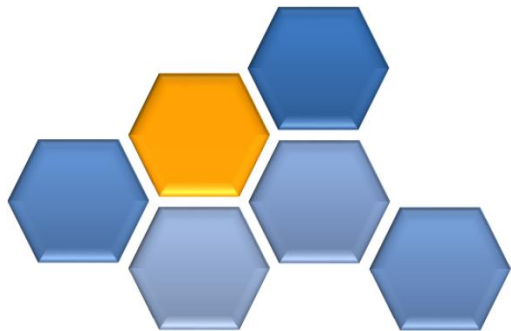


令和6年 スチュワードシップ活動の報告



日本私立学校振興・共済事業団

目次

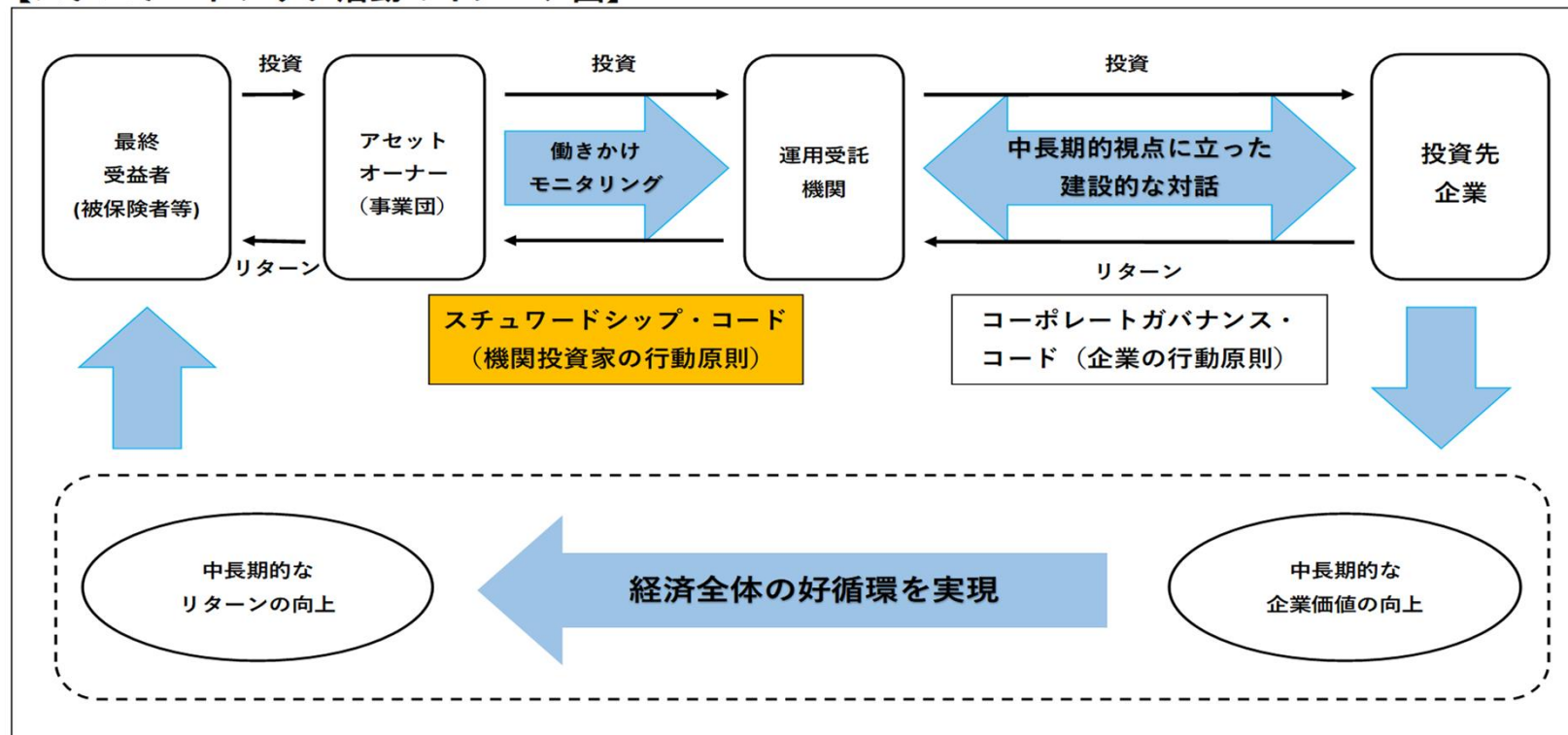
1. はじめに	2
2. 運用受託機関における取り組み状況	
原則 1 関係	4
原則 2 関係	4
原則 3 関係	5
原則 4 関係	5
原則 5 関係	11
原則 6 関係	14
原則 7 関係	15
原則 8 関係	16
今期の取り組みや今後の課題	17
3. ヒアリングの振り返り	18
4. 事業団における取り組み状況	19
5. 今後の課題・取り組み	20

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。

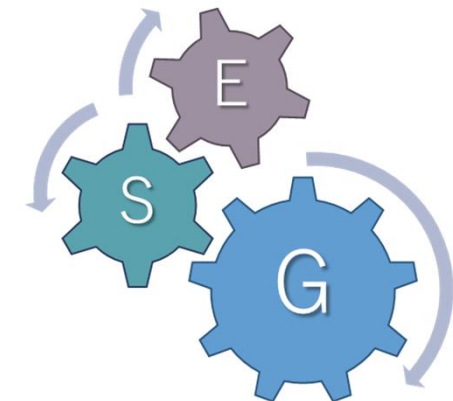
【ステュワードシップ活動のイメージ図】



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おける投資先企業との間で生じ得る利益相反を回避するためのガバナンス体制強化の取り組みについて、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、すべて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おり、その体制について公表しています。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議案については、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る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】

【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。

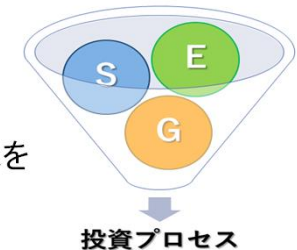
○投資先企業の状況の把握

- ◆ 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〉

- ・ 外部ベンダー、協働イニシアティブ、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。
- ・ 利用可能な非財務情報の量が増加し、ESG情報の分析・評価に高度な知見が必要となってきたことから「ESGインテグレーション方針」を定め、組織・体制整備、ESG評価・投資判断への組み込みに関するプロセスを明記、この方針に基づく運営をモニタリングする体制を整備した。

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

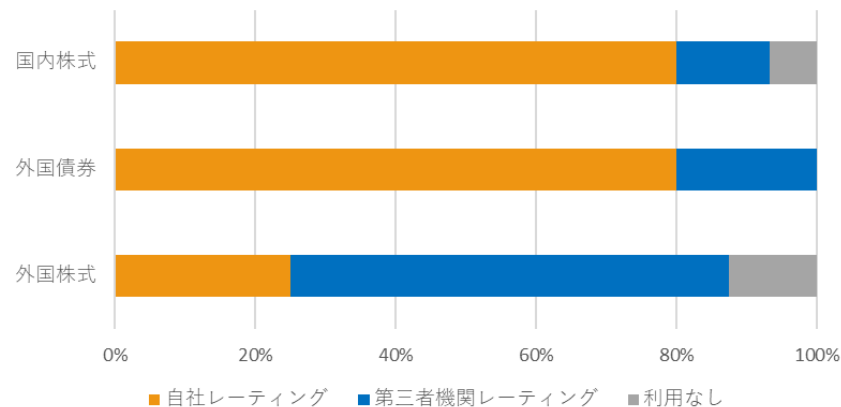
- ◆ すべてのアクティブ運用において、投資戦略に応じて、ESG情報は投資プロセスに統合されています。
- ◆ 株式運用においてESG情報は、アナリストが行う銘柄調査に組み込まれ、収益予測、リスク測定、ESGレーティングへ反映されるとともに、レーティングによるスクリーニング、投資判断・ウェイト決定にも活用されています。
- ◆ 債券運用におけるESG情報は、主としてファンダメンタル分析に統合され銘柄選択に反映されています。株式と異なり債券は、議決権行使がない、アップサイドが限定的、投資期間が有限となることから、主にダウンサイドリスクの軽減に活用されています。
- ◆ ネガティブスクリーニングについては、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（令和5年度 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

- ◆ 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、エンゲージメントを統括する専門部署の担当者を中心に行われ、その活動内容は委員会や定例会議で共有されるなどの体制で実施しています。
- ◆ 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。
- ◆ 運用受託機関のCEO自らが投資先企業のCEOとエンゲージメントを行う事例や、エンゲージメントの好事例を共有し表彰するなど社内意識の向上を図る事例がありました。

2. 運用受託機関における取り組み状況【原則4関係】

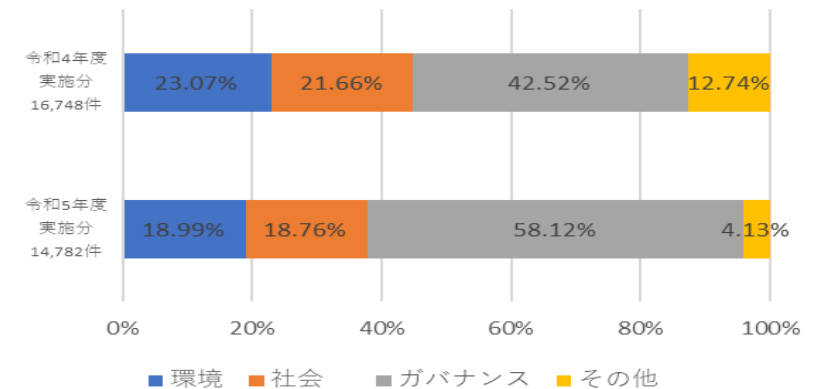
○エンゲージメントの内容と実施

- ◆ 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、投資先企業の持続性が高まること、新興国においてガバナンス意識が高まること等は有益との考えにより、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。
- ◆ 国内株式では、すべての運用機関で東京証券取引所（東証）の「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」を踏まえたエンゲージメントの取り組みが進んでおり、ガバナンスに関するエンゲージメントが増加しました。

〈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
- 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、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



※ 件数自体の増減の他、ファンド数の増減による影響があります

○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会議を定期的開催する。
 - 社内システムでESG情報やエンゲージメントの結果について管理し、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。
 - 気候変動や人権等に関するエンゲージメントは責任投資の統括部署を中心として取り組み、個別の投資先企業の戦略や業績向上に関するエンゲージメントは運用部門を中心に取り組み、互いに情報連携を実施する。
- ◆ 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、別に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取り組んでいます。
- ◆ 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。
 - ・ 対話内容・手法が、自社の対話方針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課題の解決へ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	Climate Action 100+において、東京とロンドン拠点のアナリストが参加し、日本の大手自動車メーカーに対してリードインベスターとして米国大手年金基金と協働してエンゲージメントをしている。
事例②	PRI Springのアドバイザリーグループ・メンバーとして、イニシアティブの立ち上げ時から参画している。パーム油会社等の対話のリード・マネジャーを担い、生物多様性に関する協働エンゲージメントを開始した。
事例③	機関投資家協働対話フォーラムにて、低PBRアジェンダを設定し、該当企業との対話を行った。成長投資、収益向上に向けた開示がなされる一方で、ROEを始めとした資本効率性に関する説明、目標設定、中長期の企業価値向上に向けた説明がなされていないこと、同業他社と比較しても政策保有株式の保有比率が高いため、削減目標等の方針を定めて欲しい等の課題共有を実施した。

○イニシアティブへの新規の参加や参加の継続について

- ◆ 各運用受託機関において、それぞれのスチュワードシップ活動方針との整合性や参加することのメリット・デメリットを考慮して、定期的に見直しを行っており、イニシアティブと運用受託機関の求める水準の乖離が大きくなったことから、離脱を行った事例がありました。

2. 運用受託機関における取り組み状況【原則4関係】

○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、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行っています。
- ◆ 各運用受託機関は、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	TCFDに沿った、ガバナンス・戦略・リスク管理・指標と目標の枠組みにより気候変動対応を開示しているが、直近の開示では、リスク・機会の把握を精緻化し戦略のパートを拡充するとともに、リスク管理においてポートフォリオのレジリエンス分析(気候バリューアットリスク分析等)を追加する等コンテンツを拡充した。
事例②	TCFDに沿った年次レポートの発行に加え、投資先企業に対しそのビジネスが直面する気候関連リスクのマネジメント計画を明らかにすることを求め、取締役会に対しては監督する企業にとって重要な気候関連のリスクと機会を把握することを促している。特に米国、カナダ、英国、欧州、およびオーストラリアの主要な株価指数に含まれる企業に対し、TCFDの推奨に沿った気候関連の情報開示を行うよう呼びかけている。
事例③	TCFDの署名機関になる以前から、発行体の分析に温室効果ガス排出量データを組み込むなど、運用プロセスに気候変動関連トピックを組み入れている。年次レポートでは、自社の気候変動の取り組みや、運用プロセスへの重大な気候変動関連のリスクと機会をどのように組み込んでいるかの説明を行っている。また、気候変動に関する理解を深め、効果的に発行体に働きかけを行うため、複数の業界イニシアティブとも長年に亘り協働している。

※TCFDは令和5年10月に解散し、IFRS(国際会計基準)が企業の気候関連開示の進捗状況の監視を引き継ぎました。

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	製造業／国内株式	純資産比30%以上の政策保有株式を抱えており、資本収益性の悪化が懸念されていた。この非事業資産を成長投資に充てることが、企業価値向上に寄与すると考えエンゲージメントを開始した。政策保有株式の保有方針に関して確認すると、過剰である認識で合意した。売却資金に関しては還元強化だけでなく、成長投資など業績拡大に寄与する活用も検討してほしいと伝達した。	政策保有株式売却が加速。売却資金の使途を確認したところ、今後市場拡大が期待できる生産財タイヤ事業への成長投資に充てる旨の回答があった。決算説明会で初めて定量的な政策保有株式削減目標を発表し、年度末の政策保有株式は純資産比17%と着実な削減が確認できた。売却資金は成長分野への成長投資に充てられており、今後の業績拡大に期待している。
事例②	コミュニケーションサービス／外国株式	企業の要請を踏まえて、気候関連の情報開示、戦略および同社の気候行動計画策定へのアプローチについて、エンゲージメントを行い、自社ガイダンスに沿った情報開示強化の機会についてフィードバックを行った。	気候行動計画を発表し、低炭素プロジェクトに対する社内炭素価格の適用方法、持続可能な活動に関するEUタクソノミーに沿った気候変動緩和活動及び適応目標を実質的に支える設備投資の当初価値に関する情報を含め、情報開示を強化した。また、従業員研修やリスキリングを通じた、移行戦略の社会への潜在的な影響への対処、いわゆる「公正な移行」に関する情報開示も行った。
事例③	輸送／外国債券	ガバナンスに関連した問題を抱えており、過去にそれが債券価格の下落に繋がったことがある企業に、ガバナンス・リスクに焦点を当てた対話を実施した。	コンプライアンス体制が整備され、経営陣の報酬ポリシーが適切なものへ変更された。また、倫理・コンプライアンス・プログラムを全ての従業員が修了する予定で、全従業員の評価にコンプライアンスへの取り組みを統合するプロセスが進展している。

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。
 - ・ 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。
- ◆ 株主提案に係る議決権行使について、多くの運用受託機関は重要な提案に対してはエンゲージメントを実施し、精査しています。また、一部の運用受託機関では、以下のようなガイドラインを定めて提案に賛成しています。
 - ・ サステナビリティの情報開示に関する株主提案については、求める開示内容、範囲、項目等が適切と判断できる場合は原則賛成する。
 - ・ 気候変動対応の開示を求める提案については、原則として賛成する。
 - ・ 株主提案の採択が長期的な株主への価値創造につながると判断した場合は原則として賛成する。

○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、外国株式の一部の運用受託機関において、顧客のみに限定していました。
- ◆ 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います。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5年4月～令和6年3月株主総会開催分)

- ◆ 運用受託機関18社(20ファンド)で延べ3,422社、39,138議案でした。
- ◆ 会社提案の議案は38,246議案に対し賛成89.63%、反対10.37%、白紙委任、棄権ともに0%でした。
- ◆ 株主提案の議案は892議案に対し、賛成8.07%、反対91.93%、白紙委任、棄権ともに0%でした。
- ◆ 株主提案については、「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	
総計	30,794	3,230	47	837	168	47	259	2,298	49	6	31	45	1,260	58	0	9	39,138
会社提案	計	30,622	3,224	47	801	168	251	2,265	0	6	31	45	676	56	0	7	38,246
	賛成	27,201	2,996	47	753	149	208	2,201	0	6	31	45	634	3	0	5	34,281
	反対	3,421	228	0	48	19	43	64	0	0	0	0	42	53	0	2	3,965
	白紙委任	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
株主提案	計	172	6	0	36	0	8	33	49	0	0	0	584	2	0	2	892
	賛成	16	0	0	4	0	0	4	2	0	0	0	44	2	0	0	72
	反対	156	6	0	32	0	8	29	47	0	0	0	540	0	0	2	820
	白紙委任	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

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5年4月～令和6年3月株主総会開催分)

- ◆ 運用受託機関8社(16ファンド)で延べ6,796社、111,221議案でした。
- ◆ 会社提案の議案は105,984議案に対し賛成88.59%、反対10.77%、白紙委任0%、棄権0.64%でした。
- ◆ 株主提案の議案は5,237議案に対し、賛成44.55%、反対52.89%、白紙委任0%、棄権2.56%でした。
- ◆ 株主提案については、「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。
- ◆ 株主提案の「その他の議案」は、ESG関連の各種情報開示、政治献金に関する提案、人工知能の利用に関する議案などでした。

(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 (ポイズンピル、 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		49,144	1,402	5,346	11,346	3,082	3,513	2,171	4,463	172	3,932	5,120	148	6,858	14,524	111,221
会 社 提 案	計	47,980	943	5,340	11,152	3,042	3,510	2,171	4,455	172	3,785	4,939	141	6,854	11,500	105,984
	賛成	43,358	858	5,289	10,003	2,361	3,499	2,098	3,971	158	3,265	3,634	126	6,544	8,727	93,891
	反対	4,111	25	51	1,110	678	11	73	484	14	520	1,305	15	310	2,710	11,417
	白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	棄権	511	60	0	39	3	0	0	0	0	0	0	0	0	63	676
株 主 提 案	計	1,164	459	6	194	40	3	0	8	0	147	181	7	4	3,024	5,237
	賛成	950	423	6	56	4	3	0	2	0	144	36	2	4	703	2,333
	反対	182	27	0	138	36	0	0	6	0	3	145	5	0	2,228	2,770
	白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	棄権	32	9	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	93	134

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。
- ◆ 多く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	顧客・受益者の利便性やコストを考慮した効果的かつ効率的な報告を行うために、定期的な更新とリアルタイムデータの提供、デジタル化や自動化を進めることで報告にかかるコストを削減、グラフや図表を多用し、簡潔でわかりやすい報告書の作成の工夫を行っている。
事例②	スチュワードシップ活動は、運用部門のスタッフ全員が年間を通して実施している。効率的で費用対効果の高い活動を行うために、統計データ作成等に一部外部委託サービスも活用している。エンゲージメント活動の記録は、進捗状況を確認し、不必要な直前・再度のエンゲージメントを避けるために、月次ベースでレビューして、四半期毎に統計データを作成することで、年次作業を軽減している。また、四半期毎にベストプラクティスを社内共有し、効率的な報告に努めている。
事例③	個別エンゲージメント事例の報告など、スチュワードシップ活動の結果を含むスチュワードシップ責任についての取組状況は、スチュワードシップ活動自己評価レポートにて開示している。レポートの内容については、社内担当部署のみならず、関連部署からのフィードバックも検討しながら、顧客・受益者にとって価値ある報告になるように努めている。

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	リサーチとエンゲージメントを担う3つの部署を一つに統合し、財務情報とESG(非財務)情報に関するリサーチ機能を統合すると共に、経済・市場分析機能を加え、ESGリサーチとセクターリサーチにより得られた知見を融合し、企業価値向上に資するスチュワードシップ活動の実効性を引き上げている。また、国内外のESGに関する有カイニシアティブに積極的に参加し、連携を強化している。また、日本や欧州の大学とのエンゲージメントの実効性に関する共同研究などの連携も進めている。
事例②	サステナブル投資チームは、運用部門に属し、各ポートフォリオ運用チームと定期的な議論と協力を行っている。同チームは、分野別のトレーニングも提供し、各運用チームとそれぞれの優先分野を特定し、月次ミーティングを通じて最新情報を提供している。 また、社内研修用プラットフォームにも専用の学習カリキュラムが設けられ、新しいコンテンツが継続的に共有されている。これらの教材はセクター別のトレーニングの他、気候変動、外部評価、エンゲージメント、議決権行使などの広いテーマも取り扱っている。

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公開の範囲を限定していますが、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

◆スチュワード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	財務情報だけでなく、ESGを含めた投資先企業の非財務情報も活用して、投資先企業の状況を的確に把握するよう努めている。投資先企業のESGに対する取り組みを的確に把握するために、NGOやグローバルのイニシアティブ、官公庁との対話等を通じて新たなESG課題の把握に努めるとともに、官公庁の研究会やISSB（国際サステナビリティ基準審議会）などでの情報開示基準策定の議論に参加することにより、企業の取り組み把握の基盤作りに積極的に参加している。また、NGOや専門家等による社内勉強会を通じて、最先端の動向把握に努めている。
事例②	政府が定める女性役員登用に関する目標や、東証からの株価・資本コストに関する要請等も踏まえ、議決権行使基準の厳格化が課題となってきている。一方で、企業に対しての株主提案は件数も大幅に増加するなか、内容もガバナンス、環境・社会問題など多岐にわたる提案が出てきている。株主提案に対するより踏み込んだ議決権行使基準策定と判断に至る過程の詳細な説明が求められており、その対応が課題である。
事例③	サプライチェーンはその複雑性と開示基準の欠如から、市場の盲点となっている。サプライチェーン全体を把握し、説明責任を果たしている企業は比較的少ない。サプライチェーンは多くの場合、企業全体の温暖化ガス排出総量の大きな割合を占めており、高い環境リスクを抱えている。排出量実質ゼロ（ネットゼロ）の実現に向けた取り組みの一環として、企業と協力し環境リスク対策に取り組んでいる。また、サプライチェーンにおける社会的（人権）リスクも注視すべき課題である。
事例④	各企業に対するエンゲージメントの有効性について評価を測定することが課題である。成果を測定するにあたり主観性を抑えるために、発行体からのフィードバックを積極的に求め、エンゲージメント後の発行体の活動をモニタリングすることで具体的な変化を特定している。加えて、関係する事実や状況によってはエンゲージメント活動の成果を測定するのに複数年かかることがあることにも留意する必要があると考えており、継続的なエンゲージメントを通して、エンゲージメント記録など、実績を保存するだけでなく、エンゲージメント活動のプロセスと行使判断に至る分析の詳細をデータベースに記録し、維持している。

3. ヒアリングの振り返り

○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、体制の整備、活動の効率化、イニシアティブへの参画を通じた他の運用受託機関との協働等、全運用受託機関で一定の進展がありました。
- ◆ 投資先企業とのエンゲージメントにおいては、東証の「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」の要請が運用受託機関の活動の後押しとなっていることが確認できました。これを受け、投資先企業からの対話の要望が増えているとの報告が複数の運用受託機関からあり、多くの投資先企業で取組みの積極化・高度化が進んでいることが伺えました。具体的には「(投資先企業の発行した)統合報告書について、運用受託機関の目線から評価してほしい」といった要望や「運用受託機関の資本コストの考え方について取締役会メンバーへレクチャー・意見交換をお願いしたい」といった申し出があったとの報告がありました。一方で運用受託機関では、増加するエンゲージメント活動において、効率的に社内の情報共有を進めるため、所定の情報をまとめたダッシュボードを整備した等の情報システムを活用した取組みが複数ありました。
- ◆ 議決権行使においては、多くの運用受託機関で「取締役会に占める女性取締役比率の向上」などの基準変更はありましたが、反対行使は減少しました。引き続き多くの運用受託機関がエンゲージメントを踏まえた議決権行使を重視しており、数値基準が抵触するため即反対といった機械的な対応ではなく、丁寧に投資先企業へ改善を求める取組みが確認できました。先進的な取組みとして投資先企業がいつまでにどのような取組みを実施する必要があるかの予見可能性を高めるため、長期の議決権行使基準の改訂内容を提示する運用受託機関がありました。一部の運用受託機関では、近年増加する気候変動対応を求める株主提案等に関して、提案者であるNGOとエンゲージメントを行ったうえで賛否を判断するなどの積極的な関与もみられました。



4. 事業団における取り組み状況

○責任投資原則（PRI）への署名

- ◆ 私学事業団は令和6年7月30日、責任投資原則（Principles for Responsible Investment）の署名機関となりました。
- ◆ この表明により、長期投資家としてESGを重視する姿勢を示すとともに、ESGを考慮した投資の推進については、今後も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、継続的に検討していきます。
- ◆ 署名機関となったことで、PRIの主催するネットワークやワークショップ等へ参加することが可能となること、またPRIの提供するリサーチ資料、業界レポート等にアクセス可能となることにより、私学事業団の知見の向上に役立つものと考えています。
- ◆ また、活動の定期報告をすることで評価を受けることとなり、私学事業団の取り組みを振り返り、向上を図ることができるものと考えています。

○経団連・GPIF アセットオーナーラウンドテーブルへの参加

- ◆ 令和6年10月3日（木）に第1回会合が開催された「経団連・GPIF アセットオーナーラウンドテーブル」については、企業との貴重な意見交換の機会として、私学事業団も参加しました。
- ◆ 令和7年2月20日（木）に開催された第2回会合では、アセットマネジャーも加わり、より掘り下げた意見交換の場となりました。
- ◆ 今後も、投資先企業の意見を直に聞ける機会として、参加を継続したいと考えています。



5. 今後の課題・取り組み

スチュワード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チュワード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チュワード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、再委託先のスチュワード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・スチュワードシップ・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。ただし、運用受託機関とテーマを明確にした対話を行うには、スマート・フォーマットの内容だけでは不十分であると感じており、今後の活用方法についてはあらためて検討していきたいと考えています。

私学事業団の報告内容についても適宜見直しを行います。

3. オルタナティブ投資におけるESGの考慮について

私学事業団が現在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あり、運用状況のヒアリングにおいて取り組みの概要を聴取していますが、今後はより詳細に把握するために、ヒアリング等の実施も検討します。



Promotion and Mutual
Aid Corporation for
Private Schools of Japan