

Stewardship Report 2020



大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management





DAM takes a thoughtful and deliberate approach to investment stewardship.

— 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いえます。

— 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」といいます。

CONTENTS

イントロダクション

- 3 代表取締役社長のメッセージ
- 5 企業理念

2



エンゲージメント活動

- 13 エンゲージメント活動の体制
- 14 エンゲージメント活動の方針
- 15 エンゲージメント活動担当者の座談会
- 19 エンゲージメント活動の状況
- 21 企業調査チーム
- 23 議決権行使チーム
- 24 エンゲージメント・チーム
- 25 エンゲージメント活動の具体事例

4



議決権行使の状況

- 34 当社が目指す「議決権行使」
議決権行使方針の主な変更点
- 35 議決権の行使結果
- 37 議決権行使のプロセス

1



スチュワードシップ活動体制

- 7 当社のスチュワードシップ活動方針
スチュワードシップ活動の体制
- 9 委員会の活動実績
当社のスチュワードシップ活動の歴史
- 10 スチュワードシップ監督委員長メッセージ
- 11 2020年の主な取り組み
- 12 利益相反管理

3



ESG

- 28 ESG課題の考慮について
- 30 企業価値評価
- 31 ESGスコア
- 32 ESG投資とSDGs
- 33 ESG関連ファンドラインアップ

5



スチュワードシップ活動のさらなる向上について

- 39 自己評価
- 41 PRIの年次評価
- 42 重点項目

代表取締役社長のメッセージ



大和アセットマネジメント株式会社
代表取締役社長

松下 浩一

Koichi Matsushita

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します

社会や環境も含めた地球上のすべてを応援します

2020年を振り返りますと、何と言っても新型コロナウイルス感染症(COVID-19)を抜きにして、語ることはできません。また、台風や集中豪雨の被害も記憶に新しいところです。まずは、被害を受けられた方々に、心よりお見舞い申し上げます。また、全国の医療従事者をはじめとする治療や感染拡大防止等にご尽力されている方々、感染防止と社会経済活動の両立にご尽力されている方々に、深い敬意と感謝を申し上げます。

こうした事象は、改めて、社会が持続し、人々が安全に生活するということの大切さを実感させてくれました。

当社は2019年12月に創立60周年を迎え、2020年4月より商号を「大和アセットマネジメント株式会社」に変更し新たなスタートを切りました。これからの不確実性の高い時代に対応し、100周年を社会から必要とされる企業として迎えるためには、役職員全員が一つになり同じ目標に向かう必要があると考えています。

そのため、これからの当社を担う存在である中堅、若手社員を中心にプロジェクトを立ち上げ、当社や資産運用業に関する活発な議論を経て、会社のビジョン、および行動指針にあたるバリューを策定しました。

新しいビジョンは、「All Challenges for All Investors “未来へ挑み続ける地球上のすべて=Investors” にチャンスです」です。

大和アセットマネジメントは、投資には未来をつくるチカラがあると信じています。そして、わたしたちの“すべての挑戦”は“すべてのInvestors”のためにあり、共に挑戦し続けるパートナーとして投資を通じチャンスある未来の実現を目指します。

「All Challenges for All Investors」の“Investors”はただ「投資家」と訳すものではありません。ここでいう“Investors”は、例えば、「新しいことを始めようとして

いる人」、「努力を続けている人」のような、未来のために挑戦をしている存在を表しています。また、この言葉が指しているのは人だけではありません。「投資家の皆様」、「投資先企業」、「販売会社」、「株主」、「当社の役職員」、また、わたしたちを取り巻く社会や環境、つまり挑戦を続ける地球上のすべての存在を表します。

わたしたちは、社会や環境も含めた地球上のすべてを応援し、そのために挑戦を続けることを新しいビジョンとしました。さらに、行動指針であるバリューの一つには、「持続可能な社会に貢献する」ことを掲げています。

社会の持続可能性の維持・向上に社員一丸となって挑戦します

当社の使命は、各運用戦略で定めた目標を達成するよう最大限努力、受託者責任（忠実義務、善管注意義務）を遂行することですが、投資対象となる株式や債券を発行している企業、団体への様々なアプローチを通じて、企業価値の向上だけでなく、持続可能性の向上にも寄与し、併せて社会の持続可能性の維持・向上にも貢献できればと考えています。

その取り組みを担うのが、エンゲージメントを始めとするスチュワードシップ活動です。当社では、2020年度よりスチュワードシップ活動およびESG課題への取り組みについて、独立した専門部署を置き、体制を強化しました。優れた専門性を発揮し、スピード感を持って実行していきたいと考えています。

日本には、古くから近江商人が掲げた「三方よし」という考え方があります。商売において買い手や売り手だけでなく、世間にも利益が共有されるべきであるというものであり、現代でも通じる考え方であると思います。

当社は、インベストメント・チェーンの一翼を担うにあたり、スチュワードシップ活動を通じて、インベストメント・チェーン内はもちろん、投資先企業のステークホルダーや地域、さらには社会や国の利益といった「八方よし」に貢献することを目指し、社員一丸となって挑戦をして参ります。

めざす未来

Vision

羅針盤

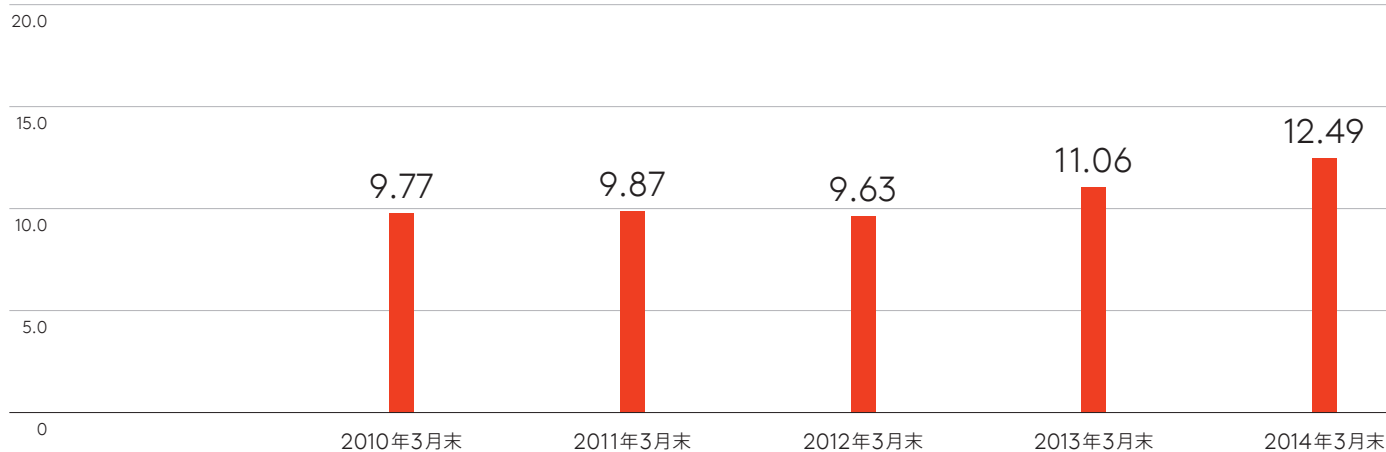
Value

根幹を成す

大和証券グループ企業理念

運用資産残高

(兆円)





わたしたちがめざす未来

All Challenges for All Investors

“未来へ挑み続ける地球上のすべて=Investors”にチャンス

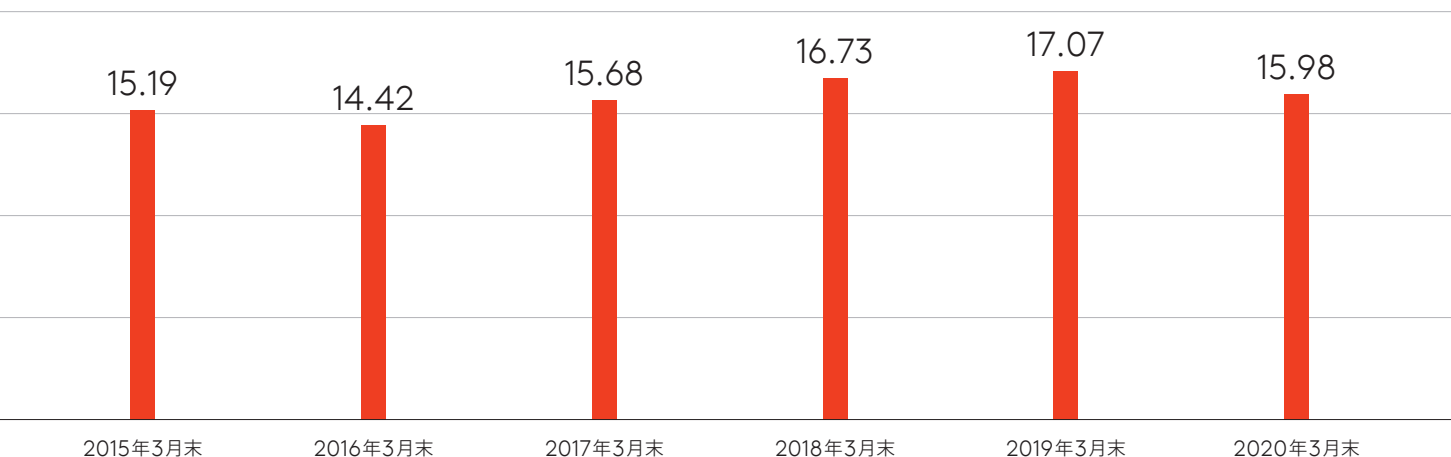
投資には 未来をつくるチカラがあります。

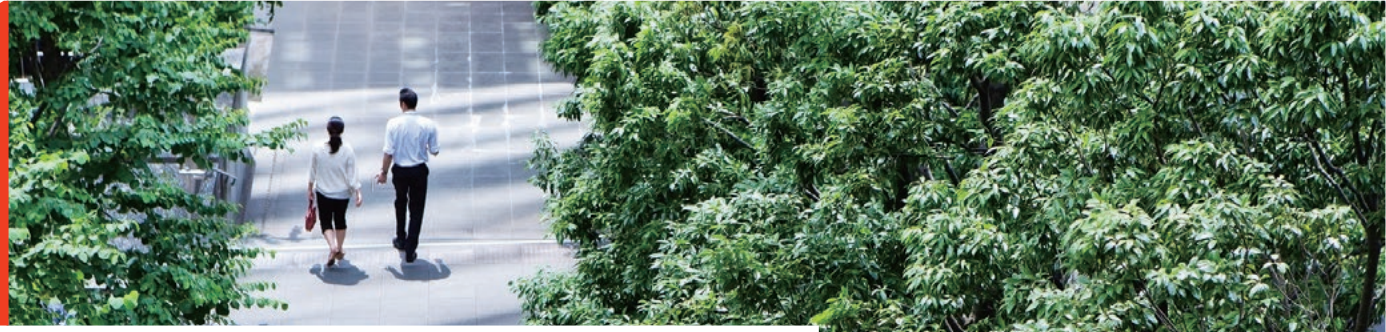
わたしたちの“すべての挑戦”は“すべてのInvestors”のためにあり
共に挑戦し続けるパートナーとして 投資を通じチャンスある未来を実現します。

わたしたちの行動指針

大和アセットの役職員ひとりひとりが常に胸に抱き行動し、
そして組織として実行をお約束する6つの指針

- 1. 革新を起こす
Create Innovation
- 2. 論理的に考え行動する
Consider and Act Logically
- 3. 持続可能な社会に貢献する
Enhance Global Sustainability
- 4. 誠実であり続ける
Have Integrity
- 5. 相手の立場に立って考える
Image Yourself in Their Place
- 6. 一致団結する
Unite As One Team





スチュワードシップ活動体制

当社のスチュワードシップ活動方針

スチュワードシップ活動に関する基本方針

当社は、資産運用会社として、各金融商品の約款等に定める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」）の中長期的価値や持続可能性（サステナビリティ）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。

当社は、スチュワードシップ活動を通じ、企業等の中長期的価値や持続可能性の向上に寄与し、社会の持続可能性の維持に貢献することで、運用業務における受託者責任を果たすとともに、企業としての社会的責任をも果たしたいと考えています。

左記の考え方に基づいた各方針は、当社ホームページに開示しています。

- サステナビリティの考慮を含む「ESG投資方針」
- 投資先企業との建設的な「目的を持った対話」について定めた「企業等との建設的な対話の方針」
- 議決権の行使について定めた「議決権行使に関する方針」

+ WEB 詳細は、下記をご参照ください。

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

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

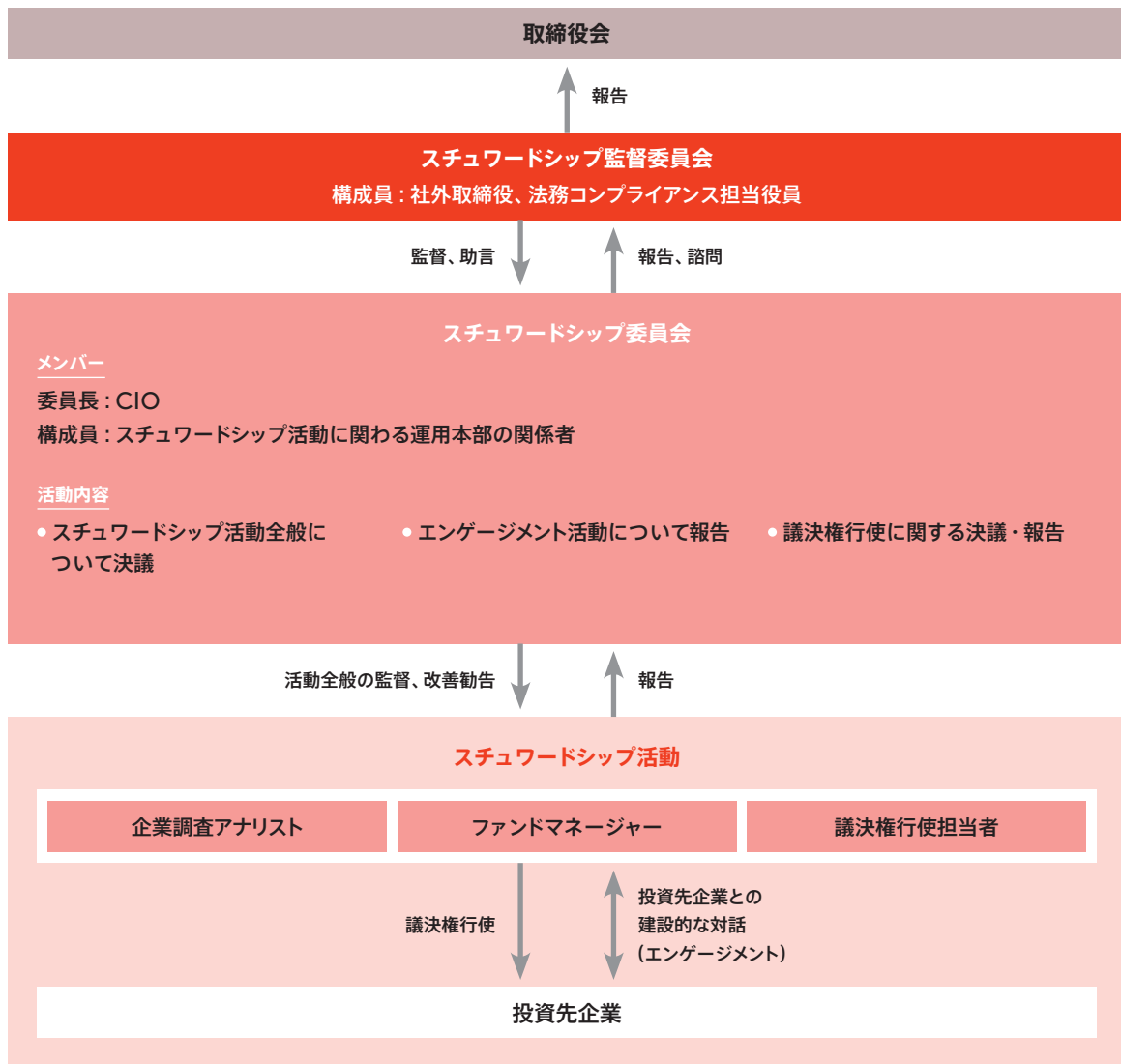
プ監督委員会」が、スチュワードシップ活動全般を監督し、取締役会への報告や必要に応じてスチュワードシップ活動の改善の勧告等を行う体制としています。

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。



スチュワードシップ委員会

スチュワードシップ活動の体制



委員会の活動実績

スチュワードシップ委員会

開催数 年間約40回

主要なテーマ、当期の開催時期

- 議決権行使方針の改訂(3月、10月)
- スチュワードシップ活動報告(2月、9月)
- スチュワードシップ活動関連方針の策定・改訂(8月、9月)
- 総会議案の個別検討(主に3月、6月、9月など)

スチュワードシップ監督委員会

開催数 年間3回

主要なテーマ

- 各種方針策定・改訂についての報告
- 「議決権の行使に関する方針」改正についての報告
- スチュワードシップ活動に関する報告

当社のスチュワードシップ活動の歴史

■ 社内体制 ▲ ファンド ● その他

- 責任投資原則(PRI)に署名



- ▲ ダイワ・エコ・ファンドの設定

- 「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)」に署名



- 日本版スチュワードシップ・コードの受け入れ表明

2006

2007

2008

2009

2010

2011

2012

2013

2014

スチュワードシップ監督委員長メッセージ

投資先企業との建設的な「目的を持った対話」のさらなる拡大と深掘りに期待します

大和アセットマネジメント株式会社
社外取締役

濱田 豊作

Toyosaku Hamada



スチュワードシップ監督委員会は、2017年1月の設立時より社外取締役を委員長とし、当社のスチュワードシップ活動におけるガバナンス強化および利益相反管理の充実を目的として、年3回開催しています。

わたしがスチュワードシップ監督委員会の委員長として、当社のスチュワードシップ活動に今後大きく期待するものは、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)のさらなる拡大と深掘りです。特に以下の3点について、当社が行う「対話」の有効性の発揮を期待しています。

第一に、投資先企業が社内外に向けた情報開示の透明性・迅速性をより推進するような働きかけを行ってほしいと考えています。透明性と迅速性は、企業経営の健全性と効率性を担保する礎となるものです。当社のスチュワードシップ活動においては、企業経営者とこの共通認識をもとに、さらに実りある「対話」に臨んでいただきたいと思います。

第二に、投資先企業がガバナンスやコンプライアンスなどをよりいっそう徹底してもらうため、当該企業の社外取締役と監査役がそれぞれの立場から担う役割を的確・適時

に発揮することに資するべく、その土壌作りを支援する「対話」を継続してほしいと思います。

最後に、投資先企業における「ダイバーシティ&インクルージョン」を推進すべく、当社の提案力を強化してほしいと考えています。各企業において、ダイバーシティ&インクルージョンは多様性の尊重・展開などの視座は当然のこととして、そのうえで「未使用の潜在的な経営リソースのフル活用化により、企業経営を最大効率化する」などという視点も持ち合わせています。このような観点から投資先企業とダイバーシティ&インクルージョンに関わる具体的な「対話」を行うことは、従前に増して期待されます。

以上、企業経営の基本的な在り方に関わるエンゲージメントに焦点を当てて、当社のスチュワードシップ活動に期待するところを述べました。これに加えて、「責任ある投資家」としての受託者責任に則り、SDGsを念頭に置いた持続可能性の高い社会の実現に向けて、投資活動や投資先企業に対する具体的意思表示である「議決権行使」に関して、よりいっそうの明解性・一貫性を期待しています。



2020年の主な取り組み

スチュワードシップ責任に対する 当社の取り組み方針

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」を公表いたしました。また、2020年3月の本コード改訂に伴い、2020年9月に、本方針を更新いたしました。

+ WEB 詳細は、下記をご参照ください。

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

TCFD

気候変動問題は、その影響範囲の広さから、ESG課題の中でも最重要課題の一つと考えています。投資先企業のリスクやオポチュニティを把握するには、的確な情報の開示が必要であり、財務的影響のある気候関連情報を開示するように促す「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)」の考えに合致することから、2020年12月に賛同を表明いたしました。また、併せてTCFDコンソーシアムにも参加しています。



30% Club Japan Investor Group

30% Club Japan Investor Group は、アセットオーナー、アセットマネージャーから成るグループで、投資先企業との建設的な対話などのスチュワードシップ活動を通じて、組織のあらゆる層におけるジェンダーダイバーシティとジェンダー平等の重要性を共有することを目的としています。

当社は30% Club Japan Investor Groupの活動に賛同し、2020年5月に参画いたしました。



スチュワードシップ・ESG推進部の創設

調査部スチュワードシップ・ESG推進課を独立した専門部署とすることにより、当社のスチュワードシップ活動およびESG課題への取り組みをより推進する体制といたしました。2020年12月末現在で、議決権行使担当者5名、企業調査アナリスト12名(アクティブ運用第二部と兼任)が所属しています。

利益相反管理

利益相反管理方針

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、フィデューシャリー・デューティーを果たすとともに、当社が企業理念として掲げる「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。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、当社が設定・運用する投資信託等の受益者（以下、受益者という）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、受益者の皆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、受益者の皆様に安心して当社のファンドをご利用いただけるように「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。

+ WEB 詳細は、下記をご参照ください。

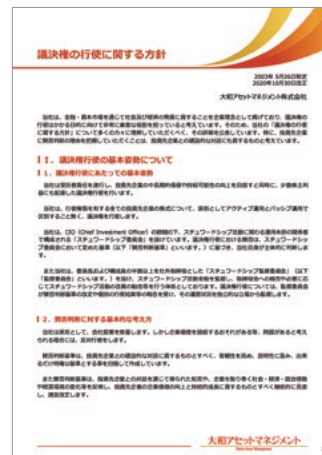
<https://www.daiwa-am.co.jp/company/policy/interest/index.html>

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（グラス・ルイス社）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。ただし、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ます。

+ WEB 詳細は、下記をご参照ください。

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





エンゲージメント活動

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、企業調査アナリスト、議決権行使担当者、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により構成)という3つの

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。

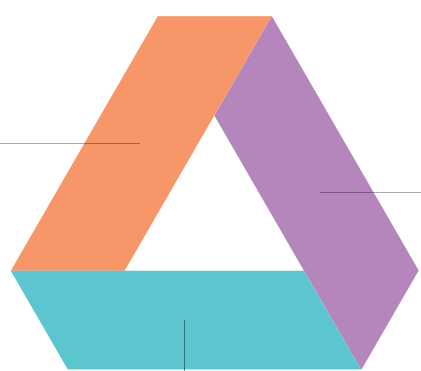
エンゲージメント活動の主体	主な活動
企業調査チーム	<ul style="list-style-type: none"> ● 企業調査アナリストで構成。企業価値、事業戦略、ESG等にかかるリサーチ活動と共に行うミーティング
議決権行使チーム	<ul style="list-style-type: none"> ● 議決権行使担当で構成。コーポレート・ガバナンス、議決権行使を主なテーマとして行うミーティング ● パッシブ・エンゲージメント
エンゲージメント・チーム	<ul style="list-style-type: none"> ● ファンドマネージャーおよびアナリストで構成。アクティブ運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深度あるミーティング



企業調査チーム



エンゲージメント・チーム



議決権行使チーム

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」を2014年6月に公表しました。

その後、建設的な対話に求められる内容の変遷に伴い改訂を行ってきましたが、2020年9月に全面的な見直しを行いました。対話において重視する観点として、「経営

戦略に関する観点」「投資家との対話・情報開示に関する観点」に加えて、当社が考えるESG重要課題と具体的な注目を盛り込み「企業等との建設的な対話の方針」(以下「対話の方針」)として公表しました。

上記方針に基づき、財務、ESG課題を含む非財務について、積極的に企業等とのエンゲージメントを行っています。

環境・社会・ガバナンス(ESG)に対する観点

	重要課題	具体的な注目点
環境	気候変動	<ul style="list-style-type: none"> ● 温室効果ガス排出 ● 気候変動リスク対応
	自然資本	<ul style="list-style-type: none"> ● 環境汚染 ● 資源保全
社会	社会的責任	<ul style="list-style-type: none"> ● 健康・安心社会への貢献 ● サプライチェーンマネジメント
	人的資本	<ul style="list-style-type: none"> ● 人的資本の有効活用
ガバナンス	企業価値向上への取り組み	<ul style="list-style-type: none"> ● ガバナンス体制 ● リスクマネジメント ● 資本効率改善 ● エンゲージメント

+ WEB 「企業等との建設的な対話の方針」は弊社ウェブサイトで公表しています。

https://www.daiwa-am.co.jp/company/managed/Dialoguepolicy_202009.pdf

エンゲージメント活動担当者の座談会



質問者

嶋田 由香

Yuka Shimada

アクティブ運用第二部長

兼 スチュワードシップ・ESG推進部長

企業調査チーム

寺島 正

Tadashi Terashima

アクティブ運用第二部

兼 スチュワードシップ・ESG推進部
チーフ・アナリスト(非製造)

渡辺 勇仁

Yuji Watanabe

アクティブ運用第二部

兼 スチュワードシップ・ESG推進部
チーフ・アナリスト(製造)

議決権行使チーム

佐口 文章

Fumiaki Saguchi

スチュワードシップ・ESG推進部

担当部長

エンゲージメント・チーム

中山 伊織

Iori Nakayama

アクティブ運用第二部

シニア・ファンドマネージャー

— それぞれの活動の概要を教えてください。

寺島: アナリストは、企業価値に影響する経営課題に関し、課題解決に向けた企業側の取り組みについて議論したり、アナリストの経験・知見をもとにして、企業にとって有益と思える情報の共有や提言を行うといった、企業の前向きで自発的な変化に資する対話を、恒常的な活動の一環として行っています。その前段として、アナリストは、企業にとって有益な情報の提示が行えるように研鑽を積む必要があり、「経営戦略参考事例集」の作成など、アナリスト全体の対話能力向上に努めています。経営課題についてより深い議論が必要となるケースでは、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」へ

と発展していきます。このような質の高い対話を通じて得た情報も踏まえて、業績・財務予想を行い、資本コストを通して企業価値を評価するのが企業調査アナリストの活動です。

中山: エンゲージメント・チームは、投資先企業の企業価値に影響する経営課題を分析し、建設的な対話を通じて、同社の課題を相互共有し、企業価値向上に向けた課題解決に取り組んでいます。エンゲージメント・ミーティングでは、可能な限り投資先企業のマネジメント層と対話を行うため、投資先企業の状況を深く理解することだけでなく、課題に向き合い解決してきた他社事例や様々な市場環境などについての幅広い知見が必要となり

ます。そのため、アナリストと同様に企業にとって有益な情報の提示が行えるように、日々研鑽を積んでいます。質の高い対話を通じて投資先企業の企業価値向上を促すのが、エンゲージメント・チームの活動です。

佐口: 議決権行使チームでは、投資先企業に対する議決権行使に加えて、当社のスチュワードシップ活動全般の統括やESGインテグレーションの推進、ESG投資に関する情報収集等を行っています。また、コーポレート・ガバナンスに対する考え方や議決権行使を主なテーマとしたSRミーティングは、当チームが担当しています。



当社のエンゲージメント活動について企業調査チーム、議決権行使チーム、エンゲージメント・チームの各担当者に質問します。

質問者

嶋田 由香

— 当社のスチュワードシップ活動の特徴である「三位一体」のメリットを教えてください。

渡辺: 質の高い対話は、企業側の姿勢もさることながら、当方がどれだけ有効な提言や示唆ができるか、そのための「引き出し」をどれだけ持っているかに依存すると思います。企業調査アナリストは、個々に経験や研鑽を積んではいますが、専門性・経験値の異なる社内メンバーのサポートによって、その「引き出し」は格段に増加します。難しい対話は「三位一体」で企業側と対峙することで、有効な対話に導くことができます。また、「三位一体」で議論することで、新たな気づきを得たり、それぞれの専門分野の動向をアップデートできたりします。それは、建設的な対話にも役立つこととなります。

中山: 投資先企業に対して企業価値向上を促していくために、当社は投

資先企業の良き理解者であるとともに、中長期の視点から、ステークホルダーの一員として、時には厳しい意見を発信できる存在である必要があります。議決権行使等も活用し、投資先企業の企業価値向上への取り組みを後押しする必要性が出てきます。ゆえに、「三位一体」の連携による集合知の活用や多面的なアプローチは、有益であると考えます。

佐口: 近年、ESGを経営課題の中核と捉え、中期経営計画にESGへの取り組みを盛り込んだり、財務内容と同様にESG課題についてのKPIを策定し取り組む企業が増えています。そのため、SRミーティングの対話内容は、従来の議決権やコーポレート・ガバナンスに関する内容だけにとどまらず、中長期の収益性や事業環境

などにも広がる傾向が強くなっています。「三位一体」により、それぞれの専門分野を中心に協働して対話を行うことで、投資先企業に対し多様な視点からの意見を伝えることができ、その結果、我々も様々な情報を共有し、投資先企業を正しく理解することが可能となります。

「三位一体」により、それぞれの専門分野を中心に協働して対話を行うことで、投資先企業に対し多様な視点からの意見を伝えることができます。

議決権行使チーム

佐口 文章





「三位一体」の安心感があるからこそ、意見の相違に屈することなく、積極的に企業側と対話を重ねることができて、それが企業側の変化を促す一因ともなりました。

企業調査チーム

渡辺 勇仁

— 投資先企業との対話で、記憶に残っている事例や学んだことを教えてください。

渡辺： X社との対話は3年に及びます。当初、資産の有効活用や情報開示について、企業側との意見の食い違いが多く、相当活発な議論をしてきました。これらの活動はすべて「三位一体」で行い、アナリストの取材や議決権行使結果を説明する際にも、「三位一体」で臨んでいます。こうした対話を通じて、情報開示に関して企業側に前向きな変化が生まれ、初めて小規模な説明会を開催し、そこで初めて代表取締役社長の経営戦略を聞くことができました。この過程を通じて、やはり議決権行使チームの専門性やファンドマネージャーの豊富なエンゲージメント経験は頼りになると感じました。その安心感があるからこそ、意見の相違に屈することなく、積極的に企業側と対話を重ねることができて、それが企業側の変化を促す一因ともなりました。

中山： Y社は技術オリエンテッドな企業ですが、過去に厳しい局面を経験したことがあり、投資や財務戦略に対して消極的な姿勢を示していました。そのため、保有する技術を成長機会の獲得につなげきれず、さらに低資産効率によって低位な企業価値に甘んじていました。その一方で、市況に左右されやすい事業の比率を下げ付加価値の高い事業費率を高めたことから、徐々に収益基盤は強化されるとともに、余剰資産が毎年増える構造でした。

そこで、Y社に対して、アナリストや議決権行使チームと協力し、ROEや資本コストの議論の重要性が高まっていることや、現在の市場価格は大部分が金融資産によるもので、事業の価値がほとんど評価されていない状況であること、現状が継続することで、中・長期的な企業価値を顧みない投資家に株式を持たれる可能性があることなどを指摘しました。こうし

た状況に対する最大の対策が、Y社の企業価値を高めることであり、資産効率の改善と成長投資を強化することが有効な手立てであることを提案しました。その後、Y社が新しく発表した中期計画では、初めて自社株買い枠が設定されました。

しかし、その額が不十分なことに加えて、いっそう企業価値を高めるために前進してほしいという考えから、議決権行使において「剰余金処分案」に反対票を投じる必要があると考え、スチュワードシップ委員会での審議に諮りました。議決権行使後に、Y社に対して反対行使した背景について説明したところ、これまでの対話の流れも含めて深く理解をいただきました。

その後、コロナ禍で減配を発表する会社が増える中において、同社から自社株買い枠を増額する発表がなされました。また、開示に対する姿勢の変化も見え始めました。

議決権行使後に、反対行使した背景について説明したところ、これまでの対話の流れも含めて深く理解をいただきました。

エンゲージメント・チーム

中山 伊織



— 今後、どのようにスチュワードシップ活動を行っていきたいと思いますか？

投資先企業へのメッセージと合わせて教えてください。

寺島：「三位一体+α（社内の横断的・重層的関わり）」として、クオンツ・アナリストやストラテジストなどの視点を加えて、投資先企業との対話を増やしたいと考えています。また、投資先企業から「役に立ちました」と聞き流されることが最もつらいので、当方の見解に対する率直な意見がほしいと思っています。

中山：企業価値向上に向けた課題は、様々な要因が存在します。「エンゲージメント・ミーティング」での対話論点もディスクロージャーや資本政策だけでなく、ESGに関する対話や中期戦略・長期ビジョンに対する対話、政策保有株、最適資本構成に対する対話など、その内容が多様化しています。

このような中で、投資先企業から「エンゲージメント・ミーティング」の依頼を受けることが増えてきました。これは、「三位一体」を軸とした深い対話が、対話先企業にとって企業価値の向上に資する有益な対話だと理解されるようになってきている証左であると考えています。

こうした対話の深度を深める取り組みは、今後も重要なテーマですが、「三位一体」体制の進化がその解の一つだと考えています。当社にはエコノミストやストラテジストなど数多くの専門家が存在しているため、今後はこのような専門家の知見もスチュワードシップ活動に活かしていきたいと考えています。

様々な知見を活かす取り組みとして、先日、証券会社のクレジットアナリストと協働して、「エンゲージメント・ミーティング」を行いました。その際、財務の専門家であるクレジットアナリストの知見を活用することで、最適財務資本構造についての議論を深めることができました。投資先企業からは次期中期計画に向けて、良好なフィードバックも得られました。こうした事例からも、社内外の知見を活用することはスチュワードシップ活動の強化に資するものだと考えています。

佐口：エンゲージメントや議決権行使を行うには、投資先企業の状況を正しく理解することが必要不可欠で

あり、そのためには投資先企業に情報を開示していただくことが大切です。例えば、議決権行使について賛否判断を行う時点では、当該期の有価証券報告書が提出されていないため、決算短信や招集通知の情報が賛否判断の材料となります。また、法定開示に加え、ウェブ上の経営方針に関する情報や説明会の資料なども参考にさせていただきますが、そうした賛否判断に必要な情報は招集通知にすべて記載されていることが望ましいと考えております。非財務情報の中心であるESGへの取り組み状況についても、どのような形でも、まずは開示していただくことが重要であると考えています。ぜひ、投資先企業の皆様には、積極的な情報開示をお願いしたいと思います。

「三位一体+α」として、クオンツ・アナリストやストラテジストなどの視点を加えて、投資先企業との対話を増やしたいと考えています。

企業調査チーム

寺島 正

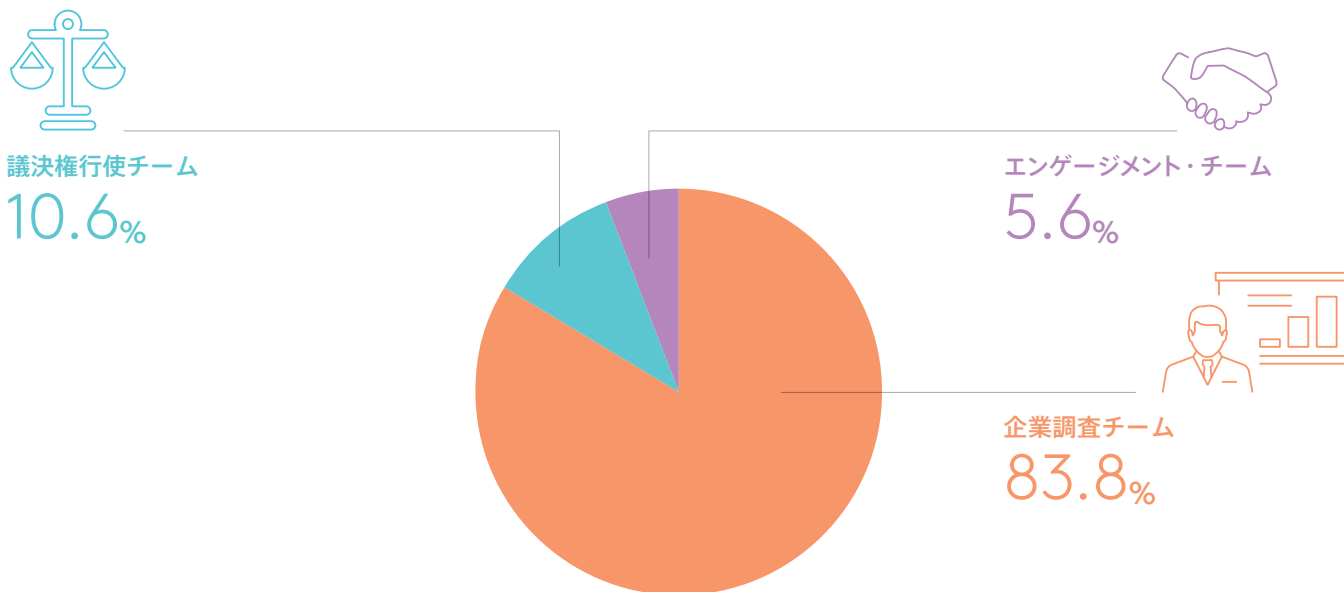


エンゲージメント活動の状況

直接対話によるエンゲージメント活動

当期は、約570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主体ごとによる内訳は、以下のとおりです。



当期：2020年1月～2020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する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り組みが当然視されると考えています。

一方で、対象となる企業数は2,300社以上と多いため、当社では2018年より、国内株式インデックスファンドの投

資先企業に対して、当社のスチュワードシップ活動についてご理解いただくことが対話の第一歩であるとの考えから、当社の「議決権の行使に関する方針」等を送付させていただきます。

当期につきましては、「議決権の行使に関する方針」等に加えて、IR活動やダイバーシティ&インクルージョンについての当社の考え方を送付させていただきました。

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。



企業調査チーム

企業調査チームが行うエンゲージメントは、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		■			■			■			■	
エンゲージメント実施時期	■		■	■	■	■	■	■	■	■	■	■



議決権行使チーム

議決権行使チームによるエンゲージメントは、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1,600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、エンゲージメントで得られた知見や、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			■		■	■						■
エンゲージメント実施時期	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
議決権行使方針の改定検討	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■



エンゲージメント・チーム

エンゲージメント・チームによるエンゲージメントは、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、時期に左右されず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
エンゲージメント実施時期	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■



企業調査チーム

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を行っています。アナリストは、総員12名(2020年12月末現在)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、①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」、②企業の経営戦略について分析した「経営戦略参考事例集」、③企業の財務・非財務について、中長期的な視点から定性的に評価した「定性評価」、④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、それをもと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、当社が算出するESGスコアに反映させます。

さらに、「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、その対話をもとに「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。

アナリストが行う「建設的な対話」と基盤・ツール



① 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。

② 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、2020年3月の第7版では、各アナリストが建設的な対話で投資先企業に対して示している他社事例や、実際に有益であった建設的な対話の事例を追加し、2020年10月の第8版では、新型コロナウイルスや米中摩擦など、企業経営に大きな影響を与える外部環境の変化がある中で、重要性が再認識される「リスクマネジメント」についての事例を記載しました。

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。

③ 定性評価

業績予想など、定量面の企業評価とともに、アナリストによる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。中長期での成長性が高いと思われる銘柄や経営のクオリティが高いと評価する銘柄を中心に、銘柄数を前期の約300社から当期は約500社まで拡大しました。

④ 長期企業価値モデル

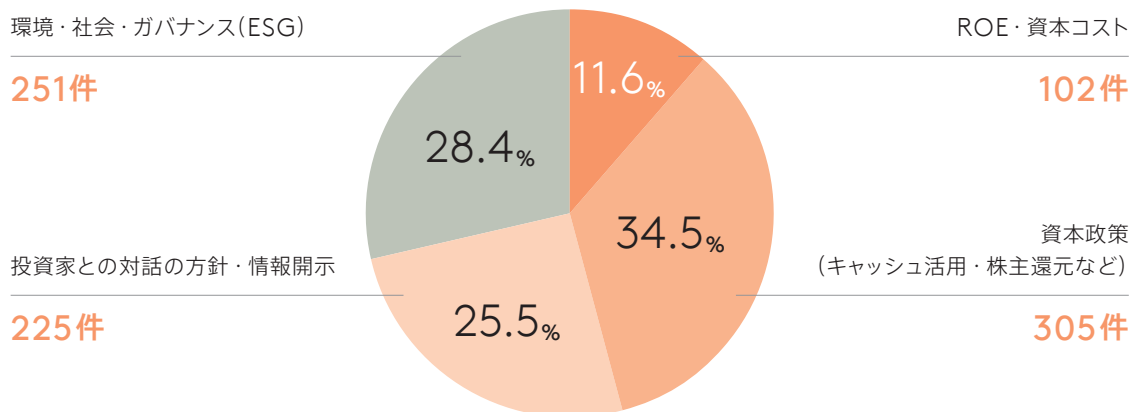
中長期的な視点での企業価値算定の精緻化を目標として、2017年4月から本格的に活用しています。企業価値評価の手法である「残余利益モデル」に基づいて、長期の企業価値(=フェアバリュー)を算出しています。算出にあたって、③「定性評価」の財務戦略、ESG、IRの優劣で資本コストを変化させており、「定性評価」が優れていると資本コストが低くなり、企業価値が高まるようになっています。アナリストは、ファンドマネージャーに対し6カ月から1年をターゲットとした企業の投資判断(レーティング)と目標株価の提示を行っていますが、その際にも長期視点での投資に資する情報として、長期企業価値モデルによるフェアバリューを示しています。

活動の状況

当期は、約480社とエンゲージメントを行いました。

エンゲージメントは、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。



(注) 1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。



議決権行使チーム

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、主にスチュワードシップ・ESG推進部の議決権行使チーム5名(2020年12月末現在)が担当しています。

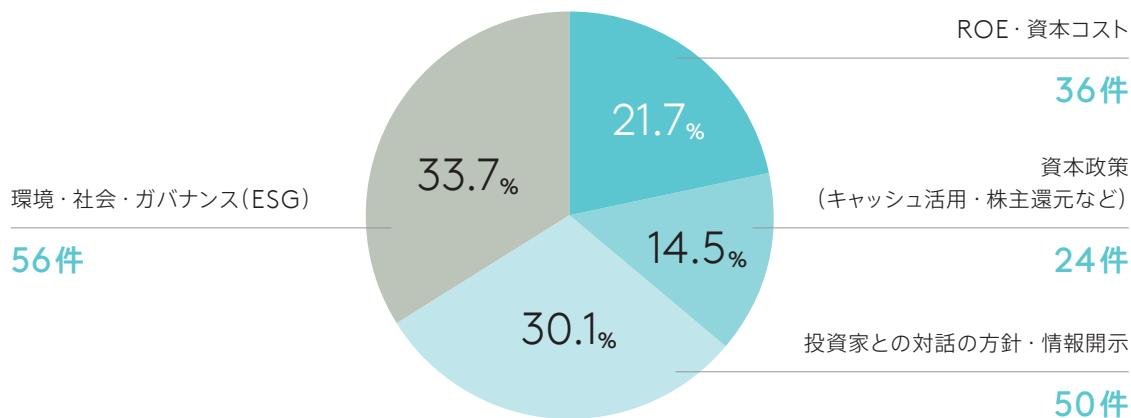
議決権行使チームは、投資先企業について、議決権行使の判断に必要な情報を収集するとともに、投資先企業との対話の中で、議決権行使の方針やコーポレート・ガバナンスに関して企業に期待する事項について説明し、当該企

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、ESGなどに広がるが増えてきました。経営戦略等に関するテーマが想定される場合にはアナリストも同席するなど、議決権行使チームと企業調査チームが協働して投資先企業と対話を行う体制としています。

活動の状況

当期は、約60社とエンゲージメントを行いました。
分類ごとの内訳は、以下のとおりです。



(注) 1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。



エンゲージメント・チーム

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、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、活動しています。

当チームのエンゲージメントの対象は、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、エンゲージメント進捗状況のKPI管理(見える化)を行い課題を整理するとともに、社内に向けてエンゲージメント状況の共有も行っています。

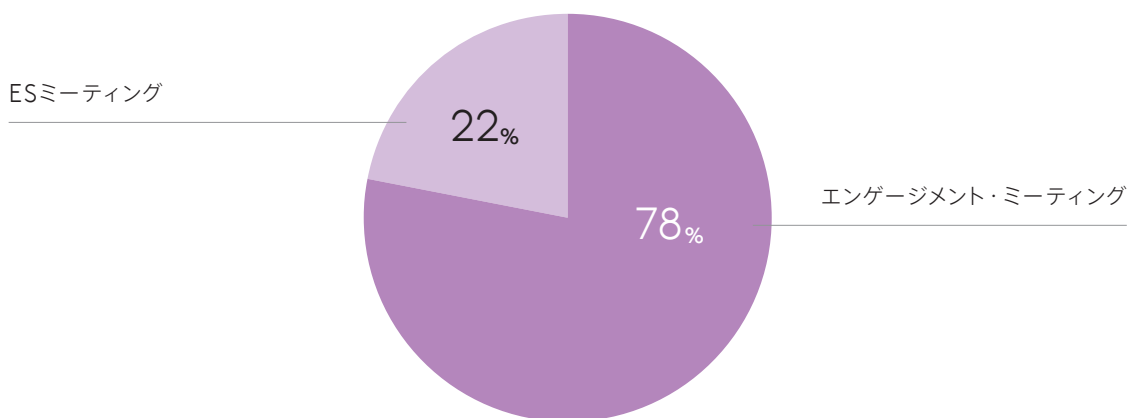
活動の状況

当期は、約30社とエンゲージメントを行いました。

投資先企業の中長期的な価値創造プロセスにおいて、E(環境)・S(社会)・G(ガバナンス)に対する取り組みの重要性が増す中、Gについては投資先企業との対話が進む一方で、「ES」に関する対話は相対的に不足する傾向があ

ると当チームは考えました。

当期は、環境負荷や社会的責任に特化した目的対話(ESミーティング)の内容充実を図り、中長期的な企業価値を考えるうえでの「ES」の重要性について、投資先企業と対話を重ねました。



エンゲージメント活動の具体事例

企業調査チーム

A社(サービス)

課題

コロナ禍での会社計画の開示方法

DAMの提案

前提条件を明示したうえで、その事業環境下での経営戦略を示すことには意義があると説明。また、外部環境が変化した場合も投資家とのディスカッションが容易となり、決算発表時の株価のボラティリティを抑制する効果が期待できることを説明した。

結果

会社計画が開示され、期中での下方修正も公表されたが、株価のボラティリティ抑制につながった。

B社(情報通信)

課題

業績および成長戦略の開示方法・開示内容

DAMの提案

従来の開示資料では、市場成長率の高い事業に関する情報開示が不十分であり、投資家が誤認する可能性があることを指摘。また、同事業に関連するビジネスの売上高も開示すべきとの意見も伝えた。

結果

本決算の補足説明資料にて、売上高の内訳が開示された。

C社(機械)

課題

株価の停滞

DAMの提案

ROEの低下基調が原因の一つと考えられたことから、ROEと配当政策について議論。フリーキャッシュフローが積み上がる状態が続いていたことから、企業価値向上に向けて、一段の株主還元拡充について議論した。

結果

配当性向が高まる配当予想が示された。

D社(サービス)

課題

資本効率の改善

DAMの提案

資金需要を考慮しつつ、バランスシート改革を進めることで、さらなる資本効率の改善を進めるべきとの意見を伝えた。特に、政策保有株式の保有意義については、個別銘柄ごとに議論を行った。

結果

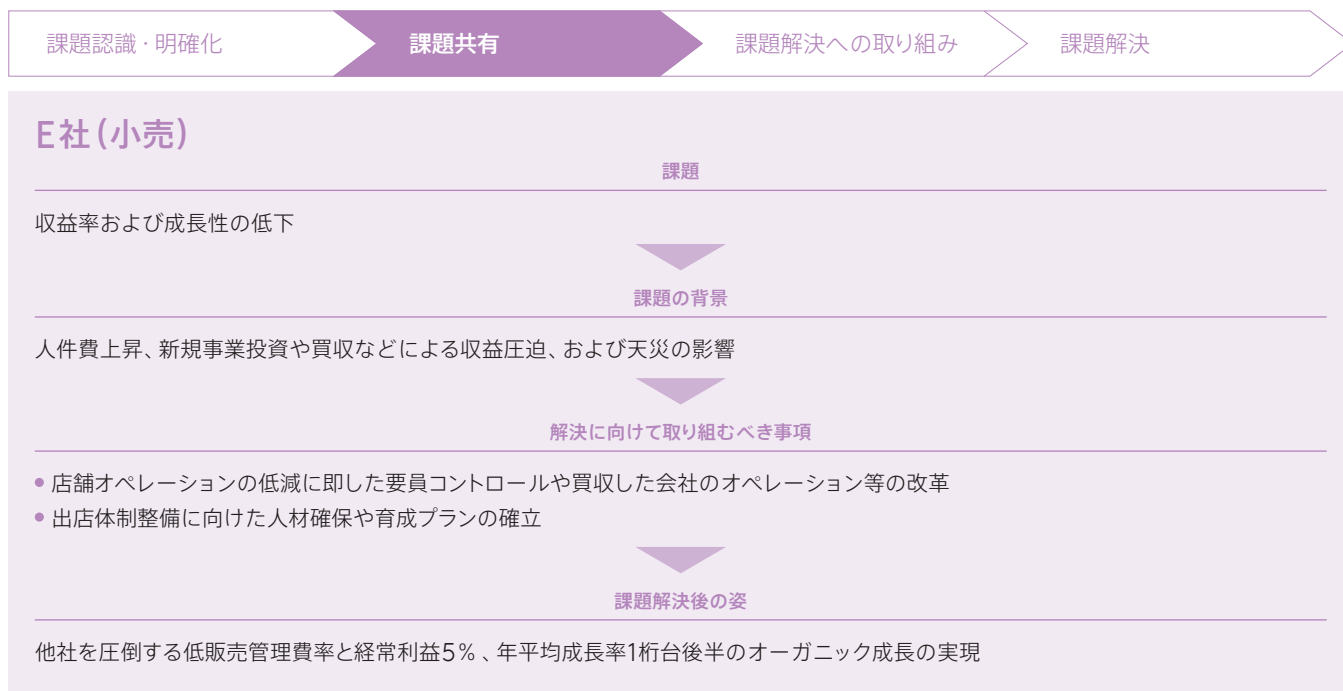
後日、議論の対象となった政策保有株式の一部放出が実施された。

議決権行使チーム

主なテーマ

- 政策保有株式
- 役員報酬
- ESGを議決権行使方針に入れる予定があるか
- 社外取締役比率の基準を引き上げる予定はあるか
- ダイバーシティ

エンゲージメント・チーム



G社(電気機器)

課題

- 利益水準が低く、安定性も低い事業(価値毀損事業)の存在
- 収益基盤事業の中期的な価値創造ストーリーが不透明

課題の背景

- 強みを活かしきれず過当競争に陥っている事業の存在
- 成長ストーリーの共有に向けた説明が不十分

解決に向けて取り組むべき事項

- 価値毀損事業の抜本的な構造改革
- 基盤事業の強みや成長ストーリーを中期計画やビジョンとして情報発信し、投資家の信認を得る

課題解決後の姿

価値毀損事業からの撤退もしくは事業規模の縮小により、企業価値毀損リスクを最小化することで、基盤事情の成長ストーリーの信認が得られ、業界平均並みのバリュエーション評価を受ける

事業会社の反応

- 近日中に構造改革案を発表する予定。過去のような延命策ではなく、抜本的な改革を実施する前提で計画を策定していることを発表
- こうした方針に至った経緯が、投資家との建設的な対話が一つの要因であったとのフィードバックが得られた

H社(化学)

課題

利益水準が低く、安定性も低い事業(価値毀損事業)の存在

課題の背景

強みを活かしきれず過当競争に陥っている事業の存在

解決に向けて取り組むべき事項

価値毀損事業の抜本的な構造改革

課題解決後の姿

価値毀損事業からの撤退、もしくは事業規模の縮小による企業価値毀損リスクの最小化により、将来の成長のために投資し、収益貢献が高まりつつある事業への評価が高まる

事業会社の反応

- 当社を含む投資家の提言を受け、改革案策定のため外部コンサルタントと契約
- 企業価値向上に向けて取り組むべき課題整理のため、当社を含む一部投資家と外部コンサルタントとの対話の機会が設けられ、改革に向け建設的な対話を行った

3

ESG

ESG課題の考慮について

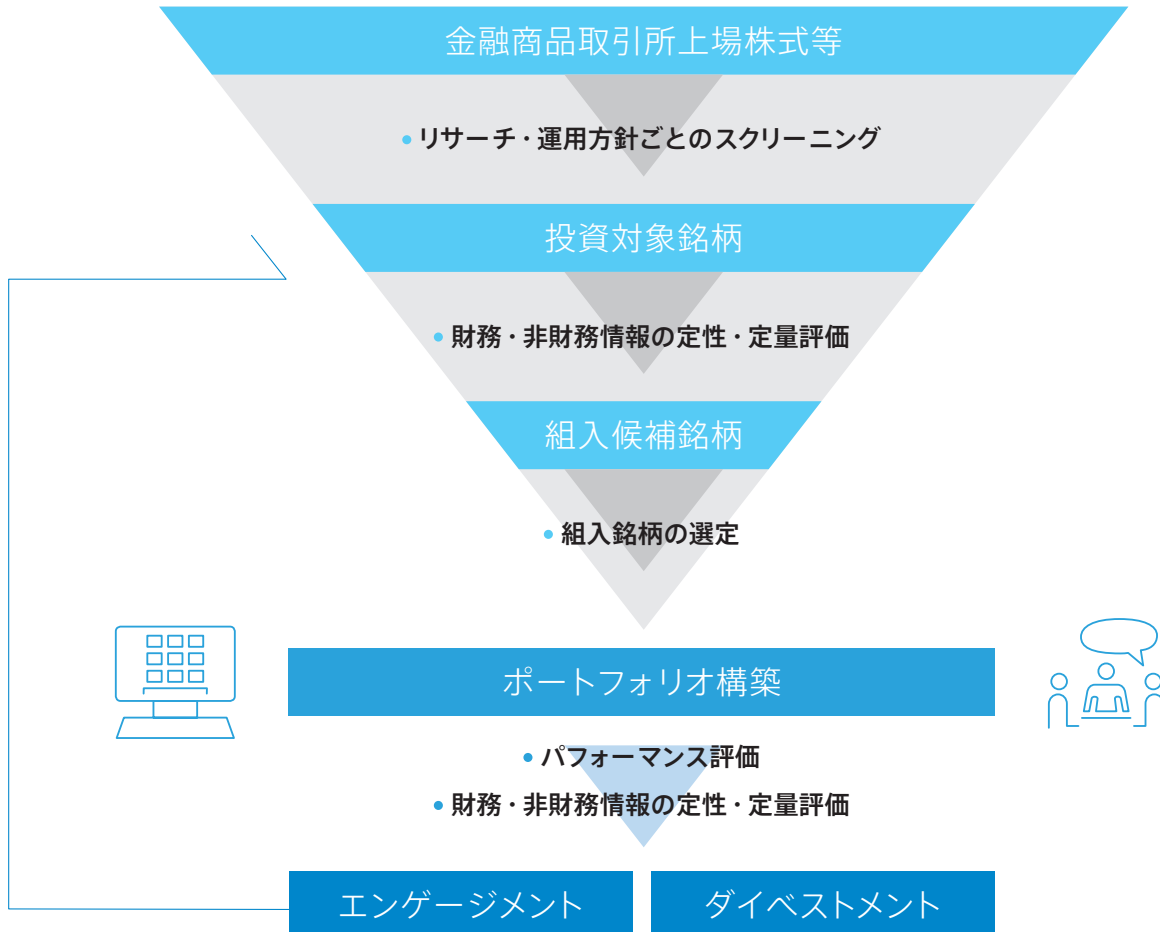
当社では、企業等のESGに対する取り組みを、中長期的な成長力拡大とリスク低減の両面につながるものと捉え、投資判断に活用しています。

企業調査アナリストや、ファンドマネージャーによる定性評価、クオンツ・アナリストによる定量分析・評価を共有

することで、財務情報と非財務情報を統合させた総合的な観点からの企業評価が可能となります。

また、上記情報と当社のESGに関する考え方に基づいて当社独自のESGスコアを算出し、銘柄選択やポートフォリオのリスク把握の参考としています。

ファンドの運用プロセス

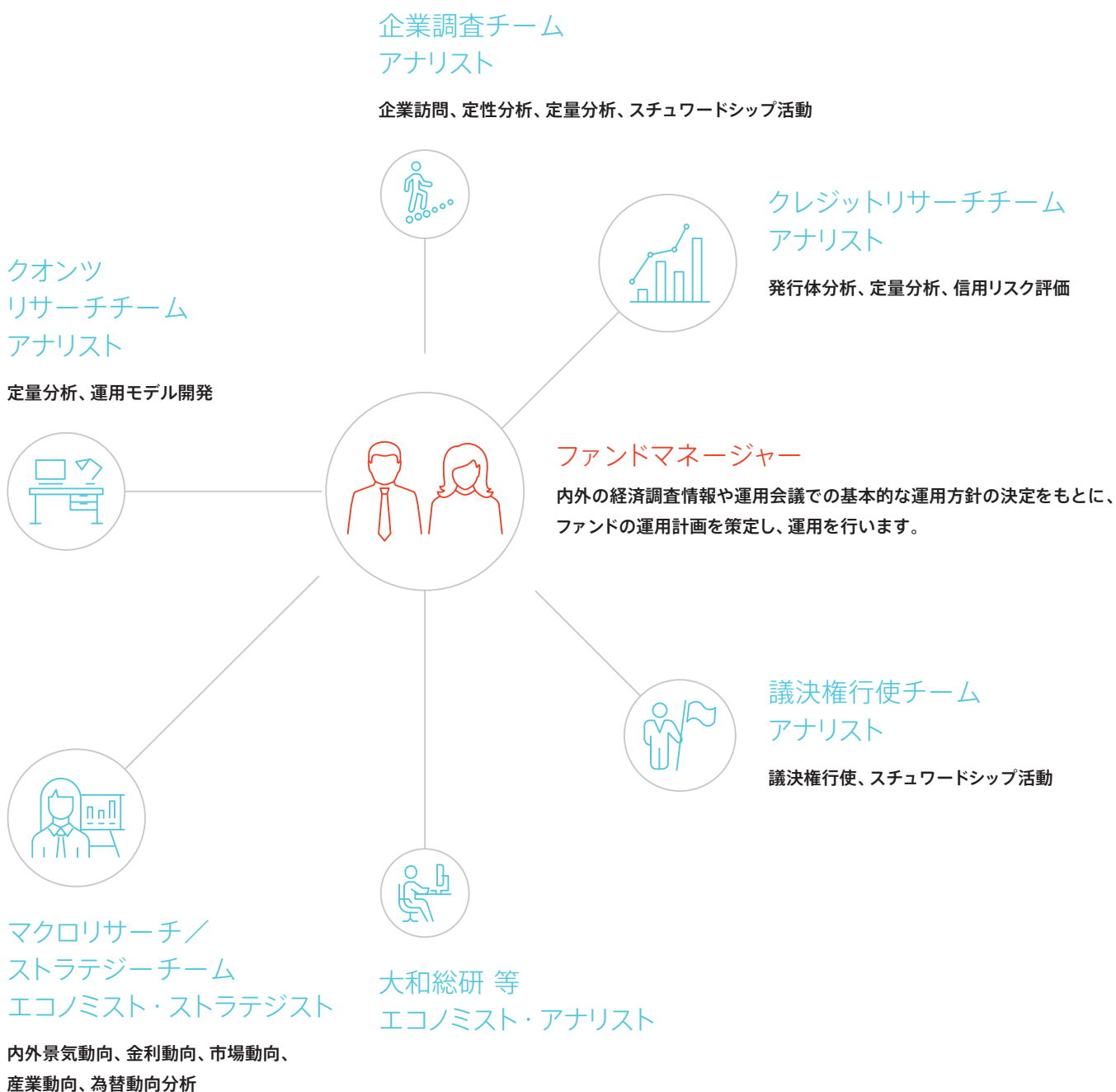


リサーチ体制

当社は、企業等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一つと考え、企業調査アナリストを中心に、社内外の情報網を活用して情報を常時、幅広く収集し、企業等の状況の的確な把握に努めています。

また、「企業等との建設的な対話の方針」で企業等との

対話において重視する項目を定め、企業調査アナリスト、ファンドマネージャー、議決権行使担当者が、それぞれの立場で対話を行っています。その結果として得た知見等を当社内で共有し、企業価値を毀損するおそれのある事項についても早期に把握するよう努めています。



企業価値評価

企業価値評価とESG情報

当社では、対話で得られた投資先企業のESGに対する考え方、取り組み状況についての定性評価を、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。

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。

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可能であるため、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。例えば、ROEが8%の企業の場合では、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)。例えば、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、企業価値は上昇します。



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等においても、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。

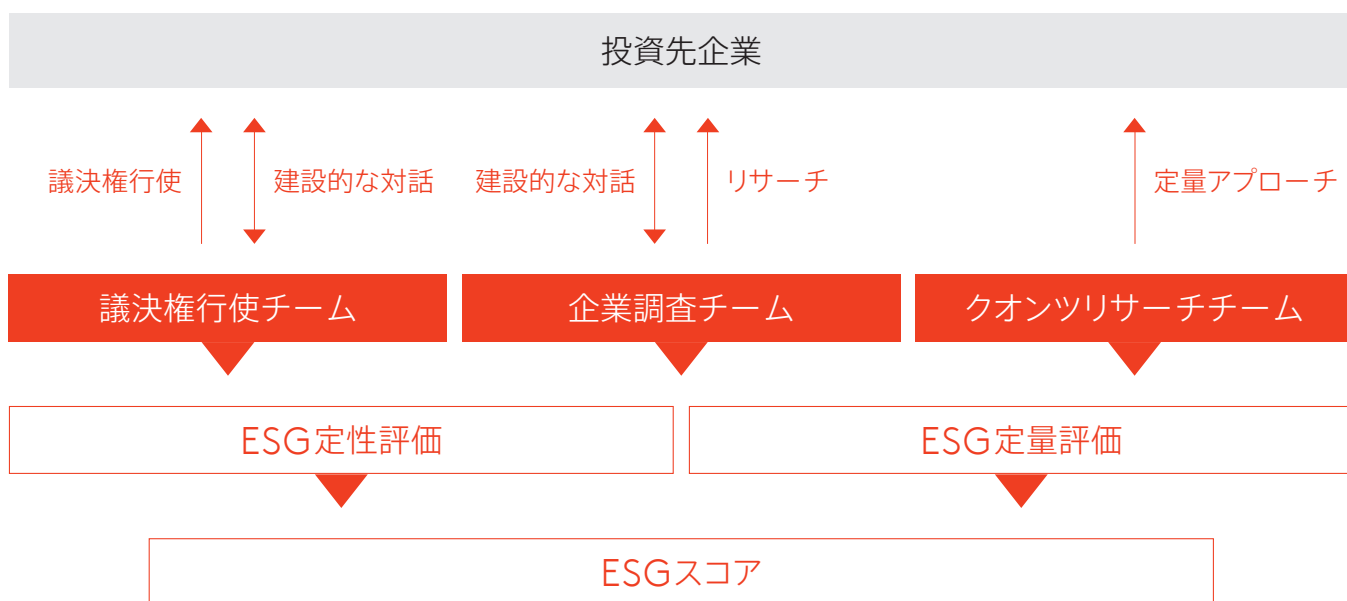
社債への投資は、上場株式への投資と共通部分が多い

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、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。

ESGスコア

当社は、投資判断やリスク把握の参考とする目的で、当社独自のESGスコアを算出しています。企業調査チームや議決権行使チームによる、当社ESG重要課題を中心と

した定性評価に加え、クオンツリサーチチームによる定量的なアプローチをもとに算出しています。



当社ではガバナンス(G)が最も重要であると考えているため、E、S、G各スコアを算出した後、最終的にESGスコアとするための合成ウェイトについては、E:S:G=30%:30%:40%を基本とします。ただし、一部の業種については、重要な項目が異なるため、当該業種の実態に合わせた比率で合成、算出を行います。



セクター別のESG重要課題(マテリアリティ)を反映させた合成比率

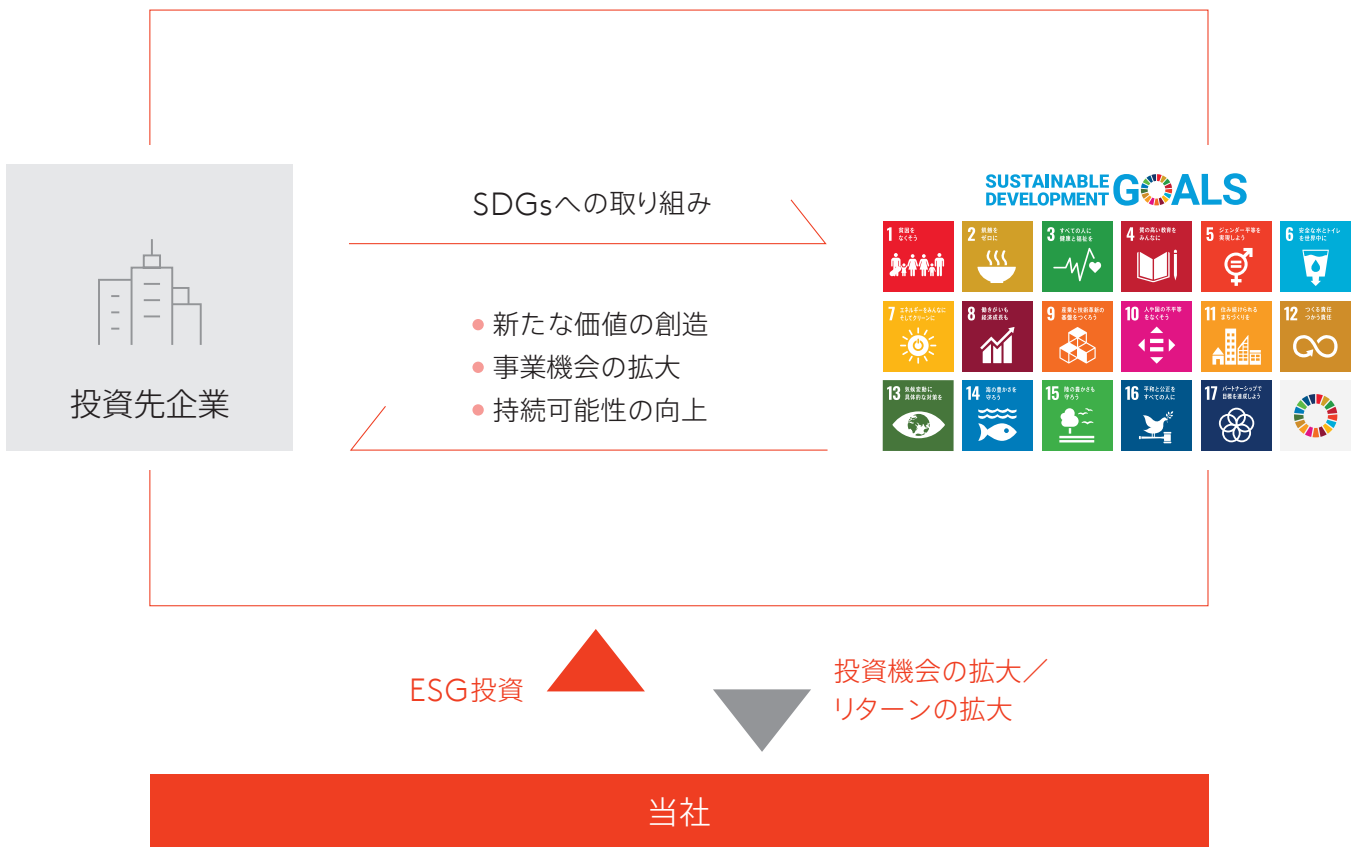
当社独自のESGスコア

ESG投資とSDGs

ESG投資は、企業等にESGに対する取り組みを促すことで、ESGと密接な関連性があるSDGs目標の達成、社会の持続可能性の向上にも貢献すると考えられます。企業等にとっては、事業機会の拡大や持続可能性の向上につな

がり、新たな価値の創造となる可能性もあります。また、投資家にとっても、投資機会やリターンの拡大につながると考えられます。

持続可能性の高い社会の実現



ESG関連ファンドラインアップ

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。

当社のESG関連ファンドラインアップは、下記の目標をはじめとしたSDGs17の目標に適合しており、今後もさらなる投資機会の提供に努めていきます。



主要ESG関連ファンド

2020年12月末現在

ファンド名	純資産総額	SDGsとの関連
「ダイワSociety 5.0関連株ファンド」シリーズ	777億円*	
「クリーンテック株式&グリーンボンド・ファンド」シリーズ	52億円*	
女性活躍応援ファンド(椿)	291億円	
ダイワ・エコ・ファンド	29億円	
社会課題解決応援ファンド	42億円	
ダイワ上場投信-MSCI日本株人材設備投資指数	461億円	
ダイワ上場投信-MSCI日本株女性活躍指数(WIN)	10億円	
ダイワ上場投信-MSCIジャパンESGセレクト・リーダーズ指数	45億円	
ダイワ上場投信-FTSE Blossom Japan Index	15億円	

*「資産成長型」と「予想分配金提示型」の純資産総額を合算しています。



議決権行使の状況

当社が目指す「議決権行使」

大和証券グループでは、金融・資本市場を通じて社会およ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、当社も企業文化の根幹に据えています。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おり、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。

+ WEB 詳細は、下記をご参照ください。

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

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。

社外役員の選任に関する基準

従来は、社外役員在任期間が長期にわたるとして、社外監査役から社外取締役になった場合は、社外監査役在任期間を含めて通算で在任期間を判断していましたが、社外監査役の観点と社外取締役の観点は異なり、求められる役割も異なることから、当該役職の在任期間で判断することとしました。

建設的な対話に関する基準

投資先企業の状況や建設的な対話(エンゲージメント)の内容等によっては、投資先企業の中長期的価値や持続可能性の向上の観点から、当方針の基準とは異なる判断を行う場合がある旨を、当方針に明記しました。

株主提案に関する基準

企業価値向上に資すると考え、以下の株主提案に賛成することを明記しました。

- 役員報酬の個別開示
- クローバック条項の導入

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月の株主総会から、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。

+ WEB 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2,500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)	16,742	15,099	1,643	9.8%
	監査役の選解任 ^(※1)	4,505	3,952	553	12.3%
	会計監査人の選解任	70	70	0	0.0%
役員報酬に関する議案	役員報酬 ^(※2)	856	739	117	13.7%
	退任役員の退職慰労金の支給	182	143	39	21.4%
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	1,607	1,592	15	0.9%
	組織再編関連 ^(※3)	34	34	0	0.0%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	98	0	98	100.0%
	その他資本政策に関する議案 ^(※4)	61	58	3	4.9%
定款に関する議案		537	527	10	1.9%
その他の合計		8	8	0	0.0%
合計		24,700	22,222	2,478	10.0%
	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		243	9	234	96.3%
	うち外部専門機関の助言適用議案 ^(※5)	0	0	0	0.0%

(※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

新型コロナウイルス感染症 (COVID-19) への対応

当社は、今般の新型コロナウイルス感染症 (COVID-19) が拡大した状況下においては、インベストメントチェーンに関わる方々の健康を守ることが最優先であると考えています。同時に、不透明な経営環境において、投資先企業の

持続可能性を維持することが重要であると認識しています。

これらを踏まえ、2020年5月から8月に開催された総会においては、以下のような方針で対応しました。

また、その後の状況から、株主総会時の情報開示については通常の状態に戻ったと判断し、「②情報開示について」の対応は見送っています。(2020年12月末現在)

① 株主総会について

投資先企業が、総会関係者の健康や安全に配慮した結果、選択した株主総会の形式(バーチャル開催、延期、継続会等)については、これを尊重いたします。

② 情報開示について

当社では、議決権の行使に関する方針において、議案の賛否判断に必要な情報(事業報告書、有価証券報告書等)の開示をお願いしていますが、この基準の一律の適用を見合わせ、状況を勘案した柔軟な対応を行います。

③ 手元流動性等について

当社では、議決権の行使に関する方針において、豊富な株主資本または現金資産を持つ企業については、その有効活用をお願いしていますが、この基準の一律の適用を見合わせ、状況を勘案した柔軟な対応を行います。

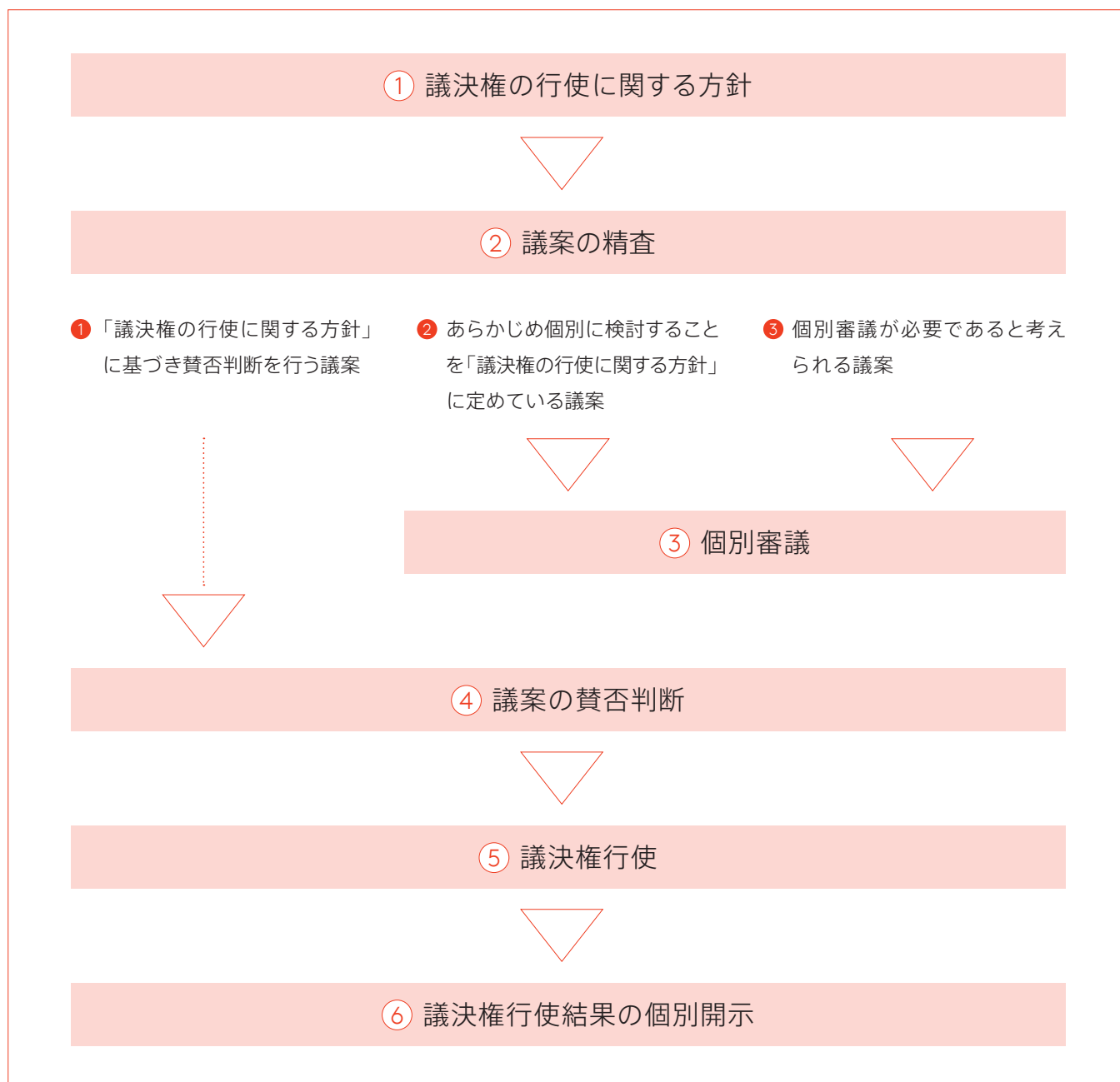
④ ROE等について

当社では、議決権の行使に関する方針において、株主資本の有効活用の指標としてROEやPBRを参照しますが、これは投資先企業に持続可能性を損なうような過小資本を求めるものではありません。中長期的な企業価値向上の観点から、状況を勘案して対応いたします。

その他、新型コロナウイルスの影響により、投資先企業が通常と異なる対応をせざるを得ない場合は、可能な限りその状況を勘案いたします。

議決権行使のプロセス

投資先企業との建設的な対話



議決権行使のプロセスにおける主なポイント

※ ①③⑥はP37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 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

Z社は、当社の議決権行使基準における「経営成績または株主資本の有効活用に問題があると判断する基準」に抵触するため、方針どおりに議決権を行使すると、直近3期以上在任した再任の社内取締役に対し反対となります。

しかしながら、以下の理由によりファンドマネージャーから個別審議の提案がありました。

- 合理化等により、業績およびROEが改善傾向にある。
- 収益性改善施策と成長戦略を株主向けに提示したことにより、株価も上昇傾向にある。

スチュワードシップ委員会で審議した結果、現経営陣の施策を評価し、当社議決権行使基準の適用を見送り、当該社内取締役には賛成することとしました。



スチュワードシップ活動の さらなる向上について

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。

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。

2020年3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2020年9月に更新しました。併せて、「スチュワードシップ活動に関する基本方針」を策定し、「ESG投資方針」および「企業等との建設的な対話の方針」についても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。

社外取締役を半数以上とする「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。

投資先企業との対話で得られた情報や知見等は、当社内のデータベースで管理・共有しており、企業価値を毀損するおそれのある事項についても早期に把握する仕組みを整えています。

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。

2020年9月に「企業等との建設的な対話の方針」を改訂し、対話において重視する観点として当社が考えるESG重要課題を追加しました。企業調査アナリスト、ファンドマネージャー、議決権行使担当者は、当該方針に基づく対話を行い、企業等の中長期的価値や持続可能性(サステナビリティ)の向上に向け、企業等と認識の共有を図るように努めています。

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。

2020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。また、議決権行使結果についても、理由をより詳しく記載し、分かりやすい開示を行うよう努めています。

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。

2020年4月に、スチュワードシップ活動の主な内容をまとめた「スチュワードシップ活動レポート」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。

当社は、当社の行動指針に「持続可能な社会に貢献する」ことを掲げており、社会の持続的成長に資するべく、組織的に取り組んでいます。

2020年10月に、調査部スチュワードシップ・ESG推進課をスチュワードシップ・ESG推進部に昇格させ、スチュワードシップ活動の強化ならびに深化を図りました。

PRIの年次評価

国連責任投資原則 (PRI: Principles for Responsible Investment) 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、ESG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。

年次評価(2020年)

2019年の活動を評価対象とした、2020年PRIアセスメント(年次評価)の主要項目の結果は以下のとおりです。「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。

Signatory of:



項目	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
債券	A

重点項目

企業との対話は、3つの主体が協力して実践しています。各主体とも、継続して企業との対話内容の拡張やレベルアップを図っていますが、現在の主要取り組み項目は以下のとおりです。



企業調査チーム

- **ESGリサーチのレベルアップ**

ESGリサーチの重要性が高まっていることから、質および量の両面において、アナリスト全体のさらなる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。



議決権行使チーム

- **三位一体の連携強化**

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、議決権行使といった共通の課題について情報共有するとともに、エンゲージメント内容の多様化に対応すべく、対話レベルの向上を目指します。

- **開示内容の充実**

当社の議決権行使方針やスチュワードシップ活動に関する取り組みについて、より分かりやすく充実した開示を行い、投資先企業との建設的な対話に役立てることを目指します。



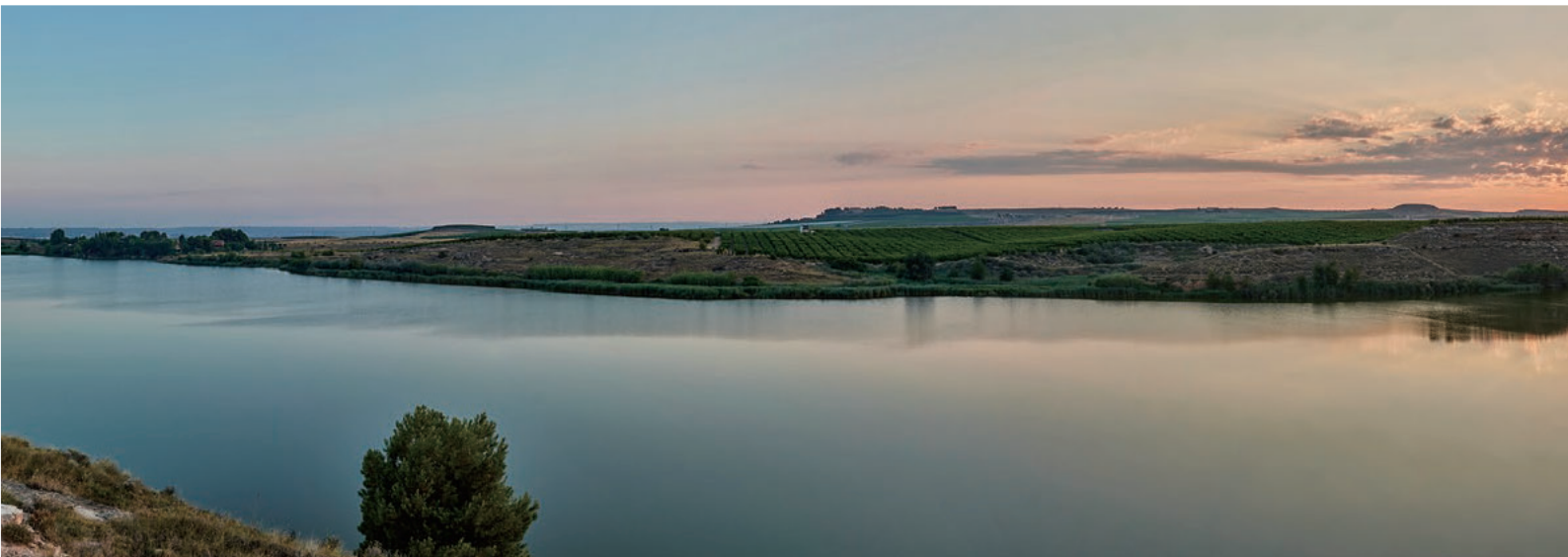
エンゲージメント・チーム

- **エンゲージメント・テーマおよび対象範囲の拡大**

エンゲージメント・ミーティングに関する対話テーマの拡大・深耕とともに、課題解決の必要な企業に対してより積極的にアプローチします。

- **新たな管理手法の検討**

ESに関する対話は、従来のエンゲージメント進捗管理手法ではKPIの進捗管理ができないケースもあることから、ES課題に適したエンゲージメントの進捗管理手法を検討します。



大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management

発行：

大和アセットマネジメント株式会社
スチュワードシップ・ESG推進部

〒100-6753

東京都千代田区丸の内一丁目9番1号 グラントウキョウ ノースタワー
damssc@daiwa-am.co.jp

2021年3月発行



Printed in Japan