

スチュワードシップ活動報告 および自己評価（日本株式運用）

ラザード・ジャパン・アセット・マネジメント株式会社

2025年7月

ESG Engagement: Governance (ガバナンス・対話)

Food Industry (食料品)

概要

同社は日本で最も歴史のある乳酸菌飲料メーカーであり、日本国内に加え、世界各国で乳酸菌飲料を販売しています。しかし、中国での販売不振が同社の業績を押し下げる要因となっていました。また、同社はP/L中心の経営を行っていましたが、ラザードはバランスシートやキャッシュフローにおける議論の不足を指摘し、同社と対話を重ねてきました。

エンゲージメントの背景と問題点

ラザードは、長期的な観点から投資を行う機関投資家として、投資先企業に対し、資本効率の向上を対話を通じて促しています。具体的には、売上や販売シェアに加え、バランスシートやキャッシュフローの状況、またROEや資本コストなどを重視しています。同社とは2022年より対話を開始し、2023年には専務執行役員などの経営陣と面談し、中期計画や財務KPIの設定、適切な現金比率の考え方などについて提案を行いました。また、2025年2月には社長を含む全ての取締役を対象とした「企業価値」に関するレクチャーの講師として、バイサイドで初めてラザードが指名され、これまでのP/Lに焦点を当てた売上や販売シェアの拡大に加え、資本効率の改善や積極的な情報開示の必要性について提案しました。このレクチャーの後、同社は資本効率を意識した経営方針を発表し、これまで30%程度を目標としていた総還元性向の目安を70%とする新たな数値目標を設定するなど、株主還元について大幅に強化することを表明しました。

分析

同社の自己資本比率、政策保有株比率、また現金比率は同業他社と比較しても高い水準にありました。これまで同社は主に販売シェアの拡大に軸足を置いていましたが、東京証券取引所が「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を公表して以降、同社のバランスシートやキャッシュフローマネジメントに市場の注目が高まっていました。このような中でラザードは、同社から依頼され、バイサイドの視点を通じた資本効率についてレクチャーを行いました。なお、同様の依頼は最近増加しています。これはラザードのエンゲージメントが単なる提案ではなく、企業との信頼関係のもとに成り立っているためであるとラザードでは認識しています。なお、同社とは今後も資本効率の向上を含め、様々な観点で対話を継続していく方針です。

結果と次のステップ

ラザードは同社との信頼関係を維持し、今後解決すべきエンゲージメント課題への取り組みを同社に促していく方針です。引き続き同社と対話を継続していきますが、投資家であるラザードからの一方的な対話ではなく、企業と投資家の間の双方向での有意義な対話となるよう努めます。加えて、同社の資本効率だけでなくガバナンス体制についても注視していく方針です。ラザードは受託者責任の下、代表取締役が投資先企業の企業価値向上に貢献する者であるかを判断する責務を有していると考えており、様々な角度から公開文書を綿密に調査するだけでなく、投資先企業との対話を通じ、慎重に分析を行っています。

Engagement Period: July 2024 – June 2025

All opinions expressed herein are as of the published date. For illustrative purposes only. The securities mentioned are not necessarily held by Lazard for all client portfolios, and their mention should not be considered a recommendation or solicitation to purchase or sell these securities. It should not be assumed that any investment in these securities was, or will prove to be, profitable, or that the investment decisions we make in the future will be profitable or equal to the investment performance of securities referenced herein. There is no assurance that any securities referenced herein are currently held in the portfolio or that securities sold have not been repurchased. The securities mentioned may not represent the entire portfolio. Source: Lazard

ESG Engagement: Governance (ガバナンス・議決権)

Wholesale Industry (卸売業)

概要

同社はエネルギー、金属、機械、化学品、生活産業、不動産など多岐にわたる事業ポートフォリオを有し、グローバルに事業を展開しています。しかし、資源価格の下落による業績悪化や、一部事業の収益性に課題を抱える局面もありました。同社は近年、事業ポートフォリオの最適化や、非資源分野（資源以外分野）への投資拡大を通じ、安定した収益基盤の構築を目指しており、その中でバランスシートの強化や株主還元の方針についても積極的に議論を重ねています。

エンゲージメントの背景と問題点

ラザードは、長期的な観点から投資を行う機関投資家として、投資先企業のガバナンスを重視しており、同社のガバナンス体制が、同業他社と比べ透明性や独立性の観点から劣後しているという大きな課題があると指摘してきました。具体的には、取締役会に加え、指名委員会や報酬委員会の議長を社内取締役が務めており、権力が集中する恐れがある点です。この課題について長年対話を続ける中、同社は2024年に報酬委員会の議長を社外取締役に変更しました。しかし、指名委員会の議長は社内取締役のままであり、特に取締役会長が指名委員会の議長を兼務していることが同社のガバナンスリスクを高める可能性があると見て、ラザードは2024年から2025年にかけて同社と複数回ミーティングを行い、懸念を表明していました。なお、2024年、2025年には社外取締役との対話を行ったほか、CFOやCSEOなどとも対話を重ねてきました。しかし、2025年に行った社外取締役とのスモールミーティングやエンゲージメントミーティングにおいても、指名委員会の議長が社内取締役、かつ取締役会長である必要性について、同社からの明確な説明は示されなかったため、ラザードはガバナンスの観点から、議決権行使において該当する社内取締役に反対票を投じました。なお、ラザードは議決権行使を投資家の重要な責務であると認識しており、投資先企業との対話などを通じて個別に議案を確認し、責任ある投資家として行使します。

分析

同社の取締役会は6名の社内取締役と、4名の独立社外取締役の合計10名で構成されています。また、現時点では取締役会に加え、指名委員会の議長も同じ取締役が兼務しています。同業他社では、社外取締役の比率が50%以上で、かつ外国人が務めているケースや、指名委員会や報酬委員会の議長を社外取締役が務めるケースが数多く見られます。このような中、ラザードは同社が透明性、公正性のあるガバナンス体制を構築する必要があるとして、対話を継続しています。

結果と次のステップ

ラザードは同社との信頼関係を維持し、今後解決すべきエンゲージメント課題への取り組みを同社に促していく方針であり、対話を継続していきます。ラザードは、企業と投資家の双方向での有意義な対話となるよう努めます。加えて、同社のガバナンス体制について注意深く監視しています。ラザードは受託者責任の下、代表取締役が投資先企業の企業価値向上に貢献する者であるかを判断する責務を有していると考えており、様々な角度から慎重に分析を行っています。

Engagement Period: July 2024 – June 2025

All opinions expressed herein are as of the published date. For illustrative purposes only. The securities mentioned are not necessarily held by Lazard for all client portfolios, and their mention should not be considered a recommendation or solicitation to purchase or sell these securities. It should not be assumed that any investment in these securities was, or will prove to be, profitable, or that the investment decisions we make in the future will be profitable or equal to the investment performance of securities referenced herein. There is no assurance that any securities referenced herein are currently held in the portfolio or that securities sold have not been repurchased. The securities mentioned may not represent the entire portfolio. Source: Lazard

ESG Engagement: Social (社会)

Transportation Industry (陸運業)

概要

同社は日本の鉄道インフラを支える旅客鉄道グループの一社で、東北地方、関東地方、甲信越地方を中心とした東日本エリアで鉄道事業を展開しています。陸運業は歴史的に女性の従業員数が少なく、同社の社員に占める女性の割合は2019年は16%程度でしたが、2024年には20%程度まで上昇しました。ラザードは投資対象企業の人的資本経営、女性活躍推進についても注視しています。

エンゲージメントの背景と問題点

ラザードは、長期的な観点から投資を行う機関投資家として、投資対象企業における女性活躍推進をサポートしています。そのため、取締役会に女性が1名もない場合には、議決権行使において、代表権を有する者に対し反対票を投じる可能性があります。また女性管理職比率や男性育児休暇取得率、男女間賃金格差などについて確認しています。同社の女性管理職比率は2019年には約5.7%でしたが、同社は2027年度までに10%に引き上げる方針を打ち出しています。なお、2024年8月には同社社長と面談し、運賃改定や不採算路線だけでなく、人的資本を含む投資戦略についても議論を行いました。また2025年にはCFOと面談を行い、人的資本への投資やコストについて議論を行いました。その後、同社は新たな組織体制と人事・賃金制度を導入する計画を発表し、職務能力給の導入などを打ち出しました。

分析

同社は女性の活躍推進への取り組みを強化しています。具体的には、同社は現在の中期経営計画で、2024年4月時点で32.2%であった採用者に占める女性比率を35%以上に引き上げるとともに、2023年度に約82.5%であった女性社員の定着率を85%以上とすることを掲げています。加えて、2023年度には61.9%であった男性社員の育児休職等取得率を85%以上とする目標を設定しました。同社は女性を30%程度採用しているにも関わらず、女性従業員比率は20%程度に留まっており、また女性管理職比率が目標でも10%と低水準となっています。ラザードは、女性従業員の定着率の向上や、女性の登用の拡大などが同社の課題となっていることを同社に対し提言しています。

結果と次のステップ

2025年5月、同社は「さらなる飛躍に向けた新たな組織と働き方」の導入を発表しました。その中で、人事賃金制度を変更し、定期昇給に成長や成果を反映する職務能力給の導入を打ち出したことに加え、初任給の引き上げも発表しました。日本企業は現在、人的資本経営、女性活躍推進に力を入れる傾向にあります。各企業が目標値を設定する中で、歴史的に見て女性の従業員数が少ない陸運業が今後どのように女性活躍推進に力を入れるか注目をしています。ラザードは同社との信頼関係を維持し、今後も解決すべきエンゲージメント課題へ取り組むとともに、同社と対話を継続していきます。ラザードは企業と投資家の双方向での有意義な対話となるよう努めます。

Engagement Period: July 2024 – June 2025

All opinions expressed herein are as of the published date. For illustrative purposes only. The securities mentioned are not necessarily held by Lazard for all client portfolios, and their mention should not be considered a recommendation or solicitation to purchase or sell these securities. It should not be assumed that any investment in these securities was, or will prove to be, profitable, or that the investment decisions we make in the future will be profitable or equal to the investment performance of securities referenced herein. There is no assurance that any securities referenced herein are currently held in the portfolio or that securities sold have not been repurchased. The securities mentioned may not represent the entire portfolio. Source: Lazard

Japanese Equity: Engagement is Core to Our Investment Philosophy (対話を重視したESG活動)

対話の哲学として「長期的な視点」「グローバルな視点」「双方向の視点」の対話を心がけています。

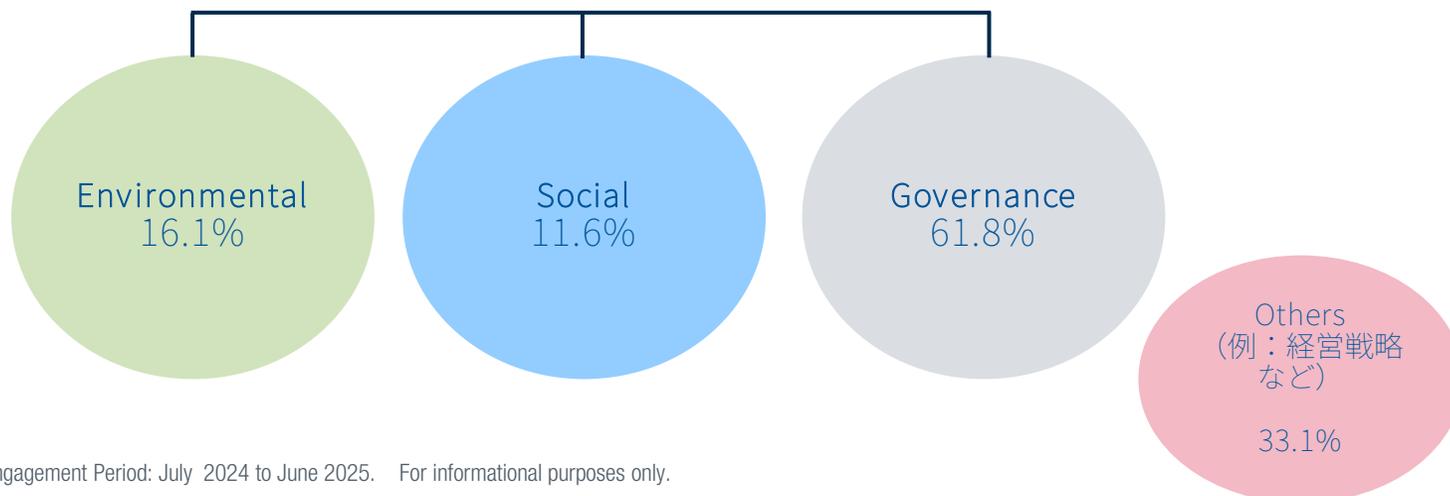
ESG Engagement

- 企業のESGに対する取り組みおよび開示を精査し理解を深める
- 企業のESGに対する取り組みについて双方向での対話を行い改善を推奨する
- ESGチームとの協力および外部ベンダー指標を使用し、投資判断にESGを統合する

Key Methods

- 経営陣または取締役会メンバー（社外取締役を含む）との対面による対話、面談・電話・オンライン会議など
- 改善度により社長および取締役会へのエンゲージメントレターの発出
- 議決権行使およびそれに係る対話

ESGエンゲージメント対話の内訳

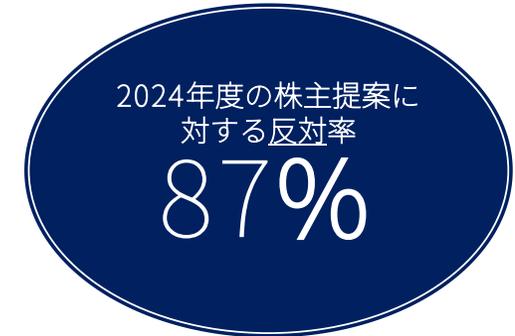


Engagement Period: July 2024 to June 2025. For informational purposes only.

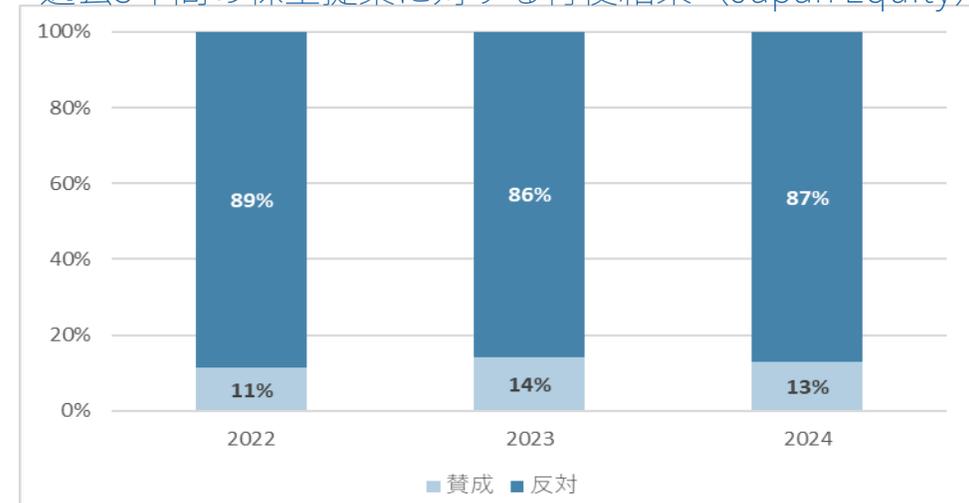
Outcome-Oriented Proxy Voting (議決権行使結果)

顧客（株主）利益の最大化と持続可能性を念頭において議決権を行使します

2024年(2024年7月～2025年6月)	(件)
議決権行使権利を持つ株主総会数	65
議決権を行使した株主総会数	65
会社提案に全て賛成した株主総会数	45
会社提案に1議案でも反対した株主総会数	20
議決権を不行使した株主総会数	0
議決権を白紙委任、棄権した株主総会数	0



過去3年間の株主提案に対する行使結果 (Japan Equity)



議決権行使のプロセスは、全ての利害関係者の考慮事項を比較検討することにより株主価値を最大化することを目的としたグローバルガバナンス原則に基づいています。

ラザードの日本株式運用チームは、2024年度の議決権行使として、投資先である65企業の株主総会における約900議案に対して、議決権を行使しました。

Other Notes

- a. Investment professionals in LJAM closely work with LAM Group's ESG experts and utilize LAM Group's global platforms and global network with other investment professionals, which is foundation for us to fulfill our Stewardship responsibility.
- b. We have not identified any conflict of interest which should be escalated to Legal and Compliance. For your information, our approach to manage any conflict of interests is disclosed at our web.
- c. Our proxy voting policy is available at our web. Further, every year, we disclose details of our voting rights exercise at our web.