

## 2019年度 スチュワードシップ活動報告

### I. スチュワードシップ活動の状況

#### 1. 概要

運用受託機関に対して、スチュワードシップ活動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、運用受託機関の対応状況を確認した結果、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、対応内容に特に大きな問題がない事を確認した。

#### 2. スチュワードシップ活動の評価の概要

- ・対象運用受託機関：委託先 19 社、再委託先 7 社
- ・調査実施時期： 調査票送付 2020 年 10 月  
個別ヒアリング 2020 年 11 月
- ・確認内容：
  - (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議決権行使について
  - (2) スチュワードシップ活動実績等について
  - (3) 委託プロダクトの運用プロセスにおけるスチュワードシップ活動の事例について
- ・確認結果概要：
  - (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
      - 以下の内容について対象運用受託機関全て対応していることを確認した。
      - ・スチュワードシップ活動方針を策定し公表している。
      - ・スチュワードシップ活動について中長期的視点で実効的な活動が行えるようアクションプランの策定等を検討している。
      - ・スチュワードシップ活動において、どのようにサステナビリティの考慮を行うのか方針に盛り込まれている。
      - ・企業が開示しているコーポレート・ガバナンスに関する報告書、その他報告書等の非財務情報を十分に活用してエンゲージメントを行っている。
      - ・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、企業が実施しない場合、理由を説明している項目について、企業の考えを十

分にヒアリングしている。

- ・スチュワードシップ活動のための組織・体制を構築し、人材育成を行っている。
- ・スチュワードシップ活動を行う部署と運用部署が定期的に情報共有を行っている。

## ②ESG への取組み

以下の内容について対象運用受託機関全て対応していることを確認した。

- ・ESG 投資の目的は投資原則に整合している。
- ・セクターにおける重要性、企業の実情等を踏まえて、ESG 要素を考慮している。

## ③議決権行使について

株式運用受託機関に議決権行使に関する活動事例を確認した。

- ・議決権行使ガイドラインを改定した。社外取締役の選任状況（必要な社外取締役及び比率）の基準を社外取締役2名以上必要、取締役総数15名以上の場合、社外取締役3名以上必要から社外取締役2名以上かつ取締役総数の1/3以上必要に改定した。
- ・議決権行使ガイドラインの買収防衛策の判断基準を改定した。社外取締役の構成比率1/2以下の場合、3期連続で東証一部のROEが1/2分位未満である場合、原則反対とした。改定にあたっては、社外取締役が出席する監査等委員会への事前報告を行った後、責任投資委員会での審議を実施した。

## (2) スチュワードシップ活動実績等について

対象運用受託機関にスチュワード活動実績を確認した。

- ・利益相反を適切に管理し、より実効性の高いスチュワードシップ活動を実現するための方策として、情報遮断、継続的なモニタリング等の利益相反管理関連規定を整備し、人事異動の制限等の活動を行った。
- ・利益相反管理の強化のため、第三者の意見具申を行うことを目的に「責任投資諮問会議」を設置し、利益相反の観点を踏まえ、議決権行使ガイドラインの改定、運用委託先の選定・継続等を諮問事項としている。
- ・顧客の利益を不当に害することのないよう、利益相反管理方針の概要を公表するとともに、当該方針に則り、利益相反を適切に管理している。
- ・企業に対しESGの課題を明確にするため、中長期的な事業戦略、財務戦略、情報開示、コーポレートガバナンス等のテーマを明確にし、エンゲージメント活動を行った。エンゲージメント活動のステージを明確にし、継続的に対話を実施している企業のうちステージが「順調」である企業のROEは、企業全体のROEと比べて高水準を維持している。
- ・スチュワードシップ活動は、投資企業の中長期的な企業価値向上に資すると考え

ているため、エンゲージメント活動は継続的なアプローチによる活動（PDCA サイクル）を行っている。PDCA サイクルは、例えば P: 事前準備、D: 企業との対話、C: 企業の反応、A: 企業のアクションである。PDCA サイクルのエンゲージメント活動の結果、企業に対し、意見が一致したコーポレートアクションの比率は年々上昇している。

- エンゲージメント活動は、PDCA サイクルの視点で活動を行っている。例えば、P: 各企業の対話テーマを明確化し活動計画を策定する、D: ESG アナリスト、セクターアナリストによる企業との対話、C: エンゲージメント事例を確認し評価する、A: 進捗状況に応じた活動計画の策定、等である。
- スチュワードシップ活動に係るアセットオーナーからの期待にどのように応えるかという視点でスチュワードシップ活動を行っている。
- 国内株式・外国株式、アクティブ・パッシブ等のプロダクト別に活動事例を開示している。
- 10 年以上の ESG 評価とパフォーマンスを分析し、ESG 評価の高い銘柄群が低い銘柄群をアウトパフォームしていることを確認している。
- エンゲージメント活動の重点企業を選定する基準に、2019 年度に「業界大手」、「循環型社会形成（サーキュラー・エコノミー）」を新規に追加した。また、2020 年度は、「ガバナンス重点対話先」、「デジタルトランスフォーメーション（DX）」を新規に追加した。
- 運用チームの一員として ESG 専任アナリスト設置している。第三者機関の ESG 格付けに依存しない体制となっている。
- ESG に加えて R（Regulation）規制を重視している。短期的に会計上良く見せようとする方針などを注視している。

### （3）委託プロダクトの運用プロセスにおけるスチュワードシップ活動の事例について

対象運用受託機関に委託プロダクトの運用プロセスにおけるスチュワードシップ活動の事例を確認した。

- 食品会社のボトル・ウォーター事業は、プラスチックの使用と水資源の持続性の問題があるため、弁護士、研究者、科学者などによる調査を実施した結果、ブランドイメージを傷つける可能性があるかと分析した。この内容について同社と問題を共有した。〔世界株式アクティブ〕
- ヘルスケア製品と医療保険サービスを提供している会社の関係者への調査および同社の経営陣とエンゲージメントを通して、政治リスクはあるものの政府のメディケイドのプログラムと比べて同社の医療サービスは効率的でより高いサービスレベルが提供可能と認識した。〔世界株式アクティブ〕

- ・飲料メーカーは長期ビジョンを示さないまま投資を継続していることが投資家の不安要因の一つであり、同社に株価不振にも影響していると指摘した結果、社長から長期ビジョンについて説明を受けた。〔国内株式アクティブ〕
- ・食品会社は拡大一辺倒の中期経営計画が大幅に下振れたうえ、M&A 直後の減損処理も続いているため、同社に対し調査、分析、判断、アクション、修正の在り方を冷静に見直し、コーポレートガバナンス強化の必要性を伝えた。その結果、同社から取締役の次回改選期目途に対応すると説明を受けた。〔国内株式アクティブ〕
- ・クレジットアナリストが株式運用部のアナリストと同行取材することによって調査を行っている。今後は ESG 要素を運用プロセスに組み込む予定。グリーンボンドについて発行体の信用力等を分析している。〔国内債券アクティブ〕
- ・化学会社から気候変動問題への対応について説明を受けた。同社は温室効果ガス排出量の削減目標の設定に対して慎重な姿勢だったため、前向きに検討するよう働きかけた。〔国内株式アクティブ〕
- ・港湾管理会社の自社株買い、親会社への配当支払い計画の発表した後、同社に財務レバレッジが悪化し社債投資家等の利益を損なう可能性の懸念を伝えた結果、同社は財務情報開示等の改善策を発表した。〔外国債券アクティブ〕
- ・北米及びアジアで原油掘削や精製を手掛ける会社の二酸化炭素排出量は業界平均を上回り増加傾向にあったため、同社と対話した結果、排出量削減に向けた取り組みが行われていることを確認した。〔外国債券アクティブ〕
- ・省エネ等の技術・サービスを提供する会社に ESG について経営陣にヒアリングを行い、社用車からのガソリン車の排除、取締役会への女性登用等の活動を確認した。〔外国債券アクティブ〕
- ・単発の仕事を発注し成り立っている企業（ギグエコノミー企業）の労務慣行が持続可能であるか等の評価し、コストを抱える企業や規制の変更が起こりそうな国を特定している。〔世界株式アクティブ〕
- ・朝食向けフードサービスを主に手掛ける会社との最初のミーティングでは質問に対する回答が十分なものでなかったが、継続的な対話を通して、同社は企業の持続可能性レポートをリリースすることを約束した。〔ヘッジ外債アクティブ〕
- ・グローバルに損害保険事業を行う保険会社との対話において、環境リスクを指摘したところ、同社は燃料炭に関する保険の引き受けを停止した。〔ヘッジ外債アクティブ〕
- ・企業発行体、ソブリン、証券化商品、地方自治体発行体に対して独自の ESG スコアリングを実施しているほか、各グリーンボンド発行体の属性を評価するための独自のグリーンボンド・スコアリングのフレームワークも導入している。〔外国債券アクティブ〕
- ・クレジットアナリストがセクター別の ESG リスクウェイトを算出し、社外機関の

情報等から社内の ESG スコアを付与し、スコアの改善度合を評価している。〔ヘッジ外債アクティブ〕

- ・自動車レースのプロモーションを担当する企業に対し、ESG に関する質問を行ったところ、同社は二酸化炭素の排出量をゼロとする計画を発表し、自動車の二酸化炭素排出量を削減する技術の開発を加速させることを約束した。〔バンクローン〕
- ・各運用会社、投資法人における ESG の取組みをモニタリングするとともに、年金・生保など長期投資家比率の引上げを進言、情報開示の劣る私募 REIT に対する情報開示の啓蒙、認証取得や開示要求等 ESG の取組み提言等のエンゲージメント活動を通して、スチュワードシップ活動の取組みを促進している。〔国内不動産〕

### 3. 運用受託機関への期待と課題

- ・スチュワードシップ活動のプロセスが明確であり、活動に応じた実行性のある体制が構築されていること。
- ・スチュワードシップ活動の対応状況および議決権行使結果等の開示の要請に対応すること。
- ・運用受託機関のうち先進的なスチュワードシップ活動の事例を参考にし、活動の質の向上を図ること。

### 4. 連合会の今後の対応

- ・運用受託機関のスチュワードシップ活動の対応状況について、モニタリングを行い、運用受託機関に対して引続き改善を働きかける。
- ・引続き運用受託機関に対し、定性評価項目の一つとして評価を実施する。株式以外の委託先についての評価は引き続き検討する。
- ・引続き今後の評価方法の改善等を検討する。
- ・引続き企業やアセットオーナーとの意見交換を行う。

## II. 2019 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基準に基づき議決権行使が行われた結果を集計した。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を確認した。また連合会では、運用受託機関に対して、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、株式運用受託機関の対応状況を確認したところ、全社において対応内容に特に大きな問題がない事を確認した。

### 2. 調査概要

・調査対象：

国内株式 運用受託機関 10 社

外国株式 運用受託機関 8 社

・調査対象期間： 2019 年 7 月から 2020 年 6 月までの議決権行使分

・確認内容：

(1) 国内株式及び外国株式の議決権行使結果の集計

(2) 議決権行使原則の対応状況について

・確認結果概要

(1) 国内株式及び外国株式の議決権行使結果の集計

#### 国内株式

議案内容	賛成	反対	棄権	反対比率
利益処分案等	1,424	3	0	0.2%
定款一部変更	508	0	0	0.0%
取締役選任	5,562	536	0	8.8%
監査役選任	1,477	93	0	5.9%
退職慰労金支給	7	31	0	81.6%
役員報酬額改定	676	27	0	3.8%
新株予約権発行	74	18	0	19.6%
会計監査人選任	46	0	0	0.0%
再構築関連	20	0	0	0.0%
その他会社提案	210	16	0	7.1%
株主提案	27	521	0	95.1%
合計	10,031	1,245	0	11.0%

外国株式

議案内容	賛成	反対	棄権	反対比率
利益処分案等	704	4	7	0.6%
定款一部変更	810	32	0	3.8%
取締役選任	13,851	805	46	5.5%
監査役選任	181	26	0	12.6%
退職慰労金支給	28	7	0	20.0%
役員報酬額改定	2,928	461	7	13.6%
新株予約権発行	920	145	0	13.6%
会計監査人選任	3,301	9	1	0.3%
再構築関連	306	19	0	5.8%
その他会社提案	7,904	795	16	9.1%
株主提案	1,362	944	1	40.9%
合計	32,295	3,247	78	9.1%

(2) 議決権行使原則について

株式運用受託機関の対応状況を確認したところ、全社において対応内容に特に大きな問題がない事を確認した。