

金融資本市場のあり方に関する産官学フォーラム 第9回
テーマ「人的資本経営のあり方について」

Discussion Purpose Only

投資家からみた人的資本経営について

2023年12月19日

アセットマネジメントOne株式会社

常務執行役員 運用本部長 丸山 隆志



投資の力で未来をはぐくむ

商号等 / アセットマネジメントOne株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第324号 加入協会 / 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会

※巻末記載のご注意事項を必ずお読みください。

アセットマネジメントOne (AMO) のご紹介

資産運用会社の役割

価値が生まれるしくみと 人的資本経営

人的資本経営 - AMOが注目しているポイント

人的資本経営の視点

人材の獲得・育成・活用のために何をしているのか

何をどこまで理解したいのか、なぜ、何のために

情報開示

参考資料 - 投資家の確信度が高まる開示例（当日投影のみ）

参考資料 - 人的資本に関するKPIはリターン予測に有効なのか（当日投影のみ）

まとめ 投資家から見た人的資本経営のポイント

アセットマネジメントOne (AMO) のご紹介



歴史

1962年

に、年金のお客さま向けの
資産運用事業を開始しました。

運用資産残高

約65兆円

世界中のお客さま

20か国以上

株主

株式会社
みずほフィナンシャルグループ

第一生命ホールディングス
株式会社

役職員数

1,067人

(※) 国内外グループ会社含む役職員数

運用人員数

260人

投資プロフェッショナルの経験

ファンドマネジャー
14.0年
アナリスト
21.7年

経験年数の平均値

エンゲージメント実施状況

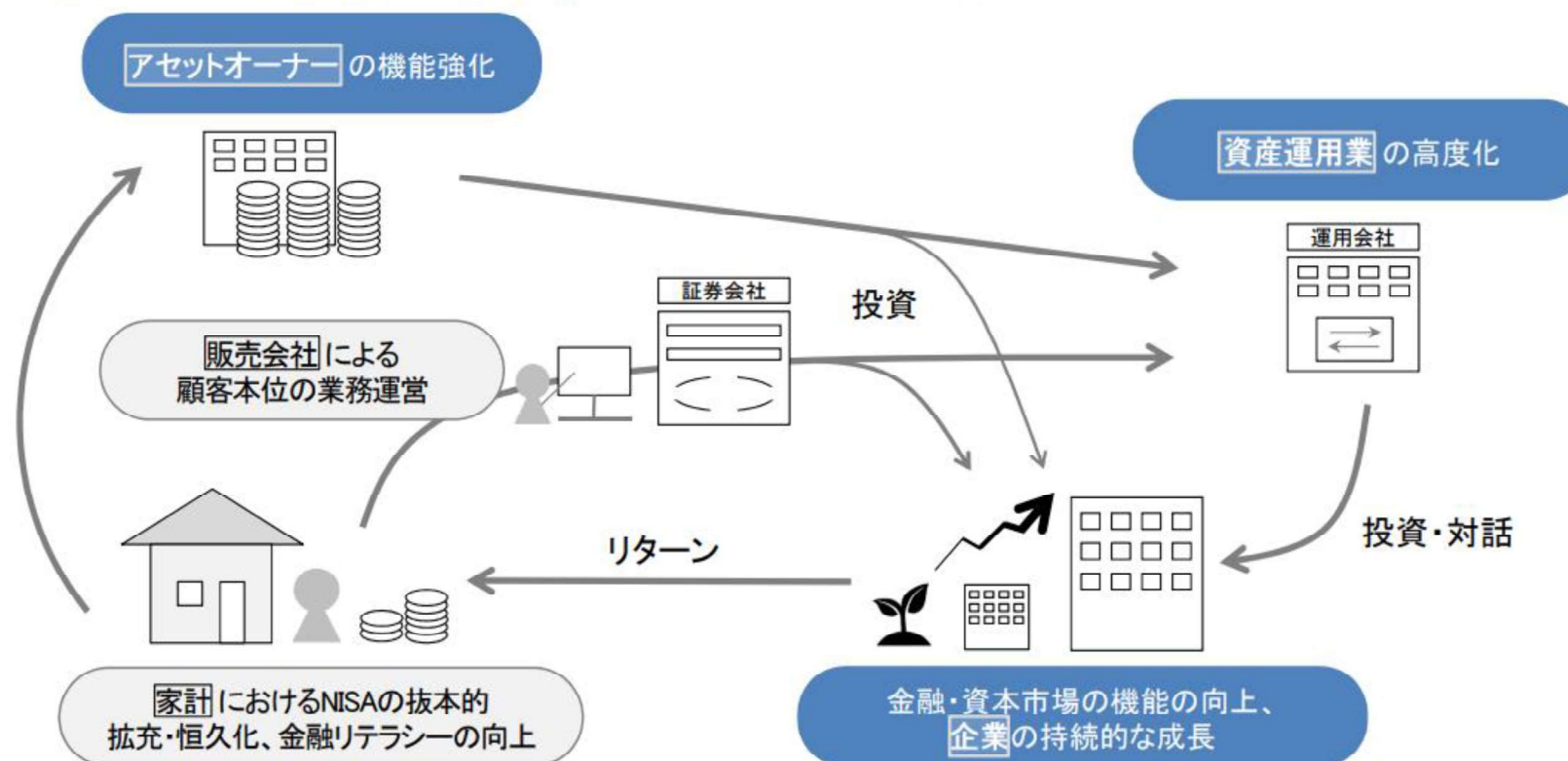
2,138件
合計 635社

(※) 実施期間は、2022年7月～2023年6月
エンゲージメント社数は重複除く

出所：投資信託協会、投資顧問業協会などのデータをもとに、アセットマネジメントOneが作成
基準日：2023年6月末時点

「成長と資産所得の好循環」の実現に向けて、インベストメントチェーンを太く強固にすること

- 我が国の家計金融資産の半分以上を占める現預金を投資に繋げることで、持続的な企業価値向上の恩恵が資産所得の拡大という形で家計にも及ぶ「成長と資産所得の好循環」を実現させることが重要。
- 家計からの投資の運用を担い、リターンを生み出す資産運用業やアセットオーナーの機能強化や高度化を通じて、家計の資産形成を推進していくことが不可欠。



出所：金融庁、第1回 金融審議会 資産運用に関するタスクフォース 事務局説明資料 2023年10月3日、
https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/sisan-unyo/siryou/20231003/02-1.pdf

スチュワードシップ責任を果たす

「責任ある機関投資家」の諸原則
《日本版スチュワードシップ・コード》
～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～

スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会（令和元年度）

2020年3月24日

〔 2014年2月26日 策定
2017年5月29日 改訂 〕

「責任ある機関投資家」の諸原則 《日本版スチュワードシップ・コード》について

本コードにおいて、「スチュワードシップ責任」とは、機関投資家が、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか運用戦略に応じたサステナビリティ（ESG 要素を含む中長期的な持続可能性）の考慮に基づく建設的な「目的を持った対話」（エンゲージメント）などを通じて、当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、「顧客・受益者」（最終受益者を含む。以下同じ。）の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任を意味する。

本コードは、機関投資家が、顧客・受益者と投資先企業の双方を視野に入れ、「責任ある機関投資家」として当該スチュワードシップ責任を果たすに当たり有用と考えられる諸原則を定めるものである。本コードに沿って、機関投資家が適切にスチュワードシップ責任を果たすことは、経済全体の成長にもつながるものである。

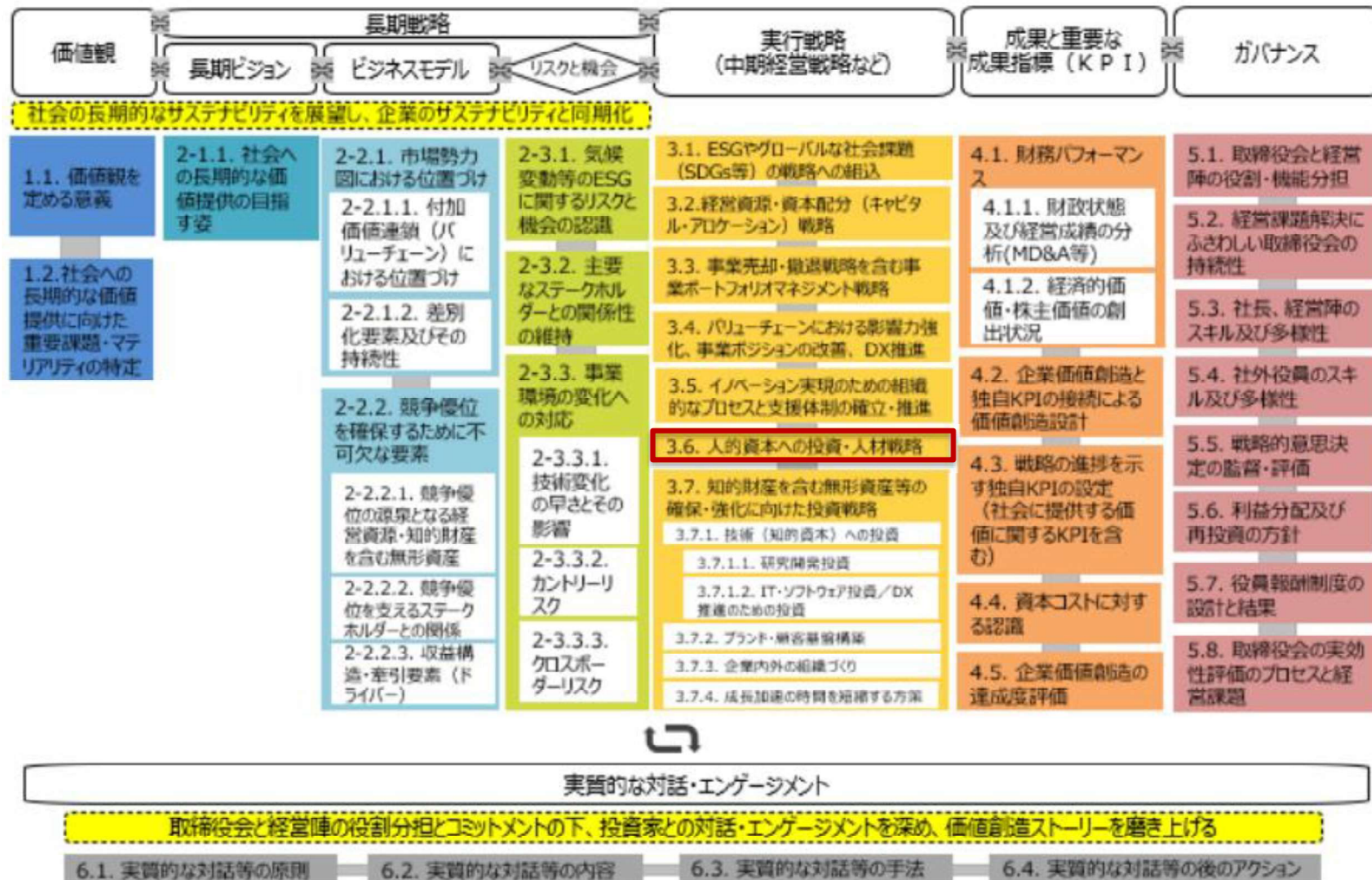
出所：金融庁、「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》を参考にAMO作成、下線はAMO、<https://www.fsa.go.jp/news/r1/singi/20200324/01.pdf>

- **金融市場（において取引されている証券価格）**
 - 値動き（特に短期）
 - 市場間裁定取引（アービトラージ）
 - ゼロサムゲーム

- **投資した会社(事業)が生み出す価値**
 - 価値を生み出し続ける会社(事業)を見極め、
 - 当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促す
 - 経済全体の成長にもつながる

価値が生み出されるしくみ

人的資本への投資は、競合他社に対する参入障壁を高め、競争優位を形成する中核要素となる



出所：経済産業省、価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス 2.0（価値協創ガイダンス 2.0）2022年8月30日改訂 P5、赤枠はAMO、<https://www.meti.go.jp/press/2022/08/20220831004/20220831004-b.pdf>

※巻末記載のご注意事項を必ずお読みください。

AMOが注目しているポイント (1)

人的資本経営の視点

- 人材戦略が経営戦略と連動しているか
- 目指すべきビジネスモデルや経営戦略で必要とされる人材と、現時点での人材ポートフォリオとの間のギャップを把握できているか
- 人材戦略が、組織や個人の行動変容を促し、企業文化として定着しているか

質問例

- 経営戦略に連動した人材戦略のKPIを教えてください
- ギャップを、いつまでに、どのように、埋める方針ですか
- 貴社のパーパスや企業理念を、従業員は信じていますか
- 従業員が腹落ちするために何をしていますか

AMOが注目しているポイント (2)

経営人材、研究・専門人材、現場を動かす社員など、企業内の様々な人材の獲得・育成・活用のために何をしているのか

- 人材の獲得（新卒採用、中途採用、幹部候補の採用）
- 人材の育成（スキルの可視化）
- 人材の活用（インセンティブ、モチベーション、昇進）
- 人材の評価と組織の新陳代謝（目標設定・人事評価、リスキリング）

質問例

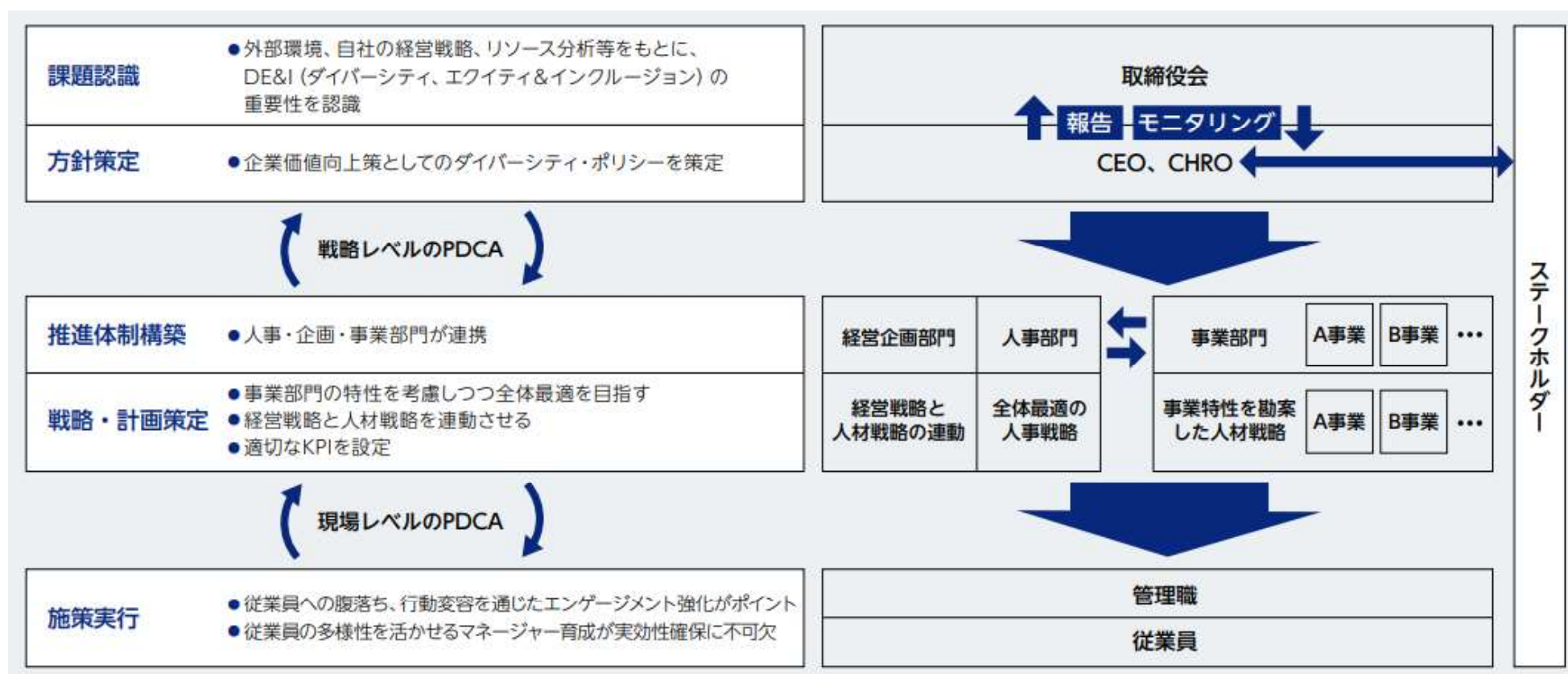
- 人材の採用基準を教えてください
- スキルの可視化により、従業員が何を目指せばいいのかが明確になっていますか
- インセンティブストラクチャーの運営方法を教えてください
- モチベーションを上げるために何をしていますか
- 昇進のプロセスはどのように管理されていますか
- 組織の業務目標/結果の評価と個人の目標設定/人事評価は紐づいていますか
- リスキリングに関する考え方を教えてください（対象範囲、期間）

AMOは何をどこまで理解したいのか、なぜ、何のために

- **運用者として見極めたいこと（確信度）**
 - ・ 事業のサステナビリティ（競争優位性が続くのか）
 - ・ 事業ポートフォリオ見直しの実効性

- **投資リターン向上のために重要な局面**
 - ・ 何らかの理由で株価が下がった際に、買い増せるのか
 - ・ 集中投資の対象になるのか

- 有価証券報告書に加え、統合報告書やホームページなどで経営トップ自らの言葉で経営戦略と同期させた形で人的資本経営について開示・アピールする



出所：アセットマネジメントOne サステナビリティレポート 2023 (P23)、https://www.am-one.co.jp/img/company/47/sustainability_report_j2023.pdf

- 経営戦略と人材戦略の連動が重要
 - ・ 特に、何を(what)、どのように(how)、なぜ(why)がわかることが重要
 - ・ 人材戦略が経営戦略の差別化につながっているのか
 - ・ Jobの明確化、必要なスキルの可視化ができているのか
 - ・ 何をどこまでやろうとしているのか到達点はハッキリしているのか
 - ・ インフレ到来とともに時間コストが高まっている、人材戦略のスピードは十分か
- 実効性のある人材戦略により、経営戦略に対する確信度が高まり、資本コスト低下による企業価値向上が見込まれる

付 録

アセットマネジメントOneの取組方針 (2023年9月29日公表)

投資先企業の資本効率向上に対するアセットマネジメントOneの考え方、取組みについて (その1)



投資の力で未来をはぐくむ

NEWS RELEASE

2023年9月29日

アセットマネジメントOne株式会社

投資先企業の資本効率向上に対する アセットマネジメントOneの考え方、取組みについて

アセットマネジメントOne株式会社（東京都千代田区、取締役社長 杉原規之、以下「AM-One」）は、投資先企業の資本効率向上に対するAM-Oneの考え方およびその取組みについて、以下のとおりお知らせします。

AM-Oneでは、企業との建設的な対話（エンゲージメント）や議決権行使といったスチュワードシップ活動において、事業ポートフォリオマネジメントや資本政策を最重要課題の一つとして位置付け、投資先企業に働きかけて参りました。社会のサステナビリティと投資先企業の持続的な企業価値向上を両立させるためには、企業が保有している資産、資本を有効活用し、商品・サービスの提供や株主還元を通じて広く社会にリターンを還元することが重要との考え方によるものです。

具体的には、国内株式の議決権行使に関するガイドラインおよび議案判断基準に、一定水準のROE確保を求めるなど業績に関する基準を設定しています。剰余金処分、政策保有株式についても、利益の社会、投資家への還元の視点や、資本効率、コーポレート・ガバナンスの観点から基準を設けています。

アセットマネジメントOneの取組方針 (2023年9月29日公表)

投資先企業の資本効率向上に対するアセットマネジメントOneの考え方、取組みについて (その2)

ただし、実際の議案判断におきましては、単に議案判断基準に沿って賛否を決定するだけでなく、エンゲージメントにおける対話の内容等も踏まえた議決権行使を行います。エンゲージメントにおきましては、事業戦略や資本政策に関する課題認識を企業と共有した上で、「具体的に何をすべきか」との観点から対話を行っています。

プライム市場上場企業ではPBRが1倍を下回る企業が多く見られるなど、資本効率改善に対する企業の取組みは道半ばの状況と認識しています。AM-Oneでは投資先企業の資本効率改善に対する取り組みを後押しするために、議決権行使の厳格化を図ることで投資先企業の企業価値向上につなげていきたいと考えています。

今年度の議決権行使では上記背景を踏まえ、資本政策に関する株主提案に対し、投資先企業の状況（業績・剰余金処分・資本の蓄積状況等）を精査したうえで個別に判断し、一部議案に賛成票を投じました。来年度の議決権行使に関するガイドラインおよび議案判断基準の改訂におきましては、投資先企業の資本効率の向上を促すべく、政策保有株式基準の厳格化を実施するとともに、議案判断にあたり参照する各種資本効率性・株主還元の指標の見直しを含めて、議決権行使に関するガイドライン・議案判断基準の一段の引上げを行ってまいります（具体的な内容は、今年度第4四半期に公表予定です）。

また、エンゲージメント活動においては、保有する経営資源や資本に対して利益水準が十分でない企業に対し、事業ポートフォリオマネジメントの強化や資本政策の最適化の観点で対話を深めてまいります。ESGアナリスト・議決権担当・各資産のアナリストが連携し、投資先企業の理解を促しつつ、資本効率改善と企業価値向上に向けて従来以上に強く働き掛け、投資先企業の変革に伴走してまいります。

以上

出所：アセットマネジメントOne(AMO)、https://www.am-one.co.jp/pdf/news/327/230929_AMOne_newsrelease1.pdf

ありがとうございました

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 投資信託は、株式や債券等の値動きのある有価証券（外貨建資産には為替リスクもあります）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益は全て投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点（2023年12月17日）のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- ベンチマークインデックス等、当資料に掲載されているデータの知的所有権その他一切の権利は、その発行者及び許諾者に帰属します。