スチュワードシップレポート
2020／2021

朝日ライフ アセットマネジメント株式会社
Asahi Life Asset Management Co.,Ltd.

トップメッセージ

2020 年度は、新型コロナウイルス感染症の広がりを受けて、閉塞感に包まれた 1 年となりました。新型コロナウイルスによりお亡くなりになられた方々に謹んでお悔やみを申し上げますとともに、罹患された方々、およびそのご家族、関係者の皆様に心よりお見舞い申し上げます。2021 年度も、引き続きコロナ禍との闘いが続きますが、ワクチンや治療薬の普及に伴い、社会全体が本来の活気を取り戻していくことを願う次第です。

一方、世界を取り巻く環境・社会課題に目を向けますと、環境課題では、気候変動において日本、中国などが温室効果ガス排出量のネットゼロを目指す脱炭素宣言を行い、米国もパリ協定への復帰を表明するなど、世界的な取組みが急速に進みました。また、社会課題でも、世界各国の人権問題がグローバルに展開する衣料メーカーのサプライチェーン問題に発展するなど、国際的な取組みが求められてきています。

現在は、資本市場にとって歴史的なターニングポイントにあると考えます。これまでは米国を中心に自由主義のもとで企業経営は株主の利益を最大化すべきと考える「株主資本主義」が主流でした。しかし、これからは、よりグローバルな観点から企業活動に影響する全てのステークホルダー（企業の意思決定によって様々な影響を受ける利害関係者）に貢献すべきとする「ステークホルダー資本主義」が主流になると見られます。今後企業には事業を通じて社会貢献する責任が生じ、社会的な価値を創出するためには、従業員や取引先などとの良好な関係構築も重要になります。

振り返りますと、1999 年 1 月のダボス会議でアナン国連事務総長が演説を行い、2000 年 7 月にグローバルコンパクトが発足したことをきっかけに、当社は企業にも様々な社会的責任が問われることを予見し、2000 年に国内株式公募投信「朝日ライフ SRI 社会貢献ファンド（愛称：あすのはね）」を設定しました。「あすのはね」では、調査にあたって、環境、雇用、顧客対応、市民社会貢献、企業倫理・法令順守など、企業のステークホルダーの視点から調査・分析・評価を行っています。また、時代が抱える ESG 課題解決に取り組む企業を評価し、対話を通じて発展を促すなど、20 年以上に亘り、ステークホルダー資本主義を反映した投資活動を行ってきました。

今後も、資本市場が大きく方向転換していく中、環境・社会課題等に取組む企業を評価し、対話を通じてサポートしていくことが、長期的なパフォーマンス向上に繋がると考えます。

私たち朝日ライフ アセットマネジメントは、ステークホルダー資本主義の歴史をリードしてきた責任ある機関投資家として、スチュワードシップ活動を推進し、経営理念「クライアント・ファースト」のもと、お客様の利益を第一に考え、長く信頼される資産運用会社を目指して、役職員一丸となってお客様の長期的な資産形成と持続可能な社会の実現に貢献できるように努力して参ります。

代表取締役社長　山口 道男

当報告書では、2020 年 7 月から 2021 年 6 月（エンゲージメント活動は 2020 年 4 月から 2021 年 3 月）における当社のスチュワードシップ活動の状況および自己評価についてご報告します。

Contents

トップメッセージ 2

Ⅰ．スチュワードシップ責任への取組み 4

Ⅱ．スチュワードシップ責任を果たすための体制

ＣＩＯメッセージ 6

1　責任投資委員会の役割 7

2　責任投資監督委員会の新設 8

3　利益相反管理体制 9

4　ESG 運用部の設置 11

Ⅲ．TCFD への取組み 12

Ⅳ．エンゲージメント活動

1　サステナビリティ重点分野の特定 15

2　エンゲージメント活動の方針 15

3　エンゲージメント活動のマイルストーン管理の見直し 17

4　エンゲージメント活動の進捗状況 17

5　エンゲージメント活動事例 19

Ⅴ．議決権行使の状況

1　議決権行使の体制 29

2　議決権行使における考え方 31

3　投資先企業の状況に即した議決権行使判断 32

4　議決権行使状況 33

Ⅵ．実力向上に向けた取組み 35

Ⅶ．自己評価 37

Ⅰ　スチュワードシップ責任への取組み

スチュワードシップ責任とは、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」（エンゲージメント）や議決権行使を通じて、投資先企業の価値向上や持続的成長を促すことにより、お客様から委託された資産の中長期的なリターンの拡大につなげることを意味しています。

当社は、投資家としてのメッセージを会社の経営者層に伝え、会社経営に反映させるよう努めることがお客様の資産を運用する受託者としての責務であると考え、1999 年に議決権行使ガイドラインを制定し、2003 年にはコーポレートガバナンス委員会を新設して積極的な議決権の行使を行ってきました。

投資先企業の価値向上や持続的成長は、投資家だけでなく当該企業や顧客、従業員などすべてのステークホルダーにとっての利益になるとの考えから、2013 年に国連責任投資原則（以下、「PRI」）への署名を行い、翌 2014 年には「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»（以下、「本コード」）の趣旨に賛同して受入れを表明しました。これを受けてコーポレートガバナンス委員会を責任投資委員会に改組するとともに、「スチュワードシップ責任にかかわる基本方針」（以下、「当社取組方針」）を制定しています。

2017 年および 2020 年に改訂された本コードについても各原則に賛同して当社取組方針を改定し、2018 年にはコーポレートガバナンスやスチュワードシップ活動への造詣が深い弁護士 1 名を、責任投資委員会の社外委員として招聘することにより、利益相反管理体制の強化を図りました。

2019 年は、議決権行使議案および行使結果データの集計・分析の高度化や議決権行使業務の効率化を目的として、外部情報サービス会社による議案データ等の配信サービスを導入しました。

2019 年 11 月に、サステナビリティ（ESG 要素を含む中長期的な持続可能性）をめぐる環境・社会課題の解決において気候変動リスクの重要性が高まる中、気候関連の情報開示および金融機関の対応などの情報交換・検討を目的として、気候関連財務情報開示タスクフォース（以下、「TCFD」）への賛同を表明するとともに、TCFD コンソーシアムへも入会しました。

2020 年は、投資プロセスへの ESG の活用、ESG にかかわる投資先企業とのエンゲージメントの強化および専門性の向上等の推進を目的として、ESG にかかわる専門組織を設置しました。

2021 年は、ESG を活用した運用手法の一段の高度化を図るため、この組織と資産運用担当部門内の ESG 運用グループを統合し ESG 運用部を設置しました。また、利益相反管理体制をさらに強化するため、社外の第三者が構成メンバーの過半を占める責任投資監督委員会を新設しました。

当社の株式運用はアクティブ運用が主体であり、投資先企業の調査・分析を担うファンドマネジャーおよびアナリストがエンゲージメントを行うことで、投資先企業の中長期的な企業価値の向上や持続的成長を促すと同時に、投資対象としての質の評価と投資判断に反映しています。

当社のこれまでの取組み

年	内 容
1999年	・議決権行使ガイドラインの制定
2000年	・公募投信「朝日ライフ SRI社会貢献ファンド（愛称：あすのはね）」を設定
2003年	・コーポレートガバナンス委員会の設置
2013年	・国連責任投資原則（PRI）に署名
2014年	・日本版スチュワードシップコードの受入れを表明 ・責任投資委員会の設置 ・スチュワードシップ責任にかかわる基本方針の策定
2016年	・「スチュワードシップ活動ご報告」の開示
2017年	・責任投資委員会の独立性と議決権行使に係る利益相反管理体制の強化 ・議決権行使結果の個別開示 ・スチュワードシップ責任にかかわる基本方針の改定 ・「スチュワードシップ活動のご報告と自己評価」の開示
2018年	・責任投資委員会における社外委員の招聘
2019年	・外部情報サービス会社による議案データ等の配信サービスの導入 ・TCFDに賛同、TCFDコンソーシアムに入会
2020年	・ESGにかかわる専門組織を新設
2021年	・責任投資監督委員会の新設 ・ESG運用部の設置

Ⅱ　スチュワードシップ責任を果たすための体制

ＣＩＯメッセージ

当社は、2014 年に「日本版スチュワードシップ・コード」の受入れを表明するとともに、「責任投資委員会」を新設いたしました。その後 2018 年には、企業法務関連に造詣の深い弁護士を社外委員として招聘するなど、利益相反管理体制の強化を図ってきましたが、2021 年には、私が CIO に就任した 2015 年からの念願であった責任投資監督委員会の設立に至りました。

一方、ESG に関する運用体制につきましては、2020 年に専門組織を設置し、専任の担当者を 2 名配置しましたが、翌年にはこの組織と従前から ESG 運用を行ってきたグループを統合し、ESG 運用部を設置するなど強化を図ってきています。これにより ESG を活用した運用手法の一段の高度化や新商品の開発に加え、経営陣や従業員全体の ESG リテラシーの向上を目指しています。

その中で、今年度に入り力を入れているのが TCFD への取組みの強化です。私がここで述べるまでもなく、この問題については地球に住む誰しもが危機意識を持っていると思います。当社は 2000 年に「朝日ライフ SRI 社会貢献ファンド（愛称：あすのはね）」を設定以来、今年度から取り組んでいる中期経営計画においても「社会的責任投資の歴史をリードしてきた会社として、ESG 要素を考慮した投資を通じて、社会の課題解決に貢献する」と謳っていますが、まさに「気候変動」への取り組み強化は、当社の経営目標の 1 つであると考えています。

一方、投資パフォーマンス向上の観点におきましても、2022 年の 4 月には東証の区分が新しくなり、大多数の企業が「プライム市場」に移行しますが、同市場では TCFD の提言に沿った情報の開示が求められるなど、この尺度を用いた企業の評価が一気に加速し、投資パフォーマンスにも大きな影響を与えると予想されます。

また、その手法の 1 つとして、これは気候変動に限ったことではないのですが、エンゲージメント活動も強化してきています。当社では、対象企業別・対話テーマ別の「目標」を設定し、その進捗を「マイルストーン」という手法で管理していますが、足元では、今年度に策定した気候変動も含めた「社内共有のサステナビリティ重点分野」を重視して、より実効性を高めています。

最後に今後の方針ですが、まず TCFD につきましては、「ガバナンス、戦略、リスク管理、指標と目標」の 4 つのテーマに関する開示や、温室効果ガス（以下、「GHG」）排出量の計測やシナリオ分析等のポートフォリオ管理及び気候関連リスクと機会を投資戦略へ反映すること、またエンゲージメントにつきましては、前述のサステナビリティ重点分野の中で特定した人材マネジメントやサーキュラーエコノミー等の新たな分野にも拡大していく所存です。

今後も当社のスチュワードシップ活動の向上が一段と進捗することを期待していただければと考えています。

取締役常務執行役員 チーフ・インベストメント・オフィサー　佐久間 真

1　責任投資委員会の役割

当社は、スチュワードシップ責任を適切に果たすことを目的として設置する「責任投資委員会」において、①責任投資にかかわる基本方針、②スチュワードシップ責任にかかわる基本方針、③議決権行使に関する規程・ガイドライン等、④ESG にかかわる基本方針を協議のうえ決定するとともに、⑤それらの方針の実行状況についてのモニタリングや、⑥その他、方針の実行に必要な事項への対応を行い、資産運用担当部門にフィードバックすることを通じてスチュワードシップ活動の実施状況のモニタリングと改善に取り組んでいます。

責任投資委員会はチーフ・インベストメント・オフィサーを委員長とし、委員会での決議事項はチーフ・インベストメント・オフィサーを通じて経営会議・取締役会に報告されます。

責任投資委員会の構成メンバーは、利益相反管理部門（コンプライアンス・リスク管理部）および資産運用担当部門に限定することで利益相反管理体制の強化を図っています。

2020 年度は責任投資委員会を 8 回開催しました。その主な議題は以下のとおりです。

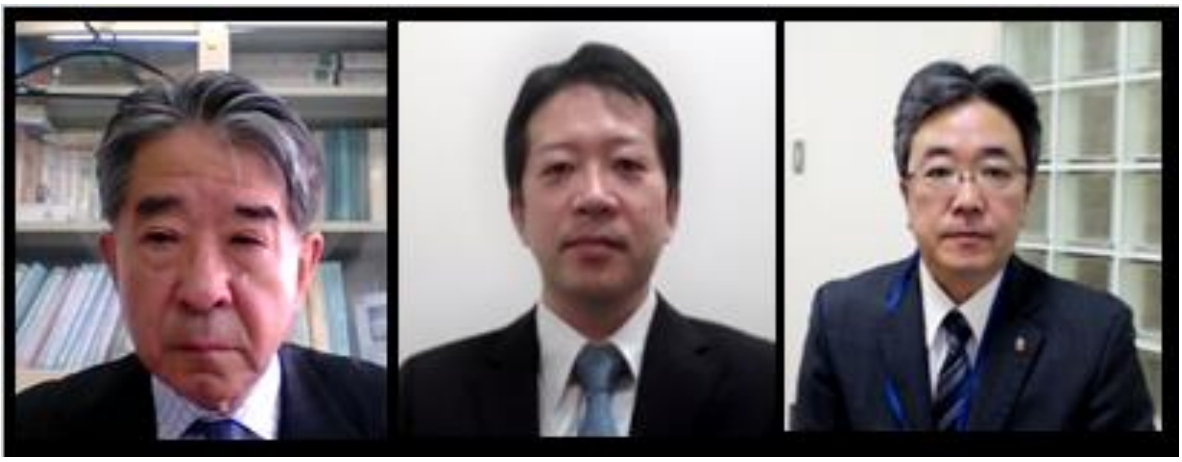
2020 年度の責任投資委員会における主な議題

開催日	区分	議　　題
2020年7月7日	決議	2020年5月決算の法令違反等該当企業の選定
2020年8月27日	決議	「2019年7月～2020年6月株主総会　国内株式議決権行使状況」の公表 「スチュワードシップ責任にかかわる基本方針」の改正
	報告	2020年4-6月期スチュワードシップ活動の報告
2020年9月4日	決議	2020年8月決算の法令違反等該当企業の選定
2020年11月17日	決議	「2019年度 スチュワードシップの活動のご報告と自己評価」の公表
	報告	2020年4-9月期スチュワードシップ活動の報告
2021年1月5日	決議	2020年12月決算の法令違反等該当企業の選定
2021年2月17日	決議	「責任投資監督委員会規程」の制定 「責任投資委員会規程」の改定
2021年3月17日	決議	「スチュワードシップ責任にかかわる基本方針」の改正 「国内株式株主議決権行使の取り扱いについて」の改正 2021年2月決算の法令違反等該当企業の選定
	報告	2020年4-12月期スチュワードシップ活動の報告 PRIへの年次レポート（2020年1月～12月活動分）の提出
2021年5月21日	決議	「国内株式議決権行使ガイドライン及び実務指針」の改正 2021年3・4月決算の法令違反等該当企業の選定
	報告	2021年度ＴＣＦＤ対応 2020年度のスチュワードシップ活動報告と2021年度方針

2　責任投資監督委員会の新設

利益相反管理体制の強化を目的として、2017 年 5 月に責任投資委員会の構成メンバーを資産運用担当部門および利益相反管理部門に限定し、2018 年 5 月には社外委員を構成メンバーに加えました。さらに、2021 年 4 月には社外の第三者が構成メンバーの過半を占める責任投資監督委員会を新設しました。

これにより、利益相反が生じる可能性のある当社と取引関係等を有する企業に対して、利益相反管理部門であるコンプライアンス・リスク管理部および責任投資監督委員会の委員が議決権行使判断の妥当性を検証し、責任投資委員会および責任投資監督委員会が適正な企業価値の評価に基づいて投資判断が行われたことをモニタリングする体制に移行しています。



社外委員	社外委員	執行役員コンプライアンス・オフィサー
牧田 力	谷口 明史	佐藤 憲明

責任投資監督委員会の委員からのメッセージ

私は、2020 年 6 月に当社の社外取締役に就任し、2021 年 4 月からは新たに設置された責任投資監督委員会の社外委員を兼務しています。この 1 年間で感じたことは、私が運用会社の経営に携わっていた頃と比べると、世界の産業構造自体が遷移していかざるを得ず、従って、環境や社会に対する企業の取組みへの評価や、エンゲージメント活動を通じた投資先企業の持続的な成長の見極めなど、資産運用会社においては、ＥＳＧに関するスキルが益々問われるようになってきたということです。

当社では 2021 年度からスタートした中期経営計画でも、ＥＳＧ要素を考慮した投資を通じて社会の問題解決に貢献することを基本的な考え方の柱の 1 つに掲げ、ＥＳＧ運用体制の強化・推進を図ってきていますが、わたしも過去に運用会社にて経営に携わっていた経験や人脈を生かし、責任投資監督委員会の社外委員の立場から、積極的に意見を述べていきたいと思っています。

社外取締役　牧田　力

日系大手証券公共法人部長、日系大手アセットマネジメント会社取締役を経て、2020 年 6 月より当社社外取締役、
2021 年 4 月より責任投資監督委員会社外委員を兼務

責任投資監督委員会の委員からのメッセージ

私は、2018 年 5 月から 2021 年 3 月までの約 3 年間、責任投資委員会の社外委員を務めた後、2021 年 4 月に責任投資監督委員会の社外委員に就任しました。企業法務関連を専門とする弁護士として、責任投資委員会の社外委員のときから、議決権行使を中心に、利益相反管理やスチュワードシップ活動の強化に向けた提言を行ってきました。中でも、議決権行使ガイドラインに関しては検討段階から参画し、会社法やスチュワードシップ・コード、コーポレートガバナンス・コードなどの観点からアドバイスをしてきました。

今後も法律の専門家として、これまで社外委員を務めた責任投資委員会を監督する一段上の立場から、スチュワードシップ活動のレベルアップや利益相反管理の強化に貢献できるよう、的確な提言や助言を行っていきたいと考えています。

社外有識者　谷口　明史

2004 年 10 月 弁護士登録（大阪弁護士会）、北浜法律事務所入所、2012 年 1 月 同法律事務所パートナー、
2018 年 5 月より当社責任投資委員会社外委員、2021 年 4 月より責任投資監督委員会社外委員

3　利益相反管理体制

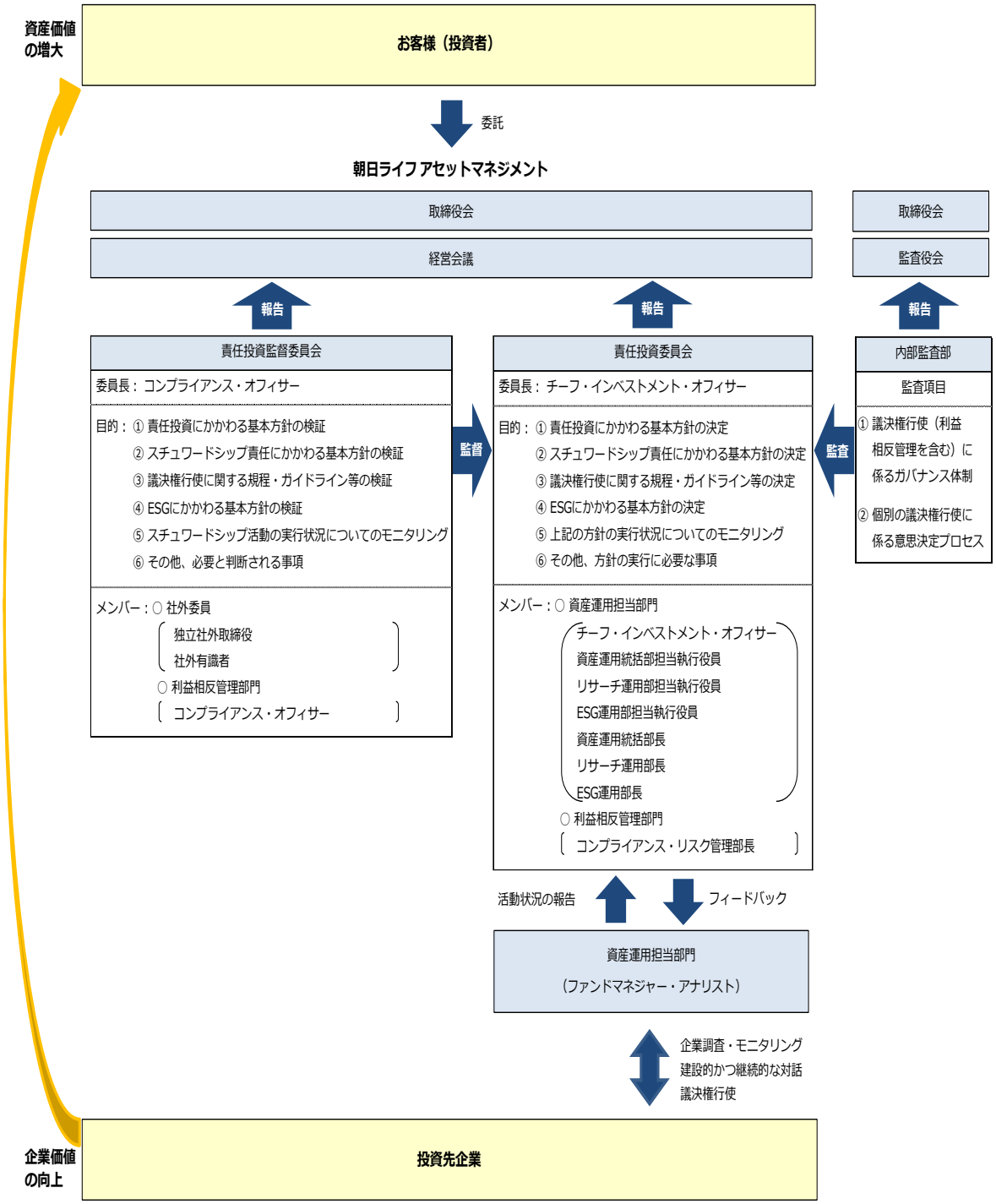
当社は、お客様の利益を第一に考え、当社が行う運用等の業務においてお客様の利益を不当に害することがないよう、当社と取引関係等を有する企業を「利益相反管理先企業」として定め、利益相反管理先企業に対する投資判断および議決権行使を利益相反が生じ得る局面として、これらを適切に管理しています。

スチュワードシップ活動における利益相反管理

	利益相反管理先企業に対する 投資判断	利益相反管理先企業に対する 議決権行使
方　針	本質的な企業価値の適正な評価に基づき、最終的な投資判断を導き出します。	責任投資委員会において決定し、責任投資監督委員会において検証した「国内株式株主議決権行使ガイドライン」に基づき、議決権を行使します。
個　別 チェック	チーフ・インベストメント・オフィサーが定量・定性の両面から投資判断の妥当性を検証した上で最終判断を行っています。	コンプライアンス・リスク管理部および責任投資監督委員会の委員が議決権行使判断の妥当性を検証した上で、チーフ・インベストメント・オフィサーが最終意思決定を行っています。
事後検証	適正な企業価値の評価に基づいて投資判断がなされていることを、責任投資委員会と責任投資監督委員会が継続的にモニタリングしています。	内部監査部が、①議決権行使（利益相反管理を含む）に係るガバナンス体制、②個別の議決権行使に係る意思決定プロセスについて事後検証を行い、監査役会・取締役会に報告しています。

また、当社は、2021 年 4～6 月株主総会から四半期毎に利益相反管理先企業を含む全ての個別企業・個別議案毎の議決権行使結果および賛否理由を、当社ホームページにおいて開示し、議決権行使判断の可視性を高めています。

当社におけるスチュワードシップ活動体制



4　ESG 運用部の設置

2020 年 4 月には、投資プロセスへの ESG の活用、ESG にかかわる投資先企業とのエンゲージメントの強化及びリテラシーの向上等の推進を目的として、ESG にかかわる専門組織を設置しました。さらに、2021 年 4 月には、ESG を活用した運用手法の一段の高度化を図るため、この組織と資産運用担当部門内の ESG 運用グループを統合し ESG 運用部を設置しました。当部は、その他部署との連携を図り、運用戦略に応じたサステナビリティの考慮に基づくスチュワードシップ活動が適切に行えるよう取り組みます。

責任投資会議の発足について

ESG 運用部は当社の ESG 投資の先導役としての役割を担っています。私はその責任者として ESG 運用の強化と推進をより確実なものにするため、CIO および各運用部長を主要メンバーとした責任投資会議を発足させ週次で開催しています。

会議では、責任投資委員会で決定された方針の運用現場への落とし込み、責任投資を巡る当社の方向性のすり合わせ、ESG に関する最新情報の共有等を行っています。

ESG 運用の実践には組織体制の整備と同時に、運用現場のリーダーの役割が非常に大きいものです。私も会議メンバーの一員として、また現場の指導者として、当社が目指す ESG 運用の高度化と、そのために不可欠である運用部門の各アナリスト・ファンドマネジャーの ESG 分析力の一層の向上に努めて参ります。

ESG 運用部長 速水 禎

Ⅲ　TCFD への取組み

TCFD は、企業に気候変動が企業経営にどのようなインパクトがあるかを報告させることで、気候関連リスクを明らかにし、金融市場の安定化を図ることを目的としています。また、TCFD は運用機関に対して、投資先企業とのエンゲージメント活動によって、気候関連リスクの開示と低炭素社会への移行に向けた対応を働きかけることを求めています。

気候関連リスクは他の投資関連リスクと違い、影響が長期的かつ不可逆的に及ぶことが特徴です。この新たなリスク管理の課題は、現時点では企業から開示される情報が少なく、管理方法も確立していないことです。従って TCFD 対応の第一歩は、気候関連リスクと機会を特定、評価し、管理する体制を構築することであると考えます。そして重要なことは、気候関連リスク管理が、投資戦略と投資判断に整合していることです。

当社では、気候関連リスクと機会を特定し、評価方法を構築するため、運用部門を対象として TCFD 研修を実施しました。こうした研修を通じて、TCFD のフレームワークを用いた投資先企業の気候関連リスクと機会の特定および評価のための知識を共有しました。

主な研修内容

・気候変動と PRI 報告、TCFD の開示フレームワーク
・気候関連リスクと機会の特定
・気候関連リスクと機会の評価

TCFD 研修を通じて知識を共有した後は、実際に投資先企業とエンゲージメントを実施し、TCFD のフレームワークをベースに、気候関連リスクと機会の特定、評価を行いました（次ページを参照）。

TCFD によるカテゴリー分類

気候関連リスクと機会		
リスク		**機会**
移行 リスク	政策・法 テクノロジー 市場 評判	資源効率 エネルギー源 製品とサービス 市場 レジリエンス
物理的 リスク	急性 慢性	

投資先企業とのエンゲージメント活動状況については、責任投資委員会において運用部門から報告されます。責任投資委員会は、活動状況をモニタリングし、何らかの課題が確認された場合には、運用部門に対して改善を指示します。

また、責任投資委員会に報告された内容は、責任投資委員会委員長が取締役会・経営会議に報告を行っています。

今後につきましては、リスク管理体制を整備していく中、気候関連リスクや機会をプロダクトと投資戦略にどのように反映させるのか、また気候関連リスクと機会を評価するための指標や目標の策定について検討する方向で取り組んでいきます。

気候関連に関するエンゲージメント活動の具体例（産業廃棄物処理業）

〇対話の相手：代表取締役社長

気候変動マトリックス

リスク		機会	
移行 リスク	●政策と法 ・将来の炭素税負担は売上高の3%程度。 ・現在国内ではリサイクル燃料はGHG排出量報告の対象外だが、将来は規制強化により需要減少が見込まれる。 ●テクノロジー ・自動車のEV化により、鉛バッテリーのリサイクル需要の減少が見込まれる。 ●市場 ・再エネのコストダウンによるリサイクル燃料の需要減少が見込まれる。 ●評判 ・情報開示の改善が望まれる。	緩和	〇資源効率 ・高いリサイクル率によるコスト抑制。 〇製品とサービス ・単純焼却処理に比べGHG排出を99%抑制。 ・リサイクル燃料の一部は、石炭の代替としてセメント製造での使用が続く。 〇市場 ・GHG排出（スコープ３）抑制による単純焼却処理からの需要シフト。
物理的 リスク	●急性 ・自然災害が発生した場合、事業所が被災するリスクはあるものの、影響は小さい。 ●慢性 ・気温上昇による作業現場の環境悪化リスクはあるものの、影響は小さい。	適応	〇自然災害時の支援需要 ・水害時に発生する汚染水の処理需要。

＜当社の評価＞

リスクについては、今後 GHG 排出量増加に伴う炭素税負担増が見込まれるものの、収集運搬収入への価格転嫁が期待できることから、収益への影響はある程度抑えられるとみています。リサイクル燃料については、化石燃料の代わりにリサイクル燃料を用いることが企業の GHG 排出量抑制に繋がることから、2030 年頃までは化石燃料の代替として需要の増加が見込まれます。但し、それ以降は、世界的に規制が強化される中、リサイクル燃料も GHG を排出することに変わりないことから、需要の減少が見込まれます。なお、自然災害による被害については、事業所の分散が図られていることや被害を受けても在庫等を保有しておらず復旧にそれほど時間を要しないことから、影響は大きくないとみています。

機会については、企業の GHG 排出量削減ニーズの高まりを背景に、単純焼却処理よりも GHG 排出量の少ない同社の廃棄物処理に対する需要が拡大することや、業界トップのリサイクル技術によって産業廃棄物の大部分をリサイクルできる同社の事業へのニーズが高まると見込まれます。リサイクル燃料の一部は、石炭代替としてセメントの製造に使用されており、代替できる安価な燃料が他にないことから、当面は需要拡大が見込まれます。また、自然災害が増加する傾向にある中、災害支援需要や災害廃棄物処理量の拡大が見込まれます。

機会とリスクを評価した結果、2030 年頃までは機会がリスクを上回ると考えます。しかしそれ以降については、世界的に GHG 排出量への規制が強まる中、同社の収益源の一部である化石燃料のリサイクルビジネスが縮小していくことによって、リスクが機会を上回る可能性が高まると考えます。

Ⅳ エンゲージメント活動

1　サステナビリティ重点分野の特定

当社では、サステナビリティを重視した質の高いエンゲージメントの実践と運用手法の高度化、スチュワードシップ活動の実行状況についてのモニタリング強化などに向けた取り組みの一環として、国内株式における社内共有のサステナビリティ重点分野を特定しました（次ページ図表を参照）。

当重点分野の特定に当たっては、当社において特定したセクター別 ESG マテリアリティ、過去に実施したエンゲージメント活動のESG課題に関する対話テーマおよび投資先企業毎に分析したマテリアリティの分布状況、PRI レポート「SUSTAINABILITY OUTCOMES（サステナビリティの成果）」の質問事項、SDGs（持続可能な開発目標）の 17 の目標と 169 のターゲットおよび SDGs アクションプラン 2021（日本政府）の「SDGs 実施指針」優先課題、などについて検討し、中長期的な企業価値向上に対する影響、エンゲージメント活動の実効性なども考慮して、重要度を評価しました。

当重点分野の特定により、企業調査を行うアナリストが特に注視すべき ESG 課題が具体化・明確化され、より細分化されたテーマ毎の課題設定とより実効性の高いエンゲージメントを行うことが可能になったことから、対象企業の課題解決の促進を通じた企業価値向上への貢献が期待できます。

当重点分野については、環境・社会を取り巻く状況やスチュワードシップ活動状況に応じて、定期的にレビューしていく方針です。

2　エンゲージメント活動の方針

当社は、投資先企業の企業価値の持続的な向上を目的として、エンゲージメント活動を実施しています。

当社が特に重要視しているサステナビリティ重点分野において課題を抱え、対話を通じた企業価値向上の余地が大きいと考えられる投資先企業を中心に、企業調査や議決権行使の過程で真摯に意見交換を重ねて認識の共有とその改善を図り、これらの評価項目の変化を企業の本質的な価値の評価に反映して投資判断に直結させています。

エンゲージメント活動において重要視するサステナビリティ重点分野や対話の視点については、資産運用担当部門において毎年度見直しを行うとともに、より具体的な方針を年度ごとに設定しています。

これらの方針に従い、運用ミーティングにおいて対話の対象企業とそれぞれの企業毎・重点分野毎の解決すべき課題（対話の視点）を定め、対象企業を最も良く理解する担当ファンドマネジャーおよびアナリスト（当社ではファンドマネジャーがアナリストを兼務しています）が企業調査や議決権行使の過程で「目的を持った対話」を実施しています。

社内共有のサステナビリティ重点分野

分野	サステナビリティ重点分野	主な議題	SDGの関連する目標
環境	気候変動・エネルギーマネジメント	・気候変動問題への対応 （緩和と適応） ・持続可能なエネルギー消費	7 エネルギーをみんなに そしてクリーンに 13 気候変動に具体的な対策を
	循環型社会	・廃棄物の管理・削減 ・製品のライフサイクルマネジメント ・サーキュラーエコノミー	6 安全な水とトイレを世界中に 11 住み続けられるまちづくりを 12 つくる責任 つかう責任
環境・社会	サプライチェーン	・生物多様性、人権、気候変動等に配慮した調達 ・業務委託先の行動規範徹底とモニタリング	4 質の高い教育をみんなに 8 働きがいも経済成長も 13 気候変動に具体的な対策を 14 海の豊かさを守ろう 15 陸の豊かさも守ろう 16 平和と公正をすべての人に
	製品・サービスの革新	・先端技術の研究・開発 ・新たなビジネスモデルの創出 ・サステナビリティ貢献製品の拡販	8 働きがいも経済成長も 9 産業と技術革新の基盤をつくろう
社会	人材育成	・専門人材の採用・育成 ・研修制度の整備 ・キャリア開発支援	4 質の高い教育をみんなに 8 働きがいも経済成長も 10 人や国の不平等をなくそう
	健康と安全	・従業員の健康と安全/労働安全衛生 ・働き方改革の推進 ・ウェルビーイング	3 すべての人に健康と福祉を 8 働きがいも経済成長も
	ダイバーシティ＆インクルージョン	・女性の活躍促進を含む社内の多様性の確保 ・女性・外国人・中途採用者の管理職への登用	5 ジェンダー平等を実現しよう 8 働きがいも経済成長も 9 産業と技術革新の基盤をつくろう 10 人や国の不平等をなくそう
	製品・サービスの安全性	・安心・安全な製品・サービスの提供 ・レシポンシブル・ケア ・安定したシステム・サービスの運営 ・継続的な品質向上	3 すべての人に健康と福祉を 6 安全な水とトイレを世界中に 9 産業と技術革新の基盤をつくろう 12 つくる責任 つかう責任
	情報セキュリティ	・情報セキュリティ・システム管理 ・データプライバシー（顧客データ管理）	16 平和と公正をすべての人に
ガバナンス	資本効率・株主還元	・ROE/ROIC水準 ・余剰キャッシュ、政策保有株式、遊休資産 ・配当性向、自社株買い・金庫株消却	5 ジェンダー平等を実現しよう 8 働きがいも経済成長も 12 つくる責任 つかう責任 16 平和と公正をすべての人に
	経営戦略	・マージン改善の施策 ・事業の集中と選択 ・中期経営計画	
	ガバナンス	・社外取締役や社外監査役の牽制機能 ・リスク管理体制	
	情報公開	・IRの強化や情報開示等	
	法令違反・反社会的行為	・発生経緯や再発防止策等	

3　エンゲージメント活動のマイルストーン管理の見直し

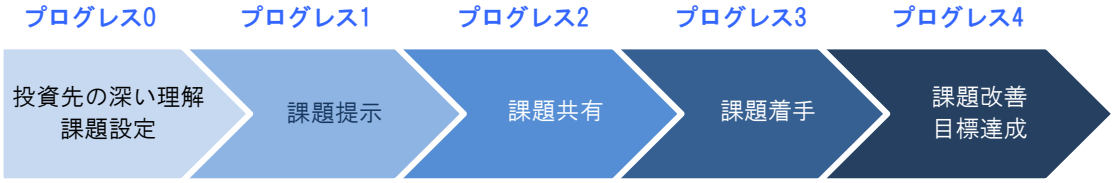
当社では、サステナビリティを重視したエンゲージメント活動の実効性の向上、責任投資委員会を通じたスチュワードシップ活動全般に対する組織的なガバナンスの強化などを目的に、社内共有のサステナビリティ重点分野の特定と併行して、エンゲージメント活動の進捗状況に関する管理方法を見直しました。

エンゲージメント活動の進捗状況を定量的かつ効率的に管理するため、5 段階のマイルストーン（プログレス 0（投資先の深い理解・解決すべき課題の設定）、プログレス 1（当方からの懸念の表明・課題の提示）、プログレス 2（企業による課題の認識・共有）、プログレス 3（企業による課題改善への着手）、プログレス 4（課題の改善・目標の達成））を定義し、対象企業別・（サステナビリティ重点分野から選択する）対話テーマ別に活動ステージを記録しています。

エンゲージメント活動の実施に際して、対話テーマ別に各対象企業が抱える「課題」や活動の成果として到達する「目標」を設定することによって、課題解決に資する継続的な対話の促進を目指しています。

責任投資委員会では、サステナビリティ重点分野の項目別に、対話件数および企業数、プログレス別継続対話総件数およびプログレス改善件数などを基にエンゲージメント活動を報告することにより、適切できめ細かい実施状況のモニタリングを定期的に実施していきます。

エンゲージメント活動における 5 段階のマイルストーン



4　エンゲージメント活動の進捗状況

当社では、エンゲージメントの目的である投資先企業の企業価値の持続的な向上は、前述のマイルストーンを経て実現されるものと考えており、その期間は中長期にわたるとみています。

課題を抱えた企業に対して、当初は IR 担当者や担当部長等との面談を通じた投資先企業への深い理解と解決すべき課題の把握に努めます。これらの活動を進める中で投資先企業との信頼関係を構築し、経営トップ層との建設的な対話に繋げることで、解決すべき課題の改善の促進に努めています。

ファンドマネジャーおよびアナリストは、こうしたエンゲージメント活動の概要を、重要視する対話テーマごとに「スチュワードシップ活動記録」に記述します。

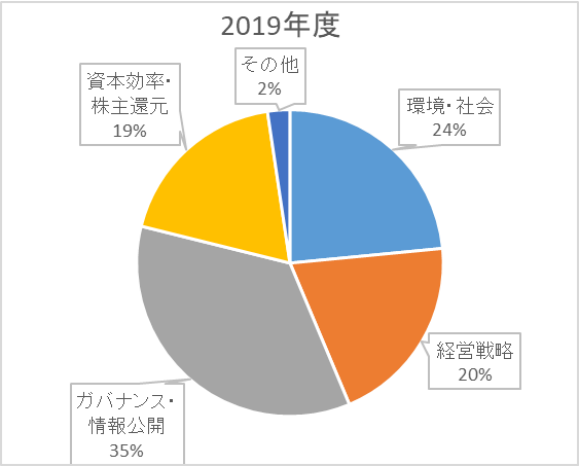
資産運用担当部門では、「スチュワードシップ活動記録」および個別の詳細な活動レポートを活用してエンゲージメント活動の実施状況や課題改善に対する進捗を管理し、運用ミーティングにおいて情報の共有を図っています。

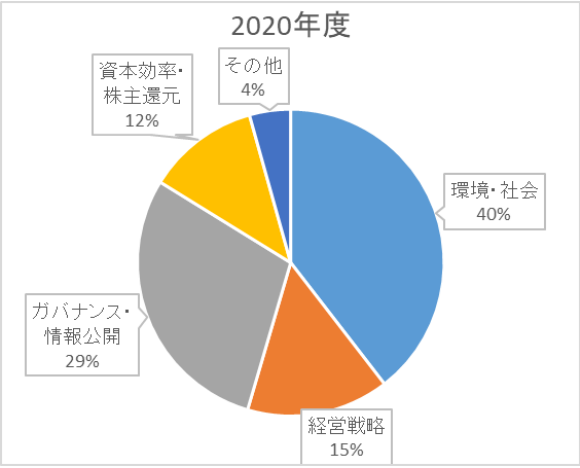
2020 年度は、経営者層を対象とした経営戦略に関する質の高い対話に引き続き注力するとともに、ESG 強化の一環として環境・社会をテーマとする対話を積極的に増やしました。

対話件数は 253 件となり、累積の対話件数は着実に積みあがっています。継続的なエンゲージメント活動によって、課題の改善に到達した件数も増加しています。

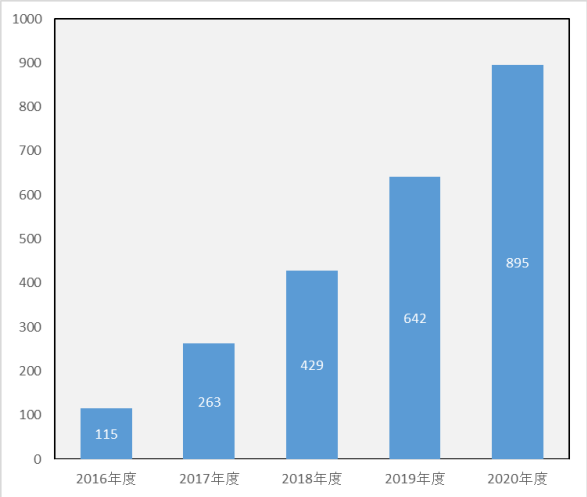
改善事例が増えた理由としては、①数年にわたり継続的に対話を行ってきた投資先ストックの積上げ、②ESG 課題に重点を置いた対話テーマの拡大と深掘り、③エンゲージメントに関する知見および経験値の高まりや投資先企業の非財務情報に関する情報開示水準の向上などから、より質の高い対話が実現できるようになったことが挙げられます。

テーマ別対話実施比率



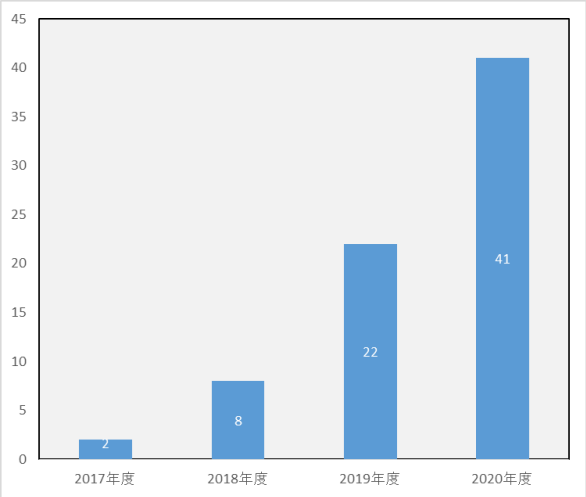


対話件数



※件数は 2016 年度からの累積

課題の改善に到達した件数



※件数は 2017 年度からの累積

5　エンゲージメント活動事例

エンゲージメント活動の具体例　1　（飲食店チェーン事業）

テーマ：経営戦略、情報公開、気候変動含む ESG マテリアリティ全般
対話の相手：代表取締役社長

対話の概要

【経営戦略】
次年度からスタートする中期経営計画の策定にあたり、国内での主力業態の状況並びに新たな業態の開発、海外店舗展開などに関する具体的な取組方針を確認し、グループ全体の今後の成長戦略について理解を深めました。
【気候変動含む ESG マテリアリティ全般】
開示された ESG マテリアリティの内容を確認するとともに、業界他社の事例なども参考にしながら、重要度に応じた項目の絞り込みが必要であることや、気候変動対策などにおける具体的な KPI の設定などを要望しました。
【情報公開】
具体的な成長戦略の開示がないことから、同社の成長に対する投資家の理解が進まないことが課題となっており、次期中期経営計画にて、具体的な数値も含め、同社が将来「ありたい姿」を明示することで、投資家の理解度促進に繋がるのではないかと提言しました。

企業の反応

【経営戦略】
成長戦略を考える上で、①主力業態、②新業態、③海外展開の三本柱が重要。次期中期経営計画においては、依然として主力業態における出店による成長余地が大きい。新業態は次の柱とすべく認知度向上と実験を繰り返すステージ。海外展開は大量出店に向けて台湾などでの収益基盤が確立しつつある。
【気候変動含む ESG マテリアリティ全般】
ESG マテリアリティに関する項目の絞り込みやポイントを絞った説明、会社側の取組みの状況を PDCA サイクルの形で進捗管理していくための詳細な KPI の設定など、会社として着手できるものから迅速に対応していきたい。
【情報公開】
次期中期経営計画は 5 年程度の時間軸で考えている。定量的な数値を具体的に示すかどうかについて、現段階で明言まではできないが、投資家の理解度をより促進させるため、成長戦略に関する開示を工夫させていただきたい。

対話の成果

【経営戦略】

コロナ禍における業界環境は厳しい状況が継続していますが、主力業態が同業他社等と比較して順調な業績回復を実現していることに加え、今後の成長に繋がる新規出店も着々と進んでいます。さらには、新業態の開発や海外での店舗展開の取り組みなどの着実な進展が確認できます。

【気候変動含む ESG マテリアリティ全般】

その後の説明会において、ESG マテリアリティが 4 つのテーマに絞り込まれるとともに、2025 年・2030 年・2050 年を目標とする具体的な KPI（CO2 排出量、プラスチック使用、食品ロス、女性管理職比率、有給取得率など）の設定がなされました。

【情報公開】

その後の説明会において、主力業態や海外における出店戦略をはじめ、新業態の開発などの取り組み、2025 年度までの EPS 成長率、ROIC、自己資本比率、株主還元などの具体的な数値を開示し、社長よりこれを実現していくための取り組みの説明がなされました。

これまで継続的に対話してきた情報公開における課題に関しては解消されたものと考えます。

アナリストの見解

同社とは、投資先企業のことを最もよく理解しているアナリストが、数年にわたり継続的なエンゲージメントを行っており、既に経営陣との相互の信頼関係が構築出来ています。

対話テーマの内、経営戦略に関しては、引き続き、中長期的な視点において主力業態・新業態・海外展開に関する同社の今後の取り組みを注意深く見守っていきたいと考えています。

気候変動への対応を含む ESG マテリアリティに関しては、業界他社の事例などを交えながら、当社がコンサルタント的な役割を果たすことで、テーマの絞り込みや詳細な KPI の設定などに繋げることができました。今後は開示された KPI の進捗について、より具体的な取り組みに関する対話を進めていきたいと考えます。

情報公開については、これまで要望してきた具体的な成長戦略の明示がなされたことで、投資家の成長戦略に対する理解度向上に繋がるのではないかと考えています。今後は統合報告書の開示などについても促していきたいと考えています。

今後も定期的な対話機会を通じて、同社の経営戦略や ESG に関する取り組みなどについて深く関わっていくことで、同社の企業価値向上をサポートしていきます。

エンゲージメント活動の具体例　2　（小売・フィンテック事業）

テーマ：経営戦略、資本効率、ガバナンス、気候変動、人材育成、健康と安全、ダイバーシティ&インクルージョン
対話の相手：取締役常務執行役員 CFO

対話の概要

【経営戦略】
同社の主要顧客である、若年人口の減少という経営環境の変化への対応と、次の成長の柱として挙げている「共創投資」の内容について、具体的な取組みや方策を確認しました。
【資本効率】
同社が公表している ROIC について、フィンテック事業を主体とする企業にとって実態を表すのにふさわしい指標かどうか、議論しました。
【ガバナンス】
「共創投資」における投資先について、投資対象や投資方針などに関する明確なディシプリンが定義されているか確認しました。
【気候変動】
TCFD に対応した開示内容や、目標数字の根拠やその妥当性について確認を行いました。
【人材育成、健康と安全、ダイバーシティ＆インクルージョン】
労働生産性がいかに企業価値向上につながっているか、定量的な面から説明を求めました。またイノベーションを起こしやすい組織作り、離職率の推移について議論を行いました。

企業の反応

【経営戦略】
当社は若年層など他のカード会社にとって主要ターゲットではない層へサービスを提供し利便性を享受してもらう「インクルージョン」の考え方が根幹にある。中長期的な若年人口減少はリスクではあるが、カードの長期使用により顧客ライフ・タイム・バリュー（LTV）を高めることで、ビジネス全体としてはサステナブルであると考えている。「共創投資」ではサステナビリティ、ダイレクト・トゥ・コンシューマー（D2C）を主なコンセプトとしているが、これらは若年層から支持が厚く、若年層への誘因として有効と考えている。
【資本効率】
金融事業のウェイトが高まっているため、ROIC を使用することが適切かどうかは社内外から指摘をもらっている。この指標を引き続き使用するかは、社内で議論を重ねたい。
【ガバナンス】
投資先は当社の小売・フィンテック事業にリターンをもたらすもの、そして先方の経営理念に共感できるものを対象とし、投資を実行するにあたっては、協業の可能性があるか、IRR が 30%以上見込めるかで選別している。対象企業が属する成長ステージにもイメージを持っており、上場企業への投資は考えていない。

【気候変動】

環境効率（営業利益/CO_2排出量）、サーキュラーレベニューの 2050 年に向けた目標数値は現在見直し中。カード会員などへ再エネを勧めることでどれだけ社会排出が減らせるかの指標も設定したいと考えている。

【人材育成、健康と安全、ダイバーシティ＆インクルージョン】

労働生産性に関する開示については試行錯誤している。労働生産性が 5 年間で 1.7 倍になったのは、小売主体から資本集約型のフィンテック主体へ事業構造が変わったことが大きく、取組みの成果とは言いづらい。キャリア開発によるもの、ワークライフバランスによるもの、ダイバーシティ＆インクルージョンからイノベーション活性化によるもの、の 3 つの要素に整理し、労働生産性について再考したいと考えている。

対話の成果

【経営戦略】

新中期経営計画（2022 年 3 月期～2026 年 3 月期）において、企業が社会に与えるインパクト目標と財務目標が同時に提示されました。今後はその達成状況や企業価値向上との因果関係に注目していきます。

【資本効率】

新中期経営計画の KPI に、引き続き ROIC が採用されました。ROIC は汎用的な指標ではあるものの、同社の実態を表すのに適切かは議論の余地があり、適切な指標の提案も含め、対話を継続していきます。

【ガバナンス】

「共創投資」について、明確なディシプリンの存在が確認できました。今後はステークホルダー経営という先進的な取組みについて、どのような運営がなされていくか注視していく考えです。

【気候変動】

顧客に働きかけ、CO_2のみならず廃棄物も含む社会排出量を削減するという取組みは、先進的かつ意欲的なものとして評価しています。今後の具体的な成果に注目していきたいと考えています。

【人材育成、健康と安全、ダイバーシティ＆インクルージョン】

産業医出身の執行役員が取締役に就任し、今後どのような取組みがなされるか、どのような指標が採用されるかについて注目しています。また同社のダイバーシティ＆インクルージョンの対象は従業員に限らず、ステークホルダー全体を対象としており、今後はそれぞれの取組みについて、確認していく考えです。

アナリストの見解

同社は ESG に関して意欲的な企業ですが、その取組みや目標設定が先進的ゆえ、しばしば投資家の理解が追いつかないという状況を招くことがあります。また、新中期経営計画に関しては、同社が掲げた「共創投資」が成長の柱となり得るかを確認することが重要であると考えています。

2020 年度には CFO とも対話し、ESG の取組みに関する具体的な内容の確認や同社が抱える課題や成長に向けた経営戦略の妥当性などについて議論を行いました。今後も定期的な対話を続け、同社の ESG に関する先進的な取組みと次の成長に向けた戦略の実行について、掲げた目標数値とそれに対する進捗に注目していきます。

エンゲージメント活動の具体例　3　（オートクレジット・故障保証事業）

テーマ：気候変動、健康と安全、ダイバーシティ&インクルージョン
対話の相手：代表取締役社長

対話の概要

【気候変動】
TCFD の枠組みに基づく開示が進んでいないことに課題を認識しているため、気候変動関連リスクと事業機会について理解するとともに、クレジット提供車両 1 台当たり CO2 排出量や削減目標の開示など脱炭素に向けた会社の方向性を示していくことを要望しました。

【健康と安全】
働き方改革について、営業社員の働きやすい環境づくり、新型コロナウィルスへの対応などに関する理解を深めました。また、人材マネジメントに関して、組織風土やウェルビーイング（従業員の幸福度）の観点からの情報開示を要望しました。

【ダイバーシティ&インクルージョン】
従業員満足度向上の一環として取り組んでいるダイバーシティ経営について、ジェンダーの観点に絞って多様化への取り組み方針とその進捗状況などに対する理解を深めました。

企業の反応

【気候変動】
当社は中古車販売と整備のネットワークを持っているため、EV 販売の可能性について検討している。また、EV シフトに伴う大量の中古車発生が予想され、その際には車両解体、中古パーツ販売、新興国向け中古車輸出などが事業機会となる。中古車のリサイクル利用を促進すること、整備・修理における中古パーツの利用は、脱炭素に対して貢献できると考えている。

【健康と安全】
コロナ対応では、システム化を一気に進め全部署でリモート化を可能にする。来年度からはウェルビーイングを採用し経営のキーワードとして挙げながら社員の幸福度を高めていきたい。
当社では、社会との共生を強く意識しており、御社をはじめ機関投資家からの意見をしっかり咀嚼した上で、KPI の設定を含めて開示していきたい。

【ダイバーシティ&インクルージョン】
人口の半分は女性であるため、ジェンダー格差の解消に取り組むのは当然との考えに立っている。欧州型（クォーター型）の比率目標主義で課題に取り組んできた結果、現在では一般職から管理職へ昇格する比率は男女 50：50 となっており、5 年後には幹部も 50：50 にしたいと考えている。

対話の成果

【気候変動】

新規発行された ESG レポートの中で、中古部品を使用することによる貢献度の一部が CO2 削減量の試算と「東京ドーム 10 個分の森林面積の CO2 吸収量相当」という形で開示されました。新車購入と中古車購入との環境負荷の違いについてもデータ整備を検討中で、気候変動関連の情報開示の改善が確認できました。定量情報開示に当たっては、当社との対話での要望などを踏まえて着手した旨のコメントがありました。

【健康と安全】

持続的な企業成長に向けたウェルビーイングの向上を目指して人事諸制度の導入や働きがいを感じられる職場環境の創出に着手。新卒 5 年目の若手従業員の管理職登用などを行いました。また、同社では、一連の施策が従業員の幸福度に繋がっているかウェルビーイングの計測方法についても検討しています。

【ダイバーシティ&インクルージョン】

トップダウンの取り組みによる女性従業員の育成の成果として、2021 年 4 月 1 日付けで同社初の女性執行役員が就任しました。同時に管理職へ昇進した従業員の 71%が女性（管理職全体における女性比率は 33%まで上昇）となり、ジェンダーの課題については着実に解決に向かっています。

アナリストの見解

同社は、経営トップが積極的に ESG 課題の解決や機関投資家との対話に取り組む姿勢を見せており、投資開始以来投資先企業のことを最もよく理解しているアナリストや ESG 専任担当者が継続的にエンゲージメントを行い、経営陣との相互の信頼関係が構築出来つつあります。

対話テーマのうち気候変動に関しては、気候関連リスクと機会についての理解が進み、事業展開に伴う CO2 削減貢献量など要望していた情報開示についても一部が実現しています。今後は環境課題に関して、同社がマテリアリティに特定している「循環型社会形成への貢献」に着目点を変更してエンゲージメントを継続していきたいと考えています。

また、社会的課題に関して、同社は、主力のファイナンス事業における差別化戦略として、特に人間力・組織風土の構築を重視し創業以来人材育成に力を入れていることから、ウェルビーイングや従業員エンゲージメントをキーワードとした人的資本に関するエンゲージメントに引き続き注力することにより、同社の課題解決の促進と企業価値の向上に貢献していく考えです。

エンゲージメント活動の具体例　4　（住宅ローン信用保証事業）

テーマ：資本効率、ガバナンス、情報公開
対話の相手：常務取締役

対話の概要

【資本効率】
新中期経営計画において、従来は株主還元策として配当性向の引き上げが目標であったのに対し、新たにDOE（株主資本配当率）を KPI として目標設定した背景についての確認を行いました。
【ガバナンス】
議決権行使前の対話にて、社外役員の選任に関して、主要な取引先の出身者は、独立性確保の問題から肯定的には判断できない旨を伝えました。あわせて金融機関出身者が多くなっているが、今後は女性を含めより多様な人材の登用が必要であることを要望しました。
【情報公開】
ESG の取組みに関する情報開示が十分でないことから、ESG マテリアリティに関する HP や説明会での開示を要望するとともに、今後は ESG に関する具体的な取組みをテーマとした対話機会の設定をお願いしました。

企業の反応

【資本効率】
前回の中期経営計画では配当性向を 25%まで引き上げる計画としてきたが、今回は DOE の目標を設定し、株主還元と資本効率を両面において意識した目標設定にしようと考えた。配当性向は市場平均並みの35%程度まで引き上げつつ、ROE の水準も意識していくことで、DOE を段階的に引き上げていく。
【ガバナンス】
社外役員の人選に関して、独立性の確保が重要であることは認識している。まだまだ十分ではないものの、ダイバーシティを意識した人選として、今回初めて、社外取締役・監査役にそれぞれ女性を新任候補者とする考えである。
【情報公開】
ESG に関する情報開示は遅れていると認識しているが、出来ることから少しずつ対応をしていきたい。現状では、どのような開示をしてくべきか情報収集をしている段階にあるが、御社からも今後アドバイスをいただきたい。

対話の成果

【資本効率】

同社が株主還元に加え、資本効率に関しても意識した経営を行っていくという前向きな姿勢を確認することができました。今後の進捗を確認していきますが、ここ数年で財務体質の強化が相当進んできたことから、DOE 目標のさらなる引き上げも要望していく考えです。

【ガバナンス】

議決権行使における社外役員の選任に関して、主要取引先の出身者である候補者の再任には反対しました。一方、社外取締役・監査役に女性候補者（弁護士・会計士）が新たに選任されたことは、同社の経営にとって前向きな動きと判断しています。

【情報公開】

ESG 関連の取組みや情報開示に関する対話を継続し、当社からは他社の状況などについて情報提供しました。その後、同社から「SDG s 宣言」が発表され、合わせて ESG マテリアリティに関するより詳細な開示がなされました。

アナリストの見解

同社とは、投資先企業のことを最もよく理解しているアナリストが、数年わたり継続的なエンゲージメントを行っており、既に経営陣との相互の信頼関係が構築出来ています。

中期経営計画において、過去には配当性向が低水準であることを課題に対話してきましたが、会社側が株主還元・資本効率に配慮した DOE での目標設定を行うなど、これまでの継続的な対話の成果に伴い前向きな変化が出ていると考えています。

ガバナンスにおいても、ダイバーシティに配慮した社外役員の人選に加え、最近では社外役員を中心とした委員会機能の強化なども進められています。

ESG 情報の開示に関して、マテリアリティの開示などはなされましたが、詳細な KPI の設定を含め、さらなる情報開示の充実が必要と考えるため、継続的な対話を通じて、これらの改善をサポートしていく考えです。

エンゲージメント活動の具体例　5　（建装建材製造業）

テーマ：ガバナンス、気候変動、製品・サービスの革新
対話の相手：安全環境部長他

対話の概要

【ガバナンス】
M&A によって海外グループ会社が増加しているため、海外拠点のガバナンス機能と現状の取り組みについて確認を行いました。また、他社の取り組みを紹介し、ガバナンスを向上させるための提言を行いました。
【気候変動】
直近の GHG 排出量の開示がスコープ 1 とスコープ 2 に留まっていることを踏まえ、海外拠点を含んだ連結でのスコープ 3 の開示を要望しました。
【製品・サービスの革新】
同社独自の「社会課題の解決に資する商品群（AS 商品）」の基準が明確でないことについて問題提起を行いました。また、「バイタリティ・インデックス」（注）を紹介し、基準の明確化のための提言を行いました。

企業の反応

【ガバナンス】
海外拠点のガバナンスについては重要な課題として認識しており、その取り組みの一環として海外グループガバナンス委員会を設立した。他社の取り組みについても参考にさせて頂き、引き続き改善に取り組む。
【気候変動】
連結でのスコープ 3 の開示は難しいが、まずは単体のスコープ 3 の開示を早期に実現し、その後、連結での開示に向けてグループ会社との連携を強化していく。
【製品・サービスの革新】
AS 商品の対象商品を毎年見直しているため、時系列での売上比較が困難であり、基準の明確化は課題として認識していた。「バイタリティ・インデックス」も参考にし、明確な基準の策定を目指したい。

対話の成果

【ガバナンス】
新中期経営計画の発表とともに ESG マテリアリティの絞り込みが行われ、ガバナンス強化が重要課題として再認識されました。グループガバナンスルール拡充の目標が設定され、実際の取り組みも進んでいます。
【気候変動】
投資家向けスモールミーティングにおいて単体のスコープ 3 が開示され、GHG 排出削減に向けた取り組みについても詳細な説明がなされました。連結ベースも開示に向けて注力していることが確認できました。
【製品・サービスの革新】
新中期経営計画の発表とともに AS 商品の基準を見直し、2023 年度の AS 商品の売上目標が設定されました。これにより、時系列での売上比較が可能になりました。

アナリストの見解

同社とは、投資先企業のことを最もよく理解しているアナリストが、長年にわたり継続的なエンゲージメントを行っており、前述の提言以外にも ESG マテリアリティの絞り込みや CSR 体制の強化など、積極的な提言を行ってきました。引き続き、当社がコンサルタント的な役割を担い、経営陣及び CSR 担当者との継続的な対話を実践していきます。

今後は海外拠点のガバナンス向上の進捗を確認するとともに、引き続き、有効な施策を適宜提言したいと思います。GHG 排出量の削減や AS 商品については、中期経営計画の目標値へ向けた取り組みと進捗、ならびに連結でのスコープ 3 開示へ向けて継続的な対話を実施します。

（注）バイタリティ・インデックス（Vitality Index）：国際ビジネス評議会（IBC）が開示推奨する企業のイノベーション（製品・サービスの革新）への投資の有効性と効率性を測定するための指標

$$\text{バイタリティ・インデックス} = \frac{\text{過去3年間(または5年間)に発売された製品の売上高}}{\text{総売上高}}$$

エンゲージメント活動の推進について

当社のスチュワードシップ活動は、対象企業を最もよく理解するアナリストがエンゲージメントと議決権行使まで行うことに特徴があります。投資先企業への理解を進める過程で、IR 担当者や経営陣との信頼関係を構築し、解決すべき課題の把握に努め、その解消に向けて、企業と同じ目線に立って共に考えていくことが、より重要であると考えています。

エンゲージメントのテーマについて、従来はガバナンスに関するものが多かったのですが、昨今では、サステナビリティ重点分野における環境（E）や社会（S）をテーマとする対話が多くなっています。投資先企業が抱える ESG 課題がより具体的に把握できるようになり、それに伴いリサーチ運用部と ESG 運用部が連携する場面も増えています。

ESG 活動や非財務情報の開示について、投資家視点での意見を求められることも多くなっており、投資先企業における ESG 活動への意識の高まりを強く感じます。課題の解消については、長い年月を要することも多くなりますが、中長期的な視点で投資先企業の企業価値向上や持続的な成長を促すべく、これからも積極的に活動を進めて参ります。

執行役員リサーチ運用部長　勅使河原 充

Ⅴ　議決権行使の状況

1　議決権行使の体制

当社が定める「国内株式株主議決権行使ガイドライン」に則り、企業調査や対話の内容を踏まえた上で、資産運用担当部門が議決権行使指図を起案し、チーフ・インベストメント・オフィサーが最終意思決定を行っています。

また、利益相反管理先企業の議決権行使については、利益相反管理部門であるコンプライアンス・リスク管理部と責任投資監督委員会の委員が議決権行使判断の妥当性を検証した上で、チーフ・インベストメント・オフィサーが最終意思決定を行う体制としています。

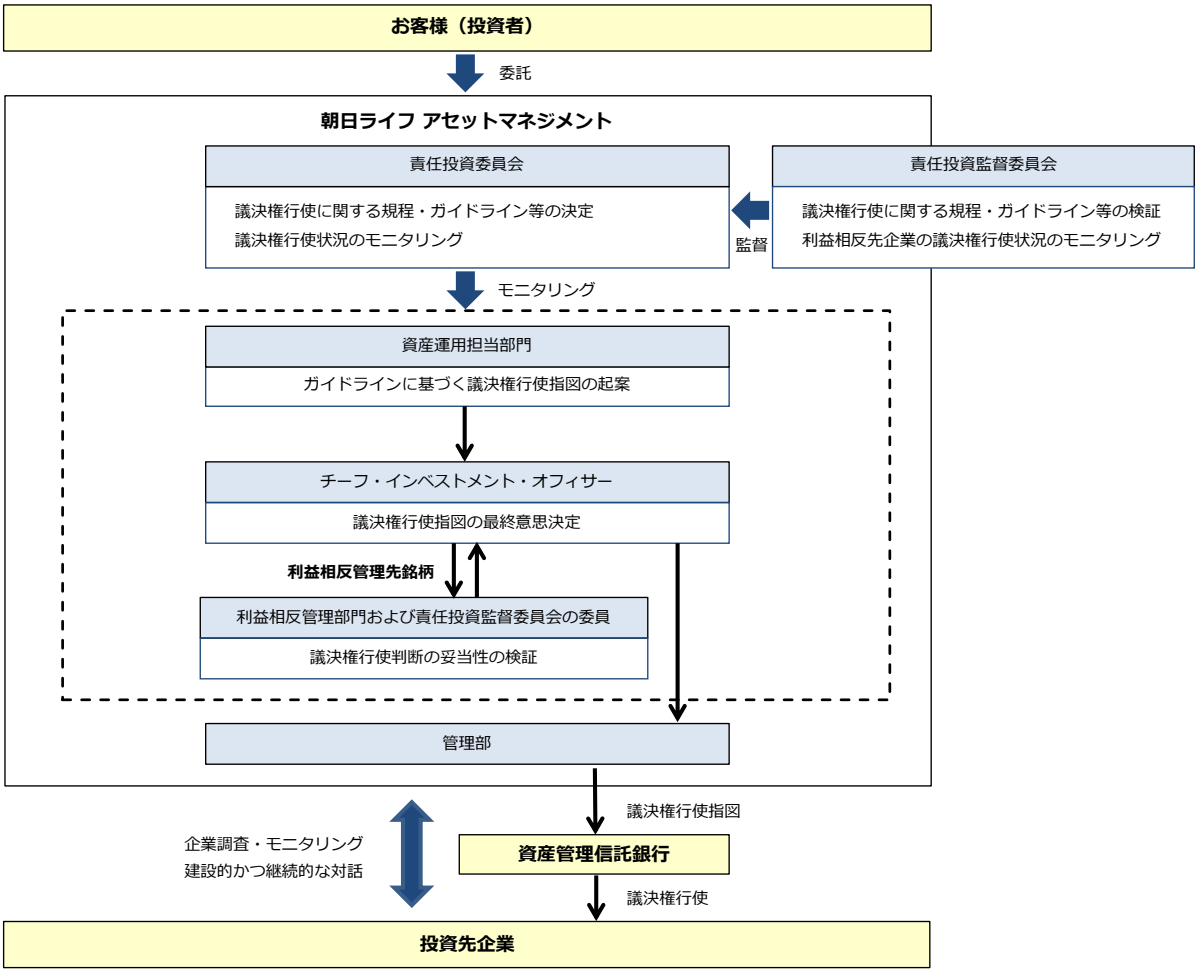
議決権行使ガイドラインについては、関係法令・諸規則、協会基準等に準拠し、投資先企業の価値向上に資するものであるかについて毎年度見直しを行い、改定の必要があると判断した場合には、資産運用担当部門が改定案を作成し、責任投資委員会がその妥当性を審議の上で決定し、責任投資監督委員会が決定内容を検証しています。

議決権行使に係る規程・ガイドラインの整備状況については、内部監査部が議決権行使に係るガバナンス体制を監査項目として事後検証を行い、監査役会・取締役会に報告しています。

2019 年 6 月以降の議決権行使については、①議決権行使議案および行使結果データの集計・分析の高度化、②議決権行使業務の効率化を目的に、外部情報サービス会社より議案データおよび当社議決権行使ガイドラインに基づいた定量判断結果の提供を受けています（個別議案の行使に係る助言は受けていません）。

2021 年 5 月の議決権行使ガイドライン改定では、剰余金処分における過剰配当、社外取締役の在任期間、役員賞与の支給対象等に関して見直しを行いました。

当社における議決権行使体制



2　議決権行使における考え方

投資先企業の経営が適切に行われていることを監視し、投資家としてのメッセージを経営者層に伝えて会社経営に反映させるよう努めていくことが、投資先企業の企業価値の向上を図り、長期的に株主価値を増大させていく上で重要であると考えています。投資先企業に対する議決権の行使は、株主価値向上のための重要な手段であると考え、積極的な議決権の行使を行っています。

不祥事・不正行為

企業もしくは企業経営者の業務上の行為が法令違反等の不祥事・不正行為に該当する場合は、業績や企業価値への影響度合い、社会的信用の毀損の大きさ、企業の対応等を勘案の上、責任投資委員会において「法令違反等該当企業」を選定し、法令違反行為が行われた期間に在任した役員の再任、役員報酬の増額および役員賞与の支給、退職慰労金の支給に反対することで、強くその改善を求めます。

業績

ROE が一定期間に亘り低迷するなど、在任期間中の業績不振により株主価値を毀損していると判断できる取締役の再任、役員報酬の増額および役員賞与の支給、退職慰労金の支給に原則として反対します。

取締役会・監査役会の構成

明確な理由のない社内取締役の増員、社外取締役の員数の不足もしくは減員、監査役の減員については、代表取締役（指名委員会等設置会社においては指名委員である取締役、該当者の再任議案がない場合は取締役）の再任に原則として反対します。

社外役員の独立性と監督機能

社外役員候補者が当該会社やその子会社、主要株主、主要金融機関、主要な取引先の出身者である場合は、独立性が十分に確保されていないと判断してその選任に原則として反対します。

また、上場企業役員の兼任社数が多過ぎる場合、合理的な理由なく取締役会、監査委員会および監査等委員会（社外監査役については取締役会および監査役会）への出席率が低い場合は、監督機能が不十分であると判断してその選任に原則として反対します。

資本効率・株主還元

配当性向が著しく低い場合や著しく高い（赤字配当含む）場合、剰余金処分案に原則として反対します。剰余金処分の決定を取締役会に授権し、議案として提出されない場合には、取締役の再任に原則として反対します。

3　投資先企業の状況に即した議決権行使判断

議決権行使指図を起案するにあたり、議決権行使ガイドラインで原則反対と判断される議案について、企業調査や対話を通じた事前の状況把握、必要に応じた電話等の手段による議案内容の確認などを踏まえ、当該企業の状況に即した行使判断を行うことに努めています。

また、会社提案議案に反対した投資先企業については、これまでの状況や今後の見通しを勘案した上で当該企業との対話を実施し、議案に対する反対理由を説明するとともにその改善を促しています。

エンゲージメントに基づいた議決権行使判断の事例

議案内容に対する定量判断

当社の議決権行使ガイドラインでは、社内取締役の増員について明確な理由の説明がない場合、原則として代表取締役の再任議案に反対することとしています。

対話による議案内容の確認

担当アナリストが議決権行使案の作成に先立って、社内取締役の増員に関して代表取締役社長と対話しました。

社内取締役の増員理由として、当社では現在４名の業務執行取締役がいるものの、３名はそれぞれ子会社の代表取締役を務めており、ＨＤ（持株会社）の常勤取締役は代表取締役のみであるため不測の事態に備える必要があること、今回の社内取締役の新任候補は財務およびコーポレートガバナンスのスペシャリストであり代表取締役の弱みをサポートできることを確認しました。

対話内容を踏まえた当社の判断

社内取締役の増員に関して明確かつ合理的な理由が説明されたと判断したこと、株主総会招集通知において開示された取締役のスキルマトリックスにより新任候補の専門性について会社説明との整合を確認したことなどを踏まえ、代表取締役の再任議案に賛成としました。

会社からは、今般の増員によって同社のサステナビリティ経営がより促進されていくこと、また社内取締役の増員に対する批判の声を受け、指名報酬委員会で取締役会の体制について検討していくことを確認しました。

4　議決権行使状況

2020 年 7 月から 2021 年 6 月に開催された株主総会において、546 社、6,263 議案を対象に、当社が定める議決権行使ガイドラインに基づき、下記の通り議決権を行使しました。

会社提案議案に対する議決権行使件数

議　案		賛成	反対	合計	反対率
会社機関に関する議案	取締役の選解任(※1)	3,939	990	4,929	20%
	監査役の選解任(※1)	387	44	431	10%
	会計監査人の選解任	7	0	7	0%
役員報酬に関する議案	役員報酬(※2)	236	38	274	14%
	退任役員の退職慰労金の支給	6	9	15	60%
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	309	45	354	13%
	組織再編関連(※3)	17	0	17	0%
	買収防衛策の導入･更新･廃止	0	4	4	100%
	その他 資本政策に関する議案(※4)	4	0	4	0%
定款に関する議案		112	0	112	0%
その他の議案		3	0	3	0%
合　計		5,020	1,130	6,150	18%

（※1） 1候補者につき1議案として集計

（※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･償却、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

株主提出議案に対する議決権行使件数

	賛成	反対	合計	賛成率
合　計	10	103	113	9%

株主提出議案については、会社提案の取締役選任議案で反対した取締役候補の再任を反対する議案、相談役及び顧問等の廃止を定款に加えることを提案した議案に賛成しました。

主な反対理由

議　案	主な反対理由
取締役の選解任	業績に関する基準、独立性に関する基準、不祥事に関する基準、配当性向に関する基準に該当する場合に反対しました。
監査役の選解任	独立性に関する基準に該当する場合に反対しました。
役員報酬	付与対象者に関する基準、業績に関する基準に該当する場合に反対しました。
退任役員の退職慰労金の支給	支給対象者に関する基準に該当する場合に反対しました。
剰余金の処分	議決権行使ガイドラインの改定（2021年5月21日）に伴い、配当性向に関する基準に該当する議案が増加した結果、反対率が前年度に比べ上昇しました。
買収防衛策の導入・更新・廃止	企業価値の向上につながると判断できる合理的な説明がない導入および更新に反対した結果、全件反対となりました。

議決権行使に係る意思決定プロセスの可視性を高めることを目的に、株主総会における国内株式議決権行使について、議決権行使ガイドラインの具体的な判断基準、個別企業・個別議案毎の議決権行使結果および賛否理由を当社ホームページに公表しています。

<国内株式株主議決権行使ガイドライン>
<国内株式議決権行使状況>

Ⅵ　実力向上に向けた取組み

ファンドマネジャーおよびアナリストは、全ての投資対象企業に対する日々の調査活動の概要を「スチュワードシップ活動記録」に記載するとともに、課題ごとにその改善に向けた進捗状況を記録しています。

資産運用担当部門では、「スチュワードシップ活動記録」および個別の詳細な活動レポートを活用してスチュワードシップ活動の実施状況や課題改善の進捗を管理しています。また、責任投資委員会においても、サステナビリティ重点分野の項目別対話件数・企業数・課題改善件数などを基にエンゲージメント活動の実施状況を定期的にモニタリングしています。

ファンドマネジャーおよびアナリストは、週次で開催する運用ミーティングにおいて対話の実施内容や課題改善事例に関する情報を共有するほか、エンゲージメント手法や ESG 投資の最新事情等に関する勉強会や他の機関投資家との情報交換会を不定期で開催して知見を高めることにより、スチュワードシップ活動を適切に行うための実力向上に努めています。

現在では、エンゲージメント活動等に関する社内情報共有の場は、これまでの週次の運用ミーティングに留まらず、運用部門横断で対話スキルの底上げや投資先企業の課題改善の促進等を目的とした「対話事例等の情報共有ミーティング」の開催へと発展しています。

2020 年度は、経営者層を対象とした経営戦略に関する質の高い対話に引き続き注力するとともに、ESG 強化の一環として環境・社会をテーマとする対話を積極的に実践しました。加えて、それら対話事例等の情報共有、ESG や議決権に関する勉強会などを通じてファンドマネジャーおよびアナリストの実力向上に努めました。

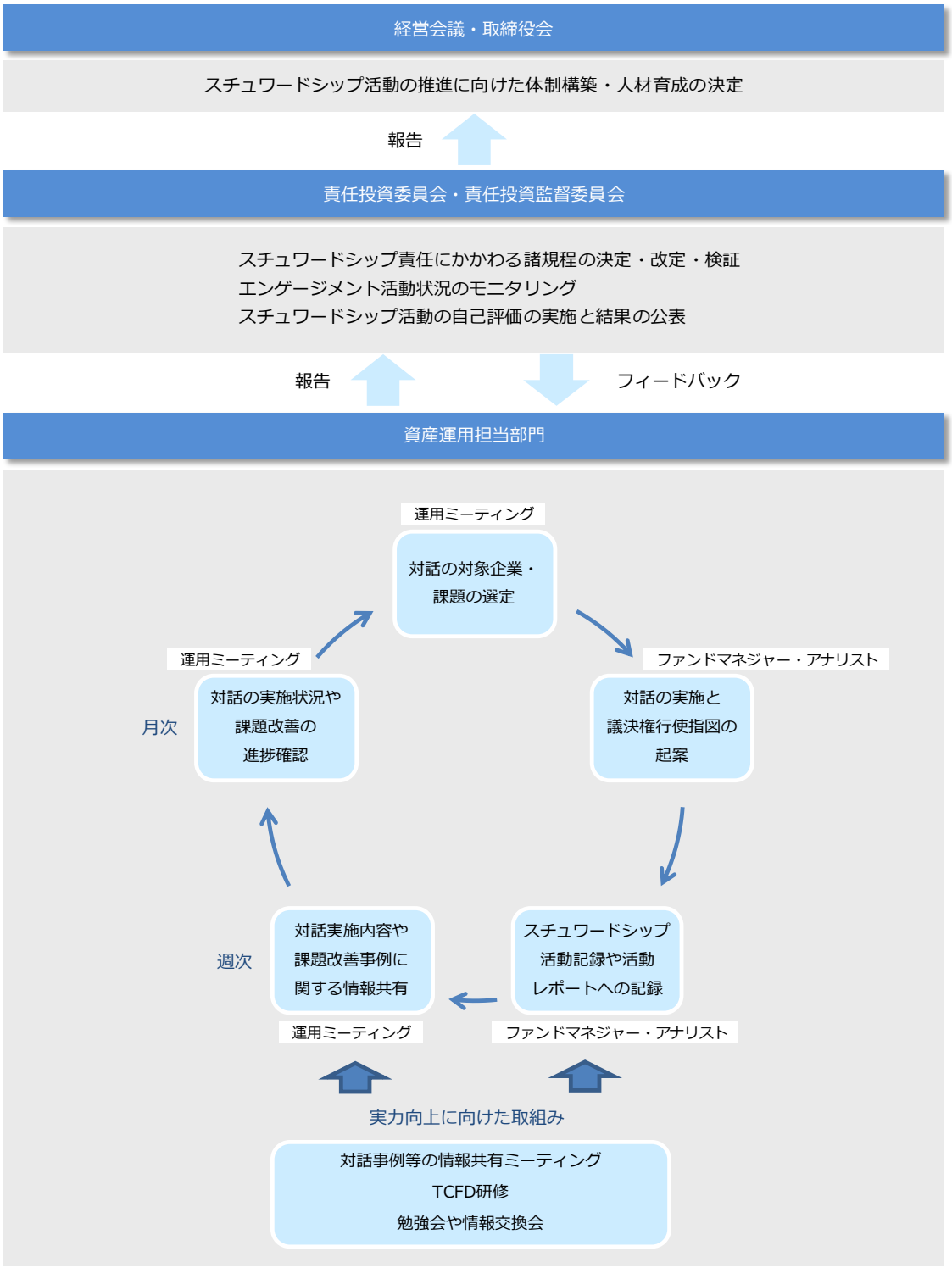
2019 年 11 月に、サステナビリティをめぐる環境・社会課題の解決において気候変動リスクの重要性が高まる中、ESG に関する取組み強化やグローバル動向の情報交換等を目的として、TCFD への賛同を表明するとともに、TCFD コンソーシアムへも入会しました。それ以降、「グリーン投資の促進に向けた気候関連情報活用ガイダンス（グリーン投資ガイダンス）」を参考に、気候変動をテーマとしたエンゲージメント実績を積み上げてきており、今後は同コンソーシアムが主催する事業会社との意見交換会にも参加していきます。

現在は TCFD が運用機関に奨励する「ガバナンス」「戦略」「リスクマネジメント」「指標と目標」の開示に向けた社内体制整備に向けて、投資先企業の気候関連リスクと機会の特定、評価、管理能力の向上等を目的として「TCFD 研修」や気候変動をテーマとした対話の実施を進めています。

2020 年 4 月には、投資プロセスへの ESG の活用、ESG にかかわる投資先企業とのエンゲージメントの強化および専門性の向上等の推進を目的として、ESG にかかわる専門組織を設置しました。さらに、2021 年 4 月には、ESG を活用した運用手法の一段の高度化を図るため、この組織と資産運用担当部門内の ESG 運用グループを統合し ESG 運用部を設置しました。当部は、他の関連部署と連携を図り、運用戦略に応じたサステナビリティの考慮に基づくスチュワードシップ活動が適切に行えるよう取り組みます。

今後も投資先企業に対して有効に機能した対話事例や課題改善事例を積み重ね、サステナビリティ重点分野に関連した社内研修や ESG に関する勉強会、外部情報サービスの活用等により得られた知見を共有することなどを通じて、実力の向上に努めます。

スチュワードシップ活動実施における PDCA サイクル



Ⅶ　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。

・日本版スチュワードシップ・コードの各原則に対して明確な方針を策定し、弊社 HP において公表するとともに、それらを着実に実行することでスチュワードシップ活動に積極的に取り組みました。

・2020 年 3 月の日本版スチュワードシップ・コードの再改訂について、各原則に賛同し、受入れを表明するとともにスチュワードシップ責任にかかわる基本方針を改定しました。

・引き続きスチュワードシップ責任への取り組みを通じて受託資産の持続的な価値向上を図りつつ、機関投資家としての社会的責任を果たして参ります。

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。

・当社と取引関係等を有する企業を「利益相反管理先企業」として定め、利益相反管理先企業に対する投資判断および議決権行使を利益相反が生じ得る局面として、これらを適切に管理しました。

・2021 年 4 月に、社外の第三者が構成メンバーの過半を占める責任投資監督委員会を新設し、利益相反管理体制の強化を図りました。これにより、利益相反管理先企業に対して、利益相反管理部門と責任投資監督委員会の委員が議決権行使判断の妥当性を検証し、責任投資委員会と責任投資監督委員会が適正な企業価値の評価に基づいて投資判断が行われたことをモニタリングする体制に移行しています。

・内部監査部は、利益相反管理先企業に対する議決権行使判断が適切に行われたことを確認しています。

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。

・企業調査を通じて投資先企業の業界特性、競争優位性、資本効率、株主還元、経営者の資質（ガバナンス体制）、成長性等の評価項目における現況と将来的な方向性を一つ一つ的確に見極めるとともに、運用戦略に応じたサステナビリティを考慮し、本質的な企業価値を適正に評価することに努めました。

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。

・課題を抱え対話を通じた企業価値向上の余地が大きいと考えられる投資先企業を中心に、真摯に意見交換を重ねることで課題の共有と改善に努めました。

・「経営者層を対象とした経営戦略に関する質の高い対話」に引き続き注力したことにより、経営トップとの相互理解から課題の解決へと進んだケースがみられました。また、継続して対話を行っている企業と信頼関係を構築したことにより、企業による課題改善への着手や課題の改善が進展したケースが増えたほか、環境・社会をテーマとする対話に積極的に取り組み、企業のサステナビリティ推進部署と ESG 課題に特化した対話を行う機会が増加するなど、一定の成果が得られました。

・2021 年度に入り、社内共有のサステナビリティ重点分野を特定し、より細分化されたテーマ毎の課題設定と実効性の高い対話を行うことが可能になったことから、今後は ESG 課題をテーマとした対話について実績の積み上げと高度化を図り、投資先企業の課題解決の促進を通じた企業価値向上への貢献に努めます。

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。

・議決権行使においては、当社が定める議決権行使ガイドラインに基づき、企業調査や対話の内容を踏まえて適切な判断を行うことに努めました。

・議決権行使ガイドラインは、関係法令・諸規則、協会基準等に準拠し、投資先企業の価値向上に資することを目的として毎年見直しを検討し、改定する場合には、責任投資委員会において決定し、責任投資監督委員会において決定内容を検証します。2021 年 5 月の改定では、剰余金処分における過剰配当、社外取締役の在任期間、役員賞与の支給対象等に関して見直しを行いました。

・2021 年 4 月～6 月株主総会から四半期毎に個別企業・個別議案毎の議決権行使結果および賛否理由を公表し、議決権行使判断の可視性を高めています。

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 HP において、「議決権行使ガイドライン」、「個別議案の議決権行使結果」、スチュワードシップ活動の取組状況をまとめたレポートを定期的に公表しています。今後も議決権行使を含むスチュワードシップ活動における当社の考え方や取組み状況が十分に理解される内容となるように改善を図っていきます。

原則 7	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など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。

・経営者層を対象とした経営戦略に関する質の高い対話や環境・社会をテーマとする対話の実践、週次で開催する運用ミーティングにおけるこうした対話事例等の情報共有、ESG や議決権行使に関する勉強会などを通じてファンドマネジャーおよびアナリストの実力向上に努めました。

・現在では、エンゲージメント活動等に関する社内情報共有の場は、運用部門横断で対話スキルの底上げや投資先企業の課題改善の促進等を目的とした「対話事例等の情報共有ミーティング」の開催へと発展しています。加えて、TCFD 対応のための社内体制整備に向けて、投資先企業の気候関連リスクと機会の特定、評価、管理能力の向上等を目的とした「TCFD 研修」や気候変動をテーマとした対話を実施しています。

・2020 年 4 月には、投資プロセスへの ESG の活用、ESG にかかわる投資先企業とのエンゲージメントの強化および専門性の向上等の推進を目的として、ESG にかかわる専門組織を設置しました。さらに、2021 年 4 月には、ESG を活用した運用手法の一段の高度化を図るため、この組織と資産運用担当部門内の ESG 運用グループを統合し ESG 運用部を設置しました。当部は、他の関連部署と連携を図り、運用戦略に応じたサステナビリティの考慮に基づくスチュワードシップ活動が適切に行えるよう取り組みます。

・今後も投資先企業に対して有効に機能した対話事例や課題改善事例を積み重ね、サステナビリティ重点分野に関連した社内研修や ESG に関する勉強会、外部の情報サービスの活用等により得られた知見を共有することなどを通じて、ファンドマネジャーおよびアナリストの実力の向上に努めます。

朝日ライフ アセットマネジメント株式会社
Asahi Life Asset Management Co.,Ltd.

2021 年 11 月発行

2021-11-87