

インベスコ スチュワードシップ レポート 2024/2025



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

02

当社の日本株式運用について

04

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

07

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

15

スチュワードシップ・コード
各原則への対応と自己評価

23

トップメッセージ

現在日本においては「資産運用立国」実現プランが掲げられ、資産運用に対する関心が一層高まっています。2014年にスタートしたNISAは改革を経て、現在2600万口座そして買付額は60兆円を超える規模に成長しています。こうした動きにより、幅広い世代で「貯蓄から投資」への流れが加速し、資産運用業は社会の注目を集める産業へと成長しています。

そうした中で、運用者に求められる役割は拡大し、その責任はますます重くなってきました。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サステナブル投資のパートナーになることを掲げて、いち早くから取り組み、また、従前より投資先企業とのエンゲージメントと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。

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活用し、社会の持続的な成長と投資リターン実現の両方につなげる重要な役割を担っていると信じています

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。
また、多くの人が投資を実践しその果実を得ることで、この国全体を強く豊かな国にしていくことが可能になると私は考えています。

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・グループによるサステナブル投資へのコミットメント、そして日本の資本市場の活性化のためにも取り組んでいる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、長期的な観点からボトムアップのファンダメンタルズ・リサーチを通じて、持続的な企業価値拡大に着目して投資を行うアクティブ運用を実践しています。我々は強固な経営戦略および事業における競争優位性に基づくキャッシュフローの創出力が、持続的な企業価値拡大の源泉であると考えています。

昨今日本企業および日本株式市場を取り巻く環境は大きく変化しております。様々な業界で技術進化や構造変化等が起きてきていると認識しています。時として株式市場が地政学的なリスクを含む様々な動向や思惑の中で一方向へ大きく変動するような事態も生じています。こうした時代の変化を踏まえつつ、個別企業のリサーチに重点をおいた銘柄選択およびスチュワードシップ活動を実践して参りたいと考えています。

我々インベスコの日本株式運用では、ポートフォリオ・マネジャーとリサーチ・アナリストが企業と実際にエンゲージメントを直接実施しています。長期的な観点から、持続的な企業価値の向上、ひいては運用パフォーマンスを最大化するためのエンゲージメントを行って参ります。議決権行使についても同様です。近年は日本の株主総会における株主提案の提出が増加傾向にあります。資本市場の議論を活性化させるという点で望ましいケースがあると考えています。また日本株式市場にとって多様な投資家が存在することは好ましいことでもあると認識しています。個別の議案ごとに、企業価値の持続的な拡大のためにはどのような判断をすべきか、という観点から我々は議決権行使の判断を行っています。

今後とも運用パフォーマンスの向上を目指し、チーム一丸となってスチュワードシップ活動を推進して参る所存です。当レポートが我々のスチュワードシップ活動についてのご理解の一助となりますことを願っております。

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

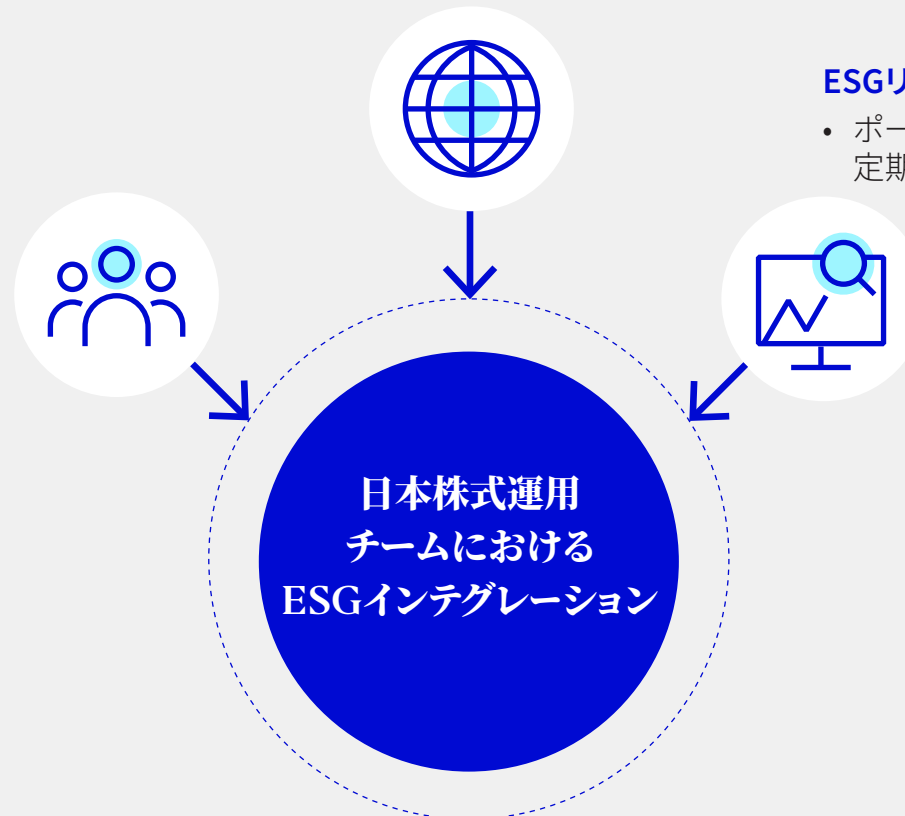
- スチュワードシップ活動を総合的にガバナンスする組織
- スチュワードシップ責任を果たすための方針、議決権行使のガイドラインの策定

グローバルのサステナブル・インベスティング・サービス・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

2025年6月に日本版スチュワードシップ・コードは3回目の改訂がなされました。議決権の透明性および協働エンゲージメントへの言及という2つの論点が明示されました。コーポレートガバナンス・コードと併せて日本の資本市場における両コードは日本企業の企業価値拡大のために導入され改訂がなされていると認識しています。東京証券取引所が要請する「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」およびIR体制・IR活動の推進についても同様です。

スチュワードシップ責任には投資先企業の企業価値向上のための活動が含まれていると考えています。我々の議決権行使およびエンゲージメント活動は投資先企業個々の企業価値拡大ならびにポートフォリオのパフォーマンス最大化のために行っています。アクティブ運用を行っているため個々の企業の実情および課題に応じた活動を重視しています。

同時に日本株市場全体の価値向上に資することも責務の一つであると認識しています。機関投資家の立場から上場企業に期待すべきことを発信し、長期的な資本市場の成長にも貢献していきます。

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

中長期的な企業価値の向上を目指して

グローバルのサステナブル・
インベスティング・サービス・チーム

責任投資委員会

構成メンバー: 運用本部担当役員、コンプライアンス部長、ヘッド・オブ・ESG、
運用担当者、クライアント・レポート部担当者

スチュワードシップ
責任を果たすための
方針

サステナビリティに
関する方針

株主議決権行使の
ガイドライン

ガイドライン

日本株式運用部

建設的な対話

株主議決権の行使

ガイドラインに
基づく助言

Institutional
Shareholder Services
(ISS)

投資先企業

利益
相反
管理
委員
会

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

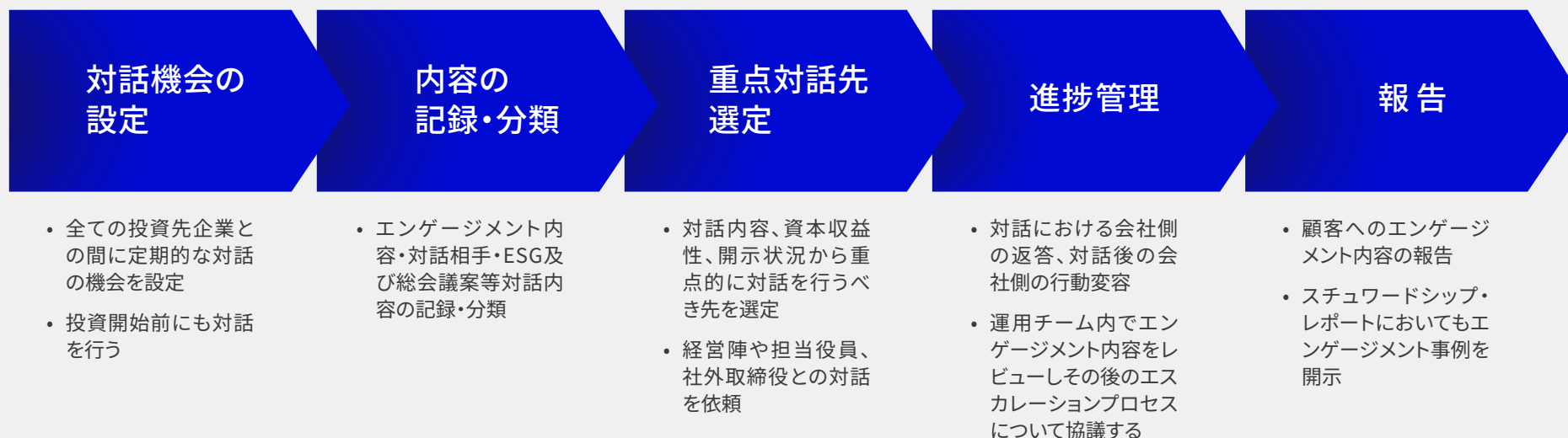
株主議決権行使

- 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。

日本株式運用チームでは、四半期ごとのスチュワードシップ・ミーティングにおいて、ポートフォリオ・マネジャーおよびリサーチ・アナリストが主体となりエンゲージメント活動についてのレビューを行い、ESG情報の評価、重点エンゲージメント銘柄及び重要なESG課題の選定、エンゲージメント内容・成果の共有および今後の取組を協議します。投資先企業に対しては、チームが共同で当該企業の事業にとって重要なESGリスクおよび機会（ESGマテリアリティ）を特定し、企業価値の持続的な成長を目指して、企業との直接的なエンゲージメントに役立てています。



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)

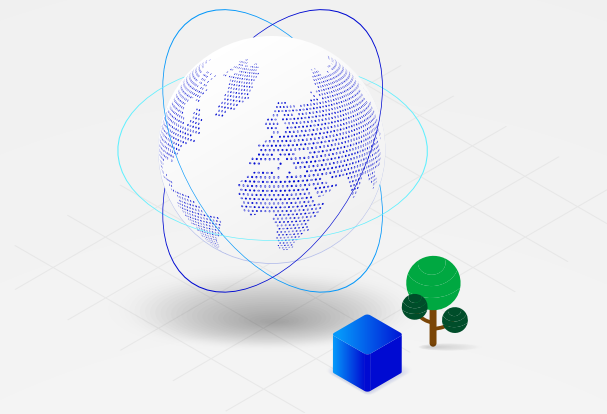
- 持続可能な企業価値創造を目指す経営戦略
- 健全なコーポレートガバナンスを担保する取締役会の構成及びシステム
- 資本生産性改善に向けたマネジメントのコミットメント
- 資本効率を高めるための適正で一貫した資本政策
- 監査・コンプライアンス体制





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、労働問題への対処、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、グローバルのサステナブル・インベスティング・サービス・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複数の外部データを活用し、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ると考えています。

ESG情報の効率的な取得のためBloomberg、Sustainalytics、MSCI、ISS等の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。



ESGスコアを活用した ポートフォリオ・モニタリング

当社の日本株式運用チームにおけるアクティブ運用ではESGスコアの高低によって投資判断を行うことはありません。しかしESGスコアの変化の傾向、市場全体との水準比較等を通じて、意図しないESG関連リスクを有しているか否かを確認することが必要であると考えています。主に日本株式運用チームが作成したスコアに基づいて四半期に一回ESGリスク・レビュー・ミーティングを行い、ポートフォリオにおけるESG各項目のスコアおよび変化モメンタムを確認しています。各項目において市場全体と比較して低位にあるケースについてはその背景を確認し、必要に応じて取るべきアクションを議論しています。

また当社は欧州サステナブルファイナンス開示規制のArticle 8に対応する運用戦略を有しています。それらの戦略についてはグローバルのサステナブル・インベスティング・サービス・チームの監督のもと、ESGリスクに対する情報を入手することが可能です。

ESGスコアの構成内容

ESGを始めとするサステナビリティ情報は財務情報と同様に定量・定性両面において、データ開示タイミングの適時性、取得の容易性、比較可能性が重要な要素であると考えています。これらの要素に応じてESGスコアに採用する項目をレビューし、より企業の実態を表現できるようなスコアリングを目指しています。

現時点におけるESGスコア項目の内容が下記になります。

E スコア

- 二酸化炭素排出量
- 気候変動対応策
- 環境パフォーマンスと気候リスク分析の開示
- 水使用量の開示
- 廃棄物削減政策
- 生物多様性保護方針
- SDGs等のサステナビリティ目標設定
- CDPスコア
- 気候変動対策担当役員の任命

S スコア

- 国連グローバルコンパクト加盟
- 人権デュー・デリジェンスプロセス
- サプライチェーンにおける社会的リスク管理
- 品質保証及びリコールポリシー
- 従業員の健康・安全政策
- 人的資本・人材育成方針
- 取締役・従業員間の報酬格差
- ダイバーシティ（多様性）・エクイティ（公平性）・インクルージョン（包括性）政策
- 女性活躍促進へのコミットメント

G スコア

- 取締役会の構成
- 指名委員会、報酬委員会、監査委員会の任意の委員会の設置
- 取締役会の独立性
- 資本効率
- データセキュリティに関連した事業リスクの分析
- データセキュリティを担当する役員

2025年9月末現在。上記は事前の通知なく変更される場合があります。

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、次ページ以降における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。また2025年4月には2名以上、あるいは20%以上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。前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会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ッ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社と定めました。また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社と定めています。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。独立社外取締役と資本市場の対話が十分に行われているケースはまだ限定的であると考えます。有事が生じた際のみならず、恒常的に資本市場と対話がなされるべきであると考えます。議決権行使において取締役候補者の適性や独立性について判断するには、取締役会における活動内容や報酬等に関して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。

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。新規に政策保有株式を買い増すような機会についてはビジネス関係の構築や取引先持株会のためという保有理由が見受けられます。こうした関係性が不透明な事業慣行を引き起こしている懸念が生じうると考えます。

資本コストを上回る投資機会が存在しないことは政策保有株式の保有を続けることの正当な理由にはなりません。上場株式の保有はリスク管理体制の高度化を必要としますが、適切な体制を有していないケースも多く見受けられると考えています。



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。

財務情報およびESGを含む非財務サステナビリティ情報双方は定量・定性両面において、データ開示タイミングの適時性、取得の容易性、比較可能性が重要な要素であると考えています。開示情報が投資判断および議決権行使の意思決定、そして投資家との対話に活用されるためには開示の在り方が改善されることが重要だと考えます。



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。



気候変動に関する当社のアプローチ

インベスコはTCFDへの賛同を表明しています。気候変動に起因する自然災害は年々深刻さをまし、企業活動および人々の社会活動に影響を与えています。気候変動による物理リスクに備えることは企業の現実的な課題であり、また経済全体が脱炭素社会を目指す中で移行リスクを検討することが必要です。当社はTCFDコンソーシアムおよびインパクトコンソーシアムに参加し、気候変動に関する情報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、対話の場においては投資家の指摘を積極的に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、議論における集団浅慮を排除することによってその実効性を向上させると期待しています。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靱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、男女間賃金格差の分析と対応といった施策が企業価値拡大において重要であると認識しています。



ESGファクターのポートフォリオでの活用について

当社日本株式運用部におけるアクティブ運用においては、ESGの要素の中ではガバナンス要素を最も重視しています。ガバナンスが強化された組織においてこそ、環境および社会の各課題への取組を通じて企業価値拡大に資する実効的な体制を築くことが可能になると考えているためです。アクティブ運用者として各企業のもつ固有の機会およびリスクに着目しスチュワードシップ活動を行っています。

例えばESG調査の一貫で投資先企業の人権方針や賃金制度について情報取得や議論を行うこと、当社顧客に対する情報提供としてポートフォリオの排出量の算定を行うことはあります。しかしながら各ポートフォリオの運用パフォーマンスの最大化を目的としており、これらの情報開示や数値目標の達成そのものを目的とするものではありません。グローバルのサステナブル・インベスティング・サービス・チームの監修のもと、ポートフォリオの排出量分析を行うことが可能です。排出量以外にもポートフォリオごとのESGマテリアリティの分析や不祥事リスクの分析がなされています。

ポートフォリオにおける排出量分析

持続的企業価値拡大の観点から、投資先企業における環境の要素および温室効果ガス排出量の分析は重要なファクターであると考えています。インベスコではポートフォリオにおける排出量をベンチマークと比較し分析するための社内システムを整備しています。インベスコ・グローバルのTCFDレポートにおいて全社的な考えと分析内容を開示しています。

2024 Global TCFD Report

https://www.invesco.com/content/dam/invesco/emea/en/pdf/ivz_global-tcf-report.pdf

外部イニシアティブへの参画について

当社は複数の投資家イニシアティブに参加しています。また外部でのアドボカシー活動も積極的に行っています。当社の考えるガバナンスのベストプラクティスを始めとする望ましい方向に合致し、投資先企業を含む資本市場全体の機運を醸成するに資すると考える活動を選択して活動しています。インベスコがグローバルで参加しているイニシアティブに加え、当社では下記のイニシアティブに参加し積極的に活動しています。

- Asian Corporate Governance Association
- 日本版スチュワードシップ・コード
- 30%クラブジャパンインベスターグループ
- ESG情報開示研究会
- 人的資本コンソーシアム
- インパクトコンソーシアム



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。

2025年4月に下記の点で改訂を行いました。

- 女性取締役比率について
 - 2名に満たない場合、反対とする。ただし、小規模の取締役会を考慮し、20%以上の女性比率となる場合は別途検討する。
- 資本生産性について
 - 数値基準は設けないものの、対話や情報開示における実質的な企業の対応を強く求める。
- 政策保有株式について
 - 株主構成を勘案した上での機関投資家との対話および「資本コストや株価を意識した経営」を強く求める。

2022年～

- ・政策保有株式数値基準設定
- ・女性取締役1名以上必須
- ・取締役会の独立性3分の1以上必須
- ・社外取締役兼職は4社まで
- ・気候変動に関する株主提案の在り方を整理。株主価値を最重要視
- ・株主の権利を損なわないバーチャル総会実施を認める

2024年～

- ・親会社・支配株主がいる場合は取締役会の独立性必須
- ・社内取締役兼職は2社まで
- ・監査等委員の人数減は監査役同様厳しく判断する

2025年～

- ・女性取締役の必要水準を2名とする。小規模の取締役会を念頭に20%以上の女性比率となる場合は別途検討する
- ・資本収益性に関する見方をより強調する。数値基準は設けないものの、対話や情報開示における実質的な企業の対話を強く求める
- ・「資本コストや株価を意識した経営」を踏まえ、資本収益性に関する議決権行使を念頭にエンゲージメントを強化

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。

2025年6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2025年10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2次元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>

2次元コード



	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	- 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	- 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 2025年6月に改訂された日本版スチュワードシップコードに対応	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。 今後の検討事項 エンゲージメント活動の成果のレビューおよび開示については更なる改善を検討していきます。エスカレーションを通じて企業価値拡大によりインパクトをもたらすようなエンゲージメント活動を行いたいと思います。
原則5	2025年4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。開示タイミングの変更、開示フォーマットの追加といった内容拡充を実施 - 議決権行使助言会社との対話を適宜実施	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。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。 今後の検討事項 議決権行使ガイドラインは適宜見直し、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。 ガイドラインの内容および今後の方針については対外的にも透明性向上に資するような開示およびコミュニケーションに努めます。
原則6	「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	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。 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	- 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	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。 今後の検討事項 スチュワードシップ活動の透明性向上に対するニーズも高まっていると理解しています。当レポートあるいはウェブサイトにおける公開情報としての開示、また顧客および投資先企業との個別対話の機会における共有を通じて、当社のスチュワードシップ活動に対する理解を深めていただけるように努めます。

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。

2024年度の取組

- 2024年7月 インベスコ・グループの「2023 Global Stewardship Report」が発行されました。
- 2024年8月 インベスコ・グループの「2023 Global TCFD Report」が発行されました。
- 2025年4月 当社の「株主議決権行使のガイドライン」改訂を行いました。
- 2025年4月 イギリスFRCの要求に合致するインベスコUKの「2024 UK Stewardship Code Report」が発行されました。
- 2025年6月 インベスコ・グループの「2024 Global TCFD Report」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

2025年10月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。

投資先との対話に向けて

私たちアナリストの調査活動においては、長期的な観点にたった企業との対話を重視し、ビジネスモデルを深く理解した上で、各企業の経営戦略やガバナンスの実態を把握することが重要です。長期的な観点からの企業分析は、短期的な情報を重視しないということではありません。企業から発信される情報、業界構造の変化を踏まえ中長期の観点から業績予測を行い、定量・定性の両面から企業価値を検証します。



リサーチ・アナリスト
種元 文周

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。

利益相反管理方針

<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。

2024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。

2025年8月に2024年度（2024年7月～2025年6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
野中 信太郎

「2024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る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。また他の機関投資家との協働エンゲージメントも重要な選択肢であると認識しています。当社は全ての投資先企業と対話の機会を設定していますが、特定の企業・アジェンダに関して協働して対話を行うことが有効であると考えた場合には参加する可能性があります。参加については適宜当社コンプライアンス部・法務部にも確認した上で行います。

アナリスト業務におけるAI活用

アナリスト業務においても今後AIの活用が一層欠かせなくなると考えています。膨大な情報や市場データを効率よく分析に活用する上で様々なツールを活用しています。情報があふれている時代であるからこそ、実際に対面で投資先企業の経営陣と対話を行い、投資家としての強い考えをお伝えすることの重要性を実感しています。



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

議決権の透明性向上についての考え方

投資先企業から保有状況について問い合わせがあった場合は投資先企業との信頼関係の醸成および建設的な対話の実効性向上のため、リスクや懸念を考慮した上で行う方針です。保有株数は市場環境やお客様の事情により日々変動する可能性があること、保有株数の多寡のみによって企業における対話の優先度が低下することがあってはならないこと、等が共通認識とされることが必要であると考えます。

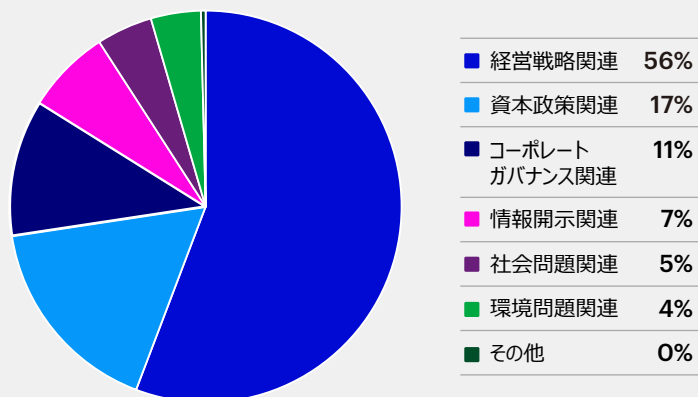
2024年度の取組

当社では2024年度（2024年7月～2025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377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1,033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250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。

エンゲージメントで取り扱ったテーマ



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。

今後の検討事項

エンゲージメント活動の成果のレビューおよび開示についてはより改善を検討していきます。エスカレーションを通じて企業価値拡大によりインパクトをもたらすようなエンゲージメント活動を行いたいと思います。

東京証券取引所による改革

東京証券取引所による市場区分改革は企業に資本コストや株価を意識した経営、またIR体制の整備義務化を促しています。従来メディアの報道はPBRの数値に注目が集まっていましたが、単なる数値の改善ではなく資本効率の継続的な改善と市場の向き合い方が求められています。この改革は日本市場の質的転換を加速させていると日々実感しています。



リサーチ・アナリスト
莫 海峰

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社は近年売上・営業利益は成長しているものの、過去の投資案件に絡む特別損失によりEPSやROEが伸び悩んでいる。中期経営計画においても保守的なROE目標に留まっており、資本市場の評価を十分に得られていない。



経過1: A社は自動車部品の企業である。独自の技術力を持つ独立系のメーカーとして、多くのOEMメーカーと取引関係を有するという独特のポジショニングを評価し保有してきた。IRは従来CFOが務め、CEOはIR活動に積極的に関与していなかったことから、資本市場との相互理解に更なる改善余地があった。



経過2: IRを所管してきたCFOが執行役から退き、CEO自らがIRを行う機会も増えることとなったことから、CEOとの直接の個別対話の機会を設定した。その際に、売上・営業利益といった従来型の日本企業のKPIだけではなく、持続可能なEPS成長につながる資本規律や資本収益性の重要性について伝えた。



経過3: 機関投資家の意思決定プロセス、行動原理と資本収益性の関連性についてプレゼンテーション形式で説明を行った。CEOからは『売上成長を示すことが最重要と考えていたが、対話を経て投資家の期待をよりよく理解することができた』との回答をいただいた。



評価と今後の方針: その後当社とCEOの定期的な対話の機会が設定されることになった。CEOからは取締役会の議論でも過去は新規事業投資の議論が多かったが、現在は同社の強みを生かした事業投資に議論が回帰したという報告を受けた。加えてROE改善のための議論が従来以上になされるようになったという点も、好ましい変化と認識している。今後は実際の事業ポートフォリオやキャピタルアロケーションに一層の変化が生じることで更なる企業価値の向上余地があると考ええる。

ケース2 B社



課題: PLの利益率は非常に高い一方、過度な現金の保有や低下傾向にあるROEと言ったバランスシートの低収益性が長年の課題である。



経過1: 過度な現金保有による資産効率の低下、企業価値毀損の可能性について対話を続ける。同社の剰余金処分案については長年反対票を投じてきた。東京証券取引所による「資本コストや株価を意識した経営」に対する言及は開示資料に記載されているが表面的な内容であり投資家の懸念を反映していない。



経過2: 資本コストを意識した経営のありかたについて改めて議論するも会社側の変化は感じられない。そこでCIOの名義で宛先を取締役会とするレターを送付することにした。レターの送付については事前・事後にIR担当者とコミュニケーションをとった上で実施した。



経過3: レター送付後、「資本コストや株価を意識した経営」に関する開示内容がアップデートされたが実質的にはほぼ変更がなかった。会社側に確認したところ取締役会でレター内容については共有されたとの回答を得た。



評価と今後の方針: 実質的な改善に至らないことを踏まえ、株主総会では剰余金処分案に加え経営トップに反対とした。引き続き協働エンゲージメントを含めて他の選択肢による対応も検討したい。

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: 2017年に上場した同社はその後2022年にはプライム市場へ移行した。伝統的な業界にありながら独自のビジネスモデルを有し、継続した成長と買収を通じて国内外での更なる展開を志向している同社の成長性を評価して投資を開始した。しかしながらガバナンス体制およびサステナビリティに関する情報開示が遅れており、十分な海外投資家へのアピールができていない状況にあった。



経過1: 外部のデータベンダーによる評価、それらをもとにした当社内で付与しているESGスコアが低位にとどまることを伝え、日本語だけではなく英語による開示の重要性を伝える。海外投資家層を拡大するためには同時にガバナンス体制の強化が必要であることも対話で要請する。



経過2: ガバナンス体制に関しては兼職社数が過度に多い独立社外取締役が任命されるなど課題が存在していた。議決権行使ガイドラインの考え方を説明するとともに、同規模の企業の開示事例を紹介することで、ベストプラクティスの在り方を示した。



経過3: 英語による開示の拡充やESGデータベンダーの評価改善といった成果が見られるようになった。業績拡大に合わせて海外投資家含む資本市場からの注目を集めた。



評価と今後の方針: 新規上場後時価総額を大幅に拡大させた優良会社として広く認知されるようになった。

中小型株式について

日本の中小型株は、新たなビジネスモデルや高い技術力によって高い成長余地を実現できる力を秘めた企業が複数存在しています。一社一社の詳細な調査および対話を通じて高い成長性を実現する企業の発掘に努めています。現在の日本株市場はさらなる成長を志向する中小型株にとっては非常に魅力的な環境を提供しています。大きく成長したいと考える企業そして経営者とともに高いパフォーマンスを目指します。



グロース運用
ポートフォリオ・マネジャー
服部 幸博

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公開しています。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。

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。

2024年度の取組

当社では2025年4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。

- 女性取締役比率について
 - 2名に満たない場合、反対とする。ただし、小規模の取締役会を考慮し、20%以上の女性比率となる場合は別途検討する。
- 資本生産性について
 - 数値基準は設けないものの、対話や情報開示における実質的な企業の対応を強く求める。
- 政策保有株式について
 - 株主構成を勘案した上での機関投資家との対話および「資本コストや株価を意識した経営」を強く求める。

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。開示タイミングの変更、開示フォーマットの追加といった内容拡充を行いました。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努めています。

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考え方を次ページで紹介します。

アクティビストからの株主提案

当社の議決権行使ガイドラインでは、株主提案に関して「基本的にガイドラインに準拠するが、個別提案ごとに対応する」としています。提案者の属性によらず提案内容を重視し、実現可能性を含め企業価値拡大に資するか否かという観点から判断を行います。可能な場合には提案者および提案者が独自の役員候補者を選任している場合にはその候補者とも対話を行います。

政策保有株式

政策保有株式保有額の純資産に対する比率は20%を超えてはならないと定めています。年限を区切り、定量的な削減計画を示している場合、経営トップのコミットメントが十分に存在すると認められた場合は、対話内容を勘案した上で賛成とするケースもあります。また業種特性を勘案する必要があると考えています。政策保有株式の保有額は、行使時点で入手できる有価証券報告書あるいは招集通知で確認できる特定投資株式の額をもって判断しています。純投資へ区分を変更することによって保有額が減っておりその変更の経緯に対して十分な説明がなされないケースでは否定的に判断した実績もあります。削減計画についても実現可能性を見極め、「ただ削減計画を開示すれば可」ではない方策も今後検討する必要があると考えています。

独立性が不十分と見られる 独立社外役員候補者

独立社外役員に求められる独立性の外形的要件を複数設定しています。形式的な要件に異が唱えられる状況も承知していますが、社外役員候補者との直接的な対話によって適性や真の独立性を認識する機会が限定的な状況において、可能な最善策をとっています。候補者の出身母体と会社の関係性について実質的な独立性が担保されていると判断した場合は賛成の行使をします。例えば、政策保有関係にあったが売却により関係が解消されている、監査法人・弁護士法人として法人同士の取引が認められるが、過去法人同士の合併が行われたことを勘案すると実質的な取引関係が存在していないと判断されたケース等が含まれます。

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行っています。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。

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は適宜見直し、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。ガイドラインの内容および今後の方針については対外的にも透明性向上に資するような開示およびコミュニケーションに努めます。

2024年度(2024年7月～2025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	817	142	0	0	959	14.8%
	監査役の選解任	43	16	0	0	59	27.1%
	会計監査人の選解任	3	0	0	0	3	0.0%
役員報酬に関する議案	役員報酬 ¹	41	5	0	0	46	10.9%
	退任役員の退職慰労金支給	0	4	0	0	4	100.0%
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	73	2	0	0	75	2.7%
	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	0	0	0	0	0.0%
	その他資本政策に関する議案 ³	0	0	0	0	0	0.0%
定款に関する議案		16	0	0	0	16	0.0%
その他の議案		2	0	0	0	2	0.0%
合計		996	169	0	0	1,165	14.5%

1. 役員報酬額改定、ストックオプションの発行、業績連動型報酬制度の導入・改定、役員賞与等
2. 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等
3. 自己株式取得、法定準備金減少、第三者割当増資、資本減少、株式併合、種類株式の発行等
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。

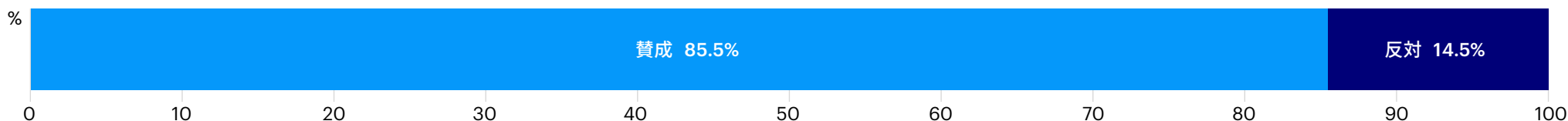
2. 株主提出議案に対する賛成・反対・棄権・白紙委任の議案件数

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		8	17	0	0	25	68.0%

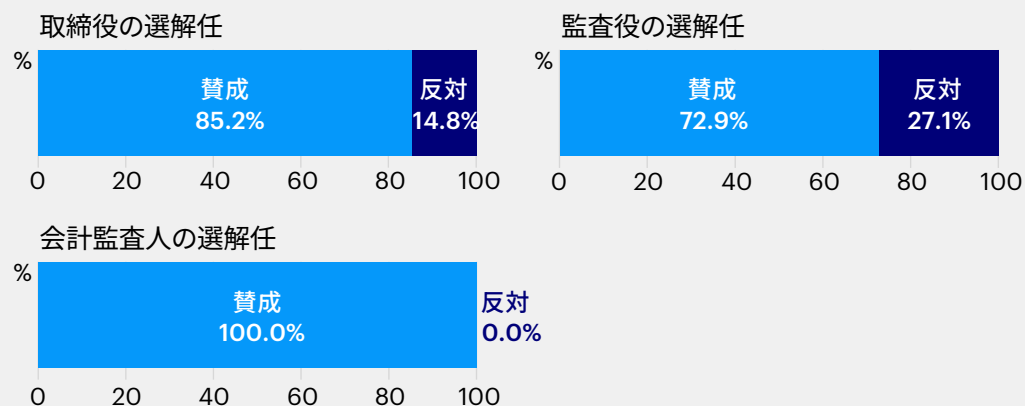
同一銘柄を複数の運用財産で保有する場合は、全体で一つの議案として集計しています。
同一議案で、賛成及び反対があった場合は、賛成1、反対1として集計しています。

議決権行使状況（2024年7月～2025年6月：対象企業数115、会社提案1,165、株主提案25）

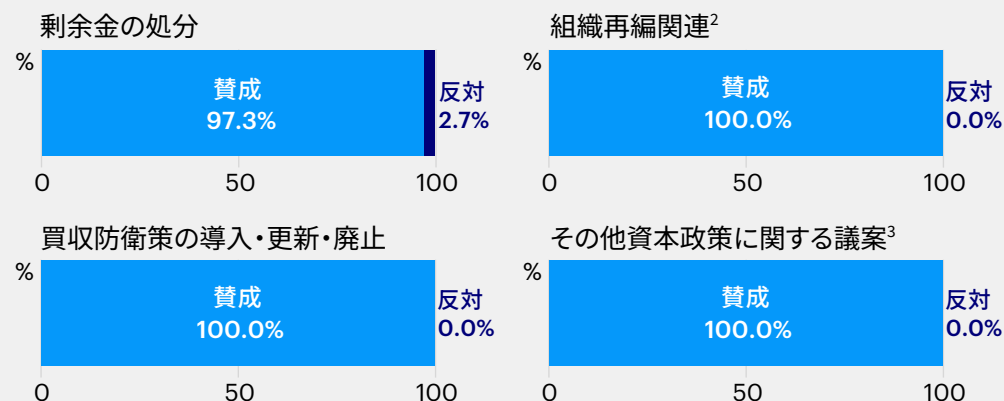
会社提案議案に対する賛成・反対比率



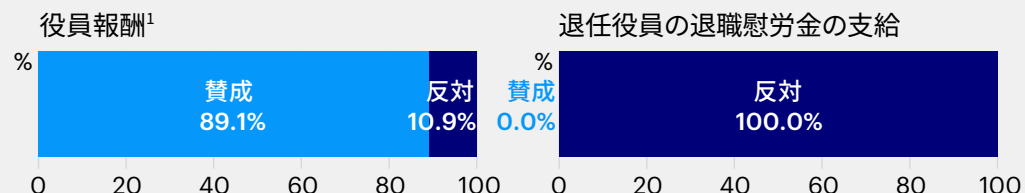
会社機関に関する議案



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



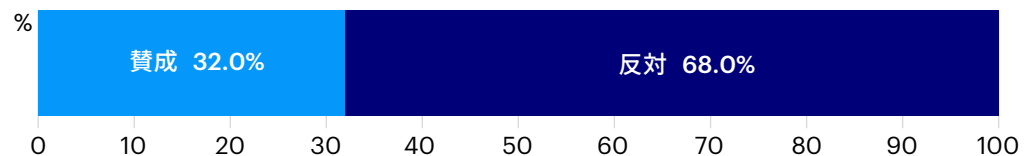
定款にする議案



その他の議案



株主提出議案に対する賛成・反対比率



- 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が、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。

2024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7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。

グローバルの取り組みとしてGlobal Stewardship and Sustainability ReportおよびGlobal TCFD Reportを発行しています。

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度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。

受託者に求められるスチュワードシップ活動

フィデューシャリーデューティーにおけるフィデューシャリーとは「信頼・信用できる者」という意味を持ちます。受託者と運用者の間における義務には、法律・契約上の義務と同時に信頼に値するという深い意味も添えられています。我々は運用業務に真摯に向き合うとともに、顧客に対する透明性を向上し、説明責任を担保することで長期的な信頼関係を構築したいと考えています。



日本株式クライアント・
ポートフォリオ部長
佐藤 靖子

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

リサーチ・アナリストおよびポートフォリオ・マネジャー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。

2024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7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。

スチュワードシップ活動について

スチュワードシップ責任は、投資家が資本効率の改善を含む企業価値向上に向けて建設的な対話を行い、持続的な企業価値向上を実現することを通じて、顧客のためにリターンを実現することを目指しています。インベスコでは我々アナリストが直接企業との対話や議決権行使に携わることによって実効性の高いスチュワードシップ活動を実現したいと思います。



リサーチ・アナリスト
成 歓

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、リサーチ・アナリストおよびポートフォリオ・マネジャー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。

またスチュワードシップ活動の透明性向上に対するニーズも高まっていると理解しています。当レポートあるいはウェブサイトにおける公開情報としての開示、また顧客および投資先企業との個別対話の機会における共有を通じて、当社のスチュワードシップ活動に対する理解を深めていただけるように努めます。



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2025年10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

機関投資家向け関連情報:

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



個人投資家向け関連情報:

<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.

