

スチュワードシップ活動の概況と自己評価 (2024 年 7 月～2025 年 6 月)

当社は、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか、サステナビリティの考慮に基づく建設的なエンゲージメント等を通じて、当該企業の企業価値の向上やその持続的成長を促すことにより、お客さまから委託された資金の中長期的な投資リターンの拡大を図ることが、スチュワードシップ責任であると考えています。

投資先企業の財務面の情報だけではなく、ESG 要素等の非財務情報も勘案して、投資先企業とエンゲージメントを行うこと、また議決権を行使することにより、スチュワードシップ責任を果たしています。

I. スチュワードシップに関する 2024 年度活動方針

責任投資委員会や ESG リサーチプロセスにおける事前ミーティングなどを通じ、ESG 課題についての認識の共有や深化を図り、エンゲージメントや議決権行使にあたっては、下記の通り ESG 課題に配慮します。

1. エンゲージメント（対話）

対話とは、立場や価値観の異なる者同士が対等に真摯に話し合うことによって、相互理解を深め、信頼関係を構築し、新たな合意点を見出すという価値創造のプロセスであるという基本認識のもと、下記のようなアプローチで多面的かつ継続的にエンゲージメント（対話）を行います。

- ①価値創造プロセスに関する重要課題についてのエンゲージメント
- ②ESG の観点で問題となる事象（不祥事等）が発生した場合のエンゲージメント
- ③議決権行使に関するエンゲージメント
- ④協働エンゲージメント
- ⑤その他（企業以外へのエンゲージメント）

2024 年度に関しては、下記を重点テーマとします。

E：企業価値を左右する各社の本質的環境課題の特定と取組み

S：イノベーションを生み出す人的資本活用

G：取締役会の役割の明確化

2. 議決権行使

議決権行使は、「議決権行使に関する基本方針」および「議決権行使ガイドライン」等に基づき、企業価値の向上および毀損の防止を図り、投資先企業の持続的成長に資することを目的に行います。

(1) プロセス全体

投資先企業への深い理解に努め、当該企業の持続的成長や運用成績向上に資するよう、プロセス全体の見直しの推進を行います。

(2) 妥当性検証

社外有識者を議長とし、社外有識者が過半数を占める「議決権行使諮問会議」を中心に妥当性を検証します。

(3) 議決権行使ガイドライン

前年度の議決権行使の審議や精査などを通じて、改善が必要と思われる箇所を改正します。

(4) ESG 課題への配慮

ESG の観点で問題となる重大事象の発生した企業に対しては、対話を通じて、当該事象が発生した根本原因の追究、責任の所在の明確化、再発防止策の徹底を求め、企業価値毀損の拡大防止に努めます。このような対話を踏まえ、ESG 課題に配慮しつつ議決権行使を行います。

II. エンゲージメント（対話）の状況

1. 企業とのコンタクト

当社は、ボトムアップ・リサーチ等を通じて投資先企業の状況を的確に把握するよう努めています。投資先企業の評価視点は、中期的業績予想、定性面の評価（成長力、競争力、マネジメント等）、ビジネスモデルの分析からなり、その状況や変化を把握するために個別ミーティングを行うほか、各種 IR ミーティング、決算説明会等に参加しました。

ESG 投資においては、「最も着実な成長を期待できる企業は、社会的責任を果たすことにより、持続可能な経済の成長を推進する企業である」との考えに基づき、ESG 要素について、原則として企業との直接対話により評価しました。

個別取材	511 社
IR ミーティング等への参加	2,198 社
ESG チームによる取材	101 社
合計	2,810 社

（2024 年 7 月～2025 年 6 月の延べ社数）

また、スチュワードシップに関する活動方針を定め、その方針に基づき、投資先企業の事業環境や将来見通し、ESG 等サステナビリティを巡る課題も考慮しながら、企業価値向上に向けたエンゲージメントを継続的に行っています。エンゲージメントでは、投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めました。

2. エンゲージメント（対話）の進捗状況

当社はエンゲージメントの進捗状況について FUKOKU マイルストーンシステムによる継続的な管理を行っています。

- ・企業にとって中長期的な株主価値向上に資する目標を 121 社に対して計 564 件の目標を設定し、懸念の表明を行いました。
- ・企業による認識・同意まで至った事例が 458 件、経営陣のコミットメントまで至った事例が 184 件、目標達成まで至った事例が 96 件となりました。

マイルストーン 1	マイルストーン 2	マイルストーン 3	マイルストーン 4	マイルストーン 5
目標 設定	懸念の 表明	企業による 認識・同意	経営陣の コミットメント	目標 達成
564	564	458	184	96

3. エンゲージメント（対話）の具体的事例



環境に関するエンゲージメント

「重点テーマ」

企業価値を左右する各社の本質的環境課題の特定と取組み

業種	化学
日付	2024/11/28
主たる対話相手	IR室長
テーマ	TNFD
課題	TNFD：重要な自然資本の特定
以前の対話	2023/12/15 生物多様性・自然資本について、進捗状況を確認する対話を実施。重要な自然資本の特定までには至っていないが、TNFDに沿った評価の実施把握を行い、目標などを検討していることを確認。日本企業の中でも一歩進んだ取組みを行っていると評価。
今回の対話	「TNFD Report」を発行し、その中で、「水」と「バーム」を重要資源と位置付け、それぞれの戦略、リスクと機会について明示されていることを確認した。以上のことから目標達成とする。
マイルストーン	目標達成

業種	金融
日付	2024/10/7
主たる対話相手	IR室 調査役
テーマ	環境ファイナンス
課題	サステナブルファイナンスによる企業価値向上
当社の見解	御社のサステナブルファイナンスの取り組みは、高く評価できるが、現状の開示では、そこまで読み取るのは困難であるので、改善を促した。
会社側の反応	会社側としては、例えば、鉄鋼業の顧客のトランジションをファイナンスでサポートする場合、それだけでは機能しないとの認識のもと、政府や海外の行政当局、民間企業と対話を重ねている。最終的には、消費者が受け入れてくれるようなビジネスにしなければ意味がないとのポリシーで、目指す社会の実現に向け、主体的に行動している。
反応に対して伝えた当社の見解	従来は、同行に限らず、「ポーズとして」のサステナブルファイナンスの取り組みが散見され、何のためにやっているのか不明瞭だったが、日本を代表するメガバンクとして期待されるような行動が確認できた。今後は、そのようことが分かる開示の充実を期待する。
マイルストーン	企業による同意

業種	ガラス・土石
日付	2024/10/24
主たる対話相手	サステナビリティ推進部長
テーマ	カーボンニュートラル
課題	カーボンニュートラルの経済性とロードマップの開示
当社の見解	CCUS（Carbon dioxide Capture and Storage、CO2の回収・貯留）や混合セメントの開発が進められており、「失敗すれば潰れる覚悟で臨んでいる」と不退転の覚悟が示されているが、経済性に問題はないか。
会社側の反応	経済性との両立が課題である。カーボンニュートラルなセメントは非常にコストが高くなってしまうため、技術革新や市場の状況を見据えながら検討せざるをえない。また、現在検討されている排出権取引制度や政府の補助金、セメント規格化等の後押しは欠かせない。当社としても継続的に働きかけていく。
反応に対して伝えた当社の見解	対話を通じてその不確実性は拭えなかった。その不確実性が今のバリュエーションの低迷（PBR0.7倍、PER7倍程度）につながっている。利益の回収には20年のスパンが必要とのことなので、経済性を意識したロードマップの開示を要請した。
マイルストーン	懸念の表明



社会に関するエンゲージメント

«重点テーマ»

イノベーションを生み出す人的資本活用

業種	金融
日付	2024/8/23
主たる対話相手	コーポレートコミュニケーション推進室長
テーマ	人的資本
課題	人的資本に関するKPIと効果の開示
以前の対話	2021/12/6 金融機関には珍しい「脱年次」による実力主義の徹底を宣言しており、その実効性が期待される。この取組みを促進するにあたり、どのようなKPIを設定し、どのような効果が得られたのか（経営全体の影響含め）の開示を要請したが、明確な返事が得られず、懸念の表明で終わってしまった。
今回の対話	グループ人材戦略の全体像として、①人づくり、②組織づくり、③環境づくり、を掲げ、非常に多くの、詳細な、徹底した取組みが行われていることが確認できたため、達成とする。
マイルストーン	目標達成
今後の課題	上記の人材戦略の全体像のうち、②の組織づくりについては、必ずしも明確ではないのではないか。管理型組織を続けるのか、自律的組織を指向するのかなどについて、今後、明確にするように要請した。

業種	金融
日付	2024/7/4
主たる対話相手	人事部 担当部長
テーマ	人的資本
課題	人材育成による生産性向上
当社の見解	エンゲージメントサーベイを2年前に導入して、毎年のように、人事評価報酬制度を見直しているようだが、将来的にはどのようなビジョンなのか。
会社側の反応	自走する組織を目指している。従業員とのエンゲージメントが、企業成長の源泉と考えている。具体的な取り組みとしては、これまでは画一的な集合研修を行っていたが、個々のニーズに合った研修に切り替えてることによる人材育成を実施している。
マイルストーン	経営陣のコミットメント

業種	化学
日付	2025/5/16
主たる対話相手	ESG部門統括
テーマ	社会
課題	商品のサステナブル機能の周知によるブランド価値の向上
当社の見解	サステナビリティを意識した商品開発については、強みである技術力を持って取り組んでいることは高評価である一方、こうした機能やコンセプトがきちんと消費者に伝わっているのかが疑問であると言及、環境や社会的価値を生活者の価値として認識され、購買行動、ひいてはロイヤルカスタマーへと行動変容をどのように促していくのか、具体的な取組みについて、より明確に説明することが必要ではないか。
会社側の反応	当社のESG外部アドバイザリーボードからも、「開示の秀逸さ」だけでは、真のサステナビリティ企業として社会に大きく貢献することは難しいと指摘されており、また、当社自身もサステナビリティに関する価値を生活者の価値として落とし込むことはチャレンジである。
反応に対しての見解	新しく就任した社内取締役が、同社の元ESG外部アドバイザーであり、もともと米スポーツ用品企業のマーケティング担当役員であったことから、同氏の知見が生かされ、同社製品のサステナビリティ価値がしっかり消費者の購買行動につなげられるようになることが期待される。ただ、まだ何も実績がないことから、企業による同意とする。
マイルストーン	企業による同意

業種	電力
日付	2025/1/9
主たる対話相手	経営戦略本部 CSR推進グループ グループ長
テーマ	社会
課題	原子力発電の稼働に係る責任の所在に対するポリシーエンゲージメントの促進
当社の見解	カーボンニュートラル達成に向けては、原子力発電の再稼働も重要になっているが、原発稼働にかかる責任の所在については、現在は基本的に民間企業である同社にあるとされている。しかし、福島原発事故などを考慮すると、問題発生事象における責任の区分を明確にする必要性があると考えられることから、監督官庁に対して同社単独、または業界団体を通じてロビー活動の促進および取組み状況の開示を要請。
会社側の反応	監督官庁に対しては、業界団体を通じて要請をしているが、その取組みについて開示していないため、ポリシーエンゲージメントとして開示することを検討したい。
マイルストーン	企業による同意



ガバナンスに関するエンゲージメント

「重点テーマ」

取締役会の役割の明確化

業種	食品
日付	2025/5/7
主たる対話相手	IR課長
テーマ	ガバナンス
課題	親子上場の解消
以前の対話	2024/1/12 議決権行使で株主提案に賛成した、親子上場の解消について対話。2023年末頃、当該上場子会社の取締役会構成が変わり一定の実効性は確保され、同時期に発行された親会社のガバナンス報告書にも親子上場について詳細に理由が書かれるなど、問題意識は高まっている。しかし、当該子会社はROEが長年5%を下回るなど業績は芳しくないことやシナジー効果についても説得力に欠けるなど、懸念は払しょくされない。
その後の対応	2025/5/7 製菓大手企業が、当該子会社を買収すると発表。親子上場が解消されるため、達成とする。
マイルストーン	目標達成

業種	化学
日付	2024/11/14
主たる対話相手	取締役 CFO
テーマ	企業価値向上
課題	株価ディスカウントからの脱却
当社の見解	エアコンの冷凍機油原料や半導体製造向け高純度溶剤などニッチな分野でトップシェアを確保しており、今後も事業活動については追い風にあるにもかかわらず、株価が低位安定状態にあることを指摘。 「事業の力」が強く、特に何もしなくても収益が得られる状態にあることから、「組織力」強化に向けた取組みがやや弱いことが原因の1つと考える。組織力強化のため、人材戦略や従業員エンゲージメントなどと連携し、日々のルーティンをこなすだけでなく、未来を見据え、どのような組織にしていけるのかという考えを明確にして取組みを進めることを要請。
会社側の反応	そのような点に留意し、ディスカウントからの脱却を目指す方針である。
マイルストーン	企業による同意

業種	サービス
日付	2024/9/3
主たる対話相手	取締役 副社長
テーマ	サクセッションプラン
課題	サクセッションプランの策定・開示
当社の見解	サクセッションプランについての取組み状況について確認したい。現在ないとしても、今後の方針などはあるか。
会社側の反応	サクセッションに関しては、創業者がまだ代表取締役として在籍していることが影響しているのか、サクセッションに関する方針やプランの策定・開示については、世代交代が進んでから、次の社長のサクセッションを検討する方向で考えている、と不明瞭な回答にとどまった。
マイルストーン	懸念の表明

業種	化学
日付	2025/5/16
主たる対話相手	ESG部門統括
テーマ	ガバナンス
課題	役員報酬制度のESG評価指標の見直し
当社の見解	役員報酬の長期インセンティブ報酬の中に「ESG力評価」を入れている点は評価に値する一方、外部機関の評価を指標としている点については、外部ESG評価機関において高評価を得ることが目的化してしまうリスクがあるとの懸念を表明した。
会社側の反応	この点については、他の投資家からも指摘を受けており、「当社ならではの評価指標」を検討していきたい。ただし、現在の評価指標は現行の中計とリンクしていることから変更はできないため、新中計と併せて検討課題として行く予定である。
マイルストーン	経営陣のコミットメント

業種	サービス
日付	2025/6/10
主たる対話相手	経営企画部 I R 室次長
テーマ	不祥事関連
課題	不祥事の防止のための組織体制の構築
当社の見解	それぞれの不祥事について、原因の究明、責任の所在、再発防止についての説明は理解できた。しかし、日本のインフラを支える貴社の重要性を鑑み、また不祥事が続いていることから、より抜本的な対策が必要ではないか。例えば、現場を理解した、内部昇格の取締役の登用が必要ではないか。
会社側の反応	このような意見があったことは、貴重な意見として、社内で報告する。
反応に対して伝えた当社の見解	本社の考えが現場まで完全に伝わっていない懸念がある。官僚出身者を否定するわけではないが、現場を知る、内部昇格の取締役も必要と考えている。
マイルストーン	懸念の表明

国内社債に関するエンゲージメント

業種	情報・通信
日付	2024/12/18
主たる対話相手	執行役員 財務企画本部長
テーマ	非上場化による投資家とのコミュニケーション悪化懸念
課題	ガバナンス面の確認
当社の見解	今回TOBが成立した場合、ファンド側から取締役が3-4名派遣されることで、経営陣が変わり、ガバナンス面や情報開示面の悪化を危惧している。 これまで同社が守っていた財務施策や投資方針、情報開示姿勢などが悪化しないように要望したい。また既発債についての取り扱いは不明とのことだが、できれば期限前償還を希望する。
会社側の反応	ファンド側から取締役は派遣されることになるが、社長は変わらない予定である。主に社外取締役が数名変わる可能性はあるが、今のガバナンス体制から大きくは変わらないであろう。情報開示方針等については、TOBが成立してからでないと現時点でコメントできない。 社債の期限前償還については前例があることは承知しており、選択枝として対応を検討したいが現時点で何とも言えない。
反応に対して伝えた当社の見解	経営陣変更後も現状のやり方から大きく変わらないガバナンス体制や情報開示のやり方を希望したい。 また社債の期限前償還も希望する。
その後の対応	2025/7/2 社債の早期償還に向けた、継続対話を実施。 同社より「対話を継続することによって、お互いの問題の解消にしっかり進めていけた。弊社としてもそういうふうに感じている。まさに誠意あるというか、ちょっと手厳しいところもいただきつつも、大変我々としても勉強になった。ぜひそういったことを今後もお願いしたい」 2025/7/9 早期償還に向け、社債権者集会招集通知が出たことで、本件は達成とする。
マイルストーン	達成

業種	小売
日付	2024/11/19
主たる対話相手	執行役員 グループ財務本部長
テーマ	価値創造戦略の開示
課題	統合報告書発行の検討
当社の見解	ホームページでサステナビリティ情報の開示は一定程度しているが、KPIの設定もなく統合報告書もない。価値創造戦略がわかりにくく、非財務情報と財務情報を統合報告書のような形でいただけると、投資家としては理解も深まるので、統合報告書発行の検討をお願いしたい。
会社側の反応	食材の安全性や女性の社会進出問題などに積極的に取り組んでいるが、確かに取り組み状況についてKPIとかはなく統合報告書も発行していない。 実はその点については現在検討中であり、もう少しお時間をいただきたい。人や環境などの部分について、もう少し体系だったものを開示できるべく取り組んでいく方針である。
反応に対して伝えた当社の見解	御社の考えを理解するためにも統合報告書の発行を希望している。
マイルストーン	懸念の表明

業種	金融
日付	2024/11/27
主たる対話相手	財務部
テーマ	財務規律
課題	財務規律の維持
当社の見解	ROE目標達成のために自社株買いを行うことも選択肢に上がると思うが、クレジットとしては財務の悪化につながり、調達が重要なリース会社にとっては適当ではないと思う。自社株買いへの考え方を教えてほしい。
会社側の反応	説明会や統合報告書でも言及しているように自社株買いについては、現在のところ、検討していない。株主との議論には上がるが、手元資金の維持に努めていく。今後も還元は配当で対応していくと思う。
反応に対して伝えた当社の見解	クレジットとしては、自社株買いは財務の悪化を招くので、今後もそのスタンスを継続して欲しい。
マイルストーン	企業による同意

業種	電力
日付	2024/11/18
主たる対話相手	経営企画ユニット財務業務グループマネージャー
テーマ	経営姿勢（FCFの重視）
課題	新規投資についての考え方をFCF重視の姿勢に修正してほしい
当社の見解	柏崎刈羽の再稼働の見通しが不透明なまま、新事業のための投資を抑制する必要性について考慮せず、FCF赤字が続くことを許容している。 来年度は、一般担保の経過措置が終了すること、他社とのPPA契約が終了すること、内外無差別に関する監視が強まることなど、不透明な事業環境となっている。 まずは、FCFの黒字を第一に考えるべき。
会社側の反応	ごもっともと考える。投資については精査していきたい。
マイルストーン	懸念の表明

4. 協働エンゲージメント

当社は、エンゲージメント活動の一環として、下記の協働エンゲージメントに参加しています。

- ・ Climate Action 100+
- ・ ACCESS TO NUTRITION イニシアチブ
- ・ Advance

2018年7月から参加している「Climate Action 100+」では、引き続き、共同リードインベスターとして、海外投資家とともに繊維メーカーに対しエンゲージメント活動を行っています。

「Climate Action 100+」は、グローバルな環境問題の解決に大きな影響力のある企業と、情報開示や温室効果ガス排出量削減に向けた取組みなどについて建設的な対話を行うイニシアチブです。当社はこのイニシアチブに参加することにより、深刻さを増す環境問題の解決への貢献や、グローバルレベルのエンゲージメントに関する知見の獲得を図っています。

本年度は、共同リードインベスターである海外投資家の来日を機に、エンゲージメントを行っている繊維メーカーと一緒に訪問し、直接対話を行いました。引き続き、「ネットゼロ・カンパニーベンチマーク」の評価をベースに「資本配分（キャピタル・アロケーション）」などについてエンゲージメントを行ったほか、株主価値向上のプライオリティについてもエンゲージメントを行いました。

協働エンゲージメント CA100+

業種	繊維
日付	2024/10/3
主たる対話相手	常任理事 経営計画室担当 サステナビリティイノベーション戦略グループ
テーマ	株主価値向上のプライオリティが低い可能性
課題	株主価値向上のプライオリティ向上に対する姿勢の明示（市場からの適正な評価を得るための積極的な取組み姿勢）
当社の見解	CA100+協働エンゲージメントの場で、気候変動をはじめとしたサステナビリティの取組みに対し、全社的なコミットメントをもって取り組んでいることを確認する一方、同社の株価がディスカウント状態（PBR1倍割れ）であることを指摘。現行の中計や統合報告書（2023年）でも企業価値の創出に対するコミットメントを示しているが、こうしたサステナビリティ関連の取組みが企業価値向上にしっかり結びつけられるようにするなど（例えば、PERの改善）、改善に向け、より強くコミットメントをもって取り組むことを要請。
会社側の反応	株価に関しては、経営陣も問題視しているとのこと。こうした投資家との対話から得られたインプットをしっかりと経営に伝え、取組み強化につなげたいとのコミットメントを示した。
その後の対応	2024年11月7日の決算発表時、大規模な自己株式取得（1000億円を上限）が公表されたほか、戦略的プライシングおよび構造改革といった経営施策の進展も好感され、場中決算で終値（11月7日）は前日比12.5%上昇（TOPIXは同1.0%上昇）した。その後も株価は上昇し、維持していることから目標達成とする。
マイルストーン	目標達成

業種	繊維
日付	2024/10/3
主たる対話相手	常任理事 経営計画室担当 サステナビリティイノベーション戦略グループ
テーマ	気候変動 キャピタル アロケーション
課題	気候変動 キャピタル アロケーションの開示強化
当社の見解	CA100+のネットゼロ・カンパニーベンチマークの指標6では、経済の脱炭素化実現（気候ソリューション）に対する投資だけでなく、排出削減対策を講じない炭素集約型資産や製品に対する資本支出を段階的に廃止することを求めているが、同社の場合、脱炭素化実現に向けた研究開発投資についての開示がある一方（開示のインパクトは弱めだが）、排出削減対策を講じない炭素集約型資産・製品に対する同社の姿勢（計画・目標）などは示されていないことから、引き続き、改善を要請した。
会社側の反応	2023年度から2025年度を対象期間とする「中期経営課題“プロジェクトAP-G2025”」において、従来のグリーンイノベーション事業とライフイノベーション事業を統合し、サステナビリティイノベーション事業として再定義し、さらにデジタルイノベーション事業を新規に加え、研究開発費500億円中450億円をこの事業に投資することを打ち出し、取組みを進めている。また、R&D活動を加速させている。
反応に対して伝えた当社の見解	同社がサステナビリティイノベーション事業に積極的に投資していることは理解できるが、CA100+の文脈におけるキャピタルアロケーションの開示ははまだ弱く、引き続き、対話していく方針。
マイルストーン	企業による同意

III. 議決権行使の状況

1. 議決権行使結果の概況（2024年7月～2025年6月）

「スチュワードシップ責任に関する基本方針」と「議決権行使に関する基本方針」に則り、642社、7,516件の議案について審議を行いました。会社提出議案では、7,105議案に賛成、165議案に反対し、株主提出議案では、5議案に賛成、241議案に反対しました。

個別議案においては、取締役選任についての議案に対する反対が多くなりました。

■2024/7-2025/6総会

■2023/7-2024/6総会

1. 会社提案に対する行使状況(子議案ベース)

単位：件数

	賛成	反対	合計	反対・ 棄権比率
取締役の選解任	5,829	136	5,965	2.28%
監査役の選解任	383	9	392	2.30%
会計監査人の選解任	10	0	10	0.00%
役員報酬(*1)	280	3	283	1.06%
退任役員の退職慰労金の支給	2	2	4	50.00%
剰余金の処分	428	2	430	0.47%
組織再編関連(*2)	7	0	7	0.00%
買収防衛策の導入・更新・廃止	0	11	11	100.00%
その他 資本政策に関する議案(*3)	20	2	22	9.09%
定款に関する議案	145	0	145	0.00%
その他の議案	1	0	1	0.00%
合計	7,105	165	7,270	2.27%

賛成	反対	合計	反対・ 棄権比率
5,807	158	5,965	2.65%
605	13	618	2.10%
9	0	9	0.00%
265	5	270	1.85%
3	4	7	57.14%
436	2	438	0.46%
3	0	3	0.00%
1	8	9	88.89%
15	2	17	11.76%
124	0	124	0.00%
0	0	0	0.00%
7,268	192	7,460	2.57%

2. 株主提案に対する行使状況(子議案ベース)

	賛成	反対	合計	賛成 比率
取締役の選解任	1	52	53	1.89%
監査役の選解任	0	1	1	0.00%
会計監査人の選解任	0	0	0	0.00%
役員報酬(*1)	2	12	14	14.29%
退任役員の退職慰労金の支給	0	0	0	0.00%
剰余金の処分	0	9	9	0.00%
組織再編関連(*2)	0	0	0	0.00%
買収防衛策の導入・更新・廃止	0	0	0	0.00%
その他 資本政策に関する議案(*3)	1	9	10	10.00%
定款に関する議案	1	156	157	0.64%
その他の議案	0	2	2	0.00%
合計	5	241	246	2.03%

賛成	反対	合計	賛成 比率
0	56	56	0.00%
0	2	2	0.00%
0	0	0	0.00%
0	14	14	0.00%
0	0	0	0.00%
1	6	7	14.29%
0	0	0	0.00%
0	0	0	0.00%
0	8	8	0.00%
3	127	130	2.31%
0	0	0	0.00%
4	213	217	1.84%

(*1) 役員報酬改定、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

(*2) 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等

(*3) 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

・取締役選任については、在任期間が長いことや当該企業の大株主の業務執行者であったことなど、独立社外取締役として独立性が欠けると判断した企業や、収益基準に抵触し今後の回復が乏しいと判断した企業、社内取締役の増員に合理的な理由がないと判断した企業などの議案に反対しました。

- ・ 監査役選任については、当該企業の大株主の業務執行者であったほか、在任期間が長いなど、独立社外監査役として独立性に欠けると判断した企業の議案に反対しました。
- ・ 買収防衛策については、中長期的な企業価値向上の観点から、すべての議案に反対しました。
- ・ 役員報酬関連では、社外役員へのインセンティブ付与がある企業や退任役員への退職慰労金支給がある企業の議案に反対しました。
- ・ 剰余金処分に關しては、配当基準に抵触した企業の議案のほか、中長期的な資金使途が不明確なまま現預金と有価証券が継続的に積み上がっている企業の議案に反対しました。

2. 反対率の前年度との比較

会社提案の議案の反対率（子議案ベース）は、前年度の 2.57%から 2.27%に低下しました。取締役選任への反対率が低下したことが主たる要因です。社内取締役を増員したものの、対話や取材をベースに合理的と判断し賛成した事例が増えたことや、企業側の対応が進んだ結果、独立社外取締役の独立性に抵触する事例が減少しました。

一方、株主提案の議案の賛成率（子議案ベース）は、前年度の 1.84%から 2.03%に上昇しました。賛成した議案数は 5 件で、対話をベースに中長期的な企業価値向上に資すると判断した議案が 3 件、ガバナンスに問題があり少数株主利益が毀損されていると判断し代表権のある取締役の解任に賛成した議案が 1 件、情報開示の観点から賛成した議案が 1 件ありました。

今後とも、受託者責任の観点から、企業価値の向上及び毀損の防止を図ることを目的に適正な行使を行っていきます。

(参考) スチュワードシップに関する 2025 年度活動方針

責任投資委員会や ESG リサーチプロセスにおける事前ミーティングなどを通じ、ESG 課題についての認識の共有や深化を図り、エンゲージメントや議決権行使にあたっては、下記の通り ESG 課題に配慮します。

1. エンゲージメント（対話）

対話とは、立場や価値観の異なる者同士が対等に真摯に話し合うことによって、相互理解を深め、信頼関係を構築し、新たな合意点を見出すという価値創造のプロセスであるという基本認識のもと、下記のようなアプローチで多面的かつ継続的にエンゲージメント（対話）を行います。

- ① 価値創造プロセスに関する重要課題についてのエンゲージメント
- ② ESG の観点で問題となる事象（不祥事等）が発生した場合のエンゲージメント
- ③ 議決権行使に関するエンゲージメント
- ④ 協働エンゲージメント
- ⑤ その他（企業以外へのエンゲージメント）

2025 年度に関しては、下記を重点テーマとします。

テーマ E：企業価値を左右する各社の本質的環境課題の特定と取組み

テーマ S-①：イノベーションを生み出す人的資本活用

S-②：人権に対する取組み

テーマ G：取締役会の役割の明確化

2. 議決権行使

議決権行使は、「議決権行使に関する基本方針」および「議決権行使ガイドライン」等に基づき、企業価値の向上および毀損の防止を図り、投資先企業の持続的成長に資することを目的に行います。

（1）プロセス全体

投資先企業への直接取材や対話を通じて深い理解に努め、当該企業の持続的成長や運用成績向上に資するよう、責任投資委員会および議決権行使委員会において議論を進め、プロセス全体の改善を推進します。

（2）妥当性検証

社外有識者を議長とし、社外有識者が過半数を占める「議決権行使諮問会議」を中心に妥当性を検証します。特に、利益相反のおそれがある銘柄に関しては、全銘柄の議決権行使結果について妥当性を検証します。

(3) 議決権行使ガイドライン

前年度の議決権行使の審議や精査などを通じて、改善が必要と思われる箇所を改正します。

(4) ESG 課題への配慮

ESG の観点で問題となる重大事象の発生した企業に対しては、対話を通じて、当該事象が発生した根本原因の追究、責任の所在の明確化、再発防止策の徹底を求め、企業価値毀損の拡大防止に努めます。このような対話を踏まえ、ESG 課題に配慮しつつ議決権行使を行います。

IV. スチュワードシップ活動に対する自己評価

当社は、2024 年 7 月から 2025 年 6 月における各原則への以下の取組みを通じ、スチュワードシップ責任を実効的に果たすための実力を高め、概ね適切なスチュワードシップ活動を行うことができた、自らを評価します。

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。

当社は、日本版スチュワードシップ・コードを踏まえて制定した「スチュワードシップ責任に関する基本方針」を毎年見直した上でホームページに公表しています。

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。

利益相反のおそれのある取引については、運用部門から独立した利益相反管理統括部署およびその責任者（利益相反管理統括者）を設置し、必要な規程の制定を行い適切な利益相反管理を行う旨などを「利益相反管理方針」に定め、お客さまの利益を不当に害することのないよう適切に管理しています。

議決権行使に関する利益相反管理については、「議決権行使に関する基本方針」に基づき、利益相反管理統括者が議決権行使委員会で審議された全ての議案について検証を行いました。

なかでも、利益相反のおそれのある企業の議案については、利益相反管理統括者が責任投資委員会に報告し、同委員会が定めた行使基準に基づき適切に議決権行使されたことを確認しました。

さらに、こうした議案については外部有識者が過半を占める議決権行使諮問会議においても妥当性の検証を受けました。結果として、議決権行使諮問会議より特段の勧告はありませんでした。

また、責任投資委員会は、議決権行使結果を含むスチュワードシップ活動の概況について、取締役会へ報告を行いました。

なお、当社の経営陣は、法令遵守委員会、責任投資委員会など各委員会の委員長や委員として、引き続きガバナンス強化、利益相反管理に関する課題に対する取組みを推進しています。

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。

投資先企業との個別ミーティングのほか、各種 IR ミーティング、決算説明会への参加を通じて、引き続き当該企業の状況や変化を的確に把握することに努めました。

ESG 等サステナビリティを巡る課題については、投資先企業ごとのマテリアリティを考慮し、取り組み状況の把握に努めました。

投資先企業の企業価値を毀損するおそれのある事項については、アナリストやファンドマネージャーによる日次チェックに加え、ESG ミーティングと議決権行使委員会における月次モニタリングを行っています。不祥事等が発生した場合は直接対話により状況把握に努め、ESG 評価の見直しを行いました。議決権行使に際しても、ESG の観点から問題となる事象が発生した企業については、直接対話により、事案の背景や真の原因の追究、再発防止策、責任所在の明確化を確認した上で判断を行いました。

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。

当社は、スチュワードシップに関する活動方針等に基づき、投資先企業と認識の共有を図るとともに、課題解決までの段階（マイルストーン）を意識した対話を継続し、問題の改善に努めています。従来から実績を積み重ねてきた日本株運用に加え、社債運用においても独自の ESG 評価を活用し、積極的に対話を実施しました。

エンゲージメントにおいては、重点テーマとして、E、S、G それぞれに「企業価値を左右する各社の本質的環境課題の特定と取り組み」「イノベーションを生み出す人的資本活用」「取締役会の役割の明確化」といったテーマを設定し、投資先企業に対話を通じて積極的に働きかけを行いました。また、議決権行使委員会において、ESG の観点で問題がある事象が発生した企業など対話が必要な銘柄を指定することによって、銘柄数の多いパッシブ運用においても効果的なエンゲージメントや議決権行使を行うことに努めました。

なお、当社は、公表された情報を基にエンゲージメントを行い、未公表の重要事実の受領はありませんでした。

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。

当社は、ホームページで公表している「議決権行使に関する基本方針」に基づき、企業価値の向上および毀損の防止を図り、投資先企業の持続的成長に資することを目的に、すべての保有銘柄について議決権を行使しました。

議決権行使の判断にあたっては、責任投資委員会が定めた「議決権行使ガイドライン」等に基づき、投資先企業の状況に精通しているアナリストの意見や投資先企業との対話内容も勘案しつつ、議決権行使委員会で審議を行いました。一方で、議決権行使委員会が必要と判断した場合は、アナリストに投資先企業との対話を指示しました。このような双方向のコミュニケーションにより対話と議決権行使の一体化を図っています。

また、中長期的な企業価値向上に向けての考え方を投資先企業に理解頂くことを目的として「議決権行使ガイドライン」を開示しているほか、透明性を高めるため「議案別議決権行使状況」を定期的に公表しています。なお、全ての議案について賛否の理由を公表しています。

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。

議決権行使結果を含む「スチュワードシップ活動の概況」をホームページに公表するとともに、企業との対話等スチュワードシップ責任を果たすための活動状況の詳細をお客さまへ報告しました。また、報告の更なる充実を図るべく、「スチュワードシップレポート 2023/2024」を公表しました。

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。

当社では、責任投資委員会（委員長：CSO）、議決権行使委員会（委員長：取締役運用本部長）、責任投資の専門部署である責任投資グループを中心にスチュワードシップ活動を推進しています。

スチュワードシップ活動においては、共通の対話テーマを設定し、そのテーマについて企業と認識の共有を図るとともに、対話結果を記録して進捗状況を管理することで、PDCA サイクルを回しています。主に日本株運用においてスチュワードシップ活動に取り組んでいますが、社債運用においても独自の ESG 評価を活用し、実績を積み上げながら更なる実力の高度化に努めています。

加えて、協働エンゲージメントにて、リードインベスターとして国内外の機関投資家との意見交換を実施したほか、NGO、大学、ESG 調査機関など様々なステークホルダーとのコミュニケーションを通じて、最新の動向についてアップデートを図りました。責任投資委員会や月次の ESG ミーティングでは、対話事例やこうした外部との交流から得た情報を共有し、責任投資委員会においては委員として参加する外部有識者からスチュワードシップ活動全般についてフィードバックを受けることで責任投資に関する知見を高めました。

これらの組織的な取組みを通じて、サステナビリティの考慮に基づき投資先企業やその事業環境等に関する理解を深める努力を継続し、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高めました。

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、インベストメント・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。

当社は海外のアセットマネジメント会社に議決権行使の助言を行っていますが、利益相反管理体制の下、適切に利益相反管理を行っています。

＜今後の取組み＞

引き続き、スチュワードシップ活動に係る PDCA サイクルを回す過程で、エンゲージメントや ESG 評価等の改善を図ることにより、スチュワードシップ活動の実力を高め、投資先企業の企業価値向上やお客さまの中長期的な投資リターンのさらなる拡大を目指します。

エンゲージメントの重点テーマとして、E、S、G それぞれに「企業価値を左右する各社の本質的環境課題の特定と取組み」、「イノベーションを生み出す人的資本活用」「人権に対する取組み」、「取締役会の役割の明確化」といったテーマを設定し、投資先企業に対話を通じて積極的に働きかけを行っています。

以上