

アセットマネジメントOne スチュワードシップレポート 2018



沿革とスチュワードシップ哲学

お客さま イニシアティブ みずほ信託銀行株式会社 1925_# 2003年: みずほアセット信託銀行と(旧) みずほ信託銀行が合併 みずほフィナンシャル グループ 新光投信株式会社 1961_# 2016 1961年: 設立 2000年: 新和光投信委託と太陽投信委託が合併 アセットマネジメントOne みずほ投信投資顧問株式会社 1964年 発足 2007年: 第一勧業アセットマネジメントと富士投信投資顧問が合併 DIAMアセットマネジメント株式会社 第一生命 1985_年 1985年: 設立 グループ 1999年:第一ライフ投信投資顧問、 興銀エヌダブリュ・アセットマネジメント、日本興業投信の3社が合併 教育· 研究機関 投資先企業 官公庁

ミッション

アセットマネジメントOneは、

責任感とチャレンジ精神をもって、

最高水準の商品・サービスを提供し、

お客さまにいちばん信頼される資産運用会社を目指します。

資産運用を通じて、お客さまのしあわせに貢献し、

国内外の経済・社会の発展に寄与することが私たちの使命です。

スチュワードシップ哲学

国際

アセットマネジメントOneは、スチュワードシップ責任を適切に果たすことが、 日本の経済・社会に<豊かな実り>をもたらすと確信しております。 お客さまと社会に貢献する運用機関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おります。

Top Message

新しい未来を創る 資産運用会社を目指します



社会の成熟にあわせて、資産運用会社に求められ る役割期待も多様化していると考えます。短期的な リターンをただ追求していた時代から、例えば投資 先の企業が社会的に正しい活動をしているか、その ガバナンスが中長期的に株主や社会のためになって いるかをチェックする、そういった重要な役割も期 待されるようになってきました。

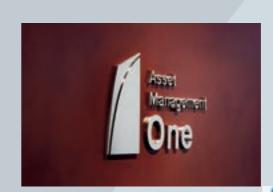
20世紀の科学技術の進歩は大量生産を可能にし、 豊かな社会を生み出した一方で、大量廃棄や汚染、 格差の拡大など負の側面も同時にもたらしました。 21世紀に入り、ますます顕在化する負の側面への問 題意識の高まりから、社会は中長期的視野に立った 持続可能な発展を評価するようになり、また、資産 運用会社には持続可能な発展を前提とする中長期の 運用が求められています。

10年後、20年後を考えると、先進国では少子高齢 化が進むことで既存の社会インフラは変化を余儀なく されるでしょう。また、新興国で進む都市化は資源の 枯渇を招く可能性が指摘されるなど、決して明るい未 来が約束されているものではありません。一方で、AI に代表されるテクノロジーの進化が多くの社会課題を 解決することが期待されています。資産運用会社には、 新しい未来を創る主役となる企業への投資やエンゲー ジメントを通じて、企業価値向上と持続的な社会づく りを実現し、多くの人が幸せを感じる新しい未来を切 り拓く責任があります。

アセットマネジメントOneは、責任ある運用機関 として投資先企業との建設的な対話や議決権行使、 ESG(環境、社会、ガバナンス)を考慮した投資に 積極的に取組むことで、お客さまの中長期的なリ ターンの拡大と社会や経済の健全な発展に貢献し、 新しい未来を創る資産運用会社を目指していきます。

> 取締役社長 菅野 暁

ontents



○1 沿革とスチュワードシップ哲学

03 トップメッセージ

05 | アセットマネジメントOne の強み





エンゲージメントによる スチュワードシップ責任の履行 19 対談 Live Engagement







グローバルな 資産運用会社として

議決権行使による スチュワードシップ責任の履行

スチュワードシップ活動に関する





資産運用業界のフロントランナーとして、 スチュワードシップ責任を果たす上での強固な体制を構築

高い専門性と豊富な経験を有する人材による投資先企業との多面的なスチュワードシップ活動、これこそが当社の何よりの強みです。

4社統合によるメリット

2016年10月に4社が統合し、アセットマネジメントOneが 誕生しました。運用資産は、2018年3月末で56.6兆円とアジ ア圏最大規模となり、投資家としての影響力・発言力の大き さとともに非常に重い責任を実感しております。

今回の統合により、多様な人材が集結し、それぞれの知見や ノウハウを共有するなど、豊富な資源を手に入れることがで きたと考えております。

責任ある投資家として、スチュワードシップ活動は最優先課題として認識しており、今後とも統合によるメリットを最大限活用し、積極的に取組んでまいります。

みずほ信託銀行 株式会社 (資産運用部門) DIAM アセットマネジメント 株式会社



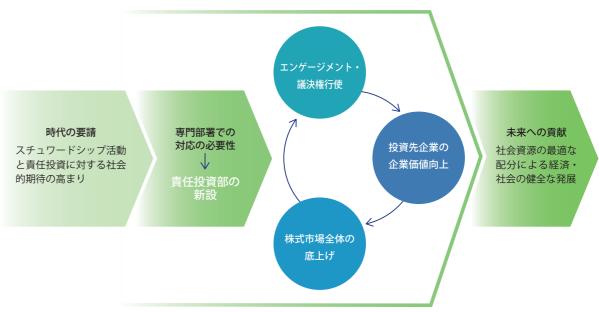
みずほ 投信投資顧問 株式会社

新光投信株式会社

責任投資部の新設

統合と同時に、国内大手運用会社として初の専門部署となる「責任投資部」を新設しました。インベストメントチェーンにおける当社の役割期待を果たすべく、経営資源を積極的に投入しています。

責任投資部では、ESGアナリストや議決権行使担当者を配置し、投資先企業の企業価値向上を通じた市場全体の底上げを目的に、積極的なエンゲージメント活動やきめ細やかな議決権行使を実施しております。



責任投資部の特徴

- 運用業務経験豊富な ESG アナリスト・議決権行使担当者の充実
- 申長期的な視点に立ったエンゲージメントや議決権行使の実施

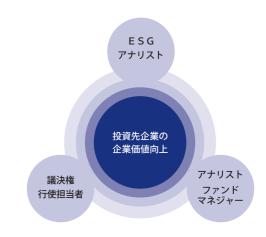
三位一体の有機的な結合

投資先企業とのエンゲージメントを実施する際には、主要なテーマを選定 して実施しますが、それは多面的かつ重層的なものになります。

当社では、責任投資部のESGアナリスト、議決権行使担当者、アナリストやファンドマネジャーが三位一体となり、包括的な視点に基づいた質の高いエンゲージメントを実施しております。

多方面への働きかけ

官公庁、メディアをはじめインベストメントチェーンの枠を超えた多方面への働きかけ、連携強化により、投資先企業が抱えるESG課題の解決に向けた実力向上に努めています。足元では、経済産業省主催の「統合報告・ESG 対話フォーラム」(共通言語としての「価値協創ガイダンス」の活用)や環境省主催の「環境情報と企業価値に関する検討会」(環境情報の在り方)への参加、日経アニュアルリポートアウォードの2次審査など、情報開示の在り方など各方面と意見交換を行っています。



インベストメントチェーンとは

投資家の投資対象となる企業が中長期的な価値向上によって利益を拡大し、それに伴う配当や賃金の上昇が最終的に家計にまで還元されるという一連の流れをさします。

株式市場の底上げに資する パッシブ運用におけるエンゲージメント

パッシブファンドは原則として期限を定めず投資先企業株式 の保有を継続します。パッシブ運用において、投資先企業の企 業価値向上と、それによる運用リターン拡大のためには、エン ゲージメントや議決権行使による企業への働きかけが有効な手 段となります。

投資先企業の持続的成長と企業価値向上を促すエンゲージメ ントは、株式市場全体の底上げに繋がるとともに、お客さまの 持続的な投資リターンの拡大に貢献し、運用機関としての社会 的な役割期待に応えるものであると考えております。



「責任ある運用機関」 としてのスタンス

ESG課題の解決

株式市場全体の

豊かな 実りある社会*^*

業界影響の大きいトップ企業 当社 (例:完成車メーカー) ベストプラクティスの波及 取組みか 進んでいる 企業 ESG課題への取組みに関して 改善余地の大きい企業 サプライチェーン全体での ESG 課題への取組み強化 【ESG課題への取組状況に応じたアプローチ】 【サプライチェーンの観点からのアプローチ】

パッシブ運用とは

パッシブ運用とは、資金委託者から与えられたベンチマークと同様のリターン・リスクをできるだけそのまま実現することを目指す運用手法のことです。 代表的なものには、TOPIX(東証株価指数)の全ての銘柄を保有し続けるインデックスファンドなどがあります。



スチュワードシップ責任を適切に果たし 経済・社会の健全な発展に貢献

投資先企業との建設的な「目的を持った対話」や議決権行使などを通じて、 中長期的な視点から当該企業の企業価値向上やその持続的成長を促すことが、お客さまの中長期的な 投資リターンの拡大に貢献することになると考えます。

> ESGアナリストおよび議決権行使担当者の拡充など責任投資体制を強化

> 海外、産官学連携など活動のフィールドを拡大

> スチュワードシップ・コード改訂に伴う当社取組方針の改定

- > 特徴あるエンゲージメントテーマの設定
- > 独自資料を用いたエンゲージメントの高度化

> 議決権行使結果の四半期ごとの個別開示を開始 議決権

- > 議決権行使ガイドライン及び議案判断基準の改定を実施(2018年5月より適用)
- ▶ 議決権行使結果の積極的なフィードバックやエンゲージメントの実施

エンゲージメント活動実績

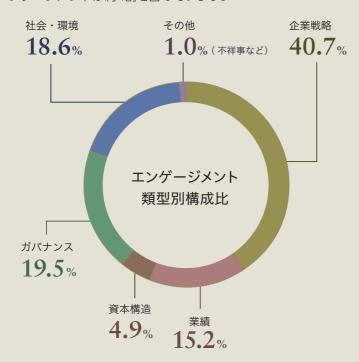
(2017/4~2018/3)

アセットマネジメントOneとしてのエンゲージメント活動を確立し、パッシブ運用、アクティ ブ運用の両面から、質量とも充実したエンゲージメント活動を実施いたしました。

エンゲージメント社数

(注) 投資先企業との建設的な目的を持った対話を当社基準で集計

株式市場全体の底上げを目的とするパッシブ運用、リターンの拡大を目的とするアクティブ運 用それぞれの視点に応じて、投資先企業の課題を6つに類型化(企業戦略、業績、資本構造、 ガバナンス、社会・環境、その他)し、当該企業の状況把握を実施しております。 ESGに関するエンゲージメントが約4割を占めています。



パッシブ運用、アクティブ運用それぞれの視点から選定したエンゲージメント重点企業について は、対話内容や各企業の課題への取組状況を、四半期毎に責任投資委員会に報告することに より、取組みの実効性を確認しております。

エンゲージメント重点企業数

パッシブ	160 社	(TC	PIXウエ〜	(\31.1%)
アクティブ	84 社	(同	11.1%)
合計(重複除く)	224 ^½	(同	37.6%)

スチュワードシップ活動トピックス

Institutional Investor Institutional Investor主催のカ

2017

7/14 パーム油現場視察

ESGのテーマとして世界的に関 心が高いマレーシア・パーム油 栽培の現場視察を行いました。



9/25 PRI in Person

ベルリンで開催されたPRI年次総 会に、署名機関として参加しま した。



12/28 統合報告・ESG 対話 フォーラム

寺沢責任投資部長が、経済産業 省主催の「統合報告・ESG 対話 フォーラム」の委員として議論 に参加しました。

なお、当社提出資料のうち一部 は、経済産業省のサイトに公開 されています。



2018

証券アナリストジャーナル投稿

ESGアナリストが日本証券アナ リスト協会が発行する証券アナ リストジャーナル1月号にて、「エ ンゲージメントを通じたESGの 推進」に関する論文を執筆しま した。



2/22

1/1

9/13

ンファレンスで、寺沢責任投資

部長がESGに関するパネルディ

スカッションのモデレーターと

環境省及び21世紀金融行動 原則・ESG投資に関する

櫻本チーフESGアナリストが、

ESGに関する意見交換会のプレ

ゼンターとして登壇しました。

して登壇しました。

11/30

意見交換会

大阪大学猿倉教授対談

大阪大学猿倉教授との対談で、 当社のESGへの取組み、資産運 用業界におけるESGの動向につ いて説明しました。



4/13 Climate Action 100+ ローンチイベント

PRIとAIGCCの共同主催である Climate Action 100+ローンチ イベントで、大森ESGアナリス トが、日本の投資家の取組みを 説明するプレゼンターとして登 壇しました。



2/8 模擬株主総会

弁護士協会主催の模擬株主総会 で、寺沢青任投資部長が、パネ リストとして登壇しました。



3/23

Asia Asset Management

アジア・オセアニア版アセットマ ネジメント業界月刊誌「Asia Asset Management] OBest of the Best Awards 2018におい て、Best Responsible Investor (Japan)など3賞を受賞し、表彰 されました。



2019

9 Asset Management One Stewardship Report Asset Management One Stewardship Report 10



幅広い社会ニーズを「価値創造」へ結びつけ 企業の持続的発展とより良い社会づくりに貢献

持続的な成長と企業価値向上を図るうえで、企業にも投資家にもESGへの積極的な取組みが求められています。

私たちが考えるESG へのアプローチ

ESGへのアプローチは、大きく「リターンの観点」と「リスクの観点」の2つがありますが、従来はやや「リスクの観点」に偏る傾向があったと考えています。当社では、一般的な解釈から一歩踏み込んで、CSRは企業の視点、ESGは投資家の視点から企業の社会的責任を見ているものの、企業価値向上を図るという本質は同じであるとの考えをもっており、「リスクの観点」は勿論ですが、より「リターンの観点」を重視していきたいと考えています。

ESGに関する評価軸

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ているか。また認識している要因に対してどのような対策を講じているか。



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。

■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おり**、単なる社会貢献としてのコストとして扱われていないか。
- ③ 法令順守のレベルに留まることなく、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。

企業の目指す姿を支えるESG

企業が存続する限り対応が求められるESGへの取組みは、決してすぐに効果につながるものではありません。薬に例えれば漢 方薬的なものと言えます。ESGを含む非財務への地道な取組みこそが、企業の目指す姿を支えています。

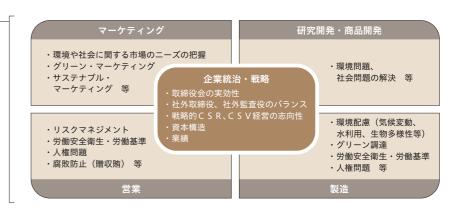
時間の経過とともに起きる「非財務の財務化」

ESGを含む非財務情報は、その取組 みが時間とともに財務化することか ら、将来の財務情報と呼ばれており、 企業の財務を支える重要な土台をな しています。



企業活動で求められるESG項目 ―

社会の持続可能な発展に寄与するために企業に求められるESG項目自体は、日々の企業活動の随所に散在しており、決して敷居の高いものではありません。



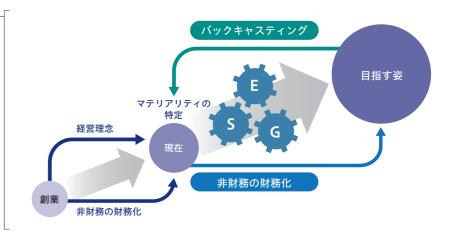
情報開示とESG対応の間にある 時間軸の差

長期的な対応が求められるESGと、短・中期的な業績説明に終始しがちな情報開示の間の時間軸の差を企業と投資家双方で埋めていくことが重要であると考えています。



マテリアリティの特定は ― 経営戦略そのもの

将来の目指す姿からバックキャスティングで現在を見た場合、不足していると考えられるものこそがマテリアリティ(重要課題)ではないかと考えています。



Asset Management One Stewardship Report 12semandship Report 12sema

私たちがいま注目している ESGテーマ

アセットマネジメントOneの視点

社会の持続可能な発展に寄与する企業には、中長期的に持続的な企 業価値の向上が求められ、投資の世界では、企業・投資家の双方に、 企業価値の基盤となるESGを重視する必要性が高まっています。 ESG課題自体は、日々の企業活動の随所に散在しています。当社で は、中長期的な企業価値向上に大きな影響を与えると考えられる次 のESGテーマを重点テーマとして位置付けて、精力的にエンゲージ メントを行っています。



気候変動

注目する理由

パリ協定やTCFDなどの国際的な枠組みには積極的な動きが 見られますが、各企業の取組みはこれらの枠組みに追随でき ていません。足元では、取組みを評価するために必要な情報 開示も不十分であると認識しており、投資家が企業へ働きか ける余地は大いにあると考えています。

私たちの見方

世間の議論は外部不経済に焦点が偏っているとの印象をもっ ていますが、日本企業には外部経済に注目することで評価改 善が図れる企業が数多くあります。当社では、情報開示の改 善を引き続き働きかけていく他、気候変動がマテリアリティ と位置付けられる企業に外部経済の視点から企業価値向上を 図るべくエンゲージメントを行っていきたいと考えています。



ヒューマンキャピタル マネジメント

注目する理由

英国で現代奴隷法が制定されて以降、従来にも増して人権問 題に対する企業の対応が重視されています。一方、国内企業 では、労働力不足が進展する中で「働き方改革」の必要性が 強く意識されており、企業価値向上を図る上でヒューマンキ ャピタルマネジメントの重要性が高まっています。

私たちの見方

人権については、国際的に認知された人権基準の尊重に対する明 確なコミットメントや具体的な執行のための手段を勘案して主に「リ スクの視点」から、また「働き方改革」については、長時間労働の 解消、非正規と正社員の格差の是正、高齢者や女性の就業促進を 通じて、労働生産性の改善や人づくりが行われているか主に「リター ンの視点」からエンゲージメントを行っていきたいと考えています。



地方創生

注目する理由

少子高齢化や急速な人口減少が控えている日本が抱える社会 課題として、地方活性化と日本全体の活力向上が挙げられま す。東京一極集中が問題視される中、各地方がそれぞれの魅 力や特徴を活かしながら持続的に発展していくことは、日本 全体の活力向上を図る上で不可欠であると考えています。

私たちの見方

当社では、特に地方活性化を図る上で活躍が期待される地域 金融機関に注目しています。これらの金融機関は低収益に留 まる場合が多く、各行の取組みが十分とは言えない状況にあ ります。地域金融機関をカバーしている投資家も少ないと考 えられるため、日本全体の活力向上の観点から積極的にエン ゲージメントを行っていきたいと考えています。



サプライチェーン

注目する理由

グローバリゼーションの進展により、環境問題や社会問題へ の対応は、もはや個々の企業単体で行うことは困難となって います。各企業がCSR調達ガイドラインなどに基づいてサプ ライチェーン全体で対応していくことが求められている中、 投資家にも企業に対してサプライチェーンを意識した課題解 決に向けての働きかけが求められていると考えています。

私たちの見方

産業連関的な考え方の下、大きな波及効果が期待できるサプ ライチェーンのトップに位置する大手企業中心にエンゲージ メントを行うことにより、サプライチェーン全体に対して効 率的に市場共通の課題の解決を図ることができると考えてい



ESG先進企業

注目する理由

ESGへの対応が先進的であると評価されている企業が過去に 行ってきた試行錯誤の歴史を学び、グローバルな市場で戦う 中で現在抱いている問題意識の所在や足元で行っている施策 を理解することは、今後、対応が遅れている業界や企業の底 上げを図る上で非常に有効であると考えています。

私たちの見方

グローバルな市場で活躍しているESG先進企業が取組みを更 に進めていくことは、同業他社を含めて相対的に対応が遅れ ている企業へのプラス影響が期待され、市場全体の底上げに 寄与できると共に、当社によるベストプラクティスの把握に も繋がるものと考えています。



ESG課題に着目したエンゲージメントを通じ 投資先の企業価値向上へ貢献

独自資料を用いたESG課題の見える化により、投資先企業との課題共有や解決に向けたエンゲージメントを実施しています。

持続的成長と企業価値向上への貢献

企業とのエンゲージメント内容は様々です。ESG取組み強化や統合報告書作成などに関する相談に始まり、重点課題の議論や例えばサプライチェーンなど特定のテーマに絞った対話など、幅広い分野に及びます。

ただし、それらはあくまで手段であり、目的は投資 先企業の持続的成長と企業価値向上への貢献です。 その目的達成に向け、より効果的なエンゲージメン ト手法の改良に継続して取組んでいます。



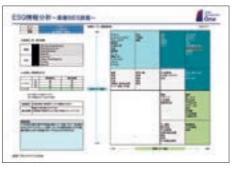
個社別資料によるエンゲージメントの高度化

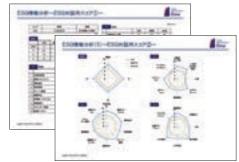
企業価値向上に資するエンゲージメント実施に向けては、企業の抱えている課題の共有が必要となります。個社別に資料を作成し、見える化を実施、課題の共有化を図ります。 実りある対話に繋げるためには入念な事前準備が必要です。当社では、ESGアナリスト、議決権行使担当者、アナリスト間の議論等も踏まえ、個社別に独自の資料を作成し、企業価値向上に資するよう、エンゲージメントの実効性を高めています。



Ⅰ 投資先企業の状況の的確な把握

企業価値向上に向けたエンゲージメントの実効性を高めるためには、投資先企業の抱える重要課題を特定することが肝要です。「業種別ES重点課題」に加え、独自開発した「対話用スコア」や外部ESG情報などを参考に、対話すべき課題の絞り込みを行います。

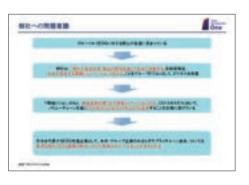




Ⅰ投資先企業との認識の共有

外部データのみではなく、「ESG項目別非財務情報」などを用いた独自目線の調査分析を加え、さらに、「問題意識」を明確に提示することによって、双方で課題の共有を強固なものとしています。





▮ 課題解決に向けた議論

投資先企業ごとに、課題に関する個別具体的かつ詳細な資料を用い、企業価値向上に向けた問題解決に関する意見交換を行い、企業価値向上に向けた取組みの後押しをしています。





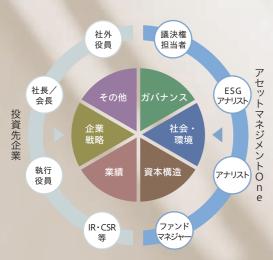
投資先の 企業価値向上に 繋がる エンゲージメント

事例に見る対話の効果

エンゲージメントの内容は、投資先企業が置かれ ている事業環境等により様々ですが、「企業価値 向上とその持続的成長」を図るという目的は共通 です。

投資先企業が抱える重要な課題は何か、価値創造 プロセスとの整合性や事業戦略への落とし込みは 適切かなど、責任ある投資家として課題解決に向 けた議論を中長期的かつ多面的な視点から継続的 に行っております。

投資先企業の課題を明確化し議論

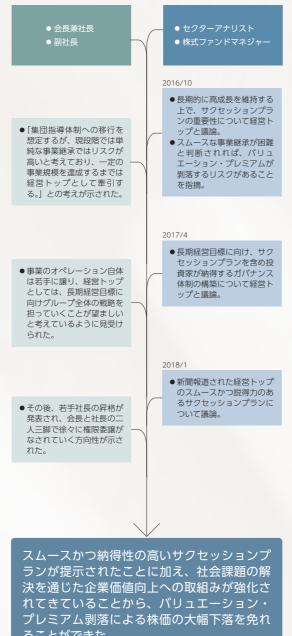


A社

アクティブ重点企業



強力なリーダーシップで企業価値向上を牽引してき ている経営トップと、当社の経験豊富なセクターア ナリストが、アクティブ運用の視点から、今後のガ バナンス体制の在り方、後継者計画の重要性につい て議論を重ねた事例。



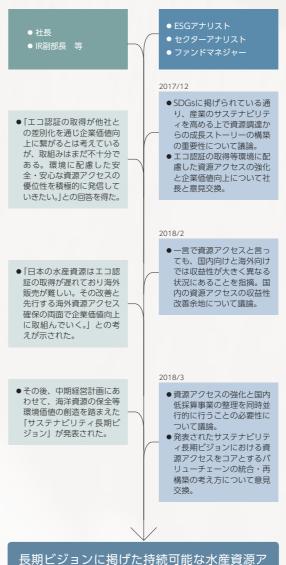
ることができた。

B社

パッシブ重点企業



将来的な水産資源の枯渇が懸念されるなか、持続可 能な調達と投資先企業の企業価値向上の観点で議論 を重ねたところ、会社側よりサステナビリティを高 めるための長期ビジョンが発表された事例。



クセスの重要性について議論を継続。水産庁 とも国内水産業の活性化について意見交換し、 投資家として産業のサステナビリティを高め る取組みを支援。

C社

パッシブ・アクティブ 重点企業



事業環境の急激な悪化により構造改革に直面してい る企業に対し、ESGアナリスト、議決権行使担当者、 セクターアナリストが三位一体となり、企業価値向上 に向けた多面的なアプローチを行っている事例。



●「売上重視から利益重視へ 聖域なき改革を実施する覚 悟である。マテリアリティ については、"今やらなけれ ば明日はない"との議論が 不足していた。今後ESG関 連の開示方法も見直してい きたい。」との回答を得た。

●「企業価値はステークホル ダーの満足度の総和であ り、構造改革はそれを如何 に高めるかに尽きる。コス トと成長戦略を分けて進め ること、また社員のモチ ベーションに配慮し短期間 で済ませることが旺要であ る。」との貴重な意見を頂 戴した。

2018/2

●会社側が、構造改革の遂行 に加えて、社会課題の解決 と企業価値向上を図る新た な「成長戦略」を発表。

「社会課題の解決と企業価値 拡大の両立を目指している姿 を評価して頂き光栄。技術革 新や外部連携も含め、より納 得性の高い事業戦略の具体化 により、企業価値向上を図っ ていく。」との回答を得た。

●構造改革に対する基本的な

考え方並びに、SDGsと絡

めた当該企業ならではのマ

テリアリティの特定、価値

創造プロセス、事業戦略と

の整合性について経営トッ

プと議論。

●日本を代表するESG先進 企業出身の社外取締役と、 構造改革の要諦について 議論。

2018/2

●今般発表の成長戦略につい て、ESGが経営の中核に組 込まれていることを高く評 価した上で、投資家の確信 度を高めるためには、戦略 の更なる具体化やロードマ ップの提示が必要であるこ とを指摘。

厳しい局面を打開し再びサステナビリティを 高めていくためのマテリアリティは何か、価 値創造プロセスと事業戦略は整合的か、社外 取締役を含む経営陣と議論を重ね、ピンチを チャンスに変える取組みを支援。







企業価値向上と 持続的な社会づくりを 実現するために

コーポレートガバナンス・コードやスチュワードシップ・コードが定着し、フェアディスクロージャー の導入が進む現在、企業と投資家の中長期的な視点での対話が、重要性を増しています。対話の内容も、 財務情報に軸足を置いた内容から、ESGに代表される非財務情報まで広がり、財務・非財務を統合的に 評価するような対話の実践が求められています。このような中で、投資家が企業に期待すること、また 企業が投資家に期待することを中心に、アサヒグループホールディングス株式会社 代表取締役社長 兼 CEO 小路氏との意見交換を行いました。

責任ある運用機関の プロフェッショナルとして、 投資家が企業に期待すること

櫻本 私は企業との対話において投資家にできることは、 究極的には「言行一致」の確認に尽きると考えています。 すなわち、企業のメッセージと行動が一致しているか否か、 ということです。そして、実際に企業に期待することも、 言行一致を確認できる情報の提供に他なりません。

対話を通じて言行一致を確認していく。その際に最も重視 しているのは、価値創造ストーリーにおける納得性の有無 です。同時に、納得性を高めるために不可欠な課題設定力、 経営者の先見性にも注視しています。また、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、価値創造プロ セスの持続性、マテリアリティに関する優先順位の有無、 これらにも強い関心を払っています。

矢野 長年、食品セクターを担当してきたアナリストとし て確信しているのは、御社が、まさに今挙げられた点に適 うベストプラクティスの1社だということです。御社が市場 から高い信頼を獲得しているのは、価値創造ストーリーを 投資家に納得してもらうために「市場との対話」の重要性



投資家やアナリストの 意見は企業経営を映す鏡

アサヒグループホールディングス (株) 代表取締役社長 兼 CEO 小路 明善

1975年4月アサヒビール入社。2001年 執行役員、2003年アサヒ飲料 常務取締 役 企画本部長、2007年アサヒビール常 務取締役 兼 常務執行役員、2011年アサ ヒビール 代表取締役社長などを経て、 2016年3月より現職。

アセットマネジメントOne (株) 株式運用グループ アナリスト 矢野 節子



アサヒグループホールディングス (株) 代表取締役社長 兼 CEO



アセットマネジメントOne (株) 青任投資部 チーフESGアナリスト



をいち早く理解し、「対話力」を高め続けているからだと感 じています。

櫻本 ここで、社長にお尋ねしたいのですが、投資家との 対話が企業価値の向上を図る上で重要と考える根拠はどの ようなものでしょうか。

小路 当社では、1999年にIRの専門部署を設置して以来、 歴代私を含めた経営者、経営幹部が率先して投資家との対 話を継続してきました。絶えず投資家の皆さんと向き合う ことにより、企業価値の向上をつなげてきた実績と歴史が あると思っています。2013年からエンゲージメントアジェ ンダを織り込みましたが、この背景には、投資家やアナリ ストの意見は企業経営を映す鏡だ、という思いがあります。 中長期的な視点で疑問や意見を遠慮なく言っていただける 投資家との対話は、経営改革の気付きを頂く重要な機会に 他なりません。この気付きを、より良い経営に反映させて いくことが大切ではないでしょうか。ですから、われわれ のIRは単に考えを説明する一方向の場ではなく、投資家の 皆さんと共に経営課題を点検し、適切な経営目標の有り所 を探る場として非常に重要なのです。

矢野 御社の「対話力」が優れていると感じる点は、今、社 長がお話しされた「経営課題の設定力」です。御社には毎年、 直接対話の機会を豊富にご用意いただき、CEOのみならず、 財務担当、製造担当、海外担当といった多彩な経営陣と、ま さに忌憚のない意見交換をさせていただいています。中期経 営計画で御社が掲げる「経営目標」は、投資家の期待や問題 意識が十分反映されていると同時に、時代即応の先見性と説 得力があります。



小路 企業経営や企業活動というものは、一言で言うと社 会適合活動です。社会の価値観や変化、社会が求めるもの の変化にいかに対応、適合していくか、ということです。 投資家の皆さんも社会の変化に沿って投資判断をされてい るのではないでしょうか。投資対象となるためには成長性 だけではなく、社会適合力のある企業でなければならない、 と感じています。

矢野 設定した経営目標は素晴らしいけれど、マテリアリ ティに関する適切な優先順位が定められていないがために 「時間軸と定量目標があいまい」で対話が深められない企業 も多いと感じています。この点、御社は中期、長期の経営 課題を定量目標として落とし込み、言行一致で実現されて きています。

小路 ありがとうございます。大切なのは「言ったことを やりきる」前の課題設定だと考えています。持続的成長の ために解決しなければいけない課題は何か、グループの長 期課題、2~3年後の課題、足元の課題、それぞれを明確に する過程で社内共有する、投資家の皆さんと共有する、と いうプロセスこそが重要だと思うのです。ステークホルダー にとって納得感の高い課題を設定し、その上でいかに課題 を解決するか、という点に尽力しています。つまり、言っ てから行動するのではなく、真にやるべきことは何か、そ れは実現できるのか、について十分考えてから言う。だか ら言行一致に見えるわけですね。

櫻本 なるほど。しかし、たとえどんなにステークホルダー と議論をつくして作成された経営課題であっても、課題の 解決、すなわち価値創造プロセスを結果につなげることは 簡単ではないはずです。課題の解決には外部環境や競合局 面が刻々と変化する中で経営課題を解決する仕組み、すな わち高いガバナンス力が不可欠です。具体的には先ほど触 れました財務と非財務の整合性や一貫性、経営課題に対す る経営陣の的確な優先順位付けとスピード感のある意思決 定、そして、従業員のみならずバリューチェーン全体への 方針徹底などです。御社で言行一致を可能にしている力の 源泉、ガバナンスの要諦は何でしょうか。



経営力の真贋を 見極めることこそが 投資家が企業と対話を行う目的

> アセットマネジメントOne (株) 株式運用グループ アナリスト 矢野 節子

1992年4月、安田信託銀行(現みずほ信託 銀行)入行。1998年5月より年金運用 部門においてアナリストとして運用業務に 従事。水産・農林、食品セクター担当。 2016年10月より現職。



ESGアナリストの視点

価値創造プロセス、マテリアリティ、 実際の経営の整合性や一貫性 に着目しています。

- 環境・社会問題やガバナンス 関して深く理解

小路 当社にとってガバナンスの要諦、出発点であり目標 は「グループとして高付加価値のブランドを核として持続 的に成長しているか」ということです。その際「挑戦」「最 高品質|「感動の共有」、こういった当社のDNA的価値観を 全社員が共有して仕事に臨んでいることが、ガバナンスの ベースとして非常に大切です。

事業会社のトップには、どのような状況下でも最適な意思 決定をスピーディに行うということを課しています。その ためにトップには3つの力が必要です。先を読む「先見力」、 時宜を逸しない「決断力」、そして3つめが直観(感)力です。 よく言っていますが、直観の「かん」は観察の「観」と感 性の「感」。トップ自ら「観察」で自分なりのデータを集めて、 経験で自己の感性を磨き上げ、この直観(感)力で軌道修 正をしていかなければならない。 先見性と決断力と直観(感)

力の3つを、私も含めてトップに立つ者は常に磨き上げて いかなければならない。この継続的な営みがガバナンスク オリティの向上につながるのだと思います。

矢野 御社の経営陣の皆さんは、面談の折、短期業績の結果 についても長期のKPI目標の進捗についても、結果に至った 背景やプロセスを、現場感を持ってお話ししてくださいま す。われわれ投資家の活動は、あらゆる角度から企業の言行 一致を確認、確信してゆく活動です。「食品は分かり易い、 店頭を見ていれば分かるはず」と思われがちですが、店頭で の売れ筋の動きやPOSデータだけで、企業の持続的競争力が 分かるわけではありません。小路社長がお話しされたトップ の「先見性」「決断力」「直観(感)力」の総和としての現場 力、言い換えれば経営力の真贋を見極めることこそが、投資 家が企業と対話を行う目的なのです。経営力の真贋を見極め るための材料を豊富に投資家に提示してくださる、また、材 料を提示することにトップ自らリーダーシップをもってコミ ットしてくださる、こういった点こそが「対話力の高い企業」 として御社が評価される所以であり、私たち投資家が期待し ている点です。企業の対話力の高さと企業価値の向上とは表 裏一体ですね。

小路 われわれもブランドコミュニケーションとブランド エクイティの関係は表裏一体と考えています。フラッグシ



オリジナルで的確な 優先課題の提示に心掛けて います

アセットマネジメントOne (株) 責任投資部 チーフESGアナリスト 櫻本 惠

建設コンサルタントを経て、1990年3月、安田信託銀行(現みずほ信託銀行)入行。年金運用部門においてファンドマネジャー、アナリストとして運用業務に従事。2016年10日より理職

ップブランドであるスーパードライは発売以来30周年になりますが、進化し続け、最近、世界のビールコンクールで金賞を獲得しています。ブランドは何もしなければ陳腐化する。消費者の変化、競合の変化全てを踏まえて、常に新しいファーストペンギン的な価値創造に挑戦し続ける。皆さんとの対話もまた同様で、常に企業価値創造のための新しいフロンティアを模索し続けていきたいと思っています。

社会が大きく変化する現代に あって、企業が投資家に期待 すること

櫻本 御社は「対話」において、投資家あるいは「アセットマネジメントOne」に何を期待されますか。忌憚のない ご意見を頂戴できれば幸いです。

小路 御社には、中長期的な視点から非常に深掘りした分析をしていただいています。また、幅広い知見に基づいて、適切なタイミングで経営への示唆を頂戴してきました。特に業界プロフィットプール最大化の重要性や担税業界におけるミッション、最適事業ポートフォリオ策定にあたっての事業領域の考え方など、多くの議論と示唆を提供していただきました。

櫻本 ありがとうございます。企業の外部者である投資家が経営者と対話させていただく、そしてその場や時間が企業価値向上に資する、というのは決して簡単なことではありません。当社では、面談の際に対象企業を取り巻く環境分析、議論したい最優先課題は何か、戦略オプションについて、コンセンサスを踏まえつつも「オリジナル」な分析や仮説を用意するよう心掛けています。特にアナリストによって格差が生じる、"長期的視点で企業が今どのようなステージにいるのか"という分析は、企業との意見交換で双方に建設的な気付きがあることが多いと実感しています。

矢野 「企業が将来にわたって言行一致し続けられるかを見極める」投資家であるためには、経営者の課題認識のレベルに相応しい見識が求められます。特に私は、経営者の頭の中に漠然と存在しているけれども投資家と共有するまでには至っていない「本音」を引き出せるような対話に拘ってきました。だからこそ、企業活動のグローバル化や非財務情報の重要性が高まる環境では、私のようなセクターアナリストがESGアナリストと協働することは、対話の質を高める上で非常に有効であると感じています。

櫻本 同感です。私はESGアナリストですが、現在、環境に関しては気候変動に関するTCFDの動き、社会に関しても働き方や人権についてサプライチェーン全体で深く議論することが増えています。加えて企業サイドからESG情報開示の改

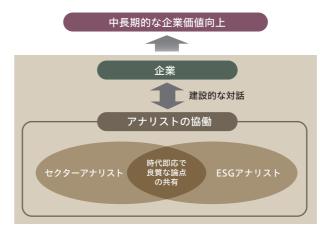




善に向けたサポート要請も増えており、これら全てにセクターアナリストのみで対応することは事実上困難かと思います。餅は餅屋に任せるという意味で、セクターアナリストとESGアナリストの協働は意義あることでしょう。それが対話の質を上げ、結果として企業価値の向上に貢献することになると思うのです。

Working together

--- セクターアナリストとESGアナリスト ---



小路 当社は2016年に欧州ビール事業を買収しました。現在はグローバル調達、国毎に異なる規制、労働面での制約を踏まえ、グローバルリスクマネジメントの体制を本年度中に整えるべく邁進中です。今までは国内でのES+Gという形でやってきましたが、今後はグローバルな視点でのE、S、Gを包括したグローバルガバナンスの課題をどう設定していくか、先進企業の事例や経験知など、様々な視点からの骨太な対話を期待しています。御社のESGアナリストとセクターアナリストとの協働による対話の場を頂けることは、大変楽しみですし心強く感じます。

櫻本 本日は貴重なお時間を頂戴しありがとうございました。社長のお話にもありましたが、まさにESGアナリストとセクターアナリストが協働し、企業との間でグローバルな視点、業界を超えた視点、あるいはESGに対する深い知見に基づいた対話を行うことにより、中長期的な企業価値の向上に資するよう頑張っていきたいと思いますので、今後ともよろしくお願いします。

a seguel | 対談を終えて

企業活動は社会適合活動であり、投資家との対話は企業活動を映す鏡である、という小路社長の言葉が印象的でした。ブランドと同様、高い対話力は新たな経営課題を投資家と共に模索し続けることによって維持される、というご意見にも大変共感しました。時代の変化と企業価値の真贋を映すくもりのない鏡であり続けるために、我々投資家もまた、先見力、直観(感)力、分析力の研鑽に努めていかなければいけない、との思いを新たにしました。





東京と海外拠点との連携により グローバルなESG課題解決に貢献

海外拠点との連携、グローバルイニシアティブへの参加や提携先との協業により、海外スチュワードシップ活動を推進し、グローバルなESG課題解決と価値創造に貢献します。

海外拠点との連携

ESG課題は必ずしも国内で完結するものではなく、グローバルな観点での解決が必要なものもあります。

アセットマネジメントOneは、東京のESGアナリストと、ロンドン(Asset Management One International)やニューヨーク(Asset Management One USA)の海外拠点のアナリストとの協働を通じて、グローバルなESG課題に取組みます。

特にロンドンにはESG専担の責任投資スペシャリストを配置しており、欧米ESG動向の調査や、欧米企業へのエンゲージメントを実施しています。また、英国等の規制当局や現地のグローバル投資家と定期的にコーポレートガバナンスやスチュワードシップについて幅広い議論を積極的に行っています。

グローバルイニシアティブへの参画

PRI (責任投資原則) から高評価を獲得しているほか、他のグローバルイニシアティブにも積極的に参画し、海外の他の投資家とも連携しながら、最新の動向を踏まえて、グローバルなESG課題への取組みを進めています。

I PRI (責任投資原則) への署名

PRIとは、2006年にアナン元国連事務総長が公表した6つの原則です。原則では、機関投資家がESG(環境・社会・企業統治)の課題を投資の意思決定に取り込むことが提唱されています。

2018年のPRIアセスメントの結果は下図の通りです。「戦略及びガバナンス」「上場株式におけるアクティブ・オーナーシップ」についてA+という Signatory of:

最高評価を獲得しています。



PRIのアセスメントの結果

		2018年				
戦	戦略及びガバナンス					
上	上場株式における責任投資への統合状況					
上	上場株式におけるアクティブ・オーナーシップ					
	エンゲージメント	A+				
	議決権行使	А				

ICGN (国際コーポレートガバナンスネットワーク) への加盟

ICGNは、コーポレートガバナンス改善・推進を目的として世界の投資家等により構成される団体であり、コーポレートガバナンスや、投資家のスチュワードシップに関する実効的な基準を策定しています。当社は各種カンファレンス等に参加して情報収集を行うとともに、ICGNのグローバル・スチュワードシップ原則へ賛同しています。



Hermes EOS社との提携

海外企業へのエンゲージメントにあたっては、スチュワードシップサービス **HERMES** 大手のHermes EOS社と提携していま

す。当社は、同社とESGやエンゲージメントに関した情報交換を行うとともに、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随時参加しています。また、同社の効果的なエンゲージメントプラットフォームを用いて世界のアセットオーナーやアセットマネジャーと連携しています。

■ ACGA (アジアコーポレートガバナンス協会)への 加盟

ACGAは、アジアにおける効果的なコーポレートガバナンスの実施・促進のため創設された団体です。投資家、企業、規制当局と協力し、アジア12ヶ国におけるコーポレートガバナンスに関する調査・支援・教育を目的としています。



▮ モントリオールカーボンプレッジへの賛同

モントリオールカーボンプレッジに賛同した機関投資家は、自らが運用する一部または全ての株式ポートフォリオの温室効果ガスの排出量を把握し、開示します。当社は、投資先企業の温室効果ガス排出量について、運用する全てのファンドの保有株数(2017年10月末時点)をもとに、排出量の集計値を算出しました。その集計値は約2,600万トンとなります。今後も定期的に温室効果ガス排出量の集計値を分析・公表するとともに、エンゲージメントなどを通じて、低炭素社会の実現に

【 Climate Action 100+への参加

世界で温室効果ガス排出量の多い 企業に対してグローバルの投資家 が連携してエンゲージメントを行 うイニシアティブです。当社は、



2017年12月のイニシアティブ発足時より参加した数少ない日本の運用機関の一つです。気候変動はグローバルな課題であり、内外連携が重要であると考えており、環境省の委員を含む東京のESGアナリストと海外拠点のアナリストが連携して取組んでいます。



Hermes EOS社による独BASF社へのエンゲージメントに他の投資家とともに参加



スチュワードシップ責任を果たす上で 株主議決権行使は最も重要な取組みの一つ

適切な議決権行使が企業のガバナンス体制強化を促し、企業の中長期的な価値向上と持続的成長につながるものと考えます。

議決権行使に関する基本方針

■ 中長期的な株主利益の最大化

当社はスチュワードシップ責任を果たす上で、議決権行使を 最も重要な取組の一つとして位置付けており、議決権行使を 通じて、中長期的な株主利益の最大化を目的とした経営、お よび適切なガバナンスの下で環境・社会にも配慮した経営を 行うよう企業に求めています。

▮ 議決権行使とエンゲージメントのリンケージ

当社では、予め議案種別ごとに定めた議決権行使基準(次ページご参照)に基づき議案の判断を行いますが、単に形式的に判断するのではなく、投資先企業とのエンゲージメントに基づいて賛否判断を行うことを重視しています。また、法

令違反等の不祥事や株主資本効率が低位にある場合など 株主利益の中長期的な最大化を図る上で、慎重な判断を 行う必要があることも考えられるため、適切に審議を行 う体制を構築しています。

Ⅰ 利益相反等の適切な管理

議決権行使をはじめとしたスチュワードシップ活動全般に関する事項について、審議、報告を行う機関として「責任投資委員会」を設置しています。「責任投資委員会」では、利益相反の観点で最も重要な議案等の審議を行います。

議決権行使ガイドラインおよび議案判断基準

当社では、議案種別ごとに議決権行使基準(議決権行使ガイドラインおよび議案判断基準)を定めており、同基準に基づいて公正に議案判断を行っています。

当社の議決権行使ガイドラインおよび議案判断基準については、当社のホームページをご覧ください。 http://www.am-one.co.jp/img/company/16/guideline201805.pdf

2017年度の主な改定内容(2018年5月総会企業から適用開始)

(1) | 役員(取締役・監査役)選任議案

社外役員の独立性基準

上場企業の間で「取引所に対する独立役員の届出」が定着してきたことから、「独立役員届出の有無」により独立性を判断します。ただし、独立役員届出がある場合でも、大株主(10%以上)出身者については、反対します。



社外役員の出席率基準

取締役会や監査役会への出席率は、100%が望ましいと考えております。実際の出席状況を見ますと、全体の9割が90%以上(全体の7割が100%)となっており、従来基準の75%は実態にそぐわなくなりつつあると判断し、85%へ引き上げました。

85%

02 役員報酬議案

役員賞与、業績連動報酬、株式報酬の支給・付与対象者

取締役の報酬には業績連動報酬や株式報酬(以下「インセンティブ報酬」)が含まれることが望ましいと考えます。社外取締役について、これまでは監督・牽制機能への期待を重視し、インセンティブ報酬の対象者としては相応しくないと考えてきました。投資先企業の持続的な企業価値向上のため、社外取締役に対して、「攻めのガバナンス」の担い手としての役割期待が高まっていることを踏まえ、今回の改定では、インセンティブ報酬の対象者とすることに賛成としました。ただし、監査等委員である取締役や監査役に対するインセンティブ報酬の付与には原則として反対します。

社外取締役への役割期待

守り → 攻め

退職慰労金議案

退職慰労金は、在任期間に応じて支給される年功的性格が強く、中長期的な株主利益の最大化には馴染まない報酬制度であると考え、原則反対との判断を行うこととしました。



議決権行使に関する今後の取組み

中長期的な株主利益の最大化に向けた実効性のある議決権行使となるよう、投資先企業とのエンゲージメント、お客さまとの意見交換、経済・社会の変化などを踏まえて、議決権行使基準の見直しを含む適切な対応を行ってまいります。

■買収防衛策に対する判断基準の厳格化

当社では、買収防衛策については、企業価値向上に向けた企業の取組みとしてそぐわないものと考えています。エンゲージメントを通じて、企業とその必要性について議論した結果、更新のタイミングで廃止を決断する事例も増加しています。一方で、更新・継続する企業も依然として多いことから、基準の厳格化も検討しています。

Ⅰ 取締役会構成や役員報酬に関する基準の見直し

コーポレートガバナンス改革に注目が集まる中、社外取締役の複数名選任やインセンティブ報酬の導入が進みましたが、取締役会の多様性や適切なインセンティブとしての役員報酬に関して、更なる改善余地も大きいと考えます。今後は、取締役会構成や役員報酬について、株主利益最大化の観点から、投資先企業の前向きな取組みを後押しする基準見直しも検討してまいります。

議決権行使結果(2017年7月~2018年6月)

2017年7月から2018年6月までの当社の議決権行使結果は以下の通りです。



<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 _{賛成} 1,473 反対 66 -その他資本政策に関する議案**3

替成 694 — 反対 100 —

組織再編関連**2 替成 41 反対 1 -

□ _{替成} 52 □ _{反対} 135

退任役員の退職慰労金の支給

<その他の議案>

買収防衛策の導入・更新・廃止 ─ _{替成} 12 □ 反対 51

<定款に関する議案>

替成 123

役員報酬*1

_{賛成} 525 反対 20 一 反対 1 —

反対 3 一

- ※1 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
- ※ 2 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等
- ※3 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

<会社提案議案に対する主な反対理由>

剰余金処分

・資本生産性の水準を考慮の上、株主への還元が低水準である

取締役選任議案

- ・資本生産性をはじめとする業績の低迷
- ・社外取締役の当該企業との独立性が十分に確保されていない

監査役選任議案

・社外監査役の当該企業との独立性が十分に確保されていない

定款一部変更

・発行可能株式総数が大幅に拡大される場合

役員報酬額改定

・業績連動型報酬制度の付与対象者が妥当ではないと判断され

買収防衛策の導入

・経営者の恣意性を排除するための仕組みが十分ではない場合

「取締役会の構成」とその役割・実効性

ロンドンと東京のスチュワードシップ活動の現場より



2015年のコーポレートガバナンス・コード制定から、日本におけるコーポ レートガバナンスは、2名以上の社外取締役を選任した企業の数が急ピッチ で増加するなど、大きく進展したように見えます。スチュワードシップ活動 の現場からはどう見えるのか、ロンドンと東京からの意見を紹介します。

現状に対する評価

Karin Ri(ロンドン 責任投資スペシャリスト)

日本におけるコーポレートガバナンスは、急ピッチで進 展したように見えるが、残念ながら英国や欧州の機関投資 家からはその進捗に対して失望する声が多く聞かれ、コー ポレートガバナンス改革の進展に対する認識のギャップが 依然大きいように見受けられる。

多くの投資家は、経営陣(執行側)と取締役がコーポレー トガバナンスの意味・目的に対する正しい理解を深め、取 締役会の戦略機能と実効性を更に強化することが必要と指 摘する。特に英国の機関投資家からは、日本企業の経営陣 と取締役は「受託者責任」(Fiduciary, 英国流でいえば Stewards of Capital) というコーポレートガバナンスの 教科書にある概念・原則に対する理解や姿勢が不十分であ るとの声を聞くことが多い。従って、我々は、これまでの 進展は形式的対応に留まっていると捉え、本質的なコーポ レートガバナンス改革が実現するかどうかをこれから見極 めていきたい。特に進捗が遅れている点として、①政策保 有株式の削減、②事業ポートフォリオの見直し(「選択と集 中」)、③最適財務戦略・資本政策に対する論理的な説明と 実践 (B/Sマネージメントと株主還元) 等、資本効率やキャ

ピタルアロケーションへの関心が高い。取締役会が [Stewards of Capital] として、キャピタルアロケーショ ンを通じた企業価値の維持・向上や会社の持続的な成長を 実現させる責務を負う。そのため、社外取締役を含め取締 役会は、経営環境のダイナミックな変化に応じた企業戦略 の策定・実行や経営の意思決定をモニタリングし、投資と 財務戦略、リスクマネジメント、コーポレートガバナンス の様々な取組みを充分に議論する役割を果たさなければな らない。取締役会構成の最適化や社外取締役の増員等は、 企業の持続的成長と価値創造を促進させるための重要な仕 組みであるが、それ自体が目的ではない。社外取締役には、 企業の成長と価値創造を促進させる役割を果たす中で、経 営陣・執行取締役に重要な意思決定について「説明責任」 を求め、そして株主やその他ステークホルダーに「説明責 任」を果たす機能が期待されている。こうした責務を果た すための必要なスキルと資質、そして公正的・客観的な視 点が求められる。コーポレートガバナンスは形式ではなく 「質」と目的・結果で評価される。

牧野 隆之・菅原 昌隆 (東京 議決権・コーポレートガバナンス担当)

取締役会の構成とその在り方は、まさにコーポレートガ バナンスの1丁目1番地である。実際にエンゲージメントを 行う中で感じることは、日本企業の中でも取組みに差が見

られることである。例えば、取締役会の構成では、社外取 締役を2名置く企業は増加したものの、形式的な対応に留ま っていると思われる例も多い。そのような企業に対しては、

員数など形式ではなく、その企業においてどのようなスキル が必要であるのかを考えた上で相応しい人材が配置されてい るかどうかが重要との認識をエンゲージメントの際に強調し ている。

一方で、取組みが進んでいる企業の例として、例えばヤマ ハ発動機では、取締役のスキルを投資家にも分かりやすくマ ップ化(右図)しており、取締役会の構成とその在り方につ いての企業の考え方を投資家が理解する上での助けとなる好 例である。

(ご参考) 取締役の構成 [平成30年3月23日以降の予定]

866			ä		****	2400 77500	-	98- 1-17:15	STATE OF	SPECE SEAR	20-16 99
×		9.	Е								
ø		*			T0048						
×	×	*	×		288 1875	•					
×		w			700-540						
H	×	×	E		10.00		•				
			×		CANDO.			0/			
×	×	×	×	86	20.00						
	*		*	- 88							
×	×	×		- 88		•	•	200			
A	*	H		- 64							
			×	-				1000			

ヤマハ発動機株式会社 第83期定時株主総会 招集ご通知

2 今後の対応

Karin Ri (ロンドン 責任投資スペシャリスト)

投資家が長期投資できる付加価値創造企業とは、持続的 な競争優位により中長期的に資本コストを上回るリターン (資本収益性)を挙げる企業である。従って、①より株主資 本コストを意識した経営とキャピタルアロケーション・株 主還元の実践、②重要な意思決定とパフォーマンスに対す る合理的な「説明責任」が、本質的なコーポレートガバナ ンス改革の中身として期待される。良いコーポレートガバ ナンスは、株主のみならず、その他ステークホルダーにも 多大な利益をもたらす。多くの日本企業が過大な内部留保 を積み増し、経済全体の活力を損なっていることが重要な

課題であると考えられている現状では、企業のP/L上での 最劣後のステークホルダーである株主への還元はその他ス テークホルダーとの利益相反をもたらさないと考える。経 営陣と取締役会には、配当政策やその他の資金使途(設備 投資、M&A、自社株買い及び債務償還等) に関して、全体 最適の資本構成・財務政策と投資効率を意識したキャピタ ルアロケーションがどのように決められたのか、どのよう な投資基準を使っているのか、に対する合理的な説明と株 主との積極的な対話が期待されている。

牧野 隆之・菅原 昌隆 (東京 議決権・コーポレートガバナンス担当)

取締役会の構成とその在り方について実際に日本企業と エンゲージメントを行っていると、「そうは言っても、社 外取締役については適切なスキルを持つ人材を探すことが 難しい」という悩みを吐露されることがある。

2017年3月の経済産業省『コーポレート・ガバナンス・ システムに関する実務指針(CGSガイドライン)』において、 「我が国全体でコーポレートガバナンス改革を進めていく 観点からは、会社が社長・CEO経験者を相談役・顧問等と して抱え込むのではなく、他社の社外役員として活躍する ことを制約しないことが望ましい」と提言された。2018 年には「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」にお

いて顧問・相談役についての記載欄が新設され、情報開示 の仕組みが整備されたことも受けて、顧問・相談役につい ての企業の開示が進むとともに、資生堂や伊藤忠商事な ど、顧問・相談役制度を廃止する企業も出てきている。

社外取締役についてはまだ需要と供給がバランスしてい ないように見えるが、顧問・相談役制度廃止の流れを受 け、人材のプールが増えて供給が追い付くような状況が来 るのではないかと期待している。コーポレートガバナンス の観点からも、非常に重要な流れであり、エンゲージメン トの中で引き続き後押しして行きたいと考えている。



自己評価とその妥当性の検証を通じ、真に適切な スチュワードシップ責任の履行を目指します

質量ともに充実したスチュワードシップ活動を展開。 インベストメントチェーンにおける運用会社としての社会的な役割期待に応えます。

Overview-自己評価の外観

責任投資部は投資先企業との建設的な対話(エンゲージメ ント) や投資先企業の株主総会議案の議決権行使など「ス チュワードシップ活動」を推進しております。この活動を 通じて、中長期的な視点から当該企業の企業価値向上やそ の持続的成長を促すことが、お客様の中長期的な投資リ ターンの拡大に貢献することになると考えます。さらに活 動を積み上げることで市場全体のサスティナブルな成長に 繋げ、企業・運用会社・投資家・家計を結ぶインベストメ ントチェーンにおける社会的な役割期待にお応えします。 エンゲージメントにあたっては、まず企業の取組みなどを 適切に開示することで企業の正しい姿を投資家に理解して もらうようにアドバイスを行います。更に経営陣との間で

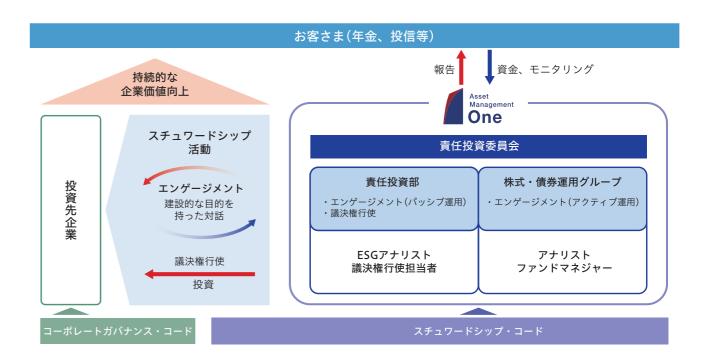
環境 (Environment)、社会 (Social)、企業統治 (Governance) など、ESGを中心に中長期的な企業の取組み課題に関する 対話を実施します。特に当社での残高が大きいパッシブ運 用のように期限を定めず投資先企業の株式保有を継続する 視点からはこのような対話は非常に有効であると考えてお

当部の豊富な経験を有するESGアナリストや議決権行使担 当者がアナリスト・ファンドマネジャーと協力して、盤石 なエンゲージメント体制を構築しております。さらに先進 的な海外の知見の取り込みや企業のESGデータ分析を強化 して対話の充実を図り、投資先企業の成長に貢献してまい ります。

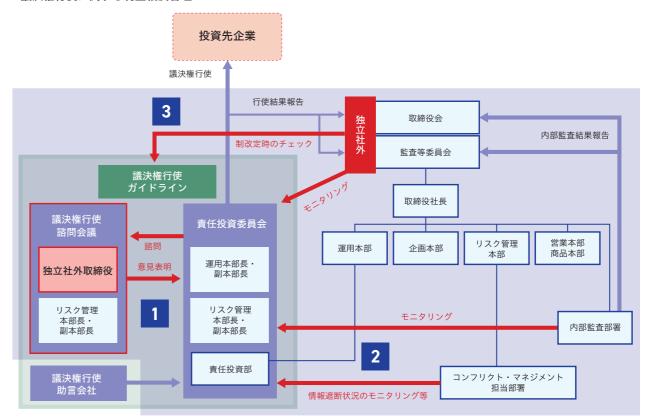
スチュワードシップ活動に関する自己評価(要約版)

	原則	自己評価(2017年度)
1	スチュワードシップ 責任を果たすための 明確な方針の策定と 公表	 ●アセットマネジメントOne (以下、当社)は、スチュワードシップ責任を適切に果たすことが、日本の経済・社会に豊かな実りをもたらすと確信しており、スチュワードシップ・コードへの取組方針に基づく活動を実施しております。 ●本年度は、スチュワードシップ活動の高度化に向け、体制強化(責任投資部の増強)、スチュワードシップ・コードへの当社取組方針の見直し (2017年6月当社ウェブサイトに公表)、議決権行使ガイドラインの改定 (2018年4月当社ウェブサイトに公表)を実施いたしました。 ●スチュワードシップ・コードへの当社取組方針の見直しでは、全原則にコンプライするとともに、資産運用業界のフロントランナーとしてベストプラクティスを目指してきた取組みを踏まえ、「利益相反管理の高度化」「議決権行使における個別結果の公表」「パッシブ運用におけるエンゲージメント活動」「スチュワードシップ活動の自己評価」などについて改定いたしました。 <今後の課題> ●社会の要請や外部環境の変化を注視しながら、適切な方針変更が実施できる体制の維持強化が今後の課題と認識しております。
2	利益相反管理の 明確な方針の 策定と公表	● 当社は、スチュワードシップ活動に際して、お客様の利益を第一として行動しております。
3	投資先企業の状況の的確な把握	 ●当社では、高い専門性と豊富な経験を有するアナリストを配置し、株式市場全体の底上げを目的とするパッシブ連用、リターンの拡大を目的とするアクティブ運用それぞれの視点に応じて、投資先企業の課題を6つに類型化(企業戦略、業績、資本構造、ガバナンス、社会・環境、その他事項)し把握しております。 ●パッシブ連用、アクティブ連用それぞれの視点から選定したエンゲージメント重点企業については、事前に設定した課題に対し、マイルストーン管理を行い、四半期毎に責任投資委員会に報告し、取組みの実効性を確認しております。 ● ESG課題については、外部のESG評価機関の評価に加え、本年度は、新たに「ESG対話用スコア」(株価との連動性の高いESG項目をスコア化)を開発し、非財務情報の把握力を高めました。 ●投資先企業の不祥事に対しては、ESGアナリスト、議決権行使専任担当者、リサーチアナリストが連携し、問題の所在並びに株主価値への影響等早期の実態究明に努めました。 ◆後の課題> ◆社会の要請や外部環境の変化などを注視しながら、投資先企業が抱える課題を適切に把握してまいります。
4	投資先企業との 認識の共有と 問題の改善	●当社では、投資先企業が抱える課題を事前に調査・分析し、エンゲージメントを通じた認識の共有を図っております。 ●特に、企業価値向上とその持続的な成長の基盤となるESGに関しては、投資先企業のESG課題を資料にして提示することにより、認識の共有を強固なものとし、課題解決に向けたエンゲージメントを実施しております。 ●本年度より、パッシブ視点でエンゲージメント重点企業を選定するプロセスを独立させ、ESGアナリストの拡充とともに、パッシブ視点のエンゲージメント重点企業を前年度の120社(TOPIXウエイト14%)から本年度160社(同31%)に増加させました。パッシブ視点のエンゲージメント重点企業は、従来からの低ESG評価企業、低ROE企業に加え、当社独自のESGテーマを設定し選定しております。 ● ガパナンス課題については、当社の議決権行使ガイドラインおよび議案判断基準に基づく議決権行使結果のフィードパックを強化いたしました。 ● 当社のESGに対する考え方やパッシブ視点のエンゲージメント活動内容について、証券アナリストジャーナル2018年1月号に論文「エンゲージメントを通じたESGの推進」を発表いたしました。 <今後の課題> ● 温室効果ガス排出量が多い企業に対して、グローパルな投資家が連携してエンゲージメントを行うイニシアティプClimate Action100+へ
5	議決権行使結果の 公表と投資先企業 の持続的成長に 資する工夫	の対応等ESG課題の解決を促す取組みを強化してまいります。 ● 当社では、投資先企業の持続的な企業価値向上を通じた株主利益の最大化を目的として、全ての保有株式について当社議決権行使ガイドラインおよび議案判断基準に基づき、投資先企業とのエンゲージメント内容等を踏まえた上で賛否判断を実施しております。なお、親会社等、利益相反の観点から最も重要な会社の議案は、当社ガイドラインに基づく議決権行使助言会社からの助言を活用しております。 ● 本年度より、議決権行使結果については、全体の集計結果に加えて、個別結果(個別企業の議案毎の行使結果)も四半期毎に当社ウエブサイトにて公表を開始いたしました。 ● 議決権行使ガイドラインおよび議案判断基準を改定し、当社ウエブサイトにおいて公表いたしました。 <今後の課題> ● コーポレートガバナンスに関連する法制度・諸規則の変更やそれらに対する議論を踏まえた議決権行使ガイドラインおよび議案判断基準の適切な見直しを継続してまいります。 ● 議決権行使とエンゲージメントのリンケージ強化を更に図ってまいります。
6	顧客・受益者への 報告	 ●当社では、投資先企業とのエンゲージメントや議決権行使など、スチュワードシップ責任を果たすための活動状況を顧客・受益者に対し適切に報告しております。 ●本年度より、議決権行使結果については、全体の集計結果に加えて、個別結果(個別企業の議案毎の行使結果)も四半期毎に当社ウエブサイトにて公表を開始いたしました。 ●年金基金等アセットオーナー向けの個別報告では、議決権行使の判断事例やエンゲージメントにおける対話事例も含め、詳細な資料を提出しております。 ●顧客・受益者並びに投資先企業を対象に、当社のスチュワードシップ活動をより一層ご理解いただけるよう、スチュワードシップ活動に係る年次報告の作成に着手いたしました。 ● なお、本年度は、議決権行使結果及びエンゲージメント活動記録を全てデータベース化し、投資先企業への議決権行使結果のフィードバックやエンゲージメント重点企業のマイルストーンチェック、並びに顧客・受益者向け報告書の作成に活用しております。 <l< th=""></l<>
7	スチュワードシップ 活動のための実力 向上と自己評価の 公表	 ●当社では、スチュワードシップ活動の実効性向上のため、四半期毎に責任投資委員会へ報告し、各原則の実施状況を省みることにより、取組みの改善を図り、責任ある投資家としての実力向上に努めております。 ◆本年度は、ESGアナリストおよび議決権行使専任担当者を増員し、体制を強化いたしました。 ◆エンゲージメント活動に関する定期的なPDCAの実施、エンゲージメント活動の人事評価への反映によるモチベーション向上、チーフESGアナリストが主導する社内勉強会などスキル向上に努めております。 ◆更に、スチュワードシップ活動に係る各種外部団体から国内外の情報をタイムリーに入手するとともに、経済産業省、環境省等主催の各種協議会への参加や社会・環境課題をテーマに大学研究者との意見交換も実施し、産学官連携によるESG課題解決に向けた取組みも強化いたしました。 ◆本年度の自己評価結果については、当社ウェブサイト及びスチュワードシップ活動に係る年次報告において公表します。 〈今後の課題〉 ・資産運用業務に関する経験豊富な人材の配置など、継続的な経営資源の投入を通じ、社会・環境問題等中長期的な視点からの課題把握に努め、投資先企業が抱える課題の解決を促す取組みを強化してまいります。

組織体制のご紹介



議決権行使に関する利益相反管理



- 1 利益相反の観点から、最も管理を徹底すべき親会社等の議案は、議決権行使助言会社に助言を求め、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問し、責任投資委員会で審議を行った上で行使
- 2 利益相反の懸念に対する最も有効な管理方法として、議決権行使を担当する職員とそれ以外の職員の情報遮断に関する規定を新設し、情報授受状況をモニタリング
- 3 議決権行使ガイドラインと議案判断基準を制定し、それらに基づいて行使。ガイドラインおよび判断基準の制改定にあたっては、 監査等委員会に報告後、責任投資委員会で審議を実施



アセットマネジメント One 株式会社





