



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

2024年11月

LAZARD  
ASSET MANAGEMENT

# ESG ENGAGEMENT: ENVIRONMENT (環境)

## Utilities Industry (電気・ガス業)

### 概要

同社の主な事業は関西地域への電力供給です。他の電力会社と異なる点は、日本で最も多くの原子力発電施設を有しており、電力源の約44% (2023年度発電電力量実績) を原子力による発電が占めているという点です。同社が有する運転可能な原発7基が全て再稼働したことを受け、ラザードはネットゼロ推進に向けた同社の方針や、キャッシュフローに関して複数回の対話を行いました。

### 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ネットゼロ、低炭素社会への移行を投資対象企業に提唱しています。2023年8月には同社経営陣と面談し、運転可能な原発7基全てが稼働していることから、中期計画の前倒しでの達成や、目標のアップデートに加え、GHG削減状況の積極的な開示などを提案しました。また、2023年11月には同社のサステナビリティ品質推進グループ、エネルギー環境企画室とESGに関する面談を行い、開示をより積極的に行っていくべきであることや、現在のGHG削減ロードマップが不十分であると考えられること、スコープ毎の開示内容をより充実する必要があることなどを提案しました。加えて、2024年3月には同社取締役会議長と面談し、同社の経営方針や中期経営計画の最新情報についての議論を行いました。

### 分析

気候変動への取り組み: 同社の発電量の構成は原子力が約44%、石炭が約11%、LNGが約29%、水力が約14%、石油が約1%となっています (2023年度発電電力量実績)。ラザードは、同社が生物多様性保全への取り組みをより強化すべきであり、GHG排出量のさらなる削減に加え、削減対象とする事業を明確に設定する必要があると考えており、対話を続けています。

### 結果と次のステップ

2024年4月、同社は「中期経営計画」のアップデート、および「ゼロカーボンロードマップ」の改定を発表しました。「中期経営計画」では、原発7基体制をもとに財務目標のアップデートが行われると共に、新たにROICが財務目標に追加されました。また、「ゼロカーボンロードマップ」では、原発7基の再稼働実現により2025年のCO2排出量削減目標が2年前倒しで達成見込みであることが示され、また、スコープ毎のGHG削減目標が新たに設定されました。従前の「トップランナーレベル」などの定性的な表現から、定量的なものへと目標が明確に示されたことをラザードは評価しており、引き続き有意義な対話を同社と行っていきたいと考えています。中でもキャッシュフローの安定性や、ゼロカーボンロードマップの進捗状況について注視していく方針です。加えて、同社の発電量のうち、石炭による発電が11%を占めていることから、さらなる脱炭素化と低炭素社会の課題について、双方向の対話を続け、受託者責任を果たすべく尽力してまいります。

Engagement Period: August 2023 – July 2024

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)

## Financials Industry (保険業)

### 概要

同社は日本で最も歴史のある損害保険会社です。同社は日本国内で最大級の保険販売網を有するとともに、アジア、オセアニア、ヨーロッパ、アフリカ、中東、アメリカなど40カ国以上で事業を展開しています。なお、同社の事業は、国内損害保険、国内生命保険、海外保険、金融・その他の4つのセグメントで構成されています。

### エンゲージメントの背景と問題点

ラザードは、議決権行使における適切な判断を行うため、同社に対し複数回、長期間にわたり対話を続けてきました。特に、2023年後半から2024年上期にかけて、CF0やマネージングディレクター、IRマネージャーなど多くの経営陣と有意義な対話を行いました。これは同社に対する議決権行使において、主に次の2つの点を判断することを目的としたものです。

政策保有株：ラザードは、純資産の10%以上の政策保有株を企業が持つ場合、代表権を持つ取締役に対して反対票を投じる。

金融庁からの行政処分：ラザードは通常、行政処分が下された企業の代表権を持つ取締役に対して反対票を投じる。

同社との対話の結果、ラザードは政策保有株については、同社が“ゼロ宣言”を行ったことを評価する一方で、行政処分は深刻な経営の責任であるため、代表権をもつ会長に反対票を投じ、社長に対しては賛成票という判断を行いました。

### 分析

2023年12月、同社を含む日本の損害保険大手4社は公正取引委員会による独占禁止法違反の疑いでの立ち入り検査を受けており、金融庁からも業務改善命令が下されました。通常、ラザードは行政処分が下された企業の代表権を持つ取締役に対し、反対票を投じることをしています。

しかし、同社との複数におよぶ対話の結果、同社のガバナンス改善に対する強い姿勢を評価するとともに、代表取締役社長の強力なリーダーシップのもと、同社には海外企業に匹敵する成長可能性があると考えられることや、政策保有株のゼロ宣言を含む将来の成長戦略の実現には代表取締役社長の存在が不可欠であるとの判断などから、代表取締役社長に対しては賛成票を投じました。一方、会長に対してはラザードの規定に沿って反対票を投じました。

### 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まいります。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、同社のガバナンス体制について注意深く監視してまいります。ラザードは受託者責任の下、代表権を持つ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: August 2023 – July 2024

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)

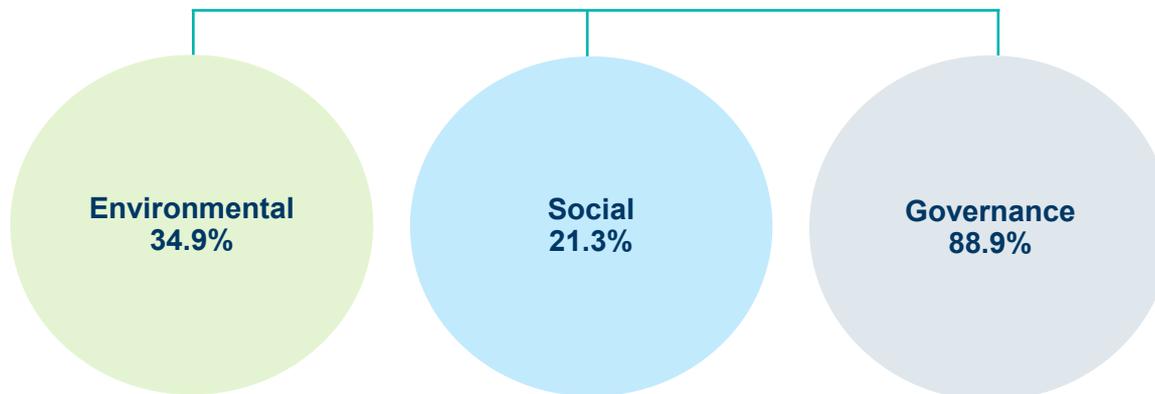
## ESG Engagement

- 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

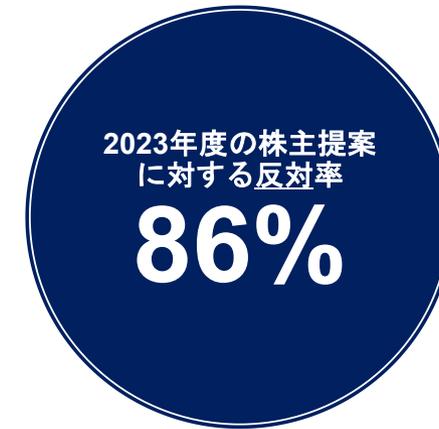


Engagement Period: August 2023 to July 2024. For informational purposes only.

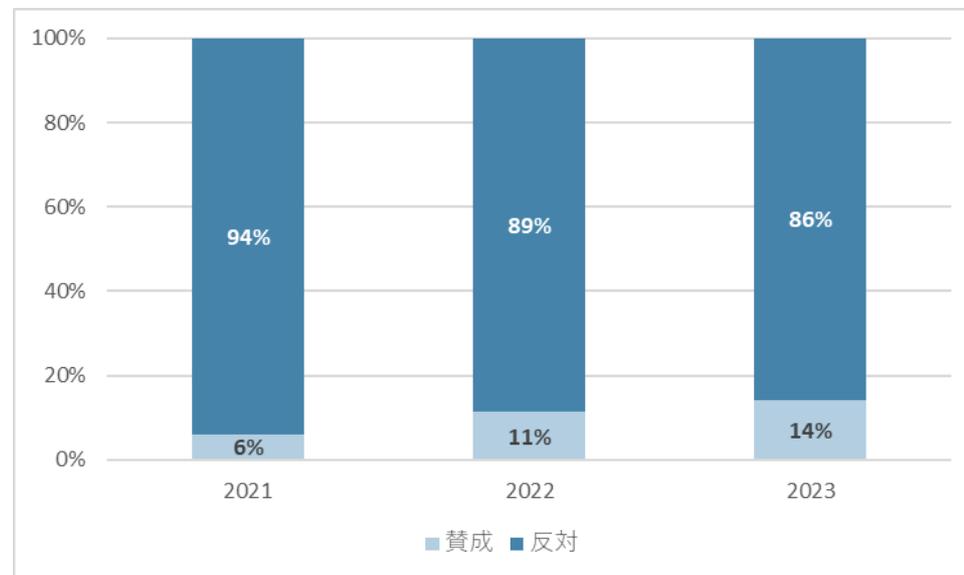
# OUTCOME-ORIENTED PROXY VOTING (議決権行使結果)

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

2023年	(件)
議決権行使権利を持つ株主総会数	61
議決権を行使した株主総会数	61
会社提案に全て賛成した株主総会数	39
会社提案に1議案でも反対した株主総会数	22
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、2023年度の議決権行使として、投資先である約60企業の株主総会における約830議案に対して、議決権を行使しました。

Engagement Period: August 2023 to July 2024. For informational purposes only.

## 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.