

ESG ポリシー

2024年4月 制定

1. 序文

私たちはエンゲージメント投資を専門とする資産運用会社です。日本の上場企業の中から厳選された少数の企業に投資し、長期にわたって支える株主となり、経営陣と共に「働く」ことで企業の改革・成長を支援します。

私たちが機関投資家として負う受託者責任は、投資先企業と誠実に向き合い、その企業価値向上に向けて協働することにより、顧客であるアセットオーナーの中長期的な投資リターンを拡大することだと考えています。

一方、近年、投資家や企業のあいだで責任投資への意識が高まっており、財務視点での企業価値向上のみならず、社会的価値の向上への取り組みも求められるようになってきました。私たちは従来から、ガバナンス(G)については積極的な関与対象としてエンゲージメント活動を行ってきましたが、環境(E)や社会(S)に関するテーマについても受託者責任に沿う形で活動分野を広げています。

本ポリシーは、みさき投資の ESG についての考え方や、活動内容についてまとめたものです。

2. 目的・基本方針

(1) 目的

みさき投資の ESG に関する取組は、アセットオーナーの中長期的な投資リターンを拡大することを第一の目的とします。その前提となる投資先の中長期的な企業価値向上に向けて、ESG に関するリスクと機会を特定し、投資判断や対話に活用していきます。

その観点で、みさき投資は、「投資目的として一義的に社会インパクトを追求する」という意味での狭義の「インパクト投資家」ではありません。しかし、企業が事業活動を通じてどのようなインパクトを追求しているのか、それらが長期的にどのように企業価値向上に繋がっていくのかに関する積極的な対話を通じて、投資先企業によるインパクト発現に寄与したいと考えています。また、みさき投資の本務である投資活動/エンゲージメントを通じた副次的効果として、日本企業・日本の資本市場全体の人的資本経営・ガバナンスの高度化というインパクトを実現したいと考えています。

(2) ESG インテグレーション

私たちはごく少数の企業にしか投資を行わないため、その投資前には十分な時間をかけて調査・分析を行います。調査内容は事業や財務・経営陣・経営方針・社史など多岐にわたりますが、ESG 要素についても投資前の段階で調査分析を行います。

(3) エンゲージメント

私たちはすべての投資先企業に対してエンゲージメントを行っています。戦略や財務・組織などと同様、ESG テーマについても個別企業ごとに重要度を考慮してテーマを設定し、投資先経営陣と直接対話や提案を行います。

(4)議決権行使

公表している「議決権行使ガイドライン」に記載のとおり、私たちは議決権行使とは中長期的な企業価値向上に向けて企業経営の進化を促すための「対話」手段の一つであると考えています。したがって、私たちの議決権行使の特徴は、

- ①企業の固有性の重視(外形的・形式的基準に頼らない)
 - ②中長期の時間軸での経営進化の醸成(当該年度のみ議案の賛否を目的としない)
- という点にあります。

ESGに関する議決権行使についても同様の考え方であり、いわゆる「チェックボックス」的なアプローチは取りません。改善すべき課題や強化すべき領域については対話を通じてエンゲージメントを行いつつ、必要な際には議決権行使を通じて企業に進化を促していく、というアプローチを採っています。

3. 具体的取組・プロセス

(1) みさきの哲学に根ざしたフォーカス

みさき投資は、「働く株主[®]」として、企業が持続的に価値を向上させていくために汗をかく資産運用会社です。

長期的企業価値向上においては「みさきの公理[®]」： $V=(b \times p)^m$ に示しているとおり、ビジネス (b) のみならず、改革意欲に溢れたヒト (p)、そして、それらのベースを飛躍的に増大させる経営 (m) が必要だと考えています。

ヒト(p)と経営(m)のフルポテンシャルを発揮するための一丁目一番地がガバナンスです。資本市場改革等を通じて日本企業の資本生産性は改善傾向にありますが、全体で見ると未だグローバル競合に劣後しています。その差を生んでいる原因の一つは、リスクテイク力の低さであるとみられています。企業という集団の知恵を活かしながら、グローバル競合に伍する適切なリスクテイクを促すために必要な組織へ変革していくことが、企業価値/ステークホルダー価値向上における基盤であると確信しています。

そのために必要なハイクオリティな意思決定システム、それこそがガバナンスの要諦です。質の高いガバナンスとは、単に取締役会の独立性が高いことのみを意味しません。企業が多人数合議制のデメリットを排し、スピードと実効性を伴う決断を行うために、CEO への裁量と権限の集中、自らが存分に腕を振るえる経営チームの組閣といった環境整備が不可欠です。同時に、その権限集中は、取締役による制御とセットで価値を発揮するものです。CEO に対して多様な意見に基づく事前・事後の監督を行い、ときに CEO を解任することが必要になります。

また、取締役会の監督のもとで CEO が執行チームを組成したとしても、リスクテイクに対して前向きな組織風土や人材、つまるところ「人的資本」が備わっていなければ実行に至りません。狭義の働き方改革や研修投資のみならず、従業員が自主性を持ちながら一丸となって企業価値向上に取り組めるための採用・育成・評価・インセンティブの仕組みを抜本的に改めていくことも必要です。

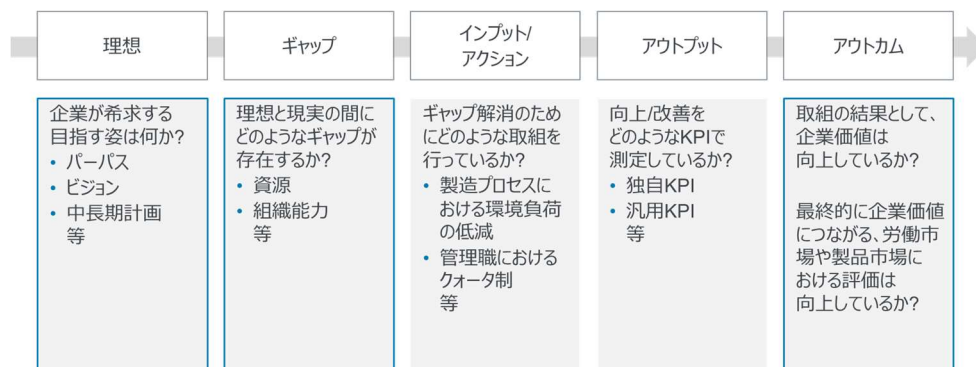
このように、みさき投資は、長期的な企業価値向上のために G(ガバナンス)と S(人的資本)が全ての土台となると考えており、それらを一丁目一番地として ESG に関する取組を行ってまいります。

ただし、これは、E(環境)や、S の他の要素(人権等)について一切勘案しないということを意味しません。(3)以降で示すとおり、投資判断においては E・S に関するリスクと機会についてチェックを行うほか、投資後においても、企業の経営戦略に関する固有性を尊重しつつ、E・S に関するリスクと機会を把握し、戦略に反映させるための体制が実効的であるかどうかについて対話を行っていきます。

(2) 枠組み

一般の ESG 評価・開示においては、インプット/アクション(具体的な取組項目)やアウトプット(インプットの結果)が重視されているように見受けられます。しかし、私たちは、それらだけでなく、

- ① インプットの前提にある考え方(企業として希求する「理想」と、現実や実態との「ギャップ」)
 - ② インプットの結果が、資本市場における評価の向上につながるのか(アウトカム)、
- まで含めた全体のつながりが重要であると考えています。(以下の概念図を参照)



- ① 「理想とギャップ」についての理解が重要なのは、ESG にかかわるテーマ群も、元をたどれば企業が掲げる理想を実現するための「手段」ですから、ではその理想は何なのか、理想と現実にどのようなギャップがあるのか、といった「認識」を明らかにした上でないとインプット(施策や指標)だけを取り出して評価することはできないと考えるからです。
- ② また、単に個々のインプット(取組)を評価するのではなく、それがアウトカムとして長期的な企業価値向上につながるのかどうか、その前段階として、労働市場や製品・サービス市場の評価が向上しているのかを見ていきます。市場の中でしか存続できない会社という存在にとって、ESG の取り組みを行った結果として市場からの評価が高まっていることが、中長期的なサステナビリティと企業価値の向上につながると考えているからです。

このような観点から、(3)以降で示す調査・投資判断・エンゲージメント・モニタリングを行っていきます。

(3) 調査

投資調査の段階で、上記枠組みに基づく現状認識を整理していきます。一般に「インプット」「アウトプット」は、統合報告書や ESG レポート・ウェブサイト、あるいは決算説明会資料などに記載されていますので、こうした情報を抽出整理していきます。一方、「理想」「ギャップ」についてはきちんと言語化、文書化されていないことが多い(特にギャップ)、企業経営者や IR 担当者などとの対話を通じて理解を深めていきます。「アウトカム」については、過去の企業価値向上の実績を分析していきます。

(4) 投資判断

調査結果は投資委員会で報告され、ESG に関するリスクや改善余地について議論されるとともに、必要な場合はエンゲージメントテーマに反映していきます。具体的なイメージとしては以下のとおりです。

まず、(1)で述べた通り、G(ガバナンス)・Sの人的資本経営については長期の企業価値向上に向けたエンジンであると考えており、その水準や改善余地は投資判断上の重要な要素となり、さらには主要なエンゲージメントテーマとなり得ます。

次に、E(環境)・Sの他の要素(人権等)については、投資におけるリスクの有無・程度について調査を通じて把握し、投資決定上の判断要因にします。この中で、例えば「脱炭素に向けた2つのアプローチのうちどちらを取るべきか」といった、専門的・技術的な見立てが必要となり、みさき投資独自の判断が難しいものについては、一定のリスクに収まる限りにおいて、企業が固有に持つ事業仮説を尊重します。その場合でも、①E・Sに関する国内外のリスクを把握する体制が整っているか、②それが取締役会を含む経営陣に正しく報告されるプロセスが整備されているか、③リスクを踏まえた経営戦略を構築するためのガバナンスが整っているか等については検討を行い、投資判断やエンゲージメントテーマに反映させていきます。

なお、上記のとおり ESG に関する要素を投資判断に盛り込んでいきますが、ESGの要素「のみ」によって投資する・しないを決定することはありません。

(5) エンゲージメント

投資委員会で特定された ESG テーマについて、経営陣との直接対話を通じてエンゲージメントを行います。特に、前提となる「希求する理想」や「現実とのギャップ」についてきちんと認識を共有することが重要と考えており、その対話に時間をかけていきます。

また、対話の結果、投資先に関する見方がどのように変化したか(確信が高まった点・懸念が大きくなった点等)についてはフィードバックを行い、投資先企業の取組加速を促していきます。

(6) モニタリング・報告

みさき投資の ESG 活動に関するモニタリングは、ESG 委員会にて行います。ESGにかかわる投資先企業とのエンゲージメント活動実績や、投資先企業側の施策・開示の変化等について、ESG 委員会に報告を行います。また、その内容は投資家向け四半期資料にも掲載し、定期的に報告を行います。

4. 組織

(1) 担当

ESG に関する活動は、エンゲージメント投資オフィスのメンバー全員が行います。

(2) ESG 委員会

みさき投資では、ESG に関する専門機関として ESG 委員会を設置しています。設置目的は以下の通りです：

- ・ 本ポリシーをはじめとする、ESG 関連活動方針の策定
- ・ ESG に関する世界の潮流、フロンティアに関する情報提供および助言
- ・ ESG 活動のモニタリング

ESG 委員会は有識者委員、およびみさき投資・役職員委員から構成されています。構成員は以下の通りです:

(有識者委員(*))

- 三井住友信託銀行株式会社 常務執行役員 ESG ソリューション企画推進部長 松本 千賀子
- 社外取締役 早稲田大学ビジネススクール教授 平野 正雄
- 社外取締役 ユニゾン・キャピタル元創業パートナー 江原 伸好

(みさき投資・役職員委員)

- 代表取締役社長 中神 康議
- エンゲージメント投資オフィス兼トレーディングオフィス マネージング・ディレクター 古川 周平
- エンゲージメント投資オフィス マネージング・ディレクター 佐藤 広章

(*) 有識者委員：ESG に関する世界の潮流、フロンティア等に関する情報提供及び ESG 活動に対するモニタリングを行うとともに、責任を伴わない範囲で助言を行う。活動方針の策定を含む決定事項については責任を持たない。