

## 投資先企業との対話（エンゲージメント活動）の概況 （2024 年度：2024 年 4 月～2025 年 3 月）

当社は投資先企業の中長期的な成長を促す観点から、企業と目的を持った建設的な対話（エンゲージメント）を行うことは機関投資家としての責務と認識しており、「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》の受入れを表明し、国連が提唱する責任投資原則（PRI）にも署名しています。

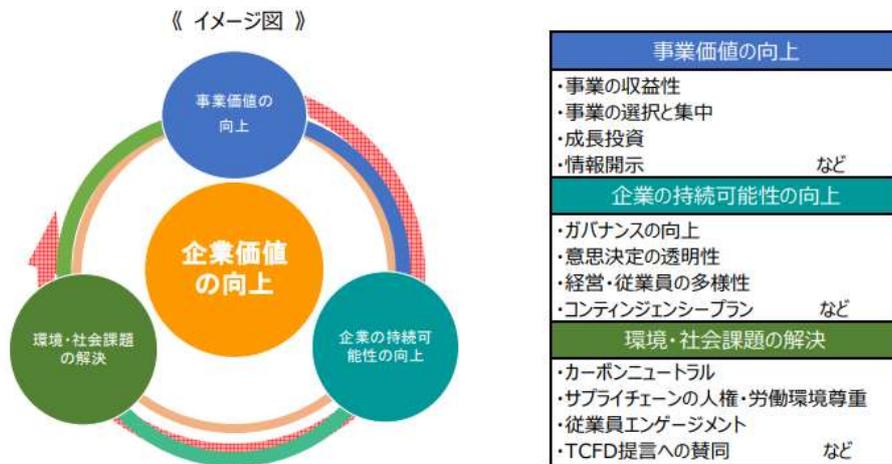
2024 年度は投資先（または投資候補先）企業の経営陣や IR 担当者等と、のべ 1,000 回を超える面談や、企業主催イベントへの参加を通じて、事業状況の把握や実態に基づいた建設的な対話を進める事が出来ました。また当社では、以前からエンゲージメント活動を重点的に行う重点対話企業を選定し、資産規模、人的資源に適した実効性のあるエンゲージメント活動に取り組んでいます。重点対話企業の選定は、国内株式運用担当者、アナリスト、議決権担当者等で構成されるエンゲージメント会議で行っており、2024 年度は 23 社を重点対話企業に選定し、重点的に対話を行いました。

以下では、重点対話企業とのエンゲージメント活動についてご紹介します。

### 1. 重点対話企業とのエンゲージメントテーマ

投資先企業の企業価値の向上を目指して、「事業価値の向上」、「企業の持続可能性の向上」、「環境・社会課題の解決」の視点からエンゲージメント活動を行っています。

重点対話企業とのエンゲージメントテーマを決定するに当たっては、実効性の観点からテーマの優先順位や複数のテーマを設定する場合のバランスを取るように心掛けています。また、エンゲージメントの成果が企業価値向上の評価に繋がる時間軸も意識してエンゲージメントテーマを選定し、対話活動を実施しています。



## 2. エンゲージメント活動の進捗管理

2022 年度より企業との対話の取り組み状況を従来以上に把握するために、テーマごとに対話の進捗状況を「伝達」、「共有」、「計画策定」、「実行」、「達成」の 5 段階に分類して管理しています。

1	伝達	投資先企業が企業価値向上に向けて取り組むべきテーマ（課題）を当社が設定し、投資先企業に伝達
2	共有	当社が伝達したテーマ（課題）を投資先企業が認識
3	計画策定	投資先企業がテーマ（課題）への取り組みについて、具体的な計画を策定
4	実行	投資先企業がテーマ（課題）の解決に向けた施策を展開
5	達成	当社が投資先企業の施策を実効性のあるものと認識

（※投資先企業には、投資を検討している企業も含まれます）

## 3. 2024 年度の活動実績

2024 年度は重点対話企業 23 社に対して 65 のテーマについて重点的に対話を行いました（一つの企業に対して複数のテーマを設定している場合があります）。このうち「事業価値の向上」に関するテーマが 34 件（全体の 52.3%）、「企業の持続可能性の向上」に関するテーマが 17 件（同 26.2%）、「環境・社会課題の解決」に関するテーマが 14 件（同 21.5%）となっています。

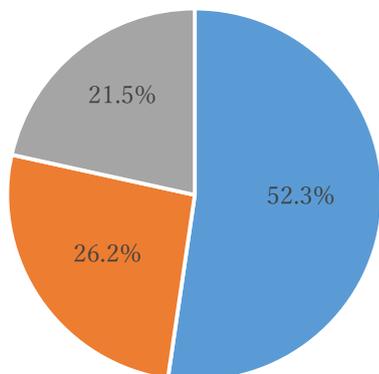
また、対話テーマを環境（E）社会（S）企業統治（G）の観点から分類すると E が 16.0%、S が 24.0%、G が 60.0%となっています（一つのテーマが複数の分野に関連している場合は、それぞれの分野でカウントしています）。

前年度実績と対比しますと、対話テーマ別では「企業の持続可能性の向上」の比率が上昇しました。また ESG 分類別では「企業統治（G）」の比率が上昇しました。非コア事業からのスピンアウトや政策保有株式の売却など、資産や資本の効率化を進めて事業や財務の体質強靱化を進める取り組みについて、企業との対話が進みました。

2025 年 3 月末時点の各テーマの対話の進捗状況は、「伝達」が 6.7%、「共有」が 31.7%、「計画策定」が 23.3%、「実行」が 26.7%、「達成」が 11.7%となっています。なお、対話を行っていく中で事業環境の変化などにより投資先企業が取り組むべきテーマ（課題）としての優先順位が低下したと判断したことにより対話を中断したテーマは、本年度はありませんでした。

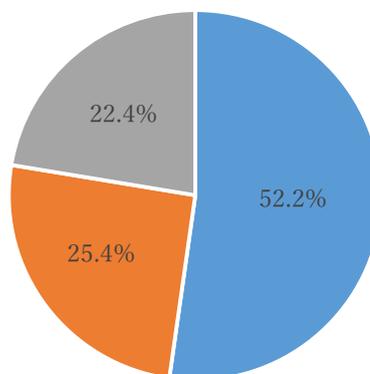
過去 1 年間では、エンゲージメントテーマについて伝達や共有のフェーズから、課題解決に向けたプラン策定やプラン実行へとフェーズが移行したテーマが数多く見られました。アクティビストからの株主提案が活発化する中で、企業側からも主体的に企業価値向上やサステナブルな事業活動への取り組みを始める事例も見られたことが、エンゲージメントテーマのフェーズを進める一つの原動力になったと考えます。

対話テーマ別 2024年度



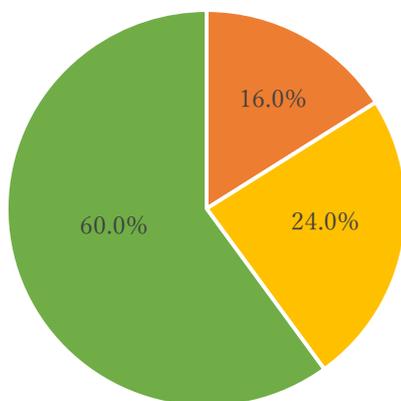
- 事業価値の向上
- 企業の持続可能性の向上
- 環境・社会問題の解決

対話テーマ別 2023年度(参考)



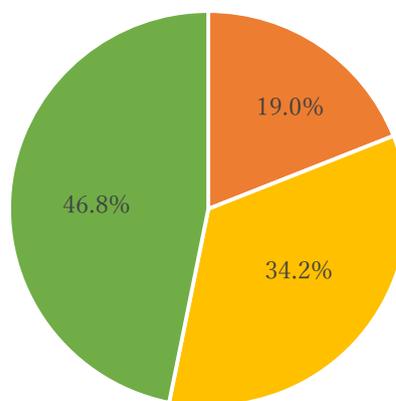
- 事業価値の向上
- 企業の持続可能性の向上
- 環境・社会課題の解決

ESG分類 2024年度



- 環境 (E)
- 社会 (S)
- 企業統治 (G)

ESG分類 2023年度 (参考)



- 環境 (E)
- 社会 (S)
- 企業統治 (G)

	伝達	共有	計画策定	実行	達成	中断
対話テーマ進捗比率 2024年度	6.7%	31.7%	23.3%	26.7%	11.7%	0.0%
対話テーマ進捗比率 2023年度 (参考)	4.2%	41.7%	15.3%	16.7%	8.3%	13.9%

(四捨五入の関係で合計が100%にならない場合があります)

#### 4.エンゲージメント事例

##### 《ケース①》

業種	電気機器
対話のテーマ	【テーマ（課題）】
	バランスシート改善を通じた営業キャッシュフローの増加
	【選定理由】
対話の内容	自動車部品事業の不振により収益性が低下しており、構造改革を目指してコストカットに努めていましたが、在庫回転日数や売掛金回転日数の長期化によるキャッシュ創出力の低下に対して施策が不十分と判断し、重点対話企業に選定しました。
進捗状況 共有	提起した課題と対話の内容については一定の理解が示されたと考えています。しかし新規に策定された会社計画はキャッシュアロケーションにトピックが集中し、いかにキャッシュ創出力を底上げさせるのかについて具体的な施策が見られなかったため、今後も対話を継続して目標策定に至るよう議論を進めます。

##### 《ケース②》

業種	電気機器
対話のテーマ	【テーマ（課題）】
	政策保有株の圧縮および売却資金による成長投資
	【選定理由】
対話の内容	保有する政策保有株式がバランスシートの中で非常に大きな割合を占めており、効率的な資本配分が実現出来ていないと判断しました。また既存事業の中で成長領域と定めている事業について、事業規模が不足しており競争優位性が十分に発揮できておらず、政策保有株式の売却資金を用いて M&A を含めた成長投資が必要であると判断し、重点対話企業に選定しました。
進捗状況 策定	政策保有株式の売却については計画を公表し、同時に自己株式取得のプランも発表されました。しかし、事業ポートフォリオの入替えについては方向性のみ語られるにとどまり、具体的な成長戦略は示されていないため、引き続き資本コストを継続的に上回る事業構築に向けた議論を進めます。

《ケース③》

業種	食料品
対話のテーマ	【テーマ（課題）】
	政策保有株縮減などの資本効率の改善・ESG 関連指標の開示拡充
	【選定理由】
	政策保有株式の銘柄数、および純資産に占める政策保有株式評価額ともに、同業他社比でも非常に高く、資本効率改善を阻害していると判断し、重点対話企業に選定しました。
対話の内容	政策保有株式の持ち合い解消を進める計画を策定し、縮小方針だけでなく数値目標や実施時期についても明示するように提案しました。また、役員報酬の一部を ESG 関連指標に連動させることを検討していることについても、ESG 関連指標を開示拡充したうえで指標改善がトラッキング出来るように提案しました。
進捗状況 策定 & 実行	政策保有株式の売却計画が公表されたものの、数値目標や実行のスケジュールについては十分でない判断し、今後さらに加速されるように議論を継続します。また ESG 関連指標については、引き続き開示がなされるよう提言を行う方針です。

《ケース④》

業種	小売業
対話のテーマ	【テーマ（課題）】
	高付加価値製品の強化、海外事業の収益性改善
	【選定理由】
	お手頃な価格の商品を大量に販売するビジネスモデルでの成長が一巡し、業績は停滞していましたが、高付加価値商品を強化する戦略を採用することで、再度成長軌道へ復帰できる可能性があると考え、重点対話企業に選定しました。
対話の内容	高付加価値戦略による価格帯の引き上げ、オプション販売の強化により、販売点数の伸びを上回る売上成長を実現し、利益率を改善することを提案しました。また、赤字に陥った中国事業の抜本的構造改革についても対話しました。
進捗状況 達成	24 年度は販売点数が一時的に減少したものの、高付加価値戦略が奏功し、過去最高の売上、利益を達成しました。25 年に入っても好調な販売と業績が続き、株価は上場来高値を更新しました。

《ケース⑤》

業種	化学
対話のテーマ	【テーマ（課題）】
	キャピタルアロケーションの見直し等による事業価値向上
	【選定理由】
	当社の営業利益は 2019 年 12 月期をピークに 2023 年 12 月期まで 4 期連続の減益、期初の会社計画に対しては 5 期連続で未達と、コロナ禍から経済活動が正常化する中でも業績低迷が続いていました。この間、同業他社の中には業績を大きく伸ばした企業もあります。当社では成長を続ける競合に比べ、海外展開や成長投資の面で大きく劣後しており、そのことが業績の長期低迷の一因となっていると分析し、株主還元に向いているキャピタルアロケーションを見直し、成長投資の拡大について対話を開始しました。
対話の内容	事業の選択と集中により収益性を改善することで、企業価値向上を目指すとの方針のもと、不採算事業の構造改革の推進、成長分野への重点的な資本投下、業績が回復するまでは自己株取得を行わないことなどを提案しました。
進捗状況 実行	2023 年度に実施した構造改革の効果で 24 年度の業績は増益に転じ、期初の会社計画を超過達成しました。ただし、利益は過去最高益の水準を下回り、株価も過去の高値を大きく下回る水準に止まっています。日用品事業の収益性が大きく改善する一方、化粧品事業は改善が見られるものの、利益水準は低位に止まっています。当社は、注力ブランドへの絞り込みを進めていますが、期待したような成果が上がらなければ、事業の撤退、売却も選択肢として提案していく方針です。

以上