

令和元年 スチュワードシップ活動の報告

目次

1. はじめに	:	2
2. スチュワードシップに関する取り組み	:	5
3. 運用受託機関における具体的な取り組み事例	:	15
4. 議決権行使状況（国内株式）	:	19
5. 今後の取り組み方針	:	22
（参考） 議決権行使の状況（外国株式等）		

1. はじめに

■当会のスチュワードシップ活動の概要について

<当会の活動の概要>

- 当会は、平成26年5月に日本版スチュワードシップ・コードを受入れ、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を公表しました。その後、金融庁が改訂日本版スチュワードシップコード（以下、SSコード）を発出したことを受け、平成29年11月、同方針を改訂し、公表しました。

当会では、運用受託機関を通じて企業へ投資する形態をとっています。このため、運用受託機関が、中長期的な視点に立った建設的な対話（エンゲージメント）、議決権行使などを通じて、当該企業の企業価値向上や持続的成長を促すことにより、最終受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図っています。

当会は、企業との対話の相手方である運用受託機関に対して、モニタリングを行いスチュワードシップ責任を果たしています。

このような考え方を踏まえ、従来より、アセットオーナーとしてスチュワードシップ責任を果たすため、国内株式の運用受託機関に対し、スチュワードシップの取り組み状況について、毎年、報告を求め、ミーティングを行ってきました。

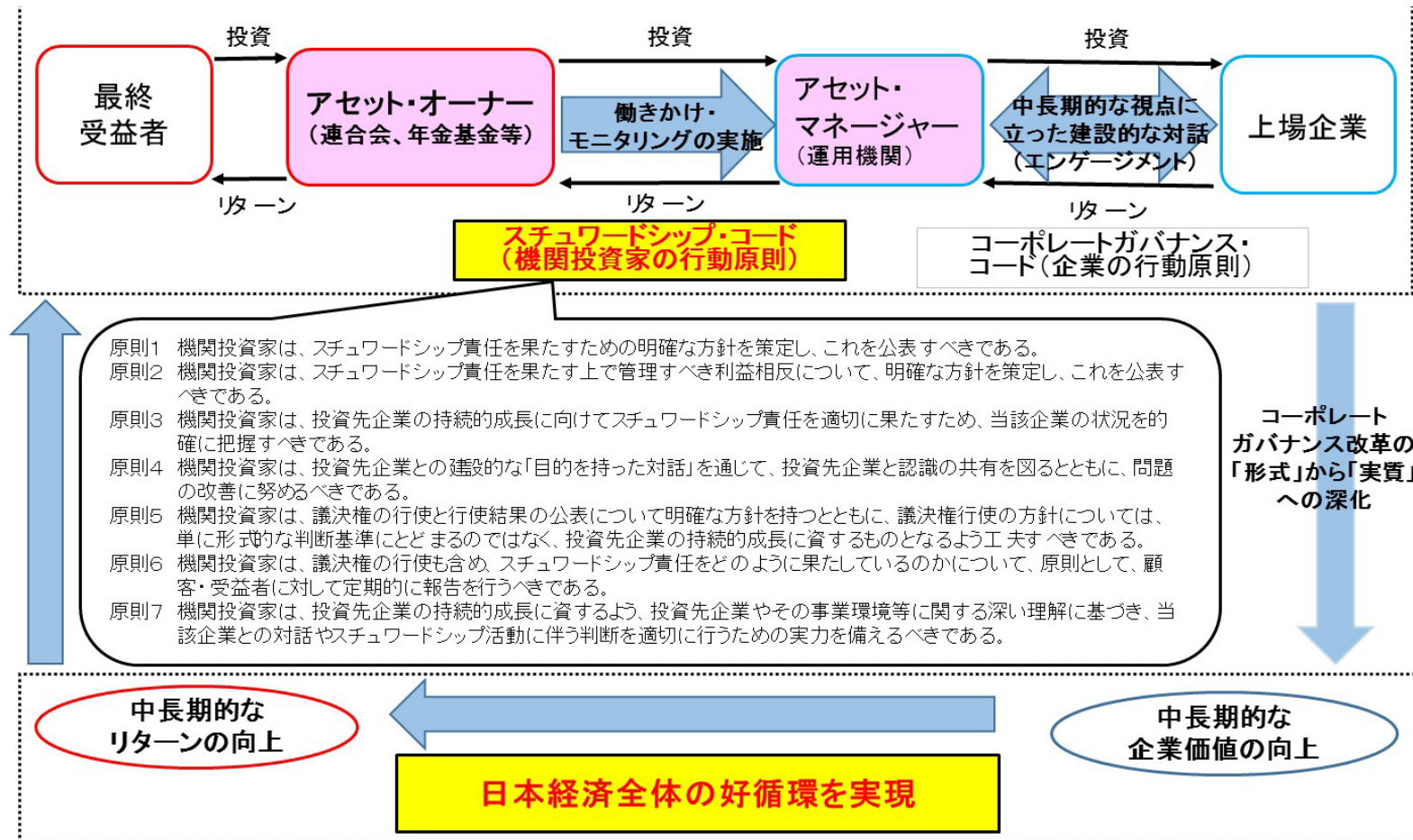
- 本年は、SSコード等の趣旨を踏まえて、コーポレートガバナンス改革を「形式」から「実質」へ深化させる目線で、国内株式の運用受託機関14社22ファンド（アクティブ15ファンド、パッシブ7ファンド）を対象にミーティング等を実施し、各社の具体的な活動状況を確認しました。

<本報告書の目的>

- 本報告書ではSSコード等の趣旨を踏まえ、当会のスチュワードシップに関する取り組みを報告するとともに、各社の自己評価で好事例と判断された取り組み（対話事例、議決権行使事例など）をSSコードの各原則の実施状況に沿って紹介しています。これにより、例えば、好事例を参考として自社の取り組みに工夫を凝らすなど、活動の推進の一助となればと考えています。

1. はじめに

■ スチュワードシップ活動のイメージ図



- 原則1 機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たすための明確な方針を策定し、これを公表すべきである。
- 原則2 機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たす上で管理すべき利益相反について、明確な方針を策定し、これを公表すべきである。
- 原則3 機関投資家は、投資先企業の持続的成長に向けてスチュワードシップ責任を適切に果たすため、当該企業の状況を的確に把握すべきである。
- 原則4 機関投資家は、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」を通じて、投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めるべきである。
- 原則5 機関投資家は、議決権の行使と行使結果の公表について明確な方針を持つとともに、議決権行使の方針については、単に形式的な判断基準にとどまるのではなく、投資先企業の持続的成長に資するものとなるよう工夫すべきである。
- 原則6 機関投資家は、議決権の行使も含め、スチュワードシップ責任をどのように果たしているのかについて、原則として、顧客・受益者に対して定期的に報告を行うべきである。
- 原則7 機関投資家は、投資先企業の持続的成長に資するよう、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づき、当該企業との対話やスチュワードシップ活動に伴う判断を適切に行うための実力を備えるべきである。

(注) 第1回スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会資料 (金融庁) を元に一部修正

1. はじめに

■当会のステュワードシップ活動に関するこれまでの取り組みについて

年月	内容
平成17年6月	コーポレートガバナンス原則及び議決権行使ガイドラインを制定
平成20年9月	「株主議決権行使状況」を公表開始
平成25年9月	特定注視企業 [※] に関わる「株主議決権行使状況」を公表開始
平成26年5月	「「日本版ステュワードシップ・コード」の受入れについて」を公表
平成26年9月	「株主議決権行使状況」の内容を「ステュワードシップ活動の状況等について」 (現「ステュワードシップ活動の報告」)へ統合して公表開始 外国株式に関わる「株主議決権行使状況」を公表開始
平成27年10月	「管理運用の方針」に日本版ステュワードシップ・コードに関する事項を明記
平成28年9月	運用受託機関とのステュワードシップ活動に関するミーティングを開始(以降、年次で実施)
平成29年2月	運用受託機関の総合評価にステュワードシップの活動状況を追加
平成29年4月	GPIFが主催する「企業・アセットオーナーフォーラム」へ出席
平成29年11月	「「改訂日本版ステュワードシップ・コード」の受入れについて」を公表 国内株式の全運用受託機関から実効性のあるステュワードシップ活動を行う旨の確約書を受領

※不祥事報道や業績不振を原因として、運用受託機関が注視している企業

2. スチュワードシップに関する取り組み

■運用受託機関の取り組みの概要について

質問表の送付やミーティングを通じ、各運用受託機関の取り組み状況について、以下の通り、確認しました。

<取り組みの概要>

- 各社とも創意工夫（例えば、エンゲージメントの高度化、議決権行使基準の早期公表など）を凝らしていました。
また、エンゲージメントは一朝一夕に効果が発現するものではなく、その効果の発現まである程度の期間を要する中、地道に活動を行っている運用受託機関が大宗でした。総じて、昨年より高度な取り組みを図るべく積極的な姿勢が見られました。
一方で、各社の取り組み（例えば、エンゲージメント事例の紹介、進捗度の見える化、議決権行使の具体的な理由の公表）や、自己評価を含めた情報提供等（例えば、スチュワードシップ活動報告の記載内容）については機関毎に差が見られません。
- それぞれの運用受託機関を取り巻く環境が異なることから、各機関の取り組みについて画一的なことは言えませんが、運用受託機関の投資企業との建設的な対話などの取り組みを通じて、企業価値向上や持続的成長を促し、最終受益者の中長期的な投資リターンの向上が得られるよう、引き続き、取り組みが進められることを期待しています。

2. スチュワードシップに関する取り組み

■当会の運用受託機関の自己評価に基づく好事例の紹介

【原則1. 明確な方針の策定と公表】

- スチュワードシップ活動の目的について、大部分のアクティブ運用受託機関は、企業価値の向上や、持続可能な成長のためとしている。具体的には個々の企業の実情に応じ、利益成長、資本コスト抑制、ESGによる事業リスク抑制などの経営戦略や、取締役会の機能強化など、目的を明確にして公表している事例

【原則2. 利益相反に関する方針の策定と公表】

- 社外有識者が過半を占める第三者委員会を設置するなど、例えば、グループ会社や主要顧客等（融資先上場企業等）に対する議決権行使等で利益相反が発生しないか牽制している社が大宗

【原則3. 及び4. 投資先企業との対話とモニタリング】

<エンゲージメント対象企業の選定、対話内容>

- エンゲージメント対象企業（以下、相手企業）及び対話内容は、それぞれの企業が抱える課題について、相手企業の経営陣に響く課題の共有を意識してエンゲージメント（対話）している事例が大宗。具体的には、企業の経営戦略に沿って、課題を改善することにより期待される効果や、同業他社との比較を交えるなど、工夫して対話している事例
- 相手企業及び対話内容の決定プロセスを具体的に策定・公表し、どういう会社に、どういうテーマで対話をするのか、明確にしている事例

2. スチュワードシップに関する取り組み

■当会の運用受託機関の自己評価に基づく好事例の紹介

【原則3. 及び4. 投資先企業との対話とモニタリング】

<パッシブ運用>

- パッシブ運用では、対象が多いことから時価総額が一定以上の企業と対話を実施している事例が大宗。中には、インデックスの指数構成ウェイトが高い企業への変革を促すことで、指数全体の底上げを企図したエンゲージメントを開始した事例
- 対話内容では業種毎に経営環境を取り巻く変化による課題を共通事項としつつ、不祥事など個別に抱える課題について対話している事例
- 個別の運用受託機関の対話だけではなく、機関投資家協働対話フォーラムやClimateAction100+などのイニシアチブに参加して集団的なエンゲージメントを実施している事例

<アクティブ運用>

- 相手企業の経営戦略や同業他社の状況などを踏まえ、個々の企業の抱える課題を具体的に示し、このままだと事業にどのようなリスクがあるか、当該課題の解決後どのように企業価値が向上するかなどを明確にし、対話している事例
- 利益を創出できていない相手企業に対し、自社株買いを要求して短期的なROE改善を狙うのではなく、徹底した要因分析を行い、根本的原因の解決による利益改善施策について対話している事例
- 企業の更なる業績成長及び企業価値向上を目的に対話を実施しているため、ROEのみならず、資本コスト低減の観点からも対話を実施している事例

2. スチュワードシップに関する取り組み

■当会の運用受託機関の自己評価に基づく好事例の紹介

【原則3. 及び4. 投資先企業との対話とモニタリング】

<キーパーソンとのエンゲージメントを実施するための工夫>

- 経営陣など権限を有するキーパーソンとの対話を意識している社が大宗
- 相手企業のIR部門との対話に留まる社があるのに対し、グループ本社や自社経営陣名でレターを送付するなどアプローチを工夫し、意思決定権を持つ経営陣などのキーパーソンとの面談を実現している事例
- 実効的な対話とすべく、独立した立場である社外取締役とのエンゲージメントを実施する事例

<運用受託機関内の意識の変化・浸透、態勢変化>

- エンゲージメントの成果の発現までは相当の時間を要し、また外部から見えにくい。このため、企業の取り組み、エンゲージメント成果をきめ細かく把握・管理するため、マイルストーン管理で進捗状況を細分化（見える化）して相手会社、自社内で進捗を共有し、実行性を高めている事例
- また、取り組み事例を抜粋し、スチュワードシップ活動報告書（レポート）として公表している事例

2. スチュワードシップに関する取り組み

■当会の運用受託機関の自己評価に基づく好事例の紹介

【原則5. 議決権行使と結果の開示】

＜議決権行使＞

- 中長期的な利益創出のためには、事業の見直しや、短期的な利益を犠牲にした先行投資が必要な場合もある。このため、利益が減少傾向でも明確に収益改善を図っていると判断される企業に対しては、形式的な基準に基づいて議決権を行使するのではなく、エンゲージメントを通じて把握した企業の実情を踏まえた賛否判断を実施している事例
- 議決権行使結果と賛否の理由をエンゲージメント対象企業へ伝達している事例
- また、対象企業に問題があると判断した場合には、運用受託機関が必要に応じて改善を促す事例
- 6月の株主総会のピーク時まで企業が課題を検討・改善できるよう、可能な限り早期に議決権行使方針の見直しを開示（11月）している事例

2. スチュワードシップに関する取り組み

■当会の運用受託機関の自己評価に基づく好事例の紹介

【原則5. 議決権行使と結果の開示】

<議決権行使助言会社の活用状況>

- 運用受託機関の大半が何らかの形で議決権行使助言会社（以下、助言会社）を利用している
- 助言会社の議決権行使基準の変更前に、変更の妥当性などについて、運用受託機関としての意見を伝達している事例
- 助言会社からの推奨を形式的に適用せず、自社の議決権行使ガイドラインや、エンゲージメントで把握した事情等を踏まえ、企業価値の向上に資するよう個別に議決権の行使の判断を実施している事例
- 取引先やグループ会社への議決権行使など、利益相反管理の一環で活用している運用受託機関が大半

<議決権行使結果の個別開示>

- 全ての運用受託機関が個別の議決権行使結果を公表。国内系の運用受託機関では、議決権行使の結果のみに留まらず、議決権行使に係る賛否理由の公表などに取り組んでいる事例
- さらに、議決権行使に係る具体的な反対の理由を公表している事例
 - 一方で、具体的な理由を公表することで、対話等に支障をきたすおそれもあり、慎重な対応を検討することが必要としている社もある

2. スチュワードシップに関する取り組み

■当会の運用受託機関の自己評価に基づく好事例の紹介

【原則6. 顧客・受益者への報告】

<スチュワードシップ活動報告の公表>

- 全運用受託機関がスチュワードシップ活動報告を公表。例えば、対話テーマや結果を含む事例等を詳細にスチュワードシップ活動報告（レポート）等で公表している事例
- 相手企業の情報開示の好事例（取締役のスキルマトリックス表を開示している社など）を紹介している事例
- スチュワードシップ活動を監督するために社内に設置した、第三者委員会における主な討議項目を開示している事例や、利益相反管理などについて具体的に審議した議事録を公開している事例

<外部機関のアンケート結果を活用したPDCA>

- 運用受託機関のスチュワードシップ活動について、シンクタンクが上場会社に対してアンケートを実施。当該アンケート結果（評価）をスチュワードシップ活動改善のPDCAに活用している事例

2. スチュワードシップに関する取り組み

■当会の運用受託機関の自己評価に基づく好事例の紹介

【原則7. 実効的な活動のための組織体制の構築や人材育成】

<組織体制>

- スチュワードシップ活動を高度化するため、エンゲージメント等に従事する専門人材を増やすなど、運営体制の強化を図っている事例
- スチュワードシップ活動を適切に果たしているか、或いは企業の成長に資する取り組みが行えているかを管理監督する外部の有識者等で構成された第三者委員会等に、外部の有識者を更に追加するなど、外部の目を通した活動の評価に力を入れている事例

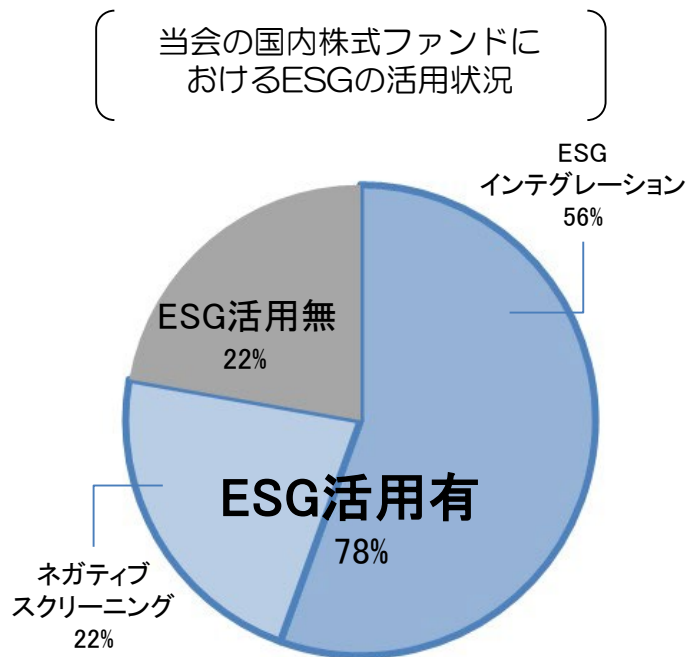
<人材育成>

- 社外取締役選任に関する議決権行使基準の変更にあたり、社外取締役に求められる役割について、コーポレートガバナンスに詳しい複数の法律専門家と議論するなどのプロセスを取り入れている事例
- 各種セミナーへの出席のほか、海外へのトレーニー派遣を行うなど専門性の向上を図っている事例

2. スチュワードシップに関する取り組み

■当会のESGに関する取り組みについて

- 運用受託機関に対し、ファンドマネジメントにおけるESG活用有無とその方法、活用効果についてのアンケートを実施しました。
- 国内株式アクティブファンドのうち、78%が銘柄選定等にESG評価を活用しており、ESGインテグレーションとネガティブスクリーニングのいずれかに分類されます。



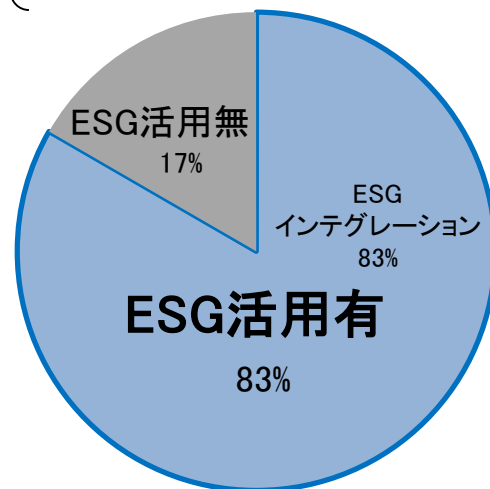
活用方法	
ESG インテ グレー ション	企業価値評価モデルにおいてPERのプレミアム・ディスカウントを決める定性評価にESGを考慮
	財務情報とESG含む非財務情報を包括的に分析して企業価値を評価
	社内のESG専門チームがアナリスト、ポートフォリオマネジャーと共に投資先企業のESGファクターを識別、分析し、格付けを付与。当該格付けとESGリサーチ情報を投資プロセスにおいて重要な判断材料の1つとして考慮。
ネガ ティブ スク リー ング	社会利益と企業利益の両立が企業成長の持続性に繋がると考え、特にSスコアにウェイトを置いた企業価値評価を行っているほか、株価にインパクトのある事象を抱えている企業への投資を回避するために、E及びGの観点からスクリーニングを行う。
	不祥事発生時に当該企業のガバナンスリスクのABC評価を実施し、C評価の企業は投資ユニバースから除外
	ESG委員会がESGの観点から社会的影響や企業価値の毀損が大きいと考えられる企業を「ESG問題企業」として認定。当該企業の株式は原則として新規購入停止とする。
	全リサーチ対象企業へ1~3のESGレーティングを付与。S評価「3」の銘柄については投資対象としない。

2. スチュワードシップに関する取り組み

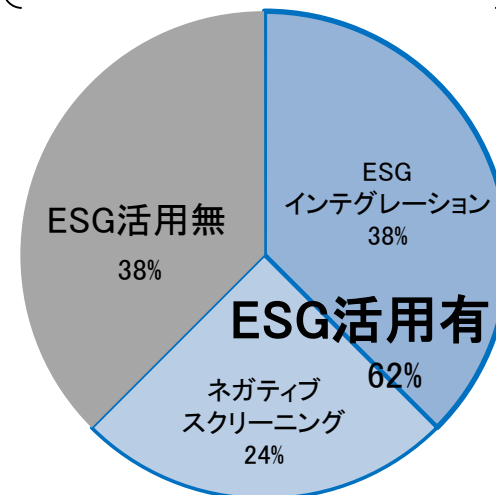
- ESG評価をリスク管理の観点から組み入れている社が多かった一方、長期的に安定的な超過リターンを獲得するため、銘柄選定にESG要素の考慮は必要と考えている社も散見されました。
- 外部ESG評価機関のレーティングを参考とはするものの、銘柄選定等にあたっては社内アナリストによるESG評価を活用する社が大半でした。
- 当会は公的年金のアセットオーナーとしての受託者責任とESGへの取り組みを推進する重要性を認識しており、引き続きESGへの関わり方を検討していきます。

<参考>

〔 当会の外国株式ファンドにおけるESGの活用状況 〕



〔 当会の外国債券ファンドにおけるESGの活用状況 〕



3. 運用受託機関における具体的な取り組み事例

■ 運用受託機関の自己評価における「建設的な対話」の好事例

事例1

組織体制改革

対話の概要

主力事業の一つにおいて赤字拡大が業績悪化の要因となっており、数年前から問題が顕在化しているが、対応が遅れていた。さらに、直近では採算が取り難い安値での受注を行うなど、赤字幅が拡大していた。このため、各事業の収益管理は各カンパニーへ任せるのではなく、本社主導とすべきではないかと問題提起した。相手企業からは、指摘の通り、各カンパニーに裁量を与え過ぎたと反省しており、本社に営業統括本部を創設して、全社の視点から価格戦略をとるよう変革に取り組みたい旨の回答があった。

企業の反応など

各事業間のシナジーの発揮や、横串機能を高めることによる戦略性及びガバナンスの両面の強化を目的として、組織体制をカンパニー制から事業本部制へ移行することを発表した。

事例2

開示の強化

対話の概要

相手企業は、時価総額の低い安定成長企業であるところ、営業利益水準が低位に止まっており、機関投資家からの投資対象とされていない。企業評価と投資家層を拡大し、更なる株価上昇を実現するためには一段と利益水準を引き上げるための施策の検討が必要と考えた。そのため、短期的な利益を犠牲にしても先行投資の実施を検討すること、併せて長期目線を持つ機関投資家等に安心感を与える観点から当該投資に関する具体的な数字を開示することについて対話を行った。企業からは、企業価値を向上させる貴重な対話であった、投資については是非検討したい旨の回答を得た。

企業の反応など

先行投資を行って一段高い中期成長を狙う判断を下し、中期経営計画を公表した。また、その際、具体的な数字を組み入れたことで、大幅減益予想としたにも関わらず、株価は好感される結果となった。

3. 運用受託機関における具体的な取り組み事例

■運用受託機関の自己評価における「建設的な対話」の好事例

事例3

資本政策（持ち合い株式の解消）

対話の概要

総資産に占める投資有価証券比率が8%と高く、またROEが株主資本コストを下回っていたため、ROE改善及び少数株主利益保護の観点から、政策保有株式の縮減について対話を行った。

相手企業からは、政策保有株式については、「保有株式の簿価に対する3年平均売上総利益額と配当額の合計」が資本コストを上回っているかという独自の定量基準に、技術提携など将来的な定性面を加え、毎年保有すべきか否かを見直しており、今後も継続していく方針である旨の回答があった。

企業の反応など

2019年6月、2019/3期 有価証券報告書にて、政策保有株式の14%縮減を公表した。

事例4

内部留保の資金使途

対話の概要

内部留保資金が短期有価証券に充てられており、株主還元の問題というより資金使途が問題と考え、剰余金処分に関わる議案には数年来反対してきた。企業側からはこれまで、内部留保はM&A待機資金であり、いつか、どこかで、何かをするための再投資資金であるとの説明を受けていた。

今回、M&Aは成長手段としての他業種参入やコア技術の獲得などに必要との回答であったが、M&Aにより何を目指す経営なのか投資家には伝わってこない指摘した。

企業の反応など

「会社の目指すところ」をもっと伝えるよう努力するとの回答があり、今回は当該議題を中心に対話することで合意した。現時点では対話の効果は限定的であるものの、別の切り口からもガバナンスが機能しているか、一層踏み込んだ対話に臨む方針。

3. 運用受託機関における具体的な取り組み事例

■ 運用受託機関の自己評価におけるESGに関する「建設的な対話」の好事例

事例1

ガバナンス（G）
取締役の独立性

対話の概要

当時選任されていた社外取締役2名には独立性があるとは言えず、経営判断・意思決定に客観的な立場からの意見が介在しない点を課題として認識していた。そのため、株主総会で当該社外取締役の選任議案に対して反対した旨を伝え、独立性のある社外取締役の重要性についての認識の共有を行った。

先方からは他の投資家からも同じような意見があり、入れ替えを検討したいとの回答を受けた。

企業の反応など

直近の株主総会では、社外取締役2名のうち1名を独立性のある候補者へ入れ替えを行った。引き続き、更なる独立した社外取締役の採用について促していく方針。

事例2

社会（S）
ダイバーシティ&インクルージョン

対話の概要

取締役会の多様性に関して、2015年7月から継続的にエンゲージメントをしていたが、当時はまず社員の多様化のため、女性社員、女性管理職比率の引き上げを目標としているとのことであった。継続的に年間2回程度の対話を行う中で、海外企業においてみられるボードダイバーシティ（取締役会メンバーの多様性）の企業価値に与える効果などを説明することで、徐々に取り組みに前向きな姿勢を見せるようになった。

企業の反応など

直近の株主総会において、同社として初めての女性社外取締役を選任し、取締役会メンバーの多様性が高まった。今後もより多様なバックグラウンドのメンバー採用を促していく。

3. 運用受託機関における具体的な取り組み事例

■ 運用受託機関の自己評価におけるESGに関する「建設的な対話」の好事例

事例3

ガバナンス（G）
取締役会構成

対話の概要

2017年9月より、当時の代表取締役副社長と対話を開始。同社は過去の不祥事の影響から社外取締役の構成が守りに偏っていたため、事業ステージの切り替わりを反映した攻めの構成への変更が必要と指摘した。以降、継続的に対話を重ねていたところ、社外取締役の比率を3分の1とすることを検討しており、候補者の経験・スキルについても考慮するとの回答を得た。

企業の反応など

直近の株主総会において、上場企業の経営経験者等を社外取締役に選任し、社外取締役の比率について3分の1（9名中3名）を達成した。

事例4

環境（E）
温室効果ガス削減

対話の概要

相手企業は、日本ではESGへの取り組みに力を入れており、体制や開示状況に優れ、ESGレーティングも高い。
しかしながら、グローバルの競合他社にはベストプラクティス企業が多いため、先進的な取り組みを続ける必要があった。
元々ESGに関する課題の特定や解決に積極的に取り組んでいるものの、特に温室効果ガス排出やライフサイクルでの廃棄物管理の重要性について、認識を共有した。

企業の反応など

直近発行されたサステナビリティレポートでは、革新的なフィルム包装容器の開発や再生プラスチック利用の拡大などにより、2030年時点の温室効果ガス排出の絶対量の削減目標を設定した。さらに、TCFD提言への賛同も表明し、これらを開示した。

4. 議決権行使状況（国内株式）

国内株式：平成31年4月から令和元年6月における株主議決権行使の状況（会社提案、株主提案総計）
 令和元年6月の株主総会では、退任役員に対する退職慰労金に関する議案、買収防衛策に関する反対率が高い傾向。
 また、株主提案を受けた企業数は過去最高となっており、主に取締役選任に関する議案が多い傾向。

（単位：件数）

議案	取締役会・取締役に関する議案		監査役会・監査役に関する議案		役員報酬等に関する議案				剰余金の処分に関する議案		資本構造に関する議案						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	役員報酬	役員賞与の支給	退任役員の退職慰労金の贈呈	ストックオプション	剰余金の処分	うち 資本準備金等の減少	買収防衛策	減資・増資 (第三者割当以外)	増資 (第三者割当)	自己株式取得	その他	事業内容の変更等に関する議案	定款変更に関する議案	取締役会の構成等		その他の議案		
総計	106,182	32,417	16,141	10,741	3,137	1,068	819	751	8,772	83	460	17	22	21	55	167	3,239	226	290	141,367		
会社提案	計	105,857	32,304	16,135	10,740	3,122	1,068	819	751	8,737	83	453	17	22	1	55	167	2,332	205	272	140,013	
		(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%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	93,088	27,709	13,519	8,428	2,941	841	149	621	8,391	82	87	17	22	1	54	167	2,280	204	265	122,647	
		(87.9%)	(85.8%)	(83.8%)	(78.5%)	(94.2%)	(78.7%)	(18.2%)	(82.7%)	(96.0%)	(98.8%)	(19.2%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(98.2%)	(100.0%)	(97.8%)	(99.5%)	(97.4%)	(87.6%)	
	反対	12,769	4,595	2,616	2,312	181	227	670	130	346	1	366	0	0	0	1	0	52	1	7	17,366	
		(12.1%)	(14.2%)	(16.2%)	(21.5%)	(5.8%)	(21.3%)	(81.8%)	(17.3%)	(4.0%)	(1.2%)	(80.8%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(1.8%)	(0.0%)	(2.2%)	(0.5%)	(2.6%)	(12.4%)	
白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	
棄権	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	
株主提案	計	325	113	6	1	15	0	0	0	35	0	7	0	0	20	0	0	907	21	18	1,354	
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	
	賛成	59	20	0	0	0	0	0	0	2	0	7	0	0	1	0	0	60	6	2	137	
		(18.2%)	(17.7%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(5.7%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(5.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(6.6%)	(28.6%)	(11.1%)	(10.1%)	
	反対	266	93	6	1	15	0	0	0	33	0	0	0	0	19	0	0	847	15	16	1,217	
		(81.8%)	(82.3%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(94.3%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(95.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(93.4%)	(71.4%)	(88.9%)	(89.9%)	
白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)		
棄権	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)		

(*) 取締役・監査役の選任については、1候補者につき1議案としています。

4. 議決権行使状況（国内株式）

■平成31年4月から令和元年6月の国内株式における議決権行使の状況は、以下の通りでした。

会社提案140,013議案中、反対行使は17,366議案（割合は12.4%）でした。このうち「社外取締役の選任に関する議案」は、32,304議案中、反対行使は4,595議案（14.2%）でした。「剰余金の処分に関する議案」は、8,737議案中、反対行使は346議案（4.0%）でした。

（単位：件数）

議案	取締役会・取締役に関する議案		監査役会・監査役に関する議案		役員報酬等に関する議案				剰余金の処分に関する議案		資本構造に関する議案						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	役員報酬	役員賞与の支給	退任役員の退職慰労金の贈呈	ストックオプション	剰余金の処分	うち資本準備金等の減少	買収防衛策	減資・増資(第三者割当以外)	増資(第三者割当)	自己株式取得	その他	事業内容の変更等に関する議案	定款変更に関する議案	取締役会の構成等	その他の議案			
会社提案	計	105,857	32,304	16,135	10,740	3,122	1,068	819	751	8,737	83	453	17	22	1	55	167	2,332	205	272	140,013	
		(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%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	93,088	27,709	13,519	8,428	2,941	841	149	621	8,391	82	87	17	22	1	54	167	2,280	204	265	122,647	
		(87.9%)	(85.8%)	(83.8%)	(78.5%)	(94.2%)	(78.7%)	(18.2%)	(82.7%)	(96.0%)	(98.8%)	(19.2%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(98.2%)	(100.0%)	(97.8%)	(99.5%)	(97.4%)	(87.6%)	
	反対	12,769	4,595	2,616	2,312	181	227	670	130	346	1	366	0	0	0	1	0	52	1	7	17,366	
		(12.1%)	(14.2%)	(16.2%)	(21.5%)	(5.8%)	(21.3%)	(81.8%)	(17.3%)	(4.0%)	(1.2%)	(80.8%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(1.8%)	(0.0%)	(2.2%)	(0.5%)	(2.6%)	(12.4%)	
	白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
		(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)
棄権	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	

(*) 取締役・監査役の選任については、1候補者につき1議案としています。

4. 議決権行使状況（国内株式）

■コーポレートガバナンス原則の趣旨を踏まえ、当会では特定注視企業に対する議決権行使の状況（会社提案）について運用機関に報告を求め、集計しております。

■平成31年4月から令和元年6月の国内株式における特定注視企業に対する議決権行使の状況は以下の通りでした。

会社提案14,577議案中、反対行使は5,125議案（35.2%）でした。このうち「社外取締役の選任に関する議案」は、3,506議案中、反対行使は1,200議案（34.2%）でした。「剰余金の処分に関する議案」は、878議案中、反対行使は131議案（14.9%）となっており、特定注視企業における反対割合は高い結果となりました。

（単位：件数）

議案	取締役会・取締役に関する議案		監査役会・監査役に関する議案		役員報酬等に関する議案				剰余金の処分に関する議案		資本構造に関する議案						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	役員報酬	役員賞与の支給	退任役員の退職慰労金の贈呈	ストックオプション	剰余金の処分	うち資本準備金等の減少	買収防衛策	減資・増資(第三者割当以外)	増資(第三者割当)	自己株式取得	その他	事業内容の変更等に関する議案	定款変更に関する議案	取締役会の構成等	その他の議案	
計	11,060	3,506	1,584	1,087	334	124	63	49	878	12	54	3	4	1	12	17	320	43	31	14,577
	(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%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)
賛成	6,641	2,306	1,345	875	286	72	0	41	747	11	5	3	4	0	12	17	218	38	23	9,452
	(60.0%)	(65.8%)	(84.9%)	(80.5%)	(85.6%)	(58.1%)	(0.0%)	(83.7%)	(85.1%)	(91.7%)	(9.3%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(68.1%)	(88.4%)	(74.2%)	(64.8%)
反対	4,419	1,200	239	212	48	52	63	8	131	1	49	0	0	1	0	0	102	5	8	5,125
	(40.0%)	(34.2%)	(15.1%)	(19.5%)	(14.4%)	(41.9%)	(100.0%)	(16.3%)	(14.9%)	(8.3%)	(90.7%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(31.9%)	(11.6%)	(25.8%)	(35.2%)
白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)
棄権	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)

(*)取締役・監査役の選任については、1候補者につき1議案としています。

5. 今後の取り組み方針

(1) 実効的なモニタリングプロセスの高度化

運用受託機関による一層の取り組み促進を念頭に置き、引き続き、運用受託機関との対話を通じて「形式」ではなく、「実質」を重視したモニタリングの実施に努めていきます。

(2) コーポレートガバナンス原則等の改正

「改訂日本版スチュワードシップ・コード」の受入れについてをはじめ、「コーポレートガバナンス原則」や「株主議決権行使にかかるガイドライン」等について、SSコード改正や社会情勢等を踏まえ、必要に応じて、改正等を検討していきます。

(3) 他の公的年金等との協力・連携

スチュワードシップ活動全般の実効性、効率性の向上を図るうえで、他の公的年金等とも必要に応じて意見交換などの取り組みを検討していきます。

(参考) スチュワードシップに関する取り組み

<スチュワードシップ活動の取り組み高度化を行う上での課題>

- ✓ 運用受託機関の説明の質を向上させる
- ✓ 運用受託機関にかかる負担を軽減させ、企業との対話など真に重要な事項へ集中させることが重要

<当会での対応>

- 今年度から、国内の主要な運用機関が中心となり、業界のステークホルダーとの意見交換も踏まえて作成された、業界共通の「日本版スチュワードシップ・コード対応報告様式」(スマートフォーマット)の活用を開始した。
- これによって、運用受託機関の報告負担を軽減し、スチュワードシップ活動の取り組みの高度化を側面からサポートするなど実効性を伴った対応に努めている。

<運用受託機関の反応>

- スマートフォーマットはインベストメントチェーンにおける説明責任を的確に果たすため、業界のステークホルダーとの意見交換を踏まえて作成したもの。利用が増えれば、業務の効率化が図られ、説明や対話などにより力を入れることが出来る。

スマートフォーマットの特徴

- ① アセットオーナーがこれまで実施したアンケート項目も踏まえた標準的な質問項目で構成
- ② 各項目に関するアセットマネージャーの回答を集計し、効率的なモニタリングが可能

この報告モデルはあくまでもアセットマネージャーによるアセットオーナーへの説明責任を担保する一助となるものであり、当会では、これに加え一部独自の質問項目を追加し、ミーティング等を通して、形式的な運用とならないように留意しています。

No	項目名称	回答欄	回答方法	項目説明
【スチュワードシップ活動全般】				
<方針-全般>		運用機関名:		運用機関の名称
1	スチュワードシップ方針		全角1600文字まで	スチュワードシップ方針の内容
2	スチュワードシップ方針掲載先URL		https://www.testam.co.jp/xxx	表示しているURL
<方針-全般>				
3	PRI署名		・あり:[1] ・なし:[0]	PRIの署名の有無
4	署名日(署名予定日)		・YYYYMMDD	PRIに署名した年月日
5	PRI未署名理由		全角800文字まで	PRIに署名していない場合はその理由
<方針-日本版スチュワードシップコードの受入>				
6	日本版スチュワードシップコード受入		・あり:[1] ・なし:[0]	日本版スチュワードシップコードの受入有無
7	受入日		・YYYYMMDD	当初受入年月日
8	日本版スチュワードシップコード未受入理由-日株投資なし		・該当:[1] ・非該当:[0]	理由の該当・非該当
9	日本版スチュワードシップコード未受入理由-議決権なし		・該当:[1] ・非該当:[0]	理由の該当・非該当
10	日本版スチュワードシップコード未受入理由-戦略に適さない		・該当:[1] ・非該当:[0]	理由の該当・非該当
11	日本版スチュワードシップコード未受入理由-その他		・該当:[1] ・非該当:[0]	理由の該当・非該当

(参考) 議決権行使状況について

■ 議決権行使結果 (国内株式) の個別開示公表先アドレス

運用受託機関名	公表先アドレス
朝日ライフアセットマネジメント	http://www.alamco.co.jp/company/votingright/index.html
アセットマネジメントOne	http://www.am-one.co.jp/company/voting/
アムンディ・ジャパン	https://www.amundi.co.jp/company/policy/voting.html
MU投資顧問	https://www.mu-iv.co.jp/management/pdf/FY2018.pdf
ゴールドマン・サックス・アセットマネジメント	https://www.gsam.com/content/gsam/jpn/ja/gsitm/about-gsam/stewardship-code.html
シュローダー・インベストメント・マネジメント	https://www.schroders.com/ja-jp/jp/asset-management/about-schroders/proxy-voting/
ティー・ロウ・プライス・ジャパン	https://www.troweprice.com/financial-intermediary/jp/ja/about/news/2019/proxyvoting.html
日興アセットマネジメント	http://www.nikkoam.com/about/vote/list
ニッセイアセットマネジメント	https://www.nam.co.jp/company/responsibleinvestor/report.html#voting
野村アセットマネジメント	https://www.nomura-am.co.jp/corporate/service/responsibility_investment/vote.html
ピクテ投信投資顧問	https://www.pictet.co.jp/company/policy/proxy_voting_results
フィデリティ投信	https://www.fidelity.co.jp/fij/about/governance/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
みずほ信託銀行	https://www.mizuho-tb.co.jp/corporate/unvou/giketsuken_koushi.html
三井住友信託銀行 (三井住友トラスタセットマネジメント)	https://www.smtam.jp/company/policy/voting/result/
三井住友DSアセットマネジメント	https://www.daiwasbi.co.jp/company/guideline/index.html
三菱UFJ信託銀行	https://www.tr.mufig.jp/houjin/jutaku/about_stewardship.html
りそな銀行	https://www.resonabank.co.jp/nenkin/sisan/giketu/

令和元年10月31日現在

(参考) 議決権行使状況について (外国株式)

外国株式：平成31年4月から令和元年6月における株主議決権行使の状況

(単位:件数)

議案	取締役会・取締役に関する議案	監査役会・監査役に関する議案	役員報酬等に関する議案				剰余金の処分に関する議案		資本構造に関する議案						その他議案			合計	
	取締役の選任(*)	監査役の選任(*)	役員報酬	役員賞与の支給	退任役員の退職慰労金の贈呈	ストックオプション	剰余金の処分	うち 資本準備金等の減少	買収防衛策	減資・増資 (第三者割当以外)	増資 (第三者割当)	自己株式取得	その他	事業内容の変更等に関する議案	定款変更に関する議案	取締役会の構成等	その他の議案		
総計	34,317	1,919	5,459	26	115	990	1,330	92	262	1,748	90	1,056	288	880	807	582	8,729	58,598	
会社提案	計	34,272	1,873	5,269	26	115	982	92	225	1,748	90	1,056	276	880	594	346	7,547	56,627	
		(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%)	(100.0%)	(100.0%)	
	賛成	32,410	1,788	4,629	24	97	887	1,328	92	202	1,524	69	998	231	761	570	300	7,032	52,850
		(94.6%)	(95.5%)	(87.9%)	(92.3%)	(84.3%)	(90.3%)	(100.0%)	(100.0%)	(89.8%)	(87.2%)	(76.7%)	(94.5%)	(83.7%)	(86.5%)	(96.0%)	(86.7%)	(93.2%)	(93.3%)
	反対	1,717	83	590	2	18	95	0	0	23	224	21	58	45	119	24	43	422	3,484
		(5.0%)	(4.4%)	(11.2%)	(7.7%)	(15.7%)	(9.7%)	(0.0%)	(0.0%)	(10.2%)	(12.8%)	(23.3%)	(5.5%)	(16.3%)	(13.5%)	(4.0%)	(12.4%)	(5.6%)	(6.2%)
	白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	
棄権	145	2	50	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	93	293	
	(0.4%)	(0.1%)	(0.9%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.9%)	(1.2%)	(0.5%)	
株主提案	計	45	46	190	0	0	8	2	37	0	0	0	12	0	213	236	1,182	1,971	
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	
	賛成	32	31	49	0	0	2	0	29	0	0	0	10	0	112	84	405	754	
		(71.1%)	(67.4%)	(25.8%)	(0.0%)	(0.0%)	(25.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(78.4%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(83.3%)	(0.0%)	(52.6%)	(35.6%)	(34.3%)	
	反対	13	15	139	0	0	6	2	0	8	0	0	0	2	0	101	146	739	1,171
		(28.9%)	(32.6%)	(73.2%)	(0.0%)	(0.0%)	(75.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(21.6%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(16.7%)	(0.0%)	(47.4%)	(61.9%)	(62.5%)	
白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	
棄権	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	6	38	46	
	(0.0%)	(0.0%)	(1.1%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(2.5%)	(3.2%)	(2.3%)	

(*) 取締役・監査役の選任については、1候補者につき1議案としています。