

スチュワードシップ・コード実施状況の自己評価
(日本株式)

PGIM ジャパン株式会社

当社は、日本版スチュワードシップ・コードを受け入れ、投資先企業の企業価値向上を促すことにより、顧客および受益者の中長期的な投資リターンの拡大を目指しております。

かかる目標に対する当社の取組状況、およびスチュワードシップ責任を果たすために2023年7月から2024年6月までの期間において実施した活動についての自己評価を行いましたので、以下の通り公表致します。

1. スチュワードシップ・コード原則への具体的な対応内容

(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。

- 当社は、機関投資家として投資先企業の持続的な成長を促し、顧客・受益者のリターンの拡大を図るための方針として「スチュワードシップ責任を果たすための基本方針」を策定し、ホームページでその概要を公表しています。

(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。

- 当社は、社内規程として「利益相反管理規程」を定め、利益相反の厳格な管理を行っております。また、その概要をホームページの「利益相反管理の考え方」に公表しています。
- 議決権の行使にあたっては「議決権等行使のガイドライン」を設け、これに沿って議決権の行使を行っております。当社が所属する企業グループないし当社の顧客および受益者に配慮した議決権の行使は行っておりません。尚、コンプライアンス部では、利益相反が生じる可能性のある企業に関する行使議案についてレビューを行い、議決権行使ガイドラインに沿って適切に行使されていることを確認しております。
- 対象期間に報告すべき利益相反のおそれがある行為はございません。

- 議決権等行使のガイドラインと議決権行使結果の整合性の検証などスチュワードシップ責任に係る利益相反の管理体制等につき、社外の第三者によるレビューを実施しております。

(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。

- 当社は、投資先企業の状況について、有価証券報告書や統合報告書、毎四半期の決算や適時開示のほか、日々の株価動向やニュースフローによる継続的な把握に努めています。
- ファンドマネジャーが把握した企業の状況については、社内のミーティングにおいて共有を図り、投資判断へ反映しています。

(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。

- 当社は、アクティブ運用については、投資先企業全社と適宜、「目的を持った対話」を実施し、企業価値の方向性について確認しています。中長期的な視点から、投資先及び投資候補先企業に対し、企業価値や資本効率を高め持続的な成長を促すため「目的を持った対話」に積極的に取り組んでいます。ボトムアップのアクティブ運用における銘柄選択は、高配当の持続性を重視していますが、この運用戦略に基づき、①持続的成長を達成するための事業戦略、②資本政策、③事業環境の変化に対応した戦略変更、④ESG 要素—等を事例とする対話を実施しています(対話の例、ご参照)。尚、東京証券取引所(以下、東証)は2023年3月に、プライム市場及びスタンダード市場の全上場会社を対象に、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を要請しました。当社も東証による要請に賛同し、この視点を重視したエンゲージメントを実施しました。とりわけ、上記①、②は東証による要請を達成するために極めて重要な視点であると考え、同視点を重視したエンゲージメントを強化しています。
- パッシブ運用については、保有銘柄の時価総額に対する保有比率が一定基準以上となる銘柄について議決権行使を、また、そのうち業績等に問題のある企業を中心にエンゲージメント活動を実施しております。

対話の例としては、以下のものがあげられます。

- 株価純資産倍率(PBR)が1倍を割れているリース会社A社と、持続的成長を達成するため

の事業戦略(PBR1倍割れ解消に向けた成長戦略、及びそれに関する効果的な情報開示: 上記①)について議論しました。同社は多数の事業セグメントを有していることもあり、投資家は公表している会社全体の成長戦略の内容を評価しにくいと考えています。このため当社から、「どのセグメントにおいて高い競争力を保持しているのか」、「収益性や成長性の観点からどのセグメントにより注力するのか」など、全社ベースで掲げる自己資本利益率(ROE)の向上を達成するために事業セグメントに落とし込んだ成長戦略及び収益向上策を明確に示すことが投資家の理解を深めることに繋がると提案しました。具体的には、セグメント別の投下資本ベースの収益性を示した上でその数値に基づく具体的な事業戦略を提示することが望ましいと伝えました。またこのような開示をすることによりPBRや株価収益率(PER)などの株価バリュエーションにおけるコングロメリットディスカウントの解消が期待できることも合わせて伝えました。尚、同社は2024年5月の決算発表時に、部分的ながらセグメント別に総資産利益率(ROA)を公表しました。当社は、同社の情報開示の内容に進展があったことを評価すると同時に、今後さらに開示内容を充実させることを期待しています。

- PBRが1倍を割れている化学メーカーB社のChief Financial Officer(CFO)と、持続的成長を達成するための事業戦略(PBR1倍割れ解消に向けた収益向上策、及びそれに関する効果的な情報開示: 上記①)について議論しました。同社は過去数年間ROEが低位に留まっていることから、成長事業に積極的に投資する一方で、低収益事業の構造改革(リストラ)に着手しています。当社からは、投資家がリストラの進捗状況を把握できるようスケジュールや中間での重要業績評価指標(KPI)に関する開示を強化して欲しいと提案しました。また同社は取扱い製品の種類やその向け先が非常に多様で成長戦略や収益性改善施策を投資家が評価しにくいことが、株価バリュエーションが割安に放置されている一因と当社は考えています。このため特性が類似している事業ごとに収益性(ROAなど)や成長性の目標を投資家と共有した上で、全社ベースの戦略や目標を提示することを要望しました。同社のCFOからは貴重な意見として取締役会の議論で反映させるとの回答を得ました。
- エネルギー会社C社と、資本政策(配当政策: 上記②)について議論しました。同社はPBR1倍割れを解消するために株主還元を含む資本政策の強化を進めており、過去10年以上実施していなかった自己株式取得を公表しました。また次期中期経営計画策定に向けて配当政策の見直しを検討しており、意見を求められました。当社からは、公益事業を営んでおり高い利益成長による株価上昇を期待しにくいいため配当によって株価の魅力を高めることに努めて欲しいと伝えました。具体的には、「現行の目標配当性向30%を少なくとも東証1部企業の平均を上回る水準に引き上げること」「株主資本配当率(DOE)目標を導入するなど配当の安定性を公約する方針を示すこと」を提案しました。その後、同社は2024年3月に公表した新中期経営計画において、配当方針を従来の「目標配当性向30%」

から「累進配当」及び「目標DOE3%以上」に変更し、配当水準の向上及び安定配当の明確化を示しました。このため同方針の発表後に株価は大きく上昇しました。当社は同社が株主の期待する配当方針に変更し、株価の魅力度を向上させたことを高く評価しています。

- リース会社D社と、資本政策(配当政策:上記②)について議論しました。同社は、PBR1倍割れを解消するための株価向上策や株主優待を廃止したことへの補完を背景に、現行の配当方針(目標配当性向33%)の見直しを検討していました。当社からは、日本の金融関連株に対して配当利回りや一株当たり配当金(DPS)の成長性など配当に着目している投資家も多いため、目標配当性向を大手金融機関の平均的な水準(40%程度)へ段階的に引き上げること、及び配当の安定性や投資家からの予見可能性をより高める配当方針(例えば利益の振れにDPSが左右されないDOE目標の設定など)を掲げることを提案しました。同社からは次年度以降の配当政策を見直す上で参考としたいとのコメントがありました。その後、同社は2024年5月の決算発表時に、目標配当性向の引き上げ(33%→39%)を公表しました。株価はDPS水準が大幅に向上したことを好感し大きく上昇しました。
- 住宅インテリア専門商社E社が主催する社外取締役との意見交換会に参加し、ESG要素(社会、人的資本:上記④)について議論しました。同社は従来の単純な「物売り」から空間デザイン力を軸に「物+ソリューションを提供」するビジネスモデルへの転換を図っています。当社は、国内のインテリア市場は成熟期にあるためこのような同社経営の方向性を評価しますが、それを実現するためには人的資本への投資(新規分野に挑戦する人材の育成や新規採用、及び従業員満足度向上のための社内体制整備など)が肝要となると考えています。同社からは、(1)デザインスキルに優れる中途社員の採用強化や既存の従業員に対する教育の拡充に加え、従業員満足度向上の観点から、社員食堂の整備、男性社員による育児休暇制度の利用強化など地道ながらも着実な取組みを進めていること、(2)女性社員が働きやすい環境を支援するため女性の社外取締役からの意見を積極的に取り入れていること、などの説明を受けました。当社からは、このような人的資本投資に関する取り組み内容や成果を具体的に開示することを要望しました。
- 大手住宅メーカーF社と、ESG要素(環境:上記④)について議論しました。同社は、(1)国内ビジネスにおけるCO₂排出量の削減について高い目標を掲げている、(2)省エネルギー住宅であるZEH(ネット・ゼロエネルギー・ハウス)の販売を積極的に推進している、など環境対応に優れた取組みを実施しています。一方で、主に買収した連結子会社で展開する海外事業においてはCO₂排出量を十分に把握していないなど課題があると考えます。同社は海外事業を利益成長のドライバーとして期待しているため今後海外売上上の構成が高まることが予想されます。このため当社からは、海外住宅販売ビジネスにおける省エネ住宅の販売状況やCO₂排出量に関する実績の把握、及び数値目標の設定について検討いただ

きたいと提案しました。同社からは鋭意検討したいとの回答を得ており、今後も対話を継続する方針です。

- 投資先企業との対話は、未公表の重要事実を求めるものではありません。

(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。

- 当社は、「議決権行使の指図に関する考え方」および「議決権の行使結果」について、ホームページに公表しています。
- 投資先と対話を実施し、意見の相違がある場合や状況に改善が見られない場合には、議決権行使を通じた行動をとることがあります。
- 当社は、主に議決行使事務の簡素化を目的として、議決権行使助言会社のInstitutional Shareholder Services(以下「ISS」)のサービスを利用しています。ISSのサービスを利用するにあたっては、人的・組織的体制、助言策定プロセス等を定期的にモニタリングしています。議決権行使にあたり、助言を参考にすることもあります。
- 2024年3月に、議決権等行使のガイドラインを改定し、買収防衛策の導入及び更新については原則反対としますが、賛成する際の例外条件を一部厳格化しました。具体的には、「総会後の取締役会に占める独立社外取締役の比率について、従来の“1/3以上、かつ2名以上”を“過半数”とし、他の条件を全て満たした場合は賛成する」などの変更を実施しました。また、各機構設計の取締役の任命において、コロナ禍により停止していたROEポリシー、すなわち、「資本効率性が低く(=過去5期平均の自己資本利益率(ROE)が5%を下回り)かつ改善傾向(=過去5期の平均ROEが5%未満でも、直近の会計年度のROEが5%以上ある場合を指す)にならない場合、経営トップである取締役に反対する」基準を再開しました。
- 尚、個別の投資先企業および議案ごとの議決権の行使結果を開示しています。また外観的に利益相反が疑われる議案、議決権行使の方針に照らして説明を要する判断を行った議案、投資先企業との建設的な対話に資する観点から重要と判断した議案など、賛否理由の開示が必要と判断した議案についてはその理由も開示しています。

(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。

- 当社は、投資先企業に対するエンゲージメント活動の状況ならびに議決権の行使の実施状況を定期的にお客様に報告しています。
- エンゲージメント活動については実施日と対話の要旨、議決権については行使結果を電子記録として保存しています。

(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、専門性を有する人材が運用にあっておりますが、スチュワードシップ活動に必要なスキルの継続的なレベルアップのため、投資先企業とのESG要素に特化した対話、証券会社や情報ベンダー等が開催する各種セミナーへの参加、他の投資家や証券会社のアナリストと意見交換等を行いました。
- 長期的観点からみて高配当の持続性の高い企業の特定に積極的に力を注いでおり、ESG要素は、高配当の持続性を見極める重要な要件の一つと位置付けています。運用担当者は、外部の調査会社の情報も含め ESG に係る情報を可能な限り入手し、企業の ESG への取り組みを評価します。
- 今後も研鑽に努め、対話を通じた個別企業への働きかけを行ってまいります。

2. 本年度の新たな取組み

スチュワードシップ・コード原則への具体的な対応において、本年度より新たに取組んだ活動内容は以下の通りです。

- (原則4) 東証は2023年3月に、プライム市場及びスタンダード市場の全上場会社を対象に、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を要請しましたが、当社も東証による要請に賛同し、この視点を重視したエンゲージメントを実施しました。とりわけ、①持続的成長を達成するための事業戦略、

②資本政策について、東証による要請を達成するために極めて重要な視点であると考え、同視点を重視したエンゲージメントを強化しています。

- （原則5）2024年3月に、議決権等行使のガイドラインを改定し、買収防衛策の導入及び更新については原則反対としますが、賛成する際の例外条件を一部厳格化しました。また、各機構設計の取締役の任命において、コロナ禍により停止していたROEポリシー基準を再開しました。
- （原則7）高配当の持続性の高い企業に投資をするという運用戦略に基づき、ESG要素は高配当の持続性を見極める重要な要件の一つと位置付けており、ESG要素に関する企業との直接対話や調査活動を一層強化しました。

以 上

3817090-20240827