



日本生命の スチュワードシップ活動について

2021年6月

日本生命保険相互会社
Nippon Life Insurance Company

2021-222G 株式部

「対話を通じて企業の発展に寄与・貢献する」という考え方にもとづき、スチュワードシップ活動を推進してまいります。

執行役員(CIO)
大澤晶子

当社は、スチュワードシップ活動において、長期投資を行う機関投資家として、投資先企業との環境・社会の要素も考慮に入れた建設的な対話を通じて企業の発展に寄与・貢献し、企業価値向上の果実を享受するとともに「安心・安全で持続可能な社会」を実現することを目指しております。

このような取組みに際しては、日本の特性や現状も踏まえ、企業との相互信頼にもとづくWin-Winの関係を構築することで、ともに成長していくことが重要であると考えております。

スチュワードシップ活動をより充実させていく観点からPDCAを継続的に実施し、人材育成にも取り組むことで、スチュワードシップ活動の充実に努めております。

当社のスチュワードシップ活動の基本的な考え方

1. 投資先企業と環境・社会の要素も考慮に入れた建設的な対話に取り組むことで、中長期的な企業価値向上を促し、その果実を株主還元や株価上昇、社債の安定的な元利償還といった形で享受して運用収益の拡大に繋げるとともに、「安心・安全で持続可能な社会」の実現を目指します。
2. 対話内容をPDCAの観点から継続的に振り返りつつ、企業の取組の変化を確認し、必要に応じ追加の働きかけを行うことで、対話の実効性を高めます。
3. 投資先企業との継続的な対話を通じて、当社の考え方や課題意識を伝えるとともに、議決権行使においては、画一的に賛否を判断するのではなく、個別企業の状況を十分に検討したうえで、賛否を判断します。
4. 対話を通じても投資先企業の取組みに改善が期待できない場合、議決権行使における反対や、株式及び社債の売却等を検討します。
5. 投資先企業やその事業環境等に関する深い理解にもとづく、日本の特性や現状も踏まえた建設的な対話を通じ、投資先企業の持続的な成長に資するよう、高度な知見と専門性を持つ人材の育成に努めます。

スチュワードシップ・コード受け入れと各原則への対応状況

原則1	スチュワードシップ責任を果たすための方針	コンプライ
原則2	利益相反の管理	コンプライ
原則3	投資先企業の状況の把握	コンプライ
原則4	投資先企業との建設的な対話の実施	コンプライ
原則5	議決権行使の方針と結果の公表	コンプライ
原則6	顧客・受益者への報告	コンプライ
原則7	スチュワードシップ活動のための実力向上	コンプライ
原則8	機関投資家向けサービス提供者による機関投資家に対する適切なサービスの提供	当社は、議決権行使助言会社等の機関投資家向けサービス提供者に該当しないため、適用対象外

日本版スチュワードシップ・コード制定後6年間の当社の取組み

※各年は、当年7月～翌年6月の期間

日本版スチュワードシップ・コード(SSコード)制定後、当社では体制を強化しつつ対話と情報開示の量・質の向上に取り組んでまいりました。また近年企業・投資家ともに意識が高まっているE(環境)・S(社会)のテーマは、2017年より対話を継続強化しております。

継続的な体制強化の下、対話と情報開示の量・質の向上に取り組んでまいりました。

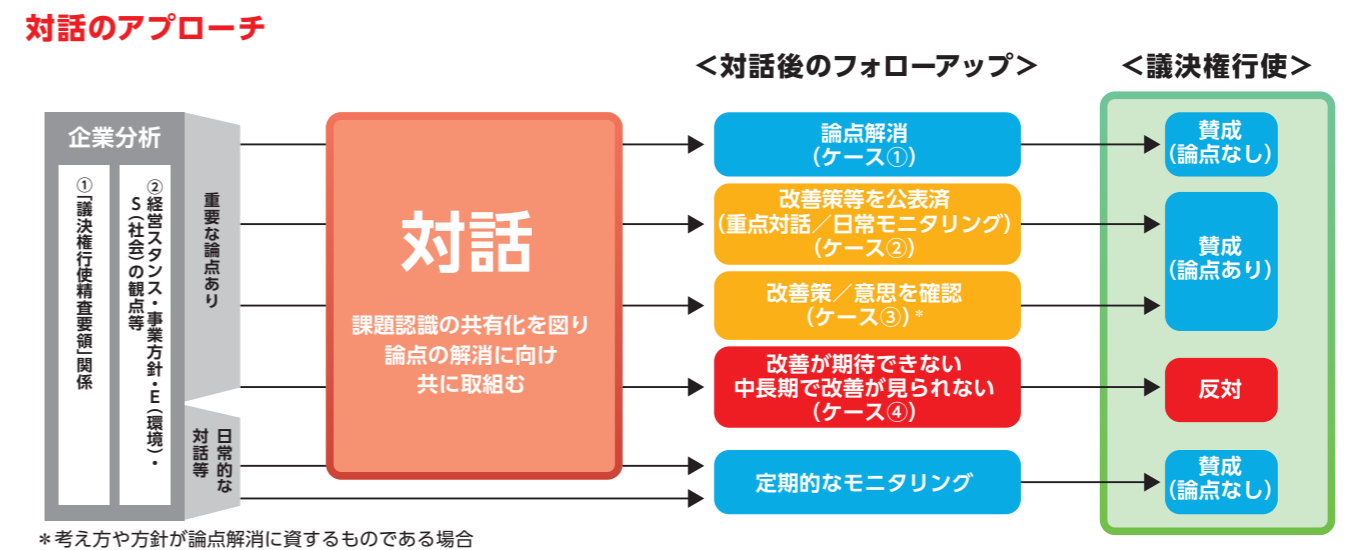
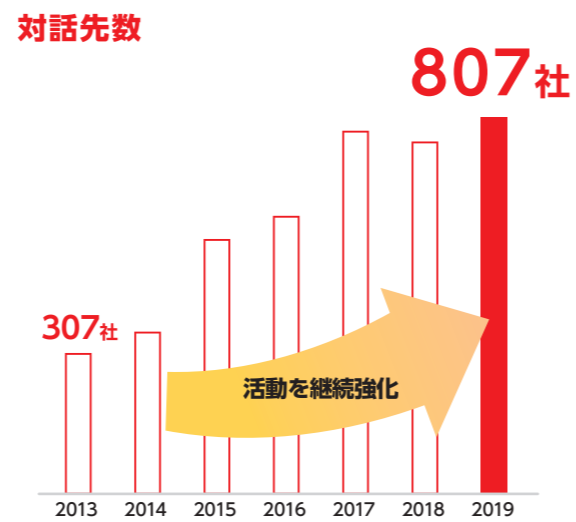
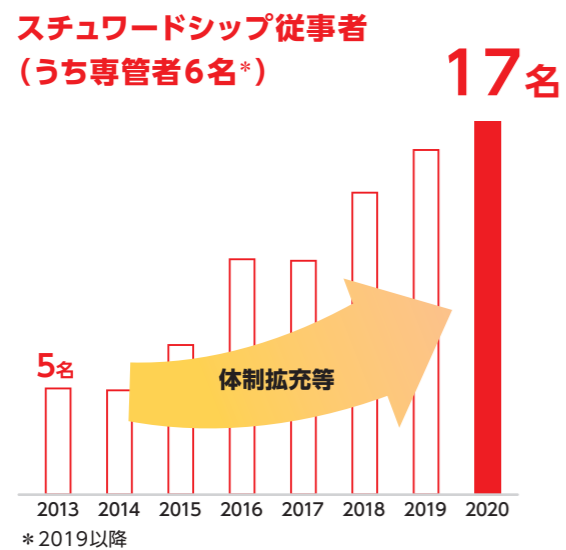


※情報開示の詳細はスチュワードシップ活動報告書(2020年)をご参照ください。
https://www.nissay.co.jp/kaisha/otsutaeshitai/shisan_unyou/ssc/



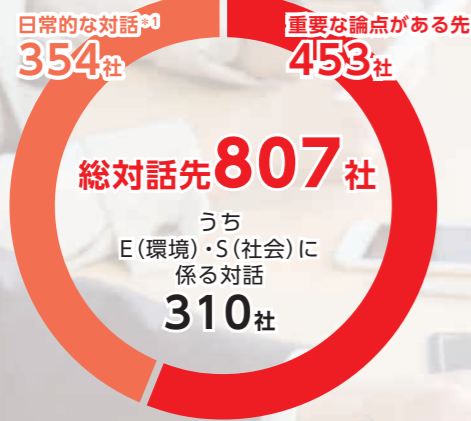
これまでの総括

- 体制を強化しつつ活動の量・質を向上。
- 企業の意識の高まりにより、ガバナンスや株主還元等は着実に改善する一方、収益性の改善には時間を要する状況。
- E(環境)・S(社会)の対話について取組みを継続強化。
- 情報開示においてはスチュワードシップ活動報告書(2020年)に92事例を掲載。



対話活動結果

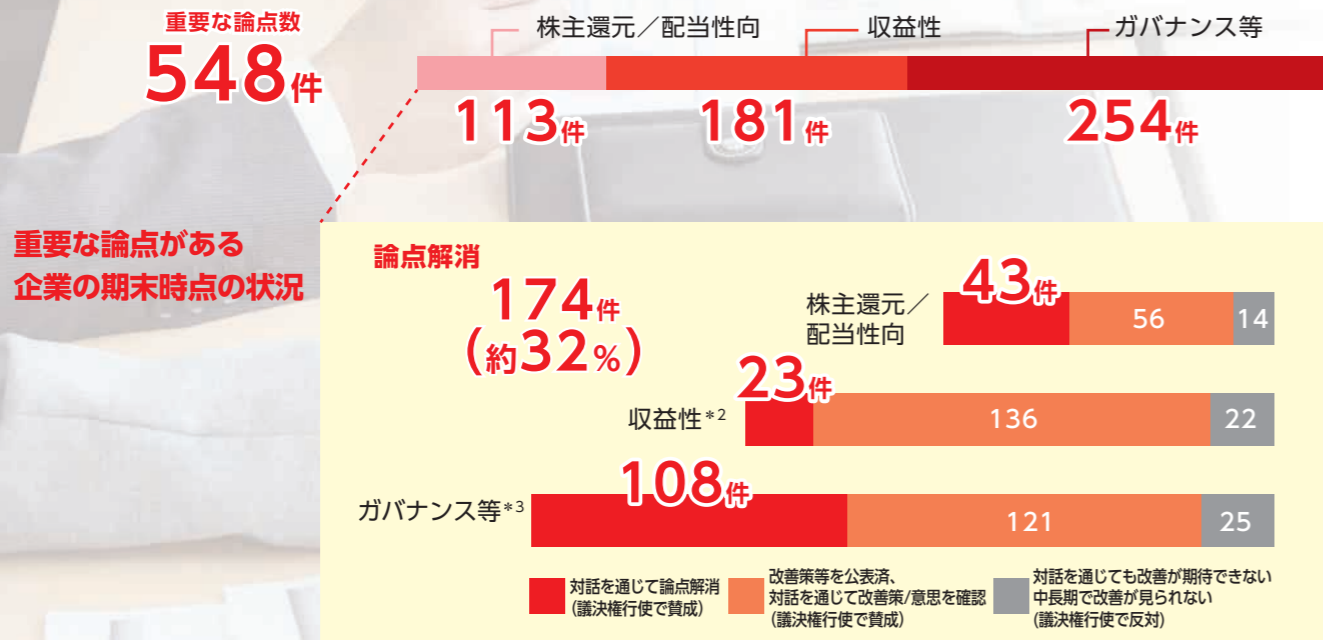
2019年の対話活動結果



当社は、「対話を通じて企業の発展に寄与・貢献する」という考え方にもとづき、対話を通じて重要な論点を解消することを目指しております。

- 2019年(2019年7月~2020年6月)については、807社と対話を実施いたしました。
- そのうち、株主還元や収益性、コーポレートガバナンス等に係る重要な論点がある企業との対話数は、453社、論点ベースで548件です。(対話数は、対前年+96社増加)
- なお、新型コロナウイルス禍においても、Web / 電話会議の活用により継続的に対話を行いました。

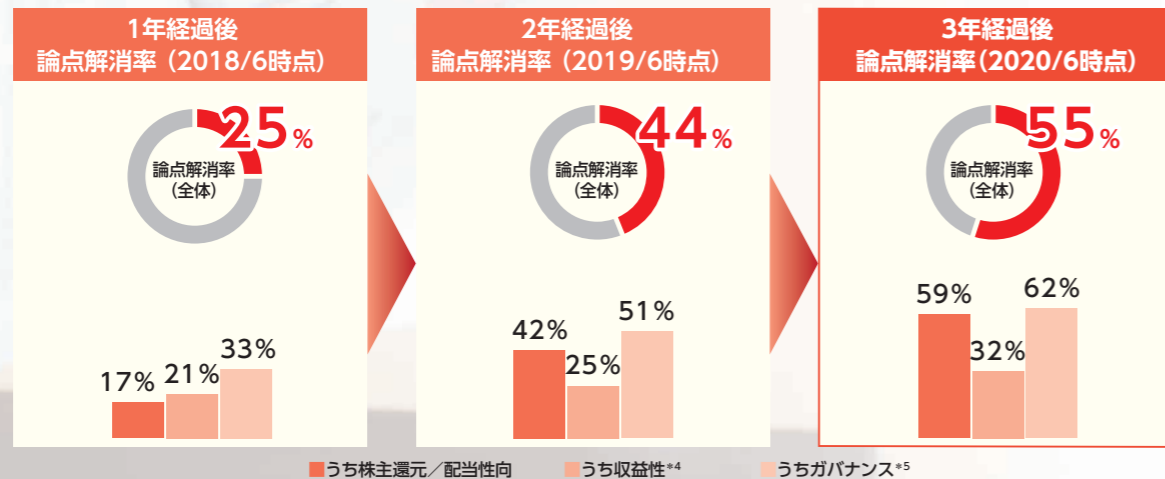
*1 経営スタンスや事業方針などをテーマに、日常的な対話を実施した先



*2 低ROEかつ本業収益性劣後、赤字等

*3 買収防衛策、社外役員の低出席率、社外役員の独立性、少数株主利益保護、その他(不祥事等)

複数年累計論点解消率の状況 2017年7月時点の重要な論点がある先を対象に論点解消率を算出

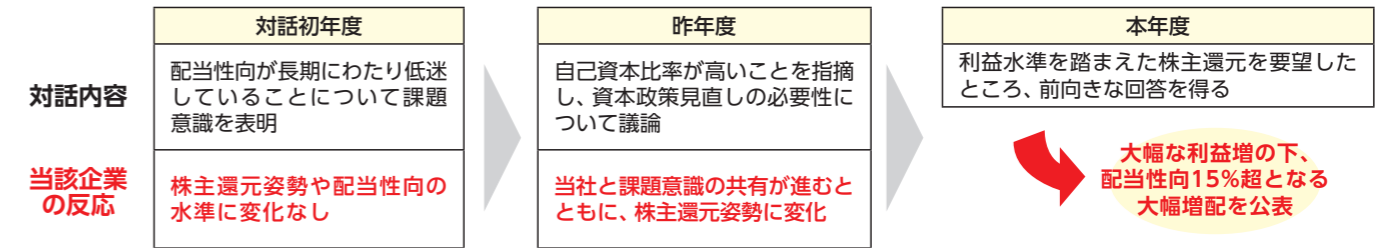


*4 低ROE

*5 出席率、独立性

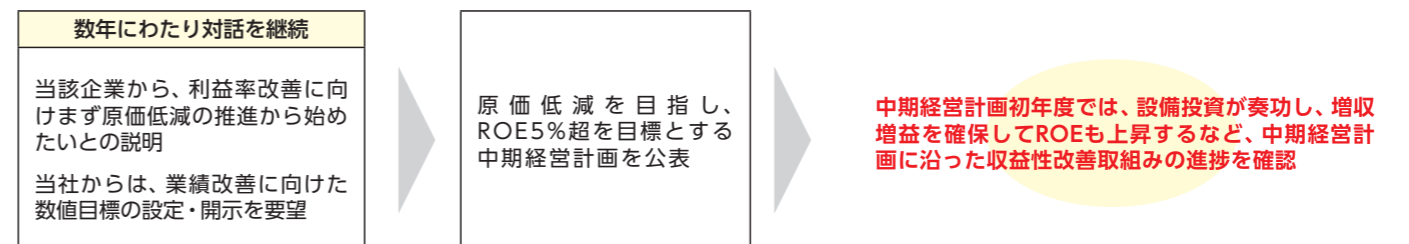
〈対話事例〉① 株主還元姿勢が改善した事例

- 当該企業は、業績は堅調に推移しており、近年は増配しておりましたが、株主還元に関して明確な方針の開示がなく、かつ直近数年間の配当性向は15%を下回る水準が続いていたため、複数年にわたり対話を行ってきました。
- 対話初年度に当社から配当性向が長期間にわたり低迷していることについて課題意識を表明したところ、当該企業からは、近年は利益成長に増配が追いついていないこと、今後も安定配当は維持するものの配当性向15%を上回るような増配は期待しないで欲しいとの説明があり、株主還元姿勢や配当性向の水準に変化はありませんでした。
- 次年度の対話においては、当社から、当該企業は実質無借金であり内部留保が厚く自己資本比率が高いことを指摘し、資本政策見直しの必要性について議論したところ、当該企業からは「増加する内部留保については、株主も含めたステークホルダーに還元すべきとの認識はある」との説明があり、当社と課題意識の共有が進むとともに、株主還元姿勢に変化が見られました。
- 今年の対話では、利益見通しの上方修正により配当性向の更なる低下が予想されたことから、改めて利益水準を踏まえた株主還元を要望したところ、当該企業からは、「従前から対話で要望されてきた配当性向15%の水準も意識した株主還元を行うべく、社内で議論している」との前向きな回答がありました。
- その後、利益は大幅増益となりましたが、配当性向15%超となる大幅増配が公表されました。
- このように当社は中長期的視点に立って複数年にわたり対話を継続し、投資先企業との論点共有および対話を通じた論点解消を目指してまいります。



〈対話事例〉② 収益改善策を公表し収益改善取組みを進めている事例

- 当該企業は特殊な産業素材等を製造しておりますが、特定顧客からの低採算での受託生産が大半のため収益性が低く、継続してROEが5%を下回り、営業利益率も長期にわたり業界平均以下で推移していたことから、複数年にわたり対話を行ってまいりました。
- 対話の中で、当該企業は、利益率改善に向けまず原価低減を推進することから始めたいとの説明がありました。そこで当社からは業績改善に向けた数値目標の設定・開示を要望しました。
- その後、当該企業より最新鋭設備への投資を通じて生産性を高めることで原価低減を目指し、ROE5%超を目標とする中期経営計画が公表されました。
- 中期経営計画初年度の2020年3月期は、設備投資が奏功し、厳しい環境にもかかわらず増収増益を確保してROEも上昇するなど、中期経営計画に沿った収益性改善取組みの進捗を確認しました。
- 今後も対話を通じて収益改善に向けた取組みをサポートしてまいります。



議決権行使結果

「議決権行使精査要領」に抵触する企業とは全件対話し、課題認識を共有できるか、論点解決に向けた意思があるかといった点を確認します。対話を通じて課題認識を共有、改善策／意思を確認できた場合には議案に賛成し、対話を継続します。

なお、対話を通じても課題認識を共有できない場合や中長期的に改善が見られない場合には議案に反対します。

会社提案合計

議案数	5,223	賛成	5,133	反対	90
-----	-------	----	-------	----	----

株主提案合計

議案数	154	賛成	1	反対	153
-----	-----	----	---	----	-----



会社機関に関する議案

取締役の選解任*1

賛成 1,841 反対 51

監査役の選解任*1

賛成 1,054 反対 7

会計監査人の選解任

賛成 39 反対 0

役員報酬に関する議案

役員報酬*2

賛成 547 反対 5

退任役員の退職慰労金の支給

賛成 142 反対 7

資本政策に関する議案

剰余金の処分

賛成 1,100 反対 12

組織再編関連*3

賛成 16 反対 0

買収防衛策の導入・更新・廃止

賛成 76 反対 2

その他資本政策に関する議案*4

賛成 20 反対 3

定款に関する議案

賛成 296 反対 3

その他の議案

賛成 2 反対 0

*1 親議案ベース
 *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

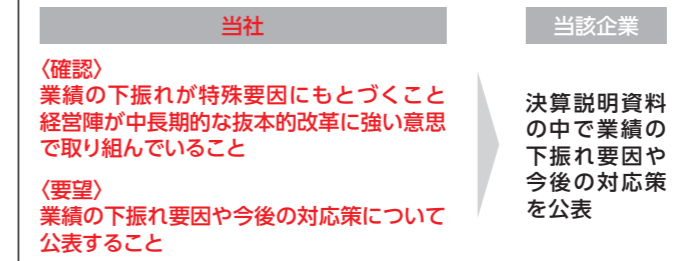
〈議決権行使事例〉① 業績低迷(賛成)事例

- 当該企業は継続してROEが5%を下回っており、営業利益率も業界平均以下の水準で長期にわたり推移しておりました。その後、収益改善策を含む中期経営計画が公表されましたが、計画初年度の業績は計画を大きく下回りました。
- 当社は対話を通じて、業績の下振れが特殊要因にもとづくこと、経営陣が中長期的な抜本的改革に強い意思で取り組んでいることを確認し、また、業績の下振れ要因や今後の対応策について公表するよう要望しました。
- その後、当該企業は決算説明資料の中で業績の下振れ要因や今後の対応策を公表しました。
- 当社としては、現経営陣のもとで中期経営計画が着実に実行され業績反転が期待できると判断し、取締役選任議案に賛成いたしました。(2020年6月末時点で対話継続中)

〈当該企業〉

ROEが5%を下回っており、営業利益率も業界平均以下の水準で長期にわたり推移
 収益改善策を含む中期経営計画を公表
 計画初年度の業績は計画を大きく下回る

対話



取締役選任期案に
「賛成」

〈議決権行使事例〉② 業績低迷(反対)事例

- 当該企業は、長期にわたりROEが5%を下回っており、営業利益率も業界平均以下の水準で推移しておりました。
- 昨年は、当該企業が公表した組織変更と人事異動の目的が経営責任の明確化や構造改革の推進であること、黒字化が最優先事項と認識していることを社長に直接確認したことなど、対話を通じて改善の意思が確認できたことから、昨年の取締役選任議案には賛成いたしました。
- しかし、複数年にわたる対話を通じて、業績改善に向けた取組みの中期経営計画での公表を要望してきたにもかかわらず、今年も公表されなかったことから、具体的な取組みや数値目標が確認できず、業績改善が期待できないと判断し、今年には取締役再任議案に反対いたしました。

〈当該企業〉

長期にわたりROEが5%を下回っており、営業利益率も業界平均以下の水準で推移

〈当社：昨年〉

対話を通じて改善の意思が確認できたことから、昨年の取締役選任議案には「賛成」

複数年にわたる対話

〈当社：今年〉

具体的な取組みや数値目標が確認できず、業績改善が期待できないと判断

今年には取締役再任議案には「反対」

2020年の取組み状況

対話先の選定イメージと活動のポイント

2020年(2020年7月～2021年6月)は、重要な論点がある企業として、2019年の論点未解消先に、当社が新たに重要な論点があると考えられる企業を加えた約400社との対話を行っております。これらの対話先を中心に、情報提供や文書手交運営を通じて、論点解消に向けたはたらきかけを行っております。

また、上記以外にも経営スタンスや事業方針などをテーマに、約250社と日常的な対話を行っており、重要な論点の有無にかかわらず、足もとの環境変化を踏まえた対話を通じて、企業の対応を後押ししてまいります。



新型コロナウイルスの感染拡大による影響は、議決権行使において考慮すべき重大な要素の1つとして捉えておりますが、「ステュワードシップ活動の基本的な考え方」に記載の通り、議決権行使においては画一的な判断ではなく、対話を通じ個別企業の状況等を踏まえた上で判断してお

り、今後もその考え方に変更はございません。従って、収益性が低下する企業や内部留保を優先する企業について、対話を通じそうした要因も考慮して丁寧な判断を行うことが、中長期的な企業価値向上や企業の持続的成長に結び付くと考えております。

ステュワードシップ諮問委員会の主な議論内容(2019年7月～2021年3月)

ステュワードシップ諮問委員会は、議決権行使プロセスのガバナンス強化や利益相反管理態勢の高度化、ステュワードシップ活動全体のより一層の充実を目的に、2017年5月に当社内に設置した機関であり、4名の社外委員とコンプライアンス担当取締役、ステュワードシップ活動担当部の部長2名で構成されております。

概要

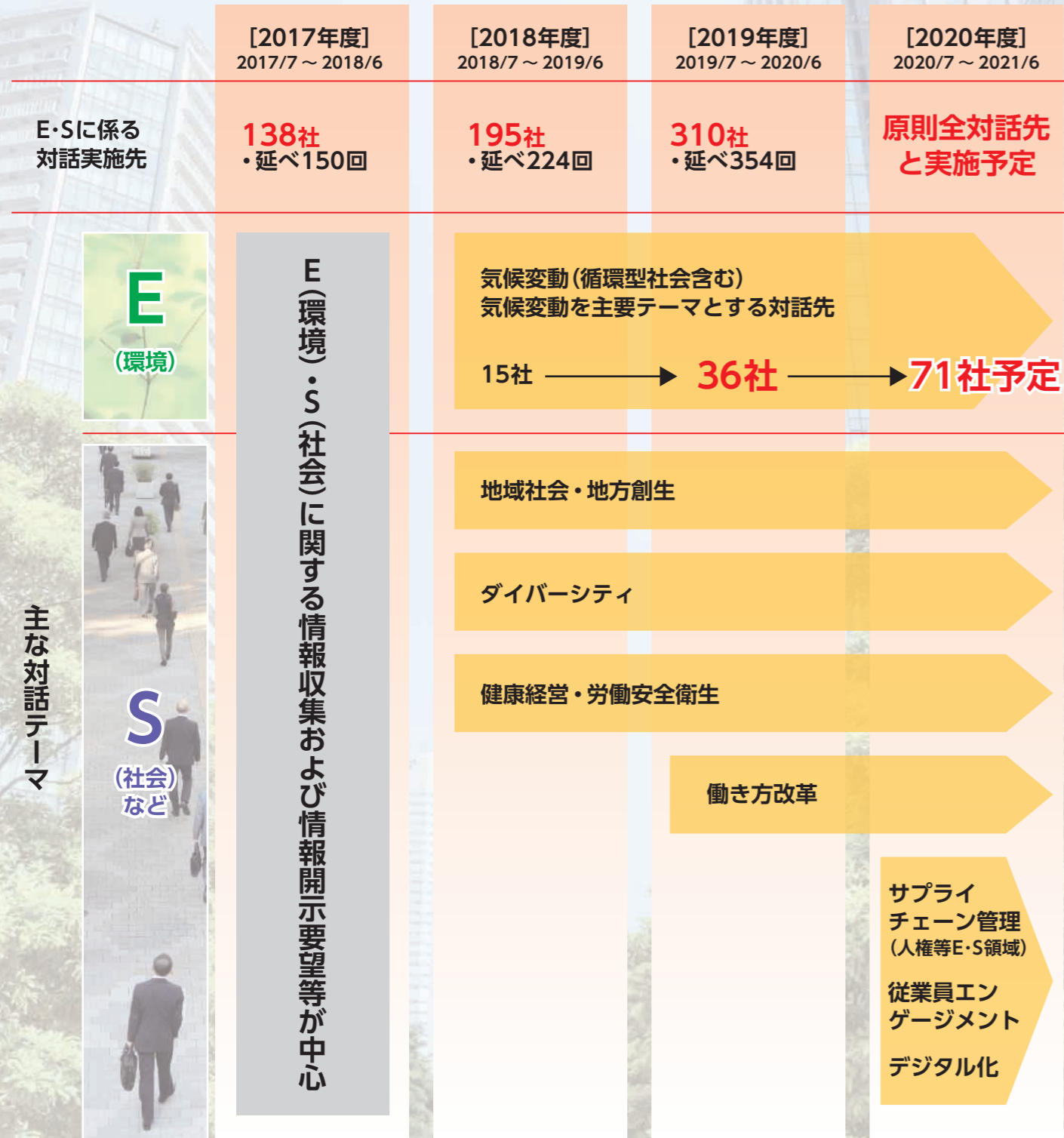
目的	1. 議決権行使プロセスのガバナンス強化 2. ステュワードシップ活動全体に対する助言・意見収集
位置づけ	✓ 有価証券運用担当取締役の諮問機関
社外委員メンバー ※五十音順	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 今井 和男[委員長](虎門中央法律事務所 弁護士) ▶ 尾崎 安央(早稲田大学 法学学術院 教授) ▶ 武井 一浩(西村あさひ法律事務所 弁護士) ▶ 柳川 範之(東京大学大学院 経済学研究科・経済学部 教授)
諮問事項	<ul style="list-style-type: none"> ・ 議決権行使のうち重要議案の賛否案(事前審議)【下記参照】 ・ 議決権行使精査要領の改訂方針案 ・ ステュワードシップ活動方針案 ・ ステュワードシップ活動結果(報告) <p>重要議案の付議基準</p> <ul style="list-style-type: none"> ① 保険取引の観点から利益相反が懸念される企業(保険取引上位100社 or 保険販売上位10社) ② 当社役職員の兼務先(当社の常勤の役職員が社外取締役に就任している企業) ③ その他利益相反の観点等から必要と認められた企業(例) 不正会計や経営陣の内紛といった注目度の高い不祥事等が発生している企業) <p>✓ 上記、①～③の何れかに該当し、当社の議決権行使精査要領に抵触(精査)した議案</p>

主な議論内容(2019年7月～2021年3月)

開催回	主なテーマ
第8回 (2019年9月開催)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 活動報告書の内容、議決権行使精査要領の改正について ・ 重要議案への当社対応結果について ・ 議決権行使結果の開示について ・ 利益相反の検証について
第9回 (2020年3月開催)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 重要議案への当社対応方針/結果について ・ ステュワードシップ・コード改訂のポイントと対応方針(全体像)について
第10回 (2020年6月開催)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 重要議案への当社対応方針について ・ ステュワードシップ・コード改訂を踏まえた具体取組方針について
第11回 (2020年9月開催)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 活動報告書の内容について ・ 利益相反の検証について ・ 議決権行使結果の開示について
第12回 (2021年3月開催)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 重要議案への当社対応方針について ・ E(環境)・S(社会)対話の取組状況について

E (環境)・S (社会)の対話取組みの拡充

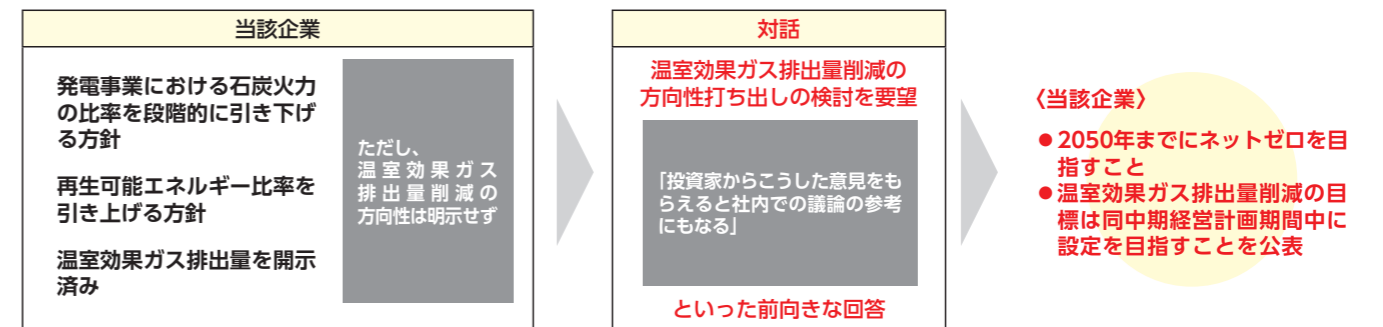
2017年より、E (環境)・S (社会)の対話を継続的に強化し、対話先数を拡大・対話テーマを拡充しております。



主な対話テーマ

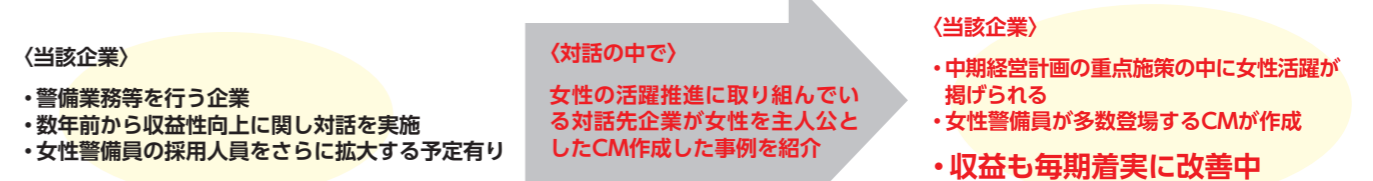
〈対話事例〉① 温室効果ガス排出量削減の方向性が示された事例

- 当社は、E (環境)・S (社会)についての対話も注力していますが、特に気候変動のテーマは①グローバルに注目度が高い、②企業価値等に大きく影響する可能性、③企業の技術革新・新領域への挑戦などをサポート・後押しする必要といった点で極めて重要と考えております。
- 当該企業は、グローバルに石炭火力発電を含む様々な発電事業に投資を行っていることから、気候変動をテーマとする対話を行いました。
- 当該企業は、既に発電事業における石炭火力の比率を段階的に引き下げ、再生可能エネルギー比率を2030年までに30%に引き上げる方針を打ち出しており、また温室効果ガス排出量の開示も行うなど気候変動問題に関する取組みを着実に進めておりましたが、温室効果ガス排出量削減の方向性は明示されていませんでした。
- 対話の中で、当社から温室効果ガス排出量削減の方向性打ち出しの検討を要望したところ、当該企業は、「検討中だが、温室効果ガス排出量削減の目標は様々な事業計画を踏まえて総合的になっているべきであり、各部門を巻き込んで慎重に検討したい。ただ、投資家からこうした意見をもらえると社内での議論の参考にもなる」といった前向きな回答を得ました。
- その後、当該企業は中期経営計画を公表し、サステナビリティ経営の観点から、2030年までに温室効果ガス排出量と削減貢献量の差を現状対半減し2050年までにネットゼロを目指すこと、温室効果ガス排出量削減の目標は同中期経営計画期間中に設定を目指すことを公表しました。
- 今後も対話を通じて、投資先企業のサステナビリティに関する取組み推進や情報開示充実を後押ししてまいります。

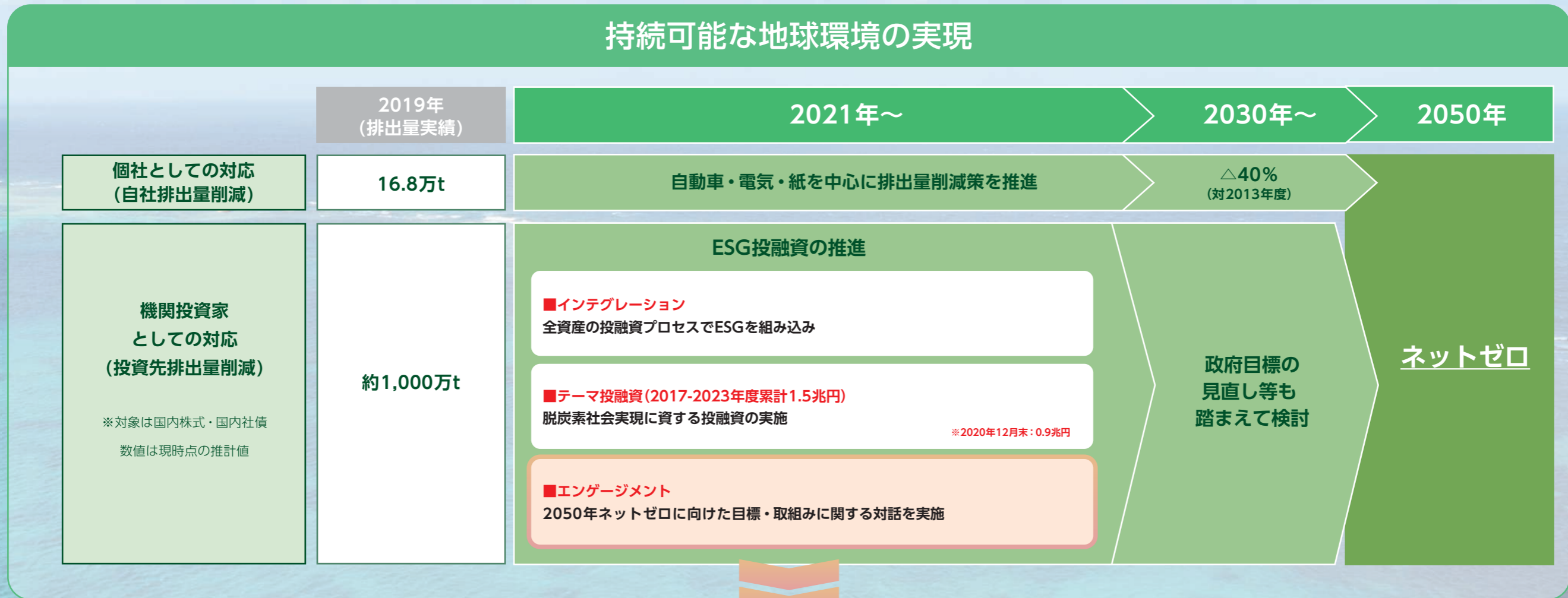


〈対話事例〉② 女性活躍について対話した事例

- 当該企業は警備業務等を行う企業ですが、当社は数年前から収益性の向上に関して対話を実施しておりました。
- 対話の中で、従来は事務関連業務での採用しかなかった女性社員について、警備員として採用開始したところ、病院などで好評であることから女性警備員の採用人員をさらに拡大する予定であるとの話がありました。そこで当社からは、女性の活躍推進に取り組んでいる対話先企業が女性を主人公としたCM作成した事例を紹介しました。
- その翌年には、当該企業が策定した中期経営計画の重点施策の中に女性活躍が掲げられるとともに、現在働いている女性警備員が多数登場するCMが作成されました。
- こうした取組みは、女性活躍を推進し、ひいては当該企業の収益拡大にもつながり得る好取組み事例であり、当該企業の収益も每期着実に改善しております。
- 当社では、今後も長期の視点でESGの取組みを収益につなげるという企業の取組みをサポートしてまいります。



日本生命のカーボンニュートラルへの取組み



対話を通じて、以下の取組みを企業に働きかけてまいります。



- 気候変動に伴う経営上のリスクと
機会の定量・定性分析と開示
- 温室効果ガス排出量削減の方向性
打ち出し

2020年(2020/7～2021/6)は業種問わず、

温室効果ガス排出量上位企業など **約70社**と

気候変動をテーマとする**対話**を進めています。



今日と未来を、つなぐ。



NISSAY

日本生命