

スチュワードシップ活動状況の概要

独立行政法人中小企業基盤整備機構（以下「機構」という。）は、「資産保有者としての機関投資家」（以下、「アセットオーナー」という。）として適切にスチュワードシップ責任を果たすための方針を公表しております。（平成26年8月27日作成、平成29年11月14日、令和2年9月24日改正）

機構は、機構の資産運用に携わる運用受託機関がスチュワードシップ責任を果たすことは、機構の運用資産における長期かつ安定的な収益の確保に資するものと考えております。

機構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、運用受託機関に対しても、日本版スチュワードシップ・コードを受け入れて、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか、サステナビリティ（ESG要素を含む中長期的な持続可能性）の考慮に基づく建設的な「目的を持った対話」（エンゲージメント）などを通じて、投資先企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、中長期的な投資リターン拡大を図ることを求めています。

投資先企業の持続的成長を促すことを目的とした対話を建設的に行っているかを確認するため、国内株式運用受託機関に対し、令和2年7月から令和3年6月までの1年間に行ったスチュワードシップ活動及びエンゲージメントの実施状況について報告を求めました。

令和2年7月から令和3年6月までの1年間における機構のスチュワードシップ活動の実施状況と運用受託機関のエンゲージメント事例は、以下のとおりです。

1. 機構が実施したスチュワードシップ活動

機構は、公的機関の機関投資家として、改訂版コードの受入れを踏まえ、スチュワードシップ活動に取り組みました。

具体的には、原則1の指針を踏まえ、運用受託機関とのエンゲージメントとして、運用受託機関によるスチュワードシップ活動報告会を開催いたしました。概要は下記のとおりです。

◆ 運用受託機関毎のスチュワードシップ活動報告会開催

運用資産における国内株式の運用受託機関全5社について、スチュワードシップ活動に係る報告会を開催しました。

スチュワードシップ責任を果たすための運用受託機関の活動状況は以下のとおりとなりました。これは、機構のスチュワードシップ活動に則したものでした。

① 方針・体制についての確認事項

（全体）

各運用受託機関とも明確な方針が策定されており、この内容は、本コードの趣旨に沿うものであり、これは機構の方針に則したものでした。方針は各社とも自社のホームページなどで公表されていました。

また、各運用受託機関とも議決権行使やエンゲージメントを有効に機能させるための組織体制が構築されていること、意思決定プロセスが確立されていることについても確認しました。

(利益相反管理)

類型化された利益相反に対する管理方針が具体的に策定されており、定期的に内容を見直す仕組みもありました。議決権行使における管理体制については、スチュワードシップ専門部署とは別に、社外取締役等を配置した委員会等を設置し、議案の審議やモニタリングを行うという運用受託機関が大半でした。

(議決権行使)

議決権行使については、明確な方針が策定されており、行使基準とともに組織的・定期的な内容見直しがなされていました。方針については全ての運用受託機関で公表されていました。

当年度における行使基準の見直しとしては、2021年コーポレートガバナンス・コードの再改訂における取締役会の機能向上への言及を受け、社外取締役の人数や独立性、役員報酬における行使基準の厳格化に向けた対応が、複数の運用受託機関で取られておりました。また、近年増加傾向の気候変動リスクへの情報開示等を求める株主提案への対応の整理を行った運用受託機関もありました。

(エンゲージメント)

対象企業の選択基準や対話すべき内容など、エンゲージメントを行うための仕組みが整えられており、明確な対話の方針が策定されていました。多くの運用受託機関で、投資先企業と日々の対話で相互理解を深め、経営戦略やESG等から企業価値の向上に資すると互いに判断したテーマについて目標を設定し、解決までの段階的な管理を行っていました。また、その方針は自社のホームページなどで公表されていました。

② 実施された議決権行使についての確認事項

個別企業・個別議案毎に行使結果が報告されており、反対・棄権行使した議案や株主提案に賛成行使した議案については、その内容と判断理由も報告がなされていました。

加えて、外観的に利益相反が疑われる議案等、建設的な対話の観点から重要とされる議案についても、賛否と判断理由の報告がなされていました。

反対比率の前年度との比較、変化について議案種類毎に分析・報告がされていました。

当年度の特徴として、新型コロナウイルス対応として、「剰余金の処分」における配当性向など一部の基準で適用を見送る等、前年度からの弾力的な対応を継続する運用受託機関がある一方で、経済環境の正常化を鑑み、弾力的な対応から通常の行使基準を再開する機関もあるなど、運用受託機関によって対応に違いも見られました。

③ 実施されたエンゲージメントについての確認事項

(サステナビリティ／E S G)

全ての運用受託機関において、サステナビリティを巡る課題に関するエンゲージメントに当たっては、中長期的な企業価値の向上や企業の持続的成長に結び付くものとなるよう認識されておりました。

当年度においては、政府から、2050年までに温室効果ガスの排出量を全体としてゼロにするカーボンニュートラルを目指すことが宣言されたこと等により、地球環境問題に対する意識が高まる中、全体として、E（環境）、特に気候変動リスク低減に関する取り組みが増えてきました。

投資先企業へのエンゲージメントでは、カーボンニュートラルを目指していく中で、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）提言に沿ったシナリオ分析や温室効果ガス排出量削減目標の策定、開示に関する内容が、特に二酸化炭素排出量の多い重厚長大業種企業への取り組みとして目立ちました。

その他のテーマ、S（社会）については、児童労働や強制労働といった人権問題をテーマとする運用受託機関が多くありました。また、人的資本のテーマとして、社員教育の見直し等による人材育成投資の拡充を投資先企業に対して積極的に働きかける運用受託機関もありました。

G（ガバナンス）については、取締役会構成・資本政策・親子上場等、総じて幅広いテーマに取り組まれていました。

全体として、エンゲージメントへの取り組み体制については、E S G等の非財務情報を含め、投資先企業の状況を適切に把握するために、運用部署に所属する運用者やアナリストとスチュワードシップ部署に所属するE S G担当者との間の連携の一層の強化が図られているようでした。

(協働対話)

市場全体のパフォーマンスの向上を目指すパッシブファンドを中心に、効率的・実効的なエンゲージメント活動を目的として、協働イニシアティブに参加し、環境・社会的な課題に対して、複数の機関投資家と協働してエンゲージメントを実施する取り組みも行われました。取り組みとしては、投資先企業に対し情報開示や目標設定を要望する書簡を送付するという内容が大半でありましたが、一部では、対話ミーティングまで進んだ事例もありました。

(新型コロナウイルス影響)

運用受託機関における企業との対面ミーティングについては一時的に減少となったものの、WEB会議等を積極的に活用することで、十分に補完可能と認識する運用受託機関が大半でありました。

2. 運用受託機関が投資先企業に対して実施したエンゲージメントの事例

○ ビジネスモデル・事業戦略について

2021年2月に取締役常務執行役員と対話を実施。当該企業が不採算事業を放置したまま大型投資を行ってきたこと、多様なリスクをマテリアリティに沿って整理できていないことを指摘した。また投資規律向上のためCFO設置の検討議論を求めた。当該企業から、CFOを設置したこと、また事業の採算管理の重要性をグループで議論する体制を整えたとの説明を受けた。開示されているリスク情報ではまだ不十分であると改めて伝えた。当該企業も当社の指摘に理解を示しており、今後も対話を継続していく予定。

○ 資本政策・株主還元について

資金ニーズや資本効率性を勘案した上で、株主還元強化が課題であるとして、予ねてより対話を継続してきた。2020年に数年来となる自社株買いを実施した。一方で、会社が目標としている配当性向水準については依然低すぎると評価しており、継続的に議論を行っている。

○ 環境について

2020年に公表された同社の環境ビジョンが、CO₂削減等の分野において野心的な目標を掲げていることを高く評価。一方で、そもそも日本の農家が後継者不足の廃業トレンドにある中、農家にとって過度な負担を感じる施策は得策ではない点を指摘。温室効果ガスの削減効果と農家への負担という両面から現実的な取り組みについて議論。同社においては、まずは農業全体の中で環境負荷の特に高い工程や削減効果の期待できる工程を特定するところから開始したいとのことであり、重点対応項目などについて、継続的に対話していく方針。

○ 社会について

従来から、建設に必要となるコンクリート型枠に違法伐採された木材が用いられるリスクから持続可能な木材調達に関して対話を行っていたが、昨今サプライチェーンの人権問題が大きく取り上げられるようになったことを受けて、下請企業のサプライチェーンでの外国人技能実習生の労働環境に法令違反が無いか調査し開示を行って頂きたいとのディスカッションを行った。

○ ガバナンスについて

ESGに関する開示の不足や、ESGを企業価値向上に繋げる戦略策定や取り組みを支えるガバナンス体制の確立を課題に対話を実施してきた事例。取締役員数の削減、社外取締役の交替など体制の大幅変更を実施、ESG担当取締役を配置の上、企業価値向上に向けた成長戦略として取り組んでいく方針を確認できた。情報開示においては、HPの内容拡充や、業界初の統合報告書発行が確認された。