

2024年10月3日

東京海上日動火災保険株式会社

スチュワードシップ活動の概況（2023年7月～2024年6月）

当社は、投資先企業に対する深い理解のほか、サステナビリティ（ESG要素を含む中長期的な持続可能性）の考慮に基づく建設的な対話等を通じて、当該企業の企業価値の向上や毀損防止に努め、持続的成長を促すことを目的として、スチュワードシップ活動に取り組んでいます。

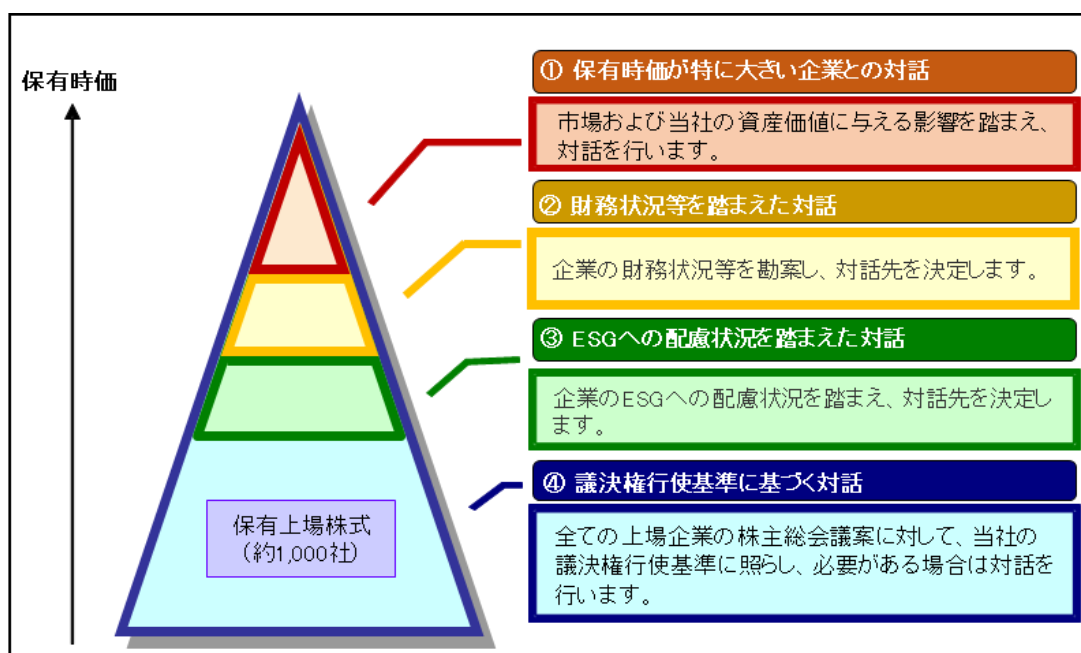
これらの活動につき、2023年7月から2024年6月までの状況をご報告いたします。

1. 投資先企業との対話

(1) 対話の概要

当社では、以下<全体像>のとおり、年間を通じて「①保有時価が特に大きい企業との対話」、「②財務状況等を踏まえた対話」、「③ESG への配慮状況を踏まえた対話」を実施するとともに、投資先企業の株主総会議案を精査する過程において「④議決権行使基準に基づく対話」も実施しています。

<全体像>



①保有時価が特に大きい企業との対話、②財務状況等を踏まえた対話、③ESG
への配慮状況を踏まえた対話

	項目	詳細
1	対話企業の決定	<ul style="list-style-type: none"> 効果的な対話を実施するため、個別株式の保有時価額、財務状況、ESG への配慮状況等を総合的に勘案の上、対話先企業を決定し、計画的に対話を実施しています。 特に保有時価が大きい企業に対しては、市場および当社の資産価値に与える影響を踏まえ、対話を行います。
2	事前準備	<ul style="list-style-type: none"> 有価証券報告書、決算短信、IR 説明会資料、統合レポート等の開示資料から対話先企業の情報を収集し、財務面に加え、ESG の取組み等非財務面の分析を行っています。更に、必要に応じて、社外アナリストとのミーティングの場を設け、当該企業の強みや課題等第三者の見解もヒアリングすることで、対話先企業に対する理解を深めるように努めています。 併せて、当社内においても対話先企業に対して、どのような改善を求めるのか等を中心に議論を行ったうえで、対話方針を決定しています。
3	対話の実施	<ul style="list-style-type: none"> 投資先企業への面談アポイントにあたっては、対話をより有意義な内容とすべく、必要に応じて当方の課題認識等の対話アジェンダを事前に投資先企業へご案内する等の対応を行っています。 対話においては、事業環境や経営方針等について詳細に伺うことで、当該企業の理解を深めるように努めています。そのうえで、当該企業に対する当社の問題認識を伝え、現状の取組内容や、改善に向けた考え方に関する意見交換を実施しています。
4	記録の保存	<ul style="list-style-type: none"> 対話記録を詳細に保存することで、当該企業の改善状況をフォローアップすると共に、次年度以降の対話においてもその内容を活用しています。

④議決権行使基準に基づく対話

議決権行使基準に基づき、必要に応じて株主総会議案の内容をテーマとした対話を実施しています。

(2) 投資先企業との対話事例

課題：収益性

対話内容	対話先企業の対応
<ul style="list-style-type: none">競争が激化している事業分野において新たな成長戦略の策定が望まれる企業に対して、今後の方向性について確認しました。	<ul style="list-style-type: none">商品開発およびサービスの提供において、有力な競合他社との協業を深めることで、収益性の向上を目指す旨回答を得ました。その後、仕入、販売および、商品開発の効率化を図るために、有力な競合他社との経営統合を進める旨が公表されました。
<ul style="list-style-type: none">世界トップティアの外資系企業と比較して収益性が低い企業に対して、その要因と今後の方向性について確認しました。	<ul style="list-style-type: none">特許切れや償却のタイミングなどにより収益性が低下しているものの、AIを活用し、効率的に研究・開発を進めることで、収益性を改善していく旨回答を得ました。その後、収益性の改善に向けた事業目標や、デジタルテクノロジーの活用をはじめとした全社的な取組み内容が公表されました。
<ul style="list-style-type: none">労働集約的で収益性が低い事業を抱える企業に対して、収益性改善に向けた、当該事業の今後の位置付けと打ち手について確認しました。	<ul style="list-style-type: none">当該事業は、国内において成長が見込まれる事業と位置付けており、収益性の改善を目指す旨回答を得ました。その後、当該事業における収益性の改善に向けた具体的施策として、協業他社との協力体制を構築し、製造工程の省人化、先進技術の導入により生産性向上を図る旨が公表されました。

課題：資本政策

対話内容	対話先企業の対応
<ul style="list-style-type: none"> 財務健全性が非常に高く企業収益も好調である一方で、株主還元課題のある企業に対して、今後の資本政策の取組みについて確認しました。 	<ul style="list-style-type: none"> 安定配当を念頭に、研究開発費等の将来投資ニーズも考慮しながら、機動的に自己株取得を行っていく旨回答を得ました。 その後、近年実施されていなかった自己株取得が公表されました。
<ul style="list-style-type: none"> 株主還元を含む資本政策の方向性が不透明であった企業に対して、今後の方向性と具体的な対応策について確認しました。 	<ul style="list-style-type: none"> 今後、資本効率の改善に向けた検討を進め、次期中期経営計画においてその取組みを開示する旨回答を得ました。 その後、中期経営計画において、新規投資計画や株主還元に係るKPIが新たに公表されました。
<ul style="list-style-type: none"> これまで着実に財務健全性を向上させている企業に対して、今後の株主還元策の充実に向けた取組みについて確認しました。 	<ul style="list-style-type: none"> 手元流動性については、成長投資へ回すことを考慮しつつ、株主還元策の充実も検討していく旨回答を得ました。 その後、決算発表において、配当性向を引き上げる旨が公表されました。

課題：ESG（E：環境）

対話内容	対話先企業の対応
<ul style="list-style-type: none"> • 主なCO2排出源が海外工場にある企業に対して、CO2排出量の削減に向けた今後の取組みについて確認しました。 	<ul style="list-style-type: none"> • CO2排出量の削減に向けて、再生可能エネルギーの購入や工場施設における太陽光発電の導入を検討していく旨回答を得ました。 • その後、海外の太陽光発電事業に参加する旨が公表されました。
<ul style="list-style-type: none"> • 2050年度までのカーボンニュートラルを目標とする金融機関に対して、今後の取組みについて確認しました。 	<ul style="list-style-type: none"> • サステナビリティ経営会議を設置することで、カーボンニュートラルの実現に向けて実効性を高めていく旨回答を得ました。 • その後、サステナビリティ経営会議における議論を受けて、本部拠点における使用電力の再生可能エネルギー化と、一部営業用自動車のEV化が公表されました。
<ul style="list-style-type: none"> • Scope3排出量が多い企業に対して、Scope3排出量削減に向けた取組みについての考えを確認しました。 	<ul style="list-style-type: none"> • 環境に配慮した商品開発を推進し、該社の製品利用時におけるScope3排出量を削減したいと考えている旨回答を得ました。 • その後、具体的取組みとして、水平リサイクルされた商品容器の開発および、一部店舗での販売が公表されました。

課題：ESG（S：社会、G：ガバナンス）

対話内容	対話先企業の対応
<ul style="list-style-type: none"> 物流の2024年問題など、社会課題の解決が期待されている自動車メーカーに対して、今後の取組みについて確認しました。 	<ul style="list-style-type: none"> 物流の2024年問題の解決を図るため、自動運転対応トラックの実用化に向けた取組みを進めていく旨回答を得ました。 その後、特定の条件下で運転手が不要となる自動運転レベル4のシステムを備えたトラック・バスのサービス開始計画が公表されました。
<ul style="list-style-type: none"> 中期経営計画において、社会への貢献の観点から地域活性化に向けた取組み方針を掲げている企業に対して、今後の具体的な取組みについて確認しました。 	<ul style="list-style-type: none"> 地域の魅力あるコンテンツの発信や地域商品を取り扱うECサイトの立ち上げ等を実施することで、地域活性化を図りつつ、自社の収益性向上につなげたい旨回答を得ました。 その後、中期経営計画の経過報告において、地域活性化の取組みを一層進める旨公表されました。
<ul style="list-style-type: none"> グループ会社の経営管理体制の強化を目標として掲げている企業に対して、グループ会社を通じた事業投資における具体的な取組みについて確認しました。 	<ul style="list-style-type: none"> グループ会社を通じた事業投資について、経営層を含むモニタリングチームを立ち上げ、投資済案件の定期的なモニタリングを実施している旨回答を得ました。 その後、ガバナンスの観点から、課題のある事業の譲渡や再編が進められました。

課題：情報開示

対話内容	対話先企業の対応
<ul style="list-style-type: none"> 環境に配慮した製品販売など、Scope3 排出量削減に向けた取組みを行っているものの、同業他社と比較して開示が少ない企業に対して、開示の方向性を確認し、その拡充について要請を行いました。 	<ul style="list-style-type: none"> 現在は開示情報が限定されているものの、将来的には Scope3 排出量に係る情報開示も検討していく旨回答を得ました。 その後、統合報告書において Scope1, 2に加えて、Scope3 まで開示されました。
<ul style="list-style-type: none"> 中期経営計画において、設備投資の総額のみ開示していた企業に対して、企業の成長に向けた投資の方針について確認しました。 	<ul style="list-style-type: none"> 事業環境の変化に対応して、技術開発や設備、IT インフラ等に対して更に資金を振り向け、成長力を高めたい旨回答を得ました。 その後、新中期経営計画において、投資額の大幅な増額とその内訳が示されました。
<ul style="list-style-type: none"> 事業別の ROIC を活用した事業運営、体制構築、および収益性評価を行っている企業に対して、具体的な活用方法と水準を確認し、そうした情報の開示拡充を要望しました。 	<ul style="list-style-type: none"> 事業の統廃合等で事業別の ROIC を活用しているものの、事業別の ROIC の水準については未設定である旨回答を得ました。 その後、決算説明資料において、具体的な事業別 ROIC の水準が示されました。

課題：議決権行使基準に基づく対話事例（賛否の理由）

対話内容	対話先企業の対応
<ul style="list-style-type: none"> ● 該社は主要取引先の業績悪化や中国市場の回復の遅れによって、需要の減少に直面し、売上高の減少を主因として連続赤字となっておりました。 ● したがって、取締役の選任議案の賛否判断に当たり、赤字脱却に向けた具体的な対応策について確認しました。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 取引先の多様化による安定した事業環境の構築や、事業の多角化、ならびに余剰設備の削減によるコスト削減施策に取り組んでいることを対話により確認しました。 ● こうした取組みにより、赤字解消の蓋然性が高いと判断し、当該議案に賛成しました。
<ul style="list-style-type: none"> ● 該社は主力事業において、原材料費高騰の中でも激しい価格競争を強いられ、赤字基調から脱却できず、連続赤字となっておりました。 ● したがって、取締役の選任議案の賛否判断に当たり、赤字脱却に向けた具体的な対応策について確認しました。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 顧客との交渉を粘り強く行った結果、価格転嫁の取組みが徐々に進展して主力事業の収益性は改善傾向にある他、コスト削減の取組みも進んでいることを対話により確認できました。 ● こうした取組みにより、赤字解消の蓋然性が高いと判断し、当該議案に賛成しました。
<ul style="list-style-type: none"> ● 該社は独立社外取締役の員数が当社の求める基準に対して不足しておりました。 ● したがって、取締役の再任議案の賛否判断に当たり、現在のガバナンス態勢の考え方や今後の方針について確認しました。 	<ul style="list-style-type: none"> ● コーポレートガバナンス・コードに基づき独立社外取締役の員数を増やす予定であることを対話により確認できました。 ● 今後、独立社外取締役を増員する予定であることが確認できたことから当該議案に賛成しました。

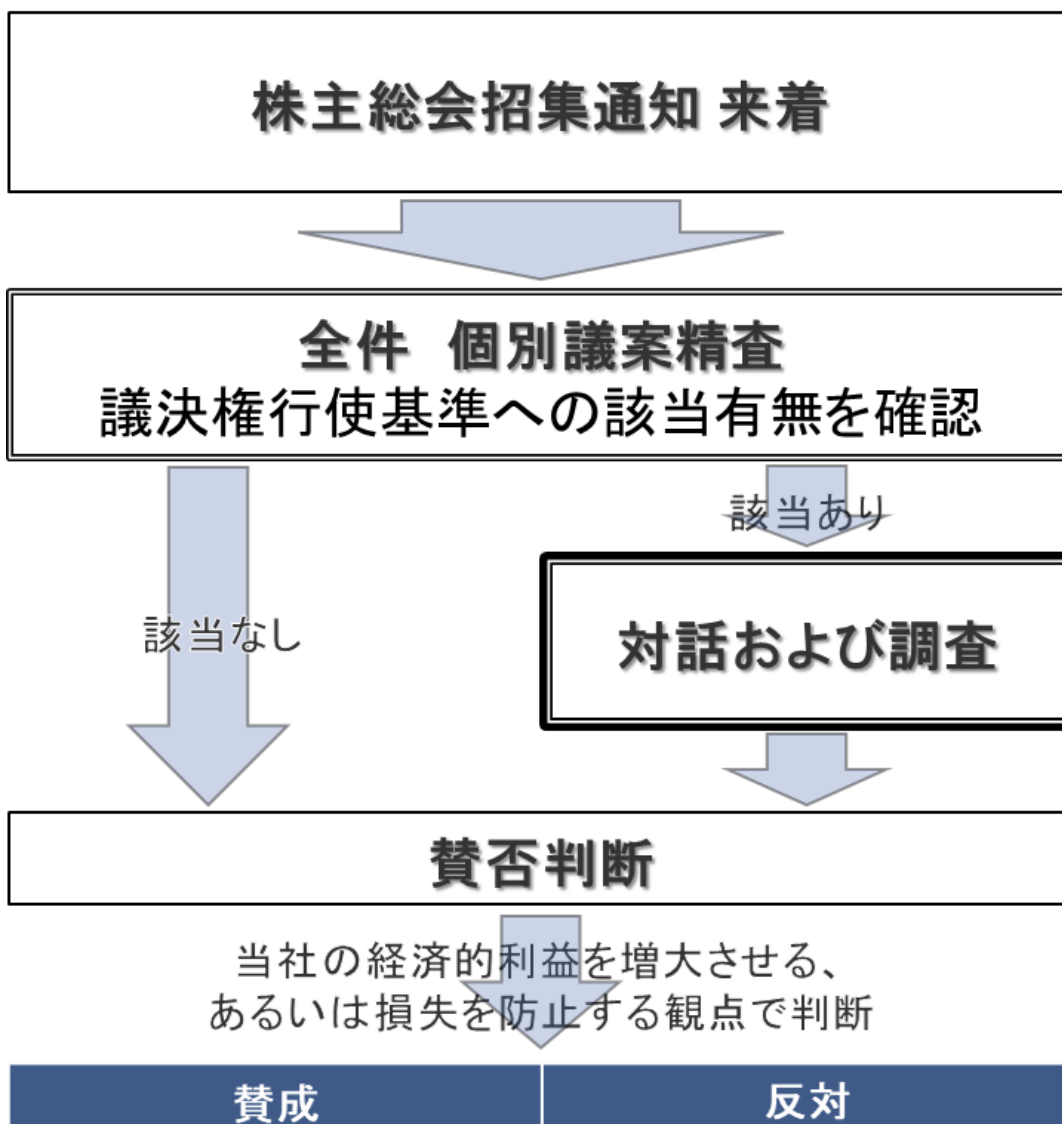
2. 投資先企業に対する議決権行使

(1) 議決権行使の概要

当社は、企業価値を大きく毀損させる可能性がある議案については、これらを精査・対話のうえで賛否を決定しています。具体的な対応は以下のとおりです。

	項目	詳細
1	議案の精査	<ul style="list-style-type: none">● 全ての上場企業の株主総会議案に対して、当社の議決権行使基準に基づき、議案の精査および対話の要否につき検討を行っています。
2	対話等	<ul style="list-style-type: none">● 上記精査を経て、議案内容をテーマとした対話を実施しています。
3	議決権行使	<ul style="list-style-type: none">● これらの対話の内容および客観的指標（ROE、配当性向等）を踏まえ、総合的に判断したうえで議決権行使を実施します。● なお、「保有時価が特に大きい企業との対話」「財務状況等を踏まえた対話」「ESG への配慮状況を踏まえた対話」（P.2 ご参照）を実施した企業についても、その対話の内容等を踏まえ、総合的に判断したうえで議決権行使を実施します。

議決権行使プロセス



なお、議決権行使にあたって、当社が着目する精査項目は以下のとおりです
(2023年7月～2025年3月に適用 ※2025年4月以降は新基準で運用する)。

- 取締役の選解任(一定期間連続で赤字である企業、一定期間連続で ROE や営業利益率が低位である企業、独立社外取締役の員数が不十分である企業、不祥事が発生した企業、ダイバーシティを含む ESG 課題を対話の重点テーマにした企業、取締役会への出席率が低位である社外役員の再任等)
- 監査役の選解任(不祥事が発生した企業、取締役会または監査役会への出席率が低位である社外役員の再任)
- 会計監査人の選任(不祥事や監査ミス等へ関与した会計監査人)
- 役員への退職慰労金贈呈(一定期間連続で赤字である企業、一定期間連続で ROE や営業利益率が低位である企業、一定期間連続で配当性向等が低位である企業、不祥事が発生した企業等)
- 役員報酬の増額改定(一定期間連続で赤字である企業、一定期間連続で ROE や営業利益率が低位である企業、一定期間連続で配当性向等が低位である企業、不祥事が発生した企業等)
- 株式および新株予約権の発行
- 合併、買収、営業の譲渡・譲受け等の組織再編
- 自己株式の取得(公正価格を超える価格による特定株主からの取得等)
- 買収防衛策の導入・更新(一定期間連続で ROE や営業利益率が低位である企業等)
- 剰余金処分(一定期間連続で配当性向等が低位である企業)
- 定款変更(取締役の解任決議要件の加重について合理性が認められない場合)
- 株主提案(株主共同の利益に反する恐れがある場合等) 等

(2) 議決権行使に係る不賛同議案

当社は以下の 14 社 15 議案に反対いたしました。

①一定期間連続で配当性向等が低位

⇒剰余金処分【2 議案】、取締役選任【1 議案】

- 一定期間連続で配当性向等株主還元に係る指標が低位となっている企業に対して対話を行いました。しかしながら、現在の株主還元の方針や今後の計画について確認することはできませんでした。
- 同社の経営環境を踏まえると、現在の株主還元の方針が株主価値向上に資するものであるとは判断できず、同社の剰余金処分議案に賛同できないとの判断に至り、反対しました。

②取締役会の出席率が低位⇒取締役選任【1 議案】

- 社外取締役の取締役会への出席率が低位である企業に対して対話を行い、当該社外取締役の出席率の向上に向けた課題認識を共有しました。
- 改善に向けた対策が特段示されなかったことから、社外取締役の選任議案に賛同できないとの判断に至り、反対しました。

③独立社外取締役の員数が不十分⇒取締役選任【3 議案】

- 独立社外取締役の員数が不十分である企業に対して対話を行い、同社の認識している課題や、改善に向けた今後の計画を確認しましたが、具体的な取組みは示されませんでした。
- 今後の改善の見通しが不透明なことから、取締役の選任議案に賛同できないとの判断に至り、反対しました。

④一定期間連続で ROE や営業利益率が低位

⇒取締役選任【4 議案】、買収防衛策の更新【1 議案】

- 一定期間連続で ROE や営業利益率が低位となっている企業に対して対話を行いました。しかしながら、収益改善に向けた実効性のある取組みを確認することはできませんでした。
- 当面の収益改善の見通しがたたず、今後も厳しい業績が見込まれることから、取締役の選任議案に賛同できないとの判断に至り、反対しました。

⑤一定期間連続で赤字⇒取締役選任【3議案】

- 純損益が一定期間連続で赤字となっている企業に対して対話を行いました。しかしながら、売上高の拡大や、コスト削減に向けた同社の取組みについて、十分な効果を確認するには至りませんでした。
- 引き続き今後の見通しは不透明であり、不振から脱却できる蓋然性が高いとは言えないことから、取締役の選任議案に賛同できないとの判断に至り、反対しました。

(3) 議決権行使の集計結果

2023年7月から2024年6月にかけて、当社が実施した議決権行使の集計結果は以下のとおりです。

(単位：件)

議案項目	合計	賛成	反対
1. 会社提案	2,573	2,558	15
① 剰余金処分	664	662	2
② 取締役選任	877	865	12
③ 監査役選任	430	430	0
④ 定款一部変更	170	170	0
⑤ 退職慰労金支給	45	45	0
⑥ 役員報酬額改定	120	120	0
⑦ 新株予約権発行	16	16	0
⑧ 会計監査人選任	13	13	0
⑨ 組織再編関連	10	10	0
⑩ その他会社提案 (うち買収防衛策)	228 (25)	227 (24)	1 (1)
2. 株主提案	202	0	202
1. および2. の合計	2,775	2,558	217

3. 当社のステュワードシップ活動に係る自己評価

当社は、ステークホルダーからの信頼をあらゆる事業活動の原点に置くことを経営理念としており、投資先企業との信頼関係に基づく建設的な対話を基本精神とする日本版ステュワードシップ・コードの各原則に深く賛同しています。

投資先企業の持続的成長に真に資する対話の取組みを継続していくためには、当該企業の状況を的確に把握し、深く理解することが不可欠であると考えます。当社では、投資先企業について、財務情報に加え、経営方針、ビジネスモデル、

事業ポートフォリオ、財務戦略、ガバナンス体制および気候変動やダイバーシティに係る対応を含むサステナビリティの観点などの非財務情報、また外部環境も含めて、きめ細やかな分析を行い、当該企業毎に固有の事情を反映した対話アジェンダの抽出に尽力することにより、これまで本コードに係る活動を継続的に充実させてきました。

加えて、責任ある機関投資家として、中長期的な資産運用収益の拡大を図る観点から、投資先企業が持続可能な開発目標（SDGs）の実現に取組み、サステナビリティを配慮するよう促す必要性が高まっていると認識しています。そのため、当社は GHG 排出量等の ESG 要素を考慮した対話アジェンダの設定を行うことでサステナビリティの観点から対話品質をさらに高める工夫を図ってきました。

また、コーポレートガバナンス・コードの改訂や東証市場区分の見直しに伴って議決権行使基準を拡充したことにより、当該基準に該当する企業数も増加しましたが、画一的に賛否を判断するのではなく、企業の状況や改善見込みなどについて対話を行い、議決権行使を実施しました。

スチュワードシップ活動の更なる実効性向上に向けて、サステナビリティの観点を含む投資先企業が抱える経営課題に対する深い理解を前提に、議決権行使基準に依拠した丁寧な対話の実施に一層努めて参ります。

そのために組織的な知見の蓄積を図るとともに、スチュワードシップ活動を担う人材の財務・非財務情報に対する分析力向上を継続的に図って参ります。

以上