



## 2020/21年 スチュワードシップ活動報告

年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）の「2020/21年 スチュワードシップ活動報告」を別添の通り公表いたします。

### <GPIF のスチュワードシップ責任に対する考え方>

**GPIF は、長期的な投資収益の拡大を図る観点から、投資先及び市場全体の長期志向と持続的成長を促す様々な活動を進め、スチュワードシップ責任を果たしていきます。**

GPIF は資金規模が大きく、資本市場全体に幅広く分散して投資する「ユニバーサル・オーナー」です。また、100年を視野に入れた年金財政の一翼を担う「超長期投資家」でもあります。このような特徴を持つ GPIF が長期にわたって投資リターンを獲得するためには、企業の長期的な成長を阻害する活動を防ぎ、市場全体が持続的に成長することが不可欠といえます。GPIF は、以下のような取り組み等を通じて、市場の持続的な成長に貢献していきます。

GPIF 自身は一部の資産を除き、運用受託機関を通じて日々の売買や株式議決権を行使しているため、運用受託機関と投資先との間で、持続的な成長に資する ESG も考慮に入れた「建設的な対話」（エンゲージメント）を促進することで、「長期的な企業価値向上」が「経済全体の成長」に繋がり、最終的に「長期的なリターン向上」というインベストメントチェーンにおける Win-Win 環境の構築を目指すことにより、スチュワードシップ責任を果たしてまいります。

### 「スチュワードシップ活動報告」概要

#### <GPIF の取組>

- (1) GPIF にとってのスチュワードシップ活動の意義
- (2) スチュワードシップ活動に関するこれまでの主な取組
- (3) 原則や方針の変更
- (4) 市場の持続的な成長に向けた取組
- (5) ESG 活動の推進
- (6) 関係機関とのエンゲージメント強化
- (7) 運用受託機関と企業の対話の促進に向けた取組
- (8) ステークホルダーおよび関係機関との連携強化

## < GPIF の運用受託機関のステュワードシップ活動の状況 >

### (1) 概要

株式のステュワードシップ活動において、全体的なレベルは上がっており、取組内容、スピードともに進んでいます。運用受託機関単独での動きに加えて、協働イニシアティブへの参画、活用も広がっています。この一年は、新型コロナウイルス感染拡大という制約がありながらも、企業・投資家双方の尽力によりエンゲージメント活動も継続的に行われています。

### (2) パッシブ運用におけるエンゲージメント・適切な議決権行使

ステュワードシップを重視したパッシブ運用モデルについては、2018年に採用したアセットマネジメント One、フィデリティ投信の2ファンドとも、エンゲージメント活動が進んでいます。引き続き、本モデルの積極的な提案を期待しています。

### (3) 重大な ESG 課題

GPIF は、ステュワードシップ活動原則で、重大な ESG 課題について積極的なエンゲージメントを求めています。パッシブ運用機関においては、全運用受託機関が、「気候変動」、「ダイバーシティ」、「サプライチェーン」を重大な課題として挙げており、E（環境）や S（社会）など、長期的な課題を特に重大な ESG 課題と認識していることが確認できました。新型コロナ感染拡大を受けて、国内及び外国株式パッシブ機関全社が、サプライチェーンを重大な課題と認識されたことが窺えます。一方、アクティブ運用機関は、国内と外国株式で認識している重大な ESG 課題が分かれています。外国株式においては、全ての機関が「気候変動」を重大な課題と考え、そのあとに S の課題が複数続く一方、国内株式においては、「取締役会構成・評価」、「少数株主保護（政策保有等）」を全機関が挙げており、G（ガバナンス）の課題をより重大な ESG 課題と認識しています。

## < 運用受託機関への期待と課題 >

GPIF のステュワードシップ活動原則、議決権行使原則を踏まえた対応と従来から課題として挙げてきた事項に加え、以下4点への対応も特に期待しています。

- ・運用とステュワードシップの連携
- ・ステュワードシップを重視したパッシブ運用モデルの提案
- ・議決権行使方針への ESG 課題の反映
- ・投資先に対するメッセージと一致したステュワードシップ活動

## < GPIF の今後の対応 >

GPIF は以下の取組を今後進めていきます。

- ・双方向のコミュニケーションを重視した運用受託機関や指数会社との「エンゲージメントの強化」
- ・ステュワードシップを重視したパッシブ運用モデルの採用拡大
- ・債券投資におけるステュワードシップ責任の評価基準・手法の検討
- ・ESG を含むエンゲージメントの成果や効果測定に関する外部との共同研究

以上



# 2020/21年 スチュワードシップ活動報告

2021年3月

GPIFは、長期的な投資収益の拡大を図る観点から、投資先及び市場全体の長期志向と持続的成長を促す様々な活動を進め、スチュワードシップ責任を果たしていきます。



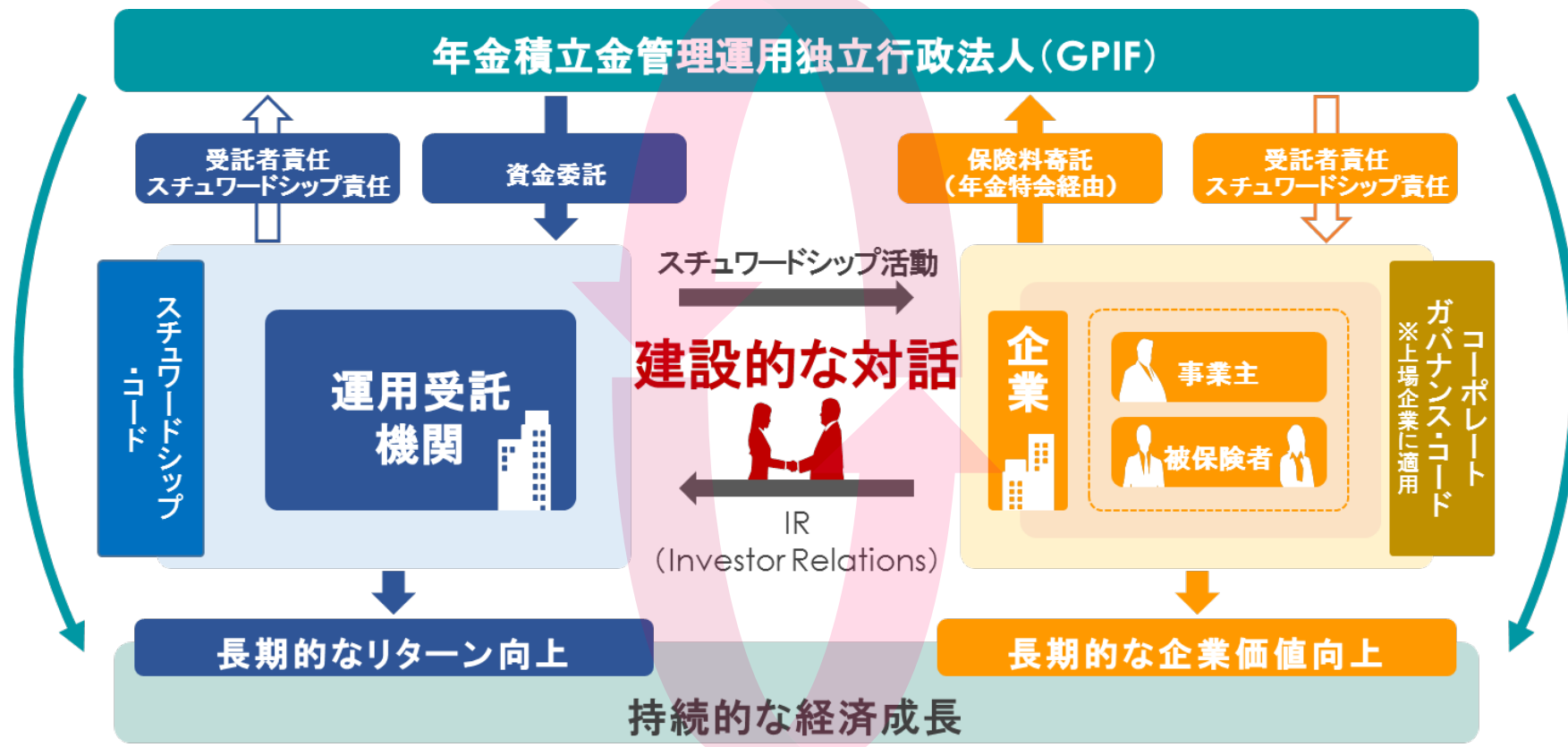
# 1. GPIFの取組



# (1) GPIFにとってのステュワードシップ活動の意義

「ユニバーサル・オーナー」(広範な資産を持つ資金規模の大きい投資家)かつ「超長期投資家」(100年後を視野に入れた年金財政の一翼を担う)であるGPIFにとって、企業の長期的な成長を阻害する活動を防ぎ、市場全体が持続的に成長することが不可欠。そのため、以下のような取組等を通じて、市場全体の持続的な成長に貢献していく。

GPIF自身は一部の資産を除き、運用受託機関を通じて日々の売買や株式における議決権行使を実施しているため、**運用受託機関と投資先との間で、持続的な成長に資するESGも考慮に入れた「建設的な対話」(エンゲージメント)を促進することで、「長期的な企業価値向上」が「経済全体の成長」に繋がり、最終的に「長期的なリターン向上」というインベストメントチェーンにおけるWin-Win環境の構築を目指すことにより、ステュワードシップ責任を果たしていく。**



## (2) スチュワードシップ活動に関するこれまでの主な取組

2014-15年

2014年5月  
日本版スチュワードシ  
ップ・コード受入れ  
「スチュワードシップ責任を  
果たすための方針」制定

2015年3月  
「投資原則」制定  
▶株式投資における  
スチュワードシップ活動

2015年9月  
PRI署名  
▶ESGへの取組強化

2016-17年

2016年7月  
「企業・アセットオーナーフォーラム」  
「グローバル・アセットオーナーフォーラム」  
設立  
▶スチュワードシップ・ESG等の  
意見交換

2017年6月  
「スチュワードシップ活動原則」  
「議決権行使原則」制定  
▶株式運用受託機関に遵守を要請

2017年8月  
改訂版コードへ賛同

2017年10月  
「投資原則」一部改定  
▶ESGを考慮した取組を含むスチュワード  
シップ活動の対象を全資産へ拡大

2018-19年

2019年11月  
「スチュワードシップ責任を  
果たすための方針」一部  
改定  
▶企業の長期的な成長を阻  
害する活動を防ぐこと、市場  
全体が持続的に成長するこ  
とを重視  
▶市場の持続的な成長への  
貢献

2020-21年

2020年2月  
「スチュワードシップ活動原則」  
「議決権行使原則」一部改定  
▶全資産の運用受託機関に遵守を  
要請

2020年4月  
「投資原則」一部改定  
▶積立金基本指針の改正を受け、投  
資先及び市場全体の持続的な成  
長やESGを考慮した投資について  
記載

2020年6月  
再改訂版コードへ賛同  
「スチュワードシップ責任を  
果たすための方針」一部改定  
▶対象を全資産に拡大  
▶ESGの考慮をより明確化

## (2) スチュワードシップ活動に関するこれまでの主な取組

### ■ グローバルなイニシアティブへの参加状況

Signatory of:



#### 2018年10月に参加

2017年9月に発足した投資家主導の5カ年イニシアティブ。グローバルな環境問題の解決に大きな影響力のある企業と、気候変動にかかるガバナンスの改善、温室効果ガス排出量削減に向けた取組、情報開示の強化などについて建設的な対話を行う。アセットオーナーとして、アジア地域における特性等をステアリングコミッティーにアドバイスするAsia Advisory Groupにも参加。



#### 2015年9月に署名

2006年に国連のアナン事務総長(当時)により提唱された6つの原則。機関投資家に対し、投資プロセスにESGを組み入れることを求める。Asset Owner Advisory Committee、SDGs Advisory Committee、Japan Network Advisory Committee等に参加。2020年のアセスメントでは、ストラテジー&ガバナンスで最高評価のA+を獲得。



2016年11月に30%Club UK、米国Thirty Percent Coalitionに参加  
2019年12月に30%Club Japanに参加  
いずれも取締役会における多様性を求め、女性比率30%を目的として設立。



#### 2018年12月に賛同

G20財務大臣・中央銀行総裁会合からの要請を受け、FSB(金融安定理事会)によって設立。TCFDは、2017年6月、投資家の適切な投資判断のために、気候関連のリスクと機会がもたらす財務的影響について情報開示を促す任意の提言を公表。



#### ICGN

International Corporate Governance Network

#### 2019年8月に参加

機関投資家等により設立された業界団体。効率的な市場と持続可能な経済を推進することを目的に、コーポレート・ガバナンスの向上とスチュワードシップ活動の促進に向け取り組んでいる。



Council of Institutional Investors®  
The voice of corporate governance

#### 2019年8月に参加

米国における株主権利やコーポレートガバナンスに関する啓発および協働を目的に、米国の公的年金基金が設立。



## (3) 原則や方針の変更 ～投資原則～

### ■ 投資原則の一部変更

- 2020年4月1日に、投資原則を一部変更(8ページの通り)
- 今回の変更は、「積立金の管理及び運用が長期的な観点から安全かつ効率的に行われるようにするための基本的な指針」(以下、積立金基本指針)の改正(2020年2月27日改正、同年4月1日適用開始)および第4期中期計画に伴い、変更したもの。
- 積立金基本指針の主な変更点は以下の2点。これらの変更点を投資原則に反映。
  - ①ESG投資の背景となる考え方\*(下記参考の通り)を基本指針に明確化
  - ②複合ベンチマーク等による運用資産全体の運用利回りに対する評価を行うことを基本指針に明確化

投資原則の変更点は以下の3点。

- |                         |                                  |
|-------------------------|----------------------------------|
| ①ESGを考慮した投資について         | ⇒ 投資原則4で、ESGを考慮した投資について新たに明記     |
| ②運用資産全体の運用利回りに対する評価について | ⇒ 投資原則3で、該当箇所を一部変更               |
| ③スチュワードシップ責任について        | ⇒ 投資原則5に、スチュワードシップ責任の項目を移動し、一部変更 |

- スチュワードシップ責任については、ユニバーサルオーナーかつ超長期投資家であるGPIFにとって、市場全体が長期的・持続的に成長することが不可欠という考えから、今回、市場全体の成長についても新たに言及したもの。

\* (参考)積立金基本指針より該当箇所抜粋

管理運用主体は、積立金の運用において、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、被保険者の利益のために長期的な収益を確保する観点から、財務的な要素に加えて、非財務的要素であるESG(環境、社会、ガバナンス)を考慮した投資を推進することについて、個別に検討した上で、必要な取組を行うこと。

## (3) 原則や方針の変更 ～投資原則～

### 投資原則

平成27年3月26日

平成29年10月2日 一部変更

令和2年4月1日 一部変更

- [1] 年金事業の運営の安定に資するよう、専ら被保険者の利益のため、長期的な観点から、年金財政上必要な利回りを最低限のリスクで確保することを目標とする。
- [2] 資産、地域、時間等を分散して投資することを基本とし、短期的には市場価格の変動等はあるものの、長い投資期間を活かして、より安定的に、より効率的に収益を獲得し、併せて、年金給付に必要な流動性を確保する。
- [3] 基本ポートフォリオを策定し、資産全体、各資産クラス、各運用受託機関等のそれぞれの段階でリスク管理を行うとともに、パッシブ運用とアクティブ運用を併用し、ベンチマーク収益率（市場平均収益率）を確保しつつ、収益を生み出す投資機会の発掘に努める。
- [4] 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なものであるとの考え方を踏まえ、被保険者の利益のために長期的な収益を確保する観点から、財務的な要素に加えて、非財務的要素であるESG（環境・社会・ガバナンス）を考慮した投資を推進する。
- [5] 長期的な投資収益の拡大を図る観点から、投資先及び市場全体の長期志向と持続的成長を促す、ステewardシップ責任を果たすような様々な活動（ESGを考慮した取組を含む。）を進める。

## (3) 原則や方針の変更 ～ステewardシップ・コードへの対応～

2020年3月24日に、日本版ステewardシップ・コードが再改訂されました。今回の再改訂では、ステewardシップ責任の定義に運用戦略に応じたサステナビリティ(ESG要素を含む中長期的な持続可能性)の考慮が追加された他、対象資産も日本の上場株式に加え、他資産でも適用が可能となりました。GPIFは、再改訂版ステewardシップ・コードの趣旨に賛同し、コードの求めるアセットオーナーとしての責任を果たしてまいります。

### ■ 再改訂版コードへの賛同とステewardシップ責任を果たすための方針の一部改定

- 2020年3月24日に再改訂された「日本版ステewardシップ・コード」(再改訂版コード)の趣旨に賛同し、2020年6月29日に「ステewardシップ責任を果たすための方針」を一部改定。
- ステewardシップ責任を果たすための方針の主な変更点は以下の通り。
  - **対象を株式から全資産に拡大**。投資原則など他の原則に合わせ、その対象を株式から全資産に拡大。なお、運用受託機関に対しては、従来通り、「ステewardシップ活動原則」及び「議決権行使原則」の遵守を求め、運用資産の特性や運用スタイル等の個別事情に照らして実施することが適切でないと考える事項があれば、その実施しない理由の説明を求める。
  - コードの各原則への対応では、**ESGの考慮を明確化**。原則1や原則7でESGの考慮について記載。
  - また、**運用受託機関に対して、重要性又は必要に応じて議決権行使の判断理由を公表することを求める**ことを追加(原則5)。

## (4) 市場の持続的な成長に向けた取組

「超長期投資家」かつ「ユニバーサル・オーナー」であるGPIFにとって、市場全体が持続的に成長することが不可欠です。GPIFは、法律で株式のインハウス運用が許されていないため、運用受託機関を通じて、投資や議決権行使を実施しています。そのため、運用受託機関と投資先との間での対話を促進しています。対話を効率的に進めるにあたって、情報開示は双方にとって重要なものと考えており、特にESG情報の開示は非財務の重要性が高まるにつれ、今後、その重要性がより増していくと思われれます。今般、JPX ESG Knowledge Hubの開設の趣旨に賛同し、サポーターとして参加いたしました。

### ■ JPX ESG Knowledge Hubへの参加

- ESG Knowledge Hubは、2020年11月にJPXが上場会社におけるESG情報開示を促進する観点から、ESG投資への理解の助けになるコンテンツ・情報にワンストップでアクセスできるようにすること、将来的にはESG Knowledge Hubを上場会社と投資家や関連団体等をつなぐコミュニティにしていきたいということを意図して開設。
- ESG Knowledge Hubの目的は、運用受託機関と投資先との間で持続的な成長に資するESGも考慮に入れたエンゲージメントを促進するという当法人のステュワードシップ活動の意義とも一致しており、また、日本の上場会社のESG情報開示が進むことにより、日本の株式市場の底上げにも資するものと思われる。
- 開設の趣旨に賛同し、GPIFは投資家・関連団体の参加資格である「サポーター」として開設時点から参加。(開設時点では省庁を含む28の国内外投資家、関連団体がサポーターとして参加。)
- サポーターとしての活動を通じて、ESGも考慮に入れた建設的な対話(エンゲージメント)が進むよう、アセットオーナーとして努めていきたい。



(GPIF概要)

<https://www.jpjx.co.jp/corporate/sustainability/esgknowledgehub/esg-investor/10.html>

(ESG情報開示実践セミナー)

<https://www.jpjx.co.jp/corporate/sustainability/esgknowledgehub/practical-disclosure-seminar/2020-104.html>



## (5) ESG活動の推進

GPIFは、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を考慮した取り組みを進めています。それにより期待されるリスク低減効果については、投資期間が長期であればあるほど、リスク調整後のリターンを改善する効果が期待されます。

### ■ PRI、TCFDへの賛同状況の確認

- GPIFは運用受託機関に対して、スチュワードシップ活動原則において、「投資におけるESGの考慮」を定め、PRIへの署名を求めている。2020年2月の改訂では、ESGに関する様々なイニシアティブに積極的に参加することも要請。
- PRIやTCFDなどのイニシアティブへの参加状況について、株式及び債券運用受託機関に対してアンケートおよびヒアリングを実施。PRIの賛同状況とイニシアティブの一例として、日本企業の賛同も広がっているTCFDへの参加状況、開示状況は以下の通りだった。
- PRIには、株式、債券、オルタナティブ資産全ての運用受託機関が賛同。
- TCFDには、運用受託機関のうち、9割超が賛同。賛同している機関の約4分の1が2020年以降に賛同しており、この一年間で賛同がさらに広がっている。賛同していない機関も、グループ会社全体で賛同しているケースや現在検討中という機関が大半を占めている。
- 一方で、TCFD開示を現在既に実施している機関は賛同機関の76%であり、その開示状況はばらつきがある。TCFD ReportやClimate Reportといった形で単独で発行しているものから、サステナビリティレポートなどの一部として開示しているケース、ホームページ上の記載やPRIのレポーティングをもって開示としている機関もあり、各機関、試行錯誤しつつ開示を進めていることが確認できた。
- TCFD開示は、投資先企業とのエンゲージメントテーマとなっているケースも多く、企業とも現状を共有しつつ、各社の開示の経験や知見が、企業の開示の参考や促進につながると思われる。



## (5) ESG活動の推進

### ■ 重大なESG課題の確認

- スチュワードシップ活動原則において、「投資におけるESGの考慮」を定めている。これを踏まえ、昨年に引き続き、株式運用受託機関に対して、各社が考える「重大なESG課題」についてアンケートおよびヒアリングを実施。
- 株式運用受託機関が考える「重大なESG課題」は33、34ページに記載の通り。
- 本結果を踏まえて、なぜ当該課題を重視しているのか、どのようにエンゲージメントに取り組むのか確認する。
- また、今回より、債券運用受託機関に対しても同様に、各社が考える「重大なESG課題」を確認(35ページの通り)。債券については、社債を前提として確認。国公債については、重大なESG課題を設定している場合には別途自由記載で回答を得た。
- なお、企業側と投資家側双方の円滑なコミュニケーション推進のため、2021年1月実施の企業向けアンケート「第6回 機関投資家のスチュワードシップ活動に関するアンケート」で、企業にも同様に、ESGにおける主要テーマを確認。

### ■ ESGインテグレーション

- 上記の通り、スチュワードシップ活動原則において、「投資におけるESGの考慮」を定め、昨年の「スチュワードシップ活動報告」においても、「投資スタイルに合わせたESGインテグレーションの実践」を運用受託機関への期待と課題で掲げている。
- PRIの署名機関として、ESGインテグレーションは、以下のPRIの定義に基づく。

#### 「ESGを投資分析及び投資決定に明示的かつ体系的に組み込むこと」

##### <ESGインテグレーションの評価>

- 2019年の総合評価(株式及び債券)より、「運用評価」の一環として、ESGインテグレーションを評価。ESGポリシー、ESG情報の収集と重要性分析、企業/セクターへの影響の変化、投資判断への活用等を運用プロセスの中で評価。
- なお、ESGに関するエンゲージメントや議決権行使についてはこれまで通り、「スチュワードシップ責任に係る取組」で評価する。

## (6) 関係機関とのエンゲージメント強化

### ■ 運用受託機関とのエンゲージメント

- 運用受託機関とのコミュニケーションについては、「平成28年 スチュワードシップ活動報告」に記載のとおり、以前の一方通行の「モニタリング」モデルから、スチュワードシップ責任に対する考え方を示しつつ双方向のコミュニケーションを重視した「エンゲージメント」モデルへ転換。それに伴い、運用受託機関とのミーティングも年に一回の総合評価ミーティングとは別に、スチュワードシップミーティングをはじめ、その時々テーマや必要に応じて、ミーティングやアンケートを都度実施する体制にしている。
- 2020年は、新型コロナウイルス感染拡大を受け、昨年4月以降のミーティングは基本的に対面からウェブ会議に移行。ウェブを活用し従来以上に海外拠点の運用受託機関含めて対話を実施。特に4月から6月にかけては、長期の視点に基づくコロナ危機後も見据えたスチュワードシップ活動のあり方、危機下での企業との対話、議決権行使を中心テーマに据え、意見交換。
- 運用受託機関の経営陣と継続的な対話を新たに開始。運用受託機関の経営層や関係するセクションとも、運用やスチュワードシップにとどまらない各社の運用会社としての在り方、今後の構想、新たなアイデアを含め、意見交換することは、双方の理解を促進するうえで、非常に有益であったことから、今後も継続して実施していく。
- また、GPIFとしての新たな方針の設定や大きな変更を伴う際は、個別のミーティングに加え、運用受託機関向けに説明会を実施。その背景や考え方等、GPIFの問題意識を含め十分に説明し、質疑応答やその後のフォローアップを通じて、意見交換、フィードバックを行うよう双方向のコミュニケーションに努めている。2020年は、GPIFの執行体制の変更があったことから、改めてGPIFの考え方や運用受託機関に求める事項について、個別にエンゲージメントを実施したほか、運用受託機関向け説明会を以下の通り、実施。

#### <運用受託機関説明会>

- ・運用受託機関向け説明会(2020年11月実施)

執行体制の変更、ガイドライン変更、スチュワードシップ活動原則および議決権行使原則、債券運用受託機関のスチュワードシップ活動の評価の今後の予定等について説明し、意見交換。

## (6) 関係機関とのエンゲージメント強化

### ■ 運用受託機関とのエンゲージメント(続き)

#### <個別の議決権行使結果公表の要請>

GPIFは議決権行使原則で運用受託機関に対して個別の議決権行使結果の公表を要請。国内株式運用受託機関のうち以下の機関が公表。ただし、公表頻度、公表内容には差があり、開示の向上に向けて引き続きエンゲージメントを行っていく。

#### (参考)【個別の議決権行使結果公表機関(GPIF国内株式運用受託機関)】

- ✓ アセットマネジメントOne  
<http://www.am-one.co.jp/company/voting/>
- ✓ イーストスプリング・インベストメンツ  
(イーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)リミテッド)  
<https://www.eastspring.co.jp/about-us/our-policy/voting-rights>
- ✓ インベスコ・アセット・マネジメント  
<http://www.invesco.co.jp/footer/proxy.html>
- ✓ キャピタル・インターナショナル(キャピタル・インターナショナル・インク)  
<https://www.capitalgroup.com/advisor/jp/ja/proxy-voting.html>
- ✓ ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント  
(ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・エル・ピー 等)  
<https://www.gsam.com/content/gsam/jpn/ja/gsitm/about-gsam/stewardship-code.html>
- ✓ JPモルガン・アセット・マネジメント  
<https://www.jpmorganasset.co.jp/wps/portal/Policy/Guideline>
- ✓ シュローダー・インベストメント・マネジメント  
<http://www.schroders.com/ja-jp/jp/asset-management/about-schroders/proxy-voting/>
- ✓ 日興アセットマネジメント  
<http://www.nikkoam.com/about/vote/results>
- ✓ 野村アセットマネジメント  
[http://www.nomura-am.co.jp/corporate/service/responsibility\\_investment/vote.html](http://www.nomura-am.co.jp/corporate/service/responsibility_investment/vote.html)
- ✓ 野村アセットマネジメント(ディメンショナル・ファンド・アドバイザーズ・エル・ピー)  
<https://us.dimension.com/about-us/investment-stewardship>
- ✓ フィデリティ投信  
<https://www.fidelity.co.jp/about-fidelity/policies/investment/voting>
- ✓ ブラックロック・ジャパン  
<https://www.blackrock.com/jp/individual/ja/about-us/important-information/voting>
- ✓ 三井住友DSアセットマネジメント  
[https://www.smd-am.co.jp/corporate/responsible\\_investment/voting/report/](https://www.smd-am.co.jp/corporate/responsible_investment/voting/report/)
- ✓ 三井住友トラスト・アセットマネジメント  
三菱UFJ信託銀行  
<http://www.smtam.jp/company/policy/voting/result/>  
[https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/about\\_stewardship.html](https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/about_stewardship.html)
- ✓ ラッセル・インベストメント  
(ラッセル・インベストメント・インプリメンテーション・サービシーズ・エル・エル・シー)  
<https://russellinvestments.com/jp/legal/proxy>
- ✓ リソナアセットマネジメント  
<https://www.resona-am.co.jp/investors/giketuken.html>

※( )内は再委託先、リンク先は2021年3月1日時点

## (6) 関係機関とのエンゲージメント強化

### ■ 株式運用受託機関の「スチュワードシップ責任に係る取組」の評価

- 運用受託機関の総合評価は定量的な実績を勘案した定性評価によって行われる。
- GPIFの株式運用のうち約9割がパッシブ運用であり、上場企業に幅広く投資を行っている。よって、市場全体の長期的な成長がリターン向上には欠かせないことから、パッシブ運用については長期的な観点から投資先企業の企業価値の向上や市場全体の持続的成長を促すためのエンゲージメント活動に取り組むことが重要と考えている。
- 2017年5月に改訂された日本版スチュワードシップ・コードでは、パッシブ運用における対話等の重要性が明確になった他、対話手法として協働エンゲージメントの可能性にも言及された。
- さらに、2020年3月の再改訂版コードにおいては、スチュワードシップ責任の定義に、「運用戦略に応じたサステナビリティ(ESG要素を含む中長期的な持続可能性)の考慮」が追加され、スチュワードシップ責任を果たすうえで、ESGの重要性はさらに高まっていると言える。
- これらのことから、ESGも考慮したスチュワードシップ活動への期待、特にパッシブ運用における重要性は明確であり、条件が同じであれば、よりスチュワードシップ責任を果たしている運用受託機関を高く評価している。
- スチュワードシップ責任に係る取組については、パッシブ運用は市場の持続的な成長に資するか、アクティブ運用は投資先の長期的な株主価値増大に資するかという観点で評価。

評価ウェイト	株式パッシブ	株式アクティブ
投資方針・運用プロセス 組織・人材他	70%	90%
スチュワードシップ責任	30%	10%
スチュワードシップ評価の観点	市場の持続的な成長に資するか	投資先の長期的な株主価値増大に資するか
同評価のベース	(共通) スチュワードシップ・コード、GPIFのスチュワードシップ活動原則、議決権行使原則	



## (6) 関係機関とのエンゲージメント強化

### ■ 株式運用受託機関の「スチュワードシップ責任に係る取組」の評価(続き)

- 2014年のスチュワードシップ・コード導入以来、形式面は整備されてきたこと、スチュワードシップ・コードの再改訂を受けて、スチュワードシップ責任にかかる取組の評価を、より実質的な活動を評価する体系に変更し、2020年の総合評価から新しい体系で評価を実施。
- 具体的には、以下のポイントを確認するとともに、運用受託機関がどのようにスチュワードシップ活動に取り組んでいるかについて意見交換。外部ベンダーの情報も使用し、評価。
  - ✓ 体制面(組織、利益相反管理)
  - ✓ 日本版スチュワードシップ・コードの受け入れ状況、責任投資原則(PRI)署名の有無および対応状況
  - ✓ スチュワードシップ活動(方針、取組状況、エンゲージメント状況)
  - ✓ 運用受託機関が示した重大なESG課題への対応を含むESG課題への取組状況
  - ✓ 議決権行使状況(トピックス、運用受託機関内で判断の分かれたケース、株主提案等における行使判断の決定プロセス等)
  - ✓ 個別の議決権行使結果公表状況等、当法人のスチュワードシップ活動原則および議決権行使原則への対応状況
- 報告やヒアリングで、利益相反をはじめとした運用受託機関のガバナンスなどに対する懸念が確認された場合は、ミーティングなどの様々な機会を使い、当方の懸念を伝え、改善に向けてエンゲージメントを実施。



## (6) 関係機関とのエンゲージメント強化

### ■ その他資産の「スチュワードシップ責任に係る取組」の評価

#### <債券>

- 2020年1月発効の英国スチュワードシップ・コード改訂版(「The UK Stewardship Code 2020」)において、全ての資産がスチュワードシップ責任の対象となった。また、2020年3月に再改訂された日本版スチュワードシップ・コード(以下、日本版コード)においても、これまで日本の上場株式が対象資産として想定されてきたが他資産でも適用可能と明言されたこともあり、債券投資家のスチュワードシップ活動は今後さらに進んでいくものと思われる。
- こうした動きを受け、日系、外資系ともに債券運用受託機関において、ESGインテグレーションやESGのエンゲージメントを含めスチュワードシップ活動の幅を広げている機関が増えている。一部の外資系債券運用機関では、スチュワードシップやESGのヘッドを外部から招聘する動きも出ている。
- 日本版スチュワードシップ・コード再改訂後、債券の運用受託機関に日本版コードへの署名状況を確認したところ、日本版コードに署名している機関は7割強を占めていた。なお、日本版コードに署名していない機関の6割強が英国のコードには署名しており、日本または英国のスチュワードシップ・コードへの署名機関は債券運用受託機関の9割弱を占めている。また、日本版コードの署名機関に同コードの適用資産を確認したところ、債券を対象としていると回答した機関は半数を占めていた。
- 現在、債券についてはスチュワードシップ責任に係る取組の評価は行っていないが、2020年は債券運用受託機関に対して、債券のスチュワードシップ活動についてのアンケートを実施。エンゲージメントの実施状況を含むスチュワードシップ活動全般への現在の取組や今後の予定や課題などを確認した。

## (6) 関係機関とのエンゲージメント強化

### ■ その他資産の「スチュワードシップ責任に係る取組」の評価(続き)

#### ＜オルタナティブ資産＞

- オルタナティブ資産(インフラ、不動産、プライベート・エクイティ)は、運用会社がより直接的に投資先のESG活動に影響を与えうるアセットクラスであり、運用会社選定にESGを重視する投資家が海外中心に増加中。GPIFでは2017年4月の運用機関の公募開始時からスチュワードシップ責任、ESGの取組状況を重要な評価項目としている。
- 採用後は、定期的にESG活動報告の提出を要請し、総合評価において、以下の内容を含むスチュワードシップ責任にかかる取組を評価している。オルタナティブ投資では、現在ファンド・オブ・ファンズ形式を採用しているため、ゲートキーパー及びファンド・オブ・ファンズ・マネジャーがどのようにスチュワードシップ活動に取り組んでいるかについて意見交換を行う。
  - ✓ 体制(組織、利益相反管理等)
  - ✓ 責任投資原則(PRI)署名の有無および対応状況
  - ✓ ESGを含むスチュワードシップ活動(方針、取組状況、エンゲージメント状況、資産特性に応じたESG課題への対応)
- 2020年3月には、不動産・インフラストラクチャー投資分野におけるESG(環境・社会・ガバナンス)評価基準を提供するイニシアティブ「GRESB\*」に不動産投資家メンバーとして加盟。運用受託機関の評価時にはGRESBの活用状況も確認。
- ゲートキーパー及びファンド・オブ・ファンズ・マネジャーレベルでは、全ての機関がPRIに署名しているが、投資先ファンドレベルではばらつきがある。
- ゲートキーパー及びファンド・オブ・ファンズ・マネジャーは、それぞれ投資先を選定する際にESGの取組状況を確認している。選定後も、ESGポリシー策定の働きかけなどエンゲージメントを実施している。

#### \* GRESBの概要

GRESBは2009年に欧州の年金基金を中心に設立されたイニシアティブで、不動産及びインフラストラクチャー投資におけるESG評価基準を提供。毎年一度、不動産会社や不動産ファンドにおけるESG投資の取組や達成度を評価している。2020年の年次評価では1,200を超える不動産会社及びファンドが参加し、インフラストラクチャーを含めるとその対象となる実物資産は約5.3兆ドルに達する。120以上の機関投資家が投資家メンバーとして、評価結果を投資先の選定、モニタリングやエンゲージメントに活用。

GRESB® and the related logo are trademarks owned by GRESB BV and are used with permission.



## (6) 関係機関とのエンゲージメント強化

GPIFの運用においては、約8割がパッシブ運用となっています。インデックスは、運用成果に直結する重要な要素であるにもかかわらず、GPIFも含めてインベストチェーンの参加者は、その選択に十分なりソースを割いてこなかったという問題意識から、GPIFは、インデックス会社の指数ガバナンス体制について指数会社とエンゲージメントを行っているほか、インデックスの直接契約などの取組を進めています。

### ■ 指数会社とのエンゲージメント

- パッシブ運用においては、運用の巧拙以上にベンチマークの選択が運用の成否を左右する重要な要素であるが、従来、GPIFを含めてアセットオーナーは、ベンチマークの重要性ほどには、その選択に労力を割いていなかった。インベストメントチェーンの中で、ベンチマークの選択やクオリティの改善が運用成果や評価に最も影響するのは、アセットオーナーである。そのような問題意識のもと、様々なインデックスの情報収集を効率的に行い、運用の高度化につなげることを目的に、GPIFは、「インデックス・ポスティング」を2019年度に一部導入した。
- ESG指数の選定など、ベンチマークの選択に多くの労力を割く中で、GPIFでは、インデックス会社の組織やガバナンス体制の評価の重要性を強く認識するに至り、デューデリジェンスやエンゲージメントを行っている。具体的には、ESG評価会社及びインデックス会社のステークホルダー(株主、主要顧客)との関係、意思決定プロセス(独立委員会の有無や過去の議論など)、企業向けコンサルティングのような利益相反につながる可能性のある業務の有無などを厳しくチェックしている。しっかりとしたガバナンス体制を確立し、投資家の立場に立った意思決定を行うことが、インベストメントチェーンの中で、年々存在感を高めているインデックス会社の責務であると考えている。
- また、インデックス会社やESG評価会社が指数のメソドロジーやESG評価手法の変更を検討する際に行うコンサルテーションについて、GPIFでは、アセットオーナーとしての立場から積極的に参加し、意見を表明しており、運用会社に対しても同様の対応を求めている。
- GPIFでは、インデックスへのコミットメントを強める中、インデックス会社との契約形態の見直しを検討している。指数ライセンス料をGPIFが直接負担することは、インデックス会社に対してだけではなく、パッシブ運用機関とのアラインメント強化にもつながると考える。

## (7) 運用受託機関と企業の対話の促進に向けた取組

### ■ 東証一部上場企業向けアンケート

- 2016年1月に、GPIFの運用受託機関のステュワードシップ活動に関する評価と「目的を持った対話」(エンゲージメント)の実態把握を目的として、JPX日経400インデックス採用企業向けに初めてアンケートを実施。第3回アンケート(2018年実施)から、より多くの企業の生の声を集めるため、対象を東証一部上場企業に拡大。2021年1月に第6回アンケート実施。
- 第5回アンケート(2020年1月実施)では、30.6%にあたる662社より回答。アンケート内容は①GPIFの運用受託機関のステュワードシップ活動に関する評価、②「目的を持った対話」(エンゲージメント)の実態、③ここ1年間の変化、④企業のIR・ESG活動、⑤GPIFの取組について。  
アンケート集計結果は [https://www.gpif.go.jp/investment/stewardship\\_questionnaire\\_05.pdf](https://www.gpif.go.jp/investment/stewardship_questionnaire_05.pdf) で公表。

### ■ 企業・アセットオーナーフォーラム

- オムロン株式会社、エーザイ株式会社、日産自動車株式会社など複数の企業から「アセットオーナーであるGPIFと企業との間の継続的かつ建設的な意見交換の場」設立の提案を受け発足、2016年9月に第1回開催。
- 幹事会社3社を含む計10社とアセットオーナー5機関が参加。  
【参加企業】(50音順)  
  - <幹事会社> エーザイ株式会社、オムロン株式会社、日産自動車株式会社
  - <その他参加企業> アサヒグループホールディングス株式会社、JFEホールディングス株式会社、株式会社資生堂、TOTO株式会社、日本電信電話株式会社、株式会社日立製作所、株式会社三菱ケミカルホールディングス
- 【アセットオーナー】  
 国家公務員共済組合連合会、地方公務員共済組合連合会、全国市町村職員共済組合連合会、日本私立学校振興・共済事業団、年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)
- 2020年は新型コロナ感染症拡大の影響を受け、開催は見送り。2021年度に再開を検討中。
- 議論の概要は <https://www.gpif.go.jp/investment/business-asset-owner-forum.html> で公表。GPIFの運用受託機関や海外のアセットオーナーにもフィードバック。



## (7) 運用受託機関と企業の対話の促進に向けた取組

### ■ GPIFの国内株式運用受託機関が選ぶ「優れた統合報告書」、「改善度の高い統合報告書」

- 統合報告書は、企業価値向上のための建設的な対話のための重要なツールであり、運用受託機関と投資先企業の双方向でのエンゲージメントに有益と考えている。
- そのため、企業には同報告書の作成や充実を促し、投資家にはその活用を働き掛けることを目的に、2016年よりGPIFの国内株式運用受託機関に対して、「優れた統合報告書」の選定を依頼。2020年12月には第5回を実施し、「優れた統合報告書」と「改善度の高い統合報告書」それぞれ最大10社ずつ選定依頼。GPIFで結果を集計し、2021年2月に公表。
- 企業からもこの公表により、「統合報告書への経営陣の関心の高まり」、「社内関係者・関係部署の連携深化」、「重要性の社内への浸透」、「HPやSNSを通じた外部への宣伝効果」、「次回作成時の参考にする」など良い影響があったとフィードバックを得た。
- 企業側の関心の高まりもあり、引き続き、投資先企業と運用受託機関の対話がより有益になされる取り組みとしていきたい。

#### ○「優れた統合報告書」

GPIFの国内株式運用機関が「優れた統合報告書」を選び、計77社を選定。そのうち、以下の企業が、4機関以上の運用機関から「優れた統合報告書」として高い評価を獲得。

◇ 伊藤忠商事	6 機関
◇ 日立製作所	5 機関
◇ 東京海上ホールディングス	5 機関
◇ キリンホールディングス	4 機関
◇ 不二製油グループ本社	4 機関
◇ 三井化学	4 機関
◇ 三菱ケミカルホールディングス	4 機関
◇ 花王	4 機関
◇ オムロン	4 機関
◇ リコー	4 機関
◇ 丸井グループ	4 機関

#### ○「改善度の高い統合報告書」

GPIFの国内株式運用機関が「改善度の高い統合報告書」を選び、計94社を選定。そのうち、以下の企業が、4機関以上の運用機関から、「改善度の高い統合報告書」として高い評価を獲得。

◇ 日本ペイントホールディングス	6 機関
◇ 大東建託	4 機関
◇ 味の素	4 機関
◇ みずほフィナンシャルグループ	4 機関

\* 運用機関の主なコメントを含む詳細は下記サイトご参照

[https://www.gpif.go.jp/investment/20210224\\_integration\\_report.pdf](https://www.gpif.go.jp/investment/20210224_integration_report.pdf)






## (8) ステークホルダーおよび関係機関との連携強化

### ■ ステークホルダーおよび関係機関との連携強化

#### <ステークホルダーとの連携>

「ESG投資の進化と企業と投資家による建設的対話の促進」座談会(日本経済団体連合会、月刊 経団連 2020年11月号)

#### <グローバル・アセットオーナーとの連携>

【グローバル・アセットオーナーフォーラム】   

- 一層のステュワードシップ責任を果たすため、海外公的年金基金等とお互いの知見の活用を目指し、継続的な意見交換の場として設立。2016年11月に東京で第1回開催。GPIF、CalPERS、CalSTRSが共同幹事として開催。
- 幹事以外のメンバーは以下の通り(2021年3月時点)。  
Florida State Board of Administration、The Regents of University of California、The World Bank(以上、米国)、bcIMC、OTPP(以上、カナダ)、NBIM、APG、PGGM、AP2、ERAFF、USS(以上、欧州)、GIC(シンガポール)、HESTA(オーストラリア)
- 2020年は新型コロナ感染拡大により開催は見送り、2021年度に再開を検討中。

#### <省庁主催会議への参加>

【外務省】持続可能な開発目標(SDGs)推進円卓会議 - 宮園理事長が構成員として参加

#### <各種セミナー、国際会議での主な講演等(前回報告以降)>

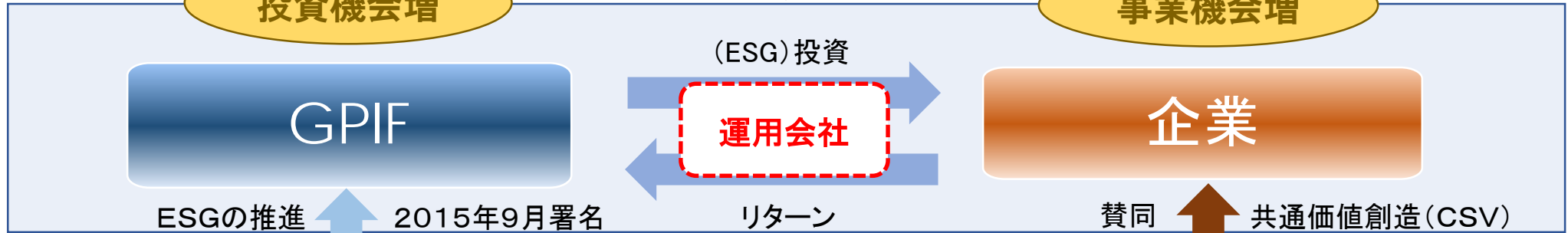
- 2020年 6月 ASEAN Webinar Series - ASEAN Green Bond Investors -
- 2020年 8月 PRI ジャパン・ネットワーク・ウェビナー - 新型コロナ禍とESG投資 -
- 2020年10月 経済産業省「TCFDサミット2020」
- 2020年11月 グリーン／ソーシャルボンド・コンファレンス
- 2020年11月 GO ESG ASEAN Corporate Sustainability Virtual Summit 2020
- 2020年12月 IRカンファレンス2020
- 2021年 2月 環境省「年金基金のESG投資セミナー」

# (参考) PRI (責任投資原則) とSDGs (持続可能な開発目標)

社会的な課題解決が  
事業機会と投資機会を生む

投資機会増

事業機会増



持続可能な社会



- 原則1 私たちは投資分析と意志決定のプロセスにESGの課題を組み込みます。
- 原則2 私たちは活動的な所有者になり、所有方針と所有慣習にESG問題を組み入れます。
- 原則3 私たちは、投資対象の主体に対してESGの課題について適切な開示を求めます。(原則4~6は省略)

【GPIFの取組】

Asset Owner Advisory CommitteeなどPRIの各種Committeeに参加



1 貧困をなくそう	2 飢餓をゼロに	3 すべての人に健康と福祉を	4 質の高い教育をみんなに	5 ジェンダー平等を実現しよう	6 安全な水とトイレを世界中に
7 エネルギーをみんなにそしてクリーンに	8 働きがいも経済成長も	9 産業と技術革新の基盤をつくろう	10 人や国の不平等をなくそう	11 住み続けられるまちづくりを	12 つくる責任 つかう責任
13 気候変動に具体的な対策を	14 海の豊かさを守ろう	15 陸の豊かさも守ろう	16 平和と公正をすべての人に	17 パートナリシップで目標を達成しよう	SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS 2030年に向けて世界が合意した「持続可能な開発目標」です

【GPIFの取組】

政府のSDGs推進円卓会議に宮園理事長が参加

(出所) 国連等よりGPIF作成



## 2. 運用受託機関による スチュワードシップ活動の取組と課題

# (1) 運用受託機関の現状に関するGPIFの見方

## <株式のステュワードシップ活動>

- 全体的なレベルは上がっており、各社、取組内容、スピードともに進んでいる。全社的なコミットメントに加えて、金融グループに属している場合、グループ全体でもステュワードシップやESGに関する取組へのコミットがなされるようになり、ビジネス上の注力ポイントになりつつあることが窺える。
- パッシブ及びアクティブ運用受託機関とも、エンゲージメント方針やESG方針などを新たに策定する機関が増え、より組織的な取組になってきている。また、見直しも定期的になされており、環境の変化に合わせた対応がとられている。
- ステュワードシップレポートなどでも、具体的な今後の重点取組事項や数年先を見据えた活動など、将来を含む中長期の視点でステュワードシップ活動のプランを策定し、開示している例も見られる他、一部の運用受託機関では、投資先企業に向け、レターを送るケースも見られ、自社の考えを伝えるツールやマネジメントとの対話のきっかけとしても活用されている。引き続きこれらがどのようにエンゲージメントの場で実行されていくのかを確認する必要がある。
- 様々な取組がなされる一方で、GPIFのステュワードシップ活動原則、議決権行使原則への理解がまだ不十分な運用受託機関がある。
- ここ数年、パッシブに加えて、アクティブ運用受託機関においても、ステュワードシップ活動を統括する専門部署等の設置、強化がなされており、通年でのステュワードシップ活動への本格的な取組、組織だった活動に深化してきている。
- アクティブ運用受託機関においても上記の通り、取組が進んでいるが、体制や投資スタイルにより、エンゲージメント活動の定義・内容には差がある。エンゲージメントを含むステュワードシップ活動を統括する専門部署を置くケースとそうでないケースがあり、特に前者の場合では運用とステュワードシップ活動の連携が進んでいる。後者の場合はファンドマネージャーのコミットメント、組織的な活動とするためのリーダーシップを誰がどのように取るか、が重要と考える。
- ESG課題への取組については国内および外国株式運用受託機関全社が行っていると回答。国内株式運用受託機関については、過去と比べて、E(環境)やS(社会)に対する取組も進んでいる。国内株式アクティブ運用においては、G(ガバナンス)に関する積極的なエンゲージメントに加えて、一部の同運用受託機関で、E(環境)やS(社会)に対する取組も進んでいる。また、中小型企业とのエンゲージメントにおいてもESGに関する対話を実施している機関もある。



# (1) 運用受託機関の現状に関するGPIFの見方

## <株式のステュワードシップ活動(続き)>

- エンゲージメント活動やESG課題への取組に際しては、統合報告書はコーポレート・ガバナンス報告書とともに双方向のエンゲージメントのための主要なツールと考えている。運用受託機関による活用は進んでいると実感するが、ステュワードシップやESG専任者はもとよりアナリストやファンドマネージャーによる活用が一層進むことを期待。
- 日系を含む一部の運用受託機関において、海外の規制当局に対するパブリックコメントの提出や証券取引所及び指数会社に対して積極的にエンゲージメントを行うなど、対企業に加えて、インベストメントチェーン全体の変革への働きかけを行っている。
- CA100+などの協働イニシアティブには外資系よりも日系の運用受託機関が積極的に参加・活用している。全体的に、グローバルなイニシアティブへの参加が増えており、知見の獲得、協働エンゲージメントの場として活用されている。
- パッシブ、アクティブともに、これまで単独でのエンゲージメントを重視してきた機関においても、協働イニシアティブに参加するケースが出てきた。新たに参加した機関については、今後、実際にどのように活用していくかを確認する。
- 協働イニシアティブについては参加にとどまらず、設立段階から参画する機関もあり、2020年12月に発足したThe Net Zero Asset Managers initiativeには5機関(日系1機関、外資系4機関)が創設メンバーとして関わっている。

## <議決権行使>

- エンゲージメントの結果、企業側の取組状況や実状などを反映し、議決権行使方針と異なる行使を行うことについては、対応内容によっては肯定的に評価している。議決権行使はエンゲージメントと一体と考えており、長期的な企業価値向上を促す取組を期待。
- 国内株式運用受託機関による個別の議決権行使結果の公表において、開示のタイミング、頻度、公表内容に差があり、翌年の株主総会に向けた企業との対話に十分な活用が難しいと思われるケースもある。ただし、多くの機関においては、株主総会後の対話にも活かせるよう四半期ごとに開示がなされている。
- 国内株式運用受託機関全社が会社提案議案に反対した場合、その判断理由を公表している。株主提案への対応は分かれているが、賛成または反対行使のいずれか、または両方の判断理由を公表。グループ内の取引先など利益相反が起こりうる投資先についてフラグを付す、通常よりも詳細な説明を行うなどの工夫を行っている機関もあるほか、ステュワードシップや議決権行使に関する照会先を公開している機関もある。一部の外国株式運用受託機関では自主的に個別の議決権行使結果を開示しているケースもある。



## (1) 運用受託機関の現状に関するGPIFの見方

### <議決権行使(続き)>

- 国内株式運用受託機関において、独立社外取締役の増員を求めるケースなどでは、議決権行使方針変更の公表から実際の適用まで1年間ほど猶予期間を設け、その間に企業への周知、エンゲージメントを行う機関もあった。同様に、外国株式運用受託機関では、ダイバーシティを議決権行使方針に取り込むケースが出てきたが、こちらも適用までに猶予期間を設定するなど各社、エンゲージメントと議決権行使の工夫がみられる。
- 国内及び外国株式運用受託機関ともに、議決権行使助言会社を使用しているが、大半が情報収集、議決権行使に関わる事務委託、自社または親会社・グループ会社への行使など利益相反管理を目的とした行使に使用しており、助言会社の推奨を利益相反管理先以外の投資先企業の議決権行使で使用しているケースはごく一部の機関のみ。なお、GPIFでは、ISS及びGlass Lewisの推奨結果を株主総会終了後の分析で使用している。
- 行使指図や資産管理機関における行使事務の誤りについては、議決権行使の重要性に鑑み、運用受託機関および資産管理機関に適切な対処を要請。運用受託機関には、投資先企業への説明、エンゲージメントを求めている。

### <新型コロナウイルス感染拡大下での対応>

- 投資先に対して早い段階で、単独または協働で、スチュワードシップ活動の考え方やメッセージを発信した運用受託機関もあった。併せて顧客に対して、事業の継続性等に関するメッセージを出していた機関もあった。また、様々な制約のある環境下においても、企業、投資家双方の尽力によりエンゲージメントを含むスチュワードシップ活動も滞ることなく、ウェブ会議や電話会議を活用し、投資先企業との対話を進めている。
- 議決権行使については、個別企業の実態等を踏まえ、判断基準を柔軟に運用するとした機関と一律的に基準を変更した機関があったが、本来的には、投資先企業の状況に応じて個別に判断することが望ましいと考える。
- 引き続き、どのような対応を今後取っていくのか確認したい。

## (2) 運用受託機関のガバナンス・親会社等との利益相反

### 【昨年残された課題】

- ✓ 日系の株式運用受託機関において、第三者委員会は全社で設置されている一方、引き続き、開催実態が外部からは把握しづらいケースや、利益相反の対象が極めて限定的なケースが見受けられた他、議決権行使への関わり方についても運用受託機関によって大きく異なる。機関設計の変更などもあり、今後、より実効性のあるものにしていくために、検証や見直しも必要ではないか。
- ✓ 利益相反管理や議決権行使ガイドラインは整ってきているので、今後は実態に合わせた見直しと、いかに適切に実務に活用していくかが重要と思われる。
- ✓ 自社または親会社を含む自社グループへの株主提案への対応。

- ここ数年で、日系の株式運用受託機関において、運用部門の別会社への分割・統合など、運用部門と別部門間での利益相反を防ぐ組織上の分離が進んだ。別会社となったケースでは、トップのリーダーシップのもと、スピード感をもって各種取組が進められている。また、外部よりトップを招聘するケースもあった。日系の株式運用受託機関全社において、社外取締役の選任、社外取締役を中心とした第三者委員会の設置がなされ、形式面はすでに整っており、今後はその実効性と必要に応じた改善に観点が移りつつある。
- 運用受託機関の役職員の報酬体系は最終的にグループ内における位置付けや親会社との関係、企業文化などが体现されていることに鑑みると、報酬体系、インセンティブのあり方は重要である。
- 利益相反の管理対象先の捉え方、親会社やグループ会社などで不祥事が起きた際の不祥事の捉え方及び議決権行使を含めた対応について課題がある運用機関があったが、親会社やグループ会社に対する議決権行使の対応については一定の改善はなされた。
- 一方で、外資系運用受託機関においても、組織上の分離がなされていないケースや利益相反防止を外部の視線で担保する仕組みが外部からは分かりづらいケースも見受けられ、実際にはその優位性は確固なものとは言えない状態。
- 議決権行使における利益相反の管理や議決権行使ガイドラインについて、形式面は整備されている。
- ただし、最近では、日系、外資系ともに運用受託機関自身やその親会社、グループ会社に対して、株主提案が提起されるケースも増えてきており、現状のルール(株主提案の判断プロセス)では対応しきれなくなっているケースも出てきている。すでに判断プロセスの変更を行っている機関もあるが、今後の課題として改善を求めていく。

## (3) パッシブ運用におけるエンゲージメント・適切な議決権行使

### 【昨年残された課題】

- ✓ スチュワードシップを重視したパッシブ運用モデルの定着と採用したファンドにおける実効性の確認。
- ✓ スチュワードシップを重視したパッシブ運用のビジネスモデルの新たな提案。
- ✓ GPIFの議決権行使原則の趣旨を理解した議決権行使と開示。
- ✓ 外国株式パッシブ運用におけるエンゲージメントの効果的な実施。

- スチュワードシップを重視したパッシブ運用モデルについては、2018年度に2ファンドを採用(詳細は30~32ページ)。引き続き、積極的な提案を期待。
- 全ての株式パッシブ運用受託機関で、投資先企業と長期的な企業価値向上の観点からエンゲージメントを行う専任部署の設置が行われ、体制整備と強化が行われている。また、エンゲージメントに際して、スチュワードシップやESGの専任部署とセクターアナリストやファンドマネージャーが協働して対応しているケースも見られる。
- 国内株式パッシブ運用受託機関において、エンゲージメント拡大の計画や方針に従い対話を進めており、ESGに関する外部データ、独自データも活用し、自社でESGレーティングを付し、幅広いテーマでエンゲージメントを行っているケースも見られる。
- 株式パッシブ運用では、ほぼ全社からESGインテグレーションの提案を受けた。
- 議決権行使助言会社を使用する場合でも、エンゲージメント対象になっているケースでは、エンゲージメントの状況と議案の内容を勘案し、自社で最終判断をする体制の構築を要請する。
- 一方で、利益相反管理を目的として議決権行使助言会社を使用する際は、その本来の目的が達成できるよう、使い方について再検討が必要と思われる機関に対し改善を求めた。
- 外国株式パッシブ運用においては、社内のリソースに加え、PRIやClimate Action100+などの協働エンゲージメントの枠組みを活用し、効率的、効果的にエンゲージメントを行っている機関もある。また、リードマネージャーを務めるなど、積極的に協働エンゲージメントに参画しているケースも見られる。

## (3) パッシブ運用におけるエンゲージメント・適切な議決権行使

### ➤ スチュワードシップを重視したパッシブ運用モデルの概要及び評価のポイント

#### ＜選定目的＞

- ①多様なインデックスへの対応力強化
- ②スチュワードシップ活動を通じた市場全体の底上げとスチュワードシップ活動のアプローチ方法の多様化・強化

#### ＜選定方法＞

運用プロセスとスチュワードシップ活動の方針、それらを実施するための組織体制及び報酬水準を一体としたビジネスモデルを評価

#### ＜選定結果＞

新規及び既存の運用受託機関から応募があり、審査の結果、2018年にアセットマネジメントOne及びフィデリティ投信の2機関を選定

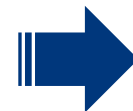
#### 選定時の評価のポイント

##### ＜適切なKPIの設定＞

- ✓ 中長期のエンゲージメント活動のゴール設定
- ✓ 達成に向けた年間の計画（マイルストーン）

##### ＜エンゲージメント体制・手法＞

- ✓ スチュワードシップ活動を行う組織体制・責任者
- ✓ エンゲージメントの手法



#### 選定後の評価手法

左記計画におけるKPIの達成状況、翌年度のマイルストーンの確認・評価を行い、更新を判断。



# (3) パッシブ運用におけるエンゲージメント・適切な議決権行使

## ➤ スチュワードシップを重視したパッシブ運用モデルとして採用している2ファンドの特徴

### ＜アセットマネジメントOne＞

- 19のESGテーマを設定し、問題意識(課題)や目指すべき姿(ゴール)、目指す企業行動(アクション)を示し、エンゲージメント活動の方向性を明確化。重点企業を対象に各テーマに基づいたエンゲージメントを行う。2020年には、ESGの課題として、デジタルトランスフォーメーションを追加し、現在では合計20のESGテーマについてエンゲージメントを行っている。
- 8段階のマイルストーンを設定し、課題設定から課題解決までをエンゲージメントの進捗状況を定期的にGPIFに報告。
- 課題設定や課題共有から、課題着手、計画策定、施策実行など具体的なアクションの段階に順調に進んでいる。
- 2019年に課題解決まで至ったものの多くはガバナンス関連の課題であったが、2020年に課題解決まで至ったものの半数強がCSR/ESGマネジメントやCSR調達などESGの課題であり、解決に至る課題の種類も広がってきている。

20のESG課題

8段階のマイルストーン

エンゲージメントの進捗

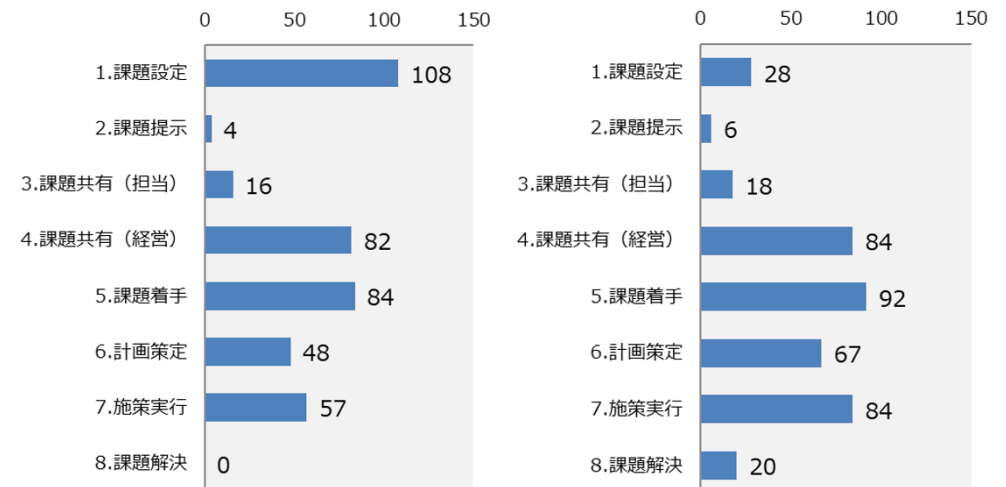
E	E1: 気候変動
	E2: 森林伐採(森林破壊)
	E3: 水資源
	E4: 生物多様性
	E5: 汚染と廃棄物
	E6: 資源・エネルギー
S	S0: ダイバーシティ
	S1: 人権
	S2: 労働基準/安全衛生
	S3: 製品責任
G	S4: 地域社会
	G0: 取締役会・企業統治
	G1: 資本効率
	G2: 買収防衛策
ESG	G3: リスクマネジメント
	ESG1: CSR/ESGマネジメント
	ESG2: 不祥事
	ESG3: 地方創生
	ESG4: CSR調達
	ESG5: デジタルトランスフォーメーション

1. 課題設定: 当社が投資先企業に対し、取り組むべきESG課題を設定
2. 課題提示: 当社が対話において投資先企業にESG課題を提示
3. 課題共有:(担当): 投資先企業(担当者)が当社提示のESG課題を認識
4. 課題共有:(経営): 投資先企業(経営者)が当社提示のESG課題を認識
5. 課題着手: 投資先企業が当社提示のESG課題への取組みを検討
6. 計画策定: 投資先企業がESG課題への取組みに関して具体的な計画を策定
7. 施策実行: 投資先企業がESG課題解決に向け本格的な施策を展開
8. 課題解決: 当社が投資先企業の施策を実効的なものと認識

← 今年度新規に追加

2020年度期初+期中追加時

2020年12月末



(出所)「20のESG課題」、「8段階のマイルストーン」、「エンゲージメントの進捗」はアセットマネジメントOneエンゲージメント活動報告より



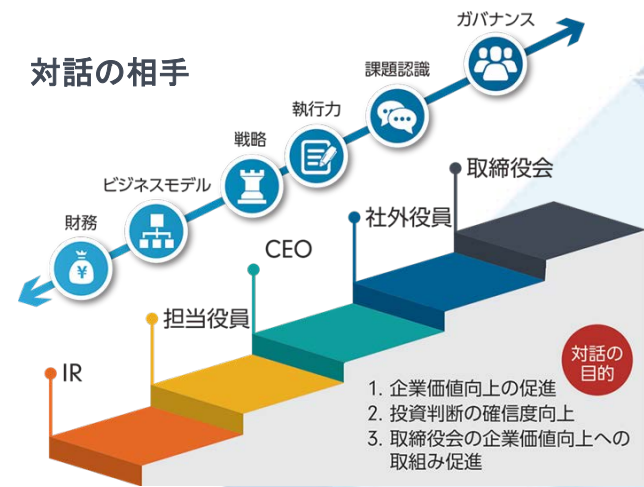
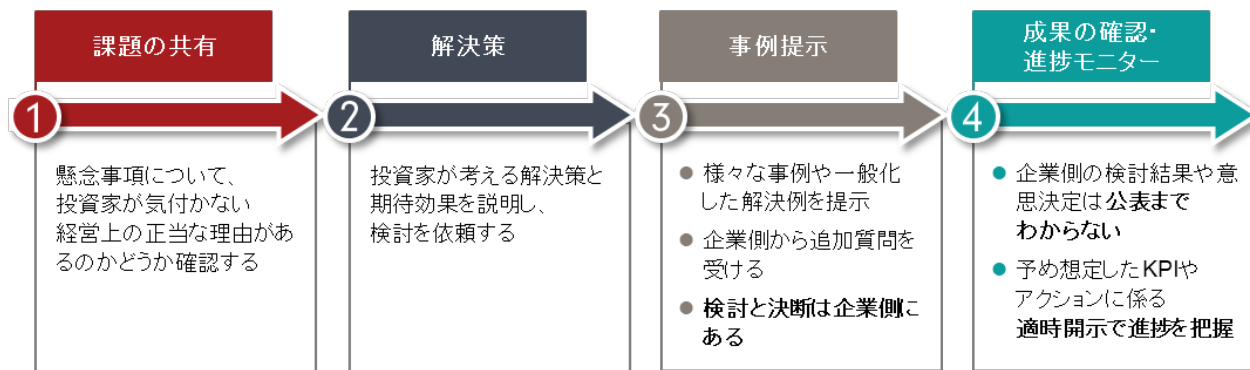
# (3) パッシブ運用におけるエンゲージメント・適切な議決権行使

## ➤ スチュワードシップを重視したパッシブ運用モデルとして採用している2ファンドの特徴

### <フィデリティ投信>

- アクティブ運用のアナリストの知見を活かし、インデックスへのインパクトが大きい企業に変革を促すことで効率的にβを上昇させる。企業価値創造の観点からエンゲージメント議題を特定、エンゲージメントを行い、企業の競争力強化による収益性さらには成長性の向上を目指す。
- 具体的には、エンゲージメントの対象企業を、①時価総額1兆円以上、②企業価値が50%以上改善すると見込まれる、といった条件で絞り込み、市場時価総額に意味のあるインパクトをもたらす可能性のある大企業とのエンゲージメントを重点的に実施する。
- インプット、アウトプット、アウトカムの3つの指標で進捗状況を管理し、定期的にGPIFに報告。
- 対象企業のうち9割(前年は7割)において進捗があり、また新たな課題の設定等があった。現時点では、インプットからアウトプットにかけて進んでおり、特にこの1年間では、アウトプットまで進んだ課題が多く見られた。
- この1年間でエンゲージメント議題でその課題解決まで至ったものの多くは、ガバナンス関連の課題であるが、事業戦略上の課題の進捗が見られたケースもあった。また、継続的なエンゲージメントを双方から働きかけるケースも見られ、好循環が生まれ始めている。

エンゲージメントの4つのステップ



## (4) 重大なESG課題

### 【昨年残された課題】

- ✓ 重大なESG課題についての認識はなされており、エンゲージメントの実施状況について確認を進める。
- ✓ 重大なESG課題に対する投資家側からの情報発信。

- スチュワードシップ活動原則で運用受託機関に対してESGの考慮を求めることを明文化し、重大なESG課題については積極的にエンゲージメントを行うことを求めている。これを踏まえ、株式運用受託機関が考える重大なESG課題を確認したところ、以下の通りだった（本ページの表は全機関が挙げた課題（下線は3年連続）、次ページの表は各運用手法において5割超の機関が挙げた課題）。
- 指数に組み入れられている限り、投資先企業の株式を持ち続けるパッシブ運用機関においては、国内及び外国株式の全運用受託機関が、「気候変動」を重大なESG課題として挙げている他、「ダイバーシティ」や「サプライチェーン」など、E（環境）やS（社会）といった長期的な課題を特に重大なESG課題と、いずれも認識していることが確認できた。また、ESG課題の設定にあたり、トップダウンアプローチの採用やマテリアリティの再構築を行った機関もあった。
- 投資期間が数ヶ月～数年程度が中心となるアクティブ運用機関は、国内と外国株式で認識している重大なESG課題が分かれている。外国株式では、全ての機関が重大と考えている課題は「気候変動」だった一方、国内株式では、「取締役会構成・評価」と「少数株主保護（政策保有等）」を全機関が挙げており、国内株式では引き続き、G（ガバナンス）の課題をより重大なESG課題と認識している。
- 前年からの変化が大きかったのが、「サプライチェーン」であり、国内および外国株式パッシブの両方で比率を上げ、パッシブ全機関が重大な課題として挙げている。世界的な新型コロナウイルス感染拡大を受け、サプライチェーンが重大な課題と認識されたことが窺える。

### ＜各運用手法において全ての機関が挙げた重大なESG課題＞

		パッシブ	アクティブ
国内 株式	2020年	<u>気候変動</u> 、 <u>不祥事</u> 、 <u>情報開示</u> 、 <u>サプライチェーン</u> 、 <u>ダイバーシティ</u>	<u>取締役会構成・評価</u> 、 <u>少数株主保護（政策保有等）</u>
	2019年	<u>気候変動</u> 、 <u>不祥事</u> 、 <u>情報開示</u>	<u>取締役会構成・評価</u> 、 <u>少数株主保護（政策保有等）</u>
	2018年	<u>気候変動</u> 、 <u>不祥事</u> 、 <u>サプライチェーン</u>	<u>取締役会構成・評価</u>
外国 株式	2020年	<u>気候変動</u> 、 <u>ダイバーシティ</u> 、 <u>情報開示</u> 、 <u>サプライチェーン</u>	<u>気候変動</u>
	2019年	<u>気候変動</u> 、 <u>ダイバーシティ</u> 、 <u>その他（社会）</u> 、 <u>情報開示</u>	<u>気候変動</u>
	2018年	<u>気候変動</u> 、 <u>ダイバーシティ</u> 、 <u>その他（社会）</u> 、 <u>水資源・水使用</u>	<u>気候変動</u>

## (4) 重大なESG課題

以下は、各運用手法において、5割超の運用受託機関(\*)が「重大なESG課題」として挙げた課題。

なお、国内株式については、アクティブとパッシブ両方を受託している運用機関の場合、GPIFの委託額の多いマニフェストでカウントしている。

(\*) 以下表の%は各運用手法の運用受託機関数を分母に当該課題を選んだ機関数の比率。

<国内株式パッシブ>		<国内株式アクティブ>		<外国株式パッシブ>		<外国株式アクティブ>	
気候変動	100%	取締役会構成・評価	100%	気候変動	100%	気候変動	100%
不祥事	100%	少数株主保護 (政策保有等)	100%	情報開示	100%	その他 (社会)	86%
情報開示	100%	資本効率	89%	サプライチェーン	100%	健康と安全	86%
サプライチェーン	100%	不祥事	89%	ダイバーシティ	100%	人権と地域社会	86%
ダイバーシティ	100%	情報開示	89%	コーポレートガバナンス	75%	コーポレートガバナンス	86%
取締役会構成・評価	83%	サプライチェーン	89%	その他 (社会)	75%	情報開示	86%
少数株主保護 (政策保有等)	83%	ダイバーシティ	78%	健康と安全	75%	ダイバーシティ	71%
資本効率	83%	環境市場機会	78%	取締役会構成・評価	75%	社会市場機会	71%
コーポレートガバナンス	83%	気候変動	67%	その他 (ガバナンス)	75%	労働基準	71%
環境市場機会	67%	コーポレートガバナンス	67%	水資源・水使用	75%	取締役会構成・評価	71%
健康と安全	67%	健康と安全	67%	リスクマネジメント	75%	少数株主保護 (政策保有等)	71%
人権と地域社会	67%	人権と地域社会	67%	森林伐採	75%	サプライチェーン	71%
その他 (社会)	67%	汚染と資源	67%			環境市場機会	71%
水資源・水使用	67%	製品サービスの安全	67%			製品サービスの安全	57%
生物多様性	67%	廃棄物管理	67%			その他 (ガバナンス)	57%
腐敗防止	67%	労働基準	67%			資本効率	57%
森林伐採	67%	その他 (社会)	56%			腐敗防止	57%
		その他 (ガバナンス)	56%			その他 (ESG)	57%
		その他 (環境)	56%			水資源・水使用	57%
		社会市場機会	56%			汚染と資源	57%

… E (環境)  
 … S (社会)  
 … G (ガバナンス)  
 … ESGのうち複数テーマ

赤字は全ての機関が挙げた課題

%は当該課題を選んだ機関の比率

## (4) 重大なESG課題

- 今回、債券運用受託機関にも、社債投資家として考える重大なESG課題を確認したところ、以下の通りであった。

以下は、各運用資産において、5割超の運用受託機関(\*)が「重大なESG課題」として挙げた課題。

(\*)以下表の%は各運用手法の運用受託機関数を分母に当該課題を選んだ機関数の比率。

<国内債券>		<外国債券>	
情報開示	100%	気候変動	95%
気候変動	89%	健康と安全	67%
コーポレートガバナンス	67%	取締役会構成・評価	57%
取締役会構成・評価	56%	人権と地域社会	57%
健康と安全	56%	コーポレートガバナンス	52%
		サプライチェーン	52%
		ダイバーシティ	52%
		汚染と資源	52%
		情報開示	52%
		製品サービスの安全	52%
		廃棄物管理	52%
		労働基準	52%

... E (環境)  
 ... S (社会)  
 ... G (ガバナンス)  
 ... ESGのうち複数テーマ  
赤字は全ての機関が挙げた課題  
%は当該課題を選んだ機関の比率





### **3. 運用受託機関への期待と課題 GPIFの今後の対応**

## 運用受託機関への期待と課題

- ✓ GPIFのステュワードシップ活動原則、議決権行使原則の運用受託機関における浸透
- ✓ 運用受託機関のガバナンス強化、実効性のある利益相反防止策の策定・見直し
- ✓ 運用とステュワードシップの連携
- ✓ ステュワードシップを重視したパッシブ運用モデルの提案と定着
- ✓ 投資スタイルに合わせたESGインテグレーションの実践
- ✓ 議決権行使方針へのESG課題の反映
- ✓ 債券投資におけるステュワードシップ責任に係る取組
- ✓ 投資先に対するメッセージと一致したステュワードシップ活動(言行一致)
- ✓ 運用受託機関の情報開示の質の向上
  - ・議決権行使方針、行使結果等の開示
  - ・TCFD提言に沿った開示
  - ・重大なESG課題(マテリアリティ)に関する情報発信

## GPIFの今後の対応

- ✓ 双方向のコミュニケーションを重視した運用受託機関との「エンゲージメントの強化」
  - ・ステュワードシップ活動原則、議決権行使原則の遵守状況の評価への反映
  - ・運用会社のガバナンス体制の確認
  - ・テーマに応じて、トップから担当まで各層との対話
  - ・運用及びステュワードシップ担当間でのエンゲージメント対象企業に関する課題認識や評価の共有
- ✓ ステュワードシップを重視したパッシブ運用モデルの採用拡大
- ✓ ESGインテグレーションの評価手法のさらなる検討
- ✓ 債券投資におけるステュワードシップ責任の評価基準・手法の検討
- ✓ ESGを含むエンゲージメントの成果や効果測定に関する外部との共同研究



# 株主議決権行使状況（2020年4月～6月）

# 2020年度株主議決権行使状況（2020年4月～6月）

## 1. 国内株式の状況

### (1) 運用受託機関の対応状況

すべての運用受託機関(31ファンド)で議決権を行使している。

### (2) 議案別行使状況

(単位:延べ議案件数)

議案	会社機関に関する議案					役員報酬等に関する議案				資本政策に関する議案 (定款変更に関する議案を除く)			定款変更に関する議案	買収防衛策 (ライツプラン)		その他 議案	合計	
	取締役 の選任	うち社外 取締役	監査役 の選任	うち社外 監査役	会計監査人 の選任	役員報酬	役員賞与	退任役員の 退職慰労金 の贈呈	ストック オプション の付与	剰余金 の配当	自己株式 取得	合併・営業 譲渡・譲受、 会社分割等		事前警告型	信託型			
行使 総件数	143,100	49,517	20,116	13,394	390	4,448	1,314	919	557	11,740	43	256	4,873	656	0	179	188,591	
会社提案	計	142,240	49,127	20,089	13,376	390	4,431	1,314	919	557	11,686	0	256	3,299	656	0	138	185,975
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	124,208	42,828	17,463	10,846	389	4,192	1,125	183	463	11,515	0	256	3,226	27	0	107	163,154
		(87.3%)	(87.2%)	(86.9%)	(81.1%)	(99.7%)	(94.6%)	(85.6%)	(19.9%)	(83.1%)	(98.5%)	(0.0%)	(100.0%)	(97.8%)	(4.1%)	(0.0%)	(77.5%)	(87.7%)
反対	18,032	6,299	2,626	2,530	1	239	189	736	94	171	0	0	73	629	0	31	22,821	
	(12.7%)	(12.8%)	(13.1%)	(18.9%)	(0.3%)	(5.4%)	(14.4%)	(80.1%)	(16.9%)	(1.5%)	(0.0%)	(0.0%)	(2.2%)	(95.9%)	(0.0%)	(22.5%)	(12.3%)	
株主提案	計	860	390	27	18	0	17	0	0	54	43	0	1,574	0	0	41	2,616	
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	139	66	0	0	0	0	0	0	7	10	0	143	0	0	20	319	
		(16.2%)	(16.9%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(13.0%)	(23.3%)	(0.0%)	(9.1%)	(0.0%)	(0.0%)	(48.8%)	(12.2%)
反対	721	324	27	18	0	17	0	0	0	47	33	0	1,431	0	0	21	2,297	
	(83.8%)	(83.1%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(87.0%)	(76.7%)	(0.0%)	(90.9%)	(0.0%)	(0.0%)	(51.2%)	(87.8%)	

※( )内は各議案の計に対する割合。四捨五入のため、合算値が合計と必ずしも一致するとは限らない。

※不行使は0件。棄権37件は反対に含む。

※J-REITの投資主総会議案も含む。



# 2020年度株主議決権行使状況（2020年4月～6月）

## 2. 外国株式の状況

### (1) 運用受託機関の対応状況

すべての運用受託機関(17ファンド)で議決権を行使している

(なお、制度的な理由等から一部の投資対象国において行使していないケースあり)

### (2) 議案別行使状況

(単位: 延べ議案件数)

議案	会社機関に関する議案			役員報酬等に関する議案				資本政策に関する議案 (定款変更に関する議案を除く)			定款変更に関する議案	事前警告型 買収防衛策	その他議案		合計	
	取締役の選任	監査役の選任	会計監査人の選任	役員報酬	役員賞与	退任役員の退職慰労金の贈呈	ストックオプションの付与	剰余金の配当	自己株式取得	合併・営業譲渡・譲受、会社分割等			財務諸表・法定報告書の承認	その他の議案		
行使総件数	62,245	2,730	7,584	13,749	147	84	2,797	5,175	3,180	6,170	6,168	155	7,696	22,562	140,442	
会社提案	計	61,420	2,429	7,539	13,526	146	83	2,768	5,168	3,180	6,147	5,702	153	7,696	19,901	135,858
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	53,144	2,097	7,078	11,577	126	41	2,076	5,083	3,043	4,643	5,057	131	7,602	16,426	118,124
		(86.5%)	(86.3%)	(93.9%)	(85.6%)	(86.3%)	(49.4%)	(75.0%)	(98.4%)	(95.7%)	(75.5%)	(88.7%)	(85.6%)	(98.8%)	(82.5%)	(86.9%)
反対	8,276	332	461	1,949	20	42	692	85	137	1,504	645	22	94	3,475	17,734	
	(13.5%)	(13.7%)	(6.1%)	(14.4%)	(13.7%)	(50.6%)	(25.0%)	(1.6%)	(4.3%)	(24.5%)	(11.3%)	(14.4%)	(1.2%)	(17.5%)	(13.1%)	
株主提案	計	825	301	45	223	1	1	29	7	0	23	466	2	0	2,661	4,584
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	530	219	37	72	1	0	10	7	0	16	91	2	0	1,023	2,008
		(64.2%)	(72.8%)	(82.2%)	(32.3%)	(100.0%)	(0.0%)	(34.5%)	(100.0%)	(0.0%)	(69.6%)	(19.5%)	(100.0%)	(0.0%)	(38.4%)	(43.8%)
反対	295	82	8	151	0	1	19	0	0	7	375	0	0	1,638	2,576	
	(35.8%)	(27.2%)	(17.8%)	(67.7%)	(0.0%)	(100.0%)	(65.5%)	(0.0%)	(0.0%)	(30.4%)	(80.5%)	(0.0%)	(0.0%)	(61.6%)	(56.2%)	

※( )内は各議案の計に対する割合。四捨五入のため、合算値が合計と必ずしも一致するとは限らない。

※反対には棄権981件を含む。

# 2020年度株主議決権行使状況（2020年4月～6月）

議決権行使件数 年度比較（4月～6月期）

\* 会社提案に対する反対等件数、株主提案に対する賛成件数の年度比較

（単位：件）

		2001年度	2002年度	2003年度	2004年度	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度
国内株式	会社提案に反対・棄権	132	1,872	2,594	5,377	12,917	16,840	16,907	14,009	15,472	17,674	22,074	18,044	16,191	12,911	14,266	13,408	12,491	15,061	22,250	22,821
		0.5%	2.2%	2.8%	3.6%	8.1%	12.1%	10.3%	10.2%	8.7%	11.6%	13.3%	11.6%	11.5%	9.5%	8.4%	7.9%	8.5%	10.3%	11.1%	12.3%
	株主提案に賛成	15	38	48	89	57	41	76	37	42	47	34	58	34	56	55	65	167	129	215	319
		2.2%	3.7%	5.8%	8.0%	6.9%	6.3%	7.0%	3.5%	3.1%	2.6%	1.9%	2.7%	2.3%	2.9%	2.8%	4.7%	7.8%	8.8%	12.0%	12.2%
外国株式	会社提案に反対・棄権	412	2,336	1,513	2,453	3,571	4,299	5,770	6,427	8,849	7,293	6,087	5,422	7,161	7,269	10,778	11,162	13,076	17,061	17,510	17,734
		5.8%	9.9%	4.6%	5.0%	5.7%	5.4%	6.2%	6.5%	8.1%	6.9%	5.3%	4.9%	6.0%	6.7%	7.5%	7.7%	8.7%	10.3%	12.4%	13.1%
	株主提案に賛成	123	381	999	907	1,074	1,724	1,669	1,745	2,821	2,085	1,486	1,655	1,503	1,483	2,650	2,630	3,295	2,849	2,504	2,008
		25.8%	15.2%	28.0%	14.4%	24.7%	31.7%	29.5%	29.7%	44.2%	38.9%	32.9%	35.2%	32.0%	40.3%	47.4%	43.0%	50.5%	53.3%	52.7%	43.8%

### スチュワードシップ活動原則

平成29年（2017年）6月1日制定  
令和2年（2020年）2月6日一部改定

GPIFは、運用受託機関に対して、以下に掲げる事項の遵守を求めます。ただし、運用資産の特性や運用スタイル等の個別事情に照らして実施することが適切でないと考えられる事項があれば、その「実施しない理由」の説明を求めます。

なお、GPIFは、自らのスチュワードシップ責任を果たすため、運用受託機関のスチュワードシップ活動（議決権を有する場合は議決権行使を含む。）について、適切にモニタリングし、運用受託機関と積極的に対話（エンゲージメント）を実施します。

#### （1）運用受託機関におけるコーポレート・ガバナンス体制

- 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。
- 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。
- 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。
- 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。

#### （2）運用受託機関における利益相反管理

- 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。
- 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・仕組みを構築し、公表すること。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。
- 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、恣意性を排除し、ガバナンスのベストプラクティスを追求する仕組みを整え、公表すること。

#### （3）エンゲージメントを含むスチュワードシップ活動方針

- 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。
- 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、長期の視点からリスク調整後のリターン向上に資する内容、質を重視して取り組むこと。また、実効的な活動が行えるよう、アクションプランの策定等も検討すること。

- 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と運用の連携を図ること。
- 運用受託機関は、インデックス構成が投資パフォーマンスを大きく左右する要素であることを踏まえ、インデックス会社が実施するコンサルテーションの機会を活用する等、受益者の利益のため、積極的にエンゲージメントを行うこと。
- 運用受託機関は、市場全体の持続的成長の観点から、企業やインデックス会社にとどまらず関係者と幅広くエンゲージメントを行うこと。
- 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企業とエンゲージメントを行うこと。
- 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。
- 特に、株式のパッシブ運用を行う運用受託機関は、市場全体の持続的成長を目指す観点から、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。
- 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。

#### （4）投資におけるESGの考慮

- 投資においてESG（環境・社会・ガバナンス）を適切に考慮することは、運用資産の長期的な投資収益拡大の観点から、企業価値の向上や投資先及び市場全体の持続的成長に資すると考えられることから、運用受託機関は、セクターにおける重要性、投資先の実情等を踏まえて、ESG課題に取り組むこと。
- 運用受託機関は、重大なESG課題について、投資家として考える目標を示し、積極的にエンゲージメントを行うこと。
- 運用受託機関は、PRI（責任投資原則）への署名を行うこと。また、ESGに関する様々なイニシアティブに積極的に参加すること。

#### （5）議決権行使

- 運用受託機関は、議決権の行使について、GPIFから委託されたものであることを十分認識し、受託者責任の観点から専ら受益者の利益のために議決権を行使すること。
- 運用受託機関は、企業価値向上を促すエンゲージメントの一環として、別に定める議決権行使原則のとおり、議決権を行使すること。
- 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（利益相反管理を目的とする場合は除く。）。

以上

### 議決権行使原則

平成29年（2017年）6月1日制定  
令和2年（2020年）2月6日一部改定

#### 【議決権行使に当たって】

- 運用受託機関は、別に定めるステewardship活動原則も踏まえ、年間を通じたエンゲージメントの一環として、議決権行使すること。
- 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。
- 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コミュニケーションを重視すること。
- 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。
- 運用受託機関は、少数株主の権利を守る議案に加え、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。
- 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。
- 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。）。

#### 【株主総会終了後の対応】

- 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。
- 運用受託機関は、重要性又は必要に応じて、議決権行使の判断理由を公表すること。
- 運用受託機関は、企業から要請があった場合には、議決権行使の判断理由を詳細に説明すること。
- 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。
- 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。

以上

[https://www.gpif.go.jp/investment/stewardship/pdf/stewardship\\_activity\\_principle.pdf](https://www.gpif.go.jp/investment/stewardship/pdf/stewardship_activity_principle.pdf)  
[https://www.gpif.go.jp/investment/stewardship/pdf/voting\\_rights\\_principle.pdf](https://www.gpif.go.jp/investment/stewardship/pdf/voting_rights_principle.pdf)





GPIF Homepage

<https://www.gpif.go.jp/>

GPIF YouTube channel

<https://www.youtube.com/channel/UCWpjyPh1kw0VyfIPpcVMIXw>

GPIF twitter

<https://twitter.com/gpiftweets>

GPIF  
Homepage



GPIF  
YouTube channel



GPIF  
Twitter

