

スチュワードシップ活動の概況と自己評価 (2025 年 7 月～2026 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 2025 年度活動方針

スチュワードシップ委員会や 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

テーマ 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、スチュワードシップ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。

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。

	2025 年度
個別取材	503 社
IR ミーティング等への参加	2,412 社
ESG チームによる取材	111 社
合計	3,026 社

（2025 年 7 月～2026 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。

- ・130 社に対して、過年度からの継続分を含む、中長期的な株主価値向上に資するエンゲージメント目標について対話を行いました。当該期間中に新規に開始、または対話や開示を通じて進捗状況を確認・更新したエンゲージメント目標は、延べ 705 件となりました。
- ・これらのエンゲージメント目標について、「2. 懸念の表明」は 705 件、「3. 企業による認識・同意」は 540 件、「4. 経営陣のコミットメント」は 243 件となりました。また、このうち、当年度に 164 件が「目標達成」に至りました。

※各マイルストンの件数には、それより後のマイルストーンに進んだものも含まれています。

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
705	705	540	243	164

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

カーボンニュートラル目標や気候関連リスクへの対応だけでなく、製品による GHG 削減貢献や環境配慮型製品の開発など、各社の事業に即した課題を取り上げました。当社は、環境対応を一律の負担やリスク管理として捉えるのではなく、事業機会や競争優位、将来の財務成果につなげる視点を重視しています。

業種	建設業
日付	2026/4/6
主たる対話相手	グローバル経営戦略室 IR・SR 部部長
テーマ	TCFD
課題	TCFD の財務インパクトの開示
当社の見解	TCFD 開示フレームワークに則った財務インパクトの開示がなされていることを確認し、目標達成とする。 今後は、サステナビリティの取り組みや気候関連施策は、最終的に ROE や ROIC などの財務指標とどうつながるのかを示す必要がある。マテリアリティの KPI や気候関連開示があっても、財務インパクトとの接続が見えにくいと投資家評価にはつながりにくい。今後の SSBJ 対応を通じて、定量的な説明をさらに進めるべきであると考えている。
会社側の反応	2019 年策定の現行マテリアリティは、財務情報と非財務情報の結び付きが十分に議論される前の設計であり、現時点では定量的な財務インパクトとの紐付けはできていない。一方で、2027 年度頃からの SSBJ 対応に向けて財務インパクト開示の検討を進めており、次期中計のタイミングに合わせて見直しを進める考えである。
追加で伝えた当社の見解	次期中計と SSBJ 対応のタイミングが重なるため、その機会を捉えて財務インパクトとマテリアリティの接続を明確化してほしい。
マイルストーン	（前回）企業による認識・同意→（今回）目標達成

業種	陸運業
日付	2026/3/2
主たる対話相手	経営企画部 ESG 推進室室長
テーマ	気候変動
課題	脱炭素戦略のリスクに関する財務インパクトの適正な開示
当社の見解	同社が環境分野の中でも脱炭素を最重要テーマの一つとして位置づけ、TCFDに沿った財務インパクト開示を進めている点を評価している。そのうえで、特に重要なのは移行面よりも適応面、すなわち気候変動に伴う物理的リスクの開示であり、九州各地に鉄道・不動産アセットを有する同社にとって財務影響は相応に大きいはずである。現在の開示では「大」を5億円以上とする区分が用いられているが、実態としてはそれを大きく上回るインパクトが想定されるのであれば、区分表示だけでは実情を十分に伝えきれず、投資家に誤解を与える可能性がある。そのため、適応リスクの大きさが実態に沿って伝わるよう、補足説明を含めたより適正な開示への見直しが必要ではないか。
会社側の反応	環境テーマの中で最も太い柱は脱炭素であり、その中でも財務影響が大きいのは適応面である。鉄道や不動産といった既存アセットが毀損しないようにすることがまず重要であり、その観点から物理的リスクへの対応を重視している。また、有価証券報告書における開示上は便宜的に5億円以上を「大」として整理したにすぎず、実際の物理的リスクとしては最大150億円規模を想定している。したがって、現行の表示方法ではリスクの大きさが相対的に見えにくい可能性がある点は認識の通りであり、見せ方については工夫していきたい。開示の枠組み自体は維持しつつ、実態に近い伝え方へ改善する必要性については認識をした。
マイルストーン	企業による認識・同意



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、人権に対する取組み

企業の競争力を高めるためには、多様な人材が能力を発揮し、新たな価値を生み出せる環境を整えるとともに、事業活動に関わる人々の人権を尊重することが重要です。当社は、これらを単なる制度整備やリスク管理にとどめることなく、従業員の挑戦を促す組織風土の醸成や、経営戦略と連動した人材戦略の構築に加え、サプライチェーンを含む人権デューデリジェンス（以下、人権 DD）や、現場で働く人々の適正な処遇について、各社の事業特性に即した取組みを求めました。

業種	食料品
日付	2026/3/30
主たる対話相手	常務執行役員
テーマ	従業員エンゲージメント
課題	従業員エンゲージメントを高めるための現場と経営とのコミュニケーションの強化（新社長による対話型経営の浸透状況確認）
当社の見解	当社は、人的資本開示の水準は高く評価しているが、従業員の挑戦意欲や組織活性化を実際に高めるには、経営トップによる継続的な対話が重要と考えている。特に新社長のコミュニケーションスタイルが組織にどう影響しているかに関心を持っている。
会社側の反応	社長は営業出身で、前任者とは異なるコミュニケーション型のリーダーである。社内ポータルでの動画発信など、自らの言葉で社員にメッセージを届ける機会を増やしており、インナーコミュニケーションは強化されている。
追加で伝えた当社の見解	こうした対話が従業員のモチベーション向上や挑戦文化の醸成につながるかを、今後も注視したい。
マイルストーン	（前回）経営陣のコミットメント→（今回）目標達成

業種	海運業
日付	2025/8/27
主たる対話相手	理事 CFO ユニット 統括役員付
テーマ	サプライチェーンマネジメント
課題	サプライヤーを対象とした人権 DD
当社の見解	人権 DD に向けた取組みが、単体に限定されている。サプライヤーに対しても人権 DD の取組みを実施・強化する必要があるのではないか。
会社側の反応	サプライヤーに対する人権 DD については、着手したばかりであり、2025 年下期からサプライヤーに対してサステナビリティに関する質問票への回答を要請するなど「これから」の取組みが多い。
マイルストーン	経営陣のコミットメント



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

持続的な企業価値向上に向けては、取締役会が果たすべき役割を明確にし、その役割に応じた構成や運営体制を整えることが重要です。当社は、長期戦略や事業特性を踏まえた取締役会の構成、社外取締役の役割と実際の貢献、会社機関設計の合理性に加え、事業ポートフォリオの監督や資本配分に関する判断基準について対話を行い、取締役会の実効性を外部からも把握できる説明と開示を求めました。

業種	建設業
日付	2026/3/27
主たる対話相手	経営企画部コーポレートコミュニケーショングループ長
テーマ	スキルマトリックス
課題	スキルマトリックスに関するより明確かつ具体的な開示
当社の見解	同社の実効性評価で掲げられた取締役会構成の多様化という課題認識を踏まえ、スキルマトリックスの見せ方が十分に差異を表現できていないのではないか。社外取締役のスキルに似通った印象があることから、いわゆる知の多様性がどのように担保されているのかを確認し、投資家が個々の取締役の役割や補完関係を理解しやすい、より具体的な開示を求める。
会社側の反応	多様性については分野の違いとジェンダーの両面があり、今後は女性比率も改善される。社外取締役にはまず企業経営の経験を重視しつつ、総合商社、重機械メーカー、人材コンサルティング会社など異なる業種の出身者を選任しており、監査等委員には会計士、検察庁出身者、学識経験者が加わることで全体としてバラエティに富んだ構成になっている。スキルマトリックスが似た表示に見える点については、表現方法が適切でない可能性はあり、開示のあり方に改善余地がある。
マイルストーン	（前回）企業による認識・同意→（今回）経営陣のコミットメント

業種	化学
日付	2025/8/6
主たる対話相手	IR 部長
テーマ	会社形態
課題	現在のガバナンス体制に関するエクスプレインの強化
当社の見解	同社は迅速な意思決定を重視し、執行機能を備えたマネジメント型取締役会を採用している。監査役会設置会社形態を選択する理由は、執行・監督両面で最適なバランスと考えているからである。ニッチトップ戦略を掲げる同社のビジネスモデルは非常に複雑で、10年20年かかっても理解するのは難しい。ゆえにマネジメントには高度な知識と豊富な経験が求められ、取締役のなかにも執行側を熟知する社内取締役を置いている。現在の社外取締役については、執行に関する直接的な意見を求めるのではなく、ESG・資本市場といった別の角度の観点から助言を受けている。こうして取締役会の実効性を確保していると考え。議題については高次テーマに議論を絞っており、例えば投資案件は投資額に閾値を設定して、高額な投資以外は経営戦略会議に委譲することで取締役会による過度に細かいマネジメントを排除している。こうした体制について、社外にエクスプレインすべきである。
会社側の反応	対話の場で説明すれば理解してくれる投資家もいるが、取締役会のマネジメント型からモニタリング型への移行という日本の潮流に逆行する部分もあるので、賛同を得にくい部分もある。しかし、当社としてはこの体制で業績の結果を出してきた自負もあり、ベストな体制であると自信を持っている。ご指摘いただいたように統合報告書などでエクスプレインを試みたい。
マイルストーン	企業による認識・同意

業種	非鉄金属
日付	2026/1/21
主たる対話相手	経営企画部兼広報 IR 室副部長
テーマ	事業ポートフォリオ
課題	事業ポートフォリオを管理するための指標および撤退基準の策定・開示
当社の見解	事業ポートフォリオ改革を進めるのであれば、どのような指標で各事業を評価し、どのような場合に撤退や縮小を判断するのかが、投資家にとって重要な論点である。とりわけ、ROICのような資本効率指標の導入や、赤字継続年数などの明確な基準がないままでは、事業の選別プロセスが外部から見えにくい懸念がある。今後、コーポレートガバナンス・コード改訂等により稼ぐ力やポートフォリオ管理の説明責任が一段と求められる可能性も踏まえ、よりロジカルで明確な管理指標や撤退基準の整備・開示を検討してほしい。
会社側の反応	ROICについては導入に向けたスタディは始めているものの、現時点ではまだ導入できていない。そのうえで、現状は日々の経営会議や予算策定、中期計画の議論の中で、利益計画や事業環境の変化を踏まえながら、注力すべき事業や撤退すべき事業を総合判断している。赤字が継続する事業については毎年その継続意義を審議しており、実際に撤退に至るケースもあるものの、何年連続赤字なら撤退するといった一律の明確基準は現状存在しない。
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

社債においては、業績、財務状況の確認、今後の見通しについての確認といった、正しく信用分析を行うための質疑応答に加え、信用分析の質を向上させるために、財務・非財務情報などの開示の充実・改善を求める対話を行いました。また、投資先企業の元利払いの確実性を高めるために、財務規律の設定や開示を促す対話もしています。

業種	電気・ガス業
日付	2026/3/23
主たる対話相手	経営企画部部長
テーマ	経営戦略
課題	財務コントロール
当社の見解	前回の対話では、投資負担が重く、また資金回収が長期に及ぶ事業体であることを考慮し、「中長期ビジョンの策定」及び、中長期ビジョンにおける「財務目標の策定」を要望した。その後、実際に中期経営計画が公表され、財務目標についても、2030年度の目安としてレバレッジ比率（Net Debt / EBITDA 倍率）や自己資本比率が公表された。この点については、今後の信用力を検討するうえで有益な情報であると認識している。 一方、計画しているプロジェクトの総投資額が大きいため、今後のエクイティ負担の規模感や不測時の財務への影響について、投資家が予見性を高められるよう開示の工夫を検討してほしい。
会社側の反応	投資案件については、案件審査時に経営企画・技術・財務等が参加するリスク会議を実施するなど、これまで以上に社内でのリスク管理を強化している。財務への影響については、単一案件に起因する減損が財務に与える影響を抑制するため、案件の性質に応じて投資上限額を設定するなど、コントロールしていく方針。
マイルストーン	（前回）企業による認識・同意→（今回）目標達成

業種	不動産業
日付	2025/8/7
主たる対話相手	取締役常務執行役員
テーマ	不祥事問題にかかる再発防止策の進捗状況の開示
課題	四半期に一度、国交省に対して報告をする再発防止策の進捗状況について投資家への開示
当社の見解	今回、ガバナンス不全により、子会社による不適切事象が発生した。国交省からは厳重注意を受け、再発防止策を策定し、今後四半期に1度の頻度で国交省に対して、報告することになっている。投資家として、ガバナンス問題は無視できないものであるため、再発防止策が確実に実行され、効果が出ているのかモニタリングする必要があると考えている。適宜投資家サイドにも開示をしていただきたい。
会社側の反応	本件、投資家サイドには多大な心配をおかけした。社内で検討のうえ、開示できるものがあれば、きちんと開示したい。
追加で伝えた当社の見解	デット投資家は長期の信用力を見ているため、ガバナンスが機能することは当たり前と考えている。ぜひ開示をお願いしたい。
マイルストーン	企業による認識・同意

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
- ・ PRI 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、2025年10月に共同リードインベスターである海外投資家とともに、エンゲージメントを行っている繊維メーカーに対しオンライン上での対話を行いました。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、主に「バリューチェーン全体でのGHG排出削減目標の設定」、「ポリシーエンゲージメントの強化」、「公正な移行（ジャスト・トランジション）に関する開示の充実」などについてエンゲージメントを行いました。

III. 議決権行使の状況

1. 議決権行使結果の概況（2025 年 7 月～2026 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、延べ 630 社、7,154 件の議案について審議を行いました。会社提出議案では、6,768 議案に賛成、175 議案に反対し、株主提出議案では、7 議案に賛成、204 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昨年度よりも多くなりました。

■2025/7-2026/6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	5,604	152	5,756	2.64%
監査役の選解任	313	6	319	1.88%
会計監査人の選解任	8	0	8	0.00%
役員報酬(*1)	275	0	275	0.00%
退任役員の退職慰労金の支給	1	2	3	66.67%
剰余金の処分	416	5	421	1.19%
組織再編関連(*2)	5	0	5	0.00%
買収防衛策の導入・更新・廃止	1	10	11	90.91%
その他 資本政策に関する議案(*3)	21	0	21	0.00%
定款に関する議案	123	0	123	0.00%
その他の議案	1	0	1	0.00%
合計	6,768	175	6,943	2.52%

■2024/7-2025/6総会

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%

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	4	33	37	10.81%
監査役の選解任	0	0	0	0.00%
会計監査人の選解任	0	0	0	0.00%
役員報酬(*1)	0	8	8	0.00%
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	7	7	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	2	2	0.00%
その他 資本政策に関する議案(*3)	1	10	11	9.09%
定款に関する議案	2	143	145	1.38%
その他の議案	0	1	1	0.00%
合計	7	204	211	3.32%

	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%

(*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により、独立社外取締役として独立性が欠けると判断した候補者の議案、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、在任期間が長いことにより、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などに反対しました。

- ・ 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、当社基準を満たさないと判断した議案に反対しました。一方、有事型買収防衛策 1 件については、買収側の提案が必ずしも中長期的な企業価値向上に資するとは考えられないことを踏まえ、賛成しました。

- ・ 剰余金処分に関しては、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、財務状況や利益水準を踏まえると株主還元は十分ではないと判断される企業の議案に反対しました。

2. 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 2.27%から 2.52%に上昇しました。取締役選任への反対率が増加したことが主たる要因です。独立性基準への抵触を理由とする反対は減少した一方、社内取締役の増員や収益基準への抵触、ESG の観点で問題となる事象が発生した企業に対する経営責任を理由とする反対が増加しました。また、監査役の減員や、候補者の取締役としての適切性を踏まえて反対した事例もありました。

株主提案の議案の賛成率（子議案ベース）は、前年度の 2.03%から 3.32%に上昇しました。賛成した議案数は 7 件で、会社提案の取締役選任議案に反対したことから、当該取締役の解任を求める株主提案に賛成した議案が 3 件、資本効率の改善や取締役構成の見直しを通じて中長期的な株主価値向上に資すると判断した議案が 2 件、情報開示の観点から賛成した議案が 2 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 2026 年度活動方針

責任投資長期ビジョンの実現に向け、スチュワードシップ委員会、運用本部内の各種会議体や日々の調査・対話を通じて、企業価値に影響を与える財務・非財務の重要課題、ESG を取り巻く国内外での議論について認識を共有し、理解を深めます。ESG 要素を含むエンゲージメントや議決権行使にあたっては、以下の観点から一体的に取り組み、スチュワードシップ委員会において進捗や課題を共有することで、長期的な視点から改善に向けた議論を行います。

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す。企業の中長期的な成長性や信用力を見極めるうえでは、時流に流されない長期的な視点に立ち、企業価値向上につなげていく企業の取組みを丁寧に理解していくことが重要であるという認識のもと、以下のような主要なテーマについて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. 成長機会を踏まえた資本活用と付加価値の分配
2. 企業価値を左右する各社の本質的課題の特定と取組み
3. 企業価値向上に資する人的資本活用と組織の在り方
4. 重要リスク発生時の影響最小化に向けた体制構築

エンゲージメントは、以下のような対象に対して実施します。

- ① 価値創造に関する重要課題等について対話が必要な企業・発行体
- ② ESG の観点で問題となる事象（不祥事等）が発生した企業・発行体
- ③ 議決権行使にあたって対話が必要な企業
- ④ 協働エンゲージメントの対象となる企業・発行体
- ⑤ その他、企業以外の主体

これらと並行して、これまでの対話を通じて得られた知見を活用し、投資判断や企業価値向上により資する対話のあり方について継続的に検討し、エンゲージメントの質と実効性の向上に努めます。

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、スチュワードシップ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。

改善に当たっては、議決権行使に係る論点の把握、行使判断への反映、行使後の対話も含む検証などに取り組みます。

(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・精査に加え、投資先企業との対話や行使結果の分析、企業を取り巻く環境変化等を踏まえ、企業価値向上および持続的成長に資する観点から、必要に応じて議決権行使ガイドラインの見直しを行います。

(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 課題に配慮しつつ一貫性のある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、2025 年 7 月から 2026 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。

【方針および考え方】

当社は「スチュワードシップ責任に関する基本方針」を定め、ホームページに公表しています。スチュワードシップ責任とは、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である、と当社は考えています。

このような考え方に基づき、当社は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すよう努めます。当方針は、主に日本株運用に適用しますが、その他の資産の運用においても、可能な範囲で適用するように努めます。

【主な取組み】

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。2025 年 11 月にはコードの第三次改訂に伴う見直しを行いました。

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。

【方針および考え方】

当社は、利益相反のおそれのある取引について、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するため、「利益相反管理方針」を定め、ホームページに公表しています。

【主な取組み】

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定める利益相反のおそれのある全ての企業の議案について、議決権行使委員会の審議を経て、検証を行いました。

その後、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スチュワードシップ委員会に報告し、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。

なお、当社の経営陣は、法令遵守委員会、スチュワードシップ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。

【方針および考え方】

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ます。

【主な取組み】

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、決算説明会などへの参加を通じて、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、取組み状況の把握に努めました。

不祥事など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、必要に応じて 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。

【方針および考え方】

当社は、スチュワードシップに関する活動方針を定め、ホームページに公表しています。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、問題の改善に努めています。

【主な取組み】

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 評価を活用するなど信用分析の質を向上させるため、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、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」といった重点テーマを設定し、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。

投資先企業から求めのあった場合は、当該企業の株式の保有状況を遅滞なく回答しました。
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。

【方針および考え方】

当社は、「議決権行使に関する基本方針」を策定し、ホームページに公表しています。同方針は、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としています。原則として全ての保有銘柄について議決権を行使しており、議決権行使にあたっては、スチュワードシップ委員会が定めた「議決権行使ガイドライン」等に基づき、議決権行使委員会で賛否判断を行います。

【主な取組み】

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、スチュワードシップ委員会が定めた「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。議決権行使委員会が必要と判断した場合は、アナリストに議決権行使委員会への参加を依頼し、議論を深めました。このような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」を年1回公表しています。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。

【方針および考え方】

当社は、議決権行使結果を含む「スチュワードシップ活動の概況」をホームページに公表するとともに、企業との対話など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定期的にお客さまに報告します。また、報告が効果的かつ効率的なものとなるよう適宜改善に努めています。

【主な取組み】

議決権行使結果を含む「スチュワードシップ活動の概況と自己評価」をホームページに公表するとともに、顧客訪問や説明会、アンケートなどを通して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 2024/2025」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。

【方針および考え方】

当社は、スチュワードシップ活動を適切に行うために、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、そのための人材育成を行います。

当社の経営陣は、スチュワードシップ責任を実効的に果たすための適切な能力・経験を備えた人材で構成されており、同責任を果たすための体制整備としてスチュワードシップ委員会を設置しています。同委員会の委員長を CSO が務めるほか、代表取締役、取締役運用本部長が委員を務めることで、実質的なスチュワードシップ活動の実行と、そのための組織構築、人材育成に関する課題への取組みを推進しています。

当社は、自らのガバナンス体制、利益相反管理、スチュワードシップ活動等の改善に向けて定期的に自己評価を実施し、結果をホームページに公表しています。

【主な取組み】

当社では、スチュワードシップ委員会（委員長：CSO）、議決権行使委員会（委員長：取締役運用本部長）、専門部署であるスチュワードシップ推進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、設定した共通の対話テーマを中心に、企業と課題の認識共有を図るとともに、対話結果を記録して進捗状況を担当者および全社的に管理することで、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では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や社内への情報共有を通じて、最新の動向についてアップデートを図りました。月次のスチュワードシップ委員会や 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、スチュワードシップ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スチュワードシップに関する知見を高めました。

スチュワードシップ委員会は、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。

これらの組織的な取組みを通じて、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、サステナビリティの考慮に基づき、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。

【方針および考え方】

当社が「機関投資家向けサービス提供者」に該当する場合には、原則 2 に記載の利益相反管理体制に基づいて、適切に対応します。

【主な取組み】

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＞

スチュワードシップ活動中のエンゲージメントにおいては、これまでの対話を通じて得られた知見を活用し、投資判断や企業価値向上に資する対話のあり方について継続的に検討し、質と実効性の向上に努めます。その結果、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につなげることを目指します。議決権行使においては、行使後の検証などを含むプロセス全体の改善や、妥当性検証、議決権行使ガイドラインの見直し、ESG 課題に配慮した一貫性のある行使を引き続き行います。

以上