

さあ、保険の新次元へ。

T&D 保険グループ

スチュワードシップ°活動報告

(2023年7月～2024年6月)



T&Dアセットマネジメント株式会社

1. スチュワードシップへの取り組み

当社は、投資運用業を営む機関投資家として、投資先企業の持続的成長に資するために、スチュワードシップ活動に積極的に取り組んでいます。

2014年5月に、責任ある投資家の諸原則「日本版スチュワードシップ・コード」を受け入れることを表明し、スチュワードシップ責任を果たすための方針を公表しました。「スチュワードシップ責任を果たすための方針」については、継続的に見直しを行い、スチュワードシップ活動の質的向上を目指しています。

2018年8月にはスチュワードシップ活動全般を総括する機関としてスチュワードシップ活動委員会を発足させ、スチュワードシップ活動の充実に努めています。同委員会では独立性を有する社外委員がスチュワードシップ活動全般をモニタリングし、実効性を高めています。

当社は、2012年3月に、国連責任投資原則（PRI：Principles for Responsible Investment）の署名機関となりました。投資先企業の持続的成長に資するために、ESG（E：環境、S：社会、G：企業統治）の専門人材を配置し、ESGの視点からもエンゲージメント活動に取り組んでいます。

2022年にはエンゲージメント活動強化の一環として、ClimateAction100+（気候変動に関する協働エンゲージメント・プラットフォーム）、および advance（人権をはじめとした社会課題に関する協働エンゲージメント・イニシアティブ）に参画しました。加えて当活動期間においては、自然と生物多様性にフォーカスした協働エンゲージメント・イニシアティブ Spring に参画し、「Endorser（支持者）」として同活動を支持して参ります。2030年までに生物多様性の損失を食い止め、回復させるというグローバル目標に貢献したいと考えます。

2012年	<ul style="list-style-type: none"> • PRI（国連責任投資原則）に署名
2014年	<ul style="list-style-type: none"> • 日本版スチュワードシップ・コードの受け入れを表明 <ul style="list-style-type: none"> ➢ スチュワードシップ活動報告、議案種類毎の議決権行使結果、各原則への対応をホームページへ掲載 ➢ その後2015年、2016年に受け入れ方針を見直し
2017年	<ul style="list-style-type: none"> • 改訂版スチュワードシップ・コードの受け入れを表明 • 会社別議案別の議決権行使結果（個別開示）をホームページへ掲載
2018年	<ul style="list-style-type: none"> • スチュワードシップ活動委員会設置 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 議決権行使委員会を発展的に改組し、スチュワードシップ活動全般を統括する機関とした。 • 議決権行使結果の反対理由の開示を開始
2020年	<ul style="list-style-type: none"> • 日本版スチュワードシップ・コードの再改訂版の受け入れを表明
2022年	<ul style="list-style-type: none"> • Climate Action100+へ参画 • advanceへEndorserとして参画
2024年	<ul style="list-style-type: none"> • SpringへEndorserとして参画

2. スチュワードシップ責任を果たすための方針および責任投資方針

私たちは2014年5月に、責任ある投資家の諸原則「日本版スチュワードシップ・コード」を受け入れることを表明し、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を公表しました。当方針は継続的に見直しを行い、スチュワードシップ活動の質的向上を目指しています。

<スチュワードシップ責任を果たすための方針>

<https://www.tdasset.co.jp/company/principles/stewardshipcode/>

また、当社は、お客様の長期的な利益を最優先に考え、責任投資への取り組みを推進するにあたり、「責任投資方針」を制定しています。責任投資方針では責任投資の推進体制とともに ESG 投資やスチュワードシップ活動に対する考え方を説明しています。

責任投資方針において当社が考える重要なサステナビリティ課題として「気候変動」、「生物多様性」、「人権」を定め、これらに対する考えもホームページにて公表しています。

<責任投資方針>

<https://www.tdasset.co.jp/company/principles/responsibleinvestment/>

<重要なサステナビリティ課題>

https://www.tdasset.co.jp/company/principles/key_sustainability_issues/

3. スチュワードシップ活動体制

当社のスチュワードシップ活動体制は以下の通りです。

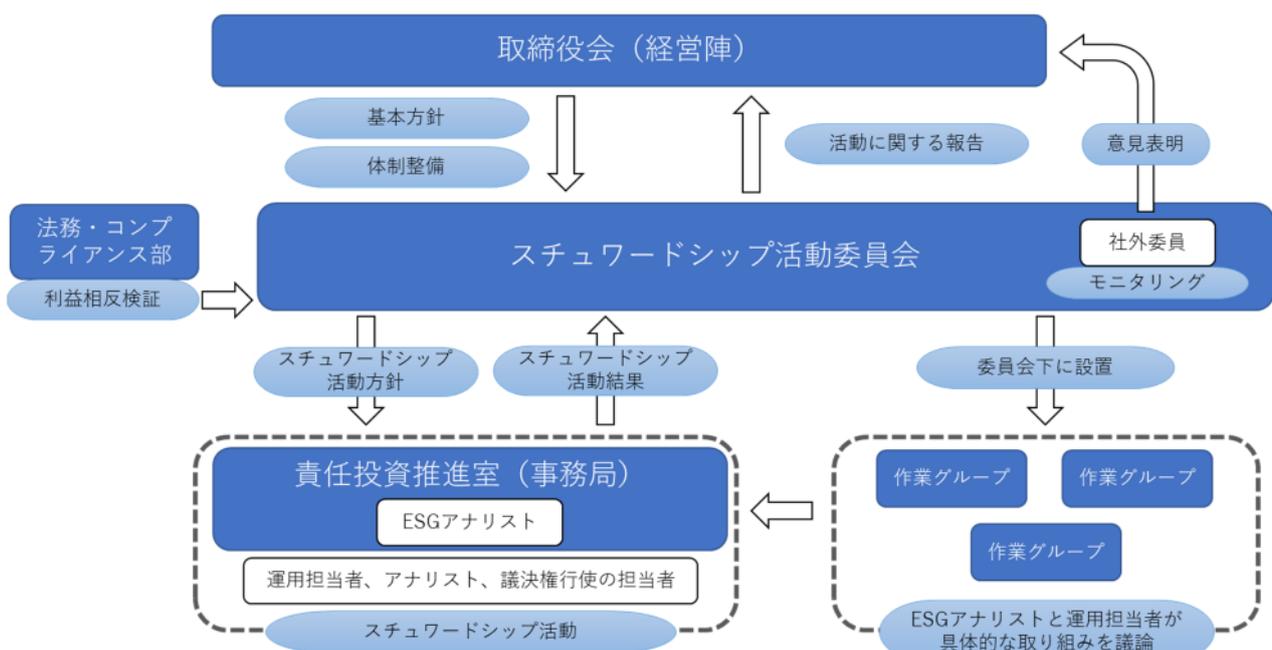
経営陣は、「スチュワードシップ責任を果たすための基本方針」を策定し、その方針を遂行する体制の構築を行い、スチュワードシップ活動実行のための責務を担っています。

スチュワードシップ活動委員会は、スチュワードシップ活動の具体的な方針を策定・総括し、スチュワードシップ活動の実践と実力向上の責務を担っています。同委員会は、チーフ・インベストメント・オフィサー（C.I.O.）を委員長とし、運用部門の担当執行役員、運用部門の部長、法務・コンプライアンス部長、株式運用部責任投資推進室長、独立した社外委員で構成され、利益相反に配慮し、営業関係部署と分離された体制としています。社外委員は、活動全般をモニタリングし、必要に応じて取締役会に意見を表明します。

スチュワードシップ活動および ESG に関する取り組みを行う専門部署として、株式運用部に責任投資推進室を設置しています。責任投資推進室の ESG アナリストが中心となり、運用部門の運用担当者、アナリスト、議決権行使の担当者がスチュワードシップ活動を実施します。また、スチュワードシップ活動委員会の下に資産や運用戦略に応じたサステナビリティを検討するための作業グループを設置し、ESG アナリストと運用担当者が具体的な取り組みについて議論を重ねています。

アクティブ運用の調査・投資プロセスにおいて、財務情報・非財務情報の分析評価を行い、企業の状況を的確に把握するよう努めています。特に、非財務情報の調査では、アナリストが事業戦略、資本政策の分析評価に加え、企業の ESG の諸課題に対する投資先企業の対応力をビジネスモデルの側面と各ステークホルダーとの関係性の側面から調査し、サステナビリティを評価しています。十分な情報の開示がされていない場合は、対話を通じて改善を働きかけます。

活動内容は、スチュワードシップ活動委員会で取りまとめられて各担当者に共有され、活動内容の品質向上に資する仕組みとしています。



4. スチュワードシップ活動方針

当社は、「スチュワードシップ責任を果たすための基本方針」に則り、スチュワードシップ活動委員会で活動の年間方針を策定し、同活動の実効性を高めています。

2023年7月～2024年6月のスチュワードシップ活動方針は以下の通りです。

- ✓ スチュワードシップ活動における PDCA サイクルを実施する。
- ✓ 作業グループを設置し、資産や運用戦略に応じたサステナビリティを検討する。
- ✓ ESG アナリストは関係者にスチュワードシップ、ESG 関係の情報を随時提供する。
- ✓ 研修会を開催し、全社員にスチュワードシップ活動状況を周知する。
- ✓ エンゲージメント活動計画を策定し、同計画に対応した実践結果を検証する。
- ✓ 議決権行使活動計画を策定し、同計画に対応した実践結果を検証する。

エンゲージメント活動計画および議決権行使活動計画の主な内容は以下の通りです。

エンゲージメント活動計画

エンゲージメント活動計画では、事業戦略、資本効率、環境・社会課題、ガバナンス、議決権の各分野で注目すべき項目を示しました。

各運用担当者は、設定した項目に留意しながら対話を実施しました。

議決権行使活動計画

議決権行使活動計画では、個別議案の特徴を踏まえながら議決権行使ガイドラインに従って適切に議決権を行使すること、そのために担当者に対して研修を実施すること、議決権行使結果を踏まえて議決権行使ガイドラインの見直しを検討すること等を定めました。

5. 資産や運用戦略に応じたサステナビリティの考慮

日本版スチュワードシップ・コードの再改訂を受け、2020年9月に「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を見直し、スチュワードシップ活動の対象を国内株式以外にも広げました。また、同方針では、各運用戦略の投資プロセスや企業との対話において ESG 要素を含むサステナビリティを考慮する旨を改めて定めました。資産や運用戦略に応じたサステナビリティを検討するための作業グループを設置し、具体的な取り組みについて議論を重ねています。

2023年7月から2024年6月において作業グループで議論した内容は以下の通りです。

(1) ESG データの利活用（ポートフォリオモニタリング）

ESG データの利活用について、ESG アナリストとクオンツ担当者が定期的にミーティングを行いました。また、ポートフォリオモニタリングの充実を目的に情報ベンダーとのミーティングを重ね、ESG データのベンチマーク比較を項目に加えるなど ESG モニタリングの充実を図りました。

(2) ESG マテリアリティ項目の見直し

対話の実効性向上を目的として設定した当社独自の業種区分ごとの ESG マテリアリティ（重要課題）について、ESG アナリストとアナリストがミーティングを持ち、見直しを実施しました。昆明・モンリオール生物多様性枠組の採択、生物多様性国家戦略 2023 – 2030 の閣議決定により、金融機関は投融資先の生物多様性保全および情報開示強化にエンゲージメントなどを通じて間接的に貢献することが期待されたことを受け、ESG マテリアリティに生物多様性を追加するとともにその依存度や影響の大きい業種を特定し、エンゲージメント活動に反映しました。

(3) エンゲージメントプロセスの整備

継続的にエンゲージメントを実施する企業について、エンゲージメントシートによるエンゲージメントプロセスの管理を開始しました。2024年6月末時点で23社作成し、設定したエンゲージメントテーマについて継続的にエンゲージメントを実施しています。今後もエンゲージメントシートを活用し、効果的なエンゲージメント活動を推進します。

(4) 債券発行体との対話

国内株式において投資先企業との対話を主導してきた ESG アナリストと債券運用担当者が定期的にミーティングを持ち、発行体への有効な対話について議論を重ねました。今年度は債券運用担当者と ESG アナリストに加え、アナリストも協働して対話を実施しました。対話の具体的な内容は次項をご参照ください。

6. エンゲージメント活動の状況

当社は、企業に対する日頃の調査活動の中で、中長期的な視点から企業価値を高め、持続的成長を促すことを目的とした対話を行っています。企業の経営戦略やその方向性が持続的成長に沿わないと判断した場合には、企業との対話の中で当社の考えを伝え、持続的成長が実現するよう議論を継続して行っています。

2023年7月から2024年6月においては202社と対話の機会を持ちました。

(1) 企業との対話における主な視点

対話においては主に以下のような視点を重視しています。

① 事業戦略	事業戦略は、中長期的な企業価値の向上や持続的な成長をもたらす内容であるか。その実現性に問題はないか。
② 資本効率	低 ROE 企業が、その水準を向上させる、実効性のある施策に取り組んでいるか。株主還元が適切に行われているか。
③ 環境課題、社会課題	重要なサステナビリティ課題として設定した気候変動、人権、生物多様性をはじめとした環境および社会課題に適切に対応し、持続可能な社会の実現に資する事業運営が行われているか。
④ ガバナンス	企業価値を持続的に向上させるガバナンス体制を有し、適切に機能しているか。
⑤ 議決権	会社提案議案の内容や、株主提案への企業側の対応は、企業価値向上につながるものか。
⑥ その他	上記以外の内容で、企業価値を高め、持続的成長につながる取り組みがなされているか。

(2) 対話事例

運用担当者は、企業との個別面談やスモール・ミーティング等の機会を捉え、中長期的な企業価値の向上や持続的な成長を促すよう建設的な対話を行っています。2023年7月以降に行った企業との対話事例は以下の通りです。

① 事業戦略の視点

<A社>

樹脂加工会社と、地域別の収益性格差が大きい要因および低収益地域の収益性向上施策について、対話を行いました。日本やアジア地域に比べて、欧米地域の収益性が低位に留まっているのは、従業員

の定着率が低いために生産性改善が道半ばの状態が継続していることが要因で、収益性改善策として生産ラインの自動化を進めるという回答を得ました。会社側の収益改善策の進捗状況を確認するとともに、従業員満足度などに問題はないかを含めて、注視していく方針です。

② 資本効率の視点

<B社>

PBR1 倍割れの解消に向けて、現時点でどのような施策を社内で議論、検討しているのかについて対話を行いました。同社からは、収益性の低い資産については縮減も意識しているが、これを最優先に考えているわけではなく、事業ポートフォリオの組み換え等既存の経営資産を活用した収益成長によって資本効率改善を目指すことを第一に考えているとの回答を得ました。一方で、配当性向が相対的に低水準であることや、資本効率改善に関する具体策は次の中期計画で示される見通しであることから、今後示される新中期計画の内容や資本効率改善に対する同社のスタンスについて、引き続き注視していきたいと思えます。

③ 環境課題、社会課題の視点

<C社>

CO₂ の削減目標の策定について対話を行いました。ホームページで過去3年分のCO₂ 排出量や削減貢献量を開示しているものの、スポット契約が多い事業の特性上、特に Scope2 と Scope3 については削減目標を設定するのが難しいとのことでした。しかし、トラック台数の削減やパレットの回収・再利用など環境負荷低減につながる活動を継続しており、トラック台数削減量の見通しを用いた CO₂ 削減貢献量の目標策定は可能であるため、CO₂ 排出量目標の代わりに開示を今後検討していきたい旨の回答を得ました。環境負荷低減に関する目標を設定し開示することで、投資家など外部から評価しやすくなるとともに、取り組みの実効性も高まると考えるため、今後の開示の拡充に期待していきます。

<D社>

医薬品企業と生物多様性に関する取り組みについて対話しました。昆明・モンリオール生物多様性枠組や生物多様性国家戦略 2023-2030 において、医薬品企業は遺伝資源の利用から生じた利益の公正で衡平な配分（ABS）の考えに配慮した対応が求められており、この点について同社の考え方を確認しました。同社は現状では低分子医薬品を中心に開発しているものの、創薬モダリティの多様化を目的としてバイオ医薬品の研究も進めているため、議論を進めていきたいとのことでした。生物多様性、特に医薬品セクターにとって重要課題である ABS に関して、会社としての方針の策定や対応状況について、今後も進捗に注目していきたいと思えます。

④ ガバナンスの視点

<E 社>

取締役会の多様性確保について議論しました。同社は既に海外売上高が圧倒的に大きいうえに、今後のさらなる海外事業の成長を目指すことを考えると、外国籍取締役の登用を検討した方が得策ではないかと提案しました。現時点で外国籍取締役は存在しないものの、4名の執行役員が存在しており、将来的にはその4名から取締役に登用する可能性があるとの回答を得ました。引き続き、外国籍取締役を含めた取締役会の多様性確保について注視したいと考えます。

⑤ 議決権行使の視点

<F 社>

電子材料メーカーと、有効期限満了を迎える買収防衛策について対話しました。同社からは、買収防衛策の更新は未定ではあるものの、同社独自の技術が企業価値の源泉であること、軍事転用可能な技術の流出となれば社会的な問題になるとの考えから買収防衛策を導入したとの説明を受けました。当社からは、株主価値の向上によって買収の抑止に繋げていただきたい考えを伝え、買収防衛策を継続するならば取締役会の独立性を高め、少数株主に配慮した運営が出来るガバナンス体制の整備を要請しました。同社からは、社外取締役の強化を検討したいとの回答でしたが、その後、買収防衛策の非継続が発表されました。

(3) 債券発行体との対話事例

債券運用においては、債券運用担当者が中心となり、発行体に対して安定的かつ持続的な事業成長を促すよう建設的な対話を行っています。2023年7月以降に行った企業との対話事例は以下の通りです。

<対話事例>

ESG的要素が信用格付に与える影響について格付会社の分析が徐々に進んでいる中で、同社が意識していること、格付会社と議論していることなどをテーマに対話を実施しました。鉄鋼業という特性上、E（環境）について高い評価を得るのに苦労しているとのことでした。国によって環境対策面で取り組み方法が異なっているのが実情であるが、格付会社はグローバルな視点から評価しているので、もっと格付会社と密にコミュニケーションをとっていく必要性を感じているとの話がありました。債券投資家側のESG分析もまだ緒に就いたばかりなので、お互いコミュニケーションをとっていききたい旨を確認しました。

7. 議決権行使の状況

議決権の行使は、株主が投資先企業の企業価値を高めるために企業経営に有効な影響を及ぼす手段であると考えます。この考えに基づき、社内で定めた「議決権行使ガイドライン」に則り、個別に精査した上で議決権を行使しています。

(1) 議決権行使ガイドラインの見直し

当社では毎年、議決権行使ガイドラインの見直しを実施しています。本年もスチュワードシップ活動委員会の審議を経て、2024年4月に議決権行使ガイドラインを改正しました。改正後の議決権行使ガイドライン（国内株式）は全文をホームページにて開示しています。

本年の主な改正点は以下の通りです。

- 剰余金処分議案において、企業の株主還元の状況をより実質的に評価するために基準を見直しました。総資産に占めるネットキャッシュの比率が30%以上あり、かつROEが8%未満で総還元性向が30%未満の場合は反対する内容に変更しました。
- 資本効率及び株主ガバナンスの観点から政策保有株を多く保有する事は好ましくないと考え、政策保有株を純資産の20%以上（銀行業、保険業は50%以上）保有し、かつ明確な縮減計画が示されていない場合、代表取締役（代表権のない社長を含む）の再任に反対する基準を追加しました。

(2) 議決権行使結果

2023年7月から2024年6月は日本企業の株主総会 685 総会に対し、以下のように議決権を行使しました。

国内株式における議案別議決権行使の状況について

1、会社提案議案

議案項目		賛成	反対	棄権	議案数合計	反対行使比率(%)
会社機関に関する議案	取締役の選解任※1	5,626	622	0	6,248	10.0%
	監査役の選解任※1	558	58	0	616	9.4%
	会計監査人の選解任	9	0	0	9	0.0%
役員報酬に関する議案	役員報酬※2	275	20	0	295	6.8%
	退任役員の退職慰労金の支給	7	9	0	16	56.3%
資本政策に関する議案 (定款に関する議案を除く)	剰余金の処分	449	2	0	451	0.4%
	組織再編関連※3	4	0	0	4	0.0%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	0	7	0	7	100.0%
	その他資本政策に関する議案※4	9	0	0	9	0.0%
定款に関する議案		119	6	0	125	4.8%
その他の議案		0	0	0	0	-
合計		7,056	724	0	7,780	9.3%

※1) 取締役の選解任および監査役の選解任は、子議案ベースで集計しています。

※2) 役員報酬額改定、ストックオプションの発行、業績連動型報酬制度の導入・改訂、役員賞与等。

※3) 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等。

※4) 自己株式取得、法定準備金減少、第三者割当増資、資本減少、株式併合、種類株式の発行等。

2、株主提案議案

	賛成	反対	棄権	議案数合計	賛成行使比率(%)
合計※5	13	117	0	130	10.0%

※5) 取締役の選解任および監査役の選解任は、子議案ベースで集計しています。

- 当社は、議決権行使ガイドラインに基づき議案を精査しています。但し、当社の親会社であるT & Dホールディングスについては、議決権行使助言会社であるISSの助言を受けて行使をしました。
- この期間に開催された総会数は685総会、議案数は会社提案議案が7,780件、株主提案議案が130件ありました。そのうち、会社提案議案は724件に反対し、株主提案議案は13件に賛成しました。
- 取締役の選解任については、当社選任基準を満たす社外取締役が一定数選任されていない場合、監査等委員に当社選任基準を満たす社外取締役が過半数選任されていない場合、収益性が恒常的に低く今後も改善が見込めないと判断される場合、役職員の不正行為や違法な企業活動等により株主価値を毀損する懸念があると判断される場合、政策保有株の水準が高く明確な縮減計画がない場合、女性の取締役が選任されていない場合等は、個別に企業の状況を踏まえながら、責任のある取締役の再任に反対しました。
- 社外取締役および社外監査役については、独立性に問題がある場合、兼務が多く役割を十分に果たせないと考えられる場合等に反対しました。
- 役員報酬については、短期的なインセンティブにつながる内容のストックオプションや社外取締役への多額なインセンティブ報酬を付与する議案に反対しました。
- 退任役員の退職慰労金等の支給については、弔慰金を贈呈する議案や支給金額または金額決定プロセスが開示されていない場合に反対しました。
- 買収防衛策を導入・更新する議案については、当社選任基準を満たす社外取締役が過半数選任されていない場合に反対しました。
- 定款に関する議案については、取締役定員を株主総会後の取締役と同数に変更する議案、発行可能株式総数を大幅に拡大する議案等、株主の利益や権利を制限する可能性がある場合に反対しました。
- 株主提案については、株主価値の向上に寄与するかどうかを基本的な判断基準としています。定款を一部変更することを目的として提案された議案については、定款は会社の目的や組織を定義するものであり個別具体的な内容を記載するものではないと考えておりますが、株主価値向上に資する提案内容である場合は、企業の取り組みや目標を考慮した上で賛成しました。その結果、報酬の透明性を高める個別開示を求める提案、GHG削減目標を役員報酬と連動させることを求める提案、環境に関するロビー活動について詳細開示を求める提案、気候変動関連の事業リスク及び機会を経営戦略へ組み込むための取締役指名及び実効性評価を行うことを求める提案、CEOと取締役会議長の兼任を禁止し社外取締役を議長とする提案、剰余金の配当等を取締役会以外でも決議可能とするよう定款を変更する提案等に賛成しました。その他、取締役報酬のうち業績連動部分を引き上げることを求める提案等に賛成しました。

以上