

スチュワードシップ活動レポート

(2020年4月)



大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management

目次

スチュワードシップ委員会からのメッセージ	2
I. スチュワードシップ活動	3
1 スチュワードシップ・コードとは	3
2 当社の方針	4
3 スチュワードシップ活動の体制	5
4 当社のスチュワードシップ活動の歴史	6
5 運用プロセス・リサーチ体制	7
6 利益相反管理	9
7 社外イニシアチブ	10
II. エンゲージメント活動	11
1 エンゲージメント活動の体制	11
2 エンゲージメント活動の方針	12
3 エンゲージメント活動の状況	13
4 アナリストが行う「建設的な対話」	15
5 ガバナンス・ミーティング	17
6 エンゲージメント・ミーティング	18
7 エンゲージメント活動の具体事例	19
III. 議決権行使の状況	21
1 当社が目指す「議決権行使」	21
2 議決権行使方針の主要な変更点	21
3 議決権の行使結果	22
4 議決権行使プロセス	23
IV. ESG	25
1 ESGに関する取り組み	25
2 ESG投資について	27
3 ESGとSDGs	28
V. スチュワードシップ活動の更なる向上について	29
1 自己評価	29
2 重点項目	30

スチュワードシップ委員会からのメッセージ

当社は、2006年5月に「国連責任投資原則（PRI）」に署名、2014年5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》」の受け入れを表明するなど、継続してスチュワードシップ活動に積極的に取り組んで参りました。コアビジネスである資産運用業務を通じ、投資先企業の価値向上ならびに持続可能な社会の実現に貢献することは、当社の責務であると考えております。2020年1月には、ESGに対する考え方を明確化すべく、「ESG投資方針」を公表いたしました。

当社のスチュワードシップ活動は、主に、「調査部の企業調査アナリスト」、「コーポレートガバナンス担当者」（調査部スチュワードシップ・ESG推進課）、「エンゲージメント・チーム」（企業調査アナリストとファンドマネージャーで構成）の三主体で行っております。各々の領域を深掘りしつつ、情報を共有する「三位一体のアプローチ」は、当社のスチュワードシップ活動における特徴の一つとなっています。

また、パッシブ・エンゲージメントについても当然の責務であると考えており、昨年度からパッシブ運用の対象インデックス採用企業に対して、弊社のスチュワードシップ活動内容等を送付させていただくことで、対話の第一歩とする取組みを行っています。

2019年1月以降におけるスチュワードシップ活動の主な内容は以下のとおりです。エンゲージメント活動については、投資先企業との対話内容が、財務やガバナンスだけでなく、環境(E)、社会(S)やSDGs目標といった非財務分野に拡大する傾向があり、そうした変化に取り組むべく、三主体での協働、情報共有といった連携を更に深めました。また、議決権行使については、行使結果の個別開示を継続するとともに、コーポレート・ガバナンスに対して求められる内容の変化や、投資先企業との対話によって得られた知見に基づき、2019年3月及び10月に、「議決権の行使に関する方針」の見直しを行いました。

日本版スチュワードシップ・コードは、機関投資家が、投資先企業との間で、その事業内容や事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な「目的を持った対話」（エンゲージメント）などを通じて、企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図ることを期待しています。

当社は、今後もスチュワードシップ活動の強化に努め、お客様の中長期的な利益、および社会の持続可能性の向上に取り組んでまいります。

60th
Anniversary

お客様への感謝の気持ちを込めて
積み重ねてきた信頼を

より良い未来へつなぐ

大和アセットマネジメントは、2019年に60年という節目を迎えました。
今後も皆様に最も信頼され、選ばれる資産運用会社を目指し努力を重ねてまいります。

I. スチュワードシップ活動

1. スチュワードシップ・コードとは

スチュワードシップとは

スチュワードシップ（Stewardship）とは、財産を管理することを任された者の責務のことです。

すなわち、投資信託委託会社、投資顧問会社などの機関投資家が委託された資産を運用管理するにあたっての受託者責任とも言えます。

スチュワードシップ・コードとは

スチュワードシップ・コード（Stewardship code）とは、機関投資家が、対話を通じて企業の中長期的な成長を促すなど、受託者責任を果たすための原則です。

もともとは、英国で機関投資家に対する行動規範が策定され、それを模範として日本でも「『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」といいます）が策定されました。

スチュワードシップ責任とは、本コードにおいて、「機関投資家が、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な『目的を持った対話』（エンゲージメント）などを通じて、当該企業の企業価値向上や持続的成長を促すことにより、顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図ることを意味する。」とされています。

また、スチュワードシップ責任を果たすための機関投資家の活動を「スチュワードシップ活動」と言います。

「日本版スチュワードシップ・コード」

投資先企業の持続的成長を促し、顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図るために、

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。
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。
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。
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。
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。
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。
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。

2. 当社の方針

スチュワードシップ責任に対する当社の取り組み方針

当社は、2014年5月に本コードの受け入れを表明し、その後「スチュワードシップ責任に対する当社の取り組み方針」を発表いたしました。また、2017年5月の本コード改訂の受け入れを、引き続き表明しています。

「スチュワードシップ責任に対する当社の取り組み方針」（概要）

運用業務においては、投資信託の約款等に定める運用の基本方針等に沿って、それぞれの運用目的に沿った運用目標を最大限達成するように努め、受託者責任（忠実義務、善管注意義務）を遂行することを第一義と考えております。

スチュワードシップ責任を果たすための活動についても、このような運用業務の一環として位置付け、これを遂行いたします。

建設的な対話については、投資先企業の企業価値向上に資するとの視点から、重点的に対話を深めるべきと考えられる観点を抽出した「投資先企業との建設的な対話の方針」を定め、当方針の下、対話を積極的に行っております。

保有株式の議決権については、投資先企業の企業価値向上、持続的成長に資するべく行使する、という基本姿勢に基づいた「議決権の行使に関する方針」を策定し、当社自身の判断により議決権を行使いたします。

なお、企業との対話、または議決権の行使を目的に、株式の売買または保有の継続はいたしません。

このようなスチュワードシップ活動を通じ、投資先企業の企業価値向上、持続的成長に寄与することにより、当社は運用業務における受託者責任と合わせて、企業としての社会的責任をも果たしたい、と考えております。

詳細は、下記をご参照ください。

https://www.daiwa-am.co.jp/company/managed/guideline_01.pdf

投資先企業との建設的な対話の方針

後述の「Ⅱ. エンゲージメント活動」をご参照ください。

議決権の行使に関する方針

後述の「Ⅲ. 議決権行使の状況」をご参照ください。

ESG投資方針

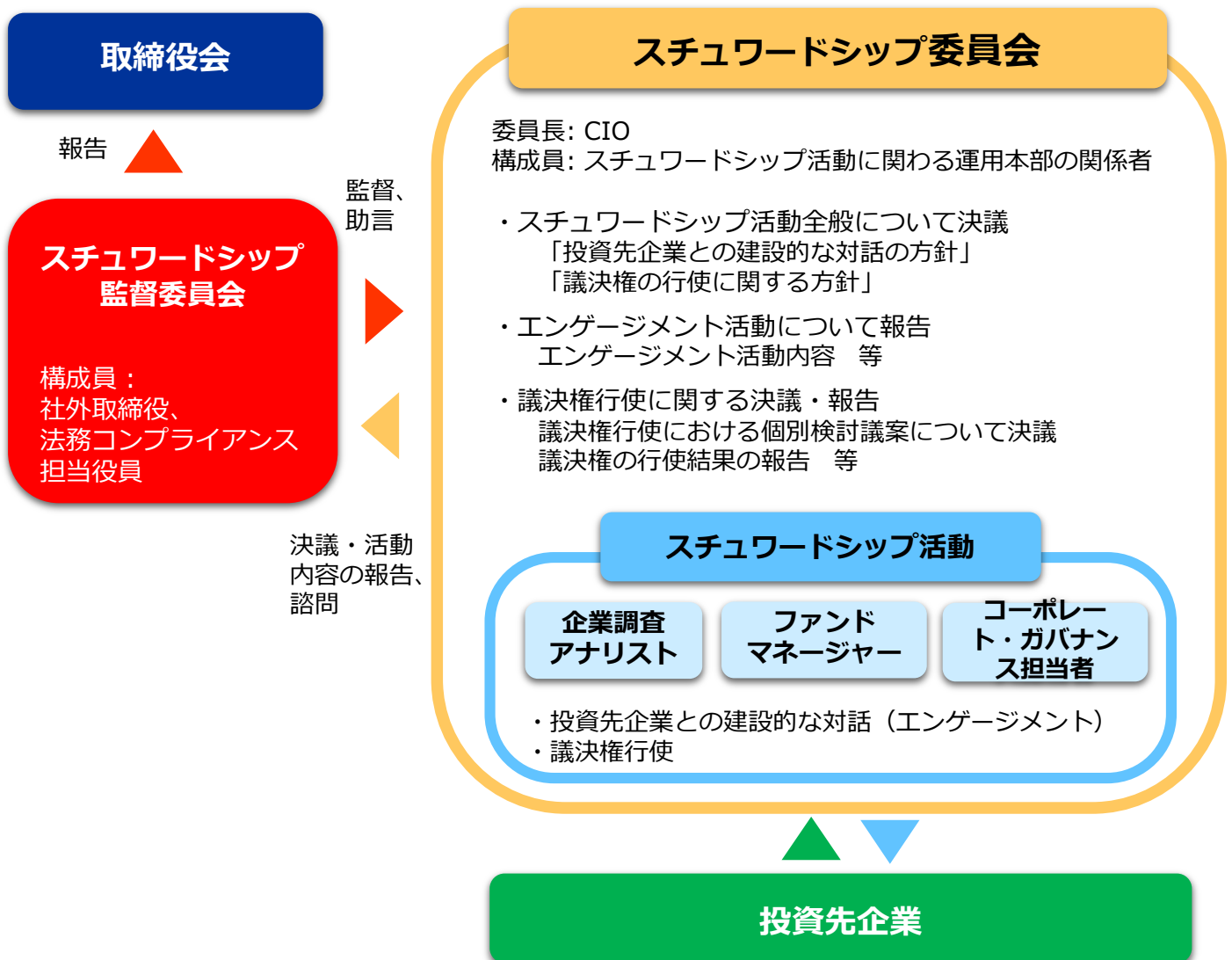
後述の「Ⅳ. ESG」をご参照ください。

3. スチュワードシップ活動の体制

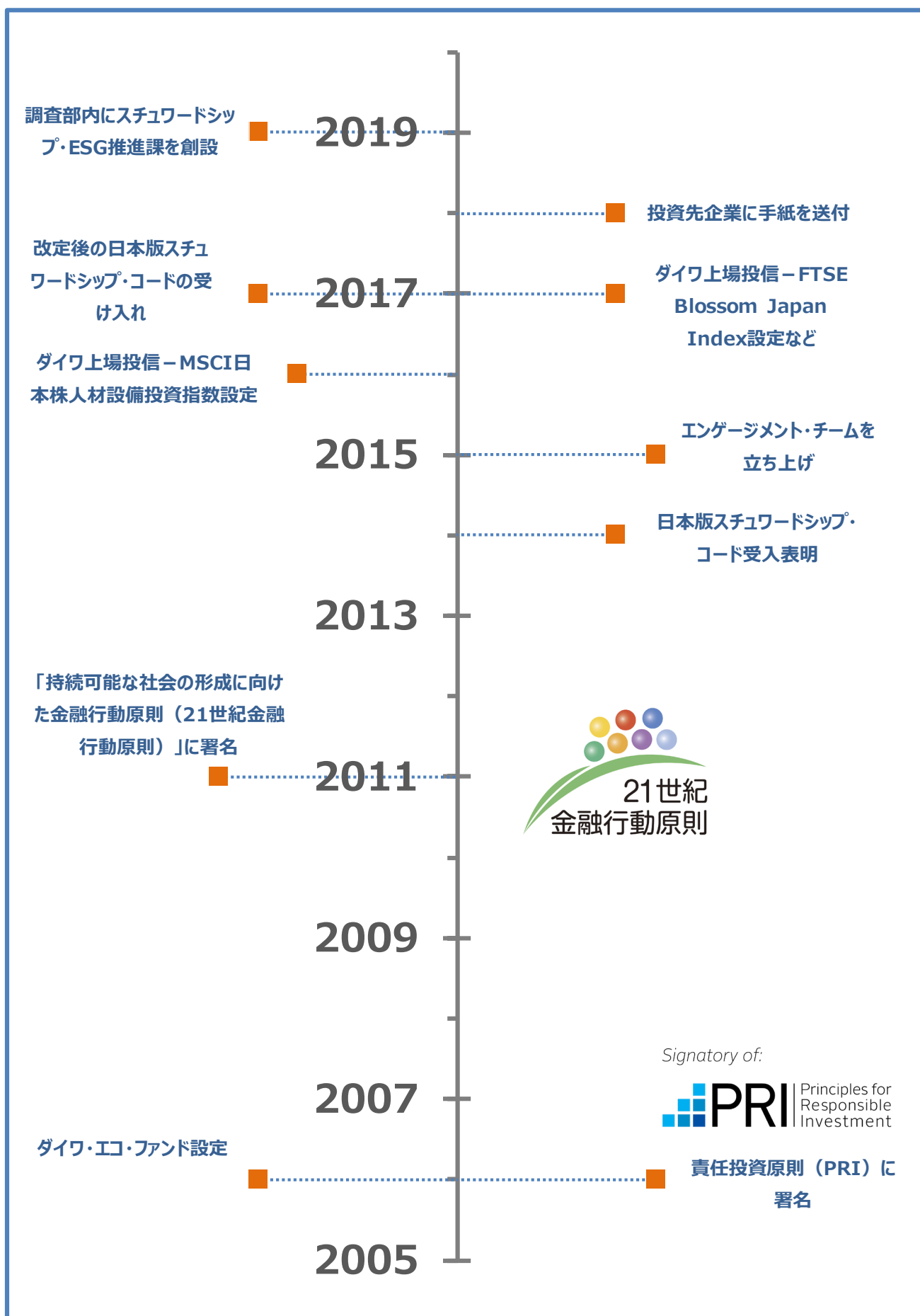
当社のスチュワードシップ活動については、経営と運用の分離の観点から、CIO（Chief Investment Officer）の統括の下、スチュワードシップ活動に関わる運用本部の関係者で構成される「スチュワードシップ委員会」での審議を経て、組織的に運営しています。

また、社外取締役と利益相反管理統括責任者である法務コンプライアンス担当役員で構成される「スチュワードシップ監督委員会」が、スチュワードシップ活動全般を監督し、取締役会への報告や必要に応じてスチュワードシップ活動の改善の勧告等を行う体制としています。

スチュワードシップ監督委員会は、委員長および構成員の過半数を社外取締役とすることで、経営に対して独立性を担保し、牽制機能を果たす体制としています。



4. 当社のスチュワードシップ活動の歴史



Ⅰ 5. 運用プロセス・リサーチ体制

株式や債券を投資対象とする投資信託では、株式や債券の売買の判断は、それぞれの投資信託の運用方針に基づき、パフォーマンスの向上に資することを最優先して行います。そのためには、株式や債券を発行している団体（以下、「企業等」と言う。）の価値を見極めることが必要であることから、当社自らがリサーチ活動を行っております。企業との対話は、主にその一環として行います。

Ⅰ ファンドの運用プロセス

金融商品取引所上場株式等

- ・ 企業調査アナリスト等によるリサーチ
- ・ 各ファンドの運用方針によって投資対象銘柄をスクリーニング

投資対象銘柄

- ・ 企業調査アナリスト等による個別企業や投資環境のリサーチ
- ・ ファンドマネージャーによるリサーチ

組入候補銘柄

- ・ ファンドマネージャーによる組入銘柄の選定

ポートフォリオ構築

- ・ **投資先企業との建設的な対話（エンゲージメント）**

投資先企業等の企業価値向上、持続的成長

↓
ファンドのパフォーマンス向上

リサーチ体制

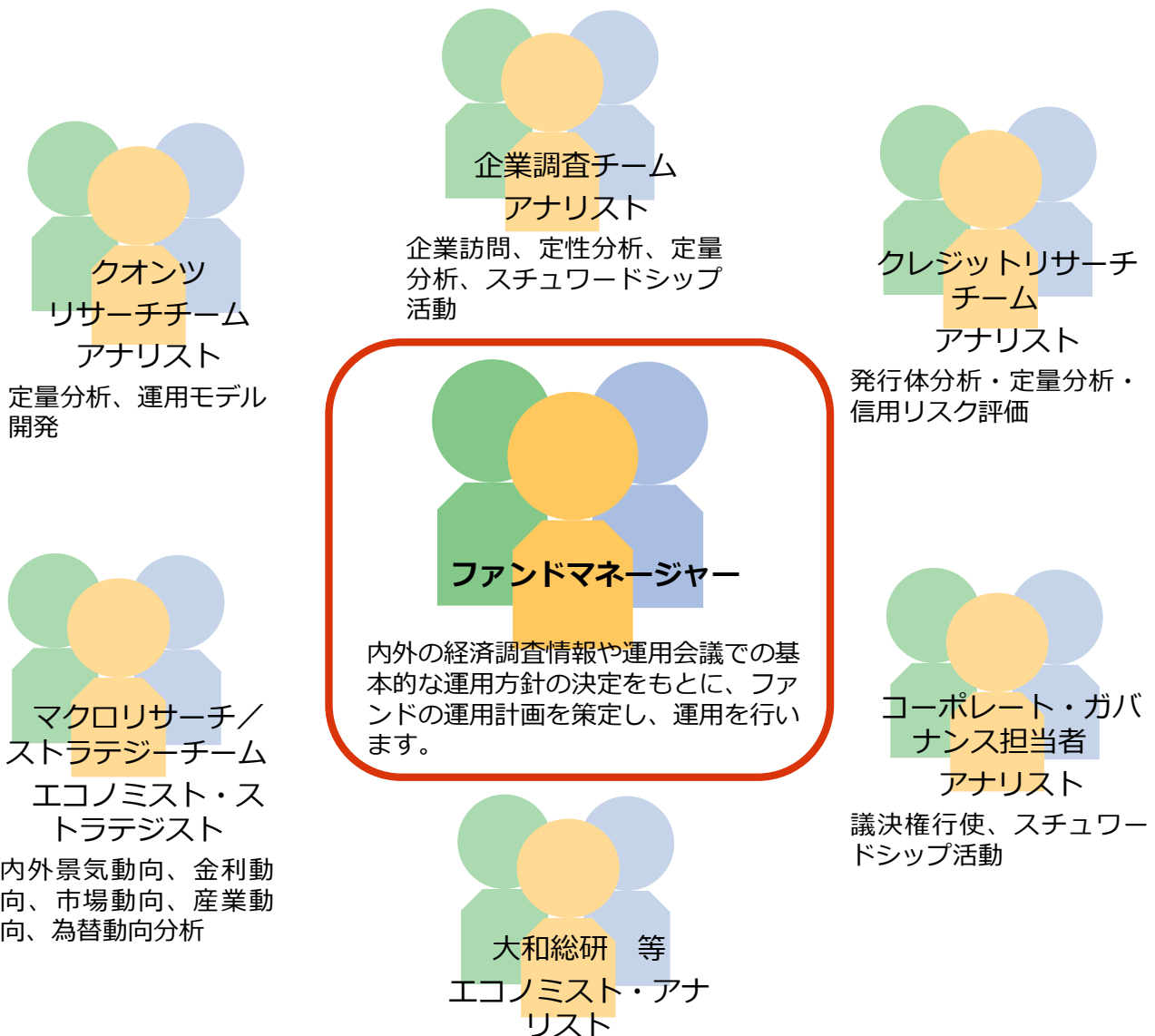
当社は従来より、投資先企業に関するリサーチは、資産運用業者にとっての核心的業務のひとつと考え、社内外の情報網を活用して情報を常時、幅広く収集し、企業の状況の把握に努めてまいりました。

社内の企業調査アナリストは、自らの企業訪問による直接対話をベースに企業や業界の情報を収集し、定性・定量の両面から分析を行っております。中長期的な観点で企業分析を行う場合、財務情報に加え、環境（E）、社会（S）、ガバナンス（G）に関する情報が重要であると認識しており、自らの調査活動による状況把握に取り組んでおります。

また、企業価値に影響を与える、景気、産業、金利、為替等の内外経済動向や株式市場動向等の外部環境についても、エコノミスト、ストラテジストが調査、分析をしております。

株式や債券の運用を担当するファンドマネージャーも、社内の情報データベースの活用、企業調査アナリストとの意見交換に加え、自らも可能な限り企業を訪問するなどの直接対話により、投資先企業の状況把握に努めております。

また、コーポレート・ガバナンス担当者が、全ての投資先企業について、議決権行使の判断に必要な情報を収集するとともに、必要に応じて、コーポレート・ガバナンスに関する投資先企業との対話活動も行い、情報の精度を高めるよう努めております。



6. 利益相反管理

利益相反管理方針

当社は、資産運用のプロフェッショナルとして、フィデューシャリー・デューティーを果たすとともに、企業理念に掲げる「お客様第一主義」の精神のもと、日々の業務を遂行しております。当社は、大和証券グループの一翼を担う資産運用会社として、資産運用業務を行うにあたっては、当社または大和証券グループ各社とお客様との間で利益相反が生じる可能性があることに留意しております。このような状況を踏まえ、当社では、お客様の利益が不当に害されることを防止するため、利益相反の可能性のある取引等を管理する体制を整えております。

当社は、お客様に安心して当社のファンドをご利用いただけるよう、「利益相反管理方針」を策定し、その概要をウェブサイトで公表しております。

詳細は、下記をご参照ください。

<https://www.daiwa-am.co.jp/company/policy/interest/index.html>

議決権行使における利益相反管理

議決権行使における利益相反管理は下記のとおりです。

スチュワードシップ委員会は、当社と資本関係を有する企業（大和証券グループ本社等関連会社）や営業上の関係を有する企業（当社投資信託の販売会社およびその親会社）に対する議決権行使を、利益相反が生じ得る特定の場合として管理します。これらの企業の議案のうち、当社の賛否判断基準において「個別に検討する」と定められている議案にあつては、外部の専門機関の助言に従って議決権を行使することにより、利益相反の排除と、行使判断の中立性を確保します。但し、当該助言内容の信頼性に問題があるなど、当該助言に従うことが適切でないと判断される場合は、スチュワードシップ委員会において独自に賛否を決定することとします。この場合、議決権行使前に監督委員会に対し適切でないと判断した経緯および理由ならびにスチュワードシップ委員会での個別審議の内容および賛否判断を報告することで、利益相反の排除と中立性の確保に努めます。なお、必要に応じて、スチュワードシップ委員会における個別審議または賛否の決定の前に、監督委員会の助言を受けることができるものとします。

詳細は、下記をご参照ください。

https://www.daiwa-am.co.jp/company/managed/guideline_03.pdf



7. 社外イニシアチブ

PRI

国連責任投資原則（「Principles for Responsible Investment」(PRI)）は、機関投資家が投資の意思決定プロセスや株式等の保有方針の決定に際して、E S Gの視点を組み込み、受益者のために長期的な投資成果を向上させることを目的とした国際的原則です。

同原則は、2006年に、国連環境計画・金融イニシアチブ(UNEP FI)と国連グローバル・コンパクトが中心となって策定しました。

当社は、PRIの趣旨に賛同し、2006年5月の公表後、速やかに署名しました。

PRIの年次評価（2019年）

2018年の活動を評価対象とした、2019年PRIアセスメント（年次評価）の主要項目の結果は以下の通りです。「エンゲージメント」について最高評価A+を得るなど、高い評価を獲得しています。



	評価
戦略とガバナンス（総合評価）	A
上場株式における責任投資への統合状況	A
上場株式におけるアクティブ・オーナーシップ	A
エンゲージメント	A+
議決権行使	A

Signatory of:



21世紀金融行動原則

持続可能な社会の形成に向けた金融行動原則（21世紀金融行動原則）は、環境省の中央環境審議会の提言に基づき、環境省を事務局、国内の幅広い金融機関をメンバーとする「日本版環境金融行動原則起草委員会」が起草した原則です。

同原則は、国内の金融機関が、世界の環境・社会問題を解決し、持続可能な社会を形成するために必要な責任と役割を果たすための行動指針として策定されました。

当社は、同原則の趣旨に賛同し、2011年11月の原則公表後、速やかに署名しました。



Ⅱ. エンゲージメント活動

Ⅰ. エンゲージメント活動の体制

当社は、エンゲージメント活動を、調査部の企業調査アナリスト、調査部スチュワードシップ・ESG推進課、エンゲージメント・チーム（調査部の企業調査アナリストと戦略運用部のファンドマネージャーにより構成）という3つの主体により実践しています。それぞれが担当する部門を深掘りしつつ、各主体間で連携をとりながら活動を行う体制としています。

エンゲージメント活動の種類	主な活動	担当部署
アナリストが行う「建設的な対話」	・企業調査アナリストによる企業価値、事業戦略、ESG等に係るリサーチ活動の一環として行う対話	調査部 企業調査チーム
ガバナンス・ミーティング	・投資先企業とのコーポレート・ガバナンス、議決権行使を主なテーマとしたミーティング ・パッシブ・エンゲージメント	調査部 スチュワードシップ・ESG推進課
エンゲージメント・ミーティング	・アクティブ運用ファンドでの保有比率が高く、中長期での投資を行っている投資先企業とのミーティング	エンゲージメント・チーム （調査部および戦略運用部で構成）



Ⅱ. エンゲージメント活動の方針

当社は、企業価値の向上や持続的成長に資する対話を行うことを目的に「投資先企業との建設的な対話の方針」（以下「対話の方針」といいます。）を2014年6月に公表しています。

その後、エンゲージメント活動を積み重ねていく中で得られた知見や、スチュワードシップ・コードの改定、コーポレートガバナンス・コードの改定などから投資先企業と対話すべき内容は変化しており、2018年11月に見直しを行いました。

以下が、対話の方針の全文です。

「投資先企業との建設的な対話の方針」

当社は、受託者責任を遂行するため、その一環として、投資先企業（投資先企業及び投資候補先企業を指します。以下同じ。）と建設的な対話を行います。建設的な対話では、投資先企業の状況の的確な把握と認識の共有に努めるとともに、投資先企業の持続的価値向上に資するよう、以下の観点を重視します。

経営戦略に対する観点

- ・ 企業理念や経営方針の背景となる考え方と全社的浸透に対する取り組み
- ・ 事業領域の決定や経営資源の配分に関する考え方
- ・ 持続的な成長、およびROEの中長期的な向上に向けた取り組み
- ・ 資本コストに関する考え方、および資本コスト低減に向けた取り組み
- ・ 資産構成、負債・資本構成に関する考え方、およびその達成に向けた取り組み

投資家との対話・情報開示に対する観点

- ・ IRに関する基本的な考え方
- ・ 適時、公正な情報開示に対する取り組み
- ・ 中長期的な視点での対話や情報開示に関する取り組み
- ・ 多様な部門との対話の機会提供に向けた取り組み

企業統治に対する観点

- ・ 取締役会の構成に関する考え方
- ・ 社外取締役の独立性についての考え方
- ・ 買収防衛策についての考え方
- ・ 不祥事の予防、および発生時の対応に関する取り組み
- ・ 企業統治の実効性を高めるための取り組み

環境・社会に対する観点

- ・ 企業活動が環境や社会に与える影響についての考え方
- ・ 環境や社会の変化が企業価値に与える影響についての考え方
- ・ 人材の育成や人材の多様性に関する考え方や取り組み

なお、当社は、投資先企業との対話に際して、未公表の重要事実を含む法人関係情報の提供を働きかけることは一切ありません。万が一それらに該当する情報を取得した場合は、当該企業に対して当該情報の速やかな公表を促します。また、当社は、法人関係情報の取得の有無を検証するため、投資先企業との対話を音声として記録することを原則としています。なお、当該音声記録は当社コンプライアンス部門が適切に管理します。

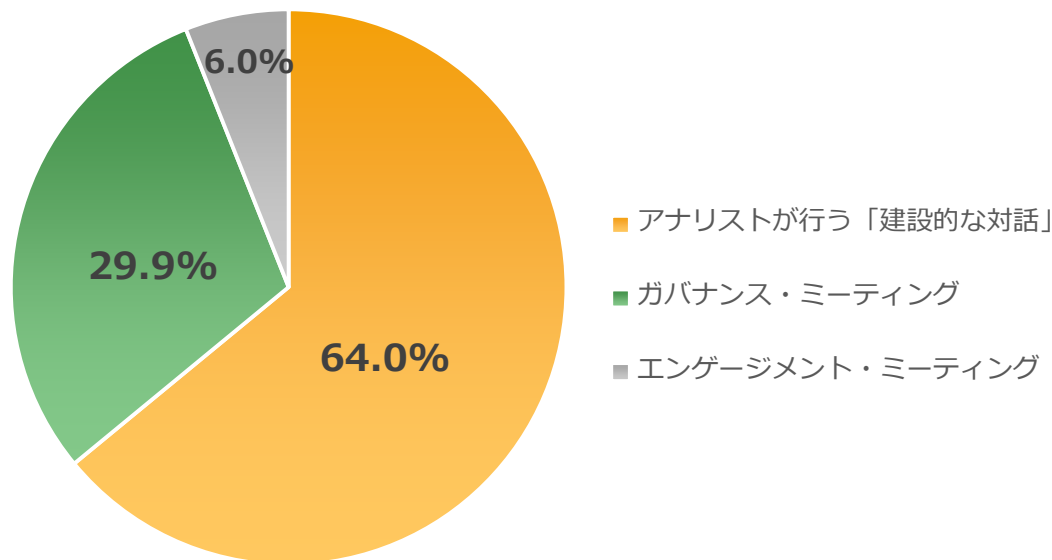
上記は弊社ウェブサイトでも公表しています。

https://www.daiwa-am.co.jp/company/managed/guideline_02.pdf

3. エンゲージメント活動の状況

直接対話によるエンゲージメント活動

当期は、約500社と直接対話の機会を持つエンゲージメント活動を行いました。エンゲージメント活動の種類ごとによる内訳は、以下のとおりです。



※当期：2019年1月～2019年12月（以下、同様）

パッシブ・エンゲージメント

当社が運用する投資信託は、近年のETF残高の伸長により国内株式インデックスファンドの割合が増えています。インデックスファンドの投資先企業に対してのエンゲージメントに関しても、受託者責任の観点から積極的な取組みが当然視されると考えています。しかし、例えばTOPIX採用銘柄数は2,100社を超えるため、対象企業数が多いことから、効率的かつ効果的な対話手段が必要となります。

当社では、昨年より、国内株式インデックスファンドの投資先企業すべてに対して、当社の「議決権の行使に関する方針」やスチュワードシップ活動報告等を送付させていただいております。

当期は、投資先企業約2,200社に対して、直近に改訂した「議決権の行使に関する方針」や「ESG投資方針」等を送付させていただきました。当社のスチュワードシップ活動をご理解いただくとともに、対話の第一歩となればと考えています。

年間の活動状況

各主体による年間のエンゲージメント活動の状況は、以下のとおりです。



アナリストが行う「建設的な対話」

アナリストが行う「建設的な対話」は、通常のアナリスト活動の一環として行っているため、投資先企業の決算発表後を中心に行っています。

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
決算発表 集中期間												
建設的な対話												



ガバナンス・ミーティング

ガバナンス・ミーティングは、主に株主総会の集中時期以外に行っています。株主総会は6月が一番多く開催され、6月単月では毎年約1,700社の投資先国内企業に対して議決権を行使しています。議決権行使方針は、ガバナンス・ミーティング等で得られた知見や、コーポレート・ガバナンス等に関する状況の変化に対応すべく、随時、見直しを行っています。

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
株主総会 集中期間												
ガバナンス・ミーティング												
議決権行使方針の改定検討												



エンゲージメント・ミーティング

エンゲージメント・ミーティングは、可能な限り対象先企業の社長をはじめとする経営トップと対話していることから、年間を通して行っています。

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
エンゲージメント・ミーティング												

4. アナリストが行う「建設的な対話」

概要

当社の企業調査アナリストは、通常のアナリスト活動の一環として、企業価値の向上や持続的成長に資するためのスチュワードシップ活動（アナリストが行う「建設的な対話」）を行っています。アナリストは、総員14名（2019年12月末時点）で、「製造業」、「非製造」の2チーム体制をとっています。

「建設的な対話」の実践にあたっては、共通の基盤・ツールとして、(a) 基本的姿勢・アナリスト活動の基盤となる知識をまとめた「アナリスト・ハンドブック」、(b) 企業の経営戦略について分析した「経営戦略参考事例集」、(c) 企業を中長期的な視点から定性的に評価した「定性評価」、(d) 中長期的な企業のフェアバリューを求める「長期企業価値モデル」を作成、活用しています。

アナリストは、「アナリスト・ハンドブック」や「経営戦略参考事例集」を踏まえ企業分析を行い、それを基に中長期的な視点での企業価値の向上や持続的成長に向けた「建設的な対話」を行います。その対話の結果を当該企業の「定性評価」や「長期企業価値モデル」によるフェアバリュー算出に反映させます。

更に、「定性評価」や「長期企業価値モデル」によるフェアバリューを新たな対話の素材とし、その対話を基に「アナリスト・ハンドブック」や「経営戦略参考事例集」の見直しと追加を行います。「建設的な対話」の積み重ねと4つの基盤・ツールの充実を継続的なサイクルで行っていくことで、アナリストの調査活動、スチュワードシップ活動のレベルアップを図っています。

調査部が行う「建設的な対話」と基盤・ツール



(a) アナリスト・ハンドブック

当社のアナリストとして踏まえておくべき基礎的な知識や認識に関してまとめたもので、2015年9月に第1版を作成し、2018年12月に第3版改訂を行いました。スチュワードシップ・コードやコーポレートガバナンス・コードに至る背景、ROE（自己資本利益率）や資本コストについて注意すべき点、ESGについての考え方、企業との対話において踏まえておくべき点など、アナリスト活動の基盤となる点について認識を共有するために活用しています。

(b) 経営戦略参考事例集

中長期的な視点で企業を評価するにあたっては、企業の経営戦略を的確に把握・評価する必要があります。そのため、アナリスト間で経営戦略に関する勉強会を定期的に行っています。そこでの題材を中心として、経営戦略に関するアナリストの調査・分析資料を「経営戦略参考事例集」としてまとめ、アナリストが企業と対話を行う際の参考資料としています。改訂は随時行っており、直近の改訂では、経営戦略の失敗事例やESG投資拡大の潮流を踏まえてE、Sに関する事例を新規に組み込むとともに、幅広い観点から建設的な対話に有益と思われる事例を追加しました。この事例集は、エンゲージメント・チームが行うエンゲージメント・ミーティングにおいても活用されています。

|(c) 定性評価

業績予想など、定量面の企業評価とともに、定性面を中心とした企業評価も「定性評価」として継続的に行っています。中長期的なスパンで、経営戦略的な観点から、成長性、収益性、継続性、財務戦略、ESG、IR（投資家向け広報）の6項目に関して3段階で評価しています。なお、成長性に関しては、経営戦略、市場成長性、シェア、ビジネスモデルの4つに細分化して評価しています。当期においては、約300社を評価対象としています。

|(d) 長期企業価値モデル

中長期的な視点での企業価値算定の精緻化を目標として、2017年4月から本格的に活用しています。企業価値評価の手法である「残余利益モデル」に基づいて、長期の企業価値（＝フェアバリュー）を算出しています。算出にあたって、(c)「定性評価」の財務戦略、ESG、IRの優劣で資本コストを変化させており、「定性評価」が優れていると資本コストが低くなり、企業価値が高まるようになっていきます。アナリストは、ファンドマネージャーに対し6カ月をターゲットとした企業の投資判断（レーティング）と目標株価の提示を行っていますが、その際にも長期企業価値モデルによるフェアバリューを参考にしています。

| 活動の状況

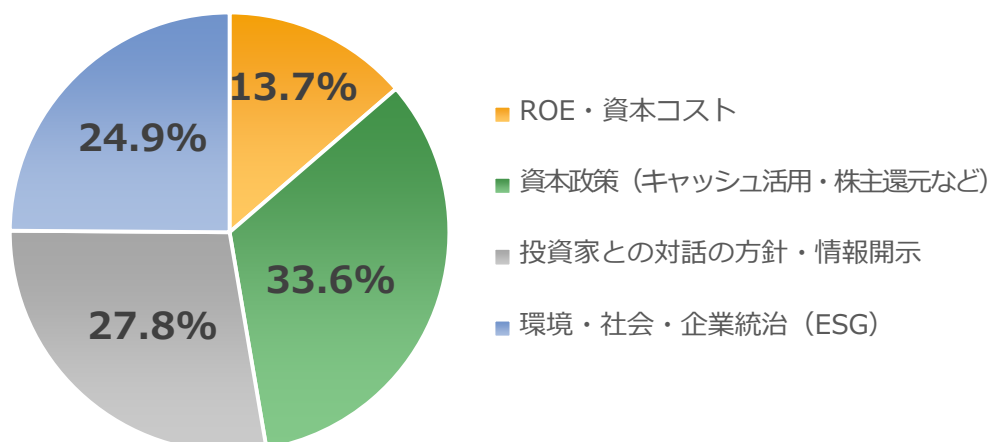
当期は、アナリストが行う「建設的な対話」を約300社と行いました。

「建設的な対話」は、主に(a) ROE・資本コスト、(b) 資本政策、(c) 投資家との対話の方針・情報開示、(d) ESGに内容を分類することができます。

分類ごとの内訳は、以下のとおりです。

分類	当期件数
ROE・資本コスト	61
資本政策（キャッシュ活用・株主還元など）	150
投資家との対話の方針・情報開示	124
環境・社会・企業統治（ESG）	111

(注)一回のミーティングで複数の観点から対話をする場合があるため、重複計上しています。



5. ガバナンス・ミーティング

概要

投資先企業のコーポレート・ガバナンスや議決権行使を主なテーマとしたミーティングについては、調査部スチュワードシップ・ESG推進課5名（2019年12月末時点）を中心に活動しています。

スチュワードシップ・ESG推進課では、投資先企業について、議決権行使の判断に必要な情報を収集するとともに、投資先企業との対話の中で、議決権行使の方針やコーポレート・ガバナンスに関して企業に期待する事項について説明し、当該企業と認識の共有を図っています。

近年、ガバナンス・ミーティングの対話内容が、議決権行使に関する事項やガバナンス体制にとどまらず、中長期の収益性や事業環境などに広がるが増えてきました。そこで、2019年10月にアナリストとの連携緊密化によりスチュワードシップ活動を強化・深化させるため、スチュワードシップ・ESG推進課を運用企画管理部から調査部に移管しました。この組織改編に伴い、従前にも増してアナリストおよびエンゲージメント・チームとの連携が可能になりました。

活動の状況

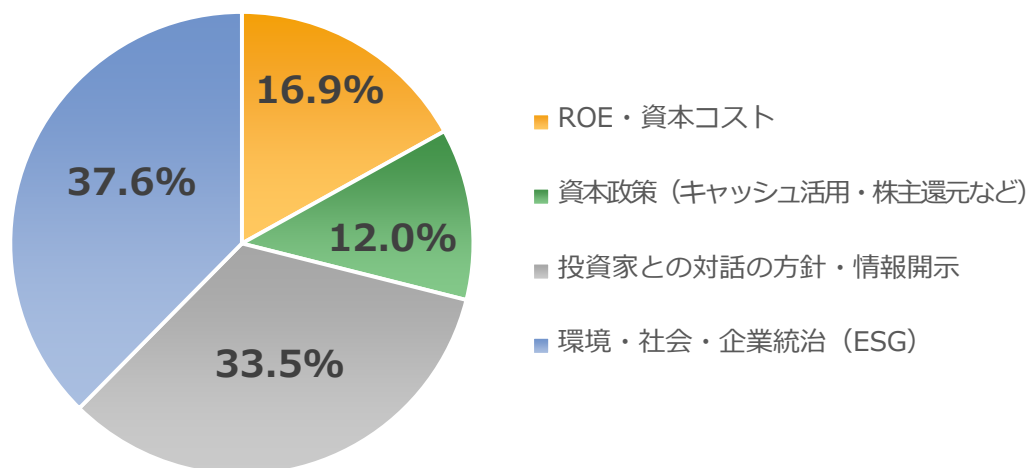
当期は、ガバナンス・ミーティングを約130社と行いました。

ガバナンス・ミーティングは、主に(a) ROE・資本コスト、(b) 資本政策、(c) 投資家との対話の方針・情報開示、(d) ESGに内容を分類することができます。

分類ごとの内訳は、以下のとおりです。

分類	当期件数
ROE・資本コスト	41
資本政策（キャッシュ活用・株主還元など）	29
投資家との対話の方針・情報開示	81
環境・社会・企業統治（ESG）	91

(注)一回のミーティングで複数の観点から対話をする場合があるため、重複計上しています。



6. エンゲージメント・ミーティング

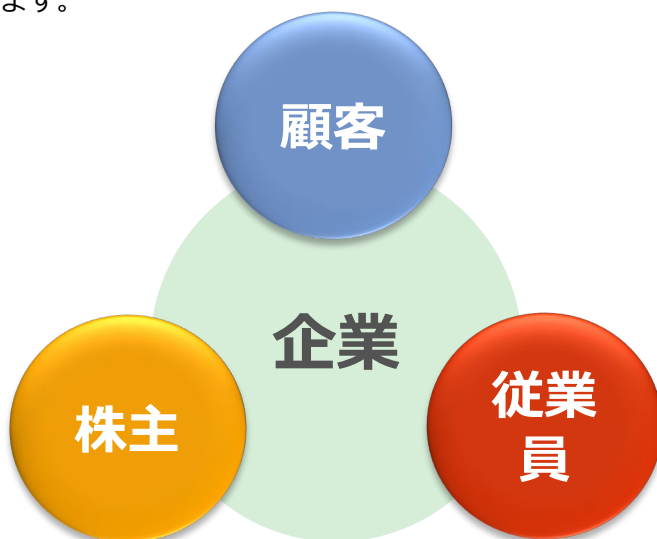
概要

日本版スチュワードシップ・コードの受け入れを踏まえて、2015年6月から、アナリストとファンドマネージャーが共同でエンゲージメント・チームを設立し、活動を開始しました。

エンゲージメント・ミーティングの対象は、アクティブ運用ファンドでの保有比率が高く、対話によりIRの改善や企業の取り組みの変化によって企業価値の向上が期待できると思われる企業を中心に選定しています。

ミーティングでは中長期的な視点での議論を重視し、可能な限り対象先企業の社長をはじめとする経営トップとの対話を行っています。対話にあたっては、エンゲージメント・チームによるアジェンダを作成し、対話の目的を明確にしています。また、長期的な観点での情報開示に関する論点を記載した「長期ビジョンと中期経営計画」に加え、当社が投資先企業に期待することや建設的に対話したいことなどを記載した「投資先企業とのエンゲージメントの方針」も手交しています。

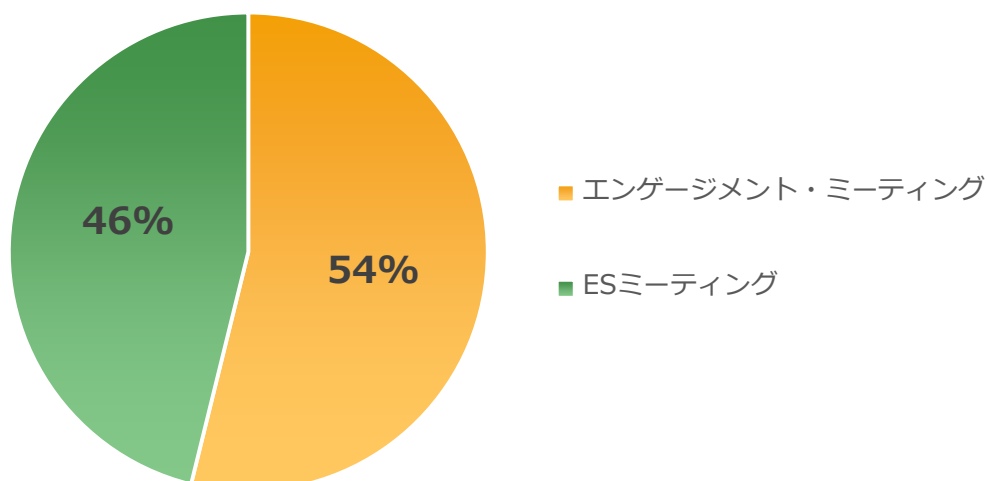
エンゲージメント・チームでは、中長期的な視点で「三方良し」に資する株主として、企業との建設的な対話を重視しています。



活動の状況

当期は、エンゲージメント・ミーティングを約30社と行いました。

当期は、中長期的な企業価値を考えるうえで環境（E）や社会（S）の重要性はさらに高まると考え、環境負荷や社会的責任に特化したESミーティングを強化しました。



7. エンゲージメント活動の具体事例



アナリストが行う「建設的な対話」

投資先企業に変化がみられたケース

A社

A社は、説明会は未実施であり個別取材の対応も始めたばかりであったため、セクターのアナリストにおける認知度が低い企業でした。セクター内では数少ない成長カテゴリーに属する同社は、認知度さえ向上すればバリュエーションが切り上がる可能性があると考え、継続的に説明会実施の重要性について同社と議論してきました。その後、他社でIR担当の経験がある人材を採用し、説明会実施に向けた取り組みが進んでいます。

B社

B社とは、資本効率の改善に向け、バランスシートの改革や政策保有株の保有意義等について議論を深めてきました。先日、政策保有株の中でも特にウェイトが高い株式について、一部売却が決定し実施されました。今後は、残る政策保有株の保有意義や株式売却により得た資金の活用方法などの議論を深めていく方針です。

C社

C社とは、ここ数年業績が停滞している経営課題についてディスカッションしました。同社はマーケティング力が課題と認識していましたが、アナリストはより大きな課題があると認識しており、抜本的な経営改革の必要性について議論し、企業理念体系の再構築や長期ビジョン明確化も検討すべきであると提言しました。こうしたディスカッションを踏まえて、後日、同社役員会において、アナリストの見解を伝える機会をいただきました。

D社

D社は、業績や財務などの視点で業界内において高く評価されているものの、環境（E）や社会（S）に関する情報開示などの取り組みは平均的なレベルにとどまっていました。環境負荷や社会的責任などの問題は、企業価値にマイナスの影響を及ぼすリスクがあると同時に、事業機会になるとの当方の見解や他社の取り組み事例を紹介し、ESの視点でも高い評価を得るよう情報開示などの取り組み強化を提言しました。



ガバナンス・ミーティング

議決権行使方針への反映（ROE基準）

ROEの基準に抵触していても、ROEが改善傾向にあることを考慮して議決権行使を行ってほしいと、投資先企業から多数の意見をいただきました。そこで、議決権行使方針に「ROEが直近2期上昇傾向にある企業については適用除外とする場合がある。」ことを明記しました。



エンゲージメント・ミーティング

E社 経営改革推進

課題認識・明確化

課題共有

課題解決への
取り組み

課題解決

E社は、長期ビジョンを示し、IR活動を充実させるなど株式市場とのコミュニケーション強化に取り組み始めた段階にあります。今後、長期ビジョンで示した経営改革を成功させるとともに、株式市場からの評価を高めるために必要と思われる事業面・財務面の課題を他社との比較で示しながらディスカッションしました。改革を推進するうえで、また今後の中期計画策定においての有益な示唆となったもようです。

F社 資産効率の改善

課題認識・明確化

課題共有

課題解決への
取り組み

課題解決

F社は収益基盤強化による業績の安定感が増し、キャッシュがたまりやすい体質でした。現中期計画では投資を強化することで、成長基盤の強化と資産効率の悪化の歯止めを目指しておりましたが、成長投資を実施しても、潤沢なバランスシートは変わりませんでした。その結果、資本コストを下回る収益率水準が常態化し、PBR1倍割れの評価が定着しておりました。エンゲージメント・ミーティングでは現中期計画ではバランスシートの改善が見られなかったことを指摘しつつ、資本効率改善に向けた戦略を作成し、開示する必要性を提言してきました。新たに発表された中期計画では、自社株買いも含めた総還元性向に目標を変えるとともに、ROA目標を初めて設定し、資産効率の改善に向けた方針が示されました。

G社 投資家との対話の改善

課題認識・明確化

課題共有

課題解決への
取り組み

課題解決

G社は、海外収支の悪化等によって投資家の関心が低かった会社です。しかし、中期的に会社をけん引する事業の芽が育ちつつありました。こうした事業戦略の理解が投資家の中ですすむことで企業価値評価が高まる可能性があるため、成長事業に対する開示の改善等、投資家向けの情報発信の強化を進めるべきだと提言しました。その後の説明会では、成長事業に対する説明が改善されるとともに、投資家向けのカンファレンスに社長が参加するなど、投資家とのコミュニケーション改善が徐々に見られ始めました。

Ⅲ. 議決権行使の状況

1. 当社が目指す「議決権行使」

当社は、金融・資本市場を通じて社会及び経済の発展に資することを企業理念として掲げており、議決権の行使はかかる目的に向けて非常に重要な役割を担っていると考えています。そのため、当社の「議決権の行使に関する方針」について多くの方々に理解していただくべく、その詳細を公表しています。特に、投資先企業に賛否判断の理由を把握していただくことは、投資先企業との建設的な対話にも資するものと考えています。

また、投資先企業との建設的な対話で得られた知見や、コーポレート・ガバナンス等に関する状況の変化に対応すべく、随時、当方針の見直しを行っています。

詳細は、下記をご参照ください。

https://www.daiwa-am.co.jp/company/managed/guideline_03.pdf



2. 議決権行使方針の主な変更点

直近の議決権行使方針の主要な変更点は、以下のとおりです。

買収防衛策の導入・継続

当該企業の経営陣による恣意的な発動の余地がないと判断できる場合等には賛成しておりましたが、買収防衛策の導入・継続については原則として反対することとしました。

重大な違法行為または反社会的行為があると判断する基準

重大な違法行為または反社会的行為があると判断する基準を、下記のように変更しました（下線部分が変更箇所）。

企業または企業の役職員に重大な違法行為または反社会的行為があったと判断した企業、および、当該企業において、その後の内部管理体制の整備への取り組み等が十分に図られていると判断できない企業

取締役選任等

親会社または支配株主を有する企業の社外取締役の人数要件に関する基準

親会社または支配株主を有する企業において、会社法上の社外取締役が取締役会の構成員の1/3以上選任（上程）されていない企業の再任候補者に反対することとしました。

情報開示が不十分であると判断する基準

情報開示が不十分（株主総会の招集通知に事業報告等が未添付）である企業の代表取締役（または代表執行役）である再任候補者に反対することとしました。

また、社外役員の選任においては、出席率を把握できる明確な情報が開示されていない再任候補者に反対することとしました。

役員報酬等

役員報酬等に関する判断基準について、項目を整理しました。

以前より検討課題としておりましたが、業績連動型ではない株式報酬を監査役または社外取締役に付与する議案について、判断基準を明記いたしました。

3. 議決権の行使結果

議決権に関する個別の行使結果については、2017年4月株主総会から、当社ウェブサイトで公表しています。

株主総会が開催された投資先企業の行使結果につき、個別の投資先企業および議案ごとの賛否判断を、原則として月次で公表しています。

詳細は、下記をご参照ください。

<https://www.daiwa-am.co.jp/company/managed/voting.html>

当期は約2,600社の日本企業に対し議決権を行使いたしました。議案ごとの行使状況は以下のとおりです。

会社提案

		計	賛成	反対	反対比率
会社機関に関する議案	取締役の選解任（※1）	18,183	16,277	1,906	10.5%
	監査役の選解任（※1）	4,495	3,843	652	14.5%
	会計監査人の選解任	62	62	0	0.0%
役員報酬に関する議案	役員報酬（※2）	904	824	80	8.8%
	退任役員の退職慰労金の支給	219	173	46	21.0%
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	1,707	1,664	43	2.5%
	組織再編関連（※3）	52	50	2	3.8%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	81	21	60	74.1%
	その他資本政策に関する議案（※4）	68	65	3	4.4%
定款に関する議案		627	609	18	2.9%
その他の合計		2	2	0	0.0%
合計		26,400	23,590	2,810	10.6%
うち外部専門機関の助言適用議案（※5）		3	3	0	0.0%

株主提案

		計	賛成	反対	反対比率
合計		201	32	169	84.1%
うち外部専門機関の助言適用議案（※5）		1	0	1	100.0%

（※1）取締役の選解任、監査役の選解任については、1候補者につき1議案として集計

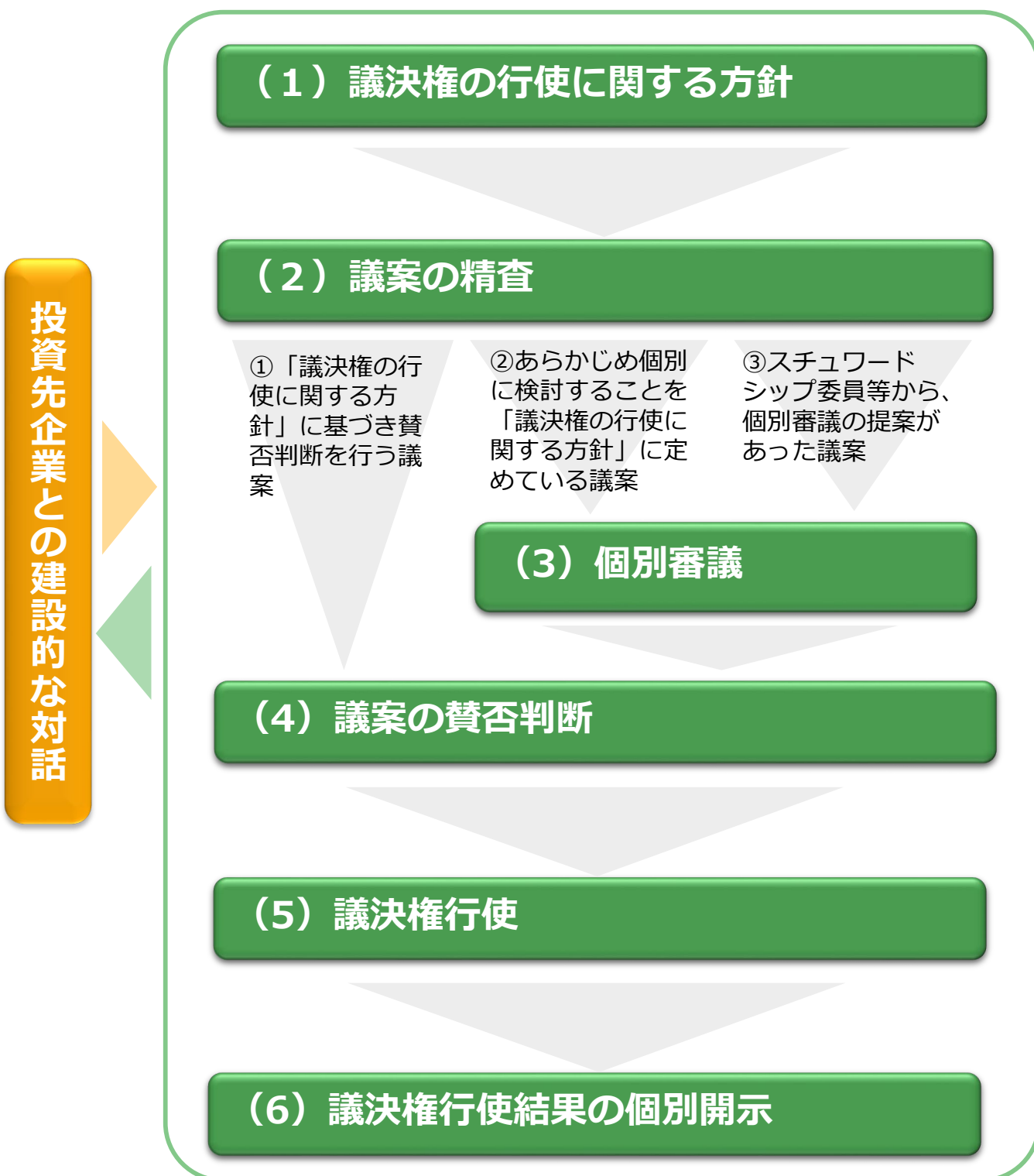
（※2）役員報酬額改定、ストックオプションの発行、業績連動型報酬制度の導入・改訂、役員賞与等

（※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、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

（※5）当社と資本関係を有する企業や営業上の関係を有する企業に対する議決権行使のうち、当社の議決権行使基準において個別判断となる議案について、原則として外部の専門機関の助言を適用します。

4. 議決権行使のプロセス



議決権行使のプロセスにおける主なポイント

※(1),(3),(6)はP23の「議決権行使のプロセス」に対応

(1) 議決権の行使に関する方針

- ・投資先企業との対話を通じて得られた知見等を反映して、継続的に見直しを行っています。
- ・具体的な賛否判断基準を策定し公開しています。
- ・投資先企業の実態に応じた判断を行うよう、議案精査におけるスクリーニング基準として、TOPIX17業種を用いています。

(3) スチュワードシップ委員会における個別審議

スチュワードシップ委員会で議案の個別審議を行っています。対象となる議案は、

- ・「議決権行使方針」の賛否判断基準において、「個別に検討する」と定められている議案
 - ・スチュワードシップ委員会の委員等から、個別審議の提案があった議案
- となっています。

(6) 議決権行使結果の個別開示

スチュワードシップ委員会で個別に審議した議案については、備考欄に賛否の判断理由を記載しています。

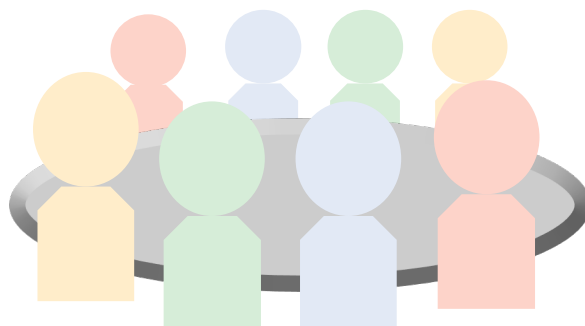
スチュワードシップ委員会における個別審議の事例

A社の社外取締役候補者2名は、取締役会の出席率が75%未満であったため、当社の議決権行使方針を適用すると反対になりますが、A社とのミーティングにおいて以下の説明を受けました。

- ・当該候補者は臨時株主総会で選任され、選任されてから決算期末までの取締役会は2回であったこと。
- ・2回中1回は先約があったため、出席できなかったこと。
- ・当該候補者の選任時点で取締役会の日程が確定しており、調整することが困難であったこと。

上記のミーティングを受け、委員から個別審議の提案があったため、スチュワードシップ委員会で審議しました。

審議の結果、取締役選任時期等を考慮して、当該候補者は賛成することとしました。



IV. ESG

1. ESGに関する取り組み

企業価値評価とESG情報

当社では、投資先企業との対話で得られたESG関連の考え方、取り組み状況について、当社独自の長期企業価値モデルに取り入れて、企業価値の評価を行っています。

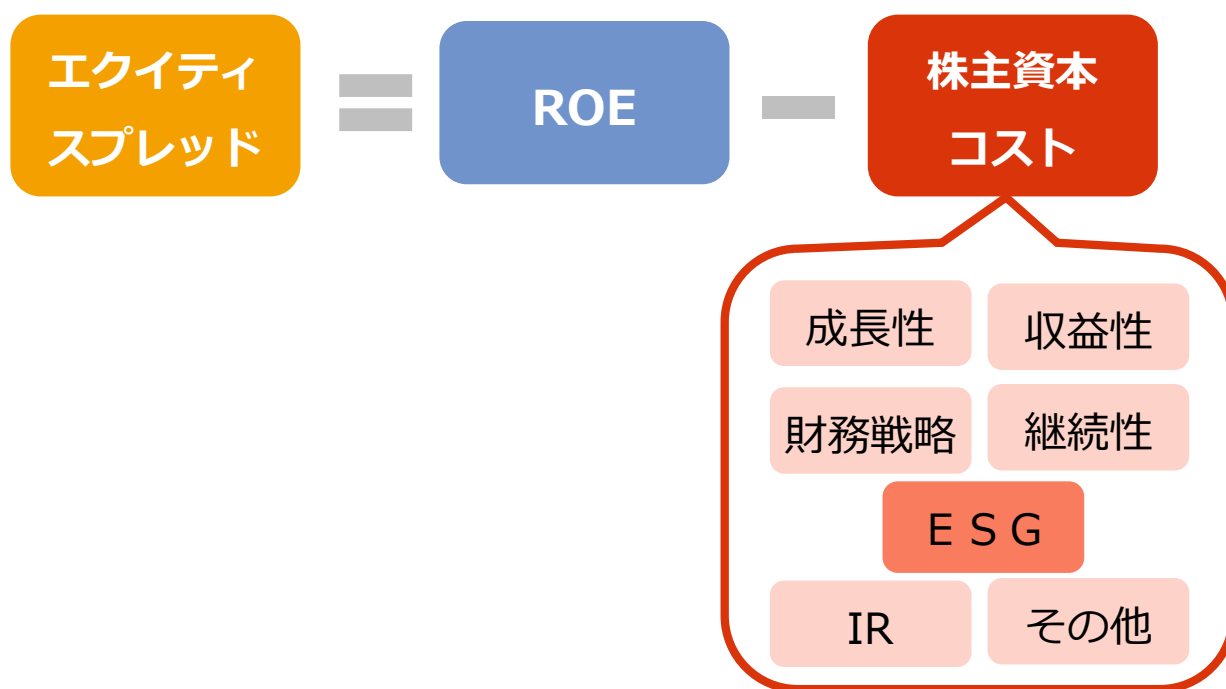
株式投資家が投資先に期待するリターンは、「株主資本コスト」と呼ばれています。

企業が生み出す価値は、この期待リターンをどの程度上回ることができるかで計ることができますので、当社では「ROE－株主資本コスト」で示される「エクイティスプレッド」を用いて、企業価値を算出しています。

株主資本コストが低下する効果は、次のように企業価値に反映されます。ROEが8%の企業の場合でも、株主資本コストが8%であれば、生み出している価値はないと算出されますが、仮に株主資本コストが6%に低下すれば、2%分の価値創造をしていることとなります。

株主資本コストの水準については、企業の成長性、収益性等に加え「ESG情報」の評価を加味して算出しています（下図参照）。たとえば、コーポレート・ガバナンスの優れた企業は、投資家にとってリスクの低減につながることから、株主資本コストは低下します。

投資先企業の長期企業価値モデルにESG評価を取り入れるにあたっては、企業調査アナリストが財務情報に加えてESGを含む非財務情報を株主資本コストに反映させています。



債券運用におけるESG情報

当社は、債券を発行している企業や団体（以下、「企業等」と言います。）においても、中長期的価値や持続可能性の向上が不可欠であると考えていることから、投資判断にあたっては企業等のESGを考慮しています。

ESG課題に対して積極的に取り組んでいない企業等は、中長期的な観点では信用力の悪化を招くリスクが高いと考えており、運用における投資判断にも大きな影響を及ぼします。

社債への投資は、上場株式への投資と共通部分が多いものの、議決権行使が行えないことや、通常は償還日が定められており投資期間が有限であることなど、異なる部分もあります。しかしながら資金調達手段に違いがあっても、企業等に対するエンゲージメント等を通じた持続可能性へのアプローチは株式と同様であるため、当社は社債への投資に際してもESG情報を共有し活用しています。また、企業等に対してESGに関するエンゲージメントを行うことにより、中長期的に当該企業等の信用力が安定化し改善することが期待されるため、社債保有者の利益に資すると考えています。

投資先企業との対話

投資先企業との対話等から得られる「ESG情報」は、株主資本コストを通じて企業価値評価に反映させることができると考えています。

対話の現場においては、投資先企業のESG課題への直接的な取り組みだけでなく、情報開示に関して統合報告書を題材とする対話も行っており、今後も幅広いESGに関する対話を展開していきます。

統合報告書を題材とする対話

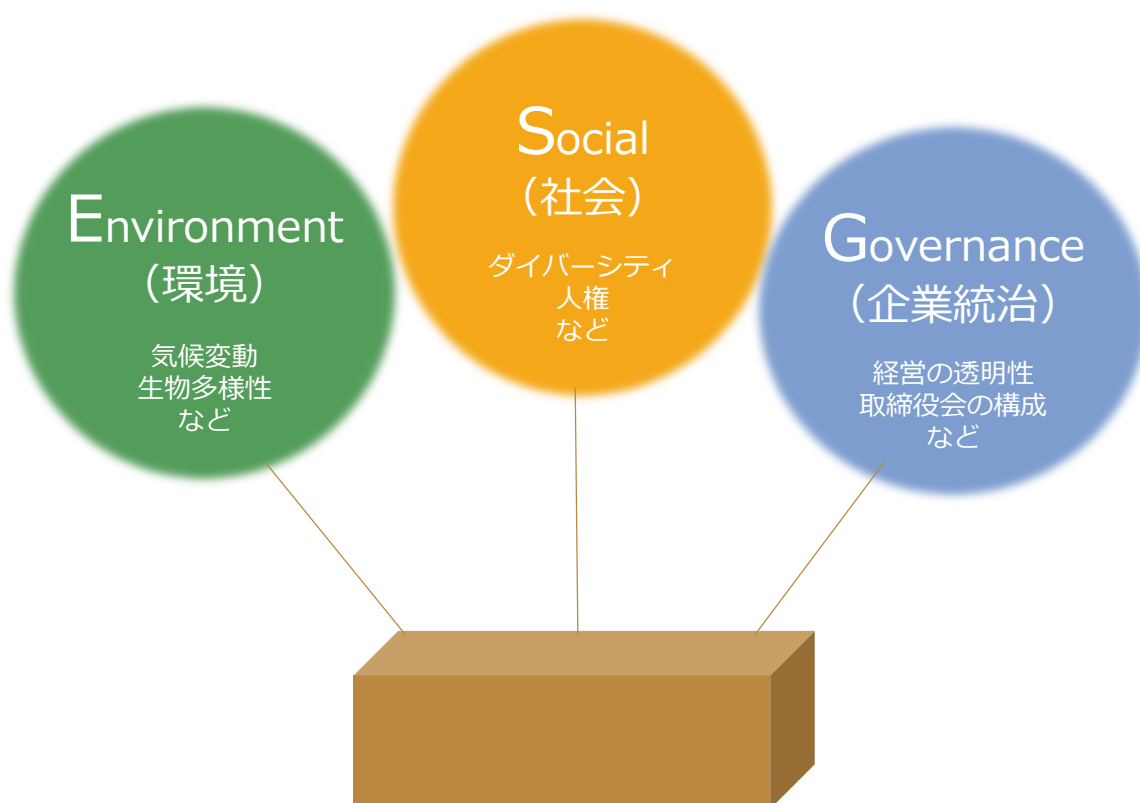
2016年より統合報告書を題材に、作成担当の経営層の方と対話を行っています。対話のテーマは、ビジネスモデル、ESGに関する取り組みなど中長期の経営に関連したものとしています。

この対話には、多くのアナリストが参加しており、担当外の企業の経営者と議論することで、対話力向上に結びつけています。

環境・社会分野に特化した対話

2018年より環境（E）と社会（S）に特化した対話を、エンゲージメント・チームが推進役となり開始しました。2019年12月末現在で環境負荷の大きな企業を中心に約10社と行っており、環境経営の方針、推進体制、情報開示、外部評価に対する考え方などを中心に議論しています。

統合報告書やサステナビリティ報告書などさまざまな媒体を活用した上でのミーティングを行っており、企業の情報開示の向上にも貢献することを目指します。



2. ESG投資について

当社は、資産運用ビジネスを通じて、受益者の中長期的な資産形成に資することを目指しています。この目的を達成するためには、株式や債券といった投資対象資産の適切な選択だけでなく、それらを発行している企業や団体（以下、「企業等」と言う。）の中長期的価値や持続可能性の向上が不可欠であり、同時に社会の持続可能性の維持が前提となります。

企業等が中長期的価値及び持続可能性を高めるためには、適切なガバナンス(G)の下、環境(E)や社会(S)と良好な関係を構築することが必要であり、それは持続可能性の高い社会の実現にも貢献するものであると考えています。

当社では、受益者、および企業等とともにインベストメントチェーンの一翼を担うにあたって、ESGの要素を重視した取り組みを行います。

ESG投資方針

- ① 資産運用ビジネスを通じ、ESGやSDGs課題に対して積極的に取り組んでいる企業等への投資機会を提供するとともに、持続可能性の高い社会の実現に貢献することを目指します。
- ② 企業等のESGに対する取り組みを、中長期的な成長力拡大とリスク低減の両面につながるものと捉え、投資判断に活用します。
- ③ 建設的な対話を通じて、企業等に対してESGに対する積極的な取り組みを求めるとともにESG課題を共有することで、企業等の中長期的価値や持続可能性の向上の一助となることを目指します。

詳細は、下記をご参照ください。

<https://www.daiwa-am.co.jp/company/esg/index.html>

持続可能性の高い社会の実現



3. ESG投資とSDGs

ファンドを通じたESG投資とSDGs目標に関連した企業への投資

当社は、ESGやSDGs目標をテーマとした投資信託の設定・運用を通じた投資機会を提供することも、スチュワードシップ活動の一環であると考えています。ESG指数に連動を目指すETFや、サステナブルテーマ投資ファンドなど、豊富なファンドラインアップをそろえています。中でも「女性活躍応援ファンド（椿）」は、「R&Iファンド大賞2019」において「投資信託／国内ESG部門『最優秀ファンド賞』」を2年連続で受賞するなど、アクティブファンドとしてのパフォーマンスでも評価されています。

ファンドラインアップ

2015年9月に国連で採択された「我々の世界を変革する：持続可能な開発のための2030アジェンダ」において、17の目標と169のターゲットからなる「持続可能な開発目標（SDGs）」が掲げられました。当社のファンドラインアップは、SDGsに関しましても、下記の目標をはじめとした17の目標に適合しており、今後も更なる投資機会の提供に努めてまいります。



主要ESG関連ファンド

2019年12月末現在

ファンド名	純資産総額	SDGsとの関連
女性活躍応援ファンド（椿）	340億円	
ダイワ・エコ・ファンド	31億円	
ダイワ上場投信－MSCI日本株人材設備投資指数	497億円	
ダイワ上場投信－MSCI日本株女性活躍指数（WIN）	12億円	
ダイワ上場投信－MSCIジャパンESGセレクト・リーダーズ指数	58億円	
ダイワ上場投信－FTSE Blossom Japan Index	22億円	
社会課題解決応援ファンド	10億円	

V. スチュワードシップ活動の更なる向上について

I 1. 自己評価

当社は、「『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》」の実施状況を定期的に自己評価しております。

原則ごとの取り組み内容は以下のとおりです。

取り組み内容

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。

2017年5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》」が改訂されたことに伴い、「スチュワードシップ責任に対する当社の取り組み方針」を2017年11月に更新しました。

企業との対話のテーマの広がりを受けて、「投資先企業との建設的な対話の方針」を2018年11月に見直し、ESGに関連する項目の充実を図りました。

また、2020年1月に「ESG投資方針」を策定し、ウェブサイトで公表しています。

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。

社外取締役を過半数とする「スチュワードシップ監督委員会」を設置し、利益相反を管理する体制を継続しました。

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。

「アナリスト・ハンドブック」の更新など、アナリスト活動に関する基盤・ツールを拡充しました。

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。

2019年10月に「議決権の行使に関する方針」を改定しました。同時に検討中の事項や投資先企業に対する期待も公開し、より対話に役立つ開示への工夫も行っています。

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。

2017年4月総会企業より議決権行使結果の個別開示を実施しています。また、スチュワードシップ委員会で個別に審議した議案については、備考欄に賛否の判断理由を記載しています。

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。

以下についてウェブサイトで公表しています。

- ①スチュワードシップ責任に対する当社の取り組み方針
- ②投資先企業との建設的な対話の方針
- ③議決権の行使に関する方針
- ④ESG投資方針
- ⑤議決権行使結果
- ⑥スチュワードシップ活動レポート

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。

2019年10月、アナリストとの連携緊密化によりスチュワードシップ活動を強化・深化させるため、スチュワードシップ・ESG推進課を運用企画管理部から調査部に移管しました。

2. 重点項目

企業との対話内容の拡張やレベルアップを図ります。企業との対話は、3つの主体が協力して実践しておりますが、各主体の主要取り組み項目を以下にまとめます。



アナリストが行う「建設的な対話」

■環境（E）、社会（S）に関するリサーチ力の向上

E、Sに関する知見を深め、投資先企業とE、Sを含めた「建設的な対話」が行えるようアナリスト全体のレベルアップを図ります。

■エンゲージメント活動の積極化

重点的に「建設的な対話」を行う投資先企業を設定し、具体的な対話の目標を定めることで、エンゲージメント活動の深化を目指します。



ガバナンス・ミーティング

■アナリスト、エンゲージメント・チームとの連携、ガバナンス・ミーティング多様化への対応

アナリスト、エンゲージメント・チームとの連携を強化し、ESG、SDGsといった共通の課題について情報共有するとともに、ガバナンス・ミーティングの多様化に対応すべく、対話レベルの向上を目指します。

■パッシブ・エンゲージメントの推進

幅広い投資先企業に対して、より効率的かつ効果的なエンゲージメント手法の検討、実施を目指します。



エンゲージメント・ミーティング

■エンゲージメント活動における目標設定および進捗管理

企業ごとにエンゲージメント活動における目標を設定し、エンゲージメント活動の進捗状況を確認しながら進めていきます。

■エンゲージメント活動におけるテーマの拡張

E、Sや、統合報告書についての対話の更なる強化、および企業価値の向上に資するエンゲージメントのテーマの拡張に取り組む予定です。