

## 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4年7月から令和5年6月までの1年間（以下、当年度という）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。

当年度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、再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です。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行なわれていました。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、女性の取締役についての基準の新設・改訂、資本効率のモニタリングも含めた政策保有株式についての縮減方針の厳格化等、これまでの方向性をより具体化するような行使基準の改定を行った運用受託機関が複数ありました。また、エンゲージメントの結果を議決権行使に反映する目的で、一部の運用受託機関でエンゲージメントに効果が見られない場合に取締役選任を反対とする行使基準が設けられました。

#### (エンゲージメント)

運用受託機関において、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自社のホームページなどで公表されていました。投資先企業と日々の対話の中で相互理解を深め、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重点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、複数の運用受託機関において、エンゲージメントの推進部署を中心に、主にアナリストが在籍する調査部門や主にファンドマネジャーが在籍する運用部門との連携を強化する動きが見られ、エンゲージメントの状況を投資判断に活かすような動きも見られました。

### 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ホームページに公表されており、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。

当年度の特徴として、会社法改正を受けた株主総会資料の電子提供に関する定款変更が一巡したことから、会社提案による定款変更議案が大きく減少しました。会社提案による監査役選任議案については、相対的に改選期に該当する監査役の数が多かったことから増加しました。また、株主提案では、増配や自己株式取得、政策保有株式の縮減といったコーポレー

トアクションを求める議案が増加しました。2023年3月に東京証券取引所が上場企業に要請した「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」を契機に日本企業の資本政策に対する関心が高まったことが影響しています。

### ③ 実施されたエンゲージメントについての確認事項

全ての運用受託機関において、中長期的な視点から投資先企業の企業価値及び資本効率を高め、その持続的成長を促すことを目的とした様々なエンゲージメントが行われておりました。特にサステナビリティを巡る課題への解決が企業の成長の基盤として強く意識されており、当年度もESGへの配慮をテーマとした取り組みが多く見られました。

具体的には、E（環境）では、気候変動、生物多様性、自然災害、廃棄物処理等のテーマが取り組まれていました。気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）開示関連については、シナリオ分析や温室効果ガス排出量削減目標の策定といった取組項目に加え、生物多様性や環境破壊に関する取組項目を追加している運用受託機関も見られました。

S（社会）では、人権問題、ダイバーシティ、社会的関心の高まっている人的資本、G（ガバナンス）については、取締役会の実効性、社外取締役の独立性・スキル、政策保有株式、親子上場問題、役員報酬、資本コストを意識した経営等のテーマに取り組まれていました。

ESGに関連した各種取組へ積極的な企業においては、企業側から情報収集も兼ねて運用受託機関にエンゲージメントを要請し、運用受託機関の意見も聞きながらエンゲージメントのテーマを決めていくようなケースも聞かれました。その一方で、まだサステナビリティへの意識が途上段階の企業も見られ、そのような企業に対しては、持続的成長に何が必要なのかという観点から粘り強い対話を行う等、運用受託機関側の努力も見られました。

アクティブファンドのエンゲージメントについても、従来は経営戦略がテーマとして多く取り上げられていましたが、先進的にESGへ取り組む企業の動きや、運用受託機関側でのエンゲージメントの推進体制の高度化を背景に、E（環境）やS（社会）の比率が高まってきている印象があります。

協働エンゲージメントについては、国内外のイニシアティブに参加し、海外の運用機関や機関投資家とも協働で企業に対し情報開示や目標設定を要望する取り組みが当年度も行われており、リードマネジャーとして協働エンゲージメントを推進している事例も見られました。一方で、運用における守秘義務の観点やイニシアティブ参加後の各種事務負担等の観点から、協働エンゲージメントへの参画について、イニシアティブの活動内容によっては慎重な立場を取る運用受託機関も見られました。

## 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

### ○ 環境（自然資本）について

世界的な自然資本の維持・保全意識の高まりから、欧米ではペットボトル飲料の廃棄物（ペットボトル廃棄物）が海洋汚染につながり得るとしてペットボトル飲料の買い控えの動きが見られる。当該企業は、ペットボトル飲料を販売するグローバルな飲料メーカーであり、こうした意識の高まりが事業上のリスクになり得ると判断し、エンゲージメントを実施。ペットボトル飲料の将来性に懸念を示すとともにペットボトル廃棄物の削減を働きかけたとこ

ろ、削減を検討する意向を示す。その後、当該企業は環境ビジョンを改定するとともに、容器の持続可能性の向上に重点的に取り組む方針を公表、中期的にペットボトル容器の100%を環境配慮素材とする目標を打ち出した。今後も自然資本に関するリスクの抑制につながるよう対話を継続する予定。

#### ○ 気候変動・温室効果ガス（GHG）削減について

サプライチェーン全体のGHG排出量開示に加え、1.5°Cシナリオ分析の高度化、TCFDにおける財務影響開示など、気候変動リスクの低減やエネルギー転換（EX）戦略による企業価値向上に向けたアピールの強化が必要という問題認識から、当該企業とのエンゲージメントを実施。Scope3 カテゴリー11の開示、1.5°Cシナリオ分析の高度化など、気候変動対応の着実な進展を確認したことを伝達。また、TCFDにおける財務影響など更なる開示の充実、Scope3を含めたネットゼロに向けた方向性など幅広く対話。当該企業からは、「Scope3 カテゴリー11は日本で最大になり社内で様々な意見はあったが、開示すべきとの結論に至った。1.5°Cシナリオは、IEA2050年ネットゼロシナリオを補完する形で独自に作成。財務影響開示は引き続き課題だが、原料炭や天然ガスの影響額の単純な提示はミスリードとなる可能性がある。Scope3削減やEX戦略の積極的な推進などアピールを強化する方針」との回答を受領。2050年までのカーボンニュートラル（Scope1.2）、2030年中間目標の設定に加え、1.5°Cシナリオの高度化、業界初のScope3・カテゴリー11の開示、事業戦略との整合性アピールの向上を確認。今後は、Scope3削減を含めたEX戦略アピールの更なる強化を促す予定。

#### ○ サプライチェーンの人権問題について

当該企業とは、サプライチェーンの人権問題に関して定期的なエンゲージメントを実施。改善点をディスカッションするとともに、取り組みについてのヒアリングを実施。統合報告書の作成を依頼し、サプライチェーンの人権問題に対する取組の開示充実を求めた。その後の対話においては、買収防衛策の非継続や、取締役会の多様性に関連した外国人取締役の選任、統合報告書の発行などについてディスカッションを行った。それに対し、当該企業は統合報告書の発行、買収防衛策非継続のリリース発表を行う等、前向きな姿勢・対応を示す。直近の対話では、サプライチェーンの人権問題に関してディスカッションを行うとともに、統合報告書の内容に関してさらなる充実を求めた。

#### ○ 資本政策・株主還元・経営戦略について

当該企業とは、CEOとの面談も含め継続的にエンゲージメントを行い、資本政策、株主還元及び経営戦略について意見交換を実施。特にグローバルのM&Aに積極的に取り組んできたが、より優先順位を明確にした取り組みを行っていくこと、またROE向上に向けた利益率改善の取り組み状況やレバレッジの活用について、当該企業への理解を深めることができた。配当性向の目途について、従前の35%から2025年までに40%に引き上げる方針が示され、株主還元が継続的に改善されている一方で、取締役会構成にかかる懸念として、一部の社外取締役の兼職数についての懸念を共有。兼職数の上限については、今後の検討課題との回答を受領。引き続き、取り組みの改善を求めべく対話を継続する。

○ ガバナンス・情報開示について

当該企業とは、ガバナンス(経営管理)の在り方と、投資家への情報開示について、継続したエンゲージメントを実施。経営の状況に関して、在庫管理等の面で不十分な点が見られ、開示資料における数値目標に関しても、(高過ぎる目標に対する)未達が続いた過去を持つなど、経営管理上の課題を指摘しCFO職設置等について提言を継続。当期は、社外取締役との対話の機会も得られたことから、社外取締役としての同課題に対する認識等もヒアリング。社外取締役より「現在はスピード感を優先しCEOとCFOを兼任する形の方が良いと判断しているが、次期中計に向けて個別にCFO職を設置することも検討したい」とのコメントを得る。また、在庫管理についても、改善の余地に向けた議論を行っていく旨の回答を受領。その他、IR部門に対しては、かつて開示されていた部門別の収益性の開示がなくなったことで、投資家が状況を把握しにくくなっている旨の指摘を行い、改善に向けてのディスカッションを実施。

以上