

## 投資先企業との対話（エンゲージメント活動）の概況 （2022年度：2022年4月～2023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。

2022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回を超える面談を実施することで、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上が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、2022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。

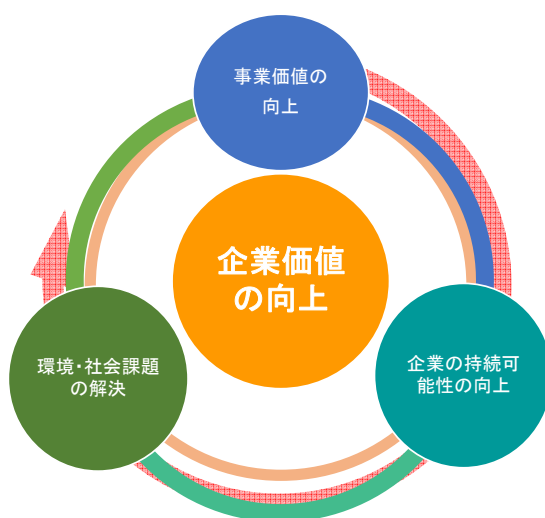
以下では、重点対話企業とのエンゲージメント活動についてご紹介します。

### 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、実行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。

《イメージ図》



<b>事業価値の向上</b>
・事業の収益性 ・事業の選択と集中 ・成長投資 ・情報開示 など
<b>企業の持続可能性の向上</b>
・ガバナンスの向上 ・意思決定の透明性 ・経営・従業員の多様性 ・コンティンジェンシープラン など
<b>環境・社会課題の解決</b>
・カーボンニュートラル ・サプライチェーンの人権・労働環境尊重 ・従業員エンゲージメント ・TCFD提言への賛同 など

## 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

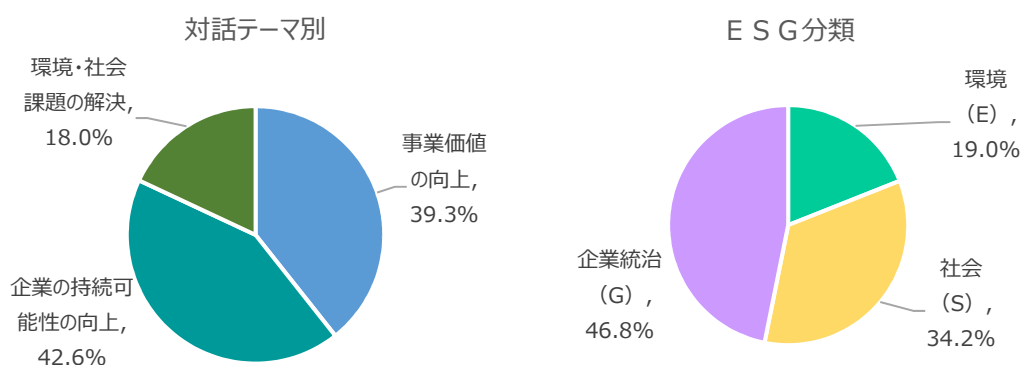
（※投資先企業には、投資を検討している企業も含まれます）

## 3.2022 年度の活動実績

2022 年度は重点対話企業 23 社に対して 61 のテーマについて重点的に対話を行いました（1 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 24 件（全体の 39.3%）、「企業の持続可能性の向上」に関するテーマが 26 件（同 42.6%）、「環境・社会課題の解決」に関するテーマが 11 件（同 18.0%）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 19.0%、S が 34.2%、G が 46.8%となっています（1 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）。

2023 年 3 月末時点の各テーマの対話の進捗状況は、「伝達」が 3.3%、「共有」が 57.4%、「計画策定」が 8.2%、「実行」が 8.2%、「達成」が 14.8%となっています。なお、対話を行って途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ため、対話を中断したテーマが 5 件（全体の 8.2%）ありました。



伝 達	共 有	計画策定	実 行	達 成	中 断
3.3%	57.4%	8.2%	8.2%	14.8%	8.2%

（※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	化学
対話のテーマ	【テーマ（課題）】 情報開示の改善、株式市場との対話の推進
	【選定理由】 競争力が高く将来成長性もある事業が、複数事業の中に埋没していることで過小評価されていると判断したため。
対話の内容	世界的に競争力を持ち成長可能性の高い材料事業を有するにもかかわらず、その事業への評価が企業全体の価値に繋がっていない事が課題であるとの認識を同社と共有しました。対象となる事業は外部から知りえる情報が非常に限られており、競争環境や成長可能性に対する同社の見解を示す事で市場との対話が加速し、過少評価されている企業価値が顕在化する期待が高まることを伝えました。
進捗状況 達成	同社は対象となる事業に特化した説明会を事業部門の責任者への質疑応答も加えて開催しました。また、そのほかの事業に関しても同様の説明会が開催され、投資家との対話が非常に活発になりました。

##### 《ケース②》

業種	小売業
対話のテーマ	【テーマ（課題）】 低収益事業の見直しによる全社収益、資本効率改善
	【選定理由】 高収益な主力事業はコロナ禍でも順調に成長を継続する一方、低収益事業は改善が遅れ、企業価値の押し下げ要因となっており、低収益事業の売却、再生が企業価値の向上に繋がると考えました。また、経営トップが投資家との対話に前向きな点も選定理由となりました。
対話の内容	百貨店事業はグループ外への売却、GMS（総合スーパー）事業はCVS（コンビニエンス）事業とのシナジー効果を考慮し、グループ内に残したまま構造改革による収益性改善を提案しました。金融事業は2社あるカード会社を百貨店事業の売却に合わせ1社売却し、銀行子会社と一体運営とし、再編後の成長戦略の提示を要請しました。
進捗状況 実行	百貨店事業に関してはファンドとの売却合意が発表され、交渉期限は2度延期となりましたが、売却交渉は継続中です。収益が低迷しているGMSは閉鎖予定店舗が追加されました。カード会社の売却が決まり、残るカード会社の銀行子会社への譲渡も発表されました。株主還元方針は、配当性向40%から、成長投資、財務健全性を確保しつつ、総還元性向50%超へ拡充する方針が発表されました。

《ケース③》

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】 かつては日本を代表する優良企業の1社と株式市場でも高い評価を得ていましたが、近年は業績、株価とも低迷が続いていました。成長を続ける同業に比べ、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、株主還元偏っ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。
	業績低迷の中でも連続増配を継続し、過去5年で2000億円の自己株取得を実施したものの、株主のトータルリターンは株価下落によりマイナスとなっていたことから、株主還元過多や成長投資不足が現在の厳しい状況を招いた一因ではないかとの見解を示し、社長及び財務担当役員の見解を求めました。社長からは還元を重視するあまり、過去に投資を見送ったことがあったこと、今後は成長投資を拡大する方針であるとの回答を得ました。
進捗状況 共有	これまで不在であったCFOの就任が発表され、キャピタルアロケーションの改善が図られるのではないかと期待しています。成長投資については具体的な施策は示されていませんが、8月の中間決算時に発表予定となっている低採算事業の構造改革計画が注目されます。

《ケース④》

業種	化学
対話のテーマ	【テーマ（課題）】 事業ポートフォリオの改革と成長事業へのリソースの集約
	【選定理由】 歴史的背景から継続しているものの主力事業との相乗効果は薄れている資本効率の低い事業を整理し、そのリソースを社会的にも意義の高い成長事業へ振り向けることで同社の潜在価値が最大に発揮されると判断しました。
	世界的なシェアを維持しその普及が温室効果ガスの削減に繋がるような製品を有していながら、同時に歴史的背景から収益の確保に苦慮する事業も保有することで、資産や経営の資源が分散してしまう事が課題であるとの認識を同社と対話してきました。
進捗状況 達成	同社は対象となる事業を譲渡する形での事業構造改革を英断しました。今回の決断が同社の成長へどのように貢献していくか、今後も注目していく方針です。

以上