

2019年度

スチュワードシップ活動のご報告と自己評価



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

朝日ライフ アセットマネジメントは、朝日生命グループの資産運用会社として設立され、経営理念である「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、高品質の運用サービスの提供に努力し、長く信頼される資産運用会社を目指して参りました。

世界の動向をみますと、地球温暖化や貧困など世界規模で拡大している環境・社会問題を解決し、持続可能な社会を実現するため、国連において2015年に持続可能な開発目標（SDGs）が採択され、各国政府や自治体、企業はこれらの問題解決に向けた取組みを進めています。



中でも地球温暖化問題については、金融安定理事会(FSB)によって設立された気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD：Task Force on Climate-related Financial Disclosures）が2017年に最終報告書を公表し、企業に対して地球温暖化問題への対応および開示を求めています。

当社は、ESG投資の先駆けとして2000年に設定された国内株式公募投信「朝日ライフ SRI 社会貢献ファンド（愛称：あすのはね）」が今年で20周年を迎えるなど、長年にわたりスチュワードシップ活動に取り組んで参りました。2020年4月には、投資プロセスへのESGの活用やESGにかかわる投資先企業との対話等を推進し、スチュワードシップ活動をより一層効果的なものにしていくため、ESGにかかわる専門組織を設置しております。また2020年10月には、フランス大手運用会社であるナティクシス・インベストメント・マネージャーズの子会社でESG投資に特化したミローバ社が運用を行う外国株式私募投信を新たに設定するなど、ESG投資の資産運用体制を強化しております。

今後とも、企業が抱えるガバナンス問題に加え、環境問題や社会問題に関して投資先企業と真摯に対話を重ね、改善を促すことによって、投資先企業の企業価値を向上させるとともに、環境問題や社会問題の解決を通してサステナビリティ（ESG要素を含む中長期的な持続可能性）の向上に尽力して参ります。

私たち朝日ライフ アセットマネジメントは、引き続き責任ある機関投資家として、スチュワードシップ活動に積極的に取り組み、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、2019年7月から2020年6月（エンゲージメント活動は2019年4月から2020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	
1 責任投資委員会の役割	6
2 利益相反管理体制	8
III. エンゲージメント活動の状況	
1 エンゲージメント活動の方針	9
2 エンゲージメント活動の進捗状況	10
3 エンゲージメント活動事例	11
IV. 議決権行使の状況	
1 議決権行使の体制	19
2 議決権行使における考え方	21
3 投資先企業の状況に即した議決権行使判断	22
4 2019年度の議決権行使状況	23
V. TCFD への取組み	25
VI. 実力向上に向けた取組み	27
VII. 2019年度の自己評価	29

I スチュワードシップ責任への取り組み

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経営者層に伝えて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（PRI：Principles for Responsible Investment）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（TCFD：Task Force on Climate-related Financial Disclosures）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。

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

II スチュワードシップ責任を果たすための体制

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、④ESGにかかわる基本方針等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履行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、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名を社外委員とする他、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。

社外委員は、コンプライアンス・リスク管理部とともに当社と取引関係等を有する企業に対する議決権行使判断の妥当性を検証するほか、議決権行使ガイドラインの策定にかかわる助言等を行っています。

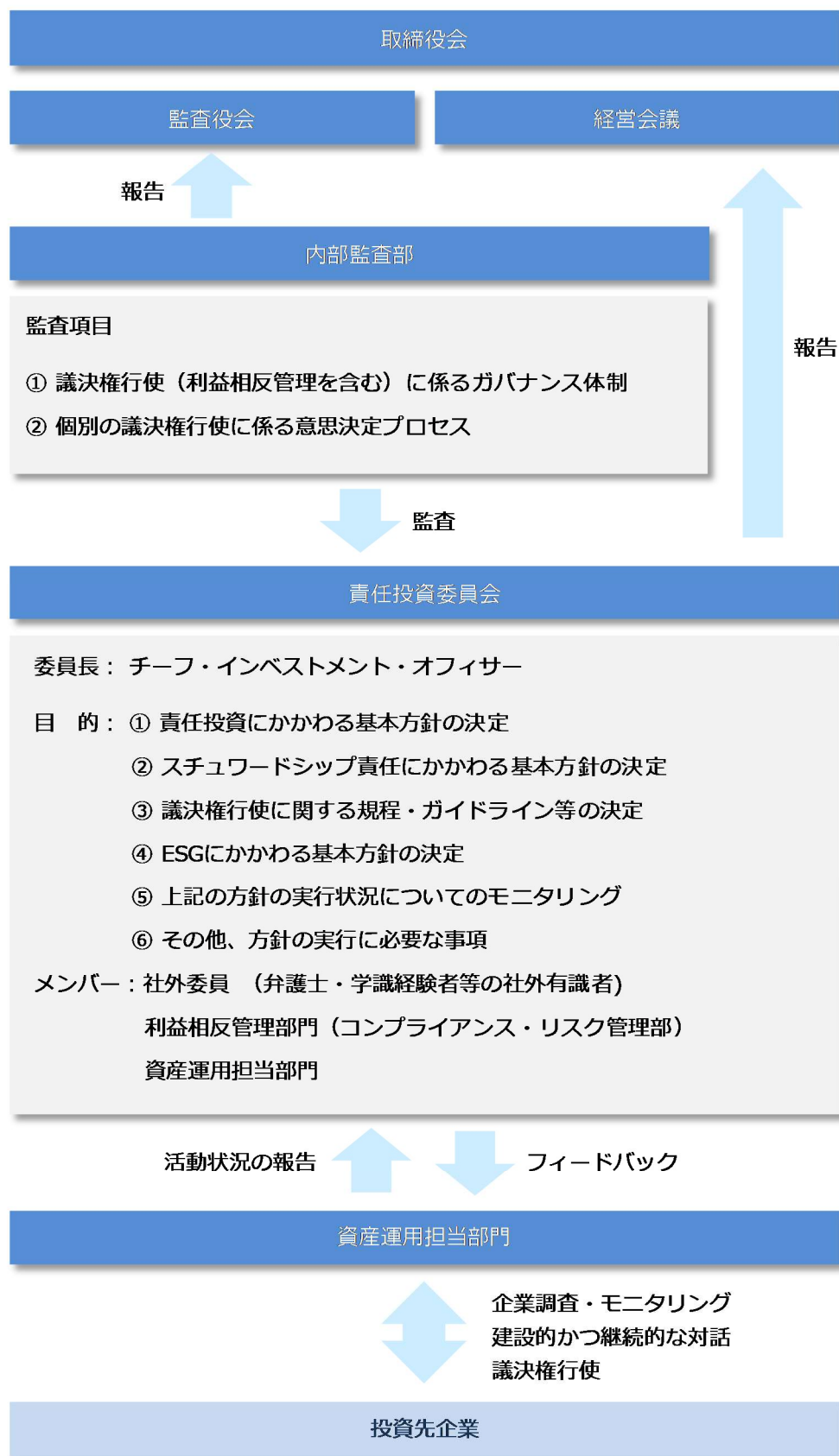
また、社内の独立部門である内部監査部が、①議決権行使（利益相反管理を含む）に係るガバナンス体制、②個別の議決権行使に係る意思決定プロセスについて事後検証を行い、取締役会・監査役会に報告する体制としています。

2019年度は責任投資委員会を6回開催しました。その主な議題は以下のとおりです。

2019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
2019年8月20日	決議	「2018年7月～2019年6月株主総会 国内株式議決権行使状況」の公表
	報告	2019年4-6月期スチュワードシップ活動の報告
2019年9月26日	決議	2019年8月決算の法令違反等該当企業の選定
2019年11月19日	決議	「2018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 気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）への賛同
	決議	2019年12月決算の法令違反等該当企業の選定
2020年3月13日	決議	「責任投資委員会規程」の改正 ESGにかかわる基本方針の策定 2020年2月決算の法令違反等該当企業の選定
	報告	ESGにかかわる体制の強化 PRIへの年次レポート（2019年1月～12月活動分）の提出
2020年5月22日	決議	「国内株式議決権行使ガイドライン実務指針」の改正 新型コロナウイルスの影響を踏まえた国内株式議決権行使の措置 2020年3・4月決算の法令違反等該当企業の選定
	報告	2019年度のスチュワードシップ活動の報告と2020年度の方針

当社におけるスチュワードシップ活動体制



2 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する「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社外有識者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、利益相反管理先企業を含む全ての個別企業・個別議案ごと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することにより、可視性を高めています。

なお、来年度以降の利益相反管理体制のさらなる強化に向けて、独立社外取締役、社外有識者、コンプライアンス・オフィサー等を委員とし、独立性・中立性を確保した第三者委員会の設置を検討しています。

Ⅲ エンゲージメント活動の状況

1 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下記の評価項目に課題を抱え、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評価項目と対話の視点

重要視する評価項目	対話の視点（解決すべき課題）
経営戦略	マージン改善の施策、事業の集中と選択、中期経営計画など
資本効率・株主還元	恒常的にROE（ROIC）が低い、余剰キャッシュが多い、政策保有株式・遊休資産が過多、配当性向が低い、自社株買い・金庫株消却に消極的など
ガバナンス・情報公開	社外取締役や社外監査役の牽制機能・リスク管理体制が不十分、IRの強化や情報公表に消極的など
環境・社会	環境・社会問題に関連するリスクと収益機会
法令違反等の反社会的行為	発生経緯や再発防止策など

エンゲージメント活動において重要視する評価項目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。

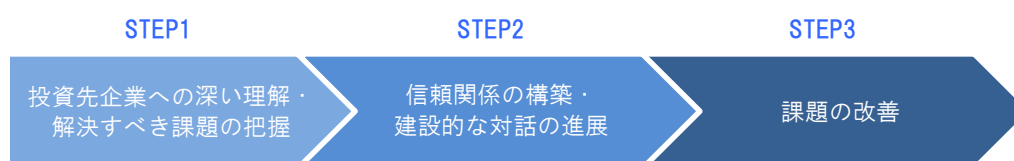
これらの方針に従い、運用ミーティングにおいて対話の対象企業とそれぞれの企業に対する対話の視点（解決すべき課題）を定め、対象企業を最も良く理解する担当ファンドマネジャーおよびアナリスト（当社ではファンドマネジャーがアナリストを兼務しています）が企業調査や議決権行使の過程で「目的を持った対話」を実施しています。

2 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、①投資先企業への深い理解・解決すべき課題の把握、②信頼関係の構築・建設的な対話の進展、③課題の改善という3つのステップ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 担当者や担当役員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。

エンゲージメント活動における3つのステップ



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、重要視する評価項目や対話の視点ごとに「企業調査票」に記述します。

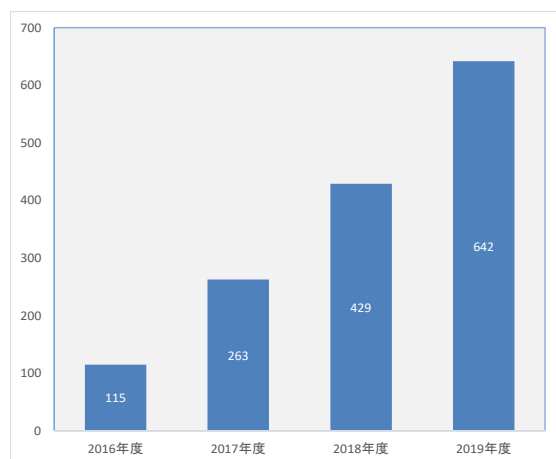
資産運用担当部門では、「企業調査票」を活用してエンゲージメント活動の実施状況や解決すべき課題に対する進捗を管理し、運用ミーティングにおいて情報の共有を図っています。

また、責任投資委員会においても、エンゲージメント活動の実施状況を継続的にモニタリングしています。

2019年度の対話件数は213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。

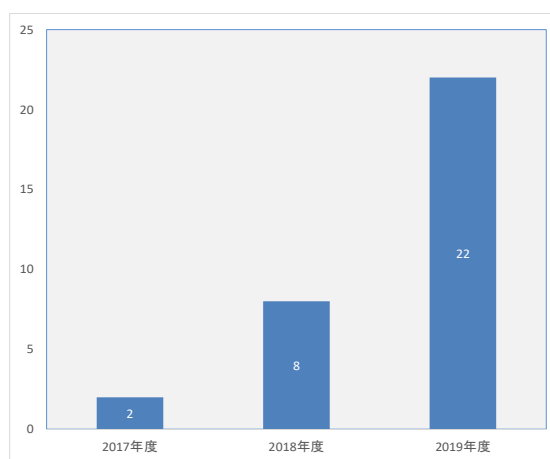
改善事例が増えた理由としては、①過去数年間、持続的な対話を行ってきた投資先ストックの積上げ、②エンゲージメントに関する知見および経験値の高まりや投資先企業の非財務情報に関する情報開示水準の向上等から、より質の高い対話が実現できるようになったことが挙げられます。

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

3 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

テーマ：経営戦略、ガバナンス、株主還元、環境・社会

対話の相手：常務取締役

対話の概要

【経営戦略】

現行の中期経営計画の基本戦略（コア事業の規模拡大）および経営目標に対する進捗状況、次期中期経営計画の課題（事業領域の拡大）などについての確認をしました。

【ガバナンス】

ビジネスの特殊性から、社外役員は金融機関出身者が中心となっていますが、今後は多様な人材（経営者・女性等）の登用が必要であることなどをディスカッションしました。

【株主還元】

株主還元の水準が市場平均を下回っていることから、次期中期経営計画での配当性向の引き上げを要望しました。

【環境・社会】

会社の企業価値向上と環境・社会に関する取り組みがリンクするような開示を行う必要があることをディスカッションしました。

企業の回答

【経営戦略】

現期中期経営計画は概ね順調に進捗。提携先の拡大と取扱金額の増加による事業規模の拡大が継続している。次期中期経営計画では、コア事業におけるさらなるシェア拡大策や事業領域拡大による新たな成長戦略の明示が必要と考えている。

【ガバナンス】

社外役員の人選はなかなか難しいものの、多様で豊富な知見を有する人材を登用していく方針である。

【株主還元】

これまで取引先との関係から財務健全性を重視してきたが、財務的な余裕度が高まってきたことから、配当性向（現行 25%）の引き上げを検討したい。

【環境・社会】

昨今、ESG に関する投資家との対話機会も増加しており、当社のビジネスは社会公共性の高いビジネスでもあることから、ESG 情報の開示について勉強していきたい。投資家視点でアドバイスをいただきたい。

その後の状況

【経営戦略】

2020年3月に発表された中期経営計画において、コア事業におけるシェア拡大策と同社の強みを活用した事業領域拡大による成長戦略が発表されました。

【ガバナンス】

2020年6月の株主総会において、新任の社外役員として、2名の女性役員（弁護士、公認会計士）が選任されました。

【株主還元】

中期経営計画の初年度（2020年度）の配当性向30%、最終年度（2022年度）35%目標とすることが発表されました。

【環境・社会】

持続的な成長を実現するための取組みとして、再生エネルギーの利用促進等、コア事業を通じた社会課題の解決への貢献、業界トップ企業として働きがいのある職場環境づくり、強固な経営管理体制の構築などが発表されました。

アナリストによる自己評価と今後の方針

同社とは、過年度より、企業調査を目的とした定期的な面談において信頼関係を構築し、経営戦略などに関する建設的な対話機会を持つことが出来ています。

経営戦略に関しては、新たな中期経営計画での、コア事業のシェアアップと事業領域拡大による成長戦略および細かな経営目標等に関して、これまでの対話に即したものであり、納得感の得られるものでした。

ガバナンスに関しても、新たに女性役員を登用するなど、ダイバーシティの推進が着実になされています。

配当性向の引き上げに関しては、これまで継続的な要望を行い、新たな中期経営計画にも明示すべきと提言してきました。配当性向の引き上げの開示に対する他の投資家からの反響が良かったこともあり、先方からこれまでの提言に感謝したいとのコメントをいただきました。

ESG情報の開示に関しては、会社側もまだ対応を模索している段階ではありますが、同社のマテリアリティ（重要なESG課題）に対する取組みの進捗状況を確認するなど、今後も継続的な対話を行っていきたいと考えています。

エンゲージメント活動の具体例 2

テーマ：経営戦略、ガバナンス、環境・社会

対話の相手：代表取締役社長

対話の概要

【経営戦略】

主力事業における業界環境および出店余地、新業態開発や海外展開など、グループ全体の今後の成長戦略についての確認を行いました。

【ガバナンス】

2019年5月の議決権行使において、社内取締役の増員（2名）に関する明確な理由がないことから、代表取締役の再任に反対したことをフィードバックしました。

【環境・社会】

従来より ESG の取り組みを実践しているものの投資家への訴求が弱いことから、米国 SASB（サステナビリティ会計基準審議会）の開示推奨項目を例示した上で、マテリアリティの特定と投資家への情報開示について要望しました。

企業の回答

【経営戦略】

コロナ禍における業界環境は極めて厳しいが、価格競争は行わず、当社独自の付加価値提供を追求。都市部での出店余地（居抜きを含む）はまだ大きいと認識している。新業態は認知度向上と実験を繰り返している段階。海外は台湾での展開が軌道に乗りつつある。

【ガバナンス】

社内取締役の増員は、経営陣の後継者育成として、有望な社内の若手を抜擢し、取締役会の若返りを図りたいと考えたためであるが、取締役会の経営トップに対する適切なチェック&バランスの確保や企業価値向上の観点から、今回の増員に明白かつ合理的な理由が見出せないため、議決権行使における代表取締役の再任に反対したことに關しては承知した。

【環境・社会】

新設した CSR 部門において対応を進める。次回の決算説明会で開示を行いたい。今後は統合レポートの作成なども検討していく。

その後の状況



【経営戦略】

業界環境は極めて厳しい状況が継続していますが、早期に既存店売上がプラス圏まで回復するなど、独自の付加価値提供によって、業界他社に比較して安定した業績を実現しています。

【ガバナンス】

2020年5月の議決権行使では、グループ経営の効率化と機動的な意思決定を目的に社内取締役が1名減員となりました。

【環境・社会】

2020年4月の決算説明会において、マテリアリティの開示がなされました。2020年10月に行われた中間決算説明会では、13項目のマテリアリティについて、社長から詳細な説明がなされました。

アナリストによる自己評価と今後の方針

同社とは、企業調査を目的としたIR担当者との面談の中で信頼関係を構築し、その後の担当役員、経営トップとの建設的な対話機会に繋げることが出来ています。

経営戦略に関して、業界環境が厳しい状況にはありますが、新業態や海外展開でのさらなる成長戦略に関して、今後も確認していきたいと考えています。

マテリアリティの特定と開示に関しては、会社側と問題意識を共有できたこともあり、結果的に当社の要望を受け入れていただくことが出来ました。今後はマテリアリティに関する対話をCSR部門の担当者や経営トップと継続的に行っていく方針です。

エンゲージメント活動の具体例 3

テーマ：資本効率、株主還元、ガバナンス

対話の相手：IR 担当執行役員、IR 責任者

対話の概要

【資本効率、株主還元】

業績が好調であるのにも関わらず、バランスシート上の過剰なキャッシュや投資有価証券の保有によって、長期にわたって ROE が低水準にとどまっていること、株価評価が高まらないのは資本コストの意識が乏しく、こうした状態の放置による潜在的な株主価値の希薄化に対する懸念が原因と見られること、などについて指摘しました。

【ガバナンス】

取締役会における経営監督機能を適切に機能させる観点から、筆頭株主の持分法適用会社である同社において取締役会の社外取締役比率を 3 分の 1 以上に引き上げることを要求するとともに、社外取締役の少数株主の代弁者としての役割等に関してディスカッションを行い、企業経営経験者の登用等を通してスキルバランスの改善を図ることについて提言しました。

また、監査役会における客観性および中立性の確保の観点から、社外監査役に筆頭株主企業の現任役員が選任されていることを指摘し、改善を要求しました。

企業の回答

【資本効率、株主還元】

潤沢なキャッシュの保有に関して、人材や設備への投資に一定の資金が必要であるため、過剰な水準とは捉えていない（これに対し、当社からは、フリーキャッシュフローや設備投資などの具体的な数値を示して、それでもキャッシュが過剰であることを重ねて説明しました）。

【ガバナンス】

社外取締役の役割等については、十分に認識しており、取締役全体の 3 分の 1 以上を目指すとともに、現状は学識経験者のみで構成される社外取締役における知見の領域拡大についても検討していきたい。

その後の状況

【資本効率、株主還元】

2020年度に入り、同社から自社株買いの発表があり、「手元のキャッシュが過剰であるとの投資家の指摘が多く、取締役会で自社株買いを決断した」との説明がなされました。

【ガバナンス】

2020年6月の株主総会において、社外取締役が2名増員されて4名となり、社外取締役比率が3分の1以上に引き上げられました。新任の社外取締役には企業経営の経験者が選任されました。

また、社外監査役の選任議案において、筆頭株主企業の関係者は退任することとなり、代わって企業経営経験者が選任されました。

アナリストによる自己評価と今後の方針

同社とは、過去からの継続的な個別取材活動により、IR担当役員、IR責任者との信頼関係を構築出来ていません。

資本効率、ガバナンスに関して、当社から改善を要望してきた課題に対する改善策が一定程度実施されたことは、建設的な対話の成果と評価しています。

ガバナンスに関しては、新たな社外取締役の登用や筆頭株主企業に所属している社外監査役の退任などにより、経営監督機能の強化、意思決定の透明性向上、などが図られています。

資本効率向上、株主還元策に関しては、過去4年以上にわたり、対話を通じて改善を求めてきた事項になります。自社株買いなどの施策が2020年度に入って打ち出されましたが、バランスシート上の過剰なキャッシュ等が資本効率の低下を招いている問題は依然として残されており、今後も継続的な対話を行っていきたいと考えています。

エンゲージメント活動の具体例 4

テーマ：環境・社会、情報公開

対話の相手：IR 担当者

対話の概要

【環境・社会】

担当者は CSR 推進委員会の主管部門のメンバーでもあり、CSR レポートの内容をもとに、主に CSR 推進体制と環境負荷情報開示を中心に対話を行いました。

同社は社会的課題解決型商品で成長機会を獲得する一方で、M&A により拡大する海外事業での環境負荷情報の開示が不十分であるため、サステナビリティについてリスクと機会の分析が困難であることを指摘し、ESG 情報開示の改善を要請しました。

【情報公開】

株主総会における会社提案議案の賛成比率が総じて低めである理由について確認（総会当日の出席者を未参入としているため、実質的な問題はなし）し、来年以降の総会議案における比率算出方法の是正を要請しました。

企業の回答

【環境・社会】

CSR 推進体制は、専務をトップとした CSR 推進委員会が統括する。当委員会は、安全環境部、海外業務グループ等多部門横断型で構成され、年 2 回役員会に報告を上げる。マテリアリティは当委員会で決定し、各部門で各項目の KPI 目標達成に向けて活動する。その他に QC 活動を監督する委員会、品質・環境・労働安全衛生活動を一体で運用する委員会が CSR 推進体制の中核となっている。

当社は、従来の建築資材を省施工・省メンテナンスで代替する新商品を開発するなど、課題解決型商品によって成熟市場で成長を遂げてきた実績がある。強みを機会にマッチさせることで、持続可能な社会づくりと会社の成長を、同時に実現していく事業戦略を進めている。

海外の環境情報不足については、継続的な M&A により対象企業の一貫性が保てないこと、主要な買収先企業が当社の CSR マネジメントを受け入れたのが 2017 年であり、ESG 関連の非財務情報を収集している段階であること、などによる。買収先の母体企業は北欧企業であるため、環境対応は進んでいると考えており、譲り受けた中国工場は、現地の環境規制をクリアすることで競争優位に立っている。

CO2 排出量のうちスコープ 3 を開示していないのは、算出の根拠とするデータベースが古く、正確性が低下すると考えているためである。次期中期経営計画（2021 年度～）発表に向けて、機会とリスクの再分析、TCFD 等のシナリオ分析等を行い、価値創造モデルを再構築する方針であり、環境方針も併せて発表する方針である。

その後の状況



【環境・社会】

かねてより提案していた機関投資家向け ESG スモールミーティングが実現するなど、同社は投資家との環境・社会課題を含むサステナビリティに関する対話姿勢を積極化しています。

【情報公開】

2020年の株主総会においては、総会当日の出席者のうち賛否に関して確認できた議決権を集計に加える方法に変更されました。その結果、社長の取締役選任の賛成比率は前回の87%から今回97.3%に上昇しました。

アナリストによる自己評価と今後の方針

同社とは、経営トップやIR責任者との過去からの継続的な対話により信頼関係を構築し、経営戦略、ガバナンス、環境・社会課題と幅広く建設的な対話の機会を持つことが出来ています。

ESG スモールミーティングの内容は、前回のエンゲージメントの内容をほぼ踏襲する内容となり、今回は経営トップを巻き込み踏み込んだ対話は実現しませんでした。CSR 関連幹部に投資家の声を直接伝える機会になったと思われます。今後も継続的な対話を通して ESG 情報の開示の必要性を訴えていきたいと考えています。

IV 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委員会の社外委員である社外有識者が議決権行使判断の妥当性をチェックした上で、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。

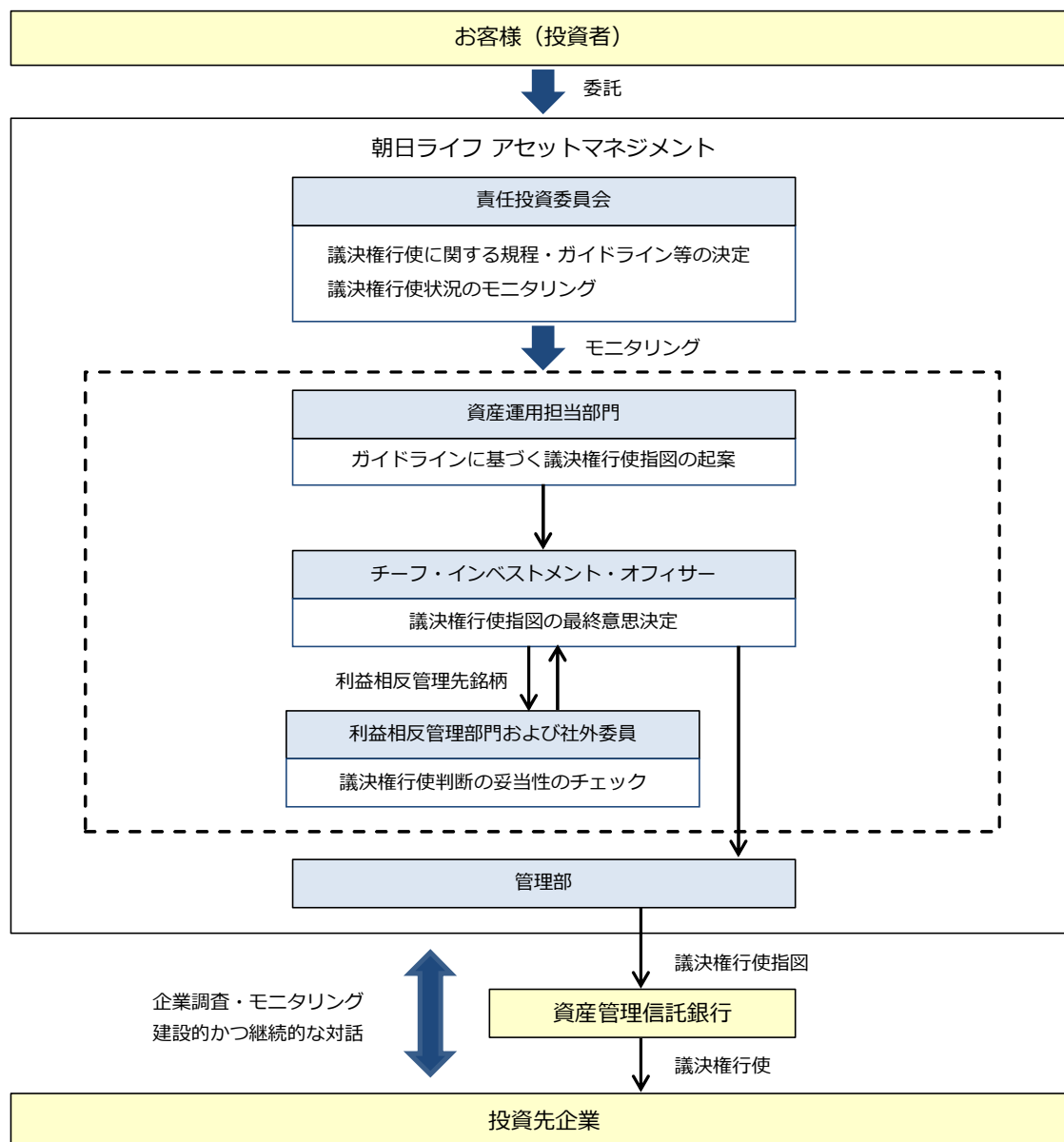
議決権行使に係る規程・ガイドラインの整備状況については、内部監査部が議決権行使に係るガバナンス体制を監査項目として事後検証を行い、監査役会・取締役会に報告しています。

2019年度は、取締役会における社外取締役の人数・割合等に関してガイドライン実務指針の改定を行いました。

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）。

2019年度は、議案賛否に関するシステム改良を行い、判定精度を高めています。

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や、合理的な理由なく取締役会（および、社外監査役については監査役会）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反対します。

資本効率・株主還元

配当性向が低い場合や、一定期間に亘り赤字決算が継続しているにもかかわらず配当を行う場合、もしくは直近期赤字決算で増配する場合は、剰余金処分案に反対します。剰余金処分の決定を取締役に授権し、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。

ただし、当面は新型コロナウイルスの感染拡大による企業業績への悪影響が想定されることから、剰余金の処分等の議案については、これを考慮して議決権行使を行う方針です。

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、配当性向が 15%以下の場合、原則として剰余金処分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、配当性向が低水準であることに関して CFO と対話しました。

当社は、出店や M&A などの成長投資が必要なステージにありフリーキャッシュフローは決して潤沢ではないこと、相対的に高い ROE を維持できていることから、高リターンが期待される本業への再投資は企業価値の向上につながると判断しました。

現状では継続的な EPS・DPS の増大で株主に還元していく方針であり、投資が落ち着く局面では、中期的に 20%以上、長期的に 30%以上の配当性向を目標としていることを確認しています。

対話内容を踏まえた当社の判断

配当性向は 13%と低水準であり、議決権行使ガイドライン基準を下回りますが、同社の状況を十分に考慮し、剰余金処分案に賛成としました。

4 2019年度の議決権行使状況

2019年7月から2020年6月に開催された株主総会において、584社、6,864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)	4,218	1,030	5,248	20%
	監査役の選解任(※1)	592	82	674	12%
	会計監査人の選解任	8	0	8	0%
役員報酬に関する議案	役員報酬(※2)	209	23	232	10%
	退任役員の退職慰労金の支給	9	9	18	50%
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	390	23	413	6%
	組織再編関連(※3)	6	0	6	0%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	0	11	11	100%
	その他 資本政策に関する議案(※4)	2	0	2	0%
定款に関する議案		112	1	113	1%
その他の議案		2	0	2	-
合計		5,548	1,179	6,727	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

株主提案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	127	137	7%

株主提案議案については、会社提出の取締役選任で反対した取締役の解任議案10件に賛成としました。

主な反対理由

議案	主な反対理由
取締役の選解任	ROEが一定期間に亘り低迷している場合や社外取締役候補者の独立性が十分に確保されていないと判断した場合、不祥事・不正行為が認められる場合や社内取締役の増員に対する明確な説明がない場合に反対した結果、20%の反対率となりました。
退任役員の退職慰労金の支給	支給対象者に取締役の業務執行に対する監督機能が期待される監査役が含まれる場合に反対した結果、50%の高い反対率となりました。
剰余金の処分	新型コロナウイルスの感染拡大による企業業績への悪影響を考慮した判断を行った結果、6%の反対率と前年度に比べ2%低下しました。
買収防衛策の導入・更新・廃止	株主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・個別議案ごと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〉](#)

V TCFD への取組み



気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD：Task Force on Climate-related Financial Disclosures）は、G20 の要請を受けて金融安定理事会（FSB）によって 2015 年 12 月に民間主導で設立された国際イニシアティブで、企業の気候変動に関連したリスクと機会に関する情報開示を支援するとともに、低炭素社会への移行に対する働きかけによって金融市場の安定化を図ることを目指しています。2017 年 6 月には、気候変動の開示を行うための基準を策定しており、その提言発表後、日本においても気候関連情報開示・利用をめぐる状況が大きく変化しています。

こうした環境下、当社は、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に関連するリスクと機会への対応が特に重要であるとの認識から、2019 年 11 月に 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。

投資先企業とのエンゲージメントにおいては、2019 年 10 月に公表された「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）」等を活用し、気候変動に関するリスクと機会、事業戦略・経営活動との整合性などの把握・分析に重点を置いた対話を推進しています。こうした活動を踏まえて、TCFD を通じて企業等の気候変動関連課題の取り組みに対する評価方法の構築を図り、ESG への取組みを一層強化することを目指します。

なお、TCFD が推奨するガバナンス、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（GHG）排出量の計測やシナリオ分析などのポートフォリオ管理および気候変動が当社の投資戦略に与える影響の把握などについて検討していきます。

TCFD に関する対応を含めたステewardship 活動に対するガバナンスを強化するため、責任投資委員会による継続的なモニタリングの強化、同委員会から取締役会および経営会議へ報告するプロセスおよび監督する体制を確立することについても検討していきます。

気候変動に関するエンゲージメント活動の具体例 1

対話の相手：CSR・環境担当者

対話の内容

気候変動に対する取り組み状況について、TCFD 提言にある気候関連のリスク（移行リスク・物理的リスク）と機会の例示フレームワークに沿って各項目についてディスカッションを行いました。

特に移行リスク（政策・法的リスク、技術リスク、市場リスク）については、事前に当社で想定していたものに対して、会社からは実務的な立場からの意見が得られ、同社への理解が深まりました。

また機会については、特に同社が開発した温暖化計数の低い新型冷媒やインバータ機の効果、2050年に同社が販売した空調機の使用時を含めた CO2 排出ゼロを目指す、「環境ビジョン 2050」の実現可能性について議論を深めることができました。

企業の反応、対話の成果、今後の方針

対話を踏まえて改めて企業価値分析を行った結果、同社にとって重要課題である気候変動関連について、移行リスクのうち、政策・法的リスク、技術リスクについては現状の研究開発費でカバーできると考えられ、低炭素社会へ移行していくいずれのシナリオでも、成長機会が十分にあると判断しました。今後も情報開示への進展に応じて、対話を継続していく方針です。

気候変動に関するエンゲージメント活動の具体例 2

対話の相手：サステナビリティ担当者

対話の内容

気候変動に対する取り組みについて、TCFD 提言にある推奨開示項目（ガバナンス、戦略、リスク管理、指標と目標）についてディスカッションを行いました。

特に戦略については、2℃シナリオ（産業革命後の気温上昇を 2℃以内に抑える）を中心とする中で、エンジン車への規制や自動運転、シェアリング、MaaS（人の移動を根本から変えるサービス）の普及といった技術革新も踏まえたリスクと、ハイブリッド車を主流とする同社の機会と戦略について議論を深めました。また指標と目標については、CO2 排出量（スコープ 3 を含む）の算定と他社比較について意見交換しました。

企業の反応、対話の成果、今後の方針

対話を踏まえて改めて企業価値分析を行った結果、気候変動や CASE（コネクティッド・自動化・シェアリング・電動化）といった自動車産業を取り巻く大きな変化の中で、強いガバナンスと多くの戦略オプションと有し、成長機会を獲得していくことができると判断しました。今後も情報開示の進展に応じて、対話を継続していく方針です。

VI 実力向上に向けた取り組み

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「企業調査票」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、「企業調査票」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、週次で開催する運用ミーティングにおいて情報の共有を図っています。また、責任投資委員会においても「企業調査票」を基にエンゲージメント活動の実施状況を継続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。

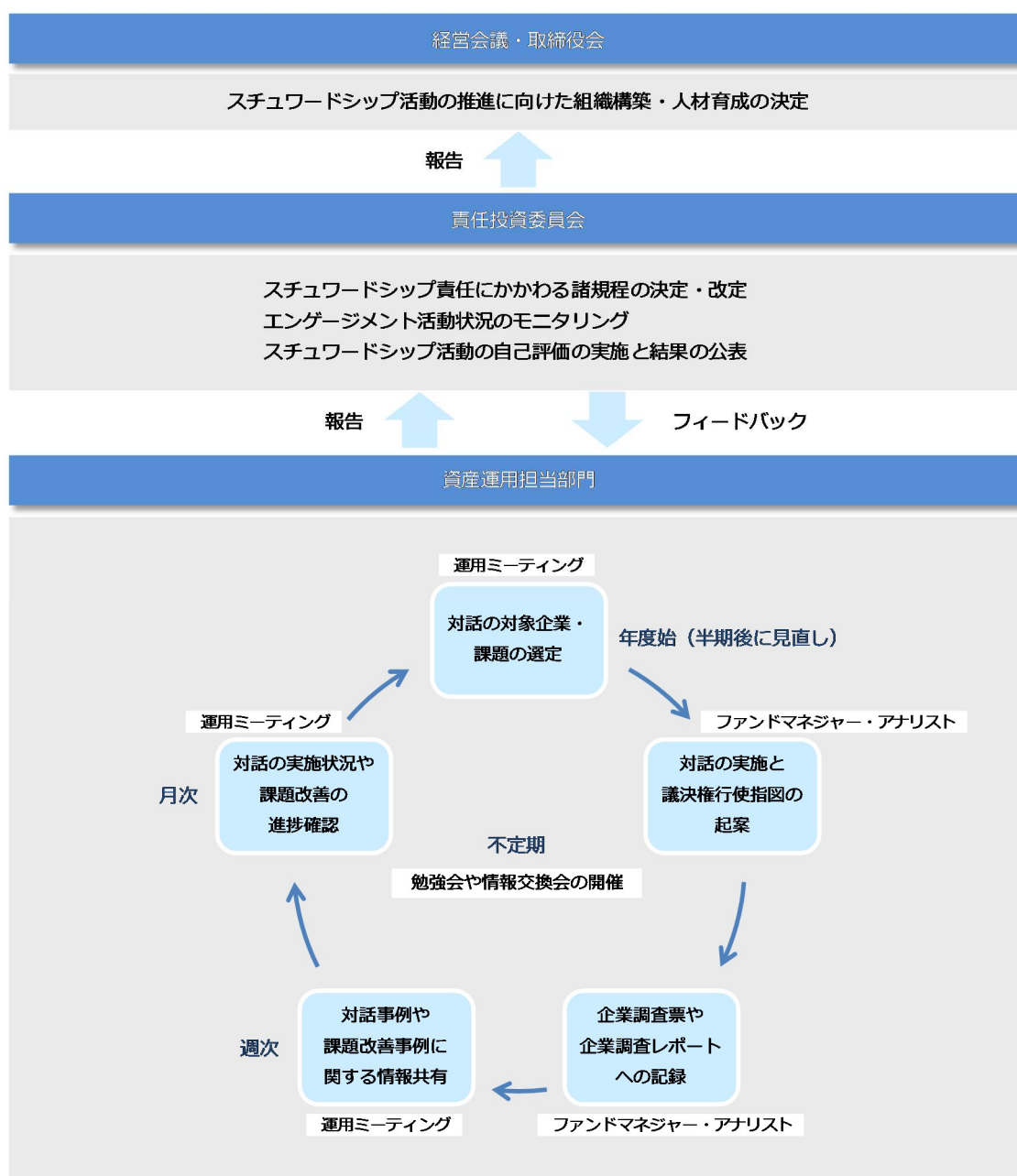
2019 年度は、経営者層を対象とした経営戦略に関する質の高い対話を積極的に実施し、それら対話事例等の情報共有、ESG や議決権に関する勉強会などを通じてファンドマネジャーおよびアナリストの実力向上に努めた結果、2019 年度 PRI 年次評価の「上場株式（ESG の組み入れ）」および「上場株式（エンゲージメント、議決権等）」部門において、最高評価である A+ を獲得しました。

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、ESG に関する取り組み強化やグローバル動向の情報交換等を目的として、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD : Task Force on Climate-related Financial Disclosures）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 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。当組織は、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、ESG に関する勉強会や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における PDCA サイクル



Ⅶ 2019年度の自己評価

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。
- ・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。
- ・社外委員および利益相反管理部門が、利益相反管理先企業に対する議決権行使判断の妥当性を検証し、適切に行われたことを確認しました。
- ・責任投資委員会および内部監査部において、利益相反管理先企業に対する投資判断や議決権行使判断が適切に行われたことを確認しました。

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の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。
- ・特に「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みられたほか、新たにアプローチした企業についても問題意識の共有や課題の改善への着手が進んだケースがみられるなど、一定の成果が得られました。
- ・引き続き経営戦略に重点を置いた対話の強化に努めるとともに、サステナビリティを考慮した投資先企業による環境・社会課題に関する対話についても積極的に取り組み、エンゲージメント活動の実効性を高めることに努めます。

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ます。2019年度は、取締役会における社外取締役の人数・割合等に関して改定を行いました。
- ・ 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、導入している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において、議案賛否の判定精度を高めるシステム改良を行いました。
- ・ 議案データの整備、精度向上により、個別企業・個別議案ごとの議決権行使結果および賛否理由を公表し、議決権行使に係る意思決定プロセスの可視性を高めました。

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み状況をまとめた「スチュワードシップ活動のご報告と自己評価」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弊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取り組みました。この結果、2019年度 PRI 年次評価では「上場株式（ESG の組み入れ）」および「上場株式（エンゲージメント、議決権等）」部門において最高評価である A+ を獲得しました。
- ・ 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。当組織は、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、ESG に関する勉強会や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。また、運用部門における人員を拡充し、運用体制の強化を図っていきます。

2011259