



インベスコ
スチュワードシップ
レポート
2023/2024



当レポートでは、
日本における過去1年間の
スチュワードシップ活動に
ついてご報告いたします。

トップメッセージ

03

当社の日本株式運用について

05

日本でのスチュワードシップ
活動における体制

08

ESGインテグレーションと
エンゲージメント方針

10

当社が考える
コーポレート・ガバナンスの
ベストプラクティス

12

スチュワードシップ・コード
各原則への対応と自己評価

15

トップメッセージ

政府が資産運用立国を掲げ、2024年には新NISA制度が導入され、若い層も含めて幅広い世代において「貯蓄から投資」への流れが動き出している中、資産運用業が世間の注目を集める産業となっています。そうした中で、運用者に求められる役割も拡大し、変化し、ますますその責任は重くなってきています。

私どもインベスコは業界をリードするアセット・マネジャーとして、お客様にとって最適なESGパートナーになることを掲げて、いち早くESG投資に携わって参りました。

また、日本においては、「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>>が定められたことで、機関投資家が、建設的な「目的を持った対話」などを通じて、投資先企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、お客様（受益者）の中長期的なリターンの拡大を図る責任（スチュワードシップ責任）が明確になりましたが、我々インベスコは、従前より運用者主導の議決権行使を含むスチュワードシップ活動を重視し実践してまいりました。

昨今、ESG投資について様々な意見が出てきているものの、持続的な未来に向けて、ESGへの取り組みがより一層重要になることに疑いの余地はないものと考えています。ESGつまり、環境や社会、ガバナンスに関する様々な課題解決と企業の持続的成長は密接に関わっており、顧客、株主、従業員、取引先、地域など多様なステークホルダーに配慮した経営を実践していくことは、持続可能な社会を築くために、そして企業価値が持続的に拡大していくために極めて重要なことです。同時に、ESG問題を解決することは、イノベーションを推進し、新しいソリューションの創出にもつながります。それは大きな投資機会であり、経済の持続的成長と企業価値の長期的拡大の源泉となります。

そのESG投資の中で、スチュワードシップ活動は極めて重要なものであり、我々運用者は投資家・アセットオーナーから託された資金をよりよい形で使われ、社会の豊かさや投資リターンの両方につなげていくための要であると私たちは信じています。

私どもは、会社のパーパス（存在意義）として「素晴らしい投資体験を通じて、人々の人生をより豊かなものにしていく」ことを掲げています。投資を実践することで運用会社という立場から社会全体の持続性向上に貢献できることは、私どもにとって大きな喜びであり、その素晴らしい投資体験をできるだけ多くの人々の豊かな人生につなげたいと考えています。

当レポートでは、インベスコの日本法人におけるスチュワードシップ活動を紹介しています。当レポートを通じて、当社およびインベスコ・グループの投資へのコミットメントやスチュワードシップ活動の考え方とその実践について、ご理解いただければ幸いです。

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社
代表取締役社長 兼 CEO
佐藤秀樹



日本の投資文化を より高めるために・・・



当社の日本株式運用について

長期アクティブ投資家としての スチュワードシップ活動の実践

インベスコの日本株式運用では、長期的な観点から企業価値拡大の可能性に着目する投資家として、運用への取り組みを実施しております。株式市場は日々国内外の激しい変化にさらされていますが、個々の企業における本質的な企業価値に一貫して着目し、運用パフォーマンスの向上に努めています。こうした中、長期投資家として、持続的な企業価値向上を重視したスチュワードシップ活動を実施しております。

長期投資家として我々は持続的に創出されるキャッシュフローが企業価値の源泉であると考えています。そのような強固なキャッシュフローを創出しうるビジネスモデルおよび競争優位性ととも、創出されたキャッシュフローを現在価値に割り引く上で使用される資本コストのコントロールが重要です。企業価値の持続的な向上をより確かなものにするためにキャッシュフローの創出に向けた最適な資本配分がなされる必要があると考えています。

企業価値の拡大は企業及び投資家の双方にとって共通のゴールであると認識しています。この共通のゴールに向けて相互理解を深めるための道筋こそがスチュワードシップ活動であると考えており、我々は日本株アクティブ投資家として、企業価値拡大に向けた建設的な対話に取り組んでおります。スチュワードシップ活動における対話は、事業戦略、財務戦略、ESGを含むサステナビリティ、議決権行使に関する議論、と多岐にわたります。持続的なキャッシュフローの創出力や資本コストを捉える上ではいずれの観点も欠かせないものです。我々インベスコの日本株式運用では、これらの観点からポートフォリオ・マネジャーとリサーチ・アナリストが投資先企業とのエンゲージメントを直接実施し、またグローバルチームとも協業した上で投資先企業の企業価値拡大に向けた最適なスチュワードシップ活動を実効的に行うべく体制を強化しています。

取締役運用本部長 兼 最高投資責任者 (CIO)
水口忠雄



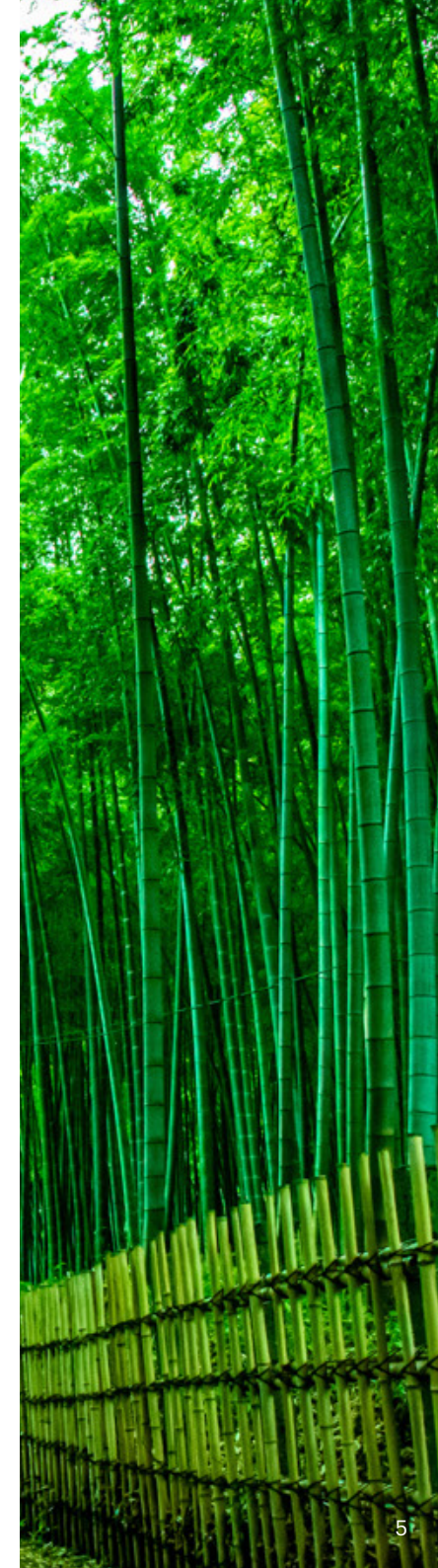
日本でのスチュワードシップ活動 における体制

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社(以下、「当社」)は、実効性の高いスチュワードシップ活動を実践するにあたり、当社で投資判断する日本株式戦略におけるポートフォリオ・マネジャーとリサーチ・アナリストが主体となり、企業とESG評価を含む建設的な対話を行うとともに、株主議決権行使の意思決定を行う体制を築いています。また同時に、このスチュワードシップ活動をより強固なものにするためのガバナンスを以下のように整備しています。

責任投資委員会が当社におけるスチュワードシップ活動を統括し、その活動を利益相反管理委員会が主に利益相反の観点からモニターします。

責任投資委員会は、運用本部の担当取締役を委員長とし、コンプライアンス部長、ヘッド・オブ・ESG、委員長が指名する運用担当者、およびクライアント・レポート部の担当者を含む委員によって構成され、当社におけるスチュワードシップ活動方針、議決権行使ガイドライン等の決定・承認、そしてその活動を統括します。議決権行使結果およびスチュワードシップ活動は適宜責任投資委員会に報告されます。株主議決権行使のガイドラインは当社の議決権行使判断における原則であるものの、議案によっては委託者(投資家)および受益者の利益の最大化のために、投資先企業との間に建設的な対話の機会を持った上で、特別な判断を行う場合があります。その場合は、予め責任投資委員会において承認を得ることとなっています。一方、議決権行使を含むスチュワードシップ活動における利益相反管理が適切に行われたか否かについては、コンプライアンス部門がレビューを行い、利益相反管理委員会がモニターします。それらの結果は、利益相反管理委員会から当社の経営委員会およびグローバルの Proxy Advisory Committeeに報告されます。

利益相反管理委員会は、コンプライアンス部長が委員長を務め、管理本部長、内部統制監理本部長、リスク管理部長、法務部長をメンバーとし、更に監査役および内部監査部がオブザーバーとして参加することにより、営業部門・運用部門といったビジネスの現場から独立して、利益相反をモニターし管理する機能を有しています。責任投資委員会および利益相反管理委員会の主要メンバーであるコンプライアンス部門は、インベスコで指揮系統が運用部門、営業部門から独立しています。更に、コンプライアンス部門を含む全部門から独立した内部監査部門が管理体制をレビューすることで、より強固な管理体制を実現しています。



グローバル・東京における全体横断的なESGインテグレーション体制によって 投資先企業の持続的企業価値拡大を目指す

利益相反管理委員会

- 運用・営業から独立しコンプライアンス部を中心に法務、内部監査、リスク管理から成る
- 議決権行使を含む全体的な利益相反リスクをモニターする



責任投資委員会

- スチュワードシップ活動を総合的にガバナンスする組織
- スチュワードシップ責任を果たすための方針、議決権行使のガイドラインの策定

グローバルESGチーム

- インベスコグローバルのESG戦略の構築
- UN PRIへの対応
- グローバルのスチュワードシップ・レポート、TCFDレポートの作成
- 各運用拠点におけるESGインテグレーションのサポート
- ESGデータ環境の整備

ESGリスクモニタリング

- ポートフォリオのESGリスクを定期的にレビュー



当社におけるスチュワードシップ活動の重要性について

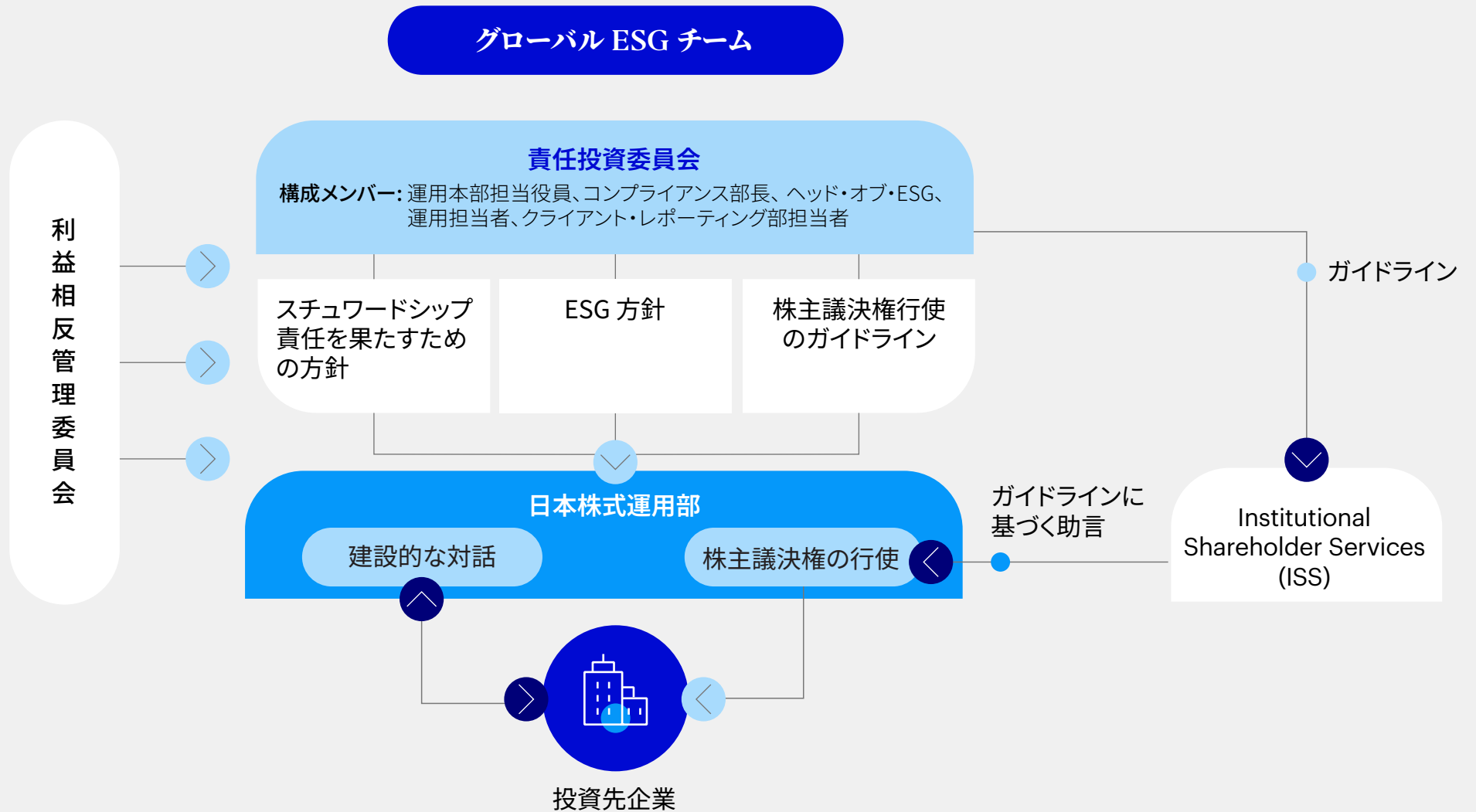
日本においては日本版スチュワードシップ・コードおよびコーポレートガバナンス・コードの導入により機関投資家によるスチュワードシップ活動が広く認識されるようになりました。私共は長年、長期的な視点を持つアクティブ投資家として企業価値拡大を重視した投資先企業との建設的な対話をおこなってきました。「当社が考えるコーポレート・ガバナンスのベストプラクティス」に掲げた通り、企業価値拡大を予測する上で確認すべき項目は多岐にわたります。

近年上場企業に対する要請が増えているように思われていますが、様々なコードの制定以前から資本効率を向上させ株主と対話を行い企業価値の拡大を目指すことは上場企業の責務として果たされるべきであったと考えています。我々も投資家としてスチュワードシップ責任を果たすためには、長期的な視点に基づき、投資先企業の企業価値拡大に資するようなスチュワードシップ活動を行っていきます。

ヘッド・オブ・ESG
古布 薫



スチュワードシップ責任を果たすための体制



ESGインテグレーションと エンゲージメント方針

ESGインテグレーションのプロセス

当社では企業のESG戦略とそのパフォーマンスは、長期的な企業価値拡大の持続可能性に大きな影響を及ぼすと考えています。別の言い方をすれば、長期投資家としてESG情報の分析は投資判断の確信度をあげるための重要な要素であると考えています。従って、投資判断の最終的な意思決定を行う際には、主に財務情報に基づくファンダメンタルズリサーチに加えて、ESG戦略の評価を含む定性的な情報の分析を重視しています。ESG情報の分析は、企業からの各種開示情報や外部のデータベンダーによるリサーチ等の活用に加え、企業との建設的な対話を通じて得られた情報等をもとに行います。その過程で、各企業のESGに関する重要課題(マテリアリティ)をとらえるように努めています。ESG情報は、それ自体のみをもって投資判断を行うことはしませんが、企業価値拡大の持続可能性を判断する重要な要素の一つであると捉えています。

当社では、企業とのミーティング、特にマネジメントとのミーティングは投資判断を行うにあたって大きな比重を占めております。長期投資家として、持続的な企業価値向上を重視し、中長期的視点に立って企業とのミーティングに臨んでいます。投資判断に必要な情報を得るとともに、必要に応じて様々な対話を行い、またこうして得られた情報等はチーム内で共有しています。

ファンダメンタルズ・リサーチ

- サステナビリティの評価
- 重要なESGリスクと機会の評価
- ESGに関する重要課題(マテリアリティ)の特定

エンゲージメント

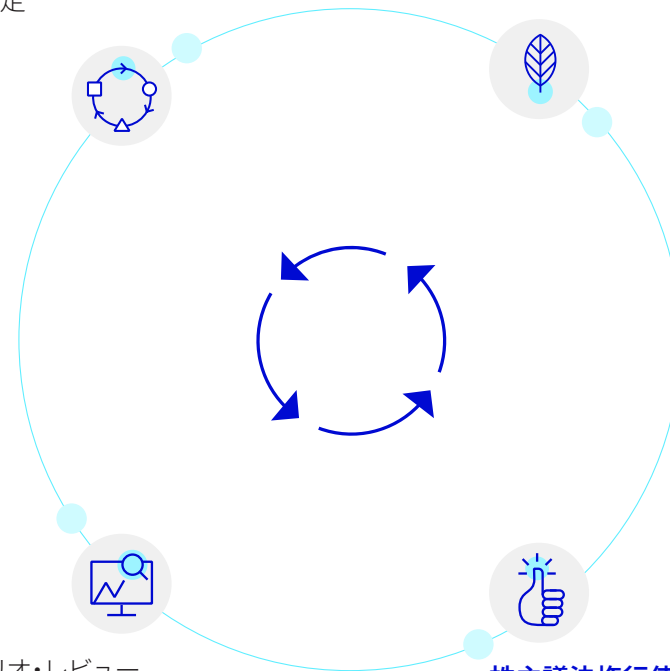
- 全保有銘柄を対象
- 特定のESG課題を抱える企業は重点対象

モニタリング

- ポートフォリオ・レビュー(ESGリスク)
- スチュワードシップ活動(ESG課題に関するエンゲージメントと議決権行使)
- 自社のESGスコア

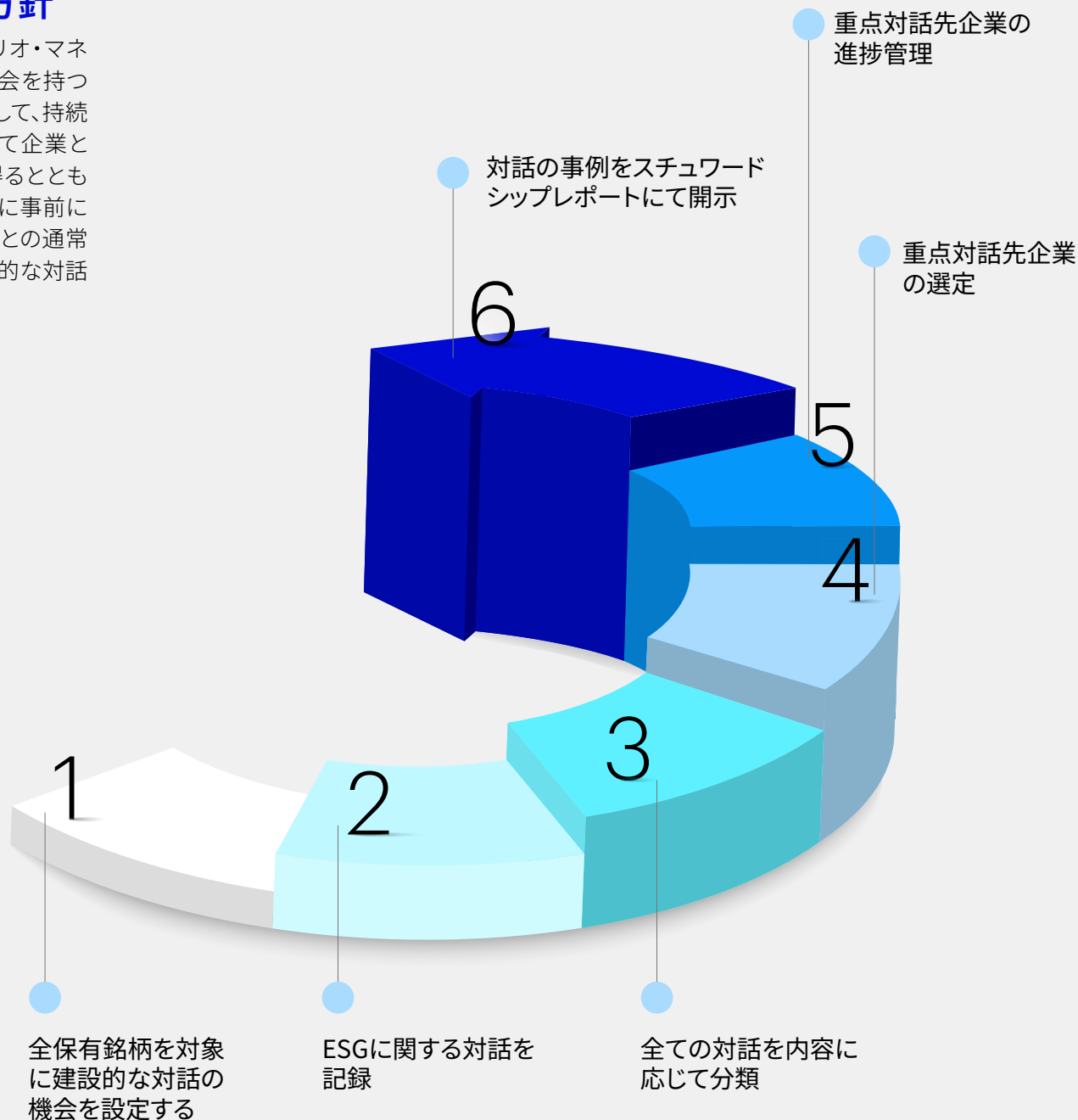
株主議決権行使

- 自社のガイドライン
- 企業価値向上に則した行使判断
- ESGを考慮



当社におけるエンゲージメント方針

投資判断の最終的な意思決定を行うポートフォリオ・マネージャーが、投資先企業との間に建設的な対話の機会を持つことは非常に重要であると考えます。長期投資家として、持続的な企業価値向上を重視し、中長期的視点に立って企業とのミーティングに臨み、投資判断に必要な情報を得るとともに、必要に応じて様々な対話を行います。従って、特に事前にアジェンダを設定していない場合でも、投資先企業との通常のミーティングにおいてESG戦略を含む様々な建設的な対話を行う機会は多くあります。



当社におけるサステナビリティに関する方針

企業におけるESGに関する重要課題（マテリアリティ）およびその望ましい対処法については、各企業における事業環境や成長段階等によって異なると考えています。そうした状況を前提として自社リサーチおよび外部リソース等を活用し、企業との建設的な対話を通じて得られた情報等をもとに、考慮すべきマテリアリティを把握するように努めています。

ESG情報に関しては、それぞれ下記の観点から投資先企業の状況を把握し、必要に応じて対話を行います。各投資先企業の状況を把握するための具体的な項目を掲げます。ただし、情報の取得可能状況や必要性の変化等に応じて適宜見直します。

重要なESG課題の評価



E(環境)

- 温室効果ガス排出の抑制・削減
- 持続可能な資源利用
- 環境に配慮した廃棄物処理・リサイクルマネジメント



S(社会)

- プロダクトガバナンス及び企業倫理の構築・順守
- 人権・労働原則の順守
- 優秀な人材を惹きつけ成長させるヒューマン・キャピタル・マネジメント



G(ガバナンス)

- 持続可能な企業価値創造を目指す経営戦略
- 健全なコーポレートガバナンスを担保する取締役会の構成及びシステム
- 資本生産性改善に向けたマネジメントのコミットメント
- 資本効率を高めるための適正で一貫した資本政策
- 監査・コンプライアンス体制





E(環境)について

気候変動や海洋プラスチック問題等、世界経済が直面する環境問題は非常に多くあり、グローバルな投資家の関心も大きくなっています。一企業で対処できる問題ではありませんが、各々の企業がその問題を認識し、環境に悪影響を与えないように対応していくことが世界全体の持続可能性と共に持続的な企業価値向上につながると考えます。各企業の事業内容、活動地域、事業規模等に応じてその対処すべき課題等は異なりますが、各々の事業内容に則した環境に関わる方針の策定やその情報開示の充実が必要です。特に継続的かつ一貫性のある情報開示が重要になります。具体的な項目の例としては、売上高当たりCO2排出量、気候変動や環境マネジメントに対するポリシーの有無等が挙げられます。

S(社会)について

持続的な企業価値の拡大を実現するためには、透明性のある効果的な人事戦略の策定、労働問題への対応、ダイバーシティ戦略の強化等様々な課題への対応が重要であると考えています。またこれらの課題のみならず幅広いサプライチェーンにおける社会問題へ対応することが求められています。各種の法律や制度への対応、多様性を考慮した方針の策定等の要請が増していますが、情報開示の重要性も日々高まっていると認識しています。具体的な項目の例としては、女性役員比率、各種人権政策の有無、従業員への教育機会の提供等が挙げられます。

G(ガバナンス)について

E(環境)およびS(社会)に関する課題の解決に取り組むことは企業の経営戦略の一環であり、それを律するという意味でもコーポレート・ガバナンスは企業価値の持続的拡大に重要な要素であると考えます。最適なガバナンス体制は、企業の規模や成長段階等に応じて異なるケースもあると考えられますが、株主の負託を受けた取締役会が持続的な企業価値拡大のために、資本配分を含む長期的な経営戦略を決定し、その執行を監督していく体制を作ることが肝要です。そのためには、取締役会が独立性を有していること、適切なサクセッションプランにより持続性が担保されていること、必要なスキルマトリクスをもとに十分に多様性をもった構成となっていること、資本コストを上回る資本生産性を長期的に達成できる経営戦略を策定し実行できること等が必要と考えます。そして、環境・社会それぞれの課題に対処した上で持続的な企業価値拡大が実現されることが重要です。具体的な項目の例としては取締役会の構成、取締役会の独立性に加えて、長期的な経営戦略、それに基づいた資本政策の考え方、資本生産性の目標、不祥事の有無等が挙げられます。

ESGスコアについて

当社では日本株式運用チーム、グローバルESGチームそれぞれが作成したESGスコアをESGインテグレーションにおいて参照しています。企業におけるESG情報は企業開示に関わる各種団体によりグローバルで統一した基準作成が進められており、グローバル水準の情報開示が必要であると考えます。一方企業の規模や成長段階、情報開示の言語やタイミングによって取得できる情報が異なる可能性があるため、当社・グローバル双方のスコアを活用しています。

ESGスコアの作成においてはBloomberg、Sustainalytics、MSCI、ISS、東洋経済等複数のデータを活用し、市場との相対評価・絶対評価の双方を確認しています。ESGスコアの絶対水準のみで投資判断を行うことはありませんが事業における機会やリスク、情報開示における課題を抽出することができますと考えています。

ESG情報の効率的な取得のため外部データベンダーを活用していますが、投資判断を行う上で重要な情報は投資先企業が発信する開示内容および投資先企業との対話内容であると考えています。

当社が考える コーポレート・ガバナンスの ベストプラクティス



運用本部長、インベストメントCAO
東 良知

投資先企業におけるガバナンス体制強化は、持続的な成長と企業価値拡大を推進する重要なドライバーの一つであると当社は考えています。当社の考える企業のガバナンス体制強化のために求められる基本的な要素を次ページ以降に列挙します。ただし、各企業のガバナンス体制はその成長段階や規模、直面する経営課題等により適切なあるいは選択可能な形態に差が生じるであろうことは認識しており、次ページ以降のガバナンス体制はあくまでも当社の考えるベストプラクティスです。



取締役会の機能

会社法上では監査役会設置会社、監査等委員会設置会社、指名委員会等設置会社といったガバナンスシステムのいずれかを選択できますが、それぞれの機能を十分に発揮させることが重要です。上場会社の取締役会には、持続的な企業価値拡大のために中長期の視点に立った経営戦略を策定し、そのために必要な資本配分を行うこと、それに沿った執行サイドによる適切な意思決定と執行がなされているかどうかを監督するという責務があり、その観点では、監督と執行の分離が望ましいと考えます。その方法については、企業の規模および成長段階等に応じて異なると考えられますが、どのシステムを採用するにしても意思決定プロセスの透明性を確保し、執行の監督機能を強化することは、取締役会の実効性を高めるためには重要です。成熟段階にある企業においては、業務に関する意思決定は執行サイドに委譲する一方、取締役会は監督機能を強化し、経営戦略の透明性、客観性、公平性を担保することが重要です。その観点から、指名委員会等設置会社が優れたシステムであると考えます。さらに取締役会の議長についても、CEOと分離し、独立社外取締役が務めることが望ましいと当社は考えます。取締役会の独立性が担保されることによって、より実効的かつ透明性の高い監督機能が期待されます。



取締役会の構成 - スキルマトリクス

上述のような機能を実現するためには取締役会の規模をある程度抑制し、活発な議論を実現し、適切な意思決定がなされる体制の整備が必要です。各企業における課題や環境認識等に基づいて、取締役会として責務を果たすための知識・経験・能力等を定義し、社内・社外ともにそれぞれ適切な取締役候補者が選任されるべきであると考えます。



取締役会の多様性

年齢、性別、国籍、及び様々なバックグラウンドを持つ優秀な人材を活用する多様性にあふれた組織が、イノベーションを生み、活力と生産性を上げることは、すでに言われて久しいことです。取締役会もその例外ではなく、変化の激しい事業環境において企業価値拡大のための効率的な意思決定、執行におけるPDCAを含む監督機能、および企業が直面する様々なリスク管理を行っていくには、独立した外部者による多様な視点をもった実効性の高い取締役会が求められていると考えます。特に、多様性については取締役のみならず執行サイド、従業員においても同様に実現されることが重要であり、経営はそのためのコミットメントを示す時期にきているのではないのでしょうか。現状の日本企業においては、まずジェンダー（性別）の多様性を向上させることが必要であると考えています。当社では2022年4月に改訂した議決権行使ガイドラインにおいて取締役会において最低1名以上の女性取締役を選任することが必要であると定めました。将来的には取締役会における女性取締役比率を30%以上に引き上げることが重要な指標であると言えます。透明性の高い人事戦略のもと、ジェンダーの多様性が確保されることは、持続的な企業価値拡大に資するとともに、その他の観点における多様性向上にも好影響を与えていくと考えています。



取締役会の独立性

経営の監督機能を適切に行うこと、意思決定の透明性を担保すること、少数株主の権利を保護するためには、取締役会にはできるだけ独立する必要があると考えます。即ち、長期的ゴールとしては取締役会の過半数が独立した社外取締役であることが望ましいと考えます。2021年6月に改訂されたコーポレートガバナンス・コードにおいてプライム市場上場

会社は少なくとも3分の1以上の独立社外取締役を選任すべきとされています。また2021年3月に施行された改正会社法において社外取締役を設置することが義務化されました。当社では2022年4月に改訂した議決権行使ガイドラインにおいて3分の1以上の独立社外取締役が必要であると定めました。上述のスキルマトリックス、多様性を考慮した上で独立社外取締役をより多く選任することで、取締役会の独立性を担保すべきと考えます。また、親子上場など親会社が存在する上場子会社の場合には、少数株主の保護のために過半数の独立社外取締役が必要であると考えます。

当社は議決権行使に際して、社外取締役の選任については当該企業との独立性を求めています。当社が求める社外取締役の独立性の要件は議決権行使のガイドラインに記載しています。



上場子会社

親子上場の状態はガバナンスの観点から問題を含んでいると考えています。子会社の取締役会において十分な独立性が確保され少数株主利益が十分に考慮されていること、利益相反の課題は考慮されているか、ということが必要です。そのためには上述の通り親会社・子会社双方から独立した社外取締役が取締役会の過半数以上を占めていることが必要であると考えています。





社外取締役の役割と適性

独立社外取締役に期待される役割は、経営陣が適切な経営戦略の意思決定を行っているか否か、またそれにとまなう資本配分を適切にしているか否か、少数株主の利益保護がなされているか否か等について監督することです。また、適切なリスクテイクをすることを後押しする一方、経営陣の暴走や過度のリスクテイクを抑制することも重要な役割です。社外者として、社内者のみでは適切な判断・評価が難しい案件について、独立した観点から関与し助言することが期待されます。上記のような社外取締役の役割を果たすため、社外取締役の取締役に占める比率は高い方が望ましく、また独立性に加えてスキルマトリクスおよび多様性の観点から戦略的に社外取締役を選ぶことが求められます。そして、社外取締役に對しては、十分な意思決定がなされるための情報共有、そしてトレーニングの機会が提供されることが重要です。また独立社外取締役における兼務社数も重要な課題です。企業について十分理解し時間を使い、また監督機能を発揮するためには、自ずと兼務できる社数も限定されると考えます。当社では2022年4月に改訂した議決権行使ガイドラインにおいて上場企業およびそれに準ずる規模の企業における役員兼任の上限を4社と決めました。また2024年2月の改定では企業の執行を担う取締役に關しては上限を、執行を務める企業以外に1社、合計2社と決めました。独立社外取締役の独立性および適性を判断するためには、投資先企業のみならず社外取締役との対話が重要です。また議決権行使において判断するには企業側の十分な情報開示がなされることが重要です。現状においては招集通知、有価証券報告書といった法定開示書類の内容および開示時期については、議決権行使の判断に不十分なケースもあると認識しています。



サクセッションプラン

経営トップのサクセッションプラン（後継者計画）は企業にとっての重要な戦略上の意思決定の一つであり、取締役会の十分な関与が必要です。指名委員会等設置会社における指名委員会、あるいはそれ以外の形態を有する企業においては任意の指名委員会において、独立社外取締役が委員長として関わり、十分な情報共有がされたうえで、透明性の担保された後継者の育成および経営トップの選解任が適切に行われる必要があります。同時に、長期的な人材育成のためのヒューマンキャピタルマネジメントも重要です。



報酬制度

企業の報酬制度は持続的な企業価値の拡大と連動させ、それに向けた経営者のモチベーションを維持させるものであることが望ましいと考えます。指名委員会等設置会社においては報酬委員会において、あるいはそれ以外の形態を有する企業においては任意の報酬委員会において、透明性と客観性を担保して制度設計されることが期待されます。日本企業においては、より長期インセンティブとなるような報酬制度が求められており、株式報酬を有効的に活用すること、また制度の内容、実施額等について開示を行って透明性を高めることも重要です。





資本政策・資本コスト

企業は持続的な企業価値拡大のために中長期の経営戦略を策定する中で、資本コストを認識し、その資本コストを長期的に上回るためにビジネスポートフォリオの見直しを含む資本配分および望ましいバランスシートを決定することが必要です。資本コストは、あるべき数値が一義的に算出されるものではないと理解していますが、企業と投資家が経営戦略および資本政策に関する見解を共有し、対話を行うための重要なツールとなると考えます。



政策保有株式

経済合理性のない政策保有株式の存在は、資本市場の効率性を損なうだけでなく、企業のガバナンスを歪ませ持続的な企業価値拡大を妨げる要因となる可能性があると考えています。資本コストの観点からは最適な資本配分を阻害し、また景気循環を通じた企業収益への影響に加えて株式市場の変動がバランスシートに及ぼすボラティリティを増幅させることに繋がります。過度な株主構成の安定化、買収防衛といった側面を持つことも否定できません。不適切な政策保有株式自体をなくすこと、また政策保有株主から売却を打診された場合はその行動を妨げないことが求められていると考えています。直ちに全ての政策保有株式を売却することができないのであれば、少なくともコーポレートガバナンス・コードで求められている保有理由や定量的な検証を含む開示に加え、議決権の適切な行使とその開示が必要であり、そしてその上で継続的な削減が必要であると考えます。当社では2022年4月に改訂した議決権行使ガイドラインにおいて業界特性を考慮しながらも、政策保有株式の残高は純資産の2割以下であるべきと決めました。政策保有株式については業界によってその位置づけが異なるものであり、業界固有の状況を勘案する必要がある場合は対話を通じて議決権行使の賛否を判断しています。また、政策保有株式の将来における削減目標についても改善が進んでいる事例が複数見られています。今後は政

策保有株式における議決権の透明化を含む開示の一層の進展が重要であると考えています。近年有価証券報告書において特定投資株式を純投資に振り替えることで外部から保有額を正確に把握することが難しいケースが生じていると認識しています。また保有理由が曖昧などいまだ開示上解決すべき課題も複数存在すると考えています。

また政策保有株式を「保有させている側」の課題にも引き続き注目しています。その観点からは、政策保有株主から売却を打診された場合は、売却を妨げないことは当然であり、さらにその旨をコーポレート・ガバナンス報告書において明記することを推奨いたします。政策保有株式の有無をもって事業機会が左右されることはあってはならないと考えます。



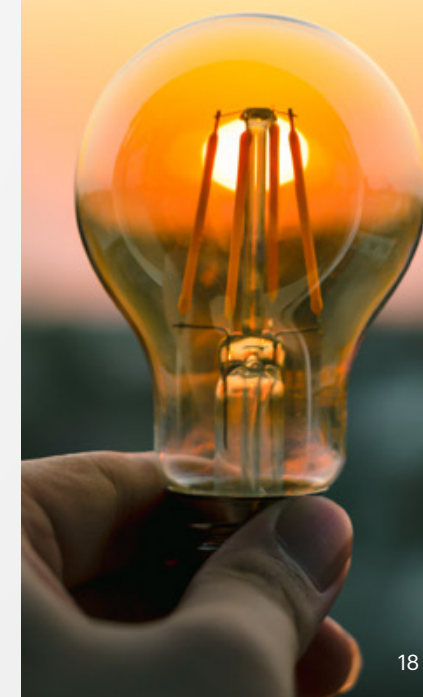
情報開示

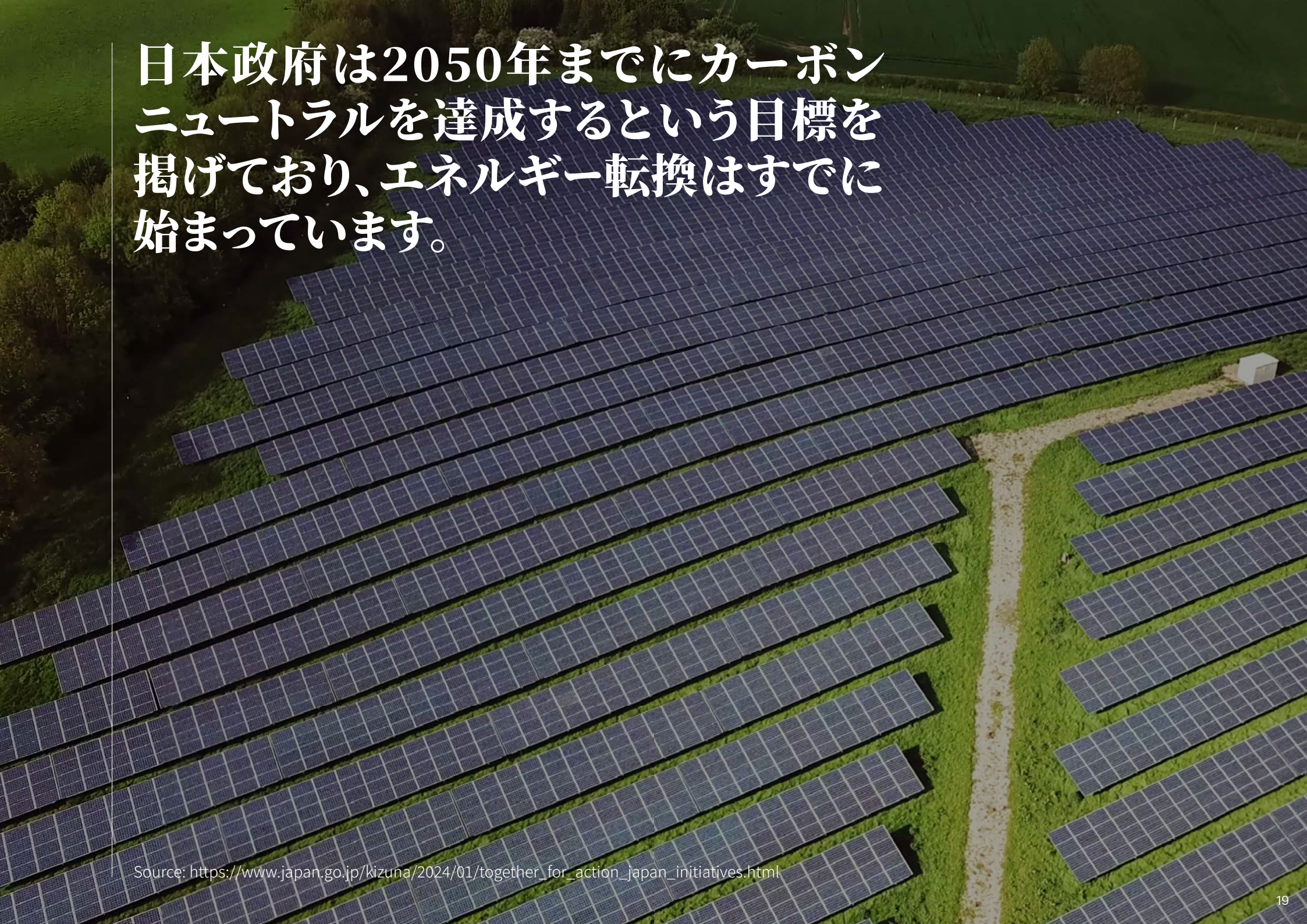
企業におけるESG情報はグローバルで統一した基準作成が進められており、グローバル水準の情報開示が必要であると考えます。情報開示は企業価値の持続的な成長を実現上で取締役会が十分なコミットメントを示した上で十分なリソースを配分すべき課題であると考えます。



持続的成長を実現するための取組

持続可能な社会の構築に資するような取り組みが企業に求められています。SDGsはその目標に資するビジネスを推進する機会と捉え、更なる自身の持続的な企業価値拡大を目指していくためのものと考えます。一方、ESGは企業自身が持続的であるために必要な要素です。その意味でSDGsはトップダウン的アプローチであり、ESGはボトムアップととらえることができます。企業は自身の取り組みについて十分な情報開示を行うことが望ましいと考えています。





日本政府は2050年までにカーボンニュートラルを達成するという目標を掲げており、エネルギー転換はすでに始まっています。

Source: https://www.japan.go.jp/kizuna/2024/01/together_for_action_japan_initiatives.html

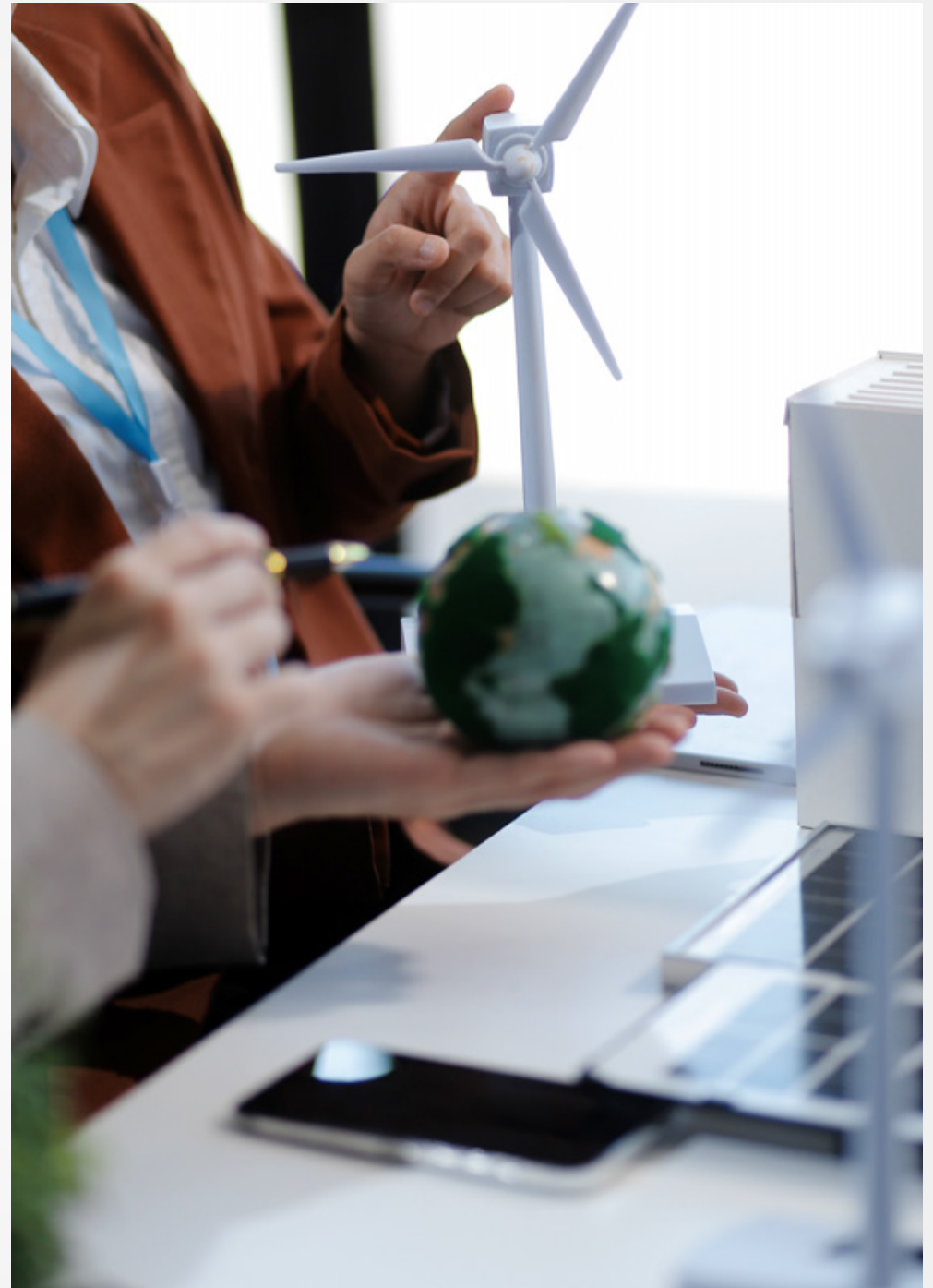
気候変動に関する当社のアプローチ

インベスコはTCFDへの賛同を表明し、Global TCFD Reportを発行しています。運用会社として自社が気候変動対応に取り組むこと、また投資家として投資先企業の気候変動対応を促すこと、この二点が投資家としての重要な責務であると考えています。

2021年6月に改訂された日本版コーポレートガバナンス・コードでは上場企業におけるTCFDフレームワークに沿った開示の重要性が明示されています。当社はTCFDコンソーシアムとインパクトコンソーシアムに参加し、TCFD開示を企業分析やエンゲージメントに活用するための知識の研鑽に努め、上場企業における開示の在り方について投資家の視点を積極的に対話の機会にてコミュニケーションしています。情報開示に関してはESG情報開示研究会に参加しています。日本企業の情報開示におけるベストプラクティスについて積極的に取り組んでいきます。

人的資本・ダイバーシティに関する当社のアプローチ

企業価値の持続的な拡大のためには人的資本への十分な投資および活用が重要です。取締役会におけるジェンダーや国際性、職歴、年齢、その他バックグラウンドにおける多様性を確保することはその実効性を向上させ、また同様に社内の人材に多様性を確保することは変化の激しい事業環境における組織の強靭性を高めるだけでなく、優秀な人材を獲得することに貢献すると期待されます。当社はジェンダー・ダイバーシティの向上によって企業価値の持続的拡大を目指すグローバルなイニシアティブの一環である30% Club Japanのインベスターグループと人的資本コンソーシアムに参加しています。日本企業における多様性向上の最も効率的な手段の一つは女性役員比率の向上であると考えています。役員レベルにおけるジェンダー・ダイバーシティを示す女性役員比率の数値のみならず、長期的な戦略に基づく人材パイプラインの育成、透明性の高い人事制度の導入・実行が企業価値拡大において重要であると認識しています。



議決権行使ガイドラインの改訂

日本株式運用チームでは独自の議決権行使ガイドラインを制定しています。インベスコではグローバルで共通のVoting Policyを有しており、その目指す方向性や理想を共有しながらも、日本におけるコーポレートガバナンス・コードや法規制を勘案しています。2022年4月には前年に行われたコーポレートガバナンス・コードの改訂や我々の考えるコーポレート・ガバナンスのベストプラクティスに基づき、主に下記の点で改訂を行いました。

- 取締役会の独立性を3分の1以上とする
- 女性取締役を1名以上とする
- 政策保有株式は純資産の20%以下とする
- 上場企業または同程度の企業における役員の兼任は4社までとする

2023年4月の改訂ではバーチャル・オンリー総会について、株主の権利を阻害しないような体制を整備したものであれば原則として賛成することを決めました。

2024年2月には以下の点において改訂を行いました。

- 親会社および支配株主がいる場合は取締役会の過半数の独立性を必要とする
- 兼任状況に関し、社外だけでなく社内の兼職にも上限を設定し、社内取締役の兼職は3社以上で反対とする
- 取締役会における社外取締役減・社内取締役増という現象に関して、社外取締役の比率が大きく低下しガバナンス上問題があると考えられる場合に反対とする
- 監査等委員の人数が減員する場合も監査役同様に反対とする

株主提案への対応

株主提案についても各提案内容を詳細に検討した上で企業価値拡大に資するか否かという観点から法務の観点も踏まえた上で議決権行使の判断を行っています。

近年ではESGに関する様々な株主提案が広く提出されており、株主総会の決議事項の制限のため定款変更議案が出される傾向がある一方、定款は会社の基本的なあり方を示すものであり個別具体的な記載はそぐわないという観点があることを認識しています。ESGに関する対応及び情報開示の推進は前向きに検討すべきと考えると同時に、議案が可決された場合の実際の業務執行に与える影響も勘案する必要があると考えています。



スチュワードシップ・コード各原則への対応と自己評価

スチュワードシップ責任を果たすための方針

当社は日本版スチュワードシップ・コードを受け入れており、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」において、機関投資家として企業価値の持続的拡大に貢献しお客様の長期的な利益の最大化を図ると同時にスチュワードシップ責任を果たす具体的な方針について策定しています。

2020年3月に改訂された日本版スチュワードシップ・コードに基づき、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を2020年9月付で改訂しました。

スチュワードシップ・コードと自己評価をご覧になるには、以下のリンクをクリックするか、モバイル端末でQRコードをスキャンしてください。

Link:

<https://www.invesco.com/jp/ja/policies/stewardship-code.html>

QR Code:



	活動実績	自己評価
原則1	「スチュワードシップ責任を果たすための方針」の改訂	投資先企業の持続的な企業価値拡大に資するサステナビリティを考慮した建設的な対話を行うための方針を開示しており、適切と評価しています。
原則2	<ul style="list-style-type: none"> 利益相反管理方針の公表を継続し、具体的な利益相反に当たる事例を例示 利益相反管理委員会に対し議決権行使を含むスチュワードシップ活動の報告を行い、利益相反管理を徹底 議決権行使結果の個別議案および反対行使理由開示の実施 	議決権行使を含むスチュワードシップ活動の透明性を担保するための方針の開示、グローバルな組織として管理体制の整備をしており、適切に対応していると評価しています。インベスコはNYSEに上場する独立系の資産運用会社です。
原則3 原則4	<ul style="list-style-type: none"> 持続的な企業価値向上を重視し、中長期的視点に立って企業の状況を的確に把握し、企業との建設的な対話を実施 	中長期的な観点からのファンダメンタルズリサーチの一環としてESGインテグレーションを行い、運用者主導によるサステナビリティを考慮した建設的な対話を実施しており、適切に対応していると評価しています。
原則5	<ul style="list-style-type: none"> 2024年2月に一部改訂。 行使に当たっては企業との対話内容を重視 議決権行使結果の個別議案および反対行使理由開示の実施。投資先企業に議決権行使理由および行使に当たった考え方について対話を実行 議決権行使助言会社との対話を適宜実施 	<p>議決権行使ガイドラインの改訂においては企業価値拡大の観点からコーポレートガバナンス・コード、会社法を含む様々な制度を踏めて日本株式運用チームで議論を経た上で責任投資委員会の承認を得て行います。</p> <p>運用者主導による議決権行使活動、投資先企業の持続的成長のための活動を重視しており、適切と評価しています。</p> <p>今後の検討事項 議決権行使ガイドラインの方向性は企業価値向上およびガバナンス強化により資するような内容に進化させたいと考えています。 議決権行使の個別議案は既に開示していますが、開示方式・内容・タイミング等については持続的に改善を検討していきます。</p>
原則6	<ul style="list-style-type: none"> 「スチュワードシップ・レポート」を継続して発行 「株主議決権行使のガイドライン」、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」、議決権行使の個別議案結果および行使理由をウェブサイトにて開示 	<p>当レポートの発行を含む開示姿勢を強化しており、適切と評価しています。</p> <p>今後の検討事項 スチュワードシップ活動の実効性および議決権の透明性の重要性がより求められている現状を踏まえ今後更なる開示の充実にも努めます。</p>
原則7	<ul style="list-style-type: none"> スチュワードシップ活動の自己評価を実施 グローバルチームと連携しESGに関する各種要請に対応 対外的なイニシアティブ等への積極的な参加 スチュワードシップ活動の実効性を担保する社内体制の整備、強化 建設的な対話の経過および成果を開示 	<p>グローバルおよび日本におけるスチュワードシップ活動、ESGにおける諸問題等に関する理解を深め、当社のスチュワードシップ活動強化およびインベストメント・チェーン全体の活性化のための努力を継続しており、適切と評価しています。</p> <p>今後の検討事項 スチュワードシップ活動に求められる内容は今後も進化し続けると理解しています。投資先企業の適切な資本配分の実現、企業価値向上により資するような対話を可能とする体制を強化するように努めます。</p>

原則8は機関投資家向けサービス提供者を対象としているため含みません。

原則1

**機関投資家は、
スチュ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。**

当社方針

インベスコは投資家としてのフィデューシャリー・デューティーとスチュワードシップ責任を同時に果たすためにグローバルの体制を強化しております。当社は投資先企業の持続的な企業価値の拡大によってお客様の利益最大化を目指しており、アクティブ投資家として、スチュワードシップ活動を推進していきます。スチュワードシップ責任を果たすための方針を策定し、公表しています。

経営陣によるコミットメントのもと、グローバルでの連携を強化し、スチュワードシップ活動を強化しています。

2023年度の取組

- 2023年7月 インベスコ・グループの「2023 Global TCFD Report」が発行されました。
- 2023年12月 インベスコグローバルのスチュワードシップ・レポートが発行されました。
- 2024年2月 弊社の「株主議決権行使のガイドライン」改訂を行いました。
- 2024年5月 イギリスFRCの要求に合致するインベスコUKのスチュワードシップ・レポートが発行されました。
- スチュワードシップ責任を果たすための方針に基づき、活動・体制の強化を継続しています。

自己評価

2020年に改訂したスチュワードシップ責任を果たすための方針に基づき適切に対応していると評価しています。

今後もサステナビリティを考慮し、スチュワードシップ責任を果たすための方針の適宜見直しの実施と公表を継続していきます。

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。

当社方針

当社の経営理念および倫理規定において、誠実さ、公正さ、公平性、顧客利益の優先は、最も重要な位置を占めるものです。当社は、資産運用会社として、独自の「利益相反管理方針」に基づき、当社（当社の役職員および直接的・間接的な関係者を含みます）と当社のお客様の間もしくはお客様間で実際に生じている、あるいは生じる恐れのある利益相反を特定、管理、また記録し、利益相反に該当する場合にはその開示等について、当該方針等に規定された必要な措置を講じるものとします。

本方針は、当社の行うあらゆる事業活動に適用され、また、当社は「利益相反管理方針」を公表し、具体的な利益相反に当たる事例を例示しています。

<https://www.invesco.com/jp/ja/policies/interest-conflict-policy.html>

利益相反管理方針に基づき、コンプライアンス部門が責任をもって利益相反管理に対処するとともに、利益相反管理委員会によるガバナンスを強化しています。

2023年度の取組

2018年4月に設立した利益相反管理委員会において、実効的かつ体系だった利益相反管理体制を構築しています。議決権行使結果および企業との対話を含むスチュワードシップ活動については利益相反管理委員会へ報告し、利益相反の観点から問題のある活動はなかったとの報告を受けています。コンプライアンス部は当社が事業上関係する主要なお客様、当社の運用する投資信託に係る受益証券の販売会社並びに受託者である信託銀行に関連する議案における議決権行使結果について、利益相反行為がなかったかどうかを精査しています。

2024年5月に2023年度（2023年4月～2024年3月）の議決権行使結果の個別議案開示を行いました。同時に会社提案において反対票を投じた議案、および株主提案における議案について、行使理由の開示を行い、議決権行使における透明性を高めています。

利益相反管理委員会委員長　コンプライアンス部長
持山 剛

「2023年度の議決権行使の個別結果を含むスチュワードシップ活動の報告を受け、当社の利益相反のおそれがある状況と照らし合わせ精査した結果、利益相反となる事例はありませんでした。」

自己評価

適切に対応していると評価しています。

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。

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共に、問題の改善に努めるべきである。

当社方針

当社では、長期投資家として持続的な企業価値向上を重視し、中長期的視点に立って企業とのミーティングに臨み、投資判断に必要な情報を得るとともに、必要に応じて様々な対話を行います。特に事前にアジェンダを設定していない場合でも、投資先企業との通常のミーティングにおいてESG戦略を含む様々な観点から建設的な対話を行います。

エンゲージメントの成果についての考え方

投資先企業のESGを含む様々な課題の解決において、建設的な対話を通じて投資家としての意見を伝え持続的な企業価値の拡大のために議論をしています。一方、エンゲージメントの成果を定量的に把握すること、つまり一義的にその解決策が講じられた原因を特定することは難しい面もあると考えます。しかしながら投資先企業と対話を行った際には、その内容を当社内で共有し、進捗状況を踏まえることによって、今後のよりよい対話へつなげることができると考えております。

投資先企業の方からガバナンスや情報開示の改善のためのご相談を受ける機会も複数あります。長期投資家として上場企業に望む姿を伝えることで、結果として改善の方向に向かっていくケースも多くあると認識しています。その場合にお

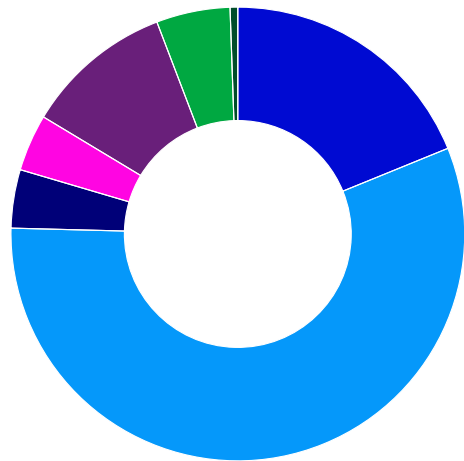
ける改善要因は当社の対話にのみ拠ると考えることは適当ではなく、インベストメント・チェーン全体の取組が奏功している可能性もあると認識しており、当社はその中でより能動的な役割を果たすべくスチュワードシップ活動を行っています。投資先企業だけではなく、規制当局、業界関係者など幅広いステークホルダーと建設的な対話を持つことも選択肢の一つであると考えています。また、必要に応じ、他の機関投資家と協働して対話を行う可能性を排除いたしません。

2023年度の取組

当社では2023年度(2023年7月～2024年6月)中に投資先、あるいは投資候補となりうる企業と個別のミーティングを設定した社数は350社になります。個別の対話・エンゲージメントを実施した件数は1,053件、そのうち執行役員クラス以上の経営陣とのミーティングは336件です。

当社が行った対話・エンゲージメントではESGを含む様々なテーマを取り扱います。テーマ数の内訳は以下になります。一回の対話で複数のテーマを取り扱った場合は複数回カウントしています。

経営戦略はほぼ全ての対話において取り扱うテーマとなっています。資本政策関連に次いで取締役会の構成や取締役の適性・独立性・多様性に関する議論を含むコーポレート・ガバナンス関連、情報開示関連のテーマが多くなっています。情報開示関連についてはサステナビリティ開示や中期経営計画の在り方について企業側から依頼をいただき対話する機会も増えています。



	%
■ 資本政策関連	19
■ 経営戦略関連	57
■ 環境問題関連	4
■ 社会問題関連	4
■ コーポレートガバナンス関連	11
■ 情報開示関連	5
■ その他	1

自己評価

企業とのエンゲージメントに関しては、ファンダメンタルズリサーチに基づく投資先企業の状況把握・分析に加え、ESG課題(マテリアリティ)の把握に努めています。エンゲージメントの過程や内容を記録し当社内で共有しています。

インベスコ全体での情報のシェアに加えて、外部調査機関を活用したデータ収集分析および社外の専門家や機関投資家との対話等を通じて、当社におけるエンゲージメントの質の向上に努めており、適切に対応していると評価しています。

インベスコは運用者主体のエンゲージメント体制を重視しています。投資判断の最終的な意思決定を行うポートフォリオ・マネジャーが直接建設的な対話を行うことでより実効性を高めています。また各ポートフォリオ・マネジャーは、それぞれの運用戦略と統合的なサステナビリティをめぐる課題について対話を行っています。

対話の事例

当社が行った建設的な対話の事例は以下になります。

ケース1 A社



課題: A社では取締役会に女性が選任されておらず取締役会の独立性が不十分である。



経過1: 女性取締役が選任されていない。また監査役会設置会社である同社は任意の指名・報酬委員会を設置していたが、委員長を経営トップが務めるなど独立性に欠けており担当執行役員との対話を複数回行った。



経過2: 取締役会の独立性・多様性、独立した指名委員会による後継者計画の重要性について再三指摘したが状況は変化しなかった。株主総会においても取締役に女性候補者が選任されておらず、議決権行使ガイドラインに基づき経営トップに対して反対とする議決権行使を行った。



経過3: 経営トップは再任されたものの賛成率は低下した。総会后同社はガバナンス強化のための組織を立ち上げるなど変化が生じた。また新たな担当執行役員が任命され対話を行う機会が会社側から提供された。



評価と今後の方針: 早い段階で翌年の取締役候補者選任が発表され女性及びCEO・CFOそれぞれの後継者候補と目される候補者が選任された。また社外取締役も増加し、取締役会の独立性は維持された。多様性だけでなく複数のガバナンス上の課題に進展があったことを評価する。資本効率の改善についても言及され今後の改善が見込まれる。

中小型株式について

昨今のガバナンス改革や東証の市場区分改革などで、日本株に追い風が吹いていると考えています。対応の改善では大企業が注目されることが多いですが、今後の主役は中小型株であると考えています。特に成長志向の高い企業にとっては好環境なのではないでしょうか。日本には世界に誇れるビジネスを有し、大きな成長を遂げることが出来る企業がたくさんあります。



運用本部 日本株式運用部
グロース運用
ポートフォリオ・マネジャー
服部 幸博

※左記のケースと上記コメントは関連ありません。

対話の事例

当社が行った建設的な対話の事例は以下になります。

ケース2 B社



課題: シニア女性をターゲットとするフィットネスジム事業を展開するB社は上場してからの期間が短いこと、企業規模が比較的小さいこともあり開示情報や資本市場とのコミュニケーションが限定的である。



経過1: シニア女性の健康促進という社会課題解決に資する事業内容を積極的に開示すべきと考え、経営トップと対話を行い、複数回指摘を行った。



経過2: 2020年からのコロナ禍においてフィットネスジムという事業形態は大きな影響を受けた。一方、強固な財務状況、顧客ロイヤルティについて継続的に経営陣と対話を行った。



経過3: 同社側から投資家向けの情報開示の在り方について助言を求められ、改めて上場から日が浅いとは言え財務・非財務双方の開示資料が不足している点、セルサイドアナリストのカバレッジが限定的である点を要改善点として伝えた。同社側からは弊社の指摘に対する感謝と将来的にESG情報を記載した報告書の発行を検討したいとが回答された。



評価と今後の方針: その後ESG情報の報告のみではなく統合報告書が発行された。社会課題解決を志向したビジネスモデルの説明等の内容を高く評価する一方、同社のガバナンスおよび人的資本という観点からの女性比率向上に向けた中長期的な定量的なKPI設定や施策の策定等を今後の検討課題として伝えた。

投資先との対話に向けて

企業価値向上に向けた取り組みは事業戦略だけでは完結しません。資本コストを意識した財務戦略や透明性を担保したガバナンス体制など様々な側面からのアプローチが必要であり、それは必ずしも単一的な尺度で画一的に行われるものでもありません。我々も投資家として一つ一つの企業に対して深い理解と丁寧なコミュニケーションを心掛け、投資先企業と同じベクトルを持ちつつ違った観点からの議論を継続的に提起・促進することで企業価値向上に少しでも貢献したいと考えます。



運用本部 日本株式運用部
リサーチ・アナリスト
種元 文周

※左記のケースと上記コメントは関連ありません。

対話の事例

当社が行った建設的な対話の事例は以下になります。

ケース3 C社



課題: 強固な顧客基盤を誇る地域金融機関であるC社においては同業と比較すると資本政策が不十分である。



経過1: 弊社はC社が地盤とする地域の成長性とともその地域に根付いた金融機関としてのC社の顧客基盤の強さを高く評価している。C社はデジタルバンクを掲げ、新規事業の開始を表明したが、従来の競争軸とは異なる分野への進出において、その戦略の確度について複数回対話を行った。



経過2: 同社は既存事業が好調に推移する一方、新規事業では苦戦が続き黒字化のタイミングが後倒しされる事態が続いていた。資本水準は十分である一方、配当を含む資本政策に改善が見られない状況にあった。新規事業の在り方と資本政策について再度対話を続ける中で、経営陣だけではなく社外取締役も含む関与がなされているという回答を得る。



経過3: 十分とは言えないが資本政策やROEの目標水準に言及した取り組み、またサステナビリティ情報の開示が進展した。経営陣や取締役会と資本市場の対話の機会も検討されている。



評価と今後の方針: 厳しい課題を抱えていても投資家との対話を行う姿勢を評価する。資本政策と新規事業投資は表裏一体であり、業績が好調であるものの将来を見据えた資本のアロケーションについて決断を行うべきという観点から対話を続けている。

企業価値向上には何が必要か

企業価値を拡大させるためにはいくつかの経路があります。競争力強化に繋がる成長戦略、収益性の改善だけではなく、有形・無形資産の有効活用、借入を含めた適切な資本戦略、コーポレートガバナンスの向上、サステナビリティ戦略の強化に至るまで、私達インベスコの日本株チームが議論するテーマは多岐に渡ります。長期的に共に歩むことのできる企業を発掘していきます。



運用本部 日本株式運用部
ポートフォリオ・マネジャー 兼
リサーチ・アナリスト
小室 秀介

※左記のケースと上記コメントは関連ありません。

対話の事例

当社が行った建設的な対話の事例は以下になります。

ケース4 D社



課題: グロース市場に上場し、フィンテック事業を行う同社は親会社を有するいわゆる上場子会社であるが取締役会の過半数の独立社外取締役が選任されていない。情報開示も限定的でという課題がある。



経過1: 議決権行使ガイドラインに基づき、取締役会の独立性が十分に達成されていないことから経営トップに反対票を投じ、その旨を直接伝えた。また情報開示についても改善の余地があることを伝えた。



経過2: ウェブサイト上にESGマテリアリティが特定され開示された。フィンテック事業に関する人材獲得の必要性やイノベーションによる社会課題解決に加えて、ガバナンス体制の構築があげられている。ガバナンス・コードに沿った体制構築や独立社外取締役の拡充を目指すことが明文化された。



経過3: 翌年同社は監査役会設置会社から監査等委員会設置会社へ移行した。移行後の取締役会における独立性はまだ過半数に達しておらず再度反対票を投じる結果となった。



評価と今後の方針: 行使段階では要請する基準に達していなかった。しかし一年前の監査役・取締役を合計した人数における独立性と比較するとわずかに向上している。会社側はガバナンス体制の強化に加えて環境や人材面での開示拡充も目指すと明言している。今後更なる体制の充実を期待しながらも、独立性の重要性について引き続き対話を続けている。

スチュワードシップ活動について

様々な企業を調査する中で毎日新しい発見があります。異なる業界や地域を複数見ていると、一つの答えが見えてくるように感じます。より良い投資判断をするためにスチュワードシップ活動を行い、市場が大きく変動する中でも調査と対話を通じて投資先企業の将来を予測することで、ポートフォリオのパフォーマンスに貢献することを目指しています。



運用本部 日本株式運用部
リサーチ・アナリスト
成 歓

※左記のケースと上記コメントは関連ありません。

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共に、議決権行使の方針については、単に形式的な判断基準に留まるのではなく、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。

当社方針

議決権の行使は、スチュワードシップ活動の重要な要素の一つです。原則として、当社内で独自に策定している「株主議決権行使のガイドライン」に基づいて議決権を行使しますが、例えば、投資一任契約のお客様が個別のガイドラインを策定している場合等には、お客様のガイドラインが当社のガイドラインに優先することもあります。当社においては株主議決権行使のガイドライン全文を自社のウェブサイト上にて開示しています。投資先企業にも当社の議決権行使の考え方を広く周知し、必要に応じて対話の機会をもっています。

ご参考：スチュワードシップ責任を果たすための方針

<https://www.invesco.com/jp/ja/policies/stewardship-code.html>

当社は、すべての投資先企業に対して議決権を行使するよう努めています。投資先企業に対する議決権行使は、ESGの観点も踏まえて投資先企業の持続的成長に資するかを基準に、投資先企業の状況や当該企業との対話等を反映させ、議案に対する賛否を判断します。

議決権行使のガイドラインは適宜見直し、投資先企業の持続的な企業価値拡大に資するような内容となるよう努めています。議案によっては投資先企業との間に建設的な対話の機会を持った上で、特別な判断を行う場合があります。その場合は、責任投資委員会において承認を得ます。

2023年度の取組

当社では2024年2月に「株主議決権行使のガイドライン」の改訂を行いました。主な内容は以下になります。

- 親会社および支配株主がいる場合は取締役会の過半数の独立性を必要とする
- 兼任状況に関し、社外だけでなく社内の兼職にも上限を設定し、社内取締役の兼職は3社以上で反対とする
- 取締役会における社外取締役減・社内取締役増という現象に関して、社外取締役の比率が大きく低下しがバナンス上問題があると考えられる場合に反対とする
- 監査等委員の人数が減員する場合も監査役同様に反対とする

インベスコではグローバルに共通した議決権行使ポリシーを有していますが、当社日本株式運用チームでは独自の議決権行使ガイドラインを制定しています。両者の目指す方向性は同一であることを確認しながら日本における法律や各種コードの状況を勘案し、日本企業の目指すべきコーポレート・ガバナンスの観点を重視しています。

2019年5月に前年度の議決権行使の個別議案毎の結果および反対行使理由についての開示を開始し、その後も継続して開示を行い、透明性向上を図っています。また議決権行使結果とその行使理由については投資先企業へ直接伝え、当社の議決権行使についての考え方に対する投資先企業の理解を深めるべく務めています。

議決権行使結果および企業との対話を含むスチュワードシップ活動については利益相反管理委員会へ報告し、利益相反の観点から問題のある活動はなかったとの報告を受けています。

議決権行使における透明性をより高めるという観点、また建設的な対話に資する観点から重要と判断する議決権行使の事例を次ページで紹介します。

ケース1

課題 独立社外取締役の任期について

議決権行使ガイドラインでは社外取締役で著しく在任期間が長い場合は独立していないとみなして再任議案に反対を検討する、原則として10年を超える場合は反対を検討としている。10年を超えて選任される社外取締役候補者についてその独立性と適性の観点から検討を行った。当該候補者は議長を務めて2年となる。また指名委員会等設置会社であり、過半数が独立社外取締役である。重要な構造改革の遂行の期間取締役会に在籍しており、監督機能を十分発揮できる環境にあると考え、当該候補者に対して賛成の行使を行った。

自己評価

当社は運用者主導の議決権行使を含むスチュワードシップ活動を重視しています。

議決権行使におけるガイドラインの制定および意思決定は、運用担当者が主体となっており、議決権行使の行われる期間に関わらず、当社の議決権行使のガイドラインについて投資先企業にコミュニケーションし、また行使結果について伝えています。

当社は外部の助言会社(ISS社へ委託)から当社のガイドラインに基づく助言を受けておりますが、議決権行使に係る意思決定は、当社の株主議決権行使のガイドラインに基づき、当該企業の株主価値の拡大に貢献するか否か等を勘案した上で、当社が行います。助言会社との間で適宜対話を行い、そのサービス運営方針について確認しています。

ケース2

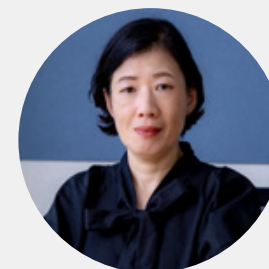
課題 親会社・支配株主が存在する上場子会社について

議決権行使ガイドラインでは親会社あるいは支配株主を有する場合には、株主総会後に当該企業から独立した社外取締役が取締役総数の過半数に満たないとみられる場合、当該企業の経営トップである取締役候補者及び指名委員会等設置会社における指名委員長に原則として反対を検討している。総会前まで過半数以上の独立性を有していたが、経営トップのサクセッションが起き社内出身の取締役が増員した結果社内外の取締役が同数となったケースが発生した。対話によって新しい経営トップの企業価値拡大に向けたスキルを確認し、加えて同社が取締役会の独立性に対して高い理解を示していることを確認し、経営トップに対して賛成の行使を行った。

一方、十分な独立性がなかなか達成されない上場子会社だったが、長年の対話を行った結果、過半数以上の独立性が達成されたケースもある。親会社あるいは支配株主を有する企業における取締役会の独立性については資本市場からの継続したメッセージが発せられ、変化の兆しも生じていると考えられる。

受託者に求められるスチュワードシップ活動

日本でコーポレートガバナンス改革が始まってから10年が経過し、顧客とのコミュニケーションを通じて、国内外問わず、より実質的なスチュワードシップ活動が求められるようになってきていることを日々実感しています。当社の長期的な企業価値向上につながるスチュワードシップ活動について、建設的な対話や議決権行使事例も含めて丁寧な説明を行い、実効性を高める一助になるように心掛けています。



運用本部
日本株式会社クライアント・ポートフォリオ部長
佐藤 靖子

日本株式運用部、責任投資委員会、利益相反管理委員会において議決権行使結果を共有し、形式的な行使に陥らないよう、持続的な企業価値拡大という観点に基づいたより良い議決権行使活動へつなげていきます。

以上から適切に対応していると評価しています。

今後の検討事項

議決権行使ガイドラインの方向性は企業価値向上およびガバナンス強化により資するような内容に進化させたいと考えています。

議決権行使の個別議案は既に開示していますが、開示方式・内容・タイミング等については持続的に改善を検討していきます。

2023年度(2023年7月～2024年6月)の議決権行使結果

1. 会社提出議案に対する賛成・反対・棄権・白紙委任の議案件数

項目		賛成 (A)	反対 (B)	棄権 (C)	白紙委任 (D)	合計 (E)	反対比率 (B+C)/E
会社機関に関する議案	取締役の選解任	1,820	277	0	0	2,097	13.2%
	監査役の選解任	115	51	0	0	166	30.7%
	会計監査人の選解任	4	0	0	0	4	0.0%
役員報酬に関する議案	役員報酬 ¹	103	6	0	0	109	5.5%
	退任役員の退職慰労金支給	1	1	0	0	2	50.0%
資本政策に関する議案 (定款に関する議案を除く)	剰余金の処分	144	2	0	0	146	1.4%
	組織再編関連 ²	1	0	0	0	1	0.0%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	0	1	0	0	1	100.0%
	その他資本政策に関する議案 ³	2	0	0	0	2	0.0%
定款に関する議案		39	5	0	0	44	11.4%
その他の議案		0	1	0	0	1	100.0%
合計		2,229	344	0	0	2,573	13.4%

- 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・改定、役員賞与等
 - 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等
 - 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
- 同一銘柄を複数の運用財産で保有する場合は、全体で一つの議案として集計しています。
同一議案で、賛成及び反対があった場合は、賛成1、反対1として集計しています。

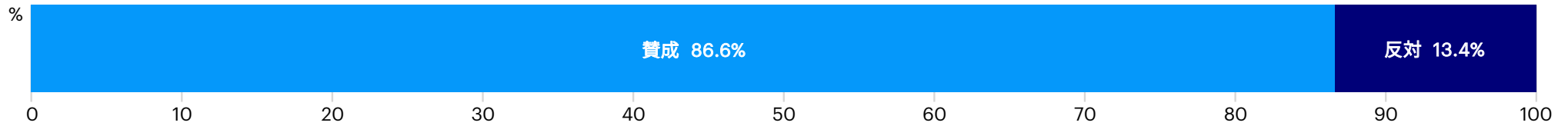
2. 株主提出議案に対する賛成・反対・棄権・白紙委任の議案件数

項目	賛成 (A)	反対 (B)	棄権 (C)	白紙委任 (D)	合計 (E)	反対比率 (B+C)/E
合計	4	17	0	0	21	81.0%

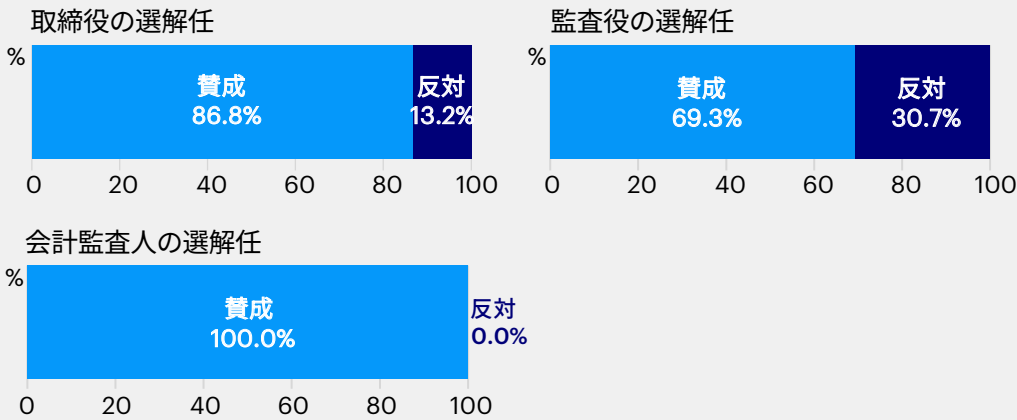
同一銘柄を複数の運用財産で保有する場合は、全体で一つの議案として集計しています。
同一議案で、賛成及び反対があった場合は、賛成1、反対1として集計しています。

議決権行使状況 (2023年7月～2024年6月:対象企業数221、会社提案2,573、株主提案21)

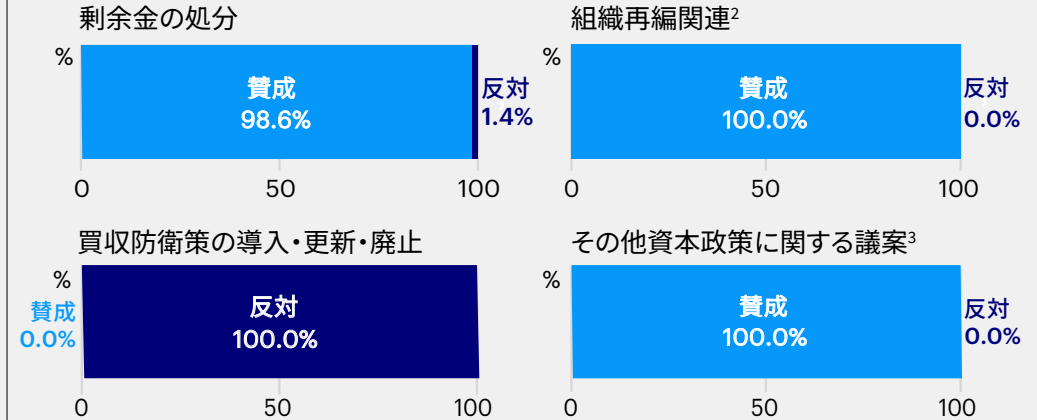
会社提案議案に対する賛成・反対比率



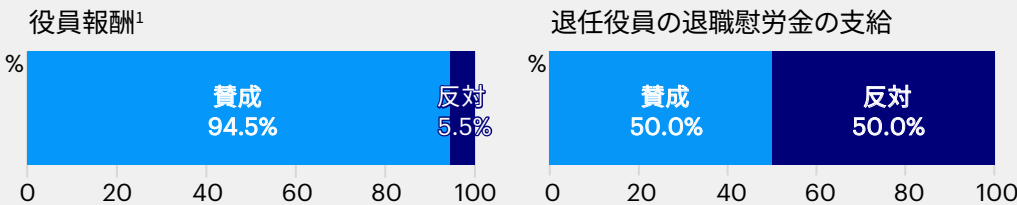
会社機関に関する議案



資本政策に関する議案 (定款に関する議案を除く)



役員報酬に関する議案



定款にする議案



その他の議案



- 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・改定、役員賞与等
- 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等
- 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

同一銘柄を複数の運用財産で保有する場合は、全体で一つの議案として集計しています。
同一議案で、賛成及び反対があった場合は、賛成1、反対1として集計しています。

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。

当社方針

当社は、投資先企業の長期的な企業価値向上と持続的成長のために積極的に対話することが運用者としての重要な責務の一つであると認識しており、お客様に向けて適宜情報開示を行います。ただし、実務上個別の報告ができない場合等には、公開可能な内容を別途公表することで、個別の報告に代えることもあります。

当社はスチュワードシップ活動の実態に対する開示の充実に努めています、議決権行使のガイドライン全文、個別行使結果および反対行使の行使理由についてもウェブサイトにて開示しています。

2023年度の取組

2019年11月に当社のスチュワードシップ・レポートを初めて発行し、当レポートは6回目の発行になります。当社が行うエンゲージメントの事例に加えESGインテグレーション、中長期的な持続可能性、すなわちサステナビリティについての考え方、当社が考えるコーポレート・ガバナンスのベストプラクティス等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対外的に開示しています。

自己評価

当レポートの発行、またウェブサイトにおける開示等によって当社におけるスチュワードシップ活動の内容を実効的に把握していただける開示に努めており、適切に対応していると評価しています。

今後の検討事項

スチュワードシップ活動の実効性および議決権の透明性の重要性がより求められている現状を踏まえ今後更なる開示の充実に努めます。

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。

継続した取組

ポートフォリオ・マネジャーおよびリサーチ・アナリストは投資先企業に対する知識・情報を深めるべく日々研鑽を積んでいます。また当社における人事評価体系も長期投資家としての専門性をより高めるインセンティブに沿った設計となっています。

2023年度の取組

当社の議決権行使や投資先企業との建設的な対話を含むスチュワードシップ活動は、責任投資委員会において管理・監督が行われ、利益相反管理委員会が利益相反について監督しています。また当社における経営委員会およびグローバルのチームにもその結果は共有されています。定期的に活動のレビューを行うことによって、より良いスチュワードシップ活動およびインベストメント・チェーン全体の活性化につなげています。

お客様、国内外の機関投資家、投資先企業といったインベストメント・チェーンを構成する多様なステークホルダーと継続して対話やディスカッションを行い、業界全体の知識および理解力の向上に努めています。

2019年11月に当社のスチュワードシップ・レポートを初めて発行し、当レポートは6回目の発行になります。当社の建設的な対話の事例および建設的な対話に資する観点から重要と判断する議決権行使の事例を紹介しています。また当社の考えるコーポレート・ガバナンスのベストプラクティスやE環境及びS社会に関する取組の紹介を記載し幅広いステークホルダーの方へ伝えるツールとしています。長期的な観点から企業価値の拡大に資するよう、対話の経過を踏まえ、今後の方針を示しています。

自己評価

当社においては長期的な視点から投資先企業の持続的な成長を評価することに重きを置き、ポートフォリオ・マネジャーおよびリサーチ・アナリストが日々研鑽に努めています。そのための当社およびグローバルにおけるサポート体制を益々充実させています。今後とも運用戦略に応じサステナビリティを考慮した建設的な対話を通じて、投資先企業の持続的な企業価値拡大に貢献すべく、努めていきます。こうした取組を組織として強化しており、適切に対応していると評価しています。

今後の検討事項

スチュワードシップ活動に求められる内容は今後も進化し続けると理解しています。投資先企業の適切な資本配分の実現、企業価値向上により資するような対話を可能とする体制を強化するように努めます。



本文中でご紹介した「スチュワードシップ責任を果たすための方針」と「利益相反管理方針」が記載されているウェブサイトへは下記からご確認いただけます。

スチュワードシップ責任を果たすための方針

<https://www.invesco.com/jp/ja/policies/stewardship-code.html>

利益相反管理方針

<https://www.invesco.com/jp/ja/policies/interest-conflict-policy.html>

*上記は2024年11月現在のURLとなり、将来、変更される可能性があります。

Find out more

機関投資家向けESG関連情報:

<https://www.invesco.com/jp/ja/institutional/capabilities/esg.html>



個人投資家向けESG関連情報:

<https://www.invesco.com/jp/ja/about-us/esg.html>



ご注意事項

本書は、情報提供目的として、インベスコ・アセット・マネジメント株式会社(以下、「弊社」と言います)が作成したものであり、法令に基づく開示書類でも特定ファンド等の勧誘資料でもありません。本書にて記載された運用戦略名は、インベスコの責任投資アプローチを説明するために例示目的として掲示するものであり、これらの戦略を推薦、勧誘をする意図はありません。本書は、信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。本書で記載されたランキング並びにレーティング等は、あくまで参考情報であり、将来の運用成果を保証するものでもなく、今後も同等のものを確保することを保証するものでもありません。本文で詳述した本書の分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性を表明するものではありません。分析の際の仮定は変更されることもあり、それに伴い当初の分析の結果と重要な差異が生じる可能性もあります。また、本書は、弊社日本株式運用部のエンゲージメントを説明するために、過去の一時点における投資先企業との対話事例、または評価事例を掲示いたしますが、あくまで過去の一時点における事例に過ぎず、将来も同様の事例を継続する保証はございません。当資料について事前の許可なく複製、引用、転載、転送を行うことを禁じます。

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第306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



Let's *rethink*
possibility.

 Invesco