

2025年8月

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2024年7月から2025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。議決権行使の対象となる投資先企業が、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である場合においても、その関係性を考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継続しました。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。

- 工作機械メーカーA社と、持続的成長を達成するための事業戦略、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、次世代の成長戦略として、需要の変動が小さくかつ中期成長性の高い医療分野における製品開発や顧客開拓を強化する意向を示しています。当社からは、医療分野に注力することはより安定的な利益成長にコミットできるため株価バリュエーションの上昇につながる可能性があることを伝えました。加えて、同分野に関する取り組みを丁寧に適宜開示することを求めました。その後、同社からは医療分野のスタートアップ企業への投資に関するプレスリリースが実施されました。さらに、先般公表された新中期経営計画では同分野における売上や利益の具体的な目標値を設定しました。当社は、これらの取組み、及び開示強化の動きを高く評価しています。
- 住宅メーカーB社と資本政策(配当政策:上記②)について議論しました。同社の配当実績について、過去十数年減配しておらず、その安定配当の姿勢は高く評価できますが、その一方で「定量的な配当方針が一切示されていないこと」「実績の配当性向が25%程度と市場平均や競合他社比で低いこと」が課題であると当社は考えていました。したがって、この点について当社より、「安定配当を維持する姿勢を、明確な配当方針(累進配当/下限配当など)、もしくは定量的な数値目標を明記することで投資家にコミットしていただきたい」旨を強く提案しました。また包括的なキャピタルアロケーションに関する考え方(配当支払後の余剰利益を成長投資などにどのように配分するかなど)の提示についても検討していただきたい旨を合せて要望しました。その後、同社は新中期経営計画において新たな配当方針を公表し、「配当性向目標(30%以上)」「下限配当」を明記しました。加えて、新中期経営計画期間中における詳細なキャピタルアロケーション計画も示しました。当社は、同社が配当戦略を中心とする資本政策、及びその開示に関する取組みを大きく進展させていることを高く評価しています。
- 住宅設備機器メーカー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、過去数年間、海外事業が牽引役となり安定的な利益成長をすることにより連続増配を達成しており、この点について当社は高く評価しています。一方で、具体的に安定配当を示す内容を明記していないため、今後の業績悪化時における減配リスクが残存する点を投資家は懸念しているものと推測します。当社からは、「現行の配当性向目標のみでなく、DOE(自己資本配当率)や累進配当など安定配当にコミットできる方針の採用について検討していただきたいこと」「そのような安定配当方針を採用することは貴社のキャッシュリッチで優良な財務状況を勘案するに十分に可能であること」を提案しました。その後、同社は新中期経営計画においてDOEに基づく配当方針を新たに公表し、安定配当に対するコ

ミットの強化が示された点は高く評価しています。

- PBR1倍割れが常態化している素材メーカーD社のIR担当取締役と、事業環境の変化に対応した戦略変更、及びその開示(上記③)について対話を実施しました。売上の半分程度を占める主力ビジネスについて、需要の低迷により工場の稼働率が低位に留まっていることに加え、中国メーカーとの価格競争が激化していることから、低収益性が継続しています(2年連続で営業赤字見込み)。低収益性の原因である需要低迷や低価格な中国品の流入は当ビジネスにおいて一時的ではなく構造的な問題である可能性が高いことから、当社からは、生産体制の見直しや販売注力品目の整理など何らかの収益性改善に資する施策を早急に検討し、かつそれらを投資家にわかりやすく提示することを求めました。また当ビジネスの構造改革について明確な道筋を投資家に示すことができれば、資本コストの低減、ひいては株価バリュエーション改善にもつながる可能性が高い旨も合わせて伝えました。その後、同社は同ビジネスにおける構造改革の検討開始を公表し、実際に低採算性となっている一部工場の生産停止・閉鎖を決定しました。この決定により同社の収益性、及び資本効率は改善すると予想されるため、当社は高く評価しています。
- 技術者派遣会社E社と、ESG要素(社会、人的資本:上記④)に関する取り組み、及びその開示について議論しました。IT分野における人手不足の加速により技術者は売り手市場にあり、同社にとって厳しい人材の採用環境が継続しています。また同様の理由で技術者転職市場の流動性が高い既存技術者の退職率も高止まり傾向にあり、同社の主要な成長ドライバーである技術者数を継続的に純増させることが厳しくなりつつあります。同社は退職率を低下させるため従業員と細やかにコミュニケーションを取り、職務のミスマッチをなくすよう配属先に配慮するなど工夫をしているとのこと。一方で、これら取り組みに関する外部への具体的な情報開示は限定的に留まっています。当社からは、この点について当該情報開示が充実している同業他社の例などを示し、具体的な取り組みやデータを公表するよう求めました。また、これら人的資本に関する取り組み(例:従業員のエンゲージメントスコア/トレーニング投資の金額/女性採用比率など)について適切なKPIを設定した上で、その達成に向けた経過を適宜開示することを提案しました。人員採用強化や退職率低減などの人的資本に関する取り組みは同社業績に直結する重要な項目と思われ、今後の情報開示の充実を期待しています。
- 物流会社F社と、ESG要素(ガバナンス、政策保有株式の削減による資本効率やガバナンスの改善:上記④)について対話を実施しました。同社は自己資本の過半に相当する多額の政策保有株式を保有していますが、その削減目標は同業他社と比較して規模やスピードで大きく劣後している状況にあります。当社からは、政策保有株式の含み益が自己資本を必要以上に膨張させそのことがROEの低下につながっていることを指摘した上で、①政

策保有株式の削減をスピードアップすること(≒削減計画の増額)、②そのことをなるべく早いタイミング(当期中の決算発表時や東証要請開示の改定時など)で投資家に提示すること、③売却資金の用途について具体案(成長投資/株主還元)を示すこと、などを提案しました。その後、同社からは、政策保有株式の削減目標達成時期を2年前倒す計画が公表され、発表直後に株価は上昇しました。更なる取組みの進展に向けて同社とのこの点に関するエンゲージメントを今後も継続したいと考えます。

- 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、主に議決権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。
- 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、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。

以 上

4771041 -20250826