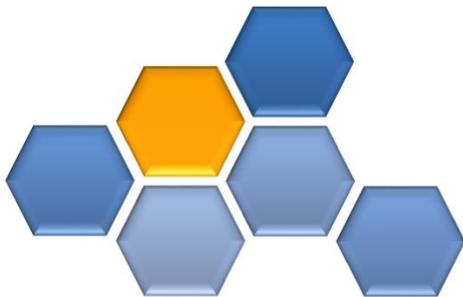


# 令和5年 スチュワードシップ活動の報告



# 目次

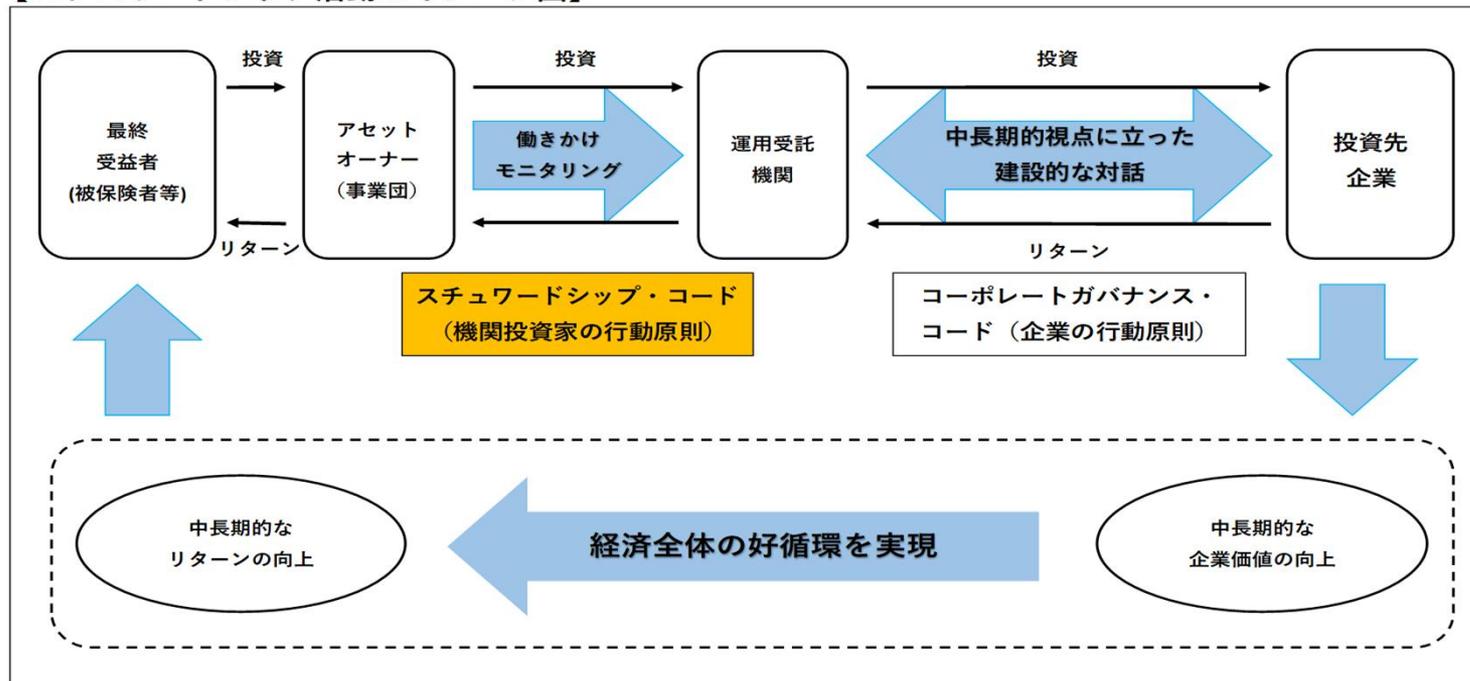
1. はじめに	2
2. 運用受託機関における取り組み状況	
原則 1 関係	4
原則 2 関係	4
原則 3 関係	5
原則 4 関係	5
原則 5 関係	11
原則 6 関係	14
原則 7 関係	15
原則 8 関係	16
今期の取り組みや今後の課題	17
その他	18
3. ヒアリングの振り返り	18
4. 事業団における取り組み状況	19
5. 今後の課題・取り組み	20

# 1. はじめに

## ○日本私立学校振興・共済事業団のステュワードシップ活動

- ◆ 日本私立学校振興・共済事業団(以下「私学事業団」といいます。)は、アセットオーナーとして、平成26年8月25日に日本版ステュワードシップ・コード(以下「コード」といいます。)の受け入れを表明し、「ステュワードシップ責任を果たすための方針」(以下「方針」といいます。)を公表しました。平成29年5月29日に改訂されたコードを受け、私学事業団の方針についても同年10月に改定しました。
- ◆ 令和2年3月24日にコードが再改訂されたことから、私学事業団の方針についても改めて見直し、同年9月に改定し公表しました。

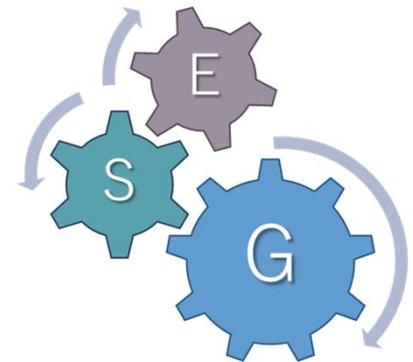
【ステュワードシップ活動のイメージ図】



金融庁「ステュワードシップ・コードに関する有識者検討会（第1回）」資料を基に作成

# 1. はじめに

- ◆ 私学事業団は、保有する国内株式及び外国株式の株主議決権行使について、被保険者(加入者)の利益のために株式にかかる投資収益の安定的確保を図る観点から、「株主議決権行使に関する実務ガイドライン」を策定しており、これに基づき運用受託機関に適正に代理行使することを求めています。
- ◆ 運用受託機関に対して求めるエンゲージメント活動は、企業との対話内容の「質」(企業価値を高めるための経営理念、中長期的なビジョンや事業戦略、ガバナンスの状況等について)を重視し、運用戦略に応じたサステナビリティ(ESG要素を含む)の考慮に基づく建設的な対話も併せて求めることとしています。
- ◆ 令和2年度のコード改定において、「スチュワードシップ責任の遂行に資する場合は、国内株式以外の資産への投資にも適用可能」とされたことに伴い、私学事業団はアセットオーナーとしてのスチュワードシップ責任を果たすため、オルタナティブ資産を除きすべての運用受託機関からスチュワードシップ活動の実施状況について報告を受けるとともにヒアリングを実施しました。
- ◆ 方針に基づき、運用受託機関からの活動報告やヒアリングで確認した内容をまとめ、公表します。
- ◆ 私学事業団は、今後もより適切なスチュワードシップ責任の在り方を検討し、必要に応じて方針の見直しを実施してまいります。



## 2. 運用受託機関における取り組み状況【原則1・2関係】

### 【原則1関係】

運用受託機関が、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、公表していることを確認しました。

- ◆ すべての運用受託機関は、スチュワードシップ責任を果たすための具体的な方針を策定し、公表しています。また、運用戦略に応じて、サステナビリティに関する課題をどのように考慮するかについて、スチュワードシップ活動の方針において明確に示しています。
- ◆ 私学事業団が投資一任契約を結んでいるすべての運用受託機関は、日本版スチュワードシップ・コードを受け入れています。外貨建て資産の再委託先など一部の海外の運用受託機関は、日本版スチュワードシップ・コードを受け入れていない場合もありますが、投資一任契約先から情報共有がなされ、その趣旨が理解されているとともに、PRIの原則に基づく取り組みや英国版スチュワードシップ・コードの受け入れ等により、同等かそれ以上の質が維持されています。
- ◆ 多くの運用受託機関において、スチュワードシップ活動を統括する会議体又は、専門部署を設置しています。

### 【原則2関係】

国内株式及び外国株式を委託している運用受託機関に対して、投資先企業との間で生じ得る利益相反を回避するために、ガバナンス体制強化の取り組みについて報告を求め、確認しました。

- ◆ すべての運用受託機関は、スチュワードシップ責任を果たす上で利益相反が生じ得る局面を具体的に特定したうえで、それぞれの利益相反を回避し、その影響を実効的に排除する等、顧客・受益者の利益を確保するための措置について具体的な方針を策定し、公表しています。
- ◆ 顧客・受益者の利益の確保や利益相反防止に関して、どのようにガバナンス体制を整備しているか確認したところ、多くの運用受託機関が議決権行使の意思決定や監督のため、第三者委員会や社内の独立した部署の設置により対応しています。また、親会社や主要取引先といった利益相反懸念のある議決権行使起案については、議決権行使助言会社の助言を参考に議決権を行使しています。
- ◆ すべての運用受託機関において、社内又はグループ内の利益相反を管理・統括する部署を設置しています。

## 2. 運用受託機関における取り組み状況【原則3・4関係】

### 【原則3関係】

運用受託機関に対して、投資先企業の持続的成長に向けて当該企業の状況を的確に把握していることについて報告を求め、内容を確認しました。

### 【原則4関係】

運用受託機関に対して、中長期的な企業価値向上を促す観点から、投資先企業とのエンゲージメント(目的を持った対話)について報告を求め、建設的な取り組みが行われていることを確認しました。

#### ○投資先企業の状況の把握

- ◆ すべての運用受託機関において、投資先企業の持続的成長に向けて、投資先企業を取り巻く事業環境、財務状況のみならず非財務情報のESGをはじめとするサステナビリティに関する情報収集・評価・分析等により、当該企業の状況を的確に把握していることを確認しました。
- ◆ 運用受託機関は、よりの確に投資先企業の状況を把握するために、それぞれ取り組みを行っています。

#### 〈事例〉

- ・ 国・地域の経済システム、市場構造、社会規範、ビジネスモデル等を認識しながら、投資先企業の状況を把握した。
- ・ 外部ベンダー、協働イニシアチブ、セルサイドの金融機関等からも積極的に情報収集を行った。
- ・ 優先度の高いESG課題を設定し、計画的に対話を実施した。

#### ESGインテグレーション



#### ○投資プロセスにおけるESG情報の考慮

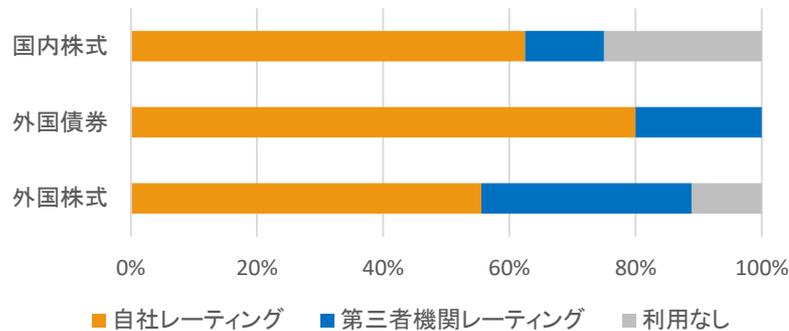
- ◆ すべてのアクティブ運用において、投資戦略に応じて、ESG情報は投資プロセスに統合されています。
- ◆ 株式運用においてESG情報は、アナリストが行う銘柄調査に組み込まれ、収益予測、リスク測定、ESGレーティングへ反映されるとともに、レーティングによるスクリーニング、投資判断・ウェイト決定にも活用されています。
- ◆ 債券運用におけるESG情報は、主としてファンダメンタル分析に統合され銘柄選択に反映されています。株式と異なり債券は、議決権行使がない、アップサイドが限定的、投資期間が有限となることから、主にダウンサイドリスクの軽減に活用されています。
- ◆ ネガティブスクリーニングについては、クラスター爆弾、生物・化学兵器等非人道的兵器の関連銘柄、児童労働、ガバナンスリスクが重大と判断した企業などを除外している運用受託機関がある一方で、単一の定義のみで除外することは超過収益の機会損失となる、あるいは単純に投資先から除外するよりもエンゲージメントを通じて企業の改善を求めていく方が運用会社として責務を果たすことになるとの考えから取り入れていない運用受託機関もありました。

## 2. 運用受託機関における取り組み状況【原則3・4関係】

### ○ ESGレーティングについて

委託しているプロダクトにおけるESGレーティングの利用状況について確認しました。

ESGレーティング利用状況(アクティブ運用)



- ◆ 多くの運用受託機関が独自にESGレーティングを付与し、運用プロセスにおいて投資判断の材料となっています。
- ◆ 第三者機関のデータを利用する場合も、複数機関のデータを使用する、アナリストの調査やエンゲージメントの内容を反映しフォワードルッキングの視点を加える等の調整を行っています。
- ◆ 利用なしと回答した運用受託機関も、ESG情報は銘柄の定性評価に組み込まれています。

### ○エンゲージメント(目的を持った対話)の実施方針

- ◆ 運用受託機関においては、運用戦略に応じて投資先企業の持続的成長や企業価値向上のため、エンゲージメントの定義や実施方針を定め、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」を通じて、投資先との認識の共有を図るとともに問題の改善に努めながら、取り組みの強化に努めています。

### ○エンゲージメントの取り組み体制

- ◆ 運用受託機関はいずれも、エンゲージメントの質や効果を向上するべく体制の強化も含め様々な取り組みを行っています。
- ◆ 多くの運用受託機関において、エンゲージメントはアナリストやファンドマネジャーに加え、エンゲージメントに統括的に関わる専門部署を設置したり、委員会や定例会議を設置するなどの体制で実施しています。コンサルティングサービスや外部サービスを利用している例もありました。

## 2. 運用受託機関における取り組み状況【原則4関係】

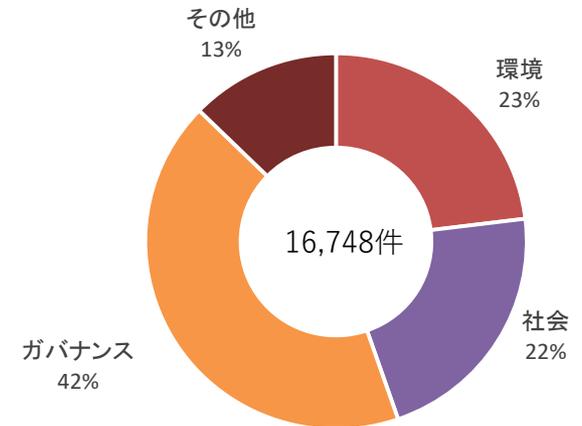
### ○エンゲージメントの内容と実施

- ◆ すべての運用受託機関において、エンゲージメントについては、投資戦略に応じた工夫を行っています。
- ◆ 債券は株式と異なり議決権行使がないものの、債券投資家の立場から、エンゲージメントを通して投資先企業の持続性が高まることは有益との考え等により、多くの運用受託機関で積極的にエンゲージメントを行っています。

### 〈事例〉

- ESGの重点テーマを設定し、ホームページで公表
- マイルストーン管理を導入
- グローバルにエンゲージメントの活動拠点を展開
- エンゲージメントのテーマや対象企業の設定に関するコンサルティングサービスを利用している。さらに効果測定についてもアドバイスを受けている。
- エンゲージメントのテーマを絞ることで、効率的に効果の最大化を図る。
- 過去のエンゲージメント先に、エンゲージメントの効果、課題の検証のためにアンケートを実施
- パッシブ運用を行う運用受託機関においては投資先企業の株式を売却する選択肢が限られることから、市場全体の向上を促す観点で、長期的な時間軸での対話を行っている。

エンゲージメント実施状況



### ○エンゲージメントの担当部署とその他の部署の連携

- ◆ エンゲージメントの担当部署は、その他の部署と以下のような連携をし、エンゲージメントを行っています。
  - スチュワードシップ会議／ESG会議を定期的で開催する。
  - 社内システムで管理し、運用部門と議決権行使部門で情報共有する。
  - 社内プラットフォームでの共有、責任投資委員会での報告等により情報連携する。
  - エンゲージメントの主体はアナリストだが、責任投資部がサポートを行う。
- ◆ エンゲージメントの体制については、株式部門が債券部門と一体で行っている場合と、株式部門・債券部門それぞれが行っている場合とありますが、専任チームがサポートしたり、ESGチームが指揮を取るなど各社がそれぞれの体制に合わせた方法で社内での連携を工夫し行われています。

## 2. 運用受託機関における取り組み状況【原則4関係】

○協働エンゲージメント(他の機関投資家と協働して対話を行うこと)の取り組み状況

- ◆ 協働エンゲージメントについては多くの運用受託機関で、それぞれの考え方のもと適切に利用しています。
- ◆ 協働エンゲージメントを実施する上での留意点として以下のような意見が挙げられました。
  - ・ 協働エンゲージメントの対話内容・手法が、自社のESGを重視した対話内容に合致したものか等を十分に勘案する必要がある。
  - ・ 個別案件における協働については、運用における守秘義務も考慮し、慎重に判断する。
  - ・ エンゲージメントのテーマと効果を勘案する必要があると考えている。
  - ・ 企業と長期的な信頼関係を構築するためには、原則として一対一の対話が重要である。

○イニシアティブ(他の機関投資家等と連携して解決すべき課題を積極的に取り組もうとするネットワーク)への参加

- ◆ イニシアティブについては、各運用受託機関においてスチュワードシップ活動の方針と合致しているものに参加しています。

### 協働エンゲージメントやイニシアティブへの参加事例

事例①	アジア企業に対して温室効果ガス排出量の削減を促すことを目的としたイニシアチブであるAIGCC(The Asia Investor Group on Climate Change)に参加し、大手公益企業を対象とした協働エンゲージメントのプログラム「Asian Utilities Engagement Program (AUPE)」に参画した。
事例②	国連責任投資原則(PRI)を設立した人権や社会課題に関し協働して取り組むスチュワードシップ・イニシアチブである「Advance」に諮問委員会のメンバーとして参画し、非鉄金属企業とのエンゲージメントにおいてリーダーを務めている。
事例③	Climate Action 100+ においてエネルギー企業とのエンゲージメントで共同責任者を務めた。エンゲージメント前、対象社はCA 100+ ネットゼロ企業ベンチマークの評価では振るわず、国内外の同業他社に及ばなかったが、3年間の継続的なエンゲージメントの結果、同社は経営陣の報酬をグリーン移行に関するKPIと連動させ、より詳細なデュアルカーボンの目標を設定し、サステナビリティ関連の報告書をより具体化するといった気候ガバナンス構造の強化によって、気候変動の課題について前進させることができた。

## 2. 運用受託機関における取り組み状況【原則4関係】

### ○TCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース)

- ◆ TCFDについては、ほぼすべての運用受託機関が賛同しています。賛同している多くの運用受託機関は、TCFDが定める項目に沿ったアセットマネージャーとしての情報開示を行っています。
- ◆ 賛同を表明していない運用受託機関についても、参加を検討中であったり、PRIなどのイニシアティブで求められる情報開示や要望の多い気候変動に関する情報の開示を行うなどして、TCFDで求められている情報開示と同等の開示をおこなっています。
- ◆ 各運用受託機関では、企業に対して、議決権行使とエンゲージメントを通じて、気候変動関連情報の開示への取り組みを促しています。

### TCFDにおける各社の取り組み事例

事例①	公表レポートにて、運用会社としての自らのガバナンス、リスク管理体制、そして戦略と目標について、活動にどのような進捗があったのかを、「ネット・ゼロ・アセット・マネージャーズ・イニシアティブ」への参加と目標設定などを踏まえて公表した。
事例②	ガバナンス、リスク管理、戦略関連の開示を更新し、上場株式および債券資産については、代表的な決算サンプルを集計し、公開市場への投資排出量を推計し、TCFDが推奨する開示ガイドラインにおける開示の前年比水準の向上に努めた。
事例③	排出量を公開することに加え、第三者機関に対して、TCFDフレームワークを評価し、自律的な運用チームと多様な顧客を持つ当社のビジネスモデルに適切であるかどうかを判断するよう依頼した。

## 2. 運用受託機関における取り組み状況【原則4関係】

<エンゲージメントが有効に機能した具体的な事例>

	業種／資産	対話内容	成果
事例 ①	化学／ 国内株式	取締役会に、女性取締役が一人もないことや、在任期間が長期化している社外取締役が多いことから、会社と取締役会の多様性確保についてエンゲージメントを行った。	在任期間の長い社外取締役1名が退任、新たに女性取締役1名の選任議案が上程、可決された。更なる多様性の確保や取締役の実効性向上に向けて継続的に対話を継続する。
事例 ②	ヘルスケア／ 外国株式	同社の収益は、風水害リスクに直面する地域にある病院からの寄与が大きい。災害時復旧対策について、より明確な情報開示を進めるようエンゲージメントを行った。	多くの企業が気候変動の影響を見積もるデータは最新ではなく、増加費用の予見が難しくなっていることから、気候の研究機関と協力し、様々な災害リスクシナリオを導く気候モデリングや、気候変動の物理的リスクのフレームワークを同社に提供したことにより、物理的脆弱性と回復力を把握し、適応能力を評価できるようになり、情報開示が進んだ。
事例 ③	通信／ 外国債券	多様性について、重要業績評価指標の開示が見られないことから、従業員構成の公開を行うことや、セクハラや差別的行動の訴えについて、苦情処理メカニズムの効果的運用と開示による透明性改善が重要ではないかとの意見を述べた。	従業員構成、給与格差、昇進・離職率格差について情報公開され、その後苦情処理に関する詳細を含むトランスペアレンシー報告書が公開されるなど、人的資本関連の情報開示が急速に進んだ。

## 2. 運用受託機関における取り組み状況【原則5関係】

### 【原則5関係】

運用受託機関が、原則として私学事業団が定める「株主議決権行使に関する実務ガイドライン」に基づき運用受託機関が適切に議決権を行使していること、またその行使結果を個別の投資先企業及び議案ごとに公表していることを確認しました。

#### ○議決権行使の取り組み状況

##### ◆ 議決権行使について、以下のような取り組みが行われています。

- ・ すべての運用受託機関において、議決権判断基準を策定し、必要に応じて更新を行っている。
- ・ 議決権判断基準については、各運用受託機関のホームページ等で公表している。
- ・ 多くの運用受託機関において、議決権行使に係る集計結果及び個別行使結果をホームページ等で開示している。
- ・ 多くの運用受託機関において、議決権行使委員会等が定期また随時で開催され、議決権行使ガイドラインの改定やガイドラインに基づき判断できない議案の行使など、議決権行使に係る諸課題について協議し方向性を判断している。
- ・ 議決権行使委員会等が設置されていない運用受託機関においては、アナリストやファンドマネージャー等がガイドラインに基づき個別に議案の可否を判断している。
- ・ 多くの運用受託機関について、議決権行使助言会社を利用している。

#### ○議決権行使結果の公表について

##### ◆ 議決権行使の理由開示については、多くの運用受託機関で必要に応じて開示されていることを確認しましたが、一部の運用受託機関において、以下の理由により未公表としていました。

- ・ 行使対象全議案の詳細開示は、実務上極めて困難である。
- ・ 国ごとに法令・商慣習・コーポレートガバナンスの成熟度が異なるため、グローバルベースで一律開示することは困難である。
- ・ 対応可能な水準での概要開示は投資先企業に間違ったメッセージとなり得るなどの混乱要因になることが懸念されるため。
- ・ 議決権行使の理由について、対象企業にはエンゲージメントの際に伝えたり、アセットオーナーから開示や説明を求められれば、個別に対応している。

##### ◆ 多くの運用受託機関が議決権行使結果の個別開示の頻度を四半期ごととしてますが、一部運用受託機関については年次としていました。

## 2. 運用受託機関における取り組み状況【原則5関係】

○国内株式にかかる株主議決権の行使状況(令和4年4月～3月株主総会開催分)

- ◆ 運用受託機関10社(21ファンド)で延べ7,720社、86,993議案でした。
- ◆ 会社提案の議案は85,734議案に対し賛成87.29%、反対12.71%、白紙委任、棄権ともに0%でした。
- ◆ 株主提案の議案は1,259議案に対し、賛成10.64%、反対86.97%、白紙委任0%、棄権2.4%でした。
- ◆ 株主提案については、「取締役の選任」及び「定款変更に関する議案」が多数を占めました。
- ◆ 反対行使件数が多かったのは、会社提案では「取締役の選任」に関する議案で、株主提案では「定款変更に関する議案」でした。

(単位:件数)

議案	会社機関に関する議案			報酬に関する議案				資本政策に関する議案				組織再編に関する議案 (合併、営業譲渡・譲受、会社分割等)	定款変更に関する議案	買収防衛策 (大規模買付行為に関する対応)	その他		合計	
	取締役の選任	監査役の選任 (補欠監査役含む)	会計監査人の選任	役員報酬の改定	役員賞与の支給	退職慰労金の贈呈	ストックオプション等の株式型報酬プラン	剰余金の配当	自己株式の取得	株式および株式派生商品の発行	その他の資本政策関連議案				財務諸表・法定報告書の承認	その他の議案		
<b>総計</b>	64,081	5,368	142	1,809	416	275	1,065	5,156	73	26	153	118	8,078	190	10	33	86,993	
<b>会社提案</b>	計	63,936	5,342	142	1,793	408	275	1,041	5,092	0	18	153	118	7,219	186	4	7	85,734
	賛成	55,524	4,379	140	1,724	335	28	874	4,843	0	10	143	108	6,716	6	0	5	74,835
	反対	8,412	963	2	69	73	247	167	249	0	8	10	10	503	180	4	2	10,899
	白紙委任	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
<b>株主提案</b>	計	145	26	0	16	8	0	24	64	73	8	0	0	859	4	6	26	1,259
	賛成	38	2	0	2	0	0	0	2	0	0	0	0	86	4	0	0	134
	反対	107	24	0	14	6	0	24	62	73	8	0	0	747	0	6	24	1,095
	白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	棄権	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	26	0	0	2	30

## 2. 運用受託機関における取り組み状況【原則5関係】

○外国株式にかかる株主議決権の行使状況(令和4年4月～3月株主総会開催分)

- ◆ 運用受託機関8社(19ファンド)で延べ5,799社、93,000議案でした。
- ◆ 会社提案の議案は88,337議案に対し賛成87.33%、反対11.91%、白紙委任0%、棄権0.8%でした。
- ◆ 株主提案の議案は4,663議案に対し、賛成52.97%、反対44.89%、白紙委任0%、棄権2.1%でした。
- ◆ 株主提案については、「取締役の選任(監査役含む)」及び「その他の議案」が多数を占めました。
- ◆ 反対行使件数が多かったのは、会社提案では「取締役の選任」に関する議案で、株主提案では「その他の議案」でした。(単位:件数)

議案	会社機関に関する議案			報酬に関する議案		資本政策に関する議案				組織再編に関する議案	定款変更に関する議案	買収防衛策 (ボイズンビル、 ライツプラン)	その他		合計	
	取締役の選任 (監督役含む)	監査役 の選任	会計監査人 の選任	役員報酬 の改定	ストックオプション等の 株式型報酬・ 貯蓄プラン	配当	自己株式 の取得	株式および 株式派生 商品の発行	授権資本 の変更				財務諸表・ 法定報告書 の承認	その他 の議案		
総計	40,241	1,212	4,579	7,915	2,628	2,903	1,684	3,855	142	4,438	4,710	127	5,541	13,025	93,000	
会社提案	計	39,275	825	4,579	7,751	2,608	2,886	1,684	3,853	142	4,291	4,453	127	5,539	10,324	88,337
	賛成	35,114	782	4,500	6,861	1,908	2,874	1,632	3,319	134	3,825	3,061	115	5,269	7,753	77,147
	反対	3,658	6	79	849	690	10	52	534	8	466	1,390	12	266	2,505	10,525
	白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	棄権	503	37	0	41	10	2	0	0	0	0	2	0	4	66	665
株主提案	計	966	387	0	164	20	17	0	2	0	147	257	0	2	2,701	4,663
	賛成	797	361	0	60	14	3	0	0	0	138	70	0	2	1,025	2,470
	反対	155	12	0	102	6	12	0	2	0	9	187	0	0	1,608	2,093
	白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	棄権	14	14	0	2	0	2	0	0	0	0	0	0	0	68	100

## 2. 運用受託機関における取り組み状況【原則6関係】

### 【原則6関係】

運用受託機関に対して、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報告を求め、内容を確認しました。

- ◆ すべての運用受託機関において、顧客や受益者に対して、少なくとも年に1回程度、レポートの公表や個別質問への回答、ミーティング等の形により定期的に報告しています。
- ◆ すべての運用受託機関において、各社が保有するスチュワードシップ活動に係る記録(議決権行使やエンゲージメントに係る記録等)を長期間にわたり保有しています。

### ○顧客・受益者に対する報告における工夫について

- ◆ 顧客・受益者の利便性・コストなども考慮した効果的かつ効率的な報告を行うため、運用受託機関において、以下のとおり、工夫を行っています。

### 顧客・受益者に対する報告における工夫についての事例

事例①	IT・データ関連ソリューション開発の取り組みの一環として、レポート関連ツールの開発に注力している。
事例② (外国株式)	報告書では、グローバルでの議決権行使結果の分析とともに、その背景や信念、考え方を分かりやすく説明することに注力している。スチュワードシップ分野における世界の出来事やトレンドやセクター、テーマ別の優先事項など、企業とのエンゲージメントにおける具体的な活動について報告している。
事例③ (外国債券)	スチュワードシップ活動について顧客に開示する際は、各拠点や運用チーム毎の活動の特徴に触れながらも、会社全体としての活動方針を示し、統一された様式で報告することが、効果的かつ効率的な説明、延いては、スチュワードシップ活動報告を含む運用サービスの質を維持することに繋がると考える。

## 2. 運用受託機関における取り組み状況【原則7関係】

### 【原則7関係】

運用受託機関に対して、企業との対話や判断を適切に行うための体制の整備やガバナンス体制、利益相反管理やスチュワードシップ活動の改善に向けた自己評価の公表について報告を求め、内容を確認しました。

○スチュワードシップ活動における判断を適切に行うために必要な体制の整備

- ◆ すべての運用受託機関において、投資先企業や環境等への深い理解と運用戦略に応じたサステナビリティの考慮に基づいたスチュワードシップ活動を適切に行うために、スチュワードシップ活動統括会議体及びスチュワードシップ活動推進専任部署等を設置する等の必要な体制が整備されていることを確認しました。

○スチュワードシップ活動に必要なスキルの習得や人材育成への取り組みについて

- ◆ すべての運用受託機関において、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スキル習得や人材育成については、様々な取り組みが行われています。

### スキルの習得や人材育成への取り組みについての事例

事例①	<p>気候変動や生物多様性などサステナビリティに関しては様々なテーマが存在するだけでなく、各国でESG投資に対する様々な規制が導入されるなど、急速に変化する環境の中で、適切な理解を保つためには研修活動が非常に重要になる。</p> <p>最新の情報を社員向けにイントラネットや動画コンテンツ等で定期的に提供しているほか、特定の国や資産クラス、運用戦略に関する情報提供が必要な場合は、該当者へ適宜提供している。外部のESGベンダーや業界関係者を招いての講義も定期的に開催している。</p>
事例②	<p>セクターごとに投げかけるべき質問は異なるため、セクターごとの特性を反映したうえでテーマごとのエンゲージメントのガイドラインを作成し、社内インフラに掲載している。労務慣行やDEI(ダイバーシティ、エクイティ、包摂)に関するとらえ方も欧米とアジアではかなり異なるため、地域的な慣行やニュアンスを理解して質問する方がより深い分析につながる。</p>

## 2. 運用受託機関における取り組み状況【原則7・8関係】

### ○自己評価

- ◆ 多くの運用受託機関において、概ね1年毎に自己評価を実施及び公表を行っています。一部の運用受託機関では、自己評価に対する考え方や投資対象によって、正式な自己評価を行っていなかったり、公表の範囲を限定的にしていますが、継続的なスチュワードシップ活動が行われていることについてはヒアリングで確認できています。

### 【原則8関係】

年金運用コンサルタントに、スチュワードシップ責任を果たすに当たり、利益相反防止のためのガバナンス体制強化等の取り組みについて確認しました。

- ◆ 年金運用コンサルタントは、スチュワードシップ責任を果たすに当たり、運用コンサルタント業務から生じる得る利益相反を適正に管理するために、利益相反管理方針に加えてコンサルタントの中立性を高める取り組みを行っています。



## 2. 運用受託機関における取り組み状況【今期の取り組みや今後の課題】

○今期の取り組みや今後の課題について

◆ステewardシップ責任を果たす上での取り組みや今後の課題と考えていることについて、確認しました。

### 今期の取り組みや今後の課題の事例

事例①	独自のサステナビリティ評価(ESGレーティング)を更に強化した。評価の対象を広げることでマテリアリティの数が大きく増えたこと、バックグラウンドデータが大幅に増えたことなどが特徴で、より包括的に投資先企業を評価することが可能となり、評価の客観性や透明性も向上した。また、ポートフォリオ全体のカーボンフットプリントを2050年までにネット・ゼロにする目標達成に向けて、投資先企業の気候関連の取り組みを評価するクライメートレーティングの付与を開始している。
事例②	投資チーム全体のリサーチミーティングを記録するためのトラッカー・ツールを開発した。これにより、進行中の案件や成果のモニター把握に役立っている。社内の投資チーム、クライアント・サービス、コンプライアンス・チームがアクセスできる。
事例③	ガバナンス関連の基準においては、マクロ経済、政治、規制当局や法制度の発展度合、及び市場慣行など各国固有の事情があり、全社的なステewardシップ活動方針を前提としつつも、各国市場の動向を緊密に反映することが課題となり得ると考えている。こうした課題に対応するため、グローバルの各地域でステewardシップチームの人員拡大に努めるとともに、個別の業種・国を対象を絞ったエンゲージメントキャンペーンを行い、対話を通じて得た重要なESG課題に関する洞察を踏まえてエンゲージメント・議決権行使ガイドラインの改定等のステewardシップ活動の実践を行っている。
事例④	企業及び運用機関の双方でサステナビリティ担当部門の専門化、細分化が進む結果、対話目的が部分最適に陥ることの懸念がある。例えば統合報告書は中長期の企業価値向上のための投資家と企業の対話ツールであるが、企業において統合報告書の形式のみを問う姿勢も目立つ。今後もステewardシップ活動の本来の目的である投資先企業の持続的成長という視点から対話に取り組んでいくように努める。

## 2. 運用受託機関における取り組み状況【その他】／3. ヒアリングの振り返り

### ○オルタナティブ投資におけるESGの考慮について

- ◆ 私学事業団が投資しているオルタナティブ資産は、不動産とインフラストラクチャーです。株式や債券の場合は、運用受託機関は有価証券へ投資し、発行している企業等へエンゲージメントを行うことによりESGへの考慮を求めたり、状況に応じて売買を行うことができますが、オルタナティブ投資では運用受託機関は長期保有している実物資産の管理においてESGを考慮することとなり、より直接的な関与になります。
- ◆ 投資しているファンドはいずれもGRESB(不動産会社、ファンドのESGへの配慮を測定する組織)の高い評価を受けており、一定の考慮がされていることは確認済みですが、どのような取り組みが進められているか等をより詳細に把握するために、今後はヒアリング等の実施も検討します。

### ○ヒアリングの振り返り

- ◆ スチュワードシップ活動の柱であるエンゲージメントと議決権行使について、体制強化、活動の標準化、グローバルでの協働の発展等、全運用受託機関で何らかの進展がありました。
- ◆ ESG投資の主要なテーマの一つである気候変動に対する取り組みについては、欧米でも投資家のスタンスが分かれており、米国では政治的な動機もあり、投資分野でも反ESGの動きが見られる一方、欧州の投資家はESGに肯定的で、脱炭素へ向けて積極的な行動を求めることが多く、日本の企業がどのような取り組みをしていくべきかというエンゲージメントは運用受託機関ごとにはっきりとした方針を持って臨むべきテーマとなっており、事業団としてもその点についてヒアリングの中で確認をしました。
- ◆ 運用受託機関の行うエンゲージメントは、長期的には企業価値の向上に一定の効果があることは実績として確認できている一方で、ESG投資とリターンについての直接的な因果関係を定量的に測定することは現実的には難しいため、投資のパフォーマンス向上に資するかどうかは不明確な状態であり、その効果を測定しない運用機関も多数存在します。今後、中長期的な企業価値の向上への寄与について検証されてくることを期待します。



## 4. 事業団における取り組み状況

### ○ESGを考慮した取り組み

- ◆ 令和4年11月から外国株式パッシブ運用で、ESG指数を用いた運用を開始しました。
- ◆ MSCI-ACWI ESG Universal(除く日本)は、総合型のESG指数で政策ベンチマークであるMSCI-ACWI(除く日本)との一定の連動性が見込めることに加えて、分散効果が期待できることから採用しました。
- ◆ アクティブ運用においては、ESG要素を考慮した銘柄選択がなされていることを確認していますので、今後もESGを考慮した投資の推進については、慎重に検討を進めたいと考えています。ESG投資については、パッシブ／アクティブ運用を問わずポートフォリオ全体のリスク・リターン特性の改善に寄与が見込めることが望ましいと考えており、導入について継続的に検討しています。

### ○議決権ガイドラインの改正

- ◆ 運用受託機関に提示している「株主議決権行使に関する実務ガイドライン」については、スチュワードシップコードやコーポレートガバナンスコードが制定され、各運用受託機関のガイドラインも毎年見直し・公表されていること等も踏まえて、全面的に見直しを行いました。
- ◆ 主な改正点としては、①スチュワードシップ活動の一環としてエンゲージメントと一体で行使するという考え方の明文化、②項目等の整理または削除、③内外株式のガイドラインの統合等です。
- ◆ 今後も必要に応じて適宜改正を行います。



## 5. 今後の課題・取り組み

ステewardシップ活動にかかる運用受託機関とのヒアリングを終えて、今後の課題と必要な取り組みをまとめました。

### 1. 運用受託機関のモニタリング

私学事業団は、アセットオーナーとしてのステewardシップ責任を果たすため、運用受託機関から企業との対話の「質」を高めるための取り組みやその成果、非財務情報の運用プロセスへの統合方法等について、運用戦略に照らして説明を受け理解を深めるとともに、その成果が不十分な場合は働きかけを行っていきます。

運用受託機関との対話は、運用受託機関が作成しているステewardシップ活動報告や自己評価なども活用しながら、対話のテーマを明確にしたうえで行っていきます。また、運用を再委託している場合には、再委託先のステewardシップ活動についても十分把握することを求めています。

### 2. 報告事項の検討

今年も、運用受託機関からの報告にはスマートフォーマット(ジャパン・ステewardシップ・イニシアティブの提供する共通様式)を使用しました。スマートフォーマットは、運用受託機関にとっては報告書作成作業の効率を改善し、私学事業団においても報告内容を集計し、一元的に把握できるツールとして有効だと考えています。これまで、ステewardシップ活動の状況を把握するうえでフォーマットの不足する項目や使いづらい部分をカスタマイズして使用していましたが、今般そのようなカスタマイズを禁止する旨が提供元より発表されたため、事務局となっている運用受託機関に私学事業団としてフォーマットの改善要望を伝えました。改善が見込めれば、今後もできるだけ活用していきたいと考えています。私学事業団の報告内容も適宜見直しを検討します。

### 3. 情報収集・意見交換

私学事業団は、ステewardシップ責任を果たすため、必要に応じてESG課題に対する取り組みの現状を把握するための各種セミナーへの参加や、他共済との情報交換等を行っていきます。



Promotion and Mutual  
Aid Corporation for  
Private Schools of Japan