



日本株月次レポート | 2025年12月

エンゲージメントセミナー： アセットオーナー・企業・機関投資家の連携



中塚 浩二
株式、日本CIO

2025年12月中旬、「アセットオーナープリンシプル・スチュアードシップコード・コーポレートガバナンスコードの三位一体」と題するウェブカンファレンスが開催されました。

金融庁・CSFO 高岡文訓氏（総合政策局総合政策課サステナブルファイナンス推進室長（兼）チーフ・サステナブルファイナンス・オフィサー）が第一部に登壇なさいました。基調講演「サステナブルファイナンスに係る金融庁の取組」のなかで、ESG要素を考慮することで長期的なリスク低減とリターン改善が期待できる、社会課題解決を通じて経済基盤が守られ市場全体の利益につながる、という基本視点を確認するとともに、持続可能な社会実現のため新たな産業・社会構造への転換を促す官民連携の資金供給（サステナブルファイナンス）の意義を強調なさいました。

各経済主体の連携促進と、金融商品の手触り感のある説明による信頼の醸成によってサステナブルファイナンスの裾野が広がられるとの道筋も示されました。

第2部のパネルディスカッションは、柏総合研究所代表 辻本臣哉氏（元ニッポン・ライフ・グローバル・インベスターズ・シンガポールCEO）、Co-Creatе Frontier LLC代表 菊池勝也氏（元東京海上アセット・理事・責任投資統括）と、当社から私が登壇しました。機関投資家と企業の対話に加え、昨年策定されたアセットオーナープリンシプルによってアセットオーナーからの視座も加わり資本市場の長期的成長に資する各主体の連携を考える機会となりました。

過去10年、企業からのサステナブル情報開示の質と量は充実し投資家との対話も増加しました。多くの外国人投資家が日本株市場に資金投入する際に、ガバナンス改革というキーワードを上げること自体がコーポレートガバナンス改革が奏功してきたことの証左と考えます。

こうした中でも課題は残っていると感じます。まずガバナンス改革による株式市場の上昇は株主還元向上に依存しており、サステナビリティと企業価値向上の同期化とまでは言えないという指摘があります。内部留保の使い道が自社株買いに偏り、社会的なプラス効果をもたらしながら成長するストーリーの議論がより求められると感じます。短期の時間軸では株主還元策は株価への効果は大きいですが、企業本来の成長戦略に必要な投資も拡大されるべきであり、その長期的な経営施策を評価できるのは、同じく長期の時間軸をもつ機関投資家とアセットオーナーであると考えます。

また、サステナビリティと企業価値向上の効果測定がむづかしいため、エンゲージメント活動に対し懐疑的な見方がある事実も指摘されました。スチュアードシップコード賛同を表明している機関投資家は、企業との建設的対話を行うことは受託者責任の一部ととらえられ、長期投資家にとっては運用活動そのものであることが議論されました。

菊池氏は著書のなかで、ESGの本質は経済の外部性を内在化させること（注1）と述べています。上場企業の外部性・社会への影響を議論する立場の機関投資家は、自社（資産運用会社）がもつ外部性にも自ら向き合う必要があると考えます。こうして同じ土俵にたつことで双方向の対話の実現し、質の高い議論へ向かうものと考えます。

この双方向の対話が、企業と機関投資家だけではなく、機関投資家とアセットオーナー間でも実践されることが重要と考えます。それぞれの主体間での信頼の連鎖をもたらすのは、中核的位置付けとなる資産運用会社の立ち振る舞いとガバナンスの質である、との辻本氏のご指摘は傾聴に値すると考えます。資産運用会社は自らも含めて、企業の社会的存在意義を問い続けることが重要と感じます。

注1）＜参考＞日本経済新聞出版、菊池勝也、（2021）『「対話」による価値創造』

* 当資料及びコメントはあくまでも参考として情報を提供しており、第三者等への配布物用では無い旨ご留意ください。

【ご留意事項】

- ・ 本資料は、アリアンツ・グローバル・インベスターズまたはグループ会社（以下、当社）が作成したものです。
- ・ 特定の金融商品等の推奨や勧誘を行うものではありません。
- ・ 内容には正確を期していますが、当社がその正確性・完全性を保証するものではありません。
- ・ 本資料に記載されている個別の有価証券、銘柄、企業名等については、あくまでも参考として申し述べたものであり、特定の金融商品等の売買を推奨するものではありません。
- ・ 過去の運用実績やシミュレーション結果は、将来の運用成果等を保証するものではありません。
- ・ 本資料には将来の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における当社の見解または信頼できると判断した情報に基づくものであり、将来の動向や運用成果等を保証するものではありません。
- ・ 本資料に記載されている内容・見解は、特に記載のない場合は本資料作成時点のものであり、既に変更されている場合があります。また、予告なく変更される場合があります。
- ・ 投資にはリスクが伴います。投資対象資産の価格変動等により投資元本を割り込む場合があります。
- ・ 最終的な投資の意思決定は、商品説明資料等をよくお読みの上、お客様ご自身の判断と責任において行ってください。
- ・ 本資料の一部または全部について、当社の事前の承諾なく、使用、複製、転用、配布及び第三者に開示する等の行為はご遠慮ください。
- ・ 当社が提案する戦略および運用スキームは、グループ会社全体の運用機能を統合したものであるため、お客様の意向その他のお客様の情報をグループ会社と共有する場合があります。
- ・ 本資料に記載されている運用戦略の一部は、実際にお客様にご提供するにあたり相当程度の時間を要する場合があります。

対価とリスクについて

1. 対価の概要について

当社の提供する投資顧問契約および投資一任契約に係るサービスに対する報酬は、最終的にお客様との個別協議に基づき決定いたします。これらの報酬につきましては、契約締結前交付書面等でご確認 ください。投資一任契約に係る報酬以外に有価証券等の売買委託手数料、信託事務の諸費用、投資対象資産が外国で保管される場合はその費用、その他の投資一任契約に伴う投資の実行・ポートフォリオの維持のため発生する費用はお客様の負担となりますが、これらはお客様が資産の保管をご契約されている機関(信託銀行等)を通じてご負担頂くことになり、当社にお支払い頂くものではありません。これらの報酬その他の対価の合計額については、お客様が資産の保管をご契約されている機関（信託銀行等）が決定するものであるため、また、契約資産額・保有期間・運用状況等により異なりますので、表示することはできません。

2. リスクの概要について

投資顧問契約に基づき助言する資産又は投資一任契約に基づき投資を行う資産の種類は、お客様と協議の上決定させていただきますが、対象とする金融商品及び金融派生商品（デリバティブ取引等）は、金利、通貨の価格、発行体の業績・財務状況等の変動、経済・政治情勢の影響を受けます。従って、投資顧問契約又は投資一任契約の対象とさせて頂くお客様の資産において、元本欠損を生じるおそれがあります。ご契約の際は、事前に必ず契約締結前交付書面等をご覧ください。

アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン株式会社金
融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第424 号 一
般社団法人日本投資顧問業協会に加入
一般社団法人投資信託協会に加入
一般社団法人第二種金融商品取引業協会に加入