

日本版スチュワードシップ・コードに関する
アンケート調査の結果について
(令和3年3月)

一般社団法人投資信託協会

目次

●はじめに	3
●議決権行使結果	4
●スチュワードシップ活動全般	5
●エンゲージメント全般および対話	11
●議決権行使の判断基準および社内体制	14
●スチュワードシップ責任を果たす上での課題	20

はじめに

○アンケートの目的と概要

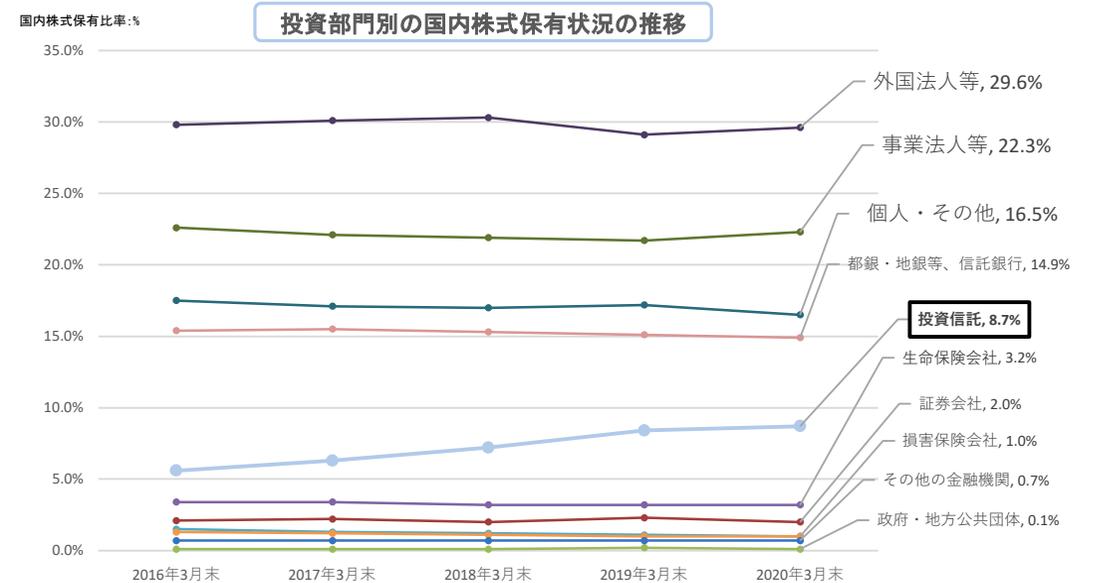
本会の正会員である投資信託委託会社（以下「運用会社」）は「投資信託及び投資法人に関する法律」及び本会規則である「正会員の業務運営等に関する規則」等に基づき投資信託財産として組み入れる株式について議決権行使を行う責任を有しており、さらに本会規則「議決権の指図行使に係る規定を作成するに当たっての留意事項」では、議決権行使が適切に行われることを確保・可視化する趣旨から、運用会社に対して、

- ① 議決権行使に係る基本方針や意思決定プロセス等を整備し当該整備状況について公表すること
- ② 信託財産として組み入れる株式について議決権行使を行うこと
- ③ 毎年の株主総会の議決権行使結果について、主な議案毎に分類した上で賛成・反対・棄権の件数等を集計して公表すること

を求めています。議決権行使が投資先企業の企業価値の向上ひいては投資信託の受益者の利益向上を図るものであることは当然であり、また、スチュワードシップ・コードが2020年3月に改定されたことから、改定後の機関投資家としての行動に注目が集まるとともに、更に、以下に示すように近年の公募投資信託の国内株式への投資額が増加、国内株式の保有状況に占める投資信託の割合も増加しており、議決権行使を始めスチュワードシップ・コードを受入れた機関投資家としての運用会社の活動が、適切に行われるべきものであること及びその重要性は一層高まっております。

本年度は証券投資信託を運用する本会の正会員105社（令和2年8月末時点）のうち国内株式を運用対象とする71社に対し、新たに「スマート・フォーマット」(*)の様式に基づいて、従前の議決権行使状況に加え、スチュワードシップ・コードに係る体制整備及び活動状況等について、より詳細なアンケートを実施し、次頁以降にてその結果を取り纏めました。（アンケート実施期間：令和2年9月～11月）

(※) ジャパン・スチュワードシップ・イニシアティブが作成した統一的な報告様式。

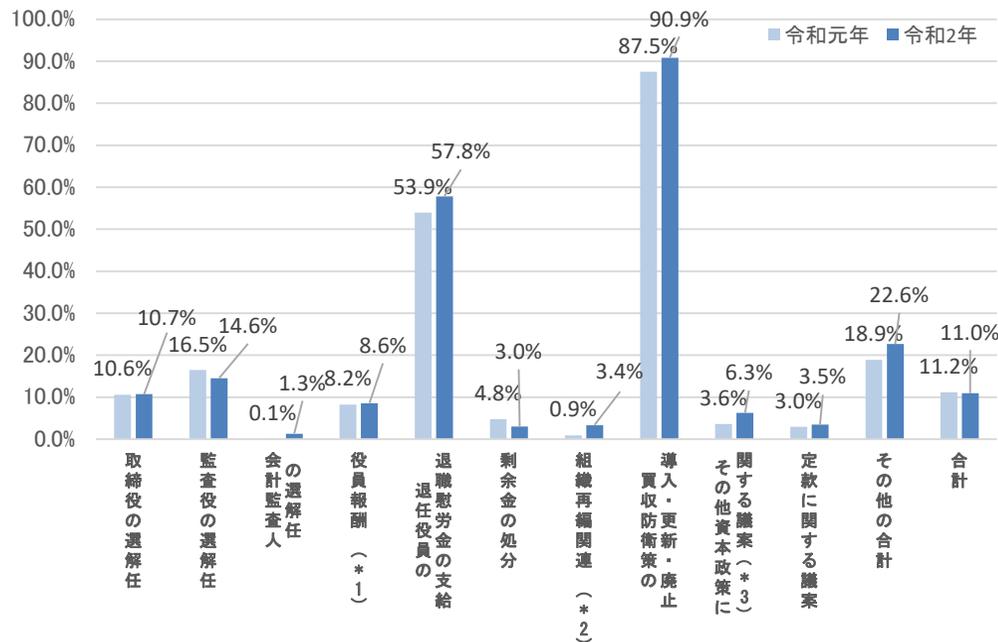


本年度株主総会における議決権行使の状況

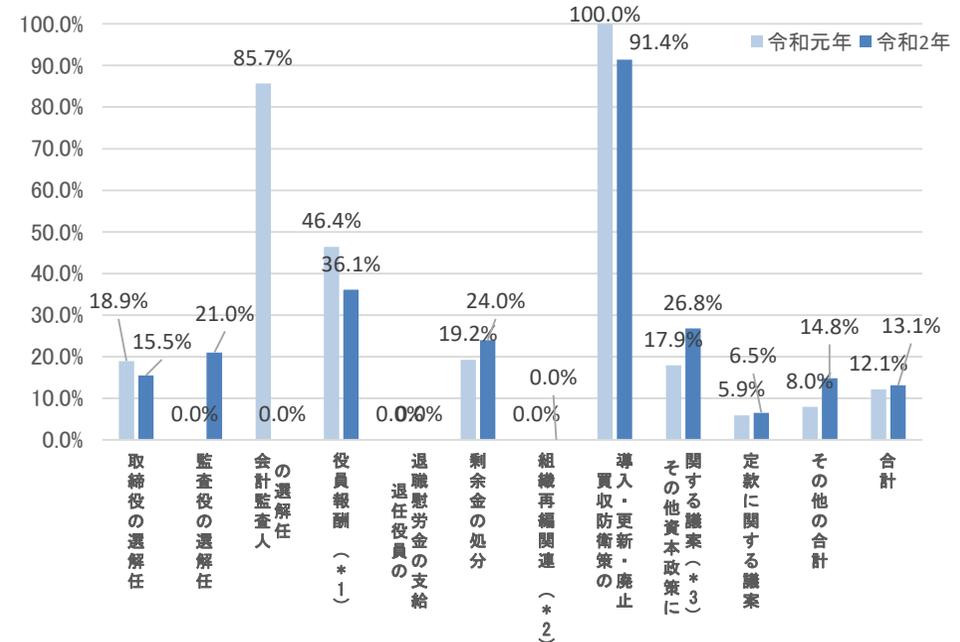
○議決権行使結果の推移と主な賛否事例

- 令和元年7月1日から令和2年6月30日に開催された株主総会（以下、本年度株主総会（※））において運用会社により行使された会社提案議案の件数は514,812件。そのうち、反対及び棄権（以下、反対等）の行使件数は56,470(11.0%)。
- 反対等の比率が高い議案は、退職慰労金の支給及び買収防衛策の導入等。
- 本年度株主総会において行使された株主提案議案の件数は5,696件。そのうち、賛成の行使件数は746件(13.1%)。
- 賛成の比率が高い議案は、「役員報酬」及び「買収防衛策の廃止等」。

会社提案議案に対する反対等行使比率の推移※



株主提案議案に対する賛成行使比率の推移※

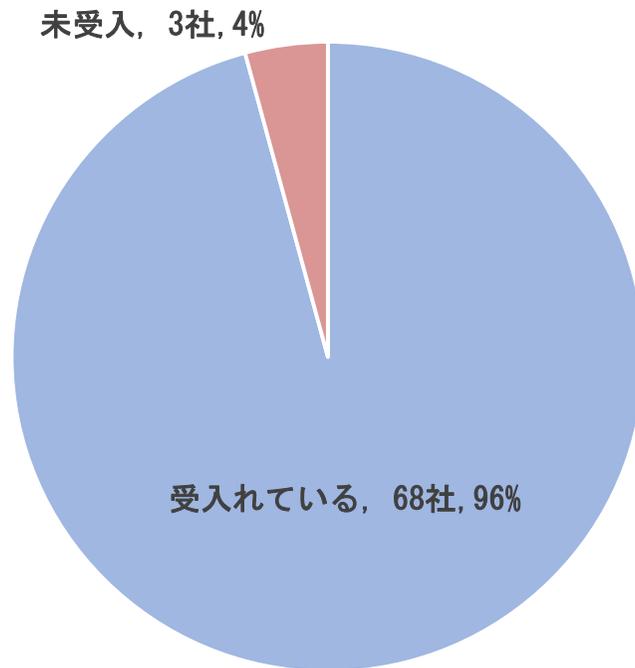


- (※) 本年のアンケート対象期間は令和元年7月1日から令和2年6月30日(5月、6月の株主総会文を含んでいれば通年だけでなく四半期当での回答も含まれる)であり、昨年以前の(5月、6月)の集計結果と異なります。
- (*1) 役員報酬改定、ストックオプションの発行、業績連動型報酬制度の導入・改訂、役員賞与等
 - (*2) 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等
 - (*3) 自己株式取得、法定準備金減少、第三者割当増資、資本減少、株式併合、種類株式の発行等

スチュワードシップ方針の策定・体制整備の状況（スマートフォーマットNo1, 6, 8-13, 54, 56）

- 国内株式を運用対象とする71社のうち、スチュワードシップ・コードの受入れを表明しているのは68社（96%）で大半の運用会社において受入れが行われている。（方針の代表事例については以下の通り）
- スチュワードシップ活動統括会議体は、48社（68%）が設置、23社（32%）が非設置である。
- スチュワードシップ活動推進専任部署は、40社（56%）が設置、31社（44%）が非設置である。

スチュワードシップ・コードの受入状況



スチュワードシップ方針の主な事例

主な意見：

・インベストメント・チェーンを担う一員として、投資先企業の状況把握においてサステナビリティを考慮し、認識共有に基づく建設的な対話（エンゲージメント）、議決権行使により、資本市場を通じた企業の持続的な付加価値創造を促し、受益者のために企業価値向上を支えるという方針を堅持します。

・各金融商品の約款等に定める基本方針等に沿って、それぞれの運用目的に沿った運用目標を最大限達成するように努め、受託者責任（忠実義務、善管注意義務）を遂行することを第一義と考えています。この目的を達成するためには、株式や債券といった投資対象資産の適切な選択だけでなく、それらを発行している企業や団体の中長期的価値や持続可能性（サステナビリティ）の向上が不可欠であり、同時に社会の持続可能性の維持が前提となります。また、スチュワードシップ活動を通じ、企業等の中長期的価値や持続可能性の向上に寄与し社会の持続可能性の維持に貢献することで、運用業務における受託者責任を果たすとともに、企業としての社会的責任をも果たしたいと考えています。

・顧客・受益者に対する受託者責任を果たすことにあり、この考え方をもとに本コードを受け入れ、本コードに則した対応を行なってまいります。投資先企業の状況の把握、投資先企業とのエンゲージメント、また議決権行使などを通じて、顧客・受益者からお預かりした資金の中長期的な投資リターンの拡大を目指します。

・受託者責任に基き、顧客利益最大化の観点から、投資先企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことで、スチュワードシップ責任を果たすために、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」（以下、「本方針」）を定めます。そして、本方針において、スチュワードシップ責任に対する考え方、議決権の行使方針、スチュワードシップ活動に対する総合的な対応方針、そして利益相反の管理方針について明確にします。また、議決権の行使およびエンゲージメントの活動実績について、必要に応じて顧客・受益者に対して個別に開示します。議決権の行使結果、スチュワードシップ活動に対する自己評価について、当社ホームページで一般に開示します。

原則毎のステewardシップ・コードの受入状況の代表例①(スマートフォーマットNo14-21)

原則1

(ステewardシップ・コードに関する方針の公表)

- ステewardシップ方針を果たす為の方針を策定し、WEBサイト等で公表し、方針に則ったエンゲージメントや議決権行使等のステewardシップ活動を通じて、インベストメント・チェーン全体の中長期的な成長に寄与する

原則2

(利益相反に関する方針の公表)

- 利益相反が生じる可能性のあるケースは、議決権行使に係る委員会や担当部署が管理、若しくは組み入れ対象から除外することで利益相反を回避
- 重点的な対応が必要な議案等については、議決権行使助言機関を利用する、社内に利益相反を管理する委員会等を設置せず、第三者機関による監査を受ける等、外部機関を活用する
- グループ全体で上場株式を発行せず、上場企業を顧客とする銀行業務及び投資銀行業務を行わないことで、利益相反の発生する状況を限定している
- 独立系である、運用ファンドが少数、直販会社である、自己財産の運用を行わない等の理由で利益相反が起きにくい

原則3

(投資先企業の把握)

- 企業の開示情報に加え、エンゲージメント等を通じて業績や財務状況のみならず、ESG要素等の非財務情報も収集し、中長期的な企業の成長を目標とする
- 投資先企業の経営陣や競合他社、仕入れ先業者や取引先等関係者への直接ヒアリングにより、当該企業のオペレーションやサステナビリティに関する理解を深め、業界におけるビジネスモデルやリスク要因等を理解する為、関係する政治家や専門家、技術者等と議論する場合もある
- 投資先企業の企業価値を毀損する可能性のある環境変化、法制面の変更の他、不祥事、不正会計、事故等による信用リスクの悪化についても、運用部門内の調査により、早期把握及び資産価値の毀損回避に努める

原則4

(エンゲージメント)

- 原則単独で対話に臨むが、必要に応じて協働エンゲージメントも行う
- グループ全体での情報シェアに加え、外部調査機関を活用したデータ収集分析及び社外の専門家や機関投資家との対話等を通じて、対話の質の向上に努める
- 企業との対話において、未公表の重要事実を受領することは極力回避するが、万が一、未公表の重要事実を受領した場合は、当該投資先企業等に対して当該情報の速やかな公表を促すとともに、社内規程に則り厳格に情報を管理する
- 機関投資家向けサービス提供者に投資先との対話を委託し、対話内容が企業の持続的成長に資するかレビューする

原則毎のステュワードシップ・コードの受入状況の代表例②(スマートフォーマットNo22-27)

原則5

(議決権行使及び行使結果公表の方針)

- WEBサイト等で公表している議決権行使判断基準に基づきつつ、エンゲージメントの結果等も踏まえ、行使案が投資先企業の持続的成長に資するか判断する
- 議決権行使の適切性を可視化する目的で、議決権行使結果か議決権行使理由のどちらか、若しくはそのどちらも公表する(保有銘柄の公表は運用パフォーマンスに影響を与えたと考え、開示はしないとの回答もあり)
- 議決権行使助言機関による助言サービス、議決権行使事務代行、議決権行使プラットフォーム、各議案の判断材料の提供を活用するが、推奨内容はあくまで参考とし、最終判断は自社が担う
- 貸株取引を行う際は、議決権行使権利を確保する為、一定の限度額を設ける、顧客の方針や顧客との契約内容と対象となる議案の性質を照らし合わせてリコールを検討する等の対応をする

原則6

(ステュワードシップ活動の報告)

- ステュワードシップ活動及び議決権行使の取組状況を、HP上又は顧客からの要望に応じて公表する
- 対話の形態や回数等表層的な情報にとどまらず、企業価値向上や持続的成長の観点から投資先企業の何に着目し、どのように評価したか等の例を挙げながら、ステュワードシップ活動と投資行動の関係について顧客の理解をより深める

原則7

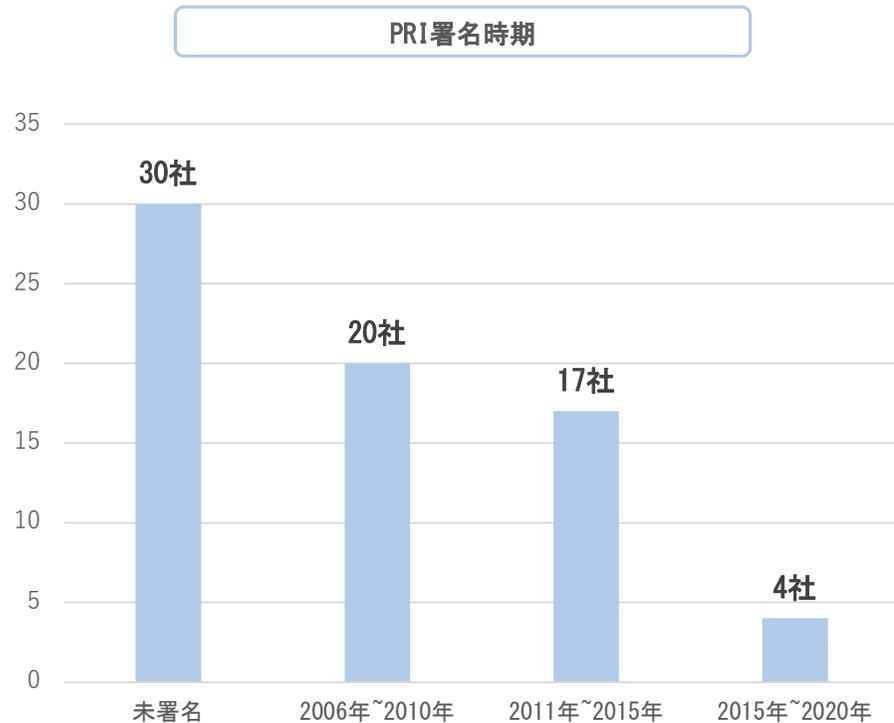
(ステュワードシップ活動の実力)

- 各原則の実施状況を定期的に自己評価し、ステュワードシップ活動の結果と合わせて公表する
- 専門的な知見を有する機関投資家向けサービス提供者による助言を通じて、投資先企業の選定、モニタリング及びエンゲージメントプログラムの策定と実施にあたる
- ESGの専門部署を設置し、外部イニシアティブへの参加や、インベストメント・チェーンを構成する多様なステークホルダーとのディスカッション等によってESGに関する知見を深めるとともに、ステュワードシップ活動の状況をモニタリングし、運用部門等との連携を深める

PRIへの署名・その他イニシアティブへの参加状況(スマートフォーマットNo3-5, No30)

- 令和2年11月時点で、PRIに署名しているのは※45社(63%)、未署名が26社(37%)である。
- 主な未署名理由は以下のとおり。
 - ・ PRIへの対応準備の不足
 - ・ 以前から中長期的な投資を実施しており、敢えて署名する必要はない

※親会社やグループ会社が署名している社も含む。



PRI以外で参加している主なイニシアティブ

TCFD(Task Force on Climate-related Financial Disclosures)
CDP(Carbon Disclosure Project)
ICGN(International Corporate Governance Network)
ACGA(Asian Corporate Governance Association)
Climate Action 100+
30% Club(Japan)
SASB(Sustainability Accounting Standards Board)
IIGCC(The Institutional Investors Group on Climate Change)
FAIRR(Farm Animal Investment Risk & Return)
21世紀金融行動原則
など

サステナビリティに関する方針の具体例(スマートフォーマットNo31)

- サステナビリティに関する方針は、61社(86%)が策定しており、10社(14%)が未策定である。

目標

- ・ 財務情報のみならず、ESG要因等の非財務情報も考慮し、投資先企業とのエンゲージメントを通じた企業分析や、ESGデータプロバイダー等外部からの情報も活用しつつ投資判断を行うことで、顧客の中長期的な投資収益拡大を目指す
- ・ 投資先企業との対話のみならず、受益者との対話も同様に重要であると考え、運用会社・投資先企業・受益者の三者が、対話を通じて信頼で結ばれる投資を目指す

判断基準

- ・ 以下12項目のESGマテリアリティを考慮しつつ、エンゲージメントや議決権行使、投資判断を行う
＜環境＞①気候変動 ②自然資本 ③汚染、廃棄物 ④環境関連機会 ＜社会＞⑤人権とコミュニティ ⑥人的資本 ⑦安全と責任 ⑧社会関連機会 ＜ガバナンス＞⑨企業行動 ⑩組織設計 ⑪安定性と公正さ ⑫ガバナンス改善
- ・ 投資先企業のサステナビリティを把握する為、以下の視点から独自のESG評価を実施している
E：環境の視点として、TCFDで焦点があたる気候変動問題をはじめとする環境問題に対する取り組みが企業価値毀損の防止・向上につながっているか S：社会の視点として、ステークホルダー（従業員・顧客・取引先等）との関係が企業価値向上につながっているか G：ガバナンスの視点として、ガバナンスの仕組み、体制等が企業価値向上につながっているか

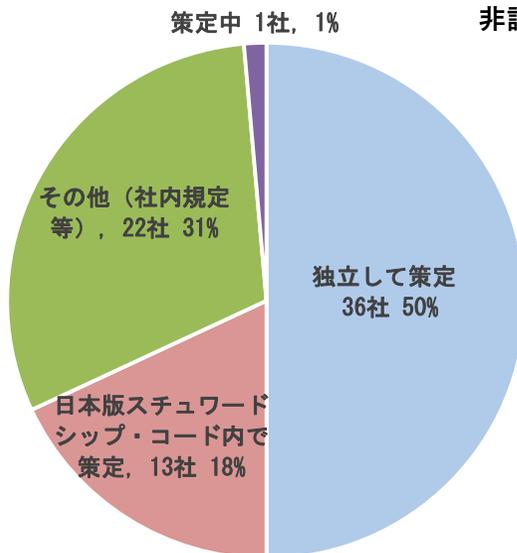
具体策

- ・ スチュワードシップ活動を果たす為の方針や基準をHP等で公表し、定期的に見直しや各原則の実施状況について自己評価を行う
- ・ 長期的な視点に立つ投資を推進する為、プロフェッショナル向けの報奨制度を長期的な業績と連動させている
- ・ 欧州の顧客より提案のあったカーボン・フットプリントの計測を、国内の顧客に提供している商品についても展開している
- ・ 各種イニシアティブへの参加

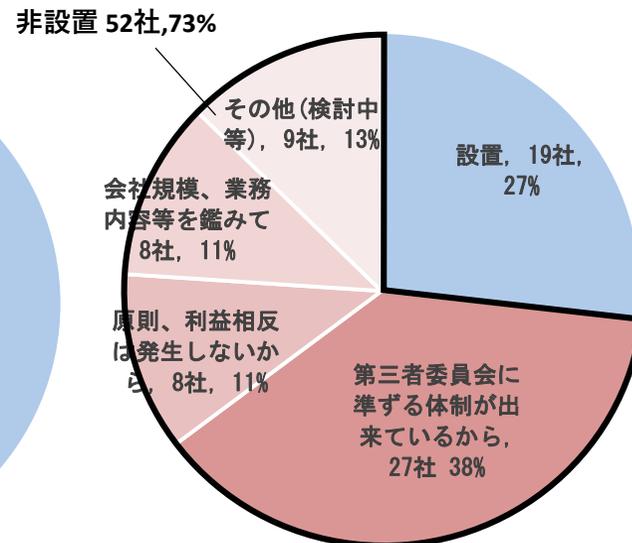
利益相反管理方針・体制の整備状況(スマートフォーマットNo33-51)

- 利益相反防止に関する方針策定は71社中70社とほぼ全社で策定されており、残りの1社も現在策定中である。
- 利益相反管理のための専門部署については、55社(77%)が設置、16社(23%)が非設置である。
- 第三者委員会を設置している社は19社(27%)で委員会の平均人数は約6人、社外取締役等の独立社外メンバーの平均人数は約2人である。
- 主な第三者委員会の位置づけ・機能は、利益相反行為の監視、必要に応じた是正措置の勧告、取締役会等への報告等が挙げられた。
- 議決権行使助言会社の推奨の適用は30社(42%)が適用あり、41社(58%)が適用なしである。

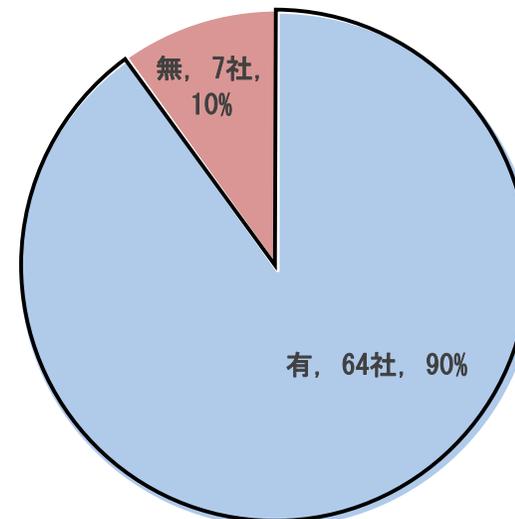
利益相反に関する策定方針



第三者委員会の設置の有無と未設置理由



利益相反の類型特定



○主な利益相反の類型事例

- ・ 当社のグループ会社、資本関係のある企業および業務提携先企業に対する議決権行使および対話を行う場合
- ・ 当社の運用部門に対して、法人営業を行う当社の親金融機関等もしくは子金融機関等より取引関係等を有する企業の株式にかかる議決権行使についての賛否判断、行使結果、当該企業との対話への干渉があった場合
- ・ 当社の利害関係人、役員等が取締役・監査役等に就任している(候補者を含む)企業に対する議決権行使および対話を行う場合
- ・ 信託財産等から当社グループの発行する有価証券に投資する場合および株式の議決権行使を行う場合

エンゲージメントの方針・プロセスの整備状況(スマートフォーマットNo65-66)

- エンゲージメントの方針は、65社(92%)が策定しており、6社(8%)が未策定である。
- エンゲージメントのプロセスは、62社(87%)が策定しており、9社(13%)が未策定。(代表事例については以下の通り)

対話先企業の 選定

- ・問題を抱えると判断した企業及び、不祥事、業績の著しい不振等により投資政策委員会が必要と判断した企業を重点対話先企業として選定
- ・ESG課題企業(不祥事企業等)、株主との対話を望む企業等を選定
- ・保有比率が高く、対話によりIRの改善や企業の取り組みの変化によって企業価値の向上が期待できると思われる企業を中心に選定

対話内容の決 定

- ・事業戦略、資本政策、ESG(環境・社会・ガバナンス)課題、情報開示等、企業価値の向上につながる内容を設定し、ファンドマネージャー・アナリストが認識している企業価値向上につながる各企業の課題を協議した上で、各分類に沿って課題設定
- ・企業価値を低下させるおそれのある事項や、更なる成長や企業価値向上を図る上での課題をアナリスト等が把握し選定
- ・ESG評価において認識した中長期的な持続可能性に向けた課題をボトムアップで設定

エンゲージメ ント

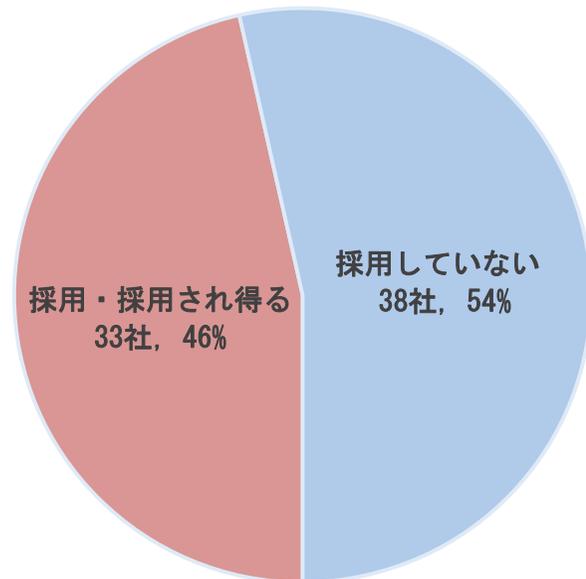
- ・初期の段階ではIR担当者との対話、投資先企業の状況を的確に把握した後は、対話の効果を高めるため、経営陣との個別対話に重点
- ・議決権行使で基準である数値目標(ROEや社外取締役人数など)を参照しつつ、その企業のビジネスモデルやステージに応じて双方向に対話
- ・潜在的なESGリスクが高いテーマについてはグローバルにエンゲージメントを実施
- ・リサーチ手法や議決権行使に関する基本的な考え方を簡略にまとめたペーパーを用いて相互理解を深め、信頼関係の上に1対1ミーティングで対話

記録・管理

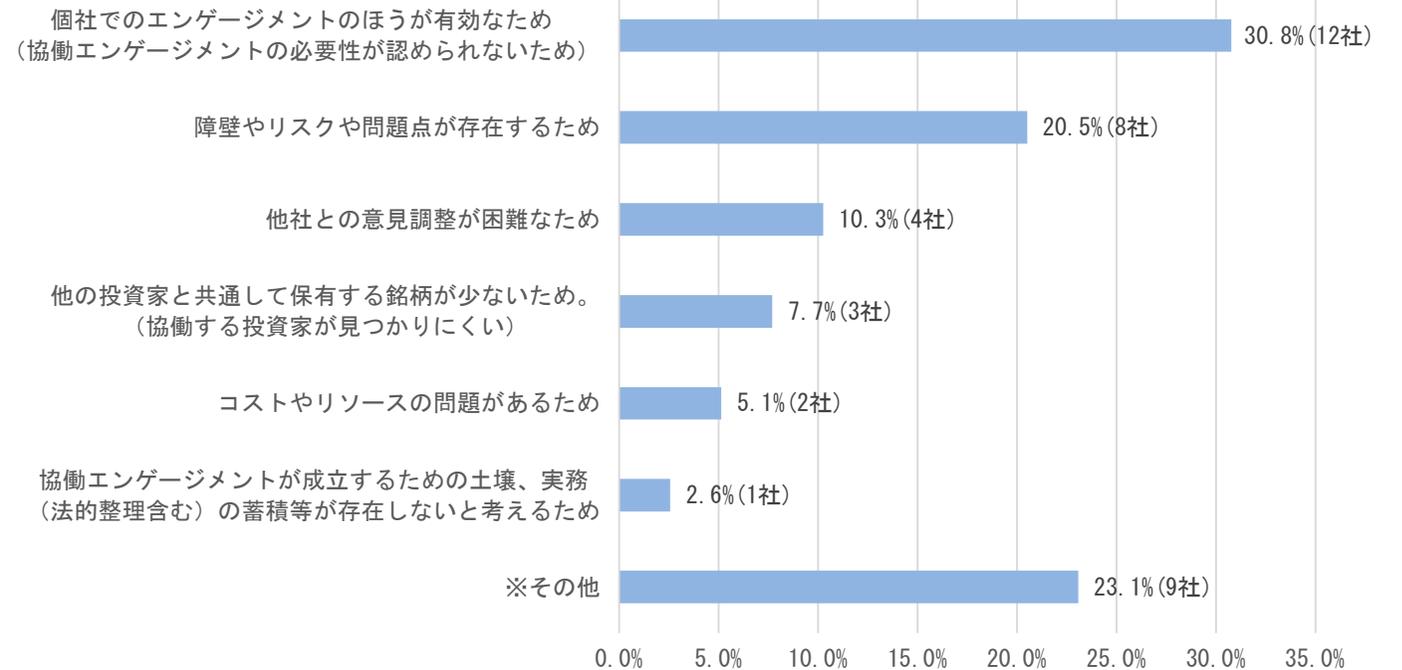
- ・進捗状況は、①投資先企業への深い理解・解決すべき課題の把握、②信頼関係の構築・建設的な対話の進展、③課題の改善の3ステップで管理
- ・KPIのモニタリング等を通じて進捗を管理
- ・エンゲージメントの内容や結果は、社内の共通プラットフォーム上に全ての運用チームが参照可能な形で記録
- ・責任投資委員会やスチュワードシップ会議を通して、アナリストによるエンゲージメント活動の状況報告や好取組事例の紹介
- ・社内イントラネットを活用した情報共有や年数回の勉強会し情報共有

協働エンゲージメント(スマートフォーマットNo77)

- 協働エンゲージメントの不採用理由として最も多かったのは「個社でのエンゲージメントのほう
が有効」で、協働エンゲージメントの採用がない38社のうち12社がこれに該当する。その他、
「障壁やリスクや問題点が存在」や「他社との意見交換が困難」等が挙げられている。



協働エンゲージメント不採用理由

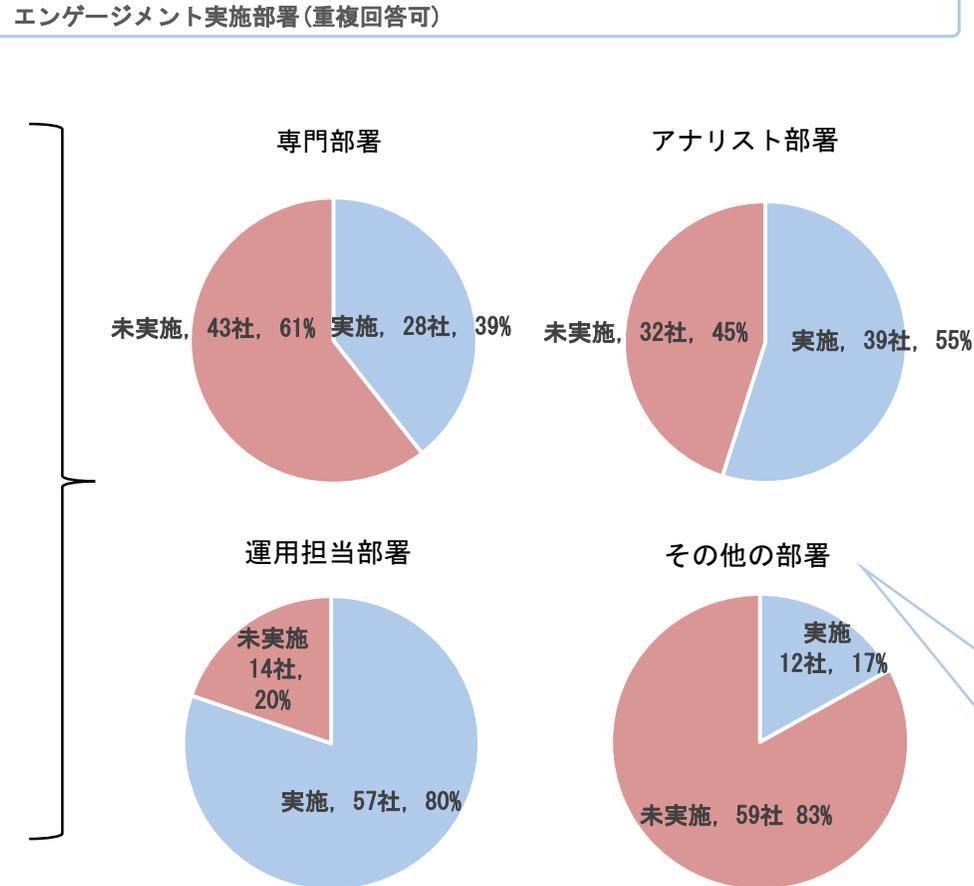
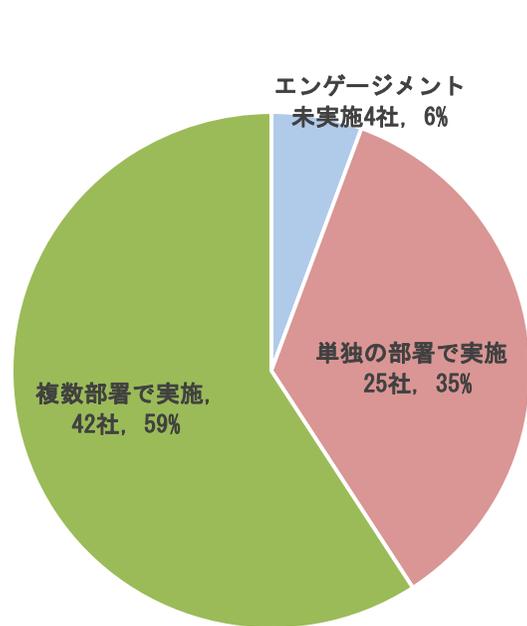


※ 複数回答があるため社数・割合と合計は一致しない
※その他は、「運用再委託先が実施」と回答した社又は「理由無回答」を含む

エンゲージメントの実施体制(スマートフォーマットNo67-76)

- エンゲージメントの実施については、複数部署での実施が最も多く42社(59%)である。
- 外部エンゲージメントサービス(ESG評価会社・投資顧問等)の利用社数は5社(7%)である。

エンゲージメント実施部署(重複回答可)



専門部署とその他の部署との連携方法

- 委員会等で定期的に情報共有
- 社内の情報共有プラットフォームの運用を通じ、情報共有
- スチュワードシップ会議/ESG会議を定期的(月次)に開催し、情報共有。必要に応じてカジュアルなミーティングによる情報交換
- 定期的なディスカッションを通じて、情報共有と論点整理を実施
- 社内勉強会の実施

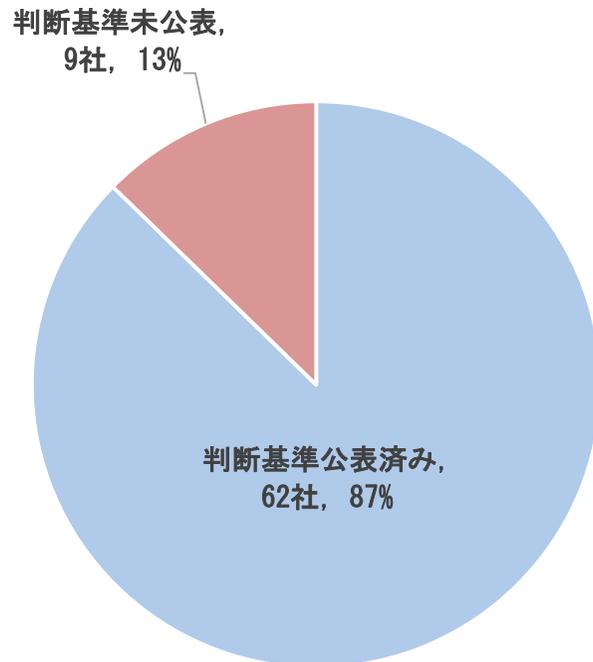
代表例

- ・ 運用外部委託先
- ・ マーケティング部
- ・ 運用企画部
- ・ コーポレート・ガバナンス部等

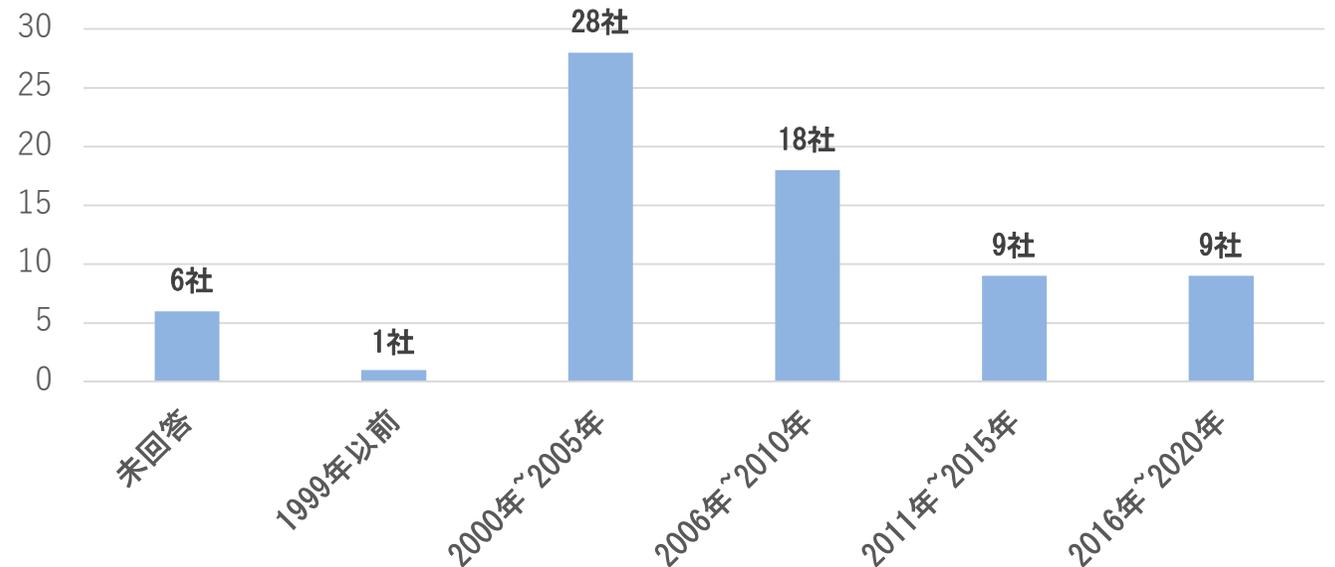
議決権行使判断基準(スマートフォーマットNo84-86, 109-110)

- 議決権判断基準は全71社が策定済みである。
- そのうち62社(87%)がHP等で公表しており、9社(13%)が未公表である。
- 主な未公表理由は以下のとおり
 - ・ 企業との対話を通じた議決権行使を重視しており、ガイドラインに則さない判断を下す可能性がある為

判断基準の公表状況



初回策定期期



議案毎の議決権行使判断基準の主な更新事例①(スマートフォーマットNo87-98)

取締役の 選解任

- 取締役会における社外取締役の割合や、政策保有企業出身者の取扱い等、社外取締役の独立性基準の強化
- ジェンダーや国際性等、取締役会の多様性基準の強化
- 取締役会への出席率が低い取締役への再任反対
- 取締役再任に反対するROE基準の強化
- 新型コロナウイルスの影響を鑑み、賛否判断における業績基準を一時的に緩和

監査役の選解任

- 監査役会又は取締役会への出席率が低い社外監査役の再任に反対
- 独立性が不十分な社外監査役の任命に反対

会計監査人の選任

- 継続担当期間の反対基準を厳格化

役員報酬

- 株式報酬による希薄化率の反対基準を緩和
- 社外取締役や社外監査役への株式報酬等の支給には、付与条件が株価や業績と連動する場合反対
- 業績連動型役員報酬の反対基準を厳格化(新型コロナウイルスの影響を鑑み、一時的に緩和したとの回答もあり)

退任役員の退職慰労 金贈呈

- 社外役員等に限定していた反対対象を、原則全ての役員に拡大

余剰金の処分

- 配当性向による基準を追加、又は総還元性向による基準に変更
- 一定以上の配当性向を求める、業績を基準とした対象企業の拡大
- 新型コロナウイルスの影響を鑑み、賛否判断における業績基準を一時的に緩和

議案毎の議決権行使判断基準の主な更新事例②(スマートフォーマットNo99-108)

組織再編関連

- 少数株主との利益相反の可能性や、少数株主の利益保護を判断基準に明記

買収防衛策の導入・更新・廃止

- 社外取締役の構成比率による反対基準を強化
- 株主利益や、企業の長期的な利益に資すると判断出来ない場合は反対
- 定期的な見直し又は有効期限を定めていない場合は反対
- 業績又は資本効率による反対基準を強化

その他資本政策に関する議案

- 政策保有株式の縮減に関する方針等には、原則肯定的に判断する
- 新株発行等による、過度の株式希薄化には反対
- 持株会社の設立は、原則合併及び買収と同じ基準とする
- 会社分割については、株主価値を毀損する場合や、企業が情報開示を十分にしない場合は反対

定款に関する議案

- 新型コロナウイルス等不測の事態でも配当金を適切に支払う為に、原則総会決議ではあるが、余剰金分配に係る取締役会決議を認める定款変更に賛成する場合がある(反対するとの回答もあり)
- 相談役及び顧問制度新設の為の定款変更には反対
- 取締役の定員枠の大幅拡大や任期延長には反対(任期短縮化には賛成)
- 取締役解任決議要件の加重には反対
- 発行済株式数の2倍を超える発行可能株数の増枠には反対

その他の議案

- 利益相反管理対象とする企業の拡充及び明確化
- 株主提案の取締役選任の増加を受け、会社提案と同列に賛否を判断する
- 株主提案の議案については、個別対応や外部専門機関を活用しつつ、株主利益を最優先に判断する
- サステナビリティに関する議案について、個別での精査や、方針の公表等対応を強化する
- 従業員向け株式取得プランは、従業員の範囲が不当に制限されない限り賛成する

議決権行使に関する社内体制整備の状況(スマートフォーマットNo112-122)

議決権行使に係る 委員会等

議決権行使に係る委員会等は、設置している41社(設置割合は58%)平均で約8.1人の委員で構成されている。

○議決権行使に係る委員会等の役割

- ・ 議決権行使基準を含むスチュワードシップ方針の策定及び改正
- ・ 議決権行使の最終決定(一部運用部門等に委任している社もあり)及び判断結果のモニタリング
- ・ 重点的な対応が必要な議案や、判断が困難な議案の審議
- ・ 議決権行使結果の対外公表資料の策定

議決権行使担当部署

議決権行使を担当する部署は、57社(設置割合は80%)平均で約9.2人の人員で構成されている。

そのうち専任者数は、該当者がいない社を除いた33社(在籍割合は46%)平均で約5.3人である。

○議決権行使担当部署の役割

- ・ エンゲージメントや議決権行使の実務及び活動内容の報告
- ・ 議決権行使助言機関からの推奨内容の確認
- ・ 重点的な対応が必要な議案や、議決権行使ガイドラインで判断がつかない議案等の議決権行使原案策定
- ・ 議決権行使結果の開示

議決権行使助言機関

議決権行使助言機関は、37社(52%)が利用、34社(48%)が利用していない。

○議決権行使助言機関の助言策定プロセスの確認の状況

- ・ 助言機関の利益相反管理体制や助言策定方針について定期的に協議し、改正する場合も意見交換を行う
- ・ 議決権行使に係る委員会等が、助言機関との対話内容や助言に従って行使した結果、助言会社の組織体制等に関して妥当性をレビューする

○議決権行使助言機関の具体的な活用方法

- ・ 主に利益相反管理が必要な議案について、運用会社のガイドラインに沿った議決権行使推奨案の策定を依頼するが、最終決定は自らの判断に則る
- ・ 議決権行使事務代行サービス、議決権行使プラットフォーム、各議案の判断材料提供サービスの利用

議決権行使意思決定プロセス(スマートフォーマットNo123-125)

議決権行使判断基準策定

- ・議決権行使判断基準の原案を運用担当部署等が作成、議決権行使に係る委員会等が承認
- ・基準を改正する場合も、改正案の作成から承認のプロセスは原案と同様

議決権行使案の作成

- ・議決権行使判断基準に基づき判断可能な議案については、運用担当者が行使案を作成
- ・重要な議案や議決権判断基準で判断が困難な議案については、議決権行使に係る委員会等で個別に判断。利益相反管理が必要な議案についても、議決権行使助言機関の推奨内容を参考にしつつ最終的に自社で判断
- ・運用を再委託する場合は、再委託先又は自らの基準に従うとする回答のどちらも得られたが、合理的な調整を行い判断を決定

議決権行使

- ・運用担当者が作成した行使案を議決権行使に係る委員会等が承認し、信託銀行に行使指図(運用部が決定権を持つ社もあり)
- ・株主総会で否決される可能性がある会社提案については、事前に株主と対話するよう対象企業の経営陣に促す

行使状況の管理

- ・議決権行使結果や理由を、議決権行使判断基準等とともに公表
- ・議決権行使プロセスや行使結果等の妥当性を事後検証し、取締役会・監査役会等に報告
- ・議決権行使助言会社の分析結果及び推奨案を作成するプロセスをモニタリング

不統一行使

不統一行使の可能性は、22社(31%)があり、49社(69%)がなしと回答

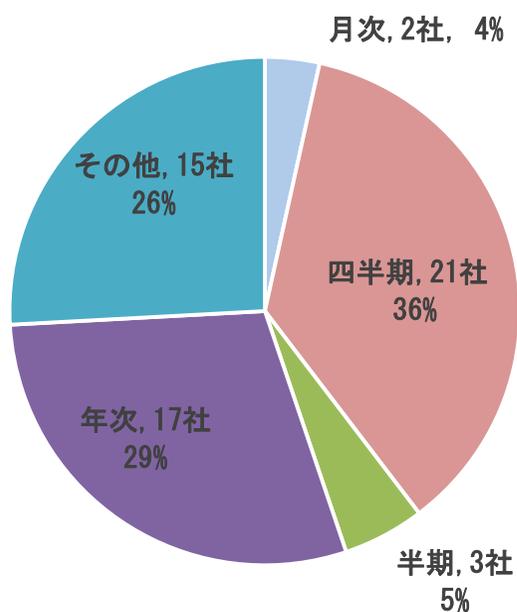
○不統一行使の背景

- ・別々のファンドの運用担当者が、各々が運用する当該ファンドが保有する同一銘柄について異なる議決権行使判断をした場合や、議決権行使判断基準と異なる判断を運用担当者が下した場合

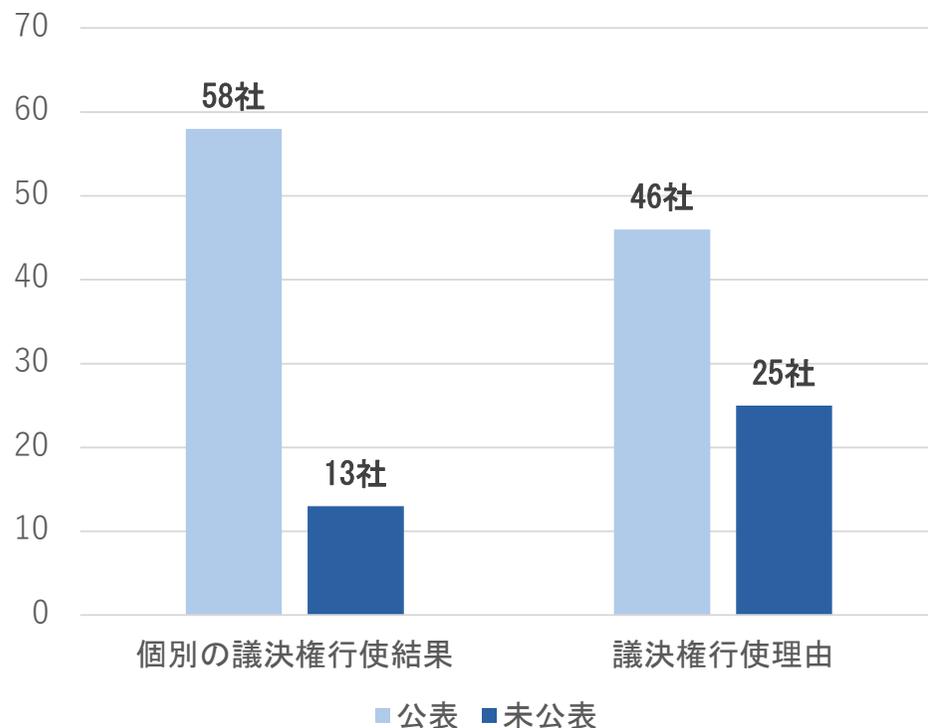
議決権行使状況の報告(スマートフォーマットNo126-132)

- 議決権行使集計結果は、全71社が公表している。
- 個別の議決権行使結果は、58社(82%)が公表、13社(18%)が未公表である。
- 議決権行使理由は、46社(65%)が公表、25社(35%)が未公表である。
- 公表頻度は四半期毎が21社と最も多く、次いで年次毎が17社であった。

公表頻度



個別の議決権行使結果及び行使理由の開示状況



議決権行使の個別開示/理由の未公表理由

- 個別開示の未公表理由
- 投資先企業が明らかになることで、調査や投資活動に支障をきたし、顧客の利益を損なうリスクがある
- 議決権行使理由の未公表理由
- 投資先企業が明らかになることで、調査や投資活動に支障をきたし、顧客の利益を損なうリスクがある
 - 利益相反が疑われる議案や、議決権行使の方針に照らして説明を要する判断を行った議案等は、賛否に加えて理由も公表するが、現時点で該当するものがない

スチュワードシップ責任を果たす上での課題の代表例①(スマートフォーマットNo150-157)

方針等

- スチュワードシップ推進に係る専門人材の不足
- 中長期的な目標であるサステナビリティと、投資商品の時間軸の整合性がとれない
- 運用規模が小さく、投資先企業が対話に応じないため、外部に委託せざるを得ない

利益相反

- 利益相反の定義が各社に委ねられているため、基準策定が困難
- 業務提携先との利益相反管理
- 利益相反の類型の特定化
- スチュワードシップ活動における独立性の担保

投資先企業の状況把握

- 様々なデータが存在するものの、マニュアル作業による情報収集、分析が主流であること
- ESG要素について、企業によって情報量や内容が大きく異なり、比較が困難
- 未だSR・IR活動に無関心な投資先企業や経営者も多く、特に株式持ち合いで安定数の議決権を確保している企業には、アプローチが響きにくい
- 外部ベンダーを利用しても、特に中小企業では人員や言語の問題で回答されないケースが多い
- 債券投資家は議決権を保有していない為、ESGのステークホルダーと認識されないケースがあり、企業とのコミュニケーションがとりにくい

対話

- コロナ禍の下、面会が制限される中でのエンゲージメントの高度化
- 経営トップと直接エンゲージメントする機会が少ない
- パッシブ運用が大部分を占める為、インパクト最大化につながるようなエンゲージメントの工夫
- エンゲージメントの中長期的な成果を測定する手段
- 企業との相互理解

ステewardシップ責任を果たす上での課題の代表例②(スマートフォーマットNo157-165)

議決権行使

- 決算や総会の時期が集中しており、議案検討期間が短くなる
- 投票の指示が却下される、基準日における保有株数がカスタディアンのシステムと一致しない等、まれに技術的な問題が発生する
- 安定株主による会社提案への無条件の賛同等、株式持ち合い構造によるガバナンス上の問題
- ファンドの規模が小さく、議決権行使で反対票を投じた企業を中心に、行使内容や行使結果の背景等を開示するための業務コストに見合わない

報告

- 受益者と投資先企業を交えた直接的な対話の場を設けること
- 共通化や電磁化
- 自己評価の報告内容の充実化
- 運用会社の活動報告は、具体的なものと形式的なものが混在しており、比較が困難
- 投資先の全銘柄開示がもたらす、顧客利益の優先との相反

ステewardシップ活動の実力の の装備

- 人材が不足しており、且つ育成に長期間を要すること
- ステewardシップに関わる領域が拡大しており、目指すべき水準も高まっていること
- 専任チームと運用チームの連携強化

その他

- ESGの本質を理解している企業と、そうでない企業の間で投資家への対応に関して、大きな格差が生じている
- FOFsや外国債券ファンドに対して、どのようにステewardシップ・コードを適用していくか
- ESGをはじめとする非財務情報は、企業による情報開示だけでなく、ESGスコアも公表しているベンダーによって評価が異なる

参考資料 1. 会社提案議案（令和元年7月1日から令和2年6月30日）に対する行使状況

議案名称		賛成(A)	反対(B)	棄権(C)	白紙委任(D)	反対棄権計(E) (B+C)	議案数合計(F) (A+B+C+D)	反対等 行使比率 (E/F)%
会社機関に関する議案	取締役の選解任	343,917	40,733	659	0	41,392	385,309	11%
	監査役の選解任	50,937	8,658	18	0	8,676	59,613	15%
	会計監査人の選解任	1,203	14	2	0	16	1,219	1%
役員報酬に関する議案	役員報酬(*1)	16,364	1,520	16	0	1,536	17,900	9%
	退任役員の退職慰労金の支給	1,210	1,658	2	0	1,660	2,870	58%
資本政策に関する議案 (定款に関する議案を除く)	剰余金の処分	32,302	945	55	0	1,000	33,302	3%
	組織再編関連(*2)	690	24	0	0	24	714	3%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	167	1,661	1	0	1,662	1,829	91%
	その他資本政策に関する議案(*3)	1,091	73	0	0	73	1,164	6%
定款に関する議案		10,256	368	3	0	371	10,627	3%
その他の合計		205	60	0	0	60	265	23%
合 計		458,342	55,714	756	0	56,470	514,812	11%

(*1) 役員報酬改定、ストックオプションの発行、業績連動型報酬制度の導入・改訂、役員賞与等

(*2) 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等

(*3) 自己株式取得、法定準備金減少、第三者割当増資、資本減少、株式併合、種類株式の発行等

参考資料 2. 株主提案議案（令和元年7月1日から令和2年6月30日）に対する行使状況

議案名称		賛成(A)	反対(B)	棄権(C)	白紙委任(D)	議案数合計(E) (A+B+C+D)	賛成行使比率 (A/E)%
会社機関に関する議案	取締役の選解任	290	1,576	10	0	1,876	15%
	監査役の選解任	25	91	3	0	119	21%
	会計監査人の選解任	0	0	0	0	0	0%
役員報酬に関する議案	役員報酬(*1)	61	108	0	0	169	36%
	退任役員の退職慰労金の支給	0	2	0	0	2	0%
資本政策に関する議案 (定款に関する議案を除く)	剰余金の処分	35	111	0	0	146	24%
	組織再編関連(*2)	0	9	0	0	9	0%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	32	3	0	0	35	91%
	その他資本政策に関する議案(*3)	48	131	0	0	179	27%
定款に関する議案		167	2,395	3	0	2,565	7%
その他の合計		88	504	4	0	596	15%
合 計		746	4,930	20	0	5,696	13%

(*1) 役員報酬改定、ストックオプションの発行、業績連動型報酬制度の導入・改訂、役員賞与等

(*2) 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等

(*3) 自己株式取得、法定準備金減少、第三者割当増資、資本減少、株式併合、種類株式の発行等