.jp/info/rieki.html>

なお、当委員会の設置や委員の選定にあたっては、取締役会で議論し決議しております。また、当委員会での審議内容は必要に応じ、取締役会に報告しております。

原則 2 自己評価	<ul style="list-style-type: none">✓ 当社では、利益相反管理方針を定めており、特に、スチュワードシップ活動において、重要な影響を及ぼす利益相反が生じ得る主な類型を特定し、適切に対応しました。なお、利益相反が生じ得る主な類型については必要に応じ、適宜見直しを実施してまいります。✓ 2017 年度に新設した、社外委員を過半とする「スチュワードシップ諮問委員会」において、重要な影響を及ぼす利益相反が生じ得る主な類型にもとづき抽出した投資先企業の議案の賛否案等について、利益相反の観点から事前の審議・答申を経ることにより、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を継続的に図っております。（2019 年（2019 年 7 月～2020 年 6 月）における諮問委員会は 2019 年 9 月、2020 年 3 月、2020 年 6 月に開催）。
--------------	--

原則 3	機関投資家は、投資先企業の持続的成長に向けてスチュワードシップ責任を適切に果たすため、当該企業の状況を的確に把握すべきである。
------	---

当社の取組 : コンプライ

当社は、株式投資に係る豊富な実務経験や高度な専門知識を備えたアナリストやポートフォリオ・マネージャーのほか、対話専管人材を含むスチュワードシップ推進チームが中心となり、企業訪問や対話、実地調査、情報収集などを通じ、企業の業績や財務状況、業界動向等を把握すると同時に、企業価値に影響を与える国内外の景気動向等の外部環境についても、日々把握に努めております。社債投資においても、担当アナリストが中心となり、企業の業績や財務状況、外部環境等の把握に努めております。

また、投資先企業の株主総会における議決権行使判断を行うにあたっては、情報収集や対話などを通じ、個別企業の状況の把握に努めております。

原則 3 自己評価	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 2019年(2019年7月～2020年6月)に投資先企業に対話を実施した総数は807社となりました。 ✓ スチュワードシップ専管人材を含む11名が在籍するスチュワードシップ推進チーム、5名が在籍する議決権行使チームなど合計17名(前年比+1名)がスチュワードシップ活動に従事しており、株式投資の高度な専門知識を備えたアナリストとも協働し、企業との対話や実地調査、情報収集などを通じて、企業の業績や財務状況、業界動向等の的確な把握に努め、適切にスチュワードシップ活動に取り組んでおります。 ✓ また、対話推進ミーティングを実施することで、対話専管人材やアナリスト等の複数の視点で、対話先企業の的確な状況把握に努めると共に、対話方針や好取組事例の共有を図っております。 ✓ 社債投資においても、担当アナリスト4名が企業の的確な状況把握に努めるとともに、国内株式の対話の視点もふまえながらスチュワードシップ活動を行っております。 ✓ 中長期の機関投資家として持続的な企業の成長を支援していく観点から、ESG等、非財務情報を含めた的確な状況把握に努めると共に、対話先企業のリスクへの対応や事業機会に繋げる為の取組みを引き続きサポートしてまいります。
--------------	--

原則 4	機関投資家は、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」を通じて、投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めるべきである。
------	---

当社の取組 : コンプライ

当社は、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。

対話にあたっては、株式・社債ともに経営戦略・事業戦略や財務戦略など、様々なテーマについてヒアリングを行い、企業の状況を把握してまいります。また、株式投資においては、重要な論点がある企業に対しては、当社の考え方や論点を伝えることにより、課題認識の共有化と論点の解消に向けた取組みをサポートしております。さらに、長期的な視点にもとづき、P D C Aの観点から対話の履歴を継続的に振り返りつつ、対話の成果を確認しております。

このほか、生命保険協会として日本の株式市場活性化に向けて、1974年から46年間にわたり継続して提言活動⁵を実施しております。当該活動では、企業と投資家に対しアンケート調査を実施し、業界としての提言を発信しているほか、アンケートに協力いただいた企業と投資家、および東証一部上場の全企業に対して調査結果を送付しております。

当社は、当該調査への参画を通じ、企業と投資家の認識相違の分析・把握に努めており、投資先企業との対話をより建設的なものとするよう努めております。

当社では投資先企業の企業価値向上に向けて、年間スケジュール（「第2章（4）－（I）全体像」（P11）参照）に沿って非常に多くの時間と人的資源を投入してスチュワードシップ活動に取り組んでおります。今後も、対話の新たな視点等を随時採り入れながらP D C Aを継続的に実施して建設的な対話の実効性を高めつつ、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一層の充実に努めてまいります。

なお、投資先企業との建設的な対話に資すると判断される場合においては、他の機関投資家と協働して対話を行うことなども検討してまいります。

⁵当該活動の詳細については、以下URLをご参照ください。

<https://www.seiho.or.jp/info/category/news/opinion-securities/>

原則 4
自己評価

- ✓ 2019年（2019年7月～2020年6月、以下同様）は主に収益性や株主還元、コーポレートガバナンス等、重要な論点がある企業を対話先として選定し、目標の「400社」を上回る「453社」の対話を実施し、当社の考え方や論点を伝えることにより、課題認識の共有化を図ると共に、引き続き論点の解消に向けた取組みのサポートに努めました。また、長期的な視点にもとづき、対話管理システム（XNETサービス）を活用して対話PDCAを強化し、対話の履歴やその後の企業の状況を継続的に確認してまいりました。
- ✓ またE（環境）・S（社会）の対話は2017年より強化中であり、特に企業価値への影響等の観点で重要な気候変動のテーマは2018年から対話を開始・継続強化し、2019年は36社と対話を行いました。社債投資においても、7社と対話を行っており、テーマ型債券の発行やE（環境）・S（社会）を含む非財務情報の開示充実をはたらきかけました。
- ✓ このように、投資先企業の中長期的な企業価値向上と「安心・安全で持続可能な社会」の実現に繋がる対話の実施に努めており、引き続き適切に取り組んでおります。
- ✓ なお、他の機関投資家と協働対話取組みとしては、生命保険協会のスチュワードシップ活動ワーキングへの参加11社で書簡による協働エンゲージメントを実施しております。
- ✓ 2020年（2020年7月～2021年6月）は、重要な論点がある先に対して、情報提供や文書手交運営を通じて、論点解消に向けたはたらきかけを行うとともに、足もとの環境変化を踏まえた対話も行っております。

原則 5	機関投資家は、議決権の行使と行使結果の公表について明確な方針を持つとともに、議決権行使の方針については、単に形式的な判断基準にとどまるのではなく、投資先企業の持続的成長に資するものとなるよう工夫すべきである。
------	--

当社の取組 : コンプライ

当社は、全ての保有株式について、議決権行使助言会社等を利用することなく、自ら適切に議決権を行使しております。また、個別議案への賛否判断を行うにあたっては、定型的・短期的な基準のみで画一的に判断するのではなく、建設的な対話を通じて把握した個別企業の状況や改善に向けた取組状況等を十分に検討したうえで、相応の時間と人的資源を投入し、きめ細かく判断しております。

具体的には、議決権行使精査要領にもとづく定量・客観的なスクリーニングを行い、基準に抵触した議案に対して画一的に賛否判断を行うことなく、一社一社対話を行うことで状況の把握に努め、重要な論点がある企業に対しては、対話を通じて認識の共有を図り、改善に向けた取組が期待できるかを確認いたします。また、単年度の個別議案への対応にとどまることなく、複数年度にわたり継続的なフォローアップを行い、改善を促すことを重視しております。賛否判断にあたっては、継続的なモニタリングや過去の対話における取組方針の実現状況等も踏まえ、議案ごとに丁寧にきめ細かく判断を行っておりますが、課題認識の共有が図られない場合や企業の取組に変化が見られない場合等には、議案に反対としたり、株式の売却を行ったりしております。議決権行使プロセスの詳細につきましては、「第2章（5）－（Ⅲ）議決権行使プロセス」（P21～22）をご参照ください。

<貸株取引に関する方針>

当社は、運用収益拡大を目的とした貸株取引を行う可能性がありますが、議決権にかかる権利確定日をまたぐ貸株取引は慎重に実施し、取引を行う場合も貸出限度を定めて限定的に行い、議決権の確保に留意いたします。

原則 5
自己評価

- ✓ 個別議案への賛否判断を行うにあたっては、定型的・短期的な基準のみで画一的に判断するのではなく、建設的な対話を通じて把握した個別企業の状況や改善に向けた取組状況等を十分に検討したうえで、論点の解消について評価できる先であるかという観点から、きめ細かく判断しました。
- ✓ 議決権行使結果については、集計表開示に加え、個別投資先企業ごと及び議案ごとの議決権行使結果、各議案の賛否判断理由について、開示を実施しており、今後も四半期毎に結果開示を実施していく方針です。
- ✓ さらに、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開示しております。また、「議決権行使精査要領」については、各議案に対する当社の基本的考え方や基準の内容等を詳細に開示し、当社の議決権行使に関する予測可能性を高めるために各議案に対する賛否判断の考え方の例を開示しております。
- ✓ このように、当社では、議決権行使に関して、適切に対応しております。
- ✓ なお、「議決権行使精査要領」については、コーポレートガバナンスを巡る議論の動向等も踏まえたうえで、毎年見直しの検討を実施してまいります。

原則 6	機関投資家は、議決権の行使も含め、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、原則として、顧客・受益者に対して定期的に報告を行うべきである。
------	--

当社の取組 : コンプライ

当社のスチュワードシップ活動をわかりやすくお伝えする観点から、当文書において、当社の基本的な考え方・スタンスや、投資先企業との対話のテーマ、議決権行使のプロセスなどについて記載し、ホームページにて開示を行っております。また、対話や議決権行使における具体的な取組状況や成果・事例等については、毎年更新を行い、定期的な報告に努めております。

原則 6 自己評価	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 「スチュワードシップ活動報告書」において、当社の基本的な考え方・スタンスや投資先企業との対話のテーマ、議決権行使のプロセスなどについて記載しており、透明性向上や、利益相反懸念払拭に向けて開示内容を継続的に充実させてきております。 ✓ さらに、対話や議決権行使における具体的な取組状況や成果・事例等については毎年更新を行うなど、定期的な報告に努めることで、引き続き、分かりやすい開示や開示内容の充実に努めてまいります。
--------------	---

原則 7	<p>機関投資家は、投資先企業の持続的成長に資するよう、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか運用戦略に応じたサステナビリティの考慮に基づき、当該企業との対話やスチュワードシップ活動に伴う判断を適切に行うための実力を備えるべきである。</p>
------	--

当社の取組 : コンプライ

当社経営陣は、投資先企業の持続的成長に資する環境・社会の要素も考慮に入れた建設的な対話を行うための体制整備を行い、スチュワードシップ活動にかかわる人材・陣容の充実を図っております。

日本株投資を専門に担当する部署を設置するとともに、株式投資に係る豊富な実務経験や高度な専門知識を備えた人材およびスチュワードシップ活動を行う専管人材を配置しており、こうした専門性の高い人材が、日々の実務や各種研修会への参加、勉強会の実施などを通じ、一層の能力向上を目指して、日々研鑽に努めております。

社債投資においても、豊富な実務経験や高度な専門知識を備えた担当アナリストが、日々の実務等を通じ、研鑽に努めております。

専管人材の増員や人材育成などによる体制強化を通じ、機関投資家としての更なる「実力」向上に努めるとともに、投資先企業との建設的な対話について、質・量の両面から一層強化してまいります。

また、当該分野に精通する「スチュワードシップ諮問委員会」の社外委員から当社のスチュワードシップ活動全体にわたる幅広い助言を得ること等を通じ、スチュワードシップ活動の改善、ならびに、活動の一層の充実を目指してまいります。

こうしたスチュワードシップ諮問委員会での議論や助言の内容を含め、スチュワードシップ活動全般にわたって当社経営陣は認識を共有しており、今後もスチュワードシップ活動の実行に経営陣が重要な役割・責務を担いつつ取組を推進してまいります。

<p>原則7 自己評価</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ スチュワードシップ専管人材を含む11名が在籍するスチュワードシップ推進チーム、5名が在籍する議決権行使チームなど合計17名(前年比+1名)がスチュワードシップ活動に従事しており、各種研修会への参加、勉強会の実施、海外へのトレーニー派遣などを通じて、体制整備、専門人材育成の両面から適切に取り組むと共に、対話推進ミーティングを実施し、好取組事例や対話ノウハウの共有を図っております。 ✓ 社債投資においては、担当アナリスト4名を中心にスチュワードシップ活動を行っており、日々の実務等を通じ、研鑽に努めております。 ✓ さらに、スチュワードシップ諮問委員会の社外委員の方々からのE(環境)・S(社会)のテーマを含むスチュワードシップ活動全体にわたる助言等を通じ、活動の改善や一層の充実を図っています。 ✓ 今後も、スチュワードシップ活動のPDCAを継続し、企業との対話の質・量の両面を一層強化してまいります。
---------------------	---

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・チェーン全体の機能向上に資するものとなるよう努めるべきである
------	--

当社の取組 : 適用対象外

原則 8 自己評価	✓ 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
--------------	--

以 上