



## 議決権行使におけるいちごの誓約

2022年1月

2021年にコーポレートガバナンス・コードは2回目の改訂を迎え、サステナビリティ課題に向けた取り組み強化は大きく進展を果たしました。本コード改訂は、社会そして地球環境への我々の責任を見直すとともに、企業の存在意義とビジネスの在り方を再定義するきっかけとなりました。

我々は、企業価値の源泉は1)持続性、2)成長力、3)適応力、4)透明性、5)社会性(ESG)によって構成されると考えています。「Five Value Drivers」と我々が呼ぶこれらの要素を、融合させ高度化することが、真の持続可能性の追求であると考えます。

ESGは企業の持続的成長を支える根幹です。経済に付加価値をもたらすことを通じて、地球の未来を豊かにできる主な主体は企業です。我々は今後とも、企業理念である「いちごの三方よし」の下、インベストメント・チェーンの一端を担う機関投資家として「投資先企業のために 顧客のために 日本のために」企業理解への研鑽に努め、企業の正しい事業活動の支援に尽力して参ります。そして、スチュワードシップ・コードの精神に則り、投資先企業の企業価値創造と持続的成長に資するよう、株主としての責務を果たし、日本社会へ貢献すべく、以下の三点をお約束いたします。

### 1：建設的な対話

私どもは長期的視点から企業価値を考え、エンゲージメントを行う投資家として、これからも我が国の歴史や文化に根差した企業と機関投資家の関係を尊重し、日本らしいエクセレンスを備えたコーポレートガバナンスの推進に力を尽くして参ります。創業からの企業理念である「一期一会」の精神に基づき、投資先企業に対する深い理解と、建設的かつ高質な対話を可能にする実力を備えることに努め、エンゲージメントを通じて投資先企業の皆様との相互理解を深め、強い「絆」を築いていけるよう最大限の努力をいたします。

### 2：全ステークホルダーに資する価値創造のための議決権行使

私どもの存在意義は「社会貢献投資家」として日本の発展と豊かさに寄与することです。企業が持続的成長を果たすには、将来の事業リスクを低減するとともに持続可能性(サステナビリティ)と成長力を支える ESG への積極的な取り組みが不可欠です。企業のステークホルダーの中で議決権行使の権利を有しているのは株主のみです。我々は、すべてのステークホルダーとの Win-Win の関係を重視するとともに、ESG の各要素にも最大限の配慮を払い、「すべてのステークホルダーのための価値創造」と「日本全体の成長への貢献」の観点から議決権行使を行うことで株主責任を果たして参ります。

### 3：中長期的な持続的成長を支援

私どもの使命は、投資先企業の皆様との「対話」を何よりも大切にし、Open Mind と Open Heart で企業理解と関係構築に努め、前向きな改革を全面的にサポートすることです。スチュワードシップ・コードの原則5は、議決権行使の方針は「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」と示されています。我々はこの趣旨に則り、議決権行使は基本的に個別判断とし、すべての議案は投資先企業の皆様との対話に基づいて行使を行います。投資先企業の皆様からの各議案に対する事前のご説明は随時承るとともに、議決権行使に際しては可能な限りの対話を重ね、相互理解に努めた上で判断させていただくことをお約束いたします。

## いちごの議決権行使重点項目：2022年

### 【1. 価値創造経営の実行①：株価純資産倍率(PBR)の向上】

企業経営とは多様な資本に支えられ成立するものですが、その価値創造の源泉は事業と人財にあります。この二つの資本によって長年蓄積されてきた価値の総和が企業価値であり、この企業価値と財務・非財務価値の関係を我々は以下のように考えています。

$$\text{企業価値} = \text{社会価値} + \text{資産価値} + \text{事業価値} + \text{人財価値}^1$$

株価純資産倍率(以下「PBR」という。)は、企業の資産価値(解散価値)に対する株価評価指標の一つです。本来、PBRには財務資本と非財務資本が考慮されるべきですが、一定期間に亘りPBRが1倍を下回るということは、株式市場では何らかの理由でそれらの資本の価値が割り引かれていることを意味します。

確固たる事業基盤や優れた競争優位性を有しながらも、時価総額が純資産価値を下回る状況は、資産価値だけでなく、これまでの歴史で培ってきた様々な企業の価値をも株式市場から十分な評価を得られていないと言えます。

私どもは、株主価値の視点から価値創造経営の指標の一つとして「**PBR 1倍以上**」を議決権行使基準として重視し、以下に挙げるいずれの基準も満たされていない場合は、心苦しい限りではありますが、原則として代表権を有する取締役の選任に対して反対票を投じます。

なお、新型コロナウイルス感染症(COVID-19)の社会・経済的影響を考慮し、2020年を報告事業年度に含む株主総会の議決権行使については、本項目は適用外としておりました。2021~2022年を報告事業年度に含む株主総会についても、変異株の拡大状況と経済環境への影響を十分に考慮し、適用の有無を検討してまいります。また、議決権行使の際には、投資先企業の皆様とご相談を重ねさせていただいた上で行使判断をさせていただきます。

### PBR基準の達成もしくは改善基準

1. 株主総会開催月の前月末から遡って過去3年間の月次平均PBR<sup>2</sup>が1倍以上
2. 株主総会開催月の前月末から遡って過去3ヶ月間において、いずれか1ヶ月間の日次平均PBRが1倍以上
3. 株主総会開催月の前月末株価を基準としたPBRが、前年同月末比0.05以上向上<sup>3</sup>
4. 単年度で0.05以上のPBR向上の実現に向けた、合理的かつ説得性のある経営方針の策定

<sup>1</sup> これまで、「社会価値」は事業活動を通じて社会に還元される価値であるため「事業価値」に内包すると整理し、「企業価値=資産価値+事業価値+人財価値」としておりましたが、企業活動における社会価値の重要性をより広く共有させていただきたいと考え、本年より「企業価値=社会価値+資産価値+事業価値+人財価値」としております

<sup>2</sup> 1株当たり純資産は各月末の直近四半期数値を使用

<sup>3</sup> 損失等の資本減少の場合を除く

## 【1. 価値創造経営の実行②：株主資本利益率(ROE)の向上】

上場企業には、株主から信託された大切な資産を守り育てていく責務があり、その実現には価値創造経営が必要不可欠です。株主資本利益率(以下「ROE」という。)は、その言葉が示す通り株主が経営者に託した資本に対しての収益性(資本生産性)を表す指標です。

コーポレートガバナンス・コードで「資本コストの把握」が言及されて3年が経過し、価値創造にはバランスシート・コントロールが不可欠であることへの認識は醸成されてきました。我々が重視する Five Value Drivers <持続性、成長力、適応力、透明性、社会性(ESG)>の最適化についても、資本の適正配賦が必要です。規律ある資本管理こそが、企業が質の高いビジネスを継続的に営むことを可能にすると考えます。

私どもは、近年の資本コストに対する意識の浸透及び ROE 向上に対する上場企業の皆様のご姿勢に大変感謝をしています。価値破壊経営に陥ることなく、企業の将来価値を高めるために、引き続き資本生産性を重視した経営をお願いしたく、「**ROE 8%以上<sup>1</sup>**」を議決権行使基準とさせていただきます。以下に挙げるいずれの基準も満たされていない場合は、心苦しい限りではありますが、原則として代表権を有する取締役の選任に対して反対票を投じます。

なお、新型コロナウイルス感染症(COVID-19)の社会・経済的影響を考慮し、2020年を報告事業年度に含む株主総会の議決権行使については、本項目は適用外としておりました。2021～2022年を報告事業年度に含む株主総会についても、変異株の拡大状況と経済環境への影響を十分に考慮し、適用の有無を検討してまいります。また、議決権行使の際には、投資先企業の皆様とご相談を重ねさせていただいた上で行使判断をさせていただきます。

### ROE 基準の達成もしくは改善基準

1. 直近終了事業年度を含む過去3年間の平均 ROE が 8%以上
2. 直近終了事業年度の ROE が 8%以上
3. 直近終了事業年度の ROE が前年比で 0.5%<sup>2</sup>以上向上
4. 単年度で 0.5%<sup>2</sup>以上の ROE 向上の実現に向けた、合理的かつ説得性のある経営方針の策定

<sup>1</sup> 経済産業省の伊藤レポート(「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクト)(2014年8月)では、株式会社が持続的に事業活動を行い、企業価値を生み出すための大原則は中長期的に資本コストを上回る ROE を上げ続けることであるとした上で「価値創造企業」として最低限 ROE 8%を上回る必要性が提言されています。本提言を受け、我々は2014年12月より「ROE 8%の達成もしくは改善」を議決権行使重要項目として設定しています

<sup>2</sup> パーセントポイントの意。例えば、7.0%から7.5%への向上

## 【2. 株主との意識の共有と経営の透明性の確保：独立社外取締役の複数選任、女性の活躍推進・多様性の促進、指名報酬制度の監督】

企業経営における多様性確保の重要性は明白です。2021年7月時点で3分の1以上の独立社外取締役を置く企業は、東証一部企業73%、全上場企業58%です<sup>1</sup>。一方、女性役員(取締役、監査役、執行役)の選任は未だ十分とは言えず、東証一部企業の女性役員比率は67%、全上場企業では54%と、東証一部企業の3分の1は女性役員が不在です<sup>2</sup>。女性取締役比率に関しては、東証一部企業の53%が女性社外取締役を選任していますが、女性の社内取締役がいる企業は11%に留まっています<sup>3</sup>。

今般の改訂コーポレートガバナンス・コードでは、プライム市場上場企業に対して3分の1以上の独立社外取締役の選任が言及されています。しかしながら我々は、取締役会の機能発揮の観点から、すべての上場企業が「3分の1以上の独立社外取締役」を選任することが望ましいと考えています。

加えて、女性の活躍推進は企業の社会責任と価値創造の観点からの社会的要請であり、多様性<sup>4</sup>の促進と人材価値の向上を実現できる経営が今後も一層要望されることから、「女性取締役の選任」についても議決権行使基準として重視してまいります。

なお、本基準は2022年3月以降に開催される株主総会より適用いたしますが、1事業年度は移行期間として緩和基準を設けさせていただきます。また、特殊要因や突発的事象などの個別要因は十分に考慮した上で行使判断をさせていただきます。

### 取締役会構成基準(2022年3月以降)

1. 独立社外取締役の選任<sup>5</sup>：3分の1以上
2. 女性取締役の選任

### 緩和基準(移行期間 2022年3月～2023年2月)

1. 独立社外取締役の選任：2名以上
2. 女性役員(取締役、監査役、執行役)の選任

また、指名と報酬はガバナンスの要諦であり、その決定プロセスを独立性ある委員会で監督することは、取締役会の責務の一つです。従いまして「独立社外取締役を過半数とする指名委員会・報酬委員会の設置<sup>6</sup>」はこれまでは推奨項目としておりましたが、2023年3月以降に開催される株主総会から議決権行使基準として適用することを検討しております。

<sup>1</sup> 東京証券取引所「東証上場会社における独立社外取締役の選任状況及び指名委員会・報酬委員会の設置状況」(2021年8月2日)

<sup>2</sup> 内閣府男女共同参画局「上場企業における女性役員の状況」(2021年11月26日)

<sup>3</sup> 株式会社プロネッドによる2021年7月1日時点調査

<sup>4</sup> 多様性とは、性別・年齢・人種などの表層的属性のみならず、スキル・職歴・宗教・価値観などの深層的属性も含まれます

<sup>5</sup> 独立社外取締役の独立性基準は東京証券取引所が定める基準に準じますが、コーポレートガバナンス・コード原則4-9に則り「独立社外取締役となる者の独立性をその実質面において担保することに主眼を置いた独立性判断基準の策定・開示」が望まれます

<sup>6</sup> 東証一部上場企業において、任意に指名委員会を設置している企業63%(うち社外取締役が過半数を占める比率76%)、報酬委員会を設置している企業67%(うち社外取締役が過半数を占める比率76%)(東京証券取引所、前掲注1)

### 【3. 将来価値の向上に向けたその他の項目】

価値創造経営の在り方は、業界構造や競争環境、目指しておられる将来像によって様々です。私どもは議決権行使の重要項目として ROE8%の達成もしくは改善をお願いしておりますが、ROE8%という値はあくまでも平均株主資本コストに過ぎず、また価値創造経営の実践のためにベンチマークとすべき指標は ROE だけではありません。

各社の歴史、ビジネスモデル、そして国内外の同業他社が設定している KPI 等も勘案し、価値創造経営に向けた課題について対話をさせていただきます。継続的な対話を経ても十分な取り組みが見込まれない場合には、大変恐縮ですが当該課題の責任者の選任に反対行使を行わせていただく可能性がございます。

なお、対話の期間、密度、正当性については十分に配慮させていただくとともに、議決権行使に際しては可能な限りの対話を重ね、相互理解に努めた上で判断させていただきます。

#### 議決権行使重点項目：サマリー

	基準	改善基準／ 移行期間基準	適用時期 <sup>1</sup>	移行期間 <sup>2</sup>
PBR	1倍以上 (3年月次平均)	・株主総会開催前月末の値が 前年同月末比 0.05 以上向上 ・合理的かつ説得性のある経営方針の策定	COVID-19 感染状況 と経済環境を考慮し 今後決定	—
ROE	8%以上 (3年平均)	・直近終了事業年度の値が 前年比 0.5% <sup>3</sup> 以上向上 ・合理的かつ説得性のある経営方針の策定	COVID-19 感染状況 と経済環境を考慮し 今後決定	—
独立社外取締役 の人数	1/3 以上	2 名以上	2022 年 3 月以降	2022 年 3 月 から 1 年間
女性取締役 の人数	1 名以上	女性役員(取締役、監査役、 執行役)の 1 名以上の選任	2022 年 3 月以降	2022 年 3 月 から 1 年間
将来価値向上に 向けた KPI 等	個社ごとに対話			

<sup>1</sup> 特段の記載がない限り株主総会開催月

<sup>2</sup> 株主総会開催月

<sup>3</sup> パーセントポイントの意

## 【その他のいちごからのお願い】

以下は、株主総会における議決権賛否に直接的な影響はないものの、ESGの観点から企業の皆様にご検討いただきたい事項を列挙させていただくものです。

### 経済産業省「健康経営優良法人」の認定取得(新規追加項目)

経済産業省が推進している「健康経営優良法人」顕彰制度とは、『従業員の健康管理を経営的な視点で考え、戦略的に取り組んでいる法人』を認定する制度です。「健康経営銘柄」、「健康経営優良法人」があり、2020年度には上場企業の970社が健康経営度調査に回答しています<sup>1</sup>。健康経営度調査には経営トップのコミットメントの下、従業員の心身の健康保持・増進のための評価項目が網羅されています。

健康経営の実践は、従業員の健康保持・増進を通じた業務パフォーマンスの向上が期待されています。その結果、企業業績(総資産経常利益率、営業利益率)に対してプラスの効果が現れる可能性が示唆されています。加えて、労働市場への訴求効果も高く、健康経営の推進によって、様々なステークホルダーに対する好循環がもたらされると考えられています。

企業の価値の源泉は人財です。役職員の健康を第一として企業力を磨き、経営責任を全うすることが必要不可欠と我々は考えるため、健康経営優良法人の認定取得についてご検討をお願いいたします。

### 気候変動に対する対応策の策定・推進強化(取り組み強化項目)

2021年は「気候変動に関する政府間パネル(IPCC)」によって、温暖化の時期は従来想定よりも10年前倒しになる可能性が公表されたほか<sup>2</sup>、COP26ではグラスゴー気候合意の採択により1.5度目標<sup>3</sup>に対する世界的合意が強化された年になりました<sup>4</sup>。

日本でも2050年カーボンニュートラルと2030年度46%削減および50%の高みを目指す挑戦が表明され、第6次エネルギー基本計画が策定されました。またプライム市場上場企業に対しては、気候変動に係るリスクと機会の分析と開示の充実が推奨されています。

気候変動は、これまでのビジネスモデルの転換を強いられる大きなリスクです。地球温暖化に対する緩和と適応における機会も多岐に亘ります。企業がどのようにリスクを評価し、機会に対して戦略的に取り組んでおられるのかは、我々にとって極めて重要な関心事です。

多くの企業がすでに気候変動対応を実施していますが、取り組みの裾野を広げ、活動をさらに加速化するために、気候変動対応強化策として以下についてご推進いただきたいと考えます。

- ①気候変動対応策に対する責任者の任命
- ②Science Based Targets (SBT)へのコミットもしくは認定取得
- ③TCFD提言への取り組み(気候変動に関するガバナンス・戦略・リスク管理・指標と目標の開示)と定期的な目標見直し、もしくは温室効果ガス削減計画・目標の策定
- ④取締役の報酬基準項目として、気候変動に関連した目標の達成度を追加

<sup>1</sup> 経済産業省「健康経営の推進について」(2021年10月)。健康経営優良法人2021では、大規模法人部門1788法人、中小規模法人部門7928法人が認定されています。認定取得は大規模法人部門、中小規模法人部門を問いません

<sup>2</sup> IPCC, *AR6 Climate Change 2021: The Physical Science Basis* (2021)

<sup>3</sup> 世界の平均気温の上昇を産業革命前から1.5度に抑える目標。しかし現時点の各国目標では「1.5度目標」の達成は困難

<sup>4</sup> United Nations, *Glasgow Climate Pact* (2021)

### サプライチェーンにおける人権デュー・ディリジェンスの実施

2011年に国連で策定された「ビジネスと人権に関する指導原則」を受け、国別行動計画(NAP: National Action Plan)が各国で策定され、日本でも2020年10月に「ビジネスと人権に関する行動計画」が公表されました。この指導原則では、「人権を尊重する企業の責任」が示されるとともに「企業方針によるコミットメント」と「人権デュー・ディリジェンス」の必要性が挙げられています。

サプライチェーンにおける人権への負の影響を特定・評価するための人権デュー・ディリジェンスは、人権侵害を未然に防ぐだけでなく、企業の強靱性と持続可能性を高めることに繋がります。人権尊重への取り組みを通じた労働環境の整備と社会課題の解決推進は、社会の貴重な生産資源を活用する企業に課せられた責任であると考えられることから、人権デュー・ディリジェンスの実施につきましてご検討をお願いいたします。

### 取締役の任期の単年度化

監査役会設置会社の取締役任期は、会社法において2年、もしくは株主総会の決議によって1年に短縮されることを妨げないと定められていますが、我々は特段の事情がない限り、取締役の任期を1年とすることを検討いただきたいと思います<sup>1</sup>。

取締役の任期はサクセッションプランの一つであり、取締役会構成の機動性確保の観点からも、取締役の任期の単年度化はガバナンス向上に資すると考えられます。

政策保有株式の縮減と、招集通知の事業報告書類での当該年度末時点の政策保有株式保有状況の開示  
政策保有株式の最大の問題は、①資本効率の低下と株価変動による財務不安定化、②議決権行使を通じた監視機能の形骸化と利害関係者株主(いわゆる安定株主)による少数株主の権利の毀損です。政策保有株の個社および社会的な弊害についてぜひご考慮いただくとともに、段階的な縮減を強く希望いたします。

また、政策保有株式の保有状況は、上記の観点から取締役の選任における検討材料となるため、招集通知の計算書類及び事業報告での報告事項に記載すべきであると考えます。政策保有株式についてはコーポレートガバナンス上も大きな論点であるため、会計期末での政策保有株式の保有状況を事業報告に明記していただくことは、透明性高くガバナンスの効いた上場企業としての真摯なご姿勢を示すことに繋がります。

### アセットオーナーとしての企業年金基金のステュワードシップ・コードへの賛同

改訂コーポレートガバナンス・コード「企業年金のアセットオーナーとしての機能発揮(原則 2-6)」に示されている通り、企業年金基金がインベストメント・チェーンの最上位に位置するアセットオーナーとして、高い倫理観に基づいて年金加入者・受給者に資する適切な運用方針とガバナンス体制を整え、従業員の皆様の未来を守るためのフィデューシャリー・デューティーを果たすことは社会的要請です。

<sup>1</sup> 監査役会設置会社のうち取締役の任期を1年と定める企業は、東証一部企業の71%、全上場企業の62%(東京証券取引所上場部『東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書 2021』(2021年))

上場企業には、企業年金基金の母体企業として、企業年金がアセットオーナーとして正しく機能するための適切な人材の登用・配置が求められています<sup>1</sup>。改訂コーポレートガバナンス・コードの施行後、企業年金基金のステュワードシップ・コードへの賛同は増加しており、我々はインベストメント・チェーンの好循環のために、企業年金基金のステュワードシップ・コードへの賛同は必要不可欠であると考えております。

#### 独立社外取締役と投資家・株主との対話の推進

独立社外取締役は、株主の代表として株主総会で承認され、透明・公正なコーポレートガバナンスと企業価値向上に貢献することが期待されています。投資家・株主との意見交換、意識の共有を目的とした対話の場の設定は、合理的な範囲で定期的実施されることが望まれます。

#### 上場企業の経営経験を有する独立社外取締役の選任

上場企業の経営には、すべてのステークホルダーのための価値向上経営を実践する責任が伴います。雇用流動性の低い日本企業にとって、社外の経営経験者の実務に基づく助言と監督は、経験・知見を自社に取り込む有益な機会です。加えて、社外の経営幹部人材を社外役員として登用することも、検討に値すると考えます。

### ご検討いただきたい事項：サマリー

カテゴリー	内容	取り組みステータス
社会	経済産業省「健康経営優良法人」の認定取得	新規
	サプライチェーンにおける人権デュー・ディリジェンスの実施	継続
環境	気候変動に対する対応策の策定・推進強化	強化
ガバナンス	取締役の任期の単年度化	継続
	政策保有株式の縮減と、招集通知の事業報告書類での当該年度末時点の政策保有株式保有状況の開示	継続
	アセットオーナーとしての企業年金基金のステュワードシップ・コードへの賛同	継続
	独立社外取締役と投資家・株主との対話の推進	継続
	上場企業の経営経験を有する独立社外取締役の選任	継続

<sup>1</sup> 金融庁「投資家と企業の対話ガイドライン(改訂)」(2021年6月11日)