Goldman Sachs Asset Management

Stewardship at Goldman Sachs Asset Management

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントのスチュワードシップ

2024
Stewardship
Report

本資料は、いかなる投資推奨あるいは投資助言を提供するものでもなく、いかなる投資決定の主たる根拠としてもならないという前提で提供されるものであり、また個別銘柄の購入・売却・保有等を推奨するものでもありません。本資料で取り上げたエンゲージメント／議決権行使は、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントの上場市場における投資イニシアティブの事例ですが、ゴールドマン・サックスのエンゲージメント／議決権行使が直接の原因となって本資料に記載された結果が生じたことを保証するものではありません。本資料は情報提供を目的として提供されるものであり、投資助言または特定の金融商品の推奨（有価証券の取得の勧誘）を目的とするものではありません。

目次

スチュワードシップ責任推進部グローバル統括からのメッセージ 3

1. スチュワードシップへのアプローチ 4

スチュワードシップ責任推進部 5

2024 年の主な動向 5

データで紹介する 2024 年の取り組み 8

2. 議決権行使 7

3. エンゲージメント 12

詳細情報：ガバナンスのベスト・プラクティス 22

詳細情報：気候変動対応戦略 27

詳細情報：生物多様性と自然 32

詳細情報：企業行動 37

4. 業界におけるリーダーシップ 43

投資家の皆様への報告 45

付録 46

スチュワードシップ責任推進部 グローバル統括からのメッセージ

投資家の皆様へ

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントは、受託者として投資家に代わり運用するポートフォリオの組入企業に対して、効果的なスチュワードシップを実践するように努めています。投資家の皆様の長期的な株主価値を促進することに重点を置いて、我々は議決権行使、企業の経営陣との直接的な対話（エンゲージメント）、業界団体への参加を通じて株主の権利を行使しています。スチュワードシップに対する我々のアプローチについては、毎年発行されるこのスチュワードシップ・レポートを含め、我々のウェブサイトで公開しています。

公開市場を投資対象とする運用部門に属するスチュワードシップ責任推進部は、我々の投資運用に沿ったスチュワードシップ活動、規制・報告環境の変化、そして顧客からのフィードバックを運用手法・戦略へ継続的に反映することに努力してきました。2024 年には 1 万 2,000 件を超える株主総会で、投資家に代わって 12 万件を超える議決権行使を行いました。我々の公開市場を対象とする運用部門は、世界中の 2,000 社を超える企業に対して、運用アプローチにとって重要なさまざまな課題についてのエンゲージメントを行ってきました。

今回で 7 版目となる 2024 年の年次スチュワードシップ・レポートをお届けできることを嬉しく思います。本レポートは、スチュワードシップ責任推進部、債券・通貨運用グループ、ファンダメンタル株式運用グループ、計量株式戦略グループ、計量運用グループから成る公開市場を対象とする運用部門の協調的な取り組みに焦点を当てています。本レポートが、我々のスチュワードシップ活動と 2024 年の実績に対する皆様のご理解の一助となれば幸いです。

スチュワードシップ責任推進部グローバル統括
Catherine Winner

セクション 01

スチュワードシップへのアプローチ

我々の理念

ゴールドマン・サックス（NYSE:GS）の主たる資産運用部門であるゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントは、世界トップレベルの金融機関やファイナンシャル・アドバイザー、個人のお客様に対し、公開市場とプライベート市場の両方にわたる資産運用および投資助言サービスを提供しています。ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントが重視するものは、投資家の皆様とのパートナーシップによる成功の共創です。世界的なネットワークと各業界・市場にわたる深い専門知識を活用して、長期的な運用成果を提供することを目指しています。ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントは、債券、通貨、株式、オルタナティブ、マルチ・アセット・ソリューションを提供する有数の運用会社であり、2024 年 12 月 31 日現在の契約資産残高は 3.1 兆米ドルを超えています。[1]

中核的スチュワードシップ活動

公開市場を対象とするビジネスにおいて、スチュワードシップ責任推進部は、株式および債券の運用グループと協力し、スチュワードシップへのグローバルなアプローチの継続的強化を図っています。スチュワードシップ責任推進部の中核的活動は、以下の 3 つです。

- **議決権行使：**投資家に代わり企業に対し議決権を行使します。
- **エンゲージメント：**投資家に代わり、投資先企業の経営陣との対話を行います。
- **業界におけるリーダーシップ：**スチュワードシップ全般の知見を共有し、ベスト・プラクティスの確立を目指します。

さまざまな資産クラスにおける スチュワードシップ

スチュワードシップ責任推進部は、スチュワードシップに関わる主要な活動において、さまざまな資産クラスの運用グループと協力しています。

議決権行使にあたっては、株式ポートフォリオ・マネジャーと連携し、投資家に代わって議決権行使に関する意思決定を行っています。議決権行使プロセスの詳細については、本レポートの**議決権行使**のセクションをご覧ください。

テーマ別のエンゲージメントのいくつかは、さまざまな資産クラスにわたって実施しています。スチュワードシップ責任推進部は例えば、ファンダメンタル株式運用グループ、債券・通貨運用グループとの協力の下、我々のグローバル規範エンゲージメント・フレームワークで特定された企業へのエンゲージメントを行っています。詳しくは本レポートのエンゲージメントのセクションをご一読ください。

スチュワードシップ 責任推進部

スチュワードシップ責任推進部は、現在 11 名のメンバーがニューヨーク、東京、香港、ロンドンを拠点に活動しています。[2] チームはさらに法務、コンプライアンス、オペレーション部門の協力の下、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントのより広範な体制に支えられています。[3]

スチュワードシップ責任推進部は、さまざまな経歴を経て多彩な経験を積んだメンバーで構成されています。チーム全体でメンバーは 5 つの言語を使用し、スチュワードシップや業界に関する経験は延べ 70 年を超えています。

2024 年の主な動向[4]

分野	2024 年の動向
エンゲージメント	エンゲージメントの記録と報告する社内ツールをさらに改善し、レポートの粒度が高まり、エンゲージメント結果をモニタリングすることができる機能を加えました。
議決権行使	引き続きさまざまな地域のコーポレート・ガバナンス問題に対処するため、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントのグローバル議決権行使方針を強化しました。
スチュワードシップと投資の統合	一部のポートフォリオに関しては、運用部門と協力してエンゲージメントを行いました。

データで紹介する 2024 年の取り組み[5]

議決権行使

議決権を行使した株主総会の数	**12,580**	
議決権を行使した議案の数	**120,708**	
反対した会社提案の割合	12%	
賛成した会社提案の割合	88%	
市場別	**議決権を行使した株主総会の数**	**株主総会総数に占める割合**
南北アメリカ（除く米国）	1,002	8.0%
アジア太平洋（除く日本）	4,580	36.4%
欧州・中東・アフリカ	2,421	19.2%
日本	1,320	10.5%
米国	3,257	25.9%
合計	**12,580**	**100.0%**

エンゲージメント

エンゲージメントの数

2,004
公開市場を対象とする運用部門が実施したエンゲージメントの総数

1,369
エンゲージメントを行った発行体の数

855
CEO、CFO、取締役とのエンゲージメントの数

63
エンゲージメントを行った市場の数

地域別のエンゲージメントの数

765
南北アメリカ

784
アジア太平洋

455
欧州・中東・アフリカ

業界におけるリーダーシップ

約 50
約 50 件のスチュワードシップ関連のフォーラムやイベントに参加し、スチュワードシップの進展状況に関する視点を共有、獲得しました。

約 90
加盟先団体が主催する約 90 件のイベントに参加しました。

セクション 02

議決権行使

議決権行使へのアプローチ

議決権行使による株主（投資家）の権利行使は、委任した投資家に対する我々のポートフォリオ運用サービスの重要な要素です。我々が受託者として議決権を行使する指針は、企業の株主価値の最大化に資すると考えられる議案に賛成することで、投資家にとって最善の利益となり得る意思決定を目指すことです。こうした指針は、健全なコーポレート・ガバナンスによって、企業は株主の長期的な利益に資するための経営体制を構築することができるとの我々の考えを反映しています。

公開市場を対象とする運用について、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントは、投資家から委任された議決権行使の責任を果たすために独自のグローバル議決権行使方針（以下、「本方針」）を策定しています。主要なガバナンス・テーマに関する現状の課題や日々変化する最新の見解を取り入れるために、年に一度本方針の見直しを行います。本方針は個別に調整されており、地域や国特有の議決権行使にきめ細かく対応できるよう設計されています。

運用チームは通常、本方針に則って議決権を行使しますが、特定の議決権の行使に際して、各運用グループが本方針に従わないことの要求は可能です。その場合には、そのような例外を認める決定が利益相反に影響されることがないように目指したプロセスに従います。このプロセスの結果として、同じ企業の特定の議案について、異なる運用チームが異なる議決権行使を行う場合があります。またスチュワードシップ責任推進部も、特定の議決権行使に際して本方針に従わないことの要求が可能であり、その場合、決定が利益相反に影響されないように目指したプロセスに従います。このようなケースでは通常、議決権行使の対象であるすべての株式について同じ形で議決権行使が行われます。

議決権行使委員会

議決権行使の監督のため、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントでは、アセット・マネジメント Public Markets Equity Business Proxy Voting Council（以下、「委員会」）を設けています。スチュワードシップ責任推進部、株式を運用する運用チーム、部門のマネジメント、法務、コンプライアンスの関係者から成るこの委員会の目的は、主要な関係者を招集し、毎年の本方針の見直しと方針変更の可能性についての提言を行うことです。また随時、議決権行使プロセスの変更の可能性に関する議論や、議決権行使における最新の重要テーマについての議論を行います。

議決権行使内容の開示

我々は通常、本方針に従って行った企業の議決権行使の結果をウェブサイト上に四半期ごとに開示しています。さらに、米国で登録されているミューチュアル・ファンドについては、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントは、米国証券取引委員会提出書類およびゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント（米国）のウェブサイト上で議決権行使結果を毎年公表しています。議決権行使の詳細については、ウェブサイトをご覧ください。

サービス・プロバイダーに対する監督

我々は、必要に応じてサービス・プロバイダーとのデュー・デリジェンス・ミーティングを実施し、プロセスの見直しやプロバイダーのサービス、オペレーション、スタッフ、プロセスの大きな変更について議論を行っています。このようなミーティングは、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント内のさまざまなチームが主導し、サービス・プロバイダーが確実に我々のニーズに応え、スチュワードシップの取り組みをサポートできるようにしています。

2024 年における議決権行使

我々は、引き続きさまざまな地域のコーポレート・ガバナンス問題に対処するため、本方針を強化しました。本方針の改定内容として、以下の点が挙げられます。

- **委員会の説明責任：**該当する各市場を通じて、適切な委員会に対し一貫した責任を問う判断を下すようにすることを目指します
- **日本におけるキャピタルアロケーション：**過剰な株式持ち合いに関する基準を厳格化し、配当の妥当性に関するスクリーニングを強化します
- **アジアの配当：**ネット・キャッシュの保有が高水準である企業に対する配当要件をアジア全域で引き上げます

2024 年の議決権行使の概要[6]

株主総会

12,580
議決権を行使した株主総会の数

99.1%
議決権を行使した株主総会の割合

70
議決権を行使した市場の数

議案

120,708
議決権を行使した議案の数

12%
反対した会社提案の割合

88%
賛成した会社提案の割合

議決権を行使した株主総会の数（地域別）[7]

	議決権を行使した株主総会の数	株主総会総数に占める割合
南北アメリカ（除く米国）	1,002	8.0%
アジア太平洋（除く日本）	4,580	36.4%
欧州・中東・アフリカ	2,421	19.2%
日本	1,320	10.5%
米国	3,257	25.9%
合計	**12,580**	**100.0%**

議決権を行使した議案の数（カテゴリー別）[8]

会社提案

	議決権を行使した議案の数	議決権を行使した議案に占める割合	賛成した会社提案の割合	反対した会社提案の割合
役員選任等	62,509	52.7%	87.0%	13.1%
定型議案	15,484	13.1%	95.9%	4.1%
役員報酬	13,547	11.4%	80.6%	19.5%
資本政策	8,555	7.2%	89.2%	10.8%

取締役選任[9]

52,000
世界全体で 52,000 人以上の取締役を選任

約 85%
約 85% の割合で取締役選任に賛成

取締役会は、監督または助言を通じて株主の利益を増進する必要があり、過半数が独立取締役で構成されており、現地のベスト・プラクティスによって求められる基準を満たしている必要があり、多様な経歴や視点を有する取締役で構成され、自身の責務に関連する行動とその結果に対して説明責任を負う必要があります。取締役会は、一般的に認められたコーポレート・ガバナンスのベスト・プラクティスおよび会社が設立されている国または州で適用されているコーポレート・ガバナンスについての基準を遵守する必要があります。取締役会は、監査、社内役員と社外役員の報酬、取締役の指名と任命などの分野を監督する委員会を設立することが求められています。委員会の責任は公表されている必要があります。

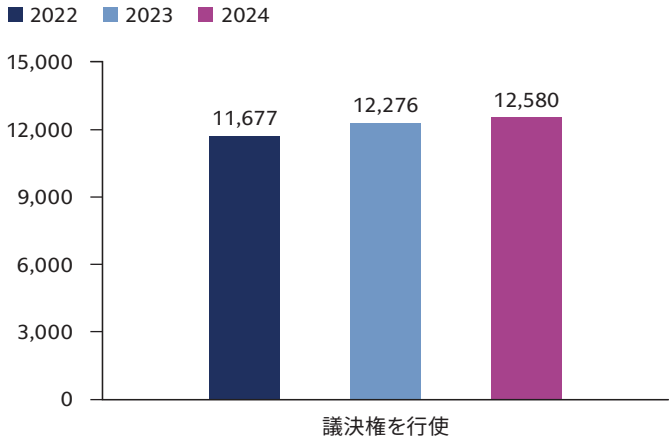
株主提案

株主提案に対する我々のアプローチは、投資家に代わって株主価値の最大化に資する議決権行使に注力しており、議決権行使の意思決定は個別案件の内容に応じて行われます。さまざまな要因が運用成果に影響を与え、潜在的な投資リスクを高め、経営陣の優秀さとリーダーシップを判断する目安になり得ると我々は考えています。株主提案を評価する際、我々は、長期的な株主利益への貢献を考慮して、提案の目的と影響を評価するよう努めています。株主提案の一部には、企業行動を細かく定めるような性格を有するものがあります。そのような場合には、企業とのエンゲージメントに努め、当該株主提案についての意見を伝えるとともに、関連する追加的情報の開示を企業側に求めるようにします。2024 年にゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントは、全世界で 2,095 件の株主提案に対して議決権を行使し、賛成した割合は約 29% でした。[10]

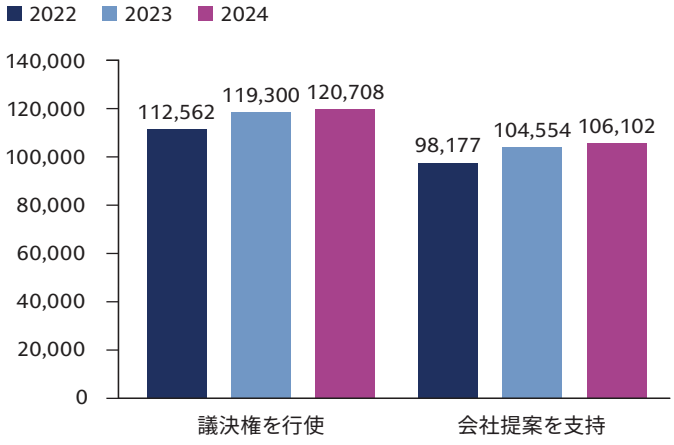
議決権行使の推移（2022 年～ 2024 年）[11]

以下の図は、我々の過去 3 年間の議決権行使活動を示しています。

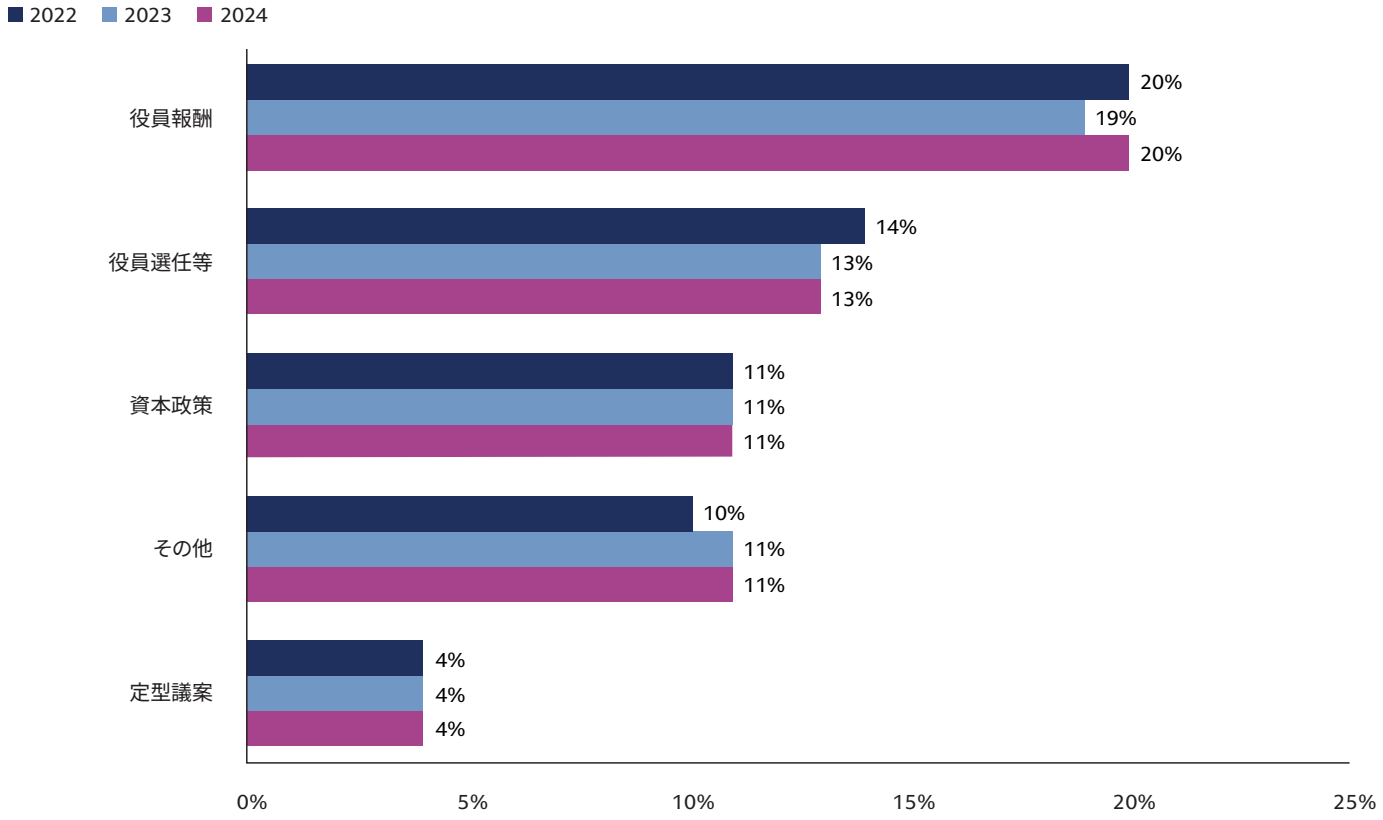
議決権を行使した株主総会の数



議決権を行使した議案の数



反対した会社提案



セクション 03

エンゲージメント

エンゲージメントへのアプローチ

スチュワードシップに対する我々のアプローチの重要な構成要素の 1 つがエンゲージメントです。エンゲージメントは、長期的な価値創造に寄与し得ると我々が考える重要な問題について、経営陣や取締役に対して我々の見解を共有してフィードバックを提供できる対話の場となります。また、運用グループが投資家のために詳細な情報に基づいた投資の意思決定を下すことにも役立てられます。本レポートでは、環境（E）・社会（S）・ガバナンス（G）のテーマについて協議したエンゲージメントのみを記載しています。運用グループは、ESG 以外のテーマで追加のエンゲージメントを実施している場合がありますが、そうしたエンゲージメントは本レポートには記載されていません。我々が行うエンゲージメントは、発行体に対し何かしら強制することを目的としたものではありません。

我々は、エンゲージメントを以下の 4 つのカテゴリーに分類しています。[12]

1. **投資調査とモニタリングとしてのエンゲージメント**

   定義：投資調査とモニタリングとしてのエンゲージメントは、主に情報を求める際や投資の意思決定における判断材料を得るために行われます。

   例：業績、事業活動、その他の戦略的事項についてリサーチ・アナリストが行うエンゲージメント

2. **議決権関連のエンゲージメント**

   定義：議決権関連のエンゲージメントは、議決権行使に関する意思決定のための情報を得ることを意図したものです。

   例：役員報酬について発行体と議論するために、定時株主総会に先立って実施するエンゲージメント

3. **フィードバックを提供するエンゲージメント**

   定義：フィードバックを提供するエンゲージメントは通常、開示などの事柄に関する指針を求める発行体の要請に応じて行われます。

   例：直近のサステナビリティ・レポートに対するフィードバックを求める発行体とのエンゲージメント

4. **テーマ別エンゲージメント**

   定義：テーマ別エンゲージメントは、特定のテーマに特化したもので、目指す成果が事前に定められています。

   例：サステナビリティ会計基準委員会（SASB）が重要とみなす包装材指標を開示していない発行体に対するエンゲージメント

公開市場を対象とする運用部門のためのエンゲージメントのアプローチでは、スチュワードシップ責任推進部の専門知識やリソースと運用グループの深いセクター知識が総合的に活用されています。スチュワードシップ責任推進部は、エンゲージメントに対するアプローチを管理し、テーマ別エンゲージメントと議決権関連のエンゲージメントの大半で主導的役割を果たしています。このようなエンゲージメントは、ファンダメンタル株式運用グループ、債券・通貨運用グループが継続的な調査の一環として毎年行っている何百回ものエンゲージメント・ミーティングに加えて実施されます。我々が独自開発したプラットフォーム Fluent により、会社側の見解、エンゲージメント、議決権行使の結果を追跡・分析し、重要性がある場合には、その情報を投資の意思決定に組み込むことが可能です。公開市場を対象とする運用部門の全メンバーが、Fluent を利用できます。

エンゲージメントの定義

我々の定義では、エンゲージメントは、企業または発行体との積極的な対話または書簡による意思疎通が行われる事態を意味し、具体的には以下のとおりです。

- **企業との 1 対 1 のミーティング：**当該企業とゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントの社員のみのミーティング
- **企業ミーティング（複数の投資家）：**当該企業とゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントの社員のほかに、他の資産運用会社やアナリストが参加するミーティング
- **企業視察：**ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントが出席する企業主催のミーティングやイベント

我々は、企業や発行体との間で、積極的な意見交換が含まれないその他のやり取り（カンファレンス、投資家向け説明会、定時株主総会など）も行いますが、それはエンゲージメントとしては捉えていません。

発行体とのエンゲージメントを求める方法は、いくつも存在します。適切なエンゲージメントの形は、状況に応じて異なります。我々は通常、エンゲージメントを次のように分類しています。

- **積極的なエンゲージメント：**発行体の担当者との対面、ビデオ、電話での積極的なエンゲージメント
- **書簡等によるコミュニケーション：**エンゲージメント・ミーティングと同様の内容で、電子メールにより実質的な意見交換を行う場合

我々は積極的なエンゲージメントと書簡等によるコミュニケーションの両方をエンゲージメントとして考えていますが、書簡によるコミュニケーションは一般的にエンゲージメントの割合としては少なく、通常は我々の投資家向けレポートに記載されます。

また、スチュワードシップ責任推進部が書状やミーティングの依頼を送付してエンゲージメントを試みたものの、企業から回答がない場合も記録するようにしていますが、接触の試みへの反応がない場合をエンゲージメントとして報告することはありません。

データで紹介する 2024 年のエンゲージメント[13]

2,004
エンゲージメントの総数

1,369
エンゲージメントを行った発行体の数

63
エンゲージメントを行った市場の数

43%
CEO、CFO、取締役とのエンゲージメントの割合

エンゲージメントを行った発行体の数（業態別）

1,968
企業

1
機関

29
政府系

6
その他

種類別エンゲージメント数

1,943
積極的なエンゲージメント

61
書簡等によるコミュニケーション

全エンゲージメントのカテゴリー別の割合

60%
投資調査とモニタリング

10%
議決権関連

12%
フィードバックの提供

18%
テーマ別エンゲージメント

全エンゲージメントの地域別の割合

38%
南北アメリカ

39%
アジア太平洋

23%
欧州・中東・アフリカ

投資調査とモニタリングとしてのエンゲージメント

ファンダメンタル株式運用グループと債券・通貨運用グループは、テーマ別、議決権関連、フィードバック提供のエンゲージメントに関してスチュワードシップ責任推進部と協力するだけでなく、投資調査の一環としてのエンゲージメントの実施を進めています。このようなエンゲージメントは、投資の意思決定における判断材料を得ることを意図しています。

2024 年に実施したエンゲージメントのうち 60% が、投資調査とモニタリングとしてのエンゲージメントでした。

ファンダメンタル株式運用グループ

ファンダメンタル株式運用グループは、経営陣へのエンゲージメントを投資調査に組み入れています。エンゲージメント・ミーティングで得られた情報は、投資対象の選別に影響を及ぼし、企業側と見解を共有する機会が得られることもあります。経営陣とのエンゲージメントでは、さまざまなテーマの 1 つとして環境・社会・ガバナンスの課題について議論する場合があり、また、環境・社会・ガバナンスのテーマに特化した対話を行う場合もあります。

経営陣と対話を持つことで、経営陣の資質、ビジネスモデル、財務実績および戦略、ならびに将来の事業見通しに対する洞察が得られます。こうした対話の中で、ファンダメンタル株式アナリストとポートフォリオ・マネジャーは通常さまざまな問題を協議し、戦略や財務、非財務の実績を含め、事業についての理解の向上を図っています。時にはサステナビリティへの取り組みに関する協議に特化することで、企業の実績をより深く理解することに役立ちます。

ファンダメンタル株式運用グループは、2024 年に投資調査とモニタリングとして 900 件以上のエンゲージメントを実施しました。

ケーススタディ	
国	日本
セクター	金融
カテゴリー	投資調査とモニタリング
テーマ	資本配分

ファンダメンタル株式運用グループは、2024 年を通じて、日本の金融企業の株主資本利益率（ROE）向上戦略に関する進捗のモニタリングを行いました。6 月に開催された同社の定時株主総会の前後に CEO とのエンゲージメントを行い、ROE の改善戦略を議論しました。我々は、過剰な政策保有株式を含む同社の資本配分戦略に関して、3 年間にわたりエンゲージメントを実施しています。

我々は同社に対し、政策保有株式戦略を見直し、可能な限り保有を解消するよう促してきました。同社は 2022 年に、政策保有株式を 2026 年末までに 50% 削減し、最終的には保有ゼロを目指すと述べました。2023 年 3 月時点で同社の株主資本に占める政策保有株式の割合は 23.3% でしたが、1 年後には 9.6% まで低下しました。

同社は、IT やシステム構築などの比較的新しい成長事業による利益を増やすとともに、中核事業である融資、キャッシュレス化、コンサルティング／アドバイザリー、投資事業を一段と強化する必要があるなど、その他の課題にも直面しています。同社の最新の中期戦略によると、同社は従来の銀行業務に伴うコストの削減を加速し、成長事業への投資に注力することで、ROE を 2027 年末までに 5%、2029 年末までに 8% に引き上げる計画です。株主還元に関しては、同社は積極的な自社株買いによって総還元性向を 50% 以上に維持する考えです。

我々はキャピタルアロケーションの効率性に関して同社とのエンゲージメントを継続するよう努めていきます。

債券・通貨運用グループ

コーポレート・クレジット・チームは、企業戦略、レバレッジ、バランスシート管理、サステナビリティ・パフォーマンスなどのさまざまなテーマについて、カバレッジ企業とのエンゲージメントを定期的に実施します。こうした企業との対話では、将来のキャッシュフローの長期的現実性に基づく発行体の利息支払いや債務返済能力についての洞察が得られます。企業との対話で取り上げるテーマは、その業種にとって重要な要因によって決まります。例として、エネルギー関連企業では環境（E）要因が重点領域となります。ガバナンス（G）の評価は、銀行セクターにおいては行動規範の強固さおよびリスク管理などが挙げられる等、各業種に関連する問題が対象となります。他方、ガバナンスに関する懸念は、発行体の信用力に即時に影響を及ぼす不採算な合併・買収に関する意思決定や問題のある会計実務からも生じ得ます。

直接のエンゲージメントにより、運用グループの投資判断の裏付けとなる確信度を高めるまたは弱めることになる追加の詳細情報の取得が可能になります。また、コーポレート・クレジット・アナリストやポートフォリオ・マネジャーは、エンゲージメントのプロセスを活用し、企業側と見解を共有することで、信用リスクに影響を及ぼすサステナビリティ課題のパフォーマンス改善を企業に促すこともできます。債券・通貨ポートフォリオに含まれる発行体との定期的かつ率直な対話を行うことで、各業界の動向についての分析や協議が可能になります。これは、クレジット・リスクが高まる前にポジション調整に努める観点からも非常に重要です。

債券・通貨運用グループは、2024 年に投資調査とモニタリングとして 200 件以上のエンゲージメントを実施しました。

ケーススタディ	
国	ドイツ
セクター	素材
カテゴリー	投資調査とモニタリング
テーマ	気候変動対応

3 月、債券・通貨運用グループのメンバーは、ドイツの素材企業の投資家向け広報部門（IR）および資本市場部門のメンバーとエンゲージメントを行い、同社の気候戦略について協議しました。

同社は 2023 年に気候変動に対する方針を導入し、科学に基づく目標設定イニシアティブ（SBTi）は、同社の温室効果ガス（GHG）排出削減目標の妥当性を認定しました。[14] 同社は 2021 年の基準値と比較してスコープ 1 および 2 の排出量を 2030 年までに 25%、スコープ 3 の排出量を 11% 削減することにコミットし、2050 年までにスコープ 1、2、3 の実質ゼロ排出を達成するという長期目標を設定しています。

エンゲージメントでは、排出削減目標の実現のために同社が行っている対策について協議しました。同社は地政学的事象に対応するために世界各地で石炭火力発電を拡大したものの、将来的には廃止する計画であると説明しました。廃止された場合、同社の石炭火力発電部門は閉鎖されることになります。

我々は、同社の 2030 年以降の排出削減計画について議論しました。これについて同社は、代替原料の入手のほかに、水力発電や炭素回収・貯留技術などの新技術の利用可能性にある程度依存するとの見通しを示しました。

我々はまた、同社の設備投資と脱炭素化戦略の整合性について協議しました。同社は 2030 年までに次世代技術に 7 億ユーロを投資する計画だと述べました。

我々は引き続き同社の気候変動対応をモニタリングしていきます。

政府系機関、国際機関、地方自治体および政府当局

発行体が政府系機関、国際機関、地方自治体などである場合、企業の発行体に比べて直接エンゲージメントを行う機会は少なくなります。我々は、財務省、政府機関および債務管理庁など、金融および財務決定の責任を担う政策立案者と面談するように努めています。

債券・通貨運用グループは、環境方針について、政府系機関とのエンゲージメントを実施すべく取り組んでいます。グループの目標は、気候変動関連の指標および情報開示の強化、移行計画、業界のベスト・プラクティスに関する情報共有について対話することです。政府系機関とのエンゲージメントによって、サステナブル投資への資本配分の機会の評価を向上させることができます。また、グリーンボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティボンドを発行する際に債務管理事務局が主催する政府による説明会は、国がどのように持続可能な成長を達成できるかについて対話するのに有益な場です。

ケーススタディ	
地域	欧州 ― 先進国
組織区分	政府系
テーマ	気候変動、エネルギー、公正な移行、生物多様性

9 月、3 つのグループ（国債チーム、グリーン・ソーシャル・インパクトボンド・チーム、スチュワードシップ責任推進部）のメンバーが欧州の政府系債券発行機関の環境専門家や職員と面談し、公正な移行と生物多様性に関する同国の気候変動対応戦略と気候変動に関する政策について協議しました。

気候政策に関しては、同国の洋上風力発電容量は世界第 6 位であるとの説明を受けました。同国の気候変動に関する政策は全国および州レベルで調整されており、気候シナリオ・モデリングでは、気候リスクを気候災害のコストの面から定量化しています。

同国の気候問題担当連邦大臣は 2022 年に公正な移行に関する社会的対話を開始しました。その結果として、全国のさまざまな声を代表させるために、科学委員会、市民社会フォーラム、市民の広場から成る「公正な移行総局」と呼ばれる機関が設立されました。これらの団体は討論会を開き、移行をどのように管理すべきかについての詳細な勧告を政府に提出しました。

この政府系債券発行機関は生物多様性をセクター全体の政策に盛り込むことを優先課題としており、生物多様性政策を主に地域レベルで調整するほか、食料と農業をそれに次ぐ重点領域としています。

この政府系債券発行機関は、発行するグリーンボンドの需要が低調であることから、我々の助言を求めていました。我々は、政府系債券発行機関の多くは公債・国債全体に占めるラベルボンドの割合を 10% ～ 20% とする長期目標を設定しているとの見解を共有しました。

我々は年に一度この機関へのエンゲージメントを行い、これらの領域における動向をモニタリングしていく方針です。

ケーススタディ	
地域	南米
組織区分	政府系
カテゴリー	投資調査とモニタリング
テーマ	気候変動

5 月、新興国債券チーム、グリーン・ソーシャル・インパクトボンド・チーム、スチュワードシップ責任推進部のメンバーが南米の当該国の財務省の環境専門家とのエンゲージメントを行い、同国の国家気候戦略および関連するエネルギー政策について議論しました。

同国は、他の新興国と比べて包括的な環境政策パッケージを策定しています。同国の全国気候基金は、国内企業がバス電化等の目標を実現するための革新的技術の開発・配備を支援することを目的としています。同基金は競争力のある金利で資金を提供し、最初の投資を行ってから大幅に拡大しています。

エネルギーに関しては、同国は新しい水素技術の最前線にあり、この技術の輸出国となる可能性があります。同国は水素を比較的低コストで生産可能であり、既に欧州連合（EU）での販売を開始しています。新しい水素法案は議会の下院で承認され、現在は上院で審議中です。

我々は年に一度エンゲージメントを行い、これらの領域における動向をモニタリングしていく方針です。

ケーススタディ	
地域	欧州 ― 新興国
組織区分	政府系
テーマ	気候変動

6 月、新興国債券チーム、グリーン・ソーシャル・インパクトボンド・チーム、スチュワードシップ責任推進部のメンバーが欧州の当該国の財務省の環境専門家とのエンゲージメントを行い、同国の国家気候戦略および関連するエネルギー政策について議論しました。

同国はエネルギーと気候に関して明確な計画を策定しており、その実現に向けて前進しているように思われます。このことは、外部のアドバイザーによっても確認されています。

同国はエネルギーに関連して、化石燃料の使用削減、化石燃料に代わる燃料の特定、そしてガスから電力への切り替えを進めるという 3 つの優先事項を定めています。同国は温室効果ガス排出量を 37% 削減しており（総削減量）、EU 気候法に従って 2030 年までに 55% 削減できるペースを維持しています。国際エネルギー機関（IEA）によると、セクター別に見た同国最大の CO_2 排出源は輸送（30%）と電力・熱生産（22%）となっています。同国が 2020 年に発行したグリーンボンドによる調達資金の 89.5% は、クリーン輸送プロジェクトに割り当てられています。詳細は 2024 年 6 月に EU の承認を得るために提出された国家エネルギー・気候計画に記載されています。

我々は、報告書が公開された後、フォローアップのために更なるミーティングを行う予定です。

議決権行使に関するエンゲージメント

公開市場を投資対象とする運用部門のメンバーは、定期的に企業とエンゲージメントを行い、我々の議決権行使に関する意思決定について情報を提供しています。このようなエンゲージメントは主にスチュワードシップ責任推進部が実施し、場合に応じて、ファンダメンタル株式運用チームも参加します。

2024 年に実施したエンゲージメントのうち、10% が議決権行使のための議論を目的とするものでした。

ケーススタディ	
国	フィンランド
セクター	エネルギー
カテゴリー	議決権関連
テーマ	役員報酬

3 月、フィンランドのエネルギー企業の定時株主総会を前に、スチュワードシップ責任推進部およびファンダメンタル株式運用グループのメンバーが同社の投資家向け広報部門（IR）およびガバナンス部門とのエンゲージメントを行い、役員報酬について協議しました。

我々は協議の中で、役員報酬は主要な役員の採用と維持だけを目的とするのではなく、株主の長期的な利益と整合的でなければならないとの意見を伝えました。

同社の役員報酬計画では取締役会に大きな裁量が与えられており、取締役会は最終的な報酬体系を決定することができます。そのため説明責任と透明性が低下し、報酬と株主利益の整合性を評価することが困難になっています。例えば報酬計画には、長期計画では成績を通常 3 年の期間で評価すると定められていますが、報酬委員会には 3 年以外の期間を選択する裁量が与えられています。また報酬計画では裁量ボーナスの支給が認められていますが、同社は同業他社分析に使用したベンチマークを開示していません。

また我々は、同社が報酬計画の目標を一貫して達成している一方で株価が低迷していることを指摘し、報酬指標と株主利益を整合させることの重要性に関する意見を述べました。

定時株主総会では、我々はこうした懸念を理由に報酬方針に反対票を投じました。我々は今後も同社の報酬体系をモニタリングしていきます。

ケーススタディ	
国	オーストラリア
セクター	金融
カテゴリー	議決権関連
テーマ	株主提案

11 月、オーストラリアの金融企業の定時株主総会を前に、スチュワードシップ責任推進部のメンバーが同社の投資家向け広報部門（IR）およびサステナビリティ・チームとのエンゲージメントを行い、株主提案について協議しました。

この株主提案は同社に対し、気候関連の顧客移行計画（CTP）の評価に関する詳細を開示するよう求めるものでした。要求内容には、新規融資は CTP とパリ協定との整合性が条件となるのか否か、また CTP の要件はすべての化石燃料企業に適用されるのか否かについての開示が含まれていました。

同社は、化石燃料のバリューチェーンの他の部分に適用範囲を拡げる可能性も含め、CTP 評価の枠組みの改善を続けていくと述べました。

我々は、同社が投融資先の GHG 排出量（ファイナンスド・エミッション）のネットゼロ化に注力していることや、同社が開示している排出削減の道のりと目標、移行計画を実施するための顧客との継続的な取り組みを踏まえ、株主提案へ賛成することは妥当ではなく、株主利益の最大化に資するものでもないと判断し、反対票を投じました。

ケーススタディ	
国	米国
セクター	生活必需品
カテゴリー	議決権関連
テーマ	株主提案

4 月、スチュワードシップ責任推進部のメンバーが米国の生活必需品企業のサステナビリティ担当役員および代表者とのエンゲージメントを行い、定時株主総会で投票にかけられる 2 つの株主提案について議論しました。

最初の提案は、同社が生物多様性の喪失によって直面しているリスクについての報告書の作成を求めるものでした。同社は提案者と連絡を取り、持続可能な調達方法と森林減少の抑制目標のほか、再生農業慣行に関する他の業界大手との協力について説明しました。同社は現在、求められた報告書の基礎となる生物多様性評価を実施している段階です。

2 つ目の株主提案は、人種的公平に関する外部監査を要請する内容でした。同社は提案者とアドバイザーに連絡を取り、外部機関による広範な評価、人種的公平目標に関する報告書、その他の人種的公平イニシアティブといった、このテーマに関する同社の現行戦略を説明しました。提案者は監査範囲の拡大を求めていました。我々は、同社が実施しているプログラムや開示内容を踏まえ、追加の報告書の作成にコストをかける必要はないとの結論を下しました。

我々は、両方の株主提案に反対することが株主の最善の利益となると判断しました。

フィードバックを提供するエンゲージメント

スチュワードシップ責任推進部は、開示や企業方針の改正などの事柄に関する指針を求める発行体に対し、定期的にエンゲージメントを行っています。このようなエンゲージメントは主に発行体からの要請に応じて行われ、ファンダメンタル株式運用グループや債券・通貨運用グループのメンバーが出席する場合もあります。我々にフィードバックを要請する発行体は、議論の議題を詳細に設定することが推奨されます。

2024 年に実施したエンゲージメントのうち、12% が発行体へのフィードバック提供を目的とするものでした。

ケーススタディ	
国	韓国
セクター	情報技術
カテゴリー	フィードバックの提供
テーマ	株主還元

3 月、スチュワードシップ責任推進部およびファンダメンタル株式運用グループのメンバーが、韓国の情報技術企業の投資家向け広報部門（IR）およびサステナビリティ・チームのメンバーとのエンゲージメントを行い、同社の株主還元方針について議論しました。

我々は 2022 年から同社とのエンゲージメントを行っており、2023 年 2 月と 2023 年 8 月には今後 3 年間の株主還元方針に関する主な考慮事項について協議しました。

最近のエンゲージメントでは、同社の役員が、次の 3 年間は株主還元方針を据え置くものの、柔軟性を高めて資金ニーズと最新の手元資金の状況をよりよく反映するために新しい方針を導入する可能性があると述べました。

我々は同社に対し、株主還元方針の予測可能性を高める必要があるとの見解を述べました。同社は、手元資金が十分で業績が良好である場合に増配する意向を示しました。

ケーススタディ	
国	英国
セクター	一般消費財
カテゴリー	フィードバックの提供
テーマ	報酬方針

9 月、スチュワードシップ責任推進部およびファンダメンタル株式運用グループのメンバーが英国の一般消費財企業の投資家向け広報部門（IR）および報酬チームとのエンゲージメントを行い、同社が予定していた報酬方針の改正について議論しました。

同社は、短・長期的な報酬制度において役員報酬を増額することを提案していました。同社が提案する報酬方針では、20% を超える給与の増額、賞与の最大額の引き上げ、長期的報酬の増加によって CEO に支払われる可能性のある最大額が 40% 以上増えることになっていました。

同社はこの増額の理由として、英国と米国の同業他社をベンチマークとした場合に同社の役員報酬水準が市場平均を下回っていることを挙げました。同社の本社は英国にあるものの、米国で大規模に事業を行い、収益の 60% 超を米国で獲得し、従業員の 60% 超が米国で勤務しています。

我々はエンゲージメントの中で、優れた報酬計画は、主要な人材の採用と維持に役立つものであるとともに、株主価値と整合したものでなければならないとの考えを改めて強調しました。我々は最上級の人材を維持することの重要性について同意し、報酬を引き上げる場合は、ベンチマーク選択の根拠と同業他社との業績比較を含む詳細なベンチマーク評価によって正当化しなければならないとの見解を伝えました。

同社は 2025 年の定時株主総会に先立ち、最新の報酬方針を公表する予定です。

ケーススタディ	
国	米国
セクター	ヘルスケア
カテゴリー	フィードバックの提供
テーマ	コーポレート・ガバナンス

1 月、スチュワードシップ責任推進部のメンバーが米国のヘルスケア企業の投資家向け広報部門（IR）とのエンゲージメントを行い、コーポレート・ガバナンスについて議論しました。

同社はエンゲージメントの際に、ガバナンスに関する付属定款に関して、株主総会関連資料交付の早期化、専属的管轄条項の採用、役員免責条項の制定という 3 つの改正を行う可能性があることを強調しました。

我々は、同社がこれらの改正を追求する場合、取締役の過半数を社外取締役とすること、主要な委員会の独立性を確保すること、取締役を毎年選任することなど、優れたガバナンスに関する規定によってバランスを取らなければならないとの見解を伝えました。

また我々は、各改正の理由を透明性の高い方法で開示することにより、同社は次の定時株主総会の前に包括的で強力なコーポレート・ガバナンスの枠組みを示すことができるだろうとの観点を共有しました。

テーマ別エンゲージメント

テーマ別エンゲージメントには、事前に定義された目的があります。それぞれのエンゲージメントのテーマには包括的な目的があり、我々は各発行体に合わせた見解を共有します。2024 年には、引き続きテーマ別エンゲージメントの優先事項であるガバナンスのベスト・プラクティス、気候変動対応戦略、生物多様性と自然、企業行動に重点を置きました。我々はさまざまな資産クラスにわたってテーマ別エンゲージメントを実施しており、エンゲージメントには、スチュワードシップ責任推進部、ファンダメンタル株式運用グループ、債券・通貨運用グループのメンバーが参加する場合があります。2024 年に実施したエンゲージメントのうち、18% がテーマ別エンゲージメントでした。詳細については、本レポートの詳細情報の各セクションをご参照ください。

我々のテーマ別エンゲージメントは、現状の課題や重要なテーマに関し日々変化する見解について、運用チームのフィードバックを考慮するために社内のエンゲージメント・ワーキング・グループを通じて見直し、強化され、モニタリングされています。エンゲージメント・テーマの優先事項を決定する際には、我々のポートフォリオ全体におけるさまざまな課題の重要性を検討し、スチュワードシップ活動が長期的な価値の創造を効果的に推進し、我々の投資プロセスを後押しできる分野の特定に努めます。

テーマ別エンゲージメント[15]

テーマ別エンゲージメントの優先事項[16]	テーマ別エンゲージメントの目的
ガバナンスのベスト・プラクティス	特定の発行体において、株主の権利に関する考慮事項、ガバナンスのベスト・プラクティスへのコミットメント、資本配分戦略の問題を特定し、見解を共有する
気候変動対応戦略	気候変動対応戦略についての見解を共有するために企業へのエンゲージメントを行う
生物多様性と自然	森林破壊とサプライチェーン内のプラスチックによる生物多様性および自然への悪影響を特定し、見解を共有する
企業行動	物議を醸すビジネス慣行やグローバル規範への違反が及ぼす影響を特定し、見解を共有する

進捗記録

我々は、テーマ別エンゲージメントの進捗状況を記録するための分類システムを持っています。

エンゲージメントのステータスは、発行体とのエンゲージメントの到達レベルを示します。

- **特定済み：**エンゲージメントの対象となる発行体を特定した時点
- **開始済み：**エンゲージメントを要請するために発行体とコンタクトを取った時点
- **継続中：**エンゲージメントが行われ継続中である状態
- **完了：**発行体がテーマ別エンゲージメントの目的を達成した状態

エンゲージメントを中断または停止していることを意味する「休止中」のステータスもあり、例えば発行体が制裁を受けている場合や我々の投資が大幅に縮小した場合に、このステータスになります。休止中のエンゲージメントは本レポートから除外されています。

詳細情報

ガバナンスの
ベスト・プラクティス

我々は、優れたコーポレート・ガバナンス慣行とは、株主の利益のために企業を運営して株主価値を高めるための枠組みであると考えています。このような慣行は、会社とステークホルダー（株主、経営陣、顧客、サプライヤー、資金提供者、政府、コミュニティを含む）との関係における説明責任、公平性、透明性を確保する役割を果たします。我々は、世界の優れたガバナンス慣行に焦点を当てた２つのエンゲージメント枠組みを策定しています。

ガバナンスのベスト・プラクティスに関するエンゲージメント枠組み

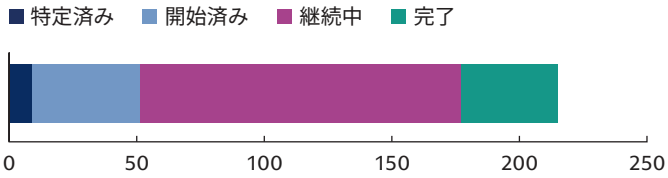
ガバナンスのベスト・プラクティスに関するエンゲージメント枠組みは、エンゲージメント対象の企業を特定して主にガバナンス基準についての我々の見解を伝達するために設計されています。この枠組みは、一般的に認められたガバナンス基準または会社が上場している市場に特有のベスト・プラクティスを反映して調整されます。例えば日本の企業で株式持ち合いの水準が高いところや取締役会の独立性が低いところ、米国の事業会社で議決権が同等でないデュアルクラス株式や取締役の期差任期制度を設けているところは、株主の議決権の効力低下、経営陣の保身、経営陣による監督効果の悪化につながるおそれがあります。我々は、多様性に富むチームほど優れた成果を上げる潜在力があると考えており、取締役会はさまざまなバックグラウンドや視点を持つ取締役で構成すべきだと考えています。企業は現地の上場規則、コーポレート・ガバナンス・コード、国の目標に基づく取締役会の多様性要件を満たすべきであり、取締役会の多様性が市場平均を大きく下回ってはなりません。ただし原則として、企業の業績などの要因も考慮します。我々は、特定の企業を対象に、視点を共有するためのエンゲージメントに努めていきます。

スチュワードシップ責任推進部は、エンゲージメントの対象として企業 215 社を特定しました。

ガバナンスのベスト・プラクティス

215

このテーマに該当する発行体の数：



ケーススタディ	
南北アメリカ	
国	米国
セクター	一般消費財
カテゴリー	テーマ別エンゲージメント
テーマ	地域のガバナンス
ステータス	継続中

11 月、スチュワードシップ責任推進部のメンバーが米国の一般消費財企業の取締役会会長および投資家向け広報部門（IR）とのエンゲージメントを行いました。同社は、取締役の期差任期制度と決議の絶対多数要件を設定しているため、エンゲージメント対象となりました。

同社の最新の株主総会では、取締役会の期差任期制度の廃止を求める株主提案に対し、株主から 50% を超える賛成が集まったものの、同社は決議の絶対多数要件を設けているため、提案は否決されました。

同社はエンゲージメントの際に、取締役会は期差任期制度の廃止と決議の絶対多数要件の削除を提案すべきかどうか審議中だと述べました。同社は、個人投資家の数が多いため絶対多数要件の改正には困難があると説明しました。同社は改正に取り組むためのキャンペーンに必要な予算を見積もり、改正に対する支持が得られた場合の、株主価値から見た費用対効果の分析を行っている段階です。また同社は、個人株主の参加を促すため、社内の個人株主エンゲージメント・プラットフォームを開発中です。

我々はこのテーマに関して同社とのエンゲージメントを継続するよう努めていきます。

ケーススタディ

欧州・中東・アフリカ	
国	スウェーデン
セクター	情報技術
カテゴリー	テーマ別エンゲージメント
テーマ	地域のガバナンス
ステータス	継続中

4 月、スチュワードシップ責任推進部とファンダメンタル株式運用グループのメンバーが、スウェーデンの情報技術企業の投資家向け広報部門（IR）とのエンゲージメントを行いました。我々は、同社をガバナンス問題に関するエンゲージメント対象として特定していました。

同社の監査委員会と報酬委員会の過半数が独立社外取締役ではなく、委員長も独立取締役ではないため、我々は 2022 年から同社に対するエンゲージメントを行っています。我々は議決権行使方針に従い、これらの問題に基づいて現職の取締役の選任に反対してきました。また同社は、戦略的投資家が通常の株主の 10 倍の議決権を持つ株式を保有するという不平等な議決権制度を維持しています。

同社は 2023 年に、取締役会の独立性が不十分であるなどコーポレート・ガバナンスのさまざまな問題を理由とする空売りの標的となりました。我々は、空売り筋が空売り残高報告書を提出した後に会長とのエンゲージメントを行ってこれらの課題について議論し、2023 年の定時株主総会後には 3 人の独立取締役の退任に関する議論を行いました。同社は、2024 年の定時株主総会後に 2 人の新しい独立取締役を任命し、監査委員会の委員長に社外取締役を任命することで、株主の意見を検討する意向を示しました。

最近のエンゲージメントでは、新しい取締役の移行プロセスに関する我々の見解について議論しました。同社は我々とのエンゲージメントの後、在職期間の長かった会長（元 CEO）の引退を発表しました。

我々はこのテーマに関して同社とのエンゲージメントを継続するよう努めていきます。

ケーススタディ

アジア太平洋（除く日本）	
国	オーストラリア
セクター	金融
カテゴリー	テーマ別エンゲージメント
テーマ	地域のガバナンス
ステータス	完了

11 月、スチュワードシップ責任推進部のメンバーが、オーストラリアの金融企業の取締役会会長、報酬委員会委員長および投資家向け広報部門（IR）とのエンゲージメントを行いました。我々は、同社をリスク管理慣行と報酬体系に関するエンゲージメント対象として特定しました。

我々は同社の 2023 年の定時株主総会で、報酬計画に関する懸念を理由に報酬報告書の承認に反対しました。また同社のリスク管理慣行に対する監督が不十分であることから、リスク委員会委員長の選任にも反対票を投じました。報酬報告書に対する株主からの支持は 75% 未満に留まり、リスク委員会委員長の選任に対する支持はわずか 64% でした。

同社はエンゲージメントの中で、リスクとガバナンスに関する懸念の責任を負わせるために変動報酬を取り消しや没収によって減額したと述べました。また同社は、幹部の短期変動報酬スコアカードに是正行動計画を盛り込み、スコアカードに関する開示を拡充するなど、報酬枠組みにいくつかの改正を加えました。

さらに我々は、業績目標の厳密さと、取締役会が短期的インセンティブ報酬を減額調整したことについての我々の見解についても議論しました。取締役会は減額調整の意図について、実際の財務業績との整合性を図るためと説明しました。

現時点で我々は、このエンゲージメントは完了したと考えています。

ケーススタディ	
日本	
国	日本
セクター	情報技術
カテゴリー	テーマ別エンゲージメント
テーマ	地域のガバナンス
ステータス	継続中

6 月、スチュワードシップ責任推進部およびファンダメンタル株式運用グループのメンバーが日本の情報技術企業の投資家向け広報部門（IR）とのエンゲージメントを行い、資本配分およびコーポレート・ガバナンスの問題について議論しました。

同社は依然として資本配分方針を策定しておらず、配当性向が低いという問題を抱えています。同社は多くのネット・キャッシュと有価証券を保有しており、その額が増加しているにもかかわらず、2024 年も増配を行いませんでした。そのため 2024 年 6 月に開かれた定時株主総会では、ファンダメンタル株式運用グループは引き続き同社の配当案と資本配分担当の取締役の選任に反対しました。

我々は、外部の独立取締役の取締役会会長への任命や取締役報酬に関する開示の拡充によって取締役会の独立的監督を強化することなど、コーポレート・ガバナンスに関するトピックについての我々の見解を共有しました。

我々はこのテーマに関して同社とのエンゲージメントを継続するよう努めていきます。

アジア太平洋のファンダメンタルズ分野でのエンゲージメント枠組み

スチュワードシップ責任推進部は、投資先企業の株主価値を最大化するため、公開市場の運用チームと協力して基本的な業績の改善を促しています。我々のエンゲージメント枠組みは、基本的な業績の低迷という問題を抱える企業を特定し、資本配分と業績の改善を推進するために設計されています。我々は市場によって問題や慣行が異なることを理解しており、市場に応じてエンゲージメントを調整するよう努めています。我々のプログラムでは現在、アジア全体の投資先企業に焦点を当てています。

例

日本	• 全体的な資本収益率とバリュエーションの低さ • 株主還元率の低さ • 株式持ち合い
韓国	• 「韓国ディスカウント」の存在 • 不透明な資本配分方針と株主還元率の低さ • 「財閥」構造と株式持ち合い
インド	• 不透明な資本配分方針 • 株主還元率の低さ

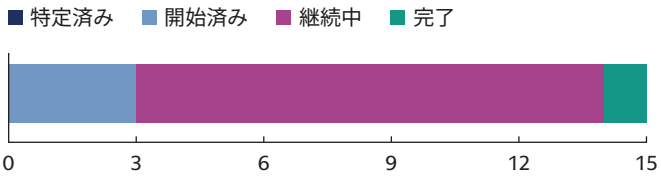
行動

エンゲージメント	• 我々は積極的に企業とのエンゲージメントを行い、ファンダメンタルズ問題や資本配分計画について議論しています • 2024 年には日本企業 9 社、韓国企業 4 社、インド企業 2 社をエンゲージメント対象として特定しました

アジア太平洋のファンダメンタルズ

15

このテーマに該当する発行体の数：



ケーススタディ	
国	韓国
セクター	資本財・サービス
カテゴリー	テーマ別エンゲージメント
テーマ	アジアのファンダメンタルズ
ステータス	継続中

12 月、スチュワードシップ責任推進部のメンバーが、韓国の資本財・サービス企業の投資家向け広報部門（IR）とのエンゲージメントを行いました。我々は、同社の資本配分戦略に基づき、同社をエンゲージメント対象として特定しました。

我々は同社の 2024 年の定時株主総会で、経営陣の利益配分案に反対しました。我々の見解では、同社の財務状況や基幹事業の堅調さを鑑みると、同社の配当性向は一貫して低く抑えられており、それに対する十分な説明もなされていません。

エンゲージメントでは、同社の資本配分計画について議論しました。同社は、株主への還元よりも負債比率の引き下げに取り組み、戦略的な成長投資を優先したいという考えを説明しました。

同社は社内で資本配分計画を策定しているものの、我々は、この戦略を公開するとともに、戦略的な成長ニーズを考慮した上で余剰資金を株主に還元すべきだとの見解を同社に伝えました。

我々はこのテーマに関して同社とのエンゲージメントを継続するよう努めていきます。

ケーススタディ	
国	日本
セクター	一般消費財
カテゴリー	テーマ別エンゲージメント
テーマ	アジアのファンダメンタルズ
ステータス	継続中

11 月、スチュワードシップ責任推進部が、株主還元の水準を含む資本配分に関する問題について、日本の一般消費財企業の業務執行取締役とのエンゲージメントを行いました。

2024 年 4 月、ファンダメンタル株式運用グループおよびスチュワードシップ責任推進部が共同で同社とのエンゲージメントを行い、定時株主総会で上程される予定の株主提案について議論しました。この提案は、同社の配当水準の引き上げを求める内容でした。

エンゲージメント後、我々はこの提案と同社の資本配分の分析を行い、その結果、同社の財務状況（貸借対照表上のネット・キャッシュを含む）や今後の設備投資ニーズ等に照らして、現在の配当水準は不十分であるとの結論に至りました。我々はこの株主提案を支持することが株主利益の最大化につながると判断し、賛成しました。この提案は 13.4% の支持を受けました。

11 月のエンゲージメントでは、株主提案を支持した旨を同社に伝え、同社の資本配分に関する我々の見解について議論しました。同社はその後、配当方針の小幅な引き上げを発表したものの、株主還元の大幅な変更は予定しておらず、余剰資金を成長投資と可能性としての M&A 活動に活用する意向であることを明らかにしました。

我々はこのテーマに関して同社とのエンゲージメントを継続するよう努めていきます。

詳細情報

気候変動対応戦略

世界的気候変動に対応するための移行は規模が大きく複雑であるため、気候関連のリスクと機会を管理することは、我々の多様な顧客へのサービス提供において不可欠です。この移行は、実体経済、我々が取引する市場、投資ポートフォリオ、顧客、といった全体に影響する可能性があります。気候変動は、リスク・リターンとインパクトの両面で、我々の顧客の多くにとって重要な分野です。同時に、物理的リスクの事業への影響を通じて顧客の資産に与える影響も拡大しており、低炭素経済への移行には乗り越えるべき課題が存在しています。

気候変動対応戦略に関するエンゲージメント

スチュワードシップ責任推進部は、ファンダメンタル株式運用グループおよび債券・通貨運用グループと協力して、気候関連の重要なリスクと機会に関して、ポートフォリオ企業とエンゲージメントを行いました。

我々は、投資先 GHG 排出量（ファイナンスド・エミッション）に占める割合が特に大きい企業や、気候が投資に関する重大な考慮事項であると思われる企業へのエンゲージメントに努めています。[17]

このようなエンゲージメントの指針として、我々は、社内のスクリーニング・ツールに含まれる基準に照らして企業を評価しています。このツールは、企業のコミットメントおよび目標設定、排出量の実績、気候関連の開示、脱炭素化戦略、資本配分に関して内外の情報源から得られた定量的・定性的情報を組み合わせるものです。我々はこの評価を行う上で、外部のさまざまな情報源から得たデータを活用し、必要であればスチュワードシップ責任推進部および運用グループが実施したリサーチによって補完しています。

その結果、我々は 116 社の企業とのエンゲージメントを行ってきました。

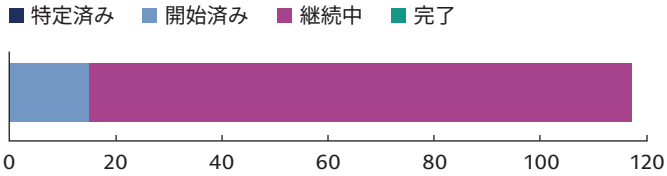
我々はこの分析を利用して、株主の最善の利益のために気候変動対応がもたらす重大なリスクと機会を管理する方法についての視点を企業と共有します。

このアプローチは、4 年間にわたる気候に特化したエンゲージメントを土台としています。我々は 2020 年以降、重要な温室効果ガス排出量の開示、温室効果ガス排出量削減目標（重要性がある場合）、具体的で定量的な気候変動対応戦略の実施に焦点を当てながら企業とエンゲージメントを行い、気候に関する見解を共有してきました。[18]

気候変動対応

116

このテーマに該当する発行体の数：



ケーススタディ	
国	メキシコ
セクター	素材
カテゴリー	テーマ別エンゲージメント
テーマ	気候変動対応
ステータス	継続中

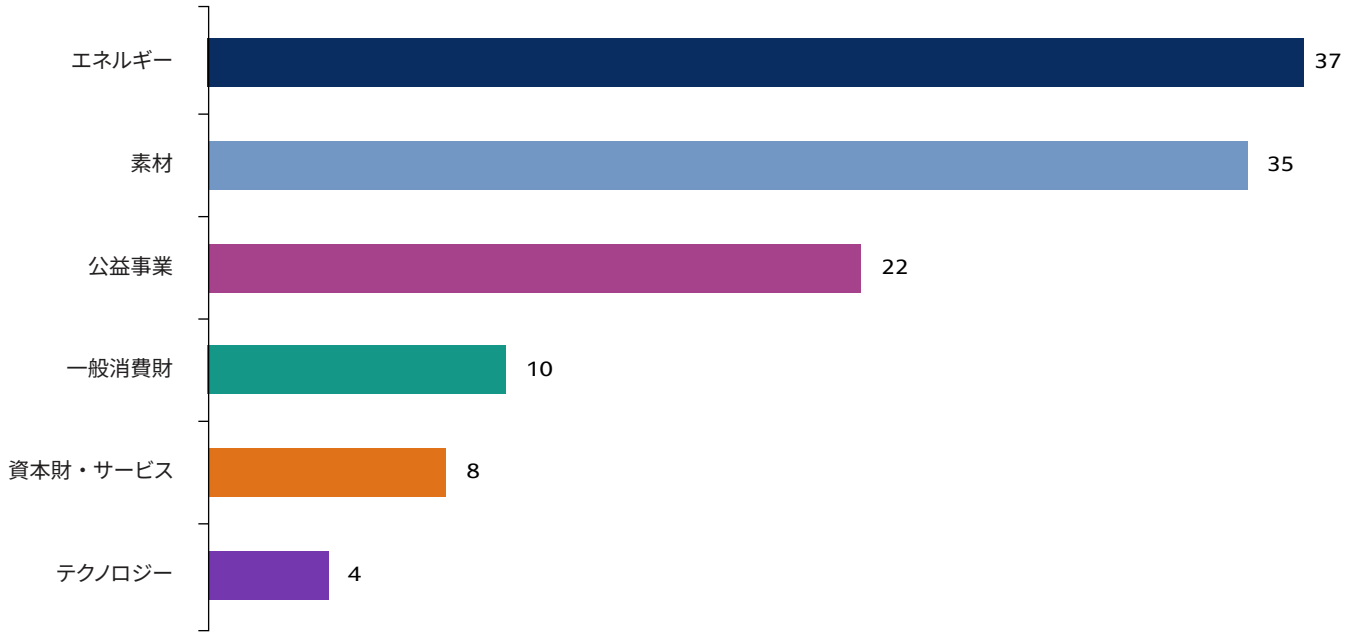
12 月、スチュワードシップ責任推進部およびファンダメンタル株式運用グループのメンバーがメキシコの素材企業の最高サステナビリティ・イノベーション責任者および投資家向け広報部門（IR）とのエンゲージメントを行い、同社の気候変動対応戦略について協議しました。我々は、排出の影響が大きな産業に属する企業を対象として具体的で定量的な気候変動対応のための移行戦略の実行に関するエンゲージメントを行うイニシアティブに従って、同社をエンゲージメントの対象として特定しました。我々はスクリーニング・ツールに基づき、脱炭素化戦略と資本配分戦略をエンゲージメント対象領域として特定しました。

我々は、同社のスコープ 3 の排出目標に関する我々の見解について議論しました。同社は石炭鉱山に関するスコープ 3 の目標を開示しているものの、全社レベルの目標は設定していません。同社はスコープ 3 の目標を含めた排出目標について、2027 年に科学に基づく目標設定イニシアティブ（SBTi）による認定を受け直す予定だと述べました。[19]

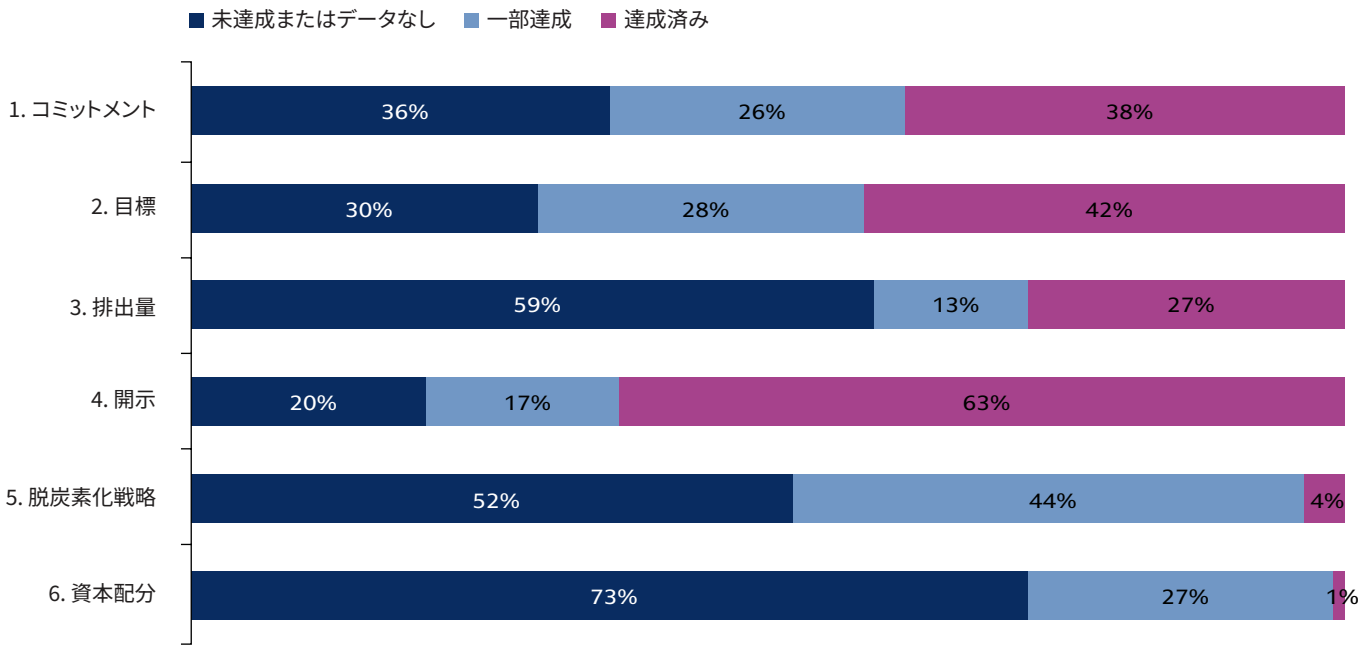
議論のもう 1 つの焦点は同社の脱炭素化戦略であり、これには同社の各施設における排出削減のロードマップが含まれていました。我々は、資本配分計画を公開することで、株主が設備投資と 2050 年までの排出量ネットゼロ実現に向けた進捗との整合性を評価しやすくなるとの見解を共有しました。

我々はこのテーマに関して同社とのエンゲージメントを継続するよう努めていきます。

企業の業種別内訳



企業の基準に対する実績別内訳



ケーススタディ	
国	フランス
セクター	エネルギー
カテゴリー	テーマ別エンゲージメント
テーマ	気候変動対応
ステータス	継続中

9 月、スチュワードシップ責任推進部および債券・通貨運用グループのメンバーがフランスのエネルギー企業の投資家向け広報部門（IR）とのエンゲージメントを行い、同社の気候変動対応戦略について議論しました。我々は、排出の影響が大きな産業に属する企業を対象として具体的で定量的な気候変動対応のための移行戦略の実行に関するエンゲージメントを行うことを目指すエンゲージメント・イニシアティブに従って、同社をエンゲージメントの対象として特定しました。我々はスクリーニング・ツールに基づき、中間目標、排出量の実績、脱炭素化戦略、資本配分戦略をエンゲージメント対象領域として特定しました。

エンゲージメントでは、同社の天然ガス事業の成長と、気候に関するコミットメントとの整合性について議論しました。同社は石油事業のスコープ 3 排出量について絶対的な目標値を定めているものの、同社のエネルギー構成内での割合が高まっている天然ガスを除外していました。同社はこれまでの再生可能エネルギーによる発電容量の拡大を強調し、2030 年までにエネルギーの半分を電力の形で生産することへのコミットメントを改めて強調しました。同社は、天然ガスは引き続き長期的に重要な役割を果たし、2050 年の時点でエネルギー構成の約 17% を占める見通しだと述べました。

また我々は、同社の長期戦略が CO_2 の回収・貯留・利用（CCUS）に大きく依存しており、2050 年までに 1 億トンの処理を目指していることに注目しました。我々はさらに、発電容量を徐々に拡大していくための同社の現行プロジェクトと投資に関する最新状況についても協議しました。

我々はまた、設備投資と気候目標の整合性や座礁資産化リスクについての同社の見解に焦点を当てながら、同社の資本配分戦略について意見を交わしました。同社は、設備投資の 3 分の 1 に相当する年間約 50 億ドルを低炭素事業の開発に充てていると述べました。同社は、同社の石油依存が自然に毎年 4% 縮小する中で石油への投資を続けていることを認め、石油への新規投資はコストと排出量の面での厳しいハードルを乗り越える必要があるものの、石油需要が頭打ちとなるまで投資を続ける考えを示しました。

我々はこのテーマに関して同社とのエンゲージメントを継続するよう努めていきます。

ケーススタディ	
国	日本
セクター	一般消費財
カテゴリー	テーマ別エンゲージメント
テーマ	気候変動対応
ステータス	継続中

12 月、スチュワードシップ責任推進部およびファンダメンタル株式運用グループのメンバーが日本の一般消費財企業の投資家向け広報部門（IR）とのエンゲージメントを行い、同社の気候変動対応戦略について議論しました。我々は、排出の影響が大きな産業に属する企業を対象として具体的で定量的な気候変動対応のための移行戦略の実行に関するエンゲージメントを行うことを目指す気候変動対応エンゲージメント・イニシアティブに従って、同社をエンゲージメントの対象として特定しました。我々はスクリーニング・ツールに基づき、中間目標、脱炭素化戦略、資本配分との整合性をエンゲージメント対象領域として特定しました。

同社は、気候変動対応のための移行戦略を世界基準に沿って策定および実行するとともに、関連する開示を強化することへのコミットメントを改めて強調しました。

同社はハイブリッド車とバッテリー式電気自動車（EV）の両方を含む幅広いソリューションにまたがる「全方位戦略」や、水素電池ソリューションへの投資を推進しています。

同社は、中間目標が一部の国際枠組みとは完全に一致していない可能性があることを認めました。しかし同社は、顧客の好みやさまざまな地域での開発の歩みを考慮しながら、排出量ネットゼロ実現に向けた現実的でバランスの取れた歩みを進めていく意欲を改めて強調しました。

我々はこのテーマに関して同社とのエンゲージメントを継続するよう努めていきます。

気候変動関連の議決権行使

取締役会の説明責任

我々は、取締役会が気候変動リスクの説明責任を負うことを期待しており、重大な気候データの開示がなされない場合は取締役選任に反対票を投じる場合があります。

気候変動対応計画

議決権行使の目的で気候変動対応計画を評価する際（「セイ・オン・クライメート議案」での決議など）、スチュワードシップ責任推進部は、以下の枠組みに基づいて分析を行います。企業の戦略を同業他社やベスト・プラクティスと比較し、主にその結果に基づいて意思決定を行うように努めます。

スチュワードシップ責任推進部は企業の気候変動対応計画において 3 つの主要な要素を考慮します。

1. **開示：**重要な排出量スコープについて現在開示しているか
2. **目標：**合理的な温室効果ガス（GHG）排出量削減目標を設定しているか
3. **信頼性：**計画実行のための信頼できる戦略を提示しているか

2024 年は、経営陣が提案する「セイ・オン・クライメート」議案の 37 件に投票し、86% に賛成しました。[20] 株主が提案する「セイ・オン・クライメート」議案 14 件にも投票しましたが、賛成したものはありませんでした。

株主提案

上述したように、我々は株主提案を評価する際、長期的な株主利益への貢献を考慮して、提案の目的と影響を評価するよう努めています。

2024 年には環境のトピックに関連した 230 件の株主提案について議決権を行使し、5.7% に賛成しました。[21]

詳細情報

生物多様性と自然

生物多様性の喪失は、企業のオペレーションやサプライチェーンに影響を及ぼす主な投資リスクとなり得ます。生物多様性は、社会とビジネスが依拠する自然資本資産の強靭性や保全を確保する役割を果たします。しかしながら、土地利用の変化、気候変動、過剰な開発や汚染によって生物多様性とエコシステムは失われつつあり、社会、ビジネス、投資家にリスクと機会をもたらしています。[22]

生物多様性と自然に関するエンゲージメント

我々はこのリスクを認識し、規制状況を理解した上で、我々の公開市場を対象とする運用部門のポートフォリオに含まれる一連の企業を対象に対話を行い、こうした企業の自然と生物多様性に関連するリスク管理への取り組み方を理解するとともに、説明責任とベスト・プラクティスが浸透するように努めています。

我々は過去 2 年間にわたり、2 つのテーマを中心に、生物多様性と自然に関連したスチュワードシップの取り組みを実施しました。

- **プラスチック使用：**日用消費財（FMCG）メーカーに対し、SASB 基準に従ってプラスチック・パッケージの使用について開示するよう促しました。
- **森林破壊防止：**森林破壊リスクが高い可能性があるセクターの企業に対し、各社のサプライチェーンにおける森林破壊防止の取り組みを理解するためにエンゲージメントを行いました。

プラスチック使用

日用消費財メーカーは世界全体のプラスチック使用とプラスチック廃棄物に多大な影響を及ぼすおそれがあります。プラスチック・パッケージは世界のプラスチック廃棄物の半分近くを占めており、そのほとんどは最初に使用されてからわずか数分以内に捨てられています。[23]

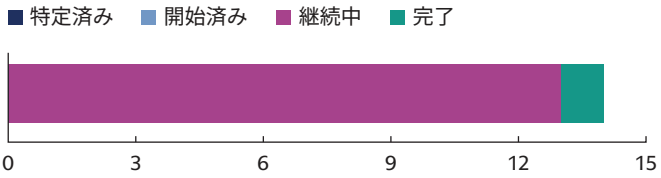
我々は、プラスチック・パッケージが重大な投資リスクとなり得る 14 社の FMCG 企業を特定し、エンゲージメントを目指しています。我々は、プラスチック・パッケージの使用に関する SASB 基準に沿った開示についての観点の提供に努めています。

- パッケージの総重量（種類別、メートルトン）
- リサイクル材料や再生可能材料から作られたパッケージの割合
- リサイクル可能、再利用可能、堆肥化可能なパッケージの割合

生物多様性と自然 ― プラスチック

14

このテーマに該当する発行体の数：



ケーススタディ	
国	米国
セクター	一般消費財
カテゴリー	テーマ別エンゲージメント
テーマ	生物多様性と自然 ― プラスチック
ステータス	継続中

2 月、スチュワードシップ責任推進部のメンバーが、米国の一般消費財企業のサステナビリティ担当役員および法務担当役員とのエンゲージメントを行いました。SASB 基準に沿った容器包装指標の開示についての我々の視点を共有するためのエンゲージメントを消費財メーカーに求めるエンゲージメント・イニシアティブ「生物多様性と自然 ― プラスチック」に従って、同社をエンゲージメント対象として特定しました。エンゲージメントを行った時点では、同社はリサイクル材料、再利用可能、堆肥化可能なパッケージの割合を開示していませんでした。

我々は、プラスチック使用の削減、調達における持続可能性の改善、店舗でのリサイクル・プログラムの強化に向けた取り組みを含めた主要なサステナビリティ課題について、2021 年から同社とのエンゲージメントを行っています。

エンゲージメントでは、同社による包装材の開示が不足していることについて議論しました。我々は同社に対し、報告指標を拡大し、リサイクル材料、再利用可能、堆肥化可能なパッケージの割合を対象に含めるべきとの考えを伝えました。同社は、フランチャイズ・モデルの性質上、この指標を中央一元的に報告することは複雑なため、現時点では追跡を行っていないと述べました。

また、2025 年末までに顧客向け一次包装の 100% を再生可能材料、リサイクル材料または認定材料から調達する目標についての進捗状況を確認しました。同社は目標の 81% を達成しており、顧客満足度と品質を確保するため、サプライヤーと共同で、より持続可能な包装材の技術革新に積極的に取り組んでいます。同社は開示の拡充を予定しており、2025 年の期限が近づいた時点で、特定された目標とのギャップや課題があれば報告する予定です。

我々はこのテーマに関して同社とのエンゲージメントを継続するよう努めていきます。

ケーススタディ	
国	オランダ
セクター	生活必需品
カテゴリー	テーマ別エンゲージメント
テーマ	生物多様性と自然 ー プラスチック
ステータス	継続中

11 月、スチュワードシップ責任推進部および債券・通貨運用グループのメンバーが、オランダの生活必需品企業の投資家向け広報部門（IR）とのエンゲージメントを行いました。SASB 基準に沿った容器包装指標の開示についての我々の視点を共有するためのエンゲージメントを消費財メーカーに求めるエンゲージメント・イニシアティブ「生物多様性と自然 ー プラスチック」に従って、同社をエンゲージメント対象として特定しました。

2022 年と 2023 年のエンゲージメントでは、全製品の包装の再利用可能性を高め、SASB 指標の開示を拡充する戦略の協議に焦点を当てていました。

11 月のエンゲージメントでは、同社の新しい循環戦略について議論しました。

我々は同社が目標を達成する上での課題を議論しました。同社は、最大の課題として、再利用可能な方式のためのエコシステムが必要であることと、大規模なリサイクルとリサイクル材の入手を可能とするために政府の政策とインフラ構築が必要であることを挙げました。

同社は、2024 年の年次報告書で目標の詳細な進捗を報告し、各目標の基準値を開示すると述べました。

我々は、情報を長期間にわたって追跡することを可能にするために、同社が事業で使用する包装材に関する指標を SASB に準拠して開示することについて我々の見解を改めて強調しました。同社は、循環性を重要な要素として特定しており、2025 年には企業サステナビリティ報告指令（CSRD）に従って更なる開示を行う意向であるものの、開示で 3 つの SASB 指標すべてをカバーすることは保証できないことを明らかにしました。

我々はこのテーマに関して同社とのエンゲージメントを継続するよう努めていきます。

ケーススタディ	
国	日本
セクター	生活必需品
カテゴリー	テーマ別エンゲージメント
テーマ	生物多様性と自然 ー プラスチック
ステータス	継続中

12 月、スチュワードシップ責任推進部のメンバーが、日本の生活必需品企業の投資家向け広報部門（IR）とのエンゲージメントを行いました。SASB 基準に沿った容器包装指標の開示についての我々の視点を共有するためのエンゲージメントを消費財メーカーに求めるテーマ別枠組み「生物多様性と自然 ー プラスチック」に従って、同社をエンゲージメント対象として特定しました。

我々は、同社のパッケージの総重量の開示に関する意見を伝えました。パッケージの総重量の多くは、製品に使用されているプラスチックが占めています。

同社は、オーストラリアと日本では、2030 年までにサステナブル・ボトルに 100% 切り替える目標の実現に向けて進展していると述べました。この 2 ヶ国は同社のプラスチック・ボトル使用の大半を占めています。

日本では、使用済みプラスチック・ボトルを回収して新しいプラスチック・ボトルにリサイクルする「ボトル to ボトル」水平リサイクル・プロジェクトのために、他の小売企業と協力し、自治体とパートナーシップ契約を結んでいるところです。オーストラリアでは包装材メーカーおよび廃棄物処理会社とパートナーシップを結び、リサイクル材でプラスチック・ボトルを製造しています。また 2 つ目のリサイクル工場を立ち上げ、プラスチック・ボトルのリサイクルの取り組みを加速しています。

我々はこのテーマに関して同社とのエンゲージメントを継続するよう努めていきます。

森林破壊

森林破壊に伴う生物多様性の喪失は、重大な投資リスクをもたらす可能性があります。このリスクは企業の事業から直接発生するものとサプライチェーン全体からのものがあり、株主価値に影響を及ぼす可能性があります。

我々は、森林破壊が重大なリスクを及ぼすセクターの企業や、このようなリスクに関連する情報を開示していない企業とのエンゲージメントを、エンゲージメントの実務的な第 1 歩だと考えています。説明責任枠組みイニシアティブ[24] は、森林破壊リスクを伴うサプライチェーンで事業を行う企業のベスト・プラクティスの例を説明し、必要なステップと、このようなサプライチェーンの企業が報告すべき主な情報に焦点を当てています。

例えば企業は、以下を行うことができます。

1. 包括的なリスク評価を実施する
2. 森林破壊リスクを抑制するための詳細な目標と戦略を設定する
3. 進捗を報告する
4. サプライヤーその他の行動規範、調達方針、その他の重要な手順書を作成する

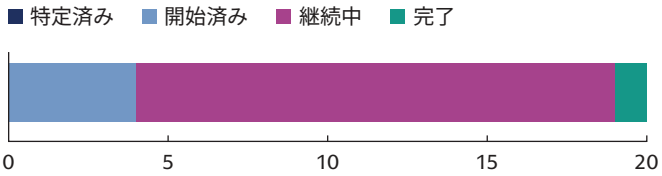
スチュワードシップ責任推進部とサステナブル投資プラットフォーム[25]・チームが協力し、公開企業の森林破壊リスク・エクスポージャーとリスクの管理状況を評価するための社内評価ツールを開発しました。この独自のアプローチでは、製品の売り上げによる直接的な森林破壊エクスポージャーと、調達活動を通じた間接的なエクスポージャーを評価します。またスクリーニングを強化するために外部のデータ提供者が提供する複数のリスク指標を参照し、森林破壊リスクが最も高い企業を検出しています。[26]

我々は、自然言語処理を用いて森林破壊防止ポリシーに関連するすべての開示をスクリーニングし、森林破壊ゼロ目標をまだ設定していない企業 20 社を特定しました。このアプローチは、最新の重要事項開示（マテリアリティ）の精査によるデュー・デリジェンスを補完するものです。

生物多様性と自然 ― 森林破壊

20

このテーマに該当する発行体の数：



ケーススタディ	
国	ポーランド
セクター	生活必需品
カテゴリー	テーマ別エンゲージメント
テーマ	生物多様性と自然 ― 森林破壊
ステータス	継続中

1 月、スチュワードシップ責任推進部のメンバーが、ポーランドの生活必需品企業の投資家向け広報部門（IR）とのエンゲージメントを行いました。我々は、森林破壊に関する主なリスクと機会に対する企業のアプローチについてエンゲージメントを求める「生物多様性と自然 ― 森林破壊」エンゲージメント・イニシアティブに従って、同社をエンゲージメント対象として特定しました。

我々は、サプライチェーンの森林破壊リスク削減目標の設定計画について質問しました。同社のサプライヤーは、森林破壊防止計画を策定済みの大手ブランドが中心です。同社は、包装材の使用状況と、ボール紙の使用に伴う森林破壊リスク・エクスポージャーの拡大の度合いを評価している段階だと回答しました。

我々は、サプライチェーンにおける森林破壊に関するより多くの情報や、生物多様性と自然に対するリスクを管理するための包括的なポリシーを公開することについての見解を共有しました。

我々はこのテーマに関して同社とのエンゲージメントを継続するよう努めていきます。

ケーススタディ	
国	日本
セクター	資本財・サービス
カテゴリー	テーマ別エンゲージメント
テーマ	生物多様性と自然 ー 森林破壊
ステータス	完了

3 月、スチュワードシップ責任推進部のメンバーが、日本の資本財・サービス企業の製造部門、調達部門、投資家向け広報部門（IR）とのエンゲージメントを行いました。我々は、森林破壊に関する主なリスクと機会に対する企業のアプローチについてエンゲージメントを求める「生物多様性と自然 ー 森林破壊」エンゲージメント・イニシアティブに従って、同社をエンゲージメント対象として特定しました。

我々は、森林破壊をなくし、持続可能な方法で原材料（特にパルプと紙）を調達するための目標設定についての同社の計画について質問しました。同社は 2025 年までに森林破壊を完全になくすことを目指しており、すべての主要な取引先であるサプライヤー 33 社が持続可能な調達を行っていることを確認しました。

また我々は、合法的に伐採された木材と木材製品の流通と調達について議論しました。同社の国内グループ企業が購入した木材の 97.5% は、合法的に伐採されたものであることが確認されています。しかし海外のグループ企業を含めると、合法的に伐採されたものであることが確認できた購入木材は 75% ～ 80% のみでした。同社は国内外を通じてこの割合を 100% に引き上げることを目指しています。さらに同社は、サプライヤーを対象に研修プログラムを実施し、取引量に変化があったサプライヤーを調査し、サプライチェーンに問題があった場合に法務部に直接通報できるホットライン・システムを設置することにより、サプライチェーンのモニタリングを行っています。

エンゲージメントの後、同社は 2025 年の森林破壊ゼロ目標の開示を決定し、国内外を通じて、合法的に伐採されたことが確認されている原料の調達率を 100% に引き上げることを目指しています。

現時点で我々はこのエンゲージメントは完了したと考えています。

ケーススタディ	
国	米国
セクター	一般消費財
カテゴリー	テーマ別エンゲージメント
テーマ	生物多様性と自然 ー 森林破壊
ステータス	継続中

1 月、スチュワードシップ責任推進部が、米国の一般消費財企業のサステナビリティ担当役員およびバイス・プレジデントとのエンゲージメントを行いました。我々は、森林破壊に関する主なリスクと機会に対する企業のアプローチについてエンゲージメントを求める「生物多様性と自然 ー 森林破壊」エンゲージメント・イニシアティブに従って、同社をエンゲージメント対象として特定しました。

我々は、同社が最近行ったマテリアリティ評価の結果（特に森林破壊リスク）と、持続可能な原材料調達目標の設定計画について質問しました。同社は現在、調達原材料のサプライチェーン全体の森林破壊リスク・エクスポージャーを調査している段階です。

同社は森林破壊防止にはコミットしていないものの、最近のサプライヤー調査では森林破壊に関する質問を盛り込み始めており、今後さらにサプライヤーとのエンゲージメントを強化することにつながると思われます。

我々はこのテーマに関して同社とのエンゲージメントを継続するよう努めていきます。

詳細情報

企業行動

企業行動とは、企業の倫理・業務面の行動や慣行を指し、コーポレート・ガバナンス、環境への責任、社会的影響、規制基準の遵守などの側面にわたります。これには、従業員、顧客、サプライヤー、コミュニティ全体に対する企業の対応や、サステナビリティと倫理的な事業慣行に対するコミットメントが含まれます。

企業行動に関するエンゲージメント

高度な行動規範を維持する企業は、リスクを管理し、優れた評判を構築し、長期的な価値創造を促進する上で、より有利な立場に立てる可能性があります。倫理的で責任ある行動は、業務効率、顧客ロイヤルティ、従業員満足度の改善につながる可能性があり、そのどれもが財務業績にプラスの効果をもたらす可能性があります。反対に、企業行動に問題があれば、法的な問題、評判の悪化、金銭的損失などをもたらすおそれがあります。

行動の改善が必要な企業とのエンゲージメントに対する我々のアプローチは、2 つの相互補完的な柱で成り立っています。

グローバル規範の違反：

「グローバル規範」は、国連グローバル・コンパクト（UNGC）や OECD 責任ある企業行動に関する指針など、期待される企業行動の基準を意味します。このような基準では、人権や労働権、環境保護、贈収賄・腐敗防止に関連するビジネス慣行の原則が確立されています。

スチュワードシップ責任推進部およびその他のステークホルダーは、外部データ提供者がさまざまな基準に従って注意喚起した企業や、公開市場を対象とする運用部門のメンバーが特定した企業を特定、レビュー、評価、モニタリングするための独自のアプローチを持っています。我々はこのアプローチを活用することにより、独自の違反企業リストを作成しています。

グローバル規範違反に関する評価は、エンゲージメントや強い姿勢での議決権行使など、我々が適切なスチュワードシップ行動を取る企業を特定する際の参考となります。グローバル規範に違反している企業を投資対象から除外するという選択をする投資家も存在します。

不祥事事案：

企業の事業に重大な影響を与える可能性のある事案であっても、グローバル規範の違反水準には達しないケースがあります。これには、商品の品質や安全に関する問題、労使関係、差別の疑い、反競争的慣行、マーケティングや広告、プライバシーやデータ・セキュリティなどが含まれます。

我々はこのような不祥事事案を特定して企業とエンゲージメントを行うための手順を作成してあり、是正措置の方向性を把握してフィードバックを提供していきます。

グローバル規範の違反

我々は、グローバル規範の枠組みにおいて企業を評価する際、3 つの Tier（階層）に企業を分類します。2024 年 12 月時点で、90 の企業グループがこのプロセスの対象となっています。

定義

Tier 1

継続的にグローバル規範に違反していて、
適切な是正措置が取られていないと我々が考える企業

Tier 2

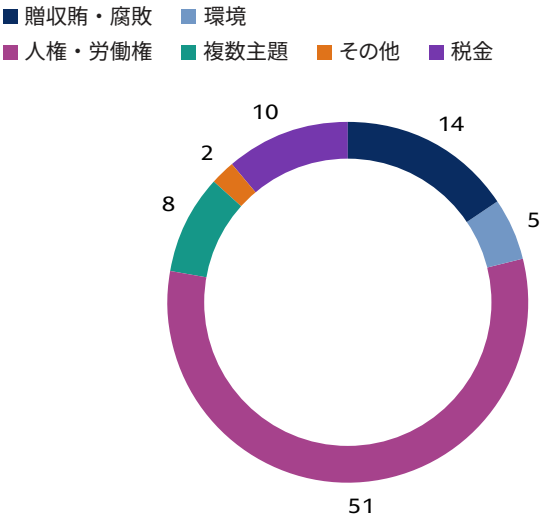
グローバル規範への違反があったものの
部分的に是正措置を取っている、または不正の強い
疑いがあり状況が深化していると我々が考える企業

Tier 3

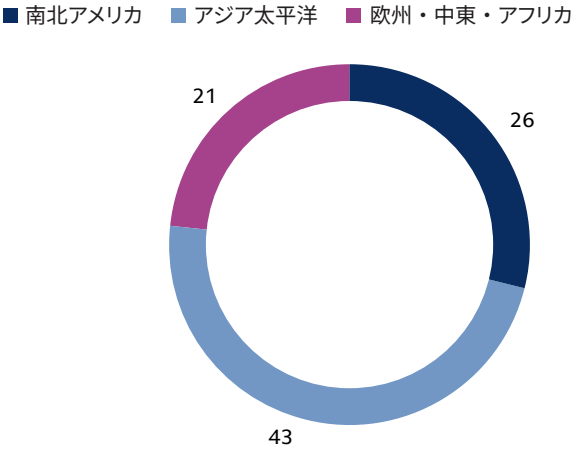
現時点でグローバル規範に違反していないと考えられる企業

グローバル規範の主題、地域、Tier 別内訳[27]

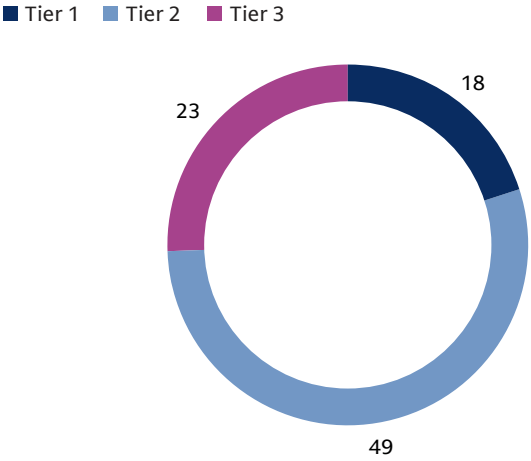
企業グループの主題別内訳



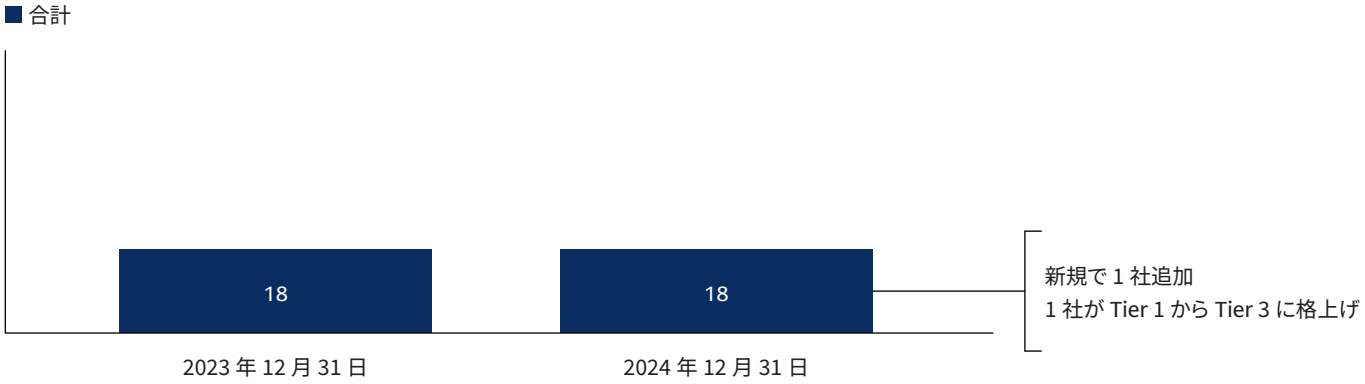
企業グループの地域別内訳



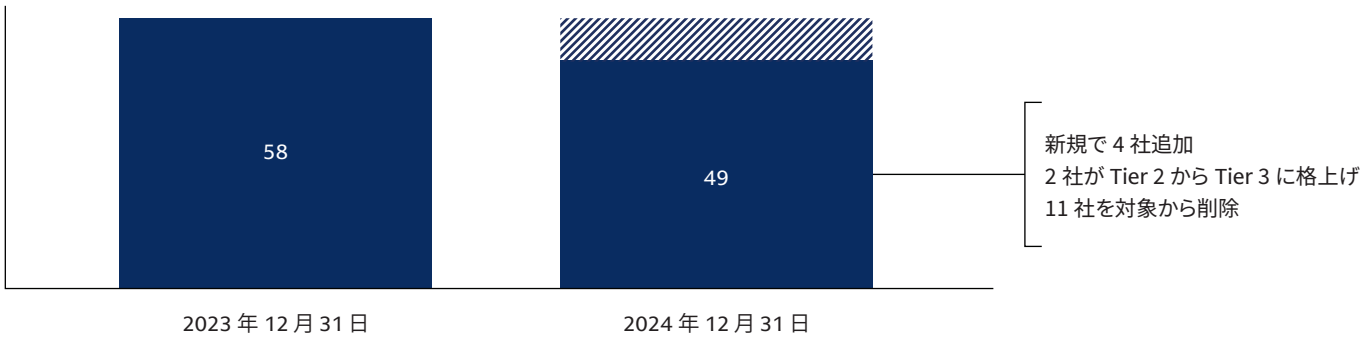
企業グループの Tier 別内訳



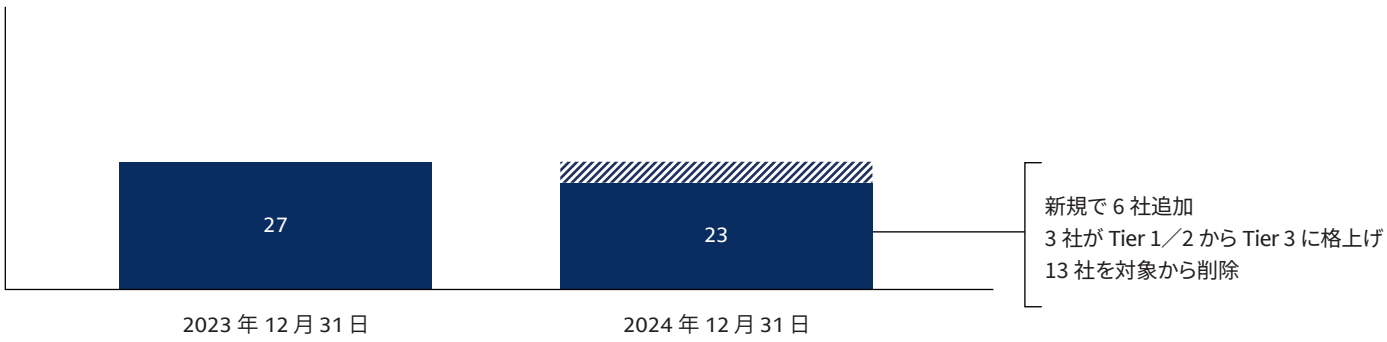
Tier 1



Tier 2



Tier 3



61
Tier 1 と Tier 2 の発行体の数

40
エンゲージメントを行った発行体の数

45
エンゲージメント数

また、我々は十分な是正措置が取られていないと考える 5 社の取締役に反対票を投じました。

ケーススタディ	
国	カナダ
セクター	エネルギー
カテゴリー	テーマ別エンゲージメント
テーマ	グローバル規範
ステータス	継続中

7 月、スチュワードシップ責任推進部のメンバーが、カナダのエネルギー企業のサステナビリティ担当役員および投資家向け広報部門（IR）とのエンゲージメントを行いました。我々は、パイプラインに関する先住民族コミュニティとの紛争の嫌疑に関する懸念を理由に、グローバル規範枠組みに従って、同社をエンゲージメント対象として特定しました。

我々は以前、2024 年 1 月に、このテーマに関して同社とのエンゲージメントを行いました。当時我々は、同社のパイプライン事業と関連のある先住民、部族連合、部族、政府とのエンゲージメントや協力に対する同社のアプローチについて協議しました。我々は、同社が引き続きベスト・プラクティスやこうした取り組みから学んだことを今後のプロジェクト評価基準や先住民との和解行動計画としてまとめるべきとの見解を伝えました。

最近のエンゲージメントでは、同社の営業地域における先住民族コミュニティとの共同活動について議論しました。同社は、専門家が同社の経営陣に対して四半期ごとに率直なフィードバックや知見を提供する先住民諮問グループをはじめ、さまざまなルートを通じた共同活動に取り組んでいます。同社は経済的包摂にも力を入れており、工事の請負業者に先住民系企業が含まれることになると予想しています。このイニシアティブを通じたブリティッシュコロンビア州での先住民系請負業者に対する同社の支出額は、2018 年～ 2021 年の期間にほぼ倍増しました。

我々はこのテーマに関して同社とのエンゲージメントを継続するよう努めていきます。

ケーススタディ	
国	オランダ
セクター	ヘルスケア
カテゴリー	テーマ別エンゲージメント
テーマ	グローバル規範
ステータス	継続中

6 月、スチュワードシップ責任推進部およびファンダメンタル株式運用グループのメンバーがオランダのヘルスケア企業の投資家向け広報部門（IR）とのエンゲージメントを行い、同社の呼吸器製品および関連製品のリコールと訴訟に関する消費者からの苦情と規制当局による調査について議論しました。我々は、消費者の利益を巡る懸念を理由に、グローバル規範枠組みに従って、同社をエンゲージメント対象として特定しました。

我々は 2023 年 8 月に、この問題について同社とのエンゲージメントを行いました。その後、更なる和解が成立しています。

我々は、米国での人身傷害訴訟と医療モニタリング請求を解決する 2024 年 4 月に発表された和解について議論しました。この和解は現在全数調査の対象となっている 58,000 人を対象とするものです。

同社は経済的損失を訴える米国での集団訴訟において、裁判所で和解しました。この和解は、顧客が該当機器の交換を余儀なくされたことによる不便などの経済的損失を最高 100 ドルまで補償する内容でした。

我々はこのテーマに関して同社とのエンゲージメントを継続するよう努めていきます。

ケーススタディ	
国	中国
セクター	情報技術
カテゴリー	テーマ別エンゲージメント
テーマ	グローバル規範
ステータス	完了

2 月、スチュワードシップ責任推進部のメンバーが、中国の情報技術企業の投資家向け広報部門（IR）とのエンゲージメントを行いました。我々は、同社のサプライチェーンで強制労働が行われているという嫌疑を理由に、グローバル規範枠組みに従って、同社をエンゲージメント対象として特定しました。

2023 年 2 月に行った同社とのエンゲージメントでは、同社の是正の取り組みと、米国税関・国境取締局（CBP）に輸入を差し止められた後の米国市場へのアクセス再開に向けた進展について協議しました。

直近のエンゲージメントでは、同社は 2023 年後半に CBP による輸入品留置の解除に成功したと説明しました。さらに同社はサプライヤーに対する監査の数を増やし、上流の原材料サプライヤーをカバーする外部のデジタル・プラットフォームを用いることでトレーサビリティ・システムを改良しました。

我々は同社に対し、投資家が同社の取り組みや、このような訴えに対する是正の進捗状況をよりよく理解できるよう、サプライチェーンに関する開示の更なる拡充を検討すべきとの見解を共有しました。

現時点で我々はこのエンゲージメントは完了したと考えています。

不祥事事案

スチュワードシップ責任推進部は、さまざまな情報源を活用して不祥事の可能性のある事案をスクリーニングしています。情報は主に第三者データ提供者から得ていますが、社内のリサーチ、非政府組織（NGO）やメディアの知見、我々独自のエンゲージメント活動で補完しています。グローバル規範の枠組みで Tier 3 に属する企業も、エンゲージメントの候補となる場合があります。

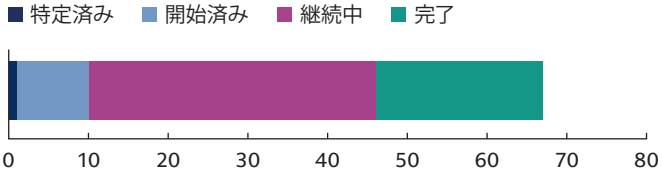
我々は通常、不祥事事案に対する企業のアプローチを 4 つの主な要素で検討するよう試みます。

- **認識** ー 会社が問題と潜在的な影響を認識しているか。
- **是正** ー 会社が是正措置を提供することで潜在的な影響を解決したか。
- **戦略** ー 会社が将来の再発を防ぐために戦略を策定し、適切な統制を導入したか。
- **報告** ー 会社が戦略の効果と進捗について報告しているか。

不祥事事案

67

このテーマに該当する発行体の数：



ケーススタディ	
国	米国
セクター	一般消費財
カテゴリー	テーマ別エンゲージメント
テーマ	不祥事事案
ステータス	完了

3 月、スチュワードシップ責任推進部のメンバーが、米国の一般消費財企業のサステナビリティ担当役員とのエンゲージメントを行いました。我々は、労働者の安全衛生に関する懸念を理由に、不祥事事案エンゲージメント・イニシアティブに従って、同社をエンゲージメント対象として特定しました。

同社では、倉庫の労働環境を巡る安全衛生上の潜在的懸念に関連する不祥事が生じていました。我々は 2022 年 5 月、2023 年 3 月、2023 年 10 月に労働者の安全衛生に関するエンゲージメントを行いました。また 2022 年の定時株主総会では、労働環境に関する外部の報告を求める株主提案に賛成しました。この提案は 44% の支持を得ました。

同社はその後、同社単独の安全報告書を公開しました。また同社のウェブサイトでは、過去 4 年間で記録的に事故発生率が 30% も低下したことや、安全性イニシアティブに 10 億ドルを投資したことを開示しています。エンゲージメントの中で、同社は労働力を急速に拡大しながらこのような成果を維持していく意向だと説明しました。同社は、各従業員が安全性問題に対する解決策をリアルタイムで提出できる報告メカニズムを開発済みであり、さらに 7 億 5,000 万ドルを安全性プログラムに投資する計画だと述べました。

現時点で我々はこのエンゲージメントは完了したと考えています。

ケーススタディ	
国	イタリア
セクター	公益事業
カテゴリー	テーマ別エンゲージメント
テーマ	不祥事事案
ステータス	継続中

4 月、スチュワードシップ責任推進部およびファンダメンタル株式運用グループのメンバーが、イタリアの公益事業会社の投資家向け広報部門（IR）とのエンゲージメントを行いました。我々は、イタリア北部の水力発電所で爆発が起き、労働者の安全に対する懸念が生じたことを理由に、不祥事事案エンゲージメント・イニシアティブに従って、同社をエンゲージメント対象として特定しました。

爆発は、工場の効率改善を目的とする保守作業中に起きました。この爆発によって 7 人が死亡し、数人が重傷を負いました。

同社とのエンゲージメントでは、直ちにいくつかの是正措置を講じたとの説明がありました。被害者とその家族を支援するために、差し迫ったニーズに対応するための 200 万ユーロの基金を設立したほか、現場と、負傷者が治療を受けている病院に心療専門家を派遣しました。工場の労働者とその家族を支えるために、CEO も直ちに現場に駆けつけました。同社は組織全体の安全慣行は総じて高い水準にあると考えているものの、この事故を受けて社内で現行の安全性手順を見直すと述べました。

また爆発の根本原因と故障の可能性がある箇所を把握するために、外部機関による調査も開始されました。同社は調査を支援し、新情報が明らかになり次第、情報提供を行っていくと述べました。

我々はこのテーマに関して同社とのエンゲージメントを継続するよう努めていきます。

ケーススタディ	
国	日本
セクター	コミュニケーション・サービス
カテゴリー	テーマ別エンゲージメント
テーマ	不祥事事案
ステータス	完了

7 月、スチュワードシップ責任推進部のメンバーが、日本のコミュニケーション・サービス企業の投資家向け広報部門（IR）とのエンゲージメントを行いました。我々は、サイバーセキュリティおよびデータ・プライバシーに関する懸念を理由に、不祥事事案エンゲージメント・イニシアティブに従って、同社をエンゲージメント対象として特定しました。

同社では、子会社の元臨時従業員が数百万件の顧客記録を外部に流出させるデータ漏洩事件が発生しました。

同社は、モニタリング・システムの開発やサイバーセキュリティ部門の人材への投資を含め、今後のデータ漏洩を防止するための複数の対策に 100 億円の予算を割り当てています。

現時点で我々はこのエンゲージメントは完了したと考えています。

セクション 04

業界における
リーダーシップ

業界をリードする取り組み

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントは、スチュワードシップのベスト・プラクティスを推進するため、さまざまな外部団体に加盟・参加しています。2024 年を通して、我々の投資を通じたスチュワードシップのアプローチに沿った 30 超のサステナビリティ分野の組織に加盟または署名しています。

2024 年における団体加盟のスポットライト

公開市場とプライベート市場を対象とする運用部門のメンバーは、世界中のコーポレート・ガバナンスおよびサステナビリティの進展状況を把握するために、毎年、数々のフォーラムやメディア向けイベントに参加しています。この 1 年を通して、スチュワードシップ責任推進部のメンバーは、加盟外部団体が開催した多くのイベントに参加しました。以下はその例です。

ハーバード大学法科大学院コーポレート・ガバナンス・ラウンドテーブル

6 月、スチュワードシップ責任推進部のメンバーが、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントを代表して、ハーバード大学法科大学院で開催されたコーポレート・ガバナンス・プログラムのラウンドテーブルに出席しました。このラウンドテーブルは、コーポレート・ガバナンスにおける最新課題と 2024 年の株主総会シーズンに焦点を当てたものです。議決権関連の議論は、株主提案、役員報酬、アクティビズム、法律関連の提案が中心でした。

我々はスチュワードシップに対するアプローチを共有し、この年の議決権行使とエンゲージメントにおける優先課題を説明しました。株主の権利の重要性についても語り、堅固なコーポレート・ガバナンスに対する我々のコミットメントを強調しました。

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントは、2018 年からハーバード大学法科大学院コーポレート・ガバナンス・ラウンドテーブルのメンバーとなっています。

気候変動に関する機関投資家グループ（IIGCC）

6 月、スチュワードシップ責任推進部のメンバーが、ロンドンで開かれた気候変動に関する機関投資家グループ（IIGCC）のネットゼロ・サミットに出席しました。

このサミットには資産運用会社、アセット・オーナー、規制当局、その他の業界専門家が集結し、投資家が気候関連の投資目標を実現する上で直面している足元の機会と課題について議論しました。議論の焦点となったものは、IIGCC の最新のネットゼロ投資枠組みの立ち上げや、気候に関するエンゲージメントのベスト・プラクティス、新興国への資金配分の必要性、さまざまな資産クラスにおけるスチュワードシップの重要性でした。

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントは 2019 年から IIGCC のメンバーとなっています。

30% Club Japan

10 月、スチュワードシップ責任推進部のメンバーと 30% Club Japan インベスター・グループが東京で「金融業界の次世代リーダー育成プログラム」を開催しました。約 80 人が出席したこのイベントは、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントの新しいオフィスの会議室とネットワーキング・スペースを用いて行われました。これは 30% Club Japan、金融業界で働く女性の会、Asset Management Women’s Forum との最初の合同イベントでした。

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントは 2020 年から 30% Club Japan のメンバーとなっています。

2024 年における業界のスポットライト

この 1 年を通して、スチュワードシップ責任推進部のメンバーは、数々のスチュワードシップ関連のフォーラムやイベントに参加し、スチュワードシップの進展状況に関する視点を共有・獲得しました。以下はその例です。

グローバル・サステナビリティ・フォーラム

9 月、スチュワードシップ責任推進部のメンバーが、ニューヨークで開かれたゴールドマン・サックスのグローバル・サステナビリティ・フォーラムの「エンゲージメント：取締役会、経営陣、投資家の視点」討論会の司会を務めました。この討論会では、重大なサステナビリティ・トピックに関するエンゲージメントにおいて、企業と投資家の両方が直面している機会と課題について協議しました。このイベントには、投資家のほか、公開企業の代表者、アセット・オーナー、規制当局、その他のステークホルダーが出席しました。

Society for Corporate Governance 全国大会

7 月、スチュワードシップ責任推進部のメンバーが、米メリーランド州ナショナルハーバーで開かれた Society for Corporate Governance の全国大会に出席しました。我々は、米国の資産運用会社 2 社のスチュワードシップ責任者と共に討論会で発表し、エンゲージメントのベスト・プラクティスや、2024 年の株主総会シーズンで浮上したトレンドについて議論しました。さらに 2 つの少人数の投資家フォーラム・セッションにも参加してコーポレート・セクレタリーや投資家向け広報部門（IR）の専門家と直接対話し、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントのスチュワードシップ・プログラムに関連する問題について協議しました。このイベントには、世界の公開企業から 800 人を超える参加がありました。

世界のスチュワードシップに対するコミットメント

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントは、さまざまな市場レベルのスチュワードシップ・コードおよび要件を遵守します。コードおよび要件の遵守方法への我々の対応については、我々のウェブサイトをご覧ください。

投資家の皆様への報告

我々はこの年次スチュワードシップ・レポートの他にも、いくつかの方法で投資家の皆様にスチュワードシップ活動をお知らせしています。

議決権行使内容の開示：ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントは、議決権行使方針に従って行った企業の議決権行使の結果をウェブサイト上に四半期ごとに開示しています。ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントが運用する米国登録のミューチュアル・ファンドに関しては、米国証券取引委員会（SEC）への提出書類および我々のウェブサイトでも議決権行使結果を毎年公表しています。

個別投資家への報告：ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントは、要請に応じて、投資家の皆様に個別のポートフォリオの議決権行使とエンゲージメントに関する報告を四半期、半年または 1 年ごとに提供することが可能です。この報告の内容と頻度は投資家の皆様のニーズに基づいて調整いたしますので、お気軽にお問合せください。

出所

1. 契約資産残高（AUS）には、運用資産残高のほか、ゴールドマン・サックスの投資一任契約の対象ではないその他の顧客資産が含まれます。
2. 2024 年 12 月時点。随時変更される可能性があります。
3. 2024 年 12 月時点。
4. 目標が達成される保証はありません。
5. 出所：ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、2024 年 12 月時点。
6. 出所：ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、2024 年 12 月時点。
7. 出所：ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、2024 年 12 月時点。
8. 出所：ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、2024 年 12 月時点。
9. 出所：ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、2024 年 12 月時点。
10. 本レポートでは、初回の議決権行使資料が発行された後に大口株主が追加の議案を提出することが一般的な中国と香港の一部の株主提案を除外しています。このような議案は形式的には株主提案ですが、議決権行使資料の発行後は経営陣が株主総会の議題を追加することができないため、通常は経営陣の同意を経て、また往々にして経営陣の要請を受けて提出されます。
11. 出所：ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、2024 年 12 月時点。例示を目的とするものです。
12. 我々の定義では、エンゲージメントは、企業または発行体との積極的な対話または書簡による意思疎通が行われる事態を意味します。エンゲージメントの定義に関する詳細は、付録をご参照ください。
13. 出所：ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、2024 年 12 月時点。
14. 目標は資料作成時点のものであり変更となる可能性があります。目標はあくまで目安であり、将来の運用成果を保証するものではありません。詳しくは追記をご参照ください。
15. 出所：ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、2024 年 12 月時点。
16. スチュワードシップ責任推進部の目標に即したテーマ別エンゲージメントに加え、一部のポートフォリオについてエンゲージメントを追加で行う場合もあります。
17. 投資先 GHG 排出量（ファイナンスド・エミッション）による寄与は、サステナブルファイナンス開示規則（SFDR）第 8 条および第 9 条に該当する我々の投資先に基づいています。リスク管理プロセスは、ポートフォリオのリスクを監視し、管理することを目指したものであり、必ずしも低リスクを意味するものではありません。
18. 全社的なサステナビリティ目標は、特定の商品を拘束するものではありません。特定の商品に関して特定の ESG 目標が追求または実現される保証はありません。
19. 目標は資料作成時点のものであり変更となる可能性があります。目標はあくまで目安であり、将来の運用成果を保証するものではありません。詳しくは更なる開示をご参照ください。
20. 出所：ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、2024 年 12 月時点。
21. Source: Goldman Sachs Asset Management, as defined by Goldman Sachs Asset Management, as of December 2024.
22. https://www.unpri.org/sustainability-issues/environmental-socialand- governance-issues/environmental-issues/biodiversity
23. UNEP (2018). SINGLE-USE PLASTICS: A Roadmap for Sustainability (Rev. ed., pp. vi; 6).
24. https://accountability-framework.org/resources/
25. サステナブル投資プラットフォームはゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントの公開市場を対象とする運用部門の中心的なサステナビリティ・チームです。
26. リスク管理プロセスは、ポートフォリオのリスクを監視し、管理することを目指したものであり、必ずしも低リスクを意味するものではありません。
27. 出所：ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、2024 年 12 月時点。

追記

本資料で取り上げたエンゲージメント／議決権行使は、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントの投資イニシアティブの事例ですが、ゴールドマン・サックスのエンゲージメント／議決権行使が直接の原因となって本資料に記載された結果が生じたことを保証するものではありません。

目標の達成を保証するものではありません。

株式投資には市場リスクが伴い、投資対象証券の価額は、個別企業、特定のセクター、全体的な経済状況の見通しに応じて上下に変動する場合があります。さまざまな投資スタイル（例えば「グロース」、「バリュー」）の人気には波があり、場合によっては、ある戦略のパフォーマンスが類似の資産クラスに投資する他の戦略を下回ることがあります。企業の時価総額によっても（例えば「小型」、「中型」）、大型で設立からの期間が長い企業よりも大きなリスクが存在することがあり、突然の不安定な価格変動や相対的な流動性の低さという問題が生じることがあります。

ESG（環境（Environmental）社会（Social）ガバナンス（Governance））戦略では、他の戦略や一般的なベンチマークに含まれているリスクを除外、またはリスクを許容することがあり、その結果パフォーマンスがそれらと乖離する可能性があります。また、ESG 戦略は、その投資対象の資産クラスのリスクに晒されており、投資対象とする特定の市場やセクターにおいて、想定通りに需要が拡大せず、または想定より緩やかに需要が高まる展開となる可能性があります。本レポートで言及されている ESG に関するすべての特徴、見解、評価、主張等は、(i) ESG 全体の特性ではなく、商品、発行体またはサービスに関連した特定の ESG 属性または指標についての考慮に基づき、かつこれらに限定されており、また別段の記載がない限り、(ii) 評価の時点に限定され、商品、発行体またはサービスのライフサイクル全体を考慮していない場合があり、(iii) 商品、発行体またはサービスに起因するか、またはこれらに関連した ESG への潜在的な悪影響を考慮していない場合があります。

外国証券は、変動性が高く流動性が低くなる可能性があり、不利な経済や政治的展開のリスクを伴う可能性があります。外国証券は規制の未整備、変動性の高い証券市場、不利な為替レートや社会的、政治的、軍事的、規制的、経済的、環境的発展、または自然災害により、

より大きな損失リスクを伴いますが、これらに限定されるものではありません。

本資料は、募集や勧誘を行うことが許可されていない、もしくは違法であるいかなる地域・人に対しての募集や勧誘を行うものでもありません。

投資を行う際には、投資家が市民権を置く国、居住地、国籍等により適用される法的要件、適用税制、外国為替規制等について認識している必要があります。

本資料は情報提供を目的としてゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナルが作成した資料をゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社が翻訳したものであり、いかなる投資助言を提供するものではなく、また特定の金融商品の推奨（有価証券の取得の勧誘）を目的とするものではありません。

上記のリスク管理とは、ポートフォリオのリスクを監視し、一定水準に管理することを目指したものであり、必ずしも低リスクを目的とするものではありません。

目標トラッキング・エラーとは、ポートフォリオの収益率の規定のベンチマークからの乖離の予測値、つまりベンチマークに対する超過収益率の標準偏差です。トラッキング・エラーの数値は、収益のパターンが「標準的な」分布内に収まる統計的確率です。収益の標準的分布は、市場が過去と同水準の収益率である場合、ポートフォリオの報酬控除前収益率（年率）が 3 分の 2 の確率で、ベンチマークの収益率期待値にトラッキング・エラーを加減した範囲に収まることを示しています。よって、目標トラッキング・エラーは、統計的確率（言い換えれば、不確実性）を示すものであり、実際の収益率を予測するものではありません。また、過去のトラッキング・エラーは、将来のトラッキング・エラーを予測するものではなく、実際のポートフォリオのトラッキング・エラーが投資目標や予測で示された数値と同程度になるということを保証するものでもありません。

過去の運用実績は将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。投資価値および投資によってもたらされる収益は上方にも下方にも変動します。この結果、投資元本を割り込むことがあります。

本資料は情報提供を目的として提供されるものであり、投資助言または特定の金融商品の推奨（有価証券の取得の勧誘）を目的とするものではありません。

我々は投資プロセスの一環として、伝統的な要素と ESG 要素を組み合わせる場合があります。ESG 要素に関連したリスクを特定しても、それ以外の点で投資対象として適切であり、価格水準が魅力的と思われる特定の投資を必ずしも除外するわけではありません。また、ESG 要素または ESG に関する考慮事項を投資プロセスに盛り込むことなく、発行体への投資を行う場合もあります。また社内外のいずれの情報源から入手したかにかかわらず、多くの場合、ESG 情報は本来、定性的・主観的な評価に基づいています。したがって、ESG データの解釈と使用には、必然的に主観と裁量が伴います。投資プロセスに対する、または投資プロセスにおける特定の ESG 要素の関連性と重み付けは、資産クラス、セクター、戦略によって異なり、いずれか 1 つの要素または考慮事項が決定的な役割を果たすことはありません。ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントは、ESG 評価の実施プロセスおよび ESG に関する見解をポートフォリオに盛り込むプロセスを、その単独の裁量により、通知なく、定期的に更新または変更する場合があります。これには、かかる分析の形式と内容、およびかかる分析を行うために用いるツールやデータが含まれます。したがって、ポートフォリオの各保有銘柄について、本資料に記載されている種類の評価を実施していない場合があります。また ESG 評価の実施プロセスおよび ESG に関する見解をポートフォリオに盛り込むプロセスは、かかる分析の形式と内容、およびかかる分析を行うために用いるツールやデータを含め、ポートフォリオ運用チームによって異なる場合があります。

上記は情報提供を目的とするものです。パフォーマンスはお客様の投資目的、投資目標、投資制約等によって異なる結果となります。上記と同じあるいは同様の結果が達成されることを保証するものではありません。

個別企業あるいは個別銘柄についての言及は、当該個別銘柄の売却、購入または継続保有の推奨を目的とするものではありません。本資料において言及された証券について、将来の投資判断が必ずしも利益をもたらすとは限らず、また言及された証券のパフォーマンスと同様の投資成果を示唆あるいは保証するものでもありません。

本資料に記載された見解は情報提供を目的とするものであり、いかなる投資助言を提供するものではなく、また個別銘柄の購入・売却・保有等を推奨するものでもありません。記載された見解は資料作成時点のものであり、将来予告なしに変更する場合があります。

本資料に掲載された社名およびロゴは、ゴールドマン・サックスおよびその関連会社のものを除き、商標™または登録商標 ® であり、その所有権は各社に帰属します。ゴールドマン・サックスによるこれらの社名およびロゴの使用は、スポンサーシップ、保証または提携を示唆または表示するものではありません。

本資料に記載された、一般的な市場動向や、産業およびセクター動向、あるいは広範囲にわたる経済、市場および政治状況についての情報は、いかなる投資推奨あるいは投資助言の提供を意図するものではありません。本資料はゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント（GSAM）が作成したものであり、ゴールドマン・サックスのグローバル・インベストメント・リサーチ部門（GIR）が発行したものではありません。本資料に記載された見解は、GIR、その他ゴールドマン・サックスまたはその関連会社のいかなる部署・部門の見解と必ずしも同一であるとは限りません。本資料記載の情報は作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。

指数値

指数値は実際の運用による結果ではありません。指数値は利子収入や配当金の再投資を考慮していますが、実際の投資において収益率を引き下げる報酬や費用等の控除は考慮されていません。指数に直接投資することはできません。

守秘義務

本資料の一部または全部を、書面による事前承諾なく (I) 複写、写真複写、あるいはその他いかなる手段において複製すること、あるいは (II) 受領者に所属する役職員あるいは受領者の委任を受けた代理人以外の第三者に再配布することを禁じます。

© 2025 Goldman Sachs. All Rights Reserved.

原文：https://am.gs.com/cms-assets/gsam-app/documents/evergreen/en/am-stewardship-report-2024.pdf

Compliance Code: 425474-OTU-2248291

日本語訳：444477-OTU-2318528 2025 年 7 月

Read more on am.gs.com

© 2025 Goldman Sachs. All rights reserved.