

# スチュワードシップ活動のご報告 2024年度

当社は、投資先企業の持続的成長、企業価値向上ならびに顧客・受益者の利益のために、投資先企業との目的を持った対話や、状況の把握等ならびに議決権行使を通じて、スチュワードシップ活動に取り組んでおります。

2014年8月に「『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》」の受け入れを表明し、当社ホームページに取組方針を開示しております。また、同コードの再改訂（2020年3月）に伴い取組方針を見直し、2022年4月にはスチュワードシップ活動の高度化を図るべく「スチュワードシップポリシー」を策定しております。

当社の「スチュワードシップポリシー」に基づく2024年度活動実績について、以下の通りご報告いたします。

スチュワードシップ活動の体制

2024年度における主な取組み

エンゲージメントについて

スチュワードシップ活動の枠組み

ESG投資商品の提供にかかる体制

アセットクラス毎のESG取組みについて

議決権について

2024年度スチュワードシップ活動の自己評価等

PRI年次評価について

# スチュワードシップ活動の体制

## 組織体制と利益相反管理体制

2024年度は以下の体制でスチュワードシップ活動を行っております。

### 組織体制

- 当社は、ESGをはじめとするサステナビリティ課題を、経営の最重要課題の一つとして認識し、経営会議や取締役会での取組みについて協議いたします。
- 責任投資やスチュワードシップ活動の具体的取組事項等を審議・報告する機関としての「責任投資委員会」や、スチュワードシップ活動を専担とする運用部「責任投資推進室」に加え、企画部「サステナビリティ推進グループ」によるワーキンググループなど全社員参加型の取組みも活用のうえ、ESG投資からサステナブルな事業運営まで、ESG要素を企業活動の全てに組み入れます。
- ESGへの取組みを通じて、お客様、投資先、環境社会など、あらゆるステークホルダーの皆様により良い価値提供ができるよう、さらなるガバナンス・体制強化に努めます。

### ガバナンス

- 責任投資に関しては、取締役会が監督し説明責任を担い、運用部長が責任投資の実施に対する責任を負っています。運用プロセスへのESG要素の組み込みおよび組み込みアプローチの発展、組織のスチュワードシップ活動など責任投資に関する目標は取締役会にて決定します。
- 運用資産にかかる責任投資やスチュワードシップ活動は運用担当者が中心となって実践し、その実践状況については「責任投資委員会」を通じて確認します。
- 「責任投資委員会」で審議された事項については、取締役会に報告します。

## 議決権行使における利益相反管理のプロセス

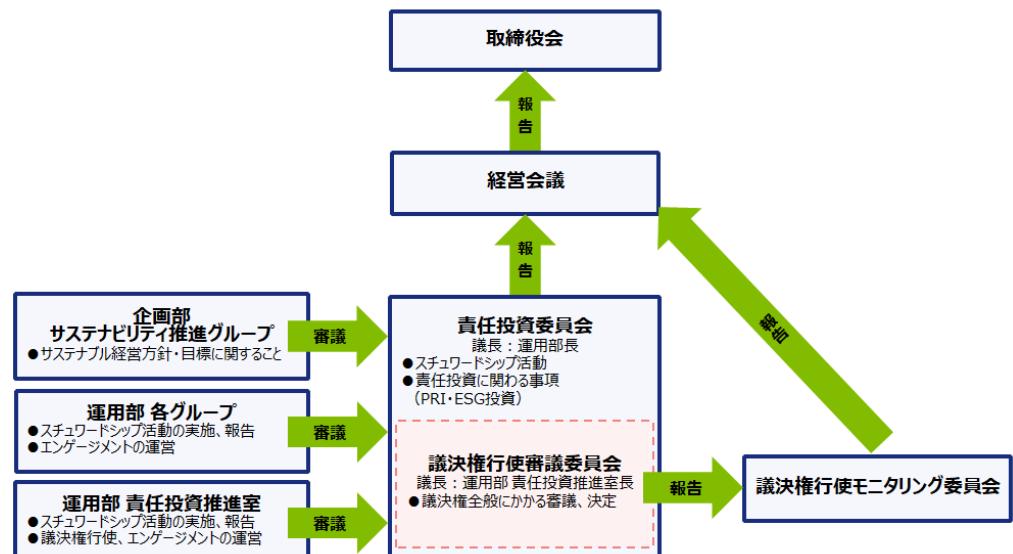
- 当社は、「利益相反管理のための基本方針」において、専ら顧客の利益のために職務を遂行しなければならない旨を規定しております。
- 利益相反のあるある銘柄※の議決権行使の際には、当社の議決権行使の基本方針が対応する場合はそれに従い、対応するものが無い場合には、外部の助言会社の助言に従い、判断を歪めることなく一貫した対応を行います。
- なお、利益相反のあるある銘柄※にかかる議決権行使につきましては、「議決権行使モニタリング委員会」にて確認するプロセスを導入しております。

※利益相反のあるある銘柄：当社のグループ会社およびその顧客(融資先、投資先等)、ならびに当社の業務上の関係者(顧客、販売会社)等を対象としています。

## スチュワードシップ活動にかかる組織図

スチュワードシップ活動全般についての組織体系は以下の通りとなっております。

【スチュワードシップ・コードにかかる取り組みフロー】



# スチュワードシップ活動の体制

## イニシアチブへの参画

当社では、下記イニシアチブへの参画を通じ、スチュワードシップ活動全般の高度化に努めております。



### 国連責任投資原則（PRI）

当社は、国連責任投資原則（PRI）の基本的な考え方に対する賛同を示すために署名会社となりました。今後も、ESG課題に対する取組みを受託者責任に即した形で検討・実践し、社会的責任を果たすとともに、更なる高度化を目指した不断の努力を続けます。



### 気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）

当社は、2022年12月、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）提言に賛同いたしました。TCFD提言に沿って、気候変動に関する財務的なリスクと機会の情報開示に努めます。



### Climate Action 100+

当社は、気候変動を優先的に取り組むべきサステナブル重要課題と認識しており、2022年1月、Climate Action 100+へ参画しました。温室効果ガス排出量の多い企業に対してグローバル投資家と連携してエンゲージメントを行うことで、気候変動の解決に努めます。



### Net Zero Asset Managers initiative (NZAMI)

当社は、2024年3月、2050年までに投資ポートフォリオの温室効果ガス排出量のネットゼロ実現を目指すNet Zero Asset Managers initiative (NZAMI) へ参画しました。2050年ネットゼロの実現を目指し、投資先へのエンゲージメント（対話）や、ネットゼロに沿う投資商品の提供、気候変動の重要性にかかる啓発・情報提供等に努めます。



### Asia Investor Group on Climate Change (AIGCC)

当社は、2024年3月、気候変動に関するアジアの投資家グループであるAsia Investor Group on Climate Change (AIGCC) へ参画しました。AIGCCは、気候変動と低炭素投資に関連するリスクと機会について、アジアのアセットオーナーと金融機関の間で認識を高め、行動を促すことを目的とするイニシアチブです。

# 2024年度における主な取組み

## Net Zero Asset Managers initiative (NZAMI)

- 当社は、2024年3月、Net Zero Asset Managers initiative (NZAMI) へ参画し、2050年ネットゼロの実現に向けた2030年中間目標として、「運用資産の約75%を対象にカーボンフットプリント（投資1単位当たり温室効果ガス排出量）を2019年比半減（50%削減）」を設定しました。
- 2030年中間目標達成に向けて、アセットオーナー等のお客様と協業しながら、責任投資の実践や投資先との対話、ネットゼロに沿う投資商品の提供、気候変動の重要性に係る啓発・情報提供などに取り組んでいます。
- また、温室効果ガス排出量削減インパクトの大きい企業を特定の上、脱炭素ビジネスへの移行に向けて、当該企業との気候変動問題に関する建設的な対話に一層力を入れています。

## 政策エンゲージメント

- 政策エンゲージメントは気候変動課題において重要な手段であり、当社はイニシアチブと協働して取り組んでいます。以下はその取り組みのひとつです。
- 投資家団体Investor Agenda\*が各国政府に向けて作成した気候危機に関するグローバル投資家声明に賛同し、署名しました。

声明概要	
目標	1.5°C目標に沿うGHG削減国家目標 (NDCs) の設定
政策	助成金、炭素価格メカニズム、適応計画、電力改革、化石燃料フェーズアウト、など
自然	自然・水・生物多様性課題への取組、企業によるTNFD開示の推進
開示	外部保証の対象となる財務報告書での、ISSB基準に沿った気候リスク開示義務化
新興国	気候変動緩和・適応のためのファイナンスの拡大



\*Investor Agenda：ネットゼロに向けたアクション促進を目指す投資家団体PRI、UNEP FI、CDP、IIGCC、AIGCC、IGCC、Ceresが創設

## ESG評価・データ提供機関のデューデリジェンス

- 当社は、金融庁の「ESG評価・データ提供機関に係る行動規範」における投資家への提言や、ESG投信に関する「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」等に基づき、ESG評価の正確性と質を確保するため、ESG評価・データ提供機関の検証と対話を取り組んでおります。
- 年1回以上、行動規範の賛同・遵守状況を確認し、必要に応じて対話を実施していきます。

# エンゲージメントについて

## エンゲージメントの考え方

お客様の中長期的な利益への貢献には、投資先企業が持続的に成長していること、投資先企業の事業活動を支える環境社会の持続可能性が保たれていることが重要であると認識し、その両方の実現を目指し、投資先企業との対話を行います。

投資先企業の経営戦略や財務戦略、ESG戦略（気候変動などグローバル課題や各社固有のマテリアル要因への対応等）、情報開示、成長フェーズなどを勘案し、適切に優先順位付けのうえ対話を行います。対話を通じて投資先企業をより正しく理解することで、企業価値評価を高度化し、投資判断や、議決権行使等に活かすことで、中長期的な投資リターンの改善を図ります。

投資先企業との直接対話に加え、議決権行使や、協働エンゲージメント、外部運用委託先との対話（投資先企業との間接対話）もひとつの手段として位置づけ、スチュワードシップ責任を果たすよう取組みます。

ESGをはじめとするサステナビリティ課題に立ち向かうためには、適切に外部連携のうえ、協働して取り組むことが重要であると認識しております。政策コンサルテーションや産官学フォーラムなどへの参加も含め、多様なステークホルダーとの対話に努めます。

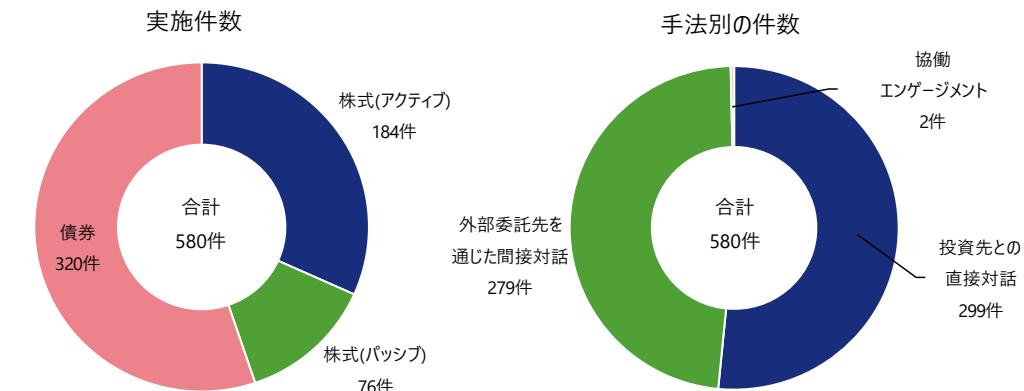
## エンゲージメントの実績 対象期間：2024/1~2024/12

2024年におけるエンゲージメント実績は右表の通りです。

テーマ別実施件数において個別集計しているESGテーマには、当社が「ESGストレーミント」において優先的に取り組むべきサステナブル重要課題として特定しているテーマも含まれます。

2024年は、2050年ネットゼロに向けた対応として、GHG排出量の多い投資先やカーボンフットプリントの高い投資先を特定のうえ、優先エンゲージ先を選定し重点的に対話を実施しました。

## 2024年 エンゲージメント件数

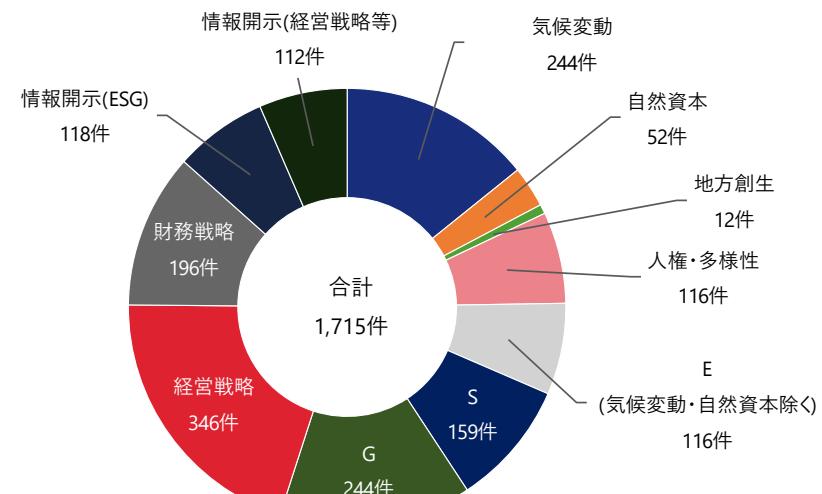


直接：投資先と直接面談を実施すること

間接：外部運用委託先等を通じて面談を実施すること

協働：「Climate Action100+」へ参画し、他機関投資家と協働で発行体と面談を実施すること

## テーマ別実施件数



一回のエンゲージメントで複数のテーマについて対話する場合があるため、重複計上しています。

# エンゲージメントについて

## 株式 エンゲージメント事例

以下に当社が行ったエンゲージメントの具体的な事例についてご紹介いたします。



### 非人道的兵器をテーマとしたエンゲージメント

#### 当社の課題意識

#### 非人道的兵器への対応

同社は家庭・業務用空調機器を製造するほか、化学製品や防衛関連システム、電子機器事業などを手掛けるグローバル空調機器メーカー。同社が製造に一部関与している白リン弾は国際条約で使用禁止となっているものではないが、広く非人道的兵器として認知されており、防衛省の使用目的に関わらず、製造関与しないことが理想。

#### 投資先企業からの回答

社長以下経営企画等も踏まえて投資家の要望について共有を実施。実現可能性について協議し始めた。加えて、最終納入先の防衛省に投資家から認識について共有。今後、新規受注は受け付けず既往受注分の生産をもって撤退することをサプライチェーンや顧客の同意の上、社内正式決定。

#### 評価・今後の方針

2023年9月から継続的なエンゲージメントを実施してきたこと結果として、望む回答を得られたことは高く評価している。新規受注終了については確認できたが、生産終了実績まで確認を実施したい。



### 資本効率改善をテーマとしたエンゲージメント

#### 当社の課題意識

#### 資本効率改善

同社は、オフィス機器および建築工具等の産業機器メーカー。現金および有価証券が総資産の約半数を占める財務運営が継続されている。加えて、有利子負債も僅少であるため、事業内容を鑑みても自己資本が過剰な状況と弊社では認識していた。当社認識を共有の上、資本効率改善施策や最適なキャピタルアロケーションの開示を提案。

#### 投資先企業からの回答

当初面談においては、「目標とするROEについては開示している」との回答であったが、面談を重ねるにあたって、バランスシートの考え方やキャピタルアロケーションの開示について前向きな姿勢に変わってきた。今回、発表した中期経営計画において、今後の投資計画を含めたキャピタルアロケーションを開示したほか、配当政策の変更および株主還元を拡充することを発表。

#### 評価・今後の方針

当社の提案を企業価値向上に資するものと捉えて中期経営計画において資本効率改善の具体的な施策やキャピタルアロケーションが示され、株主資本コストを意識した設備投資計画や株主還元方針が発表されたことは高く評価。株価としてもエンゲージメント開始依頼+67%上昇しており、今後も資本コストを意識した経営が継続的に行われることを期待したい。

# エンゲージメントについて

## 株式 エンゲージメント事例

以下に当社が行ったエンゲージメントの具体的な事例についてご紹介いたします。



### 気候変動をテーマとしたエンゲージメント

#### 当社の課題意識 GHG削減目標達成に向けた取組み

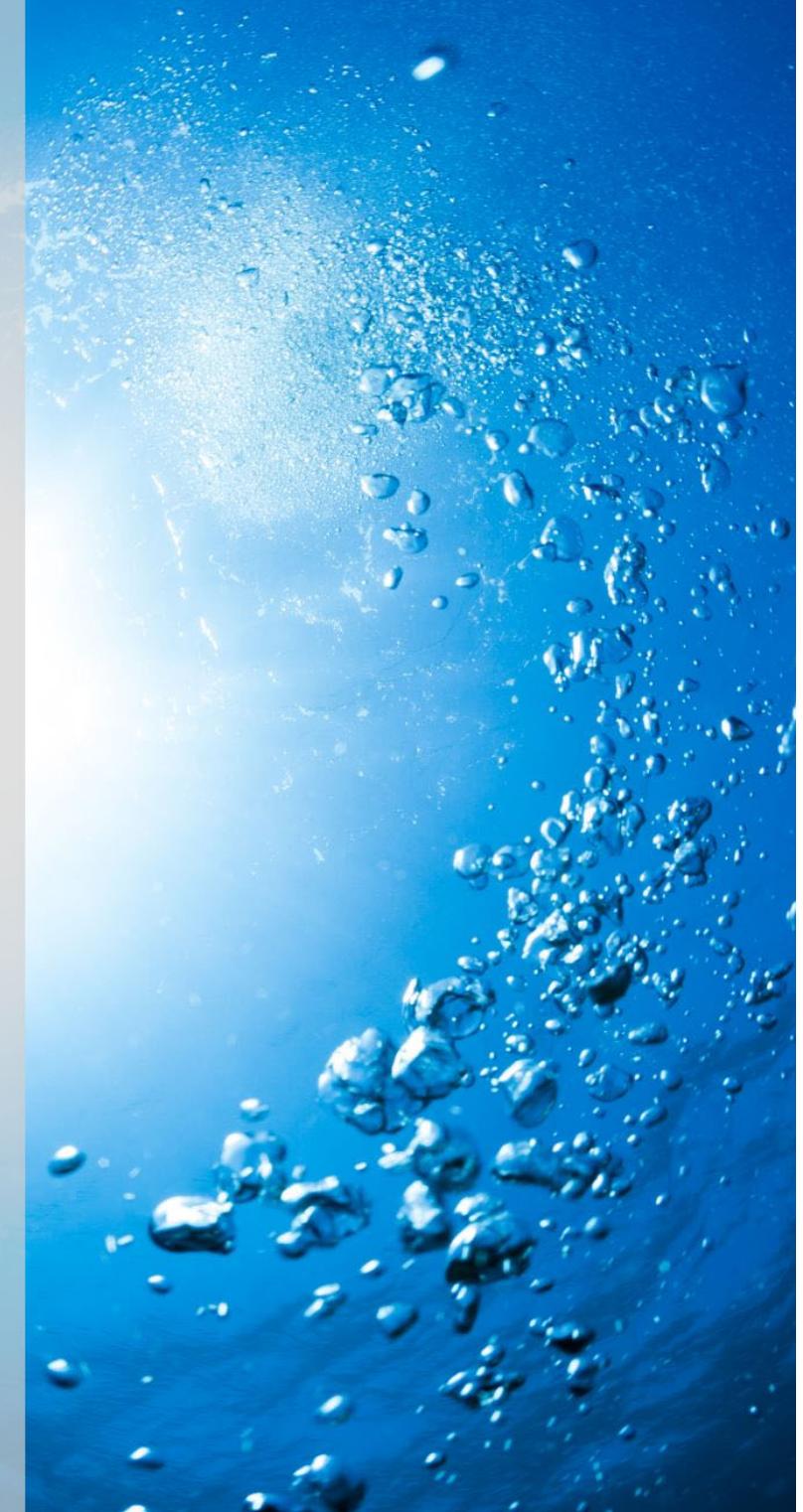
同社は、国内大手海運会社。GHG排出量削減目標について、国際海事機関（IMO）は設定する目標水準との整合性に加え、目標達成に向けた削減施策や進捗状況について確認したもの。また、ゼロエミッション燃料の使用割合増加や電力の再生エネルギー比率の拡大等の取組みについても確認。

#### 投資先企業からの回答

GHG排出量削減に向けた取組みは多角的に進めており、当面は移行期対応として重油からLNGへの切り替えを推進。2030年より先については、水素・アンモニアの活用を視野に入れているものの、サプライチェーン構築の問題が残っており、相応の時間を要すると考えている。SBTについては、海運業界の特性を踏まえた要件を設定するように事務局と意見交換を進めている。

#### 評価・今後の方針

同社が設定しているGHG削減目標は、IMO目標水準と整合していることに加え、各種施策により燃費効率改善を進めていることを確認しており、現時点で適切に取組んでいると評価。今後は、GHG排出総量の削減進捗を、情報開示の充実などと併せて確認していく方針。



# エンゲージメントについて

## 債券 エンゲージメント事例

以下に当社が行ったエンゲージメントの具体的な事例についてご紹介いたします。



### 資本効率改善をテーマとしたエンゲージメント

#### 当社の課題意識 | 資本効率改善

同社は、電源開発事業を営む企業。全社ROIC目標が5%と低水準に設定。信用力の観点からは、ROIC目標が過度に高すぎれば事業リスクが増大する懸念がある一方、低すぎる目標は不適切な投資や事業の温存を誘発するリスクがあると判断。

一部の安定的な事業分野では低ROICが許容される場合も考えられるため、当社は事業別のROIC目標水準が妥当かどうか、また将来的な金利上昇局面を見据え現行のROIC目標がその環境下でも適切に維持できる水準か、について確認。

#### 投資先企業からの回答

同社は現時点で事業別のROIC水準を開示していないものの、将来的な課題としてその開示や目標水準の見直しを検討していく意向を回答。

#### 評価・今後の方針

当社は引き続き、事業別ROIC目標の透明性向上を求めていく方針。具体的には、経営陣に対しセグメント別のROIC目標や実績の情報開示を働きかけ、資本コストやリスクに見合った目標設定となっているかモニタリングすることとした。



### 気候変動をテーマとしたエンゲージメント

#### 当社の課題意識 | GHG削減目標達成に向けた取組み

同社は、米大手電力・ガス会社。GHG排出量につき、同業他社対比で早期にスコープ1をネットゼロ化する目標を標榜。目標達成に向けては、ガス事業・蒸気事業での再生可能ガス・水素・地熱といった代替燃料の活用とその研究が不可欠と認識。代替燃料の活用・研究の足もとの進捗を確認するとともに、一層の取り組み拡大を申し入れ。

#### 投資先企業からの回答

GHG排出量削減に向けた代替燃料の活用・研究には力を入れており、州規制当局と協力してパイロットプロジェクトも立ち上げているところ。多くの代替燃料は、コストと安定供給に課題を抱えているものの、相対的に導入が容易な再生可能ガスの活用拡大を短期的には志向しつつ、他の燃料の活用についても長期的に研究を進めていく。各種の取り組みを通じて、設定したスコープ1のネットゼロ化目標を達成することにコミットしている。

#### 評価・今後の方針

同社が設定しているネットゼロ化目標の達成は、代替燃料のコストや安定供給に課題が残り、不確定要素の多さから実現可能性が明確に見通せていない状態だと評価。技術革新など同社単独で解決することが難しい事象も多く含まれるもの、代替燃料の活用・研究の進捗、その他の削減施策、情報開示の充実など、削減進捗状況と併せて確認していく方針。

# エンゲージメントについて

## 債券 エンゲージメント事例

以下に当社が行ったエンゲージメントの具体的な事例についてご紹介いたします。



### 気候変動をテーマとしたエンゲージメント

#### 当社の課題意識 | 事業戦略（電動二輪車）

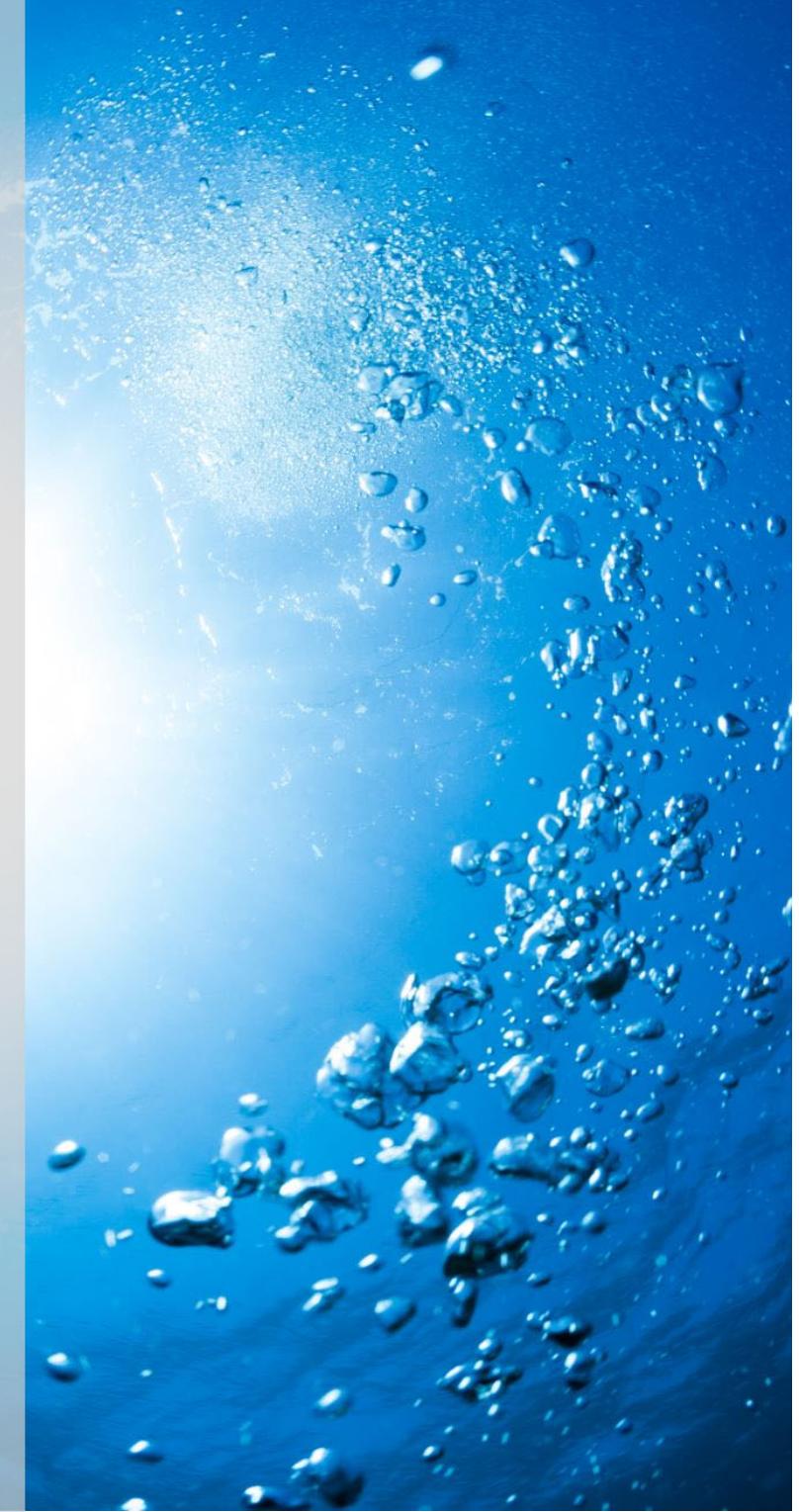
ASEAN市場では、低価格電動二輪車が急速に普及しており、四輪車市場についても中国や現地メーカーの電気自動車（EV）が充電インフラ整備や政府の支援を追い風にシェアを拡大。日本メーカーがかつて中国市場で直面した急激な変化がASEAN市場でも再現される懸念がある。こうした市場環境を踏まえ、当社は中国製電動二輪車に対する競争上の優位性の源泉や、今後の電動二輪車投入計画の詳細についてヒアリングを実施。併せて、充電インフラの標準化や相互利用の促進に向けた取り組み状況についても質問し、同社の戦略を確認。

#### 投資先企業からの回答

同社は、自社の二輪車製品が品質面において高い評価を得ていると説明。また、充電インフラに関しては、二輪車業界に限定されない形で標準化コンソーシアムに参画し、相互利用が可能なインフラ構築に向けた対応を、市場の電動化進展に対応しつつ競争力を維持・強化していく方針を回答。

#### 評価・今後の方針

現時点ではASEAN市場においてガソリン二輪車が主流であり、同社が航続距離・馬力・耐久性の面で一定の競争優位を維持していると評価。しかし、各国政府主導による電動化の流れは温室効果ガス（GHG）排出削減や大気汚染改善を追求する上で今後避けられないと考えられるため、引き続き、同社の戦略的な対応状況を継続的に確認することとし、必要に応じて建設的な対話を重ねていく方針。



# スチュワードシップ活動の枠組み

当社は、原則として受託財産に係る全ての運用資産に対し、ESG要素を運用プロセスへ組み込み、責任投資、スチュワードシップ活動を実施しています。

## スチュワードシップ活動の計画策定

- エンゲージメントのテーマ選定については、当社がESGステートメントで掲げるマテリアル課題に加えて、セクターおよび個社別のマテリアル課題を勘案し決定します。
- エンゲージメント対象企業の選定については、企業価値や投資額、ESG評価等を総合的に勘案し決定します。
- エンゲージメント計画については、責任投資委員会での協議を経て決定し、取締役会に報告します。

## スチュワードシップ活動の実施

- エンゲージメントについては、直接対話、間接対話、協働対話を通じて実施しております。
- 直接対話とは、投資先と直接対話する方法であり、投資先に対して価値ある情報提供を行うこと等を通じて、対話の質向上に努めています。
- 間接対話とは、外部運用委託先等を通じて対話する方法であり、定期的に外部委託先と意見交換する他、外部委託先の対話実施状況のモニタリングもします。
- 協働対話とは、Climate Action 100+等のイニシアチブへ参画し、他機関投資家等と協働で対話を実施する方法です。

## スチュワードシップ活動の報告

- エンゲージメントの実施状況を、四半期ごとに責任投資委員会に報告し、エンゲージメント計画の変更要否等について協議します。

## スチュワードシップ活動の評価および管理

- エンゲージメントで得られた情報を、投資先の企業価値評価やESG評価に反映し、運用の高度化および議決権行使に活用します。
- 繼続的なエンゲージメントが必要と判断した先については、マイルストン管理を実施し、投資先の課題に対する進捗状況をモニタリングします。

## 外部運用委託先に係るスチュワードシップ活動

- 外部運用委託先の選定およびモニタリングの際にESGの取組みに対する評価を実施するとともに、ESGやサステナビリティに対する委託先の多様な考え方や独自の取組みを尊重したうえで、委託先と定期的に対話します。
- 外部運用委託先とは、投資先のESG課題にかかる意見交換も実施しております。投資先のESG取り組みにかかる当社としての問題意識や考えを外部運用委託先と共有して意見交換することは、効果的なエンゲージメントに繋がると考えています。なお、投資先との面談実施や対話内容の決定は外部運用委託先が行います。
- 外部運用委託先との対話は、投資先との間接対話であると考えており、外部運用機関への委託運用を行う会社としての責任あるスチュワードシップ活動の一つだと考えています。

# ESG投資商品の提供にかかる体制

当社では、各国のESGプロダクト関連規制の動向をフォローのうえ、当社としてのESG投資商品の定義を設定し、ESG投資商品の認定から管理、モニタリングにかかるプロセスを設けることにより、お客様が安心して当社のESG投資商品に投資できるよう体制を整備しています。

ESG投資商品の定義は経営会議にて決定し、定期的に見直しや妥当性の確認をすることとしています。

ESG投資商品は、新商品等組成時会議(NPC)・経営会議での審議を経て認定し、そのESG効果については資産ポートフォリオ委員会(APC)、責任投資委員会において定期的に確認のうえ、お客様に情報開示しています。

ESG要素が投資意思決定に重要な役割を果たしていると判断される投資商品をESG投資商品として定義しており、ESG商品チェックリストとともに当定義に合致する投資商品であるか確認することとしています。

## ESG投資商品にかかるプロセス

ESG投資商品の定義  
設定・見直し  
@経営会議

ESG投資商品の認定  
(定義・チェックリスト)  
@NPC・経営会議

ESG効果の確認  
(ESG評価、GHG関連指標等)  
@APC・責任投資委員会

## ESG投資商品チェックリストでの確認ポイント（概要）

- 1 **目的**：投資リターンに加え、環境や社会の特性を促進することを企図し、
- 2 **手段**：それを実現するためにESG要素が投資意思決定に重要な役割を果たしており、
  - 全社方針としてネガティブスクリーニングやESGインテグレーション等を実施しているのみではなく、商品設計・戦略としてティルトやポジティブスクリーニング等の手法が組み込まれている
- 3 **結果**：環境や社会の特性が適切に計測・情報提供されている投資商品

# アセットクラス毎のESG取組みについて

## 株式アクティブ

### 基本的な考え方

サステナビリティ課題への対応は、  
長期的な企業価値の維持・向上に必須と認識

ESG評価を主要な柱の1つとして投資先企業評価に組み入れ、  
投資判断やポート管理を実施

### ESG 取組み

#### ESG課題特定

投資ストラテジー毎にマテリアル課題を特定し、独自のマテリアリティマップを整理します  
ガバナンス面については、企業努力で解決可能なガバナンス項目については重点的に確認し、個社評価へ反映します

#### 個社評価

独自のESGスコア、所在国に対するESGスコアを付与し、投資先選定に利用します  
ファンド特性に応じて、ESGスコアを勘案のうえ、目標株価へのプレミアム/ディスカウントを付与します

#### モニタリング

日次にてESGインシデントを確認します  
週次にて東証管理ポスト確認のうえ、必要に応じて投資判断に反映します  
年1回以上、投資先のESG評価見直しを実施します  
投資先について継続的なエンゲージメントが必要と判断する先に対しては、課題解決に向けてマイルストン管理を実施します

#### ポートフォリオ管理

資産ポートフォリオ委員会(APC)にて、ファンドのESGパフォーマンスを確認します(ベンチマーク対比のESG評価、GHG関連指標等)  
ESG投資商品は、月次-四半期にてKPIに応じた効果測定を実施します

### ストラテジー別マテリアリティマップ

ストラテジー	マテリアリティ	エンゲージメントテーマ
対市場型	株価の非効率性の発見	経営課題の共有
バリュー	企業の構造改革	企業価値向上に向けた取り組み コーポレート・ガバナンス（親子上場、政策保有株、等）
クオリティ	対市場型	サステナビリティ課題への取り組み 資本コストを上回る資本効率を達成する経営の持続性
中小型株	利益成長の持続性	社会課題解決による利益成長 資本市場との対話の深化

# アセットクラス毎のESG取組みについて

## 株式パッシブ

### 基本的な考え方

ESG要素を考慮したスチュワードシップ活動を行い、投資先の企業価値向上、ならびに株式市場全体の底上げを通じた、受託資産の中長期的な投資リターンの最大化を目的とします

### ESG 取組み

#### エンゲージメント

投資先において企業価値を創造する経営実現を目指し、資本効率改善、資本コスト低減、ESG要素等の観点から、中長期的な時間軸でエンゲージメントを実施します  
エンゲージメントの目的に応じて複数のアプローチ（①コーポレートバリュー・アプローチ、②テーマ・アプローチ、③リスク・アプローチ）を実施します

#### 個社評価

投資先の公開情報に加えて、エンゲージメントで得られた定性情報も踏まえて、個社評価を行います

#### モニタリング

投資先について継続的なエンゲージメントが必要と判断する先に対しては、課題解決に向けてマイルストン管理を実施します

### エンゲージメントのアプローチについて

#### アプローチ

#### エンゲージメントについての説明

##### テーマ・アプローチ

- 投資先の企業価値創造に着目し、『ROE – 資本コスト』で算出される
- 『エクイティ・スプレッド』の改善をテーマにエンゲージメントします

##### コーポレートバリュー・アプローチ

- 当社がESGステートメントで掲げるマテリアル課題を踏まえ、投資先の取り組み
- 状況を確認し、ESG課題の改善をテーマにエンゲージメントします

##### リスク・アプローチ

- 企業価値を毀損する恐れのある不祥事が発覚した投資先に対しては、不祥事の事実確認とともに再発防止策の定着状況を確認します
- 議決権で反対した投資先に対しては、反対理由を伝達するとともに、改善を促します

# アセットクラス毎のESG取組みについて

## 債券

### 基本的な考え方

サステナビリティ課題への対応は、  
特に長期的なソブリン・リスクに影響を与えると認識

分析・評価にESG要素を取り入れることで、総合的・長期的な視点を加え、  
投資判断やポート管理の高度化を志向

### ESG インテグレーション

#### ESG課題特定

ソブリン・リスクに影響を及ぼすマテリアル課題(15項目)を特定します  
独自のマテリアリティマップを整理し、短期、中期、長期の影響度も測定します  
年1回以上、更新・見直しを検討します

#### 国別評価

特定したマテリアル課題、NGFS気候変動シナリオ下のGDPへの影響に基づき、独自スコア(1.0～5.0、1.0が最高評価)とアウトルックを付与します  
原則として、最低評価先(スコア4.5以上)は投資不可とします

#### モニタリング

日次にてニュースフロー、ESGインシデント、外部ESG格付け変動を確認。必要に応じて、ESG評価を随時見直します  
年1回以上、ESG評価を定期見直します

#### ポートフォリオ管理

ファンド単位でESGエクスポージャーを確認(ESG評価、GHG関連指標等)します

### ESGスコア評価項目

E

- NGFSシナリオGDP変化
- 資源保全（鉱物）
- 資源保全（森林）
- 資源保全（水）
- 自然災害
- 大気環境

S

- 技術普及
- 研究開発・知識資本
- ビジネス環境
- 富の平等・格差
- 人的資本

G

- 民主主義
- 政治的安定性
- 司法刑事制度
- 汚職腐敗
- 政治の有効性

# アセットクラス毎のESG取組みについて

## クレジット

### 基本的な考え方

サステナビリティ課題への対応は、  
長期的な企業価値の維持・向上に必須と認識

ESG評価を主要な柱の1つとして投資先企業評価に組み入れ、  
投資判断やポート管理を実施

## ESG イン テグ レ ー ショ ン

### セクター評価

セクター別にマテリアル課題を特定し、独自のマテリアリティマップを整理しております  
半期セクターレビューにて、マテリアル課題の長期トレンドを確認し、セクター別アウトルックの付与、要注意セクターの特定を実施します

### 個社評価

セクター別マテリアル課題に基づくスコアリング、スクリーニング、エンゲージメント情報から独自スコア(1.0~5.0)とアウトルックを付与します  
原則、低評価先(スコア4.5以上)は投資不可とします  
ESG評価は、信用力評価の1項目として投資判断に反映します

### モニタリング

日次にてニュースフロー、ESGインシデント、外部ESG格付け変動を確認。必要に応じて、ESG評価を随時見直します  
年1回以上、ESG評価を定期見直します

### ポートフォリオ管理

ファンドのESGパフォーマンスを確認(ベンチマーク対比のESG評価、GHG関連指標等)のうえ、制約条件、分散等も踏まえ、  
ポートフォリオマネジメントに反映します



### NZAM独自ビュー構築

各種情報を用い、アナリストが独自ビューを構築



ディスクロージャー - Financial & Sustainability



MSCI MORNINGSTAR SUSTAINALYTICS



S&P Global Bloomberg  
Ratings



### NZAMマテリアリティマップをもとにスコアリング

E			S			G	
気候 変動	自然 資本	ビジネス モデル	人的 資本	社会的 責任	商品 品質	企業 行動	組織 設計
GHG 排出 対応	リスク 環境 汚染	自然 保全	…	有効 活用	…	サプライ チェーン	…
3	2	-	2	4	-	3	1

セクター評価  
セクター別マテリアル  
ESG課題の動向  
セクターアウトルック

カントリー評価  
債券Gによる  
国別ESG評価  
(国別スコアカード)  
の参照

スクリーニング  
懸念セクターへの  
該当有無の  
ネガティブチェック  
(規範型、ネガティブ)

エンゲージ実績  
対話テーマ、  
対話手法、  
対話内容の記録



発行体にかかる最終評価

**NZAM ESG Score**

1.0~5.0  
+  
アウトルック

# アセットクラス毎のESG取組みについて

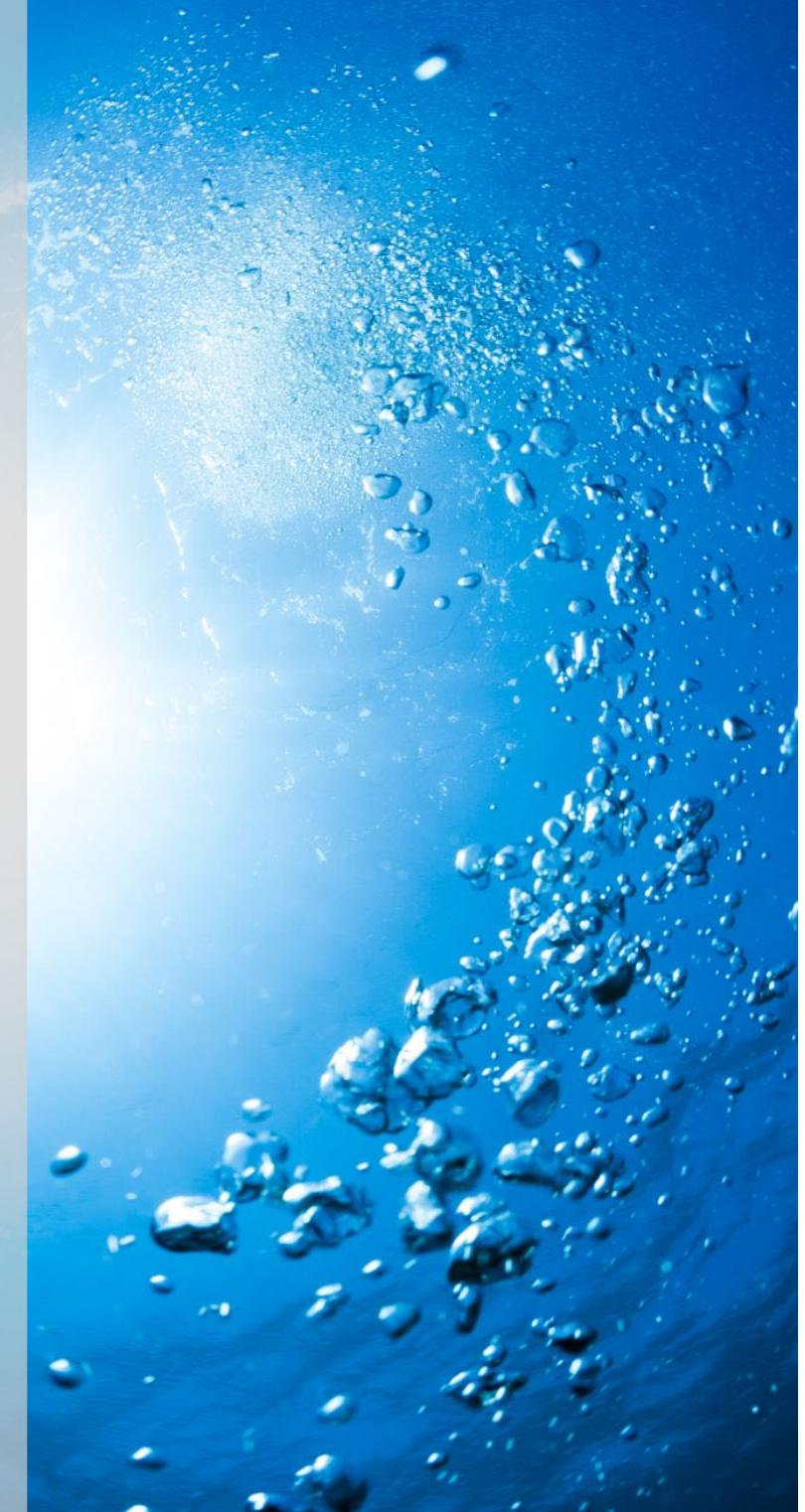
## オルタナティブ

### インパクトファンド投資

- リレーションを有する大手運用会社のインパクトファンドへの投資を主軸に、さらなる投資領域の拡大も目指します
- 投資については、通常のデューデリジェンスと並行してインパクト測定の考え方・手法を確認します
- 投資後については、定期的にインパクト創出状況をモニタリングします

### 協働イニシアチブ参加

- 2022年4月にプライベート・エクイティ分野のESGレポートинг標準化を目指すESGデータ・コンバージェンス・イニシアチブに参画しました
- 運用会社がそれぞれ独自の手法で取り組んでいる投資家向けESGレポートингについて、多数の投資家や運用会社が協働し、レポートинг項目等の標準化、質的向上を図ります



# 議決権について

## 議決権行使の基本方針

- 当社は、議決権行使に関する基本的な考え方として、受託資産としての株式にかかる権利の行使を株主価値増大という受益者の利益に貢献するために行います。
- 当社は、企業が株主利益を重視した経営を行うよう求めます。企業がより良い経営を実現するために努力し続ける限りは経営判断を尊重する一方、株主利益が損なわれる場合には改善を求めます。
- 当社は、企業が株主に対する説明責任を果たすべきと考え、企業活動に関して適時適切な情報開示を求めます。

## 議決権行使状況

- 個別企業、個別議案の議決権行使結果につきましても、当社ホームページにて開示しております。
- 2020年8月総会分から、議決権行使結果に加え、議案毎の賛否理由の開示を実施しております。
- 説明を要する議案の賛否判断については、個別開示とは別に開示しております。

## 議案毎の行使結果の集計結果（2024年1月～2024年12月）

会社提案議案への 議決権行使状況について	反対比率	議案数合計	反対数	前年反対比率
	8.8%	21,704議案	1,915議案	8.5%
会社機関に関する議案	反対比率	議案数合計	反対数	前年反対比率
取締役の選解任※1	8.0%	17,109議案	1,365議案	7.3%
監査役の選解任	17.9%	1,780議案	318議案	17.4%
会計監査人の選解任	12.2%	49議案	6議案	0.0%
役員報酬に関する議案	反対比率	議案数合計	反対数	前年反対比率
役員報酬※2	8.3%	711議案	59議案	9.0%
退任役員の 退職慰労金の支給	86.8%	76議案	66議案	88.1%
資本政策に関する議案	反対比率	議案数合計	反対数	前年反対比率
剰余金の処分	0.6%	1,403議案	9議案	0.6%
組織再編関連※3	28.3%	46議案	13議案	12.5%
買収防衛策の 導入・更新・廃止	100.0%	40議案	40議案	100.0%
その他資本政策に 関する議案※4	17.1%	35議案	6議案	10.8%
定款に関する議案	反対比率	議案数合計	反対数	前年反対比率
定款に関する議案	7.3%	454議案	33議案	10.3%
その他の議案	反対比率	議案数合計	反対数	前年反対比率
その他の議案	0.0%	1議案	0議案	該当議案なし
株主提案議案への 議決権行使状況について	賛成比率	議案数合計	賛成数	前年賛成比率
	25.2%	365議案	92議案	28.9%

※1 原則的に子議案(候補者)ごとの賛否等の件数を集計

※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、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

# 議決権について

## 議決権行使結果の概況

- 2024年の株主総会における議決権行使状況は、集計対象の議案総数(個別議案)が21,704議案となりました
- 会社提案議案に対しては1,915議案に反対(反対比率8.8%)し、株主提案議案に対しては92議案に賛成(賛成比率25.2%)しております。

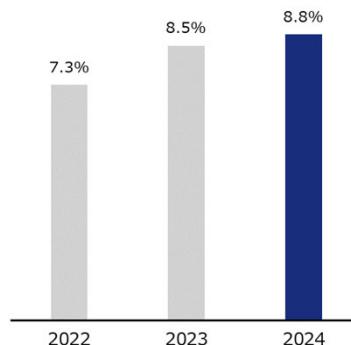
議案	概要
取締役選任 監査役選任	<ul style="list-style-type: none"><li>不祥事に対して責任のあると判断される場合、社外取締役比率や女性取締役不在など取締役会の構成に問題があると判断される場合、反対しております</li><li>社外取締役・社外監査役の選任議案において独立性が確保されていないと判断される場合、取締役会の出席率が低い場合、反対しております</li></ul>
退任役員の 退職慰労金の支給	<ul style="list-style-type: none"><li>社内役員への支給について、退職慰労金額が開示されていない場合や社外役員が含まれる場合の退職慰労金支給にかかる議案等について、反対しております</li></ul>
買収防衛策導入・更新	<ul style="list-style-type: none"><li>株主価値向上について具体的かつ適切な説明が不十分と判断される買収防衛策について反対しております</li></ul>
株主提案	<ul style="list-style-type: none"><li>役員報酬の個別開示、資本コストの開示、顧問・相談役の廃止を求める議案については、ガバナンス向上の観点から賛成しております</li><li>気候変動に係る議案については、株主価値向上の観点に加え、対象企業の取組状況や、企業行動への制約度合い等を勘案し、賛否を判断しております</li></ul>

# 議決権について

## 議案毎の行使結果の集計結果（過去3年推移）

### 会社提案

反対比率は下図の通りです。  
詳細は右記参照。



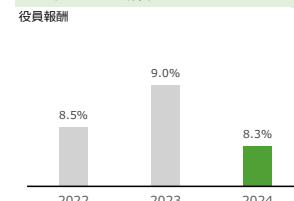
### 会社機関に関する議案（反対比率、以下同様）



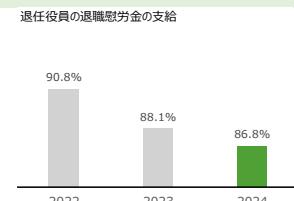
### 監査役の選解任



### 役員報酬に関する議案



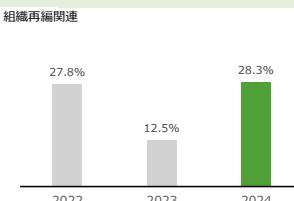
### 退任役員の退職慰労金の支給



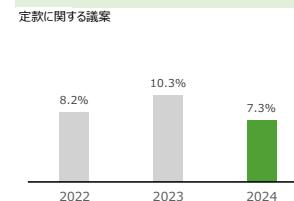
### 資本政策に関する議案



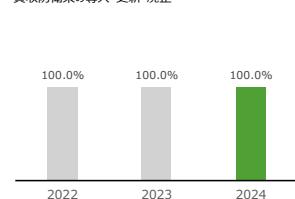
### 組織再編関連



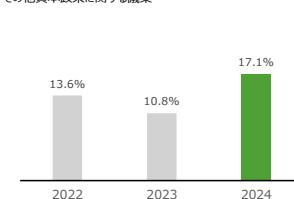
### 定款に関する議案



### 買収防衛策の導入・更新・廃止

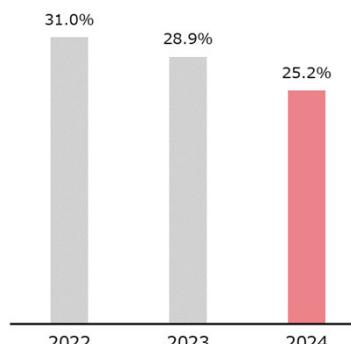


### その他資本政策に関する議案



### 株主提案

賛成比率は下図の通りです。



### 参考

#### 外国企業に対する議決権行使結果 2024年1～12月

	会社提案	株主提案	合計
賛成	20,492	326	20,818
反対	1,297	457	1,754
合計	21,789	783	22,572
反対比率	6.3%	58.4%	7.8%

# 議決権について

## 主な説明を要する議案（重要な議案）についての賛否判断

7203 | トヨタ自動車

株主総会開催日：2024年6月18日

### 【議案概要】

株主提案者は、同社の気候変動に係る渉外活動とパリ協定との整合性について情報開示を充実させたことは評価する一方、投資家の期待に対しては依然として不十分でありレビュー・リソースが懸念されるため、一段の情報開示を求める議案を提案しました。

### 【賛否判断】

NZAMでは、渉外活動をパリ協定に整合するよう透明性を高めるべきとの趣旨については必要な対応と捉えておりますが、同社の気候変動に関する渉外活動や情報開示については充実が図られていると評価しております。特に2023年度の気候変動政策に関する渉外活動の開示の中で、パリ協定に整合した渉外活動へのコミットメント表明を行っており、既に十分な対応がなされていると捉えられることから、株主提案に反対としました。

3205 | ダイドーリミテッド

株主総会開催日：2024年6月27日

### 【議案概要】

株主提案者は、同社業績が営業赤字となっていること等を指摘しており、業績改善が急務であるとして現経営陣の大幅刷新のため、6名の取締役選任議案を提案しました。

### 【賛否判断】

NZAMでは、会社側が取締役会を刷新する取締役選任議案を提案していること、業績改善に向けた中期経営計画を公表していること等を踏まえると、一定の対応はなされていると捉えており、会社提案候補者に賛成、株主提案候補者に反対としました。

3549 | クスリのアオキホールディングス

株主総会開催日：2024年8月16日

### 【議案概要】

同社のストックオプションが取締役会決議にて導入されていることから、株主提案者はガバナンス面で改善が必要であるとして、一部の取締役について解任を求める議案を提案しました。

### 【賛否判断】

NZAMは、本ストックオプションの設計が大幅な希薄化が伴うため議決権行使の基本方針に抵触するうえ、導入目的や意図、必要性など株主に対して十分な説明がなされていない点を踏まえた場合、少数株主利益の観点から問題があると判断し、株主提案に賛成としました。

# 2024年度スチュワードシップ活動の自己評価等

日本版スチュワードシップ・コードの各原則につきまして、以下の通り自己評価を行い、各原則に照らして、概ね適切な活動を実施したと評価しております。

## 原則1 方針の策定と公表

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。

受託者責任に則した形で当社が取組むべき方針として、「ESGステートメント」および「責任投資ポリシー」を、ホームページにおいて開示しております。また、「スチュワードシップポリシー」の中で、各原則への取組方針についても同様に、ホームページにおいて開示しております。

スチュワードシップ活動については、定期的に「責任投資委員会」に報告することとしております。委員会においては、当社のスチュワードシップ活動の高度化、実効性向上の観点から協議を行っております。

今後につきましては、スチュワードシップ活動全般に対する一段の高度化が必要であるとの考えのもと、会社全体で取組むべき事項と位置付け、引き続きスチュワードシップ活動の高度化に努めてまいります。

## 原則2 利益相反の管理

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。

当社ホームページにて公表している「利益相反管理のための基本方針」に基づき、利益相反の可能性がある行為の特定および管理を実施しております。

議決権行使においても、利益相反の可能性のある銘柄については、判断を歪めることなく一貫した対応を行っております。また、「議決権行使モニタリング委員会」において当社が行う議決権行使にかかる利益相反管理のモニタリングを行うことにより、内部牽制機能を果たしております。

方針策定および運営の両面で適切な対応を実施していると評価しております。

## 原則3 投資先企業の状況把握

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。

ファンドマネージャー・アナリストにおいて、投資先企業の経営層やIR担当部署との面談を実施し、企業の事業環境、事業戦略や業績動向などの財務情報の継続的な把握に努めております。また、ESG要素の運用プロセスへの組み込みなど非財務情報の活用にも取組み、適切に状況把握を行ったものと評価しております。

## 原則4 エンゲージメント(対話)

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。

当社のファンドマネージャーおよびアナリストは、投資先企業の持続的成長、企業価値向上のために、投資先企業との面談等を通じて、投資先企業との認識の共有を運用戦略に応じて図るよう努めました。

投資先企業の持続可能性と環境社会の持続可能性の両面から対話を行いました。

「Climate Action100+」に参画、他投資家と協働することにより、投資先企業と質の高いエンゲージメントを実施することとなり、また当社におけるエンゲージメントの高度化にも繋がる取組みと評価しております。

運用部各グループは、ESG要素を組み入れた運用プロセスを含めたフレームワークを作成しております。その中で、エンゲージメントにかかる方針も定めており、投資先企業のESG課題解決に向け、実効性のある対話の実施に努めております。

# 2024年度スチュワードシップ活動の自己評価等

日本版スチュワードシップ・コードの各原則につきまして、以下の通り自己評価を行い、各原則に照らして、概ね適切な活動を実施したと評価しております。

## 原則 5 議決権行使と結果公表

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。

議案内容に応じて、議決権行使審議委員会において審議、議決権行使モニタリング委員会において議決権行使の適切性の確認を受けることにより、行使判断の透明性を確保しております。

議決権行使の賛否結果については、個別議案毎に賛否開示することに加え、対外的に説明が必要と判断する議案については、賛否を問わず判断理由について別途開示しております。

これらの取組みにより、本原則に則った適切な対応が行われていると評価しております。

## 原則 6 顧客・受益者への報告

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すべきである。

「スチュワードシップポリシー」、および議決権行使結果の開示を通じて、顧客・受益者に対する情報提供を当社ホームページにおいて実施しております。

スチュワードシップ活動の取組実績と自己評価については、毎年当社ホームページにおいて公表しております。

顧客・受益者に対する情報提供の充実は当社課題の一つと認識しておりますので、情報開示の充実に努めてまいります。

## 原則 7 スチュワードシップ活動のための体制構築と自己評価・公表

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。

スチュワードシップ活動の高度化のため、「スチュワードシップポリシー」を策定し、活動状況については責任投資委員会を通じて確認することで、PDCAサイクルを実行しております。

サステナビリティへの取り組みに関する研修や e ラーニング等の社内研修を実施し、サステナビリティに関する組織的な取組み強化を図りました。

上記の取組を継続的に実施することにより、引き続きスチュワードシップ活動の実効性を高めるよう努めます。

# PRI年次評価について

## 2024年PRI年次評価にて5つ星獲得

PRI\*による2024年の年次評価（2024年度の活動を主に対象とする評価）において、当社が評価対象となる全8項目中5項目で最高評価となる「5つ星」を獲得しました。



PRI年次評価は、PRI事務局が、各署名機関が提出するレポートを基に、責任投資の実施状況などを対象項目ごとに5段階で評価するものです。

\*PRI : Principles for Responsible Investmentの略。国連の提唱により2006年に策定された、環境・社会・企業統治（ESG）における諸課題を投資の意思決定プロセスに反映させること等を定めた原則。当社は2020年に同原則へ署名。

### 当社のPRI年次評価（2024年）概要





農林中金全共連アセットマネジメント株式会社