

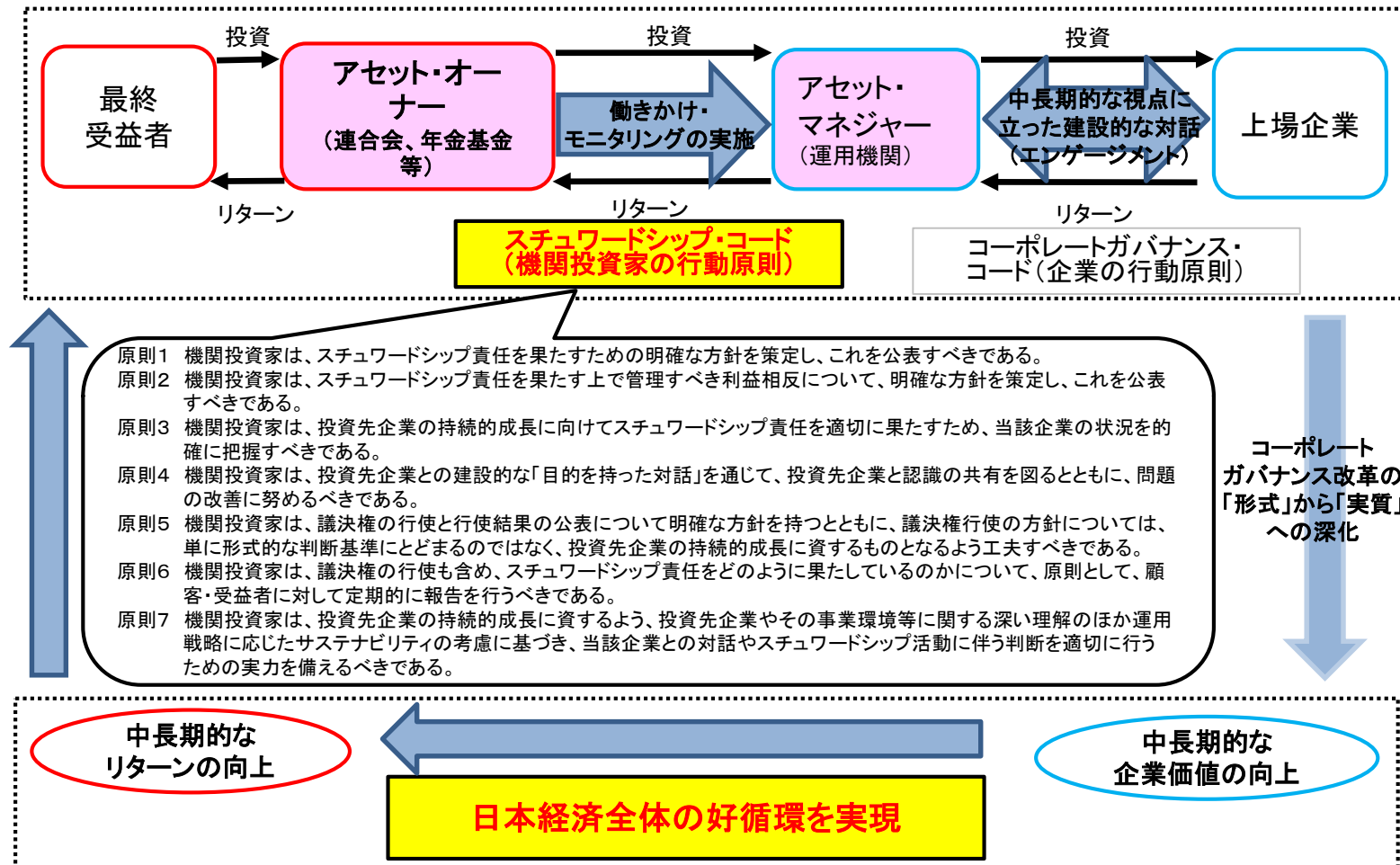
令和2年 スチュワードシップ活動の報告（概要）

1. 当会のスチュワードシップ活動に関するこれまでの取組について

年月	内容
平成17年6月	コーポレートガバナンス原則及び議決権行使ガイドラインを制定
平成20年9月	「株主議決権行使状況」を公表開始
平成25年9月	特定注視企業※に関わる「株主議決権行使状況」を公表開始
平成26年5月	「「日本版スチュワードシップ・コード」の受入れについて」を公表
平成26年9月	「株主議決権行使状況」の内容を「スチュワードシップ活動の状況等について」 (現「スチュワードシップ活動の報告」)へ統合して公表開始 外国株式に関わる「株主議決権行使状況」を公表開始
平成27年10月	「管理運用の方針」に日本版スチュワードシップ・コードに関する事項を明記
平成28年9月	運用受託機関とのスチュワードシップ活動に関するミーティングを開始(以降、年次で実施)
平成29年2月	運用受託機関の総合評価にスチュワードシップの活動状況を追加
平成29年4月	GPIFが主催する「企業・アセットオーナーフォーラム」へ出席(以降、半期ごとに出席)
平成29年11月	「「改訂日本版スチュワードシップ・コード」の受入れについて」を公表 国内株式の全運用受託機関から実効性のあるスチュワードシップ活動を行う旨の確約書を受領
令和2年9月	「「日本版スチュワードシップ・コード再改訂」の受入れについて」を公表

※不祥事報道や業績不振を原因として、運用会社が注視している企業

2. スチュワードシップ活動のイメージ図



(注) 第1回スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会資料(金融庁)を元に一部修正

3. 当会のスチュワードシップ活動の概要について

- 当会では、運用受託機関を通じて企業へ投資する形態をとっている。このため、運用受託機関が、中長期的な視点に立った建設的な対話（エンゲージメント）、議決権行使などを通じて、当該企業の企業価値向上や持続的成長を促すことにより、最終受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図っている。

当会は、企業との対話の相手方である運用受託機関へのモニタリングを行いスチュワードシップ責任を果たしている。

- 改訂日本版スチュワードシップコード等の趣旨を踏まえて、コーポレートガバナンス改革を「形式」から「実質」へ深化させる目線で、国内株式の運用受託機関18社25ファンド（アクティブ18ファンド、パッシブ7ファンド）を対象にミーティングを実施するなどし、各社の具体的な活動状況を確認した。

＜運用受託機関の取組の概要＞

各社とも創意工夫（例えば、エンゲージメントの高度化、ESG要素の考慮など）を凝らしていた。コロナ禍という未曾有の事態の中、画一的な議決権行使等を行うのではなく、相手先企業のことを十分に把握・調査したうえで、弾力的な姿勢で議決権の行使やエンゲージメントを実施している事例が多く見られた。一方で、各社の取組（例えば、進捗度の見える化、議決権行使の具体的な理由の公表など）や、自己評価を含めた情報提供等（例えば、スチュワードシップ活動報告の記載内容）は機関毎に差がある。

- 本報告書は、当会のスチュワードシップ活動を報告するとともに、各社の好事例（対話事例、議決権行使事例など）を参考として、運用受託機関が自社の取組に工夫を凝らすなど、活動の推進の一助となれればと考えている。

4. 運用受託機関における具体的な取組事例

■運用受託機関の自己評価におけるESGに関する「建設的な対話」の好事例

事例1

環境（E）
温室効果ガス削減

対話の概要

相手企業はCO2排出量が多く、欧州系投資家からダイベストメント対象とされている状況。CO2排出量削減は同社の重要課題であり、具体的な目標設定が必要ではないかと提言。また、環境貢献型製品による売上目標だけでなく、CO2削減貢献量の明示も必要であると対話を行った。

同社は対話を受け、社内フィードバックを実施。さらに、同社だけでなく、業界全体、他の産業、政府とともに取り組んでいきたいとの返答があった。

企業の反応など

2020年4月、同社はTCFDへの賛同を表明。加えて、同年5月には温室効果ガスの削減目標も表明を行った。

事例2

社会（S）
ダイバーシティ&インクルージョン

対話の概要

相手企業はESGに前向きに取り組んでいるものの、取締役会に占める独立取締役の割合が過半数未満であること、ジェンダー・ダイバーシティに欠けていることから対話を実施した。

対話の中で役員レベルでは半数程度が女性である旨の説明があり、その点は評価するものの、取締役会に女性を加えるべきとの提言を行った。

企業の反応など

直近の株主総会において、取締役会に女性が1名加わった。独立取締役については、今後も継続してモニタリング項目として対話を続けていく方針。

4. 運用受託機関における具体的な取組事例

■運用受託機関の自己評価におけるESGに関する「建設的な対話」の好事例

事例3

ガバナンス（G）
取締役会構成

対話の概要

相手企業は創業社長の優れたリーダーシップによる独自の経営戦略が成長に繋がっている一方、ガバナンス体制の構築は発展途上であり、従前からガバナンス体制拡充の観点から、独立した社外取締役を複数確保する必要性について意見交換を行ってきた。
また自社の議決権行使基準を伝え、2年の猶予期間を設けて例外的に代表取締役に賛成している旨を伝え、改善に取り組むよう促した。

企業の反応など

当初は複数の独立した社外取締役の設置は時期尚早という返答が返ってきたが、継続して議論する中で、そのモニタリング機能の重要性についての認識が共有され、2年連続で独立した社外取締役が増員された。

事例4

ガバナンス（G）
取締役の独立性

対話の概要

相手企業は、取締役会の規模や独立性について、一定の理解は得られたものの、反応は極めて後ろ向きであり、「ガバナンスとしては機能しているため、向上の余地や必要性について特段認識していない」といった回答を受けていた。
継続して同じテーマについて対話を実施し、投資家が機関決定における独立性や経営の透明性を求める背景、海外投資家の視点等を説明し丁寧に議論を行った。

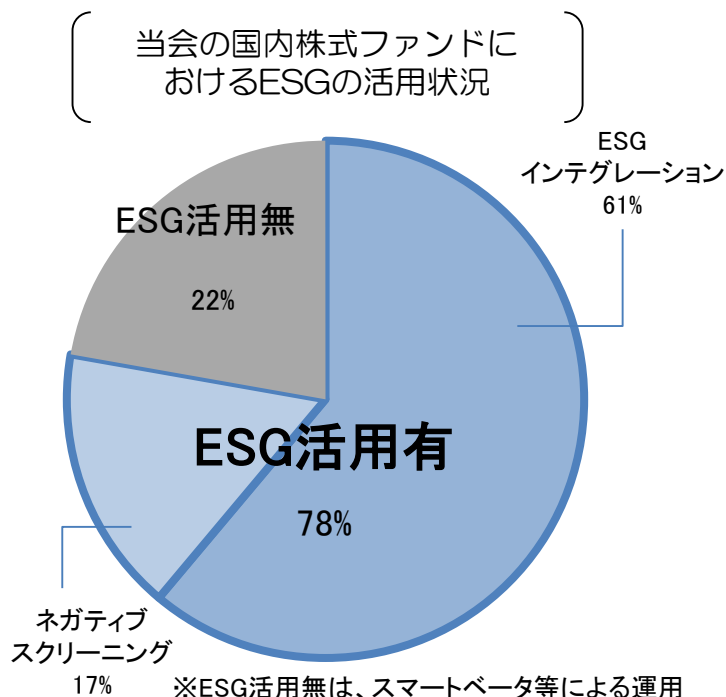
企業の反応など

同社より、投資家が取締役の独立性を求める背景について、投資家側からこれまで十分に説明を受けてこなかったと感じていたが、今回の対話は一番有意義だったとの回答を得ており、同社の意識の変化に大きく貢献したものとなった。

5. スチュワードシップに関する取組（ESG関連）

■当会のESGに関する取組について

- 運用受託機関に対し、ファンドマネジメントにおけるESG活用有無とその方法、活用効果についてのアンケートを実施しました。
- 国内株式アクティブファンドのうち、78%が銘柄選定等にESG評価を活用しており、ESGインテグレーションとネガティブスクリーニングのいずれかに分類されます。



活用方法	
ESG インテ グレーション	企業価値評価モデルにおいてPERのプレミアム・ディスカウントを決める定性評価にESGを考慮。
	財務情報とESG含む非財務情報を包括的に分析して企業価値を評価。
	社内のESG専門チームがアナリスト、ポートフォリオマネジャーと共に投資先企業のESGファクターを識別、分析し、格付けを付与。当該格付けとESGリサーチ情報を投資プロセスにおいて重要な判断材料の1つとして考慮。
	社会利益と企業利益の両立が企業成長の持続性に繋がると考え、特にSスコアにウェイトを置いた企業価値評価を行っているほか、株価にインパクトのある事象を抱えている企業への投資を回避するために、E及びGの観点からスクリーニングを行う。
ネガ ティブ スク リー ング	不祥事発生時に当該企業のガバナンスリスクのABC評価を実施し、C評価の企業は投資ユニバースから除外。
	ESG委員会がESGの観点から社会的影響や企業価値の毀損が大きいと考えられる企業を「ESG問題企業」として認定。当該企業の株式は原則として新規購入停止とする。
	全リサーチ対象企業へ1～3のESGレーティングを付与。S評価「3」の銘柄については投資対象としない。

6. 今後の取組方針

(1) 実効的なモニタリングプロセスの高度化

運用受託機関による一層の取組促進を念頭に置き、引き続き、運用受託機関との対話を通じて「形式」ではなく、「実質」を重視したモニタリングの実施に努めていきます。

(2) コーポレートガバナンス原則等の改正

「改訂日本版スチュワードシップ・コード」の受入れについてをはじめ、「コーポレートガバナンス原則」や「株主議決権行使にかかるガイドライン」等について、SSコード改正や社会情勢等を踏まえ、必要に応じて、改正等を検討していきます。

(3) 他の公的年金等との協力・連携

スチュワードシップ活動全般の実効性、効率性の向上を図るうえで、他の公的年金等とも必要に応じて意見交換などの取組を検討していきます。

(4) ESG 要素を考慮した対話・投資の推進

投資先及び市場全体の持続的成長が運用資産の長期的な投資収益の拡大に必要であるとの考え方を踏まえ、ESG要素を考慮した対話・投資を推進していきます。