

2020



アムンディ・ジャパン

# スチュワードシップ レポート

信頼こそ、  
私たちの資産。

**Amundi**

ASSET MANAGEMENT  
アムンディ アセットマネジメント

# Contents

01	トップメッセージ	3
02	スチュワードシップ責任を果たすための方針	4
03	スチュワードシップ責任を推進する体制	6
04	2020年度の取り組み	8
	■ 原則① 方針	9
	■ 原則② 利益相反	10
	■ 原則③ 状況把握	11
	■ 原則④ 対話	13
	■ 原則⑤ 議決権行使	21
	■ 原則⑥ 報告	27
	■ 原則⑦ 実力養成	28
05	2020年度の取り組みへの評価	30
	■ 自己評価	30
	■ 責任投資諮問委員会からのフィードバック	31

# 01 トップメッセージ

- アムンディは2018年秋に設定した3カ年アクションプランのもと、ESGを運用の中核に据える取り組みを進めています。2020年はその2年目にあたり、アムンディグループならびにアムンディ・ジャパンはその動きを加速させています。
- グループとしての取り組みでは、2021年3月にEUで適用される「サステナブル・ファイナンスに関する開示規則(SFDR)」への対応を優先事項とし、グローバルなESGレーティングのカバレッジを12,000社にまで拡大しつつESGに関する情報インフラの整備などを実施しました。3カ年アクションプランにある「アクティブ運用のオープンエンド・ファンドでポートフォリオのESGスコアがベンチマークを上回る。」という目標についても順調に実現に向かっていきます。日本では、2050年までに温暖化ガス排出量を「ネット・ゼロ」とする国の目標のもとで、顧客の間で高まりつつあるESG投資への多様なニーズに応える提案を増やしています。そして、組織面では、日本における責任投資、スチュワードシップ活動への取り込みを統括するCRIO(チーフ・レスポンシブル・インベストメント・オフィサー)を配置し、社内外での情報発信とともにESGインテグレーションを推進する体制を整備しました。
- 本資料にて報告するスチュワードシップ活動についても、グループのリソースを十分に活用しながら議決権行使のためのプロセスを整備する一方、緊急事態宣言という逆風にあっても欠かさず企業にコンタクトを行い、そのなかから一定の成果を上げています。新型コロナウイルスによって変化した社会環境のなかで、私たちは、持続可能性向上に資する企業との対話になお一層意を注いで参ります。

アムンディ・ジャパン株式会社  
代表取締役社長  
**ローラン・ベルティオ**



## 02 スチュワードシップ責任を果たすための方針

### 責任投資へのコミットメント

- アムンディ・アセットマネジメント(以下、アムンディ)は、設立来、責任投資を運用方針の原則としています。アムンディは責任投資原則(PRI)創設時からの署名機関です。
- アムンディの責任投資へのコミットメントは、サステナブルな社会の実現にむけて投資家と企業が果たすべき責任への信念、そして企業の長期的な財務パフォーマンスにおいてESGがポジティブなインパクトを及ぼすことへの信念に基づいています。
  - [「責任投資方針 2021」](#)(日本語)
  - [「Responsible Investment Policy 2021」](#)(英語)



## 「責任ある機関投資家」の諸原則<日本版スチュワードシップ・コード>の受け入れ

- 責任ある金融機関としてのアムンディのコミットメントのもと、アムンディ・ジャパン（以下、当社）は、投資先企業の持続的成長を促しつつ、顧客・受益者の中長期的な投資利益の拡大を図ることを目的として、「責任ある機関投資家」の諸原則<日本版スチュワードシップ・コード>の全7原則について、2014年5月21日に受け入れを表明しました。その後、2017年5月の同コードの改訂を受けて、2017年9月29日付で、当社の「責任ある投資家」としての取り組み方針を大幅に改訂いたしました。今般、2020年3月24日に確定された同コード再改訂版の内容を踏まえ、2020年4月15日付で当社の方針を再改訂いたしました。
- 当社は、スチュワードシップ活動を推進するための組織として、2015年4月にESGリサーチ部を新設、また活動を運用部門において横断的に推進するための会議体としてスチュワードシップ推進会議を設けました。2017年12月には、独立した社外者で構成する責任投資諮問委員会を設置し、スチュワードシップ活動に関わる実力を向上させるために意見交換を行いながら改善に向けた助言を得るとともに、議決権行使に関して利益相反等により顧客の利益が損なわれないかの確認を受ける体制を整えました。また、従前よりESGに関しては、パリ本社の責任投資部門と緊密に連携を取り、グローバルな視点での評価を企業との対話に取り入れることを行っています。このように当社では、社内外の知見を最大限に活用し、質の高いスチュワードシップ活動に取り組んでおります。
- なお、アムンディは、2018年10月、顧客および受益者への受託者責任の一貫として、責任投資に関するコミットメントを強化するため、2021年に向けた意欲的な3か年のアクションプランを発表し、ESG基準を運用プロセスと議決権行使の方針の軸に組み込むことを目指しています。当社は、投資先企業におけるESGの取り組みを継続的に促し、企業との建設的な対話、エンゲージメントの成果を反映させ、適切に議決権を行使します。

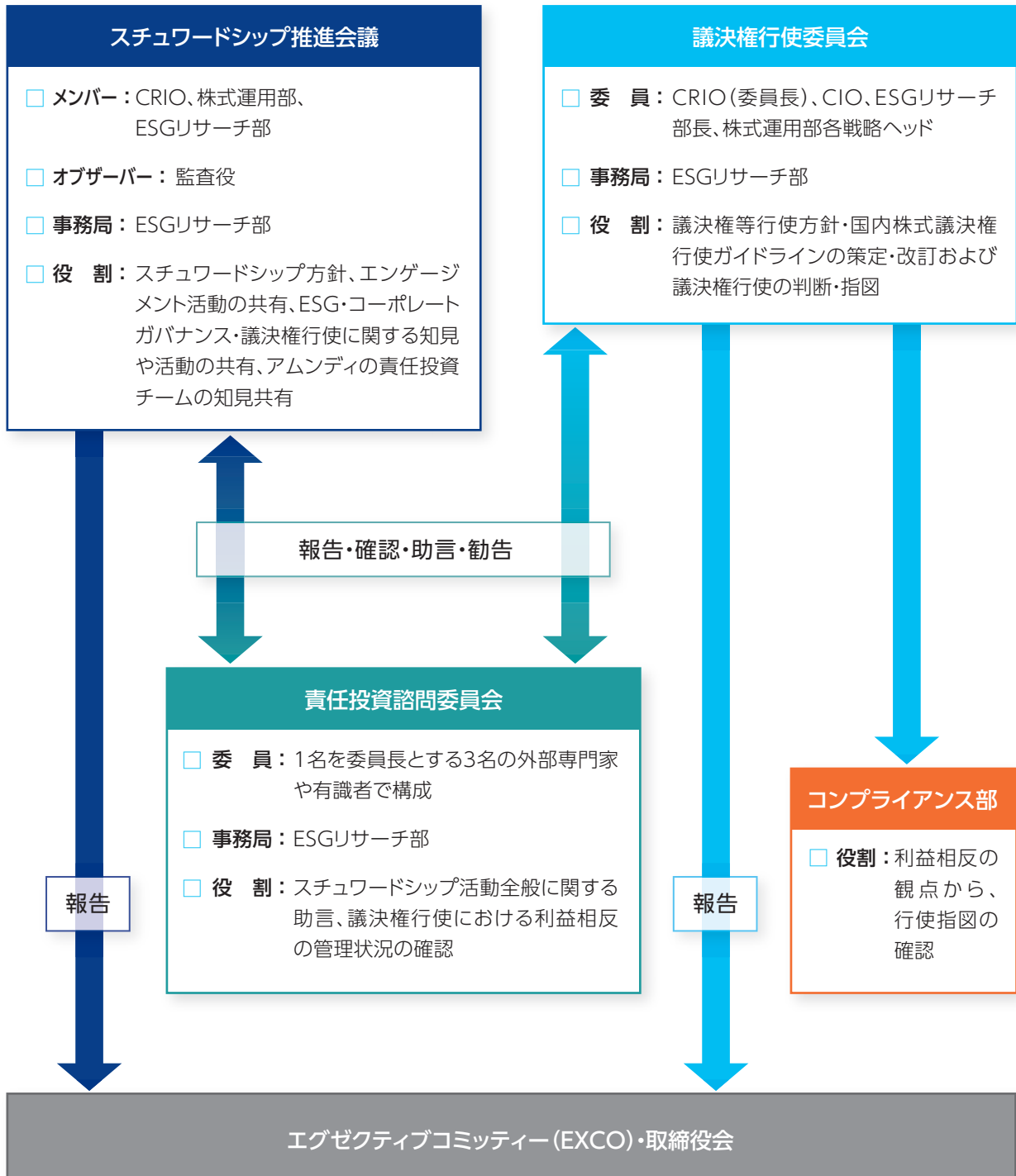
- [「3か年アクションプラン」](#) (日本語)

- [「Responsible Investment Amundi's Ambition 2021」](#) (英語)

## 03 スチュワードシップ責任を推進する体制

- 当社は、スチュワードシップ活動を推進するための組織として2015年4月にESGリサーチ部を新設、また活動を運用部門において横断的に推進するための会議体としてスチュワードシップ推進会議を設けました。同会議には、CRIO(後述)および株式運用部とESGリサーチ部に所属する全員が参加し、議決権行使を含むエンゲージメント活動とその成果を運用部内で共有化し、相互の活用を促進することを通じて、スチュワードシップ責任を果たすための活動の幅を広げ、経験の蓄積を図ります。
- 2017年12月には、独立した社外者で構成する責任投資諮問委員会を設置し、スチュワードシップ活動に関わる実力を向上させるために意見交換を行いながら改善に向けた助言を得るとともに、議決権行使に関して利益相反等により顧客の利益が損なわれることがないかの確認を受ける体制を整えました。
- また、従前よりESGに関しては、パリ本社の責任投資部門と緊密に連携を取り、グローバルな視点での評価を企業との対話に取り入れることを行っています。2020年7月より本部と連携し日本で責任投資を総括するCRIO(チーフ・レスポンシブル・インベストメント・オフィサー)を設けました。
- このように当社では、社内外の知見を最大限に活用し、質の高いスチュワードシップ活動に取り組んでおります。

体制図



2021年3月末時点

# 04 2020年度の取り組み

## Index : 2020年度の取り組み一覧

		取り組み	実施時期	参 照
原則①	方 針	「スチュワードシップ責任を果たすための方針」の改訂	2020年 4月	p.9
		「社会的課題を考慮するエンゲージメントの重点事項 2021」の発行	2021年 2月	p.9
原則②	利益相反	特定の投資先企業への議決権行使のレビュー	2020年11月	p.10
		利益相反管理の仕組みの適切性のレビュー	2021年 5月	p.10
原則③	状況把握	運用担当者が参照するESGレーティングの対象が1万社に到達	2020年12月	p.11
		石炭およびタバコ関連企業の除外ルールを強化	2020年12月	p.12
原則④	対 話	投資先124社と延べ165回のエンゲージメントを実施	2020年 4月～	p.13
		国内企業とのエンゲージメントのアプローチを再整理	2021年 2月	p.20
原則⑤	議決権行使	「国内株式議決権行使ガイドライン」の改訂	2020年 4月	p.21
		国内株式:2,066社の株主総会で計20,993件の議案に対して議決権を行使	2020年 4月～	p.22
		外国株式:計7,830件の議案に対して議決権を行使	2020年 4月～	p.24
		議決権行使の判断の理由を初めて当社ウェブサイトにて公表	2020年 9月	p.26
原則⑥	報 告	日本語による開示資料の充実	2020年 4月～	p.27
原則⑦	実力養成	グループ外とのインタラクションを通じてナレッジをアップデート	2020年 4月～	p.28
		運用部門を初めとする当社各部門にESGを横展開	2020年 7月～	p.29
		当社従業員全体がESGにつき継続的に学べる機会を提供	2020年12月	p.29



## 原則①

## 方針

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。

- 「スチュワードシップ責任を果たすための方針」の改訂(2020年4月)
  - 2020年3月24日に改訂されたスチュワードシップコード再改訂版の内容を踏まえ、2020年4月15日付で当社の「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を再改訂しました。
  - 主要な変更点として、サステナビリティの観点から当社が取り組むべき事項をより明確化したこと(原則①)、議決権行使の判断理由を公表する旨を追記したこと(原則⑤)が挙げられます。

## 「スチュワードシップ責任を果たすための方針」の主要な変更点

原則①	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 「当社は、企業のサステナビリティにおいて、財務のみならずESGへの適切な対応が不可欠と考えます。ESGを運用戦略に統合するにおいては、<b>独自のESGレーティングを適宜参照</b>します。また<b>議決権行使方針においてESGを考慮</b>します。」を新規追加</li> </ul>
原則⑤	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 「外観的に利益相反が懸念される議案、議決権行使の方針に照らして説明を要する判断を行った議案、投資先企業との建設的な対話に資する観点から重要と判断される議案については、<b>判断の理由を公表</b>します。」を新規追加</li> </ul>

出所：スチュワードシップ責任を果たすための方針

- 「社会的課題を考慮するエンゲージメントの重点事項 2021」の発行(2021年2月)
  - 2021年2月、アムンディのグローバルCEOが日本含む世界各国の経営者に向けてメッセージを発信し、「エネルギー移行」(特に事業の脱炭素化)と「社会的結束」(不公平な格差の是正)の2点を優先しつつエンゲージメントと議決権行使に取り組む旨を表明しました。

## 「社会的課題を考慮するエンゲージメントの重点事項 2021」のポイント

エネルギー移行	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 2021年は、投資先企業の排出量削減の把握に加え、排出量削減に向けた戦略の透明性向上を求める<b>決議を支持</b>する。</li> <li>■ 並行して、より多くの企業が<b>科学的根拠</b>に基づいて自らの排出量削減に取り組むことを推奨する。(例:SBTi(Science Based Targets Initiative)に沿った目標の採用)</li> </ul>
社会的結束	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 役員報酬については業績に沿ったものであること、市場のベンチマークと比較して許容可能なレベルであること、および、正確な<b>ESG目標を完全に統合</b>することを求める。</li> <li>■ 配当金については、会社の長期的な投資能力を損ねたり、財務力を弱めたり、不利な状況を招いたりしないよう、特に注意を払う。</li> </ul>

出所：社会的課題を考慮するエンゲージメントの重点事項 2021

## 原則② 利益相反

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。

- 特定の投資先企業への議決権行使のレビュー(2020年11月)
  - アムンディ・グループが大株主である大手金融持株会社の2020年6月の総会議案につき、職務を誠実に遂行するための十分な時間の確保が懸念されるため、同社を含め多数の上場企業の社外役員を兼務する候補者の選任に反対しました。
  - 本件につき、「国内株式議決権行使ガイドライン」に則り適切に行使指図を行った旨を責任投資諮問委員会に説明し、確認を得ました。
  
- 利益相反管理の仕組みの適切性のレビュー(2021年5月)
  - 利益相反に係る年次モニタリングにおいてコンプライアンス部が実施したサンプルチェックの結果を責任投資諮問委員会に説明し、2020年度の議決権行使における利益相反管理が適切に実施されている旨の確認を得ました。
  - サンプルチェックの対象企業
    - 大手金融サービス業
    - 大手製薬会社
    - 関東の大手地銀
    - 中部の大手地銀



原則③ 状況把握

- 石炭およびタバコ関連企業の除外ルールの強化(2020年12月)
  - 石炭およびタバコに起因する課題解決を通じ、社会経済システムの持続可能性に貢献することを目的とし、2020年12月に除外ルールを強化しました。
  - 新たな石炭火力発電の開発を計画している企業や、タバコ完成品を製造する企業などは、アクティブ運用の全てのポートフォリオから除外されました。

「社会的課題を考慮するエンゲージメントの重点事項 2021」のポイント

石炭	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 新たに炭田を開発する、または開発を計画している石炭開発企業とそのバリューチェーン全体(採掘、生産、公益事業、輸送インフラストラクチャー)</li> <li>■ 石炭採掘の売上比率が25%を超える企業</li> <li>■ 年間石炭採掘量が1億トン以上で、削減意向を示していない企業</li> <li>■ 石炭採掘と石炭火力発電を合計した売上の比率が50%を超える全企業</li> <li>■ 石炭採掘と石炭火力発電を合計した売上の比率が25%から50%で、エネルギー移行スコアが悪化している全ての石炭採掘企業と石炭火力発電企業</li> </ul>
タバコ	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ タバコ完成品を製造する企業を排除(適用基準:売上比率が5%を上回る)</li> </ul>

出所：責任投資方針 2021

## 原則④ 対話

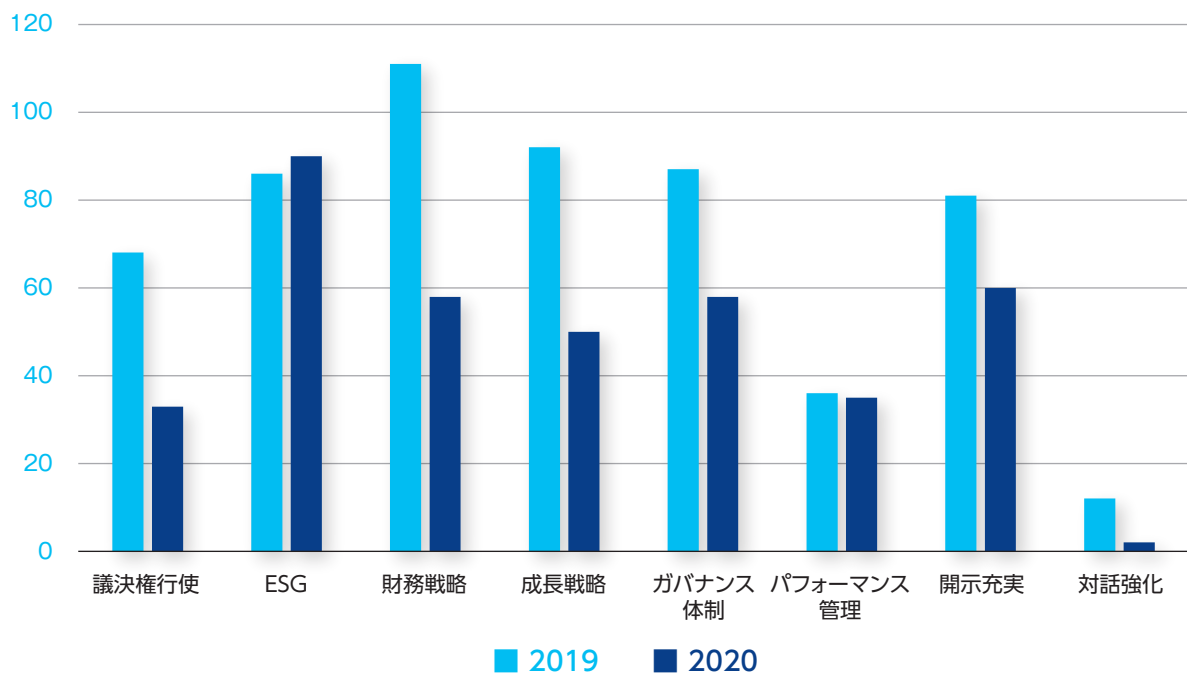
機関投資家は、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」を通じて、投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めるべきである。

### ■ 投資先124社と延べ165回のエンゲージメントを実施(2020年4月～)

#### ■ エンゲージメントの件数(テーマ別)

- 最多のテーマはESG(90件)となりました。これはESGレーティングの対象が中小型株まで拡大され、課題抽出や進捗把握が容易になったことが一因として挙げられます。
- 2020年度は大部分のテーマで2019年度の回数を下回りました。これは新型コロナウイルスの蔓延などに伴い、機動的なエンゲージメントが制限されたことが一因と考えられます。

テーマ別エンゲージメント件数の推移



注) 2019年度の集計対象期間を修正しています。

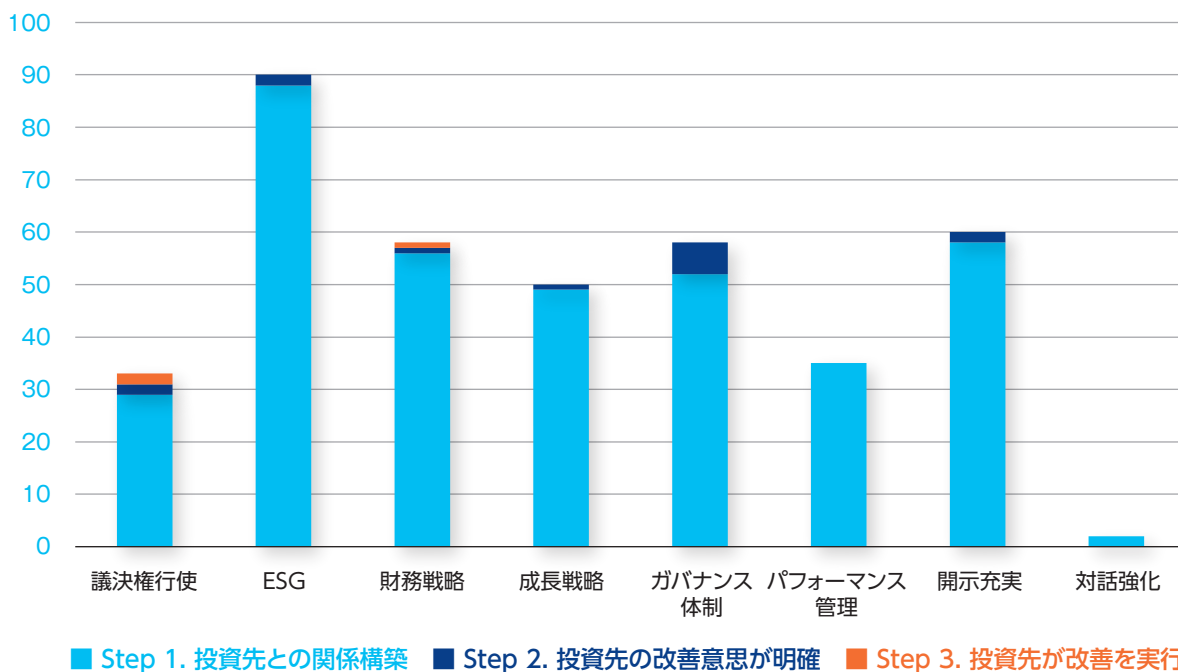
原則④ 対話

■ 投資先124社と延べ165回のエンゲージメントを実施(2020年4月～)

■ エンゲージメントの進捗(テーマ別)

- 大多数はStep 1 (投資先との関係構築)にあると自己評価されました。
- 現在のテーマ設定(「議決権行使」から「対話強化」までの8テーマ)では到達目標がイメージしづらいとの社内フィードバックを受け、よりエンゲージメントの実務に合わせた形で評価手法を見直しました(次ページ参照)。

2020年度末時点におけるエンゲージメントの進捗



■ 投資先124社と延べ165回のエンゲージメントを実施(2020年4月～)

■ エンゲージメントの進捗(到達目標別)

- 前ページの課題認識に基づき、代表的な到達目標を下表の通り設定しました(従来から対話において意識していた到達目標を改めて明示した形)。
- 目標が達成された状態をStep 4と定義した上で、新たにエンゲージメントの進捗を整理したところ、投資先のESG総合レーティングが改善傾向にありました。

2020年度末時点におけるエンゲージメントの進捗(数値は社数)

	代表的な到達目標	対象	Step 1	Step 2	Step 3	Step 4
全般	ESG総合レーティングを改善する	56	1	1	42	12
	ESへの負荷が大きい事業からの撤退を表明する	9	0	7	1	1
株主の権利	買収防衛策を撤廃する	16	11	3	0	2
取締役会、 委員会および 統治体制	取締役の独立性を弊社基準まで引き上げる	25	19	3	3	0
	1名以上の女性役員を選任する	41	39	0	2	0
財務戦略	保有株式の額を弊社基準まで引き下げる	8	5	0	1	2
役員報酬	変動報酬の評価に気候変動関連のKPIを含める	6	5	0	1	0

Step 1: 投資先への目標共有が未了、Step 2: 投資先への目標共有が完了、Step 3: 投資先が改善に着手、Step 4: 目標を達成

## 原則④ 対話

## ■ 投資先124社と延べ165回のエンゲージメントを実施(2020年4月～)

## ■ 代表的なケース：A社(業種:電気機器)

## 課題認識

- 取締役・監査役の構成について、現在、取締役9名、監査役4名のうち社外は取締役・監査役それぞれ2名ずつ。事業規模に対し人数が多く、社外取締役の構成比も1/3以下であり、見直しが必要と認識。
- 株主還元について、連結配当性向など具体的な数値目標がなく、投資家には当社の株主還元方針が分かりづらく改善の余地が大きい。
- 買収防衛策を導入済みでコーポレートガバナンスに問題がある。

## 改善提案

- プライム市場を目指すため、社外取締役1/3以上を含めた役員構成の見直しが必要と提案。
- 株主還元の方針について、株式市場へのメッセージが求められていることを説明。
- 買収防衛策の廃止提案。また、買収防衛策を導入している場合、議決権行使において取締役の再任に反対する旨、言及。

## 会社側の対応及び評価

- 社外取締役の1/3以上は早期に対応する方針。ダイバーシティの観点から、2019年度の当社初の女性役員(社外監査役)に続き、今般、女性の社外取締役が就任予定。
- できる限り減配を避ける方針であり、2010年3月期をボトムに増配傾向。2021年3月期もコロナ禍で厳しいが、減配は避ける計画。今後は現在の配当性向24%を30%以上に引上げるよう働き掛ける方針。
- 買収提案を受けた場合、その提案を検討する時間的猶予を確保するため、当面は買収防衛策を維持。社長からは決して、保身や有効な提案を拒否するものではないと発言。引続き、買収防衛策の廃止を提案。



■ 投資先124社と延べ165回のエンゲージメントを実施(2020年4月～)

■ 代表的なケース：B社(業種:保険)

課題認識	改善提案	会社側の対応及び評価
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ ESG対応を進めてはいるが、競合他社に比すると見劣りがする。結果的に、株価においても解散価値を大きく下回り、他社比でも一段低い水準の評価。</li> <li>■ 特に社外取締役構成比や株主還元など、ガバナンス面での立ち遅れが目立つ。</li> <li>■ 環境面においても、グリーンインシュアリングや石炭火力への投資引受・投融資などで積極的な姿勢が見られない。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 社外取締役や社外監査役が過半数を占めていないこと、取締役会議長が社外ではないことについての改善を提案。</li> <li>■ 資本の効率性が低い(ROEで6%程度)ことから、政策保有株式低減や株主還元増加の実現と上乘せの可能性を打診。</li> <li>■ 取締役報酬の評価基準にESG等の非財務情報指標を加えること、同時に内容開示を進めることを提案。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 社内取締役の構成比、議長職の社外化、取締役報酬の開示強化は意識しているとのことであり、今後も経過を注視する。</li> <li>■ 総還元性向40-60%を基準に株主還元を増加し、業界首位の水準を達成した点は評価。ROE 10%、政策保有株式は総資産の10%を意識するとのこと。</li> <li>■ 2021年より新設の石炭火力発電所への保険引受と投融資を原則として行わないことを発表。クラスター爆弾の製造企業も同様に。気候変動シンポジウムを開催し、気候変動と感染症という2つのリスクを検討。</li> </ul>

## 原則④ 対話

## ■ 投資先124社と延べ165回のエンゲージメントを実施(2020年4月～)

## ■ 代表的なケース：C社(業種:情報・通信)

課題認識	改善提案	会社側の対応及び評価
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 事業面の実績、収益力、成長性は高く評価できる一方、ESGなど非財務面のパフォーマンスデータ、重要課題の設定や取り組み方針の開示が不十分。</li> <li>■ 経営トップの実績・リーダーシップは高く評価できる反面、大株主かつ創業者である代表取締役会長の影響力に対して、取締役会・監査役会構成の独立性が不十分で、コーポレートガバナンス体制が脆弱で透明性に欠ける。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 我々が認識している当該業界におけるマテリアリティと当社のESG課題、求められるアクションを具体的、かつ体系的に提示。</li> <li>■ 開示情報の媒体が多様で情報が点在しており、統合的かつ英語を含めた情報発信の必要性を指摘。</li> <li>■ ガバナンスに関して、取締役会・監査役会構成における独立性・実効性確保、役員報酬スキーム、サクセッションプランでの透明性確保の必要性を指摘。場合によっては経営トップの選任議案への反対行使による強い意見表明を検討する旨を伝える。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ コーポレートガイドでESGの重要課題、取り組み方針、パフォーマンスデータ等を英文を併記して開示。我々からの改善提案項目が徐々に反映されていると評価。</li> <li>■ 2021年3月に指名・報酬諮問委員会の設置を発表。経営陣がコーポレートガバナンス改善に取り組んでいく重要な一步であると評価。</li> <li>■ まだ開示拡充や目標設定などESG面の改善余地は大きいですが、当社ESGアナリストからの意見を真摯に聞く姿勢があり、建設的な対話ができている。今後の更なる改善に期待。</li> </ul>

■ 投資先124社と延べ165回のエンゲージメントを実施(2020年4月～)

■ 代表的なケース：D社(業種:サービス)

課題認識	改善提案	会社側の対応及び評価
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 事業はESGのうち特にS(社会)との親和性が高いという特徴。更に、ESGと企業価値との関連性は、アニュアルレポートにおいて分かり易く表現されている。加えて、株主・投資家との関連なコミュニケーションを通じ、自社の企業価値が適正に評価されるよう取り組んでいる。</li> <li>■ 一方、ESG情報の量・質ともに十分とは言い難い。</li> <li>■ 将来的にESGレーティングの対象となった場合、弊社の投資可能な水準を下回る可能性があるため、開示の充実が急務。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 開示のグッドプラクティスを提示。同社との差異は、①パフォーマンスデータの開示による実効性の示唆(例:離職率)、及び②従業員の行動原理へのESGの落とし込み(例:行動規範に基づく従業員研修)、の2点に集約されることを提示。</li> <li>■ 同社の依頼を受け、重要課題(マテリアリティ)を特定するプロジェクトへの助言を提供。業界特性やビジネスモデルを踏まえ、同社の重要課題は主に「ガバナンス」と「人材」であることを伝え、特にこれらの領域での改善を要請。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 初回のミーティング後即座に既存の情報を整理してウェブサイトを改善。その結果、期中に付与されたESGレーティングは弊社の投資可能な水準を大幅にクリア。</li> <li>■ 重要課題の特定結果を2021年3月期の決算説明資料で開示。</li> <li>■ ガバナンス改善に向け、社長含む経営陣からの前向きなコメントあり。指名報酬委員会の設置、サクセッションプラン、女性役員の選任、報酬スキームの見直しなど、具体的な議論が進行中。</li> </ul>

## 原則④ 対話

### ■ 国内企業とのエンゲージメントのアプローチを再整理(2021年2月)

#### ■ ① テーマおよび手法

- **インデックス構成企業**：グローバル共通の課題である「エネルギー移行」と「社会的結束」の2点に、日本版コーポレートガバナンス・コードが指摘する「ガバナンスの実効性」の視点を加え、メール等を通じて広く機動的に対話を行います。
- **アクティブ戦略投資先企業**：上記3つの視点に加え、アムンディESGレーティングを活用して投資先各社のESG課題を個別に分析した上で、エンゲージメントを通じて投資先の課題解決を図ります。

#### ② モニタリング項目

- 事前に設定した到達目標の達成状況とします。(代表的な到達目標はp.15を参照)

#### ③ フォローアップ

- 到達目標の達成状況を踏まえて適切に議決権を行使することで、投資先の課題解決を促します。

## 原則⑤

## 議決権行使

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。

## ■ 「国内株式議決権行使ガイドライン」の改訂(2020年4月)

- コロナ禍の特殊性を鑑みROE基準を撤廃しました。また、3分の1以上の独立社外取締役の選任を促すとともに、監査役会における独立社外監査役の比率を過半に引き上げました。加えて株主提案においては、環境および社会に関する課題に対する透明性向上を促す提案に賛成することを明記しました。
- 2021年は、独立社外取締役が3分の1に満たない場合は代表取締役および独立性が不十分な社外取締役に反対すること、気候変動対応が不十分な場合は代表取締役の選任に反対する可能性があることなどを明記しました。

## 「国内株式議決権行使ガイドライン」の改訂のポイント

	2019年4月改訂	2020年4月改訂	2021年4月改訂**
ガバナンス の実効性*	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 2名以上の独立取締役</li> <li>■ 半数以上の独立監査役</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 3分の1以上の独立取締役(推奨)</li> <li>■ 過半の独立監査役</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 3分の1以上の独立取締役</li> <li>■ 過半の独立監査役</li> </ul>
エネルギー 移行		<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 透明性向上を促す株主提案に賛成</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 透明性向上を促す株主提案に賛成</li> <li>■ 気候変動対応が不十分な場合は代表の選任に反対</li> </ul>

\* いずれも監査役設置会社のケース

\*\* 国内株式議決権行使ガイドライン

## 原則⑤ 議決権行使

### 国内株式

- 2,066社の株主総会で計20,993件の議案に対して議決権を行使(2020年4月～)
  - 取締役選任議案では、不祥事への有責性が懸念される場合、取締役会の独立性が乏しい場合、取締役会の規模が過大である場合や増員の理由が明確ではない場合、買収防衛策を導入・継続ないしは株主総会の決議とせず取締役会で導入・更新している場合、保有株式の額が純資産の相当部分を占める場合は、原則として代表取締役の選任に反対しました。また独立性が十分でない場合や取締役会等への出席率が低い社外取締役の選任に反対しました。
  - 監査役の選解任の議案では、独立性が十分でない社外監査役の選任に反対したほか、独立性の十分な監査役が半数に満たない場合、これに加えて社内監査役の選任に反対しました。
  - 退職慰労金の支給議案では、支給対象者に社外役員や監査役が含まれる場合や、金額などの開示が不十分な場合に反対しました。ストックオプションについて、付与対象者に社外役員や監査役が含まれる場合、大幅な希薄化が生じる場合や、1円オプションの権利行使の付与が退職後となっていない場合に反対しました。
  - 買収防衛策の導入・更新議案は、株主利益に資する十分な理由が認められないことから反対しました。
  - 株主提案では、報酬の個別開示を求める定款変更など、報酬の透明性向上に関する提案に賛成しました。また、政策保有株式の削減は資本効率向上に資するため賛成しました。その他、必要性の明確ではない買収防衛策を導入していることから、買収防衛策の廃止の議案に賛成しました。

## 会社提案議案に対する賛成・反対・棄権・白紙委任の議案件数

		賛成	反対	棄権	白紙委任	合計	反対比率
会社機関に関する議案	取締役の選解任	13,754	2,123	0	0	15,877	13.4%
	監査役の選解任	1,387	772	0	0	2,159	35.8%
	会計監査人の選解任	51	0	0	0	51	0.0%
役員報酬に関する議案	役員報酬 <sup>(*)1</sup>	729	38	0	0	767	5.0%
	退任役員の退職慰労金の支給	18	117	0	0	135	86.7%
資本政策に関する議案 (定款に関する議案を除く)	剰余金の処分	1,267	102	0	0	1,369	7.5%
	組織再編関連 <sup>(*)2</sup>	35	0	0	0	35	0.0%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	0	78	0	0	78	100.0%
	その他資本政策に関する議案 <sup>(*)3</sup>	57	3	0	0	60	5.0%
定款に関する議案		438	17	0	0	455	3.7%
その他の議案		4	3	0	0	7	42.9%
合計		17,740	3,253	0	0	20,993	15.5%

## 株主提案議案に対する賛成・反対・棄権・白紙委任の議案件数

		賛成	反対	棄権	白紙委任	合計	反対比率
合計		46	157	0	0	203	77.3%

(\*)1 役員報酬額改定、ストックオプションの発行、業績連動型報酬制度の導入・改訂、役員賞与等

(\*)2 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等

(\*)3 自己株式取得、法定準備金減少、第三者割当増資、資本減少、株式併合、種類株式の発行等

## 原則⑤ 議決権行使

### 外国株式

- 計7,830件の議案に対して議決権を行使(2020年4月～)
  - 取締役選任議案では、主に取締役会ないしは主要委員会の独立性や多様性に乏しい場合、出席率が低い場合、兼務数が多い場合、不祥事への有責性が懸念される場合などに反対しました。
  - 役員報酬議案では、新型コロナウイルス危機の状況を鑑み報酬が過大であると判断される場合や、長期成長に資する適切なKPIs(ESG含む)が設定されていない長期インセンティブ制度などに反対しました。
  - 剰余金の処分に関する議案では、配当支払いへの慎重なアプローチを支持しつつ、ステークホルダーニーズのバランスへの配慮を欠いた配当支払いなどに反対しました。
  - 株主提案においては、取締役会への従業員代表の関与を促すもの、CEOの報酬決定に際しペイ・エクイティ・レシオ(CEOと従業員の報酬比率)の考慮を求めるもの、動物福祉に関する情報開示を促すもの、サプライヤーによる抗生物質の使用状況の開示を促すものなど、株主の長期的な利益に資すると判断される場合に賛成しました。また、気候変動関連の決議が引き続き増加しており、石炭火力発電からの撤退を促すもの、気候変動に係るロビー活動に修正を促すものなどに賛成しました。



## 会社提案議案に対する賛成・反対・棄権・白紙委任の議案件数

		賛成	反対	棄権	白紙委任	合計	反対比率
会社機関に関する議案	取締役の選解任	4,463	1,412	0	0	5,875	24.0%
	監査役の選解任	7	0	0	0	7	0.0%
	会計監査人の選解任	616	8	0	0	624	1.3%
役員報酬に関する議案	役員報酬 <sup>(*)</sup>	609	136	0	0	745	18.3%
	退任役員の退職慰労金の支給	0	0	0	0	0	0.0%
資本政策に関する議案 (定款に関する議案を除く)	剰余金の処分	18	8	0	0	26	30.8%
	組織再編関連 <sup>(**)</sup>	33	1	0	0	34	2.9%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	2	0	0	0	2	0.0%
	その他資本政策に関する議案 <sup>(***)</sup>	4	24	0	0	28	85.7%
定款に関する議案		34	2	0	0	36	5.6%
その他の議案		403	50	0	0	453	11.0%
合計		6,189	1,641	0	0	7,830	21.0%

## 株主提案議案に対する賛成・反対・棄権・白紙委任の議案件数

		賛成	反対	棄権	白紙委任	合計	反対比率
合計		345	53	0	0	398	13.3%

(\*) 役員報酬額改定、ストックオプションの発行、業績連動型報酬制度の導入・改訂、役員賞与等

(\*\*) 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等

(\*\*\*) 自己株式取得、法定準備金減少、第三者割当増資、資本減少、株式併合、種類株式の発行等

## 原則⑤ 議決権行使

- 議決権行使の判断の理由を初めて当社ウェブサイトにて公表(2020年9月)
  - 議決権行使の判断の理由を公表するとともに、2020年4月に改訂した「スチュワードシップ責任を果たすための方針」で定めた通り、当社が特に説明を要すると判断した議案には解説を加えました。
    - ①外観的に利益相反が懸念される議案
    - ②議決権行使の方針に照らして説明を要する判断を行った議案
    - ③投資先企業との建設的な対話に資する観点から重要と判断される議案

### 上記③に該当するケースの解説(有沢製作所の例)

議案：株主提案(第7号:資本コスト開示の定款記載、第8号:有価証券の保有及び運用を定款から削除、第9号:政策保有株式の売却を定款記載)

- 弊社ガイドラインは、株主提案が長期的な株主利益の増大につながることを重視。定款記載の妥当性の疑問は残るものの、株主提案はいずれも長期的な株主利益の増大を否定するものではない。
- しかし One on One ミーティングで同社が考える水準を確認できること、債券保有は多いものの当期に約10%の自社株買いを発表していることに加え、独立取締役比率の増加等、同社のガバナンスには進歩が見られる。
- 同社とのエンゲージメントにおいて、ガバナンスに進捗があれば弊社は応援させていただくと話した通りの展開となっていることから、弊社は会社対応を支持し、株主提案にはいずれも反対とする。

出所：議決権行使結果(四半期)

## 原則⑥ 報告

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。

- 日本語による開示資料の充実(2020年4月～)
  - 当社は、日本の顧客およびその他ステークホルダーがアムンディの責任投資関連資料へのアクセシビリティを高めることができるよう、適宜日本語での資料提供を心掛けています。
  - 2020年度は「責任投資方針」、「社会的課題を考慮するエンゲージメントの重点事項」を新たに日本語訳し、当社ウェブサイトにてアップしました。

開示資料	更新頻度	開示場所
責任投資方針	年次	当社ウェブサイト
スチュワードシップ責任を果たすための方針	適時	当社ウェブサイト
議決権等行使方針	年次	当社ウェブサイト
国内株式議決権行使ガイドライン	年次	当社ウェブサイト
株主総会議決権行使結果	四半期	当社ウェブサイト
社会的課題を考慮するエンゲージメントの重点事項	年次	当社ウェブサイト
スチュワードシップレポート	年次	当社ウェブサイト

## 原則⑦

## 実力養成

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のほか運用戦略に応じたサステナビリティの考慮に基づき、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。

- グループ外とのインタラクションを通じてナレッジをアップデート(2020年4月～)
  - TCFDコンソーシアムを初めとする種々の委員会への参画やカンファレンスでの登壇などを通じ、当社の活動を広く発信するとともに、オープンなディスカッションを通じてナレッジをアップデートしました。

グループ外での主な活動	時期	主催
TCFDサミット2020 パネルディスカッション ESG Integration and TCFD Scenario Analysis	2020年10月	経済産業省
公認会計士協会秋季研修会 「ROEを超えて、投資家が期待する企業価値とは」	2020年10月	日本公認会計士協会
QUICK ESGワークショップ 「ESG投資の現在、課題、今後の見通し」	2020年11月	QUICK ESG研究所
インデックスフォーラム パネルディスカッション ESG投資・評価の意義と課題	2020年11月	日本証券取引所グループ・S&P
慶応義塾大学 蟹江教授 「SDGsと金融」講座 「SDGsと投資・企業評価」	2020年12月	Citigroup寄付講座
東京サステナブル・ファイナンスフォーラム 「投資家の視点からみる国内外のサステナブルファイナンスの動向」	2021年 2月	東京都
コロナ・パンデミックを経て 新局面を迎えるESG投資とグリーンファイナンス	2021年 2月	フランス大使館

- 運用部門を初めとする当社各部門にESGを横展開(2020年7月～)
  - CRIOが主宰する「月次責任投資会議」を通じ、運用、営業、マーケティングを横断した社内の意見交換・情報共有を行いました。
 

(2020年度の議題から)

    - 「セクター・ポリシー」を受けた投資行動と対顧対応
    - ESGをグループの中核にするための3ヵ年アクションプランの取り組み状況
    - 社外のアナケート調査結果の分析と解釈
    - ネット・ゼロ目標に資する投資アイデアについてブレイン・ストーミング
    - ESGに関わるコミュニケーション・プラン
- 当社従業員全体がESGにつき継続的に学べる機会を提供(2020年12月)
  - アムンディのESGの取り組みを社外に伝えていく立場である当社従業員全体が、ESGにつき継続的に学べる機会が必要との認識のもと、オンラインESG社内勉強会を開催しました。第1回目はCRIOによる講義動画を日本語および英語で作成し、2020年12月に全従業員に発信しました。

**“Why ESG now?”**



Watch the video ▶

**今なぜESGなのか?**



動画を見る (日本語版) ▶

Please send us your feed back / フィードバックをお願いします。▶

## 05 2020年度の取り組みへの評価



チーフ・レスポンシブル・インベストメント・オフィサー  
岩永 泰典

### 自己評価

- 2020年3月の改訂版「日本版スチュワードシップ・コード」で持続可能性の考慮が明記されるなど、日本におけるスチュワードシップの領域は、資本効率性・ガバナンスからより広く環境・社会にまで拡大しています。2020年度を振り返ると、当社では、グループの3ヵ年アクションプランやセクターの方針のもとで責任投資の取り組みを進め、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」に照らして、期初の計画通りに全ての取り組みを適切に実施できたものと自己評価しています。
- 議決権行使は、コロナ禍にあって一部の数値基準で弾力的に運用し、状況を踏まえた判断を行いました。新たに始めた行使理由の開示では「簡にして要」な情報提供ができたものと自負しています。
- 企業とのエンゲージメントにおいては、グループのESG評価を活用し、対象企業の課題を抽出しつつ、財務面とならんでESGの観点からも「ポスト・コロナ」の世界で企業に変革を促すために資本市場の声を投資先に伝えることに努めました。そのなかで自社のESG評価により関心を示す経営者が増え、また、当方からの提案に具体的に対応いただけたケースも増えるなど、例年よりも手ごたえを感じています。
- 東工大井上教授ほかによる運用会社のエンゲージメントに関する学術研究では、当社の対象企業において、独立取締役比率の引き上げ、ROAやROEの改善、ならびに「トービンのq」(=株価水準)の改善傾向が示されるという定量的にも心強い結果<sup>1</sup>も示されています。
- 今後も、「対話の質」の引き上げを常に意識し、スチュワードシップ活動を積み重ねていきたいと考えております。特にエンゲージメントでは、特にパッシブ領域において広く日本市場において「エネルギー移行」や「社会的結束」の観点を中心に当社の考えを共有するとともに、引き続きアクティブ運用においては個々のエンゲージメントの進捗を確認しながら対話を継続して参ります。また、社内外での情報発信にも努めて参ります。

<sup>1</sup> 本分析結果は、井上教授が複数の機関投資家から取得したエンゲージメント実績に関する研究結果の一部を紹介するものです。本学術研究は、弊社責任投資諮問委員会とは完全に独立して行われたものです。

## 責任投資諮問委員会からのフィードバック

- 責任投資諮問委員会は、本レポートで報告される2020年度のスチュワードシップ活動が、アムンディ・ジャパンの「スチュワードシップを果たすための方針」に沿って適切に取り組まれたことを確認いたしました。報告からは、アムンディのチームが、昨年度、日本版スチュワードシップ・コードの改訂を同社方針に反映させたのち、本委員会での議論を踏まえつつ活動の「質の改善」を図ったこともうかがえます。
- エンゲージメントのPDCAサイクルに関して、代表的なテーマ設定、代表的到達目標の設定、進捗度合いに基づく評価という取り組みは投資先に対する積極的対話を構造化、客観化、また見える化するという点で意義があり、高く評価をしたいと思います。ただし、この進捗度合いを重視するために、テーマ設定や代表的到達目標を短期的に達成の見込めるものなどにバイアスがかからないように、取り組みを時間軸で分けることも検討されると良いと考えます。
- これからの「ポスト・コロナ」時代において、アムンディは責任投資にどのように取り組んでいくのでしょうか。ESGの分野で企業や運用会社が取り組むべきことは、外部環境を反映して、絶えず拡大しているように思われます。人権、テレワークを交えた働き方の変化、循環型経済への移行など、気候変動とともに持続可能性に関連する課題は数多くあります。こうしたなか、チームには、欧州で展開される議論も参考にしながら、日本におけるリーダーシップに期待するところです。

責任投資諮問委員会は次の方々で構成されています。



**有馬 利男**氏  
GCNJ代表理事、  
元国連グローバル・コンパクト・ボードメンバー、  
富士ゼロックス株式会社・元社長



**足立 誠一郎**氏  
横浜市立大学非常勤講師、元トヨタフランス社長



**井上 光太郎**氏  
東京工業大学教授

本資料「2020年度版 スチュワードシップレポート」は、アムンディ・ジャパン株式会社(以下「弊社」といいます。))が情報提供を目的として作成したものです。本資料は、本資料に含まれるいかなる金融商品の販売や媒介を意図、または購入・売却の勧誘を目的としたものではありません。本資料に含まれる企業名は、あくまでも理解を深めて頂くために例示したものであり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。本資料は法令に基づく開示資料ではありません。本資料中に記載した弊社の見通し、予測、予想意見等(以下、見通し等)は、当資料作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、見通し等や過去の運用実績を含むいかなる内容も、将来の投資収益等を示唆または保証するものではありません。本資料は、信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性、完全性について保証するものではありません。本資料に記載されている内容は、全て本資料作成日以前のものであり、今後予告なしに変更される可能性があります。本資料に含まれる情報から生じるいかなる責務(直接的、間接的を問わず)を負うものではありません。弊社の許可なく、本資料を複製または再配布することはできません。