



2019/20年 スチュワードシップ°活動報告

2020年3月

年金積立金管理運用独立行政法人
Government Pension Investment Fund





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。





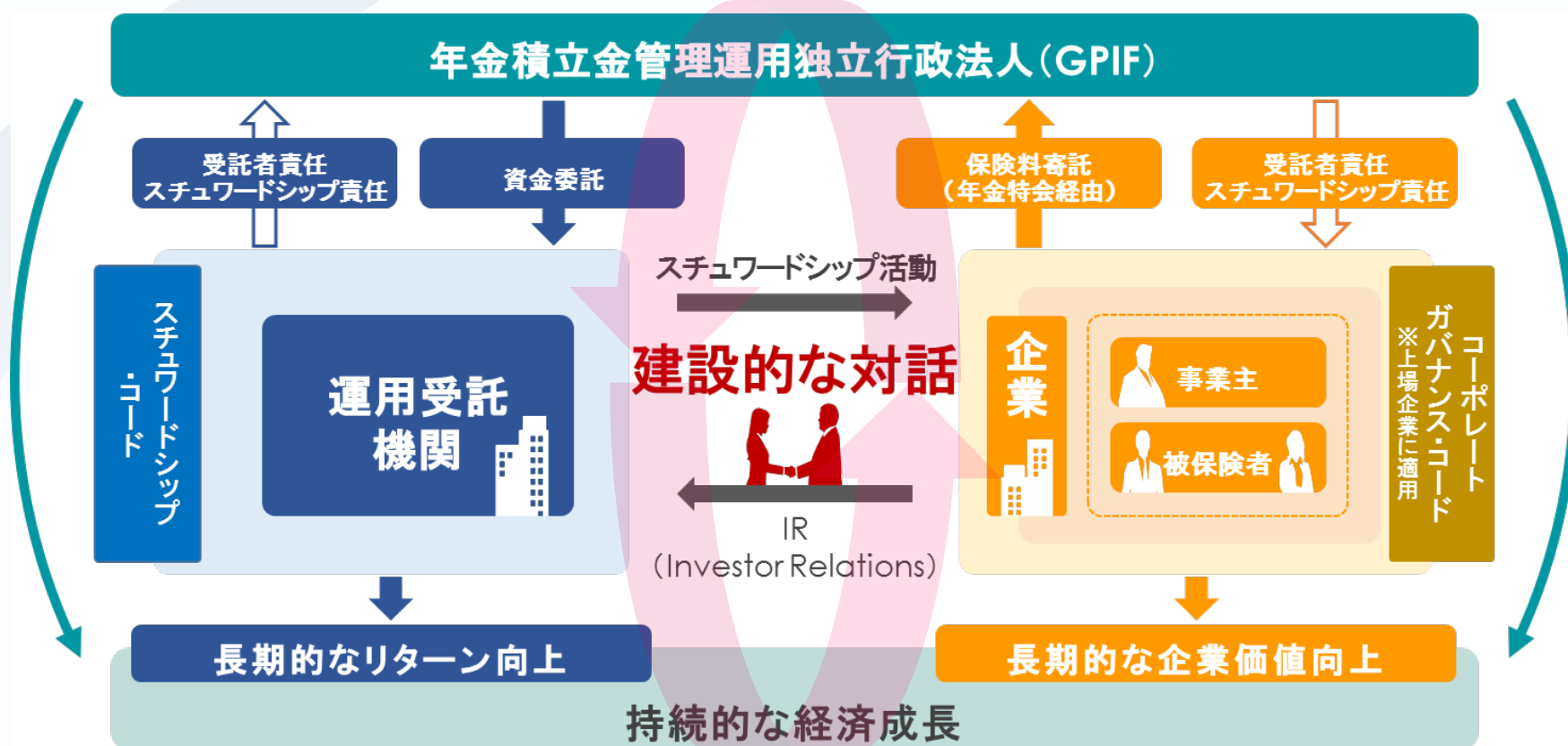
1. GPIFの取組



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年

2015-16年

2017-18年

2019-20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

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

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



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。



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。

Signatory of:



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。

2020年1月には水野理事がPRI Association理事に再任された他、Asset Owner Advisory Committee、SDGs Advisory Committee、Japan Networking Advisory Committee等にも参加。



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。



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. 方針・原則の変更

GPIFは、ユニバーサル・オーナーかつ超長期投資家として、長期志向を明確にし、全ての資産においてESGの考慮を含むスチュワードシップ活動を推進していくことを、改めて方針や各種原則に明記しました。

■ スチュワードシップ責任を果たすための方針の一部改定

- 2019年11月、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。
- ユニバーサル・オーナーかつ超長期投資家である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であること、そのため、市場の持続的な成長に貢献していくことを明記。

<https://www.gpif.go.jp/investment/stewardship/pdf/houshin.pdf>

■ スチュワードシップ活動原則および議決権行使原則の一部改定

- 2020年2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一部改定(8～9ページ)。
- 主な変更点は以下の通り。
 - 対象を株式から全資産に拡大。GPIFの全ての運用受託機関に対して、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。
 - スチュワードシップ活動方針およびESGの考慮の箇所について記載の追加。スチュワードシップ活動と運用の連携や企業だけでなくインデックス会社など関係者と幅広くエンゲージメントを行うこと、ESGに関する様々なイニシアティブへの積極的な参加を求める。
 - 議決権行使は年間を通じたエンゲージメントの一環として行うこと、少数株主の権利を守る議案への言及に加え、企業アンケート等を通じて、企業から行使判断理由説明を要請したものの回答してもらえないケースがあるという意見も踏まえ、企業から要請があった場合に議決権行使の判断理由を詳細に説明することという記載を追加。

3. 方針・原則の変更～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

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・評価を継続的にを行い、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・評価を継続的にを行い、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

3. 方針・原則の変更～議決権行使原則～

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、別に定めるスチュワードシップ活動原則も踏まえ、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

*スチュワードシップ活動原則、議決権行使原則ともに赤字は変更箇所

https://www.gpif.go.jp/investment/stewardship/pdf/stewardship_activity_principle.pdf

https://www.gpif.go.jp/investment/stewardship/pdf/voting_rights_principle.pdf

4. 市場の持続的な成長に向けた取組

GPIFのような年金基金にとって、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な成長は欠かせません。その観点から、ESGを考慮した取組を推進してきました。ここ数年、企業の団体や運用機関などが「ESGの重要性」や「持続性(サステナビリティ)」について声明を出しています。アセットオーナーとして改めて、長期志向とESGについてのスタンスを明確にすることが必要と考え、グローバル・アセットオーナーフォーラムを通じて、同じ考えを共有するCalSTRS(米国)、USS(英国)とともに本ステートメントを共同で公表しました。

■アセットオーナーによる共同ステートメント 「Our Partnership for Sustainable Capital Markets」の公表

- 本ステートメントは、アセットオーナーとして、どのようにスチュワードシップ責任を果たしていくか、についての考えをまとめたもの。企業の団体や運用機関が様々なメッセージを発している中で、これまでアセットオーナーは意見表明することがなかった。インベストメントチェーンに参加し市場の恩恵を受けている者として、また、将来世代への責任のある年金基金として、市場全体の持続的な成長は欠かせないため、その持続性にどのように貢献できるかという観点で市場全体へのメッセージを発信したもの。
- 具体的には、長期的な企業価値を創造する企業をサポートし、長期志向とESGの重要性を、パートナーである運用機関を含めたインベストメントチェーン全体へのメッセージとして、考えを同じくする、米国のCalSTRS、英国のUSSとともに公表。市場全体へのメッセージ性を重視し、各機関の最高投資責任者が署名。
- グローバルな市場及び市場関係者へのメッセージ性をさらに高めるため、本ステートメント公表後、同じグローバル・アセットオーナーフォーラムのメンバーを中心にアセットオーナーの賛同者を募っている。現時点で、当初署名した3機関に加え、英: Railpen、Nest Corporation、Environment Agency Pension Fund、カナダ: BCI、仏: FRR、蘭: ABP、豪: HESTAの7機関が追加で署名。

https://www.gpif.go.jp/en/investment/Our_Partnership_for_Sustainable_Capital_Markets_Signatories.pdf

Our Partnership for Sustainable Capital Markets

As asset owners, our ultimate responsibility is to provide for the post-retirement financial security of millions of families across multiple generations. Since our commitment to providing financial stability spans decades, we must ensure that our investments are aligned with our interests. We prefer to build and maintain relationships with asset managers who fit this description and ensure they are aligned with our interests. We prefer to build and maintain relationships with asset managers who fit this description and ensure they are aligned with our interests.

If we want to ensure that our investments are aligned with our interests, we must ensure that our investments are aligned with our interests. We prefer to build and maintain relationships with asset managers who fit this description and ensure they are aligned with our interests.

Skeptics that community should be a meta-analysis of the evidence is not. We live in a world where there are no winners and losers, and we must ensure that our investments are aligned with our interests. We prefer to build and maintain relationships with asset managers who fit this description and ensure they are aligned with our interests.

Within the context of a sustainable investment framework, we must ensure that our investments are aligned with our interests. We prefer to build and maintain relationships with asset managers who fit this description and ensure they are aligned with our interests.

Over the long term, we must ensure that our investments are aligned with our interests. We prefer to build and maintain relationships with asset managers who fit this description and ensure they are aligned with our interests.

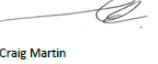
With comparative advantage, we must ensure that our investments are aligned with our interests. We prefer to build and maintain relationships with asset managers who fit this description and ensure they are aligned with our interests.

For our own sake, we must ensure that our investments are aligned with our interests. We prefer to build and maintain relationships with asset managers who fit this description and ensure they are aligned with our interests.

Similarly, we must ensure that our investments are aligned with our interests. We prefer to build and maintain relationships with asset managers who fit this description and ensure they are aligned with our interests.

1. Moody's ESG Fundamentals

2. Friede, G., Busch, T., Sustainable Finance & Investment

 Christopher J. Ailman Chief Investment Officer California State Teachers' Retirement System	 Hiromichi Mizuno Executive Managing Director and Chief Investment Officer Government Pension Investment Fund	 Simon Pilcher Chief Executive USS Investment Management Ltd
 Richard Williams Chief Investment Officer RPMI Railpen	 Gordon J. Fyfe Chief Executive Officer/Chief Investment Officer BC Investment Management Corporation	 Olivier Rousseau Executive Board Member Fonds de Réserve pour les Retraites
 Sonya Sawtell-Rickson Chief Investment Officer H.E.S.T. Australia, Ltd (HESTA)	 Corien Wortmann-Kool Chairman of the Board ABP	 Mark Fawcett Chief Investment Officer Nest Corporation
 Craig Martin Chief Pensions Officer Environment Agency Pension Fund		

4. 市場の持続的な成長に向けた取組

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考えています。このような考えをもとにしているGPIFが、貸株をすることについて、問題意識を持ち、法人内で議論を重ねた結果、貸株の停止を行うことにしました。

■貸株の停止

- GPIFは、スチュワードシップ責任を果たすため、運用受託機関に対して、全ての保有株式の議決権を適切に行使するとともに、株主総会の時期だけではなく、年間を通じた投資先企業との建設的な対話(エンゲージメント)により、長期的な企業価値の向上を図ることを求めている。
- 超長期投資家の立場とレンディングを行うことの矛盾、外国株式のみ株式レンディングを行っており国内株式では行っていないこと等、各種整合性の観点から、法人内で議論し、再整理を行った。
- 株式レンディング(貸株)は、所有権が借り手に移転し、GPIFの保有に実質的な空白状態が生じることになるため、スチュワードシップ責任との整合性を欠くという懸念がある。
- また、現在行っている株式レンディングのスキームでは、貸し出した株式の「最終的な借り手」や「用途」が確認できず、透明性が確保されていないという課題もある。
- このような状態に鑑み、経営委員会における複数回にわたる議論も踏まえ、今般、株式レンディングを停止することとした。
- 今後、透明性の確保が図られ、上記のような課題が改善されると考えられる場合には、株式レンディングのスキームを改めて検討する。
- 今回の公表前後で、海外でも貸株の透明性についての議論されているほか、レンディング団体が声明を出すなど議論が起きている。

5. 運用受託機関との長期志向のアラインメント強化のための取組

GPIFは、アクティブ運用における安定的な超過収益確保には、運用受託機関とのアラインメントの強化とGPIFの長期のコミットメントが必要ではないかという問題意識から、2018年より、アクティブ運用受託機関との間で新たな実績連動報酬を導入しました。同時に、より中長期で運用目標を達成できるよう複数年契約を導入しました。現状、複数年契約先はアクティブ運用受託機関の一部にとどまっていますが、原則、複数年契約に移行する予定です。

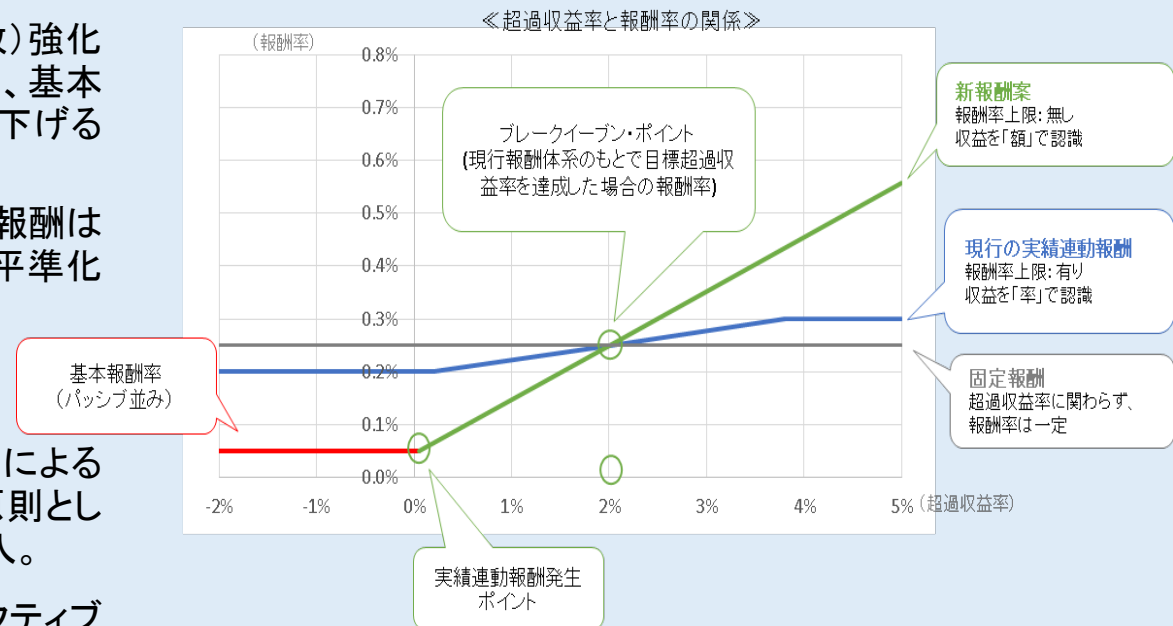
■ アクティブ運用における実績連動報酬と複数年契約

<アクティブ運用における実績連動報酬の特徴>

- ①GPIFと運用受託機関のアラインメント(利益の一致)強化の目的で、運用成果と報酬の連動性を強めるべく、基本報酬率をパッシブ運用の一般的な報酬率まで引き下げる一方、実績連動報酬の上限を撤廃
- ②報酬が中長期的な運用成果に連動するよう、成功報酬は一部キャリーオーバーして、超過収益率のブレを平準化する

<複数年契約の導入>

- 上記の実績連動報酬導入にあたり、運用受託機関による中長期的な運用目標の達成を可能とするため、原則として運用受託機関と複数年契約(コミットメント)を導入。
- 実績連動報酬及び複数年契約の導入により、アクティブ運用における安定的な超過収益を確保していきたい。



5. 運用受託機関との長期志向のアラインメント強化のための取組

GPIFは、運用受託機関との長期志向のパートナーシップを考える際、報酬のあり方はアラインメントを確保するための有効な手段の一つと考えています。

■ 運用受託機関の役職員の報酬体系（インセンティブ構造）の調査

<調査目的>

GPIFは運用受託機関とのアラインメント（利益の一致）を重視している。本調査は、報酬を切り口にGPIFとのアラインメントが取れているか確認することを目的とし、以下2点について確認した。

- ①運用受託機関の役職員の報酬体系がGPIFのような長期の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
- ②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

<調査対象>

内外株式及び内外債券運用受託機関

<調査方法>

- 本調査はマーサー・ジャパンに委託。当法人の運用受託機関に対して、報酬体系などを確認するため調査票を送付。フォローアップのため、個別の運用受託機関とのインタビューを実施。インタビューでは、CEO、CIO、人事担当役員等の運用受託機関の経営層から直接、報酬に対する考え方、方針や体系などヒアリング。

<調査結果> <https://www.gpif.go.jp/investment/stewardship/survey.html>

概要は14、15ページの通り。フィードバックの要請のあった運用受託機関全てに評価をフィードバックし、改めて意見交換を実施。

<調査結果の活用>

- 報酬体系は運用機関の投資哲学や企業文化等の根本的な考え方を反映している。また、通常のコンタクト先であるスチュワードシップや運用担当だけでなく、人事担当を含む運用受託機関の役員等の経営層とも対話することで、企業体の理解に極めて有効であることから、受託機関とのエンゲージメントのテーマとして引き続き活用。特に、今後、運用受託機関との複数年契約を進めていく上では、長期志向のパートナーシップを考える際、報酬のあり方はアラインメントを確保するための有効な手段と考える。
- 2019年の総合評価より、本調査によって作成された報酬体系の調査票を、運用受託機関の評価および選定に活用。今後、数年に一度は外部委託し今回のような本格的な調査をすることで全体の把握と知見の維持、向上を図っていく予定。

報酬体系（インセンティブ構造）調査結果概要

- 最終運用受託機関の役職員の報酬体系（インセンティブ構造）を、ショートターミズムを助長しない、また長期的なリターン向上に資するかという観点でレビューした。
- この結果、ショートターミズムの助長に関しては、特にEU/UK等における経営の健全性の観点からのガイドライン制定等の動きもあり、単年の運用成績を含む定量指標を機械的に評価のうえ、過度に大きく個人賞与に反映するといった仕組みはほとんどみられなかった。
- 長期的なリターンの向上に資するか、という観点に関しては特に進んでいる運用機関(Leading company)においては、それぞれの組織の成り立ち、特性を踏まえた下記のような工夫を行っていた。

- 長期的なリターンの向上を促進する考え方を明文化したり、そうした考え方に沿った運用が徹底されるような報酬の仕組みづくり、コミュニケーションがなされている
- 変動報酬の割合およびその変動を適切に設定している
- Investment Performanceを重視する一方、AUMIについては重視しない
- Investment Performanceを過去1年、3年、5年（一部では8年、10年も）見ている
- 個人のみでなくチーム全体の協働や中長期的な能力開発や貢献を評価する
- 報酬の仕組みとしてKPIやそのウェイトを一定程度機械的に算出した上で、discretion（裁量）を持ち環境要因を適切に排除し、本来評価すべき貢献に報いている
- 支払いや金額確定にdeferred（繰延べ）の仕組み（場合によっては支払い時点で在籍要件に加え、運用成績/業績要件も）を持たせている
- 自己/自社のファンドに投資する仕組みを設けている

- なお、ESG Headに関しては、情報提供先が少なく、またその位置付けに沿った報酬の仕組みづくりを行っている運用機関は、現時点では限定的であった。
- 最終委託機関の役職員の報酬体系（インセンティブ構造）を、ショートターミズムを助長しない、また長期的なリターン向上に資するかという観点で評価し、3つのカテゴリーに分類した*。それぞれの大まかな特徴は次ページの通り。

*EU/UKを初めとする経営の健全性の観点からのガイドライン制定等の動きもあり、ショートターミズムを助長するような仕組みはほぼみられなかった。Laggingに分類されたのは報酬体系を戦略的に位置づけていない運用機関が多い。

Lagging	Average	Leading	International
報酬に対し固有の考え方 (N=1) 開示度低 (N=5)	中間的な位置づけ (N=10) Leadingと同様に、 ✓ 報酬を戦略的に活用しており、支払いや金額確定を繰延べる仕組みがある 一方で、 ✓ 運用成績の反映度が十分に高くない仕組みとなっている	報酬を戦略的に活用 (N=20) ✓ 報酬の仕組みとして運用成績を中心とするKPIやそのウェイトを一定程度機械的に算出した上で、discretion(裁量)を持ち環境要因を適切に排除し、チーム/個人の貢献に報いる工夫がある	
報酬が戦略的に位置づけられず (N=7) ✓ グループ内でアセットマネジメントに適した仕組みを徐々に志向しつつはあるものの、戦略的に報酬を活用するに至っていない	中間的な位置づけ (N=2) ✓ 5年以上の運用成績に連動して個人の賞与が決定するほか、固定報酬に対する変動報酬の比率やその変動の程度も高め ✓ Deferred(繰延べ)や自社ファンドへの投資の仕組みも採用		Domestic
■ 報酬が戦略的に位置づけられていない ■ 売上やAUMの成長率、フィーが重視されている傾向にある ■ 親会社の銀行・証券・保険会社と同様の仕組み・水準で賞与ファンドや個人の賞与が決定される(目標設定・その達成度により評価等) ■ 基本給(一部では専門性よりも年功を反映)に対する賞与比率が低くその業績に応じた振れ幅も小さい ■ 賞与ファンド決定や個人の運用成績評価期間について中長期で見る仕組みがない(単年) ■ 支払いや金額確定についても中長期の仕組みを持たない	Leadingと同様の特徴: ■ 報酬を戦略的に活用している ■ 変動報酬の割合およびその変動が適切に設定されている ■ 支払いや金額確定に繰延べの仕組みがある Leadingとやや異なる特徴: ■ 運用成績の反映度が十分に高くない ■ 運用成績評価期間がやや短い(3年以下等) ■ 自己/自社のファンドに投資する仕組みを持っていない	■ 報酬を戦略的に活用している ■ 変動報酬の割合およびその変動が適切に設定されている ■ 運用成績が重視されている ■ 個人業績は一定程度機械的に算出した上で、環境要因を適切に排除して評価している ■ 運用成績評価期間を中長期(5年以上を含む)で見ている ■ 支払いや金額確定に繰延べの仕組みがある ■ 自己/自社のファンドに投資する仕組みがある	

6. 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。

■ 積立金基本指針の改正

- 2020年2月27日に、積立金基本指針が以下の通り改正され、2020年4月1日から適用されることが告示された。
- 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。

■ 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35、36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。
- 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、2020年1月実施の企業向けアンケート「第5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。

6. ESG活動の推進

■ ESGインテグレーション

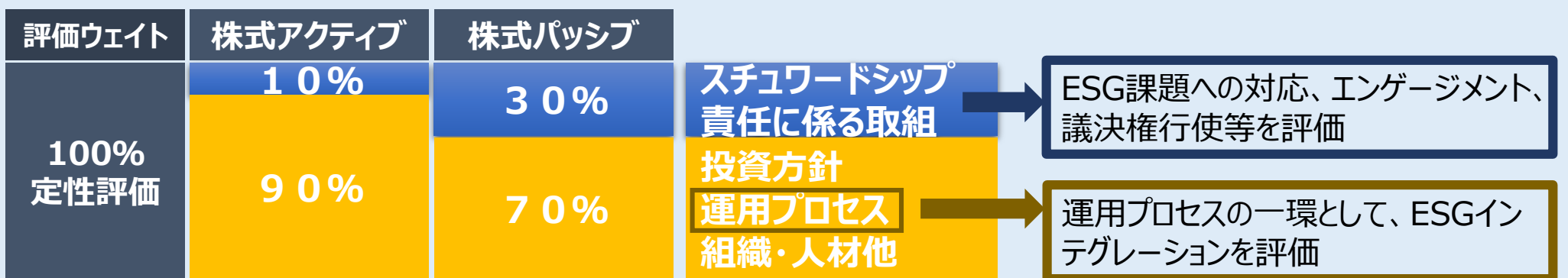
- 前頁の通り、スチュワードシップ活動原則において、「投資におけるESGの考慮」を定め、昨年の「スチュワードシップ活動報告」においても、「投資スタイルに合わせたESGインテグレーションの実践」を運用受託機関への期待と課題で掲げている。
- PRIの署名機関として、ESGインテグレーションは、以下のPRIの定義に基づく。

「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。対象資産は株式及び債券。
- 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。

(例) 株式におけるESGインテグレーションの運用プロセスにおける評価



(評価のポイント例)

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

7. 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。特に、2019年は株式及び債券の運用受託機関の役職員の報酬調査を実施していたこともあり、調査のヒアリングから結果のフィードバックまで年間を通じて、「報酬」をテーマに対話。
- 具体的なテーマを設定することで、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、哲学を含め対話したことは、運用受託機関を理解するうえで、非常に有益であったことから、今後も具体的なテーマを設定し、意見交換することで、運用受託機関の理解を深めていく。
- 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双方向のコミュニケーションに努めている。
- 2019年は、ESGインテグレーションの評価への組み込みについて、個別にエンゲージメントを実施したほか、スチュワードシップ活動原則の改定を含め、いくつか大きな変更を行ったことから、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2月実施）

運用受託機関の選定プロセス、総合評価ミーティングの実施対象、ESGインテグレーションの評価、複数年契約の位置づけ、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の改定、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、運用受託機関の役員報酬調査のフィードバック、AI等の活用等について説明し、意見交換。

7. 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/ | ✓ 野村アセットマネジメント
http://www.nomura-am.co.jp/corporate/service/responsibility_investment/vote.html |
| ✓ 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 | ✓ 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)
http://us.dimensional.com/about-us/corporate-governance |
| ✓ インベスコ・アセット・マネジメント
http://www.invesco.co.jp/footer/proxy.html | ✓ フィデリティ投信
https://www.fidelity.co.jp/about-fidelity/policies/investment/voting |
| ✓ 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 | ✓ ブラックロック・ジャパン
https://www.blackrock.com/jp/individual/ja/about-us/important-information/voting |
| ✓ 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 | ✓ 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/ |
| ✓ JPモルガン・アセット・マネジメント
https://www.jpmorganasset.co.jp/wps/portal/Policy/Guideline | ✓ 三井住友トラスト・アセットマネジメント
http://www.smtam.jp/company/policy/voting/result/
三菱UFJ信託銀行
https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/about_stewardship.html |
| ✓ 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/ | ✓ 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 |
| ✓ 日興アセットマネジメント
http://www.nikkoam.com/about/vote/results | ✓ 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2020年3月1日時点

7. 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。
- また、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、現在パブリックコメント中の再改訂案においては、スチュワードシップ責任の定義において、ESGへの言及が新たになされ、そ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、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する。
- 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。
- 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。

評価ウェイト	株式パッシブ	株式アクティブ
100% 定性評価	30%	10%
	70%	90%

■ スチュワードシップ責任に係る取組
■ 投資方針・運用プロセス、組織・人材他

7. 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＞

- 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拡げている機関が増えている。
- 世界銀行との「債券投資とESGに関する共同研究」でも債券投資家によるエンゲージメントの重要性が指摘されている。また、2020年1月に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ていることもあり、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。今後の予定としては、2020年は活動状況のヒアリングを行い、2021年以降に評価の対象に含める予定。

＜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。今後は、外部のESG評価情報（GRESB等）も使用する。
 - ✓ 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）
- 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。

7. 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、指数会社とのエンゲージメントを通じたインデックス会社のガバナンス体制の改善、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、パッシブ運用会社とのアラインメント強化にもつながると考える。

8. 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。2020年1月に第5回アンケート実施。
- 第4回アンケート(2019年1月実施)では、28.4%にあたる604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_04.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)
- 2019年4月に第6回を開催。TCFD、改訂版コーポレートガバナンス・コードをテーマとした取り組み(主に中長期インセンティブ、ESG評価指標に加えた報酬設計、企業年金)について投資家との最近の対話を含め、議論・意見交換。
- 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。

8. 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。2019年12月には第4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、2020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」、「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。

○「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71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。

◇ 日立製作所	7 機関
◇ キリンホールディングス	6 機関
◇ 伊藤忠商事	6 機関
◇ 三井化学	5 機関
◇ 丸井グループ	5 機関
◇ 住友化学	4 機関
◇ 花王	4 機関
◇ 三井物産	4 機関
◇ MS & ADインシュアランスグループホールディングス	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91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。

◇ ミネベアミツミ	6 機関
◇ 不二製油グループ本社	5 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/20200207_integration_report.pdf

9. 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＞

2019年6月 「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結果」講演・意見交換(日本経済団体連合会)

2020年3月 「Society 5.0 for SDGs」の実現に向けた経団連・東京大学・GPIFによる「共同研究報告書」公表

＜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

＜内閣官房・外務省・経済産業省・環境省＞

パリ協定長期成長戦略懇談会 – 水野理事が構成員として参加(～2019年4月)

＜環境省＞

ESG金融ハイレベル・パネル(第1回) – 水野理事が講演

＜経済産業省＞

第1回 TCFDサミット – 水野理事が講演及びパネルに登壇

＜金融庁＞

スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会(令和元年度第2回) – 水野理事がゲストスピーカーとして講演

＜各種セミナー、国際会議での主な講演等(前回報告以降)＞

2019年4月 IMF World Bank Spring Meeting

2019年5月 Milken Institute Global Conference 2019

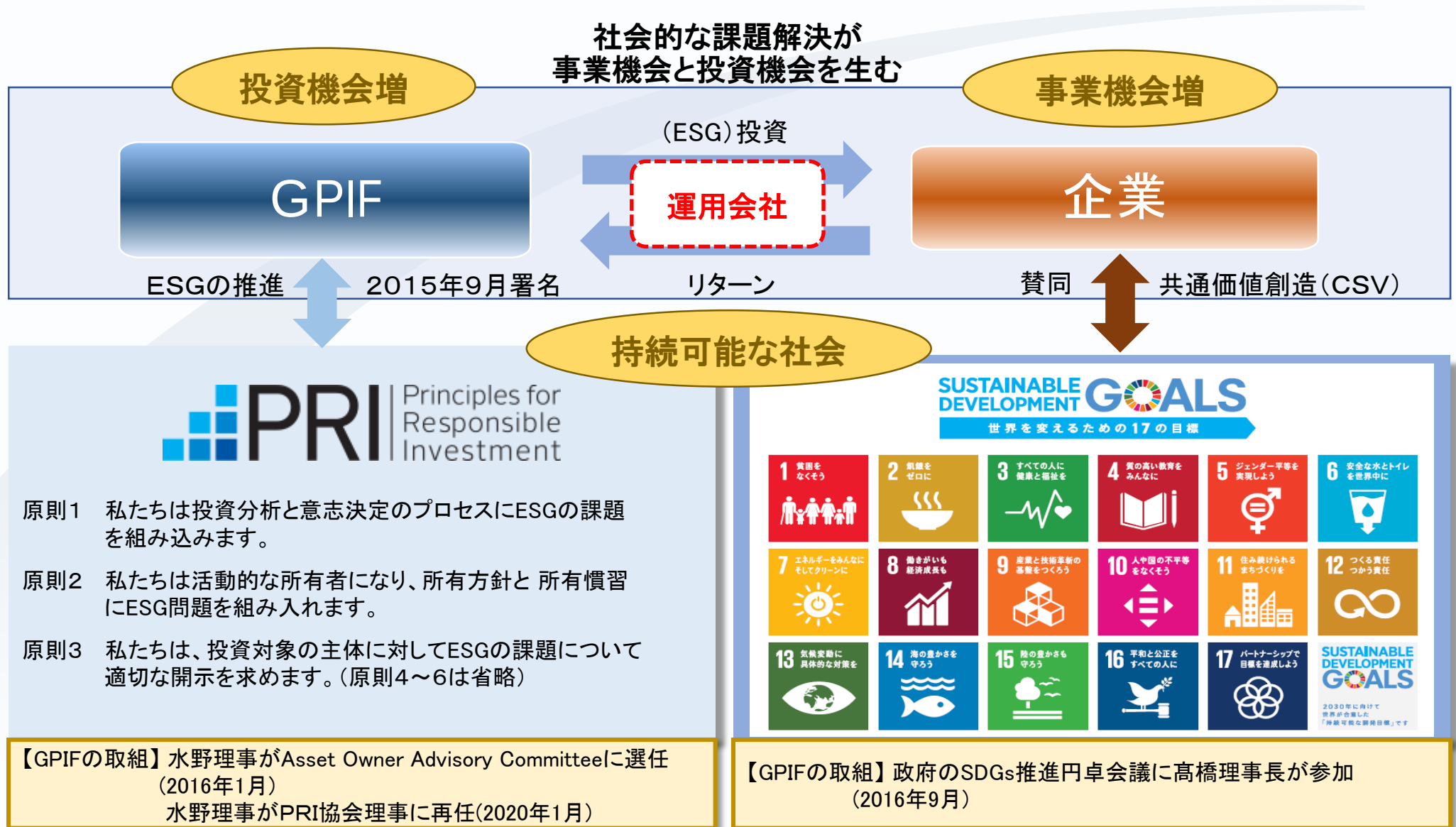
2019年6月 G20/OECD コーポレートガバナンス・セミナー

2019年7月 SDGs企業戦略フォーラム

2019年9月 PRI in Person 2019

2020年1月 World Economic Forum Annual Meeting

(参考) PRI (責任投資原則) とSDGs (持続可能な開発目標)





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

<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、過去数年と比べても、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。
- 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として活用されている。今後は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1、2年ほどはパッシブに加えて、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、特に前者の場合は運用とステュワードシップ活動がどのように連携されているか、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、確認が必要である。
- 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。
- 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。

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)>

- 一部の運用受託機関において、ステュワードシップ・コードの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、共同エンゲージメントの場として活用されている。

<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。また、公表内容については、反対理由の記載や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。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。
- 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。

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。
- ✓ 運用受託機関の役職員の報酬体系についてはショートターミズムを排除し、長期的にアセットオーナーとのアラインメントを図る仕組みになっているか。

- 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引き続き進められている。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。
- 特に、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。今後の課題としてエンゲージメントを引き続き行う。
- 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ことが今回確認された。今後の課題として改善を求めていく。
- 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。今回の運用受託機関の役職員の報酬体系の調査では、ショートターミズムを助長するような仕組みになっているケースは基本的に見られなかったが、長期的なリターン向上に資するかという観点では、進んでいる機関とそうでない機関の最大の違いは「報酬を戦略的に活用しているか否か」に尽きる。また、ESGやスチュワードシップのヘッドの報酬体系については、その位置付けに沿った報酬体系が確立している機関は極めて少数であった。

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定着と採用したファンドにおける実効性の確認。
- ✓ パッシブ運用におけるESGインテグレーション等の新たな提案。
- ✓ 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、昨年度採用した2ファンド（詳細は32～34ページ）以降、提案はなかった。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ようになった。
- 国内株式パッシブ運用ではESGインテグレーションの提案があり既に運用を開始しているファンドもごく一部あるが、現状ではまだ限定的である。
- 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+などの共同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、積極的に共同エンゲージメントに参画しているケースも見られる。

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

➤ 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

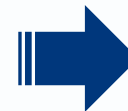
選定時の評価のポイント

＜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

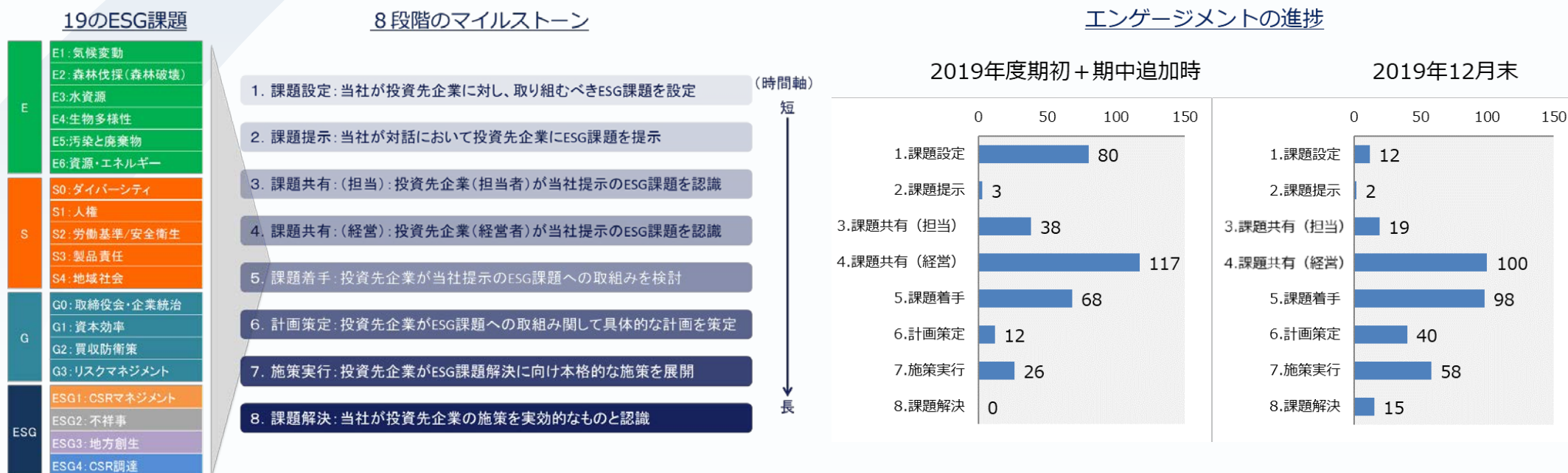
左記計画におけるKPIの達成状況、翌年度のマイルストーンの確認・評価を行い、更新を判断。

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た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。
- 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。
- この1年間で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。



(出所)「19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

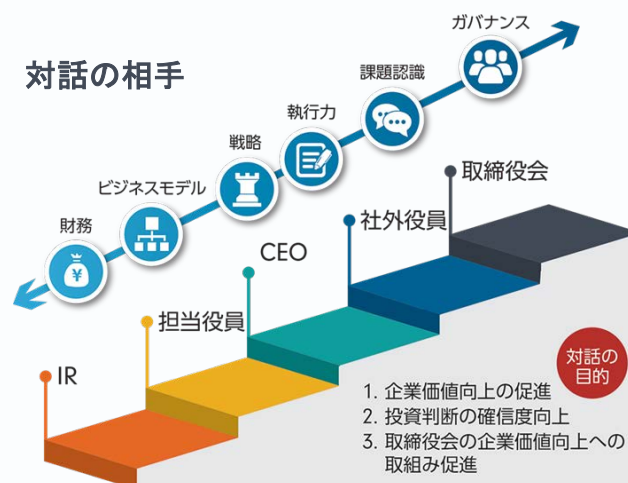
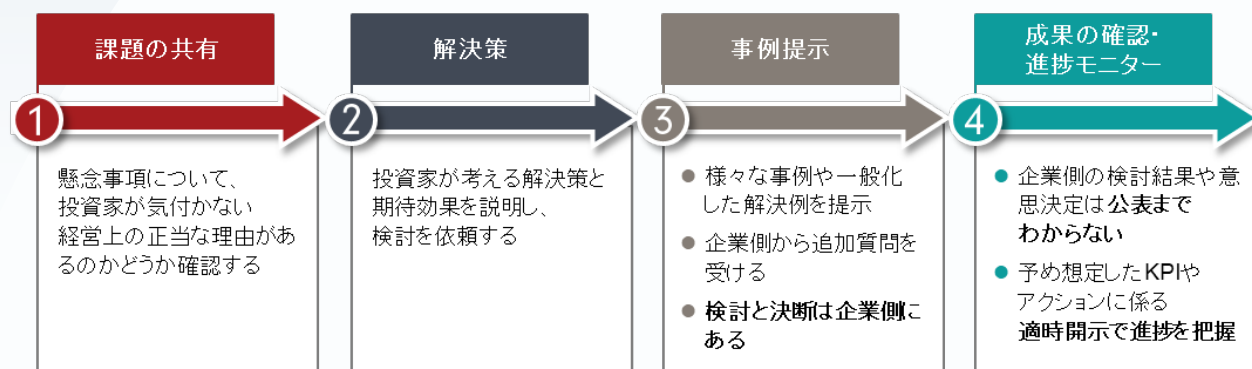
パッシブ運用におけるエンゲージメント・適切な議決権行使

➤ 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た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いる。
- 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。

エンゲージメントの4つのステップ



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、以下の通りであった(本ページの表は全機関が挙げた課題(下線は2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。
- 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。外国株式においては、気候変動について全ての機関が重大と考えており、E、S、Gの各課題が続く一方、国内株式においては、全機関が挙げた「取締役会構成・評価」、「少数株主保護(政策保有等)」に「資本効率」が続き、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。ただし、前年からの変化として、昨年も上位に入った「サプライチェーン」の他、「環境市場機会」も上位にランクしてきており、国内株式では環境について、リスクよりも機会として捉えられていることが窺える。
- 気候変動を重視している機関が多いことから、TCFDへの対応状況を確認したところ、約4分の3の株式運用受託機関がTCFDに賛同をしている(親会社・グループ会社での賛同含む。)

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

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%
情報開示	100%	少数株主保護（政策保有等）	100%	ダイバーシティ	100%	ダイバーシティ	88%
不祥事	100%	資本効率	89%	その他（社会）	100%	その他（社会）	75%
取締役会構成・評価	86%	情報開示	78%	情報開示	100%	情報開示	75%
少数株主保護（政策保有等）	86%	不祥事	78%	コーポレートガバナンス	75%	コーポレートガバナンス	75%
資本効率	86%	サプライチェーン	78%	サプライチェーン	75%	サプライチェーン	75%
サプライチェーン	86%	環境市場機会	78%	取締役会構成・評価	75%	取締役会構成・評価	75%
コーポレートガバナンス	86%	労働基準	67%	水資源・水使用	75%	人権と地域社会	75%
ダイバーシティ	86%	気候変動	56%	その他（ガバナンス）	75%	労働基準	75%
人権と地域社会	86%	コーポレートガバナンス	56%			環境市場機会	63%
環境市場機会	71%	ダイバーシティ	56%			健康と安全	63%
その他（社会）	71%	人権と地域社会	56%				
腐敗防止	71%	廃棄物管理	56%				
廃棄物管理	57%	汚染と資源	56%				
その他（ESG）	57%	社会市場機会	56%				
その他（ガバナンス）	57%	製品サービスの安全	56%				
健康と安全	57%						
水資源・水使用	57%						
生物多様性	57%						
森林伐採	57%						

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

赤字は各運用手法において全機関が挙げた課題



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
- ✓ 運用会社の適正な役職員報酬体系
 - ・長期のアセットオーナーとのアラインメントがあるか
- ✓ 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貫した取組
- ✓ 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の遵守状況の評価への反映
 - ・運用会社のガバナンス体制、役職員報酬体系とアセットオーナーとの利益のアラインメントの確認
 - ・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
 - ・パッシブ運用におけるESGインテグレーションを含む運用手法の可能性
- ✓ 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
 - ・運用受託機関の債券におけるエンゲージメントの実態確認
- ✓ 「アセットオーナーによる共同ステートメント」を通じたアセットオーナー間での問題意識の共有と賛同者の拡大
- ✓ 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 (2019年4月～6月)



2019年度株主議決権行使状況（2019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		152,443	46,728	23,141	15,365	335	4,779	1,517	1,182	806	12,471	27	324	4,932	667	0	173	202,797
会社提案	計	151,968	46,563	23,132	15,365	335	4,766	1,517	1,182	806	12,422	0	324	3,721	667	0	163	201,003
		(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	136,045	40,524	19,553	11,891	335	4,448	1,256	266	640	11,998	0	318	3,633	102	0	159	178,753
		(89.5%)	(87.0%)	(84.5%)	(77.4%)	(100.0%)	(93.3%)	(82.8%)	(22.5%)	(79.4%)	(96.6%)	(0.0%)	(98.1%)	(97.6%)	(15.3%)	(0.0%)	(97.5%)	(88.9%)
	反対	15,923	6,039	3,579	3,474	0	318	261	916	166	424	0	6	88	565	0	4	22,250
		(10.5%)	(13.0%)	(15.5%)	(22.6%)	(0.0%)	(6.7%)	(17.2%)	(77.5%)	(20.6%)	(3.4%)	(0.0%)	(1.9%)	(2.4%)	(84.7%)	(0.0%)	(2.5%)	(11.1%)
株主提案	計	475	165	9	0	0	13	0	0	0	49	27	0	1,211	0	0	10	1,794
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(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	91	32	0	0	0	0	0	0	0	10	2	0	102	0	0	10	215
		(19.2%)	(19.4%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(20.4%)	(7.4%)	(0.0%)	(8.4%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(12.0%)
	反対	384	133	9	0	0	13	0	0	0	39	25	0	1,109	0	0	0	1,579
		(80.8%)	(80.6%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(79.6%)	(92.6%)	(0.0%)	(91.6%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(88.0%)

※()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4件は反対に含む。

※J-REITの投資主総会議案も含む。

2019年度株主議決権行使状況（2019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

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		67,226	3,610	8,304	12,389	135	219	2,804	5,848	3,082	6,508	4,665	176	8,111	22,726	145,803
会社提案	計	66,274	3,299	8,251	11,996	135	218	2,754	5,835	3,082	6,502	4,314	164	8,111	20,118	141,053
		(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	58,083	2,858	7,930	10,250	116	179	2,079	5,794	2,919	4,774	3,877	112	8,012	16,560	123,543
		(87.6%)	(86.6%)	(96.1%)	(85.4%)	(85.9%)	(82.1%)	(75.5%)	(99.3%)	(94.7%)	(73.4%)	(89.9%)	(68.3%)	(98.8%)	(82.3%)	(87.6%)
	反対	8,191	441	321	1,746	19	39	675	41	163	1,728	437	52	99	3,558	17,510
		(12.4%)	(13.4%)	(3.9%)	(14.6%)	(14.1%)	(17.9%)	(24.5%)	(0.7%)	(5.3%)	(26.6%)	(10.1%)	(31.7%)	(1.2%)	(17.7%)	(12.4%)
株主提案	計	952	311	53	393	0	1	50	13	0	6	351	12	0	2,608	4,750
		(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	669	275	48	153	0	0	40	7	0	6	159	12	0	1,135	2,504
		(70.3%)	(88.4%)	(90.6%)	(38.9%)	(0.0%)	(0.0%)	(80.0%)	(53.8%)	(0.0%)	(100.0%)	(45.3%)	(100.0%)	(0.0%)	(43.5%)	(52.7%)
	反対	283	36	5	240	0	1	10	6	0	0	192	0	0	1,473	2,246
		(29.7%)	(11.6%)	(9.4%)	(61.1%)	(0.0%)	(100.0%)	(20.0%)	(46.2%)	(0.0%)	(0.0%)	(54.7%)	(0.0%)	(0.0%)	(56.5%)	(47.3%)

※()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1087件を含む。

2019年度株主議決権行使状況（2019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
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
		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%
	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
		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%
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
		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%
	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
		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%



GPIF Homepage

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



GPIF YouTube channel

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



GPIF twitter

<https://twitter.com/gpiftweets>