



2023年10月

# エンゲージメントレポート 2022年度 アムンディ・ジャパン・エンゲージメント戦略 アムンディ・ターゲット・ジャパン戦略

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

# はじめに

## 「信頼されるパートナー、責任の持てるパートナー」であるために

アムンディは2010年の設立以降、企業理念の4つの柱の一つとして社会・環境上の責任を掲げ、「信頼されるパートナー、責任の持てるパートナー」として、様々な取り組みを行ってまいりました。運用会社として、お客様であるアセット・オーナーの皆さまに対し、責任投資ソリューションをご提供すること、そして責任ある金融機関として、ESGにおける取組みの改善を約束した企業に投資を継続し、セクター内で最善の持続可能な慣行を促すことは、アムンディの受託者責任の中核をなすものです。

アムンディ・ジャパンの株式運用部は、欧州を代表する運用会社の東京拠点として、日本株アクティブ運用に従事しています。日本および世界中のお客様に価値ある運用商品をご提供するとともに、機関投資家として、企業の行動や取り組みに正の影響を与えることのできる建設的な対話を通じて、ポジティブなインパクトや成果の創出のサポートしていきたいと考えています。これは、中長期でお客様からお預かりする資産を成長させる上で、エンゲージメントは非常に重要なアプローチであるという考えに基づいています。

アムンディ・グループが欧州を中心にグローバルで培う知見を最大限に活用し、「信頼されるパートナー、責任の持てるパートナー」として、お預かりしているお客様の資産の成長を目指すとともに、投資先企業の価値成長が幅広いステークホルダーの利益につながるよう、尽力してまいります。

当レポートでは、アムンディ・ジャパンの日本株アクティブ運用チームがボトムアップで行っているエンゲージメント活動にフォーカスをあて、2022年度の取り組みをご紹介します。

## 目次

### 2022年度アムンディ・ジャパン 日本株式運用部の取り組み

- ◆アクティブ運用におけるエンゲージメントの意義
- ◆エンゲージメントの実績
- ◆エンゲージメントの成果・事例
- ◆アムンディ・ジャパンのエンゲージメントに対する評価

# ◆ アクティブ運用における エンゲージメントの意義

アムンディでは、エンゲージメントを以下のように定義しています。

機関投資家が、投資先企業（あるいは投資先候補企業）の持続的な成長と企業価値向上を目指して行う「対話」のことです。

企業との直接対話や議決権行使などを通じ、長期投資の観点から、投資先企業の取り組みや行動に働きかけます。

投資先企業のエンゲージメントを通じて、ステークホルダーの一人として、価値創造プロセスがより強固で持続的なものとなるよう積極的にサポートをすることで、企業価値向上というリターンをともに享受するパートナーであることを目指しています。

エンゲージメントは、我々の見解を一方向的に伝えるものではなく、双方の理解を深めるものであると同時に、相手先企業にとって有意義な場であることが重要です。アムンディのエンゲージメントは、いわゆる「アクティビスト（物言う株主）」とは異なり、中長期における企業価値向上を目指すための対話です。長期投資家として、経営陣と同じ時間軸を共有することで、中長期の企業価値向上に通じる議論を深めることができると考えています。



中長期の視点から企業と丁寧な議論を重ねていくことの利点は、取り組み・行動の変化が一時的なものではなく、持続的かつ自発的なものになります。このように、エンゲージメントの議論が時間と共に、高度化・進化していくことは、我々自身にとっても多くの学びになります。

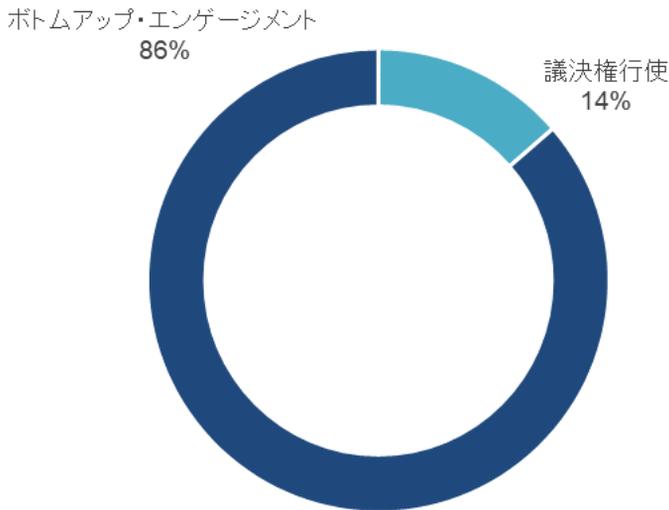
アクティブ運用で行うエンゲージメントはボトムアップ・エンゲージメントです。個別企業ごとにその会社の企業価値に重要だと考えられる課題を取り上げます。経営陣と有意義な議論をするためには、企業の事業・経営戦略に加え、業種特性および事業環境などエンゲージメント先企業について多岐にわたる理解が不可欠です。

当社の日本株アクティブ運用は、投資判断を担うポートフォリオ・マネジャーが企業調査およびエンゲージメントを主導することで、アクティブ投資家の強みをエンゲージメントにおいても最大限に活かしています。

# ◆ エンゲージメントの実績

114社 のべ154回のエンゲージメントを実施（2022年4月～2023年3月）

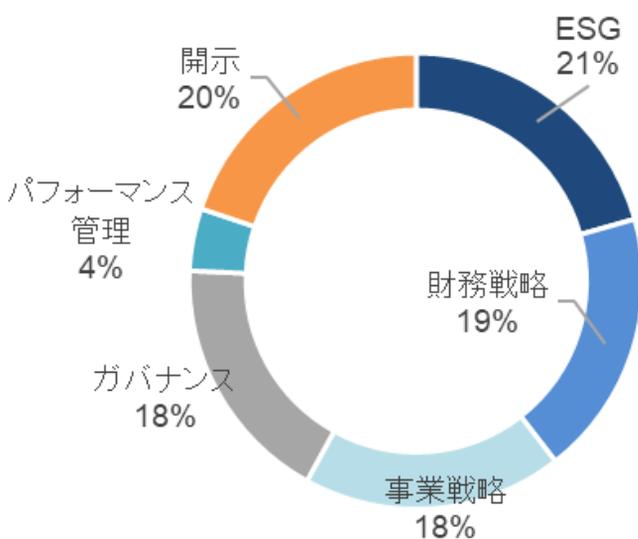
## 2022年度エンゲージメント アプローチ別内訳



個別企業ごとのボトムアップ・エンゲージメントが高い比率を占めており、日本株アクティブ運用におけるボトムアップ・エンゲージメントを重視する姿勢が反映されていると考えています。

議決権行使に関するエンゲージメントは、株主総会前後に当社の議決権行使に対する考え方とそれに対する企業側の意見・取り組みについて対話を行います。当社の議決権行使の基準、考え方をご理解いただくと同時に、企業の取り組みに対する進捗、認識を確認する重要な場になります。アムンディの議決権行使ポリシーのもと、定量基準のみで議決権行使を判断するのではなく、企業の姿勢や取り組み状況・進捗を加味した上で行使を行っています。また行使結果および判断基準・理由を共有することで、改善余地など今後の取り組みに向けた議論を行っています。

## 2022年度エンゲージメント テーマ内訳



当該期のアムンディ・ジャパンにおけるエンゲージメントの議題の内訳は左の通りです。幅広い議題を取り上げているのが特徴です。アクティブ運用において、資本政策や事業戦略に関するエンゲージメントも非常に重要な議題であり、ESGとあわせて企業と議論を行っています。

### 各テーマの内容

ESG: ESG課題への対応・取り組みについて  
 財務戦略: 事業ポートフォリオ、株主還元など資本政策およびKPIの策定、およびこれらの改善に向けた取り組みについて  
 事業戦略: 中長期的な企業価値への影響が大きいと考えられる課題 (ESG課題含む) に関する事業戦略における対応・反映などについて  
 開示: 企業価値評価向上に資する財務・非財務情報の開示拡充について  
 パフォーマンス管理: パフォーマンス管理 (KPI設定、指名・報酬制度) について  
 ガバナンス: 中長期的な企業価値向上に向けた適切なガバナンス体制の構築について (買収防衛策廃止含む)

出所: アムンディ・ジャパン。内訳はのべ数で算出しています。

# ◆ エンゲージメントの成果・事例



テーマ

財務、事業戦略およびガバナンス

## ■ A社（業種：化学）

PBR1倍割れの状況が長期にわたって継続しており、その背景には資本効率の低さがあると考え、同社に対し、財務・事業戦略についてエンゲージメントを行いました。また、同社のガバナンス体制について、独立性・多様性の観点から改善の余地についても議論を行いました。

### 財務・事業戦略のエンゲージメントにおける主な議論

- 現状の中期経営計画で掲げるROE目標の引き上げの検討
- ROE目標達成の一助として、取締役報酬の評価項目への採用検討
- ROE目標および更なる向上を目指す事業ポートフォリオ戦略の検討

### ガバナンスのエンゲージメントにおける主な議論

- 現状の取締役会の独立性改善。また社外取締役のスキルセットの多様化の検討
- 取締役会における女性取締役不在に対する懸念

### エンゲージメントにおける主な成果

- ✓ 次期中期経営計画におけるROE目標引き上げ意思を確認
- ✓ 指名報酬委員会で資本効率関連のKPI検討の意思を確認
- ✓ 不採算事業の撤退を含めた事業ポートフォリオ見直しに着手

- ✓ 社外取締役を増員、取締役会の独立性改善

財務・事業戦略に関する課題では、一定の進捗があったと評価しています。資本効率を中期的に改善させていく取り組みが着実に行われていると考えています。ガバナンスについては、社外取締役が1/3以上を占める独立性は確保されたものの、いまだ女性取締役の採用には至っておらず、引き続き重要な課題として同社とのエンゲージメントを続けていく次第です。

# ◆ エンゲージメントの成果・事例



## テーマ

## ESGの開示拡充と人的資本

### ■ B社（業種：不動産）

ESGに積極的な姿勢は何われるものの、持続的な企業価値向上という観点からのESGの取り組み・対応において改善の余地が大きいと判断しました。また、女性社員比率は一定数あるものの、中核人材への登用が遅れているように見えることから、人的資本における取り組みについてエンゲージメントを行いました。

### ESGの開示拡充のエンゲージメントにおける主な議論

➤ 取締役会の監督機能および透明性向上によるガバナンスの実効性の改善  
ESG課題への取り組み含めた子会社ガバナンスに関する取り組みの改善

### 人的資本のエンゲージメントにおける主な議論

➤ 離職率が上昇傾向にあるため、経営陣による取り組みが急務であると提案。従業員エンゲージメント向上や女性活躍推進への対応を要請。  
従業員エンゲージメント向上にあたり、他社の先進的な事例を複数紹介するとともに、人的資本の課題に対する経営陣の認識を高めることが重要と指摘。

### エンゲージメントにおける主な成果

- ✓ 統合報告書で、人的資本データの開示が拡充
- ✓ 社会に与えるポジティブインパクトについても開示

中核人材における多様性の確保や従業員エンゲージメント向上に向けた体系的な取り組みや、ESG課題への経営目標設定、役員報酬連動などでマネジメントの達成に向けた強いコミットメントを示すことができるような開示に期待しています。

# ◆アムンディ・ジャパンの エンゲージメントに対する評価

当社のエンゲージメントが発行体からどのように評価されているか、また今後の取り組みおよびエンゲージメントの質の向上を目指すべく、過去1年にエンゲージメントを行った発行体に対し、年次アンケートを実施しています。



## アンケート送付先

2022年1月～12月に対話  
を行った企業

137 社  
回答率 69%



## 当社に対する評価

アムンディとの  
エンゲージメントについて  
どのように評価しますか？

59% 満足  
41% 大変満足

## エンゲージメントに対する評価



### エンゲージメント先企業に対する理解：

97%の回答者がエンゲージメントに対する準備や議論から判断し、アムンディはエンゲージメント先企業の経営や取り組みに対し、十分な理解をしていたと評価。



### 提案内容に対する評価：

98%の回答者がエンゲージメントミーティングで行った問題提起や提案の趣旨は理解できるものだったと評価。



### エンゲージメントに対する総評価：

企業に対する深い理解に加え、アムンディのESGに関する知見に高い評価をいただく。

昨年に引き続き、今年も当社のエンゲージメントに対する評価をはかるアンケートを行いました。

アンケートの回答の中には、アムンディとのコミュニケーションは、エンゲージメントミーティングに限らず、発行体が主催する決算説明会、工場見学など、複数の場で確保されていることについて高く評価する声もありました。

実効性のあるエンゲージメントは、企業に対する深い理解が不可欠であると考えており、アクティブ運用、かつ企業分析を担う運用担当者がエンゲージメントも主導するという形をとっているからこそできるエンゲージメントであると自負しております。

今年のアンケートでは、自由記述を増やし、改善点や当社に対する今後の期待など、より具体的な意見をいただけるような工夫をしました。アンケートでいただいた貴重なご意見のもと、今後も発行体にとって有意義なエンゲージメントの機会となるよう、尽力してまいります。

# おわりに

2022年度の活動を振り返ると、新たな取り組みの中に、実力養成という観点から、人的資本につきチームの知見を深める活動を行いました。人的資本の取り組みをステップごとにわけ、具体的にどのような先行事例があるのか、どのような課題提起が有効か、外部からスピーカーをお招きして人的資本に関する分析や効果について講義をいただくなど数か月間にわたり幅広い観点でチームで学び、議論を進めてまいりました。人的資本は、企業の持続的価値向上において重要な要素のひとつであり、引き続きチームでの知見を高め、企業にとって有意な議論ができるよう努めてまいります。

ここ数年の傾向ではありますが、環境・社会・ガバナンス、それぞれにおいて、各社取り組みのレベル、進捗に違いはあるものの、総じて日本企業の意識の変革が着実に進んでいると感じています。コーポレート・ガバナンス・コードや東京証券取引所の市場区分見直しといった制度面の変革に加え、機関投資家の議決権行使ポリシーおよび議決権行使助言会社の議決権行使助言方針の厳格化も影響していると考えています。こうした変化の中で、機関投資家が担う役割もますます重要になっていると感じており、企業の前向きな意識変革をサポートすべく、引き続き対話を続けてまいります。

今年3月に発表された東京証券取引所のPBR1倍割れ是正に対する呼びかけに、注目しています。日本企業の資本効率性は欧米企業に比べて低水準にとどまっており、それが日本企業の低バリュエーションの一因であると考えています。PBR1倍を下回る企業のみならず、PBR1倍超の企業にも、更なる企業価値向上のための資本政策・事業戦略およびそのための市場とのコミュニケーションについてさらに議論を活発化していく予定です。資本政策や事業戦略といった議題は、個別企業ごとの事業環境や取り組み状況にあわせ、その企業の価値向上において重要な項目に重点をおく、ボトムアップのエンゲージメントだからこそ有意義な議論することができると考えております。

今後とも、お客様および投資先企業にとって「信頼されるパートナー、責任の持てるパートナー」であり続けることができるよう、日々尽力してまいります。



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。本資料は、信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性、完全性について保証するものではありません。本資料に記載されている内容は、全て本資料作成日以前のものであり、今後予告なしに変更される可能性があります。本資料に含まれる情報から生じるいかなる責務(直接的、間接的を問わず)を負うものではありません。弊社の許可なく、本資料を複製または再配布することはできません。

2023年10月

アムンディ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者：関東財務局長(金商)第350号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、

日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会