

エンゲージメント実施による効果

2026年1月30日

お伝えしたいポイント

- ・ スチュワードシップ・コードの趣旨のもと、資産運用会社には実効的なエンゲージメントが一層求められている。
- ・ 統計分析の結果、当社のエンゲージメント実施企業は未実施企業と比較しトービンのQが有意に上昇。今後はAI等も活用した多面的検証でエンゲージメントの実効性を高め、行動変容と持続的成長の後押しを強化する方針。

実効的なエンゲージメントが一層求められている

資産運用会社にとってエンゲージメント活動は、企業の持続的成長と受益者の中長期的リターンの向上に資する重要な責務です。日本版スチュワードシップ・コードは、その目的を「投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すこと」と明確に掲げ、機関投資家に実効性ある対話を求めています。近時の改訂では、協働エンゲージメントの促進や実質株主の透明性の確保など、対話の実効性を一段と高める方向性が打ち出されています。

こうした要請はアセットオーナーからも強まっています。例えば、GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）は、運用受託機関に対し、エンゲージメントの高度化、効果検証、情報開示の強化を期待し、国内株式全体での対話実績やテーマ設定をモニタリングしています。また、エンゲージメントの効果検証プロジェクト等を通じ、対話が企業価値や非財務KPIの改善に結びつくかについて分析を進めています。

当社のエンゲージメント体制

当社では、個別企業やセクターに精通した企業調査アナリスト、マーケット動向や業界横断分析に強いファンドマネージャー（クレジットアナリストを含む）、ガバナンスをはじめとするESGに高度な知見を持つスチュワードシップ・アナリストが、三位一体で投資先企業とのエンゲージメントを行っています。

対象企業の状況や要望に応じて最適なチームを編成し、各領域の強みを深掘りしながら横断的に連携することで、より有意義で効果的なエンゲージメントの実現を目指してきました。

その実効性をさらに高めるためには、実施後の振り返りに基づきPDCAサイクルを回すことが重要であると考えています。従来はマイルストーン管理により企業の変化をモニタリングしてきましたが、これに加えて統計分析による効果測定を導入し、定量的な検証を踏まえた継続的な改善を進めています。

エンゲージメント実施後にトービンのQが上昇

当社で行ったエンゲージメントの効果を統計的に測定し把握するため、下表の条件でトービンのQに対して「差分の差分法」による分析を実施しました。この分析方法は、介入群（エンゲージメント実施群）と対照群（未実施群）で事前事後の差を取り、それを比較することでエンゲージメント効果を推定する手法です。時間固定効果と企業固定効果を利用し、できる限りエンゲージメントによる効果のみを抽出しています。

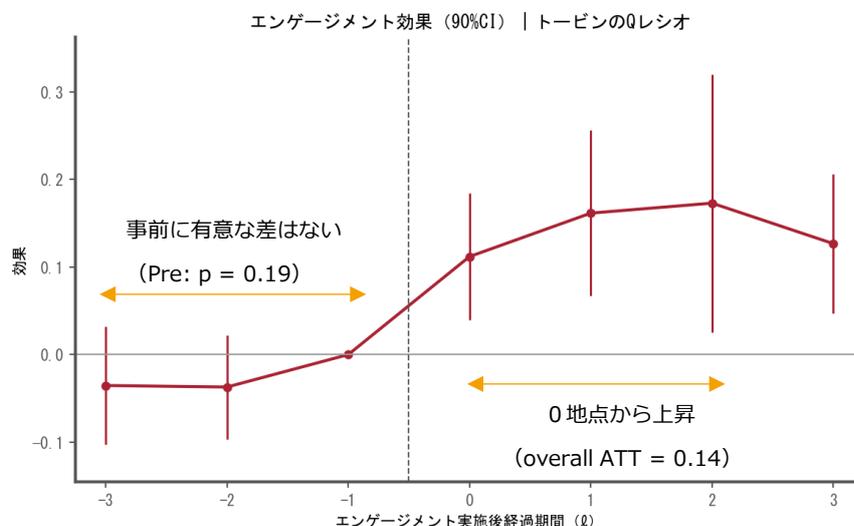
下の図はその結果の一部を示しています。図の縦軸はトービンのQに対するエンゲージメント効果、横軸はエンゲージメント開始前後の経過年数です。エンゲージメント実施群と未実施群で、事前のトレンドに有意な差は見られなかったものの、当社のエンゲージメント開始後（0地点以降）に、エンゲージメントを実施した企業群のトービンのQの水準が、未実施の企業群と比較して、上昇したことを表しています。

本分析結果を踏まえ、当社が実施したエンゲージメントは、投資先企業の企業価値向上に一定の寄与をしたものと考えています。一方、女性取締役比率や独立社外取締役比率といった非財務指標については、同様の分析で統計的に有意な結果は確認できておらず、当社としての課題と認識し、改善策を検討しています。

今後はAIの活用も含め、対話の設計や企業側の反応、対話者の属性など多面的な切り口から効果検証を高度化する方針です。検証の質を継続的に高め、エンゲージメントの実効性を向上させることで、投資先企業の持続的成長に資する企業行動の変容を一層後押ししていきます。

【効果測定の条件】

| | |
|--------|--------------------------------|
| 分析対象 | TOPIX1000採用銘柄 |
| 分析対象期間 | 2020年度から2022年度の3年間で行ったエンゲージメント |
| 効果測定期間 | エンゲージメント後2024年度まで |
| 分析手法 | 差分の差分法 |



※当分析においては、データの制約上、2020年度を初めてエンゲージメントを行った年度として効果を測定していますが、2020年度以前から投資先企業へのエンゲージメントは行っていること、データが取得できない企業は除外して測定していることには注意が必要です。

トービンのQは「(時価総額 + 有利子負債) ÷ 総資産」で算出しました。

Sun, Liyang・Abraham, Sarah (2021) 「Estimating dynamic treatment effects in event studies with heterogeneous treatment effects」 Journal of Econometrics, 225(2),175-199.

(責任投資部 作成)

当資料のお取り扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡りする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。

Daiwa Asset Management