

2023年9月29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（2022年7月～2023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。

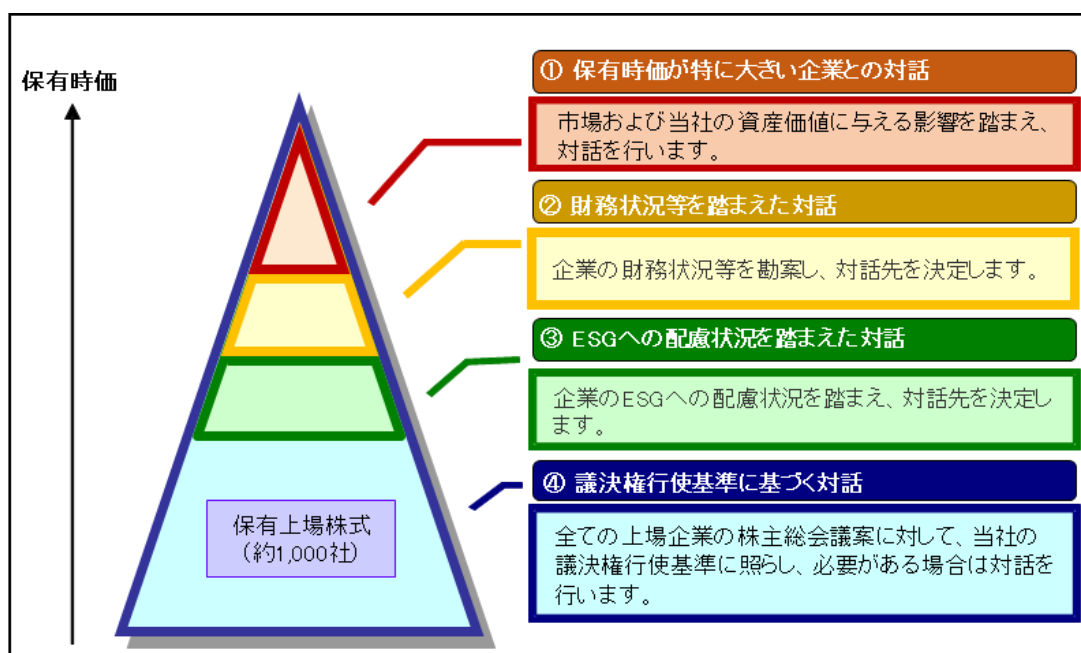
これらの活動につき、2022年7月から2023年6月までの状況をご報告いたします。

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">事業ポートフォリオの選択と集中による収益性改善が望まれる企業に対して、今後の方針や打ち手について確認しました。	<ul style="list-style-type: none">各事業を4象限に区分けし、利益が確保できていない事業については、価格への反映交渉を行うことで収益性を高める旨回答を得ました。その後、事業ポートフォリオについての詳細な成長性・収益性マップが開示されました。
<ul style="list-style-type: none">成長戦略に掲げている事業において、事業拡大に向けた具体的な取組みの開示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">顧客データの活用や強みであるオペレーションを活かした提携を拡大していく旨回答を得ました。その後、当該事業における目標利益が開示されました。
<ul style="list-style-type: none">新規事業への注力度合いが見えにくい企業に対して、今後の戦略的な位置づけについて確認しました。	<ul style="list-style-type: none">成長戦略の推進において、ROICを導入することで効率性を検証していく旨回答を得ました。その後、中期経営計画の進捗状況において、事業領域ごとの効率向上を目標とした事業目標やKPIが設定されました。

課題：資本政策

対話内容	対話先企業の対応
<ul style="list-style-type: none"> • 中期的な株主還元の目標として総還元性向 40%を掲げているものの、昨年度未達であった企業に対して、株主還元目標達成に向けた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て、機動的に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、3年ぶりの自己株式取得が公表され、目標の 40%を大幅に上回る総還元性向が達成されました。
<ul style="list-style-type: none"> • 中期経営計画において株主還元に係る KPI が設定されておらず、資本政策の方向性が不透明であった企業に対して、今後の資本政策の方向性について確認しました。 	<ul style="list-style-type: none"> • これまでは財務健全性の改善が主要な経営課題であったものの、今後は財務効率性や株主還元を拡大していく旨回答を得ました。 • その後、新しい中期経営計画において、株主還元に係る KPI が新たに設定されました。
<ul style="list-style-type: none"> • ROIC 経営を打ち出しているものの、具体的な戦略の開示が望まれる企業に対して、今後の打ち手について確認しました。 	<ul style="list-style-type: none"> • PBR の向上に向けた議論を進めており、ROIC 目標の導入によって、高収益な事業体制を構築する旨回答を得ました。 • その後、決算発表資料において、資本コストの開示や ROIC の目標数値達成に向けた具体策が公表されました。

課題：ESG（E：環境）

対話内容	対話先企業の対応
<ul style="list-style-type: none"> Scope1、2に係るCO2排出量削減を着実に進めている企業に対して、バリューチェーン全体を通じたScope3削減の取組みの考えについて確認しました。 	<ul style="list-style-type: none"> Scope3に係るCO2排出量について国のガイドラインを参考にして把握する体制を整えたいと考えている旨回答を得ました。 その後、統合報告書においてScope3に係るCO2排出量が開示されました。
<ul style="list-style-type: none"> 2050年に生産拠点のカーボンニュートラル実現を目標に掲げている企業に対して、具体的取組み内容について確認しました。 	<ul style="list-style-type: none"> 2030年に主力工場のカーボンニュートラルを実現して、そのノウハウを他の生産拠点に展開する考えである旨回答を得ました。 その後、太陽光や水素の利用により主力工場のカーボンニュートラルを2027年に前倒しで達成する見込みであることが公表されました。
<ul style="list-style-type: none"> GHG排出量が多く、今後の削減に向けた具体策の開示が望まれる企業に対して、今後の取組みについて確認しました。 	<ul style="list-style-type: none"> CO2排出量について、トランジションによる削減効果を織り込んだ計画を立てる必要がある旨回答を得ました。 その後、エネルギー転換に関する開示が行われ、CO2排出量削減に対する道筋の全体像が示されました。

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"> • フードロス目標を掲げている食品会社に対して、より具体的なKPIを設定する考えについて確認しました。 	<ul style="list-style-type: none"> • 従来の商慣習を踏まえた影響を考慮し、フードロスに関する明確なKPIは現時点では未設定である旨回答を得ました。 • その後、フードロス目標達成のために、具体的なKPIとして余剰在庫削減目標値が設定されました。
<ul style="list-style-type: none"> • 人材の多様性確保について行動方針を掲げて取り組んでいる企業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"> • 女性役員が現状ゼロであることは課題であり、取締役会の多様性を高めていきたい旨回答を得ました。 • その後、株主総会で女性役員3名が選任され、ダイバーシティ経営の充実が図られました。
<ul style="list-style-type: none"> • 中期経営計画においてダイバーシティの観点から女性管理職比率および人数の目標を掲げている企業について、具体的な取組みについて確認しました。 	<ul style="list-style-type: none"> • ダイバーシティに関する取組みについて、グループ全体として推進していく必要がある旨回答を得ました。 • その後、「30%Club Japan」(*)への加盟、家庭・育児とキャリアの両立支援の充実を図る旨公表されました。 <p>(*) 役員に占める女性割合の向上を通して企業の持続的成長の実現を目的とする世界的なキャンペーン</p>

課題：情報開示

対話内容	対話先企業の対応
<ul style="list-style-type: none"> TCFD 提言への賛同がなされていなかった企業に対して、CO2 排出量削減に関する取組み状況について確認しました。 	<ul style="list-style-type: none"> 水力・風力発電等のクリーンエネルギー電力の活用推進を通じて、CO2 排出量削減を図っていく旨回答を得ました。 その後、TCFD 提言への賛同が表明されました。
<ul style="list-style-type: none"> TCFD 開示における定量的な分析を含めた開示の拡充が望まれる企業に対して、今後の方針や取組みについて確認しました。 	<ul style="list-style-type: none"> 定量的な開示については、ビジネスへの影響を見極めたうえで、開示の拡充を検討している旨回答を得ました。 その後、TCFD 開示における影響度の高い事業において、新たに定量シナリオ分析が公表されました。
<ul style="list-style-type: none"> 中期経営計画の最終年度において、目標未達が見込まれる企業に対して、中期経営計画に対する振り返りと課題認識について確認しました。 	<ul style="list-style-type: none"> 目標達成に向けて、引き続き固定費の削減や効率化によって収益性を改善していく旨回答を得ました。 また、その後、新しい中期経営計画において、意欲的な定量目標とともに、具体的な施策についても、より積極的な記載がなされました。

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"> 該社は新型コロナの感染拡大に伴い、大幅な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す。 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"> 需要の回復が見込まれる中でも、保有資産の売却や価格の引き上げ、要員計画の見直しによる人件費の削減等に着手していることを対話により確認しました。 こうした取組みは赤字の原因に即した施策であると判断し、当該議案に賛成しました。
<ul style="list-style-type: none"> 該社はメインの中国での競争激化に対応した事業の再構築に遅れ、赤字基調から脱却できず、連続赤字となっております。 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"> 商品構成を見直し、これまでターゲットとしてこなかった層への商品ラインアップの拡充を行う等、売上高拡大に向けた施策を講じていること、また、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しました。 こうした取組みは赤字の原因に即した施策であると判断し、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不十分で、当社の定める基準に抵触しておりました。したがって、取締役の選任議案の賛否判断に当たり、現在のガバナンス態勢に係る課題認識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、独立社外取締役を増員予定であることを対話により確認できました。 また足許、社外監査役の牽制機能により、該社のガバナンスは一定程度機能していると考えられることから、当該議案に賛成しました。

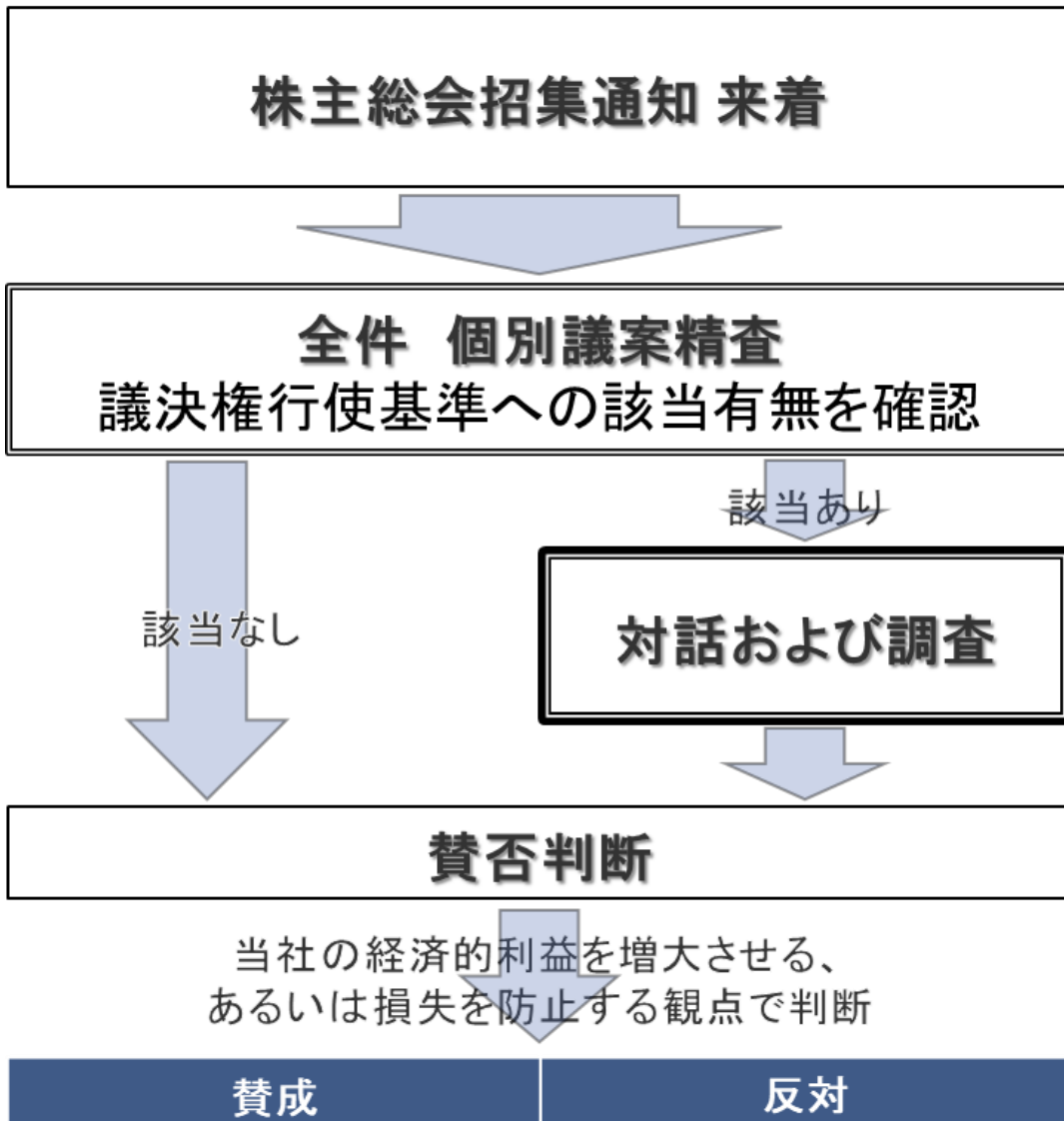
2. 投資先企業に対する議決権行使

(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。

- 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 10 社 11 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【1 議案】
<ul style="list-style-type: none">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】
<ul style="list-style-type: none">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。
③一定期間連続で ROE や営業利益率が低位 ⇒取締役選任【5 議案】、退職慰労金支給【1 議案】
<ul style="list-style-type: none">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。
④一定期間連続で赤字⇒取締役選任【3 議案】
<ul style="list-style-type: none">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

2022年7月から2023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	2,860	2,849	11
①剰余金処分	703	702	1
②取締役選任	973	964	9
③監査役選任	473	473	0
④定款一部変更	242	242	0
⑤退職慰労金支給	54	53	1
⑥役員報酬額改定	125	125	0
⑦新株予約権発行	13	13	0
⑧会計監査人選任	40	40	0
⑨組織再編関連	14	14	0
⑩その他会社提案 (うち買収防衛策)	223 (40)	223 (40)	0 (0)
2. 株主提案	234	0	234
1. および2. の合計	3,094	2,849	245

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先の選定や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います。

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、投資先企業の持続的成長に資する対話アジェンダの抽出と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