

2022 年度 スチュワードシップ活動報告

スチュワードシップ活動報告の概要

概要	ページ番号
<p>I. スチュワードシップ活動</p> <p>スチュワードシップ活動について運用受託機関の対応状況の報告を受け、当連合会の方針及び原則について全社適切に対応していることを確認した。スチュワードシップ活動報告のトピックは以下の通り。</p>	P3-17 P3
<p>〈体制の改善等〉</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ ESG 投資からサステナブル投資へ。部署名やレポート名等を ESG からサステナブルに変更され、取組み内容をより幅広く対応するよう改善された。 	P4
<p>〈ESG スコアの改善〉</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ ESG スコア算出方法の改善や社内 ESG スコアの導入等の報告があった。 	P4
<p>〈重要な ESG の課題の改善〉</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 重要な ESG 課題に対してさらに細分化された見直し等があった。 	P5
<p>〈TCFD の取組み〉</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ TCFD の 4 項目(ガバナンス、戦略、リスクマネジメント、指標と目標)における取組み、気候関連の指標を拡充による開示の拡充、気候関連に特化したレポートの発行等が挙げられる。 	P6
<p>〈イニシアティブへの参画〉</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 2050 年までにネットゼロの達成を目的とした、ネット・ゼロ・アセット・マネジャーズ・イニシアティブ (NZAM: Net Zero Asset Managers initiative) に加盟した報告が多くあった。 	P6
<p>〈エンゲージメント(運用受託機関と投資先企業との対話)事例〉</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 環境 <p>環境については、気候変動リスク、数値目標や開示、2050 年ネットゼロに対する目標や脱炭素のに向けた事業戦略、クリーンエネルギー代替及び廃棄物の抑制等の対話が見られた。</p>	P8-16 P8-10

<ul style="list-style-type: none"> ・ 社会 労働環境及び多様性(ダイバーシティ)に関する対話が多くみられた。 ・ ガバナンス 財務戦略、役員報酬及び政策保有株式に関する対話のみられた。 	<p>P11-12</p> <p>P13-14</p>															
<p><エンゲージメントの効果の分析></p> <ul style="list-style-type: none"> ・ エンゲージメントの関与が大きい企業の方が、ガバナンスの改善効果が大きいことが確認された。 ・ エンゲージメントを実施した企業の方が、収益性(ROA)の改善、株主還元増加、女性・社外取締役比率の上昇等の項目で統計的有意性が確認された。 	<p>P17</p>															
<p>Ⅱ. 議決権行使結果</p> <p>株式運用受託機関の議決権行使結果を集計し、連合会が議決権行使について遵守を求めている事項について全社適切に対応していることを確認した。議決権行使結果のトピックは以下の通り。</p>	<p>P18-21</p> <p>P18</p>															
<p><議決権行使基準の主な改定></p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 取締役選任 プライム市場上場企業のダイバーシティの基準 ・ 政策保有株式 ・ 気候変動リスクへの対応 ・ ROE の基準 ・ 株主提案に対する賛同基準 ・ コロナの状況の考慮の見直し 	<p>P18-19</p>															
<p><議決権行使集計結果 前年度との比較></p> <table border="1" data-bbox="263 1512 1236 1803"> <thead> <tr> <th></th> <th colspan="2">国内株式</th> <th colspan="2">外国株式</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>議案件数</td> <td colspan="2">減少 2ファンド減少が要因</td> <td colspan="2">同程度</td> </tr> <tr> <td>反対比率</td> <td>全体 株主提案 会社提案</td> <td>若干減少 上昇 減少</td> <td>全体 株主提案 役員報酬</td> <td>同程度 上昇 減少</td> </tr> </tbody> </table>		国内株式		外国株式		議案件数	減少 2ファンド減少が要因		同程度		反対比率	全体 株主提案 会社提案	若干減少 上昇 減少	全体 株主提案 役員報酬	同程度 上昇 減少	<p>P19-21</p>
	国内株式		外国株式													
議案件数	減少 2ファンド減少が要因		同程度													
反対比率	全体 株主提案 会社提案	若干減少 上昇 減少	全体 株主提案 役員報酬	同程度 上昇 減少												

I. スチュワードシップ活動の状況

1. 概要

スチュワードシップ活動について、運用受託機関の対応状況の報告を受け、その内容に関して個別にヒアリングを行い、当連合会の方針及び原則（スチュワードシップ責任を果たすための方針、スチュワードシップ活動原則、議決権行使原則）について全社適切に対応していることを確認した。

2. 運用受託機関のスチュワードシップ活動の評価

- ・対象運用受託機関：委託先 18 社、再委託先 7 社
- ・調査実施時期： 調査票回収 2023 年 8 月
個別ヒアリング 2023 年 9-10 月

・調査内容：

(1) スチュワードシップ責任を果たすための方針について

- ①方針、体制について
- ②ESG への取組み
- ③スチュワードシップ活動原則
- ④議決権行使原則

(2) スチュワードシップ活動の事例について

(3) 運用受託機関別の特徴について

・調査結果：

(1) スチュワードシップ責任を果たすための方針について

①方針、体制について

対象の運用受託機関に方針、体制等について、十分対応している、対応している、対応していない、の3段階評価をしたところ、全ての運用受託機関は、十分対応している、対応している、のいずれかであることを確認した。詳細は参考資料 1 を参照。

②ESG への取組み

対象の運用受託機関に ESG への取組み等について、十分 対応している、対応している、対応していない、の3段階評価をしたところ、全ての運用受託機関は、十分対応している、または対応している、のいずれかであることを確認した。詳細は参考資料 2 を参照。

③スチュワードシップ活動原則

対象の運用受託機関に連合会のスチュワードシップ活動原則について、遵守

していることを確認した。一部遵守していないものについては、遵守していない理由を確認し、問題がない事を確認した。詳細は参考資料3を参照。

④議決権行使原則

対象の運用受託機関に連合会の議決権行使原則について、遵守していることを確認した。一部遵守していないものについては、遵守していない理由を確認し、問題がない事を確認した。詳細は参考資料4を参照。

(2) スチュワードシップ活動の事例について

運用受託機関の取組みと委託プロダクトにおける取組み事例を確認した。エンゲージメント(運用受託機関と投資先企業との対話)事例については、気候変動、労働環境、多様性(ダイバーシティ)、ガバナンス、政策保有株式のテーマ別に事例を確認した。

運用受託機関の取組み事例

スチュワードシップ責任を果たすための方針
責任投資ポリシーに代わるものとしてサステナブル投資ポリシーを採択し、取組みの強化とサステナビリティの実現に向けた体系の高度化を図った。 スチュワードシップ責任に関する基本方針について、日本株以外の資産の運用においても可能な範囲で適用する旨を記述する見直しを行った。

実効性を高める取組み
対話の実効性を高めるため、企業の課題について継続して対話で改善を促したにも関わらず、改善が見られない場合、議決権で反対行使するというエスカレーションを実施するようにした。 資本コストに影響を与える要素について要因分解の上、企業が優先的に取り組むべき課題を特定・可視化することで、実効性向上を図った。 社内独自の ESG 格付けの対象を約2割拡大させ、比較対象が増えたことで投資判断に役立っている。 投資先企業の ESG の実力を評価するため、非財務情報を定量化した自社 ESG スコアを開発し、投資判断に活用させている。

重要な ESG 課題

現代奴隷制度や生物多様性などの重要な ESG 課題について、エンゲージメント・モデルを確立させた。

中長期的な企業価値向上や株主利益に大きな影響を及ぼす企業毎の重要な課題について、3つのフォーカスエリア、9つのコア・マテリアリティを含めた。

2050年ネットゼロを見据えた気候変動や生物多様性への対応、社会的関心が高まっている人的資本(人材戦略・人権・ダイバーシティ)について、重要課題とした。

ガバナンスについては、取締役会の実効性、社外取締役の独立性・スキル、政策保有株式、親子上場問題、役員報酬と ESG との連動及び資本コストを意識した経営などを課題とした。

責任投資委員会においてエンゲージメント活動の振り返りを行うとともに、重要な ESG 課題(重要なテーマ)を見直した。

重要 ESG 課題とし、「役員報酬に ESG 指標を組み入れる」、「オペレーションとサプライチェーンにおける現代奴隷リスク(人権問題)への対応」などのテーマを組入れた。

PRI に関する取組み

PRI が事務局を務める気候変動対策の協働エンゲージメント CA100+においてリードインベスターを担当した。

PRI 主導の人権に係るイニシアティブ、Advance にリード・インベスターズとして参加した。

共同 CIO 兼 ESG 推進部長が PRI ジャパンのアドバイザリーコミッティのメンバーであり、各種ウェビナーを中心となって開催するなど、署名者及びアセットオーナーへの啓蒙に率先して取り組んでいる。

PRI の Japan Advisory Committee の委員に就任した。

UN PRI (国連責任投資原則)の債券ワーキンググループに参加した。

PRI が主催する国際フォーラムにおけるパネルディスカッションなどに参加した。

TCFDに関する取組み
<p>TCFD コンソーシアムが主催する開示セミナーでは投資家(講師)として「自社移行計画策定の課題と対応方針」をテーマに、投資家の考え方を説明、参加企業と意見交換を実施した。</p> <p>TCFD の 4 項目(ガバナンス、戦略、リスクマネジメント、指標と目標)における取組みやポートフォリオにおける排出量・カーボンフットプリント等を開示した。</p> <p>TCFD の 4 項目のうち、ガバナンス、戦略、リスクマネジメント関連の開示を更新し、指標と目標の開示を強化した。</p> <p>気候関連の指標の拡充により透明性の高いものとする取組みを行った。</p> <p>TCFD の対象範囲を拡大し、国債(各国)の温暖化効果ガス排出量やインフラ投資の指標について算出対象とした。</p> <p>2050 年のネットゼロの目標の達成に向けて、長期的な気候変動のコミットメントと目標に向けた進捗状況をモニタリングし、ポートフォリオ全体で進捗状況等を開示している。</p> <p>TCFD の推奨に応じた形式のレポートを発行した。</p>

イニシアティブへの参画等
<p>「気候変動に関するアジア投資家グループ(AIGCC)」、「グローバル・リアルエステート・エンゲージメント・ネットワーク(GREEN)」および「機関投資家LP協会(ILPA)」に参画している。</p> <p>生物多様性イニシアティブに参画：自然関連財務情報開示タスクフォース(TNFD)フォーラム、生物多様性会計財務パートナーシップ(PBAF)</p> <p>IIGCC、Ceres が発足した自然資本分野のイニシアティブ、Nature Action 100(NA 100)に参画する意向。</p> <p>2050 年までに「ネットゼロ」を達成することを目的としたネット・ゼロ・アセット・マネジャーズ・イニシアティブ(Net Zero Asset Managers initiative)に加盟した。</p> <p>「世界的な奴隷制と人身売買に関する声明」を策定し、事業活動、サプライチェーン、運用プロセスにおける強制労働の問題に取り組んでいる。</p> <p>資産運用に関わる企業全体における ESG に関する意識の高まりを目指すべく、他社の担当部署に対してトレーニングセッションを提供している。</p> <p>World Benchmarking Alliance (WBA)、Farm Animal Investment Risk & Return (FAIRR)、30%UK Club Investor Group へ参画している。</p>

30% Club Japan Investor Group のワーキンググループに定期的に参加している。

Finance for Biodiversity Pledge and Foundation に署名し、エンゲージメント、影響評価、公共政策の各ワーキンググループのメンバーとして、生物多様性の保護・回復に取り組むための活動をしている。

生物多様性のための 30 by 30 アライアンスに参画した。

ジャパンプルーエコノミー推進研究会 (BERG) に参画した。

「21 世紀金融行動原則」の議長および参加企業の取組み事例の選定に関するワーキンググループメンバーをつとめ、国内金融機関にサステナビリティの取組みを推進している。

Sustainalytics 社、S&P 社と ESG スコアや温室効果ガスのデータの収録および推計手法に関するミーティングなど、議決権行使助言会社や ESG 調査会社との対話を随時行っている。

エンゲージメント(運用受託機関と投資先企業との対話)事例

<p>気候変動</p>	
<p>テーマ：気候変動 対話内容：気候変動課題について投資先企業と継続的に対話を行い、同社の取組みの改善を確認してきた。前回の株主総会においては、IEA(国際エネルギー機関)のネットゼロシナリオに基づくシナリオ分析について開示を求める株主提案に賛成。今回の株主総会において気候変動関連の株主提案があったため、取組みの進展を確認するため同社と対話を実施した。 対話結果：シナリオ分析を含む更なる情報開示の拡充、ネットゼロ社会への意向に向けた低炭素技術への投資強化やソリューションの拡充など、取組みの進展を確認したため、本年度の株主総会においては気候変動関連の株主提案には全て反対した。</p>	<p>世界株式 アクティブ</p>
<p>テーマ：温室効果ガス削減等 対話内容：サプライチェーン全体での温室効果ガス排出量開示に加え、TCFDにおける財務影響の開示、気候変動リスクの低減やエネルギー転換(EX)戦略による企業価値向上に向けたアピールを強化する必要がある等、投資先企業と対話を実施した。 対話結果：同社より、「温室効果ガス排出量は開示すべきとの結論に至った。財務影響の開示は引き続き課題だが、原料炭や天然ガスの影響額の単純な提示は、ミスリードとなる可能性がある。EX戦略の積極的な推進などアピールを強化していく方針。」との回答を得られた。 2050年までのネットゼロ、2030年中間目標の設定に加え、事業戦略との整合性アピールの向上等を確認。今後はアピールの更なる強化を促していく方針。</p>	<p>世界株式 パッシブ</p>
<p>テーマ：廃棄物による環境汚染 対話内容：世界的な自然資本の維持・保全意識の高まりから、欧米ではペットボトル飲料の廃棄物(ペットボトル廃棄物)が海洋汚染につながり得るとしてペットボトル飲料の買い控えの動きが見られている。投資先企業はペットボトル飲料を販売するグローバルな飲料メーカーで、こうした意識の高まりが事業上のリスクになり得ると判断し対話を行った。</p>	<p>国内株式 アクティブ</p>

<p>対話結果：ペットボトル飲料の将来性に懸念を示すとともにペットボトル廃棄物の削減を働きかけたところ、同社は理解を示し、削減を検討する意向を示した。その後、同社は環境ビジョンを改定するとともに、容器の持続可能性の向上に重点的に取り組む方針を公表し、中期的にペットボトル容器の100%を環境配慮素材とする目標を打ち出した。今後も持続性向上の観点から自然資本に関するリスクの抑制につながるよう対話を継続する予定。</p>	
<p>テーマ：環境災害による影響 対話内容：投資先企業は、複数の破壊的な山火事の影響を問われた後、著しい財務損失、評判の損害、規制措置に直面した。これにより、インデックスベンダーからインデックスから除外されることとなった。同社と課題に対する最適な対応および持続的な強靭性のための改善等について対話した。インデックスベンダーとは別途協議した。 対話結果：対話後、同社は気候の強靭性の目標を達成し、将来の複数年の目標に取り組むことを約束した。その後、インデックスベンダーは同社に対して再評価し除外しないものとした。</p>	<p>外国債券 アクティブ</p>
<p>テーマ：気候変動問題について 対話内容：投資先企業は他の商業銀行に先駆けて、石油・ガス関連プロジェクトへのファイナンス業務から撤退意思を示し、目標値として2030年までに関連分野のファイナンスを80%削減することを掲げた。また、同社は、温室効果ガス排出削減の目標にメタンガス(石油・ガス関連における重要な排出物)を含むことも掲げた。加えて、欧州における訴訟リスクの拡大を考慮して、厳格な森林伐採ポリシー、ESGに出遅れた顧客を特定するための複数のデータシステムの活用、脱炭素化へ向けた具体的な取組み計画等について対話した。 対話結果：継続的な対話を通じて、同社の脱炭素化や訴訟リスクに備えた具体的な取組み状況を高く評価した。同社に対して、石油・ガス関連のファイナンス削減目標に下流ビジネスも含めるよう提言した。その後、同社はどのような手段であっても石油・ガス関連へのファイナンスを今後行わない方針を発表した。アナリストは、同社が計画以上に取組みを強化していることを高く評価している。</p>	<p>ヘッジ外債 アクティブ</p>
<p>テーマ：クリーンエネルギー</p>	

<p>対話内容：石炭火力発電の事業縮小見通しとカーボンニュートラル関連の新規ビジネスの収益化タイミング、新規ビジネスに係る財務負担について投資先企業と対話した。</p> <p>対話結果：同社から「石炭火力発電の新設は減少していくが既存設備のメンテナンス事業は当面継続、多岐にわたる新規技術の開発を行っているが、収益化は長期となる。それまでは石炭火力から既存事業のガスタービンへのシフトにより収益性維持と温暖化効果ガス排出削減に貢献していく。従来からの総投資額を増やすことなく新規技術の開発に取り組む方針。」との回答が得られた。</p>	<p>国内債券 アクティブ</p>
<p>テーマ：プラスチックの削減等</p> <p>対話内容：プラスチックの削減およびカーボンニュートラルの推進について投資先企業と対話した。</p> <p>対話結果：同社は、より堅牢な ESG 等の枠組みを開発する取り組みを開始し、プラスチックフリーへの移行を前倒し、カーボンニュートラルを前倒しする目標を含む ESG 優先リストを作成した。</p>	<p>バンク ローン</p>

労働環境	
<p>テーマ：労働環境等</p> <p>対話内容：労働組合、労働環境の改善について投資先企業と対話した。</p> <p>対話結果：同社の現地での重要性、UNI グローバルユニオンとの提携を通じた労働環境の改善の取組みを確認できた。引き続き、同社と UNI グローバルユニオンとの対話を積極的に継続し、状況の推移を確認していく。</p>	世界株式 アクティブ
<p>テーマ：労働環境等</p> <p>対話内容：国連人権高等弁務官 (UNHCR) はレポートを公表し、様々なセクターの強制労働慣行を巡る懸念を示した。投資先企業の信用格付は格下げとなり、対話をした。</p> <p>対話結果：格下げは新たな情報によるものではなく、評価方法の修正を反映したものであることを確認した。同社のいずれの工場においても強制労働が行われていなかったことから、同社に対し、独立した第三者による工場の監査を実施すれば、投資家により高い透明性を提供できると指摘した。データベンダーに対しては、ある地域に固有の人権侵害の疑いを幅広く適用することへの懸念を表明した。対話を継続していく。</p>	外国債券 アクティブ
<p>テーマ：労働環境等</p> <p>対話内容：自動車大手の投資先企業が強制労働に関与しているとして、人権団体が告発した。</p> <p>対話結果：同社は提訴の支援材料となったレポートと実際のデータ等を確認した。</p>	外国債券 パッシブ
<p>テーマ：従業員満足度</p> <p>対話内容：投資先企業は健康増進の理由から安全指標に取り組んでおり、従業員満足度を測るために定期的な従業員調査を実施していた。</p> <p>対話結果：同社から「従業員調査結果の詳細な開示をすることができない。」とのことだった。引き続き、同社の状況等を注視していく。</p>	ヘッジ外債 アクティブ

多様性(ダイバーシティ)	
<p>テーマ：多様性(ダイバーシティ)</p> <p>対話内容：投資先企業は付加価値の高い商品を創造し続けること、海外販売比率を高めることを課題として認識しており、人的資本経営や人材戦略のあり方について対話した。海外人材の育成強化、女性活躍の推進、人材の長期育成に課題があるのではないか、の論点で議論した。</p> <p>対話結果：同社より、「基本的に実力主義。顧客が製造業中心であることもあり、結果としてダイバーシティの推進が遅れている面がある。付加価値の高い商品を創造し続け、海外販売比率を高めていくためには、海外人材の育成強化、ダイバーシティの推進、人材の長期育成等人的資本マネジメントの更なる取り組み強化が重要と認識しており対応していく。」との回答を得られた。ESG インテグレーションの進展がある中、財務・非財務両面から評価されるよう、情報開示を含めた ESG 課題への取り組み強化を促していく予定。</p>	世界株式 パッシブ
<p>テーマ：多様性(ダイバーシティ)に関する開示</p> <p>対話内容：従業員の性別・人種別の内訳を開示する一方で、経営層については性別と人種上のマイノリティをまとめて開示している点について改善を求めた。人種別の割合について平均との比較を踏まえた対応を行うよう促した。</p> <p>対話結果：問題意識を確認できた。今後の情報開示の内容を確認していく。</p>	外国債券 アクティブ
<p>テーマ：低所得者やマイノリティへの配慮</p> <p>対話内容：投資先機関が考案した、住宅ローン・プールに社会的スコアを付与する指数について議論を行った。当指数は、MBS の裏付け資産となる住宅ローンについて、低所得者やマイノリティ等に社会的な配慮がどの程度必要とされるかを投資家向けに示す指標として導入された。当指数の導入は、裏付け資産の透明性改善に向けたポジティブな一歩と評価した。指数の構築プロセスについて、改善につながり得る点を指摘した。</p> <p>対話結果：同機関は、他の政府支援機関等と継続的な対話を行う等、指摘の普及等に対して前向きな姿勢だったが、プライバシー保護を重要視するため詳細な情報開示には消極的であった。対話を継続する予定。</p>	外国債券 アクティブ

ガバナンス	
<p>テーマ：役員報酬</p> <p>対話内容：固定報酬と業績連動報酬で設計される役員報酬において、業績連動報酬の算出方法の詳細が不明。固定報酬の比率が高く十分なインセンティブとして機能しているのか不明であり、業績連動報酬比率引き上げや株式報酬の導入を検討してはどうか投資先企業に提案した。非財務項目の役員報酬への反映については同社の社内でどのような議論がなされているのか質問した。</p> <p>対話結果：同社から「固定報酬の一部を持株会としており株主目線と利害が一致する運営を実施してきた。短期・長期のインセンティブ導入も常に検討している。役員報酬の開示拡充も議論を深めていく。非財務項目の役員報酬への反映も議論しているが、実現時期は未定である。」との回答があった。その後、同社は、株式報酬制度の導入を発表、統合報告書にて役員報酬制度の詳細を開示した。</p>	世界株式 アクティブ
<p>テーマ：サクセッションプラン</p> <p>対話内容：サクセッションプランについて、継続的に投資先企業と対話を実施してきた結果、同社は、社外取締役を委員長とする指名委員会を新設、サクセッションプランも策定・開示した。このため策定されたサクセッションプラン等について対話を実施した。</p> <p>対話結果：同社より、「現在、指名委員会で議論しているところ。同委員会は社外取締役が過半を占めており、委員会の結果に従う方針。社外取締役については、有能であれば男女問わない。」との回答を得た。</p> <p>指名委員会を新設し、サクセッションプランに基づく透明性の高い選定プロセスの導入を高く評価。</p> <p>引き続き、サステナブルなガバナンス体制の構築に向けた対話をする予定。</p>	世界株式 パッシブ
<p>テーマ：財務戦略</p> <p>対話内容：投資先企業は政策保有株式を含めて多額の金融資産を保有しているが、資本効率性に関する目標がなく経営陣のコミットメントが不明瞭であり、金融資産の用途に関する合理的な説明もないことから、資本が有効活用されない懸念が大きい</p>	国内株式 アクティブ

<p>と判断し、対話を行った。資本効率性に関する目標設定と目標達成に向けた成長/財務戦略の説明、目標達成に対する経営陣のコミットメントとなる役員報酬の検討、政策保有株式を含む金融資産の活用方針の明確化を求めたところ、資本効率性の改善が重要な経営課題であるという認識では一致したものの、株主還元や政策保有株式に関する方針の策定については設備投資方針と併せて検討したいとして慎重だった。</p> <p>対話結果：複数回の対話を通じて継続的に働きかけた結果、資本効率性指標であるROIC(Return On Invested Capital：投下資本利益率)の中期目標と実績を開示し資本効率性を重視した構造改革を進める方針を明らかにした。また、役員報酬の業績連動指標として資本効率性指標を採用し経営陣の明確なコミットメントが示された。さらに、株主還元方針を明示するとともに、期限と規模を明記した政策保有株式の縮減方針が示された。</p> <p>目標達成に向けた進捗やコミットメントの実効性を確認するため、対話を継続する予定。</p>	
<p>テーマ：財務戦略</p> <p>対話内容：事業戦略にあった適切な資金調達方法が選択されているか。リスク局面に備えた資金調達の多様性の確保の必要性や、その実現のために、債券市場における日頃からのコミュニケーションの必要性について投資先企業と対話した。</p> <p>対話結果：社債発行時に同社と社債投資家とのコミュニケーションの場が設けられる等の改善があった。</p>	<p>国内債券 アクティブ</p>
<p>テーマ：サステナブル・ファイナンス</p> <p>対話内容：投資先企業のサステナブル・ファイナンスの実績と目標について対話した。実績の内容について確認できた一方、今後のローン及び資本市場調達等のファイナンス総額に関する回答は限定的であった。</p> <p>対話結果：同社により投資家向けに詳細な内容を開示するよう求めた。</p>	<p>外国債券 アクティブ</p>
<p>政策保有株式</p>	
<p>テーマ：政策保有株式</p> <p>対話内容：政策保有株式を用いた事業戦略は、ガバナンスの機能不全を招く懸念があることから、早期の政策保有株式削減を</p>	<p>世界株式 アクティブ</p>

<p>促す必要がある。政策保有株式を用いた事業戦略のメリットは理解しつつも、ガバナンスの機能不全回避を目的に政策保有株式削減について継続的に対話してきた。その後、新中計で政策保有株式に関する数値目標の設定が公表されたことから、目標等について投資先企業と対話した。</p> <p>対話結果：同社より「政策保有株式の株主資本に対する比率を目標の割合以下に抑制することは必達と考えている。なお、政策保有株式を用いた事業上重要な企業との関係には変更はない。」との回答を得た。新中計の中で、政策保有株式に対する数値目標を導入した点は評価出来る。引き続き対話を行っていく方針。</p>	
<p>テーマ：政策保有株式</p> <p>対話内容：政策保有株式は本来ゼロが望ましく、最終目標および縮減計画が必要、計画は簿価ではなく時価ベースが妥当等について、投資先企業と対話を実施した。</p> <p>対話結果：同社から「縮減を進めたいが顧客意向を踏まえた対応が必要であり、簡単にゼロを目指すと言言できないが、指摘を踏まえて計画見直しや開示を検討する。」と回答が得られた。また、同社は前倒しで新中期経営計画を発表した。</p>	<p>世界株式 パッシブ</p>

<p>その他</p>	
<p>テーマ：製品安全対応</p> <p>対話内容：「理念としての健康方針を掲げているのみで、健康栄養課題に関する統一的なポートフォリオ、アクセシビリティ、マーケティングポリシーなどが欠如。全社方針を定めて積極的な取組みを行うことが望ましい。」と投資先企業に提言した。</p> <p>対話結果：同社から「グループ全体の方針として健康方針がある。低糖無糖飲料が過半の地域と炭酸飲料が中心の地域などポートフォリオが異なる各地域をまとめる意義が乏しく、健康方針より具体的なポリシー設定は現状考えていない。現地の対応に任せている。要求の厳しい地域では目標値設定を行うものの、関心の低い地域では目標の設定がない等、地域ごとの規制や要求を満たすに留まる。」との回答を得た。健康栄養におけるより踏み込んだ価値創出に向けて対話を継続する。</p>	<p>世界株式 パッシブ</p>
<p>テーマ：不祥事対応</p>	

<p>対話内容：以前に子会社の不適切行為が発覚。再発防止策として企業風土の改善が重要だが、投資家からは判断しがたい項目であり情報開示拡充を要望してきた。今回、初めて作成された統合報告書にて従業員満足度 (ES) 調査が開示された点について投資先企業と対話した。</p> <p>対話結果：同社から「不祥事のあった子会社は以前から ES 調査結果が悪かったが、対応ができていなかった。現在は本社の ES 調査委員会が結果を分析し指導することに加え、部長クラスの評価項目にも組み込み、グループ各社が主体的に色々な改善活動を行っている。」との回答があった。</p> <p>オーナー企業から脱皮、再発防止策の徹底、内部管理の強化への対応はほぼ完了。企業風土の改善が確認できる ES 調査結果を開示するなど情報開示も改善している。引続き対話を行う。</p>	<p>世界株式 パッシブ</p>
<p>テーマ：ファンドの年次総会</p> <p>確認内容：投資先ファンドの運用報酬に投資額に応じた段階料率を導入するに際してのリストラクチャーに対する賛意を表明した。リストラクチャーに関する書面を精査し、法務及び税務上の問題はなく、投資家に特筆すべき不利益をもたらす懸念が無い旨を確認した。</p> <p>確認結果：投資先ファンドのリストラクチャーが実施された後、純資産額一定額を超える部分については運用報酬の減額を享受できる経済的メリットもあり、本議案に対して賛意を表明した。本リストラクチャーは無事に実行に至り、今後、運用報酬の一部減額による経済的メリットを享受できることとなった。</p>	<p>海外不動産</p>

(3) テーマ別のステュワードシップ活動について
 テーマ別のステュワードシップ活動は以下の通り。

項目	活動内容
活動体制	全運用受託機関は、活動のための組織が整備され活動結果を運用に活用されている。
情報開示	全運用受託機関は、活動方針、利益相反の管理方針、議決権行使結果、活動報告が開示されている。
活動の分析	<p>資本コストモデルを開発し、資本コストに影響を与える要素について要因分解し、優先的に取り組むべき課題を特定・可視化することで、対話の実効性向上を図っている。</p> <p>議決権行使や議決権行使基準公表が企業のガバナンスなどに与える効果について検証し、エンゲージメントの関与が大きい企業の方が、議決権行使基準公表前後でガバナンスの改善幅が大きいことなどを確認した。</p> <p>過去にエンゲージメントを実施した企業を対象に、その後のガバナンス体制の変化や財務パフォーマンス等を検証した結果、エンゲージメントを実施した企業では、6つの項目(買収防衛策の廃止、役員持ち株比率の上昇、女性・社外取締役比率の上昇、余剰キャッシュ比率の減少、株主還元の増加、収益性(ROA)の改善)において統計的有意性が確認された。</p>
債券	<p>ほとんどの債券プロダクトで社債発行体のエンゲージメントが行われている。</p> <p>ほとんどの債券プロダクトで社債発行体の独自の ESG スコアリングを付与し、運用に利用されている。</p> <p>社債発行体と業界を対象とする社内 ESG スコアリング評価を導入、地方債および証券化商品における ESG リスク分析の新たな枠組みを開発した。</p>
バンクローン	全てのバンクローン運用受託機関で発行体のエンゲージメントが行われている。
不動産	<p>情報開示の劣るファンドに情報開示の啓蒙、年金・生保など長期投資家比率の引上げの進言等のエンゲージメントを実施している。</p> <p>投資先ファンドのガバナンスへの関与や対話の強化を目的に、投資家代表の会議体メンバーに積極的に関与している。</p>

3. 年金コンサルタントの利益相反の管理体制について

連合会は、委託している年金コンサルタントについて、利益相反を管理する方針が策定され、体制が整備されていることを確認した。

II. 2022 年度議決権行使結果

1. 概要

株式運用受託機関の議決権行使結果を集計した。国内株式、外国株式それぞれ議案内容別に集計した結果を以下に報告する。また、連合会委託分の個別企業別の議決権行使結果の開示の要請について全社対応していること、連合会が議決権行使について遵守を求めている事項(議決権行使原則)について全社適切に対応していることを確認した。

2. 調査概要

・調査対象：

国内株式 運用受託機関 8社

外国株式 運用受託機関 7社

・調査対象期間： 2022年7月から2023年6月までの議決権行使分

・確認内容：

(1) 運用受託機関の議決権行使基準改定の主な内容

(2) 国内株式及び外国株式の議決権行使結果の集計

・確認結果概要

(1) 運用受託機関の議決権行使基準改定の主な内容

①取締役選任 プライム市場上場企業のダイバーシティの基準

女性取締役の基準が改定されている。特にプライム市場企業に対する基準が改定されている。

②政策保有株式

純資産の何割以上等、政策保有株式の基準が改定されている。

③気候変動リスクへの対応

経営層が気候変動リスクを理解・評価することが求められ、目標に対するコミットメントが要求されている。

④ROEの基準

業績に対する基準はこれまでであったが、ROEの基準を見直している。

⑤株主提案に対する賛同基準

近年、多岐にわたる株主提案に対する賛同基準を見直している。

⑥コロナの状況の考慮の見直し

コロナが落ち着いてきたため、これまでコロナの状況を考慮していた点を見直している。

(2) 国内株式及び外国株式の議決権行使結果の集計

今年度の集計結果は次の通り。前年度の集計結果と比較したところ、議案件数については、国内株式が減少し、外国株式は同程度だった。国内株式の議案件数は前年度から2ファンド減少したことで減少した。国内株式の反対比率の合計は若干減少し、議案別では、株主提案は上昇、その他会社提案は減少した。外国株式の反対比率の合計は同水準で、議案別では、株主提案は上昇、役員報酬額改定は減少した。

国内株式

議案内容	賛成	反対	棄権	反対比率
利益処分案等	920	2	0	0.2%
定款一部変更	318	2	0	0.6%
取締役選任	3,967	389	0	8.9%
監査役選任	899	28	0	3.0%
退職慰労金支給	3	19	0	86.4%
役員報酬額改定	404	19	0	4.5%
新株予約権発行	37	6	0	14.0%
会計監査人選任	19	0	0	0.0%
再構築関連	13	0	0	0.0%
その他会社提案	67	0	0	0.0%
株主提案	14	226	0	94.2%
合計	6,661	691	0	9.4%

外国株式

議案内容	賛成	反対	棄権	反対比率
利益処分案等	507	0	0	0.0%
定款一部変更	451	11	0	2.4%
取締役選任	12,452	977	0	7.3%
監査役選任	90	19	0	17.4%
退職慰労金支給	15	10	0	40.0%
役員報酬額改定	4,489	530	0	10.6%
新株予約権発行	716	103	0	12.6%
会計監査人選任	3,904	1	0	0.0%
再構築関連	121	11	0	8.3%
その他会社提案	6,009	560	2	8.5%
株主提案	1,098	1,782	0	61.9%
合計	29,852	4,004	2	11.8%

参考 前年度 (2021 年度)

国内株式

議案内容	賛成	反対	棄権	反対比率
利益処分案等	1,299	10	0	0.8%
定款一部変更	1,610	16	0	1.0%
取締役選任	5,980	654	0	9.9%
監査役選任	872	62	0	6.6%
退職慰労金支給	12	33	0	73.3%
役員報酬額改定	737	21	0	2.8%
新株予約権発行	418	77	0	15.6%
会計監査人選任	985	6	0	0.6%
再構築関連	52	2	0	3.7%
その他会社提案	3,399	389	2	10.3%
株主提案	325	551	0	62.9%
合計	15,689	1,821	0	10.4%

外国株式

議案内容	賛成	反対	棄権	反対比率
利益処分案等	613	1	0	0.2%
定款一部変更	473	31	0	6.2%
取締役選任	12,723	1,142	0	8.2%
監査役選任	121	25	0	17.1%
退職慰労金支給	11	7	0	38.9%
役員報酬額改定	2,817	493	0	14.9%
新株予約権発行	745	141	0	15.9%
会計監査人選任	3,397	15	0	0.4%
再構築関連	200	33	0	14.2%
その他会社提案	6,838	749	2	9.9%
株主提案	1,699	1,352	0	44.3%
合計	29,637	3,989	2	11.9%

【ステューワードシップに関する評価】

	チェック項目	チェックポイント	評価			評価集計結果			
			十分対応している	対応している	対応していない	十分対応している	対応している	対応していない	対応していない理由等
ステューワードシップ責任を果たすための方針等	各コード・原則の受入れ状況	コード受入れの有無	ステューワードシップコード（日本版or英国版）、国連PRI原則いずれも受け入れ	ステューワードシップコード（日本版or英国版）、国連PRI原則いずれかを受け入れ	ステューワードシップコード（日本版or英国版）、国連PRI原則いずれも受け入れず	95%	5%	0%	
		方針の内容	明確な方針が策定されている。組織的・定期的な内容見直しの仕組みがある。	明確な方針が策定されている。必要が生じた場合に見直しをすることとしており、組織的・定期的な見直しの仕組みはない。	方針が策定されていない。または策定されていても不十分な内容である。	95%	5%	0%	
		サステナビリティ	活動においてどのようにサステナビリティの考慮を行うのかが方針に盛り込まれている。考慮の方法が運用戦略とどう整合的であるのか、投資先企業の価値向上に資するものであるのかが明確である。	活動においてどのようにサステナビリティの考慮を行うのかが方針に盛り込まれているが、運用戦略やステューワードシップ責任との整合性について説明が不十分である。	活動においてどのようにサステナビリティの考慮を行うのかが方針に盛り込まれていない。	100%	0%	0%	
		情報開示	方針は自社のホームページなどで公表されている。	方針は要請に基づき、特定の顧客にのみ開示されている。	方針は公表されていない。	100%	0%	0%	
		各原則に対するコンプライの状況、またはエクスペインの内容	全ての原則についてコンプライまたはエクスペインされており、内容に合理性がある。	全ての原則についてコンプライまたはエクスペインされており、内容はおおむね合理的である。	コンプライまたはエクスペインされていない原則がある。またはコンプライまたはエクスペインされていても内容が合理的でない。	95%	5%	0%	
		方針に変更がある場合、その内容と変更理由	変更理由が明確に説明されており、変更内容は合理的である。	変更理由が明確に説明されており、変更内容はおおむね合理的である。	変更理由が説明されていない。または変更理由は合理的でない。	100%	0%	0%	
ステューワードシップ責任を果たすための方針等	ステューワードシップ責任を果たすための体制	組織体制	議決権行使やエンゲージメントを有効に機能させるための組織体制が構築されており、投資哲学との一貫性がある。	議決権行使やエンゲージメントを有効に機能させるための組織体制が構築されている。	議決権行使やエンゲージメントを有効に機能させるための組織体制が構築されていない。	100%	0%	0%	
		運用との連携	ステューワードシップ活動を行う部署と運用チームが定期的な情報共有を行い、ステューワードシップ活動の結果を運用に活用している。	ステューワードシップ活動を行う部署と運用チームの連携はあるものの、確立されたプロセスがない。あるいは実際の運用に活用されていない。	ステューワードシップ活動を行う部署と運用チームの連携はない。	100%	0%	0%	
		議決権行使の意思決定プロセス	意思決定プロセスが確立されており、投資哲学との一貫性がある。	意思決定プロセスが確立されている。	意思決定プロセスが確立されていない。	100%	0%	0%	
		議決権行使助言会社の利用状況、利用目的	利用している場合、会社名と具体的な活用方法の説明がある。自社の意思決定を基本とし、議決権行使助言会社の推奨は参考としている。	利用している場合、会社名と具体的な活用方法の説明がある。一部の対象会社について、議決権行使助言会社の推奨をそのまま行使内容としている。	利用している場合、会社名またはかつ具体的な活用方法の説明がない。議決権行使助言会社の推奨をそのまま行使内容としている。	100%	0%	0%	
		議決権行使助言会社の管理体制	議決権行使助言会社の利益相反管理体制、正確な助言を行うための適切な体制整備がとれているか定期的に確認している。	議決権行使助言会社の利益相反管理体制、正確な助言を行うための適切な体制整備がとれているか確認している。	議決権行使助言会社の利益相反管理体制、正確な助言を行うための適切な体制整備がとれているか確認していない。	100%	0%	0%	
		体制やプロセスに変更がある場合、その内容と変更理由	変更理由が明確に説明されており、変更内容は合理的である。	変更理由が明確に説明されており、変更内容はおおむね合理的である。	変更理由が説明されていない。または変更理由は合理的でない。	100%	0%	0%	

	チェック項目	チェックポイント	評価			評価集計結果			
			十分対応している	対応している	対応していない	十分対応している	対応している	対応していない	対応していない理由等
スチュワード シップ責任を果 たすための方 針等	利益相反を管理する ための方針	方針の内容	類型化された利益相反に 対する管理方針が具体的 に策定されており、定期的 な内容見直しの仕組みが ある。	利益相反を管理するための 明確な方針が策定されてい る。	利益相反を管理するた めの方針が策定されてい ない。または策定されてい ても十分な内容でない。	100%	0%	0%	
		情報開示	方針及び利益相反防止の ための体制は自社のホーム ページなどで公表されて いる。	方針及び利益相反防止の ための体制は要請のある、 特定の顧客にのみ開示され ている。	方針及び利益相反防止の ための体制は公表されて いない。	90%	10%	0%	
	投資先企業とのエン ゲージメントの方 針	方針の内容	対象企業の選択基準や対 話すべき内容など、エン ゲージメントを行うための 仕組みが整えられており、 明確な対話の方針が策定 されている。	対象企業の選択基準や対 話すべき内容など、明確な エンゲージメントの方針が 策定されている。	対象企業の選択基準が策 定されていない。または策 定されていても不十分な内 容である。	100%	0%	0%	
		情報開示	自社のホームページなどで 公表されている。	方針は要請のある、特定の 顧客にのみ開示されてい る。	方針は公表されていない。	95%	5%	0%	
	株主議決権行使方針 (行使基準)	方針の内容	明確な方針が策定されて いる。組織的・定期的な内 容見直しの仕組みがある。	明確な方針が策定されて いる。必要が生じた場合に 見直しをすることとしてお り、組織的・定期的な見直 しの仕組みはない。	方針や基準が策定されて いない。または策定されて いても不十分な内容であ る。	95%	5%	0%	
		情報開示	自社のホームページなどで 公表されている。	方針は要請のある、特定の 顧客にのみ開示されてい る。	方針は公表されていない。	89%	11%	0%	
スチュワード シップ活動の 結果報告	株主議決権行使結果	株主議決権行使結果	個別企業・個別議案毎に 行使結果が報告されてい る。	議案ごとの行使結果の集計 値が報告されている。	行使結果の概要のみ報告 されている。	100%	0%	0%	
		反対・棄権行使議 案の具体的内容	反対・棄権行使した個別議 案の内容が全て報告されて いる。	反対・棄権行使した議案の 内容が一部報告されてい る。	反対・棄権行使した議案の 報告はない。	100%	0%	0%	
		株主提案賛成議案 の具体的内容	株主提案に賛成行使した 個別議案の内容が全て報 告されている。	株主提案に賛成行使した議 案の内容が一部報告されて いる。	株主提案に賛成行使した 議案の報告はない。	100%	0%	0%	
		賛否の理由	重要と判断した議案を特定 し、賛否を問わず理由が報 告されており、議決権行使 方針に沿った投票であるこ とが確認できる。	重要と判断した議案を特定 し、理由が公表されてい るが具体的でない。	議決権行使の投票理由に ついて報告はない。	100%	0%	0%	
		反対比率の前年度 との比較、変化の 理由	反対比率の変化について 議案種類毎に分析し報告 されている。	反対比率の変化について分 析し報告されている。	反対比率の変化について の報告はない。	100%	0%	0%	
	エンゲージメント活動の 実績	具体的なエンゲ ージメントの内容	投資先企業とのエンゲ ージメント内容とその成果に ついて、例をあげ具体的に説 明している。	投資先企業とのエンゲ ージメント内容とその成果に ついて、説明している。	投資先企業とのエンゲ ージメント内容とその成果に ついて、説明がない。	100%	0%	0%	
サステナビリティに 関するエンゲ ージメント		サステナビリティ関連の課 題の特定、エンゲ ージメント内容、その成果は運用戦 略と整合しており、企業価 値向上を目的としている。	サステナビリティ関連の課 題に対するエンゲ ージメントが実施されているが、運用 戦略やスチュワードシップ責 任との整合性について説明 が不十分である。	サステナビリティ関連の課 題に対するエンゲ ージメントについて説明がない。	100%	0%	0%		
投資先企業に不祥 事があった場合、当 該企業への対応		投資先企業の不祥事への 対応を具体的に説明してい る。	投資先企業の不祥事への 対応を説明している。	投資先企業の不祥事への 対応の説明はない。	95%	5%	0%		

	チェック項目	チェックポイント	評価			評価集計結果			
			十分対応している	対応している	対応していない	十分対応している	対応している	対応していない	対応していない理由等
その他	スチュワードシップ活動に関する運用機関からの報告	報告資料の様式や内容	分かりやすい資料が作成され、効果的かつ効率的に報告されている。活動方針、内容だけでなくそれによって得られた企業行動の変化、ガバナンス改善などの「結果」について十分な説明がある。	比較的分かりやすい資料が作成され、効果的かつ効率的に報告されている。スチュワードシップ活動の「結果」についての説明は不十分である。	資料が分かりずらく報告は効率的でない。スチュワードシップ活動の「結果」についての説明がない。	95%	5%	0%	
		報告の時期	運用機関のスチュワードシップ活動について年に1回以上定期的に報告がある。	運用機関のスチュワードシップ活動について報告があるが定期的でない。	運用機関のスチュワードシップ活動について顧客から要請しないと報告がない。	100%	0%	0%	
	運用機関の実力を高めるための工夫	具体的な対応内容、成果	実力を高めるための具体的な対策が講じられ、成果に結びついている。	実力を高めるための具体的な対策が講じられている。	実力を高めるための具体的な対策が講じられていない。	100%	0%	0%	

【ESGに関する評価】

	チェック項目	チェックポイント	評価			判断基準	評価集計結果				
			十分対応している	対応している	対応していない		十分対応している	対応している	対応していない	対応していない理由等	
ESGに関する評価基準	投資方針	国基連の投資原則との整合性	ESG投資の目的は長期的なリスクまたはリターンの改善に位置づけられており、投資原則に整合している。	ESG投資の目的は、短期的なリスク・リターン改善やESG問題の解決のみになっており、投資原則に整合しない点が多い。	ESG投資の方針・目的が明確でない。	—	100%	0%	0%		
	投資プロセス	ESG投資の運用哲学及び投資方針との整合性	ESG投資の運用哲学及び投資方針が明確であり、投資プロセスとの整合性もある。	ESG投資の運用哲学及び投資方針はあるものの、投資プロセスとの整合性が見られない。または不十分な内容である。	ESGの運用哲学及び投資方針が明確でない。	—	94%	6%	0%		
		体系的な投資プロセス	投資プロセスはルール化されており、体系的なESG要素の活用がされている。投資プロセスに従った運用になっているかの監視や、定期的なプロセスの見直しが実施されている。	投資プロセスや投資の監視は、一部マネジャーの主観的な判断によっており、ルール化されていない部分がある。	投資プロセスが明確でない。	—	90%	10%	0%		
		投資プロセスの内容	プロセスの各ステップで、どのようにESGリサーチ、データを取り入れるかが明確である。最終意思決定者がESGの問題を把握し、投資判断に反映している。	ESGリサーチの取り入れ方は確実なシステムでない。最終意思決定者がESGの問題を把握し、投資判断に反映していることが確認できない。	投資プロセスが明確でない。	—	95%	5%	0%		
		パフォーマンス	パフォーマンスがESG投資の運用哲学及び投資方針と一致している。	パフォーマンスがESG投資の運用哲学及び投資方針と一致していない。	ESGの運用哲学及び投資方針が明確でない。	投資方針から想定されるファクター・リターンとパフォーマンスの方向が一致しているか。	—	95%	5%	0%	
	体制	知識・能力	ESG投資が運用会社の内部で広く認知され、一部の担当者に任せきりになっていない。	ESG投資の担当者は存在するが、組織内の他の担当者のESGに関する認知が不十分である。	ESG投資の責任者が不明確。	—	95%	5%	0%		
		投資チーム	ESGリサーチ専門チームが置かれており、投資チームやスチュワードシップチームとの定期的な議論や助言が行われている。もしくは専門チームはないが、運用に携わるメンバーはESGについて専門知識を有し、リサーチを行っている。	ESGリサーチ専門チームと他チームの情報交換の方法は予め決められていない・ESGリサーチ専門チームが下位に置かれ、他チームの運用を監督できない。もしくは運用に携わるメンバーのESGに対する理解、知識は不足している。	運用に携わるチームやメンバーの関係性、知識が不明確。	体制の形によらず、ESGリサーチの内容が確実に運用チームに把握され、活用されていることを確認する。	—	95%	5%	0%	
		データの活用、評価要領	ESG投資の判断インフラが整備されている。複数かつ投資プロセスに整合した独自性のある情報源やデータを活用している。アウトソーシングを活用しつつも、主体的な判断をしている。	アウトソーシングに頼り、主体的な判断がなされていない。	ESG投資の判断インフラが整備されていない。	—	95%	5%	0%		

	チェック項目	チェックポイント	評価			判断基準	評価集計結果			
			十分対応している	対応している	対応していない		十分対応している	対応している	対応していない	対応していない理由等
ポートフォリオ		情報開示	ESG投資について年次報告書や自社のホームページなどで公表されている。	ESG投資の方針は、要請のある特定の顧客にのみ開示されている。	方針は公表されていない。	—	86%	14%	0%	
		ESG投資基準との整合性	ポートフォリオはESG投資基準が反映されたものとなっている。	ポートフォリオはESG投資基準がある程度反映されたものとなっている。	ポートフォリオとESG投資基準との整合性が見られない。	投資基準から考えてオーバーウェイトとなるべき業種・ファクターが逆になっていないか。	71%	29%	0%	
		ESGリスク管理	ポートフォリオの長期パフォーマンスに影響を与えるESGリスクを具体的に特定し、測定可能な指標によってモニタリング・管理されている。甚大なESGリスクが発生した場合の対処方法が予め定められている。	ESGリスクの定義は抽象的で、体系的な監視が行われていない。甚大なESGリスクへの対処方法は確立されていない。	ESGリスク管理について明確でない。	—	83%	17%	0%	

【スチュワードシップ活動原則】

	項目	内容	遵守している割合	遵守していない理由等
運用受託機関におけるコーポレート・ガバナンス体制	1. (1)	運用受託機関は、日本版スチュワードシップ・コードを受け入れること。	94%	外国債券アクティブ 「日本版スチュワードシップ・コード」は日本の上場株式以外へも適用可能とされているが、「引き続き、基本的に、日本の上場株式に投資を行う場合を念頭に置いて各原則・指針が定められており」としているため受入れていない。
	1. (2)	運用受託機関は、自らのコーポレート・ガバナンス体制を整えること。特に、運用機関としての独立性、透明性を高めるため、独立性の高い社外取締役を導入する等、監督の仕組みを整えること。	94%	世界株式アクティブ 親会社は、社外取締役を導入している。
	1. (3)	運用受託機関は、スチュワードシップ責任を実効的に果たすための組織・体制の構築、人材育成を行うこと。	100%	
	1. (4)	運用受託機関は、役職員の報酬体系がどのように受益者の利益に合致しているか説明を行うこと。	100%	
運用受託機関における利益相反管理	2. (1)	運用受託機関は、受益者の利益を第一として行動するために、適切に利益相反(企業グループに所属する場合にはグループ内における利益相反、年金運用コンサルタントとの利益相反を含む。)を管理すること。管理に当たっては、利益相反の種類を資本関係、取引関係等に類型化した上で、管理方針を策定し、公表すること。	94%	世界株式アクティブ 公表は行っていないが顧客向け開示はしている。親会社の株式には投資を行っていない。
	2. (2)	運用受託機関は、独立性の高い第三者委員会の設置等、利益相反を防止するための体制・仕組みを構築すること。第三者委員会の構成は、独立性、経験等も十分考慮して検討すること。	94%	世界株式アクティブ 利益相反に関して、厳しいガイドラインを制定している。顧客の利益を守ることを第一目標とした適切な行動を取る措置が講じられる。
	2. (3)	運用受託機関は、自社又は親会社、グループ会社等の利害関係先に対して議決権行使を行う場合、第三者委員会等による行使判断や妥当性の検討、議決権行使助言会社の推奨の適用等、恣意性を排除する仕組みを整えること。	100%	
	3. (1)	運用受託機関は、エンゲージメントを含むスチュワードシップ活動を実施するに当たり、スチュワードシップ活動方針を策定し、公表すること。	100%	
	3. (2)	運用受託機関は、エンゲージメントを含むスチュワードシップ活動についてはショートターミズムに陥らないよう、中長期の視点から株主価値向上に資する内容、質を重視して取り込むこと。また、実効的な活動が行えるよう、中長期のアクションプランの策定等も検討すること。	100%	

エンゲージメントを含むスチュワードシップ活動方針	3. (3)	運用受託機関は、コーポレートガバナンスに関する報告書、統合報告書等に記載の非財務情報も十分に活用しエンゲージメントを行うこと。	100%	
	3. (4)	運用受託機関は、各国のコーポレートガバナンス・コード又はそれに準ずるものの各原則において、企業が実施しない理由を説明している項目について、企業の考えを十分にヒアリングすること。	100%	
	3. (5)	パッシブ運用を行う運用受託機関は、連合会の株式運用におけるパッシブ運用比率が高く、市場全体の中長期的な成長が収益率向上には欠かせないことを踏まえ、パッシブ運用にふさわしいエンゲージメントの戦略を立案し、実効性のある取組みを実践すること。	100%	
	3. (6)	運用受託機関は、エンゲージメント代行会社を利用する場合、採用に当たり、組織体制、人員等についてデューデリジェンスを実施するとともに、採用後にはサービス内容についてモニタリング・評価を継続的に行い、必要に応じてエンゲージメントを行うこと。	100%	
	3. (7)	投資先企業におけるESG(環境・社会・ガバナンス)を適切に考慮することは、中長期的なリスク調整後の収益率の拡大を図るための基礎となる企業価値の向上や持続的成長に資するものであり、投資にESGの要素を考慮することの意義は大きいと考えられることから、運用受託機関には、セクターにおける重要性、企業の実情等を踏まえて、ESG課題に取り組むこと。	100%	
議決権行使	4. (1)	運用受託機関は、議決権行使について、連合会から委託されたものであることを十分に認識し、受託者責任の観点から専ら受益者の利益のたえに議決権を行使すること。	100%	
	4. (2)	運用受託機関は、投資先企業がコーポレートガバナンス・コードに対して適切な対応(コンプライ・オア・エクスプレイン)を取っているかを踏まえて議決権を行使すること。	100%	
	4. (3)	運用受託機関は、議決権行使において議決権行使助言会社を利用する場合、採用に当たり、組織体制、人員等についてデューデリジェンスを実施するとともに、採用後にはその助言内容についてモニタリング・評価を継続的に行い、必要に応じてエンゲージメントを行うこと(利益相反管理をを目的とする場合は除く。)	100%	

【議決権行使原則】

	項目	内容	遵守している割合	遵守していない理由等
議決権行使 原則	1.	運用受託機関は、長期的な株主利益の最大化に資する議決権行使方針、ガイドライン等を定め、判断の根拠が明確になるよう公表すること。	88%	世界株式アクティブ 公表は行っていないが、顧客向け開示は行っている。
	2.	運用受託機関は、形式的な議決権行使とならないよう投資先企業とのエンゲージメントを重視すること。	100%	
	3.	運用受託機関は、ESGを考慮することは中長期的な企業価値向上のために重要であると認識した上で適切に議決権行使すること。	100%	
	4.	運用受託機関は、少数株主の権利を損なうおそれがある議案については十分検討を行い適切に議決権行使すること。	100%	
	5.	運用受託機関は、各国のコーポレートガバナンス・コードが企業に対して求めている事項を踏まえて適切に議決権行使すること。同様のコード又はそれに準ずるものが無い場合には各運用受託機関が投資先企業に求める水準に従って適切に議決権行使すること。	100%	
	6.	運用受託機関は、議決権行使において議決権行使助言会社を利用する場合には、推奨どおりに機械的に行使するのではなく、議決権行使の最終責任は運用受託機関にあると十分に認識した上で議決権行使すること(利益相反管理を目的とする場合は除く。)	100%	
	7.	運用受託機関は、個別の投資先企業及び議案ごとの議決権行使結果を全て公表すること。	88%	世界株式アクティブ 公表は行っていないが、顧客向け開示は行っている。
	8.	運用受託機関は、重要性又は必要に応じて、企業に議決権行使結果及び判断理由を説明又は公表すること。	88%	世界株式アクティブ 公表は行っていないが、顧客向け開示は行っている。
	9.	運用受託機関は、議決権行使結果を定期的に振り返り、自己評価を行うこと。	100%	
	10.	運用受託機関は、自己評価の結果を踏まえ、必要に応じて、翌年度以降の議決権行使方針を見直すこと。	100%	