

# スチュワードシップ・ レポート 2023

本資料は、いかなる投資推奨あるいは投資助言を提供するものでもなく、いかなる投資決定の主たる根拠としてもならないという前提で提供されるものであり、また個別銘柄の購入・売却・保有等を推奨するものでもありません。

本資料で取り上げたエンゲージメント／議決権行使は、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントの上場市場における投資イニシアティブの事例ですが、ゴールドマン・サックスのエンゲージメント／議決権行使が直接の原因となって本資料に記載された結果が生じたことを保証するものではありません。

# 目次

3	スチュワードシップ責任推進部 グローバル統括からのメッセージ	16	エンゲージメント
4	スチュワードシップへのアプローチ	28	業界におけるリーダーシップ
5	スチュワードシップ責任推進部	31	詳細情報: 気候変動対応
6	スチュワードシップ・フレームワーク	42	詳細情報: 包摂的成長
7	2023 年の主な動向	48	詳細情報: 強固なコーポレート・ガバナンス
8	データで紹介する 2023 年の取り組み	59	将来を見据えて
10	議決権行使	62	付録

## 投資家の皆様へ

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントは、受託者として投資家に代わって運用するポートフォリオの組入企業に対して、効果的なスチュワードシップを実践するように努めています。投資家の皆様の長期の株主価値を促進することに重点を置いて、弊社は議決権行使、企業の経営陣との直接的な対話（エンゲージメント）、業界団体への参加を通じて株主の権利を行使しています。スチュワードシップに対する弊社のアプローチについては、毎年発行されるこのスチュワードシップ・レポートを含め、弊社ウェブサイトで公開しています。

公開市場を対象とする運用部門に属するスチュワードシップ責任推進部は、我々の投資運用に沿ったスチュワードシップ活動、規制・報告環境の変化、そして顧客からのフィードバックの弊社の運用手法・戦略への反映に継続的に努力してきました。2023年には、投資家に代わって、1万2,000件を超える株主総会で11万8,000件を超える議決権行使を行いました。公開市場を対象とする運用部門は、世界中の2,000社を超える企業に対して、我々の運用アプローチにとって重要なさまざまな課題についてのエンゲージメントを行ってきました。

我々は他のステークホルダーと引き続き連携し、業界のスチュワードシップに関する広範な取り組みにおいて責任を果たしていきます。例えば、弊社は2018年からサステナビリティ会計基準委員会（SASB）のインベスター・アドバイザー・グループの一員であり、国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）のメンバーとしてその活動を引き続き支援しています。弊社は投資運用に沿った発行体エンゲージメントにおいて、ISSBおよびSASBの基準（そして、適切な場合には気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）のフレームワーク）の使用を推奨しています。このように業界のリーダーが集まる場に参画することは、投資家の皆様の投資に寄与しています。

今回で6版目となる年次スチュワードシップ・レポートは2023暦年を対象にしています。本レポートは、スチュワードシップ責任推進部、債券・通貨運用グループ、ファンダメンタル株式運用グループ、計量株式戦略グループ、計量運用グループから成る公開市場を対象とする運用部門の取り組みを取り上げており、部門を超えた強い協力体制をよく示すものとなっています。本レポートが、我々のスチュワードシップ活動と2023年の取り組みに対する皆様のご理解の一助となれば幸いです。

**スチュワードシップ責任推進部グローバル統括 Catherine Winner**

# スチュワードシップへのアプローチ

## 我々の理念

ゴールドマン・サックス (NYSE: GS) の主たる資産運用部門であるゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントは、世界トップレベルの金融機関やファイナンシャル・アドバイザー、個人のお客様に対し、公開市場とプライベート市場の両方にわたる資産運用および投資助言サービスを提供しています。ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントが重視するものは、投資家の皆様とのパートナーシップによる成功の共創です。弊社の世界的なネットワークと各業界・市場にわたる深い専門知識を利用して、長期的な運用成果を提供することを目指しています。ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントは、債券、通貨、株式、オルタナティブ、マルチ・アセットのソリューションを提供する有数の運用会社であり、2023年12月31日現在の契約資産残高は2.8兆米ドルを超えています。<sup>1</sup>

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントの公開市場での運用では、投資家に代わって運用するポートフォリオの組入企業に対して、効果的なスチュワードシップを促進し実践するように全力で取り組んでいます。弊社は、投資先企業の企業戦略、投資活動、財務活動、役員報酬、資源利用、規制対応、環境への影響だけでなく、消費者、労働者、事業展開先の地域社会への全体的な影響や関係を評価して、創出されると見込まれる長期的価値を評価し、その価値を引き上げることを目指します。

## 中核的活動

公開市場を対象とするビジネスにおいて、スチュワードシップ責任推進部は、株式および債券の運用グループと協力し、スチュワードシップへのグローバルなアプローチの継続的強化を図っています。スチュワードシップ責任推進部の中核的活動は、以下の3つです。

- **議決権行使**: 投資家に代わり企業において議決権を行使します。
- **エンゲージメント**: 投資家に代わり、投資先企業の経営陣との対話を行います。
- **業界におけるリーダーシップ**: スチュワードシップ全般の知見を共有し、ベスト・プラクティスの確立を目指します。

## さまざまな資産クラスにおけるスチュワードシップ

スチュワードシップ責任推進部は、スチュワードシップに関わる主要な活動において、さまざまな資産クラスの運用グループと協力しています。

**議決権行使**にあたっては、株式ポートフォリオ・マネジャーと連携し、投資家に代わって議決権行使に関する意思決定を行っています。議決権行使プロセスの詳細については、本レポートの**議決権行使**の項をご覧ください。

エンゲージメントに関しては、さまざまな資産クラスにわたってテーマ別のエンゲージメントを実施しています。例えば、スチュワードシップ責任推進部は、取締役会の多様性および温室効果ガス (GHG) 排出に関する企業とのエンゲージメントについて、債券・通貨運用グループと密接に連携しています。また、ファンダメンタル株式運用グループ、債券・通貨運用グループとの協力の下、弊社のグローバル規範エンゲージメント・フレームワークで特定された企業に対するエンゲージメントも行っています。詳しくは本レポートの**エンゲージメント**の項をご一読ください。

# スチュワードシップ責任推進部

スチュワードシップ責任推進部は、Catherine Winnerが責任者を務め、現在 10 名のメンバーがニューヨーク、東京、ロンドンを拠点に活動しています。<sup>2</sup> チームはさらに法務、コンプライアンス、オペレーション部門の協力の下、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント全般の体制に支えられています。<sup>3</sup>

**グローバル統括:** Catherine Winner

**南北アメリカ責任者:** Lydia Mulyk

**南北アメリカ担当:** Grace Williams

**アジア太平洋 (APAC) 責任者:** Chris Vilburn

**アジア太平洋 (APAC) 担当:** 赤松丈寛、西村万祐、  
Cheuk Kei (Johnny) Wong

**欧州・中東・アフリカ (EMEA) 責任者:** Jen Sisson

**欧州・中東・アフリカ (EMEA) 担当:** Zoe Motabhoy、  
Isabel Shaw

**グローバル・レポートニング:** Marina Marchand

スチュワードシップ責任推進部は、さまざまな経歴を経て多彩な経験を積んだメンバーで構成されています。**チーム全体でメンバーが使用する言語は 5 つ、スチュワードシップや業界に関する経験は延べ 80 年を超え、ジェンダー多様性比率は 72% です。**

議決権行使をサポートするあるメンバーは、コーポレート・ガバナンスの問題に関して発行体やヘッジファンドに 10 年以上アドバイスしてきた経験を有します。メンバーのうち 2 名は、サステナビリティに特化した調査チームである GS SUSTAIN 所属を前職として、ゴールドマン・サックスのグローバル・インベストメント・リサーチ部門から異動してきた者であり、合わせて 23 年の調査経験があります。環境・社会・ガバナンス (ESG) の報告書作成と規制対応をサポートするメンバーは、英国財務報告評議会 (FRC) に 4 年以上在籍した経歴を持ち、ESG レポートに関する企業監査と助言に関して 10 年を超える経験を有しています。他にもリスク、監査、保険仲介、NGO の資金調達など、多彩な経験を持つメンバーを擁しています。

# スチュワードシップ・フレームワーク

同フレームワークでは、スチュワードシップに関する我々の主要目標を定め、議決権行使とエンゲージメントの取り組みが目標達成にどのように役立つかを明らかにします。

	エンゲージメント・テーマ <sup>4</sup>	エンゲージメントの目標 <sup>5</sup>	目標達成に向けた議決権行使の方法 <sup>6</sup>	他のエンゲージメントの領域
<b>気候変動</b>	<p>重要な温室効果ガス (GHG) 排出量データ</p> <p>重要な GHG 排出量削減目標</p> <p>気候変動戦略</p> <p>生物多様性と自然</p>	<p>重要な GHG 排出量データの開示を奨励</p> <p>企業の GHG 排出量削減目標について協議 (重要性がある場合)</p> <p>具体的で定量的な気候変動対応のための移行戦略の実行について、排出の影響が大きな産業に属する企業とのエンゲージメントを実施 (重要性がある場合)</p> <p>森林破壊とサプライチェーンにおけるプラスチックによる生物多様性および自然への悪影響を特定し、対応する</p>	<p>環境に関する会社提案と株主提案についてケースバイケースで判断します。</p> <p>重要な気候関連データを開示しない場合、役員選任に反対する場合があります。</p>	<p>国際サステナビリティ基準審議会 (ISSB) およびサステナビリティ会計基準委員会 (SASB) の基準や気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD) の枠組みの活用を奨励</p> <p>生物多様性と自然に関連したサプライチェーン・リスクの評価と目標設定を奨励</p>
<b>包摂的成長</b>	<p>取締役会の多様性</p> <p>日本の職場における多様性</p>	<p>各国企業の取締役会におけるジェンダーおよび人種・民族の多様性に注目</p> <p>職場におけるダイバーシティとインクルージョンについて、ベスト・プラクティスの周知と情報開示を促進</p>	<p>取締役会が、現地の市場規則、コーポレート・ガバナンス・コード、国の目標に基づく多様性要件を満たしていない場合や、現地市場の企業の一般的な取締役会構成から逸脱している場合、指名委員会メンバーの選任に反対することがあります。</p> <p>ジェンダー多様性に関する我々の期待値に満たず、かつマイノリティ出身の取締役を 1 名も選任していない S&amp;P500 および FTSE100 指数構成企業の取締役会指名委員会に対しては、反対する場合があります。</p>	<p>EEO-1 フォームまたは類似の書式を用いた従業員の多様性に関するデータの公表を奨励</p> <p>ダイバーシティとインクルージョンを促進する取り組みのベスト・プラクティスの活用を奨励</p>
<b>コーポレート・ガバナンス</b>	<p>グローバル規範の違反<sup>7</sup></p> <p>不祥事対応</p> <p>地域のガバナンスのベスト・プラクティス</p>	<p>物議を醸すビジネス慣行およびグローバル規範の違反が及ぼす影響を特定し、対応する</p> <p>株主の権利およびガバナンスのベスト・プラクティスに対するコミットメントを強化</p>	<p>グローバル規範に違反したと思われる企業の役員選任に反対する場合があります。</p> <p>弊社の議決権行使方針に記載されたガバナンスに関する期待値を満たさないとと思われる企業について、一部役員選任に反対する場合があります。</p>	<p>役員報酬と株主の利益の間のアラインメントを推奨</p> <p>情報を精査した上で議決権行使に関する決定を行うための情報を収集</p>

# 2023年の主な動向<sup>8</sup>

分野	2023年の動向	2024年の次のステップ
スチュワードシップ 責任推進部への人材登用	<ul style="list-style-type: none"><li>情報開示と投資家への報告を担当する新たなスチュワードシップ責任推進部のメンバー1名を迎えました</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>弊社の体制の有効性を引き続き評価、改善領域を特定</li><li>投資家向けの充実した透明性の高いスチュワードシップ報告について、引き続き社内のテクノロジー部門と協力</li></ul>
エンゲージメント	<ul style="list-style-type: none"><li>森林破壊と不祥事対応に焦点を当てた新たなエンゲージメントの枠組みを導入しました</li><li>エンゲージメントの記録と報告をする社内ツールをさらに改善し、レポートの粒度が高まり、エンゲージメント結果をモニタリングすることができる機能を加えました</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>エンゲージメント能力を高めるため、継続的に顧客からのフィードバックを反映</li></ul>
議決権行使	<ul style="list-style-type: none"><li>株主利益の最大化に資する資本配分を促すため、アジア太平洋における企業の配当性向の低さに関する議決権行使アプローチを強化しました</li><li>特定の取締役の選任に反対することにより、重要な開示が行われないことに対する懸念を明確に示しました</li><li>ガバナンスに対する我々の期待水準を高め、期差任期制度を持つ米国の事業会社はサンセット規定を公表すべきであるとの期待を、議決権行使方針の中に明記しました</li><li>米国の事業会社はすべての株主に平等に議決権を付与すべきであるという期待値を設定しました</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>自社システムであるFluentの機能強化など、社内システムとプロセスの開発を推進</li></ul>
スチュワードシップと 投資の統合	<ul style="list-style-type: none"><li>議決権行使とエンゲージメントに関する主な取り組みについて、運用部門間の協力を促しました</li><li>ポートフォリオ・マネジャーと協力して、一部のポートフォリオについてきめ細かなエンゲージメントを行いました</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>投資プロセスとスチュワードシップの統合の高度化、資産クラスを問わずテーマに沿ったエンゲージメントの調整を図ります</li></ul>

# データで紹介する 2023 年の取り組み<sup>9</sup>

## 議決権行使

12,148

議決権を行使した株主総会の数

48%

会社推奨に1つでも反対した株主総会の割合

118,528

議決権を行使した議案の数

12%

反対した会社提案の割合

70

議決権を行使した市場の数

51%

賛成した株主提案の割合

2,465

取締役会の多様性が基準を満たさないことから反対した取締役の数



## エンゲージメント<sup>10</sup>

2,184

公開市場を対象とする運用部門が実施したエンゲージメントの総数

920

CEO、CFO、取締役とのエンゲージメントの数

60

エンゲージメントを行った市場の数

1,518

エンゲージメントを行った発行体の数

387 テーマ別エンゲージメント

217 議決権関連のエンゲージメント

342 フィードバックの提供

1,238 投資調査とモニタリング

## 業界におけるリーダーシップ

約 50 件のスチュワードシップ関連のフォーラムやイベントに参加し、スチュワードシップの進展状況に関する視点を共有、獲得しました。

加盟先団体が主催する約 90 件のイベントに参加しました。

# 議決権行使

## 議決権行使へのアプローチ

議決権行使による株主（投資家）の権利行使は、これを我々に委任した投資家に対するポートフォリオ運用サービスの重要な要素です。弊社が受託者として議決権を行使する指針は、企業の株主価値の最大化に資すると考えられる議案に賛成することで、投資家にとって最善の利益となり得る意思決定を目指すことです。こうした指針は、健全なコーポレート・ガバナンスによって、企業は株主の長期的な利益に資するための経営体制を構築できるとの我々の考えを反映しています。

公開市場を対象とする運用について、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントは、投資家から委任された議決権行使の責任を果たすためにカスタマイズしたグローバル議決権行使方針（以下、「本方針」）を策定しました。主要なガバナンス・テーマに関する現状の課題や日々変化する最新の見解を取り入れるために、年に一度本方針の更新を行います。本方針は個別調整されており、地域や国に特有の議決権行使にきめ細かく対応できるようデザインされています。

運用グループは通常、本方針に則って議決権を行使しますが、特定の議決権の行使に際して、各グループが本方針に従わないことの承認を求めることは可能です。その場合には、そのような例外を認める決定が利益相反に影響されないようにすることを旨としたプロセスに従います。ファンダメンタル株式運用グループが本方針と異なる議決権行使を行う場合、毎回の申請について、ポートフォリオ・マネジャーまたはCIO、あるいはその両者、そしてコンプライアンス部門および法務部門の承認を受けることが必要です。このプロセスの結果として、同じ企業の議案について、異なる運用グループが異なる議決権行使を行う場合があります。スチュワードシップ責任推進部が本方針と異なる形で議決権を行使するような調整を行う場合は、その申請の承認は、調整対象の株式を保有する運用部門と法務部門によって行われます。このようなケースでは、本方針の対象であるすべての株式が調整対象となり、同じ形での議決権行使が行われます。

### 議決権行使委員会

議決権行使の監督のため、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントでは、アセット・マネジメント Public Markets Equity Business Proxy Voting Council（以下、「委員会」）も設けています。スチュワードシップ責任推進部、株式を運用する運用チーム、部門のマネジメント、法務、コンプライアンスの関係者から成るこの委員会の目的は、主要な関係者を招集し、毎年の本方針の見直しと方針変更の可能性についての提言を行うことです。また随時、議決権行使プロセスの変更の可能性に関する議論や、議決権行使における最新の重要テーマについての議論を行います。

### 議決権行使内容の開示

米国で登録されているミューチュアル・ファンドについては、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントは、米国証券取引委員会提出書類および弊社（米国の）ウェブサイト上で議決権行使結果を毎年公表しています。我々はまた、通常本方針に従って行った企業の議決権行使の結果をウェブサイト上に四半期ごとに開示しています。議決権行使の詳細については、弊社ウェブサイトをご覧ください。

### サービス・プロバイダーに対する監督

我々は、必要に応じてサービス・プロバイダーとのデュー・デリジェンス・ミーティングを実施し、プロセスの見直しやプロバイダーのサービス、オペレーション、スタッフ、プロセスの大きな変更についての議論を行っています。このようなミーティングは、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント内のさまざまなチームが主導し、サービス・プロバイダーが確実に我々のニーズに応え、スチュワードシップの取り組みをサポートできるようにしています。

詳細に関しては、弊社ウェブサイト上で議決権行使へのグローバルなアプローチをご覧ください。

## 2023 年における議決権行使

2023 年は世界的な議決権行使方針について新たに高い目標を掲げ、さまざまな地域でコーポレート・ガバナンスに関する期待値を引き上げました。議決権行使と方針の改定の主な方向性として、以下の点が挙げられます。

- 米国企業の指名された役員の報酬関連議案に対する議決権行使の指針を精緻化しました。世界全体で、弊社は役員報酬関連議案の 18% に反対しました。これは 2022 年と比べて 16% の増加です。
- ガバナンスに関する意見表明の範囲を拡大し、米国の事業会社に対しては、すべての株主に平等な議決権を付与すること、また毎年の定時株主総会で全取締役についての採決を行えるよう、取締役会の期差任期制を廃止することを求めました。
- 取締役選任で異論が生じた際のためにユニバーサル・プロキシ・カード (UPC) が米国で導入されたため、委任状争奪戦での議決権行使において株主の柔軟性が高まりました。弊社は、すべての委任状争奪戦において引き続きケースバイケースで分析を行いました。しかし、変更を求める理由が明確な場合は、UPC によって現職と反対派の取締役のスキルをすべて確認することができ、会社のリスクと機会に対応する上で最も適した人物を両サイドから選ぶことができるようになりました。
- 日本では、株主利益の最大化に資する資本配分を促すため、利益配分と配当案に関する方針を強化しました。その結果、会社の剰余金処分案に対する反対の数は、前年から 180% 増加しました。
- 日本を除くアジアでは、業績と財政状態に基づいて企業の資本配分を評価する新たな社内分析プロセスを導入しました。配当水準が株主の最善の利益とはならないと判断した 15 社の利益処分案に対して、反対しました。

## 議決権行使の概要 <sup>11</sup>

### 株主総会

# 12,148

議決権を行使した株主総会の数

# 48%

会社推奨に1つでも反対した株主総会の割合

### 議案

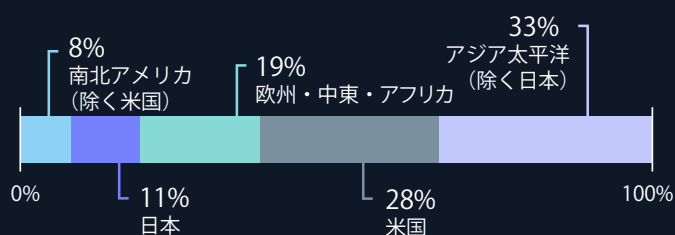
# 118,528

議決権を行使した議案の数

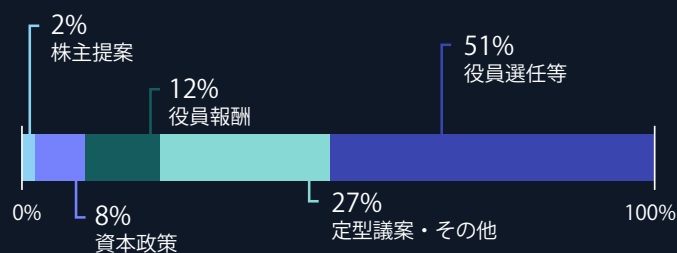
# 12%

反対した会社提案の割合

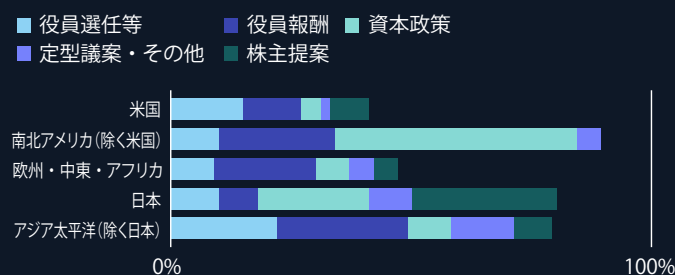
### 議決権を行使した株主総会と議案の地域別割合 <sup>12</sup>



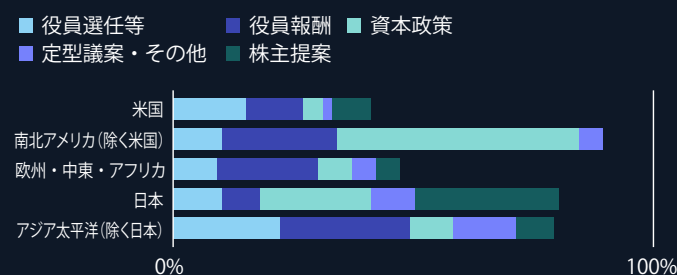
### 議決権を行使した議案のカテゴリー別割合 <sup>13</sup>



### 議決権を行使した議案のカテゴリー・地域別割合



### 会社推奨に反対した議案の割合



## 取締役選任<sup>14</sup>

# 7,537

役員選任等に対する反対  
(世界全体)

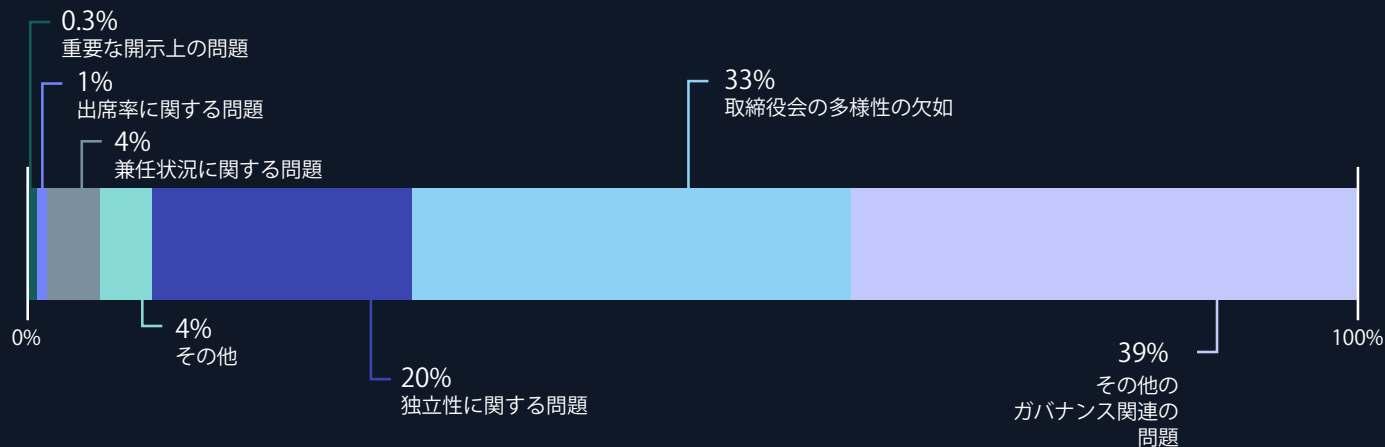
# 14.5%

役員選任等に対する反対  
(世界全体)

さまざまな理由をもとに適切と判断した場合、取締役の選任に反対することで引き続き取締役会の説明責任を問いました。

選任に反対した取締役の割合は、2022年の16%から2023年には14.5%に減少しました。世界的に見て取締役会の多様性が向上したことがその理由の1つです。

## 2023年に世界各地で議決権行使によって取締役選任に反対した理由は、以下の通りです。<sup>15</sup>



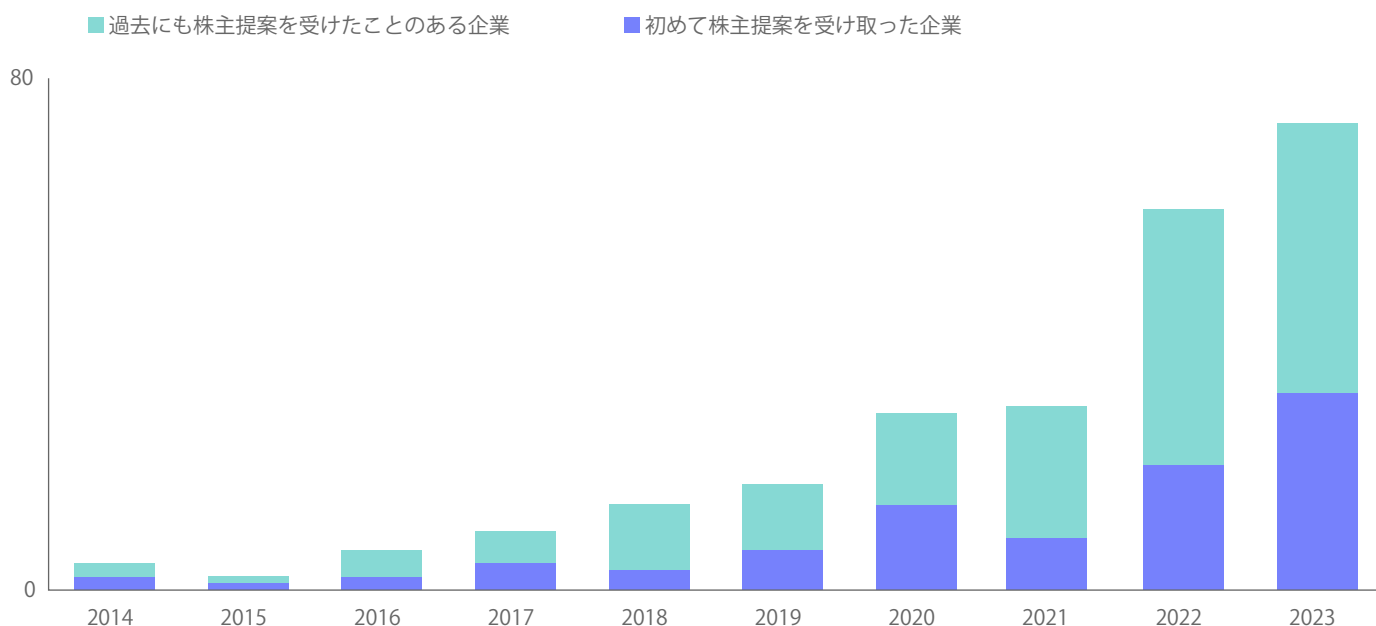
# 株主提案

株主提案に対する我々のアプローチは、投資家に代わって株主価値の最大化に資する議決権行使に注力しており、議決権行使の意思決定は個別案件の内容に応じて行われます。さまざまな要因が運用成果に影響を与え、潜在的な投資リスクを高め、経営陣の優秀さとリーダーシップを判断する目安になり得ると我々は考えています。各株主提案に関して、取締役会が株主総会用資料の中で株主提案の提案者名を明示することが好ましいと考えています。株主提案を評価する際、我々は、長期的な株主利益への貢献を考慮して、提案の目的と影響を評価するよう努めています。環境や社会に関する株主提案の一部には、企業行動を細かく定めるような性格を有するものがあります。そのような場合には、企業とのエンゲージメントに努め、当該株主提案についての意見を伝えるとともに、関連する追加的情報の開示を企業側に求めるようにします。2023年にゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントは、全世界で2,921件の株主提案に対して議決権を行使し、会社提案に賛成した割合は約92%でした。

## 日本における株主提案

2023年には、日本でかつてない数の株主提案が総会に提出されました。企業に対して質の高い提案を行う株主は、日本の資本市場で重要な役割を果たすと考えられます。そのような提案があった場合は、株主総会前に提案された企業にエンゲージメントを行うことも多く、その中で徹底的なデュー・デリジェンスを実施し、議決権行使にあたり株主にとって最善の利益となる意思決定を行うようにしています。2023年にスチュワードシップ責任推進部は、株主提案について議論するために34社の日本企業にエンゲージメントを行いました。

## 株主提案を受けた日本企業の数<sup>16</sup> (ESG 関連の株主提案を含む)



### ケーススタディ

セクター: 資本財・サービス

国: 日本

カテゴリー: 議決権関連

テーマ: コーポレート・ガバナンス

2023年2月、スチュワードシップ責任推進部のメンバーは、日本の資本財・サービス企業の経営陣とのエンゲージメントを行い、次回の定時株主総会に向けて提出された株主提案について議論しました。株主提案の要点は、新たな社外取締役候補者の指名と新たな役員報酬制度の導入でした。

主に2つの理由から、その企業のガバナンスのあり方について、我々は懸念を持っていました。1つ目の理由は、2022年の定時株主総会で、同じ株主が前CEOの再任を阻止する活動を行っていたことです。同社はその株主提案に反対し、前CEOを再任すると

ともに、取締役会会長に指名しました。2つ目の理由は、前CEOが会社を通じて不適切な不動産取引を行った可能性に関して第三者の調査を受けていたことです。

同社とのエンゲージメントに先立ち、その株主提案の提案者が開催した投資家向けミーティングに参加しました。このミーティングは、全取締役候補者が取締役会に対する自らの付加価値を説明する機会を提供するものでした。総合的に見て、当該株主が指名した社外取締役候補者は、その経歴やスキルによって同社に付加価値を与えると我々は判断しました。そのため、当該株主が指名した候補者に賛成しました。その一方で、取締役に業績連動型報酬を付与する株主決議には反対しました。これは、業績連動型報酬によって取締役会の独立した監督機能が阻害される可能性があると考えたためです。

臨時株主総会において、5名の取締役のうち3名の再任が否決され、株主提案によって指名された候補者4名が承認されました。

# エンゲージメント

## エンゲージメントへのアプローチ

スチュワードシップに対する我々のアプローチの重要な構成要素の1つがエンゲージメントです。エンゲージメントは、長期的な価値創造に寄与し得ると我々が考える重要な問題について、経営陣や取締役に対して我々の見解を共有してフィードバックを提供することのできる対話の場となります。エンゲージメントではまた、議決権行使にあたっての判断材料や投資調査の裏付けとなる情報が得られる場合もあります。

弊社では、エンゲージメントを以下の4つのタイプに分類しています。<sup>17</sup>



### テーマ別エンゲージメント

**定義:**テーマ別エンゲージメントは、特定のテーマに特化したもので、我々のスチュワードシップ・フレームワークに従って事前に目標が定められています。

**例:**取締役会の多様性に関する我々の基準を満たしていない発行体に、取締役会における女性比率を高めるよう促すためのエンゲージメント。



### 議決権関連のエンゲージメント

**定義:**議決権関連のエンゲージメントは、議決権行使に関する意思決定のための情報を得ることを意図したものです。

**例:**役員報酬について発行体と議論するために、定時株主総会に先立って実施するエンゲージメント。



### フィードバックの提供

**定義:**フィードバックの提供は通常、開示などの事柄に関する指針を求める発行体の要請に応じて行われます。

**例:**直近のサステナビリティ・レポートに対するフィードバックを求める発行体とのエンゲージメント。



### 投資調査とモニタリングとしてのエンゲージメント

**定義:**投資調査とモニタリングとしてのエンゲージメントは、主に情報を求める際や投資の意思決定における判断材料を得るために行われます。

**例:**業績、事業活動、その他の戦略的事項についてリサーチ・アナリストが行うエンゲージメント。

公開市場を対象とする運用部門のためのエンゲージメントのアプローチでは、スチュワードシップ責任推進部の専門知識やリソースと公開市場を対象とする運用グループの深いセクター知識が総合的に利用されています。スチュワードシップ責任推進部は、エンゲージメントに対するアプローチを管理し、テーマ別エンゲージメントと議決権関連のエンゲージメントの多くで主導的役割を果たしています。このようなエンゲージメントは、ファンダメン

タル株式運用グループ、債券・通貨運用グループが継続的な調査活動の一環として毎年行っている何百回ものエンゲージメント・ミーティングに加えて実施されます。弊社が開発した独自プラットフォーム Fluent により、会社側見解、エンゲージメント、議決権行使の結果を追跡・分析し、重要性がある場合には、その情報を投資の意思決定に組み込むことが可能です。公開市場を対象とする運用部門の全メンバーが、Fluent を利用できます。



## 2023年のエンゲージメントの概要<sup>18</sup>

# 2,184

実施されたエンゲージメント  
の数

# 1,518

エンゲージメントを行った  
発行体の数

### カテゴリー別エンゲージメント



## 387

テーマ別  
エンゲージメント



## 217

議決権関連の  
エンゲージメント



## 342

フィードバックの  
提供



## 1,238

投資調査と  
モニタリングとして  
のエンゲージメント

### 地域別エンゲージメント<sup>19</sup>

## 899

南北アメリカ

## 582

欧州・中東・アフリカ

## 703

アジア太平洋

## 60

市場

### 発行体の種類別エンゲージメント<sup>20</sup>

## 2,167

企業

## 13

国債・国際機関債

## 4

国際機関債、  
地方債、  
政府機関債

### 手段別エンゲージメント<sup>21</sup>

## 2,081

積極的な  
エンゲージメント

## 103

書簡による  
コミュニケーション

## 2023年のエンゲージメント統計<sup>22</sup>

企業のCEO、CFO、取締役会会長、取締役らとの間で920件のエンゲージメントを実施しました。スチュワードシップ責任推進部が行ったエンゲージメントの29%には、債券・通貨運用グループまたはファンダメンタル株式運用グループのメンバーが参加しています。

### チーム別・カテゴリ別エンゲージメント

	スチュワードシップ 責任推進部	ファンダメンタル 株式	債券・通貨	複数のチーム
	627	931	352	274
 テーマ別 エンゲージメント	268	1	24	94
 議決権関連の エンゲージメント	170	4	0	43
 フィードバックの 提供	189	5	25	123
 投資調査と モニタリングとしての エンゲージメント	0	921	303	14

### エンゲージメントに関する報告

弊社では、引き続き投資家向け報告機能の強化に努めています。2023年には、投資家の運用資産のために実施するエンゲージメントの透明性向上のため、ポートフォリオごとのエンゲージメント・レポートの投資家への提供を開始しました。2024年には、投

資家自身のスチュワードシップの目標をサポートし、弊社のテーマ別エンゲージメントの取り組みの透明性や説明責任をさらに高めるため、テーマ別エンゲージメントに関する個別報告を開始しました。



# テーマ別エンゲージメント

テーマ別エンゲージメントには、事前に定義された目的と目標があります。それぞれのエンゲージメントのテーマには、各発行体に合わせた包括的な目的と特定の目標があります。各テーマは、スチュワードシップ責任推進部のスチュワードシップ・フレームワークに盛り込まれており、同フレームワークでは、スチュワードシップに関する我々の主要目標が定められ、議決権行使とエンゲージメントの取り組みが目標達成にどのように役立つかが示されています。2023年のテーマ別エンゲージメントでは、引き続き気候変動、包摂的成長、強固なコーポレート・ガバナンスに重点が置かれました。これらの各分野の詳細については、本レポートの「詳細情報」の各項をご参照ください。

我々のテーマ別エンゲージメントは、現状の課題や重要なテーマに関して日々変化する見解について、投資家や運用部門のフィードバックを取り入れるために見直され、強化され、モニタリングされています。エンゲージメント・テーマを決定する際には、我々のポートフォリオ全体におけるさまざまな課題の重要性を検討し、スチュワードシップ活動が長期的な価値の創造を効果的に推進し、

我々の投資プロセスを後押しすることができる分野の特定に努めます。こうした考え方に役立てるために、我々は投資家からのフィードバックに耳を傾け、公開市場を対象とする運用部門のメンバーが集結しているエンゲージメント・ワーキング・グループを通じて社内のフィードバックの収集に努めます。

## 2023年のテーマ別エンゲージメント<sup>23</sup>

エンゲージメント・テーマ	エンゲージメント・テーマの目標
気候変動－データの開示	重要なGHG排出データの開示を発行体に奨励
気候変動－目標設定	GHG排出量削減目標の設定を発行体に奨励（重要性がある場合）
気候変動－戦略の実行	具体的で定量的な気候変動対応のための移行戦略についてエンゲージメントを実施
生物多様性と自然－プラスチック	重要な包装関連指標の開示を奨励
生物多様性と自然－森林破壊	自社事業とサプライチェーンにおける森林破壊リスクの評価と管理を発行体に奨励
取締役会の多様性	取締役会の多様性の水準向上を発行体に奨励
日本の職場における多様性	職場と取締役会の多様性に関するベスト・プラクティスを奨励
グローバル規範違反	グローバル規範違反の可能性に対応
不祥事対応	発行体の物議を醸すビジネス慣行に対応
日本のファンダメンタルズ	日本の発行体で個別企業にとって適切な資本配分戦略を奨励
日本におけるガバナンス	日本の発行体でガバナンスのベスト・プラクティスを奨励

---

## 進捗記録

我々はテーマ別エンゲージメントの進捗を記録するための分類システムを開発しました。

各テーマ別エンゲージメントに対して、**エンゲージメントの状況**および**目標の進捗状況**という2つのデータを記録します。

**エンゲージメントのステータス**は、発行体とのエンゲージメントの到達レベルを記述します。<sup>24</sup>

- 特定済み：エンゲージメントの対象となる発行体を特定した時点
- 開始済み：エンゲージメントを要請するために発行体とコンタクトを取った時点
- 継続中：エンゲージメント・ミーティングが行われ継続中である状態
- 完了：発行体がテーマ別エンゲージメントの目的の達成を完了した状態

**目標の進捗状況**は、我々が事前に設定した目標に向けた発行体の進捗に対する評価を記述します。

- 未達成：発行体はエンゲージメント・テーマの期待値を達成していない
- 一部達成：発行体はエンゲージメント・テーマの期待値の一部のみを達成している状態
- 達成：発行体はテーマの期待値を達成した

---

## エスカレーション

時には、ある課題または特定の企業に関連して、我々のスチュワードシップ活動を強化することが適切である場合があります。この決定は個別に行います。エンゲージメントを繰り返しても企業の取り組みの改善につながらない場合は、アクティブ運用会社として利用可能なすべての手段を活用して、例えば以下のような対応をします。

### 我々の投資全体における期待値の引き上げ

- 課題に関する我々の考え方の変化を反映させるために議決権行使を調整します。
- 特定のテーマ別エンゲージメントについて、我々の期待値の拡大や設定を行います。

### 特定の事業体に関連した活動の強化

- 株主総会で、関連する項目において経営陣に反対
- 関連する株主提案に賛成
- 取締役またはその他の会社の上級管理職や経営陣とのエンゲージメントを求める
- 株式の売買を積極的に行う
- 他の積極的なエンゲージメント形態（例えば書簡の送付）を利用する

例：<sup>25</sup>

# 180%

日本企業における剰余金処分議案に対して反対した数の増加率

2023年には、株主利益の最大化に資する資本配分を促すため、配当性向の低さに対するアプローチを強化しました。

例：<sup>26</sup>

# 11

重要な温室効果ガス排出量の開示の欠如を理由として投じた取締役への反対数

# 5

グローバル規範の違反を理由として投じた取締役への反対数



# 議決権関連のエンゲージメント

公開市場を投資対象とする運用部門のメンバーは、定期的に企業とエンゲージメントを行い、我々の議決権行使に関する意思決定について情報を提供しています。このようなエンゲージメントは、主にスチュワードシップ責任推進部が実施しますが、多くの場合はファンダメンタル株式運用グループと並行して行い、議決権行使について議論する機会を作ります。

2023年にスチュワードシップ責任推進部は、議決権行使に関連するエンゲージメントを**217回**実施しました。これは前年比で**22%**の増加です。

## ケーススタディ

セクター: 資本財・サービス

国: 米国

カテゴリ: 議決権関連

テーマ: コーポレート・ガバナンス

- 2023年5月、スチュワードシップ責任推進部の担当者が、米国の資本財・サービス企業のCEOおよび取締役と、その後の委任状争奪戦に関してエンゲージメントを行いました。スチュワードシップ責任推進部の担当者は、反対派候補者ともエンゲージメントを行いました。
- この企業とのエンゲージメントにおいて、我々は、異議を唱えられている4名の現職取締役候補者のスキルと、取締役会の刷

新および後継者育成計画について協議しました。我々は、事業戦略と顧客満足度調査との間のギャップなど、反対派候補者の主張の要点についても協議しました。

- 両者とのエンゲージメントを経て、我々は最終的に反対派候補者のうち2名に賛成しました。1名は取締役への就任が同社によって既に確認されていました。もう1名は、価値ある株主の視点を提供してくれると考えました。我々は、長い在職期間と退職予定であることを理由に、指名およびガバナンス委員会の委員長に対する議決権行使を棄権しました。
- 議決権行使の結果、5名の反対派候補者のうち、我々が賛成した2名を含む4名が選任され、CEOを含む他の3名の取締役が再任されました。

# フィードバックの提供

スチュワードシップ責任推進部は、開示などの事柄に関する指針を求める発行体の要請に応じて、定期的にエンゲージメントを行っています。このようなエンゲージメントには、サステナビリティ会計基準委員会 (SASB) や気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD) などの報告枠組みについての我々の希望の表明が含まれることもあります。

2023年にスチュワードシップ責任推進部は、前年の208件を上回る342件のフィードバック・エンゲージメントを実施しました。

## ケーススタディ

セクター:金融

国:インド

カテゴリ:フィードバックの提供

テーマ:ガバナンスおよび環境

- 2023年12月、スチュワードシップ責任推進部、ファンダメンタル株式運用グループ、債券・通貨運用グループのメンバーは、インドの金融会社の投資家向け広報部門 (IR) およびサステナビリティ部門とエンゲージメントを行い、最近のガバナンスの課題や同社の気候変動対応計画について協議しました。
- ガバナンスのテーマに関しては、第三者によるインサイダー取引の申立てを話題としました。申立てに対して、同社は全面的な調査を実施し、そのグループ全体のガバナンス管理体制および監督機能を強化しました。過去数年間、同社は規制当局と協力し、ベスト・プラクティスを実施しています。
- 環境テーマに関しては、我々は同社に対し、融資ポートフォリオにおいて将来の気候シナリオに沿って融資先による温室効果ガス (GHG) 排出量の管理および削減のための目標と戦略を開示するよう促しました。同社は炭素集約型セクターへのエクスポージャーを社内的に管理して縮小しており、正確性と質を確保した上でデータを開示する計画も検討しています。
- 我々はこれらの課題に関して同社とのエンゲージメントを継続するよう努めていきます。

## ケーススタディ

セクター:情報技術

国:米国

カテゴリ:フィードバックの提供

テーマ:役員報酬

- 2023年11月、スチュワードシップ責任推進部は、米国の情報技術企業の法務担当役員、コーポレート・セクレタリーおよび投資家向け広報部門 (IR) とエンゲージメントを行い、役員報酬に関して協議しました。
- 我々は2022年7月に同社とエンゲージメントを行い、役員報酬計画に関するフィードバックを提供していました。2022年には我々は提案された計画の議案に反対しました。その提案に対する株主の支持は、長期の報酬体系に関する懸念から64%となりました。我々は同社とエンゲージメントを行い、CEOの株式報酬 (報酬額の決定方法を含む)、報酬の退職規定、および報酬が意図する対象期間に関する開示を強化するよう促しました。我々はまた、業績連動型報酬の比率を引き上げることを推奨しました。2023年、同社は報酬プログラムの開示を増やし、業績連動型報酬の比率を引き上げました。
- 役員報酬計画の改善の結果、我々は役員報酬計画提案に対する支持の増加について協議し、2023年の株主総会でのこの提案の支持率は89%となりました。



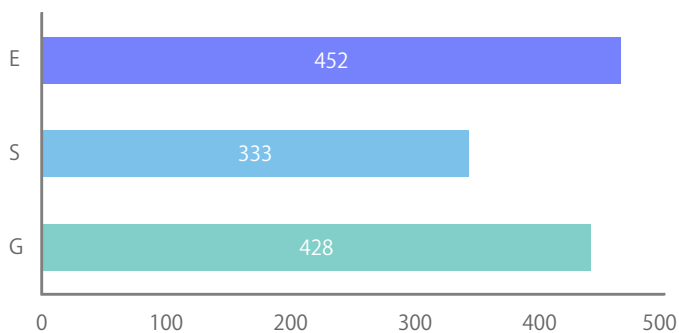
# 投資調査およびモニタリングとしての エンゲージメント

テーマ別、議決権関連、フィードバック提供のエンゲージメントに関してスチュワードシップ責任推進部と協力するだけでなく、ファンダメンタル株式運用グループと債券・通貨運用グループは、調査プロセスの一環としてのエンゲージメントの実施を進めています。このようなエンゲージメントは、投資の意思決定における判断材料を得ることを意図しています。

ファンダメンタル株式運用グループ<sup>27</sup>

# 931

エンゲージメントの数



ファンダメンタル株式運用グループは、経営陣へのエンゲージメントを調査プロセスに組み入れています。エンゲージメント・ミーティングで得られた情報は、投資対象の選別に影響を及ぼし、企業に前向きな変化を促す機会が得られることもあります。<sup>28</sup>

経営陣と対話を持つことで、経営陣の資質、ビジネスモデル、財務成績および戦略、ならびに将来の事業見通しに対する洞察が得られます。こうした対話の中で、ファンダメンタル株式アナリストとポートフォリオ・マネジャーは通常さまざまな問題を協議し、戦略や財務、非財務の実績を含め、事業についての理解の向上を図っています。時にはサステナビリティへの取り組みに関する協議に特化することで、企業の実績をより深く理解することに役立ちます。

## ケーススタディ

セクター: 資本財・サービス

国: 日本

カテゴリー: 投資調査およびモニタリング

テーマ: 不祥事対応

- 2023年9月および12月、ファンダメンタル株式運用グループおよびスチュワードシップ責任推進部のメンバーは、物議を醸す兵器へのエクスポージャーに関する懸念から、日本の資本財・サービス企業の財務担当者および投資家向け広報部門 (IR) とエンゲージメントを実施しました。
- 2023年後半に、我々の第三者ESGデータ提供者が、白リンを含む兵器に関与しているとして同社を特定しました。欧州籍のミューチュアル・ファンドすべてに適用されるファンダメンタル株式の除外フレームワークでは、物議を醸す兵器に関して白か黒かの二者択一的判断が行われず、白リンそれ自体は国際法で禁止されていませんが、その使用はさまざまな状況で国際法違反となる可能性があります。
- 最初のエンゲージメントの結果、同社の売上高のごく一部ではあるものの、同社が問題の兵器の元請業者として金属部品の加工と組み立てを行っていることが確認されました (ただし、白リンを含む点火剤と発煙剤は別の企業が製造しています)。
- その後のエンゲージメントにおいて我々は、関係製品が不適切に使用される可能性があるのか、それとも煙幕を作ることしかできないのかを確認しようとしてきました。
- 同社はこのトピックに関する専門的かつ具体的な回答を提示できず、この製品に関する透明性の欠如が明らかになったため、2023年12月前半に、我々はポートフォリオ全体で直ちにポジションを解消する決定を行いました。

## ケーススタディ

セクター: 情報技術

国: スウェーデン

カテゴリー: 投資調査およびモニタリング

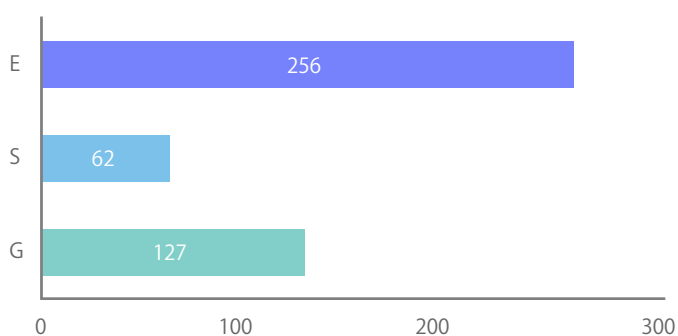
テーマ: ガバナンス

- 2023年9月、ファンダメンタル株式運用グループのメンバーは、スウェーデンの情報技術企業とエンゲージメントを行い、最近の取締役3名の退任と経営陣の不正行為を非難する短い報告書を受けて、取締役会の独立性の管理方法について協議しました。
- エンゲージメントにおいて、同社は報告書による非難について反論し、我々は、3名の取締役の辞任により取締役会の独立性が50%を下回ったことから、取締役会の独立性の改善策について質問しました。
- 我々は、独立取締役を2名加えるという同社の返答を評価しています。これについて我々はモニタリングを継続します。
- 同社からはさらに、財務情報の開示を強化したことについて、買収関連での新たな報告セグメントと透明性の向上について、そして2026年の目標に沿って経営陣インセンティブを調整することについて説明しました。



352

エンゲージメントの数



コーポレート・クレジット・チームは、企業戦略、レバレッジ、バランスシート管理からサステナビリティ・パフォーマンスまで、さまざまなテーマについて、カバレッジ企業とのエンゲージメントを定期的実施します。こうした企業との対話では、将来のキャッシュフローの持続性に基づく発行体の利息支払いや債務返済能力についての洞察が得られます。企業との対話で取り上げるサステナビリティ・テーマは、業種ごとにおける各要因のマテリアリティ（重要度）によって決まります。例として、エネルギー関連企業では環境（E）要因が優先事項となります。ガバナンス（G）の評価は、銀行セクターにおいては行動規範の強固さおよびリスク管理などが挙げられる等、各業種に関連する問題が対象となります。他方、ガバナンスに関する懸念は、発行体の信用力に即時に影響を及ぼす不採算な合併・買収に関する意思決定や問題のある会計実務からも生じ得ます。

直接のエンゲージメントにより、運用専門家チームの投資判断の裏付けとなる確信度を高めるまたは弱めることになる追加の詳細情報を取得することが可能になります。また、コーポレート・クレジット・アナリストやポートフォリオ・マネジャーは、エンゲージメントのプロセスを活用し、信用リスクに影響を及ぼすサステナビリティ課題のパフォーマンス改善を企業に促すこともできます。弊社の債券投資プロセスにおいて、発行体との定期的かつ率直な対話を行うことで、各業界の動向についての分析や協議が可能になります。これは、クレジット・リスクが高まる前にポジション調整に努める観点からも非常に重要です。

またグローバル債券・通貨運用グループのメンバーは、我々のテーマ別エンゲージメント・プログラムに関してスチュワードシップ責任推進部と協力します。具体的には、我々は資本構成全体で協力して、気候変動、取締役会の多様性およびグローバル規範の違反に関連する重要なテーマに関して発行体とのエンゲージメントを行います。

### ケーススタディ

セクター:電気通信

国:米国

カテゴリー:投資調査およびモニタリング

テーマ:生態への影響および土地の利用

- 2023年7月、債券投資適格クレジット、ESG、グリーン・ソーシャル・インパクトのチームのメンバーは、米国の電気通信発行体の鉛被ケーブルが土壌と水に有害な影響を及ぼすとの報告を受けて、同社とエンゲージメントを行いました。
- 同社は過去数十年間鉛被ケーブルを設置していませんでしたが、第三者専門家と連携して自社の施設内で試験を行う計画を共有しました。我々は発行体に開示を急ぐよう促しました。
- 同社はその後、土壌に含まれる鉛の平均レベルが州環境保護庁の土壌改善レベルを下回っていることを示す第三者試験に関するリリースを公表しました。
- 我々は、発行体とのエンゲージメントを継続して今後の展開をモニタリングするよう努めていきます。

### ケーススタディ

セクター:資本財・サービス

国:米国

カテゴリー:投資調査およびモニタリング

テーマ:サイバーセキュリティおよびデータプライバシー

- 2023年11月、債券ハイ・イールド債クレジット調査チームのメンバーは、米国の資本財・サービス発行体の最高財務責任者とエンゲージメントを行い、サイバーセキュリティのリスクについて協議しました。
- 弊社は、最近のサイバーセキュリティ侵害の有無について質問しました。同社は最近侵害を受けていませんでしたが、これは引き続き経営陣の主要なリスクと重点事項になっています。
- この発行体には専門のサイバーセキュリティ・チームがあり、毎年サイバーセキュリティのシミュレーションを行って、侵害が発生した場合の手続きを強化しています。
- 我々は、発行体とのエンゲージメントを継続して進捗をモニタリングするよう努めていきます。

## 政府系機関、国際機関、地方自治体および政府当局とのエンゲージメント

発行体が政府系機関、国際機関、地方自治体などである場合、企業の発行体に比べて直接エンゲージメントを行う機会は少なくなりますが、弊社は財務省、政府機関および債務管理庁など、金融および財務決定の責任を担う政策立案者と面談するように努めています。

債券・通貨運用グループは、環境方針について、政府系機関とのエンゲージメントを実施すべく取り組んでいます。グループの目標は、気候変動関連の指標および情報開示の強化、移行計画、業界のベスト・プラクティスに関する情報共有について対話することです。政府系機関とのエンゲージメントによって、ESGインテグレーションを強化し、サステナブル投資への資本配分の機会の評価を向上させることができます。また、グリーンボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティボンドを発行する際に債務管理事務局が主催する政府によるロードショーは、国がどのように持続可能な成長を達成できるかについて対話するのに有益な場です。

### ケーススタディ

組織区分: 政府系

地域: 欧州

カテゴリ: 投資調査およびモニタリング

テーマ: 気候変動およびエネルギー

- 2023年3月、債券グリーン・ソーシャル・インパクト・チームのメンバーは、この発行体とエンゲージメントを行い、グリーンおよび気候変動ファイナンスへのアプローチについて協議しました。
- チームは発行体に、サステナブルファイナンス開示規則における主要悪影響指標に関連するデータを含む重要なESGデータをさらに開示するよう促しました。
- 当該発行体からは、国内企業に関するものも含め、このデータ不足への対応を目指す政府の取り組みに関する情報提供を受けました。
- 我々は、発行体とのエンゲージメントを継続して進捗をモニタリングするよう努めていきます。

### ケーススタディ

組織区分: 政府系

地域: 中東

カテゴリ: 投資調査およびモニタリング

テーマ: 気候変動およびエネルギー

- 2023年2月、新興国ESG投資チームのメンバーは、この発行体の債務管理部門とエンゲージメントを行い、同国のエネルギー政策について協議しました。
- この協議は太陽光発電を含む再生可能エネルギー・プロジェクトに重点が置かれました。同国は、2050年までに発電能力の50%をクリーンエネルギーとすることを目標としています。我々のチームは、民間セクターおよびグリーンボンドの発行を通じた資金調達の可能性について協議しました。
- 我々は、発行体とのエンゲージメントを継続して進捗をモニタリングするよう努めていきます。

### ケーススタディ

組織区分: 政府系

地域: 南アメリカ

カテゴリ: 投資調査およびモニタリング

テーマ: 社会

- 2023年7月、債券グリーン・ソーシャル・インパクト・チームのメンバーは、この発行体とエンゲージメントを行い、持続可能なファイナンス動員戦略について協議しました。
- 我々のチームはこの発行体のSDGソブリン債フレームワークと、気候変動の緩和、適応、ジェンダー平等という3つの主要な目標を持つ同国の持続可能なタクソノミーについて協議しました。
- 我々は、発行体とのエンゲージメントを継続して進捗をモニタリングするよう努めていきます。

# 業界におけるリーダーシップ

## 業界をリードする取り組み

スチュワードシップ責任推進部は、ゴールドマン・サックス・グループのリソースと知見を活用し、さまざまな団体への加盟を通じて、投資家のソート・リーダーとなることを目指します。

我々は世界中のコーポレート・ガバナンスおよびサステナビリティの進展状況を把握するために、毎年、数々のフォーラムやメディア向けイベントに参加しています。さらに、弊社はさまざまな団

体への加盟や提携を通じて業界での発言力を高め、スチュワードシップのベスト・プラクティスを推進することを目指しています。

## 地域のハイライト:

### 南北アメリカ

インベスター・スチュワードシップ・グループ (ISG) の署名機関 (2018年から)

17

参加した業界会議、ラウンドテーブル、ワーキンググループ・ミーティング、政策協議の数

14

外部会議やイベントでの講演の数

### 欧州・中東・アフリカ

英国およびオランダの スチュワードシップ・コードの署名機関

21

参加した業界会議、ラウンドテーブル、ワーキンググループ・ミーティング、政策協議の数

7

外部会議やイベントでの講演の数

### アジア太平洋

日本版スチュワードシップ・コードの署名機関

49

参加した業界会議、ラウンドテーブル、ワーキンググループ・ミーティング、政策協議の数

3

外部会議やイベントでの講演の数

---

## 2023年における業界のスポットライト

2023年を通して、スチュワードシップ責任推進部のメンバーは、**50件**を超えるスチュワードシップ関連のフォーラムやイベントに参加し、スチュワードシップの進展状況に関する視点を共有・獲得しました。以下はその例です。

### コーポレート・ディレクター・シンポジウム

7月に、Catherine Winnerは、ゴールドマン・サックス・グローバル・バンキング・アンド・マーケッツが主催したゴールドマン・サックスの2023年ディレクター・シンポジウムに、スチュワードシップ責任推進部の代表として参加しました。「投資家とのエンゲージメント：変化する状況のためのベスト・プラクティス」分科会セッションで、Winnerは公開討論会に参加し、サステナビリティの課題の現状と効果的なエンゲージメントのためのベスト・プラクティスについて意見を交わしました。Winnerは我々のスチュワードシップに対するアプローチを説明し、投資家と取締役が検討すべき重要なエンゲージメント分野を明らかにしました。

### フォーラム・エンゲージメント・サミット

10月に、Isabel Shawは、2023年米国フォーラム・エンゲージメント・サミットに、スチュワードシップ責任推進部の代表として参加しました。Shawは公開討論会で、エンゲージメントに対する我々のアプローチと2023年の議決権行使シーズンの動向について説明しました。この討論会には、投資家向け広報マネジャー、コーポレート・セクレタリー、法務担当役員、他のスチュワードシップ担当者など、100人を超える企業代表者が参加しました。

### 投資家セミナー

10月に、東京で開かれた責任投資原則会議に先立って、Catherine WinnerとChris Vilburnは、弊社の投資家のために「持続可能な世界への移行における投資機会」と題した持続可能投資セミナーとその後のレセプションを開催しました。

---

## 2023年における団体加盟のスポットライト

2023年を通して、スチュワードシップ責任推進部のメンバーは、加盟外部団体が開催した**90件**を超えるイベントに参加しました。以下はその例です。

### 日本のESG情報開示研究会

5月に、赤松丈寛と日本株式運用クライアント・ポートフォリオ・マネジメントチームの担当者が、ESG情報開示研究会で講演し、サステナビリティの課題と投資プロセスに関する我々の見解を共有しました。このイベントには、上場企業の投資家向け広報担当者、他の金融機関の代表者、業界をリードする専門家を含む100名を超える参加者が集まりました。

ESG開示研究会は、企業価値の向上と成長、社会の持続可能な発展を目的としたESG情報開示のベストプラクティスに関する研究の実施に焦点を当てた日本を拠点とする組織です。

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントは、2020年6月にESG情報開示研究会の設立メンバーになりました。

### 国際財務報告基準(IFRS)の国際サステナビリティ基準審議会(ISSB)

5月に、スチュワードシップ責任推進部のメンバーは、ISSBが主催した企業と投資家との対話に出席しました。このイベントでは機関投資家と企業の代表者が集まり、ISSBの企業サステナビリティ報告基準、その適用および将来の展開に関する見解とフィードバックを共有しました。

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントは、2018年以降サステナビリティ会計基準委員会(SASB)の投資家アドバイザーグループのメンバーを務め、ISSBの一環としてその仕事の支援を継続しています。現在、ISSBの投資家アドバイザーグループ(IAG)に2議席を確保しています。

## 米国機関投資家評議会 (CII)

9月に、Catherine Winnerは、カリフォルニア州ロングビーチで開かれた機関投資家評議会の秋季カンファレンスにおいて、テクノロジー・セクターにおける取締役会の多様性のトレンドに関するディスカッションの司会を務めました。イベントでは、有色人種の女性が官民の取締役会において直面する課題に焦点を当て、企業がジェンダーおよび人種・民族の多様性を拡大する機会について議論しました。

Winnerは2023年に、CIIのコーポレート・ガバナンス諮問委員会(CGAC)のメンバーも務めました。

CGACは、ベスト・プラクティスに関するソート・リーダーシップなど、コーポレート・ガバナンスの動向とトレンドについてCIIの理事会とスタッフに情報を提供します。また、効果的なコーポレート・ガバナンスを推進しCIIのメンバーシップの価値を高めるCIIの活動についても助言します。最後に、CGACはCIIの方針策定に関する知見を共有し、CIIのイベント、方針、その他の取り組みについて講演者やテーマを推奨します。

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントは2017年からCIIのメンバーとなっています。

## 30% Club Japan

12月に、30% Club Japan ソート・リーダーシップ・サブグループは、未来の女性役員や取締役のパイプラインの構築を目指してトレーニングイベントを開催し、30% Club加盟企業から約30名の女性幹部を招きました。Chris Vilburnが、柔軟な職場環境の提供、経営陣の多様化、人材の育成および強化などの戦略についてのディスカッションを進行する役割を果たしました。

30% Club Japanは、組織のあらゆるレベルにおけるジェンダー多様性の促進に取り組んでいます。30% Club Japanは投資家と企業から構成されており、企業の徹底した多様性を効率的に達成することを目標に、2030年までにTOPIX100指数構成企業の女性役員割合を30%にすることを目指しています。<sup>30,31</sup>

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントは2020年から30% Club Japanのメンバーとなっています。

## スチュワードシップに対する我々のコミットメントの明示

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントは、市場レベルのいくつかのスチュワードシップ・コードおよび要件を遵守します。コードおよび要件の遵守方法への我々の対応については、弊社のウェブサイトをご覧ください。

- 英国スチュワードシップ・コード
- 日本版スチュワードシップ・コード
- インベスター・スチュワードシップ・グループ
- 責任ある投資家のシンガポール・スチュワードシップ原則
- EU株主権利指令II<sup>32</sup>

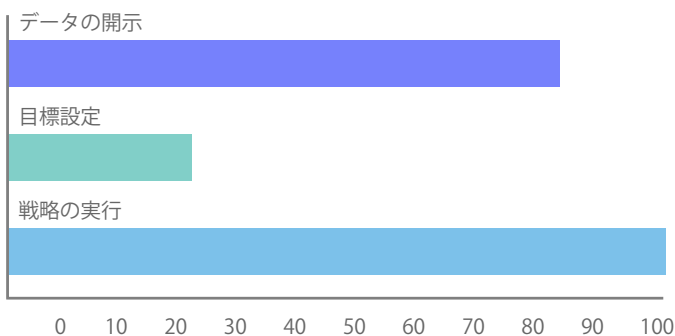
# 気候変動対応

概要: 気候関連エンゲージメント <sup>33</sup>

188 174

エンゲージメントの数 発行体の数

目的別エンゲージメント数



## 気候変動に対応するための移行へのアプローチ

世界的気候変動に対応するための移行は規模が大きく複雑であるため、気候関連のリスクと機会を管理することは、弊社の多様な顧客へのサービス提供において不可欠です。この移行は、実体経済、我々が取引する市場、投資ポートフォリオ、弊社の顧客の全体に影響すると考えられます。気候変動は、リスク・リターンとインパクトの両面で、弊社の顧客の多くにとって重要な分野です。同時に、物理的リスクの事業への影響を通じて弊社顧客の資産に与える影響も拡大しており、低炭素経済への移行には乗り越えるべき課題が存在しています。

## 気候関連の問題に関するエンゲージメントの方法

スチュワードシップ責任推進部は、ファンダメンタル株式運用グループおよび債券・通貨運用グループと協力して、気候関連の重要なリスクと機会に関して、ポートフォリオ企業とエンゲージメントを行いました。

これまでのエンゲージメントの取り組みを基盤として、2023年に我々はエンゲージメントの取り組みを拡大し、投資先企業の排出量の70%に相当する企業を対象に、弊社独自の“Paris Alignment Lens”（パリ協定整合性審査ツール）の基準に照らした評価を実施しました。このツールは、企業のコミットメントおよび目標設定、排出量の実績、気候関連の開示、脱炭素化戦略、資本配分に関して内外の情報源から得られた定量的・定性的情報を組み合わせることで、2015年のパリ協定の目標との整合性の将来予測的な分類を提供します。

我々はこの分析を利用してエンゲージメントの候補先企業<sup>34</sup>を特定し、以下のことを促します。

### 1. データの開示

企業の事業にとって重要であると見なされる温室効果ガス（GHG）排出量の開示を促します。

### 2. 目標設定

企業の温室効果ガス排出量削減目標について協議します（重要性がある場合）。

### 3. 戦略の実行

具体的かつ定量的な気候変動対応のための移行戦略の実行について、排出の影響が大きな産業に属する企業とのエンゲージメントを実施します。

## 目標 1: データの開示

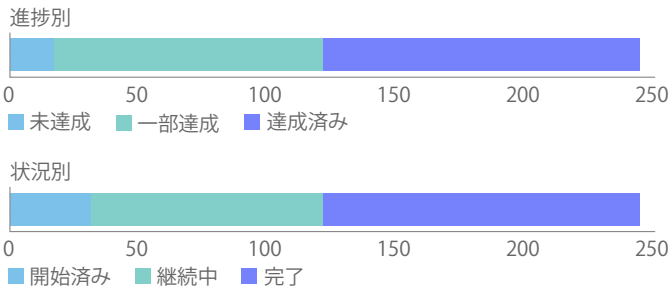
重要度の高い温室効果ガス (GHG) 排出量データは、我々の公開市場を対象とする運用部門にとって投資プロセスに組み込む有用なツールとなり、投資ポートフォリオに関係する GHG の排出について理解したいと考える投資家にとっても有用なツールになるでしょう。<sup>35</sup>

我々は 2020 年以降、データ開示に関して企業とエンゲージメントを行ってきました。各社について、どのスコープが重要であるかをサステナビリティ会計基準委員会 (SASB) の基準に基づいて特定し、重要な排出カテゴリーを開示してはいない企業とのエンゲージメントを実施しています。

### 気候データの開示 <sup>36</sup>

244 78 75

特定した発行体の数      エンゲージメントの数      発行体の数



2022 年 3 月以降、我々は重要な排出量の開示についての期待値を引き上げ、事業にとって重要性の高い排出量データの開示に関して進捗がなかった企業については、関連する委員会の取締役の再任に反対しました。

2023 年には、11 社の取締役 20 名に反対しました。

### ケーススタディ

セクター: 生活必需品

国: 日本

カテゴリー: テーマ別エンゲージメント

テーマ: 気候変動データの開示

状況: 継続中

進捗: 未達成

- 2023 年 5 月、スチュワードシップ責任推進部のメンバーは、日本の生活必需品企業の社内取締役とエンゲージメントを行い、重要な排出量の開示に対するアプローチについて協議しました。我々は、SASB の基準に基づいて重要な排出量データの開示を促すことを狙いとする「気候データの開示」エンゲージメントの取り組みに従って、同社をエンゲージメントの対象として特定しました。
- 同社が温室効果ガス排出量を開示していなかったため、2021 年に我々は同社とのエンゲージメントを開始しました。2022 年、同社はサステナビリティ委員会を設置して重要な ESG テーマを特定し、サステナビリティに関する取り組みを加速しました。
- この直近のエンゲージメントにおいて、我々は、スコープ 1 および 2 の排出量データの開示が重要であることを強調しました。同社からは、既にマテリアリティ評価を終えており、TCFD の報告の枠組みに従って二酸化炭素のデータおよび目標を開示する計画であるとの説明を受けました。
- 最終的に我々は、開示を行っていないことを理由に、2023 年の同社の定時株主総会において取締役 1 名の選任に反対しました。
- 我々は同社とのエンゲージメントを継続し、重要な排出量データの開示を促していきます。



## 目標 2: 目標設定

大量の温室効果ガス (GHG) を排出する産業に属する企業にとって、排出量削減目標の開示は我々の投資分析にとって重要なデータポイントになり得ます。大量のGHGを排出しているにもかかわらず目標を掲げていない企業には、カーボン・フットプリントの管理に苦慮するおそれがあると考えます。

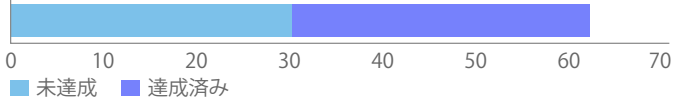
2021 年以來、我々は SASB の基準に基づき GHG の排出量が重要であるとみられるものの、排出量削減目標を掲げていない特定の企業とのエンゲージメントを求めてきました。

### 気候—目標設定 <sup>37</sup>

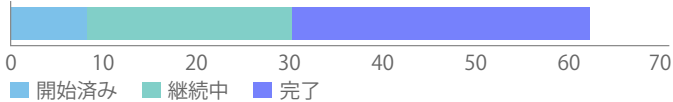
**62**      **26**      **25**

特定した発行体の数      エンゲージメントの数      発行体の数

進捗別



状況別



### ケーススタディ

セクター: 資本財・サービス

国: 日本

カテゴリー: テーマ別エンゲージメント

テーマ: 気候-目標設定

状況: 完了

進捗: 達成済み

- 2023年7月、スチュワードシップ責任推進部およびファンダメンタル株式運用グループのメンバーは、日本の資本財・サービス企業の投資家向け広報部門 (IR) とエンゲージメントを行い、温室効果ガス (GHG) 排出量について協議しました。我々は、排出の影響が大きな産業に属する企業に排出量削減目標を設定するよう促すことを狙いとする「気候-目標設定」エンゲージメントの取り組みに従って、同社をエンゲージメントの対象として特定しました。
- 我々は2022年6月に初めて同社とエンゲージメントを行いました。その時点では同社は排出量削減目標を持っていませんでした。我々はGHG排出量の管理に対する同社のアプローチについて協議し、同社に対し目標設定および重要なGHG排出量スコープの開示を促しました。
- 直近のエンゲージメント以降、同社はGHG排出量削減の中期 (2030年まで) 目標を開示し、2050年までに排出量ネットゼロを達成することにコミットしました。

### ケーススタディ

セクター: 資本財・サービス

国: 米国

カテゴリー: テーマ別エンゲージメント

テーマ: 気候-目標設定

状況: 完了

進捗: 達成済み

- 2023年7月、スチュワードシップ責任推進部は、米国の資本財・サービス企業の投資家向け広報部門 (IR) とエンゲージメントを行い、GHG排出量について協議しました。我々は、排出の影響が大きな産業に属する企業に排出量削減目標を設定するよう促すことを狙いとする「気候-目標設定」エンゲージメントの取り組みに従って、同社をエンゲージメントの対象として特定しました。
- 我々は前回のエンゲージメントにおいて、GHG排出量の管理に対する同社のアプローチについて協議しました。我々は同社に対し、排出量削減目標を設定し、同社のESG報告をSASBおよびTCFDに沿ったものにするよう促しました。
- 同社はその後初のESG報告書を公表しました。それには、SASB基準に沿った報告、スコープ1、2、3の排出量データ、排出量削減の取り組みについての情報が含まれていました。同社は、将来的に報告をTCFDに沿ったものにする意向であると述べました。
- しかし我々は、報告書にGHG排出量削減の明確な目標が含まれていないことを確認しました。そのため7月のエンゲージメントにおいて、我々は排出量削減目標の設定の進捗について質問をし、目標および目標達成のためのロードマップを開示するよう促しました。
- その後2023年中に同社は、2030年末までに運航による排出量 (tank-to-wake) を売上対比トン・キロ (RTK) 当たり10%削減するという目標を公表しました。

### 目標 3: 戦略の実行

事業で大量の温室効果ガス (GHG) を排出し、影響の大きい産業に属する企業との間で、こうしたエンゲージメントを実施します。我々は、具体的で定量的な気候変動対応のための移行戦略を実行するよう促しています。

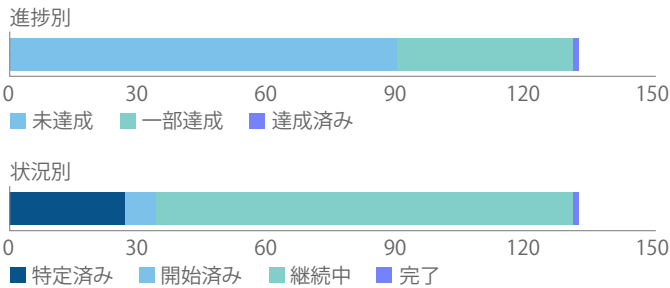
こうしたエンゲージメントは弊社の“Paris Alignment Lens”を指針としています。

このツールでは、6つの基準に対する実績に基づいて、企業を「ネットゼロを達成」、「整合」、「整合中」、「整合にコミット」または「整合せず」に分類します。

#### 気候戦略の実行<sup>38</sup>

132 93 83

特定した発行体の数      エンゲージメントの数      発行体の数の



- 1. コミットメント:** 世界のネットゼロ達成に整合する 2050 年の目標
- 2. 目標:** 短期および中期の排出量削減目標 (スコープ 1、2 およびスコープ 3 の重要なカテゴリ)
- 3. 排出量の実績:** 排出原単位による現時点の実績
- 4. 開示:** スコープ 1、2 およびスコープ 3 の重要なカテゴリの排出量の開示
- 5. 脱炭素化戦略:** GHG 目標を達成するために実施される措置、グリーン収益の割合とグリーン収益の増加 (関連性がある場合) を定めた定量的計画
- 6. 資本配分の整合:** 設備投資 (CAPEX) が 2050 年までの排出量ネットゼロ達成に整合していることの説明

我々は“Paris Alignment Lens”を利用して企業の進捗を評価し、企業が整合性を達成するための目標を設定します。

### ケーススタディ

セクター: 素材

国: インド

カテゴリー: テーマ別エンゲージメント

テーマ: 気候戦略の実行

状況: 継続中

進捗: 一部達成

- 2023年11月、スチュワードシップ責任推進部のメンバーは、インドの素材企業の投資家向け広報部門 (IR) およびサステナビリティ部門とエンゲージメントを行い、同社の気候変動対応計画について協議しました。我々は、排出の影響が大きな産業に属する企業を対象として具体的で定量的な気候変動対応のための移行戦略の実行に関するエンゲージメントを行うことを目指す「気候戦略の実行」エンゲージメント・イニシアティブに従って、同社をエンゲージメントの対象として特定しました。弊社の“Paris Alignment Lens”に基づき、我々はエンゲージメントのために、排出量の実績、脱炭素化戦略、資本配分戦略という分野を特定しました。
- 我々は、同社がアルミニウム生産においてネットゼロを達成するための気候変動対応目標について議論しました。同社には2025年に向けた複数の目標がありますが、中期および長期の目標とコミットメントは設定されていません。我々は同社に、現実的ではあるが有望な道筋の設定を検討するよう促しました。
- 我々はまた、同社の移行ロードマップをより深く理解するために、リサイクル、水素発電、炭素の回収と利用など、具体的な技術活用を中心に移行戦略について詳細に協議しました。
- 我々は気候変動対応計画に関して同社とのエンゲージメントを継続するよう努めていきます。

### ケーススタディ

セクター: 素材

国: ドイツ

カテゴリー: テーマ別エンゲージメント

テーマ: 気候戦略の実行

状況: 継続中

進捗: 未達成

- 2023年9月、スチュワードシップ責任推進部および債券・通貨運用グループのメンバーは、ドイツの素材企業の投資家向け広報部門 (IR) とエンゲージメントを行い、同社の気候戦略について協議しました。我々は、排出の影響が大きな産業に属する企業を対象として具体的で定量的な気候変動対応のための移行戦略の実行に関するエンゲージメントを行うことを目指す「気候戦略の実行」エンゲージメント・イニシアティブに従って、同社をエンゲージメントの対象として特定しました。弊社の“Paris Alignment Lens”に基づき、我々はエンゲージメントのために、長期のコミットメント、中間目標、排出量の実績、脱炭素化戦略、資本配分戦略という分野を特定しました。
- 我々は2021年および2022年に同社とのエンゲージメントを行い、スコープ3に関する目標を設定するよう促しました。同社は、スコープ3全体の排出量の見直しを進め、信頼性と実行性のある目標をいかに設定するかの問題に取り組んでいると述べました。
- さらに我々は、設備投資と排出量削減計画との関係を明確に示し、それが同社の2050年までのネットゼロ目標達成にどのように貢献するかを投資家が理解できるようにするために、詳細な設備投資計画を公表するよう促しました。同社はこの分野を優先することと、将来情報を追加的に開示する予定であることを確認しました。
- 2023年12月、同社は、購入する物品とサービスの生産によるスコープ3のカテゴリーの排出量を2030年までに2022年のベースラインに対して15%削減し、このカテゴリーにおけるネットゼロを2050年までに達成するという新しい目標を設定しました。
- 我々はその目標および資本配分計画に関して同社とのエンゲージメントを継続し、重要課題の進捗をモニタリングするよう努めていきます。

# 気候変動関連の議決権行使

## 取締役会の説明責任

我々は、取締役会が気候変動リスクの説明責任を負うことを期待しており、重大な気候データの開示がなされない場合は取締役選任に反対票を投じる場合があります。2022年に我々は議決権行使方針を更新し、我々のエンゲージメント・リストにある企業で、重大な排出量の開示に改善が見られなかった企業の関係取締役の選任に反対することを決めました。2023年には、11社の取締役20名に反対しました。

## 気候変動対応計画

議決権行使の目的で気候変動対応計画を評価する際（「セイ・オン・クライメート議案」での決議など）、スチュワードシップ責任推進部は、以下の枠組みに基づいて分析を行います。企業の戦略を同業他社やベスト・プラクティスと比較し、主にその結果に基づいて意思決定を行うように努めます。

一般的に、スチュワードシップ責任推進部が、企業の気候変動対応計画において3つの主要な要素を検討します。

1. **開示:** 重要な排出量スコープについて現在開示しているか
2. **目標:** 合理的な温室効果ガス（GHG）排出量削減目標を設定しているか
3. **信頼性:** 計画実行のための信頼できる戦略を提示しているか

2023年は、経営陣が提案する「セイ・オン・クライメート」議案の33件に投票し、94%に賛成しました。<sup>39</sup> 株主が提案する「セイ・オン・クライメート」議案7件にも投票しましたが、賛成したものはありませんでした。

# 生物多様性と自然に関する エンゲージメントの方法

生物多様性の喪失は、企業のオペレーションやサプライチェーン全体に影響を及ぼす主な投資リスクとなり得ます。生物多様性は、社会とビジネスが依拠する自然資本資産の強靱性や保全を確保する役割を果たします。しかしながら、土地利用の変化、気候変動、過剰な開発や汚染によって生物多様性とエコシステムは失われつつあり、社会、ビジネス、投資家にリスクと機会をもたらしています。<sup>40</sup>

我々はこのリスクを認識し、規制状況を理解した上で、我々の公開市場を対象とする運用部門のポートフォリオに含まれる一連の企業を対象に対話を行い、こうした企業の自然と生物多様性に関連するリスク管理への取り組み方を理解するとともに、説明責任とベスト・プラクティスが浸透するように努めています。

2023年は2つのテーマを中心に、生物多様性関連のステューワードシップの取り組みを実施しました。

- **プラスチック使用**：日用消費財（FMCG）メーカーに対し、SASB基準に従ってプラスチック・パッケージの使用について開示するよう促しました。
- **森林破壊防止**：森林破壊に影響のあるコモディティに対するリスクが高い企業に対し、各社のサプライチェーンにおける森林破壊防止の取り組みを理解するためにエンゲージメントを行いました。

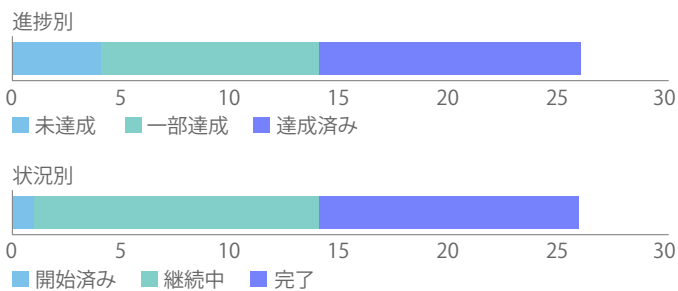
## プラスチック使用

日用消費財メーカーは世界全体のプラスチックと廃棄物に多大な影響を及ぼすおそれがあります。プラスチック・パッケージは世界のプラスチック廃棄物の半分近くを占めており、そのほとんどは最初に使用したわずか数分後に捨てられています。<sup>41</sup>

我々は、プラスチック・パッケージが重大な投資リスクとなり得るFMCGメーカーに対してエンゲージメントを求め、プラスチック・パッケージの使用について次のSASB基準に沿った開示を促しています。

- パッケージの総重量（種類別、メートルトン）
- リサイクル材料や再生可能材料から作られたパッケージの割合
- リサイクル可能、再利用可能、堆肥化可能なパッケージの割合

## プラスチック<sup>42</sup>



### ケーススタディ

セクター:生活必需品

国:オランダ

カテゴリー:テーマ別エンゲージメント

テーマ:生物多様性と自然-プラスチック

状況:継続中

進捗:一部達成

- 2023年11月、スチュワードシップ責任推進部および債券・通貨運用グループは、オランダの生活必需品企業の投資家向け広報部門(IR)とエンゲージメントを行いました。消費財メーカーにSASBに沿った容器包装指標の開示を促すためにエンゲージメントを求める我々の「生物多様性と自然-プラスチック」エンゲージメント・イニシアティブに従って、同社をエンゲージメント対象として特定しました。
- 2022年12月にエンゲージメントを行い、同社の「サーキュラリティの最大化」戦略とパッケージでプラスチックの使用を減らす方法について協議しました。また、同社のすべての製品でパッケージのリサイクル性能を改善する戦略についても話し合いました。
- 2023年11月、同社は同社のパッケージの38%がリサイクル可能となったことを明確にしました。また、例えばさまざまな種類のパッケージに対するデポジット・リターン制度の導入など、公共政策の将来の変化が同社業務に影響を及ぼす可能性についても協議しました。
- 我々は、SASBに沿って運営上のパッケージに関する指標を開示することを同社に促しました。それにより、情報を追跡し、長期間にわたる進捗を測ることが可能になります。
- 同社はこの情報の算出に取り組んでおり、次の年次報告書での開示を目指していることを明確にしました。
- パッケージに関する開示と戦略の進捗について、我々は引き続き同社とのエンゲージメントを求めています。

### ケーススタディ

セクター:生活必需品

国:日本

カテゴリー:テーマ別エンゲージメント

テーマ:自然と生物多様性-プラスチック

状況:継続中

進捗:一部達成

- 2023年12月、スチュワードシップ責任推進部は日本の生活必需品メーカーの投資家向け広報部門(IR)とエンゲージメントを行いました。消費財メーカーにSASBに沿った容器包装指標の開示を促すためにエンゲージメントを求める我々のテーマ別枠組みの「生物多様性と自然-プラスチック」の中で、同社をエンゲージメント対象として特定しました。
- 同社の製品で使用するプラスチックの総重量をSASBに沿って開示することを推奨するためにエンゲージメントを行いました。
- 2030年までにすべてのペットボトルをサステナブル素材にするという同社の目標に対する進捗に関して、同社は、リサイクルされたプラスチックの利用を禁止するアジアの一部の国での規制について触れました。しかし2022年はベトナムで、2023年はタイで規制が変更され、リサイクルされたプラスチックの利用拡大につながりました。
- パッケージに関する開示と戦略の進捗について、我々は引き続き同社とのエンゲージメントを求めています。

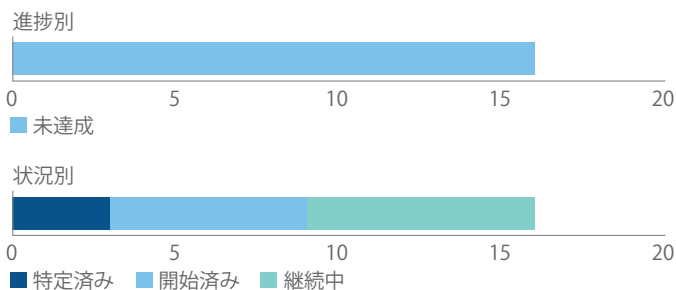
森林破壊<sup>43</sup>

16 7 7

特定した発行体の数

エンゲージメントの数

発行体の数



森林破壊防止

この10年の世界の森林破壊の約3分の2<sup>44</sup>は、森林リスク農産物コモディティであるパーム油、木材や紙製品、大豆、牛肉、皮革の生産が要因となっています。<sup>45</sup>

この状況に対応するため、スチュワードシップ責任推進部は、これらのコモディティによる森林破壊リスク・エクスポージャーを有する企業とのエンゲージメントを実施しています。我々は、森林破壊防止計画を開示していない企業、公開市場を対象とする運用部門のポートフォリオでの保有割合の高い企業で森林破壊防止計画を公に開示していない企業とのエンゲージメントに努めています。エンゲージメントで取り上げたテーマには以下が含まれます。

1. 森林破壊リスクの評価
2. 森林破壊リスクを抑制するために定めた目標と戦略
3. 進捗状況の報告
4. サプライチェーン管理

我々は、入手可能なデータの改善に伴い、投資先企業の森林破壊リスク・エクスポージャーの分析を強化する考えです。



### ケーススタディ

セクター:一般消費財

国:日本

カテゴリー:テーマ別エンゲージメント

テーマ:自然と生物多様性－森林破壊防止

状況:継続中

進捗:未達成

- 2023年5月、スチュワードシップ責任推進部とファンダメンタル株式運用グループは、日本の一般消費財メーカーの役員および持続可能な開発目標部門とのエンゲージメントを行いました。我々は、森林破壊に関する主なリスクと機会に対する企業のアプローチについてエンゲージメントを求める「生物多様性と自然－森林破壊防止」エンゲージメント・イニシアティブに従って、同社をエンゲージメント対象として特定しました。
- 我々は、森林破壊をなくし、持続可能な方法で原材料を調達するための目標設定についての同社の計画について質問しました。同社は、中密度繊維板 (MDF) などの材料の調達経路の追跡が難しいこともあり、森林破壊を完全になくすための取り組みは現在実施していないものの、問題の重要性は認識していると回答しました。
- また、同社が上流サプライチェーンを追跡する方法についても協議しました。同社は研修や教育プログラムを通じてサプライヤーと協力し、サプライチェーンで問題が生じた場合に速やかに取締役会に報告するエスカレーション・プロセスを持っています。また、将来的にはサプライチェーン監査のチェック項目に森林破壊リスクを含めることも検討しています。
- 我々は同社の原材料の調達および森林破壊リスクへの対応についての進捗を監視するため、同社とのエンゲージメントを継続して求めています。

### ケーススタディ

セクター:一般消費財

国:南アフリカ

カテゴリー:テーマ別エンゲージメント

テーマ:自然と生物多様性－森林破壊防止

状況:継続中

進捗:未達成

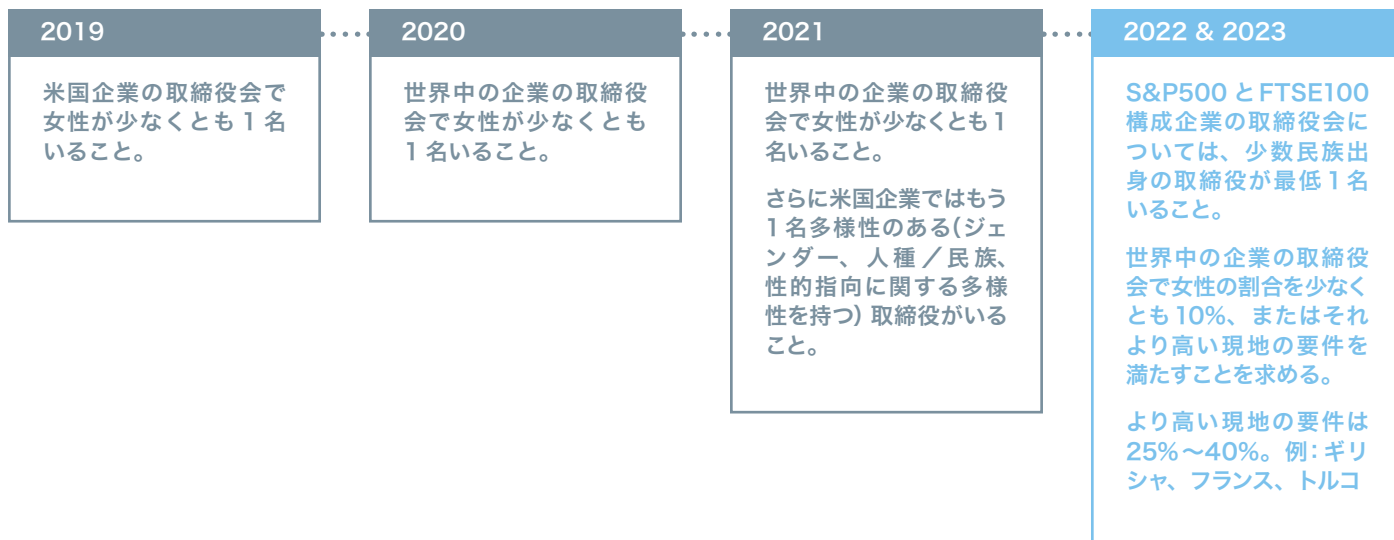
- 2023年12月、スチュワードシップ責任推進部は、南アフリカの一般消費財メーカーのサステナビリティ担当役員および投資家向け広報部門 (IR) とエンゲージメントを行いました。我々は、森林破壊に関する主なリスクと機会に対する企業のアプローチについてエンゲージメントを求める「生物多様性と自然－森林破壊防止」エンゲージメント・イニシアティブに従って、同社をエンゲージメント対象として特定しました。
- 同社は森林協議会のメンバーとなり、森林破壊についてサプライチェーンと協力し、Tier 1 サプライヤーが森林管理協議会の認証を取得することを徹底しています。
- 同社は森林破壊防止方針を持っていません。我々は、自営業とサプライチェーンで森林破壊を管理するアプローチを説明するためにポリシーの公開を検討するよう同社に促しました。
- 我々は同社の原材料の調達および森林破壊リスクへの対応についての進捗を確認するため、同社とのエンゲージメントを継続して求めています。

# 包摂的成長

## 取締役会の多様性に向けたアプローチ

多様性に富むチームはより優れた成果を上げる潜在力を持つと我々は考えており、ポートフォリオ組入企業が取締役会のレベルで多様性を明確に示すことを期待します。多様性は企業にとっての最重要事項であるという信念に基づき、我々はこれまで数年間にわたって、ポートフォリオ組入企業における取締役会の多様性の促進を図り、議決権行使方針の中で要求を進化させてきました。公開市場を対象とする運用部門がポートフォリオ内で保有する企業に対して取締役会の多様性に関するエンゲージメントを行う主要な手段が議決権行使活動であると、我々は考えています。

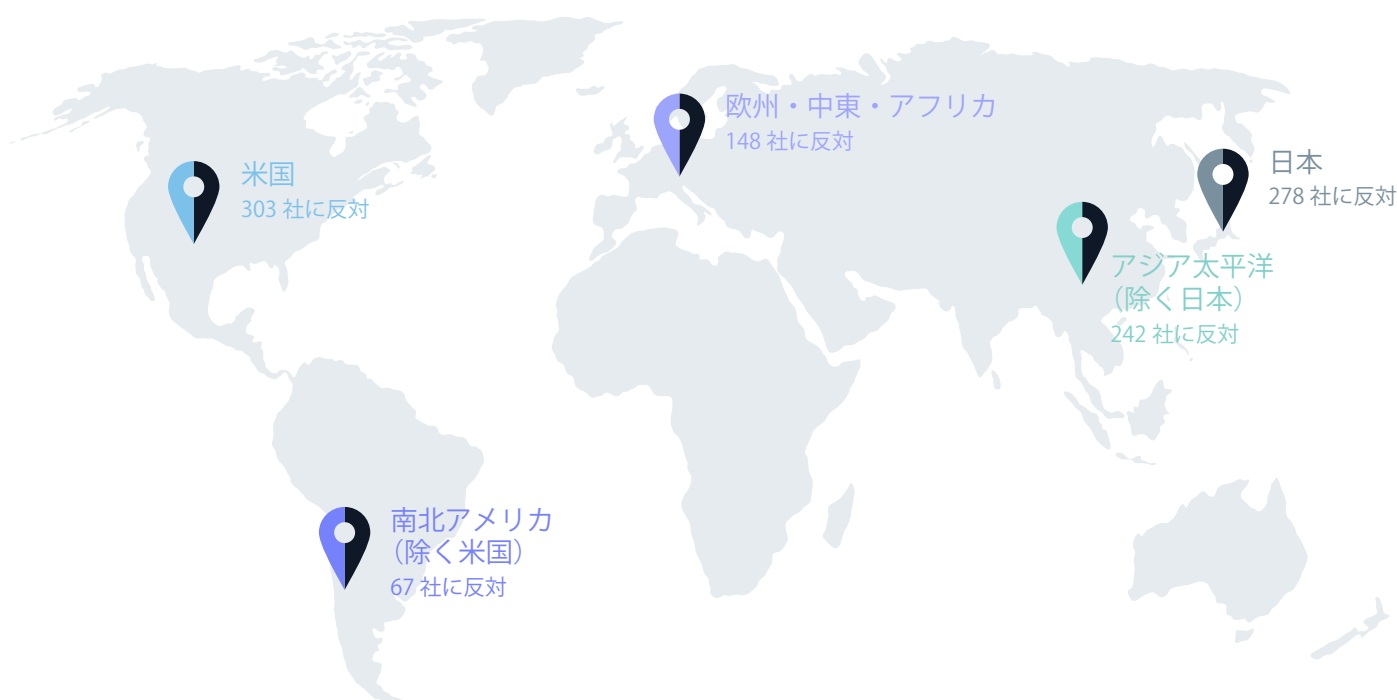
### 議決権行使方針の進化



## 取締役会の多様性に関する議決権行使

2023年には、取締役会の多様性が基準を満たさないことを理由に1,038社の取締役2,465名に対して反対しました。

### 取締役会の多様性の欠如を理由に反対した地域別企業数<sup>46</sup>



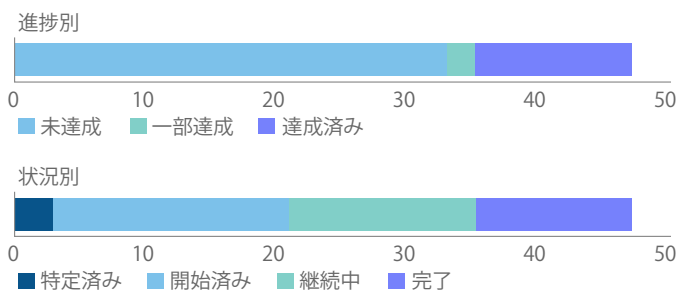
### 取締役会の多様性の欠如を理由に反対したセクター別企業数<sup>47</sup>

セクター	企業数	セクター	企業数
コミュニケーション・サービス	52	資本財・サービス	203
一般消費財	114	情報技術	123
生活必需品	49	素材	102
エネルギー	48	その他 <sup>48</sup>	4
金融	131	不動産	67
ヘルスケア	111	公益事業	34

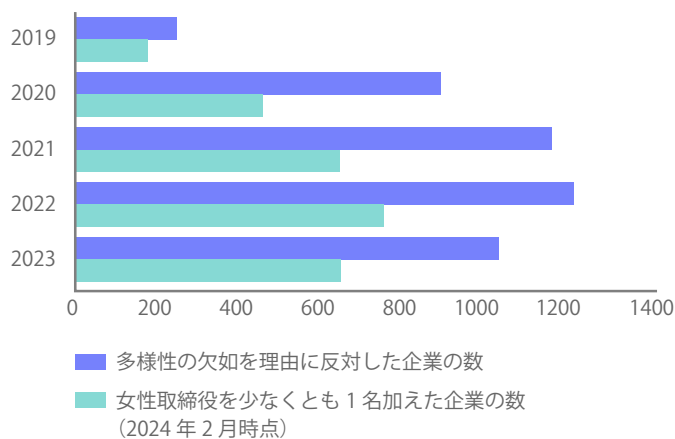
取締役会の多様性に関するエンゲージメント <sup>49</sup>

47 15 15

特定した発行体の数      エンゲージメントの数      発行体の数



世界的に取締役会の多様性を促進してきた歴史 <sup>50</sup>



## 🔍 米国:取締役会の多様性に関する議決権行使活動

我々は米国企業の取締役会の多様性を促進するため、近年、議決権行使方針を進化させてきました。2019年に女性取締役を登用していないことを理由に反対した米国上場企業のうち、**72%がそれ以降少なくとも1名の女性取締役を登用しました。**

2023年に我々が取締役会の多様性の欠如を理由に反対した企業の数 は 303 社となりました。この数は 2022 年は 465 社であり、米国企業の取締役会におけるジェンダー多様性のレベルが全体的に改善したことを反映しています。

### セクター別内訳<sup>51</sup>

セクター	反対した米国企業の数
コミュニケーション・サービス	23
一般消費財	23
生活必需品	8
エネルギー	17
金融	69
ヘルスケア	58

セクター	反対した米国企業の数
資本財・サービス	40
情報技術	30
素材	11
不動産	18
公益事業	6

## 🔍 欧州・中東・アフリカ:ジェンダー多様性への我々の期待値を上げる

規制や規範によって地域全体で取締役会の多様性レベルに対する期待値が高まっており、取締役会の構成は引き続き注目する分野です。我々は企業とエンゲージメントを行い、この分野で地域のベスト・プラクティスを満たすという我々の期待について説明しています。

我々は、世界のすべての上場企業で女性取締役が少なくとも10%を占めるか、それより高い現地の水準を満たすことを期待しており、その期待を反映させるために継続的に議決権行使方針を更新しています。

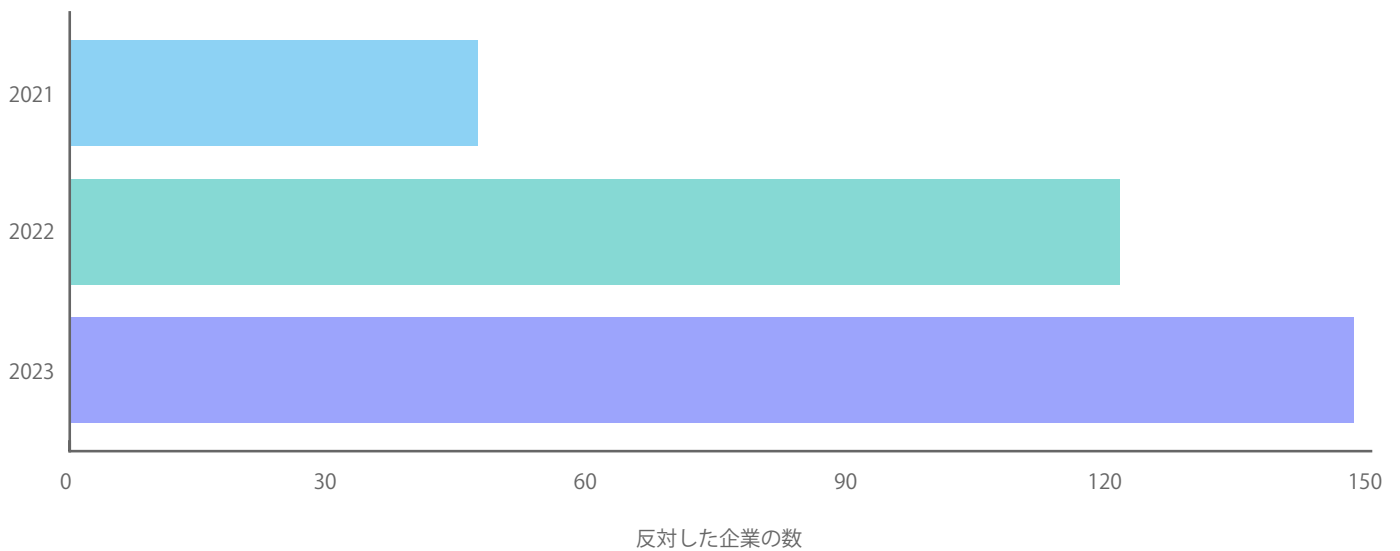
例えば、欧州・中東・アフリカ (EMEA) の一部の市場は、女性取締役の割合を30~40%とする目標を設定しています。フランス市場は取締役会レベルでそれぞれのジェンダーが40%を占めること

を義務付けており、イタリア、スペイン、オランダ、ノルウェー、ポルトガルにもそれぞれ取締役会の多様性要件が存在します。

今後も市場の要件やマクロ経済環境の進展に伴い、我々の方針を適応させるよう努めていきます。

2023年は、EMEAの148社の取締役選任議案に反対しました(前年は121社)。

取締役会のジェンダー多様性の欠如を理由に反対したEMEA企業の数<sup>52</sup>



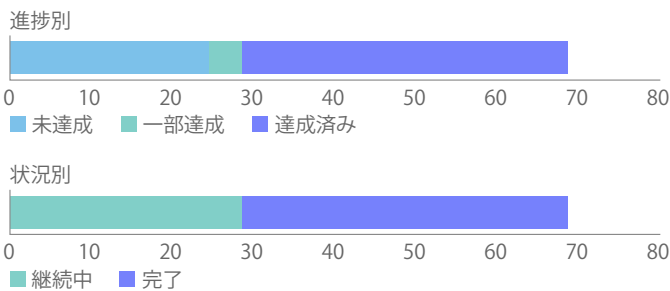
## 🔍 日本:職場全体の多様性のエンゲージメントと促進

日本は2023年のジェンダー・ギャップで146カ国中125位となりました。これは日本にとって過去最低のランキングで、東アジアおよび太平洋地域の最低順位です。<sup>53</sup> 我々は建設的なエンゲージメントを通じて日本企業のジェンダー・ギャップを縮小させることを目指しています。

### 日本の職場における多様性<sup>54</sup>

70 35 35

特定した発行体の数    エンゲージメントの数    発行体の数



職場の多様性について日本企業とエンゲージメントを行う際の我々のアプローチには、取締役職、経営幹部職および管理職における女性の比率などのデータポイントを用いた社内スクリーニングが含まれます。また、性別による賃金格差、モビリティ・ギャップ(女性従業員全体に対する女性管理職の比率)、男性の育児休暇取得状況も考慮します。多様性に関して大幅な改善余地がある企業を特定することが狙いです。

上場企業は「有価証券報告書」で男女賃金の差異を開示するという日本の新たな規制要件を反映し、我々は2023年に性別による賃金格差を項目に追加しました。<sup>55</sup> 我々は企業の状況を毎年レビューし、改善を促すためにエンゲージメントを行う予定です。

**ベスト・プラクティスの紹介資料:** 我々は、日本企業の多様性イニシアティブのベスト・プラクティスをまとめた資料を作成しています。この資料は通常、多様性に関するエンゲージメントの目的で

ポートフォリオ組入企業に送付されます。毎年更新されるこの資料は、多様性に関する慣行の向上を目指す企業にとって情報源の役割を果たすと考えられます。

#### ケーススタディ

セクター: 一般消費財  
 国: 日本  
 カテゴリー: テーマ別エンゲージメント  
 テーマ: 日本の職場における多様性  
 状況: 継続中  
 進捗: 未達成

- 2023年8月、スチュワードシップ責任推進部は日本の一般消費財メーカーの投資家向け広報部門(IR)とエンゲージメントを行いました。我々は、取締役会と職場でのジェンダー多様性を促進することを目指す「日本の職場における多様性」エンゲージメント・イニシアティブに従って、同社をエンゲージメント対象として特定しました。
- 我々は、ジェンダー多様性に関する同社とのエンゲージメントを過去3年にわたり定期的に行ってまいりました。前回のエンゲージメントでは、男性の育児休暇取得率の低さについて協議し、同社からは、過去2年の取得率はこれまでの5分の1から半分以上にまで増えたとの報告を受けました。経営陣は、男性の育児休暇取得率を100%にすることにコミットし、教育やリソースの拡大によって従業員の懸念に対応するよう努めています。
- また同社は、新卒採用における女性の割合についての目標値を開示し、女性の新卒採用者が将来の女性リーダーになれるよう支援する意図も明らかにしました。
- 我々がエンゲージメントを開始して以降、同社は職場の多様性について大きな進歩を遂げましたが、我々のスクリーニング基準は依然として満たしていません。我々は同社の状況を毎年レビューし、同社が多様性イニシアティブを進める中でエンゲージメントを継続していくことに努めます。

# 強固なコーポレート・ガバナンス

我々は健全なコーポレート・ガバナンスとは、株主の利益のために企業を運営するための枠組みであると考えています。取締役会には、ガバナンスの責任に関連する行動と結果についてアカウンタビリティを担保することを求めます。取締役（会）による責任の履行が我々の期待値に満たない場合には、必要に応じて議決権行使に反映させることがあります。

我々は原則として、企業は一般的に認められたコーポレート・ガバナンスのベスト・プラクティスおよび会社が所在する法域で適用されているコーポレート・ガバナンスについての基準を遵守する必要があると考えています。スチュワードシップ責任推進部は、第三者データ提供者が国連グローバル・コンパクトや経済協力開発機構（OECD）の多国籍企業行動指針などのグローバル規範に違反し

ていると特定した企業を評価するプロセスを策定しました。また、我々の観点で見てガバナンス慣行が脆弱である企業や不祥事案に関与している企業とのエンゲージメントも実施しています。

詳細は本レポートの議決権行使の項をご参照ください。

## 取締役会

我々は、取締役会の責務に関する行動とその結果に対し、取締役に説明責任を求めます。取締役会は、株主とステークホルダーに対して説明責任を負い、企業自身、株主、その他ステークホルダーにとっての長期的な利益に資する意思決定を行うことが望まれます。

取締役会の過半数は独立取締役に構成されるか、各地域の市場におけるベスト・プラクティスを満たすことが望まれます。一般的には、多様なメンバーによって構成されるチームほど優れた成果を上げるポテンシャルがあると考えており、上場企業の取締役に多彩なスキルと経験が期待されます。人種／民族、ジェンダー、経験の多様性は、取締役会を構成する上で重要な検討事項です。取締役会の取締役の任期は一律とはせず、時間とともに取締役会を刷新する後継者育成計画に注力することが望まれます。

取締役会は、現地市場のベスト・プラクティスによって求められるか、会社の状況や運営に応じて監査、社内役員と社外役員の報酬、取締役の指名、リスク管理などの分野を監督する委員会を設立することが望まれます。委員会の責務と委員構成は公表する必要があります。

取締役は、責務を遂行する十分な時間を確保し、取締役会と委員会の会議に定期的に出席することが期待されます。



我々の期待値に満たないことを理由に反対した取締役の数<sup>56</sup>

トピック	我々が求めること	我々の期待値に満たないことを理由に反対した取締役の数
多様性	多様な経験・スキル・バックグラウンドによる構成	2,465
独立性	独立かつ適正な取締役(会)による監督	1,491
取締役のコミットメント	役務提供が十分に可能な状態であること。過剰な兼職状況等によりそれが妨げられないこと	279
出席率	やむを得ない事象をおいて積極的な参加(総会の75%以上)を前提とすること	97

## 株主の権利

我々は原則として、すべての株主は、情報を踏まえて効果的に株主総会に参加できる機会を与えられるべきであると考えます。

企業は、株主が議決するすべての議案について、適時かつ適切に通知を行うほか、株主としての権利行使を推進することが望まれます。一般的に事業会社については、「1株1議決権」構造として、取締役の期差任期制度は廃止することが理想的です。

我々は2023年に株主の権利に関する協議をするために米国企業48社とエンゲージメントを行い、1株1議決権とするための資本再構成計画を承認する株主提案と、取締役の期差任期制度を廃止する株主提案のすべてに賛成しました。

### ケーススタディ

セクター:ヘルスケア

国:米国

カテゴリー:フィードバックの提供

テーマ:コーポレート・ガバナンス

- 2023年12月、スチュワードシップ責任推進部は米国のヘルスケア企業の会長兼CEOとエンゲージメントを行い、同社のコーポレート・ガバナンスの枠組みについて協議しました。
- これはガバナンスをテーマとした前回のエンゲージメントのフォローアップであり、前回は、取締役会の期差任期制度を廃止して株主が毎年取締役を選任できるようにすることを推奨し

ました。また、同社の期差任期制度やその他の株主の権利を制限する付属定款を理由として一部の取締役の選任に反対してきた過去の経過を説明しました。

- 12月に実施したエンゲージメントでは、同社は2024年の定時株主総会で取締役会の期差任期制度の廃止について株主の承認を得ることを目指していると発表しました。また同社は、付属定款改正の権利と臨時株主総会招集の権利を株主に与える会社定款の改正を提案しました。
- 我々は同社とのエンゲージメントを継続し、同社がコーポレート・ガバナンスの枠組みを進化させる中で進捗をモニタリングし、フィードバックを提供していきます。

## 役員報酬

一般的に役員報酬計画の体系は、コーポレート・ガバナンスの枠組みの重要な要素です。我々が役員報酬制度に期待することは、優秀な経営陣の採用と維持ができるとともに、経営陣の報酬と長期的な株主価値の創造および株主利益の最大化とを連動させるインセンティブとして機能する特性を有することです。我々は、報酬委員会は役員報酬設計を監督できる立場にあると考えており、我々が重要と考える基準を概ね満たす報酬計画については全般的に支持します。

2023年に、我々は経営陣が提出した役員報酬の提案4,798件に投票し、その18%に反対しました。

我々が継続して役員報酬提案に反対し、取締役会が十分な改善を実行しない場合、報酬委員会の委員の再任に反対することで我々の考えを強く主張することもあります。

### ケーススタディ

セクター:一般消費財

国:米国

カテゴリー:フィードバックの提供

テーマ:役員報酬

- 2023年11月、スチュワードシップ責任推進部は米国の一般消費財メーカーの社外取締役会会長とエンゲージメントを行い、役員報酬について協議しました。
- 2023年6月の株主総会で、我々は役員報酬案に反対しました。それは、長期計画の半分以上が期間を基準としていることと、短期計画と長期計画の間で実績指標が重複しているために二重に報酬を得る機会があることが理由でした。
- 単一指標に過剰に依存するリスクを高めることがないように役員報酬計画では実績指標の重複を避けるべきであるということが我々の議決権行使方針に定められていることを、我々はエンゲージメントの中で説明しました。また、長期計画は少なくとも3年の評価期間を含むべきであることも伝えました。同社は、報酬計画に変更を加える予定であると述べました。
- 我々は同社とのエンゲージメントを継続し、同社の役員報酬の変化をモニタリングし、株主利益の最大化に資する投票を行っていきます。

## 🔍 オーストラリアにおける報酬

ASX300の構成銘柄のうち、報酬報告に25%以上の株主が反対した企業数は2023年は40社となり、前年の22社から増加しました。<sup>57</sup> 株主は、報酬と企業の業績に関して透明性や詳細な関連性が欠けていることに懸念を示しました。スチュワードシップ責任推進部はすべての報酬議案を確認しており、2023年にオーストラリアの企業で投票した議案の19%に反対しました。スチュワードシップ責任推進部は、このような議案をケースバイケースで評価する際には今後も徹底した分析を実施していきます。また、より明確な説明が必要な場合にはエンゲージメントを行うことも目指します。

## ガバナンス問題に対する地域別のアプローチ

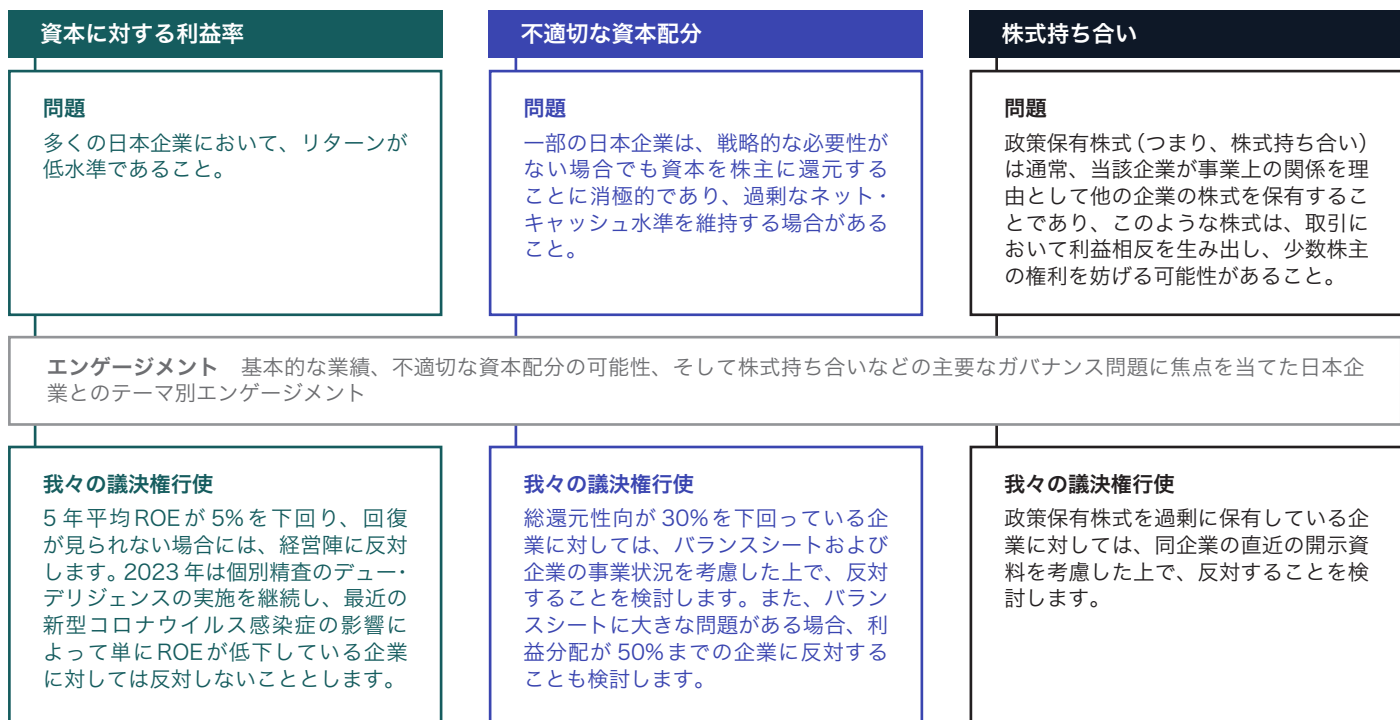
市場はそれぞれ独自の規制、コーポレート・ガバナンスの基準、問題、標準を有するため、強固なコーポレート・ガバナンスを促進するためには、地域特有の問題や精緻な差異を考慮することが特に重要であると考えます。我々は、我々の公開議決権行使方針を地域や国にさらに特化した方針として強化し、さまざまな市場で我々の期待についての透明性を高めるように努めてきました。

### 🔍 日本におけるガバナンス

ガバナンスを改善させるようポートフォリオ組入企業に促すため、我々は、現在のガバナンス上のさまざまな懸念に焦点を当て、日本のみを対象としたガバナンス・エンゲージメント・プログラムを展開しています。我々は、エンゲージメントと議決権行使の取り組みを融合させ、日本特有のガバナンス問題とファンダメンタルズ問題を我々の議決権行使方針およびその運用に取り入れています。我々の決定が各企業の状況を反映していること、また株主利

益の最大化のために決定されていることを確保するために、各企業の株主資本利益率 (ROE)、配当性向および株式持ち合いに対し社内個別精査を実施するよう努めています。

我々は 2023 年に利益分配に関する基準を強化しました。その結果、利益分配に問題があるとして反対票を投じた企業数は前年の 10 社から 28 社に増加しました。

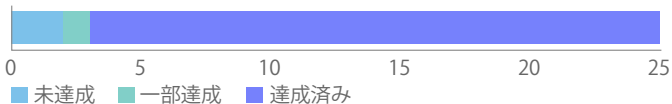


日本のファンダメンタルズ<sup>58</sup>

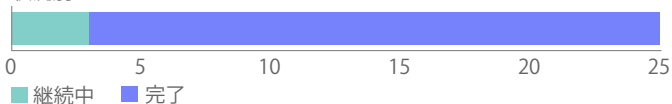
25 16 16

特定した発行体の数 エンゲージメントの数 発行体の数

進捗別



状況別

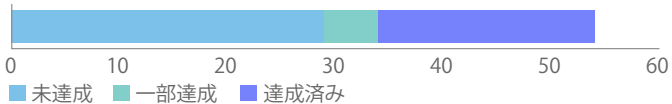


日本のガバナンス<sup>59</sup>

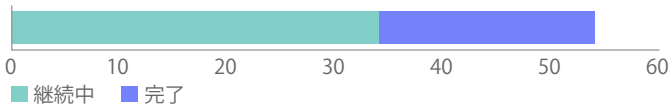
54 46 46

特定した発行体の数 エンゲージメントの数 発行体の数

進捗別



状況別



ケーススタディ

セクター:金融

国:日本

カテゴリ:フィードバックの提供

テーマ:ファンダメンタルズ

2023年5月と2023年11月に、スチュワードシップ責任推進部は日本の金融企業のCEOとエンゲージメントを行い、同社の新たな自己資本利益率(ROE)改善戦略の進捗について協議しました。我々は、同社を「日本のファンダメンタルズ」エンゲージメント・イニシアティブ分野のエンゲージメント対象として特定しました。同社とは、ファンダメンタルズ分野でのエンゲージメントを過去5年間実施しています。2022年4月、同社は中長期経営戦略の最新情報を更新し、資本再構成と株主還元方針を初めて盛り込みました。

同社は、企業価値およびROEを改善させるいくつかの主要施策の概要を説明しました。事業再編によって1,000億円を超える資本が解放されており、これは劣後債務の返済、日本の地方銀行の中で最高水準のPBRに達するまでの自社株買の実施、戦略的成長投資の実施に使用されます。さらに、地方銀行の中で他社に劣らないROE連動株式報酬制度を役員と全従業員に導入し、5%を上回るROE達成を目指しています。また同社は、株式持ち合いを3年以内に50%削減し、最終的にはゼロにすることにコミットしています。

同行の過去5年間のトレーリングROEは5%を下回っており、通常はCEOに反対するきっかけとなる水準でした。しかし、我々はCEOの新たな再生計画を支持しており、移行戦略が前進する中、現CEOを支援することが株主利益の最大化になると考え、年次株主総会ではCEOの選任に賛成しました。

我々は同社とのエンゲージメントを継続するよう努め、ファンダメンタルズ問題の進展をモニタリングしていきます。

## 不祥事へのアプローチ

不祥事案は企業の長期的な成功に重大な影響を及ぼし、価値を毀損する可能性があると考えています。

我々の投資先企業で生じる不祥事への我々のアプローチは、2つの異なる相互補完的な柱で成り立っています。

### 1. グローバル規範の違反

「グローバル規範」は、国連グローバル・コンパクト（UNGC）やOECD責任ある企業行動に関する指針など、期待される企業行動の基準を意味します。このような基準では、人権や労働権、環境保護、贈収賄・腐敗防止に関連するビジネス慣行の原則が確立されています。

スチュワードシップ責任推進部およびその他のステークホルダー（グローバル規範の評価者）は、外部データ提供者がさまざまな基準に従って注意喚起した企業や、公開市場を対象とする運用部門のメンバーが独自の違反企業リストを作成するために特定した企業を特定、レビュー、評価、モニタリングするための独自のアプローチを持っています。

グローバル規範違反に関する評価は、エンゲージメントや強い姿勢での議決権行使など、我々が適切なスチュワードシップ行動を取る企業を特定する際の参考となります。さらに、グローバル規範に違反している企業を投資対象から除外するという選択をする投資家も存在します。

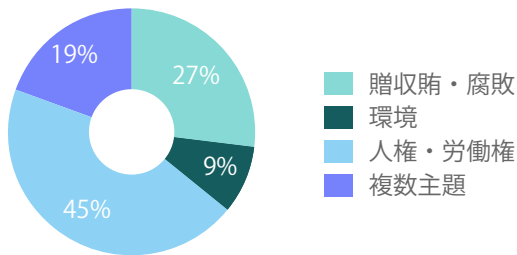
### 2. 不祥事案

企業の事業に重大な影響を与える可能性のある不祥事であっても、グローバル規範の違反水準には達しないケースがあります。例えば、商品の品質や安全に関する問題、労使関係、差別の疑い、反競争的慣行、マーケティングや広告、プライバシーやデータ・セキュリティなどです。

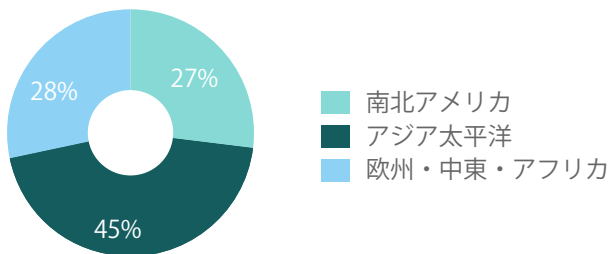
我々はこのような不祥事案を特定して企業とエンゲージメントを行うための手順を作成しており、企業の是正措置の方向性を把握してフィードバックを提供していきます。

グローバル規範の主題、地域、Tier別内訳<sup>60</sup>

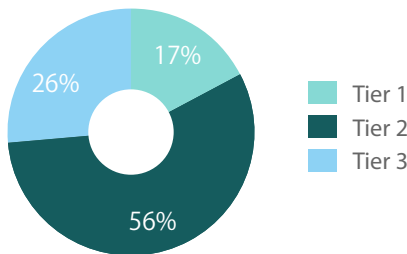
企業グループの主題別内訳



企業グループの地域別内訳



企業グループのTier別内訳

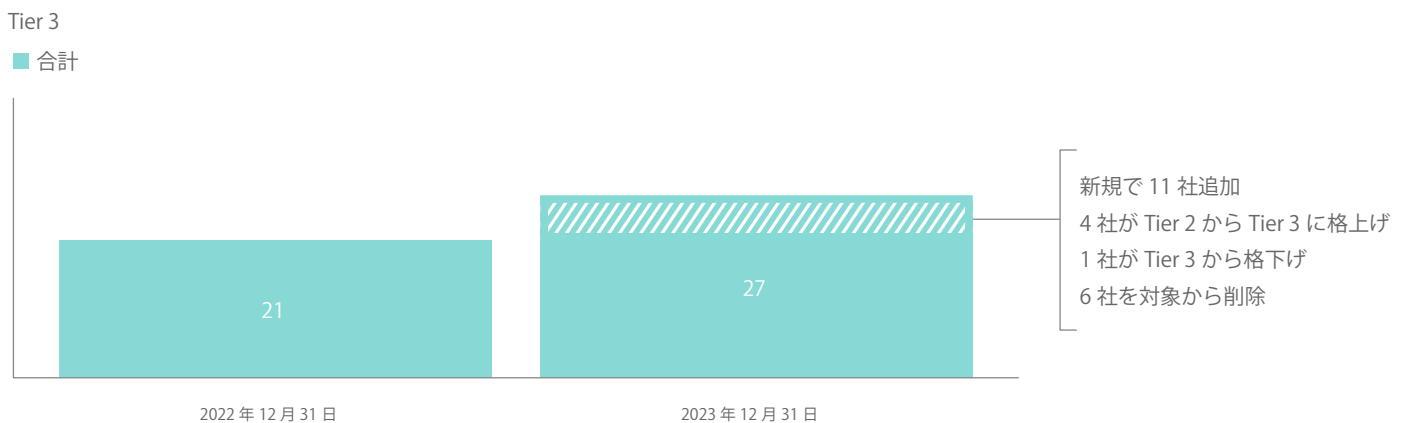
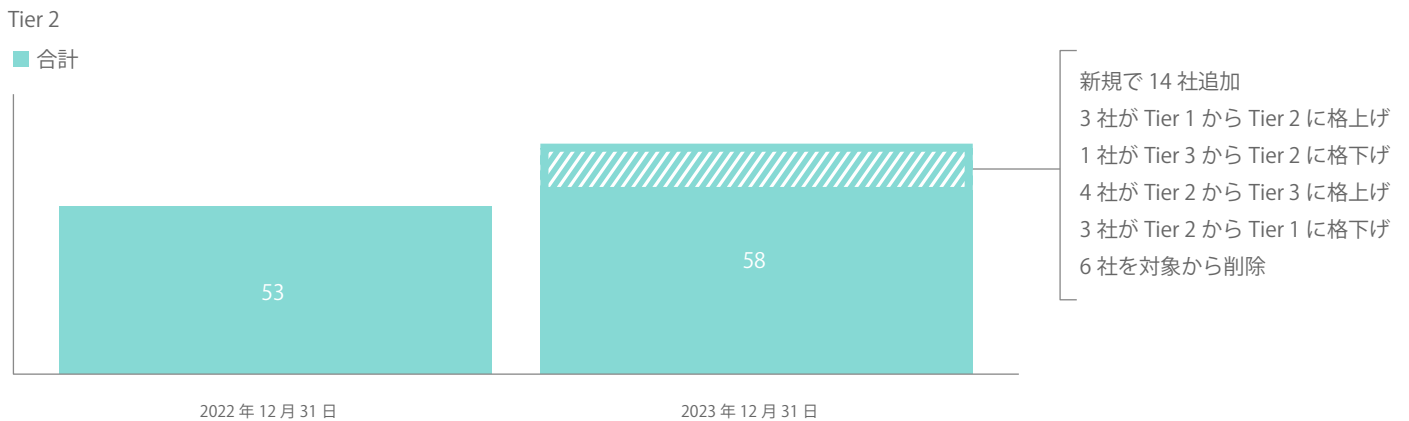
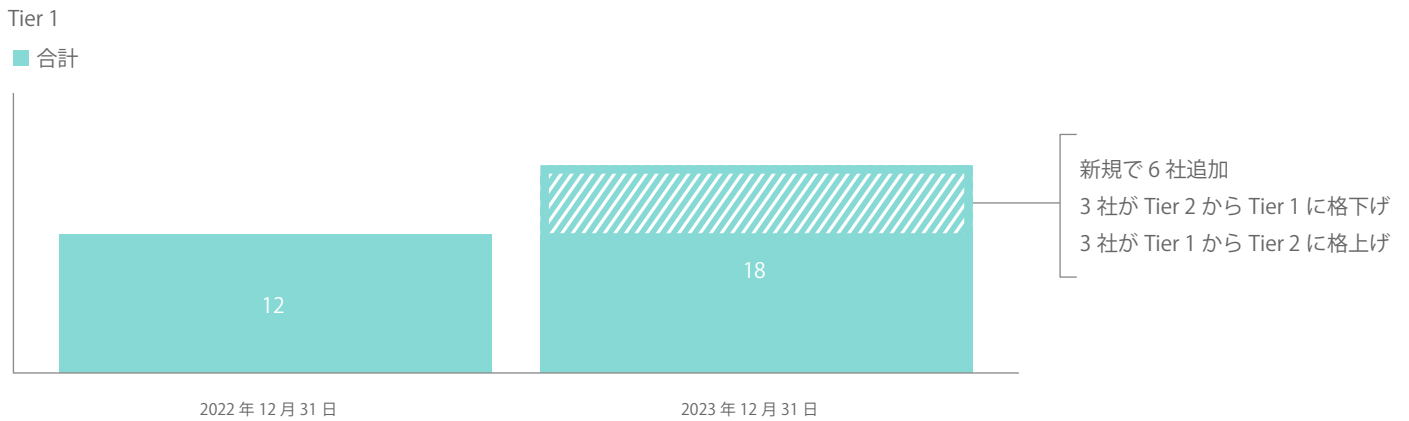


グローバル規範の違反

我々のグローバル規範の枠組みにおいて企業を評価する際、グローバル規範の評価者は3つのTier（階層）に企業を分類します。2023年12月時点で、103の企業グループがこのプロセスの対象となっています。

Tier区分	定義
Tier 1	継続的にグローバル規範に違反していて、適切な是正措置が取られていないと我々が考える企業
Tier 2	グローバル規範への違反があったものの部分的に是正措置を取っている、または不正の強い疑いがあり状況が深化していると我々が考える企業
Tier 3	現時点でグローバル規範に違反していないと考えられる企業

2023年に、我々の違反企業一覧に31社が追加されました。うち14社は外部のデータ提供者が注意喚起した企業であり、17社は独自の調査で特定した企業です。我々は7社の評価を格上げし、Tier 1からTier 2に3社、Tier 2からTier 3に4社が格上げとなりました。



グローバル規範<sup>61</sup>

76 42 39

特定した発行体の数

エンゲージメントの数

発行体の数

18

58

Tier 1 の企業グループの数

Tier 2 の企業グループの数

また、我々は十分な是正措置が取られていないと考える 5 社の取締役に対して反対票を投じました。

ケーススタディ

セクター: コミュニケーション・サービス

国: 南アフリカ

カテゴリー: テーマ別エンゲージメント

テーマ: グローバル規範

状況: 継続中

進捗: 一部達成

- 2023 年 10 月、スチュワードシップ責任推進部および債券・通貨運用グループは、南アフリカのコミュニケーション・サービス企業の投資家向け広報部門 (IR) およびサステナビリティ部門とエンゲージメントを行いました。同社には権威主義的政府との緊密な運営関係を通じた人権侵害の疑いに関する懸念があったため、我々は同社を「グローバル規範」枠組みによるエンゲージメントの対象として特定しました。今回のエンゲージメントは、2022 年 11 月に同社で行った前回のエンゲージメントのフォローアップです。
- 直近のエンゲージメントでは、中東事業からの撤退についての進捗を協議しました。同社はアフガニスタンでの事業を他社へ売却する承認を得た後、2023 年末までのアフガニスタンからの撤退にコミットしてきました。しかし、同地域でのこれまでの事業に関して法廷手続きが続くことを同社は予想していました。我々は同社に対し、法廷手続きについて可能な限り情報を開示し、最新情報を一貫して提供することを促しました。
- 同社は、いくつかの事業で「デジタル人権影響評価」を導入したほか、権威主義的政府から受け取った停止要請の数を示す透明性報告の改善を行いました。要請の数は増加していますが、同社はその理由として、営業地域における地政学的緊張の高まりを挙げています。同社は、可能な場合には全面的な停止を避けるために、今後も地元政府および非政府組織と緊密に協力していく意思があると言っています。同社には、特に政府からの要請に関して引き続き透明性レポートで情報を開示することを促しました。
- 我々は同社の中東事業からの撤退に関する進捗について、引き続き同社とのエンゲージメントに努めていきます。



### ケーススタディ

セクター: 情報技術

国: 台湾

カテゴリー: テーマ別エンゲージメント

テーマ: グローバル規範

状況: 完了

進捗: 達成済み

- 2023年4月、スチュワードシップ責任推進部は台湾の情報技術企業の投資家向け広報部門(IR)とエンゲージメントを行いました。同社の労働移転プログラムにおいて少数民族の強制労働の嫌疑がかかっていたため、我々は同社を「グローバル規範」枠組みによるエンゲージメントの対象として特定しました。
- エンゲージメントでは、同社のサプライチェーンにおいて強制労働のリスクを引き下げる同社のプロセスについて協議しました。同社は業界のいくつかのベスト・プラクティスに従っています。例えば同社は、責任ある企業同盟のメンバーになり、同社の主要工場で第三者検証評価プログラムによる監査を実施しましたが、強制労働は特定されませんでした。
- さらに、同社は高リスク地域ではすでに営業しておらず、そうした地域からの従業員もいないこと、またすべての従業員は平等に扱われ、競争力のある報酬パッケージを提供されていることを指摘しました。
- 同社は第三者による独立監査を実施し、強制労働の証拠は発見されませんでした。同社は現時点ではグローバル規範に違反しているとはみなされておらず、我々は、エンゲージメントは完了したと考えます。

### ケーススタディ

セクター: 素材

国: カナダ

カテゴリー: テーマ別エンゲージメント

テーマ: グローバル規範

状況: 継続中

進捗: 一部達成

- 2023年11月、スチュワードシップ責任推進部はカナダの素材メーカーのサステナビリティ部門とエンゲージメントを行いました。同社にはパプアニューギニアの鉱山での人権侵害や環境への悪影響の疑いがあったため、我々は同社を「グローバル規範」枠組みを通じたエンゲージメントの対象として特定しました。当該鉱山は、政府が同社のリース延長を行わなかった2019年以降、管理と維持のために閉鎖されています。
- このようなテーマについて、我々は同社のCEOと2021年にエンゲージメントを行っていました。2023年に、我々は明確な改善計画が欠如していることを理由に、取締役会のESGおよび指名委員会のメンバーに反対票を投じました。
- この直近のエンゲージメントでは、過去の問題の是正における進捗と、鉱山再開時に問題への対処を優先させる方法について協議しました。また、同社は操業許可を再取得するための取り組みについて最新情報を共有し、適切な土地利用権を確保するための地元コミュニティとの連携について説明しました。同社は2024年中の同鉱山の再開を見込んでいます。
- また、地元コミュニティとの関係性を改善するための同社の行動計画についても協議しました。同社はコミュニティ開発委員会を活用しています。これは、地元の関係者が最も必要としていて希望しているプロジェクトやイニシアティブに投資予算を配分するパートナーシップ・モデルです。また同社は、地元や近隣コミュニティからの雇用にも力を入れています。
- 我々は、鉱山の再開が近づく中で、同社の活動に関する同社とのエンゲージメントを継続するよう努めていきます。

## 不祥事案

我々は、さまざまな情報源を活用して不祥事の可能性がある事案をスクリーニングしています。情報は主に第三者データ提供者から得ていますが、社内のリサーチ、NGOやメディアの知見、我々独自のエンゲージメント活動で補完しています。グローバル規範の枠組みでTier 3に属する企業も、本テーマの一環としてエンゲージメントの候補となる場合があります。

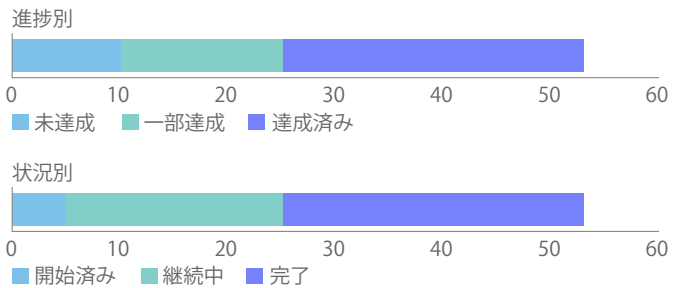
我々は通常4つの主要な要素で企業の進捗の追跡を試みます。

- **認識** - 会社が問題と潜在的な影響を認識しているか。
- **是正** - 会社が是正措置を提供することで潜在的な影響を解決したか。
- **戦略** - 会社が将来の再発を防ぐために戦略を策定し、適切な統制を導入したか。
- **報告** - 会社が戦略の効果と進捗について報告しているか。

### 不祥事案<sup>62</sup>

53 47 47

特定した発行体の数      エンゲージメントの数      発行体の数の数



### ケーススタディ

セクター: 一般消費財

国: オランダ

カテゴリー: テーマ別エンゲージメント

テーマ: 不祥事対応

状況: 完了

進捗: 達成済み

- 2023年8月、スチュワードシップ責任推進部はオランダの一般消費財メーカーの法務担当役員および投資家向け広報部門(IR)とエンゲージメントを行いました。我々は、ディーゼル排出量に関する懸念を理由として、同社を不祥事エンゲージメントに基づくエンゲージメント対象として特定しました。
- 同社は排出量データの改ざんを認め、2019年に米国司法省(DOJ)による同意判決が出ました。同社は、一部の勧告に直

接的に責任を負うチームが職務遂行のための適切な研修を受けることを徹底するための新たな研修管理の導入など、再発防止のために内部プロセスに一連の変更を加えたことを報告しました。さらに、より詳細な報告や行動規範の更新などのガイダンスや改善戦略を提供するために、独立監査人がDOJによって任命されました。

- 同社の協力の結果、刑事訴訟は2022年6月に答弁合意を経て解決しました。民事訴訟は引き続き係争中です。同社はそれ以上の情報を提供することはできませんでしたが、訴訟の解決は時間を要すると述べました。
- 我々は、答弁合意で定められた勧告の実施にあたり、その進捗状況を継続的に明確に報告することを同社に促しました。

# 将来を見据えて

投資家の皆様に代わってコーポレート・ガバナンスおよび持続可能性のベスト・プラクティスを促進するため、主要な議決権行使、エンゲージメント、業界をリードする取り組みにおいて、弊社スチュワードシップ責任推進部がその公開市場を対象とする運用チームとどのように連携しているかについて、本報告書を通じてより深くご理解いただけることを願います。

欧州で新たに制定される規制により、生物多様性に関連するエンゲージメントを重視する姿勢が高まっています。我々は、サプライチェーンにおける森林破壊リスクに対応するための企業の計画を理解し、重要なプラスチック使用や廃棄物指標の開示を奨励するため、企業とのエンゲージメントを開始しています。この取り組みは 2024 年も継続する予定です。

世界の温室効果ガス (GHG) 排出量の約 59%<sup>63</sup> はアジア太平洋地域で発生しており、その多くは中国、インド、インドネシア、日本などの国で排出されています。したがって、世界のネットゼロ移行はアジア太平洋での炭素削減への取り組みに大きく依存します。我々は、排出の影響が大きな産業に属する企業とのエンゲージメントを引き続き重視し、地域の今後の道りを考慮した具体的で定量的な気候変動対応のための移行戦略の実行を促していきます。

我々は引き続きレポーティング能力の強化と改善分野の特定に注力し、具体的で透明性のあるスチュワードシップ・レポートを投資家の皆様に継続的に提供していきます。

我々は、投資家の皆様の投資ニーズを満たす助けとなる持続可能かつ長期的な価値の創造を支えるために、ベスト・プラクティスを奨励する取り組みを継続していきます。

# 脚注

1. 契約資産残高 (AUS) には、運用資産残高のほか、ゴールドマン・サックスの投資一任契約の対象ではないその他の顧客資産が含まれます。
2. 2023年12月時点。随時変更される可能性があります。
3. 2023年12月時点
4. スチュワードシップ責任推進部の目標に即したテーマ別エンゲージメントに加え、一部のポートフォリオについてエンゲージメントを追加で行う場合もあります。
5. 主要なESGに関する現状の課題や日々変化する最新の見解を取り入れるために、我々のエンゲージメント目標は定期的に見直され、強化され、モニタリングされています。目標が達成される保証はありません。
6. 関連する議決権行使活動の事例を大まかにまとめたものです。詳細はグローバル議決権行使方針をご覧ください。
7. 弊社社内のグローバル規範評価と階層化プロセスに基づいています。
8. 目標が達成される保証はありません。
9. 出所: ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、2023年12月時点
10. エンゲージメントには、環境・社会・ガバナンス関連の問題についての協議が含まれていました。運用部門は、これらのテーマ以外にもエンゲージメントを行う場合がありますが、ここでは取り上げません。
11. 出所: ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、ISS、2023年12月時点
12. 出所: ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、ISS、2023年12月時点
13. 出所: ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、ISS、2023年12月時点
14. 出所: ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、ISS、2023年12月時点
15. 出所: ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、ISS、2023年12月時点
16. <https://contents.xj-storage.jp/xcontents/AS02854/8d90936f/22b7/4cf8/a9f1/1d15ae6a959d/20240202150323407s.pdf>
17. 我々の定義では、エンゲージメントは、企業または発行体との積極的な対話または書簡による意思疎通が行われる事態を意味します。エンゲージメントの定義に関する詳細は、付録をご参照ください。
18. エンゲージメントの統計は、環境 (E)・社会 (S)・ガバナンス (G) の課題について話し合われたエンゲージメントのみを対象としています。我々の運用チームは、ESG以外のテーマで追加のエンゲージメントを実施している場合がありますが、そうしたエンゲージメントは含まれていません。詳細については付録をご参照ください。出所: ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、2023年12月時点
19. 出所: ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、2023年12月時点
20. 出所: ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、2023年12月時点
21. 出所: ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、2023年12月時点
22. 出所: ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、2023年12月時点
23. 出所: ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、2023年12月時点
24. エンゲージメントを中断または停止している企業を意味する「休止中」の状態もあり、例えば発行体が制裁を受けている場合や我々の投資が大幅に縮小した場合に、この状態になります。休止中のエンゲージメントは本レポートから除外されています。
25. 出所: ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、ISS、2023年12月時点
26. 出所: ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、ISS、2023年12月時点
27. 環境 (E)・社会 (S)・ガバナンス (G) のテーマについて協議したエンゲージメントのみを含みます。運用チームはESG以外のテーマで追加のエンゲージメントを実施している場合がありますが、そうしたエンゲージメントは含まれていません。出所: ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、2023年12月時点
28. 経営陣とのエンゲージメントでは、さまざまなテーマの1つとしてESG課題について議論する場合があります一方で、ESGのテーマに特化した対話を行う場合もあります。
29. 環境 (E)・社会 (S)・ガバナンス (G) に関して協議したエンゲージメントのみを含みます。運用チームはESG以外のテーマで追加のエンゲージメントを実施している場合がありますが、そうしたエンゲージメントは含まれていません。出所: ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、2023年12月時点
30. 30% Club Japanのウェブサイト  
<https://30percentclub.org/chapters/japan/>
31. ウェブサイトのリンクは利便性のみのために提供されており、ウェブサイトや提供される商品・サービスをゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントが支持または推奨するものではありません。ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントは、ウェブサイトの内容の正確性および妥当性についての責任を負いません。

32. <https://www.gsam.com/content/dam/gsam/pdfs/common/en/public/miscellaneous/our-approach-to-stewardship.pdf>
33. 出所:ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、2023年12月時点。テーマ別の気候関連エンゲージメントは、2つ以上の目的を対象とする場合があります。
34. 投資先排出量は、ポートフォリオの規模に基づいて標準化されたポートフォリオ全体の影響を測定したものです。投資先排出量の70%を占める企業を特定するため、我々はPCAFが推奨する以下の公式を活用しています。
- $$\frac{\sum \left( \frac{\text{投資の現在価値}}{\text{発行体の EVIC}} \times \text{発行体のスコープ1および2のGHG排出量} \right)}{\text{ポートフォリオの現在価値 (100万ドル)}}$$
35. 温室効果ガスの排出は、発生の仕方によって3つのカテゴリーに分類されます。
- ・ スコープ1:所有または制御している発生源からの直接排出
  - ・ スコープ2:購入したエネルギーによる発電からの間接排出
  - ・ スコープ3:報告企業のバリュー・チェーンで発生する、スコープ2に該当しないすべての間接排出。スコープ3はさらに上流排出(当該企業のサプライヤーによる排出など)と下流排出(当該企業が販売している製品を使用することによる排出など)に分類されます。詳細はGreenhouse Gas Protocolの[ウェブサイト](#)をご覧ください。
36. 出所:ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、2023年12月時点
37. 出所:ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、2023年12月時点
38. 出所:ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、2023年12月時点
39. 出所:ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、ISS、2023年12月時点
40. <https://www.unpri.org/sustainability-issues/environmental-social-and-governance-issues/environmental-issues/biodiversity>
41. UNEP (2018). SINGLE-USE PLASTICS: A Roadmap for Sustainability (Rev. ed., pp. vi; 6)
42. 出所:ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、2023年12月時点
43. 出所:ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、2023年12月時点
44. CLUA.(2014) Disrupting the global commodity business: How strange bedfellows are transforming a trillion-dollar industry to protect forests, benefit local communities, and slow global warming
45. RAUTNER, M., LEGGETT, M., and DAVIS, F.(2013) The Little Book of Big Deforestation Drivers, Global Canopy Programme; Oxford
46. 出所:ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、ISS、2023年12月時点
47. 出所:ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、ISS、2023年12月時点
48. 主に譲渡可能証券の集団投資事業(UCITS)ファンドのミーティングを含みます。
49. 出所:ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、2023年12月時点
50. 出所:ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、ISS、2023年12月時点
51. 出所:ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、ISS、2023年12月時点
52. 出所:ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、ISS、2023年12月時点
53. 世界経済フォーラム、ジェンダー・ギャップ指数
54. 出所:ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、2023年12月時点
55. 有価証券報告書は、日本の投資家によく知られている年次報告書であり、日本企業が公表する必要のある財務諸表が含まれます。
56. 出所:ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、ISS、2023年12月時点
57. 出所:ISS
58. 出所:ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、2023年12月時点
59. 出所:ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、2023年12月時点
60. 出所:ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、2023年12月時点
61. 出所:ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、2023年12月時点。スチュワードシップ責任推進部は、Tier 1およびTier 2に分類される企業グループについて、適切なスチュワードシップ行動を取るよう努めます。
62. 出所:ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、2023年12月時点
63. Global Carbon Budget (2023) <https://ourworldindata.org/co2-emissions>

# 付録

## エンゲージメントの定義

我々の定義では、エンゲージメントは、企業または発行体との積極的な対話または書簡による意思疎通が行われる事態を意味し、具体的には以下のとおりです。

- **企業との1対1のミーティング:**当該企業とゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントの社員のためのミーティング
- **企業ミーティング (複数の投資家):**当該企業とゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントの社員のほかに、他の資産運用会社やアナリストが参加するミーティング
- **企業視察:**ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントが出席する企業主催のミーティングやイベント

我々は、企業や発行体との間で、積極的な意見交換が含まれない他の種類のやり取り（カンファレンス、投資家向け説明会、定時株主総会など）も行いますが、それはエンゲージメントとしては捉えていません。

発行体とのエンゲージメントを求める方法は、いくつも存在します。適切なエンゲージメントの形は、状況に応じて異なります。我々は通常エンゲージメントを次のように分類しています。

- **積極的なエンゲージメント:**発行体の担当者との対面、ビデオ、電話での積極的なエンゲージメント
- **書簡等によるコミュニケーション:**エンゲージメント・ミーティングと同様の内容で、電子メールにより実質的な意見交換を行う場合

我々は積極的なエンゲージメントと書簡等によるコミュニケーションの両方をエンゲージメントとして考えていますが、書簡によるコミュニケーションは一般的にエンゲージメントの割合としては少なく、通常は我々の投資家向けレポートに記載されます。

また、スチュワードシップ責任推進部が書状やミーティングの依頼を送付してエンゲージメントを試みたものの、企業から回答がない場合も記録するようにしていますが、接触の試みへの反応がない場合をエンゲージメントとして報告することはありません。

我々はエンゲージメントにおいて、主に次の3つの方法を使用します。

- **単独のチームによるエンゲージメント:**ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント内の単独のチームによる企業とのエンゲージメント
- **複数の社内チームによるエンゲージメント:**ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント内の複数のチームによる企業とのエンゲージメント
- **業界のイニシアティブ等を通じたエンゲージメント:**業界のイニシアティブの一環としての企業とのエンゲージメント

## 追記

本資料で取り上げたエンゲージメント／議決権行使は、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントの投資イニシアティブの事例ですが、ゴールドマン・サックスのエンゲージメント／議決権行使が直接の原因となって本資料に記載された結果が生じたことを保証するものではありません。

目標の達成を保証するものではありません。

本資料は、募集や勧誘を行うことが許可されていない、もしくは違法であるいかなる地域・人に対する募集や勧誘を行うものでもありません。

本資料は、情報提供を目的としてゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナルが作成した資料をゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社(以下「弊社」といいます。)が翻訳したものであり、特定の投資商品の推奨(有価証券の取得の勧誘)を目的としたものではありません。訳文と原文に相違がある場合には、英語の原文が優先します。本資料は作成者が信頼できると判断した情報等に基づいて作成されていますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料に記載された過去のデータは、将来の結果を示唆あるいは保証するものではありません。本資料に記載された経済、市場等に関する予測は、資料作成時点での様々な仮定や判断を反映するものであり、今後予告なく変わる可能性があります。これらの予測値は特定の顧客の特定の投資目的、投資制限、税制、財務状況等を考慮したものではありません。実際には予測と異なる結果になる可能性があり、本資料中に反映されていない場合もあります。これらの予測は、将来の運用成果に影響を与える高い不確実性を伴うものです。したがって、これらの予測は、将来実現する可能性のある結果の一例を示すに過ぎません。これらの予測は一定の前提に基づく推定であり、今後、経済、市場の状況が変化するのに伴い、大きく変わることが考えられます。ゴールドマン・サックスはこれら予測値の変更や更新について公表の義務を有しません。

代替投資を行う際には、投資家が市民権を置く国、居住地、国籍等により適用される法的要件、適用税制、外国為替規制等について認識している必要があります。

**過去の運用実績は将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。投資価値および投資によってもたらされる収益は上方にも下方にも変動します。この結果、投資元本を割り込むことがあります。**

個別企業あるいは個別銘柄についての言及は、当該個別銘柄の売却、購入または継続保有の推奨を目的とするものではありません。本資料において言及された証券について、将来の投資判断が必ずしも利益をもたらすとは限らず、また言及された証券のパフォーマンスと同様の投資成果を示唆あるいは保証するものでもありません。

本資料に記載された見解は情報提供を目的とするものであり、いかなる投資助言を提供するものではなく、また個別銘柄の購入・売却・保有等を推奨するものでもありません。記載された見解は資料作成時点のものであり、将来予告なしに変更する場合があります。

本資料に掲載された社名およびロゴは、ゴールドマン・サックスおよびその関連会社のものを除き、商標™または登録商標®であり、その所有権は各社に帰属します。ゴールドマン・サックスによるこれらの社名およびロゴの使用は、スポンサーシップ、保証または提携を示唆または表示するものではありません。

本資料に記載された、一般的な市場動向や、産業およびセクター動向、あるいは広範囲にわたる経済、市場および政治状況についての情報は、いかなる投資推奨あるいは投資助言の提供を意図するものではありません。本資料はゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント(GSAM)が作成したものであり、ゴールドマン・サックスのグローバル・インベストメント・リサーチ部門(GIR)が発行したものではありません。本資料に記載された見解は、GIR、その他ゴールドマン・サックスまたはその関連会社のいかなる部署・部門の見解と必ずしも同一であるとは限りません。本資料記載の情報は作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。

環境・社会・ガバナンス(ESG)戦略は、リスクを取る場合やその他の戦略もしくは市場ベンチマークに組み込まれたエクスポージャーを排除する場合があります。その結果、当該戦略のパフォーマンスがその他の戦略または市場ベンチマークのパフォーマンスと乖離する場合があります。ESG戦略には、投資対象資産クラスに関連するリスクが伴います。また、ESG戦略がターゲットとする市場またはセクターにおいて、需要が予想通りに増加しない可能性や需要の増加が予想よりも緩やかとなる可能性があります。弊社では、スチュワードシップ活動を戦略ごとの枠組みにとらわれず、横断的に管理、推進する目的で、「スチュワードシップ責任推進部(英表記:Global Stewardship Team)」を運用部門内に設置しています。同部の所管には、議決権行使基準の策定・運用、その他適切な議決権行使の実施のための業務や、投資先企業に対するエンゲージメント(対話)の主催、またこれらスチュワードシップ活動の報告等が含まれます。本資料においてゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントのニューヨーク、ロンドンおよび東京のスチュワードシップ責任推進部を総称して、「スチュワードシップ責任推進部」といいます。

## 指数値

指数値は実際の運用による結果ではありません。指数値は利子収入や配当金の再投資を考慮していますが、実際の投資において収益率を引き下げる報酬や費用等の控除は考慮されていません。指数に直接投資することはできません。

## 守秘義務

本資料の一部または全部を、弊社の書面による事前承諾なく(Ⅰ)複写、写真複写、あるいはその他いかなる手段において複製すること、あるいは(Ⅱ)受領者に所属する役員あるいは受領者の委任を受けた代理人以外の第三者に再配布することを禁じます。

© 2024 Goldman Sachs. All Rights Reserved.

原文 Compliance Code: **315583-OTU-1787546**

日本語訳: **378637-OTU-2063838**

