

2026 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 2025 年 7 月から 2026 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等、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。

- 協働エンゲージメントに関しては、当社の投資判断や投資先との建設的対話、または投資先の企業価値向上に真に資するものかどうかを見極め、その実施・フォーラム等への参加について個別に検討しております。

対話の例としては、以下のものがあげられます。

- 2027/3月期より新たな中期経営計画を公表する予定のリース会社A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20年以上連続の増配を実現しており安定配当の観点からこの点は高く評価しています。ただ現時点では累進等の配当の安定性を示す方針を明記しておりません。また配当性向目標は40%としています。この点について改めて、「経営陣の実質的に累進配当を続ける意思を強く感じるもののそれを明記することが投資家へのコミットとなる。既存株主にはさらなる安心感を与え、継続調査をしていない投資家には株価の魅力度の高さを主張できるため、株価にポジティブな影響を与える。そもそも実質的に累進配当を指向しているのであれば、それを主張しないことは御社にとっても惜しい」「日本の大企業の還元状況は、配当性向:40%、自社株買い性向:30%、総還元性向:70%程度となっている。御社の還元は配当に限定しておりその性向は40%。当社でも御社は成長投資に充てる資金が必要なため自社株買いをする必要はないと考えている。ただ還元を配当に限るのであれば、日本の大企業平均を5%~10%程度でも上回る性向を目標にいただければ還元を重視する企業と評価される」との意見を伝えました。その後公表された新中期経営計画では、目標配当性向が従前:40%→今回:45%へと日本の大企業平均を上回る水準に引き上げられ、配当水準の向上に対する同社の前向きな変化が確認できました。
- 金融サービス会社B社と、資本政策(配当政策:上記②)について議論しました。ストック型ビジネスで安定的な収益構造を有する同社は、上場来10期以上にわたり増配を続けており、安定した配当実績を高く評価しています。一方で、累進等の配当の安定性を示す方針を明記しておりません。現在の中期経営計画においては継続的に配当性向を高める方針を掲げていたため微減益となっても増配の確度が高いと判断していました。ただ相応に高い配当性向が起点となる次期の中期経営計画においては、減益による減配リスクが懸念されます。このため当社からは、投資家に安心感を与える意味でも累進配当のコミットや下限配当の導入を検討頂きたい旨を改めて伝えました。この点について、会社側と議論を継続したいと考えています。
- 通信工事会社C社と資本政策(上記②)について議論しました。同社は事業環境の追い風もあり本業における収益性改善が進んでいますが、資本も積み上がっているため自己資本利益率(ROE)が会社側の計画ほどには向上していません。当社からは、同社の競合に当

たる通信工事他社が足元で最適な資本構成の検討を進めていることを伝え、同社においても最適な自己資本水準をはじめ将来的な会社のあるべきバランスシートを検討する等、資本効率改善に向けた取り組みを強化することを提案しました。

- 住宅インテリア専門商社D社と、(1)事業環境の変化に対応した戦略変更(上記③)、及び(2)資本政策(配当政策:上記②)について議論しました。(1)について、同社は海外展開を利益成長の柱の1つとして掲げています。米国は過年度にM&Aを実施したインテリア企業の収益性改善や利益貢献が進んでいます。一方で、中国では、建設・不動産市場が低迷していることや同社の展開する製品群の競争力の高くないこと等から過去数年にわたり赤字が継続しています。そこで、当社からは収益改善の具体的戦略が見えない中国事業の事業縮小・撤退を検討することに加え、同事業における経営資源を成長分野(米国事業や国内の新規事業)に振り向ける投入することを提案しました。また(2)について、同社は安定的かつ高水準の配当を実現しこの点を高く評価しています。しかし、下限の1株当たり配当金(DPS)を中期経営計画スタート時点における前年度水準に設定しているため経営計画の期間が進むにつれ前期比での減配リスクをはらむ方針になっています。したがって、配当のさらなる安定性を示す累進配当もしくは自己資本配当率(DOE)等を配当方針として採用していただきたいと伝えました。その後に公表された新中期経営計画では、中国事業に関する抜本的な事業構造改革案は提示されませんでした。一方で、配当方針については、「増配を目指す」ことが新中期経営計画の説明資料に明記され、従前と比較し安定配当、及び配当増加に対する前向きな姿勢が示されました。
- 新中期経営計画の公表を予定しているATM運営を主体とする銀行E社と、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。同社は先般グループ会社より金融サービス事業を買収しましたが、当事業の顧客基盤の拡大が計画ほど進まず収益性が低位に留まっています。対話の中で当社からは当事業の収益性改善について更なる施策を検討していること、及びスタンドアローンでの収益性だけでなく、主力事業とのシナジー効果も期待できることとの説明がありました。当社からは、(1)当事業の収益改善策、(2)主力事業との具体的なシナジー効果、(3)低収益が継続した場合の事業撤退の基準、等を新中期経営計画にて開示し、丁寧に説明していただきたいと伝えました。その後に公表された新中期経営計画では、当事業について収益性改善を最優先する戦略、及び利益目標が提示されました。今後も同社とはこの点について対話を継続したいと考えます。
- コールセンター運営会社F社と、ESG要素(社会、人的資本:上記④)に関する開示対応、及びESG要素に紐づく持続的成長を達成するための事業戦略(上記①)について議論しました。同社は、女性従業員/管理職比率、人材トレーニングに関わる費用、育児支援の具

体的な内容等、人的資本に関する幅広い項目の開示を既に実施しており、この点を高く評価しています。一方で、同社は現行の開示内容が株式市場から評価されているのか確信が持てないとしています。このため当社の助言を参考にし、意見をいただきたいと依頼されました。当社からは、(1)今後の事業戦略/成長により紐づいた人的資本戦略(人材開発/雇用)の詳細。具体的には、足元で事業分野が従来のコールセンター中心のビジネスから業務委託(BPO)や人工知能(AI)を活用したビジネスに広がっているため、そのような変化に対応し、「(従来と異なり)どのような人材がより必要になると考えるか」「そのような人材をどのように採用・育成していくか」「そのうえで社会的に競争力のある報酬水準となっているか」等、将来の事業成長に向けた人材戦略。(2)コールセンターに従事しているオペレーターの採用・定着、エンゲージメント向上に関する戦略、及びこれらについて取り組みを強化している内容。(3)優秀なオペレーターを定着させるための報酬制度一等、業績に与える影響が大きいと思われる項目の開示を検討していただきたい旨、同社に提案しました。

- 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。
- 2026年3月に、議決権行使のガイドラインを改訂しました。具体的には、社外役員の独立性基準(「在任期間が12年以上である」場合は独立性基準を満たさないことを追加)、及び親会社・支配株主がいる企業の取締役会独立性に関する基準(総会後の取締役会に占める独立社外取締役の割合について過半数以上を求める内容に変更)一を厳格化しました。
- 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、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等、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たっておりますが、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。

以 上