

各位

Federated Hermes EOS は、グローバルな機関投資家に代わって世界中の企業とのエンゲージメントを実施しており、アドバイザリー対象資産は 1 兆 4000 億ドル（2023 年 12 月 31 日現在）にのびります。弊社にとって投資の目的は、長期的にわたって持続的に富を生み出すことであると考えております。そのため、顧客の長期的な受託者利益と一致し、長期的・持続的なリターンを挙げる可能性が最も高い課題に集点を当てています。

2023 年には、カナダや地中海沿岸での山火事からカリフォルニアや韓国での洪水まで、異常気象が世界各地で頻発し、気候変動を 1.5°C に抑えることができなかった場合の潜在的な影響を改めて認識させられました。2022 年に顕著になったエネルギーの「トリレンマ」は依然として解決しておらず、気候変動リスクへの対応とエネルギー安全保障、そしてエネルギーへの安価なアクセスの確保のバランスを取ることは、今後も重要な課題であります。さらに、ウクライナでの戦争やイスラエル・ガザ紛争など、地政学的緊張は依然として高まっており、世界経済に大きな影響を与えています。加えて、AI は現在、商業的に大規模に展開されようとしており、大きな可能性を秘めている一方で、倫理的な問題や予期せぬリスクへの懸念も高まっています。

このような背景のもと、EOS は [2024-2026 年エンゲージメント・プラン](#) における企業への期待を更新するとともに、日本企業も含む [議決権行使推奨ガイドライン](#) も更新しました。これらのガイドラインは、Federated Hermes Limited の投資チームメンバーおよび 60 社以上の弊社のアセットオーナーの顧客からのご意見を基に策定されました。投資チームメンバーは、上場およびプライベート・アセットクラスにわたる全地域市場をカバーしています。

EOS は、企業行動を投資家の長期的利益と一致させ、より好調で継続的な業績向上の実現を最優先の目標として、ガイドラインを策定しました。弊社は、各企業には固有の状況があり、弊社の顧客を含む個々の投資家の意見は異なることを認識していることから、適切なアプローチを奨励しています。

EOS のエンゲージメントと議決権行使に関する推奨事項の優先順位では以下の期待を強調しています。

コーポレート・ガバナンス、パーパス・ダイバーシティ

2024 年においても、優れた企業意思決定の基礎となる取締役会のパフォーマンス向上を追求しています。取締役会の構成に関連する「ハードウェア」に加え、取締役会がどのように機能するかという「ソフトウェア」の改善を引き続き求めています。弊社は、企業のパーパス、戦略、理念との整合性を確認するために、取締役会による企業文化や意思決定の定期的なモニタリング・評価について、企業との議論を続けていきます。

また、環境的・社会的目標を満たすものを含め、収益性の高い投資を求めるリスク許容度の採用を、取締役会に推奨します。

弊社のエンゲージメントの焦点の 1 つは、取締役会におけるダイバーシティの強化です。企業が目指すステークホルダーの多様性を反映した取締役会を構成していくことを望んでいます。日本は主要市場の中で、取締役会に占める女性の比率が最も低い国の 1 つです。世界経済フォーラムのジェンダー平等指数によると、取締役に占める女性の比率はわずか 12.6%です。日本の取締役会は一般的に非常に同質的であり、同じ会社に何十年も勤続している日本人男性のみの社内取締役が大多数を占めています。経歴や経験の共通性が高すぎる取締役会は、集団思考（グループシンク）や自己満足に陥るリスクが生じると考えられます。従来は、女性候補の確保が困難でしたが、近年では女性取締役を選任する企業が増えています。弊社はこの傾向を非常に前向きに捉えており、取締役会に占める女性の比率を大幅に増やすことを提唱しています。2024 年には納得いく理由なく女性取締役比率が 15%に満たさない企業の指名委員会委員長、取締役会議長、または社長の再任に対して反対を推奨します。この基準を 2025 年までに 20%、2030 年までに 30%に引き上げる予定です。

日本の上場企業に対して、以下の最低基準を満たさない企業の関連する取締役の再任に反対投票を推奨する可能性があります。

- 取締役会の 3 分の 1 以上が独立取締役ではない企業。支配株主がいるプライム市場の上場企業では、取締役会の過半数が独立社外取締役ではない企業
- 取締役会の女性比率が 15%未満の企業

ダイバーシティ：日本企業には、若手社員を取締役候補者としてに検討することを推奨します。これは、取締役会に年齢の多様性を与えるだけでなく、女性候補者の拡大にもつながります。取締役会や執行役員レベルで多様性を推進することは重要ですが、企業は従業員全体における多様性とインクルージョンも重視すべきです。少なくとも日本政府が掲げる「2030年までに女性管理職の比率を30%に引き上げる」という目標を達成するには、企業は取締役会および上級管理職レベルの女性比率を大幅に上げる具体的な取り組みなどの計画を立てるべきです。弊社は、企業が女性の採用とその後のキャリアアップへの支援に対する投資についての情報開示を求めています。女性比率の改善については、その他の多様性、特に国際性、民族多様性と切り離して考慮すべきではありません。特に海外で広く事業を展開している企業に対し、国際性を取締役会の構成に反映させるよう引き続き奨励していきます。多くの取締役会では、外国人が取締役に就任するには言語の壁があると考えています。しかし弊社は、国籍の多様性が企業にとって有益であると考え、言語の壁などの課題を克服するための有効な解決策を見出すよう引き続き奨励していきます。

議長の役割：議長は、議論をリードし、取締役会を効果的に運営する重要な役割があります。しかし、多くの企業は議長の役割を明確に定義しておらず、慣習的に社長または会長が議長を務めています。会長は通常、直前まで社長あるいは経営幹部であった人物が就任するため、独立的な立場ではありません。その結果、執行と監視・監督機能が明確に分離されていない場合が多く見られます。弊社は、取締役会の独立性と有効性を高めるために、以下の取り組みを推奨します。

- 議長が果たすべき役割を明確に定義
- 独立社外取締役を議長に任命
- 議長の責務を明確に開示

独立した議長を任命する企業は稀ですが、これを実行可能な選択肢とみなすように推奨しています。

監査役：弊社は、監査役が企業に価値ある貢献を果たしていることを認識しているものの、独立監査役が独立取締役に期待される役割を効果的に果たせるかどうかは疑問視しています。これは特に独立監査役が取締役会での議決権を持たないためです。したがって弊社は監査役の独立性が高い企業であっても、取締役の独立性を高めることを期待しています。同様に、監査役

会のみに女性が在籍しているのでは、不十分であり、企業に対して女性取締役の選任を求めています。

指名プロセス・取締役の選任プロセス：近年、多くの企業が自任意で指名委員会および報酬（諮問）委員会を設置しており、弊社はこれを高く評価しています。これらの委員会は、ガバナンスの有効性、および透明性を高めると考えられています。指名委員会は、独立取締役の選任において重要な役割を果たし、前述したように、取締役会におけるスキル、多様性、独立性の適切な組み合わせを確保する必要があります。また、年功序列ではなく、事業に必要なスキル、多様性、専門性を備えた人材を選任することにより、会長や社長を含む主要経営幹部の後継者育成（サクセッションプラン）をリードすべきです。指名委員会は、有効性と客観性を担保するために、委員全員、または最低過半数を社外取締役で構成することが重要です。企業が指名委員会を設置することは法的義務ではないため、同委員会は一般的に諮問委員会と呼ばれています。しかし、弊社は取締役会に対し、経営陣が同委員会の提案を拒否する正当な理由がない限り、取締役会が同委員会の意思決定を支持するように期待しています。取締役の選任プロセスと指名委員会の役割の透明性を確保し、指名委員会の委員長と委員を開示すべきです。また、投資家との間でこれらの課題について建設的な対話を行い、特に取締役を積極的に参加させることが重要となります。

相談役および顧問：多くの日本企業では、退任した経営幹部が就任する相談役や顧問といった役職が設けられています。この一部は名誉職で無給ですが、報酬が支払われる場合や、企業内の執務室や社用車にアクセスできることも少なくありません。彼らは主に社外の役職や業務に従事しており、現在の経営に干渉しないことになっていますが、年功序列を重視する文化においては、こうした個人が経営に影響を及ぼす可能性について懸念があります。コーポレートガバナンスコードでは、企業に対して顧問・相談役に関する情報（氏名、報酬の有無など）の開示を義務付けています。しかし、弊社はこれらの役職は企業の正式なガバナンス体制には適合しておらず、説明責任が明確ではないと考えています。顧問や相談役は取締役ではないため、株主によって選出されることはありません。弊社は、これらの役職の廃止を検討すること、また第一歩として、これらの個人の役割、経営幹部との関係、報酬、その他の権利に関する詳細情報を開示することを推奨します。

資本配分と株主の権利保護

1. 政策保有株式の問題点

多くの日本企業では、ビジネスパートナーの株式を保有する政策保有株式（株主持合いとも呼ばれる）という慣行が広く行われていますが、弊社はこれがさまざまな問題を招くと考えます。

- 政策保有株式は、明確な戦略目的を持っていなかったり、株主の資金の最善の活用方法であることが証明されていません。さらに、こうした政策保有株式は浮動株の減少の原因にもなります。
- 多くの企業は、物流契約の獲得や維持、モノとサービスの供給の安定化など、長期的取引関係を保持するうえで、他社の株式を保有することは適切であると考えています。しかし、これは公正な競争原理と矛盾する可能性があります。なぜなら、そうした企業は、必ずしも最高品質の製品・サービスや最低価格を提供できる企業ではなく、株式を持ち合う企業と取引を行うことが期待されるように考えられるからです。
- また、株式の政策保有は、劣悪なコーポレートガバナンスの原因となる可能性もあります。こうした株式を保有する企業は、経営陣や取締役会の責任を問われるべき場面で、自らの株主としての権利を行使せずに、保有先企業の経営陣を支援する傾向があります。同様に、株式の政策保有が買収防衛策として利用されることもあります。
- 政策保有株式を持つ株主は発行会社の事業から便益を得られる一方で、機関投資家や個人投資家などの他の株主は便益を得られないため、こうした慣行は株主間の不平等につながります。

2. 政策保有株式の廃止に向けた提案：大手銀行をはじめとする企業は、過去からの政策保有株を手放しつつありますが、弊社は、さらなる取り組みが必要と考えています。EOS は、このような政策保有株式の廃止を推奨します。政策保有株には関係者の数が多く、企業が一方的に政策保有株を売却することにより、事業に不利益が生じる可能性や、短期間に実現することは容易ではないことも理解しています。しかし、弊社では企業の透明性と説明責任を向上させるために、以下の情報開示を求めています。

- 各社におけるすべての政策保有株式、保有額、株式資本合計に対する保有比率
- 取締役会による政策保有株式に対する以下のアプローチ：
 - 審査基準

- 競争制限や倫理的な問題とその対応策
- 保有株式のリスクとリターンの評価方法
- 政策保有株式なしで事業活動を継続することが困難な事例と理由
- 政策保有によって事業が改善する事例と理由
- 政策保有株式を全体的に削減するための目標値。例：〔日付〕までにすべての政策保有株式を解消する戦略の一環として、〔日付〕年までに〔X%〕削減など
- 議決権行使方針と結果の開示

3. 今後の展望：政策保有株の削減については好ましい進展が見られ始めており、これらの取り組みがさらに拡大し、進捗が加速することを期待しています。弊社は 2024 年には、政策保有株が多い（純資産の 10%以上）企業の最高経営幹部に対する反対投票の推奨を開始します。一方、政策保有の相手企業を代表する外部取締役の選任には引き続き反対を推奨します。

また、より高い株主資本利益率（ROE）を目指し、株主と計画を協議することを求める企業が増えています。弊社はこの進展を高く評価しており、経営陣が企業の資本政策を明確に説明し、より効率的な資本の活用に向けた戦略およびロードマップを提示し、長期的な企業価値を高め、持続可能な成長を遂げていくことを推奨します。その取り組みにおいて、経営陣は ROE に加えて、幅広い指標を考慮する必要があります。

買収防衛策：弊社は、ポイズンピルと呼ばれる買収防衛策について、その目的、正当性、有効性について懸念を抱いており、企業には採用しないよう働きかけています。近年、多くの企業がこのような買収防衛策を廃止しており、弊社はこの動きを歓迎し、未廃止の企業にも廃止を奨励しています。ポイズンピルを支持する際には、それが少数株主の利益と保護にどのようにつながるかについて具体的な説明を求めます。

人材と役員報酬

多くの企業にとって、事業に携わる人材は最も貴重な資産の一つです。AI 導入による人員削減、雇用の偏り、生活費危機による団体交渉への新たな関心の高まりなどの悪影響が懸念される中、EOS は労働者のスキルアップに関する取り組みを注目しています。また、以下の点について企業との議論を深めていきます。

- 多様性の評価指標の拡大：エンゲージメント、帰属意識、スキルアップ、昇進など、従来の指標にとどまらず、多様性を評価する指標の拡大
- 賃金格差の解消：同じような職種や勤務地における異なるグループ間の賃金格差に対処する方策
- 労働力変化と従業員エンゲージメントに関する報告

弊社は、役員報酬が業績と整合し、企業の戦略や事業目標に沿った経営判断を促すよう合理的に設計されていることを、引き続き監視・評価していきます。また、労働力に見合っていないと思われる役員報酬の増額については、特に精査を行います。さらに、組織の全階層にわたって公正な給与を確保し、従業員が財政的な負担にさらされている場合には上級管理職が不均衡な報酬を受けないようにする必要を引き続き取締役と議論いたします。

また、長期期限付き株式所有・譲渡制限付株式に基づく、よりシンプルな給与制度についても引き続き提唱しています。日本においては、以下のような特徴を持つ給与提案に反対を推奨する可能性があります。

- 合理的な説明が提示されていない役員報酬の大幅な増額
- 社長と従業員の間の過度な給与比率
- 明確な業績指標のない、役員に対する変動報酬制度
- 社外取締役に対する変動報酬制度

気候変動と生物多様性

EOS のエンゲージメントは、企業がパリ協定の 1.5°C 目標達成に向けた気候変動移行計画（科学的根拠に基づく中間目標と脱炭素化戦略を伴う、2050 年までのネット・ゼロ・エミッションへのコミットメントを含む）を策定・公表することを求めます。また、企業は計画策定において、公共政策や技術開発への依存関係を明らかにし、その実現に向けた行動（ロビー活動や研究開発など）を説明することも求められます。さらに、規制当局や基準設定機関のガイダンスに沿って、気候変動とその移行計画がもたらす重要影響を財務諸表に含め、説明することが求められます。特に重点分野としては、エネルギー部門のメタン排出削減、物理的な気候変動リスクへの対応計画、影響を受ける従業員や地域社会の「公正な移行」を支援する戦略が挙げられます。

気候変動と生物多様性の損失は互いに悪影響を及ぼし合っているため、持続可能な未来の実現にはどちらも重要な課題です。EOS のエンゲージメントでは、以下の点について企業との議論を深めていきます。

1. 2030 年までに生物多様性の損失を食い止めて逆転させるという昆明・モントリオール生物多様性枠組（GBF）のミッションに沿って、バリューチェーン全体で海洋と陸域の生物多様性保全に関する取り組み
2. 自然関連財務情報開示タスクフォース（TNFD）の勧告に基づき、事業活動における自然への影響、依存関係、リスク、機会を評価し、情報を開示

TNFD 評価は、生物多様性保全や気候変動対策など、最も重要と思われる自然関連リスクと影響への対応を導くために活用されます。具体的には、2025 年までの森林伐採ゼロやサプライチェーンでの再生農業への移行、有害化学物質の使用廃止など、期限付きの目標を設定した戦略策定に役立ちます。

企業の行動が、パリ協定の目標との重大な不整合や、生物多様性の損失がもたらすリスクと機会への十分な対応を怠っている場合、長期的な業績に重大なリスクをもたらす可能性があります。このような場合、議論の上、可能であれば、議長または他の責任ある取締役の再選に対して反対投票の推奨を検討します。

- 中期的な温室効果ガス排出削減目標や、TCFD 報告書が不足している企業
- 財務諸表に重要な気候変動リスクを適切に反映していない、または気候変動リスクへの配慮を示していない企業
- TPI マネジメント・クオリティ・スコアが 3 以下の企業 4。石油、ガス、石炭、電力事業、自動車関連事業ではスコアが 4 以下の企業
- 融資活動に伴う排出量削減の中期目標を持たない銀行、または、気候関連リスクを主要なリスクカテゴリーとして認識していない銀行、もしくは、除外について説明していない銀行
- パリ協定に沿った脱石炭計画のない、Global Coal Exit List に含まれる企業、及び石炭関連インフラを拡大している企業
- 森林破壊関連リスクの管理が不十分な企業。EOS は Forest500 アセスメントのスコアが低い企業や金融機関を審査します

人権と責任ある人工知能（AI）の原則

弊社は、一部の事業やサプライチェーンにおいて人権への影響が存在する可能性を認識し、取締役会や経営幹部レベルで人権に関する適切なガバナンスを実証することの重要性について、企業に働きかけています。

地政学的な緊張が高まる中、弊社は先住民の権利、コミュニティの権利、紛争地域や係争地域における人権の保護にさらに注力していきます。AIが大規模に展開される中、弊社はデータ・プライバシーの権利、表現の自由の権利、AIの使用によって増幅される可能性のある不当な偏見（バイアス）からの保護など、バーチャルな世界におけるデジタルな権利の保護に向けた取り組みにさらに力を入れていきます。

国連「ビジネスと人権に関する指導原則」が示す基本的人権尊重を企業が果たす重要性に鑑み、取締役会が人権問題に十分注意を払っていないと判断される場合、取締役に対する反対投票の推奨を検討します。具体的には、重大な人権侵害への適切な是正が行われていない企業や、企業人権ベンチマーク（Corporate Human Rights Benchmark）、ランキング・デジタル・ライツ・インデックス（Ranking Digital Rights Index）、バンクトラック人権インデックス（BankTrack Human Rights Index）、ノウ・ザ・チェーン・インデックス（Know The Chain Index）などの評価で遅れがみられる企業が対象となります。

弊社の「エンゲージメントプラン2024」、「Asia and Global Emerging Markets Vote Guidelines」に対するご意見やご感想を是非お寄せください。ご質問や懸念事項がございましたら、お気軽にお問い合わせください。

どうぞよろしくお願いいたします。

呉浩楠

EOS at Federated Hermes

エンゲージメント担当

haonan.wu@FederatedHermes.com