

2025 年 8 月

日本株運用部

スチュワードシップ活動の概況と自己評価

ピクテ・ジャパン株式会社（以下、当社）は、スチュワードシップ責任を果たし、投資先企業の企業価値向上に主体的に取り組むことで、顧客および受益者のみなさまの投資リターンを高めることを目指しております。ここでは2024年7月から2025年6月までの期間におけるスチュワードシップ活動について、当社の取組みのご紹介と自己評価をおこないましたので、ここにご報告させていただきます。

（項目）

1. 議決権行使について
2. エンゲージメントの取り組みについて
3. 「日本版スチュワードシップ・コード」各原則の実施状況に関する自己評価
4. 投資政策委員会によるエンゲージメント活動への評価・提言と対応について
5. ピクテの責任投資への取り組み

1. 議決権行使について

2024年7月～2025年6月末までに開催された投資先国内企業の株主総会において、下記のとおり議決権を行使しております。

1-1. 会社提案議案に対する賛成・反対・棄権・白紙委任の議案件数

会社提案議案		賛成	反対	棄権	白紙委任	合計	反対比率
会社機関に関する議案	取締役の選解任	1,359	33	0	0	1,392	2.4%
	監査役の選解任	68	5	0	0	73	6.8%
	会計監査人の選解任	2	0	0	0	2	0.0%
役員報酬に関する議案	役員報酬(※1)	81	1	0	0	82	1.2%
	退任役員の退職慰労金の支給	0	0	0	0	0	0.0%
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	91	0	0	0	91	0.0%
	組織再編関連(※2)	0	0	0	0	0	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)	3	1	0	0	4	25.0%
定款に関する議案		27	1	0	0	28	3.6%
その他の議案		0	0	0	0	0	0.0%
合計		1,631	41	-	-	1,672	2.5%

(※1) 役員報酬額改定、ストックオプション発行、業績連動型報酬制度の導入・改訂、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

1-2. 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

株主提案議案	賛成	反対	棄権	白紙委任	合計	反対比率
合計	17	52	-	-	69	75.4%

1-3. 議決権行使結果の概況

議決権行使にあたっては、自社で策定した「議決権行使に関する方針」に基づいて実施しております。2024年7月～2025年6月末までに開催された株主総会において、会社提案議案 1,672 件に対し、賛成 1,631 件、反対 41 件、反対比率は 2.5%となりました。また、株主提出議案 69 件に対し、賛成 17 件、反対 52 件の行使を行い、反対比率は 75.4%となりました。

会社提案議案に対する主な反対議案は以下のとおりです。

- ・取締役の選解任：①社外取締役の当社独立性基準を満たしていない取締役選任に反対、②政策株式保有超過で経営トップの取締役選任に反対、③ROE が当社基準以下の議案で経営トップの取締役選任に反対、④株主価値毀損の懸念がある不祥事に責任を有すると判断された取締役選任に反対、⑤情報開示が不十分な議案に反対
- ・監査役の選解任：社外監査役の当社独立性基準を満たしていない議案に反対
- ・役員報酬：同業他社と比べて ROE などが低い議案に反対
- ・その他資本政策に関する議案：株主価値向上に資すると判断できない議案に反対
- ・定款変更：当社の基準を満たしていない議案に反対

2. エンゲージメントの取り組みについて

当社では運用担当者による調査活動・分析を通じて投資先企業について理解を深めたうえで、持続的な企業価値向上に資することを目的にエンゲージメントを行っております。対話を通じて企業と認識の共有に努め、必要に応じて提言を行います。その内容は企業ごとに異なり、環境問題、コーポレートガバナンス、経営戦略、資本政策など多岐にわたります。

ここでは、投資先企業のマネジメント等との間で行われたエンゲージメントについて、具体例をご紹介します。

A 社

映画製作や配給を主力事業とする同社に対しては、中長期的な企業価値向上を目指し、情報開示の改善や資本コストを意識した経営への取り組みについて、継続的に対話を行っています。特に近年成長が著しいアニメ事業の数値情報の開示充実を提案した結果、会社側も新年度からアニメ事業を単独セグメントとして開示するなど、対話の成果が具体的に現れました。さらに、政策保有株の 2 銘柄売却、新中期経営計画で ROE 目標値を従来の 8%以上から 9%以上へ引き上げるなど、前年度の資本効率向上への提案が反映されている点も評価できます。一方で、同社の収益性の高さや直近の ROE 水準を踏まえると、中計の目標値は依然保守的であり、今後もさらなる見直しを提案していく方針です。また、エンターテインメント業界における労働環境への関心が高まる中、今年度からは人的資本の観点から映画やアニメ製作現場での働き方についても対話を始めており、今後はガイドライン策定を要望するほか、現場での実行状況を継続的に確認してまいります。

B 社

ハイエンド半導体パッケージ基板の世界トップ企業である同社とは、技術革新や市場環境の変化が激しい半導体業界において、持続的な成長・企業価値向上を実現するための戦略的対応や資本効率等について継続的に対話を行っています。対話では、市場および主要顧客の大幅な環境変化に対応し中長期的な高成長を目指す施策の進捗や、技術革新・生産能力増強・事業ポートフォリオの見直しなどについて議論・提言を行いました。特に、大型投資を背景とした工場新設や既存工場の能力切り替え、顧客との契約見直しなど、変化に柔軟かつ迅速に対応する姿勢を評価しています。また、資本効率向上の観点から、2023 年度末時価ベースで政策保有株式を 50%以上縮減するという明確な目標を掲げ、初年度から銘柄数・保有額ともに大幅に減少し、連結純資産比率も 21%から 11%へ縮小するなど、資本効率向上への取り組み進展が確認できました。今後も持続的な企業価値向上に向けた取り組みを注視していきます。

C 社

トイレタリー事業を営んでいる同社に対し、主に経営戦略について対話を行いました。市場の環境変化への対応が遅れ、従前から採算性が低い課題事業の建て直しを提言してきましたが、同社が事業譲渡や生産設備の圧縮などの構造改革を実施して課題事業の整理に目途をつけることができた点は評価できます。主力事業についてもコストインフレの転嫁のみならず製品の付加価値向上を反映させた単価向上を実現してきており、収益性改善への姿勢が一段と強まっている点も評価されます。一方で、海外事業においては収益性を伴った事業拡大が課題であり、先行するグローバルな競合企業に対する競争力のある商品展開やマーケティング施策について引き続き議論を継続していく方針です。特に、同社が有する技術や資産を有効活用し改革を遂行した国内事業と同様に、海外事業においても改革を実行できるよう対話を進めていきます。

D 社

工場自動化のグローバル大手である同社とは定期的にマネジメントと対話を続けており、昨年度に引き続きピクテ日本株チームがグローバルで投資している他の投資チームと合同でエンゲージメントを行いました。昨年提案した **Scope3** の温暖化ガス削減目標の 2050 年度目標の設定については、対象や計算方法などについて引き続き検討中との回答があり、次年度以降も継続して議論することになりました。同じく弊社が問題提起したサプライチェーンの把握については、**KPI** の設定はなされていないもののマネジメントとして重要な経営課題として重視し、取り組みを強化しているとの回答があり、今後も協議を続けてまいります。報酬制度については弊社が重視する **ROE** は依然として **KPI** として採用されていませんが、環境と社会については今年度から報酬への反映が発表されており、前進が見られました。ただし具体的な計算方法など詳細は開示されていないため、報酬制度の透明化に向けてさらなるエンゲージメントを行っていく方針です。

3. 「日本版スチュワードシップ・コード」各原則の実施状況に関する自己評価

ここでは令和2年改訂版コードに準拠して自己評価を行っております。2025年6月に改訂された内容につきましては、当社の取り組み方針が決まり次第、公表いたします。

（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。

当社は、機関投資家としての受託者責任を果たすべく、平成26年に「「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>>」（以下、日本版スチュワードシップコード）への受け入れを表明し、その後平成29年と令和2年に公表された「日本版スチュワードシップコード」（改訂版）にも準拠しつつスチュワードシップ活動に取り組んでまいりました。

ホームページでは令和2年公表「日本版スチュワードシップコード」（改訂版）の趣旨に基づいた取り組み方針を公表しております。

（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。

当社は、日本版スチュワードシップ・コードの改訂を受け、「日本版スチュワードシップ・コード」への取り組み方針を改訂し、議決権行使において利益相反の生じ得る局面の特定や、利益相反管理のためのガバナンス体制の整備をおこないホームページ上で公表しております。また、顧客利益を最優先した議決権行使と適切な利益相反管理をおこなうため、「議決権行使に関する方針」を改訂しホームページ上で公表しております。

本期間（2024年7月～2025年6月）において、法務コンプライアンス部では、当社の議決権行使は、当社の「議決権行使に関する方針」および「顧客ガイドライン」に従い適切に行われていることを確認いたしました。

また、その確認結果に基づき運用リスク管理委員会が評価を行い、その評価結果を経営会議に報告しました。上記の取り組みにより、スチュワードシップ責任を果たす上での適切な利益相反管理がなされていると考えております。

（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。

当社はリサーチ活動を通じて当該企業への理解を深めることがスチュワードシップ活動の質を高めると考えています。手段として、決算説明会など企業による発信情報の分析はもちろん、マネジメント、IR担当者とのミーティングや、工場見学や識者との対話などを通じて積極的に情報収集・分析することを心がけています。特に、ひとつのチームとしてロンドンと東京にまたがって活動している特徴を最大

限に活かし、多面的な視点でリサーチ活動を行うことができたと考えております。本年度はコロナ禍から正常化する過程のなかで対面によるリサーチ活動も増えており、引き続き長期的視野に基づいたファンダメンタルリサーチに ESG 関連の視点を加味した調査活動に注力いたしました。

(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、投資先企業との認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めるべきである。

各企業を担当するアナリストが持続的な企業価値向上を念頭に企業ごとに対話内容を選定し、その企業のビジネスモデルやステージに応じた議論を行うことで、数字ありきではない議論を心がけております。特に ESG については独自の分析フレームワークを定期的に改訂したうえでエンゲージメントを行っております。またジュネーブ本社にあるピクテの Responsible Investment チームとも連携し、グローバルで ESG 投資に関する知見を共有しております。

ピクテグループではエンゲージメント・プログラムを以下の 4 つの階層で行っております。(1) ターゲット・エンゲージメント：ESG に関連する問題が深刻である一方、影響力が高いと考えられる企業（30 社程度を上限）を対象 (2) 共同イニシアティブ：国連責任投資原則（PRI）と気候変動対応を企業に求める世界機関投資家団体が発足させた「クライメット・アクション 100+」他への参加、(3) エンゲージメント・サービス機関（サステナリティックス）の活用、(4) 個別銘柄の調査・分析プロセスにおける経営陣との対話。詳細につきましては「レスポンシブル・インベストメント・レポート 2025, Pictet Asset Management」をご参照ください。

集团的エンゲージメントについて、当社では必要に応じて例外的に参加するとしておりますが、当該報告期間では参加しておりません。また当社は投資先企業との対話において未公表の重要事実の受領はしないこととしており、本年度もそのような事実はございませんでした。

(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ともに、議決権行使の方針については、単に形式的な判断基準にとどまるのではなく、投資先企業の持続的成長に資するものとなるように工夫すべきである。

自社で策定した「議決権行使に関する方針」に基づき、ピクテグループで統一した手続きにのっとり議決権行使を行っております。行使結果についてはホームページにおいて公表しております。本年度分（2024 年 7 月から 2025 年 6 月まで）についてはホームページのほかに、前掲「1. 議決権行使について」も合わせてご参照ください。

(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。

議決権行使結果についてホームページ上で個別に開示しているほか、前掲「1. 議決権行使について」で2024年7月から2025年6月分について報告しております。当社のスチュワードシップ活動の概況については前掲「2.エンゲージメントの取組みについて」のなかで紹介しておりますのでご参照ください。

(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。

日本株チームではサステナビリティを考慮した統一されたフォーマットを用いてエンゲージメント活動を行っております。またピクテ全体としても、適切なスチュワードシップ活動が行われているか、社内で評価する仕組みを構築しております。本年度分については「3.「日本版スチュワードシップ・コード」各原則の実施状況に関する自己評価」および、「4. 投資政策委員会によるエンゲージメント活動への評価・提言と対応について」をご覧ください。

またグループとしてジュネーブに **Responsible Investment Team** を設置するなどピクテは責任投資への取組みを強化しており、その知見をリサーチ活動やスチュワードシップ活動に取り入れるよう努めています。

(原則 8)

機関投資家向けサービス提供者は、機関投資家がスチュワードシップ責任を果たすに当たり、適切にサービスを提供し、インベストメント・チェーン全体の機能向上に資するものとなるよう努めるべきである。

当社は本原則の対象外であり、自己評価は割愛いたします。

4. 投資政策委員会によるエンゲージメント活動への評価・提言と対応について

当社では運用部署から独立した投資政策委員会において、議決権行使状況やエンゲージメントの実施状況などスチュワードシップ活動全体について年次評価を行っております。今回は2024年7月から2025年6月に行われた当社のスチュワードシップ活動に関して評価が行われ、その活動内容が概ね満足できるものであったとして経営会議に報告されております。

5. ピクテの責任投資の取組み

レスポンシブル・インベストメント・レポート 2025, Pictet Asset Management をご参照ください。

(https://www.pictet.co.jp/featured/esg-portal/RI_report.html)