



スチュワードシップレポート2023
アムンディ・ジャパン株式会社

信頼こそ、
私たちの資産。

Amundi

ASSET MANAGEMENT
アムンディ アセットマネジメント

Contents

1. スチュワードシップ責任を果たすための方針
2. スチュワードシップ責任を推進する体制
3. 2023年度の取組み
 - 原則①: 方針
 - 原則②: 利益相反
 - 原則③: 状況把握
 - 原則④: 対話
 - 原則⑤: 議決権行使
 - 原則⑥: 報告
 - 原則⑦: 実力養成
4. 2023年度の取組みへの評価

01

スチュワードシップ責任を果たすための方針

01 スチュワードシップ責任を果たすための方針

責任投資へのコミットメント(グローバル共通)

- アムンディ・アセットマネジメント(以下、アムンディ)は、設立来、**責任投資を基本的理念**に掲げています。
- アムンディの責任投資へのコミットメントは、**サステナブルな社会の実現**にむけて投資家と企業が果たすべき責任と企業の**長期的な財務パフォーマンス**におけるESGの重要性についての確固たる信念に基づいています。
 - 「グローバル責任投資方針」([LINK](#))
- 責任ある資産運用会社を目指すアムンディは、**エンゲージメント**と**議決権行使**を通じて、積極的なスチュワードシップ活動を展開しています。

エンゲージメントの基本方針(抜粋)

- ベストプラクティスの普及に貢献する
- 投資先企業のガバナンス及び事業への「持続可能性」の組み入れを推進する
- 持続可能で包摂的な低炭素のビジネスモデルへの移行を支援する

議決権行使の基本方針(抜粋)

- 取締役会の説明責任、多様性、実効性の向上を促す
- 環境・社会問題を適切に捉えるガバナンスを求める
- 取締役会及び企業が持続可能で包摂的な低炭素経済への移行に適切に備えられるようにする

01 スチュワードシップ責任を果たすための方針

2025年を見据えたアクションプラン「ESG Ambitions 2025」(グローバル共通)

- 「ESG Ambitions 2025」では、「①資産運用ソリューションの提供を更に強化」し、「②多くの企業に「ネット・ゼロ2050」の目標に沿った戦略を定義するよう呼びかけ」、「③新たな目標に対し当グループ従業員と株主の支持を確実に得る」ことを目標に掲げました。
- 日本でも、対話に留まらず議決権行使を駆使しながら、投資先企業の脱炭素化を強力に促します。

新たなアクションプラン「ESG Ambitions 2025」が掲げる目標(一部抜粋)

① 資産運用 ソリューション

- アクティブ運用のオープンエンド型ファンドは、財務パフォーマンスやESGスコアに加え、「エネルギー移行」格付けでも、投資ユニバースを上回るポートフォリオを目指す
- 全資産クラスで「Net Zero 2050」を投資目的としたオープンエンド型ファンドを提供する
- インパクト・ファンドの資産規模を200億ユーロまで拡大する
- パッシブ運用ファンドのラインナップの40%をESGファンドで構成する

② 戦略定義の 呼びかけ

- 環境負荷が高い投資先企業1,000社と対話し、気候変動対応を促進する
- 経営陣の報酬が気候変動対応と連動するよう、年次総会で議決権を行使する

③ 従業員と 株主の支持

- アムンディのCEO以下200人の経営幹部、及び営業並びにポートフォリオ・マネージャーの報酬・業績評価制度にESG関連のKPIを採用する

出所:「ESG Ambition 2025」([LINK](#))

01 スチュワードシップ責任を果たすための方針

「日本版スチュワードシップ・コード」の受け入れ(アムンディ・ジャパン)

- 責任ある金融機関としてのアムンディのコミットメントのもと、アムンディ・ジャパン(以下、当社)は、投資先企業の持続的成長を促しつつ、顧客・受益者の中長期的な投資利益の拡大を図ることを目的として、「責任ある機関投資家」の諸原則<日本版スチュワードシップ・コード>の全7原則について、2014年5月21日に受け入れを表明しました。
 - 「スチュワードシップ責任を果たすための方針」([LINK](#))
- 当社は、**投資先企業の持続性と企業価値向上に資する**ために、企業を取り巻く事業環境を踏まえた上で、投資先企業の状況の適切な把握に努めています。

投資先企業の適切な把握に努める項目(方針の原則3より抜粋)

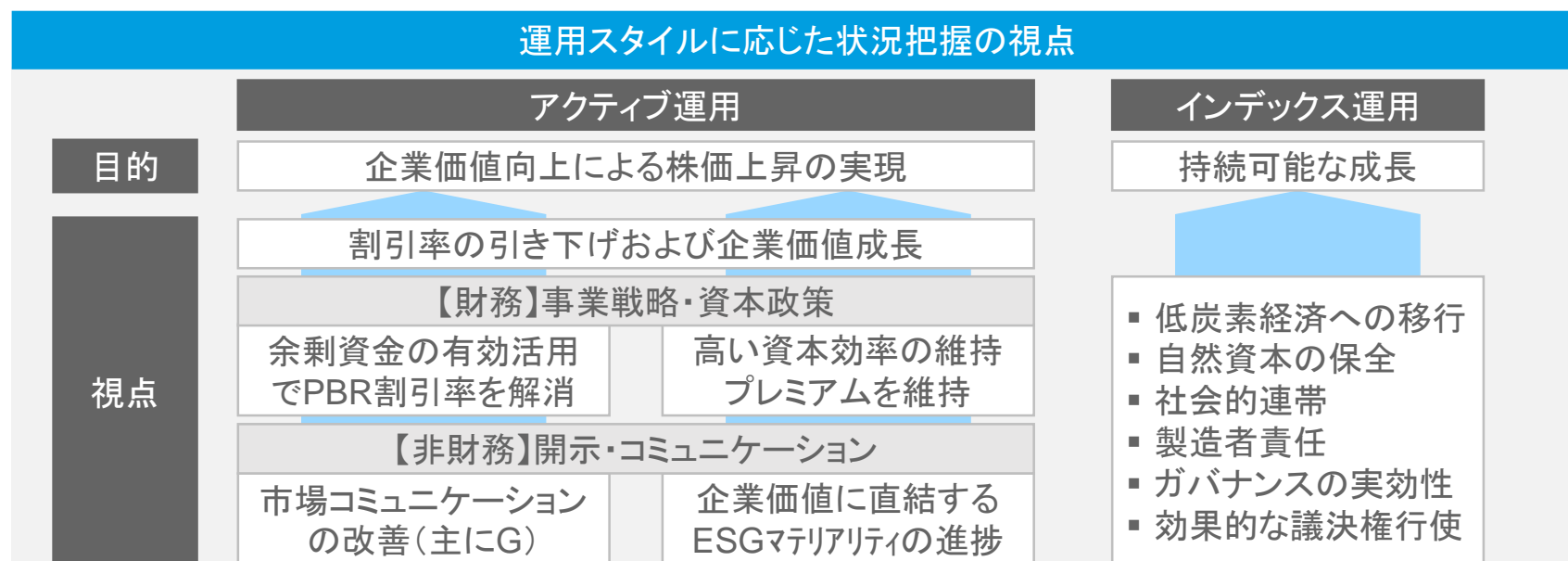
- 経営のサステナビリティ
 - ✓企業理念および中長期的な経営ビジョン
 - ✓サステナビリティの考慮
- ビジネスモデルの強みと持続可能性
- ビジネスモデルの持続可能性強化にかかわる統合的な経営戦略
 - ✓事業ポートフォリオマネジメント
 - ✓資本・財務戦略
- ステークホルダーの利益が保全・伸長されるコーポレートガバナンスの構築
 - ✓有効な取締役会(経営陣及び社外役員のスキル及び多様性、執行と監督の分離)
 - ✓利益分配の方針
 - ✓株主との対話
 - ✓戦略実効性を促す適切で重要な成果指標
 - ✓最高経営責任者等の後継者の計画

01 スチュワードシップ責任を果たすための方針

「日本版スチュワードシップ・コード」の受け入れ(アムンディ・ジャパン)

運用スタイルに応じた状況把握の視点

- **アクティブ運用**: 投資先企業の持続性や企業価値向上に資するべく、財務面では**事業戦略**や**資本政策**、非財務面では**開示**や**コミュニケーション**を中心に状況把握に努めます。
- **インデックス運用**: グローバル共通の課題である**低炭素経済への移行**、**自然資本の保全**、**社会的連帯**、**顧客や社会への製造者責任**、**ガバナンスの実効性**、**効果的な議決権行使**の視点の把握に努めます。



出所:アムンディ

02

スチュワードシップ責任を推進する体制

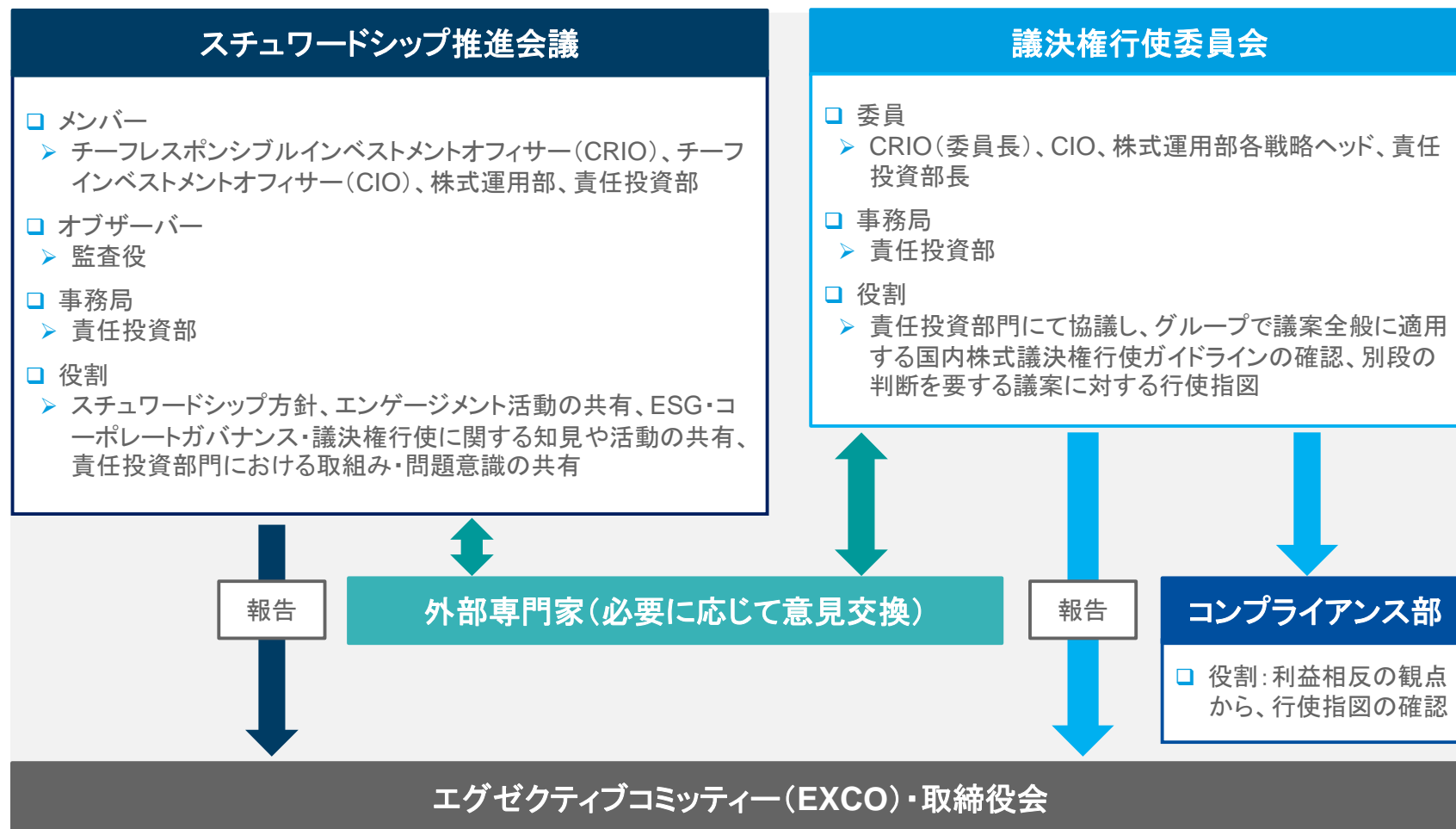
02 スチュワードシップ責任を推進する体制

アムンディ・ジャパンの責任投資体制

- 当社は、スチュワードシップ活動を推進するための組織として、2015年4月にESGリサーチ部を新設（2022年10月に責任投資部に改称）、また活動を責任投資および運用部門において横断的に推進するための会議体として**スチュワードシップ推進会議**を設けました。
- 同会議には、**CRIO**（チーフ・レスポンシブル・インベストメント・オフィサー）および**株式運用部**と**責任投資部**に所属する全員が参加し、議決権行使を含むエンゲージメント活動とその**成果を共有化し、相互の活用を促進**することを通じて、スチュワードシップ責任を果たすための**活動の幅を広げ、経験を蓄積**しています。
- ESGの諸課題を認識し、分析・判断プロセスに統合していくために**パリ本社の責任投資部門と緊密に連携**します。
 - ESGリサーチの機能を有し、拡大する環境・社会面のテーマを中心にグループとの間で知見を共有しています。
 - グローバルな観点からグループが構築したシステムティックな手法に基づくESG評価を投資先企業とのエンゲージメントで活用しています。
 - 本邦発行体の総会議案に適用する「議決権行使ガイドライン」の協議に参画、共通の基準を用いることでグループの影響力を高めています。

02 スチュワードシップ責任を推進する体制

アムンディ・ジャパンの責任投資体制



2023年12月末時点

03

2023年度の取組み

03 2023年度の取組み

Index: 2023年度の主なトピックス

		2023年度の主なトピックス	参照
原則①	方針	「人権」と「生物多様性」に関する方針を新たに設定	p.13
原則②	利益相反	「重要度が高い発行体」の利益相反管理プロセスを強化	p.14
原則③	状況把握	引き続き日本企業の「ガバナンス」と「脱炭素」に課題感	p.15
原則④	対話	「資本政策」や「取締役会の構成」に関する対話が進展する傾向	p.16
		- 財務関連: 東証の市場改革を追い風に企業の姿勢が変化	p.17
		- ガバナンス: 「取締役会の構成」に比べて「役員報酬」は進展せず	p.18
		- 脱炭素: エネルギーの需要側に比べて供給側の動きは重い	p.19
原則⑤	議決権	反対率は総じて前年度と同水準だが今後は増加の見込み	p.24
原則⑥	報告	責任投資に関する報告資料へのアクセスが改善	p.25
原則⑦	実力養成	投資先企業からの概ね好意的なフィードバック	p.26
		複数企業のトップを招き勉強会を行う「社長会」を開催	p.27

03 2023年度の取組み

原則①:方針

- 「人権」と「生物多様性」に関する方針を新たに設定
 - 潜在的なリスクに晒されながらも管理プロセスや情報開示が不十分な**すべての企業とエンゲージメント**を実施し、改善のきっかけを作ることを宣言しました。
 - 問題を抱えているにもかかわらず改善計画が乏しい、あるいはエンゲージメントが進捗しない企業の**ESGレーティングに修正を加える**ほか、必要に応じて**議決権行使判断への反映**や**投資除外**まで行う可能性があります。

グローバル責任投資方針:「人権」と「生物多様性」に関する方針(一部抜粋)

① 人権

- 企業がグローバルな事業活動において顕著な人権リスクを特定し、侵害を未然に防止し、問題が特定された場合の効果的な改善策を備え、それを支持するために必要な措置を取っていることを確認します。
- 是正策を講じることなく国連グローバル・コンパクトの重大な違反を繰り返している場合、**議決権行使判断への反映**や**投資除外**を行う可能性があります。

② 生物多様性

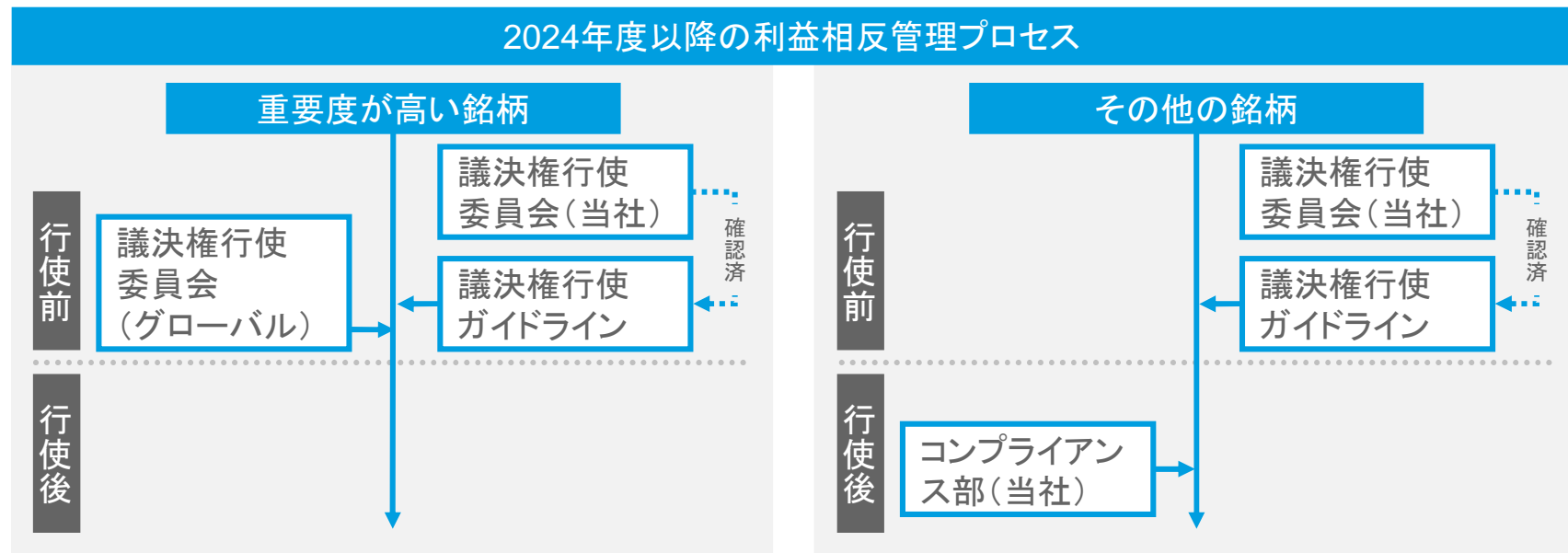
- 森林や水資源に重大な影響を与える可能性のある活動、生態系が破壊されやすい地域の深海採掘や広範な掘削活動、農薬生産、使い捨てプラスチック器具の生産や利用等に関わる企業を特定し、エンゲージメントします。
- 上述の**議決権行使**や**投資除外**に加え、生物多様性への影響が大きくリスク管理が不十分な企業の**ESGレーティングに上限を設定**します。

出所:「グローバル責任投資方針」([LINK](#))

03 2023年度の取組み

原則②: 利益相反

- 「重要度が高い発行体」の利益相反管理プロセスを強化(2024年度から適用)
 - **重要度が高い発行体**: 資本関係および取引額が一定水準を超過する銘柄が該当します。その行使案が議決権行使ガイドラインに即していることを**グローバルで開催される議決権行使委員会**が検証します。
 - **その他の発行体**: 従来通り、**当社の議決権行使委員会**が確認済のガイドラインに即して議決権が行使されたことを、**当社のコンプライアンス部**が利益相反の観点から検証し、その結果をコンプライアンス委員会に報告します。



03 2023年度の取組み

原則③: 状況把握

— 引き続き日本企業の「ガバナンス」と「脱炭素」に課題感

— ガバナンス:

- 日本の企業がステークホルダーの期待に応えながら**資本効率を維持・改善**するには、取締役相の**独立性や多様性に配慮した構成**の改善が必要であり、またそうしたガバナンスの実効性を支える**役員報酬の妥当性や透明性**の改善も必要です。
- アムンディのESGスコアによれば、日本企業の取締役会の構成、および役員報酬の各スコアは、諸外国から大きく劣後しています。

— 脱炭素:

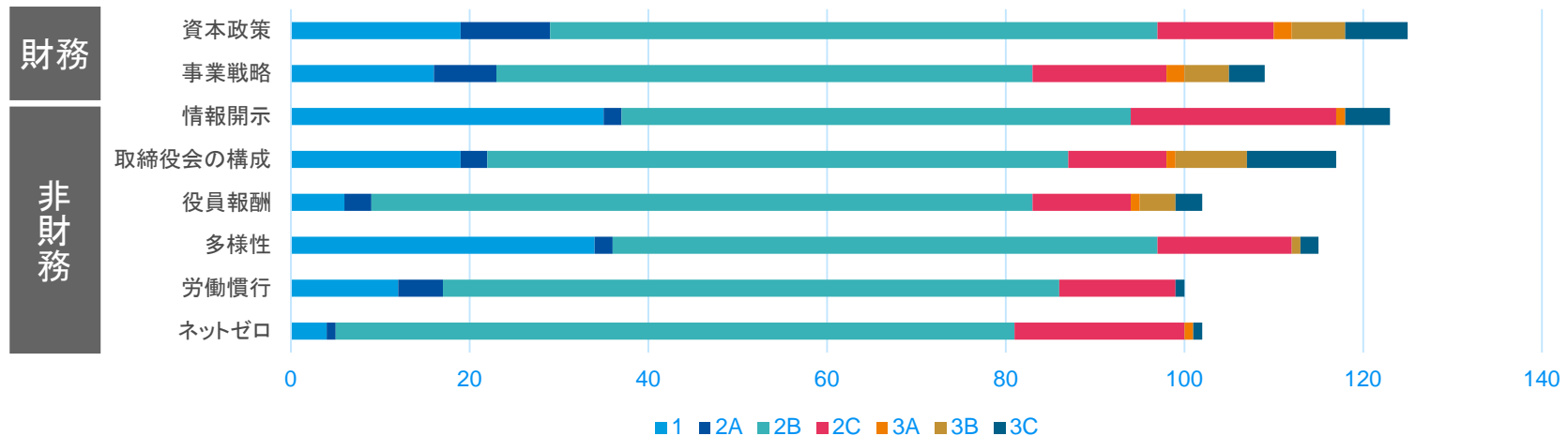
- **ネットゼロの実現**に向け、エネルギー需要側(産業部門や運輸部門)に進展が見られる一方で、供給側(発電部門)では**石炭火力発電からの早期撤退**が必要な状況です。
- アムンディのアクティブ運用から除外されている日本企業の大多数が石炭火力事業者です。

03 2023年度の取組み

原則④: 対話

- 2023年度は、193社とのエンゲージメントを実施しました。
- 「資本政策」や「取締役会の構成」に関する対話が進展する傾向
 - 対話のテーマ: 財務では「資本政策」や「資本市場とのコミュニケーション」の対話が、非財務では「取締役会の構成」や「ダイバーシティ」の対話が多く選択される傾向にありました。
 - 対話の進捗: 特に「資本政策」や「取締役会の構成」で顕著な進展(マイルストーン3C)が見られる一方で、非財務に関する対話の多くは、その進展に時間を要する見込みです。

エンゲージメントのテーマ別件数とマイルストーンの分布(2024年3月末時点)



【凡例】1: 会社に問題を提起した, 2A: 会社が問題を認めなかった/不十分だった, 2B: 会社が問題を認めた, 2C: 提起した問題への戦略/対策を会社が設定した, 3A: ネガティブな結果となった, 3B: 中立的な結果となった, 3C: ポジティブな結果となった

03 2023年度の取組み

原則④: 対話

— 財務関連: 東証の市場改革を追い風に企業の姿勢に変化

— 成長戦略

- **精密機器A社**: 成長投資の果実が外部から見えにくい点を指摘。事業ポートフォリオ見直しの必要性と合わせて**事業部別ROIC**の開示を改めて要求し、会社のコミットメントを得た
- **建設業B社**: 現在の**ROE目標**(8%)では不十分と指摘。会社は次期中期経営計画で、**強いメッセージ性のある成長戦略**を資本政策とともに発信することを示唆した

— 資本政策

- **建設業C社**: 東証の要請(**PBR1倍割れ対策**)への対応状況を確認。会社は**自社株買い**や**配当水準引き上げ**を検討した上で、なるべく早い時点で開示することを示唆した
- **卸売業D社**: 公表済みの自社株買いを考慮しても未だ多い**キャッシュの使途を明確にする**よう要請。会社は今後の説明会でその詳細を発表することを示唆した
- **建設業E社**: 直近のCB発行に**希薄化の懸念**を表明し、既存株主に配慮したスキームの詳細及びエクイティストーリーの開示を要請。その後、補足説明資料がリリース。決算説明会で成長戦略が示される予定
- **食品F社**: 弊社の要請に応える形で、連結純資産の30.7%(2022年3月期)から20%未満(2027年3月期)までの**政策保有株式の縮減**を表明。弊社はもっと前倒しで実行すべきと再提案

03 2023年度の取組み

原則④: 対話

— ガバナンス: 「取締役会の構成」に比べて「役員報酬」は進展せず

— 取締役会の構成

- 電気機器G社: 会社は**社外取締役を過半**に引き上げることを明言。しかし不採算事業への対応が遅れているため、モニタリング機能の実効性を高めるべく委員会設置会社への移行も視野に入れるよう進言
- 輸送用機器H社、他: 時価総額の大きい企業に対して弊社の新たな議決権行使基準(**女性取締役2名以上**の選任)を周知すべくレターを送付。しかし対象企業からの反応は鈍い

— 役員報酬

- 電気機器I社、他: 業績連動報酬に**中長期的な企業価値創造あるいは毀損につながる要因**を反映させることを要請。しかし、2023年度には目立った成果が上がらず。以下は提案例:
 - ✓ 企業価値向上の動機付けとなる指標(例: PBRやTSR)
 - ✓ 子会社の法令違反が発覚した会社に対しては法令順守状況
 - ✓ 社外からのトラッキングが可能な定量的な非財務指標
- 繊維製品J社、他: 役員報酬の**個別開示**には総じて否定的。報酬の絶対額が少ないため開示が憚られるとの意見あり

03 2023年度の取組み

原則④: 対話

— 脱炭素: エネルギーの需要側に比べて供給側の動きは重い

— 需要側

- **精密機器K社**: Chief Sustainability Officerポジションを新設後、脱炭素の取組みが加速。**TCFDに基づく情報開示**を開始し、2024年には**スコープ3排出量**の開示、**SBT認証**の取得を完了させる見込み
- **その他金融業L社**: ネットゼロの対象に**顧客排出量**を含めることで事業機会を創出すべきと進言したが、排出量の算出が困難などとして対応に後ろ向き
- **不動産業M社**: 脱炭素に必要な**設備投資／研究開発費**の開示を求めたが、脱炭素分野だけを切り出すことは実務上困難であるとして弊社の要請を拒否

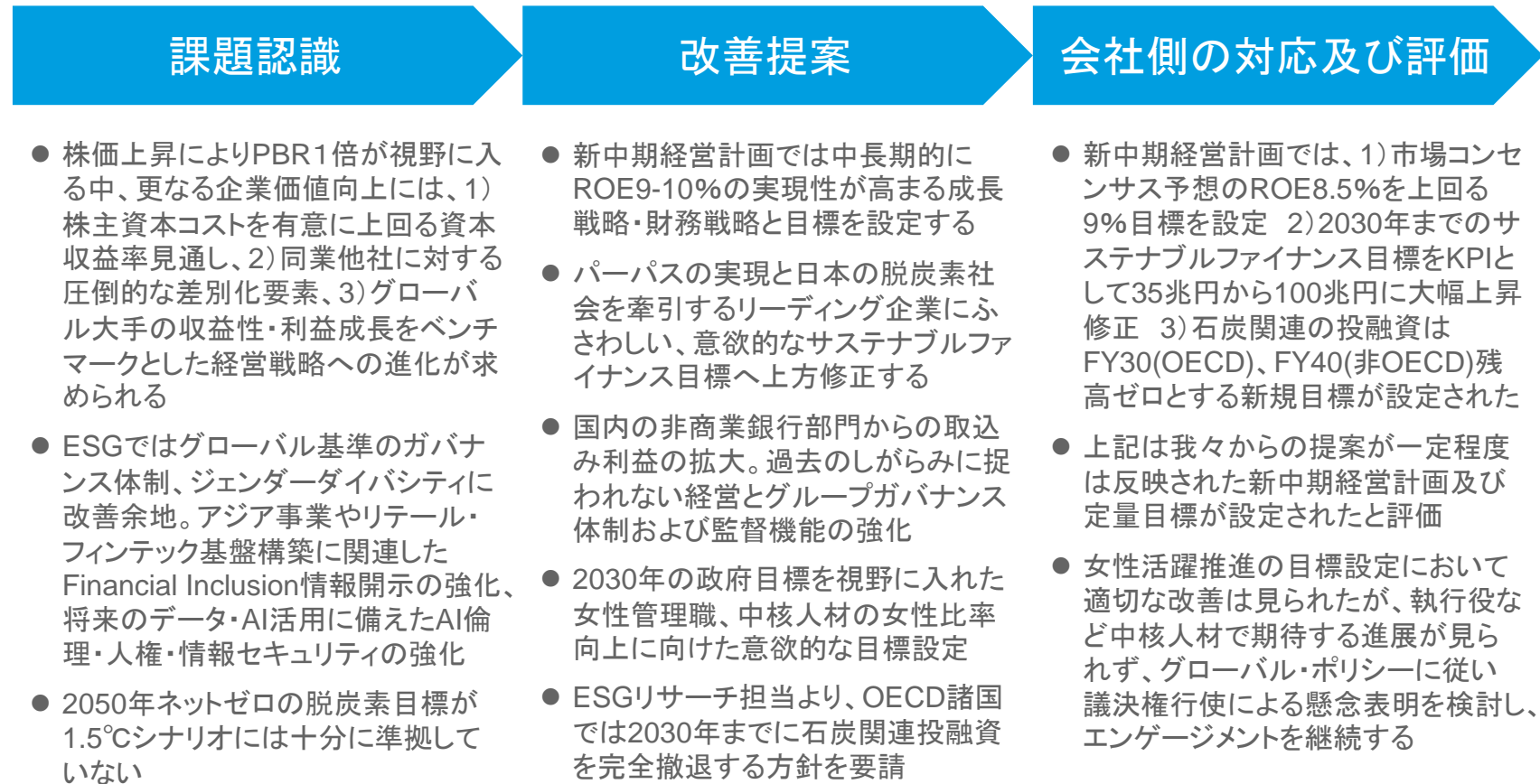
— 供給側

- **卸売業N社、他**: 石炭火力からの撤退に向けた対話を複数の事業者と継続。うち一部事業者の撤退案はアムンディの期待と一致することを確認。他の企業からは長期的には撤退が基本路線であるとの言質を得つつも、総じてその時期は**アムンディの期待と一致せず**
- **電気・ガス業O社**: **株主提案**を提出。一定の賛同を得たものの、石炭火力発電事業への会社のスタンスに大きな変化は無し

03 2023年度の取組み

原則④: 対話

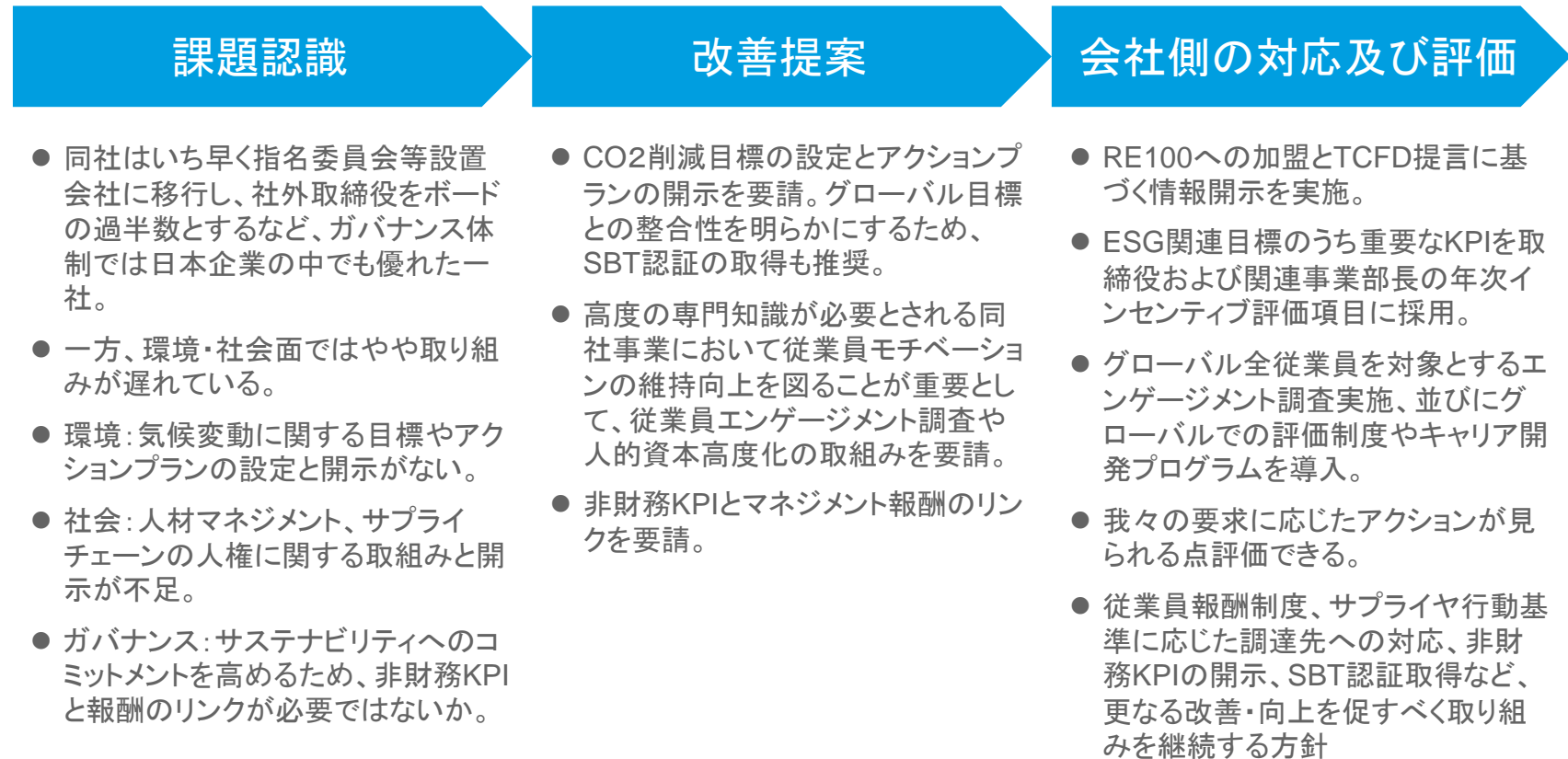
— 銀行業P社のケース



03 2023年度の取組み

原則④: 対話

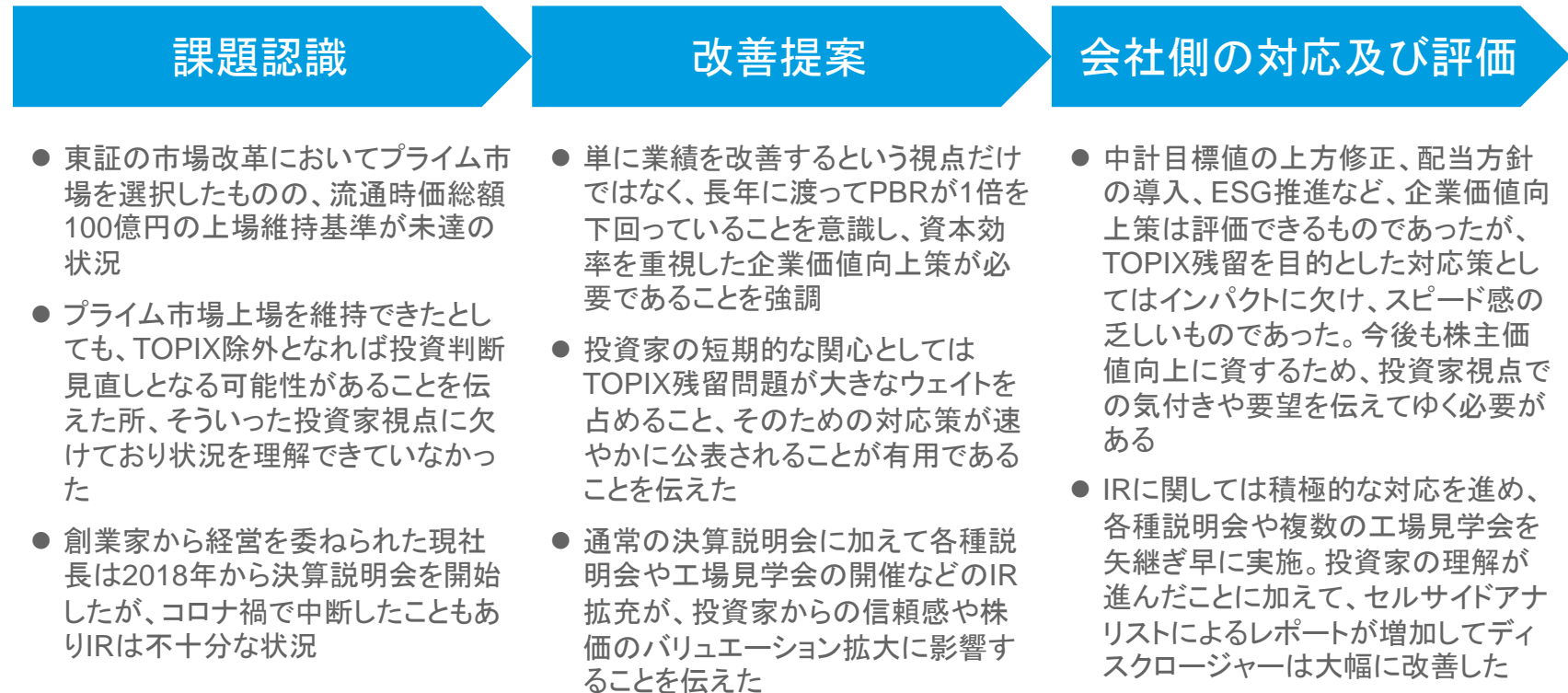
— 精密機器Q社のケース



03 2023年度の取組み

原則④: 対話

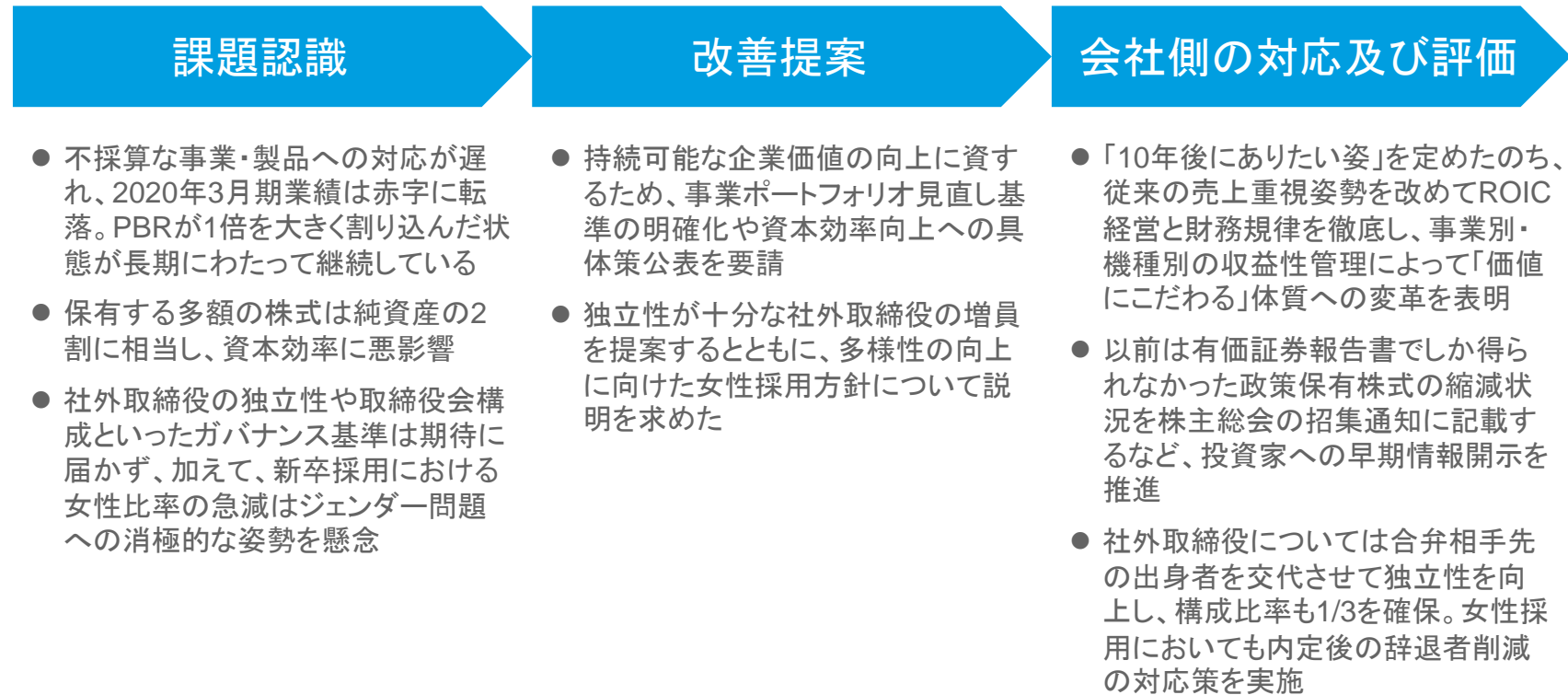
— 電気機器R社のケース



03 2023年度の取組み

原則④: 対話

— 電気機器S社のケース



03 2023年度の取組み

原則⑤: 議決権行使

- 2023年度は1,683社の総会で17,027議案に議決権を行使しました。
- 役員等選任に関する議案: 反対率は過年度と同水準です。**資本効率基準**の再導入や**女性取締役基準**の厳格化に伴い、**今後の反対率は増加**する見込みです。
- 役員報酬に関する議案 + 資本政策に関する議案: 反対率は過年度と概ね同じ水準にあります。**退職慰労金**や**買収防衛策**に対しては引き続き高い反対率です。

会社提案議案に対する賛成・反対・棄権・白紙委任の議案件数

会社提案		賛成	反対	合計	反対率
役員等選任に関する議案	取締役の選解任	10,694	2,736	13,430	20.4%
	監査役の選解任	1,022	507	1,529	33.2%
	会計監査人の選解任	32	2	34	5.9%
役員報酬に関する議案	役員報酬 (*1)	470	69	539	12.8%
	退任役員の退職慰労金の支給	5	31	36	86.1%
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	974	51	1,025	5.0%
	組織再編関連 (*2)	16	2	18	11.1%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	0	56	56	100.0%
	その他資本政策に関する議案 (*3)	38	7	45	15.6%
定款に関する議案		266	48	314	15.3%
その他の議案		1	0	1	0.0%
合計		13,518	3,509	17,027	20.6%

株主提案議案に対する賛成・反対・棄権・白紙委任の議案件数

株主提案	賛成	反対	合計	反対率
合計	66	284	350	81.1%

(*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

03 2023年度の取組み

原則⑥: 報告

— 責任投資に関する報告資料へのアクセスが改善

- 当社は、日本の顧客およびその他ステークホルダーがアムンディの責任投資関連資料への[アクセシビリティ](#)を高めることができるよう、適宜 **日本語**での資料提供を心掛けています。
- 2023年度はデバイスを問わず快適に閲覧いただけるよう[当社ウェブサイト](#)をリニューアルしました。これに合わせ、責任投資に関する方針・レポートの[一覧ページ](#)を新たに設けました。

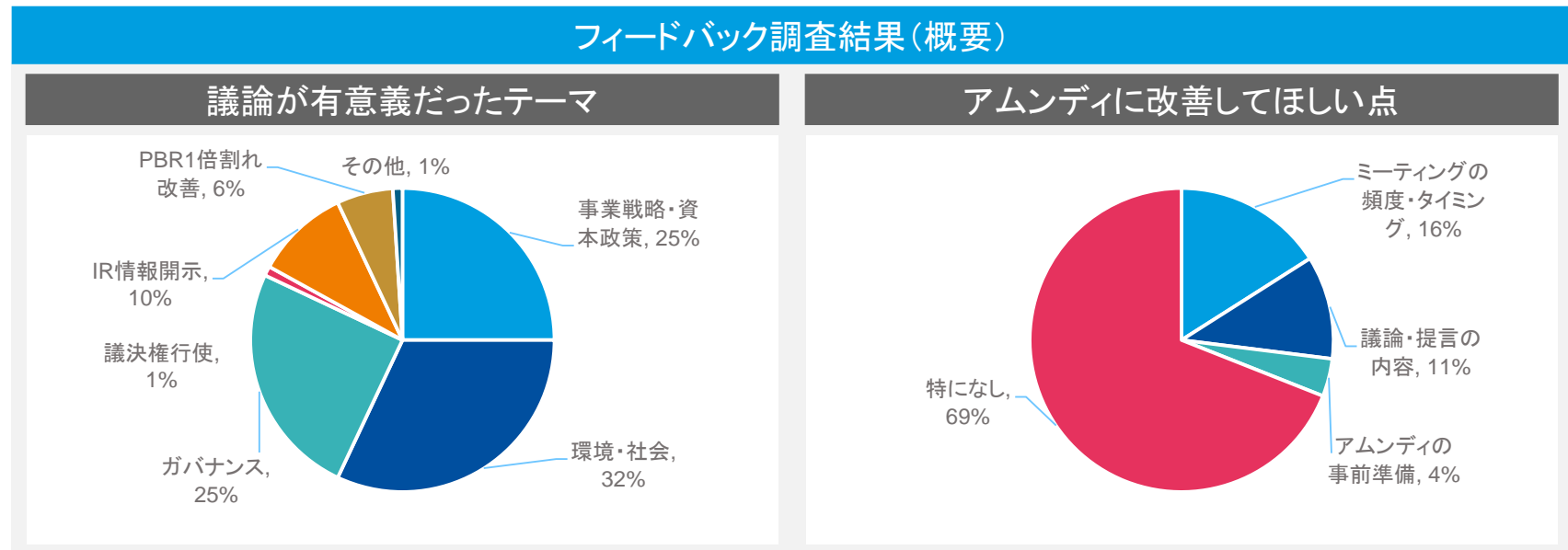
開示資料	更新頻度	開示場所
グローバル責任投資方針	適時	当社ウェブサイト(LINK)
スチュワードシップ責任を果たすための方針	適時	当社ウェブサイト(LINK)
中期アクションプラン(ESG Ambitions 2025)	期間満了時	当社ウェブサイト(LINK)
議決権等行使方針	年次	当社ウェブサイト(LINK)
国内株式議決権行使ガイドライン	年次	当社ウェブサイト(LINK)
アムンディジャパン議決権行使結果	四半期	当社ウェブサイト(LINK)
アムンディジャパンスチュワードシップレポート	年次	当社ウェブサイト(LINK)
アムンディジャパンエンゲージメントレポート	年次	当社ウェブサイト(LINK)
アムンディジャパンの提供するESGファンドについて	適時	当社ウェブサイト(LINK)

03 2023年度の取組み

原則⑦: 実力養成

— 投資先企業からの概ね好意的なフィードバック

- エンゲージメントの実施先にアンケートをメール配信し、71%(=72社)から回答を得ました。
 - **事業戦略・資本政策**を初めとする幅広いテーマに有意義との声をいただきました。**各社への深い理解**に基づく議論や**具体的な指摘事項**が高く評価されたようです。
 - 改善要請として、「より**高頻度な対話**(例えば四半期単位)をお願いしたい」や、「より**厳しい意見**をストレートに伝えてほしい」等の声がありました。



03 2023年度の取組み

原則⑦: 実力養成

- 複数企業のトップを招き勉強会を行う「社長会」を開催
 - アムンディジャパンでは、投資先企業の社長にご参加いただき、**企業同士の接点**を作り、また、**アムンディのエンゲージメントへの理解**を深めていただくための「社長会」を2019年に初めて実施しました。
 - その後、コロナ禍での延期を経て、2023年7月に第2回を開催しました。活発な意見交換が成され、相互に理解が深まる場となりました。

「社長会」の特徴

- 投資先の社長本人との直接の意見交換を通じ、我々との関係を深めることができる
- 社長同志の意見交換・議論を通じ、投資先企業同士で他社の課題やベストプラクティスを共有できる
- 普段交流のない異業種の社長が一同に会することで通常では難しい気づきを得ることが期待できる
- オンラインではなく対面で参加者限りの議論を行うことで本音ベースの意見が交わされる

2023年7月の開催概要

- 投資先企業10社が参加
- 業種間を超えた議論の場となるべく幅広い業種の企業が参加
- 議論のテーマはアムンディより提示:「企業価値向上のための人的資本の取組み」
- 参加企業から「異なる業界、ビジネスモデルの企業の取組みを聞くことができ、非常に参考になった」とのフィードバック

04

2023年度の取組みへの評価

04 2023年度の取組みへの評価

自己評価

- アムンディ・ジャパンでは、「グローバル責任投資方針」で示した基本的理念を共有しつつ、同時に個々の戦略の投資先企業に見出された課題について行動変化を促すために、責任ある機関投資家としての活動を実践できたものと自負しております。
- 2023年度は本邦のガバナンス改革が10年目を迎え、発行体の意識がようやく変わりつつあったところに、東証による要請がこれを強く後押しすることになりました。弊社のエンゲージメントにおいても、発行体が財務・資本政策における当方からの意見を受け取り、検討につながる割合が高まっています。三回目の実施となったアンケートでも、投資先企業から認めていただくとともに、より多くのミーティングを望む声も聴かれました。こうした点はプラスに評価できます。
- その一方で、環境の分野で複数年に渡り行っている公益企業との脱石炭火力に向けた対話では、当方の期待を下回る進捗でした。24年度にはエネルギー基本計画の更新が行われることもあり、個別のエンゲージメントとあわせて、機関投資家間の活動を通じて、影響力が及ぶ範囲を広げていく考えです。
- 同時にグループのESG評価では、本邦発行体にはガバナンス面で取り組みの余地があることを示しています。役員選任や報酬議案において、社外や女性取締役の割合などの形式面に加えて、実効性により踏み込んだ議決権行使判断やエンゲージメントを実施することも必要と考えております。
- 今後もアムンディ・ジャパンは、それぞれの企業が価値創造を行う上で重要な課題にひとつひとつ取り組んでいくことに資するスチュワードシップ活動を引き続き進めて参ります。

- 本資料は、情報提供を目的として、アムンディ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。
- 本資料は、各種の信頼できると考えられる情報をもとに作成されていますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。
- 本資料は、個別銘柄または金融商品の売買を勧誘・推奨するものではありません。
- 本資料の中で記載されている内容・数値・図表・意見・予測等は、本資料作成時点のものであり、将来の市場動向、運用成果を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。

[3618793]