

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4年3月)

一般社団法人 投資信託協会

●エグゼクティブサマリー及びコラム	3
●スチュワードシップ活動	7
●エンゲージメント及び対話	13
●議決権行使	16
●スチュワードシップ責任を果たす上での課題	24
●参考資料	26

エグゼクティブサマリー

○アンケートの目的と方法

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

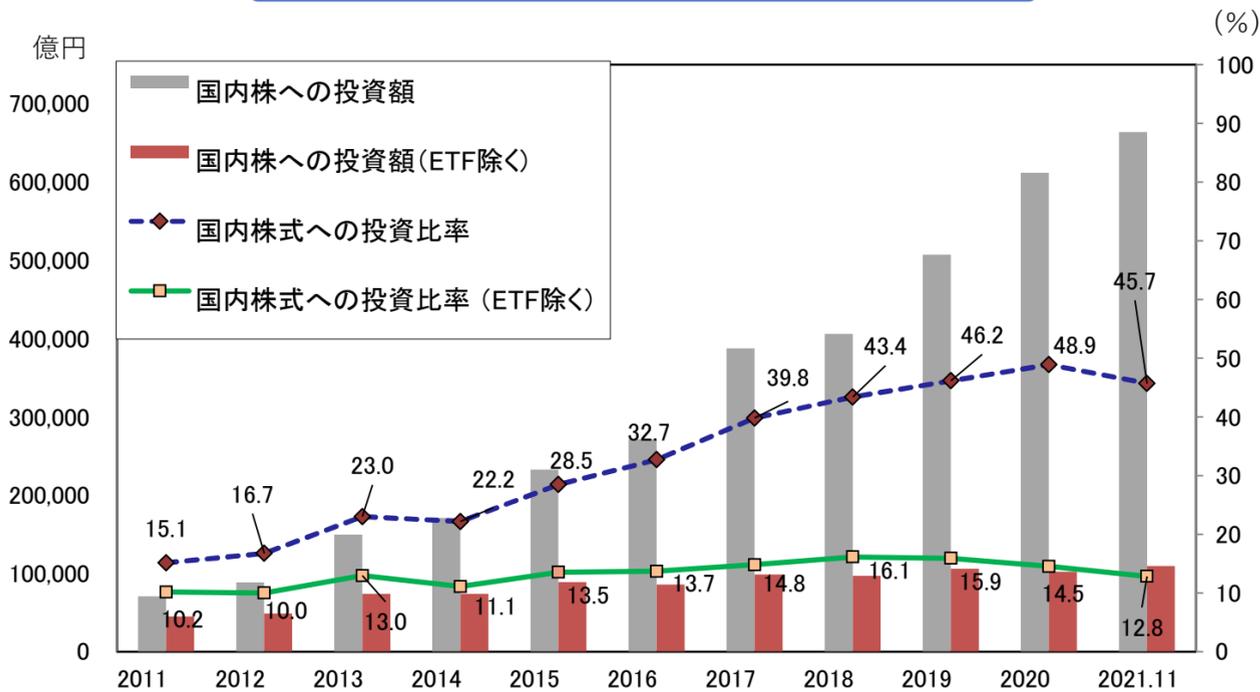
を求めています。議決権行使が投資先企業の企業価値の向上ひいては投資信託の受益者の利益向上を図るものであることは当然であり、また、スチュワードシップ・コードが2020年3月に改定されたことから、改定後の機関投資家としての行動に注目が集まるとともに、さらに、以下に示すように公募投資信託の国内株式への投資額、及び国内株式の保有状況に占める投資信託の割合は長期的には増加の傾向にあり、議決権行使をはじめスチュワードシップ・コードを受け入れた機関投資家としての運用会社の活動が、適切に行われるべきものであること及びその重要性は一層高まっております。

本年度は証券投資信託を運用する本会の正会員106社(令和3年9月末時点)のうち国内株式を運用対象とする75社に対し、「スマート・フォーマット」(※)の様式に基づいて、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3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。

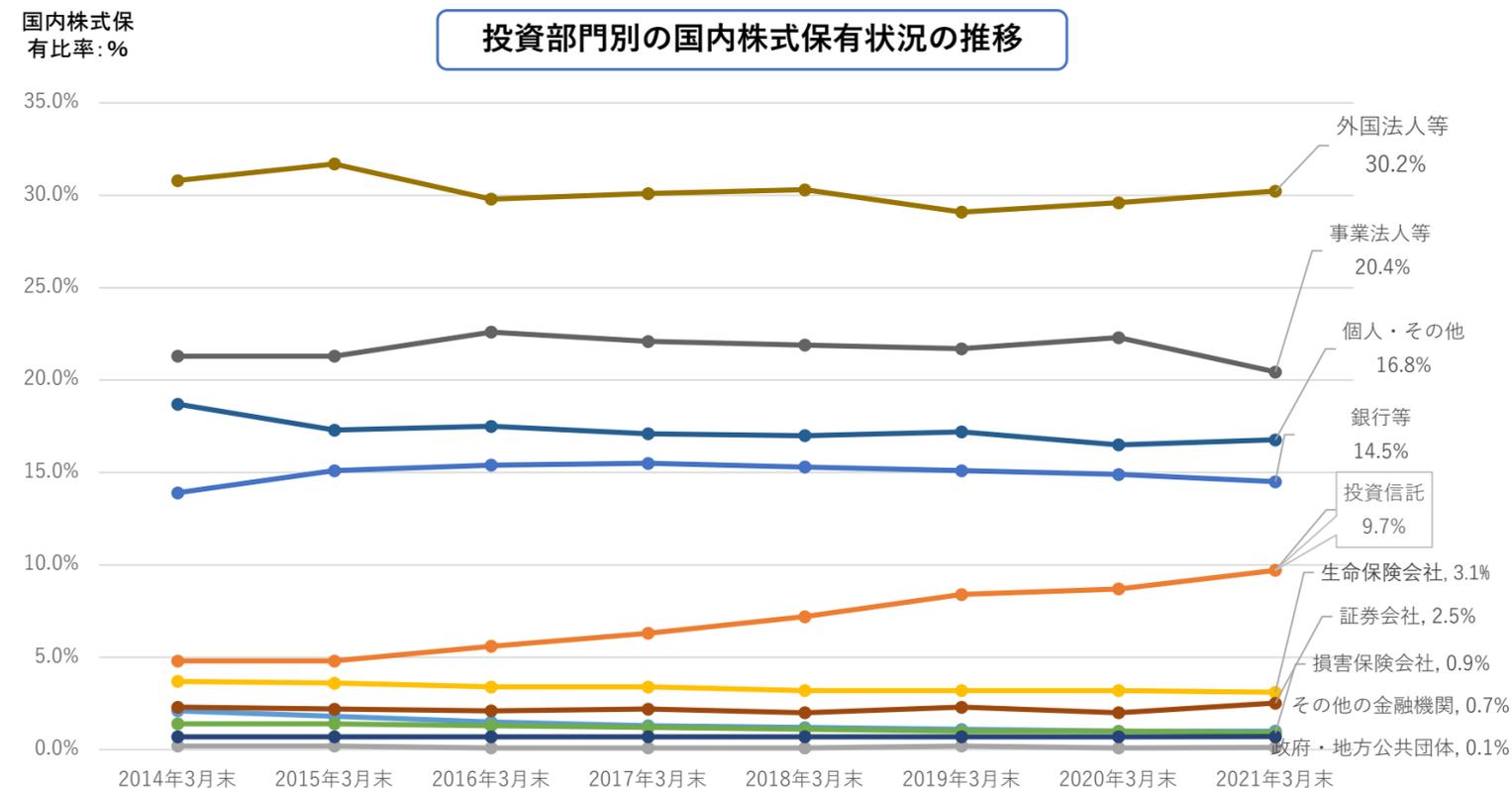
公募株式投信における国内株式への投資比率の推移



※2021年以外は各年12月末時点

出所：投資信託協会「投資信託の主要統計(2021年11月末)」より協作成

投資部門別の国内株式保有状況の推移



出所：東京証券取引所、名古屋証券取引所、福岡証券取引所、札幌証券取引所「2020年度株式分布状況調査の調査結果について」より協作成

エグゼクティブサマリー

○今回のアンケートの集計結果から見える傾向

○議案毎の議決権行使判断基準の主な更新事例（P.18~20）

- ・「取締役の選解任」、「役員報酬」及び「退任役員の退職慰労金贈呈」、「その他の議案」は変化に特徴がみられる。

取締役の選解任

回答数が最も増えた議案であり、特にESG要素を考慮した更新が顕著であった。社外取締役の独立性の確保等、G(ガバナンス)に該当する回答が目立つほか、新たにE(環境)に当たる回答も寄せられた。

「役員報酬」及び「退任役員の退職慰労金贈呈」

役員に支払われる報酬については、反対基準の新設や明確化に係る更新が顕著。ガバナンス強化の観点から社外取締役や監査役への支払いを厳格化する更新や、前回調査時点では新型コロナウイルスの影響を鑑みて、業績に関する反対基準を緩和していた社も今回の調査では撤回している回答がみられた。

その他の議案

「取締役の選解任」でもみられた傾向だが、サステナビリティに関連する更新を行ったとの回答が顕著であった。サステナビリティに関する議案について個別判断とすることや、投資先企業のサステナビリティに関する情報開示や改善に向けた取り組みを促進する目的で更新した回答がみられた。

○議決権行使に関する社内体制整備の状況(P.21)

- ・議決権行使に係る委員会や担当部署を設置せず、議決権行使助言会社を利用している社については、助言会社の助言策定プロセスについて定期的に面談やモニタリングを実施しているとの回答がみられた。また、助言会社の作成する助言が自社の議決権行使判断基準に則って作成されている旨を確認しているとの意見や、あくまでも自社の議決権行使の参考情報に留めているとの回答が寄せられ、議決権行使助言会社に対するガバナンス管理体制が整備されていることが確認できる。

○議決権行使意思決定プロセスの主な事例(P.22)

- ・議決権行使意思決定のプロセスについて、大まかな流れに変化はないが、議決権行使判断基準から外れて個別判断する際のスクリーニング基準を設けた旨や、議決権行使判断基準の基となる、企業に対して求めるガバナンス基準を策定したとの回答が寄せられた。また、意思決定プロセスの効率化のために議決権行使をサポートするシステムを導入し、行使内容の一次案の作成に利用する等の新たな取り組みもみられる。

エグゼクティブサマリー

○今回のアンケートの集計結果から見える課題

○ステewardシップ責任を果たす上での課題の代表例 (P.24、25)

・前回と比べて今回の調査では以下の特徴があげられる。

方針等

サステナビリティへの対応を課題と考える社が増加している。またそれに付随して、欧州で始まった開示規制や、日本のコーポレートガバナンス・コード再改訂等、運用会社がルールに対応する際の負荷が増している傾向が読み取れる。

利益相反

利益相反管理におけるガバナンス体制の構築及びその強化を課題と考える社が増加している。

投資先企業の状況把握

自社でのリサーチに限らず、外部機関から得られる情報であっても必ずしも有用とは限らない等の回答が見られ、ESG関連データの入手に課題を感じるとの回答が多い。

対話

エンゲージメントの実効性把握を課題と考える社が増えている。社内での結果検証だけでなく、投資先企業に対して更なる対話を促進するためにも、その有効性を明らかにすることが重要である。

議決権行使

運用会社においてもサステナビリティへのコミットが進む中で、議決権行使も中長期的な視点から継続的に実施していくことになるが、投資先企業の成長段階に合わせた議決権行使等、その効果をより促進するためのプロセス策定が求められる。

報告

運用会社の活動やその自己評価の報告方法が課題と考える社が多い。前回調査から比較の困難さや形式の共通化は問題視されていたが、実際に議決権行使に関する統一フォーマットを作成したとの回答もあり、改善はみられる。

ステewardシップ活動の実力の装備

ステewardシップ専任部署を設置してる社は横ばいとなっているが、費用対効果を懸念しているとの回答があり、要因の1つとなっていることが考えられる。

その他

前回調査時から引き続きESG関連の課題を回答する社が多い。「投資先企業の状況把握」と同じく、信頼度の高い非財務情報の安定的な確保が運用業界全体の大きな課題である。

○エンゲージメントの方針

- ・回答から読み取れる特徴として、パッシブとアクティブの運用戦略の違いによって、エンゲージメントの方針も異なることがあげられる。

パッシブ運用

投資先企業の株式を売却する選択肢が限られることから、市場全体の底上げを目的としたより積極的に中長期的な視点に立ったエンゲージメントが可能である。投資対象が広範にわたることから、ESG課題への取り組みの強化・促進によって中長期的な企業価値が見込める企業や自社の設定するESGテーマに対して影響度が大きい企業、著しく業績が低迷している企業や資本収益性が長期的に低迷している企業等を重点的な対話を実施する企業群として選定している。

アクティブ運用

投資先企業の価値向上や市場に合理的な投資対象企業を増やし、 α の源泉を創造することを目的にエンゲージメントを行う。対話対象は、アナリストが継続的にカバーしている投資ユニバースの中で、課題解決により企業価値向上が見込まれる企業となる。エンゲージメントの結果次第では、株式の売却判断を下す可能性もある。

○サステナビリティに関する方針

- ・サステナビリティに関する方針を策定済みの社数は、昨年から横ばいで推移。
- ・今回の調査で得られた回答から、運用業界において以下のようなESG活動が見られた。

運用プロセスにおけるESG活動

- ①独自のESGマテリアリティやESG評価を設定し、これに基づいた投資先のリサーチを実施する
- ②ESGを投資分析に活用する際は、投資先企業の「リスク」と「機会」を重視する
- ③社内のESGに関するリサーチを補完するため、外部のESGデータプロバイダーも活用する

株主としてのESG活動

- ①投資先企業に対して、ESGに関する適切な開示や積極的な取り組みを要求していく
- ②投資先企業のガバナンスや、外部運用機関やデータ提供機関の妥当性等のモニタリング体制強化
- ③ESGを考慮したエンゲージメントや議決権行使の実施等、アクティブ・オーナーシップを株式の所有方針とする

運用会社としてのESG活動

- ①サステナビリティに関する方針やその活動状況、カーボンインテンシティやカーボンフットプリントに代表される脱炭素に向けた取り組み等、運用会社としての開示を強化する
- ②自社の掲げるESG課題やPRI原則へのコミットメントを評価し、改善に向けた取り組みを推進していく
- ③ESG課題の解決に資する金融商品の開発や、投資者教育等を通じて、持続可能な社会の実現に貢献する

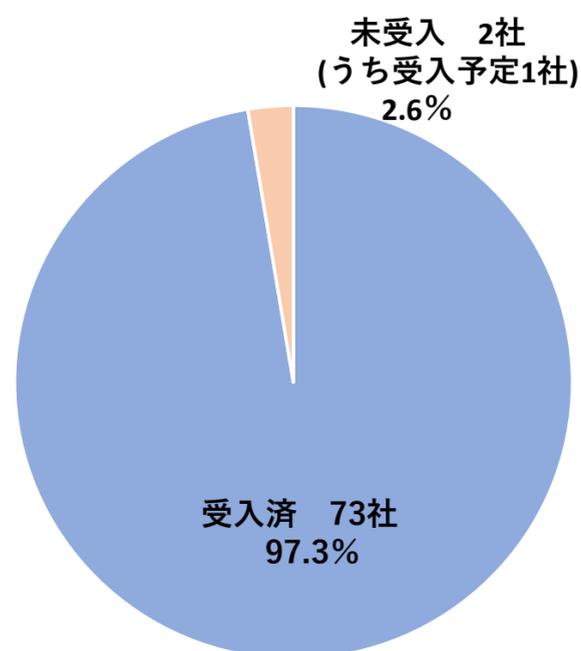
スチュワードシップ方針の策定・体制整備の状況

No1.スチュワードシップ方針内容
No6.日本版スチュワードシップ・コード受入有無
No8-13.日本版スチュワードシップ・コード未受入理由
No53.スチュワードシップ活動統括会議体設置有無
No56.スチュワードシップ活動推進専任部署設置有無

- 国内株式を運用対象とする75社のうち、スチュワードシップ・コードの受け入れを表明している社は**73社(97.3%)**、で大半の運用会社において受け入れが行われている(未受入社のうち1社は受け入れ予定)。
- スチュワードシップ活動統括会議体は、**51社(68.0%)**が設置、**24社(32.0%)**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、**44社(58.7%)**が設置、**31社(41.3%)**が非設置である。

※各社のスチュワードシップ方針掲載先一覧は参考資料3に記載

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

- ・資産運用会社として、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る。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る。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る
- ・快適な社会生活と経済の発展に貢献するため、投資先企業の財務的要素のみならず、環境・社会・ガバナンス(ESG)等の非財務的要素も適切に考慮した、責任ある投資を受託者責任に即して実行するとともに、投資先企業に対して能動的な働きかけを行うことで当該投資先企業の中長期的成長を促し、顧客にとっての中長期的な投資リターンを向上することを目指す
- ・スチュワードシップ責任を果たすために、特に、スチュワードシップの本質的要素と考えられる、エンゲージメント活動、議決権行使及び利益相反解消措置に関する各活動記録を保存するものとし、これをESGワーキンググループが定期的に分析、評価し、エンゲージメント活動、議決権行使及び利益相反解消措置に焦点を当てて、当社グループによるスチュワードシップ責任の履行状況に関する分析、評価結果を、1年に一度、顧客に対し報告するものとする。また、こうしたスチュワードシップに係る活動記録の分析、評価結果に基づき、スチュワードシップ責任をさらに果たすために中長期的に取り組むべきアクションプランを検討していく
- ・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する

原則1

(ステュワードシップ・コードに関する方針の公表)

- ステュワードシップ責任を果たす為の方針を策定し、WEBサイト等で公表する。また、方針に則ったエンゲージメントや議決権行使等のステュワードシップ活動、ステュワードシップ担当部署の設置、非財務情報を活かした新たなリスク・機会の分析により、投資先企業の中長期的な価値向上に資することで受託者責任を果たすとともに、日本社会の発展に寄与する
- 再委託先運用機関に対してステュワードシップ・コードの受入れ及び実効的なステュワードシップ活動を行うよう求める。さらに、再委託先運用機関のステュワードシップ活動について、自社及び顧客の方針と整合性が取れているかモニタリングを行う

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。場合によっては経営への提言も辞さない
- 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ため、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
- 対話で得られた知見等を活かして、社内の調査による投資先企業の価値を毀損する可能性のある事項の早期把握及び資産価値の毀損回避に努める
- 非財務情報を社債等の上場株式投資以外でも活用する
- 投資実行後も投資価値に影響し得る動向を理解するために、各投資先企業のリサーチを継続する。また、このプロセスの一環として企業戦略、ESG等に関して、投資先企業の経営陣やその他のステークホルダーと定期的にミーティングを行う
- ウェブミーティング等の活用で、企業とのコンタクトの機会が増加した
- 独自のサステナビリティレーティングの活用

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、事前にその類型を特定し、利益相反管理方針や議決権行使ガイドラインを作成、公開している。また、役職員に研修を実施することで遵守意識を高めている
- 議決権行使に係る委員会、担当部署、経営陣、社外の第三者で構成されたチーム等がガバナンス強化に努める
- 重点的な対応が必要な議案等については、議決権行使助言会社を利用する、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
- 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、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、利害関係者との取引を行わない等の理由で利益相反が起きにくい
- 顧客の利益の為に忠実義務に基づいて行動しているので、利益相反管理はコードへの賛同の有無に関わらず基本的なことである
- 再委託先運用機関に対して利益相反管理体制等の定期的なモニタリングを実施し、議決権行使を一任することで利益相反を回避する

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
- 投資先企業からガバナンスや情報開示の改善について相談を受ける機会が複数あり、長期投資家として上場企業に望む姿を伝えることで、改善の方向に向かうケースも多くある
- 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、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
- エンゲージメントの成果を定量的に把握することは難しいが、投資先企業と対話を行った際には、その内容を社内で共有し進捗状況を踏まえることによって、今後のよりよい対話へつなげられると考えている
- 投資先企業の求めに応じて、株式保有状況を伝え円滑な対話を推進する

原則5

(議決権行使及び行使結果公表の方針)

- 議決権行使に関する予見性の向上及び企業等が賛否判断理由を把握することは、企業との建設的な対話に資するものと考え、WEBサイト等で議決権行使判断基準を公表しており、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。また、ガイドライン案の策定・改定及び議決権行使に関する事項を議論し決定する場として、議決権行使委員会等を設けている
- 議決権行使の適切性を可視化する目的で、議決権行使結果や議決権行使理由を公表する(保有銘柄の公表は運用パフォーマンスに影響を与えないと考え、開示はしないとの回答もあり)。開示範囲や頻度及びその方法は適宜見直し、変更している
- 自社(運用会社)の議決権行使基準に則って分析及び提案された議決権行使助言会社による助言サービス等を活用するが、推奨内容はあくまで参考とし、最終判断は自社が担う。運用担当部署はその分析結果を適宜モニタリングしている

原則6

(ステュワードシップ活動の報告)

- 議決権行使やステュワードシップ活動について、方針や結果とその自己評価をHP上又は顧客からの要望に応じて公表する。公表内容やその方法は、顧客及び受益者との合意や、顧客及び受益者の利便性・コスト等も考慮して決定するとともに、効果的且つ効率的な報告を行うよう継続的に工夫する

原則7

(ステュワードシップ活動の実力)

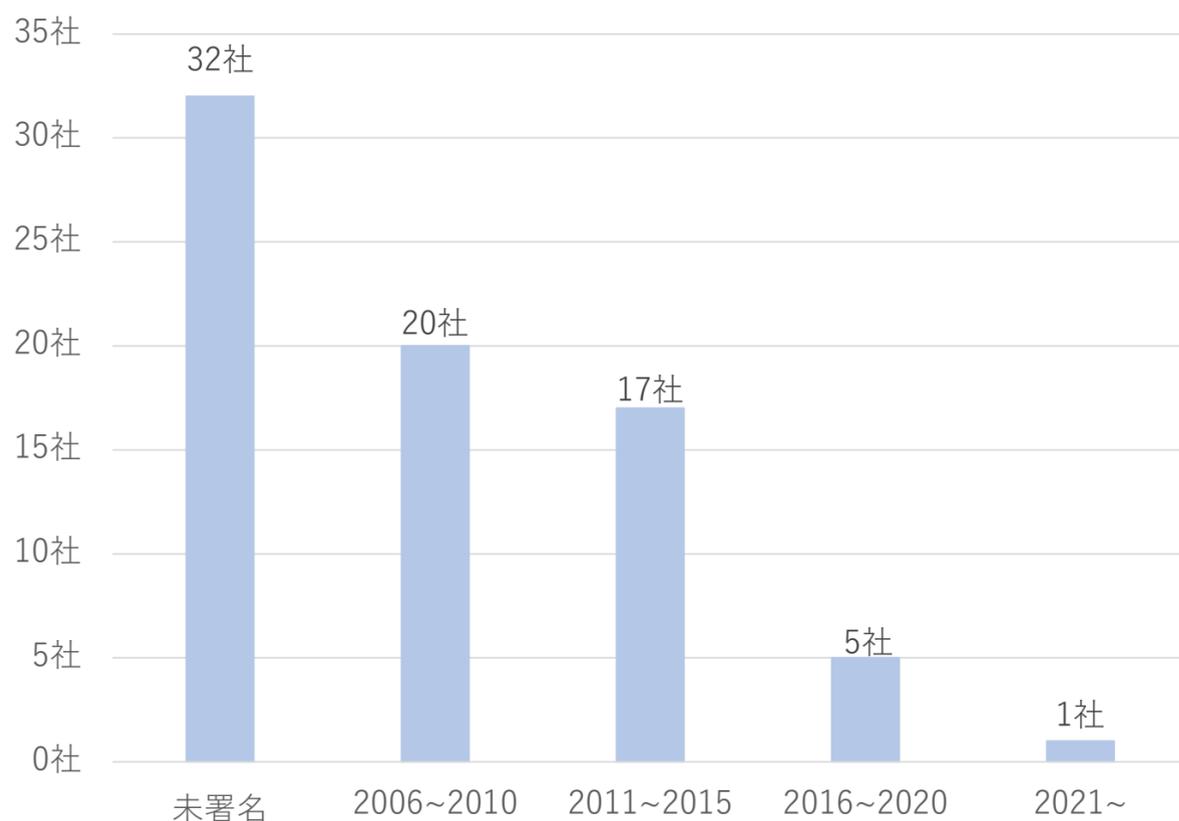
- 専門的な知見を有する機関投資家向けサービス提供者による助言を通じて、投資先企業の選定、モニタリング及びエンゲージメントプログラムの策定と実施にあたる。また、機関投資家向けサービス提供者の実力についても、業務遂行状況から検証している
- ESGの専門部署を設置し、外部イニシアティブへの参加や、インベストメント・チェーンを構成する多様なステークホルダーとのディスカッション等によってESGに関する知見を深めており、社内で夫々の得た情報を共有することで、継続的に実力の向上に努めている。また、委員会等がステュワードシップ活動状況のモニタリングや、その方針の見直しを担当することで、実力の向上に努めている
- 各原則毎に取組み状況の把握と自己評価を行い公表している。認識された課題を翌年度の活動方針や規定改訂等に反映することで、ステュワードシップ活動の高度化に努める

PRIへの署名・その他イニシアティブへの参加状況

No3.PRI署名有無
 No4.PRI署名日（署名予定日）
 No5.PRI未署名理由
 No30.その他イニシアティブ

- 令和3年11月時点で、PRIに署名しているのは※**43社(57.3%)**、未署名が**32社(42.7%)**である。
- 主な未署名理由は以下のとおり。
 - ・PRIへの対応準備や社内リソースの不足
 - ・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
- 最大30のイニシアティブへ参加する社もあった。※

PRI署名時期



PRI以外に参加している主なイニシアティブ※（参加社数）

- 開示基準
 - ・TCFD(Task Force on Climate-related Financial Disclosures) (23社)
 - ・CDP(Carbon Disclosure Project) (17社)
 - ・Climate Action 100+ (19社)
 - ・SASB(Sustainability Accounting Standards Board) (8社)
 - 環境
 - ・IIGCC(The Institutional Investors Group on Climate Change) (8社)
 - ・Net Zero Asset Managers initiative (7社)
 - 自然資本
 - ・FAIRR(Farm Animal Investment Risk & Return) (7社)
 - ガバナンス
 - ・ICGN(International Corporate Governance Network) (14社)
 - ・ACGA(Asian Corporate Governance Association) (11社)
 - ・30% Club(Japan) (12社)
- など

※一部、親会社やグループ会社として署名している社も含む。

●サステナビリティに関する方針は61社(81%)が策定しており、14社(19%)が未策定である。

※各社のスチュワードシップ方針掲載先一覧は参考資料3に記載

サステナブル投資への考え方

- ESGを投資分析に活用する際には、従来一般的であった投資先企業の「事業リスク抑制の観点」に加えて、「事業機会拡大の観点」を重視する。投資先企業の「事業リスク抑制の観点」としては、企業の持続的成長を阻害する可能性に対して、その企業が環境や社会等の観点からどのようなリスク要因を認識し、その要因に対してどのような対策を講じているか、また財務の安定性に与える影響はどうか、といった点を考慮する。「事業機会拡大の観点」では、企業が環境や社会等の観点から社会ニーズの変化を捉え、いち早く価値創造に結び付けることによって、その競争力強化や中長期的な企業価値の向上に繋がっているか、またそれを経済の活性化やより良い社会づくりに繋がっているか、といった点を重視する
- BUY & HOLDによって、株式等を長期的に保有し続けるだけでなく、企業経営に対し、パートナーとして企業価値の向上や有機的な成長に向けた活動に対して積極的にサポートすること(BUY&COMMIT)で、受益者の長期的投資リターンのみならず社会への貢献を果たす。また、企業の持続的な成長(投資先企業の経営が目先の利益や短期的利益のみを追求する株主に傾注していないか、経営者自らの利益に重きを置きすぎていないか、研究開発や需要創出への努力・投資等長期的な企業価値の向上への施策を行っているか、事業と時代の適合性があるか、あるいは実質的・間接的な社会への貢献を行っているか)を予測し投資するため、投資先企業の状況等を常に的確に把握し且つ必要に応じ経営への提言も辞さない

ESGマテリアリティ

- 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
- 産業調査や企業調査の上で考慮するサステナビリティ要素として、以下のようなものがあげられる
コーポレート・ガバナンス(例えば、機関設計、取締役会の実効性、委員会の実効性、役員報酬)、資本効率(例えば、現預金の使途、事業の進退)、規制変化(例えば、情報開示、事業再編、税制)、重要な経営資源に対する脅威(例えば、人材、立地、水資源)、ブランドや風評問題(例えば、リコール、データ改ざん・粉飾、サイバーセキュリティ)、サプライチェーン管理(例えば、死亡災害、休業災害、労働争議)、労働環境(例えば、従業員の健康・安全、人権、現代版奴隷法条項の順守)、気候変動

具体策

- スチュワードシップ活動を統括する会議体としてカウンスルを創設し、同カウンスルではESGインテグレーションの深化、革新的なESG研究、運用担当部署間のさらなる協働を促進し、ESGプロダクトの提供と分析能力を底上げすることで、顧客により良いサービスを提供することをミッションに掲げている
- 運用業界自身がどのように「サステナビリティ」を実現すべきかは必ずしも容易な問題ではなく、まずは従業員の幸福度増進から取り掛かっており、相応の成果が挙げられている

利益相反管理方針・体制の整備状況

No33-35.利益相反防止に関する方針
(策定有無、未策定理由、方針内容)

No36-39.利益相反管理体制-社内
(専門部署の有無、名称、責任者役職名、メンバー構成)

No40-46.利益相反防止(委員会設置)
(設置有無、総人数、独立人数、独立の定義、開催頻度、位置付け・機能、未設置理由)

No47.利益相反防止(助言機関等)

No48.利益相反防止(その他)

No49-51.利益相反の類型特定
(特定有無、特定内容、未特定理由)

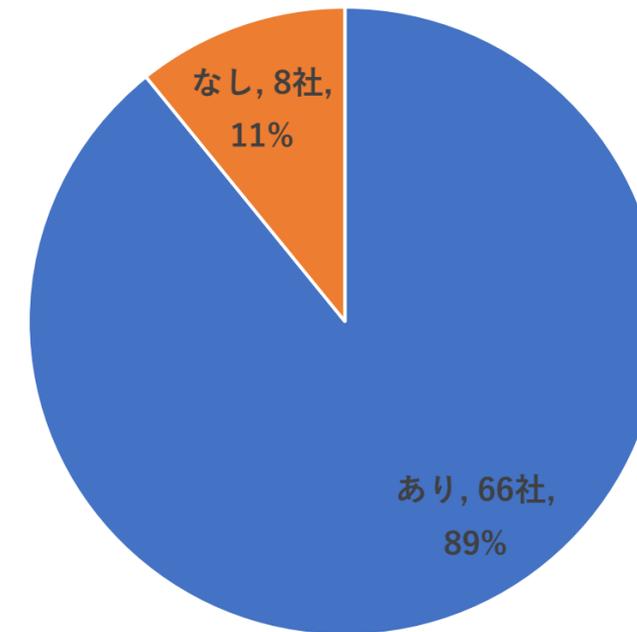
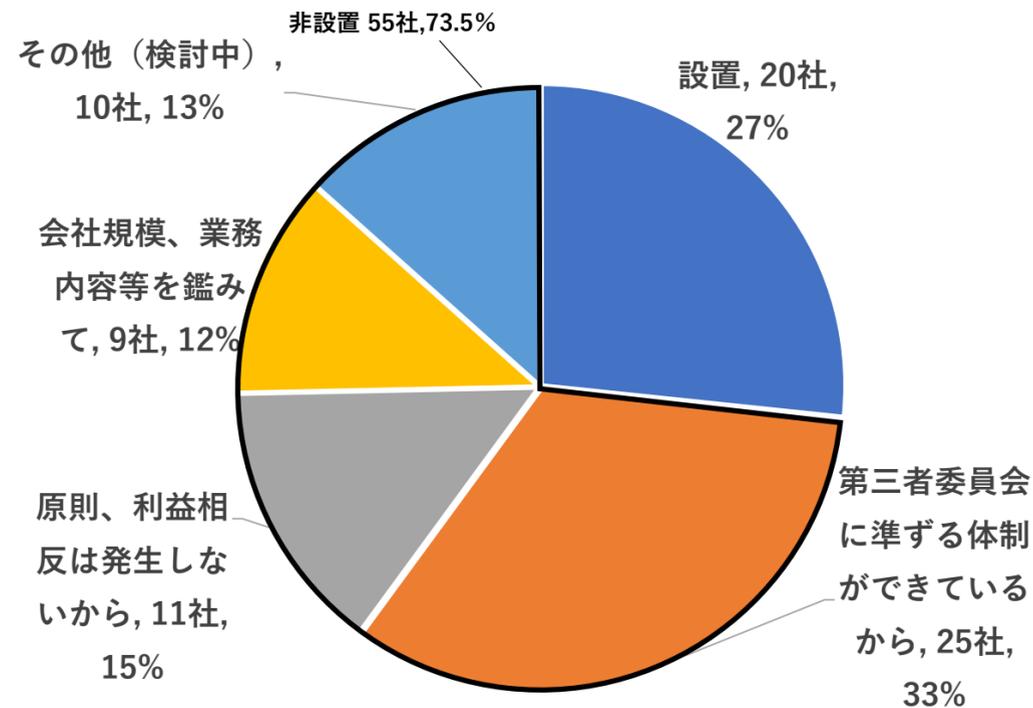
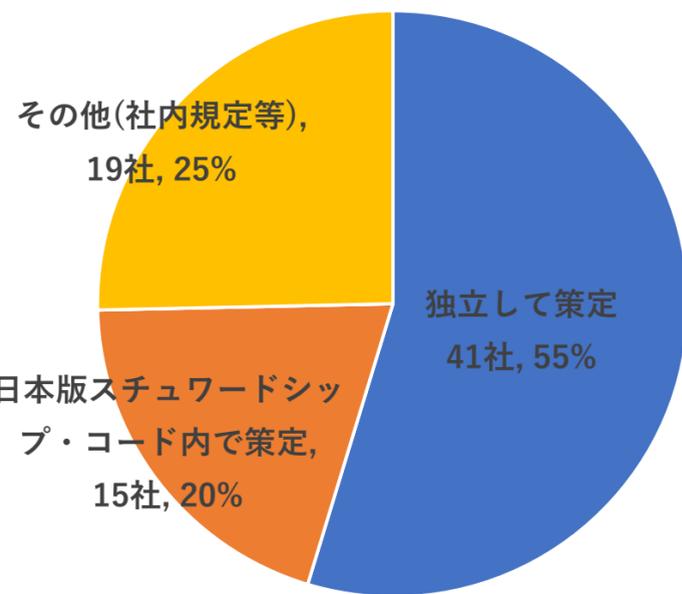
- 利益相反防止に関する方針策定はアンケート対象の**全75社(100%)**が策定済みである。
- 利益相反管理のための専門部署は、**61社(81.3%)**が設置、**14社(18.7%)**が非設置である。
- 第三者委員会を設置している社は**20社(26.7%)**で委員会の平均人数は**約6人**、社外取締役等の独立社外メンバーの平均人数は**約3人**である。
- 主な第三者委員会の位置づけ・機能は、利益相反行為の監視、必要に応じた是正措置の勧告、取締役会等への報告等が挙げられた。
- 議決権行使助言会社の推奨の適用は**32社(42.7%)**が適用あり、**43社(57.3%)**が適用なしである

利益相反防止に関する方針策定

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



○OSC活動に関する事例

- ・グループ会社、資本関係のある企業及び業務提携先企業、又は当社の利害関係人、役員等が取締役・監査役等に就任している(候補者を含む)企業等に対する信託財産等からの投資や議決権行使・対話を行う等の場合
- ・運用部門に対して法人営業を行う当社の親金融機関もしくは子金融機関と取引関係等を有する企業の株式に係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

○その他事例

- ・顧客の潜在的な非公開情報の利用等を通じ、当社及び当社グループ等の利益を得る取引を行う場合
- ・グループ関係会社や販売会社等の都合を優先し、非合理的な商品組成及び提供、発注を行う場合

エンゲージメントの方針・プロセスの整備状況

- エンゲージメントの方針は、**69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についての方針は、**66社(88%)**が策定しており、**9社(12%)**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	対話内容の決定	エンゲージメントの実施	記録・管理
A社	日本初の欧州証券アナリスト協会連合会公認 ESGアナリスト資格保有者が議長を務めるエンゲージメント・ワーキング・グループ(以下EWG)にて選定する	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や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を設定する	企業の経営陣のみならず、取引先、競合他社、コンサルタント及び業界の関係者と定期的に会合を持つ	・EWGにて進捗を課題の認識なし、課題の認識あり、対応検討中、課題解決の4段階に分類し、エンゲージメント活動のモニタリングを四半期に1度行う。結果は、経営会議及び改善が必要と判断された場合に勧告を行うフィデューシャリー・デューティ・オーバーサイト・グループに対して報告し、フィードバックを受ける
B社	オーナーシップに加え、エンゲージメントを通じて価値を高める可能性のある企業、リスク監視を強化すべき重要な懸念事項を特定した企業、気候変動目標や ESG 指標を持たない企業等が考慮される	独自のマテリアリティ・マップと業界で認められているフレームワークを用いて課題の重要性を評価する	主に運用チームが実施するが、必要に応じて社内の専門チームのサポートを受ける	発行体との対話の追跡、文書化、統合を目的に独自のシステムを開発し、株式及び債券運用チームが発行体のESG活動に関する情報にリアルタイムでアクセスし共有できる
C社	①アクティブプロダクトで保有する企業、②アナリストの投資推奨企業、③アナリストによる推奨の可能性がある企業を対象としている	企業価値を低下させるおそれのある事項や、さら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、当該企業と認識を共有することで、双方向に対話を行うよう努める	投資先企業との個別ミーティングを重視している。中長期的な視点から投資先企業の企業価値を高め、持続的成長を促すことを主眼としており、対話の相手としては経営陣(社外取締役を含む)を基本としている	実施した全エンゲージメントについて、担当アナリストが企業毎に内容の記録、進捗管理、評価を行い、半期毎に開催する対話促進部会においてモニタリングする。また、週次のスケジュールシップ会議を通じた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り組み事例の紹介、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を実施することで、エンゲージメント活動の質的向上と実効性を高める仕組み作りにも注力している
D社	集中的な対話による企業価値向上の可能性があると考える企業を中心に、「重点対話企業」を2017年に設定。重点対話企業は基本的にアナリストのカバレッジ企業のため、アクティブ運用による保有、又は将来保有の可能性のある企業を中心に構成されているが、パッシブ運用のみの保有銘柄についても、著しく業績が低迷している企業や資本収益性が長期的に低迷している企業等課題が大きい企業を一部加えている	アナリストが企業の5年先までの中長期の業績予想を策定・更新する過程で、独自のESG評価等を用い、投資先企業の持続的成長に向けた当該企業の状況を把握し、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対話アジェンダとして設定する。投資先企業の課題は、企業を取り巻く状況や現状の成長ステージ等で異なるため、対話アジェンダも企業により異なる。よって、エンゲージメントのテーマは原則ボトムアップで設定している	初期の段階ではIR担当者に対話するが、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を置く	重点対話企業の設定と対話データベースの整備により、重点対話企業に対する対話の進捗状況を一元的に管理している。アナリストはエンゲージメントを実施する毎に、対話内容と対話アジェンダ毎の進捗状況を示すステータスを社内の対話データベースに登録している

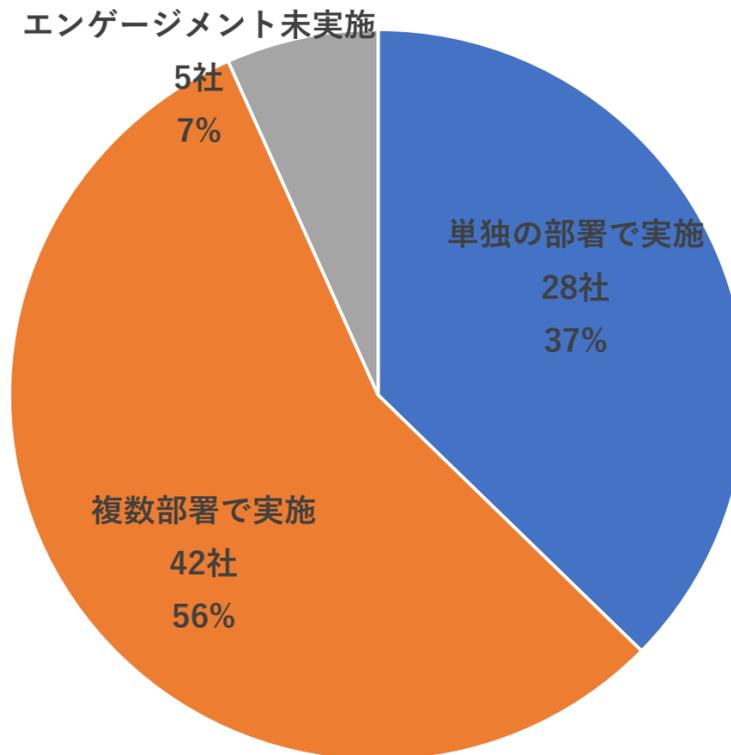
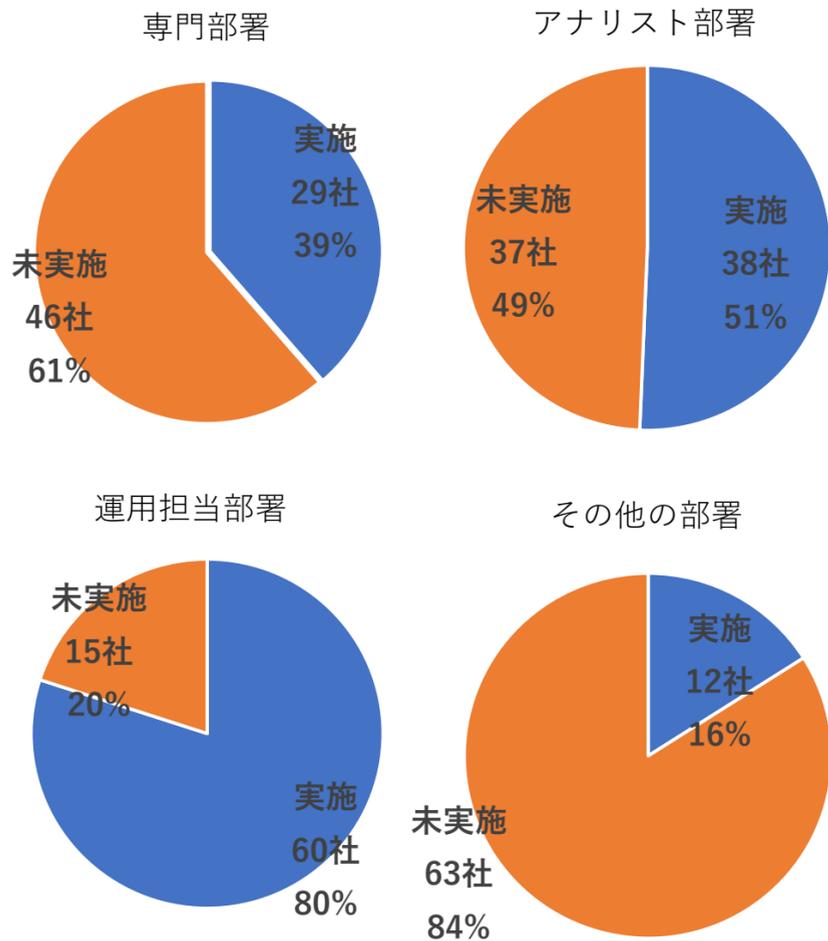
エンゲージメントの実施体制

No67-70.エンゲージメント実施部署
 No71-72.部署名(専門部署名、その他部署名)
 No73.専門部署とその他の部署の連携方法
 No74.担当者数
 No75-76.外部エンゲージメントサービス利用
 (利用有無、エンゲージメントサービス提供者名)

- 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(56%)**である。
- 下記のエンゲージメントの実施体制と併せて、外部エンゲージメントサービス(ESG評価会社・投資顧問等)を活用している社は**5社(6.7%)**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

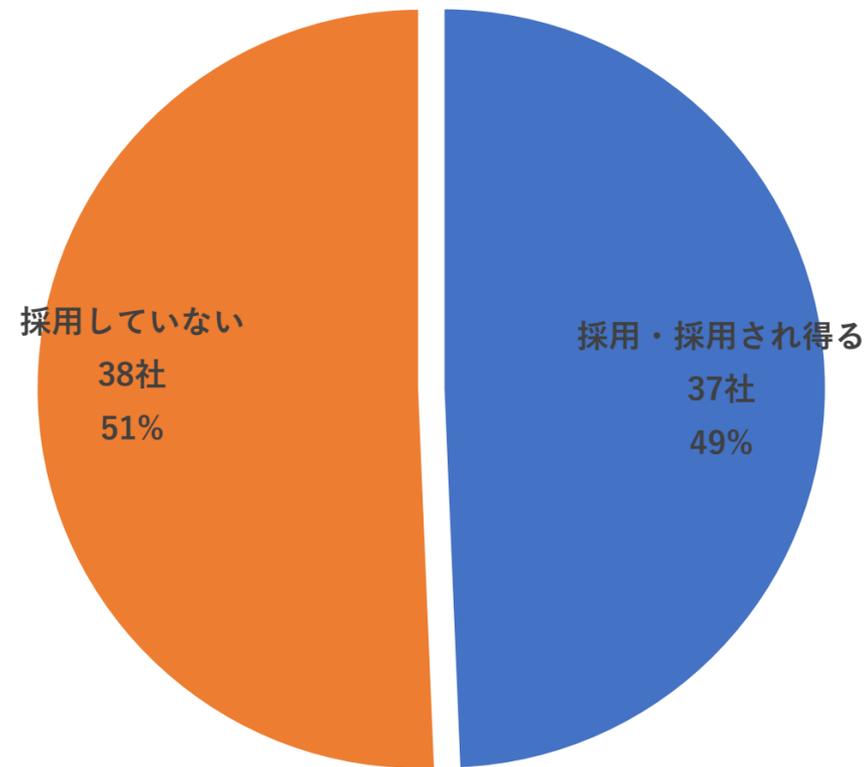


- 委員会等で定期的に情報共有
- 社内の情報共有プラットフォームやデータベースの運用を通じ、情報共有
- スチュワードシップ会議/ESG会議を定期的(月次)に開催し、情報共有。必要に応じてカジュアルなミーティングで情報交換
- 社内定期勉強会・セミナー等の実施

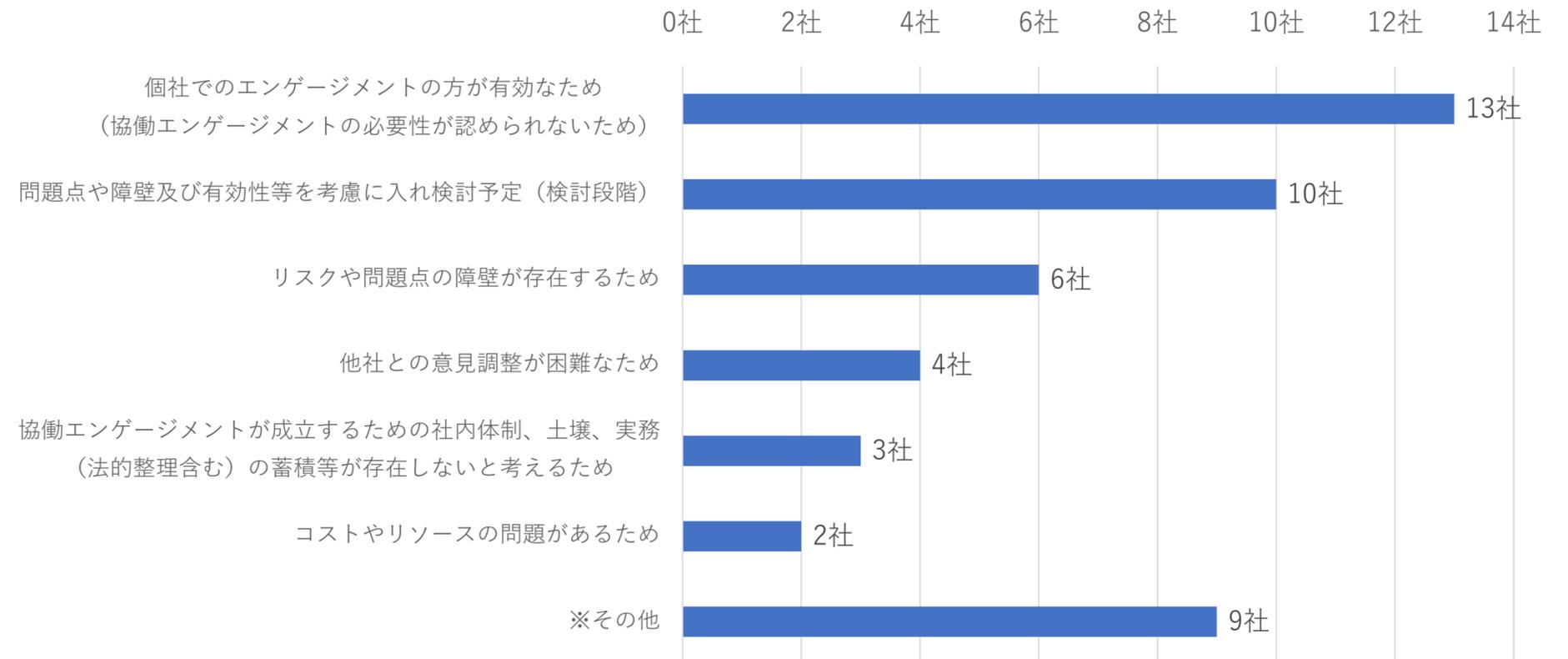
- その他部署代表例：
- 運用外部委託先
 - マーケティング部
 - 運用企画部
 - コーポレート・ガバナンス部等

- 協働エンゲージメントは、**37社(49.3%)**が「採用・採用され得る」と回答。
- 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方が有効」で、協働エンゲージメントの採用がない38社のうち**13社**がこれに該当する。その他、「リスクや問題点の障壁が存在」や「他社との意見交換が困難」等が挙げられている。
- 一方で**10社**が「問題点や障壁及び有効性等を考慮に入れ検討予定(検討段階)」と回答している。

協働エンゲージメント採用・不採用状況



協働エンゲージメント不採用理由



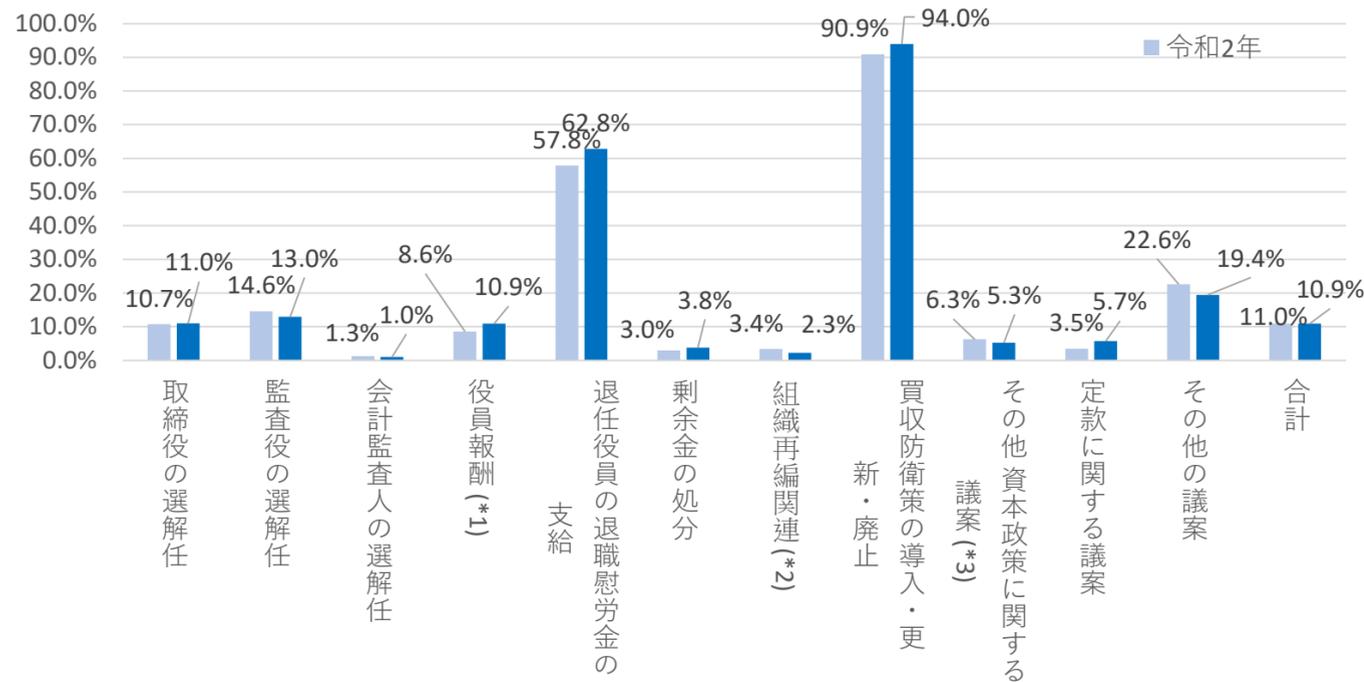
※ 複数回答があるため社数・割合と合計は一致しない

※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

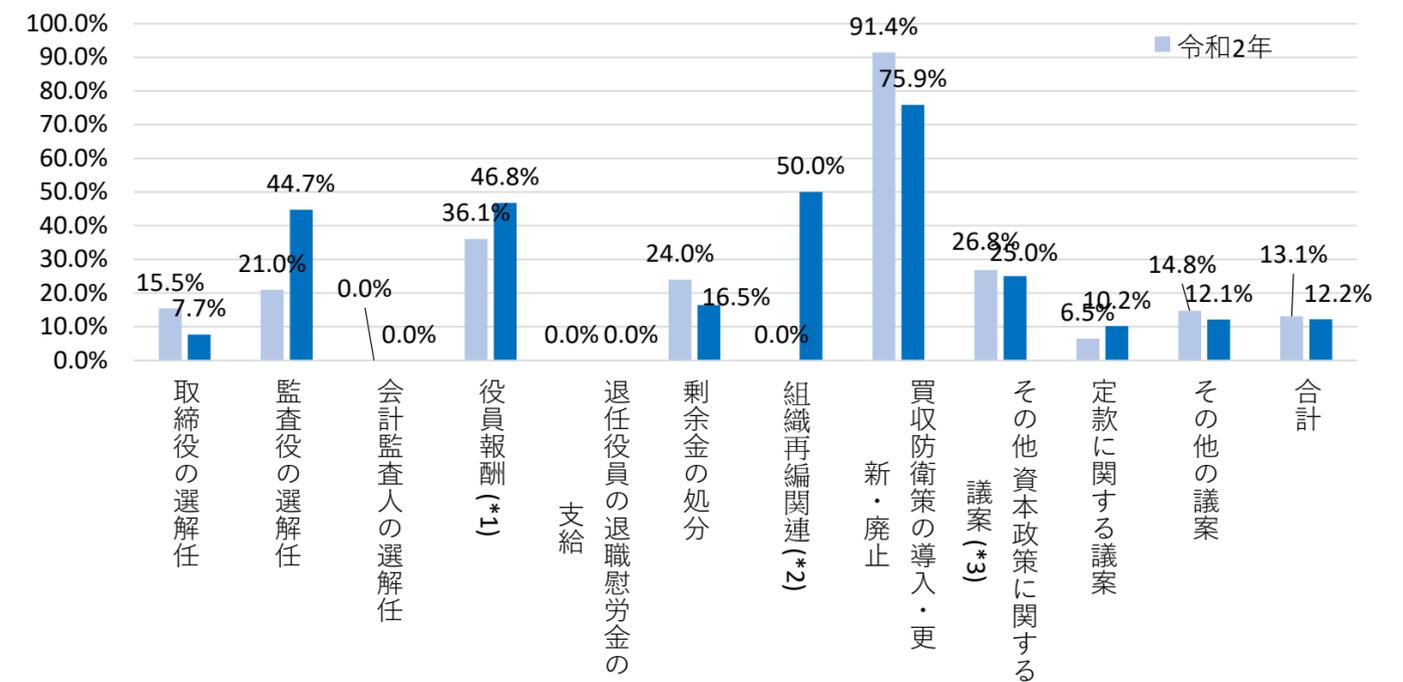
○議決権行使結果の推移と主な賛否事例

- 令和2年7月1日から令和3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523,015件。そのうち、反対及び棄権（以下、反対等）の行使件数は57,216件(10.9%)
（詳細は参考資料1を参照）
- 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4,502件。そのうち、賛成の行使件数は549件(12.2%)
（詳細は参考資料2を参照）
- 賛成の比率が高い議案は、「組織再編関連」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※

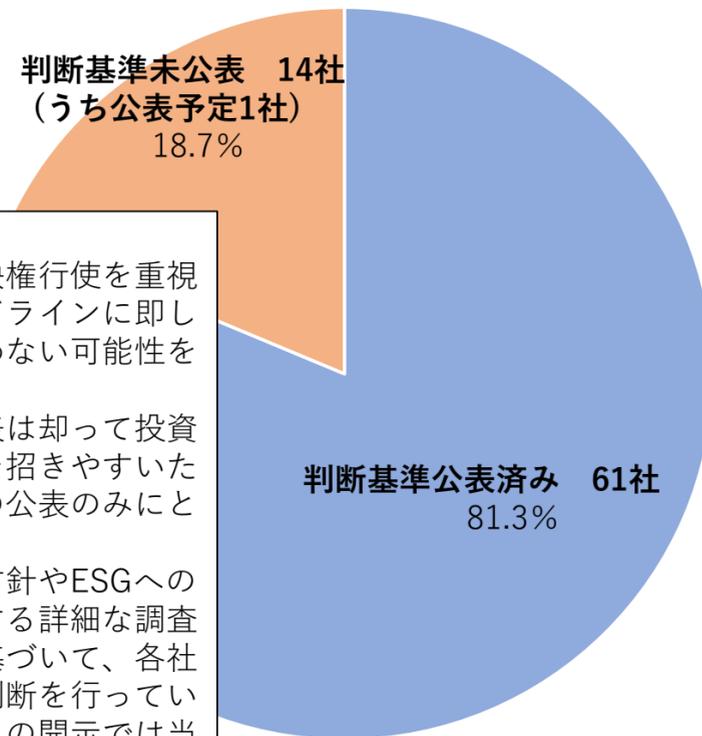


- (*1) 役員報酬改定、ストックオプションの発行、業績連動型報酬制度の導入・改訂、役員賞与等
- (*2) 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等
- (*3) 自己株式取得、法定準備金減少、第三者割当増資、資本減少、株式併合、種類株式の発行等

(※)本年のアンケート対象期間は令和2年7月1日から令和3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等での回答も含まれる)であり、2019年以前の(5月、6月)の集計結果と異なります。

- 議決権行使判断基準はアンケート対象の**全75社(100%)**が策定済みである。
- そのうち**61社(81.3%)**がHP等で公表しており、**14社(18.7%)**が未公表である。（うち1社は公表予定と回答。）
- 主な未公表理由は以下に記載のとおり。
- 2021年の間に**29社**、直近3年以内だと**58社**が議決権判断基準の更新を行っている。

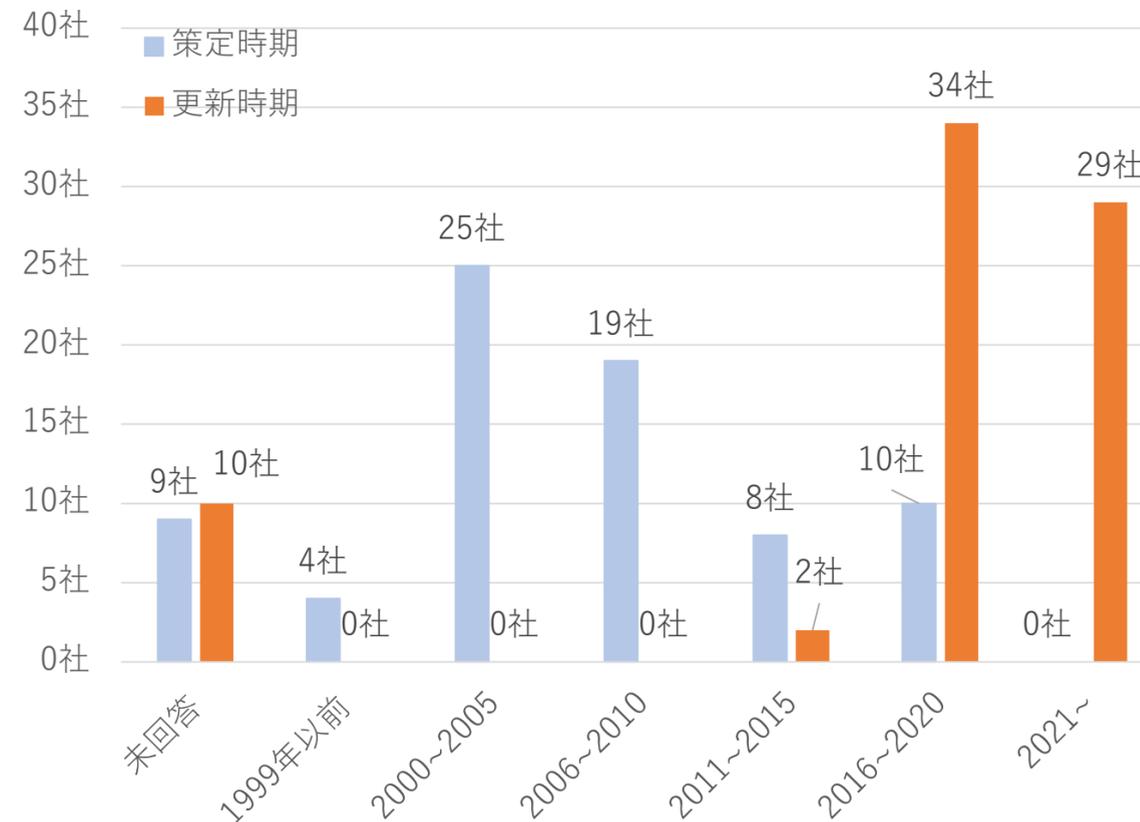
判断基準の公表状況



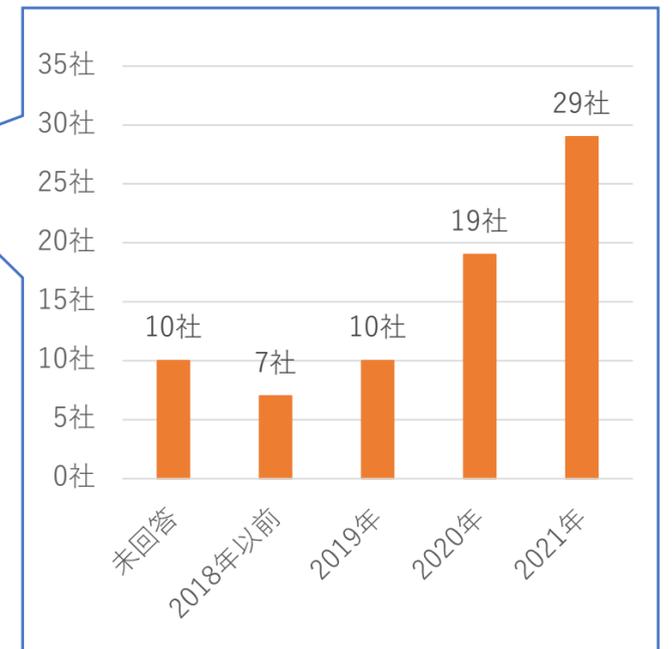
主な未公表理由：

- 対話を通じた議決権行使を重視しており、ガイドラインに即した行使判断を行わない可能性を考慮
- 詳細な基準の公表は却って投資先企業等の誤解を招きやすいため定性的な基準の公表のみにとどめている
- 当該企業の経営方針やESGへの取り組み等に関する詳細な調査と十分な理解に基づいて、各社の状況に即した判断を行っている。判断基準のみの開示では当社の判断を正確に表すものではないと判断している

初回策定期間・直近更新時期



直近更新時期



取締役の選解任

○ESGに関する基準

- 石炭に関する除外方針に基づき、アクティブ運用対象から除外されている会社及びパリ協定との整合性の観点から、エネルギー移行が重要なセクターに属するにも関わらず気候変動戦略が不十分な会社等に対し、代表取締役の選任に反対する
- 性別・人種・民族の多様性に関する基準の策定及び強化
- 監査役会設置会社も含めて、独立性のある社外取締役の人数や比率基準を新設
- 親会社や支配株主を持つ会社においては、取締役会における社外取締役の割合基準を厳格化した
- 社外取締役に求める適格性として、取引所の独立役員届出書の提出を追加
- 政策保有株が過剰と判断される場合、経営トップに反対する
- 社外取締役について、政策保有先企業に在籍していた者は独立性の観点から選任に原則反対する
- 取締役会の出席率が75%未満となる場合、原則として社外取締役の選任に反対する
- 対象企業に許容する取締役の上場企業役員兼任数を5社から3社に引き下げた
- 取締役の任期に関する基準を新設
- ESG等重大な課題について、継続的なエンゲージメントを通じて改善が見られない場合、取締役の選任に反対する

○企業の財務に関する基準

- 配当を取締役会が決定し、配当水準が分析により適切でないと判断される場合、経営トップに反対する
- ROEが過去3年連続して5%未満で、ネットキャッシュが過大(純資産の25%以上)又は業種別でROEが3年連続下位25%以下の企業から合理的な説明がなければ、在任3年以上の代表取締役に反対する
- 3期連続経常又は最終赤字、債務超過のいずれかに該当する企業から信頼できる業績回復プランや合理的な説明がなければ在任3年以上の社内取締役に反対する

○その他

- 社外取締役の独立性が保たれていない場合であっても、経歴等から見て高く企業価値向上に資する候補者である場合には賛成する事も検討する

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選任に反対
- 社外監査役の独立性を判断する上で、政策保有先の企業に在籍していた者については独立性があるとはせず、原則として選任案に反対する
- 社外監査役に求める適格性について、取引所の独立役員届出の提出(提出予定)を追加
- 独立性を判断する上で、在任期間の上限を新設

会計監査人の選任

- 採用期間が20年を超す監査法人の継続採用には反対していたが、業界慣行を鑑みて、監査担当者の継続担当期間が通常7年を超す場合に変更
- 継続企業の前提に関する注記の記載がある場合には個別に検討するとしていたが、原則として賛成する方針に変更した

役員報酬

- 報酬の増加については会社の弁明理由を確認し、年間の増加率を計算した上で会社の収益の増加とインフレ率を反映したものであるかを検証する
- ROEが低位である場合に役員報酬支給に原則反対する
- 社外取締役や監査役は経営執行陣に対する監督機能が期待されることから、賞与の支払いを行う議案には原則反対
- 報酬等の決定が代表取締役等に再一任されている場合は、権限の集中によって取締役会による代表取締役等に対する監督の実効性に懸念が生じ、一般株主との利益相反のおそれがあると考えられるため、代表取締役等の選任議案に反対する基準を新設した

剰余金の処分

- 災害や疫病等不測の事態が原因で、株主総会の開催が不可能と取締役会が判断した場合を除き、配当決定の取締役会授権に反対する
- 昨年度は、新型コロナウイルスの感染拡大が企業活動に大きな影響を及ぼしていることに鑑み、剰余金処分案の賛否判断において参照する業績に関する数値基準を緩和する特別措置を講じていたが、今年度は当該措置を撤廃した
- 2021年度から配当水準が当該企業の財務状況を勘案して不適切な場合、剰余金処分議案だけでなく、役員選任議案や取締役会への配当決定の授権に関する定款変更議案に対し反対する多面的なアプローチを採用した
- 否定的な判断を下す際の配当性向基準の引き上げ
- 純損失を計上しているにも関わらず配当金支払いを維持するために準備金を取り崩す会社の場合は、その準備金取崩しが当該会社の中長期的な財務の健全性に恐れがないと判断されるのならその提案に賛成する

退任役員の退職慰労金贈呈

- 付与対象者に社外取締役や監査役が含まれる場合反対する
- 金額が明示されていない場合に反対
- 自己資本利益率が低く（ROE5%未満）且つネットキャッシュが過大（総資産25%以上）にも関わらず、更なる内部留保の蓄積を図る場合は、合理的且つ納得性のある説明がなければ剰余金処分案に反対する。但し、自己株式取得を含む総還元性向が50%を上回る場合は、この限りではない
- 3期連続経常赤字、3期連続最終赤字、3期連続無配（3期連続ROEが5%以上の場合は除く）、債務超過のいずれかに該当する場合、退職慰労金の支払いに反対する

組織再編関連

- 合併、会社分割、株式交換、株式移転等の企業再編は原則として個別に検討することとしていたが、原則賛成する方針に変更
- 第三者割り当て増資に関わる議案については、その目的や必要性の観点から判断するものとする
- 会社の合併・買収については、次の場合を除き賛成する
 - 当該合併・買収が株主価値を毀損するものであることが明らかな場合
 - 会社が議決権行使に係る意思決定を行う上での情報開示を十分にしない場合（この場合は棄権とする）
 - 合併・買収以外に優れた選択肢があると判断した場合
 - 単独の株主が利益を得る場合
 - 株主が公正な取扱いを受けると判断できる情報が得られない場合
 - 合併・買収の条件が不公平な場合や、提示された合併・買収による利益の達成が現実的に難しいと判断する場合の「防衛的合併」

議案毎の議決権行使判断基準の主な更新事例③

No101-108.判断基準の主な更新（買収防衛策の導入・更新・廃止、その他資本政策に関する議案、定款に関する議案、その他の議案）

買収防衛策の導入・更新・廃止

- 買収防衛策がある場合(株主の承認の有無に関わらず)経営トップに反対する
- 以下の基準を1つでも満たさない買収防衛策には原則反対する
 - 導入時に株主総会に議案として呈示されている
 - 株主価値向上に資するとの合理的且つ納得性ある説明がある
 - 取締役会に過半数の独立した社外取締役が存在する
 - 発動要件が明確(高裁4類型+強圧的二段階買収のみ)である
 - 独立委員会が存在する場合、全員の独立性が確保されている
 - 有効期限(3年まで)の定めがある
 - 買収者からの提案に対し、被買収者側の検討期間が無期限に延長される可能性がない
 - 買収者に割り当てられた新株予約権について、被買収者が経済的対価を交付して取得できる旨の規定を含んでいない
 - デッドハンド条項がない
 - 拒否権付種類株式、複数議決権付種類株式の導入ではない
 - 効率的な企業経営が行われていない企業(3年連続ROEが5%未満)の中で、ネットキャッシュが過大(総資産の25%以上)又は業種別でROEが3年連続下位25%以下である企業ではない

定款に関する議案

- バーチャルオンリー株主総会には原則賛成する(株主権利の制限につながることから、基本的に反対との回答もあり)
- 剰余金分配に関する取締役会決議を認める定款の変更について、コロナ感染拡大等不測の事態においても適切な配当の支払いを可能とする目的で、原則総会決議であることを前提に取締役会への移譲も可能とする変更賛成する場合もある
- 相談役、顧問の設置には原則反対
- 取締役定員数の増加について、員数が20名以上となる場合のみ反対する
- 監査役定員数の減少に反対する
- 株主提案による定款変更議案について、原則として賛成する議案の類型に取締役でない顧問、相談役等の報酬の開示を追加。また、社会的・政治的な主張を目的とするものについては、この類型に含まれるものであっても反対する

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
- 財団設立・支援を目的とした第三者割当による自己株式処分については、財団設立・支援が中長期的に株主価値向上に資することに加え、希薄化率が一定の範囲内(1%以内)で議決権を不行使、又は第三者が適切な基準に基づき行使とする場合には賛成する

その他の議案

- 社会及び環境課題に関連した議案について、投資先企業の中長期的な企業価値向上に資するかを判断の軸とし、株主利益を考慮した上で、全ての議案について個別に精査して賛否を判断することを明記
- 投資先企業の環境・社会課題への取り組みの改善に資する議案、ないしは企業価値への重要度の高い課題について、投資先企業に競争上不利益をもたらさない範囲内で、有益な情報開示を求める等の建設的な議案を支持する
- サステナビリティに関連する基準を明確化及び厳格化し、別紙として記載する。気候変動に関連するリスクが高いと考えられる投資先企業において、情報開示の取り組みや改善姿勢が不十分と判断する場合、責任を負う取締役の再任に反対する。また、一定規模を有する企業において、女性の取締役もしくは監査役が選任されておらず、その理由に関して合理的な説明がなされない場合、取締役会構成に責任のある取締役の再任に反対する。尚、当該基準は TOPIX100 構成銘柄を対象とする
- 株主提案の評価方法の明確化

議決権行使に関する社内体制整備の状況

No112.議決権行使委員会等設置有無
No113-115.議決権行使体制概要-委員会等（構成人数、開催回数、役割等）
No116-118.議決権行使体制概要-担当部署（構成人数、専任者数、役割等）
No119-122.議決権行使助言機関利用
（活用有無、機関名、助言策定プロセスの確認の状況、具体的な活用状況）

議決権行使に係る委員会等

議決権行使に係る委員会等を設置している社は**44社(58.7%)**で、委員会の平均人数は**約8.4人**である。

○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、改正、進捗管理
- ・ 議決権行使の最終決定(一部運用部門等に権限を委任している社もあり)及び判断結果や行使プロセスのモニタリング
- ・ 利益相反の生じる可能性がある議案、外部助言会社の推奨と異なる指図を行う議案、議決権行使基準で判断がつかない議案等、重点的な対応が必要な議案の審議
- ・ 議決権行使結果の対外公表資料の策定
- ・ 自社における活動とグループ全体の活動の整合性の確認

議決権行使担当部署

議決権行使を担当する部署を設置している社は、**58社(77.3%)**で、部署の平均人数は**約9.9人**である。(繁忙期を除く)

そのうち専任者がいない社を除いた**34社(45%)**の専任者数は、平均で**約6人**である。

○議決権行使担当部署の役割

- ・ エンゲージメント計画の策定からその実行、議決権行使案の策定から指図までの実務及びそれらの活動内容の統括、議決権行使委員会への報告
- ・ 電子プラットフォーム参加会社の議案に関する議決権行使指図
- ・ 議決権行使助言会社からの推奨内容の確認
- ・ 重点的な対応が必要な議案や、議決権行使基準で判断がつかない議案等の議決権行使原案策定
- ・ 議決権行使基準の改定案策定
- ・ 議決権行使結果の開示

議決権行使助言会社

議決権行使助言会社は、**39社(52.0%)**が利用している。

○議決権行使助言会社の助言策定プロセスの確認の状況

- ・ 助言会社の利益相反管理体制や助言策定プロセスについて定期的にヒアリングを行い、議決権行使に係る委員会にて助言会社の判断に従って行使した結果と併せて審議することで、継続利用に問題がないか確認している
- ・ 助言会社が助言策定方針を策定及び改正する場合に意見交換を行うことで、助言の質のコントロールを保っている
- ・ 助言会社の助言を議案への賛否判断の一次判断とし、自社の議決権行使基準に即しているか、最終判断の際にレビューしている。一次判断に疑義が生じた場合は都度助言会社に確認し、必要に応じて改善を促している

○議決権行使助言会社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、行使記録保持、各議案の判断材料提供サービスの利用

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や専門部署が作成後、議決権行使に係る委員会等が承認
- ・基準を改正する場合、改正案の作成から承認のプロセスは原案と同様とするか、取締役会での最終判断を追加する
- ・個別判断を要する議案のスクリーニング基準として、3期連続無配且つ3期連続最終赤字の企業を設定している
- ・投資先企業に求めるガバナンスを「グローバル・ガバナンス原則」として制定し、この原則に基づいた議決権行使判断基準を定めている

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・アナリスト・専任者等が行使案を作成する。ESGを考慮する為に、知識豊富な責任投資チームと共同で起案する場合もある
- ・他部署や委員会等で行使案の合理性を事前検証する
- ・利益相反等の観点で重要な議案や、議決権行使判断基準に準じる判断が困難な議案については、その根拠の整合性ととも議決権行使に係る委員会等で個別に判断する。議決権行使助言会社の推奨内容も参考にするが、最終的な判断は自社で行う
- ・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
- ・議決権行使サポートシステムを導入し、ガイドラインの判定ロジックを反映させた一次案を作成している

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(運用部に決定権を委譲している社もあり)
- ・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
- ・行使に至るまでの考え方をエンゲージメントを通じて投資先企業に伝え、課題認識を共有する

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、議決権行使に係る委員会や取締役会等に報告
- ・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(29%)**があり、**53社(71%)**がなしと回答。

○不統一行使の背景

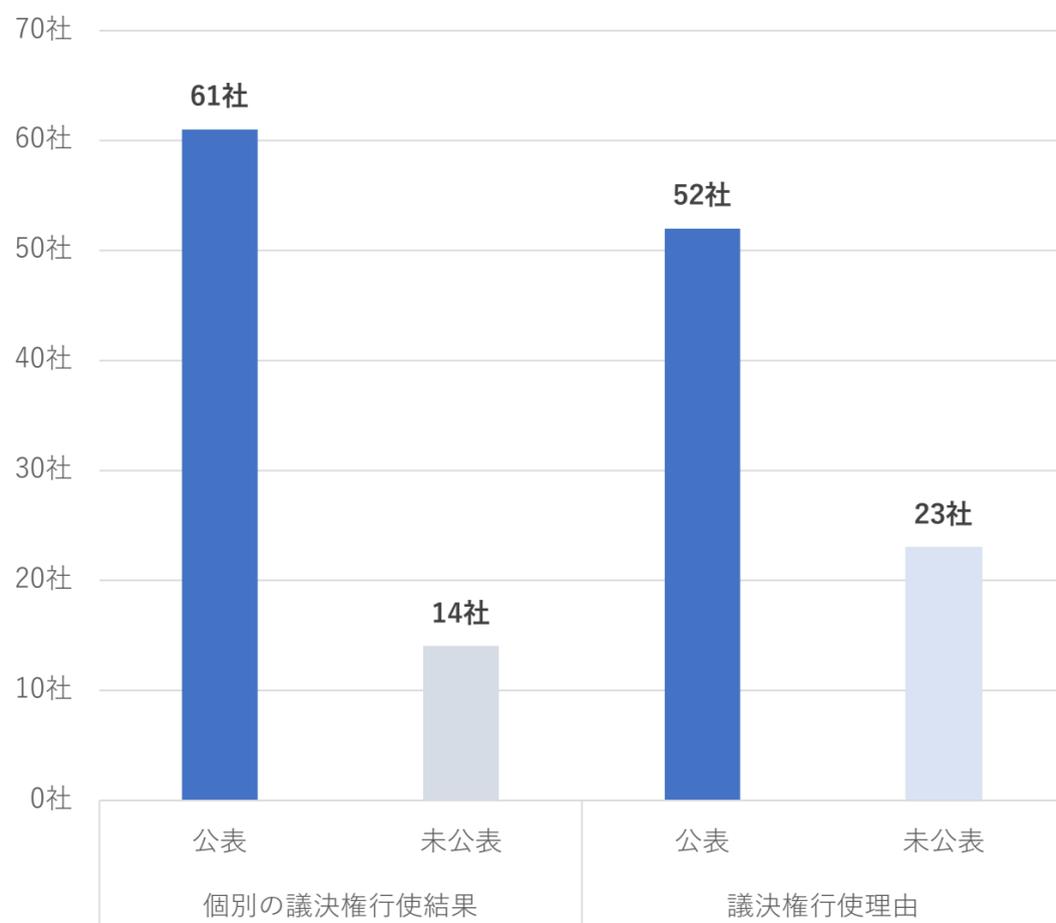
- ・別々のファンドの運用担当者が、各々が運用する当該ファンドが保有する同一銘柄について異なる議決権行使判断をした場合
- ・議決権行使判断基準と異なる判断を運用担当者が下した場合

議決権行使状況の報告

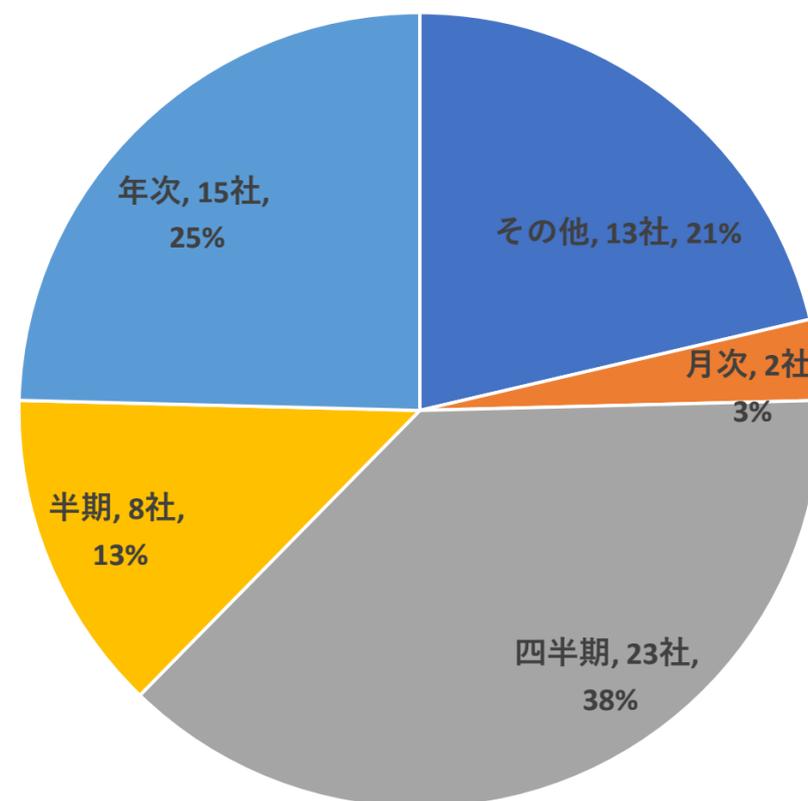
No127.議決権行使集計結果公表有無
 No128,131.133.個別開示（公表有無、未公表理由、公表頻度）
 No129,132.理由の開示（公表有無、未公表理由）

- 議決権行使集計結果は、アンケート対象の**全75社(100%)**が公表している。
- 個別の議決権行使結果は、**61社(81.3%)**が公表、**14社(18.7%)**が未公表である。
- 議決権行使理由は、**52社(69.3%)**が公表、**23社(30.7%)**が未公表である。
- 個別開示の公表頻度は「四半期」毎が**23社**と最も多く、次いで「年次」毎が**15社**であった。

個別の議決権行使結果及び行使理由の開示状況



個別開示公表頻度



※その他は無回答を含む

議決権行使の個別開示/行使理由開示の未公表理由

- 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ため限定的な開示にとどめている
- 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ため限定的な開示にとどめている
 - 議決権の判断基準は時代や景気、社会変化等により柔軟に進化させるべきであり、行使理由の公表はその整合性について無用な誤解をもたらす恐れがある
 - 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

方針等

- スチュワードシップ推進に係る専門人材の不足
- 気候変動や人権問題等社会の要請が変化の中で、それらに対応した適切なスチュワードシップ活動方針を策定すること
- 運用規模が小さく、投資先企業が対話に応じないのでスチュワードシップ活動が困難であり、ESG情報の入手を外部に委託せざるを得ない
- 対話の量及び質の向上
- 日本の動向をグローバルのグループ全体で共有するスチュワードシップ方針に反映させること
- 欧州を中心とした開示規制等への対応
- 非財務情報に関する発行体の開示が不十分であり、基準も多岐に渡ることから、統一的な開示基準の作成が重要である
- スチュワードシップ方針を2021年6月に再改訂された日本版コーポレートガバナンス・コードに対応する形で見直すこと

利益相反

- 利益相反の類型の特定化や第三者委員会の設置等、ガバナンス強化及び整備状況の公表方法
- ファンドマネージャーの裁量で、議決権行使方針から逸脱するケースの整理

投資先企業の状況把握

- CFOが存在しない企業が多い中で、IR担当者がただの説明係になっている。経営層に対して投資家とのコミュニケーション内容をアップデートすべき
- 状況把握の実効性の確認
- 開示済みデータが反映されていない等データベンダーによる提供データの質
- SDGsや世界的な政策等を踏まえたESG格付の評価項目見直し
- ESG要素は企業によって情報量や内容が大きく異なり、比較が困難である。ただ、昨今は企業側の開示姿勢にも進展があり、得られる情報が多くなっている
- 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
- チェックボックス的に例えばCO2排出量を開示する、若しくはリサイクルへの取り組みをアピールする企業もあると考えており、こうした開示も重要な要素の1つであると理解するものの、ESG情報の本質的な利用ではない

対話

- 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エンゲージメントを工夫すること
- 協働エンゲージメントが有益になり得るケースの把握
- 「目的を持った対話」の株式以外の資産への拡大
- アウトカムまで含めた実効性の検証。一定のアウトプットは、外部評価機関の利用でカバーできるが、公開情報のみ依存した限定的な評価に過ぎないこと、即時性がないこと、ボックスチェック的な評価に陥りかねないこと等から慎重な判断が求められる
- 具体的な要望と解決策を具備すること
- 海外のエンゲージメント担当者とのコミュニケーションによる海外事例の分析等を活用した多角的な対話の推進
- エンゲージメントの結果が出るまでに時間がかかることを投資先が理解していない、予想よりも効果が低くなると思われる場合等は、対話が進まないことがある
- 企業におけるサステナビリティを促し対話を増やす目的として、投資先企業に対し得られたESGデータをどう投資判断に活用しているか公表する方法

議決権行使

- 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ト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、主に議決権行使で反対票を投じた企業への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
- 取締役会のダイバーシティを判断する情報として、本人が自身の情報を公開して欲しい
- 継続的なエンゲージメントにも関わらず、投資先企業の取り組みに改善が見られない場合のエスカレーション・プロセスの策定
- 投資先企業の持続的な成長に資するため、各企業の成長ステージなどに応じたより細やかかつ具体的な議決権行使基準の策定が必要

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
- 自己評価の定量的・定性的両面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
- 議決権行使報告のフォーマットについて、形式や質問項目に関して同業他社や業界団体と意見交換を行い統一化を実現した。今後は同フォーマットの普及を推進していく
- 投資家サイドの活動も多岐に渡るため現状は評価方法等が確立されておらず、比較可能性の確保が困難となっている

スチュワードシップ活動の実力の装備

- 人材が不足しており、且つ育成に長期間を要すること
- スチュワード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
- 海外拠点での取り組みを参考とする、海外企業と国内企業の比較による長所・短所の把握等、海外ネットワークを活かしたスチュワードシップ活動の高度化
- 専門部署の立ち上げを検討しているが、費用対効果を懸念している

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おり、中長期的な企業の成長性に大きな影響を与えている
- FOFsや外国債券ファンドに対して、どのようにスチュワードシップ・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ので、ESGに関する開示基準やその項目の統一が必要
- 社内外に示した投資哲学や運用方針からぶれないこと

参考資料1. 各数値項目の前回調査との比較

	前回調査	今回調査
エグゼクティブサマリー(P.3)		
・アンケート対象社数 (※新規入会、退会、国内株式運用の開始・取りやめ等により変動)	71社	75社
スチュワードシップ		
○スチュワードシップ方針の策定・体制整備の状況(P.7)		
・スチュワードシップ・コード受入社数	68社	73社
・スチュワードシップ活動統括会議体設置社数	48社	51社
・スチュワードシップ活動推進専任部署設置社数	40社	44社
○PRIへの署名・その他イニシアティブへの参加状況(P.10)		
・PRI署名社数	45社	43社
○サステナビリティに関する方針の具体例(P.11)		
・サステナビリティに関する方針策定社数	61社	61社
○利益相反管理方針・体制の整備状況(P.12)		
・利益相反防止に関する方針策定社数	70社	75社
・利益相反管理専門部署設置社数	55社	61社
・第三者委員会設置社数	19社	20社
・議決権行使助言会社推奨適用社数	30社	32社
エンゲージメント及び対話		
○エンゲージメントの方針・プロセスの整備状況(P.13)		
・エンゲージメントの方針策定社数	65社	69社
・エンゲージメントのプロセスについての方針策定社数	62社	66社
○エンゲージメントの実施体制(P.14)		
・エンゲージメント専門部署設置社数	28社	29社
・外部エンゲージメントサービス併用社数	5社	5社
○協働エンゲージメント(P.15)		
・協働エンゲージメント採用(採用され得る)社数	33社	37社
議決権行使		
○議決権行使判断基準(P.17)		
・議決権行使判断基準策定社数	71社	75社
・議決権行使判断基準公表社数	62社	61社
○議決権行使に対する社内体制整備の状況(P.21)		
・議決行使に係る委員会等設置社数	41社	44社
・議決行使担当部署設置社数	57社	58社
・議決権行使助言会社利用社数	37社	39社
○意思決定プロセスの主な事例(P.22)		
・不統一行使の可能性がある社数	22社	22社
○議決権行使の報告(P.23)		
・議決権行使集計結果公表社数	71社	75社
・個別開示公表社数	58社	61社
・議決権行使理由公表社数	46社	52社

参考資料 2. 会社提案議案(令和2年7月1日から令和3年6月30日)に対する行使状況

No126.議決権行使状況

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)+(D)+(E)	反対等比率 (E)/(F)
会社機関に関する議案	取締役の選解任	358,422	43,729	500	0	44,229	402,651	11%
	監査役の選解任	38,267	5,696	20	0	5,716	43,983	13%
	会計監査人の選解任	1,537	16	0	0	16	1,553	1%
役員報酬に関する議案	役員報酬(*1)	20,807	2,546	3	0	2,549	23,356	11%
	退任役員退職慰労金の支給	958	16,188	1	0	16,199	25,777	63%
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	31,573	12,355	15	0	12,500	32,823	4%
	組織再編関連(*2)	1,292	30	0	0	30	1,322	2%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	64	998	0	0	998	1,062	94%
	その他 資本政策に関する議案(*3)	1,603	87	2	0	89	1,692	5%
定款に関する議案		11,073	669	2	0	671	11,744	6%
その他の議案		203	48	1	0	49	252	19%
合計		465,799	56,672	544	0	57,216	523,015	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2年7月1日から令和3年6月30日)に対する行使状況

No126.議決権行使状況

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	94	1123	8	0	1,225	8%
	監査役の選解任	17	21	0	0	38	45%
	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)	58	66	0	0	124	47%
	退任役員の退職慰労金の支給	0	3	0	0	3	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	42	213	0	0	255	16%
	組織再編関連(*2)	1	1	0	0	2	50%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	22	7	0	0	29	76%
	その他 資本政策に関する議案 (*3)	37	111	0	0	148	25%
定款に関する議案		247	2170	5	0	2422	10%
その他の議案		31	225	0	0	256	12%
合計		549	3940	13	0	4502	12%

(*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3. スチュワードシップ方針・サステナビリティに関する方針掲載先①

No2.スチュワードシップ方針掲載先URL
No32.サステナビリティに関する方針掲載先URL

会社名 【五十音順】	スチュワードシップ方針掲載先	サステナビリティに関する方針掲載先
あ行		
あおぞら投信株式会社	http://www.aozora-im.co.jp/info/voting/stewardship.pdf	
アクサ・インベストメント・マネージャーズ株式会社	https://www.axa-im.co.jp/documents/24491/1395208/21+AXA+IM+-+Japan+Stewardship+Code+-FINAL+VERSION.pdf/51adbdbf-1d00-641e-3fd0-8a2643456f00?t=1634872732700	https://www.axa-im.co.jp/documents/24491/1395208/AXA+IM+-+Japan+Stewardship+Code+v2.0+with+YN+comments+%28J%29-revised.pdf/85e9fe4e-bade-cdfe-7e04-3dac7a0653a2?t=1601279015162
朝日ライフ アセットマネジメント株式会社	http://www.alamco.co.jp/stewardship/index.html	http://www.alamco.co.jp/stewardship/index.html
アセットマネジメントOne株式会社	http://www.am-one.co.jp/company/stewardship/	http://www.am-one.co.jp/img/company/47/sustainability_report_j.pdf
アバディーン・ジャパン株式会社	https://www.abrdn.com/ja-jp/japan/policies/stewardship	
アムンディ・ジャパン株式会社	https://www.amundi.co.jp/company/policy/stewardship.html	https://www.amundi.co.jp/esg/3-year-action-plan.html
アライアンス・バーンスタイン株式会社	https://www.alliancebernstein.co.jp/about/policies/stewardship	https://web.alliancebernstein.com/investments/jp/corporate-responsibility/overview.htm
イーストスプリング・インベストメンツ株式会社	https://www.eastspring.co.jp/about-us/stewardship-code	https://www.eastspring.co.jp/about-us/stewardship-code
いちよしアセットマネジメント株式会社	https://www.ichiyoshiam.jp/stewardship	https://www.ichiyoshiam.jp/stewardship
インベスコ・アセット・マネジメント株式会社	http://www.invesco.co.jp/footer/stewardshipcode.html	http://www.invesco.co.jp/footer/stewardshipcode.html http://www.invesco.co.jp/footer/pdf/Japan_Stewardship_Report_2019_2020.pdf
HSBC投信株式会社	https://www.assetmanagement.hsbc.co.jp/ja/individual-investor/about-us/responsible-investing/stewardship	https://www.assetmanagement.hsbc.co.jp/ja/individual-investor/about-us/responsible-investing
SBI地方創生アセットマネジメント株式会社	https://www.sbi-rram.co.jp/houshin/stewardshipCode.html	
NNインベストメント・パートナーズ株式会社	https://www.nnip.com/ja-JP/non-professional/about/stewardship	https://www.nnip.com/ja-JP/non-professional/about/stewardship
MFSインベストメント・マネジメント株式会社	https://www.mfs.com/content/ja_jp/institutions-and-consultants/footer/stewardship_code.html	https://www.mfs.com/content/ja_jp/institutions-and-consultants/footer/stewardship_code.html
MU投資顧問株式会社	https://www.mu-iv.co.jp/management/pdf/Stewardship_Code_Response_policy.pdf	https://www.mu-iv.co.jp/management/mufg_am_policy.html https://www.mu-iv.co.jp/management/pdf/Stewardship_Code_Response_policy.pdf
岡三アセットマネジメント株式会社	https://www.okasan-am.jp/company/stewardship.html	
か行		
鎌倉投信株式会社	https://www.kamakuraim.jp/stewardship-code/	https://www.kamakuraim.jp/stewardship-code/
カレラアセットマネジメント株式会社	https://www.carrera-am.co.jp/company/stewardship/	https://www.carrera-am.co.jp/company/stewardship/
キャピタルアセットマネジメント株式会社	http://www.capital-am.co.jp/guide/steward.html	
キャピタル・インターナショナル株式会社	https://www.capitalgroup.com/advisor/jp/ja/stewardshipcode.html	https://www.capitalgroup.com/advisor/jp/ja/stewardshipcode.html
Global X Japan株式会社	https://globalxetfs.co.jp/content/files/guideline.pdf	
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社	https://www.gsam.com/content/dam/gsam/pdfs/international/ja/our_firm/stewardship.pdf	https://www.goldmansachs.com/our-commitments/sustainability/sustainable-finance/documents/reports/2020-sustainability-report.pdf
コムジェスト・アセットマネジメント株式会社	https://www.comgest.co.jp/stewardship-code/	https://www.comgest.co.jp/stewardship-code/
コモンズ投信株式会社	https://www.common30.jp/company/stewardship.php	

参考資料 3. スチュワードシップ方針・サステナビリティに関する方針掲載先②

No2.スチュワードシップ方針掲載先URL
No32.サステナビリティに関する方針掲載先URL

会社名 【五十音順】	スチュワードシップ方針掲載先	サステナビリティに関する方針掲載先
さ行		
さわかみ投信株式会社	https://www.sawakami.co.jp/stewardship/	
株式会社GCIアセット・マネジメント	https://www.gci.jp/jp/stewardshipcode/	https://www.gci.jp/jp/stewardshipcode/
JPモルガン・アセット・マネジメント株式会社	https://am.jpmorgan.com/jp/ja/asset-management/per/investment-stewardship/	https://am.jpmorgan.com/jp/ja/asset-management/per/funds/sustainable-investing/
シュローダー・インベストメント・マネジメント株式会社	https://www.schroders.com/ja-jp/jp/asset-management/about-schroders/stewardshipcode/	https://www.schroders.com/ja-JP/sysglobalassets/schroders/sites/japan/pdf/legal-compliance/esgpolicy.pdf
しんきんアセットマネジメント投信株式会社	https://www.skam.co.jp/stewardship/	https://www.skam.co.jp/stewardship/
シンプレクス・アセット・マネジメント株式会社	https://www.simplexasset.com/Stewardship.html	
ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社	https://www.ssga.com/us/en/institutional/ic/capabilities/esg/asset-stewardship https://www.ssga.com/jp/ja/institutional/ic/about-us/asset-stewardship	https://www.ssga.com/library-content/pdfs/ic/global-Proxy-Voting-and-engagement-guidelines-es-issues.pdf https://www.ssga.com/library-content/pdfs/ic/jp/proxy_voting_engagement_guidelines_environmental_social_issues_jp.pdf
SOMPOアセットマネジメント株式会社	https://www.sompo-am.co.jp/institutional/stewardship.html	https://www.sompo-am.co.jp/img/institutional/stewardship2019.pdf
スパークス・アセット・マネジメント株式会社	https://www.sparx.jp/pri.html/ https://www.sparx.co.jp/stewardship.html	https://www.sparx.jp/pri.html/ https://www.sparx.co.jp/stewardship.html
ソシエテ・ジェネラル・オスマン・マネジメント株式会社	https://www.lyxor.co.jp/stewardship-code	
た行		
大和アセットマネジメント株式会社	https://www.daiwa-am.co.jp/company/managed/sjbgmu000000012x-att/Basicpolicy_202009.pdf	https://www.daiwa-am.co.jp/company/esg/
ちばぎんアセットマネジメント株式会社	http://www.chibagin-am.co.jp/company/operation/code/	http://www.chibagin-am.co.jp/company/operation/code/
中銀アセットマネジメント株式会社	https://www.chugin-am.jp/company/stewardship/stewardshipcode/	https://www.chugin-am.jp/company/stewardship/stewardshipcode/
T&Dアセットマネジメント株式会社	https://www.tdasset.co.jp/company/principles/stewardship/	https://www.tdasset.co.jp/company/principles/stewardship/
ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社	https://www.troweprice.com/financial-intermediary/jp/ja/about/news/2021/stewardship.html	https://www.troweprice.com/content/dam/tpd/legal-documents/ESG_J.pdf
ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社	https://funds.dws.com/jp/Stewardshipcode	https://funds.dws.com/jp/Insights/ESG
東海東京アセットマネジメント株式会社	http://www.tfr.co.jp/publics/index/59/	
東京海上アセットマネジメント株式会社	https://www.tokiomarineam.co.jp/company/responsible_investment/index.html	https://www.tokiomarineam.co.jp/pdf/web/viewer.html?file=/company/responsible_investment/mmjhh100000018o4-att/Sustainable_Investing_Statement.pdf
TORANOTEC投信投資顧問株式会社	https://toranotecasset.com/important/stewardship/	
な行		
日興アセットマネジメント株式会社	http://www.nikkoam.com/about/stewardshipcode/policy	https://www.nikkoam.com/about/fiduciary/esg
ニッセイアセットマネジメント株式会社	https://www.nam.co.jp/company/responsibleinvestor/stewardship.html	https://www.nam.co.jp/company/responsibleinvestor/stewardship.html
ニューバーガー・バーマン株式会社	https://www.nb.com/ja/jp/disclosure-stewardship-code	https://www.nb.com/ja/jp/disclosure-stewardship-code
農林中金全共連アセットマネジメント株式会社	https://www.ja-asset.co.jp/company/stewardship/index.html	https://www.ja-asset.co.jp/company/pri/index.html
農林中金バリューインベスメンツ株式会社	https://www.nvic.co.jp/terms/stewardship-code	https://www.nvic.co.jp/terms/stewardship-code
野村アセットマネジメント株式会社	http://www.nomura-am.co.jp/special/esg/responsibility_investment/stewardship.html	https://www.nomura-am.co.jp/corporate/service/pdf/esgstatement.pdf

参考資料3. スチュワードシップ方針・サステナビリティに関する方針掲載先③

No2.スチュワードシップ方針掲載先URL
No32.サステナビリティに関する方針掲載先URL

会社名 【五十音順】	スチュワードシップ方針掲載先	サステナビリティに関する方針掲載先
は行		
パインブリッジ・インベストメンツ株式会社	https://www.pinebridge.co.jp/business_domain/stewardship_code.html	https://www.pinebridge.co.jp/pdf/business_domain/stewardship_code.pdf
BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン株式会社	https://www.bnymellonam.jp/about/stewardship	https://www.bnymellonam.jp/about/stewardship
ピクテ投信投資顧問株式会社	https://www.pictet.co.jp/company/policy/stewardship-code.html	https://www.pictet.co.jp/company/sustainability.html
PGIMジャパン株式会社	https://www.pgim.com/pgim-japan/stewardship	https://www.pgim.com/pgim-japan/pgim-fixed-income-esg
日立投資顧問株式会社	https://www.hitachi-im.co.jp/corporate/ssc.html	
ファイブスター投信投資顧問株式会社	https://www.fivestar-am.co.jp/policy/stewardship/	
フィデリティ投信株式会社	https://www.fidelity.co.jp/about-fidelity/policies/investment/governance	https://www.fidelity.co.jp/about-fidelity/policies/investment/governance
ブラックロック・ジャパン株式会社	https://www.blackrock.com/jp/individual/ja/literature/whitepaper/blk-responsible-investment-stewardship-japan-japanese.pdf	https://www.blackrock.com/corporate/literature/publication/blk-stewardship-priorities-final.pdf
フランクリン・templton・ジャパン株式会社	https://www.franklintempleton.co.jp/pdf/Stewardship-Code-details.pdf	
ベイビュー・アセット・マネジメント株式会社	https://www.bayview.co.jp/policy/stewardship_code/index.html	
PayPayアセットマネジメント株式会社	https://www.paypay-am.co.jp/corporate/stewardship.html	https://www.paypay-am.co.jp/corporate/stewardship.html
株式会社ポートフォリア	https://portfolia.jp/resolution.html	
ま行		
マニユライフ・インベストメント・マネジメント株式会社	https://www.manulifeim.com/institutional/jp/ja/jp-stewardship-code	https://www.manulifeim.com/institutional/jp/ja/sustainability
マネックス・アセットマネジメント株式会社	https://www.monex-am.co.jp/principle/stewardship/	https://www.monex-am.co.jp/principle/stewardship/
三井住友DSアセットマネジメント株式会社	https://www.smd-am.co.jp/corporate/responsible_investment/stewardship/	https://www.smd-am.co.jp/corporate/responsible_investment/esg/
三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社	http://www.smtam.jp/company/policy/stewardship/	https://www.smtam.jp/file/137/stewardship_report.pdf
三菱UFJ国際投信株式会社	https://www.am.mufg.jp/corp/operation/stewardshipcode.html	https://www.am.mufg.jp/corp/operation/policy.html
明治安田アセットマネジメント株式会社	https://www.myam.co.jp/about/stewardship.html	https://www.myam.co.jp/about/stewardship.html
や行		
UBSアセット・マネジメント株式会社	http://japan1.ubs.com/am/pages/importance/ssc	http://japan1.ubs.com/am/strategy/view/4
UBPインベストメンツ株式会社	https://www.ubp.com/files/live/sites/ubp/files/offices/japan/2020.08.26_Adoption_of_Stewardship_Code_of_Japanese_Version.pdf?pdf=2020.08.26_Adoption_of_Stewardship_Code_of_Japanese_Version	
ら行		
楽天投信投資顧問株式会社	https://www.rakuten-toushin.co.jp/company/disclaimer/policy/stewardship_code/	
ラッセル・インベストメント株式会社	https://russellinvestments.com/jp/legal/stewardship	https://russellinvestments.com/jp/legal/stewardship
りそなアセットマネジメント株式会社	https://www.resona-am.co.jp/investors/ssc.html	https://www.resona-am.co.jp/investors/ssc.html
レオス・キャピタルワークス株式会社	https://www.rheos.jp/corporate/stewardship.html	