



## 平成 29 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「平成 29 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 にとってのスチ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、ESG の考慮は負の外部性（環境・社会問題等）を最小化し、市場全体の持続的かつ安定的（サステナブル）な成長に不可欠です。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企業との間で、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。

### <GPIF のスチュワードシップ活動における重点課題>

- ・インベストメントチェーンにおける Win-Win 環境の構築
- ・運用会社のスチュワードシップ推進活動の強化、ガバナンス改善
- ・投資における ESG インテグレーション

### 【高橋理事長コメント】

上記の重点課題の解決に向け、GPIF 自身の取組として、平成 29 年 10 月に投資原則を一部変更し、スチュワードシップ責任に関する活動の対象を株式投資から全ての資産に拡大するとともに、その具体的な活動として ESG を考慮した取組を明記しました。また、同年 6 月にはスチュワードシップ活動原則および議決権行使原則を制定し、運用受託機関に対して、ESG の適切な考慮や議決権行使を含むスチュワードシップ活動に関して求める事項を明確にしました。ユニバーサル・オーナーとして、資産や地域を限定せず、グローバルにスチュワードシップ活動を推進してまいります。

（「スチュワードシップ活動報告」サマリーは裏面）

## ＜GPIF の運用受託機関のスチュワードシップ活動の状況＞

### （１）運用受託機関のガバナンス・親会社等との利益相反

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や社外取締役の選任、第三者委員会の設置が進められている一方、外資系運用受託機関において、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整っていないケースも見受けられます。

### （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

国内および外国株式パッシブ運用受託機関を中心に、スチュワードシップ活動を統括する専門部署等の強化がなされており、通年でのスチ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するための取組が見られました。特に、国内株式パッシブ運用受託機関は全社で、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など体制整備と強化が行われ、エンゲージメントの具体的な取組が報告されることが多くなりました。もっとも、昨年の本報告で課題として挙げた「スチュワードシップ活動重視の新しいパッシブ運用のビジネスモデルの提案」については、具体性のある提案がなかったため、国内株式パッシブ運用機関の公募に併せて再度、提案の要請をしています。

### （３）重大な ESG 課題

GPIF は、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、特に、重大な ESG 課題について積極的なエンゲージメントの実施を求めています。国内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、パッシブ運用機関は E（環境）や S（社会）といった長期的な課題を特に重大な ESG 課題と認識する一方、アクティブ運用機関は G（ガバナンス）を重大な ESG 課題と認識していることが明らかになりました（外国株式については現在、ヒアリング中です）。

## ＜運用受託機関への期待と課題＞

GPIF のスチ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のうち、特に今年は、以下の２点を強く期待しています。

### ・スチュワードシップ時代の「新しいパッシブ運用」のビジネスモデルの提案

（スチュワードシップ活動の適正な効果測定・評価体系の確立、エンゲージメントのアクションプランの策定）

### ・投資スタイルに合わせた ESG インテグレーションの実践

（企業規模、業種特性を踏まえた実効性のある ESG インテグレーション、重大な ESG 課題への取組）

## ＜GPIF の今後の対応＞

GPIF は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」を強化します。重大な ESG 課題への取組や、一部外資系など運用部門の独立性が外形的に分かりやすいとはいえない組織となっている場合への対応として、ケーススタディも活用した運用受託機関のガバナンス・利益相反防止の実効性の確認を進めます。エンゲージメントの一環として、運用受託機関に対するアセットオーナーによる共同エンゲージメントを検討します。

スチュワードシップ時代の「新しいパッシブ運用」のビジネスモデルに対応した評価方法や手数料体系の検討、ESG インテグレーション（エンゲージメント含む）の評価手法の改善を図ります。 以上



# 平成29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



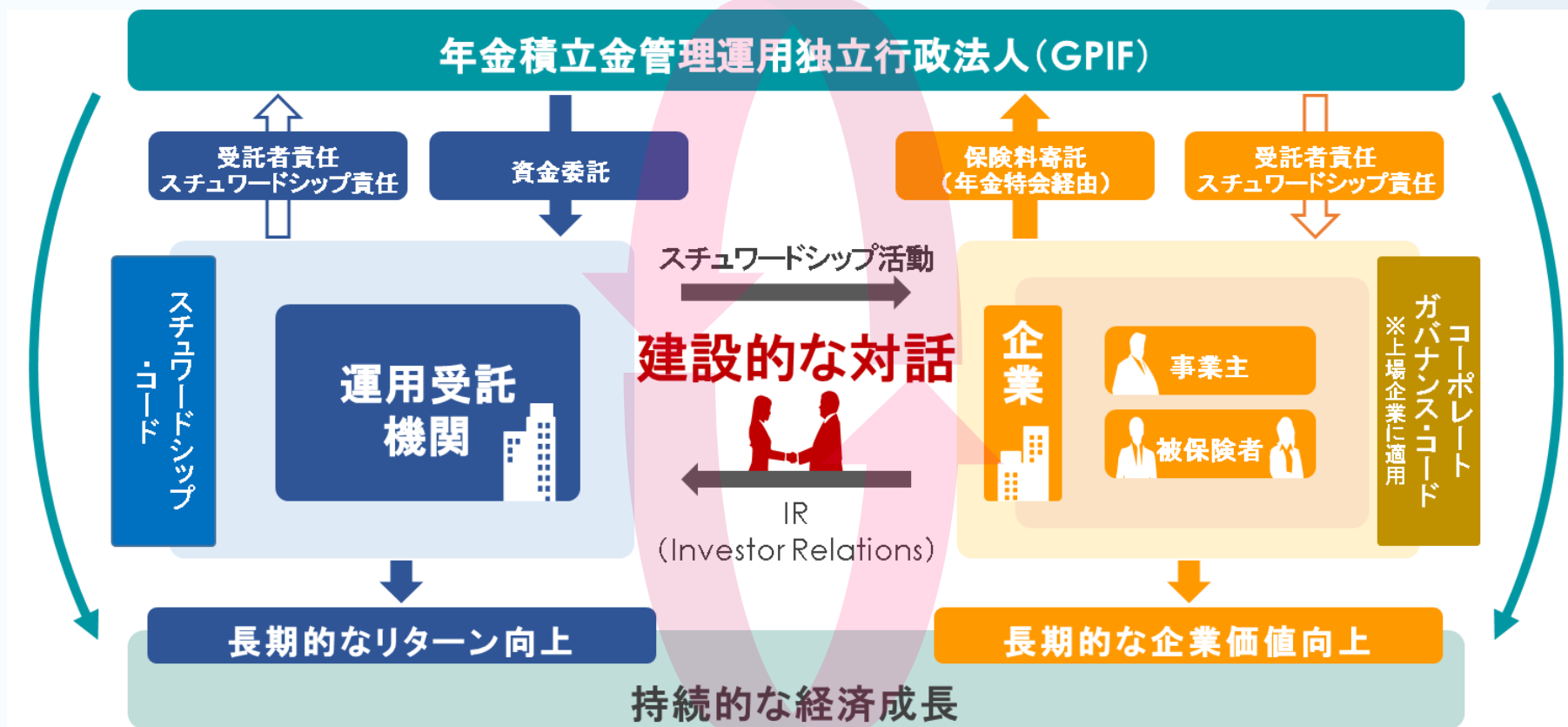
平成30年2月

# 1. GPIFの取組



# 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、ESGの考慮は負の外部性(環境・社会問題等)を最小化し、市場全体の持続的かつ安定的(サステナブル)な成長に不可欠。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企業との間で、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。**





# スチュワードシップ推進活動に関するこれまでの主な取組

| 内容       |                                                    |
|----------|----------------------------------------------------|
| 平成26年 5月 | 日本版スチュワードシップ・コードの受入れを表明し、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を公表 |
| 平成27年 3月 | 「投資原則」を公表                                          |
| 平成27年 9月 | 「責任投資原則(PRI)」に署名                                   |
| 平成28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」設立を公表       |
| 平成28年11月 | 英国30%Club、米国Thirty Percent Coalitionに加盟            |
| 平成28年11月 | PRIが水野理事兼CIOをボードメンバーに選任(任期は平成29年1月～平成31年12月)       |
| 平成29年 1月 | 「平成28年 スチュワードシップ活動報告」を公表                           |
| 平成29年 5月 | 「第2回 機関投資家のスチュワードシップ活動に関する上場企業向けアンケート集計結果」を公表      |
| 平成29年 6月 | 「スチュワードシップ活動原則」および「議決権行使原則」を公表                     |
| 平成29年 6月 | 個別の議決権行使結果の公表を運用受託機関に要請                            |
| 平成29年 7月 | 国内株式を対象とした「ESG指数」選定                                |
| 平成29年 8月 | 日本版スチュワードシップ・コード改訂に伴い、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を一部改定  |
| 平成29年10月 | 「投資原則」一部変更(スチュワードシップ活動の対象を株式から全資産に拡大)              |
| 平成29年10月 | 第3回 企業・アセットオーナーフォーラム開催                             |
| 平成29年10月 | 持続可能な投資の促進に向けた世界銀行グループとの提携 - 債券投資とESGに関する共同研究-     |
| 平成29年11月 | グローバル株式を対象とする環境指数の公募開始                             |
| 平成29年11月 | 第3回 グローバル・アセットオーナーフォーラム開催                          |

# スチュワードシップ推進活動における重点課題と取組

## 目的

企業価値の向上や持続的成長を促すことで被保険者のために長期的な投資リターンを拡大

“長期的な企業価値向上” × “資本市場の効率性向上”

スチュワードシップ  
責任を果たすための  
重点課題

- インベストメントチェーンにおけるWin-Win環境の構築
- 運用会社のスチュワードシップ推進活動の強化、ガバナンス改善
- 投資におけるESGインテグレーション

各原則・方針  
の制定、変更

- 投資原則の変更 (6ページ)
- スチュワードシップ活動原則の制定 (7ページ)
- 議決権行使原則の制定 (8ページ)
- スチュワードシップ責任を果たすための方針変更 (8ページ)

ESG の取組対象資産拡大  
エンゲージメント強化  
その他の具体的な取組

- オルタナティブ資産運用機関公募におけるESGの考慮(9ページ)
- 世界銀行グループとの共同研究-債券投資とESGに関する共同研究-(9ページ)
- 運用受託機関とのエンゲージメント(10～14ページ)
- 指数会社とのエンゲージメント(15ページ)
- JPX日経400採用企業向けアンケートの実施(16ページ)
- 「企業・アセットオーナーフォーラム」の開催(16ページ)
- GPIFの国内株式運用受託機関が選ぶ「優れた&改善度の高い統合報告書」公表(17ページ)
- 運用受託機関の評価体系の見直し、「スチュワードシップ責任に係る取組」の評価(18～19ページ)
- 国内株を投資対象にしたESG指数の選定・運用開始(20ページ)
- グローバル環境株式指数の公募(21ページ)
- ステークホルダーおよび関係機関との連携強化(22～23ページ)

# 各原則・方針の制定、変更 ～投資原則～

## ■ 投資原則の変更

- 平成29年10月2日に投資原則を一部変更。
- 原則4について、以下2点を変更。

変更点1. 株式投資を対象としていたスチュワードシップ責任に関する取組について全ての資産クラスに対象を拡大

変更点2. スチュワードシップ責任に関する具体的な取組として、ESGに関する記述を追加

### 投資原則

[http://www.gpif.go.jp/about/pdf/philosophy\\_03.pdf](http://www.gpif.go.jp/about/pdf/philosophy_03.pdf)

- 【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、資産クラスごとに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】スチュワードシップ責任を果たすような様々な活動(ESG(環境・社会・ガバナンス)を考慮した取り組みを含む。)を通じて被保険者のために中長期的な投資収益の拡大を図る。



# 各原則・方針の制定、変更 ～スチュワードシップ活動原則～

## ■ スチュワードシップ活動原則、議決権行使原則 制定

- 平成29年6月1日に、スチュワードシップ活動原則及び議決権行使原則を制定。
- 運用受託機関に対して、議決権行使を含むスチュワードシップ活動に関して求める事項や原則を明確に提示。スチュワードシップ・コードでも言及されている大規模なアセットオーナーかつ超長期投資家として、ESGを適切に考慮し、自らのスチュワードシップ責任を果たす。

### スチュワードシップ活動原則

[http://www.gpif.go.jp/operation/pdf/stewardship\\_activity\\_principle.pdf](http://www.gpif.go.jp/operation/pdf/stewardship_activity_principle.pdf)

GPIFは、国内株式及び外国株式を運用する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、運用受託機関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、運用受託機関の議決権行使を含むスチュワードシップ活動について、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
- (2) 運用受託機関における利益相反管理
- (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
- (4) 投資におけるESGの考慮
- (5) 議決権行使

# 各原則・方針の制定、変更 ～議決権行使原則～

## 議決権行使原則

[http://www.gpif.go.jp/operation/pdf/voting\\_rights\\_principle.pdf](http://www.gpif.go.jp/operation/pdf/voting_rights_principle.pdf)

### 【議決権行使に当たって】

- 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、公表すること
- 投資先企業とのコミュニケーションの重視
- ESGを考慮すること
- 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
- 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ること
- 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の留意事項

### 【株主総会終了後の対応】

- 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
- 重要性又は必要に応じて、企業に議決権行使結果及び判断理由を説明又は公表すること
- 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
- 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

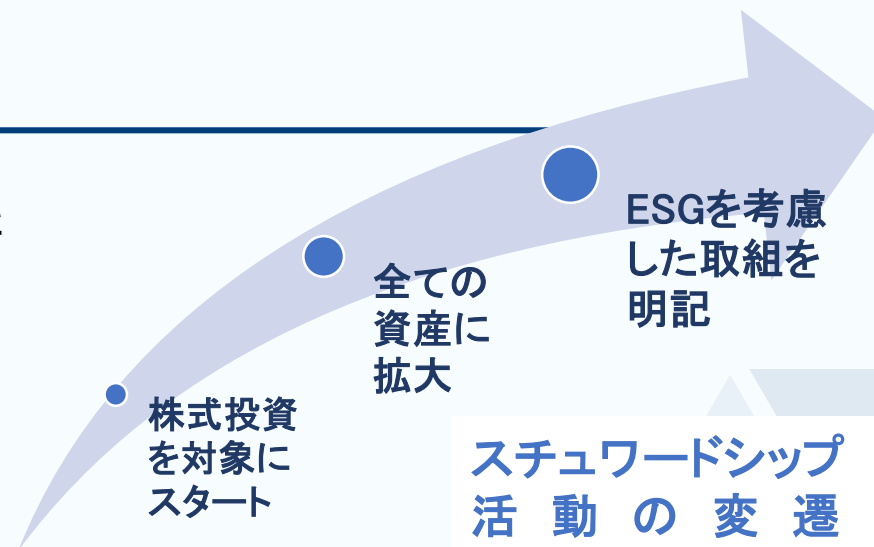
## ■ スチュワードシップ責任を果たすための方針変更

<http://www.gpif.go.jp/public/policy/pdf/houshin.pdf>

- 平成29年5月29日に改訂された「日本版スチュワードシップ・コード」(改訂版コード)の趣旨に賛同し、平成29年8月1日に「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を更新。

# ESGの取組対象資産の拡大

平成29年10月の投資原則の変更により、株式投資を対象としていたスチュワードシップ責任に関する活動について、全ての資産に拡大することを決定し、その具体的な活動としてESGを考慮した取組を明記。オルタナティブ資産と債券においても、ESGの取組を以下の通り開始。なお、ESGの取組の効果測定のためのレポートを作成予定（平成30年）。

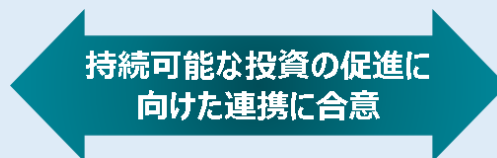


## ■ オルタナティブ資産運用機関公募におけるESGの考慮

- オルタナティブ資産（プライベート・エクイティ、インフラストラクチャー、不動産）の運用機関の公募、選定プロセスにおいて、スチュワードシップ責任、ESGの取組状況についても評価。

## ■ 世界銀行グループとの「債券投資とESGに関する共同研究」

- 平成29年10月12日、GPIFと世界銀行は持続的な投資の促進に向けた連携に合意。
- 最初の取り組みとして、債券投資におけるESGについて（債券運用における適切なベンチマーク、投資におけるガイドライン、格付け手法、公表の枠組み、投資家にとっての報告の雛形、リスク分析手法など）、実務的な課題に関して研究を開始。



WORLD BANK GROUP

# 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、「平成28年 スチュワードシップ活動報告」に記載のとおり、これまでの一方通行の「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変更。
- また、個別のミーティングとは別に、GPIFとしての新たな方針の設定や大きな変更を伴う際は、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のアンケートを通じて、意見交換、フィードバックを行うようコミュニケーションのあり方を変更。平成29年には運用受託機関向け説明会を以下の通り、3回実施。

### <運用受託機関等説明会>

- ・スチュワードシップ活動報告（平成29年2月実施）  
スチュワードシップについての運用受託機関への期待を中心に、「平成28年 スチュワードシップ活動報告」について説明。
- ・平成29年度 運用受託機関説明会（平成29年6月実施）  
運用機関の公募、総合評価方法の見直し予定、スチュワードシップ活動原則・議決権行使原則の制定、個別の議決権行使結果の公表の要請等について説明。
- ・平成29年度 第2回運用受託機関説明会（平成29年11月実施）  
総合評価方法の見直しの概要、実績連動報酬体系の見直し、国内パッシブ運用機関選定にあたっての運用機関のビジネスモデル提案の要請等について説明。

## ■ 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は平成29年6月1日制定の「議決権行使原則」において、議決権行使結果の個別投資先企業及び議案ごとの公表(以下「個別の議決権行使結果の公表」)を求めている。

平成29年6月8日、GPIFは他のアセットオーナーと共同で、国内株式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。

具体的な要請内容は、(1)少なくともGPIFからの受託分に関する個別の議決権行使結果の公表を行うこと、(2)スチュワードシップ・コードの趣旨に則り、GPIF以外の顧客からの受託分も含めた個別の議決権行使結果の公表を行うことが望ましいこと、の2点。

本要請後、一部の運用受託機関とは本件についてミーティングを実施。

(ミーティング内容)

- ・GPIFからは、速やかな個別の議決権行使結果の公表は、機関投資家が自らのスチュワードシップ責任を果たす上で極めて重要であること、本公表が企業と運用受託機関との間でより深い対話となされるきっかけになることへの期待を説明。
- ・運用受託機関からは、公表のタイミングや公表方法、行使結果が分かれている場合の公表の仕方等についての説明と意見交換を実施。
- ・公表しない場合には、その「公表が適切でないと考える理由」の説明を求め、公表に代えて、議決権行使を行った全ての投資先企業の経営陣に対して、理解を得るべく、直接、議決権行使結果及びその行使理由を正確に伝えること等を要請。セイリユウ・アセット・マネジメント(再委託先:タイヨウ・パシフィック・パートナーズLP)とは公表について意見交換を実施。同機関は個別の議決権行使結果の公表に替え、全ての投資先企業に対して直接、議決権行使前に行き方方針の説明及び行使後のフィードバックを行い、必要に応じてエンゲージメントを行うことで対応することを確認。

これらの議論を踏まえ、平成29年8月1日に更新した「スチュワードシップ責任を果たすための方針」では、個別の議決権行使結果を公表しない場合の代替についても言及。



# 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(続き)>

平成29年11月末時点で、GPIFの国内株式運用受託機関16機関のうち公表を決定した15機関中14機関が個別の議決権行使結果をすでに公表。インベスコ・アセット・マネジメントについては、現在、公表準備を進めており、平成30年5月頃に公表予定。

### (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)】

- |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ アセットマネジメントOne<br/><a href="http://www.am-one.co.jp/company/voting/">http://www.am-one.co.jp/company/voting/</a></li> <li>✓ イーストスプリング・インベストメンツ<br/>(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)<br/><a href="http://www.eastspring.co.jp/company/guideline.php">http://www.eastspring.co.jp/company/guideline.php</a></li> <li>✓ インベスコ・アセット・マネジメント<br/>(公表準備中(下記リンク先にて平成30年5月頃公表予定))<br/><a href="http://www.invesco.co.jp/footer/proxy.html">http://www.invesco.co.jp/footer/proxy.html</a></li> <li>✓ 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)<br/><a href="https://www.capitalgroup.com/advisor/jp/ja/proxy-voting.html">https://www.capitalgroup.com/advisor/jp/ja/proxy-voting.html</a></li> <li>✓ ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント<br/>(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)<br/><a href="https://www.gsam.com/japan/gsitm/company/stewardship.html">https://www.gsam.com/japan/gsitm/company/stewardship.html</a></li> <li>✓ JPモルガン・アセット・マネジメント<br/><a href="https://www.jpmorganasset.co.jp/wps/portal/Policy/Guideline">https://www.jpmorganasset.co.jp/wps/portal/Policy/Guideline</a></li> <li>✓ シュローダー・インベストメント・マネジメント<br/><a href="http://www.schroders.com/ja-jp/jp/asset-management/about-schroders/proxy-voting/">http://www.schroders.com/ja-jp/jp/asset-management/about-schroders/proxy-voting/</a></li> <li>✓ 大和住銀投信投資顧問<br/><a href="http://www.daiwasbi.co.jp/company/guideline/index.html">http://www.daiwasbi.co.jp/company/guideline/index.html</a></li> <li>✓ 日興アセットマネジメント<br/><a href="http://www.nikkoam.com/about/vote/results">http://www.nikkoam.com/about/vote/results</a></li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 野村アセットマネジメント<br/><a href="http://www.nomura-am.co.jp/corporate/service/responsibility_investment/vote.html">http://www.nomura-am.co.jp/corporate/service/responsibility_investment/vote.html</a></li> <li>✓ 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)<br/><a href="http://us.dimension.com/about-us/corporate-governance">http://us.dimension.com/about-us/corporate-governance</a></li> <li>✓ フィデリティ投信<br/><a href="http://www.fidelity.co.jp/fij/about/governance/voting.html">http://www.fidelity.co.jp/fij/about/governance/voting.html</a></li> <li>✓ ブラックロック・ジャパン<br/><a href="https://www.blackrock.com/jp/individual/ja/about-us/important-information/voting">https://www.blackrock.com/jp/individual/ja/about-us/important-information/voting</a></li> <li>✓ 三井住友信託銀行<br/><a href="http://www.smtb.jp/business/instrument/voting/voting_right.html">http://www.smtb.jp/business/instrument/voting/voting_right.html</a></li> <li>✓ 三菱UFJ信託銀行<br/><a href="http://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/unyou_kabu.html#item3">http://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/unyou_kabu.html#item3</a></li> <li>✓ ラッセル・インベストメント<br/>(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)<br/><a href="https://russellinvestments.com/jp/legal/proxy">https://russellinvestments.com/jp/legal/proxy</a></li> </ul> |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

※( )内は再委託先、リンク先は平成29年12月15日時点

# 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)

### ＜重大なESG課題の確認＞

- 平成29年6月1日に制定した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」を定めており、これを踏まえ、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。
- 国内株式運用受託機関が考える「重大なESG課題」は29ページに記載の通り。
- 今後、本結果を踏まえて、どのようにエンゲージメントに取り組むのか確認する。
- 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、平成30年1月実施の企業向けアンケート「第3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。

### ＜第三者委員会とのミーティング＞

#### 【実施概要・目的】

日系運用受託機関を中心に独立社外取締役の選任、第三者委員会の設置など利益相反管理に関する枠組みの整備がなされるなか、運用受託機関各社に「スチュワードシップ活動及び議決権行使に関する第三者委員会」の設置状況等についてのアンケートを実施し、加えてパッシブ運用機関を中心に第三者委員会委員長等、委員会メンバーとのミーティングを実施。

ミーティングでは、第三者委員会が利益相反防止のために適切に機能し、運用受託機関の利益相反防止が担保されているのかを確認した。

## ■ 運用受託機関とのエンゲージメント(続き)

### < 第三者委員会とのミーティング(続き) >

#### 【明らかになった点】

(利益相反の認識の範囲、位置づけ)

- ・第三者委員会設置の大きな目的である利益相反防止について、その対象範囲が各社で大きく異なっていることを確認。利益相反防止の対象範囲が親会社・関連会社に対する議決権行使など極めて限定されている運用機関があった。また、一部では、第三者委員会を取締役会の直下に設置し、直接取締役会に報告する仕組みをとる運用機関もみられた。

(第三者委員会構成)

- ・運用受託機関が第三者委員会を設置している全てのケースにおいて、独立社外取締役や同監査役などの社外者が委員会の委員の過半数を占める構成となっている。元運用会社社長やコーポレートガバナンス関連の有識者、M&Aを専門とする弁護士など、各社の第三者委員会の役割に応じた人選がなされている。

(運営状況)

- ・ミーティング等を通じて、第三者委員会の開催概要が確認できた運用機関がある一方、開催実態が外部からは見えない運用機関もみられた。

#### 【第三者委員会を設置していない場合】

第三者委員会を設置していない運用受託機関については、その設置しない理由を確認。第三者委員会の設置に代えて、議決権行使状況について外部第三者機関による監査が行われ、独立社外取締役が過半数を占める取締役会に報告する方法を取っている運用機関もあった。

外資系運用会社については、本国に独立社外取締役や第三者委員会を置いていることもあり、今後、本国に設置している場合の実効性の確認や外国株式運用受託機関への対応は検討する必要がある。

# 関係機関とのエンゲージメント強化

## ■ 指数会社とのエンゲージメント

- GPIFの株式運用においては、8割以上がパッシブ運用となっている。また、一般の投資家においても、パッシブ運用のウエイトが高まっており、「株式指数」および「指数会社」の資本市場への影響力は強まっている。
- 加えて、GPIFにおいては、従来からあるTOPIXなどのような時価総額加重型指数などとは異なり、採用銘柄の選定において、ESG評価会社や指数会社の判断が反映される余地の大きいESG指数に基づくパッシブ運用を開始。
- GPIFでは、採用銘柄の選定や評価における中立性や透明性を担保する上で、指数会社のガバナンスは極めて重要と考え、ESG指数の選定においても重視。
- GPIFが指数会社に対するエンゲージメントを強化するなか、一部の指数会社では、指数構築やESG評価のルール変更を前に投資家からの意見聴取を行う「コンサルテーション」を積極化するなど前向きな動きが見られている。
- 「コンサルテーション」の実施については高く評価しており、GPIFも積極的に参加する方針とし、具体的なテーマについてもディスカッションを実施。GPIFの運用受託機関にも、コンサルテーションへの積極的な参加と内容についての共有を要請。
- 一方で、コンサルテーションの実施プロセスについては、ヒアリング対象機関の選定方法、ヒアリングを受けている機関や機関数、ヒアリング結果などが開示されていないこと、コンサルテーションの結果がどのようなプロセスを経て最終的な決定に反映されているのかといった意思決定のプロセスについて問題提起。

## その他の具体的な取組

### ■ JPX日経400採用企業向けアンケート

- 平成28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、上場企業向けに初めてアンケートを実施。
- 第2回アンケートを平成29年2～3月にかけて、JPX日経400インデックス採用企業を対象として実施し、68%にあたる272社より回答。前回アンケート以降の機関投資家の変化について、変化を感じている企業のうち、大多数が好ましい変化があったと回答。統合報告書については、既に作成している企業に作成予定・検討中の企業も合わせると、全体の3/4に達する。アンケート集計結果は [http://www.gpif.go.jp/operation/pdf/stewardship\\_questionnaire.pdf](http://www.gpif.go.jp/operation/pdf/stewardship_questionnaire.pdf) で公表。
- 第3回アンケート(平成30年1月実施)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。

### ■ 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、平成28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(平成29年10月時点)。  
【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)
- 平成29年4月に第2回を開催。議決権行使(アセットオーナーとしての考え方の明示、形式的な判断の防止)、ESGに関する情報開示、SDGs等について議論・意見交換。平成29年10月には第3回を開催し、ESG・SDGs等の実践、議決権行使結果の個別開示、エンゲージメントについて、投資家側への要望を含め、議論・意見交換。
- 議論の概要は [http://www.gpif.go.jp/kigyuu\\_assetownerforum.html](http://www.gpif.go.jp/kigyuu_assetownerforum.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。



## その他の具体的な取組（続き）

### ■ 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充実または作成を促し、投資家にはその活用を働き掛けることを目的に、平成28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。平成29年12月には第2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、平成30年1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」など良い影響があったとフィードバックを得た。

#### ○「優れた統合報告書」

GPIFの国内株式運用機関16機関が「優れた統合報告書」を選び、計70社が選定。そのうち、以下の5社が特に多くの運用機関から「優れた統合報告書」として高い評価を獲得。

##### 味の素株式会社

トップメッセージの中で、主な経営指標が財務（経済価値）と非財務（社会価値）に関連付けて明確に説明されており、統合（ブランド価値）を生み出すというシナリオが明快。コンセプトと具体事例のバランスがよい。多くの独自 KPI から取り組みの真剣さを感じる。

##### コニカミノルタ株式会社

課題提起型デジタルカンパニーへの転換について、環境計画と共に数値目標が提示された説明がなされている。事業計画と ESG への取り組みがリンクしている。執行役を兼務しない社内取締役の役割を明確にしている。

##### オムロン株式会社

事業ごとに財務目標とサステナビリティ目標を併記し、SDGs との相関も説明。経営上の KPI が明確に示されており、進捗状況が解り易い。「報酬ガバナンスの進化」において、役員報酬制度にサステナビリティ評価が組み込まれていることの説明も良い。同社の統合報告書はグローバルな ESG 評価機関が重視する第三者保証を受けている。

##### 伊藤忠商事株式会社

トップマネジメントの長期ビジョンが明確に伝わる内容になっている。持続的な企業価値拡大のための付加価値創造プロセス、ビジネスモデルや非財務資本についてわかりやすく解説されている。役員報酬制度について算定式を含む開示は国内企業の中では最先端。

##### 株式会社丸井グループ

共創経営に関して企業が訴えたいことに特化した内容となっており、特に読んでもらうことを重視した構成は他社の参考になる水準。ビジネスモデルの変遷・構造や、同社のインクルージョン経営について多くの事例を用いて詳細に解説されている。

#### ○「改善度の高い統合報告書」

GPIFの国内株式運用機関16機関が「改善度の高い統合報告書」を選び、計68社が選定。そのうち、以下の4社が特に多くの運用機関から、「改善度の高い統合報告書」として高い評価を獲得。

##### 大和ハウス工業株式会社

監査役対談では経営の意思が現場にどのように浸透しているかという観点で議論が行われ、また不動産開発投資に関するリスク管理の開示も投資判断の観点で重要な情報。CSR 自己評価は興味深い。

##### 住友金属鉱山株式会社

統合報告書で新たに作成された「SMM グループのリスクと機会」の箇所が、将来収益拡大とリスクプレミアム縮小の観点から、ESG を企業価値評価に織り込みやすい開示。フィードバックを経営に取り込む姿勢を持ち、今年は「リスクと機会」の情報量が大幅に充実。

##### オムロン株式会社

毎年深化している印象。新たに役員報酬ガバナンスの進化を詳述。ニーズが最も顕在化する4つの注力テーマを特定し、課題から最終的な財務目標まで紐づけた開示を行っている。

##### 住友商事株式会社

2017年から、アニュアルレポートから統合報告書に移行。「社会とともに持続的に成長するための6つのマテリアリティ」およびその選定プロセスが記された点を評価。マテリアリティ特定のプロセスの納得性が高い。マテリアリティを出発点、判断軸として戦略策定や意思決定を行う取組を表明している。

[http://www.gpif.go.jp/operation/pdf/300119\\_integration\\_report.pdf](http://www.gpif.go.jp/operation/pdf/300119_integration_report.pdf)

## その他の具体的な取組（続き）

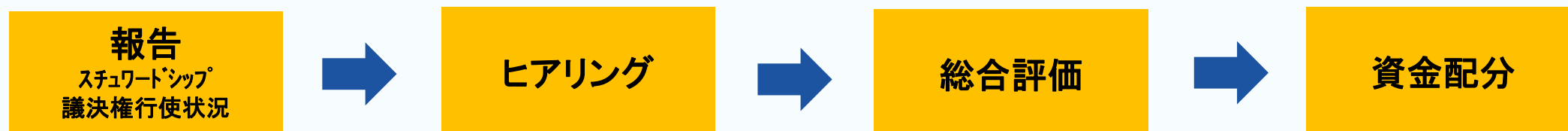
### ■ 運用受託機関の評価体系の見直し

#### ＜スチュワードシップ責任に係る取組の評価の割合の見直し＞

- GPIFの国内株式運用のうち約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、市場全体の中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中長期的な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ためのエンゲージメント活動に取り組むことは重要と考えている。
- また、「平成28年 スチュワードシップ活動報告」で指摘した、当法人の運用受託機関に対するスチュワードシップ活動への期待や、特にパッシブ運用受託機関に対するビジネスモデルの提案要請など、スチュワードシップ活動の重要性が上がっていることから、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することとする。
- 平成29年から、国内株式パッシブ運用受託機関の「スチュワードシップ責任に係る取組」の割合を定性評価の30%から評価全体の30%に引き上げ、同時に国内株式アクティブ運用受託機関についても定性評価の10%から評価全体の10%に引き上げ。
- さらに、外国株式についても、GPIFの外国株式運用のうち、8割強がパッシブ運用であることを考えると、国内株式と同様に、スチュワードシップ活動の強化により、市場全体の底上げを図っていくことは重要と考え、これまで以上に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することとする。
- 平成29年から、外国株式パッシブ運用受託機関の「スチュワードシップ責任に係る取組」の割合を定性評価の10%から評価全体の30%に大幅に引き上げ、同時に外国株式アクティブ運用受託機関についても定性評価の10%から評価全体の10%に引き上げることとした。
- 平成29年の評価から、上記の新評価割合を適用。翌年以降の資金配分に反映。

## その他の具体的な取組（続き）

### （参考）運用受託機関評価の流れ



### ■「スチュワードシップ責任に係る取組」の評価

- スチュワードシップ責任については、総合評価の一項目として評価。
- 評価にあたり、GPIFの国内株式運用受託機関全社（16機関）および外国株式運用受託機関全社（16機関）からスチュワードシップ活動の対応状況、議決権行使状況についての報告書提出を受け、国内株式については9月～10月にかけて、外国株式については12月～1月にかけてヒアリングを実施。
- 報告およびヒアリングでは、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）、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における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。
- 国内株式運用受託機関には、上記に加え、「優れた統合報告書」および「改善度の高い統合報告書」を選定してもらい、着眼点や他社との違いなども確認。
- 新たに、重大なESG課題についても株式運用受託機関に確認。
- 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。

## その他の具体的な取組（続き）

### ■ 国内株を投資対象にしたESG指数の選定・運用開始

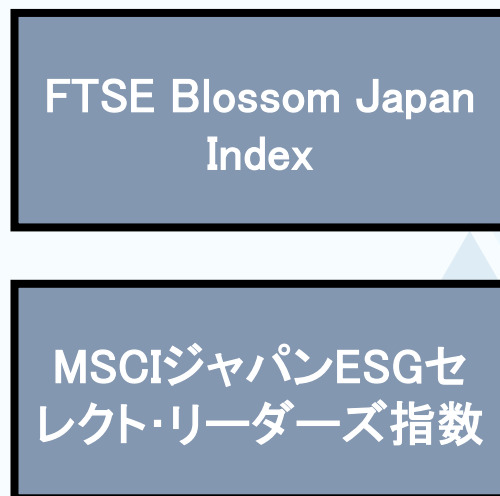
- 平成29年7月3日に日本株の3つのESG指数選定（公募期間：平成28年7月22日～同年9月30日、応募数：14社27指数）。
- 同指数に連動したパッシブ運用で投資規模は3指数合計約1兆円で開始。
- 環境（E、Environment）・社会（S、Social）・ガバナンス（G、Governance）の要素に配慮した投資は期間が長くなるほどリスク調整後のリターンを改善する効果が期待され、ESG指数の選定にあたっては以下の3点を重視。
  - (1) ESG評価の高い銘柄を選別する「ポジティブ・スクリーニング」
  - (2) 公開情報をもとに企業のESGを評価し、その評価手法や評価結果も開示
  - (3) ESG評価会社及び指数会社のガバナンス体制・利益相反管理

ESG投資で期待される  
＜インベストメントチェーン最適化のイメージ＞



### ＜採用ESG指数一覧＞

#### 総合型指数



#### テーマ指数





## その他の具体的な取組（続き）

### ■ グローバル環境株式指数の公募

- GPIFは、環境や社会に与える負の影響を減らし、運用資産全体の長期的なリターンを向上させるため、ESG（環境・社会・ガバナンス）の要素を考慮した投資を推進しているが、平成29年の国内株式を対象としたESG指数の選定においては、環境指数について採用の見送りを決定。
- 既存の環境株式指数は、特定業種を排除することでポートフォリオの低炭素化を図るものなどが中心であり、気候変動などの環境問題に取り組む多様な企業を評価し、市場全体の底上げや持続的な成長を志向するものは限定されている。GPIFとしては、気候変動を中心とした環境問題については、重要なESG課題であり、かつ、国境を越えたグローバルの問題であることから、改めて、グローバル株式を対象とする環境指数を公募。
- 公募期間は平成29年11月1日～平成30年1月31日。
- 募集内容は以下の通り。
  - ① 気候変動などの環境問題はグローバルの課題であることを鑑み、同じコンセプトに基づいた、(i)グローバル株式（除く日本）、(ii)日本株式、それぞれを構成銘柄とした2つの指数を提案すること。なお、比較分析のため、グローバル株式（含む日本）を構成銘柄とした指数もあわせて提出いただくことが望ましい。
  - ② 特定の業種・業態の企業を一律に除外する（いわゆるネガティブ・スクリーニング）の手法によらず、環境の課題解決を後押しするコンセプトに基づく指数であること
  - ③ 時価総額加重指数（親指数）と同程度のリターンが期待され、長期的にはリスク調整後のリターンの改善が期待される指数であり、かつ過去のパフォーマンスやバックテストの結果が概ねそれを裏付けるものであること
  - ④ 環境を中心にESG要素のみに基づいて、銘柄選定を行うこと
  - ⑤ 評価手法の客観性、中立性、透明性が高い指数であること
  - ⑥ パッシブ運用に必要な指数データが適切に開示されること
  - ⑦ 特定の銘柄、スタイル等への過度な偏りがないこと
  - ⑧ 相当程度の投資が可能なキャパシティを持つことなお、評価手法、構築方法については、提案者の豊富な知見に基づく斬新なアイデア、例えば、企業活動に伴う二酸化炭素排出量と共に改善度も評価する指数、同業種・同業態内で低炭素社会への移行に貢献している企業を評価する指数、環境に関する企業の情報開示を促進する指数、など日本及びグローバル株式市場の底上げが期待される指数の提案を期待。



## その他の具体的な取組（続き）

### ■ 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>

平成29年 7月 「ESG投資フォーラム」講演他（後援 日本経済団体連合会、日本労働組合総連合会、経済同友会、  
日本商工会議所、日本取引所グループ/東京証券取引所）

平成29年 7月 金融資本市場委員会 資本市場部会「ESGを巡る世界の潮流とGPIFの取組み」講演（日本経済団体連合会）

平成29年 9月 労使で取り組む責任投資シンポジウム～持続可能な社会の実現に向けて～講演（日本労働組合総連合会）

平成29年11月 女性の活躍推進委員会 企画部会「GPIFが考えるESG投資～MSCI日本株女性活躍指数(WIN)を中心に」講演  
（日本経済団体連合会）

平成29年12月 「企業行動憲章シンポジウム」パネル・ディスカッション登壇（日本経済団体連合会）

#### <グローバル・アセットオーナーとの連携>



CalPERS

CALSTRS

#### 【グローバル・アセットオーナーフォーラム開催】

[http://www.gpif.go.jp/operation/pdf/summary2ndGlobalAssetOwnersForum\\_ja.pdf](http://www.gpif.go.jp/operation/pdf/summary2ndGlobalAssetOwnersForum_ja.pdf)

- 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。平成28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（平成29年11月時点）。  
Florida State Board of Administration、State of Wisconsin Investment Board、The Regents of University of California、World Bank Treasury（以上、米国）、bcIMC、OTPP、OMERS（以上、カナダ）、NBIM、APG、PGGM、AP2、ERAFF、USS（以上、欧州）、HESTA（オーストラリア）
- 平成29年5月に米国カリフォルニア州で第2回開催（アセットオーナーとアセットマネージャーの利害の一致を図るベストプラクティスの共有、ESG（環境・社会・ガバナンス）課題に関する知見と経験の共有の必要性、法務ネットワークや調査研究の共同活用などを議論）、概要を公表。平成29年11月に東京で第3回開催（概要は後日公表）。

## その他の具体的な取組（続き）

### ■ ステークホルダーおよび関係機関との連携強化（続き）

#### ＜国際機関との連携＞

平成27年 9月 責任投資原則(PRI)署名

平成28年11月 30%Club(英国)及びThirty Percent Coalition(米国)加盟

平成29年10月 持続可能な投資の促進に向けた世界銀行グループとの提携

#### ＜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-高橋理事長が構成員として参加

＜経済産業省＞ 持続的成長に向けた長期投資(ESG・無形資産投資)研究会-水野理事が委員として参加(～平成29年10月)  
「持続的成長に向けた長期投資(ESG・無形資産投資)研究会 報告書」発行(平成29年10月26日)

＜環境省＞ ESG金融懇談会-水野理事が懇談会メンバーとして参加(平成30年1月～)

#### ＜各種セミナー、国際会議での主な講演等(前回報告以降)＞

平成29年 2月 Asian Financial Forum

平成29年 2月 Council of Institutional Investors (CII) Winter 2017 Conference

平成29年 4月 SDGダイアログ「グローバル企業と2030アジェンダ」

平成29年 5月 Milken Institute Global Conference 2017

平成29年 9月 PRI in Person Berlin 2017

平成29年10月 APEC経営者フォーラム

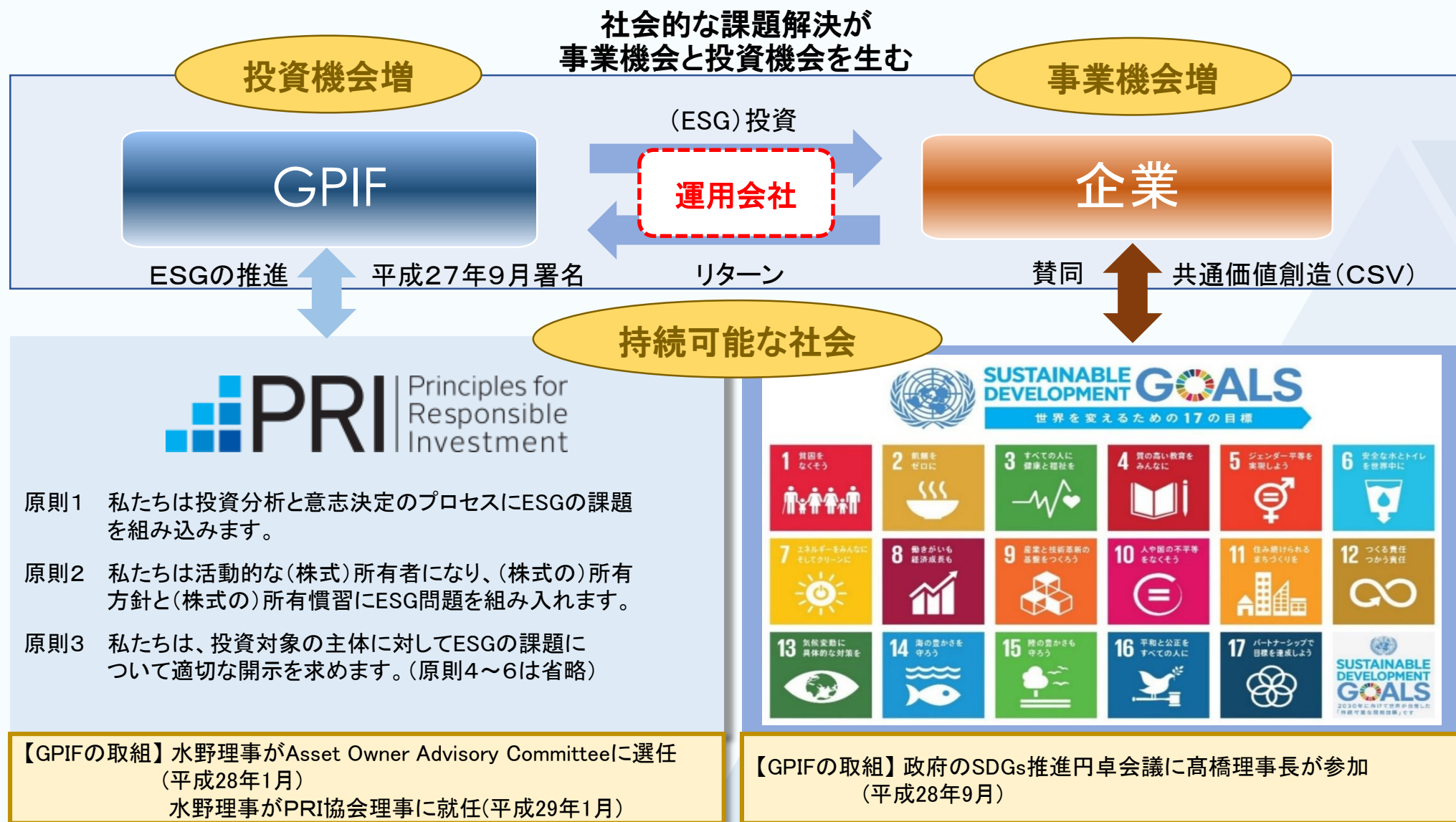
平成29年10月 OECD Green Investment Financing Forum

平成29年12月 証券取引等監視委員会創立25周年記念国際コンファレンス

平成29年12月 Paris 2017 Climate Finance Day

平成29年12月 IRカンファレンス2017

# (参考) PRI (責任投資原則) とSDGs (持続可能な開発目標)



(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





# 運用受託機関の現状に関するGPIFの見方

## <スチュワードシップ活動>

- 国内および外国株式パッシブ運用受託機関を中心に、スチュワードシップ活動を統括する専門部署や委員会の強化がなされており、通年でのスチ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するための取組が見られる。
- 一部の運用受託機関(再委託先を含む)では、GPIFのスチュワードシップ活動原則の周知徹底がなされていないと思われる。
- アクティブ運用受託機関においてもエンゲージメント活動を実施しているが、体制や投資スタイルにより、その定義・内容には差があり、エンゲージメントを含むスチ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る。前者の場合は社内でのインテグレーションとスチュワードシップ活動の評価方法について、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とスチュワードシップ活動の評価方法について、確認を進める必要がある。
- ESG課題への取組については国内株式運用受託機関全社が行っていると回答。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ものの、全般的にG(ガバナンス)や議決権行使が中心であることは否めない。一方で、外国株式については、パッシブ運用に加え、アクティブ運用においても、Gだけでなく、EやSに対する取組を進めている機関もあり、取組に差がある状況。
- エンゲージメント活動やESG課題への取組に際しては、「平成28年 スチュワードシップ活動報告」でも記載の通り、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。運用受託機関と企業との対話において活用されることを引き続き期待しているが、特に統合報告書の活用度合いには運用受託機関で差があるように思われる。

## <議決権行使>

- 外形基準や議決権行使助言機関等の推奨に依存した機械的な行使と疑われるケースがあった。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。
- 個別の議決権行使結果の公表において、別部門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などの工夫を行った国内株式運用受託機関もあった。
- 国内株式運用受託機関において、第三者委員会からの諮問により、議決権行使方針の厳格化を行った機関があった他、議決権行使方針を集中総会後すぐ見直した機関や適用時期よりもかなり早めに公表し、企業とのエンゲージメントに備えた機関もあった。
- 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。



## 運用受託機関のガバナンス・親会社等との利益相反

平成29年  
の状況

- 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・統合や法人貸出等業務の別会社への移管など、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められている。また、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、形式面は整ったと言える。今後はその実効性に観点が移りつつある。
- 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整っていないケースが見受けられ、実際にはその優位性は確固なものとは言えない状態。また、役職員の報酬体系について確認したものの、その適正性の判断には至らなかった。
- 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。

平成28年  
の状況

- 日系の株式運用受託機関において、独立社外取締役の選任、社外取締役を中心とした第三者委員会の設置、新たに利益相反管理方針を作成し公表するなど利益相反管理に対する取組が大きく進んだ機関と、対応の遅れが目立つ機関に分かれた。
- 一部の機関で、利益相反の管理が十分でない、もしくは議決権行使ガイドライン上、受託者責任を最優先にしていないと疑われるケースがあった。
- 一部の金融機関グループ傘下の運用受託機関において、親会社等との利益相反の懸念について組織的な対応がなされていない事例、運用受託機関自身のガバナンスに懸念がある事例もあった。

平成27年  
の状況

### 【残された課題】

- ✓ 外資系運用受託機関のガバナンス、親会社等との利益相反防止の体制、仕組みの透明性。
- ✓ 第三者委員会の設置が進んでいる一方で、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り、今後、より実効性のあるものにしていくためには、検証や見直しも必要ではないか。
- ✓ 利益相反の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。

# 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

平成29年  
の状況

- 全ての国内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。
- 国内株式パッシブ運用受託機関において、平成28年の状況で記載のエンゲージメント拡大の計画や方針に従い対話を開始し、ESGに関する外部データ、独自データも活用し、エンゲージメントをしているケースも見られるようになった。
- 平成28年のスチュワードシップ報告で課題として指摘した「スチュワードシップ活動重視のアセットオーナーのニーズに合致したパッシブ運用受託機関からの新たなビジネスモデルの提案」については、29年中は進展がなかったため、国内株式パッシブ運用機関の公募に併せて再度要請中。
- 外国株式パッシブ運用における議決権行使判断の際のスクリーニング基準等について改善はされているものの、引き続き改善が必要と思われる機関がある他、エンゲージメントを実質的にほとんど行っていないと思われる機関もあった。
- 国内株式パッシブ運用受託機関においても企業の経営陣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者の配置等の体制整備、強化が行われた他、第三者委員会で議決権行使の適正性をチェックする機関もあった。
- 国内株式パッシブ運用受託機関の中には、エンゲージメントの対象を900社程度まで広げることを表明した機関、選定基準やプロセスを明確にした機関、アクティブ運用のアナリストの調査対象外の企業についてもエンゲージメントの対象に加えた機関もあった。
- アクティブ運用についてはスチュワードシップ・コードが導入される前から投資先企業とのエンゲージメントが実施されている傾向にある一方、パッシブ運用においては対象の選定基準や体制整備が不十分。

平成28年  
の状況

平成27年  
の状況

## 【残された課題】

- ✓ スチュワードシップ活動重視のアセットオーナーのニーズに合致したパッシブ運用受託機関からの新たなビジネスモデルの提案。
- ✓ スチュワードシップ活動に対する運用受託機関内部での評価。
- ✓ 外国株式パッシブ運用において議決権行使およびエンゲージメントに十分なリソースをさけていない機関もある。

# 重大なESG課題

平成29年  
の状況

- 平成29年6月制定の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、国内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であった。
- 指数に組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はE(環境)やS(社会)といった長期的な課題を特に重大なESG課題と認識する一方、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G(ガバナンス)を重大なESG課題と認識していることが明らかになった。
- 想定される投資期間により、重大と考えるESG課題が異なることは合理的と考えているが、超長期投資を前提とするGPIFとしては、アクティブ運用機関に対しても、EやSの課題について一定の配慮・対応(パッシブ運用機関の取組をサポートする姿勢)を求める方針。

## ＜パッシブ機関の考える重大なESG課題＞

|               |
|---------------|
| 気候変動          |
| ダイバーシティ       |
| 不祥事           |
| 資本効率          |
| サプライチェーン      |
| 情報開示          |
| 少数株主保護(政策保有等) |

## ＜アクティブ機関の考える重大なESG課題＞

|               |
|---------------|
| 資本効率          |
| 少数株主保護(政策保有等) |
| コーポレートガバナンス   |
| 取締役会構成・評価     |

- \* パッシブ、アクティブの両方を受託している機関はパッシブでカウント
- \* 赤字は全ての機関が挙げた課題
- \* リストはパッシブは6機関中5機関以上挙げた課題、アクティブは10機関中8機関以上挙げた課題

平成28年  
の状況

- ESG課題への取組については国内株式運用受託機関の全社が行っていると回答しているものの、実際のエンゲージメント活動に取り入れられていることは少なく、全般的にG(ガバナンス)や議決権行使における考慮にとどまっている。

## 【残された課題】

- ✓ 国内株式運用受託機関が挙げた重大なESG課題についてのエンゲージメントの方針や計画の策定と実施。  
(外国株式運用受託機関に対しても、重大なESG課題について現在ヒアリング中。)

### 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、利益相反防止の実効性強化
  - ・利益相反の対象
  - ・第三者委員会の位置付けと役割
- ✓ ステュワードシップ時代の「新しいパッシブ運用」のビジネスモデルの提案
  - ・ステュワードシップ活動の適正な効果測定
  - ・ステュワードシップ活動の評価体系の確立
  - ・エンゲージメントのアクションプランの策定
- ✓ 投資スタイルに合わせたESGインテグレーションの実践
  - ・企業規模、業種の特性を踏まえた実効性のあるESGインテグレーション
  - ・統合報告書などの非財務情報の一層の活用
  - ・重大なESG課題への取組
- ✓ 運用会社の適正な役職員報酬体系
  - ・ショートターミズムを助長するようなインセンティブ構造になっていないか等

## 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」
  - ・GPIFのステュワードシップ活動原則の遵守状況の把握
  - ・ケーススタディも活用したガバナンス、利益相反防止の実効性確認（一部外資系など、運用部門の独立性が外形的に分かりやすいとはいえない組織形態の場合）
  - ・エンゲージメントのアクションプラン、重大なESG課題への取組状況の確認
- ✓ 運用受託機関に対するアセットオーナーによる共同エンゲージメントの検討
- ✓ ステュワードシップ時代の「新しいパッシブ運用」のビジネスモデルに対応した評価方法や手数料体系の検討
  - ・PRIのPassive Investment Working Groupでの議論の活用
  - ・外部コンサルティング会社の活用も検討
- ✓ ESGインテグレーション（エンゲージメント含む）の評価手法の改善
  - ・PRIのSDGs Advisory Committee、グローバル・アセットオーナーフォーラムでの議論を活用
- ✓ 運用会社の役職員報酬体系の確認
  - ・アセットオーナーが期待する長期的なリターン向上に資する報酬体系になっているか等について人事コンサルティング会社の活用も視野に検討



# 株主議決権行使状況の概要 (平成29年4月～6月)



# 1. 国内株式

パッシブ運用受託機関11ファンド、アクティブ運用受託機関14ファンド(合計25ファンド)

## (1)概況

- ・全ての運用受託機関が株主議決権を行使している。
- ・昨年度に比べ、「取締役の選任」、「監査役の選任」、「役員報酬」など大半の議案で議案数が減少し、議案数が増加した議案は「合併・営業譲渡・譲受、会社分割等」と「その他議案」のみだったため、全体の議案数は大きく減少している。
- ・会社提案について、反対件数が最も多い議案は「取締役の選任」であり、反対の割合が高い議案は「買収防衛策(ライツプラン)」、「退任役員の退職慰労金の贈呈」、「社外監査役の選任」となっている。

## (2)会社機関に関する議案

- ・「監査役の選任」については、昨年度に比べ議案数が大幅に減少しているが、これは、ここ数年の監査等委員会設置会社への移行の動きが影響していると推測される。
- ・「取締役の選任」については、主に次のような場合に反対が行われている。
  - 社内取締役の選任では、業績不振や不祥事の有責性が見られる場合
  - 社外取締役の選任では、独立性や出席率に問題があると判断された場合
  - 社外取締役の員数基準に関する議決権ガイドラインの改定に伴い、基準値に達していない場合

## (3)資本政策に関する議案

- ・「合併・営業譲渡・譲受、会社分割等」については、昨年度に比べ議案数が大幅に増加している。これは、売買単位の100株への移行期限を平成30年10月1日に控え、単元株式数の変更と併せ、株式併合を実施したことによるものである。

## (4)定款変更に関する議案

- ・「定款変更に関する議案」については、昨年度に比べ議案数は減少している。昨年度の議案数が多かった理由として、社外取締役を新たに採用した会社が多かったこと、会社法改正(平成27年5月1日施行)により適用範囲が広がった役員の責任免除に関連した定款変更が多くあったことが挙げられる。今年度は売買単位の100株への移行期限を前に単元株式数の変更が多く上程されている。

## (5)買収防衛策に関する議案

- ・「買収防衛策」については、昨年度に比べ議案数は減少している。これは買収防衛策の期限を迎え更新時期にあたった企業が昨年度よりも少ないためである。
- ・反対の理由としては、企業価値、株主価値の確保に疑義がある場合や、発動、解除を検討する独立委員会の独立性に疑義がある場合等がみられる。

## (6)その他

- ・株主提案については、全ての運用受託機関が精査の対象にしている。

## 2. 外国株式

パッシブ運用受託機関6ファンド、アクティブ運用受託機関12ファンド(合計18ファンド)

### (1)概況

- ・全ての運用受託機関が株主議決権を行使している。
- ・全体の議案数は若干増加している。
- ・会社提案について、反対件数が多い議案は、「取締役の選任」であり、反対の割合が高い議案は、「買収防衛策」、「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」となっている。

### (2)行使対象国

- ・一部の投資対象国について議決権を行使していない運用受託機関が11ファンドある。主たる理由として、エマージング市場においてシェアブロッキング制度の対象国があったことを挙げている。

### (3)議決権行使助言会社の活用

- ・全ての運用受託機関が議決権行使助言会社を利用しており、利用形態としては、自社における行使判断のための情報の提供を受けるケースやガイドラインを示して議決権行使助言会社から行使判断に関する助言を受けるケース等様々である。
- ・議決権行使助言会社を利用する理由としては、専門的能力の活用のほか、第三者の判断を組み入れることにより利益相反を回避すること等が挙げられている。

# 平成29年度株主議決権行使状況報告（平成29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(25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<br>(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<br>(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 |    | 114,457    | 30,212   | 11,451   | 7,629    | 220      | 3,122       | 1,399    | 1,101         | 681          | 9,333                         | 1        | 1,908            | 5,157      | 787               | 0      | 144      | 149,761  |
| 会社提案  | 計  | 114,205    | 30,128   | 11,389   | 7,581    | 220      | 3,122       | 1,399    | 1,101         | 681          | 9,269                         | 0        | 1,908            | 3,407      | 787               | 0      | 137      | 147,625  |
|       |    | (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 | 105,341    | 26,743   | 9,895    | 6,176    | 218      | 2,916       | 1,285    | 550           | 584          | 8,914                         | 0        | 1,881            | 3,276      | 159               | 0      | 115      | 135,134  |
|       |    | (92.2%)    | (88.8%)  | (86.9%)  | (81.5%)  | (99.1%)  | (93.4%)     | (91.9%)  | (50.0%)       | (85.8%)      | (96.2%)                       | (0.0%)   | (98.6%)          | (96.2%)    | (20.2%)           | (0.0%) | (83.9%)  | (91.5%)  |
|       | 反対 | 8,864      | 3,385    | 1,494    | 1,405    | 2        | 206         | 114      | 551           | 97           | 355                           | 0        | 27               | 131        | 628               | 0      | 22       | 12,491   |
|       |    | (7.8%)     | (11.2%)  | (13.1%)  | (18.5%)  | (0.9%)   | (6.6%)      | (8.1%)   | (50.0%)       | (14.2%)      | (3.8%)                        | (0.0%)   | (1.4%)           | (3.8%)     | (79.8%)           | (0.0%) | (16.1%)  | (8.5%)   |
| 株主提案  | 計  | 252        | 84       | 62       | 48       | 0        | 0           | 0        | 0             | 0            | 64                            | 1        | 0                | 1,750      | 0                 | 0      | 7        | 2,136    |
|       |    | (100.0%)   | (100.0%) | (100.0%) | (100.0%) | (0.0%)   | (0.0%)      | (0.0%)   | (0.0%)        | (0.0%)       | (100.0%)                      | (100.0%) | (0.0%)           | (100.0%)   | (0.0%)            | (0.0%) | (100.0%) | (100.0%) |
|       | 賛成 | 3          | 2        | 0        | 0        | 0        | 0           | 0        | 0             | 0            | 14                            | 1        | 0                | 149        | 0                 | 0      | 0        | 167      |
|       |    | (1.2%)     | (2.4%)   | (0.0%)   | (0.0%)   | (0.0%)   | (0.0%)      | (0.0%)   | (0.0%)        | (0.0%)       | (21.9%)                       | (100.0%) | (0.0%)           | (8.5%)     | (0.0%)            | (0.0%) | (0.0%)   | (7.8%)   |
|       | 反対 | 249        | 82       | 62       | 48       | 0        | 0           | 0        | 0             | 0            | 50                            | 0        | 0                | 1,601      | 0                 | 0      | 7        | 1,969    |
|       |    | (98.8%)    | (97.6%)  | (100.0%) | (100.0%) | (0.0%)   | (0.0%)      | (0.0%)   | (0.0%)        | (0.0%)       | (78.1%)                       | (0.0%)   | (0.0%)           | (91.5%)    | (0.0%)            | (0.0%) | (100.0%) | (92.2%)  |

※( )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。

※棄権及び不行使は0件。

※J-REITの投資主総会議案も含む。



# 平成29年度株主議決権行使状況報告（平成29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(18ファンド)で議決権を行使している。

|     |            |         |         |
|-----|------------|---------|---------|
| 行使国 | ①すべての投資対象国 | 77ファンド  | (38.9%) |
|     | ②投資対象国の一部  | 117ファンド | (61.1%) |

(注) 割合は合計(187ファンド)に対する数値。

### (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<br>(定款変更に関する議案を除く) |            |                          | 定款変更<br>に関する<br>議案 | 事前警告<br>型買収防<br>衛策 | その他議案                 |            | 合 計      |
|------------|----|------------|------------|--------------|-------------|----------|-----------------------|----------------------|-------------------------------|------------|--------------------------|--------------------|--------------------|-----------------------|------------|----------|
|            |    | 取締役の<br>選任 | 監査役の<br>選任 | 会計監査<br>人の選任 | 役員報酬        | 役員賞与     | 退任役員の<br>退職慰労金<br>の贈呈 | ストックオ<br>プションの<br>付与 | 剰余金の<br>配当                    | 自己株式<br>取得 | 合併・営業<br>譲渡・譲受、<br>会社分割等 |                    |                    | 財務諸表・<br>法定報告<br>書の承認 | その他の<br>議案 |          |
| 行 使<br>総件数 |    | 67,140     | 2,294      | 8,718        | 16,599      | 240      | 154                   | 2,990                | 6,021                         | 3,276      | 8,401                    | 4,610              | 237                | 8,715                 | 27,230     | 156,625  |
| 会社提案       | 計  | 65,956     | 1,893      | 8,614        | 16,399      | 240      | 153                   | 2,965                | 5,999                         | 3,276      | 8,321                    | 4,036              | 223                | 8,715                 | 23,304     | 150,094  |
|            |    | (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 | 61,154     | 1,487      | 8,479        | 14,264      | 209      | 107                   | 2,177                | 5,959                         | 2,988      | 7,088                    | 3,744              | 117                | 8,610                 | 20,635     | 137,018  |
|            |    | (92.7%)    | (78.6%)    | (98.4%)      | (87.0%)     | (87.1%)  | (69.9%)               | (73.4%)              | (99.3%)                       | (91.2%)    | (85.2%)                  | (92.8%)            | (52.5%)            | (98.8%)               | (88.5%)    | (91.3%)  |
|            | 反対 | 4,802      | 406        | 135          | 2,135       | 31       | 46                    | 788                  | 40                            | 288        | 1,233                    | 292                | 106                | 105                   | 2,669      | 13,076   |
|            |    | (7.3%)     | (21.4%)    | (1.6%)       | (13.0%)     | (12.9%)  | (30.1%)               | (26.6%)              | (0.7%)                        | (8.8%)     | (14.8%)                  | (7.2%)             | (47.5%)            | (1.2%)                | (11.5%)    | (8.7%)   |
| 株主提案       | 計  | 1,184      | 401        | 104          | 200         | 0        | 1                     | 25                   | 22                            | 0          | 80                       | 574                | 14                 | 0                     | 3,926      | 6,531    |
|            |    | (100.0%)   | (100.0%)   | (100.0%)     | (100.0%)    | (0.0%)   | (100.0%)              | (100.0%)             | (100.0%)                      | (0.0%)     | (100.0%)                 | (100.0%)           | (100.0%)           | (0.0%)                | (100.0%)   | (100.0%) |
|            | 賛成 | 730        | 257        | 82           | 54          | 0        | 0                     | 10                   | 6                             | 0          | 64                       | 372                | 14                 | 0                     | 1,706      | 3,295    |
|            |    | (61.7%)    | (64.1%)    | (78.8%)      | (27.0%)     | (0.0%)   | (0.0%)                | (40.0%)              | (27.3%)                       | (0.0%)     | (80.0%)                  | (64.8%)            | (100.0%)           | (0.0%)                | (43.5%)    | (50.5%)  |
|            | 反対 | 454        | 144        | 22           | 146         | 0        | 1                     | 15                   | 16                            | 0          | 16                       | 202                | 0                  | 0                     | 2,220      | 3,236    |
|            |    | (38.3%)    | (35.9%)    | (21.2%)      | (73.0%)     | (0.0%)   | (100.0%)              | (60.0%)              | (72.7%)                       | (0.0%)     | (20.0%)                  | (35.2%)            | (0.0%)             | (0.0%)                | (56.5%)    | (49.5%)  |

※( )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93件を含む。

# 平成29年度株主議決権行使状況報告（平成29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）

|      |            | 13年度  | 14年度  | 15年度  | 16年度  | 17年度   | 18年度   | 19年度   | 20年度   | 21年度   | 22年度   | 23年度   | 24年度   | 25年度   | 26年度   | 27年度   | 28年度   | 29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 |
|      |            | 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%   |
|      | 株主提案に賛成    | 15    | 38    | 48    | 89    | 57     | 41     | 76     | 37     | 42     | 47     | 34     | 58     | 34     | 56     | 55     | 65     | 167    |
|      |            | 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%   |
| 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 |
|      |            | 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%   |
|      | 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  |
|      |            | 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%  |



GPIF Homepage

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



GPIF YouTube channel

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



GPIF twitter

<https://twitter.com/gpiftweets>

