

## Chapter 2

### スチュワードシップ責任を果たす



# アセットマネジメントOneのステewardシップ活動

当社は2016年10月の発足と同時に責任投資部（現ステewardシップ推進グループ）というステewardシップ活動の専門部署を設置し、エンゲージメント（建設的な目的を持った対話）と議決権行使を中心とするステewardシップ活動に注力してきました。

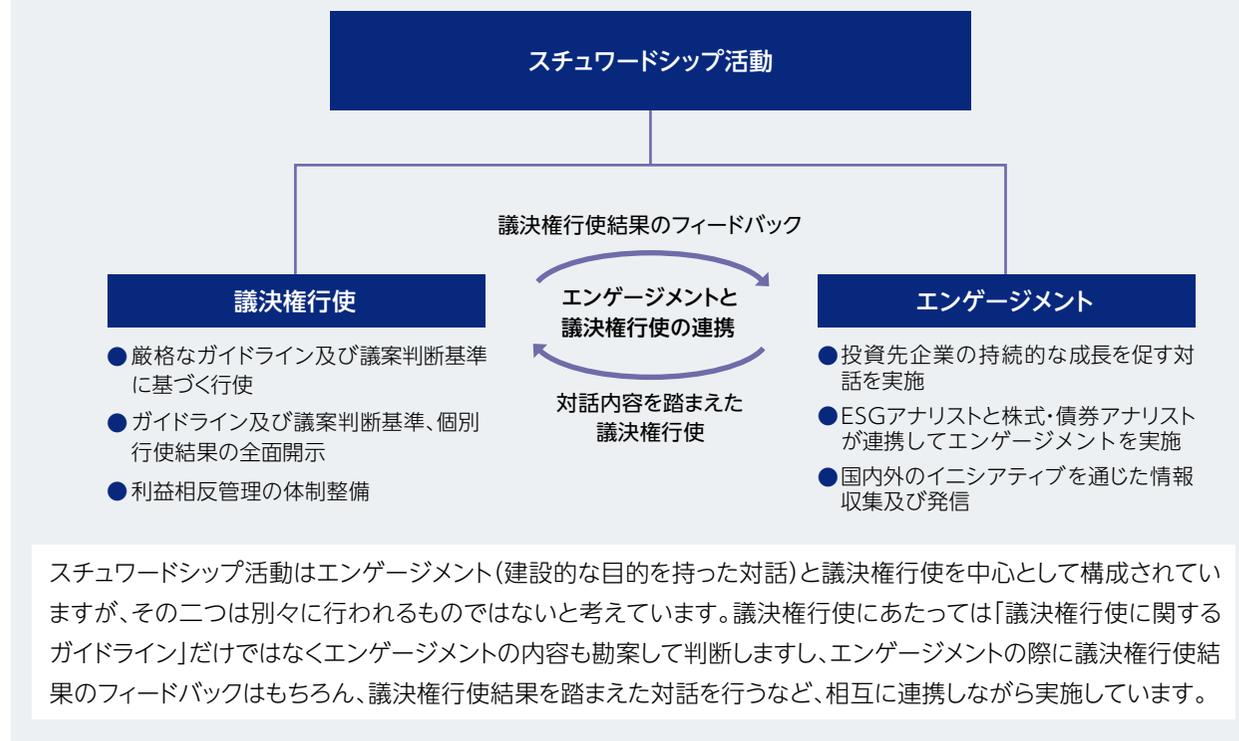
我々が常に心掛けているのは、我々の活動が実効的であることです。投資先企業の立場に立ち、企業価値向上につながる社会課題の解決のために、投資先企業の変革の取組みに伴走していく。そのためには、内外の最新の動向を踏まえた企業や業界に対する深い理解が不可欠です。また、気候変動のような大きく複雑な課題においては、投資先企業に直接働きかけるだけでなく、様々なステイクホルダーへの働きかけも重視しています。そのような活動を通して、我々のステewardシップ活動が実際に社会を良い方向に変えていく力になるよう心掛けています。



運用本部  
ステewardシップ推進グループ長  
**大森 健雄**

エンゲージメントの実効性を測るために、当社では、従来よりエンゲージメントの進捗をマイルストーンで管理し、エンゲージメントの効果の見える化を行ってまいりました（P.30ご参照）。また、内外の研究者の方と協働して我々のエンゲージメントの効果検証を行い、その研究成果をまとめた論文が今年のPRI in Person (PRI年次総会)でPRI Award for

## ■アセットマネジメントOneのステewardシップ活動



Outstanding Researchに選定されるなど、学術的にも我々のエンゲージメントの効果が検証されています（P.51ご参照）。

また、英国ステewardシップ・コードが設定した高い報告基準を満たし、署名機関として承認されたことは、当社のステewardシップ活動の内容と成果が客観的に確認されたものと考えております（P.49ご参照）。

このような検証結果や外部評価も踏まえ、更にステewardシップ活動の実効性を高め、中長期的な企業価値向上、そして社会全体の変革に貢献してまいります。

当社の「ステewardシップに関する考え方」については以下をご参照ください。

[https://www.am-one.co.jp/img/company/15/stewardship\\_policy.pdf](https://www.am-one.co.jp/img/company/15/stewardship_policy.pdf)

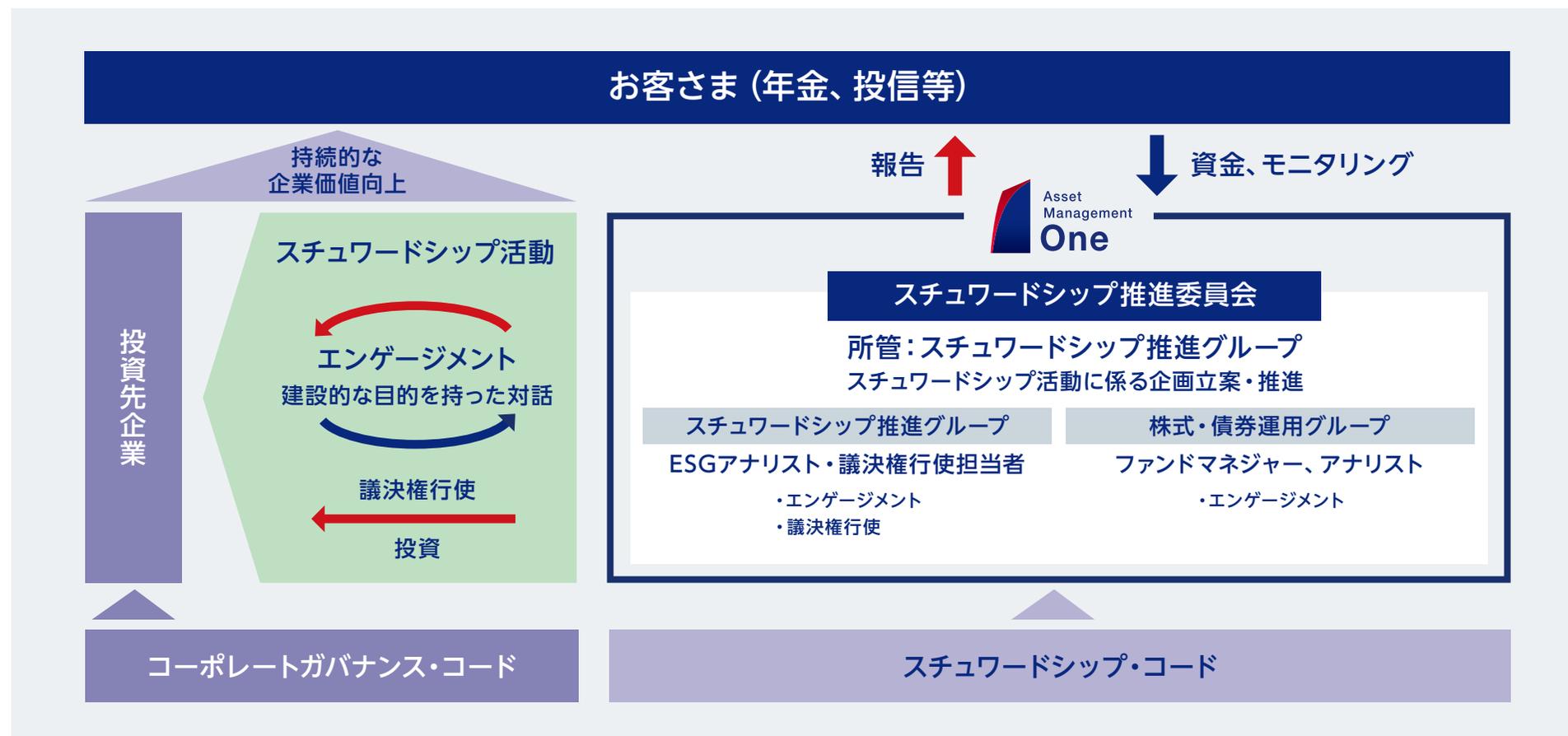
# スチュワードシップ活動の体制

スチュワードシップ推進グループが、エンゲージメント計画の策定や議決権行使に関するガイドラインの改定案の作成など、スチュワードシップ活動に係る企画立案及び推進を行います。実際には、スチュワードシップ推進グループのESGアナリストと議決権行使担当者、株式及び債券運用グループのアナリスト・ファンドマネジャーが、相互に協働して、スチュワードシップ

活動(エンゲージメント・議決権行使)を行っています。スチュワードシップ推進グループには、アナリスト・ファンドマネジャーとして豊富な投資・運用経験を持つメンバーが多く配置されています。ESG課題に関する知見を持つスチュワードシップ推進グループのメンバーと、個別銘柄の投資判断・分析を行う株式及び債券運用グループのアナリスト・ファンドマネジャーが協

働して、「中長期的な企業価値の向上」という観点からの企業との対話を行っています。

スチュワードシップ活動の詳細は、社内の経営政策委員会である「スチュワードシップ推進委員会」(委員長:運用本部長)に定期的に報告されています。



# アセットマネジメントOneのエンゲージメント（基本的な考え方）

当社は、中長期的な企業価値の向上、持続可能な社会と経済、及びウェルビーイングの実現のため、投資先企業へのエンゲージメントが重要であると考えます。投資先企業へのエンゲージメントにあたっては、3つのフォーカスエリアを含む社会課題の解決を通じた企業価値創造と、リスク面だけではなく「リターン=事業機会の拡大」という観点を重視しています。その基本的な観点はインハウスで運用する資産については共通です。

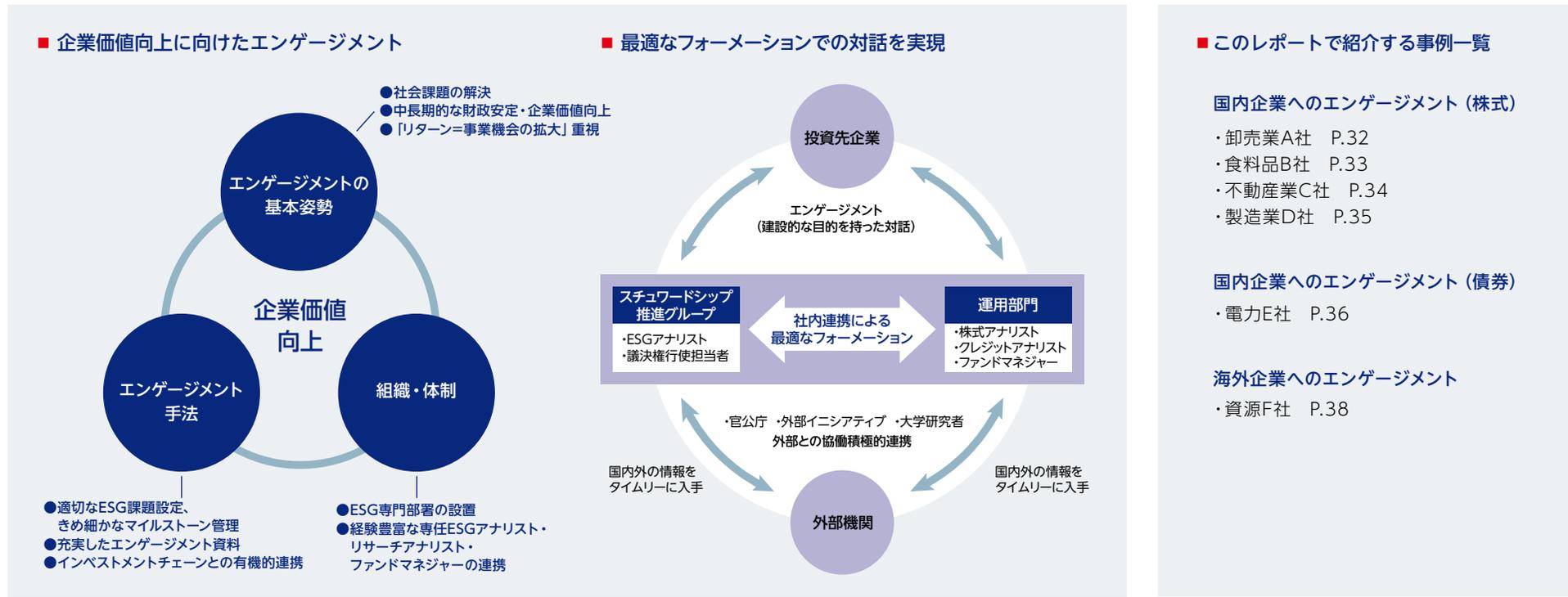
また、エンゲージメントにあたっては、実効的であること、すなわち企業の事業活動へ実際に変化をもたらすことを重視します。課題に応じて、当該企業のみならず、業

界団体や官公庁等の関連したステークホルダーとの対話や、必要に応じて他の投資家と連携することにより、エンゲージメントの実効性を高めます。また、ESG課題についての対話の内容や進捗は、議決権行使に反映することで、実態に即した効果的な企業への働きかけを行います。

実際のエンゲージメントは、株式や債券等の資産、またパッシブやアクティブという戦略、国内または海外という地域によって異なる点もありますので、詳しくは事例をご参照下さい(右下事例一覧参照)。

なお、エンゲージメントは、基本的には、株式パッシブ戦略ではスチュワードシップ推進グループのESGアナリ

スト、株式アクティブ戦略では株式運用グループのセクターアナリスト及びファンドマネジャー、債券はクレジットアナリスト及びファンドマネジャーがそれぞれ主体となって行っておりますが、投資先企業が抱える課題に応じて適切に連携して最適なフォーメーションで対応しています。海外企業に対しては、対象国や企業数が多いことから、ロンドン拠点のESGスペシャリストや海外拠点及び日本のアナリスト、ファンドマネジャーが協働しつつ、社外のリソース (EOS at Federated Hermes, P.37ご参照) も用いながら効率的かつ効果的なエンゲージメントを行っております。



# アセットマネジメントOneの議決権行使（資本効率の向上について）

当社は、スチュワードシップ活動の中で、エンゲージメントとともに議決権行使についても重視しています。投資家の権利であるとともに、企業に対する対話のツールとして非常に重要であると考えからです。

ここでは、2023年9月にリリースを出した投資先企業の資本効率向上に対するアセットマネジメントOneの考え方、取組みについてご紹介します。

当社では、企業との建設的な対話（エンゲージメント）や議決権行使といったスチュワードシップ活動において、事業ポートフォリオマネジメントや資本政策を最重要課題の一つとして位置付け、投資先企業に働きかけてまいりました。社会のサステナビリティと投資先企業の持続的な企業価値向上を両立させるためには、企業が保有している資産、資本を有効活用し、商品・サービスの提供や株主還元を通じて広く社会にリターンを還元することが重要との考え方によるものです。

具体的には、国内株式の議決権行使に関するガイドライン及び議案判断基準に、一定水準のROE確保を求めるといった業績に関する基準を設定しています。剰余金処分、政策保有株式についても、利益の社会、投資家への還元の視点や、資本効率、コーポレート・ガバナンスの観点から基準を設けています。

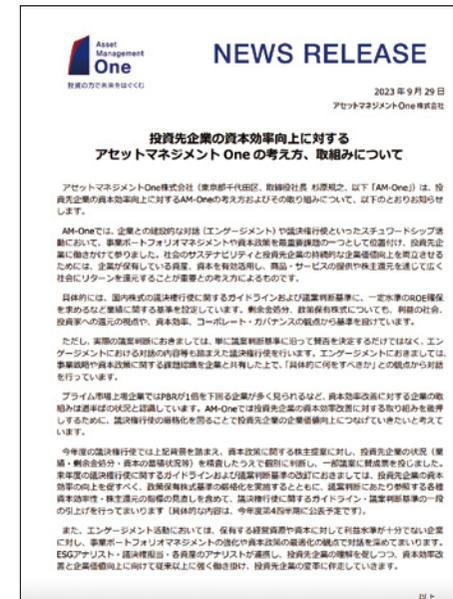
ただし、実際の議案判断におきましては、単に議案判断基準に沿って賛否を決定するだけではなく、エンゲージメントにおける対話の内容等も踏まえた議決権行使を行います。

プライム市場上場企業ではPBRが1倍を下回る企業が多く見られるなど、資本効率改善に対する企業の取組みは道半ばの状況と認識しています。AM-Oneでは投資先企業の資本効率改善に対する取組みを後押

しするために、議決権行使の厳格化を図ることで投資先企業の企業価値向上につなげていきたいと考えています。

直近の議決権行使では上記背景を踏まえ、資本政策に関する株主提案に対し、投資先企業の状況（業績・剰余金処分・資本の蓄積状況等）を精査した上で個別に判断し、一部議案に賛成票を投じました。今後の改定にあたっては、投資先企業の資本効率の向上を促すべく、政策保有株式基準の厳格化を実施するとともに、議案判断にあたり参照する各種資本効率性・株主還元の指標の見直しを含めて、ガイドライン・議案判断基準の引き上げを行ってまいります。

議決権担当・ESGアナリスト・各資産のアナリストが連携し、投資先企業の理解を促しつつ、資本効率改善と企業価値向上に向けて従来以上に強く働きかけ、投資先企業の変革に伴走していきます。



「投資先企業の資本効率向上に対するアセットマネジメントOneの考え方、取組みについて」は以下をご参照ください。  
[https://www.am-one.co.jp/pdf/news/327/230929\\_AMOne\\_newsrelease1.pdf](https://www.am-one.co.jp/pdf/news/327/230929_AMOne_newsrelease1.pdf)

## ■このレポートで紹介する事例一覧

### 国内企業への議決権行使

- ・精密機器A社 P.42
- ・金融B社 P.42
- ・金融C社 P.43
- ・サービスD社 P.44

### 海外企業への議決権行使

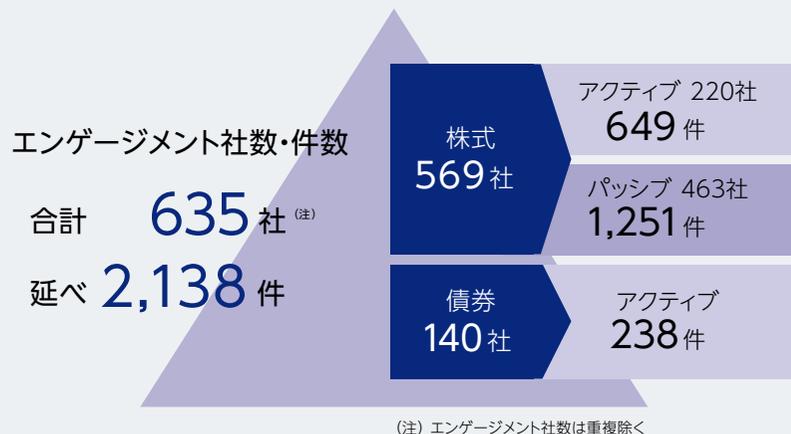
- ・総合エネルギーE社 P.46

# 国内企業へのエンゲージメント

## エンゲージメント集計

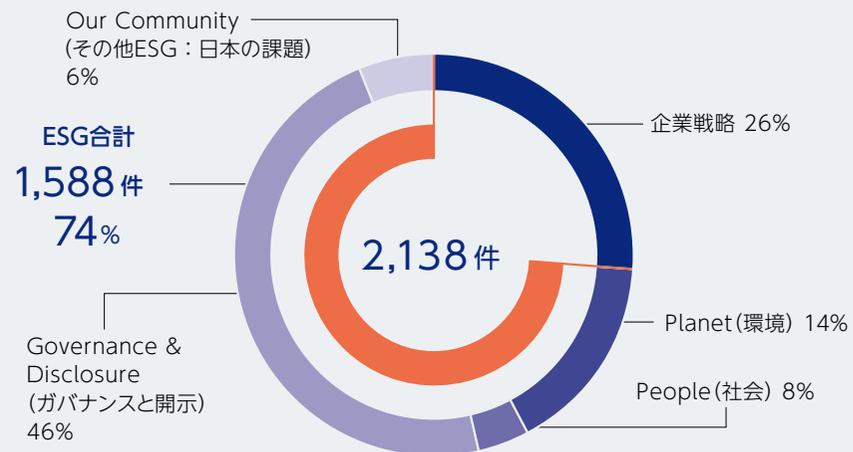
### ■エンゲージメント実施状況 (2022/7～2023/6)

パッシブ戦略、アクティブ戦略双方の観点から、TOPIX時価総額で8割以上の企業と質量とも充実したエンゲージメントを行いました。



### ■エンゲージメントテーマ別構成比

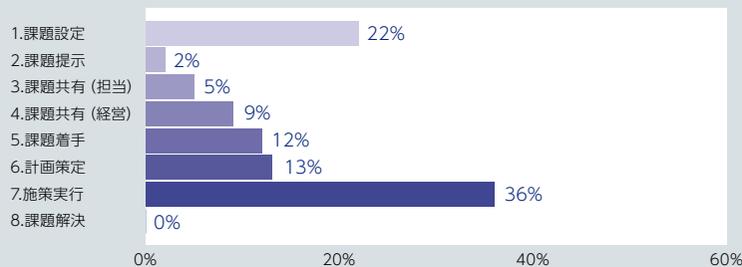
18のESG課題を含む21のエンゲージメント課題を設定し、エンゲージメントを実施しています (課題の内訳についてはP.30ご参照)。全体に占めるESGに関するエンゲージメントの比率は74%となりました。



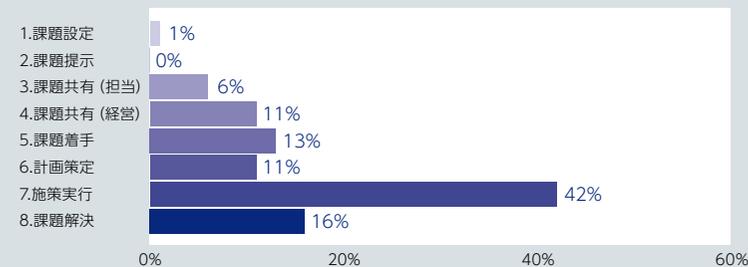
### ■エンゲージメントの成果

当社では、8段階のマイルストーンを用いて、エンゲージメントの進捗を管理しています (P.30ご参照)。昨年度のエンゲージメント活動においても、順調な進捗が見られました。特に、サステナビリティ経営や気候変動を中心に課題解決を実現しました。

#### 2022年4月初 マイルストーン (期中追加含む)



#### 2023年3月末 マイルストーン



# 国内株式のエンゲージメントプロセス

## エンゲージメントの実効性向上

当社では、アクティブ戦略・パッシブ戦略それぞれの視点から重点企業を選定し、投資先企業ごとに重要課題をあらかじめ特定した上でエンゲージメントを実施しています。年度の初めに作成するエンゲージメント計画に基づき、以下のPDCAサイクルをしっかりと回すことにより、エンゲージメントの実効性を高め、投資先企業の企業価値向上を運用パフォーマンスの向上につなげています。

### Plan

重要企業の選定・重要課題の特定

<p><b>パッシブ戦略</b> 重点企業 201社</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 選定基準1 (ESG取組み促進・強化)                     <ul style="list-style-type: none"> <li>A. ESG促進: ESGへの取組みが先進的な企業や業界大手企業からの波及効果を期待</li> <li>B. ESG強化: ESGへの取組みに課題を抱える企業群</li> </ul> </li> <li>● 選定基準2 (ESGテーマ)                     <ul style="list-style-type: none"> <li>ESG重要課題の中でも、現在、特に優先度が高いと考える課題を特定し、当該テーマの影響度(影響力)が高い企業を選定</li> </ul> </li> </ul> <p style="text-align: center; background-color: #e0e0e0; padding: 5px;">投資先企業の企業価値向上</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 目指す成果: 市場全体の底上げ (重点企業でTOPIX時価総額の68.4%をカバー)</li> </ul>	<p><b>アクティブ戦略</b> 重点企業 138社</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 選定基準                     <ul style="list-style-type: none"> <li>企業が抱える課題と、解決時に見込まれる企業価値への影響から個別に選定</li> </ul> </li> </ul> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 目指す成果: 超過収益の獲得</li> </ul>
--	---

<div style="background-color: #003366; color: white; padding: 10px; text-align: center;"> <h3>Action</h3> </div> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 社内外のステークホルダーからの指摘等を踏まえ、取組み改善</li> <li>● エンゲージメントを踏まえた議決権行使</li> <li>● 自己評価を実施し次年度以降のエンゲージメント計画策定に反映</li> </ul>	<div style="background-color: #003366; color: white; padding: 10px; text-align: center;"> <h3>Check</h3> </div> <ul style="list-style-type: none"> <li>● エンゲージメントのマイルストーン管理</li> <li>● エンゲージメント活動内容を週次・月次等、定期的に共有</li> <li>● 定期的にステューワードシップ推進委員会に報告</li> </ul>	<div style="background-color: #003366; color: white; padding: 10px; text-align: center;"> <h3>Do</h3> </div> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 投資先企業とのエンゲージメント</li> <li>● 独自の対話資料作成、投資先企業の要請に応じた役員向け勉強会等の実施</li> <li>● インベストメントチェーン・産官学各方面との有機的連携</li> </ul>
--	--	---

## 8段階のマイルストーンでエンゲージメント活動を管理

実際のエンゲージメント活動は、投資先企業ごとに企業価値向上に向け設定したエンゲージメント重要課題(18のESG課題を含んだ21課題)を提示・共有するところからスタートします。

実施後は、対話内容をすべて記録し、その進捗状況を8段階のきめ細やかなマイルストーンで管理することにより、エンゲージメントの実施状況を見える化し、更なる取組みの高度化を図っています。

### Plan | 投資先企業ごとにエンゲージメント重要課題を特定

9つのコア・マテリアリティ

企業戦略	● 企業戦略	● 業績	● 資本構造/財務戦略
Planet	● 気候変動 ● サークュラーエコノミー	● 生物多様性 ● 大気・水質・土壌汚染	● 水資源 ● 持続可能なフードシステム
People	● ダイバーシティ、エクイティ&インクルージョン		● ビジネスと人権 ● 健康とウェルビーイング
Governance & Disclosure	● 取締役会・企業統治 ● リスクマネジメント ● ビジネス倫理	● 資本効率 ● サステナビリティ経営	● 買収防衛策 ● サプライチェーンマネジメント
Our Community	● 地方創生(地域社会)	● デジタルトランスフォーメーション	

## Check | 8段階のマイルストーンできめ細かく管理

### 確実な成果へ!

8	課題解決	当社が投資先企業の施策を実効的なものと認識
7	施策実行	投資先企業がESG課題解決に向け本格的な施策を展開
6	計画策定	投資先企業がESG課題への取組みに関して具体的な計画を策定
5	課題着手	投資先企業が当社提示のESG課題への取組みを検討
4	課題共有(経営)	投資先企業(経営者)が当社提示のESG課題を認識
3	課題共有(担当)	投資先企業(担当者)が当社提示のESG課題を認識
2	課題提示	当社が対話において投資先企業にESG課題を提示
1	課題設定	当社が投資先企業に対し、取組むべきESG課題を設定

## 国内株式エンゲージメントの特長

アセットマネジメントOneでは、投資先企業とのエンゲージメントにおいて、環境・社会課題の解決を如何に企業価値向上につなげるか、という各企業の価値創造ストーリーの納得性を高めることを重視しています。事業環境が大きく変化する中、投資先企業の将来的な企業価値向上の確信度を高める上で、「目指す姿」とそれを実現するための「マテリアリティ」への取組みがカギになると考えています。経営陣の方々とのエンゲージメントで、「10年後、30年後、50年後も御社は輝いていますか?」と長期投資家として究極的な質問をさせて頂くことがあります。一般的には、「存続すると思うが、今のままではいけない。」との回答がほとんどです。「今のままではいけないのはどこか?」、「どうしなければいけないと考えているのか?」、エンゲージメントのポイントはまさにそこにあります。長期の目指す姿/ビジョンの明示を促し、将来の目指す姿からバックキャストイングにより「企業価値向上に向けて、今何が必要か?」、「真のマテリアリティ」について議論を深めています。

### エンゲージメントの考え方・こだわり

#### ■ 価値創造ストーリーの納得性を重視

##### 価値創造ストーリーの納得性を高めるためのポイント

- 1 価値創造を図る前提としての課題設定力や経営者の先見性
- 2 価値創造プロセスの持続性やマテリアリティに関する優先順位の有無
- 3 実際の価値創造を支える財務と非財務の整合性や一貫性

企業と投資家の対話ツールである  
統合報告書等しっかりアピールされていることが肝要

#### ■ “真のマテリアリティ”の特定



#### ■ リスク・リターンの観点と重点確認事項

##### リターンの観点

社会課題の解決を自社の収益獲得機会と捉えて、「企業価値創造」や「市場創造」に結びつけているか。

表裏の関係

##### リスクの観点

企業の持続的成長を阻害する可能性がある要因として、環境や社会などの視点からどのような要因を認識し対策を講じているか。

##### 重点確認事項

- 1 ESG活動が経営の中核に位置付けられているか。
- 2 持続的な発展を目指すための「投資」として位置付けられているか。
- 3 新たなフロンティアに挑戦するための自主的取組みとなっているか。

### エンゲージメントの実効性向上に向けて

#### ■ 詳細な独自資料に基づく課題認識の共有

実際のエンゲージメントにおいては、ESG課題の把握・認識の共有が重要です。当社では、投資先企業の非財務情報を分析した詳細な独自資料を作成し、一歩踏み込んだ建設的な対話を実施しています。



#### ■ 企業価値向上への貢献

マテリアリティに関する議論を深めることにより、投資先企業に新たな着眼点を提供し、企業の中に潜在的に埋もれていた問題意識を顕在化させ、企業価値向上への前向きな取組みを支援しています。

##### 新たな着眼点

##### 問題意識の顕在化

##### 潜在

企業の中に埋もれている問題意識

AM-One  
との  
対話

##### 顕在

企業価値向上の課題として認識

なるほど!!



## エンゲージメント事例 [国内株式パッシブ戦略]

国内株式パッシブ運用のエンゲージメントにおいては、中長期的な視点に立った対話を通じて、投資先企業の企業価値向上ならびに株式市場全体の底上げに貢献できるように努めております。当社では、9つのコア・マテリアリティや3つのフォーカスエリアに加えて、ガバナンス関連や日本独自の課題に関するエンゲージメントも積極的に実施しております。(P.11ご参照)ここでは、本邦企業の対応が急がれる、気候変動、ダイバーシティ、エクイティ&インクルージョン(DE&I)、資本効率についての対話事例をご紹介します。

# Case1

## エンゲージメント事例 (卸売業A社)

議決権行使結果のフィードバックを含めた対話で、更なる開示内容の充実や取組み強化が実現

### 課題

気候変動

### 目指す姿

2050年にGHG排出量ネットゼロを達成するためのコミットメント、目標の設定、情報開示、目標を達成するための戦略の設定などが適切になされており、中長期的な企業価値の維持・向上に向けた実効的な取組内容となっている

### 対話先・対話形式

卸売業A社、ビデオ会議

### マイルストーン

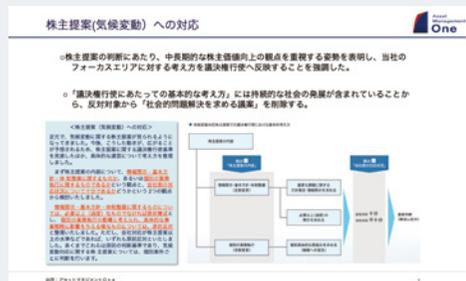
- 8 課題解決
- 7 施策実行
- 6 計画策定
- 5 課題着手
- 4 課題共有(経営)
- 3 課題共有(担当)
- 2 課題提示
- 1 課題設定

## Issue 課題

### 【対象企業の課題】

株主提案でも指摘されたサプライチェーン全体でのGHG排出量の開示に加え、1.5℃シナリオ分析の高度化、気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD) 対応における財務影響の開示など、気候変動リスクの低減やエネルギー転換戦略による企業価値向上に向けた更なるアピール強化が課題であると考えました。

### 対話で活用した資料例



気候変動関連の株主提案への投資家としての当社対応方針を提示、情報開示を含めた取組み強化を促す資料

## Action アクション

### 【対話相手】

IR部長、サステナビリティ・CSR部長

### 【対話内容】

2020年より“気候変動”だけでなく、“サプライチェーンマネジメント”、“資本効率”などについて継続してエンゲージメントを実施してきました。

前回の対話実施後、GHGプロトコルにおける販売した製品使用時の排出量 (Scope3・カテゴリ11) の開示、1.5℃シナリオ分析の高度化、事業ポートフォリオの脱炭素化と強靱化を推進する社内メカニズム構築など、気候変動対応の着実な進展を確認することができました。

一方で、1.5℃シナリオ分析において、天然ガスに関する一般的な事業環境認識と同社の認識や取組方針との差異を再確認するとともに、TCFD対応における財務影響の開示、今後の方向性などについて幅広く対話を実施しました。

## Outcome 成果

### 【対話の達成状況】

2050年カーボンニュートラル、2030年中間マイルストーンの設定、1.5℃シナリオの高度化に加え、業界初のScope3・カテゴリ11の開示、事業戦略との整合性を確認することができました。また、会社側より「今後は、Scope3・カテゴリ11の削減や、EX戦略などを積極的に情報発信をしていく方針である。」と回答を受領することができました。

### 【当社エンゲージメントの特徴・強み】

気候変動対応を含め、継続した対話によって会社との信頼関係を構築してきましたが、株主提案を機に議決権行使担当者も交えた対話を一層積極化させました。グローバルな視点を踏まえ、持続的な企業価値向上に向けた気候変動対応について、伝達することで、更なる開示の充実や取組みの強化が実現されました。

## Next steps 今後の方向性

### 【今後の方向性】

今後は、エネルギー転換戦略、リスク削減を通じた企業価値向上へのアピールの更なる強化を促していく方針です。

# Case2

## エンゲージメント事例 (食料品B社)

トップマネジメントとの対話によって、女性活躍推進の取組みが加速

### 課題

ダイバーシティ、エクイティ&インクルージョン

### 目指す姿

ダイバーシティ、エクイティ&インクルージョンを中心とする人的資本マネジメントの取組みが、優秀な人材獲得、多様な人材活用、イノベーションの創出等を通じ、企業価値の維持・向上につながる実効的な内容となっている

### 対話先・対話形式

食料品B社、ビデオ会議

### マイルストーン

- 8 課題解決
- 7 施策実行
- 6 計画策定
- 5 課題着手
- 4 課題共有(経営)
- 3 課題共有(担当)
- 2 課題提示
- 1 課題設定

## Issue 課題

### 【対象企業の課題】

グローバル競争の激化、産業構造変化の加速化、価値観の多様化、そして少子高齢化が急速に進む日本において、女性や外国人の活用等に課題を抱えている企業は多く、取組みの遅れは企業価値の毀損に直結します。

ダイバーシティ、エクイティ&インクルージョンへの先進的な取組みは、優秀な人材獲得やイノベーションの創出などを通じ、企業・従業員の生産性向上や持続的な企業価値の維持・向上につながる可能性を高めず。

特に、B社は飲料業界においてグローバルトップ企業を志向していましたが、数年前まで女性管理職比率が業界最低水準にあり、女性活躍推進に関する意識や取組みが著しく低いといった課題がありました。

## Action アクション

### 【対話相手】

代表取締役社長、副社長、取締役管理本部長

### 【対話内容】

2018年より、“水資源”、“サステナビリティ経営”などについて継続してエンゲージメントを実施。“ダイバーシティ、エクイティ&インクルージョン”については、2020年より対話を実施してきました。

取締役管理本部長との対話では、会社のダイバーシティ、エクイティ&インクルージョンについての問題意識の低さを感じ取ったため、その後トップマネジメント(社長と副社長)との対話において、経済界全体の動き、同業他社との女性管理職比率の比較表などの資料を用いながら、同社の取組みの遅れを指摘。グローバルトップ企業を志向するなかで取組みを加速させる必要性について対話を行いました。

その後、B社が取組みを改善するなかでも、形式的な目標設定だけでなく、ダイバーシティを企業価値向上に結びつける具体的な施策について対話しています。

## Outcome 成果

### 【対話の達成状況】

会社側より「女性活躍推進については、啓蒙や研修などの従来の施策では足りないため、女性が企画や研究部門などを中心に活躍できる職種を増やしてリーダーを育成する。社内提案制度を活用して、女性視点を取り込み、マーケティング活動につなげている」と回答を得られました。

マテリアリティの見直しと同時に、女性活躍推進について管理職比率目標を明確化した上、男女間賃金格差についても新たに目標を打ち出すに至りました。

### 【当社エンゲージメントの特徴・強み】

本件については、長年の対話によって醸成してきたトップマネジメント信頼関係のもと、作成した資料において社会の動きや同業他社の動向に加え、同社の長期ビジョンとの関連性を踏まえて課題認識を共有できたことが奏功しました。

## 対話で活用した資料例

ダイバーシティ(女性活躍推進)の取組み

経団連発表「新成長戦略」(2020年11月17日)

食品・飲料会社の女性管理職比率

業種/業	%管理職比率
食品	2.0%
飲料	3.0%
製菓	4.0%
製粉	5.0%
乳業	11.0%
油脂	3.0%
肉類	15.0%
その他	10.0%

重点課題されているものの、具体的な目標の提示及び進捗の開示等、業界リーダーとして取組みを加速させる必要あり。

社会の動きや同業他社の動向を提示しながら、B社の長期ビジョンとの関連性を踏まえて課題認識を共有

## Next steps 今後の方向性

### 【今後の方向性】

女性活躍推進についての施策の実効性だけでなく、グローバルトップ企業を目指す上で課題になっている、海外人材の取り込みやグローバル人材の育成・確保について対話を継続する予定です。

# Case3

## エンゲージメント事例 (不動産業C社)

トップマネジメントとの対話で政策保有株式に対する数値目標の設定が実現

### 課題

資本効率

### 目指す姿

資本コストを上回るROEを達成するために、政策保有株式削減、資本水準の最適化、事業ポートフォリオ改革等、資本効率改善につながる実効的な取組みが実施されている

### 対話先・対話形式

不動産業C社、先方訪問

### マイルストーン

- 8 課題解決
- 7 施策実行
- 6 計画策定
- 5 課題着手
- 4 課題共有(経営)
- 3 課題共有(担当)
- 2 課題提示
- 1 課題設定

## Issue 課題

### 【対象企業の課題】

C社の政策保有株式を用いた事業戦略は、財務面では一定の結果を残しており、C社、取引業者、株主の「三方良し」に見える一方、C社及び持ち合い先の資本効率向上の阻害要因になるだけでなく、議決権行使の空洞化を通じたガバナンスの機能不全を招く可能性が高いことから、早期の政策保有株式の削減を促す必要があると考えています。

## Action アクション

### 【対話相手】

代表取締役副社長

### 【対話内容】

2020年より“資本効率”だけでなく、“買収防衛策”、“取締役会・企業統治”などについて継続してエンゲージメントを実施してきました。

今般、削減目標は発表されましたが、「これまでの削減ペースでは目標達成は難しいのではないか」との見方を伝え、更なる縮減に向けた取組みの強化を促しました。

会社側より、「営業上不要となった保有株式は売却していくことも含めて、『2030年度までに政策保有株式の株主資本比率を10%以下に抑制する』との目標は必達と考えて対応している。計算通り進捗するわけではないが、逐次チェックしながら必達を目指す予定である。なお、事業を行う上で重要な企業と良好な関係を築くために従来から行ってきた政策保有株式を用いた関係構築方法については、現時点では変更していない」との回答を受領しました。

## Outcome 成果

### 【対話の達成状況】

トップマネジメントとの継続的なエンゲージメントの結果、第九次中期経営計画で、保有株式簿価の株主資本に対する比率を2030年度までに10%以下にするとの数値目標を設定・公表を引き出すことができました。また、目標達成に向けてのコミットメントの強さも確認することができました。

### 【当社エンゲージメントの特徴・強み】

本件については、過去から様々な課題について詳細な資料に基づいたエンゲージメントを実施することにより経営陣との信頼関係を構築してきました。

当該課題に関しては、議決権行使担当者としてESGアナリストが協働し、議決権行使判断基準の見直しの方向性を提示しながら粘り強く対話を実施したことが奏功したものと考えます。

### 対話で活用した資料例

スライド1 ~ 建設会社による不動産株の買い増し推移と主な受注 ~

項目	2013		2014		2015		2016		2017		2018	
	株数	金額										
建設会社	1,000,000	100,000,000	1,200,000	120,000,000	1,500,000	150,000,000	1,800,000	180,000,000	2,000,000	200,000,000	2,200,000	220,000,000
不動産会社	500,000	50,000,000	600,000	60,000,000	700,000	70,000,000	800,000	80,000,000	900,000	90,000,000	1,000,000	100,000,000
その他	200,000	20,000,000	300,000	30,000,000	400,000	40,000,000	500,000	50,000,000	600,000	60,000,000	700,000	70,000,000
合計	1,700,000	170,000,000	2,100,000	210,000,000	2,600,000	260,000,000	3,100,000	310,000,000	3,500,000	350,000,000	3,900,000	390,000,000

政策保有株式を用いた営業により、市場の規律や資本効率への影響を質す目的で使用した建設会社による不動産株の買い増し推移と主な受注の比較表を提示

## Next steps 今後の方向性

### 【今後の方向性】

政策保有株式を用いた関係構築方法自体に改善は見られないことから、引き続き粘り強く対話を行っていく方針です。

# Case4 | エンゲージメント事例 (製造業D社)

## 建設的な対話が企業の事業構造改革を後押し

**対話課題**  
企業戦略 (経営全般)

**対話形式**  
面談 (1on1)

**マイルストーン**

- 8 課題解決
- 7 施策実行
- 6 計画策定**
- 5 課題着手
- 4 課題共有(経営)
- 3 課題共有(担当)**
- 2 課題提示
- 1 課題設定

### Issue 課題

#### 【対象企業の課題】

足元の業績は好調ながら、事業領域が多岐にわたっており経営資源が分散していること、不採算製品や成熟事業を抱えていることなどから中期的に資本効率が低下していく懸念があり、市場の評価が高まらない状態が続いています。

事業の選択と集中により収益力を高め、成長領域へ経営資源を集中することがバリュエーションのディスカウント解消に必要なだと考えています。

### Action アクション

#### 【対話相手】

代表取締役社長、代表取締役専務執行役員、経営企画部長

#### 【対話内容】

投資家がD社事業の先行きに対して抱えている懸念点や株価が低迷している要因について、同業他社の事例なども交えて社長に説明し課題認識の共有を図りました。

また、情報開示の観点から、中長期のあるべき姿の提示や適切なKPIの設定により、成長ポテンシャルや資本効率の改善策を投資家に分かりやすく伝えることの重要性も強調しました。会社側からは「有益な示唆が得られた、対応を検討したい」と好意的な回答を頂きました。

### Outcome 成果

#### 【対話の達成状況】

事業の選択と集中に着手し、一部不採算製品からの撤退を意思決定しました。また、決算説明会において成熟事業の事業構造改革のロードマップが公表されました。

D社が目指す方向性が具体的にになってきたことで、構造改革進展への期待は高まっており、市場での評価も改善しつつあります。

#### 【当社エンゲージメントの特徴・強み】

本件については、2017年よりエンゲージメントを開始し、様々な課題について意見交換を行ってきました。また、トップマネジメントとの1on1エンゲージメントを直近1年間で2回実施しました。

長期的な市場分析を踏まえて企業を取り巻く環境変化と課題を特定、投資家視点で解決策のアイデアを提示しました。建設的な対話を継続してきたことが信頼関係の構築と成果につながったものと考えています。

### Next steps 今後の方向性

#### 【今後の方向性】

事業構造改革の枠組みが示され、今後は施策実行フェーズへの移行が期待されます。市場での更なる評価改善に向けて前向きな変化を促すよう対話を継続していきます。

#### ■ 株式リサーチの視点・切り口・こだわり

- ボトムアップ・リサーチに基づく本質的な課題の把握  
長期、短期の財務・非財務分析、競合分析等を駆使して企業の課題を的確に指摘
- 業界横断、ESG視点のテーマリサーチを活用した中長期視点の切り口  
業界横断のテーマ分析、ESG視点を融合させ企業に新たな視点を提供
- 企業との信頼関係構築による対話の実効性へのこだわり  
「よく理解してくれる投資家」との信頼獲得で幅広い課題での実効性を高める



運用本部 株式運用グループ  
機械セクターアナリスト  
**清水俊宏**

## エンゲージメント事例 [国内債券アクティブ戦略]

債券アクティブ運用では独自のESGクレジットスコアを通じて把握した、将来リスクにつながる可能性のあるESG課題に対する企業の取組みや、債券特有の観点から財務戦略や起債方針、ダウンサイドリスク等に関する対話を行い、エンゲージメントを実施しています。債券は株式と異なり、議決権という直接的な権利行使手段を有しておりませんが、最近ではESG債やハイブリッド債等の新しい債券市場が拡大しているため、発行体企業との対話の機会が増加しています。国内有数のクレジットアクティブプレイヤーとして当社のプレゼンスを生かし、投資家の声を企業側に的確に伝えていくよう努めています。

# Case5

## エンゲージメント事例 (電力E社)

電力会社のカーボンニュートラルに向けた具体的な取組みとその財務への影響について確認

### 対話課題

カーボンニュートラルに向けた取組み

### 対話形式

取材及び施設見学

### Issue 課題

#### 【対象企業の課題】

電力会社は電力の供給という非常に重要な社会的役割を担う一方で、2050年のカーボンニュートラル社会の実現に向けて、発電においてCO<sub>2</sub>を排出する化石燃料からCO<sub>2</sub>を排出しないグリーンエネルギーへのシフトが課題となっていますが、現状はまだ多くの燃料を化石燃料に依存している状況であり、大きな移行リスクを抱えています。

また電力会社は有利子負債における社債依存度が高いことから、当社ではCO<sub>2</sub>削減に向けた電力会社の取組み内容やロードマップを把握し、2050年のカーボンニュートラル化に向けて、現状の信用力が悪化することが無いように財務健全性を維持しつつ段階的なCO<sub>2</sub>の排出削減を促す目的でエンゲージメントを実施しています。

### Action アクション

#### 【対話相手】

財務部長、IRユニット/火力発電所長等

#### 【対話内容】

1年間で2回エンゲージメントを行うとともに、直近では施設への見学を通して、当社が投資を行っているトランジションボンドの資金使途の一つである石炭火力発電所におけるアンモニア混焼の実証実験の進捗状況について対話を行いました。

石炭火力発電のアンモニア混焼については、カーボンニュートラルへの移行期においてグリーンエネルギーへのシフトにより過大な投資が必要になり財務の悪化を懸念している旨を伝えたと、既存の石炭火力発電設備を使用しつつ燃焼器の交換により混焼に対応できること、NEDOの補助金も活用可能なことから設備投資は限定的な金額にとどまっており、大きな財務負担をかけずにCO<sub>2</sub>排出の削減が可能であることが確認できました。

今後はアンモニア混焼の比率を段階的に引き上げ、最終的にはアンモニア専焼に移行する計画であること、現在存在しない燃料アンモニアの市場形成にも取組んでいく方針であることをコミットしました。

### Outcome 成果

#### 【対話の達成状況】

対話及び施設の見学を通じて、2050年のカーボンニュートラルに向けたCO<sub>2</sub>排出削減のロードマップが、遅延することなく計画通りに進んでいることを確認することができました。

### Next steps 今後の方向性

#### 【今後の対応方針】

現在カーボンニュートラルに向けた様々な取組みが行われておりますが、いずれも研究開発や実証実験の段階にあり商用化するにはまだ時間がかかる見通しです。

今後はCO<sub>2</sub>排出削減の進捗に加えて、これらの取組みの商用化の進捗、及び財務バランスの状況について継続的なモニタリング及び対話を実施していく方針です。



# 海外企業へのエンゲージメント

当社は、ロンドン拠点 (Asset Management One International) にESGを専門に担当する責任投資スペシャリストを配置し、欧米ESG動向の調査や、海外企業へのエンゲージメントを実施しています。スチュワードシップ活動やESG投資で先行している欧州に経験豊富な専担者を置き、東京のESGアナリスト

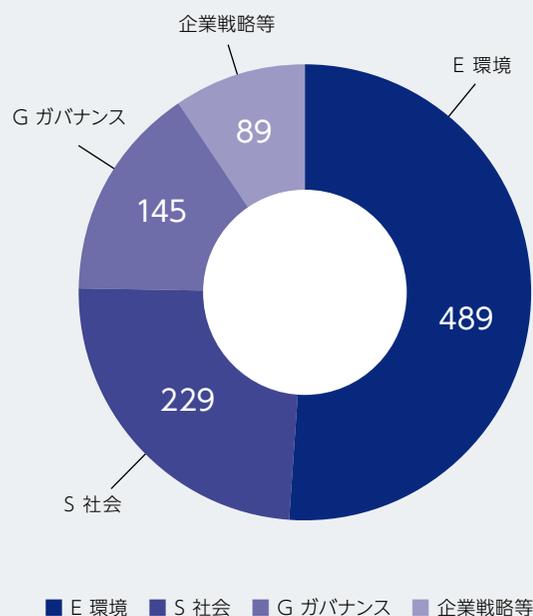
やニューヨーク拠点のファンドマネジャー及びアナリストと協働することで、グローバルな視点での社会課題解決と企業価値向上に取り組んでいます。

また、海外企業へのエンゲージメントについては、スチュワードシップサービス大手のEOS at Federated Hermesと提携して実施しています。当社は、海外

企業へのエンゲージメントを同社へ委託するとともに、同社が投資先企業と行うエンゲージメントミーティングに参加したり、同社の年間エンゲージメント計画や重点トピックに関してフィードバックする等積極的にそのエンゲージメント活動と進捗に関わっています (詳しくはP.46・61ご参照)。

## ■ エンゲージメントテーマの分布

環境を中心に、幅広いテーマにおいてエンゲージメントを行っています



集計期間：2022年7月1日～2023年6月30日 (単位：件)

## ■ エンゲージメント進捗状況

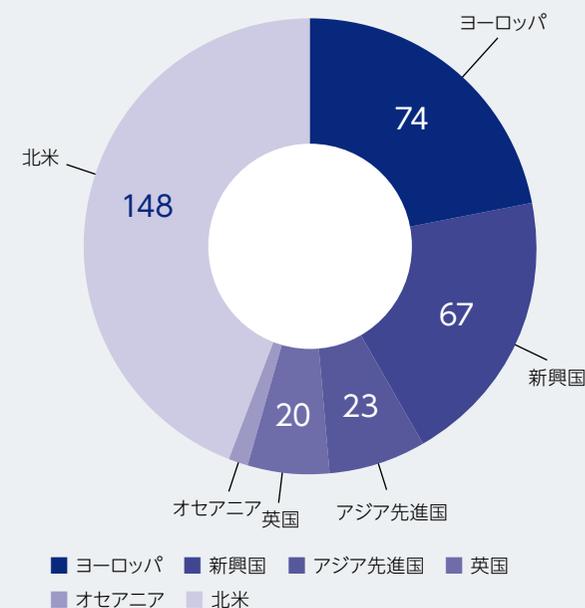
エンゲージメントの結果、以下の通り進捗しています



集計期間：2022年7月1日～2023年6月30日 (単位：件)

## ■ エンゲージメント対象企業の分布

新興国を含め、幅広い地域の企業に対してエンゲージメントを行っています



集計期間：2022年7月1日～2023年6月30日 (単位：社数)

# Case6

## 海外企業へのエンゲージメント事例（資源F社）

協働・個別のエンゲージメントを組み合わせ、積極的な開示と対話につなげる

### 課題

サステナビリティ経営  
リスクマネジメント  
健康とウェルビーイング  
大気・水質・土壌汚染

### 問題意識

環境と社会の外部性に対して、数多くの重大な課題に直面しています。持続可能で責任ある鉱業に向けて、包括的なアプローチと効果的な実践、更には開示とコミュニケーションの強化により、長期的な成功を収めかつ株主に持続可能な価値を提供することができると考えています。



### Issue 課題

#### 【対象企業の課題】

中国に本社を置く「資源F社（以降F社と記載）」は、金を扱う鉱山会社から、多様な鉱物を発掘し銅・亜鉛・リチウムも取り扱うグローバル企業へと事業転換をしました。48,000人以上の従業員のうち半数近くは海外で雇用されており、環境に配慮した採掘及び金属生産プロジェクトを16カ国で展開しています。特に銅の生産は世界でもトップ10に入る規模で、現在、F社の売上高の20%を占めています。インフラの電化や再生可能エネルギーへの転換に必要とされるこの金属素材は、今後更に成長していく分野であると予想されます。

一方で、鉱山会社は環境と社会の外部性に対して重大な課題に直面しており、従業員の労働環境・事業を行う地域との関係性・環境や水資源の汚染・廃棄物の問題などは主要な懸念点です。より長期的な成功を収め、株主に持続可能な価値を提供するためには、持続可能で責任ある鉱業に向けた包括的なアプローチとその効果的な実践が不可欠です。更に、サステナビリティ戦略、ESG関連のイニシアティブに対しての情報開示や投資家とのコミュニケーションを改善する必要性も高いと考えます。

### Action アクション

#### 【対話内容】

過去1年間、当社はF社に対して3回のエンゲージメントを行いました。まず、2022年からACGA(Asian Corporate Governance Association)が主導する協働エンゲージメントに積極的に参加しました。この投資家グループはこの1年間に2度にわたってF社と対話を行い、初回のミーティングではF社のIRとESG専門家を交えて以下3つの課題について議論し、改善を求めました。

- (1) 環境関連の情報開示
- (2) 汚染と社会の指標に関するKPIの設定
- (3) 従業員の健康と安全管理

更にこのエンゲージメントは経営陣との対話に発展し、ESG取組みがいかにか企業の成長戦略とつながり、その成果と進捗度合いがどのように示されているのかについて議論しました。当社はこのグローバル投資家による協働エンゲージメントへの参加を通じて、特に気候戦略の詳細や、ESG委員会の役割と取締役会におけるその他主要委員会との相互作用など、サステナビリティに関わるガバナンスの取組みについて説明を求めました。

また、2023年の6月に当社はF社と1on1のエンゲージメントを行い、2029年までに排出量のピークを迎え、2050年までにカーボンニュートラルを実現するための計画と進捗について議論しました。F社は、再生可能エネルギーの利用を現在の16.2%から2030年までに30%以上にすると目標を掲げています。我々はF社の詳細なアクションプランと、それぞれのプロジェクトを実行した際、どのように資本配分の意思決定に反映したかについて説明を求めました。そして、2022ESGレポートの中で、ESG・サステナビリティの要素を役員報酬の20%にすると明記されたことに関しては、役員報酬に関するKPI指標の透明性と、中長期的なビジネス戦略及びそのパフォーマンスにどのようにつながっているのか、より充実した開示を促しました。

### Outcome 成果

#### 【対話の達成状況】

過去1年間、F社はESG課題に取組む姿勢や情報開示、及び投資家との対話姿勢は著しく改善しました。投資家との対話と透明性の強化を目的にESG専門家を新たに任命し、経営陣もより積極的に投資家とエンゲージメントを行いました。2023年1月末に、2025年までの事業計画と2030年の目標を発表したと同時に、気候変動に関する行動計画を公表しました。初めて削減目標を発表し、中国の非鉄金属産業界で最初のTCFDレポートを作成しました。最新の2022ESGレポートでは、開示された指標やデータの数が前年比で16%増加し、同社の戦略的計画と様々なESGイニシアティブの実施状況を示しています。

本件では、協働エンゲージメントと個別エンゲージメントを組み合わせることで、より効果的な成果へとつながりました。協働エンゲージメントによって、他のグローバル投資家とともに影響力のある共同メッセージが発信できた一方、個別エンゲージメントを通じて会社のアプローチに対する定性的かつ前向きな深い理解もできました。

これまでF社は、外部のESG評価機関から低い評価を受けており、採掘事業に関連する論争に度々さらされてきました。低炭素化やエネルギー転換による需要の高まりの中で、銅などの金属が重要である一方、その投資リードタイムが長いことを考えると、本件はダウンサイドリスク管理の観点だけでなく、重要なESG要素が影響を及ぼす投資のアップサイドの可能性と価値創造の機会を積極的に目指すという当社のエンゲージメント取組みをも反映しています。

私たちは、F社が設定した目標と進捗状況を引き続きモニタリングし、重要なESG事項に関するF社の取組みに対しエンゲージメントを継続する予定です。また、サプライチェーンやリスクの高い地域でのデューデリジェンスの強化、ESG外部性の管理、共同プロジェクトにおける情報開示の改善などについても、会社が更に進めていくことを期待します。

# 議決権行使の方針・考え方

## 投資家としての権利と責任を どのように果たしているか

当社は、「投資の力で未来をはぐくむ」をコーポレート・メッセージに掲げ、お客さまと社会に貢献する資産運用会社として適切なスチュワードシップ活動を行い、社会の資源が最適に配分されることを促すことで、経済・社会の健全な発展に貢献したいと考えています。

スチュワードシップ責任を果たす上で、内外株式及びREITにおける議決権行使を最も重要な取組みの一つとして位置付けています。実際の議決権行使にあたっては、企業に対し、中長期的な企業価値向上を目的とした経営を行うよう強く求めるとともに、適切なガバナンスのもと、環境・社会にも配慮した健全な企業行動を促します。

## 議決権行使の対象市場・ファンド

当社が運用するファンドの議決権は、時間的な制約等のやむを得ない事情により議決権を行使できない場合を除き、原則として投資している全市場において行使を行います。ただし、投資顧問のファンドは、顧客の意向を確認し、その意向に沿った市場の議決権を行使します。

## 議決権行使方針と運営について

当社では、議決権行使についての基本的な考え方を定める「議決権行使に関するガイドライン」に基づき、公正に議案判断を行います。議決権行使に関するガイドラインの制定・改廃は、原則として毎年見直し、スチュワードシップ推進委員会で審議の上、取締役社長の決裁をもって行います。

法令違反・不祥事等の発生や社会的関心、エンゲージメントの状況等を踏まえて企業価値に大きな影響が見込まれる議案等の判断については、スチュワードシップ推進グループ長を部会長とする「議決権行使部会」での審議を経て決定します。

また、親会社など、利益相反の観点（P.89ご参照）で最も重要な会社の議案及び上記「議決権行使部会」で審議された議案のうち企業価値に極めて重大な影響を与える議案等の判断については、運用本部長を委員長、リスク管理本部長等を委員とする「スチュワードシップ推進委員会」での審議を経て決定します。スチュワードシップ推進委員会の審議に先立ち独立社外取締役が過半を占める議決権行使諮問会議に諮問します。

### 議決権行使部会 部会長：スチュワードシップ推進グループ長

- ・法令違反・不祥事等の発生や社会的関心、エンゲージメントの状況等を踏まえて企業価値に大きな影響が見込まれる議案等の審議

### スチュワードシップ推進委員会 委員長：運用本部長

- ・議決権行使に関するガイドラインの制定・改廃
- ・親会社等、利益相反の観点で最も重要な会社の議案及び上記「議決権行使部会」で審議された議案のうち企業価値に極めて重大な影響を与える議案等の審議（スチュワードシップ推進委員会の審議に先立ち独立社外取締役が過半を占める議決権行使諮問会議に諮問）

## 議決権行使に関する ガイドライン

国内株 [https://www.am-one.co.jp/img/company/16/kokunai\\_guideline\\_20230401.pdf](https://www.am-one.co.jp/img/company/16/kokunai_guideline_20230401.pdf)

外国株 [https://www.am-one.co.jp/img/company/16/gaikoku\\_guideline\\_20230401.pdf](https://www.am-one.co.jp/img/company/16/gaikoku_guideline_20230401.pdf)

REIT [https://www.am-one.co.jp/img/company/16/reit\\_guideline\\_20230401.pdf](https://www.am-one.co.jp/img/company/16/reit_guideline_20230401.pdf)

## 議決権行使助言会社の活用について

議決権行使にあたり、当社ガイドラインに沿った判断及び行使を行っています。日本国外の市場における議決権行使にあたっては、議決権行使助言会社である ISS 社のプラットフォームを活用しております。

また、利益相反の観点で議決権行使判断を慎重に行うべきと判断した投資先の議決権行使は、議決権行使助言会社である ISS 社から当社ガイドラインに沿った助言を受けて行使しています。

この助言内容の妥当性は、都度議決権行使諮問会議及びステークホルダー推進委員会にて確認しております。

更に、事務品質管理の観点で、議決権行使助言会社の財務面・定性面の適格性を毎年確認しております。最近では 2022 年 8 月及び 2023 年 8 月に確認を行い、ともに問題点は認められませんでした。仮に問題点を発見した場合は、対話・往訪を含む適切な対応を行います。

また、毎年、議決権行使助言会社が行使助言ガイドラインを見直すにあたって、議決権行使を巡る課題認識や改定の方向性等について直接個別に意見交換を行っております。

## 議決権行使に関するガイドラインと顧客の行使及び貸株についての方針について

当社では、ガバナンスにおける議論動向及び顧客意向を踏まえ、当社ガイドラインを適宜改定しております。投資顧問の顧客とは、顧客の行使方針について理解すべく積極的にコミュニケーションを行い、顧客方針をも踏まえた行使内容となっています。投信ファンド・投資顧問ファンドとも、原則として当社方針に沿った議決権行使を行っていますが、外部運用機関に運用を委託するファンドの場合は、原則として委託先の方針及び判断にて議決権行使を行います。顧客が保有するファンドの議決権行使を直接行うことは、契約上認められているものについては可能です。

また、当社が運用を行う一部のファンドでは、議決権に係る権利確定日を跨ぐ貸株取引を行う場合がありますが、その場合でも貸出比率に上限を定め、議決権を確保しております。

## 議決権行使の管理について

保有株式の残高は資産管理銀行と日々確認しており、この確認に基づいて議決権行使を行っています。当社では、議決権行使漏れを防ぐため、銘柄ごとに行使期限日を確認し期日管理を行うとともに、資産管理銀行と連携して投票用紙の受領・提出確認を行っています。



## 議決権行使に関するガイドラインの改定及びその方向性

国内株式の議決権行使に関するガイドライン等における2023年度における主要な改定点、及び今後の改定の方向性は、以下の通りです。

### 1. 基本的な考え方、運営について

グローバルな環境・社会課題を捉えるマテリアリティ・マップを作成し、3つのフォーカスエリア（「気候変動」、「生物多様性と環境破壊」、「人権と健康、ウェルビーイング」）を特定しました。このうち気候変動について、投資先企業へ具体的な計画の策定・開示を求めることを記載しました。

### 2. エンゲージメント及びサステナブル投資方針との関係

当社の「サステナブル投資方針」に照らして、社会的な悪影響を及ぼす度合いが極めて高く、中長期的に企業価値を大きく毀損するリスクが高いと判断される場合には、取締役選任議案に反対することで、ステークホルダーシップ活動におけるエスカレーションの一環として取組みをより強く促していきます。

### 3. 取締役会の構成

取締役会の多様性促進のため、1名以上の女性取締役の選任を求めて

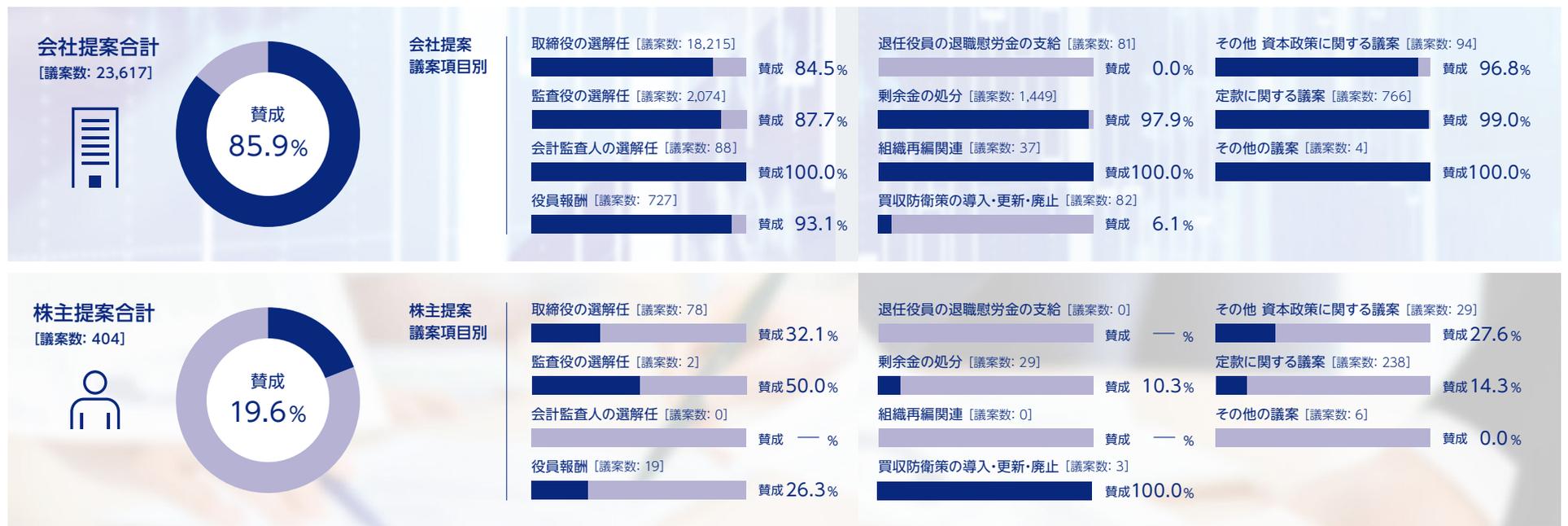
おります。この適用対象を、従来のTOPIX100構成銘柄から東証プライム市場上場銘柄へ拡大しました。

### 4. 今後の改定の方向性

今後の改定にあたっては、投資先企業の資本効率の向上を促すべく、政策保有株式基準の厳格化を実施するとともに、議案判断にあたり参照する各種資本効率性・株主選元の指標の見直しを含めて、ガイドライン・議案判断基準の引き上げを行ってまいります。（P.28ご参照）

# 議決権行使の実際 (国内株式)

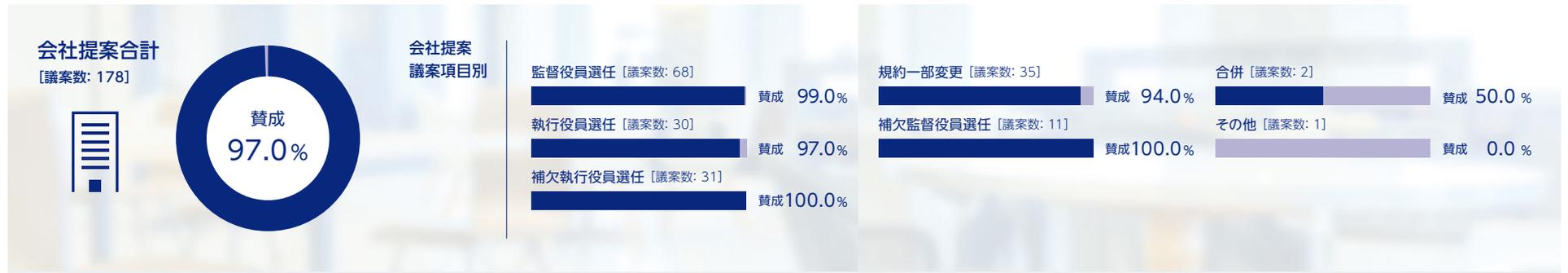
## ■ 国内株式 議決権行使結果 (2022年7月～2023年6月)



議決権行使基準を厳格化\*した影響で、会社提案による取締役選任議案への反対が増加し、結果的に会社提案議案に対する反対率が上昇しました。また、株主総会資料の提供方法について定めることを目的とした定款変更議案の提案が一巡した結果、会社提案による定款変更議案の上程数が昨年比較で大きく減少しました。株主提案に関しては、増配や

自己株式取得等資本政策に関する株主提案が増加したことが、特徴として挙げられます。  
 \*2022年4月から、「TOPIX100構成企業」を対象に「女性取締役が不在の場合、代表取締役に対して」との基準を導入しましたが、2023年4月から対象範囲を「東証プライム市場上場企業」に拡大しました。  
 ※議決権行使指図結果、議決権行使指図結果 個別開示: <https://www.am-one.co.jp/company/voting/>

## ■ REIT 議決権行使結果 (2022年7月～2023年6月)



このほか投資主提案が6議案上程され、規約一部変更議案1議案のみ賛成しました。

# Case1

## 議決権行使事例（精密機器A社）

取締役会のジェンダーダイバーシティについて、議決権行使を通じて取組みを促す

### Issue 課題

取締役会構成、特にジェンダーダイバーシティに関する取組みが遅れており、当社の議決権行使基準（「総会後の取締役会に女性取締役が1名も選任されていない場合は、代表取締役の選任に反対」⇒2022年度総会より適用）に抵触していました。

### Action アクション

従前より、企業価値向上のために取締役会のダイバーシティが重要であるという当社の考え方を伝え、取締役会構成について対話を継続。現ガバナンス体制では、今般見直した当社議決権行使基準に抵触していることを執行サイドのみならず社外取締役にも指摘し、2022年度の総会に向けて女性取締役の選任を強く促しましたが、会社側の取組みは進展しませんでした。

### Voting/Escalation 議決権行使

2022年度の総会議案では、女性の取締役は選任されておらず、またこれまでのA社との対話においても女性取締役の選任に向けて積極的に取組んでいることが確認できなかったため、当社の議決権行使基準通りに代表取締役の選任に反対いたしました。

### Outcome 結果

当社を含めた多くの機関投資家の議決権行使基準や議決権行使助言会社の推奨基準に抵触した結果、2022年度の株主総会において、代表取締役社長に対する賛成率は、かろうじて否決を免れる水準まで大幅に低下しました。その後、A社側は2023年7月に副社長を責任者とするコーポレートガバナンス推進室を新設し、2023年9月に「来年の株主総会で女性取締役を選任する予定であること」を公表しました。

# Case2

## 議決権行使事例（金融B社）

資本政策に課題を有する企業への株主提案に対して、企業価値向上に資すると判断して賛成

### Issue 課題

多額の政策保有株式を主に自己資本比率が高い一方、株主還元強化に消極的であったことから、ROEは低水準にとどまり当社基準に抵触する状況が続き、2022年に導入した政策保有株式基準にも抵触しました。当社はROE改善に向けて資本政策に課題があるとして、政策保有株式縮減、株主還元強化などバランスシートマネジメントの必要性について継続的に対話を行ってきました。

### Action アクション

継続的な対話を通じて課題認識の共有が進んだこともあり、B社は株主還元の強化方針や政策保有株式の縮減計画を公表しました。ROE改善に向けて、従来より踏み込んだ資本政策の方針を開示したことを高く評価いたしました。政策保有株式の売却ペースや株主還元の水準など改善余地は大きいと考え、更なる取組みの強化を促しました。

### Voting/Escalation 議決権行使

2023年に開催された定時株主総会では、剰余金の配当及び自己株式取得に係る株主提案が上程されました。ROEの水準・トレンド・変化期待、自己資本比率、政策保有株式の保有状況、及び同社のこれまでの取組みに改善余地が大きいこと等を勘案するとともに、他社への同様の株主提案と比較検討した結果、株主提案は企業価値向上に資すると判断して賛成しました。

また、ROE基準及び政策保有株式基準に抵触していることから、会社提案のうち3年以上在任する取締役及び代表取締役の選任議案に反対しました。

### Outcome 結果

総会議決で株主提案は否決され会社提案は可決されましたが、代表取締役の賛成比率は60%台にとどまり、投資家の懸念を反映したものとなりました。総会後に実施した対話では、賛否判断の背景・理由をフィードバックし、ROE改善の取組みや資本政策のあり方について、更なる対応を促しました。

# Case3

## 議決権行使事例（金融C社）

### 大手金融機関のネットゼロに関する取組みを更に促す

#### Issue 課題

日本の金融機関の化石燃料に対するエクスポージャーの大きさやネットゼロへの取組みについて注目が集まっている中で、気候変動関連NGOから気候変動に関する株主提案（炭素排出ネットゼロに至るシナリオと整合する移行計画の策定開示）が提案されました。

#### Action アクション

当社のESGアナリストが会社側と、気候変動に関するこれまでの取組みや今後の対応について対話を行い、「2050年ネットゼロを目指す移行計画を策定し、統合的に取組みを推進している」「移行計画及び目標への取組み状況は、統合報告書などで開示しており、今後も積極的に開示していく」との方針を確認しました。また、株主提案を行ったNGOとも対話を行い、提案に至った背景やC社との対話状況について意見交換、情報収集を行いました。

#### Voting/Escalation 議決権行使

当社では、親会社等、利益相反の観点で最も重要な会社の議案については、独立した第三者である議決権行使助言会社（ISS社）に当社ガイドラインに基づく助言を求めた後、独立社外取締役が過半を占める議決権行使諮問会議での諮問を経て、スチュワードシップ推進委員会にて審議した上で判断を行うこととしております。

C社についても、C社との継続的な対話を踏まえて、議決権行使諮問会議での諮問を経て、スチュワードシップ推進委員会にて審議を行いました。ISS社からは、「当社の議決権行使に関するガイドラインに沿って判断した結果、賛成すべきである」との助言を得ました。「当社の議決権行使基準の基本的な考え方に沿った内容である」「情報開示の充実を求めるものである」「明らかに業務執行の範疇であるとは言えない」「更なる取組み余地がある」ことから、ISS社の助言内容は妥当と判断し、株主提案に賛成しました。

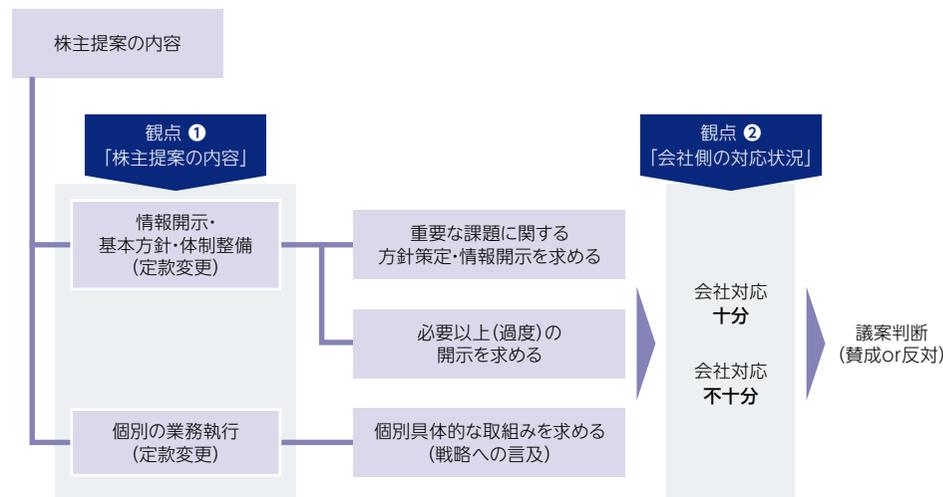
#### Outcome 結果

株主提案への賛成率は約20%であり、否決されました。

総会後の対話において今回の株主提案に対する当社判断（賛成）の理由、考え方についてフィードバックを行いました。

#### 気候変動の株主提案に関する考え方

気候変動に関する株主提案が増えてきたことから、当社では、具体的な運営について考え方を整理しております。まず株主提案の内容について、情報開示・基本方針・体制整備に関するものか、あるいは個別の業務執行に関するものであるかという観点と、会社側の対応状況について十分であるかどうかという2つの観点から検討いたします。情報開示・基本方針・体制整備に関するものについては、必要以上（過度）なものでなければ原則賛成とし、個別の業務執行の範疇と考えられ、具体的な事業戦略に影響を与えるようなものについては、原則反対と整理しています。ただし、会社対応が株主提案以上の水準などであれば、いずれも原則反対といたします。あくまでこれらは原則の判断基準であり、気候変動対応に関する株主提案については、個別案件ごとに判断を行います。



# Case4

## 議決権行使事例（サービスD社）

エンゲージメントを通じて業績回復の方向性を把握し、議決権を行使

### Issue 課題

同社の属するホテル業界では、新型コロナウイルス流行によるロックダウンや外出自粛、インバウンド需要の蒸発で非常に厳しい外部環境にさらされてきました。そのような状況下でD社も客単価の下落と客室稼働率の低下により利益が圧迫され、2021年3月期では営業利益、最終利益とも赤字に転落しました。

続く2022年3月期では、黒字に転じたもののROEの水準は1%に満たない水準にとどまりました。当社ROE基準に抵触するなかで、アフターコロナを見据えた業績改善に向けて、どのような施策を打ち出してくるかを注目しています。

### Action アクション

主力のホテル事業では、全国旅行支援政策やインバウンド客の増加に伴う着実な稼働率や客室単価の改善を確認しています。また会員サービスや予約サイトに関する意見交換など、内部の取組みによる企業価値向上に向けた意識を共有する対話を行いました。今後も人流増加やインバウンド需要回復に伴い、適正な客室単価の提示を行うことで、更なるROE改善の蓋然性が高まっていくと判断しています。

### Voting/Escalation 議決権行使

2023年3月期の業績は、新型コロナウイルスに関する行動制限の緩和から、主力のホテル事業での稼働率、客室単価が上昇するなどして業績・ROEとも回復しましたが、当社ROE基準に僅かに及ばず、抵触することになりました。しかし、2023年度以降、引き続き人流増加やインバウンド需要の回復に加えて同社の上記の取組みにより、ROEの水準はコロナ禍前の水準に回復していく可能性が高いものと判断しました。その結果、2023年6月の総会議案では、ROE基準に抵触する在任期間3年以上の取締役候補者（11人）に賛成しました。

### Outcome 結果

会社提案の取締役選任議案にて、全候補者の全員が可決されました。

### 債券における発行条件の修正等を求めるアプローチ

債券運用グループでは、社債発行タイミングでの債券IRを中心に、社債の発行条件（種類、頻度、発行量、年限、劣後債の資本認定スキーム等）についても、発行体との対話を行う際における中心となる債券特有の観点と捉え取組んでおります。債券に関しては、株式と異なり議決権という直接的な権利行使手段を有していないという課題はありますが、国内有数のクレジットアクティブプレイヤーとして当社のプレゼンスを活かし、投資家の声を企業側に的確に伝えていくよう努めています。なお、発行後におけるコベナント抵触等による条件変更については、期間内では該当がありませんが、必要に応じて行います。

最近では、ESG債の発行市場が拡大してきている中で、ESG債の発行条件に関して企業との対話を行った事例も出てきております。例えば、建設会社との対話においては、サステナビリティ・リンク・ボンドの商品設計に関して、設定されるペナルティについて、金利のステップアップよりも、グリーン電力証書購入や寄付が好ましいと考えている意向を伝え、今後の商品設計に生かしたいとの会社側の回答を得ています（その後発行されたESG債はグリーン電力証書購入と寄付を未達時の対応として設定）。





# Case5

## 議決権行使事例（海外企業）

気候変動問題への対応を考慮し、所管の取締役に対して反対の意思表示

### 総合エネルギーE社

#### Issue 課題

当社が参加しているClimate Action 100+をはじめとした投資家グループは、温室効果ガス排出量削減に向け、目標値やロビー活動開示、投資戦略など様々な観点から対話を行っています。

気候変動問題に対するE社の対応が芳しくないことを背景に、前々回の株主総会では株主から委任状争奪戦を仕掛けられ、株主が提案した取締役が選出された経緯があります。当社は、当時の株主総会において株主提案候補者に賛成し、また前回は取締役会の対応を見守るべく全候補者の選任に賛成しました。しかし、Climate Action 100+が対象とする企業群の中において、気候変動対応に関する開示水準は、依然として十分とは言えない水準にとどまっている状況でした。

#### Action アクション

投資家グループと会社との対話では、E社の今後の対応及びその進捗、開示された環境レポートの内容など、複数回にわたって議論を行いました。ところが、E社は、「自社予測は業界標準の脱炭素シナリオに準拠していない」との説明でした。更に、財務への影響を計測する重要な要素である原油・ガス価格の予測も開示していないなど、開示姿勢そのものに問題がありました。また、取締役との対話は、投資家から提起した問題が取締役会において適切に議論が行われているか、疑念を抱くような内容でした。

#### Voting/Escalation 議決権行使

投資家に対し説明責任を果たしていない取締役会のリーダーシップ、及び所管する取締役の適性に問題があると判断しました。このことから、株主総会における会社提案の取締役選任議案において、エンゲージメントを踏まえて、筆頭取締役と気候変動関連対応を担当する取締役の再任に反対しました。また、開示強化を求める観点から、気候変動対策を実施することにより労働者や地域社会へどのような影響を与えようかの開示を求める株主提案に賛成しました。

#### Outcome 結果

会社提案の取締役選任議案にて、全候補者の選任が可決されました。一方、当社が賛成した株主提案は否決されましたが、全体で6分の1の賛成票を集めました。

### EOS at Federated Hermesを通じて実施されたエンゲージメント活動

EOS at Federated Hermes (以下「EOS」)は、スチュワードシップ・サービスのリーディング・プロバイダーであり、世界中の顧客(主にアセットオーナー)に代わってエンゲージメント活動を行っています。2017年以降、当社は海外企業へのエンゲージメント活動をEOSに委託しています。EOSは、様々なグローバル投資家の協働エンゲージメント・イニシアティブにおいて、クライアントの代表を務めています。例えば、Climate Action 100+のリードインベスターまたは共同リードインベスターとして多くのエンゲージメント案件を

担当し、PRIワーキンググループ(サイバーリスク、水ストレスなど)、Investor Alliance for Human Rights, Investor Initiative on Mining & Tailings Safety等に積極的に関与しています。

また、EOSは企業がエンゲージメントに消極的であったり、進展が無いあるいは遅すぎたりする場合、度々エンゲージメントをエスカレートさせています。そのツールとして、取締役会への書簡、投資家やその他のステークホルダーとの協力、年次総会での質問や声明、株主決議や公開書簡など、エンゲージメントを強化するための構造

的アプローチを実施しています。EOSは、顧客への定期的な報告の中で、そのようなエンゲージメント事例を提供しています(当社がサービス・プロバイダーをどのように監視しているかについては、P.61ご参照)。



# イニシアティブとの対話・協働

当社は、持続的な社会へのトランジションを投資先企業に促すため、国内外のイニシアティブと積極的に連携しています。また、有識者から国内外のタイムリーな情報を入手することでESGの知見を深め、それをエンゲージメント等に活用することによって投資先企業が抱えるESG課題の解決に取り組んでいます。



## Climate Action 100+

世界で温室効果ガスの排出量が多い企業と、情報開示やGHG排出量削減に向けた取組みなどについてエンゲージメントを行うグローバルな機関投資家のイニシアティブです。当社では、東京とロンドン拠点のアナリストが参加しており、日本の大手自動車メーカーに対してリードインベスターとして米国大手年金基金と連携してエンゲージメントをしています。




## Nature Action 100

自然・生物多様性の損失を逆転させるための企業の行動を更に促進することに重点を置いた世界的な機関投資家エンゲージメント・イニシアティブです。参加する投資家は投資先企業に対して自然と生態系を保護し回復するための野心、評価、目標、実行、ガバナンス、エンゲージメントの6つの行動に関して期待を表明しており、当社は国内の複数の企業に対してエンゲージメントを開始しています。




## PRI Advance

PRIが主導し機関投資家が協働して人権や社会課題に取り組むステークホルダーシップの取組みです。企業や政策決定者に対してエンゲージメント等を実施し、労働者、コミュニティ、社会にポジティブなアウトカムをもたらすことを目的としています。当社は国内外の企業に対しての協働エンゲージメントに参加しています。



## International Sustainability Standards Board (ISSB)

IFRS財団傘下の組織で、複数のESG・サステナビリティ関連の情報開示基準策定機関の統合によって2021年に発足しました。当社は投資家による諮問機関である「Investor Advisory Group」及び基準策定をサポートする専門家組織「Technical Reference Group」に参加し、効率的、効果的なグローバルのESG情報開示基準の策定に積極的に意見発信をしています。



### 参加中のイニシアティブ

参加年	イニシアティブの名称
2013	PRI(Principles for Responsible Investment)
2014	ICGN(International Corporate Governance Network)
2017	Climate Action 100+
2018	ACGA(Asian Corporate Governance Association)
2018	JSIF(日本サステナブル投資フォーラム)
2019	TCFD(Task Force on Climate-related Financial Disclosures)
2019	TCFDコンソーシアム
2019	RE100(Renewable Energy 100%)
2019	JSI(ジャパン・ステークホルダーシップ・イニシアティブ)
2019	30% Club Japan Investor Group
2020	ESG情報開示研究会
2020	Access To Medicine
2020	FAIRR (Farm Animal Investment Risk & Return)
2020	NZAM (Net Zero Asset Managers initiative)
2021	AIGCC (Asia Investor Group on Climate Change)
2021	ISSB(International Sustainability Standards Board)
2022	CDP
2022	The TNFD (Taskforce on Nature-related Financial Disclosures) Forum
2022	PRI Advance
2022	人的資本経営コンソーシアム
2023	Nature Action 100

# ステューワードシップ活動の評価

## 外部評価

### 英国ステューワードシップ・コードの署名機関に

当社はFinancial Reporting Council(英国財務報告評議会、以下「FRC」)より、英国ステューワードシップ・コード2020(以下「本コード」)の署名機関として承認されました。本コードにおいてステューワードシップとは、「経済、環境、社会への持続可能な利益をもたらすような顧客と最終受益者に対する長期的な価値を生むための、資本の責任ある分配、管理、監督のこと」と定義されており、その発祥の地である英国では、生活者の資産形成のために資金を運用する者に高い水準の行動規範を設けています。

2023年4月に当社がFRCに提出した『サステナビリティレポート 2022』には、当社が1年間で実施してきたエンゲージメント活動の様子が豊富な事例とともに掲載されており、その開示に対する積極的な姿勢と成果が、本コードにおいてアセットオーナーと資産運用会社向けに定められた12の原則に準ずるものとして、客観的に確認されたものと考えております。

当社は、今後も責任ある機関投資家として、投資先企業との建設的な対話を通じてサステナビリティを中心とした社会課題の解決に取り組むとともに、お客さまの中長期的な投資リターン拡大に貢献してまいります。

### PRIアセスメント結果

PRIは、2006年に公表された6つの責任投資原則に基づき、機関投資家がESG課題を投資の意思決定に取り込むことを促進するグローバルなイニシアティブです。

PRIはこれらの6原則に関するコミットメントや進捗状況について署名機関の報告に基づいて評価しています。2021年からは、評価項目や方法論が大きく改訂されました。現時点での最新のPRIアセスメント結果(2021年)は下図の通りです。

当社は、PRI Japan Advisory Groupのメンバーとして活動するなどPRIの活動に積極的に関与しており、引き続き積極的な活動を続けるとともに、評価の維持・向上にも取り組んでいきます。

## 自己評価

当社は、毎年、日本版ステューワードシップ・コードの原則・指針ごとに自己評価(振り返り)を実施しております。当社のステューワードシップ活動の内容及び自己評価につきましては、経営政策委員会として設置している「ステューワードシップ推進委員会」において、その妥当性を確認しております。

昨年度は、投資先企業の中長期的な企業価値の向上と持続可能な社会の実現に向けて、「サステナブル投資戦略チーム(現サステナブル投資戦略グループ)」の新設や「サステナブル投資方針」をはじめとした取組み基盤の充実を図りました。また、ステューワードシップ活動では注目度が高まる人的資本や生物多様性などの対話を強化し、「投資の力で未来をはぐくむ」という当社のコーポレート・メッセージに基づく取組みを推進しました。

日本版ステューワードシップ・コードの各原則に対する当社の取組みの要旨は以下の通りです。

**原則 1** 機関投資家は、ステュー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。

「ポジティブな社会的インパクトの創出」「持続可能な社会へのトランジションの後押し」「エクスクルージョン」を新たな軸とした「サステナブル投資方針\*1」を策定しました。また、「サステナブル投資方針」の実施基準として、投資先企業に最低限取組んでほしい行動基準を含めた「サステナブルインベストメントフレームワーク\*2」を設定しました。

更に、ソーシャルリターン(社会的利益)の重視度合いを踏まえたサステナブル投資体系\*3を新たに構築するとともに、多様化するサステナブル投資商品をお客さまにより分かりやすくご提供するためにESG等の名称を付すプロダクトに対する「ESG関連ネーミングルール\*4」を定めました。

### ■PRIアセスメント結果

投資及びステューワードシップ・ポリシー		★★★★★
上場株式	ESG統合：アクティブ	★★★★★
	ESG統合：パッシブ	★★★★★
	議決権行使：アクティブ	★★★★★
	議決権行使：パッシブ	★★★★★
債券	SSA(ソブリン・国際機関・政府機関債)	★★★★★
	社債	★★★★★
	証券化商品	★★★★★

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。**

当社の「議決権行使に関するガイドライン及び議案判断基準」に基づき、全議案に対して議決権を適切に行使しました。なお、利益相反が特に懸念される、親会社等の議案判断については、議決権行使助言会社に第三者意見を求め、独立社外取締役が過半を占める議決権行使諮問会議に諮りました。その上で、責任投資委員会（現スチュワードシップ推進委員会）にて、審議し適切に行使判断しました。また、コンプライアンス担当部署による厳格なモニタリングも実施しました（昨年度は、利益相反に係る事象の指摘はございませんでした）。

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。**

当社では、財務情報だけでなく、ESGを含めた投資先企業の非財務情報も活用して、投資先企業の状況を的確に把握するよう努めております。昨年度は、これまで活用していたESGレーティングやスコアを、当社が運用機関として特に重視する9つのコア・マテリアリティを反映したESGレーティング（AMO ESGレーティング）及びスコアに刷新しました。また、「Net Zero Asset Managers Initiative (NZAM)」において定められている2050年までに全AUMのGHG排出量ネットゼロを達成するための中間目標に基づき、投資先企業のネットゼロ判定及びファンドのネットゼロ適合性判定を実施しました。また、2021年に策定した当社のマテリアリティ・マップについて、定期的に見直しを行っておりますが、昨年度はロシアによるウクライナ侵攻を踏まえ、臨時見直しも実施しました。その結果、ダイバーシティ、エクイティ & インクルージョン（ダイバーシティ&インクルージョンからの名称変更）を含め、6項目を見直しました。

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。**

エンゲージメントでは、特定した9つのコア・マテリアリティをESGのエンゲージメント課題に統合し、目指す企業の姿や企業に求めるアクション等を明確にしました。環境・社会課題として、2050年ネットゼロを見据えた気候変動や生物多様性への対応、社会的関心が高まっている人的資本（人材戦略・人権・ダイバーシティ）について課題認識の共有を図るとともに、取組み強化を促しました。ガバナンス課題については、取締役会の実効性、社外取締役の独立性・スキル、親子上場問題、政策保有株式、役員報酬とESGとの連動及び資本効率などについて重点的に対話を行いました。社外取締役との面談や、投資先企業内でのESG勉強会の開催、エンゲージメント重点企業以外の幅広い投資先企業との面談等、市場全体の底上げに向け積極的にエンゲージメントを実施しました。

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。**

議決権行使について意見交換する議決権ミーティング（SRミーティング）を、社外取締役を含む投資先企業の経営陣等と活発に実施しました。2022年4月以降の株主総会から適用する議決権行使基準に、当社のマテリアリティ分析で特定された3つのフォーカスエリア（「気候変動」、「生物多様性と環境破壊」、「人権と健康、ウェルビーイング」）に係る、投資先企業とのエンゲージメント結果を反映していくことを明記しました。また、2023年4月以降の株主総会から適用する議決権行使基準の改定において、取締役構成（女性取締役の登用）に関する基準の適用対象企業を拡大しました。

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。**

機関投資家のお客さまとのエンゲージメントの一環として、ESG投資に関するアンケート（書面及び対面）を実施しました。社内関係者にも共有し、お客さまへのご提供プロダクトやご提案などに加え、ESGへの取組みサポートなどのクオリティ向上へ活用しました。また、「ジャパン・スチュワードシップ・イニシアティブ（JSI）」を通じ、スマートフォーマットの改善、採用の働きかけ等を実施しました。

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。**

組織横断的にサステナブル投資活動を加速させるべく、サステナブル・インベストメント・オフィサー（SIO）率いるサステナブル投資戦略チーム（現サステナブル投資戦略グループ）を新設しました。更に、気候変動の分野において、科学的知見から当社のSX推進をサポートする、サステナビリティ・サイエンティストを採用しました。国内外イニシアティブ、官公庁やアカデミック等との連携では、人的資本の官民共同のイニシアティブである「人的資本経営コンソーシアム」において、資産運用会社で唯一の設立発起人として参画しました。国際イニシアティブでは、国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）の公開草案やTNFDフレームワーク（v0.3）に関するフィードバックなど積極的な意見発信を行ったほか、PRIの人権・社会に関する協働エンゲージメントの「Advance」にも参画しました。更に、スチュワードシップ活動のクオリティ向上のため、早稲田大学や欧州の研究者との共同研究にも取組みました<sup>※5</sup>。外部評価では、みずほリサーチ&テクノロジー社が実施した「運用機関のスチュワードシップ活動 ―企業向けアンケートの結果」において、「有益なスチュワードシップ活動が期待されるため、回答企業として積極的にエンゲージメントしたい」など、8評価項目中6項目で首位を獲得しました。

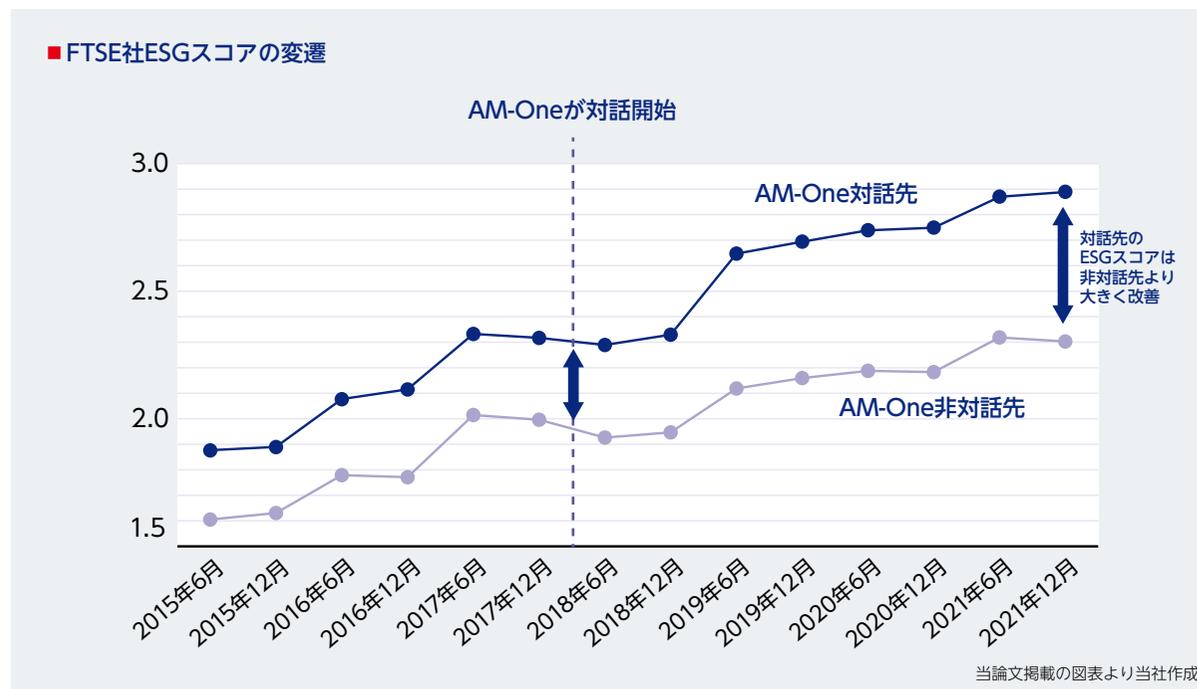
（※1）詳細は、53ページをご参照ください。（※2）詳細は、55ページをご参照ください。  
（※3）詳細は、54ページをご参照ください。（※4）詳細は、62ページをご参照ください。  
（※5）詳細は、51ページをご参照ください。

## 当社パッシブ・エンゲージメントに関する国際共同研究

### “Does Paying Passive Managers to Engage Improve ESG Performance ?”

この論文は、早稲田大学鈴木一功教授、宮島英昭教授、ロンドンビジネススクール Julian Franks 教授、ブリュッセル自由大学 Marco Becht 教授の4名による国際共同研究の成果をまとめたもので、当社日本株式のパッシブ運用におけるエンゲージメント（投資先企業との対話）の実効性について学術的視野からの分析を行い、当社としても今後のエンゲージメント活動の改善への示唆を得ることを目指したものです。この論文は2023年のPRI in Person (PRI年次総会)で鈴木教授とBecht教授によって発表され、PRI Award for Outstanding Researchに選定されました。

論文の内容は、当社の対話データから対話のテーマごとにその進捗状況や実際に企業が対外的に起こしたアクションを分析したものです。その分析の一つとして、当社のエンゲージメント対話先は非対話先と比較し対話開始前のESGスコアは高い傾向にあるものの、当社の対話が開始された後は、対話先企業のESGスコアは、非対話先のスコアよりも大きく改善したとしています。論文では「対話のテーマについて企業が理解し実際に施策を採った場合、評価機関のESGスコアの向上に貢献することを確認した」と結論付けられており、当社のエンゲージメントの有効性をサポートする内容となっています。



#### 【早稲田大学・鈴木一功教授のコメント】

アセットマネジメントOneの、インデックス(パッシブ)投資の投資先企業との対話データを分析する機会を得ました。国際的な学術研究の世界では、パッシブ投資の運用会社には、投資先企業と対話するインセンティブが乏しいという批判がありますが、アセットマネジメントOneでは意欲的な対話がなされ、実際に投資先企業のESGスコアの改善につながっていることが確認できました。



早稲田大学  
鈴木一功教授