

2025年度 エンゲージメント活動実績

2026年 8 月

■ <u>エンゲージメント基本方針</u>	2
■ <u>エンゲージメントのプロセス</u>	3
■ <u>サステナビリティに関する対話で重視するアジェンダ</u>	4
■ <u>2025年度当社のマテリアリティとエンゲージメント</u>	5
■ <u>2025年度エンゲージメント活動実績のサマリー</u>	7
■ <u>2025年度Engagement of the Year</u>	8
■ <u>エンゲージメント効果測定</u>	9
■ <u>2025年度エンゲージメント事例</u>	20
■ <u>協働エンゲージメント</u>	33
■ <u>Appendix</u>	35

1

当社は、投資先企業等とのエンゲージメントにより顧客・最終受益者に対する受託者責任を果たし、インベストメントチェーンの好循環に資することで資本市場の健全な発展と経済拡大に貢献し、責任ある機関投資家としての社会的使命を果たします。

2

当社は投資先企業等に対し、産業界全体、特定業種、あるいは個別に抱える中長期的な課題を踏まえた適切な中長期経営戦略・ビジョンの構築および実行、ならびに情報開示を促すことで、中長期的な投資先企業等価値向上もしくは毀損回避に努めます。

3

投資家視点で代表的な指標である資本利益率（ROE）改善を目的として、資本コストを踏まえた効率的な投資や適切な財務・資本構成（政策保有株式への考え方を含む）、株主・投資主還元方針等の策定、ならびに情報開示を促します。

4

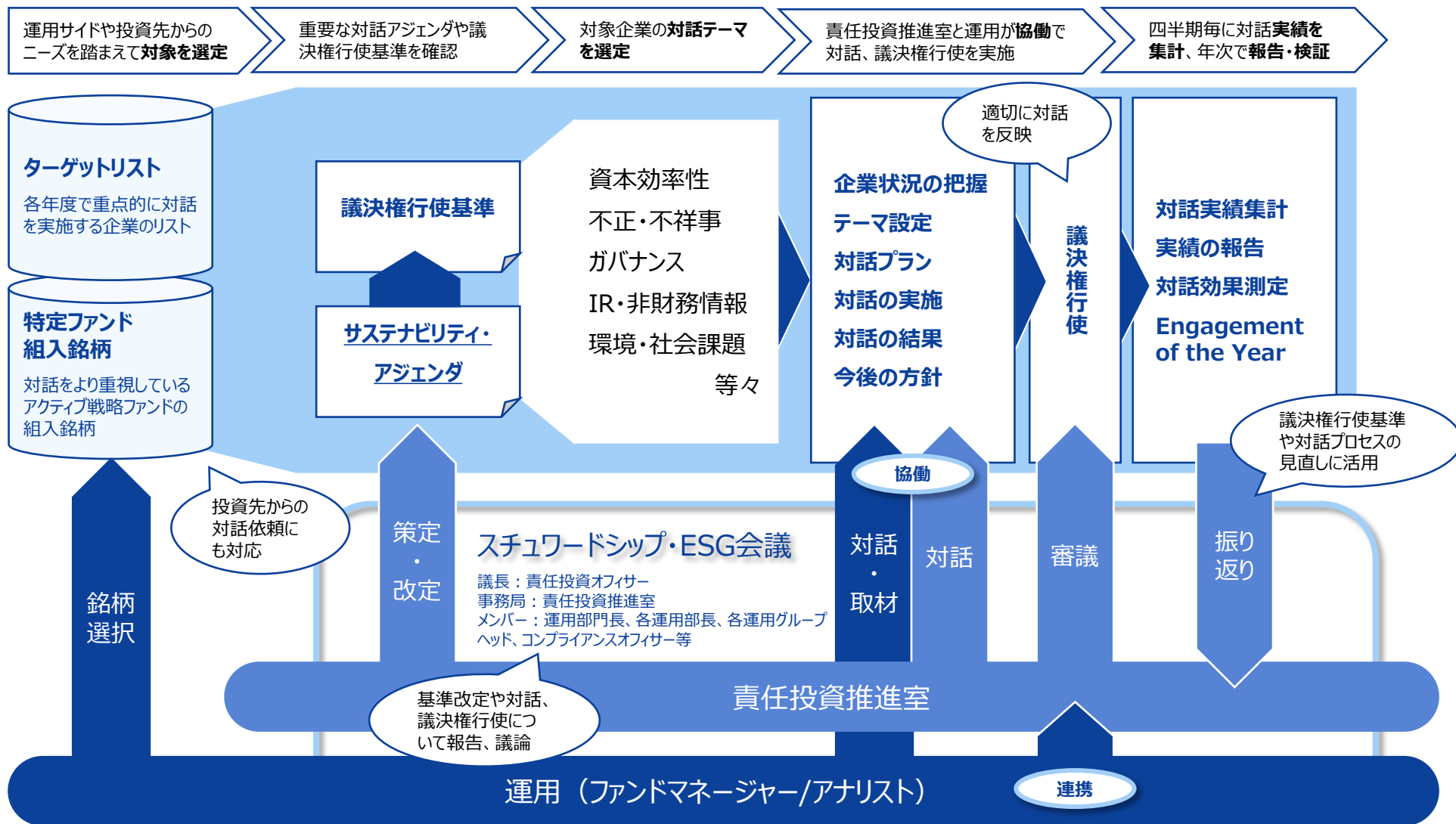
グローバルな経営環境の変化を踏まえ、「投資先企業等」のリスク対応力や持続可能性に影響を与えるサステナビリティ・ESG課題等も論点とします。

5

投資先企業等との対話に当たり、他の機関投資家と協働した方が効果的と考えられる場合には、適切な条件の下での協働エンゲージメントも視野に入れます。

エンゲージメントのプロセス

その一歩で、
未来は変えられる。 **Be Active.**



・当資料は投資の参考となる情報の提供を目的として三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。
 ・当資料に記載されている事項は、現時点または過去の実績を示したものであり、将来の成果を予測するものではありません。
 ・当資料に記載されている各事項につきましては、正確性を期しておりますが、その正確性を保証するものではなく、今後予告無く、修正・変更する場合がございます。

サステナビリティに関する対話で重視するアジェンダ

- 当社は、投資リターンの獲得とサステナブル社会の実現に向け、6つの資産運用業務におけるマテリアリティを特定し、対話に取り組んできました
- 2026年4月、SMBCグループは「緑の地球」「輝く人々」「幸せな成長」の3つをグループとして主体的に取り組むマテリアリティに位置付けました。これに伴い、今後は「気候変動」「自然資本」「人権の尊重」「人的資本」「コーポレートガバナンスの実効性」「企業倫理・組織文化」の6つを「サステナビリティに関する対話で重視するアジェンダ」として設定し、取り組みを継続します

従来の「資産運用業務におけるマテリアリティ」



新たな「サステナビリティに関する対話で重視するアジェンダ」



2025年度当社のマテリアリティとエンゲージメント



気候変動

現状認識と目指すべき方向性

気候変動は一刻を争うグローバル共通の重要課題です。日本政府が掲げる2030年GHG排出量46%削減（2013年度比）、2050年実質ゼロの実現には、政府・企業・市民が丸となった対応が求められます。達成には、サプライチェーンを含めた排出量削減に加え、再生可能エネルギー転換、水素・アンモニア活用、CCUSの実用化などのイノベーションが不可欠です。責任ある機関投資家として、投資先やステークホルダーとの課題共有・対話を重視しています。

当社の取り組み

当社は、パリ協定および2050年GHG実質ゼロに向けた日本政府・国際社会の取り組みに賛同しています。投資家の視点から気候変動対策を推進すべく、国内外の動向や先進事例の把握に努めています。投資先には、TCFD提言に基づく情報開示・賛同やCDP回答の必要性を説明し、SBT認証取得やCDPスコア改善を働きかけています。また、議決権行使の判断において、TCFD準拠の情報開示など企業の取り組み状況を評価しています。



自然資本

現状認識と目指すべき方向性

自然資本とは、森林、土壌、水、大気、生物資源など自然から形成されるあらゆる資本を指します。企業はバリューチェーンを構築し、自然資本から得られる生態系サービス享受着しています。これを将来にわたり受け続けるには、自然資本のリスクや機会を適切に評価し、環境負荷を低減して社会全体の持続可能性を高めることが重要です。

当社の取り組み

当社は、生物多様性、水資源、森林、海洋等の環境保全や循環経済への貢献を、投資先企業へのエンゲージメントを通じて目指します。2022年12月のCBD-COP15では「昆明・モントリオール生物多様性枠組」が採択され、2030年までに生物多様性の損失を回復軌道に乗せる「ネイチャーポジティブ」が示されました。自然資本のリスク管理・開示の枠組みであるTNFDに則した情報開示も進展しており、当社も投資先企業へ適切な評価と情報開示の充実を働きかけています。その一環として、2023年度にはTNFDの受け入れとPRI Springへの署名を行いました。



人的資本

現状認識と目指すべき方向性

人的資本は企業にとって最大の非財務価値の1つであり、競争力の源泉です。人的資本戦略を経営戦略に紐づけ、優秀な人財を獲得・育成し、従業員一人ひとりの能力を最大化することが企業価値向上の鍵となります。そのためには、ジョブ型やポスティングなど新しい人事制度の整備、キャリア形成支援や働きがいのある職場づくりを通じた従業員エンゲージメントの向上が重要な経営課題です。ただし、企業の情報開示は画一的で、現状はまだ不十分です。

当社の取り組み

優れた人的資本戦略は企業価値向上に直結することから、当社は投資先企業に対し、経営戦略と整合的な人的資本戦略の開示や、従業員が能力を発揮できる職場環境の整備を働きかけています。CHRO（最高人事責任者）との対話も積極的にを行い、優れた事例を他社のエンゲージメントに活用しました。近年は、成長機会の提供や教育研修、柔軟な働き方の実現など多様な取り組みが重視されています。当社も、情報開示の拡充や中長期の目標設定など、企業価値の持続的向上に資する活動を推進しています。



サプライチェーンの人権

現状認識と目指すべき方向性

主に新興国での児童労働、強制労働、劣悪な環境での労働のほか、日本でも外国人技能実習生の処遇やハラスメントが問題視されています。サプライチェーン上の人権問題が顕在化すれば、ブランド価値の毀損や不買運動などにより業績・企業価値へ負の影響が及びます。企業には、国際規範に準拠した人権方針の策定や、人権リスクの予防・軽減・是正の仕組みである人権デューデリジェンスの実施が求められます。人権リスクを特定・調査し、問題があれば早急に改善策を実施することが、不測の損失回避と持続的成長につながると考えます。

当社の取り組み

当社は人権方針に基づき、投資先企業に対し、人権リスクの適切な管理・対処と情報開示を働きかけています。人権への負の影響リスクが高いと評価する企業について、対話を通じて十分な対応や方向性を確認できない場合は議決権行使に反映します。また、国連責任投資原則（PRI）の人権関連イニシアティブ「Advance」に参加し、協働エンゲージメントを通じて、人権問題の解決に向けた取組みを投資先企業に促してまいります。

2025年度当社のマテリアリティとエンゲージメント

その一歩で、
未来は変えられる。 **Be Active.**



コーポレートガバナンスの実効性

現状認識と目指すべき方向性

日本株のPBRやPERは、東証による2023年3月の「資本コストや株価を意識した経営の実現」要請以降やや是正されたものの、主要国比では依然低水準です。これを先進国並みに引き上げるには、経営者の企業価値意識の向上と、中長期的成長に必要なリスクテイクを促すガバナンス体制の構築が不可欠です。また、情報開示に問題があり市場からディスカウントされる企業や、形式基準は満たすものの実行面で疑問符のつく企業も多く存在します。投資家の視点から原因を分析し、建設的な対話を通じて企業価値向上を促せると考えています。

当社の取り組み

当社は従来より、形式基準だけでなく実質的判断に基づくエンゲージメントを心掛けてきました。取締役会の実効性確認の一環として2022年度から社外取締役との対話を積極化しています。対話を通じ、企業側も資本提供者目線の経営分析や意見を重視し始めたと感じています。株主総会前の議決権行使に関する対話では、ROE・PBRの議論を強化しています。



企業倫理・組織文化

現状認識と目指すべき方向性

検査不正、品質偽装、談合、不適切会計、情報漏洩など、企業の不祥事は依然後を絶ちません。組織的関与の度合いは、企業倫理や組織文化が大きく影響します。閉鎖的な企業体質は不祥事の原因となるだけでなく、迅速・柔軟な対応を妨げ、企業価値への悪影響を拡大させる恐れがあります。不祥事を抑止し変化を機会として活かすには、ガバナンス構造などのハード面に加え、倫理観や企業文化といったソフト面へのアプローチが極めて重要です。

当社の取り組み

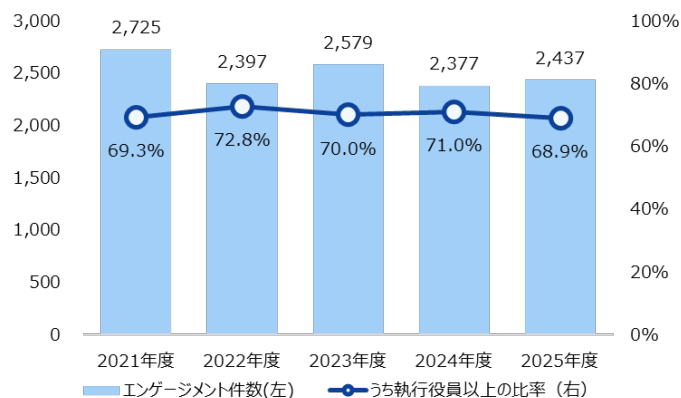
不祥事については、①原因究明、②責任明確化、③再発防止策の3点を中心に企業文化の課題を確認し、議決権行使や投資判断に反映します。一部の企業とは株主総会前に対話し実態把握に努めます。再発防止策では、社内風土改革、忸怙性を排した業務プロセス、第三者チェック体制、内部通報制度の適切性など、新たな不祥事を防ぐ仕組み作りに着目しています。あわせて社外取締役との対話や、多様な技術・データを活用した多面的な企業調査の有効性向上にも努めています。



2025年度エンゲージメント活動実績のサマリー

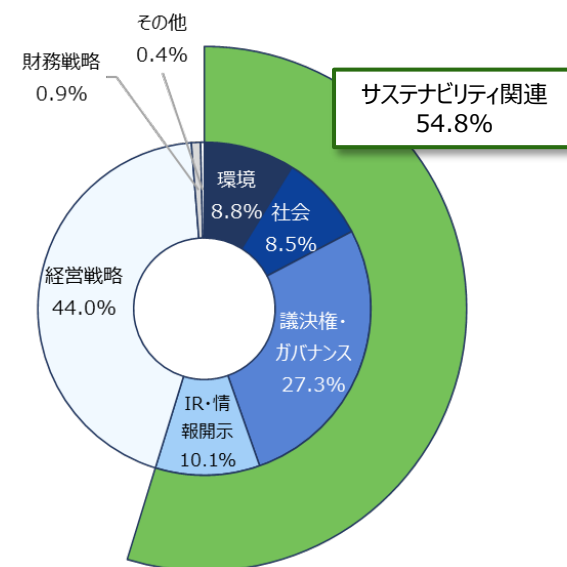
2025年度の対話件数は**2,437件（前年比+60件）**、うち取締役・執行役員以上の割合は**68.9%**と概ね7割を維持。テーマ別では「環境」「社会」「議決権・ガバナンス」「IR・情報開示」の**サステナビリティ関連が全体の54.8%**を占めました。

三井住友DSのエンゲージメント実施件数の推移



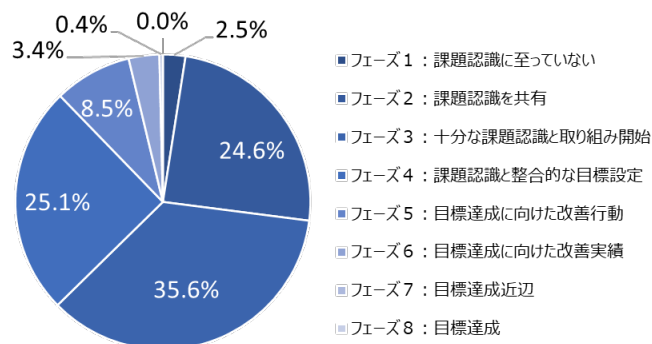
2025年度1年間の対話実績は前年から+60件と若干の増加となりました。

2025年度対話テーマ別内訳



テーマ別内訳でみると、サステナビリティ関連の対話の割合が低下しましたが、中期経営計画といった**経営戦略に関する対話の割合が増加**しました。

2025年度対話テーマ別マイルストーン管理



マイルストーン管理では、企業の課題共有から市場目線と整合した目標策定までのフェーズ2～4が**85.3%**を占めました。

2025年度 Engagement of the Year

“Engagement of the Year”とは、以下を目的に優れたエンゲージメントを表彰する制度で、2023年度に創設されました。

- (1) 経営のエンゲージメントに対するコミットメント
- (2) ベストプラクティス共有による価値観の共有
- (3) エンゲージメントの質の向上

①テーマ・プランの意義、②投資リターンへの貢献、③対話による影響度(インパクト)、④トップマネジメントの関与、⑤期間・頻度、⑥資産運用業務に直接携わる従業員間の協働に着目し、資産運用業務に直接携わる従業員による投票を踏まえて、社内審査に基づき、入賞者を決定します。

1位

製造業企業を10年超保有し、企業価値の顕在化を目指して継続的に対話。①収益性向上・持合解消・株主還元強化によるROE改善、②キャッシュフローの開示充実、③コアビジネスの中長期的成長性の3点を軸に議論を重ね、**自社株買い、ROE目標公表と、段階的な変化を実現**しました。

審査では、**10年超に及ぶ粘り強い継続的エンゲージメントで「長期投資の神髄」**と称されました。株価上昇・超過収益という明確なパフォーマンス貢献やWin-Winの関係構築も評価のポイントとなりました。

2位

リート全銘柄を対象に、投資主総会（株主総会に相当）における議決権行使結果の賛成／反対比率の開示を求めるエンゲージメントを2023年から開始。**業界全体のガバナンス意識改革**の第一歩として、地道な働きかけを実施。2025年10月末時点で39社（進捗率67%）へと増加しました。

リート市場・業界全体のガバナンス向上を狙ったスケールの大きさが評価されました。他の機関投資家が関心を持たなかった領域に先駆けて取り組んだ独自性・ユニークさも高評価につながりました。

3位

2020年から人権（6回）・政策保有株式（4回）・ROE（4回）・多様性（3回）などのテーマを設定し、**マイルストーン管理をしながら対話を進展**させ、その結果、投資リターンは過去3年・過去1年ともにTOPIXを大きく上回りました。

粘り強い継続的な対話で、**「もはや経営コンサルの域」**と称されました。複数部署が連携した部門横断での対話を実現。経営陣との活発な対話が株価上昇・投資リターンに資した点も高評価につながりました。

エンゲージメント効果測定

当社は2024年度からエンゲージメント効果測定を開始、2025年度も2回目となる検証を実施しました

- 当社は、以下を目的に、投資先企業等とかなてから継続的なエンゲージメントを実施してきました
 - ① 投資先企業等とそのエコシステムのサステナビリティ増進
 - ② 投資先企業等の価値向上もしくは毀損回避
- エンゲージメントの実効性を向上させるには、過去に実施したエンゲージメントの振り返りを行い、PDCAサイクルを回していくことが重要です
- 以前からエンゲージメントの振り返りとして、個別企業の反応やマイルストーン管理を用いて、エンゲージメント後の企業の変化をモニタリングしてきました。これらの手法では、担当者レベルで企業の微細な変化を捉えることが可能です。一方で、客観性に欠けるという問題点も抱えています
- そこで2024年度より、客観的な手段として、当社のエンゲージメントデータを用いた統計的な分析でエンゲージメント効果測定を実施しました

効果測定の位置づけ

エンゲージメントのモニタリング手段

従来

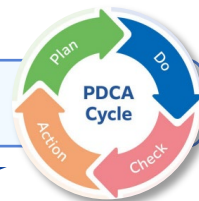
・個別企業の反応、マイルストーン管理
微細な変化を捉えられる一方で客観性に問題



効果測定

・エンゲージメントデータを元に統計的な分析
高い客観性

PDCAサイクルの強化



エンゲージメントの実効性の向上

手法

1

企業行動に対する効果：差分の差分法※1

【分析対象】

- ・TOPIX採用銘柄に対して2020～2023年度に実施したエンゲージメント
- ・1年以上先の長期効果を検証

【分析手法】

Hidaka, Ikeda and Inoue(2023)※1, Lin, Kimura and Inoue(2023)※1に従い、差分の差分法の枠組みを用いて、時間的要因や企業特性の要因を可能な限り取り除き、当社のエンゲージメントによる企業行動の変化を検証しました。

※1：差分の差分法、回帰モデル、参考文献は [Appendix](#) を参照してください

手法

2

株価に対する効果：イベントスタディ※2

【分析対象】

- ・TOPIX採用銘柄に対して2020～2023年度に実施したエンゲージメント
- ・エンゲージメントを実施した月を基準月に12か月間の累積超過リターンを算出

【分析手法】

Dimson, Karakas and Xi(2015)※2に従い、イベントスタディを実施しました。対話実施企業について、各銘柄ごとに対話後12か月間の超過リターンを算出し、同規模（時価総額10分位）企業の平均リターンと比較しました。

※2：イベントスタディ、参考文献は [Appendix](#) を参照してください

手法1：企業行動に関する効果（サマリー）

特長
1

前年度に引き続き、対話後に複数のアウトカム（成果・効果）の改善を確認

- 特にマネジメントの意思決定が素早く反映される非財務項目やPBRについて、統計的に有意な改善傾向

特長
2

ターゲットリスト先（重点的に対話を実施する国内企業約100社）に対する追加効果を確認

- 全対話を対象とした分析では確認できなかったROEについて、統計的に有意な改善傾向

【企業行動に対する効果】

	目的変数	説明変数	
		全対話	テーマ別対話
非財務	Bloomberg ESG開示スコア		
	Sustainalytics スコア		
	CO2排出量強度		
	CO2削減目標設定(SBT)	+***	+***
	女性取締役比率		+
	独立社外取締役比率		+
	役員持株比率	+	
	統合報告書作成		
財務	配当性向		
	総還元性向		
	ROE		
	ROA		
企業価値	PBR		+
	トービンのQ		+

【ターゲットリスト先に対する効果】

目的変数	当社対話による効果	ターゲットリスト先に対する追加効果
Bloomberg ESG開示スコア	×	×
Sustainalytics スコア	×	×
CO2排出量強度	×	×
CO2削減目標設定(SBT)	○	×
女性取締役比率	×	×
独立社外取締役比率	×	×
役員持株比率	分析対象外	
統合報告書作成	○	×
配当性向	×	×
総還元性向	×	×
ROE	×	○
ROA	×	×
PBR	○	×
トービンのQ	×	○

※トービンのQは(時価総額+有利子負債)/総資産で算出
出所：Bloomberg, Sustainalytics, 企業価値レポート・ラボ, 三井住友DSアセットマネジメント

企業行動に関する効果分析手法（差分の差分法）

	目的変数	説明変数	
		全対話	テーマ別対話
非財務	Bloomberg ESG開示スコア		
	Sustainalytics スコア		
	CO2排出量強度		
	CO2削減目標設定(SBT)	****	****
	女性取締役比率		+
	独立社外取締役比率		+
	役員持株比率	++	
	統合報告書作成		
財務	配当性向		
	総還元性向		
	ROE		
	ROA		
企業価値	PBR		****
	トービンのQ		++

【分析対象・期間】

- ①すべての対話を用いた分析と、②目的変数に最も沿ったテーマに限定した対話のみを用いた分析の、2パターンを実施しました
- 符号の意味は以下の通りです
 - + / - : 回帰分析の係数の符号。+は正、-は負の相関を示します
 - * : 有意性を意味します。*は10%、**は5%、***は1%、空欄は有意性がないことを表します

【結果】

- 財務面で統計上の有意な効果は確認できないものの、非財務面では主にマネジメントの意思決定が素早く反映される項目に関して改善傾向が確認できました
- PBRやトービンのQなど企業価値の向上効果も確認できました

※トービンのQは(時価総額+有利子負債)/総資産で算出。SustainalyticsスコアとはManagementScore, HumanCapital, ProductGovernance, BusinessEthics, CarbonOwnOperationsの5つを分析。
CO2排出量強度とはCO2排出量/売上高を意味し、Scope1,2,3ごとに分析
出所：Bloomberg, Sustainalytics, 企業価値レポート・ラボ, 三井住友DSアセットマネジメント

・当資料は投資の参考となる情報の提供を目的として三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。
・当資料に記載されている事項は、現時点または過去の実績を示したものであり、将来の成果を予測するものではありません。
・当資料に記載されている各事項につきましては、正確性を期しておりますが、その正確性を保証するものではなく、今後予告無く、修正・変更する場合がございます。

ターゲットリストにフォーカスした効果分析（手法）

2025年度は重点的に対話を実施する国内企業、約100社を取りまとめた“ターゲットリスト”にフォーカスした分析を実施

- ターゲットリストの運用を2022年から開始し、「差分の差分法※1」による分析に資するデータが蓄積されたことから、これにフォーカスした分析を開始しました

エンゲージメント効果検証で使用したモデル※1

$$Performance_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 Post_Eng_{i,t} + Control\ variables_{i,t} + FirmFE + YearFE + \varepsilon_{i,t}$$



新モデル：ターゲットリストの追加効果を検証

$$Performance_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 Post_Eng_{i,t} + \beta_2 Target_{i,t} \times Post_Eng_{i,t} + Control\ variables_{i,t} + FirmFE + YearFE + \varepsilon_{i,t}$$

β_1 当社の対話によるエンゲージメント効果

β_2 ターゲットリスト先へのエンゲージメントによる追加効果

※1：差分の差分法、回帰モデル、参考文献は [Appendix](#) を参照してください

ターゲットリストにフォーカスした効果分析（結果）

- 全対話を対象とした分析では確認できなかったROEについてターゲットリスト先に対する追加効果を確認しました
- ターゲットリスト先に対するエンゲージメントが、資本効率の改善に寄与していることを示唆していると考えます

	目的変数	当社対話による効果	ターゲットリスト先 に対する追加効果
非 財 務	Bloomberg ESG開示スコア	×	×
	Sustainalytics スコア	×	×
	CO2排出量強度	×	×
	CO2削減目標設定(SBT)	○	×
	女性取締役比率	×	×
	独立社外取締役比率	×	×
	役員持株比率	分析対象外	
	統合報告書作成	○	×
財 務	配当性向	×	×
	総還元性向	×	×
	ROE	×	○
	ROA	×	×
企 業 価 値	PBR	○	×
	トービンのQ	×	○

※Bloomberg ESG開示スコア、Sustainalytics スコア、CO2排出量強度の3つについては複数の変数を用いて分析したが、全てにおいて有意な改善傾向はみられなかった。
Bloomberg ESG開示スコアはESG及びE,S,Gのピラーごとでも分析。Sustainalytics スコアとは ManagementScore, HumanCapital, ProductGovernance, BusinessEthics, CarbonOwnOperationsの5つを分析。CO2排出量強度とはCO2排出量/売上高を意味し、Scope1,2,3ごとに分析

手法2：株価に関する効果（サマリー）

特長

1

対話後12か月間で平均して2.15%の超過リターンを獲得

- 対話のテーマごとにみると資本効率に関する対話が5.52%と最も大きな超過リターン

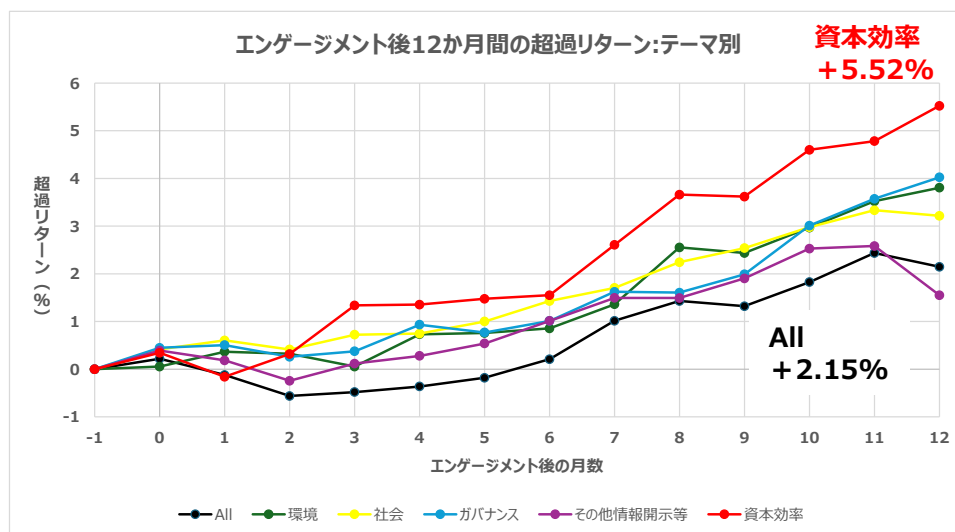
特長

2

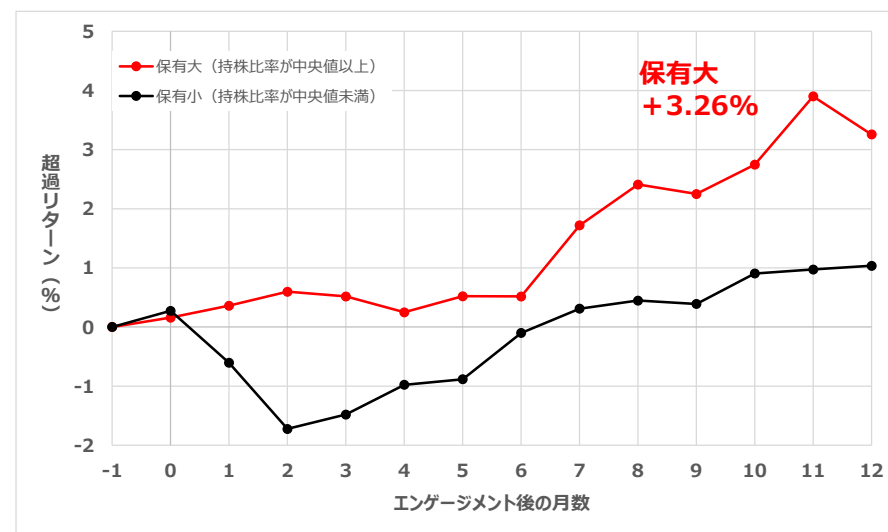
当社保有が大きい企業に対する対話で、より大きな超過リターンを獲得

- 当社保有比率が大きい企業群において3.26%の超過リターンを確認（保有小の企業群：1.04%）

【エンゲージメント後12カ月間の超過リターン】



【当社保有比率で分類した場合の超過リターン】



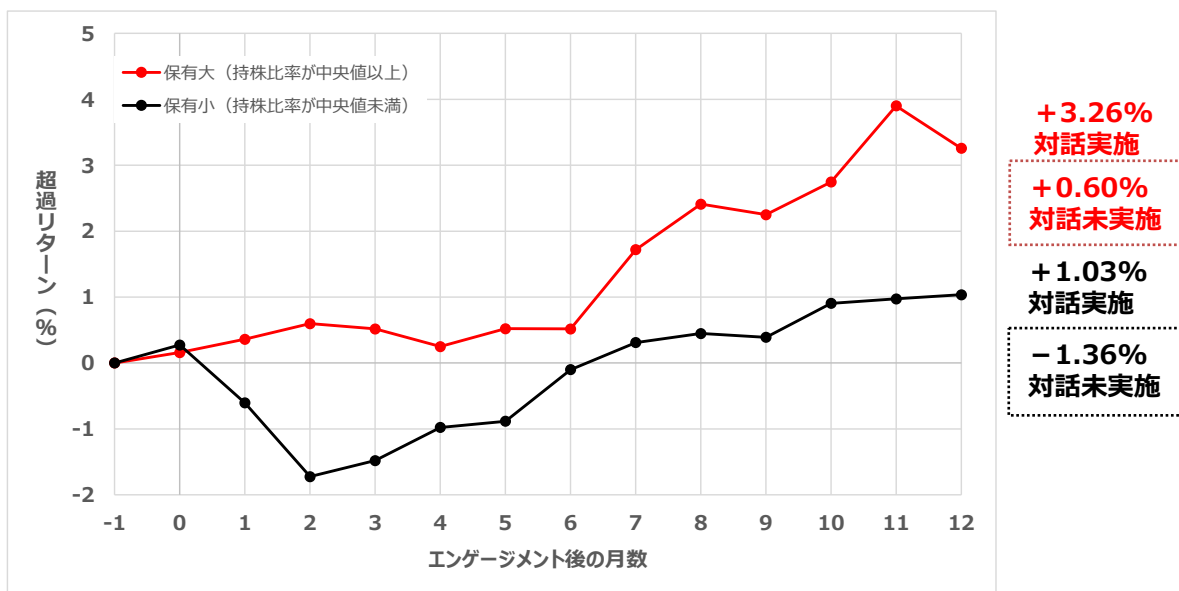
※調査対象：2020～2023年度にエンゲージメントを実施したTOPIX採用銘柄

※出所：Bloomberg, 三井住友DSアセットマネジメント

・当資料は投資の参考となる情報の提供を目的として三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。
・当資料に記載されている事項は、現時点または過去の実績を示したものであり、将来の成果を予測するものではありません。
・当資料に記載されている各事項につきましては、正確性を期しておりますが、その正確性を保証するものではなく、今後予告無く、修正・変更する場合がございます。

株価に対する効果（銘柄選択効果の推定）

- 対話を行っていない企業群についても同様に保有の大小でサブサンプルに分けて12か月間の平均超過リターンを算出し、銘柄選択効果の推定を試みました
- 保有が大きい企業に対話を行ったときの超過リターンのうち $2.66\% (= 3.26\% - 0.60\%)$ は対話による効果と捉えることができ、銘柄選択効果のみだけでなく対話そのものによる効果を示唆する内容といえます



<補足>

対話未実施企業の12か月間の超過リターン算出手法

- ① 対話が一度も行われなかった企業群について、対話実施企業と同様の算出方法で月次超過リターンを求める
- ② 分析期間中の全期間について、平均した月次超過リターンを求める（対話を行っていない企業については、“対話後12か月間”という期間が定義できないので全期間の平均した月次超過リターンを使用する）
- ③ 平均した月次超過リターンを12か月分に換算する

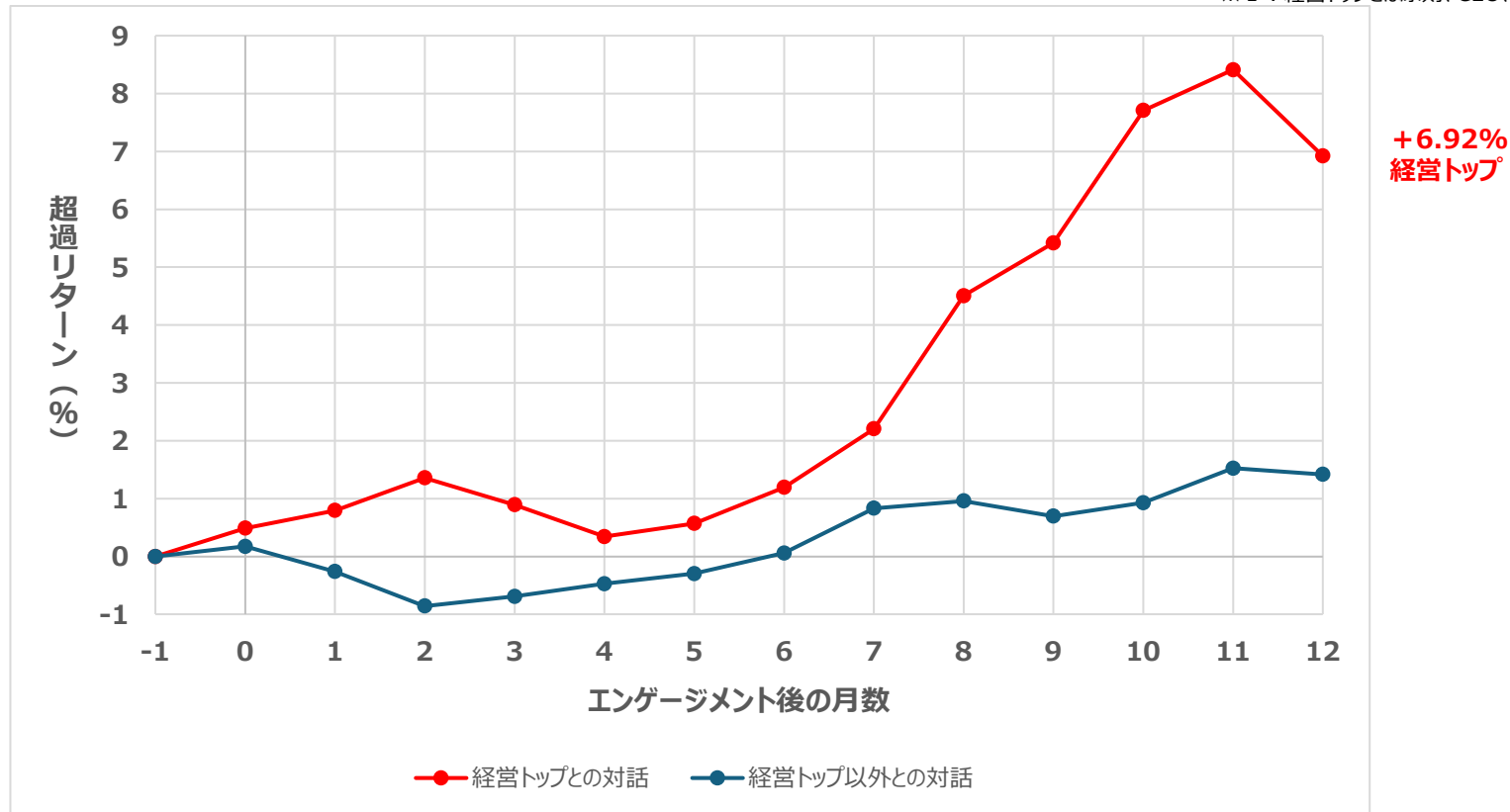
※調査対象：2020～2023年度にエンゲージメントを実施したTOPIX採用銘柄

※出所：Bloomberg, 三井住友DSアセットマネジメント

株価に対する効果（経営トップとの対話）

- 企業側対応者に応じてサブサンプルに分類、12か月間の平均超過リターンを算出し、経営トップ※1とのエンゲージメント後の株価に対する効果の推定を試みました
- ⇒ 経営トップと対話した銘柄群において大きな超過リターンが確認されました

※1：経営トップとは原則、CEO、社長、会長



※調査対象：2020～2023年度にエンゲージメントを実施したTOPIX採用銘柄

※出所：Bloomberg, 三井住友DSアセットマネジメント

分析の限界

- 2020～2023年度中の対話について分析しているため、2019年度以前の対話の影響は考慮できていません
- 当社以外の投資家の対話状況を把握できないため、当社と同時期に他の投資家が行った対話の影響も混在している可能性があります
- 特に株価の分析については、ファンドマネージャーの銘柄選択効果と対話そのものによる効果を切り分けることを試みていますが、完全には切り分けられていません
- 上記等の影響もあり、本分析で効果が確認された項目について、厳密に因果関係を断定すべきではなく、また超過リターンも正確な数字を保証するものではありません
- 「差分の差分法」を用いて可能な限り因果関係について検証を試みているものの、本分析で効果が確認された項目について、因果関係が断定できるわけではありません。また、有意な効果が確認できなかった項目についても、当社が対話を行う意義が薄れるとは考えておりません

今後の方針

- 引き続き対話データの蓄積を進め、より長いトレンドでの調査を継続します
- また、議決権行使へのエンゲージメントの影響など拡張的な効果検証分析を検討しています
- 安易に効果が出やすいテーマの対話のみを行うことはしないものの、重要性が高いテーマには継続・反復的に対話する方針です
- 効果検証はトレンド変化の把握や当社エンゲージメントの振り返りによるPDCAサイクルを回すために活用し、今後とも「対話の質」の向上を目指すための取り組みとして分析を継続します

2025年度エンゲージメント事例

株式会社ニッスイ（証券コード 1332）

E：環境

S：社会

エンゲージメントのテーマ

- ・ 生物多様性・自然資本に関する情報開示の強化
- ・ 人権デューデリジェンスの取り組み・開示拡充

対象企業の課題

水産資源や養殖事業を幅広く展開する同社にとって、生物多様性や自然資本への対応は重要な経営課題です。加えて、国内外のサプライチェーンを含む人権リスク管理についても、投資家から取り組みの進展と開示拡充が求められていました。

エンゲージメントプラン

2020年頃から、環境面では水産資源の持続可能性評価、生物多様性への対応、TNFDレポートや統合報告書における開示充実を議論しました。人権面では、重要リスクの特定状況、人権デューデリジェンスの対象範囲や調査状況、開示の充実について確認・提言を行いました。

対象企業の行動変化

水産業界初のTNFDレポートの発行など、水産資源の持続可能性に係る定量情報の充実がみられました。取扱水産物のうち資源管理がなされている比率を、2030年に100%を目指す方針が示されています。人権面では、優先的に対応すべき人権リスクの見直しや対象範囲の拡大が進み、一次サプライヤーに対するアセスメントや一部実地調査の実施も確認されました。

今後の方針

自然資本・生物多様性については、TNFDレポートや統合報告書における開示のさらなる充実を促していく方針です。人権については、人権デューデリジェンスの対象拡大、実効性、開示の進展を継続的に確認していきます。

自然資本・生物多様性対応の強化 人権DD・開示拡充

2020～2022年度

- 水産資源の持続可能性や気候変動対応について対話
- 人権リスク管理、人権DD強化の必要性を提言

2023年度

- **TNFDレポートの発行開始**
- 養殖事業：AI管理・品種改良導入により収穫量安定化が進展

2024年度

- 水産資源の定量開示が進展
- 人権リスク見直し・開示拡充

2025年度

- TNFDレポート第二冊目の発行

- ・ 自然資本開示の充実を促進
- ・ 人権DDの実効性を継続確認

株式会社大林組（証券コード 1802）

S:社会

G:ガバナンス

エンゲージメントのテーマ

- ・ 政策保有株式縮減による資本効率改善
- ・ 工事現場の安全性

対象企業の課題

過大な政策保有株式により資本効率が低位にとどまっており、ROE改善の取り組みが必要でした。また、2023年9月に工事現場で重大災害が発生するなど、工事現場の安全性確保が課題でした。

エンゲージメントプラン

議決権行使の事前告知プロセスを活用し、エンゲージメントと議決権行使を一体的に運用しました。また、運用部と連携してエンゲージメントを進め、社外取締役との面談についても実施しました。

対象企業の行動変化

2024年3月期決算に合わせて「大林グループ中期経営計画2022追補」を発表し、必要な自己資本水準を1兆円程度と設定、2026年度のROE目標を8%から10%に引き上げました。あわせて、DOEを3%から5%へ引き上げ、自己株式取得も必要自己資本額と利益水準の状況に応じて機動的に実施することとしたほか、政策保有株式の中計期間中の売却額を1,500億円から2,800億円に増額しました。こうした資本政策の見直しが評価され、株価が大幅に上昇しています。また、安全性向上についても、「安全監察監」として外部人材を登用したり、KPIへTRIRを採用したりするなど、取り組みやコミットメントが確認できました。

今後の方針

政策保有株式の売却目標額は引き上げられたものの純資産比率は高い状況であり、今後も取り組み状況を注視するとともに引き続き縮減と資本効率向上に向けた取り組みを促す方針です。

政策保有株式縮減による 資本効率改善

2022年度
経営陣に対してROIC逆ツリーの具体化を要請

2023年度
政策保有株式の売却進捗が低調と判断し、代表取締役選任議案に反対。あわせて、株主還元に関する株主提案には賛成

2024年3月期決算に合わせて 資本政策の見直しを発表

2024年度
社外取締役との対話を通じ、資本効率、株価の持続性を重視する方向への転換を確認

2025年度
政策保有株式の売却加速と開示拡充を要請し、2025年3月末時点の保有状況開示を確認

政策保有株式縮減と資本効率向上に向けた対話を継続

THK株式会社（証券コード 6481）

G:ガバナンス

エンゲージメントのテーマ

- ROE改善・資本政策の転換

対象企業の課題

機械要素部品メーカーの同社は、ROE目標17%を掲げていたものの実績は5%程度、PBRも1倍割れが続いていました。自己資本比率が6割弱と過剰資本の状態にあり、資本効率に対する経営の危機感が不足していました。

エンゲージメントプラン

ROE目標の現実的な水準への見直しと、DOE目標の導入による株主還元強化、キャッシュフローの明確化を要請しました。あわせて、資本コストを意識した事業の選択と集中についても対話を行いました。

対象企業の行動変化

2025年1月の対話で、ROE目標を従来の17%から「10%超の早期実現」に方針転換し、DOE（株主資本配当率）8%という業界でも高水準の目標を新たに導入したことが確認されました。さらに発行済株式の16.3%に相当する400億円の大規模自社株買いを決議し、必要自己資本を3,000億円程度に設定するなど、資本政策を大きく転換しました。翌年2026年1月の対話では、ROE10%に向けた構造改革を加速させていることに加え、懸念であった輸送用機器事業については切り離しの方針であることを確認しました。その後、2026年2月に同事業のファンドへの譲渡を正式決定し、「選択と集中」が完遂されました。

今後の方針

ROE10%の早期達成に向けた産業機器事業の収益性改善の進捗を注視します。DOE8%と機動的な自社株買いによる自己資本圧縮の継続性を確認していきます。

ROE低迷・過剰資本
に課題あり

- ROE実績が5%程度に対し、目標は17%と現実から乖離
- PBRも1倍割れが継続
- 自己資本比率が約6割と過剰

三井住友DSからは、以下を要請

・ROE目標の現実的な水準への見直し
・DOE導入による株主還元強化

- ✓ ROE目標を17%から「10%超の早期実現」に転換
- ✓ 株主還元として、DOE 8%目標と400億円の自社株買いを決定

ROE10%早期達成にむけた
構造改革の成果を注視

東京建物株式会社（証券コード 8804）

S:社会

G:ガバナンス

エンゲージメントのテーマ

- ・ 政策保有株式縮減と資本効率性の改善
- ・ 人権課題への取り組み強化

対象企業の課題

エンゲージメント開始時点で、資本効率については「長期的にROE 8～10%の実現を目指す」との表現にとどまり、また、2022年12月期末で政策保有株式を純資産対比16.3%保有するなど資本効率向上に向けた具体的な取り組みや情報開示には改善余地がありました。人権方針や人権優先課題に関する開示についても、外国人技能実習生に関する内容をはじめとして、不動産業やサプライチェーン上の建設業における人権リスクに関する開示の充実が課題の一つとなっていました。

エンゲージメントプラン

中期経営計画の策定段階でのエンゲージメントでは、当社が重視する資本効率性に関する情報開示を繰り返し要望しました。また、中期経営計画の公表後に社長・社外取締役との面談を設定し、より深いエンゲージメントとなるよう心掛けました。

対象企業の行動変化

2025～2027年度の中期経営計画において、ROE10%・政策保有株式の純資産対比10%への縮減など資本効率を意識した経営方針が明確化されました。また、外国人技能実習生も対象に含めた人権デューデリジェンスに関する開示を行うなど、開示内容の拡充も確認できました。

今後の方針

今後も資本効率を意識した経営の実現に向けたエンゲージメントを継続する方針です。

資本効率性に関する意識の改善

2022年度
社外取締役に企業価値毀損リスクへの関与強化を要請

2023年度
次期中計でのキャッシュフロー開示の全体像開示を要請

2024年度
政策保有株式の縮減目標の開示と、外国人技能実習生を含む人権開示の拡充を要請

2025年1月、新中期経営計画でROEと政策保有株式の方針が明確化

2025年度
社外取締役との対話を継続実施、人権開示の拡充を確認

資本効率向上に向けた対話を継続

株式会社TBSホールディングス（証券コード 9401）

S:社会

エンゲージメントのテーマ

- ・ 人権
- ・ 取締役会の多様性

対象企業の課題

2021年度より、番組制作におけるリスク管理と、女性取締役選任の必要性を伝えてきました。加えて、旧ジャニーズ問題を受け、人権リスクに対する取り組みが必要でした。

エンゲージメントプラン

経営トップと人権方針、人権デュー・ディリジェンス、救済メカニズムの重要性について対話を実施しました。女性取締役の増員にとどまらず、管理職等のパイプライン拡充が必要との認識を共有しました。

対象企業の行動変化

統合報告書2024で、人権に関する詳細な開示を確認しました。上位取引先を対象に人権アンケートを実施し、152社中132社から回答を得ました。この分析結果を踏まえ、コンテンツ制作過程における人権リスクマップを作成するとともに、「コンテンツ制作における人権尊重のための指針」を策定し、外部救済窓口を新設しました。これらの取り組みは、メディア企業における好事例として評価できます。また、2023年6月株主総会以降、女性取締役や女性執行役員の選任を進め、2025年6月には社内出身の女性取締役を1名選任し、2026年6月には女性取締役比率が1/3になりました。

今後の方針

人権アンケート非回答先のモニタリング状況などを確認する方針です。また、若手の選任についても確認する方針です。

番組制作におけるリスク管理
女性取締役不在

2023年度

- 人権方針の策定
- 女性取締役1名選任

旧ジャニーズ問題

2024年度

- 人権DDの詳細を開示
- 人権アンケート実施
- 人権リスクマップ作成
- 「コンテンツ制作における人権尊重のための指針」策定
- 外部救済窓口の新設
- 女性執行役員3名選任

- ・ 継続的な人権DD実施状況のモニタリング
- ・ 多様性改善に向けた働きかけ

東映株式会社（証券コード 9605）

E：環境

S：社会

G：ガバナンス

エンゲージメントのテーマ

- ・ 情報開示（成長戦略の説明会開催、統合報告書作成）
- ・ 人的資本、人権
- ・ 親子上場（東映アニメーション）

対象企業の課題

IP（知的財産）価値が十分に顕在化していないことに加え、情報開示も限定的であるため、株式市場において将来の成長ポテンシャルが十分に評価されていない。

エンゲージメントプラン

経営トップおよび担当役員との対話を通じて、IP価値の最大化、情報開示の拡充、人的資本、親子上場の在り方などについて意見交換を行いました。子会社である東映アニメーションの経営トップとも対話を実施し、親子間でのシナジー創出が企業価値向上に重要であるとの認識を共有しました。

対象企業の行動変化

初の中長期ビジョンの発表や統合報告書の作成など、一定の情報開示の改善がみられました。また、「東映ワークス研究所」の見学ツアーや、リニューアルした京都太秦映画村のツアーなど、成長戦略に関連する情報発信も開始しています。人的資本面では、従業員持株会制度を再開し、従業員の資産形成支援と経営参画意識の向上を図っています。人権面では、人権方針の策定に先立ち、2022年に設立された映適（日本映画制作適正化機構）に積極的に取り組む姿勢を示しています。

今後の方針

引き続き、IP価値の最大化と情報開示の拡充を求めていくとともに、人的資本経営に関する取り組みについてもモニタリングしていく方針です。

IP価値が顕在化せず
情報開示も限定的

2022年度頃

経営戦略、情報開示、人的資本経営、親子上場等、幅広いテーマのエンゲージメントを開始

- 「D&I推進分科会」「人的資本経営分科会」立ち上げ 等

2023年度頃

人権、人的資本経営に関するエンゲージメントを開始

- 初の中長期ビジョンを発表
- 「映適」認定制度

2024年度以降

各エンゲージメントテーマを遂行

- 見学ツアー実施など、IR活動強化
- 従業員持株会制度再開 等

以下について、継続的な確認

- ・ IP価値最大化
- ・ 情報開示のさらなる拡充
- ・ 人的資本経営の取り組み

株式会社JVCケンウッド（証券コード 6632）

G:ガバナンス

エンゲージメントのテーマ

- コンパクト化、社外取締役および女性比率引き上げによる取締役会の実効性向上

対象企業の課題

2025年度から監査役会設置会社から監査等委員会設置会社へ移行し、取締役総数が10名から14名へと増員しました。ガバナンス強化を目的とした機関変更による増員とはいえ、取締役会の実効面から14名は多く、また統合報告書でも社外取締役過半数未達への課題認識に言及しています。

エンゲージメントプラン

移行前の2024年度取締役総数10名に対し社外取締役4名、2025年度は14名に対し7名と社外比率を40%から50%へ、女性比率も10%から14%へと向上。ガバナンス強化の進展は確認できていたため、代表取締役との面談では、将来的な取締役会構成についての考えを確認しました。

対象企業の行動変化

2025年12月の対話では、取締役会構成ではスキルマトリックスを考慮しながらコンパクト化する難しさがある一方で、女性比率は2030年までに30%超を目指す方針を確認しました。2026年6月総会で、2026年度の実績を14名から11名にコンパクト化し、社外取締役の7名を維持することで社外比率を50%から64%へ引き上げ、社外取締役が過半数となりました。また、女性比率も11名中3名の27%となり、30%達成へと確実に前進しています。

今後の方針

引き続き取締役会の実効性向上を注視して参ります。取締役会の実効性評価、コンパクト化、社外および女性比率向上の効果を確認します。

取締役会の 実効性向上

2025年度

- 監査等委員会への移行に伴い、取締役総数が10名⇒14名へ増加

今後の取締役会構成 の方針について確認

2026年度

- 取締役総数を14名⇒11名へコンパクト化
- 社外取締役は7名で維持、社外取締役比率は50%⇒64%へ上昇し、過半数となった
- 女性比率は11名中3名の27%へ

- ・ 引き続き取締役会の
実効性を確認

四国電力株式会社（証券コード 9507）

G:ガバナンス

エンゲージメントのテーマ

- ・ 資本効率改善に向けた情報開示拡大
- ・ 株主還元拡大

対象企業の課題

伊方原発の稼働により業種内でも業績回復が早まったにもかかわらず、同社の業績計画は保守的な印象でした。また、財務状況を踏まえた株主還元、資本効率改善の説明にも改善余地があると考えました。

エンゲージメントプラン

PBR 1 倍を大きく下回った株価に対して同社は危機感を抱いておりました。2026年度からの次期中計に向けて、ROE、ROICなど資本効率改善に対する具体的な取組み方針の開示、資本コスト低減のための株主還元拡大の重要性を伝えてきました。

対象企業の行動変化

2025年9月に公表された「中期経営計画2030」では、具体的かつ説得力のある、資本効率改善、株主還元方針を公表しました。また、業績目標の達成に向けて、セグメント別ROIC、具体的な経営施策、PBR上昇に向けた取り組みなど、情報開示の拡大にも積極的に取り組みました。

今後の方針

中期経営計画発表後の面談ではDOEの採用による実質的な累進配当、自社株買いの考え方、資本効率改善への意欲を確認しました。PBRはまだ1 倍を大きく下回っております。企業価値拡大に向けた非財務、財務両面から情報開示の在り方について対話を継続します。

資本効率改善 株主還元に関する課題

2023年度

- 業績は回復局面となるが、業績計画、配当政策は慎重なスタンス

中期経営計画に向けた議論

- 必要自己資本比率の水準、資本コストを踏まえた目標ROE設定
- 同業他社と比較した業績面・財務面での優位性を踏まえた、資本効率改善に向けた取組みの情報開示
- 資本コスト低減に結び付く株主還元

2025年9月「中計2030」

- 株主還元方針：DOE2.5%を目安とし、戦略的に自社株買いを実施
- ROE目標に加えセグメント別ROIC、具体的な経営施策、PBR上昇に向けた取り組みなど公表

- ・ PBR上昇、企業価値拡大に向けた対話の継続

外国企業A社

G:ガバナンス

エンゲージメントのテーマ

- ・ 持続可能な資本政策と適切な財務マネジメント

対象企業の課題

投資非適格企業でありながら、買収や積極的な株主還元により、財務状況が悪化、債務返済/借換に対するリスクも高まり、事業の継続性も危ぶまれる状況でした。

エンゲージメントプラン

2024年より、NY拠点アナリストは継続的に事業/財務状況に関する対話を実施しておりましたが、2025年夏、当社の信用力悪化懸念が再燃、健全な財務運営にフォーカスしたエンゲージメントを開始しました。

個別対話の機会を通じて、経営陣に対し、①債権者（債券投資家）も重要なステークホルダーである点、②債券投資家は経営陣の有言実行のトラックレコードを含めて信用力を評価する点、③財務マネジメントでは、新事業成長や資産売却計画といった不確実性を伴う方策に頼るのではなく、中期的にサステナブルな資本政策を示し、速やかに実行に移すべき点、④前述の①～③が実現出来れば、中期的には株主/債権者双方の便益に繋がる点を伝えました。

対象企業の行動変化

2025年11月でのA社の決算発表において、大幅減配と自社株買い停止が発表され、保守的な財務方針へ転換しました。

今後の方針

保守的な財務運営への転換は実現できましたが、債務返済と借換に対するリスクは依然として残っています。2026年に入ってから、個別面談を通じ、早期借換による当座での債務返済リスク解消と、保守的な財務運営継続による信用力改善を要請しています。加えて、市場参加者の期待と会社経営の方向性を合わせる手段として、財務レバレッジ指標をマネジメント・インセンティブ報酬指標として導入するよう提案しております。今後もサステナブルな事業/財務運営について対話を継続していきます。

外国企業B社

E：環境

S：社会

エンゲージメントのテーマ

- ・ 外部ESG評価の劣位

対象企業の課題

外部ESGスコアが「High Risk」と、投資候補銘柄群で特に悪い数値でした。

エンゲージメントプラン

2024年に、投資候補銘柄群への組み入れを検討する際に、外部ESGスコアが劣位であることが課題となりました。ESGアナリストと協働した担当アナリストによるサステナビリティ関連の取り組みに対する分析を踏まえ、B社のESGリスクは外部ESG評価が示唆するほどには高くないと判断し、サステナビリティ関連情報開示の拡充を求めることよりも、ESGの機会にフォーカスしたエンゲージメントを実施することとしました。

対象企業の行動変化

2025年5月には、外部ESGスコアが10%改善し、世界のトップ26%の水準に上昇しました。2024年のエンゲージメント実施後に公表されたB社のサステナビリティ関連レポートにおける情報開示の拡充も、評価改善に貢献したと考えています。エンゲージメント開始時点で最も課題があると考えていたE/S/G 3つの領域すべての評価が改善し、とくにコミュニティ関係性やプロダクト・ガバナンスにおける顕著なスコアの上昇が確認できました。また、対話で注力したESGの機会も、大幅な評価の改善が見られた領域です。2024年以降の株価は、+108.9%と、世界株指数+29.0%を大きくアウトパフォームしました（2026年3月時点）。

今後の方針

同社の外部ESG評価の改善と、再生可能エネルギー関連インフラ企業であることを踏まえ、ESGリスク管理の側面よりも、サステナブルな社会に貢献するESGの機会についての対話に軸足を置く方針です。とくにAvoided Emissions（GHG排出削減貢献量）をはじめとする環境面でのポジティブ・インパクトの定量化や、企業価値との接続の観点からの情報開示に向けての対話を継続します。

外国企業C社

E：環境

S：社会

G：ガバナンス

エンゲージメントのテーマ

- ・ 国際規範スクリーニング抵触、外部ESG評価の劣位

対象企業の課題

外部による国際規範スクリーニングで“Watchlist”、ESGスコアが「High Risk」と評価されていました。

エンゲージメントプラン

2021年からMorningstar Sustainalytics社との国際規範スクリーニングにフォーカスした協働エンゲージメントに、三井住友DSの担当アナリストやESGアナリストが参加して対話を継続してきました。しかし、明確な改善が確認できないことからエスカレーションし、2024年以降は単独でのエンゲージメントも開始しました。2025年3月には、国際規範スクリーニングの対象事案に加え、ESGガバナンスなど幅広いESG対応について対話し、同年6月にはESGアナリストが本社を訪問してマネジメント層と面談するなど、重層的なエンゲージメントを行っています。

対象企業の行動変化

C社は、IFRS S1「サステナビリティ関連財務情報の開示に関する全般的な要求事項」に整合したESG報告書を公表し、気候関連情報についてもIFRS S2「気候関連開示」に沿って開示しています。2025年9月には、外部ESGスコアが33%、「Medium Risk」に改善し、世界のボトム37%からトップ22%まで大幅に改善しました。その後、MSCIのESGレーティングもBからBBへ改善し、RefinitivのESG評価でもセクター内でグローバルトップにランクしています。2021年以降の株価は、とくに2025年後半に急伸し、+216.7%と、世界株指数43.2%、中国本土指数▲9.9%を大きくアウトパフォームしました（2026年3月時点）。

今後の方針

コロンビアの鉱山開発をめぐる武力衝突や治安悪化をはじめ、複数国での人権リスクが継続していることから、外部評価機関は高リスク地域での事業について継続的な監視が必要であり、同様の事態の再発を防止できる能力への確信度が十分ではないと評価しています。ESGスコアは改善したものの、国際規範スクリーニングのステータスを重視し、この確信度が改善するまで、協働エンゲージメントおよび単独での対話を継続します。

外国企業D社

S:社会

G:ガバナンス

エンゲージメントのテーマ

- ・ 国際規範スクリーニング抵触、外部の不祥事レーティングおよびESG評価の劣位

対象企業の課題

外部による国際規範スクリーニングで “Watchlist”、不祥事の重大性も「4：High」、ESGスコアが「Medium Risk」と評価されていました。

エンゲージメントプラン

外国企業エンゲージメントでは、国際規範抵触、不祥事、ESGスコアの絶対水準および相対評価の劣位等に注目して優先順位付けを行い、対話のターゲットリストを特定してきました。その重点対話先のひとつであったD社に対しても、これらの指標の悪化要因となっていたマネーロンダリング関連のコンプライアンス体制等にフォーカスして、エンゲージメントを実施してきました。2022年以降、多面的な対話戦略を策定して、取り組んできました。具体的には、単独CEOエンゲージメントによってトップ・マネジメントのコミットメントや企業文化を確認するとともに、協働エンゲージメントを活用して、外部評価の改善につながる再発防止策の実効性の担保を図ってきました。

対象企業の行動変化

2023年度の外国企業ターゲットリスト100社のうち、単独エンゲージメント実施先は、その他の企業群に比べ、これらの指標において2025年末までの改善幅が総じて大きい結果となりました。特に、企業価値への影響が大きいと考えられる不祥事の重大性が「5：Severe」または「4：High」であった企業群では、単独エンゲージメント実施先の改善がより顕著にみられました。D社についても、国際規範スクリーニングで “Compliant”、不祥事の重大性も「2：Moderate」、ESGスコアは「Low Risk」と、明確に改善しました。2022年以降の株価は、+111.5%と、世界株指数+65.7%、豪州株指数+40.9%をアウトパフォームしました（2026年3月時点）。

今後の方針

外部ESG評価の一連の改善を確認したことから、国際規範スクリーニング抵触等の改善に主眼を置いた本件エンゲージメントは一区切りとします。今後は、マネーロンダリングをはじめとする金融機関の不祥事対応のベストプラクティス把握と横展開に向け、対話を継続します。

協働エンゲージメント

協働エンゲージメントの方針と実績

その一歩で、
未来は変えられる。

Be
Active.

当社は、独自に行うエンゲージメントのほかに、署名・賛同するイニシアティブを通して国内外の機関投資家と協力して投資先企業等と建設的な対話を行っています

団体・イニシアティブ名	2025年度の活用実績
IICEF（機関投資家協働対話フォーラム）	複数の機関投資家による企業との建設的な「目的を持った対話」（協働エンゲージメント）を支援する目的で2017年10月に設立されました。当社は、同フォーラム設立時から参加しています。2025年度は、資本効率性や経営戦略、不祥事等に関する協働対話に参加しました。
CDP	環境影響を管理するためのグローバルな情報開示システムを運営する英国の非政府組織（NGO）で、当社は2021年6月に賛同しました。2025年度もNon-disclosure campaignに参加し、リード・インベスターとして国内外の企業17社へCDP回答を求めるレターを送付しました。
ACGA	ACGAは、コーポレートガバナンスがアジア経済と資本市場の長期的な成長に不可欠な要素という考えに基づき、アジア市場のコーポレートガバナンス向上に取り組む目的で1999年に設立された、香港を主要拠点とする非営利団体です。当社は2007年に署名しました。2025年度は、「 株式会社豊田自動織機非公開化案の現状に関する書簡送付 」へ署名しました。
PRI Advance	PRI Advanceは、国連責任投資原則(PRI)が人権その他の社会課題解決のためのイニシアティブとして2022年12月に設立されました。当社は設立と同時に署名し、コラボレイティング・インベスターとして日本企業1社との協働エンゲージメントに参画しています。
PRI Spring	2030年までに生物多様性の損失に歯止めをかけ、反転させることを目指す国内外の投資家によるイニシアティブで、当社は2024年2月にエンドーサーとして参画しました。
Climate Action 100+	資産運用の立場から、GHG排出量の削減、気候変動リスク・機会のモニタリング、TCFDに沿った環境情報開示の向上を要請します。当社は2020年2月に参画しました。

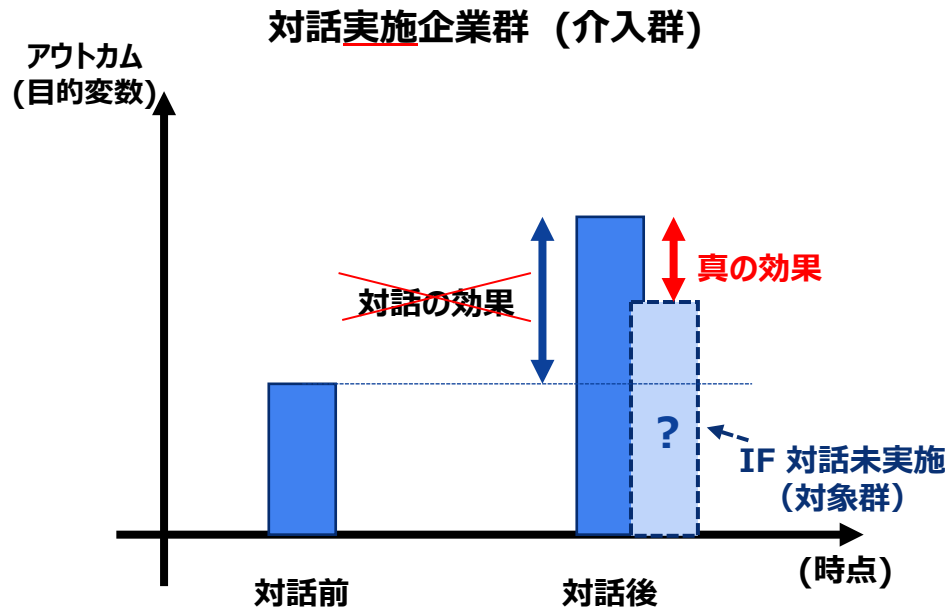
- ・当資料は投資の参考となる情報の提供を目的として三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。
- ・当資料に記載されている事項は、現時点または過去の実績を示したものであり、将来の成果を予測するものではありません。
- ・当資料に記載されている各事項につきましては、正確性を期しておりますが、その正確性を保証するものではなく、今後予告無く、修正・変更する場合がございます。

Appendix

■ 差分の差分法とは・・・

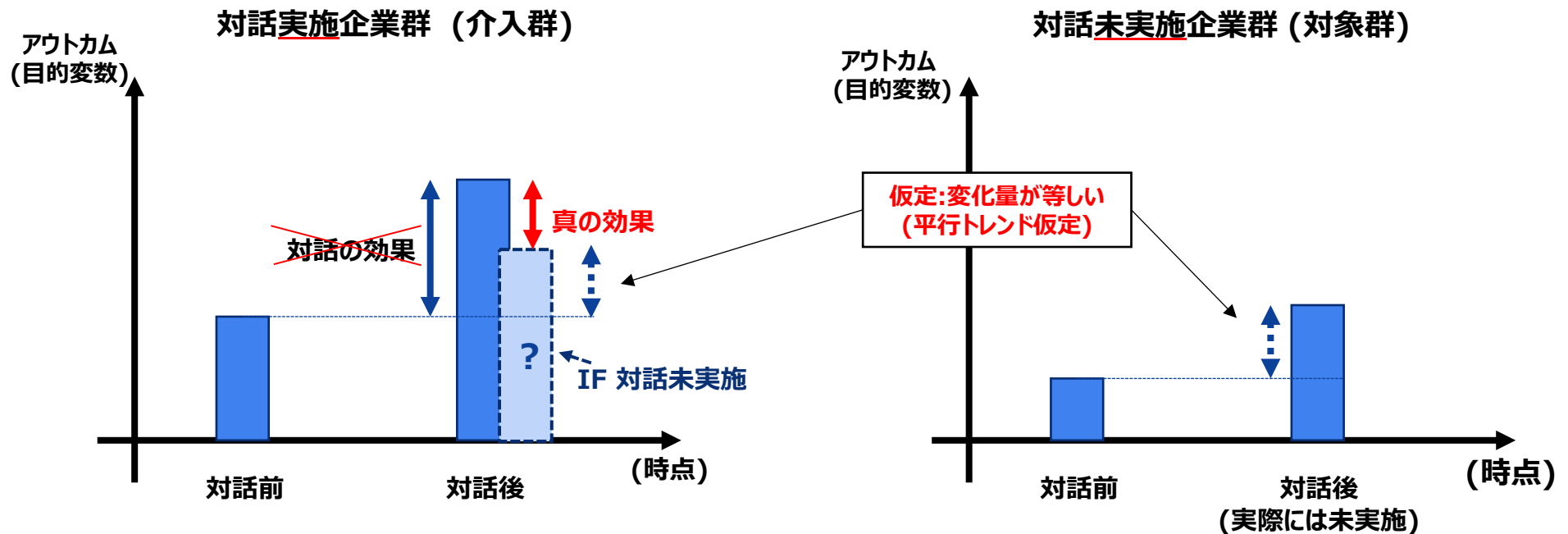
把握したい処置の効果について、処置が実施された群(介入群)の観測される変化量から、処置が実施されなかった群(対象群)の変化量を差し引くことで、処置効果の**因果関係**を推定する手法

- 対話の効果測定する上で、対話実施企業の対話前と対話後を単純に比較するだけでは不適切と判断されます。**仮に対話を実施しなかったとしても、時間の経過に伴い何らかの変化が起きていたと予想されるためです。**この予想される変化量を実際の観測された変化量から差し引く必要があります。しかし、実際に対話を実施した企業において、仮に対話を行わなかった場合の変化量は現実的に観測不可能です



※上記は理解を深めていただくためのイメージ図です

- そこで、対話が実施されなかった企業を比較対象として、対話が実施されなかった企業の時間に伴う変化量が、対話を実施した企業が仮に対話を実施しなかったとしても想定される変化量と等しい、という仮定を置くことで真の効果を推定することとします
- 「差分の差分法」は、変化量のみに着目することで、対話実施企業と未実施企業との間に通じて平均的な**企業属性の違い**や、対話前と対話後の間の全ての企業に通じて平均的な**時間に伴う変化**の影響を取り除くことが可能な手法です



※上記は理解を深めていただくためのイメージ図です

回帰モデル(OLS)

$$Performance_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 Post_Eng_{i,t} + Control\ variables_{i,t} + FirmFE + YearFE + \varepsilon_{i,t}$$

2025年度時点の分析期間：2020～2023年度
同サンプル：2020年4月1日時点のTOPIX採用銘柄

i=企業 t=年

説明変数は1年ラグ。したがって、少なくとも1年以上先の長期効果を捉えている。標準誤差は企業レベルでクラスター。各変数は全て上下1%でwinsorize済み。

- *Performance* : 企業行動に関する様々な変数
- *Post_Eng* : 初めて対話が実施された年以降に1を取るダミー変数
- *Control variables* : 時価総額の自然対数、有利子負債比率、持株比率
- *FirmFE, YearFE* : 企業固定効果、年固定効果

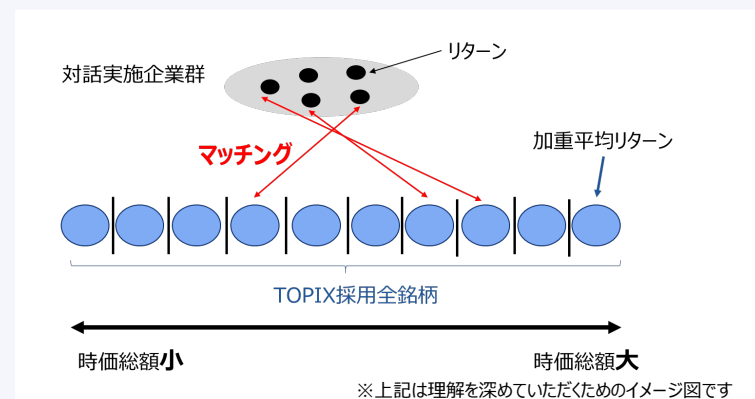
超過リターン算出方法

【全体の流れ】

- ① 対話実施企業について、各銘柄ごとに対話後12ヵ月間の超過リターンを算出
 - i. 月次の超過リターンを算出
 - ii. 月次超過リターンを累積して12ヵ月間の超過リターンを算出
- ② 各銘柄の超過リターンの算術平均をとり、対話実施企業の平均的な超過リターンを算出

【月次超過リターン算出方法】

- TOPIX採用全銘柄を時価総額で10分割し、各分位ごとの加重平均リターンを算出
- 対話実施企業ごとに該当する同規模の分位の加重平均リターンをベンチマークとして、超過リターンを算出



その他の補足

- 同一企業に複数回エンゲージメントが実施されていた場合はエンゲージメントが実施された月が基準月となります
- P7 図表「エンゲージメント後12ヵ月間の累積超過リターン(分析1:テーマ別)」において、同一エンゲージメントで複数のテーマが含まれていた場合、それぞれのテーマとしてカウントします(E,Sの内容を含む場合、EとしてもSとしてもカウント)
- P7 図表「エンゲージメント後12ヵ月間の累積超過リターン(分析2:当社保有別)」において、対話未実施の企業群では「エンゲージメント後12ヵ月間」が定義不可能なため、分析対象期間の2020年度～2022年度の平均月次超過リターンを求めた後に、平均月次超過リターンを12ヵ月分に換算して求めています

Dimson, E.; O. Karakas; and X. Li. “Active ownership.” Review of Financial Studies, 12 (2015), 3225–3268.

Hidaka, W.; N. Ikeda; and K. Inoue. “Does engagement by large asset managers enhance governance of target firms?” Pacific-Basian Finance Journal, 77 (2023).

Lin, K.; Y. Kimura; and K. Inoue. “Selection and Effects of Environmental and Social Engagements by Institutional Investors.” Working Paper, (2023). Available at SSRN: [Selection and Effects of Environmental and Social Engagements by Institutional Investors by Kexin Lin, Yosuke Kimura, Kotaro Inoue :: SSRN](#)

Sun, L.; and S. Abraham. “Estimating dynamic treatment effects in event studies with heterogeneous treatment effects.” Journal of Econometrics, 225 (2021), 175–199.

年金積立金管理運用独立行政法人, 2024年5月「エンゲージメントの効果検証 プロジェクト 報告書」

【重要な注意事項】

- 本資料に記載されている調査・分析等は当社のリサーチの一部をご紹介するために作成されたものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 本資料に記載されているリターン及びリスクは、過去のデータ及び当社の現時点の経済見通し等に基づいて算出したものであり、将来のリターンやリスク等を保証するものではありません。
- 本資料に記載されているシミュレーション等、実際のファンド以外の収益率データ等には、実際の運用に必要な報酬、取引手数料、リバランス・コスト等が反映されておりません。
- 本資料に記載されている運用商品・手法等は、将来の運用成果又は元本を保証するものではなく、投資により損失が発生する可能性があります。そして、損失を含めた全ての運用成果はお客さまに帰属することになります。
- 本資料に記載されている市場の見通し等は、本資料作成時点での見解であり、将来の動向や結果を保証するものではありません。また、当社の投資方針に反映されない場合又は将来予告なしに変更する場合があります。
- 本資料に記載されている第三者による評価等は、過去の一定期間の実績を分析したものであり、将来の運用成果等を保証するものではありません。
- 本資料に記載されているベンチマークインデックスの知的所有権その他一切の権利は、その発行者及び許諾者に帰属します。
- 本資料は、信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当社はその完全性・正確性に関する責任を負いません。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。

三井住友DS 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399号

加入協会：一般社団法人資産運用業協会／一般社団法人第二種金融商品取引業協会

作成基準：2026年8月



三井住友DSアセットマネジメント株式会社

Sumitomo Mitsui DS Asset Management Company, Limited

代表取締役社長	荻原 亘
所在地	〒105-6426 東京都港区虎ノ門一丁目17番1号 虎ノ門ヒルズ ビジネスタワー26階
電話	東京 (03) 6205-0200
金融商品取引業者登録番号	関東財務局長（金商）第399号
加入金融商品取引業協会	一般社団法人 資産運用業協会 一般社団法人 第二種金融商品取引業協会
