

スチュワードシップ活動の概況 (2025 年 7 月～2026 年 6 月)

当社は、企業における継続的な付加価値の創造が、日本の国富形成を担うとの認識に立ち、「責任ある投資家」の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》を受け入れることを 2014 年に表明しました。ここでは、スチュワードシップ・コード原則 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」に基づき、当社の 2025 年 7 月から 2026 年 6 月までのスチュワードシップ活動について以下、ご報告いたします。

I. 日本版スチュワードシップ・コード第三次改訂への対応

II. 議決権行使結果（2026 年 4 月～2026 年 6 月）

III. 日本株議決権行使基準の改正

IV. エンゲージメント活動

V. その他のスチュワードシップ活動

VI. まとめ

I. 日本版スチュワードシップ・コード第三次改訂への対応

2025 年 6 月に金融庁がスチュワードシップ・コードの第三次改訂を公表したことを受け、当社でもスチュワードシップ・コード原則 4 の公表項目の更新を行い、投資先企業との間で建設的な対話を促進するため、投資先企業からの求めに応じて、当該企業の株式の保有状況を開示することを当社ホームページに明記し、2026 年 1 月から開示することとしました（25 年 11 月に開催した運用委員会において決議）。

II. 議決権行使結果（2026 年 4 月～2026 年 6 月）

2026 年 4-6 月期に開催された 492 の株主総会で議決権を行使しました。基本的には「議決権行使に関するガイドライン」に定めた行使基準に則って賛否を判断しましたが、重点対話実施企業や議決権行使会議で E S G の観点から精査企業に選定した企業については個別の判断を行いました。精査企業の取締役選任議案では、ガバナンス面で問題があると判断した企業の代表取締役選任議案に反対しました。また、株主提案議案に対しては、役員報酬の個別開示議案に対し、経営の透明性に資すると判断し賛成しました。当該期間の会社提案議案に対する反対比率は 10.2%（前年度 5.9%）、株主提案に対する賛成比率は 4.0%（同 1.5%）でした。

《会社提案議案に対する行使結果》

		賛成(A)	反対(B)	棄権(C)	白紙委任(D)	反対棄権等合計(E) (B+C)	議案数合計(F) (A+B+C+D)	反対等行使比率(E/F)%
会社機関に関する議案	取締役の選解任(※1)	3,952	451	0	0	451	4,403	10.2%
	監査役の選解任(※1)	245	12	0	0	12	257	4.7%
	会計監査人の選解任	4	0	0	0	0	4	0.0%
役員報酬に関する議案	役員報酬(※2)	158	44	0	0	44	202	21.8%
	退任役員の退職慰労金の支給	3	5	0	0	5	8	62.5%
資本政策に関する議案 (定款に関する議案を除く)	剰余金の処分	298	14	0	0	14	312	4.5%
	組織再編関連(※3)	3	0	0	0	0	3	0.0%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	0	6	0	0	6	6	100.0%
	その他資本政策に関する議案(※4)	9	0	0	0	0	9	0.0%
定款に関する議案		79	6	0	0	6	85	7.1%
その他の合計		0	0	0	0	0	0	—
合計		4,751	538	0	0	538	5,289	10.2%

※1：原則的に子議案（候補者）ごとの賛否等の件数を集計

※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

《株主提案議案に対する行使結果》

		賛成(A)	反対(B)	棄権(C)	白紙委任(D)	議案数合計(E) (A+B+C+D)	賛成行使比率(A/E)%
会社機関に関する議案	取締役の選解任(※5)	0	23	0	0	23	0.0%
	監査役の選解任(※5)	0	0	0	0	0	—
	会計監査人の選解任	0	0	0	0	0	—
役員報酬に関する議案	役員報酬(※6)	4	5	0	0	9	44.4%
	退任役員の退職慰労金の支給(※7)	0	0	0	0	0	—
資本政策に関する議案 (定款に関する議案を除く)	剰余金の処分	0	3	0	0	3	0.0%
	組織再編関連(※8)	0	0	0	0	0	—
	買収防衛策の導入・更新・廃止	0	0	0	0	0	—
	その他資本政策に関する議案(※9)	0	6	0	0	6	0.0%
定款に関する議案		2	107	0	0	109	1.8%
その他の合計		0	1	0	0	1	0.0%
合計		6	145	0	0	151	4.0%

※5：原則的に子議案（候補者）ごとの賛否等の件数を集計

※6：監査委員会を含む

※7：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、役員報酬額の開示を含む

※8：退職慰労金の削減を含む

※9：合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等

※10：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

個別議案ごとの賛否結果は四半期ごとに EXCEL フォームで当社ホームページ (<https://www.sbiokasan-am.co.jp/company/stewardship.html>) に開示しています。また、ステュワードシップ責任の観点から賛否判断の根拠をより明確に示す目的で、2026 年 4-6 月株主総会から賛否判断理由の開示を拡充しました。なお、利益相反管理企業の議決権行使は行使基準に則って行い、行使指図を実施する前に賛否判断の内容についてコンプライアンス・リスク管理部のチェックを受けました。

III. 日本株議決権行使基準の改正

2026 年 3 月に開催した議決権行使会議において、スチュワードシップの観点から投資先企業に対し、資本コストをより意識した経営の浸透を促すため、下記のように取締役選任議案の賛否基準の 1 つである ROE 基準を従来の 5% 未満から 8% 未満へ引き上げ、2026 年 4 月総会分から同基準を適用することとしました。

(4) 業績不振・ROE低迷

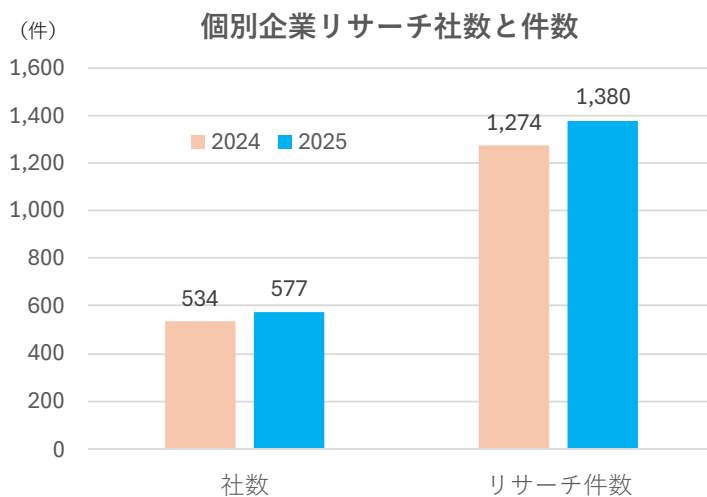
以下のいずれかに該当する場合、過去 3 期以上在任した取締役(社外取締役を含む、監査等委員である取締役を除く)の再任に原則として反対する。

- ① 当期を含む過去 3 期連続で当期純利益が赤字の場合
- ② 当期を含む過去 3 期連続で ROE が 8% を下回っている場合

ただし、天災等不可抗力の要因や業界全体の事業環境の悪化による場合や、中長期的な企業価値向上に資する戦略的な費用計上など、取締役の経営責任に帰することが妥当でないと考えられる場合はこの限りでない。

IV. エンゲージメント活動

当社は 2025 年 7 月から 2026 年 6 月までの 1 年間に、投資先企業（投資候補先も含む）577 社に対し、のべ 1,380 件の個別企業リサーチ（個別取材、合同取材、説明会の合計）を実施し、投資先企業への理解を深めるとともに、投資先企業の経営陣や IR 担当者等と、持続的な企業価値向上に向けた建設的な対話（エンゲージメント活動）を実施しました。



注：リサーチ件数は個別取材、合同取材、説明会の合計、
2024は2024年7月から2025年6月、2025は2025年7月から2026年6月まで

上記リサーチ活動のうちエンゲージメントを主要テーマとする対話は 69 件で、図表のように様々なテーマについて対話を行いました。

《対話テーマごとの分類》

分類	件数	構成比
株主還元・資本効率	20	29%
成長戦略・事業ポートフォリオ	14	20%
情報開示・IR	9	13%
ESG（環境・社会・人的資本）	7	10%
ガバナンス	6	9%
その他	13	19%
合計	69	100%

また、当社では組織的かつ実効性のあるエンゲージメント活動を実施するため、アナリスト、ファンドマネージャー、議決権行使担当者等で構成する議決権行使会議を定期的に開催しています。議決権行使会議では、重点的に対話を行う重点対話企業の選定、対話企業が抱える課題の抽出と対話方針の策定、対話の進捗状況の確認等を行っています。2026年7月末現在、20社を重点対話企業に選定しています。

以下では、重点対話企業とのエンゲージメント活動についてご紹介します。

1. 重点対話企業とのエンゲージメントテーマ

投資先企業の企業価値の向上を目指して、「事業価値の向上」、「企業の持続可能性の向上」、「環境・社会課題の解決」の視点からエンゲージメント活動を行っています。

重点対話企業とのエンゲージメントテーマを決定するに当たっては、実効性の観点からテーマの優先順位や複数のテーマを設定する場合のバランスを取るように心掛けています。また、エンゲージメン

トの成果が企業価値向上の評価に繋がる時間軸も意識してエンゲージメントテーマを選定し、対話活動を実施しています。

《イメージ図》



事業価値の向上
・事業の収益性 ・事業の選択と集中 ・成長投資 ・情報開示 など
企業の持続可能性の向上
・ガバナンスの向上 ・意思決定の透明性 ・経営・従業員の多様性 ・コンティンジェンシープラン など
環境・社会課題の解決
・カーボンニュートラル ・サプライチェーンの人権・労働環境尊重 ・従業員エンゲージメント ・TCFD提言への賛同 など

2. エンゲージメント活動の進捗管理

企業との対話の取り組み状況を従来以上に把握するために、テーマごとに対話の進捗状況を「伝達」、「共有」、「計画策定」、「実行」、「達成」の5段階に分類して管理しています。

1	伝 達	投資先企業が企業価値向上に向けて取り組むべきテーマ（課題）を当社が設定し、投資先企業に伝達
2	共 有	当社が伝達したテーマ（課題）を投資先企業が認識
3	計画策定	投資先企業がテーマ（課題）への取り組みについて、具体的な計画を策定
4	実 行	投資先企業がテーマ（課題）の解決に向けた施策を展開
5	達 成	当社が投資先企業の施策を実効性のあるものと認識

3. 重点対話企業との対話の事例

以下では、重点対話企業に対するエンゲージメント活動の具体的な事例についてご紹介します。

《事例①》

業種	その他製品
対話のテーマ	【テーマ（課題）】
	情報開示の改善、株式市場との対話の推進、事業価値向上
	【選定理由】
	コロナ禍でオフィス出社率が激減した中でも新しいオフィスの在り方についての提案を増加させており、この企業の変革によりコロナ前を超える企業価値の向上が期待できると判断し、重点対話企業に選定しました。
対話の内容	新しい事業価値を生み出していることを株式市場へ発信するために、情報開示の充実や四半期ごとの投資家説明会の開催を提案しました。持続的な成長を生み出す事業投資や、中長期的な株主還元のバランスについてどのようにキャピタルアロケーションをするべきであるかについて対話を進めました。
進捗状況 達成	四半期決算説明会の開催、開示資料の拡充、IRDAY や施設見学会の開催など株式市場との対話の促進が確認されました。また、統合報告書ではマテリアリティの特定、KPI 設定と進捗開示など、ESG 関連の記載が大幅に拡充されました。中期経営計画については、ROE、キャッシュアロケーション、株主還元の全ての項目で目標を1年前倒しで達成しました。当初設定したエンゲージメント目標を達成したため、重点対話企業としての対話を完了しました。

《事例②》

業種	非鉄金属
対話のテーマ	【テーマ（課題）】
	海外事業の収益性改善、財務体質の改善
	【選定理由】
	大規模な資金調達で事業投資を行った海外事業（タイ、北米）が低迷し、企業全体の収益性と財務体質を圧迫していることに着目し、エンゲージメントを通じて立て直しを働きかけることが急務であると判断しました。
対話の内容	海外事業を立て直す収益性改善ロードマップの策定を提案。高コスト化している損益分岐点の引き下げと、製品クオリティを改善して競争力を高める施策についての蓋然性について議論しました。また海外事業低迷が長期化していたことも背景に、マネジメントのコミットメントを促しました。
進捗状況 達成	タイではオペレーションの改善効果、北米はコスト削減と価格転嫁により、海外子会社の収益性は大きく改善しました。また、DE レシオは 1 倍を切る水準まで低下し、財務体質も改善しました。当初設定した対話テーマを達成したことから、重点対話企業としての対話を完了しました。

《事例③》

業種	化学
対話のテーマ	【テーマ（課題）】
	株主還元強化、持続可能な社会への貢献、従業員エンゲージメントの向上
	【選定理由】
	政策保有株など余剰資金の活用による株主還元の拡充、環境配慮型製品の拡大、ワークライフバランスの推進や女性活用による健康経営推進により、企業価値向上が期待されると判断し重点対話企業に選定しました。
対話の内容	政策保有株売却により株主還元の拡充を提案。環境配慮型製品への取組みや賃上げ、ダイバーシティ推進について対話しました。
進捗状況 一部完了	政策保有株は 2026 年以降にゼロを目指す方針が発表され、自己株取得の実施、増配により総還元性向は 50% まで向上しました。環境配慮型製品は欧州での規制強化をもあり需要拡大が見込まれます。人事制度の見直しにより一般職を廃止し、実力に応じた給与体系が導入されました。

《事例④》

業種	電気機器
対話のテーマ	【テーマ（課題）】
	PBR1 倍割れ解消、事業ポートフォリオ改革、政策保有株の縮減と活用
	【選定理由】
	事業の肥大化により ROE が低迷し、PBR は 1 倍割れの状況。低収益事業の見直し、政策保有株の縮減と活用により ROE を改善することで、企業価値向上余地は大きいと判断し、重点対話企業に選定しました。
対話の内容	低収益事業の課題と今後の方向性について対話。政策保有株に関しては売却による回収した資金で自己株の取得、戦略投資への活用を提言しました。
進捗状況 一部完了	赤字ではないものの収支均衡水準であった機械工具事業（事業規模約 2000 億円）の売却を発表しました。保有する大手通信株の売却を加速し、自己株取得を拡大することで株主還元の拡充が確認されました。引き続き事業ポートフォリオの見直しによる ROE の改善についての対話を継続する方針です。

《事例⑤》

業種	化学
対話のテーマ	【テーマ（課題）】
	キャピタルアロケーションの見直し等による事業価値向上
	【選定理由】
	当社の営業利益は 2019/12 期をピークに 23/12 期まで 4 期連続の減益、期初の会社計画に対しては 5 期連続で未達と、コロナ禍から経済活動が正常化する中でも業績低迷が続いていました。構造改革により 24/12 期に業績は反転し、25/12 期も増益となりましたが、過去ピークを大きく下回る水準にとどまっています。当社では、株主還元過多、成長投資不足が長期低迷の一因と考え、株主還元偏っているキャピタルアロケーションを見直し、成長投資の拡大を提案しました。
対話の内容	自己株取得よりも成長投資の拡大を優先すべきという当社の提案は受け入れられず、25 年 8 月に同社として過去最大の 800 億円の自己株取得が発表されました。自己株取得を決議した理由について、成長投資も考慮したが、大規模な投資案件がないことから株主還元として実施したとの回答を得ました。ただし、自己株取得発表後も株価は低迷しており、企業価値向上につながっていないのではないかと当社の側の見解を伝えました。
進捗状況 実行	25/12 期の決算説明会では、年間 2000 億円以上の営業キャッシュフローを設備投資 40%、M&A を含む戦略投資 30%、安定的・継続的な増配 30%へ配分するキャピタルアロケーションの考え方が公表されました。当社としては引き続き成長投資の重要性を訴え、今後も積極的な対話を継続していく方針です。

V. その他のスチュワードシップ活動

当該年度は新たな取り組みとして、企業年金連合会が事務局を務めるスチュワードシップ推進協議会の協働モニタリングに参加し、2025 年 12 月に当社のスチュワードシップ活動について年金基金向けの報告を行いました。

VI. まとめ

当社では、スチュワードシップ活動への取り組み状況を、社内の監査役、顧問、内部監査部長及びコンプライアンス・リスク管理部長により構成する「お客さま本位の業務運営に関する委員会」へ定期的に報告しています。当該期間の報告について、委員会から「当社の取組みは運用会社として求められる基本水準を十分満たしている」との評価を得ました。一方で、スチュワードシップ活動の一段の高度化に向けた提言も受けており、次年度は委員会の提言も参考にスチュワードシップ活動の高度化に取り組んでいく方針です。

以上