

HSBCアセットマネジメント株式会社 日本版スチュワードシップ・コードへの対応方針

フォワード

HSBC アセットマネジメント株式会社は HSBC アセットマネジメントの日本拠点です。当社は有価証券の投資運用業務をロンドン、香港等海外のグループ会社に委託しております。スチュワードシップ活動につきましても、海外のグループ会社を通じて実施しています。本稿では、責任ある機関投資家原則に沿った当社グループ（以下「当社」）のスチュワードシップ活動について報告させていただきます。当社は、お客様の投資目的を達成するためにサービスを提供するコミットメントの一環として、持続可能性に関連するリスクや機会が投資価値に大きな影響を与え得ることを認識しています。これは、責任投資に対する当社のアプローチに反映されています。当社は、持続可能性に関するリサーチとスチュワードシップ活動を投資運用業務に統合するための取り組みを長年にわたって推し進め、精緻化してきました。

過去 1 年間、当社はスチュワードシップ活動の統合と強化を更に推し進めました。一例として、当社は新しいエンゲージメント（目的を持った企業との対話）の記録ツールを開発しました。これにより、スチュワードシップ活動をより効果的に記録して投資プロセスに統合すると共に、お客様への報告の改善にもつながりました。また議決権行使については、当社の議決権行使ガイドラインと異なる投票を行う場合の協議機関として投票諮問グループを強化し、スチュワードシップ原則に沿った株主提案を評価するためのより一貫性のあるプロセスを確立しました。当社は、こうした機能強化の効果を継続的にモニタリングしています。

当社は、金融庁によるスチュワードシップへの長期的なコミットメント、日本版スチュワードシップ・コードの実効性を確保するための継続的なコードの見直し、コード受入機関の報告手続きの改善等の取り組みに賛同します。今後についても、お客様の投資を支援するために、当社のスチュワードシップ活動を強化し、投資業務に統合するための取り組みを続けていきます。

金子正幸

最高経営責任者(CEO)

HSBC アセットマネジメント株式会社

1. 機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たすための明確な方針を策定し、これを公表すべきである。

当社のスチュワードシップ方針 [\(Link\)](#)は、上場証券に関する当社のエンゲージメントと議決権行使に関する方針を示すものです。お客様の投資価値の保護と向上を目的として、持続可能性への取り組みを投資戦略に統合するスチュワードシップのアプローチを説明しています。

当社のスチュワードシップ計画[\(Link\)](#)は、当社のスチュワードシップに関する理念、ガバナンス、および手法の概略を示すものです。同計画は、エンゲージメントの中核的なテーマと、各テーマにおいて企業に一般的に期待する事項について定めており、お客様、規制当局、ステークホルダーの側における基準や期待の進化を反映するために毎年更新されます。

毎年、当社は中核となるエンゲージメント・テーマと、企業に対して期待する一連の事項を概説し、当社のポートフォリオに含まれる企業、特にリスクの高いエクスポージャーを持つ企業に、働きかけることを目指しています。中核テーマの策定にあたっては、当社の投資チームの運用戦略との関係性も考慮します。

当社は、投資の意思決定に重要な影響を及ぼすエンゲージメントを優先して実施できるよう、エンゲージメントの対象となる発行体の優先順位表を策定しています。当社のスチュワードシップ方針やコミットメントに照らして特に重視すべき発行体や、当社の ESG & サステナブル投資戦略に属する特定のポートフォリオで保有している発行体についても、一定の基準を満たしている場合には優先順位表に追加されます¹。このように企業に優先順位を付けることで、当社のエンゲージメント実施能力とリソース配分の状況を把握し、異なるチーム間での調整や協調を円滑化することができます。

2. 機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たす上で管理すべき利益相反について、明確な方針を策定し、これを公表すべきである。

当社は、スチュワードシップ活動を行う中で以下のような利益相反が生じる可能性があることを認識しています。しかし、これらすべての活動において、当社はお客様に公正な結果をもたらすこと、そして利益相反に対しては、一貫性と透明性のあるアプローチを適用することにコミットしています。

- ◆ 当社の親会社である HSBC Holdings plc の株式に対する議決権行使
- ◆ HSBC が出資するファンドが保有する株式に対する議決権行使
- ◆ 2社間の買収または合併の案件が進行している状況下において、両社の株式を保有している場合のそれら株式に対する議決権行使
- ◆ HSBC の従業員が取締役である企業の株式保有に対する議決権行使
- ◆ HSBC アセットマネジメントや他の HSBC グループ会社との間に商業的関係、利害関係等がある会社の保有株式に対する議決権の行使やエンゲージメント活動
- ◆ エンゲージメント活動を実施することで、直接的に、あるいは意図せざる形で重要な非公開情報を入手する結果となること

¹ なお、当社のリサーチ・プロセスにより特定された持続可能性に関連する課題を有する全ての企業がエンゲージメントの対象となるわけではなく、また当社が優先的にエンゲージメントを行う企業において、全ての関連課題が取り組みの対象となるわけではありません。

3. 機関投資家は、投資先企業の持続的成長に向けてスチュワードシップ責任を適切に果たすため、当該企業の状況を的確に把握すべきである。

当社の投資運用力は、600人以上の投資プロフェッショナルの才能とスキルを基盤とするものです。そして、これら人材の多くは、各資産クラスの投資プロセスにおいて共通の重要要素であるファンダメンタル・リサーチに従事しています。

当社は、気候変動、自然・生物多様性の喪失、人権といったサステナビリティ要因が、企業や国のリスク特性および財務パフォーマンスに大きな影響を与え得ることを認識しています。投資チームは投資プロセスの一環として、重要なサステナビリティ・リスクを可能な限り評価しており、これはお客様の投資価値に影響を及ぼし得るものです。

また、持続可能な経済への移行に伴い、新たな投資機会が生まれていることを当社は認識しています。そうした投資機会の例としては、気候変動への対策技術を提供する企業や、環境関連プロジェクトを支援するグリーンボンドなどへの投資が挙げられます。

当社のESGリサーチとスチュワードシップのチームは、投資チームと協力して、複数の資産クラス、地域、セクターを横断する持続可能性に関するリサーチ体制を構築しています。統合的なリサーチ力により、他の重要な調査項目と同様に、持続可能性に関するリスクと機会を特定することができます。更に、データ、分析、ツールの提供、アナリストへの研修等を通じて、当社は分析力とお客様に提供するサービスの維持、向上に努めています。

スチュワードシップチームは、各企業の持続可能性に関連する課題や投資の影響を評価する役割も担っています。当社は、エンゲージメントで得た知見などを踏まえ、持続可能性に関連する課題が企業のリスクや企業価値にどのように影響するかを検証します。また、その内容に基づき追加的に企業に働きかけを行う機会を見出します。

当社はこうした活動を通じてアナリストが重要なサステナビリティ課題を適切に投資判断に反映できるよう、体制・ツール・研修を整備しています。アナリストが収集する持続可能性に関する情報の多くは、当社独自のスチュワードシップ活動、企業モニタリング、内部リサーチに基づいており、更に外部の調査機関の情報により補完されます。

4. 機関投資家は、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」を通じて、投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めるべきである。

リスクを軽減し、投資先企業の価値を高めるための強力な手段として、当社のスチュワードシップ活動は投資プロセスにおいて重要な役割を担っています。企業との直接的な対話や、他のステークホルダーとのエンゲージメントを通じて得られる知見は、より適切な投資判断を支える上で不可欠であり、最終的にはお客様に提供する価値の向上につながります。

スチュワードシップと投資価値の関連については、経験的な裏付けが蓄積されつつあります²。スチュワードシップは、次のような形で価値創出につながります。

² 参考情報：Hoepner, A. G. F., Oikonomou, I., Sautner, Z., Starks, L. T., & Zhou, X. Y. (2024). Review of Finance, 28(2), 483-510. <https://doi.org/10.1093/rof/rfad034>

Active ownership, Dimson, E., Karakaş, O., & Li, X. (2025)

The Review of Financial Studies, 28(12), 3225-3268. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhv044>

- ◆ 成長の原動力: 取締役会に対し、持続的な成長を株主へ提供する責任を果たすよう働きかける。
- ◆ リスク管理: 企業が現行および将来のリスクに積極的に対処するよう促し、投資価値を保護する。
- ◆ 透明性と情報開示の改善: 企業の意思決定を改善し、株主に対する不確実性を低減することで、潜在的には資本コストの低下につながる。また情報開示の強化は、企業が自社の事業への理解を深め、成長とリスク管理の改善につながる。
- ◆ ガバナンスの強化: クライアントの利益にそって、企業が高い行動規範を維持するように働きかける。
- ◆ 持続可能な実践の奨励: 社会的、環境的に責任ある取り組みを促し、リスク管理、ステークホルダーとの信頼構築、そして企業が事業を維持するためのライセンス保護を支援する。

毎年、当社はエンゲージメントの主要テーマと投資先企業がこれから重要課題に取り組むための主要なアクション項目を示しています。特にリスクが多い分野については重点的に取り組む方針です。

テーマを決めるにあたっては、投資先企業やポートフォリオ全体の業績や企業価値に将来的な影響を及ぼす可能性の高い課題に注目し、あわせて新たに顕在化しつつあるリスクも考慮します。当社のセクター担当チームは責任投資チームと協力し、主要なセクター、産業における重要な課題を特定してきました。こうしたエンゲージメント・テーマは、当社の ESG & サステナブル関連戦略のファンドで、投資対象となり得る企業かどうかを判断するための指標にも紐づいています。

当社は、投資の意思決定に重要な影響を及ぼすエンゲージメントを優先して実施できるよう、エンゲージメントの対象となる発行体の優先順位表を策定しています。当社のスチュワードシップ方針やコミットメントに照らして特に重視すべき発行体や、当社の ESG & サステナブル投資戦略に属する特定のポートフォリオで保有している発行体についても、一定の基準を満たしている場合には優先順位表に追加されます³。このように企業に優先順位を付けることで、当社のエンゲージメント実施能力とリソース配分の状況を把握し、異なるチーム間での調整や協調を円滑化することができます。

エンゲージメントは通常、スチュワードシップ専門家や投資チームによって行われます。アナリストとスチュワードシップ専門家は、調査、エンゲージメント計画、目標の設定、発行体との対話を協働で進め、株主価値の向上を目的として行動します。スチュワードシップ専門家は、英国、香港に拠点を置き、地域やセクター、テーマごとの専門性を備えており、持続可能性の観点からリスクや価値創造の潜在的領域を評価するエンゲージメントを実施します。

当社のエンゲージメントに関するケーススタディを含む詳細は、スチュワードシップ・レポートに掲載されており、英国の Financial Reporting Council に提出されています。

発行体から当社の保有状況について問い合わせがあった場合は、可能な範囲で回答しますが、通常当該発行体にかかわる第三者のサービス・プロバイダーにこのような情報を共有することはありません。

³ なお、当社のリサーチ・プロセスにより特定された持続可能性に関連する課題を有する全ての企業がエンゲージメントの対象となるわけではなく、また当社が優先的にエンゲージメントを行う企業において、全ての関連課題が取り組みの対象となるわけではありません。

5. 機関投資家は、議決権の行使と行使結果の公表について明確な方針を持つとともに、議決権行使の方針については、単に形式的な判断基準にとどまるのではなく、投資先企業の持続的成長に資するものとなるよう工夫すべきである。

株主総会における議決権行使とその前後のエンゲージメントは、当社のスチュワードシップ活動の中核を成しています。当社は毎年、グローバル議決権行使ガイドライン([Link](#))をオンラインで公開し、発行体およびお客様に議決権行使に関する期待を明確かつ公平にお伝えしています。この議決権行使ガイドラインは、コーポレートガバナンス、気候変動、バイオエコノミー（生物経済）と自然資本、人権、人材と機会といった当社の主要なスチュワードシップ・テーマに沿ったものです。

議決権行使業務を効率的に実現するため、当社は議決権行使に関するリサーチ、プラットフォーム、情報開示サービスを提供するサービス・プロバイダーと連携しています。そして当社のグローバル議決権行使ガイドラインと独自の調査に基づき、より詳細な議決権行使方針を策定し、各株主総会における個別の議決権行使に関する推奨（カスタム推奨）の基盤としています。議決権行使の指示は、当社のカスタム推奨に基づき、議決権行使サービス・プロバイダーのプラットフォームを通じて行われ、大部分が自動化されています。

当社は通常、このガイドラインに沿って議決権を行使しますが、必要な場合には調査やエンゲージメント実績に基づいて適宜追加的な判断を行います。そのため、場合によってはガイドラインとは異なる議決権行使を行う可能性があります。ガイドラインは毎年見直しており、将来的にガイドラインの期待値を変更する可能性があります。

投資チームまたはスチュワードシップ・チームが、当社のカスタム推奨とは異なる投票をすべきと判断した場合、関係する投資チームを含む専門家で構成される指定されたグループである投票諮問グループで議論されます。投票諮問グループは、投票に関する共同決定を下します。投票諮問グループで合意に至らない場合は、関連委員会、場合によっては現地の最高投資責任者（CIO）に上申されることがあります。

2025年、当社は環境および社会に関する株主提案を評価するための新たな枠組みを導入しました。この枠組みの下で、当社は株主提案を複数の要素に基づいて評価します。具体的には、当社のスチュワードシップ活動における優先事項との整合性、提案内容の妥当性、提案された変化や成果をどの程度効果的に実現できるか（意図しない悪影響をもたらす可能性も考慮）、企業が問題に対処する上で適切な立場にあるかどうか、企業が既にこの問題に対処するために講じている措置、そして当該企業に投資しているファンドの目的などを総合的に考慮します。

当社は、オンラインの議決権行使ダッシュボード([Link](#))を通じて、投票活動に関する情報を公開しており、この情報は毎日更新されています。

6. 機関投資家は、議決権の行使も含め、スチュワードシップ責任をどのように果たしているのかについて、原則として、顧客・受益者に対して定期的に報告を行うべきである。

当社のウェブサイトにはスチュワードシップとエンゲージメントに特化したセクションが設けられています。ここでは、ステークホルダーの皆様にご覧いただき、当社のスチュワードシップ活動の全体像を報告しています。また、より詳細な情報は、「英国スチュワードシップ・コード・レポート」に毎年掲載しています。このレポートでは、企業ごとのエンゲージメント事例や共同エンゲージメントの例、そして年間を通じたエンゲージメントと議決権行使の概要を掲載しています。各事例では、対象企業に提起された課題、当社が策定したエンゲージメント計画、議決権行使の結果、そして達成された成果について説明しています。当社の最新の「英国スチュワードシップ・コード・レポート」はこちらでご覧いただけます：2024 スチュワードシップ・コード・レポート(frc.org.uk)([Link](#))。

また当社は「PRI Transparency & Assessment レポート」を通じて、責任ある投資活動に関する年次報告を行っています。当社は 2006 年に PRI に署名し、それ以来、PRI 原則およびスチュワードシップ活動が投資プロセスの一部としてどのように組み込まれているかについて、毎年報告しています。

当社は、お客様に投資パフォーマンスの報告に加えて、当社のスチュワードシップ活動に関する報告を行っています。一部のお客様には、すべてのポートフォリオにわたる当社のエンゲージメント活動についてご報告していますが、個別のファンドや投資一任契約を対象として四半期ごとのスチュワードシップ報告書を作成することもできます。これにより、四半期を通じた議決権行使やエンゲージメントのデータが提供されます。報告の形式について、一部のお客様は独自に作成されたテンプレートを提供されていますが、当社では英国投資コンサルタント・サステナビリティ・ワーキンググループ（ICSWG）のエンゲージメント・レポート・テンプレートも使用しています。

議決権行使に関しては、2022 年に「議決権行使ダッシュボード」を導入し、情報をオンラインで公開することにより透明性を高めました。

行使結果は日々更新され、年度、市場、会社名、証券識別番号、またはティッカー番号によって検索できます。ダッシュボードは、提案カテゴリ別に構成され、会社提案または株主提案で区別されます。

7. 機関投資家は、投資先企業の持続的成長に資するよう、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の考慮に基づき、当該企業との対話やスチュワードシップ活動に伴う判断を適切に行うための実力を備えるべきである。

当社は、ESG インテグレーションを進めるために必要なデータ、ツール、研修などのリソースを投資チームへ提供するべく、社内外の主要ステークホルダーとの連携を継続しています。当社のスチュワードシップの枠組みは、ガバナンス及び議決権行使に関する専門知識を専任のスチュワードシップチームが提供することで、パッシブ運用やアクティブ運用、クオンツ運用のチームが個別に保有する発行体へのエンゲージメント、あるいは複数のチームが共同で保有する発行体へのエンゲージメントを支援します。

投資部門全体では、ESG インテグレーション及びスチュワードシップに割り当てられるリソースが増加しており、こうした取り組みが相互に影響し合うことで、ESG インテグレーションとスチュワードシップに関する対話の水準が、社内外の双方で向上しています。

当社の社員は、各種スキルアップおよび学習イニシアチブを通じて、サステナビリティ分野の知見や責任投資に関する専門性を高める機会を得ています。2024年には、Fitch Learning と協働し、ESG 投資の基礎コースを社内に導入しました。また、同年は、サステナビリティ関連の外部専門資格を取得する機会も社員に提供し、当社の複数のスチュワードシップ・アナリストが、企業・サステナビリティに関する国際資格を修了しました。

これらの外部連携に加え、社内向けのウェビナーやイベントも開催しています。当社の「Responsible Investment Talks (RI Talks)」では、社外の専門家を招き、幅広いサステナビリティ分野のテーマについて社員の理解向上を図りました。また「Sustainability Town Halls」も開催し、アセットマネジメント部門の社員に対して、実績や戦略を共有する場を提供しました。