

アクティブ・オーナーシップ



2019 年 議決権行使とエンゲージメント・レポート



※当資料は、2019 年の議決権行使とエンゲージメントにつきまして、ラッセル・インベストメント（米国）が 2020 年 3 月に発行した英文のレポート「Active ownership: Proxy and Engagement Report 2019」を抄訳したものです。当資料の正式原本は英語版のものであり、当抄訳文は原本を理解する上での参考資料です。原本と抄訳に矛盾が有る場合は、原本が優先します。

目次

CIO メッセージ	3
業界へのコミットメント	4
PRI	4
英国版スチュワードシップ・コード	6
日本版スチュワードシップ・コード	6
ラッセル・インベストメントのアプローチ	7
議決権行使	7
エンゲージメント	8
エンゲージメント注力分野	10
ESG 専任のエキスパート	12
議決権行使状況	13
2019 年議決権行使レビューおよび集計結果	13
グローバル議決権行使状況	13
▶ 米国およびカナダにおける議決権行使状況	14
▶ 欧州における議決権行使状況	15
▶ オーストラリアにおける議決権行使状況	17
▶ 日本における議決権行使状況	18
エンゲージメント実績	20
ケーススタディー	21
▶ ケーススタディー 1: 電力公益事業会社における水資源関連リスクへの対応	21
▶ ケーススタディー 2: 取締役会の独立性と資本配分	21
▶ ケーススタディー 3: 過剰な役員兼任数に対するアクション	22
▶ ケーススタディー 4: 気候変動問題における移行リスクと透明性	22
▶ ケーススタディー 5: 環境への影響に関する報告および報酬	23
▶ ケーススタディー 6: ESG 基準に連動した報酬	23
▶ ケーススタディー 7: ダイバーシティ(多様性)に関する議論	24
▶ ケーススタディー 8: 環境への影響に関する報告	24
▶ ケーススタディー 9: サイバー・セキュリティ方針レビュー	24

CIO メッセージ

お客様各位

ラッセル・インベストメントは、積極的に行動する株主（アクティブ・オーナー）として活動することが、最高の投資成果を達成するために必須の条件であると考えています。私たちは、議決権行使とエンゲージメントを通して皆様の資産の善良なる管理者として行動する私たちの受託者責任を真摯に受け止めています。私たちは、毎年、十分に策定されたガイドラインと課題の慎重な検討に基づき、数万件にものぼる決定事項について投票しています。また、株主権利、株主価値、そして株主の利益を守り強化させるための変化を推進するべく、皆様に代わり重要な持ち株比率を維持している企業とのエンゲージメントを定期的に行っています。

ラッセル・インベストメントの議決権行使およびエンゲージメントの方針と手続きは、数十年間に亘りポートフォリオに付加価値をもたらすことを中心に構築されてきました。私たちは、国連責任投資原則（以下、「PRI」）の署名機関として、投資アプローチと統合され、環境・社会・ガバナンス（以下、「ESG」）目標を組み込んだアクティブ・オーナーシップ・プログラムの実践を特に重視しています。

ラッセル・インベストメントの責任投資の信念では、これらの課題との関連性を明確に示しています。特に、以下の通り投資信念を提示しています。

- ESG 要因は証券価格に影響を与える。これらの要因は企業、業界、地域によって異なることがあり、またその重要性も時間の経過に伴い変化する可能性がある。
- ESG 要因の証券価格に対する影響を深く理解することで、優れた投資プロセスに付加価値をもたらすことができる。
- ESG を企業文化や投資プロセスに組み入れることで、投資が長期的に成功する可能性が高まる。

株主としての権利を積極的に行使することは、投資成果を向上するための有効な手段である。

これらの信念は、私たちが善良な管理者であり、ベストプラクティスに則っていることに対する私たちのコミットメントを示しています。さらに、私たちは、株主として得る運用成果を向上させることに注力し、ESG 目標達成に向けて前進するためにプラクティスを発展させる努力を継続していますが、このことは私たち自身の企業価値にも結びついていると考えています。

本報告書は、お客様、PRI、および各地域のスチュワードシップ・コードに対するラッセル・インベストメントのコミットメントを示しつつ、積極的に行動する株主（アクティブ・オーナー）としての 2019 年における活動状況をまとめたものです。

ラッセル・インベストメントは、本報告書に対するフィードバックを歓迎いたします。コメント等の共有につきましては、ラッセル・インベストメントの営業担当者にご連絡をいただくか、以下のメールアドレスまでお問い合わせください。

proxymailbox@russellinvestments.com

ピーター・ガニング

チーフ・インベストメント・オフィサー

ラッセル・インベストメント

業界へのコミットメント

経済的に効率的で持続可能な世界の金融システムに対するラッセル・インベストメントのコミットメントは、アクティブ・オーナーシップおよびスチュワードシップにおけるベスト・プラクティスを促進するための業界団体への支援に反映されていると考えています。

PRI

責任投資を提案する世界的に認識された組織として、PRI は ESG 要因を投資やオーナーシップの意思決定に組み込んでいる投資家に対してリソースおよびベストプラクティスを提供しています。PRI の署名機関として、ラッセル・インベストメントは、2009 年以来同組織と長年にわたる関係を維持しており、2013 年以降は毎年、PRI の調査書に回答しています。本調査では、責任投資 6 原則の実践に向けた私たちの戦略やガバナンスの実践についての情報提供を要請されています。この原則は、ESG 項目を財務分析、投資の意思決定、オーナーシップ・プラクティスに統合するためのフレームワークが提供する一連のグローバル・ベスト・プラクティスです。ラッセル・インベストメントは、PRI に積極的に関与し、年次カンファレンスやグローバルのセミナー、共通の関心事項に関する議論にもエンゲージしてきました。

PRI の責任投資 6 原則

- **原則 1:** 投資分析と意思決定のプロセスに ESG 問題を組み込む。
- **原則 2:** アクティブ・オーナーとなり、株主としてのポリシーや履行に ESG 問題を組み入れる。
- **原則 3:** 投資対象の主体に対し ESG 問題に関する適切な開示を求める。
- **原則 4:** 資産運用業界において本原則が受け入れられ、実行へと移されるよう働きかける。
- **原則 5:** 本原則を実行する際の効果を高めるために、協働する。
- **原則 6:** 本原則の実行に関する活動状況や進捗状況に関して報告する。

2019 年の PRI アセスメントでは、ラッセル・インベストメントはすべてのモジュールで A または A+ の評価を獲得しました(すべてが全署名機関の平均を上回る評価)。その結果詳細を下表 1、2、3 に示しています。

図表 1 戦略とガバナンス











	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ラッセル・インベストメント	A	A	A+	A+	A+	A+
全署名機関平均	該当なし	B	B	A	A	A

図表 2 上場株式:アクティブ・オーナーシップ

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ラッセル・インベストメント	B	C	A	A+	A	A
全署名機関平均	該当なし	B	B	B	B	A

ラッセル・インベストメントの 2019 年 PRI Assessment Report、PRI Transparency Reports、および PRI の評価方法については、こちらをご参照ください。<https://russellinvestments.com/uk/about-us/responsible-investing>(英語のみ)。

図表 3 サマリースコア・カード(2019 年)

運用資産 残高 (AUM)	モジュール名	スコア*	スコア全体	スコア中央値
	01.戦略とガバナンス	A+		A
間接投資: 運用機関選定、アポイントメント、監視モジュール				
10-50%	02.上場株式	A+		A
<10%	03.債券: SSA(ソブリン債、国際機関・政府系機関債等) ¹	A+		B
<10%	04.債券: 社債(金融)	A		B
<10%	05.債券: 社債(非金融)	A+		B
<10%	06.債券: 証券化商品	A		B
<10%	08.不動産	A+		B
<10%	09.インフラストラクチャー	A		A
直接投資: アクティブ・オーナーシップ・モジュール				
10-50%	10.上場株式: インコーポレーション	A+		B
10-50%	11.上場株式: アクティブ・オーナーシップ	A		B
<10%	12.債券: SSA(ソブリン債、国際機関・政府系機関債等)	未報告		
<10%	13.債券: 社債(金融)	未報告		
<10%	14.債券: 社債(非金融)	未報告		
<10%	15.債券: 証券化商品	未報告		

*ラッセル・インベストメントのスコア

¹ SSA とは国際機関債やソブリン債、政府系機関債、地方政府債などの資産クラスを指します。

英国版スチュワードシップ・コード

ラッセル・インベストメントは、スチュワードシップのベスト・プラクティスを実践するコミットメントの一環として、英国版スチュワードシップ・コード 2012 に署名しており、7 原則を維持しています。これは PRI 同様、良好なスチュワードシップの基準に関する指針を提供するものです。ラッセル・インベストメントは、以下の独自の方法でスチュワードシップ管理責任を遂行しています。

- > 外部委託(または助言)運用機関に対する監督とモニタリング
- > ポートフォリオで保有する企業への議決権行使ならびに直接のエンゲージメント

2016 年、財務報告協議会(以下、FRC)は、運用機関に対するスチュワードシップ・コード・ステートメントの評価手法を変更し、3 段階で評価をするようになりました。この 3 段階のシステムは、運用機関によるスチュワードシップ・コードの原則に対するコミットメントのレベル(第 1 段階が最高レベルのコミットメント)を示しており、ラッセル・インベストメントは 2017 年に第 1 段階に分類されました。つまり、同コードが求めるクオリティと透明性の要件を私たちが満たしていることが証明されたことを意味します。英国のスチュワードシップ・コードの第 1 段階に分類されたことは、PRI の高評価獲得とともに、私たちがガバナンスのベストプラクティスと適切な情報開示に重点を置いていることを示していると考えています。ラッセル・インベストメントは英国スチュワードシップ・コード 2020 への署名を予定しており、2021 年には新コードに対応するスチュワードシップ・レポート初版を FRC に提出することを目指しています。

ラッセル・インベストメントにおける英国スチュワードシップ・コードの声明をご希望の場合には、ウェブサイト(<https://russell-investments.com/uk/about-us/responsible-investing>。英語のみ)をご覧ください。ラッセル・インベストメントの担当者までお問い合わせください。



ラッセル・インベストメントは、英国版スチュワードシップ・コード 2020 への署名を予定しており、2021 年に新コードに対応するスチュワードシップ・レポート初版を英国財務報告協議会(以下 FRC)に提出することを目指しています。

日本版スチュワードシップ・コード

日本版スチュワードシップ・コードは、英国版スチュワードシップ・コードをモデルとして、2014 年に日本の金融庁(FSA)によって策定されました。当該コードは、国連による PRI の第二原則と密接に関連し、アクティブなオーナーシップ(積極的に行動する株主としての株式保有)や ESG(環境、社会、ガバナンス)に関する問題を株主としてのポリシーや履行に組み込むものです。年次株主総会での議決権行使内容の公表や、企業経営陣に対する積極的なエンゲージメントの実施を促し、投資と対話による企業の持続的成長の促進を目標としています。250 以上に及ぶ機関投資家がスチュワードシップ・コードの受け入れを行い金融庁に報告しました。

2017 年初めに、金融庁は同コード内のいくつかの原則を改定しました。最も重要な変更点のひとつとして、コーポレート・ガバナンス慣行の潜在的な弱点に対して投資家の意識を高めることを目指し、透明性の向上を奨励したことが挙げられます。

これに続き、同コードの実効性を高めるため、運用戦略に応じた ESG 要素を含むサステナビリティの考慮、および機関投資家向けサービス・プロバイダーにより機関投資家がスチュワードシップ責任を果たすために適切なサービスを提供する努力などを求める更なる改定が 2020 年に予定されています。

ラッセル・インベストメントは、こうした変化が、日本企業が投資家との間においてなされる企業価値と持続可能な成長を向上育成させるための建設的な対話への取組意欲の向上につながることを期待しています。

私たちは、日本版スチュワードシップ・コードの再改定内容に対応した公表項目の更新を 2020 年に行う方針です。

ラッセル・インベストメントのアプローチ

ラッセル・インベストメントは、お客様の資産をアクティブに運用し、持続可能な財務基盤を構築する目標を達成することに専心しています。アクティブ・オーナーシップ（あるいは議決権行使とエンゲージメント）は、私たちの投資ソリューションおよび価値創出のプロセスにおいて重要な要素です。これらが、投資対象となる企業や市場と直接コミュニケーションを取り、それらの行動に影響を与える手段となります。私たちは、議決権行使およびエンゲージメント活動を通して、投資リスクや報酬に影響する課題に前向きな変化をもたらすことを目標としています。また、ラッセル・インベストメントの投資アプローチは、世界をリードする運用機関や投資戦略を組み合わせ、分散化されたポートフォリオに適用する方法を採っているため、お客様、運用機関、標準化団体、および投資対象企業の間における独自の影響力を有しています。

ラッセル・インベストメントはお客様、運用機関、標準化団体、および投資対象企業の間における独自の影響力を有しています

私たちのアクティブ・オーナーシップのアプローチは、ESG 問題への取り組みが価値を生み出し、リスクを軽減させるために重要な要素であるという私たちの信念を反映しています。ESG 考慮事項を含めることにより、長期的なリスクや機会に取り組むことができます。例えば、ラッセル・インベストメントでは、適切に統治された企業はとても効率が良く、適応性に優れており、より良いリターンをもたらす可能性も高く、環境や社会に関する問題を積極的に管理することで企業はシステムリスクを回避できると考えています。

お客様の目的を達成するために、私たちは、議決権行使およびエンゲージメント委員会（以下委員会）によって監督・管理される包括的な議決権行使プロセスと統合されたエンゲージメント・プログラムを構築しました。同委員会には、世界中の様々な場所から、異なる地理学的観点とスキルを持つ運用プロフェッショナルが含まれています。プロセスに関与する委員やサポート・メンバーは、運用機関調査、ポートフォリオ・マネージメント、クオンツ・資本市場調査、およびポートフォリオ執行などの分野から構成されています。さらに、議決権行使およびエンゲージメント委員会は責任投資委員会、ESG ナレッジ・スペシャリスト(EKS)チーム、および企業の社会的責任報告(Corporate Social Responsibility Reporting)チームなどを含む、ESG への取り組みを推進し管理するその他のグループとも密接に連携しています。

私たちは、広範で協力的な参画が統合されたアプローチには不可欠であると考えています。

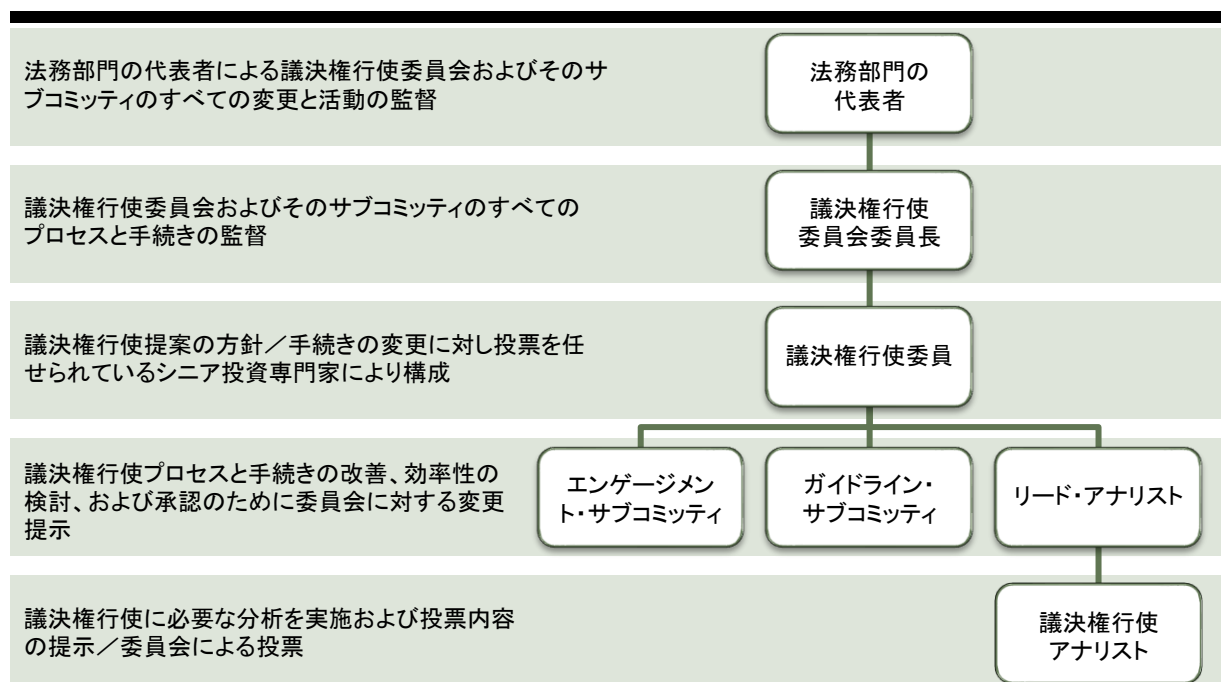
議決権行使

ラッセル・インベストメントは、過去 30 年間にわたり、堅固な議決権行使の方針、プロセス、ガイドライン（すべてウェブサイト(russellinvestments.com/about-us/responsible-investing)でご覧いただけます。英語のみ。）を構築してきました。ラッセル・インベストメントの議決権行使委員会は、議決権行使の方針、手続き、ガイドラインおよび議決権行使の判断を策定、監督するとともに、進化する投資家の皆様のニーズやご期待にお応えすべく、これらプロセスの改定にも取り組んでいます。またガイドライン・サブコミティを定期的に開催してガイドラインの見直しを行い、現在のベスト・プラクティスに則すよう調整を提案するという取り組みも行っています。また、エンゲージメント・サブコミティでは、上場企業や外部委託先運用機関、その他市場参加者とのエンゲージメントに関する指導と監視を行っています。議決権行使委員会は、ポートフォリオ運用や運用機関調査、運用戦略等を含む様々な分野のラッセル・インベストメント専門家達によって構成されています。さらに、ラッセル・インベストメントの法務部門の代表者は、すべての議決権行使プロセスの変更や活動に深く関与しています。

また、ガイドライン・サブコミティを定期的に開催してガイドラインの見直しを行い、現在のベスト・プラクティスに則すよう調整を提案するという取り組みも行っています。エンゲージメント・サブコミティでは、上場企業や外部委託先運用機関、その他市場参加者とのエンゲージメントに関する指導と監視を行っています。

このような組織構成および多様な投資専門家による参加で、私たちのアクティブ・オーナーシップの機能は、投資プロセスの中心に位置づけられます。私たちは、業務を分離して専門家チームに任せることはせず、アクティブ・オーナーシップの活動すべてにおいて受託者としての慎重な検討を行っています。

組織構成



ラッセル・インベストメントは、議決権行使に関する外部のアドミニストレーター（管理者）としてグラス・ルイス社を選任し、同社との関係性について毎年レビューを実施しています。同社は、ラッセル・インベストメントの議決権行使のコーディネーターによる継続的な監視や議決権行使委員会による監督のもと、議案分析や行使に関わるサービスを提供しています。グラス・ルイス社は、行使対象の議案を適切に分析し、ラッセル・インベストメントの議決権行使ガイドラインに沿って各議案を評価し、最終的に私たちに替わりこれらのガイドラインに則って行使対応を行います。議案が特殊な場合や、ガイドラインにて規定されていない場合には、グラス・ルイス社は私たちに説明や助言を行います。議決権行使委員会は、投票内容を決定するため、これらの情報や、公表されている記事、さらに外部委託している運用機関からの意見を活用し、行使判断を行います。ガイドライン・サブコミティのメンバーは、毎年これらのガイドラインを見直し、必要に応じて新しい課題に対応するための変更を提案します。変更案はすべて、法務部門の監督の下で議決権行使委員会により議論され承認されます。

エンゲージメント

優れたスチュワードシップ・プラクティスの実践は、議決権行使を通じてのみならず、エンゲージメントの実施を併せてなされるのが最善と考えています。ラッセル・インベストメントの目標は、積極的に行動する株主としての活動を通じて、株主価値と株主の権利を保護・強化する変革を促進する統合的かつ包括的なアプローチをご提供することです。ラッセル・インベストメントは企業に対するエンゲージメントは、企業との間で未解決の問題に取り組むことを可能にし、前向きな変化に影響を与えるための大切な一歩であると考えています。

エンゲージメントのプロセスおよび活動は、エンゲージメント・サブコミティが主導していますが、このサブコミティには世界各地のオフィスに勤務する調査およびポートフォリオマネジメントの役割を担う様々な投資専門家が参加しています。

マルチ・アセットおよびマルチ・マネジャーの機能を備えた優れた資産運用のソリューション・パートナーとして、ラッセル・インベストメントは多様な運用を行っているため、様々なレベルのエンゲージメント活動を実施しています。これらは、次の 3 つの異なるグループに分類することができます。外部委託先運用機関とのエンゲージメント、市場参加者との協働的エンゲージメント、および、企業との直接的なエンゲージメントです。この繋がり、情報共有の機会を提供するとともに私たちの積極的に行動する株主としてのプロセスにおける重要なフィードバック・ループとしても機能します。

企業に対する直接的な エンゲージメント

最も一般的なエンゲージメント方法は、ポートフォリオで保有する企業との直接的に行われるものです。それぞれの議論は経営陣が株主の懸念事項を迅速に評価、対応できるように自己修正を促すことを目指すものです。私たちは、企業のコーポレート・ガバナンス関連のプラクティスの向上と、ESG リスクの認識を経営にもたらすことを意図しています。建設的で長期的な関係を維持することで株主価値の向上と権利強化を図ることが可能になります。このため、私たちは通常、エンゲージメントのケーススタディで企業名を開示していません。

再委託先運用機関 との対話

マルチ・アセット運用を行う特殊な立場から、再委託先運用機関との関係を活用し、詳細な情報に基づいた統合的なアプローチで積極的に行動する株主としての活動に取り組むことができます。ポートフォリオにおける付加価値向上の役割期待に応じて、再委託先運用機関が採用されています。再委託先運用機関は、日常的に投資先企業に接しているため、同運用機関からの洞察や推奨事項を定期的に私たちのエンゲージメント及び議決権行使プロセスに活用しています。

市場参加者との 協働的エンゲージメント

これらのエンゲージメント活動は、他のステークホルダーと協働して実施され、業界およびマーケットレンドを把握しつつ、共通の目標に向けて両者の持つリソースを統合することを可能にします。また、業界フォーラムなどを通じて市場参加者との議論により、株主価値と株主権利の原動力についての相互理解を深めることができます。これらのエンゲージメントで得た知見を活用し、エンゲージメントの範囲を拡大し、議決権行使ガイドライン、エンゲージメントのテーマ、および積極的に行動する株主としてのプロセス強化を図っています。

ラッセル・インベストメントでは、影響力を高めるため、エンゲージメントのプラクティスを進化させ続けています。2020 年初めに Climate Action 100+イニシアチブへの署名ができたことを喜ばしく感じています。Climate Action 100+は、温室効果ガスを排出している世界の大手企業が、気候変動に関して必要な行動をとっていることを確認する投資家イニシアチブです。対象となるのは"Systemically Important Emitters(システムに大きな影響がある排出者)"と呼ばれる 100 社で、世界の産業排出量のうち毎年 2/3 を占めています。その他にも、クリーン・エネルギーへの移行を促す大きな機会を持っている 60 社以上の企業も対象となります。このコミットメントに関しては、2020 年の当レポートでより多くの情報を共有できることを楽しみにしています。

エンゲージメントの選択

エンゲージメントの機会を選定する際には、1) 過去および現在の議案項目、2) 社内および ESG 測定基準を提供している第三者ベンダーからの ESG 分析(現在は Sustainalytics 社)、3) ラッセル・インベストメントのオーナーシップ・レベル、の 3 つの主要な基準を考慮しています。また、ラッセル・インベストメントは、以下の 6 つのエンゲージメント注力分野を選択しました。これらが組み合わせられ、意義のある影響を与えることが可能となる堅固なエンゲージメントの機会が明らかになります。



ラッセル・インベストメントは、2020 年初めに Climate Action 100+イニシアチブへの署名ができたことを喜ばしく感じています。

議案項目はどれもエンゲージメントとなり得る可能性を持っていますが、株主発起の提案が企業への働きかけ(アウトローチ)活動の根源となることが良くあります。明確で実践的な提案であることが株主価値を向上するための必要条件とみなしているため、私たちが好んでいるトピックの株主提案であっても、しっかり立案されていない、あるいは過度に規範的なものは、議決権行使委員会により承認されませんが、エンゲージメントの良い機会として検討されます。このような場合、私たちの統合されたエンゲージメントの取り組みは、私たちの投票結果に関係なく、エンゲージメントを通じて問題への支持を伝え、前向きな変化を促すことができるため、議決権行使のプロセスを支え補うものであると考えています。

その他のエンゲージメントの中には、直接的に議決権行使委員会による投票を支援します。このことにより、私たちの議決権行使委員会は、投票を求められている現在および将来の提案の潜在的な影響について、より包括的に理解できるようになります。

最終的に、ラッセル・インベストメントのプロバイダーあるいは社内のアナリストにより ESG リスクが高いと判断された企業に対しては、エンゲージメントを行う可能性があります。これは、リスクの軽減が株主価値を守る方法であると考えられます。

エンゲージメントの選択条件

議案	ESG データおよび分析	オーナーシップ・レベル
<ul style="list-style-type: none">● 会社提案に対する反対投票● 議論の的となる問題、あるいは論争の的となる株主提案	<ul style="list-style-type: none">● 社内分析または Sustainalytics 社により、直面している ESG リスクが高いとされた企業● 議論の的となり、高いリスクとしてレポートに記載されている項目	<ul style="list-style-type: none">● ラッセル・インベストメントは、有意義かつ影響力の大きな企業（通常、対象企業の発行済み株式の 1.5%以上と定義）を対象とするエンゲージメントに努めています。

エンゲージメント注力分野

ラッセル・インベストメントは、株主価値および権利に最も良い影響を与えると考える課題に焦点を当て取り組んでいます。経営陣が企業のパフォーマンスに対し明確な責任を負い、取締役会が活動の妥当性をチェックする機能を果たしている場合に、株主の利益に最大の貢献をすると考え、私たちはガバナンスの取り組みに重点を置いています。

また、透明性も全体に亘る包括的なテーマです。これは、企業の方針や行動が明らかであると、株主が保有するオーナーシップの価値を適切に判断することができると考えるからです。不十分な情報開示は、企業のプラクティスを正確に評価し、変化を推し進めるという投資家の努力を妨げます。これは、企業分析と報告という長い歴史を欠く ESG 問題に関して特に当てはまる可能性があります。したがって、ラッセル・インベストメントでは、多くの企業が情報開示の透明性を増し、標準化した報告を実施することは大変価値のあることであり、変化への大切な一歩になると考えています。ラッセル・インベストメントでは、多様な報告の条件を満たそうとする上で、企業が経営資源の制約に直面する可能性があることを認識しているため、可能な場合には、CDP（旧カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト）や気候変動関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）、および米国サステナビリティ会計基準審議会（SASB）等、業界標準の枠組みを推奨しています。これらは、業界ごとに重要なサステナビリティの要因を特定するように設計されています。

2019 年、私たちは、次の 6 つのカテゴリーにおけるエンゲージメントをまとめました。すなわち、報酬、独立性／アカウンタビリティ、ダイバーシティ（多様性）、環境スチュワードシップ、気候変動リスクの報告、およびサイバー・セキュリティの 6 つです。



報酬

ラッセル・インベストメントでは、役員報酬と企業の業績を連動させることは株主の利益に沿ったものであると考えています。これは、報酬の体制が整っていない企業、あるいは報酬と業績の関連性に欠如が見られる企業にとってエンゲージメントで頻繁に採り上げているテーマとなっています。報酬の体制が整っていない企業の場合、報酬委員も務めている取締役選任の投票を保留とすることがあります。



独立性／アカウンタビリティ

取締役会はコーポレート・ガバナンスの根幹を成すものであり、取締役は株主の代表として投資家の利益を保護する責務を負っています。株主の利益は、独立性があり説明責任を持ち迅速な対応のできる、多様な取締役会によって最もよく代表されます。評価において、株主の懸念事項に対処するための戦略の実施に向け顕著な進展を遂げていないと判断された取締役に対しては、反対投票を検討します。



ダイバーシティ(多様性)

多様性を重視するチームはそうでないチームよりも大きな成功をおさめ、タスク・パフォーマンスと組織の安定という点でも優れているという認識が高まりつつあります。私たちはこのことを念頭に、ダイバーシティが企業の投資パフォーマンスや文化に与える影響についての認識向上に重点を置いてエンゲージメントに取り組んでいます。性別や人種における少数派の代表の増加を求める提案は個別にレビューされ、個別検討のうえ投票が実施されます。



環境へのステewardシップ

企業には、サステナビリティ・プラクティス(持続可能性を保つための取り組み実践)ができているかどうかによって、財務的や風評上の重大リスクが発生する可能性があります。そのため株主に対し、これらリスクの軽減に向けた措置について適切な情報開示を行うことが重要です。私たちは ESG 問題に関する適切な情報開示を奨励し、取り組み不足の分野や他社に比べ遅れている分野を特定します。



気候変動リスクの報告

ラッセル・インベストメントは、情報開示が乏しいことによるリスク、気候変動により財務にマイナスの影響が出る可能性を認識しています。業界標準の報告を支援し、企業を相対的に評価するため、私たちは、必要に応じて透明性の向上を推進しています。開示情報が多いと、リスクとリターンを十分に評価することができますと考えています。



サイバー・セキュリティ

顧客データおよびプライバシーを取り巻くプロトコルや注意が不十分であると、大きな金銭的損失へとつながる可能性があります。情報開示の向上は、これらのリスクに対する取締役の監視と脆弱性の低減のための企業の手続きを理解する上で重要です。

これらの課題は、私たちのエンゲージメント・プログラムにおいて最重要事項ですが、株主には様々な懸念があることも認識しています。したがって、新たな投資リスクや投資家の皆様の利益に沿った投資機会に対応するよう、これらの活動や注力分野は継続的に見直し改定していきます。

このアプローチに関する詳細は、ラッセル・インベストメントのウェブサイト(russellinvestment.com/about-us/responsible-investing)をご覧ください。

ESG 専任のエキスパート

ESG 要因は、投資機会と投資リスクに影響を及ぼす可能性があります。そのため、ラッセル・インベストメントでは全社的に投資プロセスとオーナーシップ・プロセスに完全統合された ESG 専任グループを設立しました。ESG 課題に関する調査や知識を深めるため、また、台頭する投資や業務に関する課題や機会に対応するため、これらのグループは議決権行使およびエンゲージメント委員会と頻繁に協働しています。各 ESG 専任グループは、様々な資産クラスや地域から構成されており、市場やお客様のご要請に応じていくことで進化を遂げることができると考えています。



責任投資委員会

責任投資におけるラッセル・インベストメントの投資および市場ニーズに対する能力を強化する。



企業の社会的責任(CSR(Corporate Social Responsibility)))報告グループ

ダイバーシティ、コミュニティ活動への参加、環境プラクティス、および責任投資を含むラッセル・インベストメントの企業としての社会的責任における報告機能を強化する。



ESG ナレッジ・スペシャリスト・チーム(EKS チーム)

運用機関評価プロセスにおいて ESG 項目が適切に組み込まれることを担う。

専任の ESG ナレッジ・スペシャリスト・チームを有する一方で、ESG に関する見直しや評価は運用機関に対するデューデリジェンス・プロセスの標準要素として統合されています。ラッセル・インベストメントの運用機関調査アナリストは、豊富な経験と専門性を有し、堅固で一貫したフレームワークを使用して再委託先運用機関の ESG の洞察の質やリソース、アクティブ・オーナーシップの方針、ESG レビュー・プロセスの再現性を評価します。運用機関調査アナリストによる調査結果は正式に記録され、運用機関の選定、また、当該運用機関やラッセル・インベストメントが運用するファンドにおけるモニタリング用途にも活用されています。

世界中でのプラクティス

北米(運用資産残高 109 億ドル)

カナダ株式アクティブ運用
ESG ポートフォリオ
エクスクルージョン

欧州(運用資産残高 380 億ドル)

エクスクルージョン
ティラーメイドの責任投資方針
ソリューション
英国版スチュワードシップ・
コード MiFII

アジア太平洋

(運用資産残高 70 億ドル)

日本版スチュワードシップ・コード
豪州アセット・オーナー・
スチュワードシップ・コード
低炭素型ファンド
エクスクルージョン
ティラーメイドの責任投資方針
ソリューション

表示のデータは 2019 年 12 月 31 日時点

議決権行使状況

ラッセル・インベストメントは、議決権行使が価値創出過程において不可欠なものであると考えています。そしてそれは強固なコーポレート・ガバナンス(企業統治)を確実にし、環境、社会、ガバナンスのプラクティスに働きかける影響となるためにも必要なことです。議決権行使は、ESG 事項を含めて、企業プラクティスに関してラッセル・インベストメントのリサーチおよび分析を具体的に表現したものであると考えています。

2019 年、私たちは世界中のクライアントに代わり、9 万件を超える議案に投票を実施しました。議決権行使委員会により投票された事項に関するリサーチや視点の提供、また投票結果の運営管理についてはグラス・ルイス社に委ねていますが、何よりもまず独立して作成された堅固なガイドラインに依拠して実行されています。ラッセル・インベストメントの独立性は明確であり、ラッセル・インベストメントが投票した提案の 4%はグラス・ルイスの推奨に反するもので、すべての会社提案のうち 12%に対し反対票を投じました。グラス・ルイス社に反対票を投じた主な理由として、ラッセル・インベストメントはコーポレート・ガバナンス(企業統治)のプラクティスに関してより厳格なスタンスを取っていることが挙げられます。例えば、取締役の選任や、報酬プログラムに反対する投票などです。報酬に関連する投票だけでも、グラス・ルイスに対しおおむね 3 分の 2 の反対票となりました。取締役会および報酬に関連する項目はまた、会社提案に対する反対票の大半を占め、次いで資本配分に関するものが 3 つ目に大きなカテゴリーでした。

2019 年議決権行使レビューおよび集計結果

92,902	9,512	3,705	11,059
総議案数	株主総会総数	グラス・ルイス社提案に対する反対票数	会社提案に対する反対票数

	株主総会総数	議案数	会社提案に対する 反対票比率	グラス・ルイス社提案 に対する反対票比率	株主提案比率
1-3 月期	1,270	10,661	15%	7%	0.8%
4-6 月期	5,975	66,131	11%	3%	1.2%
7-9 月期	1,015	8,322	13%	4%	0.4%
10-12 月期	1,252	7,788	11%	4%	0.8%
2019 年合計	9,512	92,902	12%	4%	1%

グローバル投票状況

グローバル議決権行使状況

環境および社会的な懸念事項は株主の行動を促す意義ある項目ですが、2019 年の全地域におけるお客様の保有株式の中で最も多かった株主発起の提案は引き続き反対意見を持つ取締役や独立した取締役の選任、報酬、取締役会の構成に関する様々な問題などがガバナンス関連するものが中心でした。この表題の下に分類された項目は、株主による取り組みの約 50%を占めました。

ラッセル・インベストメントではグローバルな投資ソリューションをご提供しているため、議決権行使の範囲および責任は複数の経済地域に及んでいます。以下に、地域別の議決権行使の傾向と状況をご紹介します。

▶ 米国およびカナダにおける議決権行使状況

2,033

会社提案に対する反対票

472

グラス・ルイス社提案に対する反対票

619

株主提案総数

取締役選任および役員報酬が、会社提案に対する反対投票の上位項目となりました。2019 年は、取締役選任議案において 50%の会社提案に反対票を投じました（これは、同数値が 54%であった 2018 年と整合的なものでした）。報酬に関する方針の欠如、独立性に関する課題、および取締役会への低出席率が引き続き取締役に対する反対票の上位項目となりました。企業の適切な監視方法に関する厳格な方針を維持し、ガバナンス慣行が適切に行われていないことに対する責任を取締役に求めるように努めています。

グラス・ルイス社の推奨に対する反対票は主に取締役の選任に関するものが 24%、および株式報酬案に関するものが投票のほぼ 3 分の 1 を占める 32%でした。すべてグラス・ルイス社の推奨通り賛成票を投じることで、企業がプロセスを調整して市場慣行に合わせるための猶予を与えかねない場合、反対票を投じるにより懸念を示し、経営陣に対して変化が必要であることを示すことになると考えています。



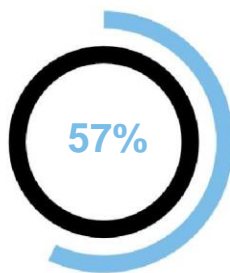
ラッセル・インベストメントは、独立した取締役会を提唱する提案に対し、73%賛成投票してきました。また、反対派取締役に関連する議案の 97%に賛成投票しました。

図表 1 米国およびカナダにおける議決権行使状況

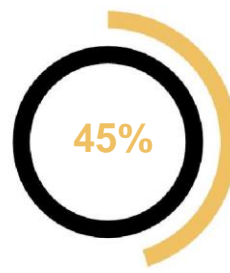
会社提案に対する反対票の 50%は取締役選任に関するものでした。



グラス・ルイス社提案に対する反対票の 57%は報酬に関するものでした。



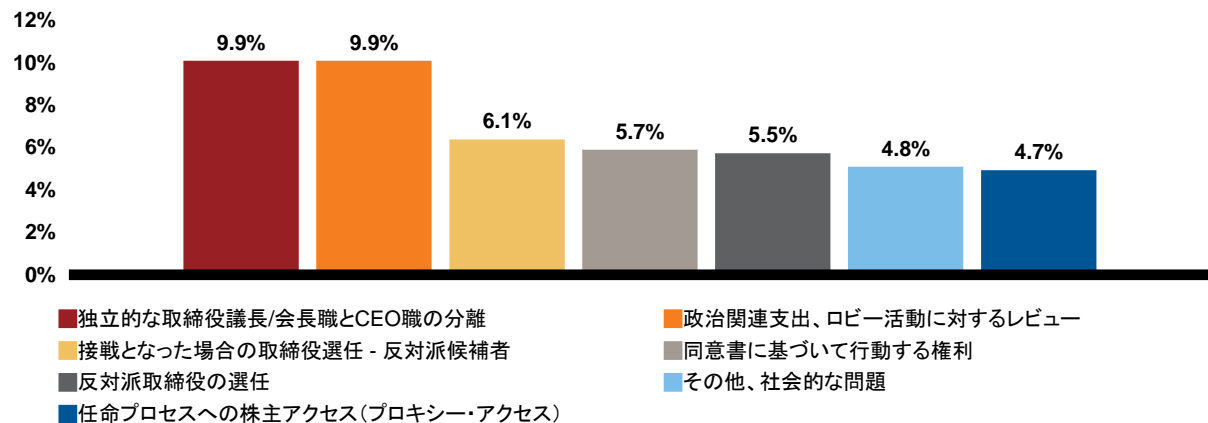
株主提案の 45%強に対して賛成票を投じました。



米国およびカナダの株主提案

本年度、北米においてラッセル・インベストメントが投票した株主提案は、主にガバナンスに焦点が当てられたものでした。このカテゴリーは全提案の 55%を占めていました。総合すると、独立した取締役会議長や、反対意見を持つ役員と取締役会の構成に関する課題などの提案が投票されたすべての株主提案の 4 分の 1 (25.5%)を占めました。ラッセル・インベストメントは、独立した取締役会を提唱する提案に対し、73%賛成投票しました。また、反対派取締役に関連する議案の 97%に賛成投票しました。株主の権利を守り強化することは、ラッセル・インベストメントのアクティブ・オーナーシップの原則において柱であり、臨時株主総会招集の権利を求める株主提案の 85%を支持したことは驚くに値しないことと考えています。

米国およびカナダの株主提案(全株主提案における比率)



エネルギー関連企業では、化石燃料やガスおよびその他の「クリーンではないエネルギー」に関する様々なリスクについてより厳しい監視の目に晒されています。エネルギー関連企業の間ではそれらの懸念事項に対する認識が高まっており、自発的にリスク報告を向上させている会社が増えています。投票された株主提案の 2% 近くが高まる気候変動リスク／報告に関するものでした。一方で、2019 年の人種や性別による報酬の平等性に関する報告を求める株主提案はわずか 2% 程度であり、人権基準順守状況に関する報告は約 3% でした。これらの数値は前年比でほとんど変わりませんでした。

“ラッセル・インベストメントは企業がTCFD や同様の枠組みに準拠した報告を行うことを原則的に奨励しています。”

サステナビリティおよび気候変動のリスクは、引き続き北米における株主の懸念事項でしたが、グラス・ルイス社によれば、気候変動に関する決議に関しては、2018 年から約 6% 低下しました。同社はまた、報告への迅速な取り込みの増加が要因の一部ではないかと推測しています。株主は引き続き気候変動やサステナビリティに注目していますが、食品廃棄、水や農薬の使用と、包装に関する問題が新たな傾向として 2019 年には出現しました。

ラッセル・インベストメントは引き続き、環境およびサステナビリティのリスクと機会に関する透明性向上の推進に注力していきます。適切であると判断される場合、ラッセル・インベストメントは企業が TCFD や同様の枠組みに準拠した報告を行うことを奨励しています。多くの企業は自発的に情報開示を増加させている中、議決権行使委員会による気候変動に関する提案に対する評価においても、企業がこの分野ですでに進展を見せているのかどうか、そして同業他社に比べて十分な情報を提供しているのか、という点を考慮しています。議決権行使委員会は、同業他社に比べてこの点で遅れをとっている企業に対する監視を強化しています。

▶ 欧州における議決権行使状況

2,183

会社提案に対する反対票数

938

グラス・ルイス社提案に対する反対票数

276

株主提案総数

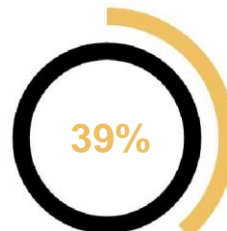
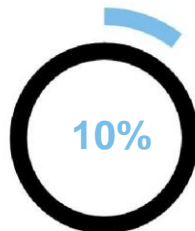
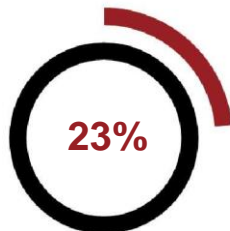
グラス・ルイス社推奨に対する反対票は、主に株主総会の招集通知期間に対する基準の相違によるものでした。2019 年、グラス・ルイスが反対推奨した場合は個別検討の対象としましたが、ラッセル・インベストメントは 14 日間との株主総会を招集する事前通知期間を短縮するという提案に対して賛成票を投じました。加えて、2019 年は報酬の方針に焦点を当てたこともあり、グラス・ルイス社推奨に対する反対票の 10% は、取締役の報酬に関して、報酬とパフォーマンスとの間に連動性が見いだせなかったものとなりました。

図表 2 欧州における議決権行使状況

会社提案に対する反対票の 23%は取締役選任に関するものでした。

グラス・ルイス社に対する反対票の 10%は報酬あるいは報酬プログラムに関するものでした。

株主提案の約 39%に対して賛成票を投じました。

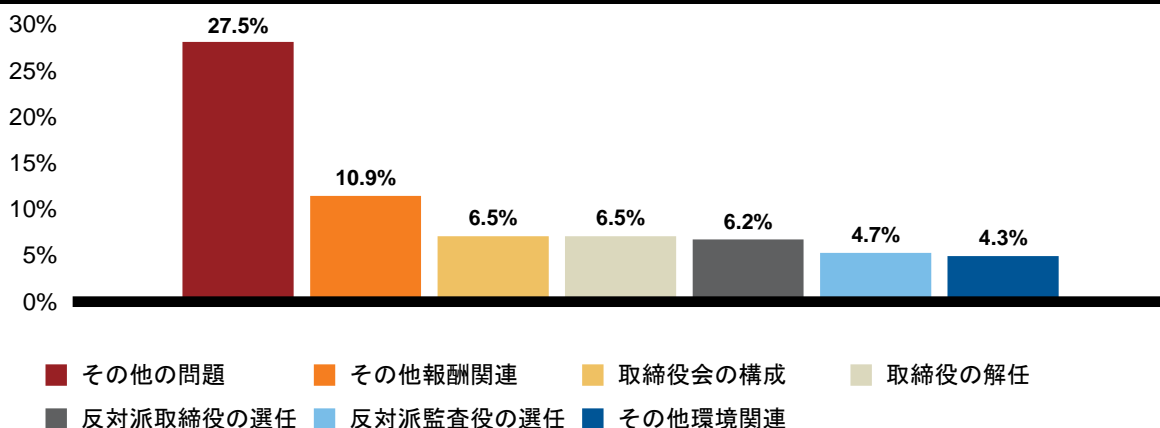


欧州における株主提案

ラッセル・インベストメントでは、適切な企業統治(コーポレートガバナンス)に対する厳格な見解を維持しており、意見が分かれる株主総会の際には、競合する同業他社の企業業績、経営経験、対応力、そして提案されている目的や目標などによって取締役を評価します。しかしながら、不十分な議案内容、情報の欠如、そして会社の目的や目標をどのように向上するのかという点を候補者が説明できていない、などの理由から、株主提案が推す取締役候補者の約 57%に対して反対票を投じました。グラス・ルイス社が 2019 年も株主提案の主要なテーマのひとつとして、取締役と経営者層における多様性の進展があったと述べているように、私たちも、2020 年はこのトピックに関する提案が増えることを予想しています。多様性は、引き続きラッセル・インベストメントによるエンゲージメントにおける注力分野のひとつです。

取締役と経営者層における多様性(ダイバーシティ)の進展は 2019 年の株主提案における主要なテーマの一つとなったように、2020 年もこのトピックに関する提案が増えることを予想しています。

欧州の株主提案(全株主提案における比率)



▶ オーストラリアにおける議決権行使状況

211

会社提案に対する反対票数

98

グラス・ルイス社提案に対する反対票数

33

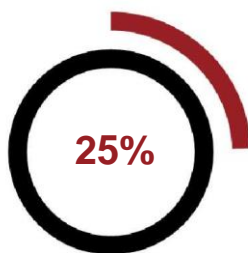
株主提案総数

取締役会は、独立性があり、説明責任を持ち、迅速に対応し、また多様性があることで株主の利益を最も代表することが出来ると考えられます。取締役選任議案に対する反対投票の主な理由としては、企業経営に対する監督が弱いこと、過剰な兼任数や独立性の諸問題が挙げられます。取締役会が効果的に経営戦略を構築し、企業慣行を吟味することを確実にするためには独立性が重要となります。企業の取締役はまた、株主に対する責任を果たさなければならず、企業はこの責任の履行を推進する方針を設ける必要があります。私たちはまた、取締役の報酬が会社の業績との連動性が認められなかった場合には反対票を投じました。

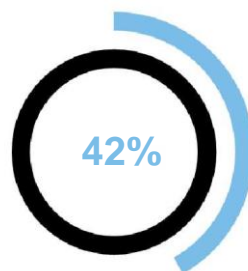
グラス・ルイス社推奨に対する反対票は、主として会社定款の変更、特に買収防止条項に関する基準の相違によるものでした。ラッセル・インベストメントの議決権行使ガイドラインは、買収提案や株式交換などの際に経営陣が防衛策として株式の発行を求める提案に対しては反対票を投じることとしています。

図表 3 オーストラリアにおける議決権行使状況

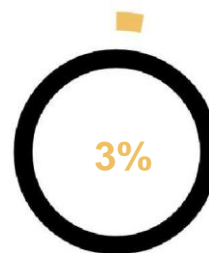
会社提案に対する反対票の25%は取締役選任に関するものでした。



グラス・ルイス社に対する反対票の42%はストック・オプション付与に関するものでした。



株主提案の3%に対して賛成票を投じました。

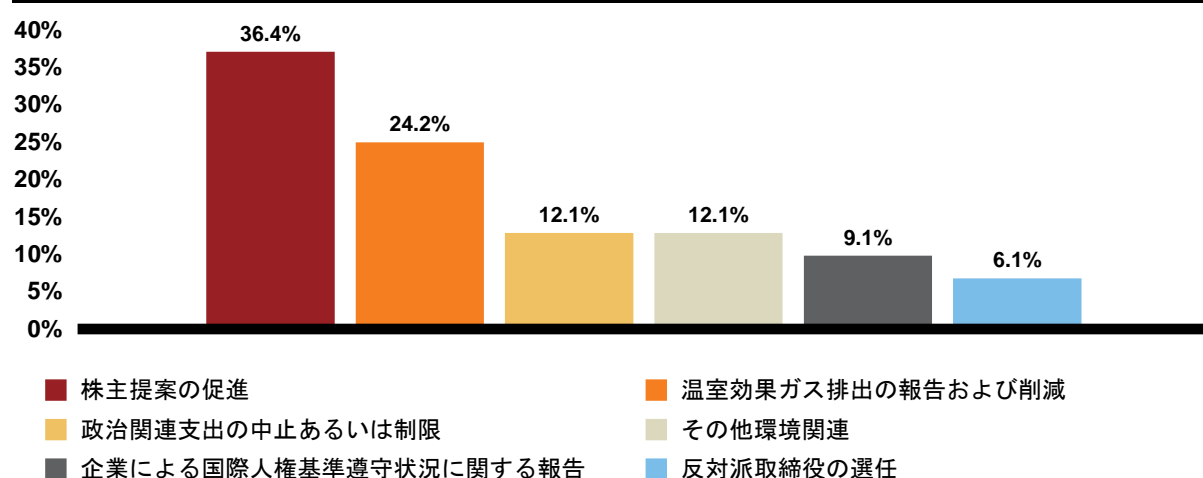


オーストラリアにおける株主提案

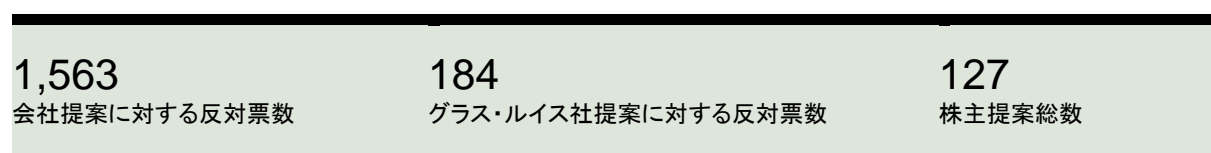
2018年にオーストラリアで株主提案の数が急増した後、2019年には減少しましたが、それでも33件と高水準を維持しました。そのほとんどが拘束力のない株主提案の促進を求めるものでした。私たちは、この提案プロセスに対する変更は、私的な要請を通じてではなく、規則の改正によって最も適切に対処されるとグラス・ルイスと合意したため、この動きは支持しませんでした。

昨年予想した通り、サステナビリティや環境に関する提案数は増加し、温室効果ガスの排出に関する提案は同地域における全提案の24%以上を占めました。これらのほとんどに対しては、十分に立案されていない、あるいは過度に規範的などの理由から反対票を投じましたが、後述の「エンゲージメント実績」欄に記載の通り、私たちはその幾つかをエンゲージメント活動の対象に選択しました。

オーストラリアの株主提案（全株主提案における比率）



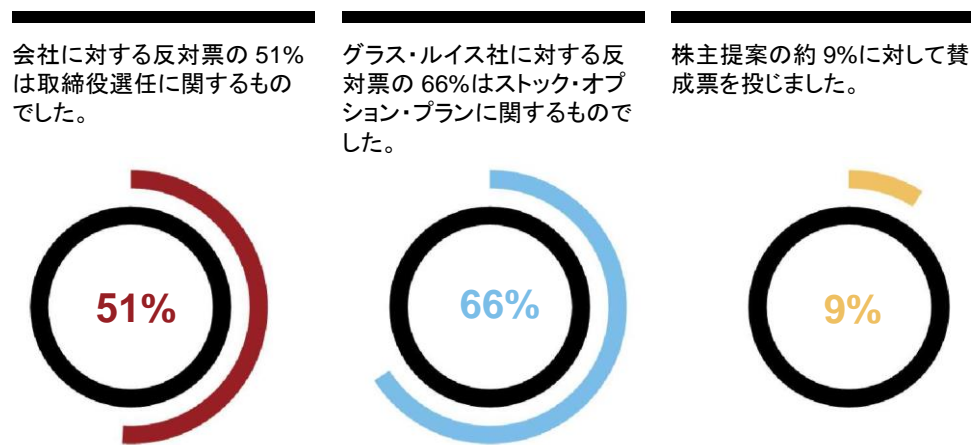
▶ 日本における議決権行使状況



日本では、取締役会の十分な独立性が依然として課題であるため、経営陣に対する私たち反対投票の約57%が取締役選任やガバナンスへの懸念を反映し、一方、監査役の適切な独立性や監督を求める提案については24%を占めました。

私たちの議決権行使状況は、グラス・ルイス社のスタンスとおおむね一致していることを示していますが、同社助言に対する反対票の約66%が、主にストック・オプション・プランに対するアプローチの相違によるものでした。グラス・ルイス社は、株式報酬の提案の79%を支持しました。2019年に日本で最も一般的な株式報酬の提案は、譲渡制限付株式によるものでした。ラッセル・インベストメントでは、業績や権利獲得の具体的な目標がない計画に基づく譲渡制限付株式を与えることに対しては反対票を投じ、また、ストック・オプションを取締役に付与する裁量権を会社に与えることを容認する提案に対しても反対票を投じています。

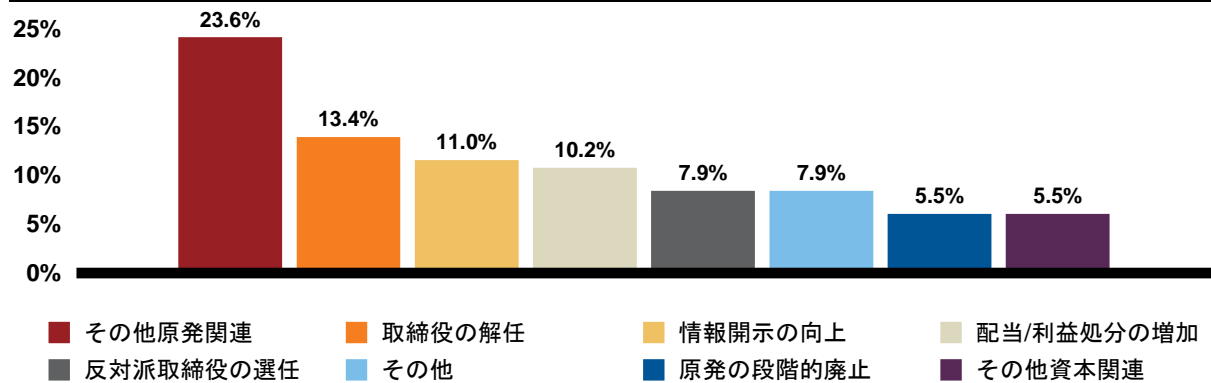
図表 4 日本における議決権行使状況



日本における株主提案

日本のコーポレート・ガバナンス・コード(企業統治の原則)は、株式の持ち合い(一般的に 2 社が互いに出資すること)の削減に焦点を当て、また、取締役会における独立性と多様性の必要性を明らかにすることを目的として改訂されました。予想通り、日本における株主提案数の増加傾向は続き、2018 年の 113 件から 2019 年には 127 件へと増えました。2018 年同様、原子力発電のリスクや段階的な削減に関する提案数は依然として多く、全体の 24%を占めました。また取締役や執行役員選任に関する株主提案の数は 2018 年から倍増しました。ラッセル・インベストメントは情報開示の向上に関する株主提案の 50%を支持しましたが、これらの大半が報酬の開示に関するものでした。

日本の株主提案(全株主提案における比率)



エンゲージメント実績

2019 年、ラッセル・インベストメントにおけるエンゲージメントの約 50%がガバナンス、30%が環境、20%が社会的なトピックに関するものでした。

ガバナンスには広範にわたるトピックが含まれますが、私たちは、適格で独立した取締役の選任を奨励することが株主価値を向上し、様々な ESG 問題全体における前向きな変化の実現につながると考えています。この問題は私たちが実施している企業への働き掛け活動の 23%を占めましたが、同時に気候変動リスクと多様性に関して優先順位の高いコミュニケーションを実施しました。気候変動リスクと温室効果ガスの排出 (GHG) はエンゲージメントの約 20%を占める議題でした。意識の高さ、適切な監視、透明性および情報開示向上の重要性を中心に議論が展開されました。企業は、気候変動リスクに関する情報開示の重要性をますます認識し、自主的に報告書を作成するようになってきていますが、依然として多くの企業に改善余地が残る分野でもあります。最終的に、取締役会、経営陣、および従業員層における多様性を提唱するものは、2019 年のラッセル・インベストメントにおけるエンゲージメント全体の約 8%を占めました。

国別のエンゲージメント動向



■ オーストラリア ■ カナダ ■ 日本 ■ 英国 ■ 米国

「環境」に関するエンゲージメント動向



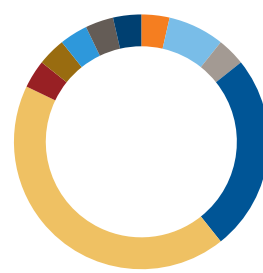
■ 気候変動リスク ■ 温室効果ガスの排出 ■ 水消費

「社会」に関するエンゲージメント



■ 動物福祉 ■ ダイバーシティ(多様性)
■ 人権 ■ サプライチェーン
■ サイバーセキュリティ

「ガバナンス」に関するエンゲージメント



■ 利益処分/配当 ■ 取締役会構成
■ 資本配分 ■ 報酬
■ 取締役の選任 ■ 買収・合併
■ 政治関連支出、ロビー活動 ■ 戦略・開発
■ 同意書 ■ 取締役会独立性に関する開示

ケーススタディー

▶ ケーススタディー 1: 電力公益事業会社における水資源関連リスクへの対応

米国を拠点とする電力公益事業会社

2019 年、ラッセル・インベストメントは米国に拠点を置く電力公益事業会社に対し、環境およびガバナンスのトピックに関するエンゲージメントを実施しました。同社は再生可能エネルギーに関する大きなエクスポージャーを有しているため、二酸化炭素の排出および水の利用の両方をマテリアル(重要)な環境問題として特定しました。このトピックにエンゲージする際にラッセル・インベストメントがまず検討する項目のひとつは、十分な情報開示があるかという点です。同社の場合、情報開示は同業他社と同等あるいはそれ以上であり、許容範囲内であると見なされました。そこで、同社が主に水資源に関する環境リスクを管理する戦略を理解することをエンゲージメントの中心に据えました。同社は特定の資産レベルでのリスクを説明することができ、さらにそれらのリスクを管理するために準備している戦略についても説明ができていました。これには、最もリスクの高い資産の特定、水の再生や処理が行われている例、感度の高い地域、および同社が最も意義があると考えている測定基準の詳細(正味使用量と回収量)などが含まれます。さらに同社は、他の資産よりも必要とする水量が少なかったこと、水源に対するストレスがかかっていないこと、また再生可能エネルギーへの移行が進んでいたことなどからリスクを軽減した事例について詳細な説明をしました。

このエンゲージメント活動では、私たちが同社にどのような特定の指標を開示することを奨励しているのか説明し、業界におけるサステナビリティ情報開示の枠組みに則するよう促進しました。提示を求めた指標には、取水量と水消費量に加え、水資源への負荷が高い地域での両者の比率がありました。ラッセル・インベストメントでは、このようなデータを使って企業のエクスポージャーを評価しています。



成果

この問題に対し私たちが同社に求める重要性を伝え、水資源関連のリスクを軽減するための戦略をより良く理解することができました。また、特定の指標で向上できるものについては助言をしました。同社は、このトピックに関する対話を続ける意欲を示しました。

▶ ケーススタディー 2: 取締役会の独立性と資本配分

日本のソフトウェアおよびコンサルティング・サービス企業

これは再委託運用機関と共に実施したエンゲージメントですが、同社は私たちの基準に基づき選ばれました。同社は高い ESG リスクを抱えていると判断され、ラッセル・インベストメントは同社にとって重要な株主です。

取締役会の独立性向上は、ラッセル・インベストメントの運用チームが関心を持つ分野です。ラッセル・インベストメントは日本のソフトウェアおよびコンサルティング・サービス企業と面談し、独立した取締役数の増加、および配当による株主への利益再配分を提唱しました。

同社は、優れた技術を持つ企業の買収を予定しているため、その時点では十分なキャッシュを手元に残しておきたいと説明しました。一方で、積極的な資本配分と堅固な株価は関連しており、同社の独立性の維持には重要であるという点については理解していました。ラッセル・インベストメントは、同社の買収に興味を示す企業が数社あると考えており、クライアントのためにも適正価格における評価がなされるように働き掛けていきたいと考えています。



成果

同社はキャッシュフローが順調に増加した場合、それによって配当も増加させる可能性を示しました。独立した取締役の必要性についても同社は理解をしていますが、業界またはテクノロジーに関する適切なレベルの理解を持つ優れた社外取締役の候補者を見つけることに苦労しています。私たちは、両方の問題に関する進捗状況を引き続きモニタリングを行う予定です。

▶ ケーススタディー 3: 過剰な役員兼任数に対するアクション

米国のエネルギー供給会社

ラッセル・インベストメントでは、取締役は所属する取締役会を上場企業 5 社以下に限定することがベスト・プラクティスであると考えています。当該企業における再選任の対象となっている候補者名簿を確認したところ、うち 1 名は関連業界における経験があるものの、同社に適切な時間を配分するには他社取締役兼任数が多いと判断されました。ラッセル・インベストメントは当該取締役選任に反対票を投じました。そして、年次株主総会に続き、投票結果を伝えるために経営陣と議論の場を設けました。同社は、他の投資家からも懸念を寄せられていたことに言及しました。



成果

ラッセル・インベストメントは引き続き過剰な役員兼任数の取締役に反対票を投じる予定であることを伝えました。私たちは、同社が株主の懸念に応え、この課題に対する行動をとるかどうかをモニタリングし、必要なフォローアップを行う予定です。

▶ ケーススタディー 4: 気候変動問題における移行リスクと透明性

オーストラリアの公益事業会社

2019 年、オーストラリアの公益事業会社では、気候変動に対する移行計画と公害防止への支出に関する株主提案を受けました。公益事業などのように二酸化炭素排出量が比較的高いセクターでは、会社の計画や将来的な事業内容を理解することが重要です。気候変動のようにデリケートで重要なトピックに関する株主提案者に単純に同調した票を投じることは株主の利益を最優先にした行動ではなく、会社の将来にとっても建設的ではありません。

ラッセル・インベストメントでは、両方の株主決議に対して反対票を投じましたが、同社とのエンゲージメントにより気候変動関連の問題への対応が実施されていることを認識し、クリーンで二酸化炭素排出の低い将来的な環境に向けた移行が順調であることを確認するためにモニタリングすべき指標を得ることができました。同社とのエンゲージメント期間中、事業の移行に関する計画やリスクを株主がより良く理解するために気候関連の情報開示が改善されることが表明されました。同社は、より包括的な 2020 年の TCFD 報告を通じた取り組み実施を約束しました。

ラッセル・インベストメントは、気候変動に関する移行計画の中でも水の使用に関する取り組みにより注力することにしました。これは、同社に対して出された特定の株主決議ではありませんでしたが、私たちは重要な検討事項であると考えています。同社では、発電所の運転が水力に依存していることから、水の継続的な管理が重要な課題であり、現時点では、水の使用による特段のリスクは認識していないものの、引き続き注意が必要であり、株主に対してさらなる情報開示を将来的にも実施することを表明しました。



成果

当該エンゲージメントにより、2020 年に同社が二酸化炭素排出量が多い状態から移行しているかどうかを評価するために注目すべき2つのポイントが明確になりました。ラッセル・インベストメントでは、同社の TCFD 報告および来年度の報告における水使用に関する追加の情報開示に対するモニタリングを行う予定です。

▶ ケーススタディー 5: 環境への影響に関する報告および報酬

北米の掘削サービス会社

ラッセル・インベストメントは環境に対するスチュワードシップおよび報告に関する当該企業の取り組みを支持しましたが、なぜ同社が TCFD や SASB の開示基準の使用を約束しなかったのかについて質問を行いました。私たちは、SASBに定義されている業界における重大なリスクに対応するよう努めるべきであるという意見を同社と共有しました。

また、同社の役員報酬案に関する議論を行い、反対票を投じた理由についても伝えました。私たちの再委託先運用機関のパートナーは、この報酬案を支持し、賛成票を投じることを推奨しましたが、私たちは業績と連動した報酬体系ではないと判断しました。ラッセル・インベストメントは、報酬案策定においては長期的な観点により勘案し、また、短期と長期の業績計測基準を分けることを希望していることを表明しました。



成果

同社は、標準化されたフレームワークの使用を含めて、環境に関する報告を向上させる方法を模索しています。同社は、私たちの推奨事項を報酬案に反映することを検討中です。引き続き結果のモニタリングを行う予定です。

▶ ケーススタディー 6: ESG 基準に連動した報酬

北米の不動産投資信託(REIT)法人

ESG 基準と報酬を連動させるという株主提案は、20%の株主の支持を得ました。ラッセル・インベストメントは、当該企業の ESG リスクが高い、あるいは報酬体系が不十分であるとは考えていなかったため、当該提案には反対票を投じましたが、同社はこのトピックに関するラッセル・インベストメントの意見を求めました。同社とは、株主価値に実用的かつ重要となるどのような ESG 関連の指標を追加することができるかについて議論しました。この対話においては、情報間で適切な関連性を維持するためにどの指標を取り下げるべきかについての検討も含まれていました。



結果

このトピックについて開かれた対話を続けることで合意しました。同社が ESG 関連の有益な指標を導入することが出来れば、業界にとっても良い先例になると考えられます。

▶ ケーススタディー 7:ダイバーシティ(多様性)に関する議論

グローバル医療サービス企業

当該企業の 2019 年年次総会における株主提案は、男女間賃金の平等性における報告を求めるものでした。ラッセル・インベストメントはこの提案に対し、いくつかの理由から反対票を投じました。その理由には、同社が説得力のあるダイバーシティ・プログラムをすでに実行していること、そして直近の社内での調査で、性別や人種による明らかな賃金の差がなかったことなどが挙げられます。ただし、取締役会やリーダーシップ・チームにおけるダイバーシティ(多様性)は十分であっても模範的ではないという点には注目し、報酬の透明性について改善の余地があると考えました。議論の間、ラッセル・インベストメントの考え方を共有し、同社も報酬の方針とプラクティスに関するより多くの情報を提供する約束を含めて、将来の取り組みを説明しました。



成果

2019 年の年次報告で開示情報が増えているかどうかを確認し、必要に応じたフォローアップを実施していく予定です。

▶ ケーススタディー 8:環境への影響に関する報告

日本の食品加工会社

日本の食品加工会社と資本配分やサプライチェーンのリスクを含む多くの問題について話し合いました。ラッセル・インベストメントは、企業は気候変動のリスクを評価し、開示するべきであると考えています。当該企業は地球温暖化が、特に飼料の調達に悪影響を与える可能性が高く、近い将来に情報開示が求められるであろうことを認めました。同社はまた、現在 200 を超える日本の団体が TCFD の枠組みを支持しており、同社もその取り組みに参加することを促されていることを理解しています。



成果

同社は気候変動のシナリオ分析に取り組んでおり、気候変動リスクに関する追加の情報開示を約束しています。また、同社は、年次報告書にこのトピックに関するデータを追加する予定です。

▶ ケーススタディー 9:サイバー・セキュリティ方針レビュー

北米の電力生産・供給会社

当該企業が所属する業界ではサイバー・セキュリティが重大なリスクであるため、ラッセル・インベストメントは同社にサイバー・セキュリティの方針およびプラクティスを確認するために連絡を取得しました。私たちのエンゲージメント・サブコミティが収集した情報には、経営の姿勢と人材資源の配分に関する詳細な内容が含まれていました。具体的には、同社のセキュリティチームが米連邦捜査局(FBI)の主導する送配電網保護を目的とした公益事業のグループに関わっていることが確認されました。取締役のうち 2 名はサイバー・セキュリティ問題に精通していることから任命されています。最終的に、同社の報酬委員会が当分野で適切なレベルの能力を持つ人材を集めるのに十分な水準の報酬パッケージとなるよう努めてきていることを理解しました。



成果

ラッセル・インベストメントは、同社のサイバー・セキュリティに対する取り組みが適切であることを再認識しました。この働き掛けは、業界において他社にも適用することのできる基準を設けることに資するものと考えています。

¹ グラス・ルイス 2019 年シーズン・レビュー: 米国およびカナダ

¹ グラス・ルイス 2019 年シーズン・レビュー: 英国および欧州

¹ グラス・ルイス 2019 年シーズン・レビュー: 日本

ご注意

- > Copyright© 2020. Russell Investments. All rights reserved.
- > 当資料中「ラッセル・インベストメント」は、ラッセル・インベストメントグループの会社の総称です。
- > ラッセル・インベストメントの所有権は、過半数持分所有者の TA アソシエーツおよび少数持分所有者のレバレンス・キャピタル・パートナーズとラッセル・インベストメントの経営陣から構成されています。
- > フランク・ラッセル・カンパニーは、当資料におけるラッセルの商標およびラッセルの商標に関連するすべての商標権の所有者で、ラッセル・インベストメントグループの会社がフランク・ラッセル・カンパニーからライセンスを受けて使用しています。ラッセル・インベストメントグループの会社は、フランク・ラッセル・カンパニーまたは「FTSE RUSSELL」ブランド傘下の法人と資本的関係を有しません。
- > 当資料は、当社が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その情報の正確性や完全性についてこれを保証するものではありません。
- > ラッセル・インベストメントによる事前の書面による許可がない限り、資料の全部または一部の複製、転用、配布はいかなる形式においてもご遠慮ください。
- > 特段記載の無い限り、当資料に記載されているデータの出所は、ラッセル・インベストメントです。

PRI の評価について

- > PRI の評価方法については、以下をご参照ください（英語のみ）。
<https://www.unpri.org/signatories/about-pri-assessment>
- > 詳細は次のウェブサイトをご参照ください。
<https://russellinvestments.com/us/corporate-responsibility/responsible-investing>

ラッセル・インベストメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 196 号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会