スチュワードシップレポート 2023

STATE STREET GLOBAL ADVISORS

目次

* このレポートは、2024年4月発行の英語レポート「Stewardship Report 2023」から抜粋し、日本語訳を提供するものです

06 序文

06 社長兼最高経営責任者(CEO)Yie-Hsin Hungからのメッセージ

07 グローバル最高投資責任者(CIO)Lori Heinelからのメッセージ

08 ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズにおけるアセット・スチュワードシップ

08 アセット・スチュワードシップの理念と目的

10 エンゲージメントと議決権行使

10 エンゲージメントの手法

10 エンゲージメントの種類

株式エンゲージメント

債券エンゲージメント

コラボレーションへのアプローチ

エンゲージメントにおけるR-Factor™の活用

14 エンゲージメント結果のモニタリング

14 エスカレーション

14 議決権行使

議決権行使の事例：役員報酬

グローバル議決権行使およびエンゲージメント方針

議決権行使の選択肢

貸株の回収と制限に関する方針

19 株主総会議案
会社側提案
株主提案
環境・社会関連の株主提案に対する議決権行使
反対投票を働きかける活動または株主提案に関連して、当社の議決権行使を勧誘している他の投資家とのエンゲージメント
委任状争奪戦における議決権行使
23 議決権行使結果のモニタリングと報告
24 議決権行使を控えるケース
24 2023年のグローバル議決権行使およびエンゲージメント方針の変更
バーチャル／ハイブリッド株主総会：グローバル市場
悪質な定款の変更：米国
政策保有株式：日本
取締役会の独立性：日本
気候関連開示：オーストラリア、日本、香港、シンガポール
取締役会の人種的・民族的ダイバーシティの開示：英国および米国
取締役会のジェンダー・ダイバーシティ：オーストラリア、欧州、カナダ、英国、米国
R-Factor™：グローバル

26 スチュワードシップ・エンゲージメントのハイライト
26 はじめに
26 取締役会による実効性のある監督
エンゲージメントと議決権行使
エンゲージメント・キャンペーン
33 気候変動リスク管理
エンゲージメント
エンゲージメント・キャンペーン
議決権行使

39 人的資本管理
エンゲージメント
エンゲージメント・キャンペーン
41 ダイバーシティ、公平性、インクルージョン（DEI）
歴史
エンゲージメントと議決権行使
エンゲージメント・キャンペーン

46 機能する市場を育成する
46 市場とのエンゲージメント
アセット・スチュワードシップとサステナビリティを巡るトピックに関するソート・リーダーシップ
アセット・スチュワードシップ・チームの講演活動
47 他の市場参加者との協働
基準設定をサポート
より優れた情報開示をサポート
研究および知見の共有をサポート
ダイバーシティ、公平性、インクルージョンの支援
49 規制当局および政策立案者
Financial Reporting Councilの英国コーポレート・ガバナンス・コードに関する意見書
議決権行使のレポーティング：(VRG)からの諮問および ディスカッション・ペーパー
50 当社のお客様に対して
50 報告

51 Appendices
51 Appendix A: State Street Global Advisors Key Links
52 Appendix B: Stewardship Team Senior Leader Biographies
54 Appendix C: Stewardship Team Roles and Tenure
55 Endnotes

1 序文

社長兼最高経営責任者(CEO)Yie-Hsin Hungからのメッセージ

ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズの2023年アセット・スチュワードシップ・レポートをお届けします。本レポートでは、当社のアセット・スチュワードシップへの取り組みについて解説し、2023年のスチュワードシップ活動を紹介するとともに、当社のステークホルダーの皆様に、お客様の長期的な価値創造を追求するためのエンゲージメントと議決権行使の活用方法をご理解いただくためのデータと参考資料を提供致します。

ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズでは、資産運用会社としての受託者責任を非常に重視しています。当社のお客様に対する第一の義務は、お客様の投資の長期的価値を最大化することです。価値に影響を与える可能性のあるリスクや機会を重視する一環として、当社は、投資先企業の取締役会がこれらの企業の戦略を監督することを重視しています。そのため、当社のアセット・スチュワードシップ・プログラムは、取締役会の監督を含む強固なガバナンスと情報開示を促進するために、これらの投資先企業とのエンゲージメントに重点を置いています。

2023年、当社はアセット・スチュワードシップ・チームの活動基盤の強化を続け、新たなメンバーも迎えました。現在、当社のアセット・スチュワードシップ・プログラムは、3つの「議決権行使とエンゲージメントの原則」に基づいて構成されています：

1 **取締役会による効果的な監督** 当社は、優れたガバナンスを持つ企業は株主の利益をより良く守り、追求し、不確実な経済環境の試練に耐えることができると考えています。そのため、取締役選任では当社が長期的な価値を最大化できると考える方法で議決権を行使していきます。
2 **情報開示** 当社は、投資先企業が直面する重要なリスクと機会について、透明性のある情報開示を促します。株主が投資の価値とリスクの両方を評価できるよう、企業の財務実績と戦略についてタイムリーかつ正確な報告を受けることが重要であると考えています。
3 **株主の保護** 当社は、企業が適切な株主権と説明責任を果たすメカニズムを導入することが、株主にとって最善の利益であると考えています。議決権の出発点として、経済的利益と議決権行使の整合性を確保するために、株式所有権として1株につき1議決権を反映することが必要です。

本レポートでは、当社のエンゲージメントと議決権行使をどのように実行しているかに関するデータと情報を提供し、エンゲージメント・キャンペーンについて説明します。また、企業を特定してエンゲージメントとその成果の事例を示すとともに、その他の幾つかの重要分野における2023年の進捗状況についてお伝えします。

また、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズが2023年初めに議決権行使選択プログラムを開始したことも紹介します。これは、すべての投資家には、自らの投資ポートフォリオを自らの目的および投資選好にマッチさせる機会を持つ権利があるという、当社の信念に基づいています。このプログラムは、対象となるETFやミューチュアル・ファンドを保有するお客様も含め、議決権行使の方針を選択して、当社のファンドが保有する株式の議決権行使を指示できるようにするものです。

さらに、独立性を維持し、お客様のための長期的な価値の創造に集中しながら、当社がいかに効果的に取締役会とエンゲージメントを行い業界団体に関わり続けるかについても取り上げます。

お客様に代わって資本を保有する者として、当社のアセット・スチュワードシップに関する哲学は、お客様の投資の長期的な経済価値を保護し向上させるという当社の使命の延長線上にあります。本レポートは、この使命を堅持するための当社の目標を示しています。ご参考になれば幸いです。

グローバル最高投資責任者(CIO)Lori Heinelからのメッセージ

ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズの投資アプローチは、投資家が投資目標を達成し、的確なエクスポージャーを構築し、ポートフォリオを深く理解することを支援することに重点を置いています。また、幅広い商品、リサーチ、ツールを提供することで、投資家がリスクと機会を理解・評価し、自信を持ってポートフォリオを構築できるよう支援しています。

お客様の経済的な目標達成を支援する上で、サステナビリティ関連を含む投資先企業が直面するリスクと機会を考慮することは重要です。当社は、アセット・スチュワードシップ・プログラムを通じて、投資家に投資選択の指針となる適切な情報を提供するため、サステナビリティ関連要因をはじめとする透明性の高い情報開示と業界基準を提唱しています。

当社のアセット・スチュワードシップの取り組みは、株主に代わって議決権を行使することと、長期的な価値創造に関わる問題について投資先企業とエンゲージメントを行なうことに重点を置いています。2023年には、これらの中核的な活動として、約23,200の株主総会で議決権行使を行ない、30を超える国・地域で940のエンゲージメントを実施しました。

当社のプログラムを強化するため、2023年に債券スチュワードシップの取り組みを拡大し、専任のスペシャリストを採用するとともに、数十社の投資先企業とエンゲージメントを実施しました。今後も引き続き、この資産クラス（債券）におけるアプローチを強化する機会を探っていきます。

また、ベストプラクティスに関する当社の見解を伝達することや、情報開示の質の向上に務めることを目的として、特定のテーマでエンゲージメント・キャンペーンを開始し、そして完了しました。例えば、銀行セクターや保険セクターの投資先企業が不透明な金利環境にどのように対応しているかをより深く理解するためにエンゲージメント活動を実施し、また、テクノロジー企業とは、人工知能（AI）などの新興技術に関連するリスクや機会を管理するために、どのような措置を講じているかを理解するため、エンゲージメントを行ないました。

グローバルな視点を反映し、当社は気候変動関連の情報開示を要請する対象地域を世界各地に拡大しました。また、取締役会の独立性への期待を日本にも求め、取締役会の性別、人種、民族の多様性への期待をより多くの指標に組み込むよう拡充し、取締役会が株主総会をバーチャル形式またはハイブリッド形式で開催する権利を一般に支持する方針を導入しました。

ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズは、インデックス運用戦略およびアクティブ運用戦略のユニバースで世界第4位の資産運用会社として、世界中の投資家の経済的な目標達成を支援しています。当社は2024年、そしてさらにそれ以降も、お客様のために長期的な価値創造に向けた新たな取り組みを進めてまいります。

2 ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズにおけるアセット・スチュワードシップ

本章では、アセット・スチュワードシップ・プログラムの全体的な理念と目的の概要を説明し、2023年におけるスチュワードシップ活動の全体像をお伝えします。詳細な情報については、第4章「エンゲージメントと議決権行使」をご覧ください。

アセット・スチュワードシップの理念と目的

当社のアセット・スチュワードシップ・プログラムは、株主総会での議決権行使や、お客様に代わって投資する企業との対話を通じて、お客様のポートフォリオの長期的価値を追求することに主眼を置いています。

当社は、投資先企業がその事業にとって重要な機会やリスクを効果的に監督および管理し、そのようなリスクや機会をどのように監督しているかを投資家に開示する必要があると考えています。この信念は当社のアセット・スチュワードシップ・アプローチの基本です。

当社のアセット・スチュワードシップ・プログラムには3つの原則があります:

取締役会による効果的な監督 優れたガバナンスは、当社のアセット・スチュワードシップ活動の根幹を成すものです。当社は投資先企業の取締役会を信頼しており、取締役会が事業戦略の適切な実施を監督するための十分な資質を備えていると考えています。また当社は、取締役会には、環境・社会問題に関連するリスクを含め、企業の業績に悪影響を及ぼす可能性のあるリスクを最小限に抑える責任があると考えています。そのため、エンゲージメントと議決権行使の活動を通じて、取締役会に説明責任を果たすことを求めています。当社は企業や取締役会を細かく管理することは目指していません。

情報開示 当社は、企業が事業にとって重要と考えられるトピックに関連するリスクと機会をどのように管理しているかについて、情報開示を奨励します。投資家の意思決定プロセスにとって重要と考えられる情報の開示が十分でないと判断した場合、取締役会に説明責任を果たすことを求めます。

株主保護 強固なガバナンス・プロセスは少数株主の長期的利益を、支配株主による不利益な行動から確実に保護することから始まります。企業は年次株主総会への参加、臨時株主総会の招集権、議決権など、適切な株主の権利と説明責任の仕組みを定める必要があります。

これらの原則は、当社のエンゲージメントと議決権行使活動の基盤となっています。

図表 1
アセット・スチュワードシップ活動内容

投資先企業とのエンゲージメント	議決権行使	ソート・リーダーシップ	運用チームとのインタラクション
基準策定の支援	公共の場での発信	お客様とのエンゲージメント	エンゲージメントの成果をモニタリング

出所：ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2023年12月31日。

図表 2
2023年のアセット・スチュワードシップ活動

エンゲージメント

940
エンゲージメントの総数

30+
対象国数

議決権行使

23,200+
議決権を行使した株主総会の件数

200,000+
経営陣の提案件数

4,900+
株主提案の件数

出所：ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2023年12月31日。

3 エンゲージメントと議決権行使

本章では、エンゲージメントと議決権行使に対するアプローチを説明し、2023年におけるこれらの分野での活動の概要をお伝えします。年間のエンゲージメントとエスカレーションの実例におけるハイライトについては、第5章「スチュワードシップ・エンゲージメントのハイライト」をご参照ください。

エンゲージメントの手法

当社は、エンゲージメントはお客様の投資の長期的な経済的価値を守り、促進するために活用できる有意義なツールであると考えています。エンゲージメントを通じて、投資先企業との長期的な関係を構築し、長期的な株主価値創造の促進に関連する幅広いトピックに取り組むことを目指しています。

当社のアセット・スチュワードシップ・チームは、当社のエンゲージメント・アプローチの概要を定める「グローバル議決権行使およびエンゲージメント方針」（以下「本方針」）を策定しました。当社は、持続可能性に関連するリスクや機会を含め、本方針の原則について議論するために、発行体固有のエンゲージメントを実施しています。本方針は、定期的なレビュー・プロセスの一環として、毎年見直し、更新しています。さらに、当社は、お客様に代わって投資する企業に影響を与える新たなリスクや問題を評価します。

エンゲージメントの種類

当社は投資先企業とのエンゲージメントに、包括的なアプローチを採用しています。当社のスチュワードシップ優先順位決定プロセスによってポートフォリオのリスクを軽減するために、エンゲージメントや議決権行使の対象とする企業を積極的に特定することができます。エンゲージメントを通じて、お客様に代わって投資する発行体と長期的な関係を構築し、長期的な株主価値創造の促進に関連する幅広いトピックに取り組むことを目指しています。当社がより多くの情報を得たい、あるいは議論したいと思うことがある場合において、企業および取締役会は通常、当社との独立したエンゲージメントに積極的に参加しています。

2023年には、38ヵ国で940社とのエンゲージメントを実施しました。エンゲージメントの報告には、電子メール、手紙、その他の正式でないやり取りは含まれていません。

株式エンゲージメント

一般的に、当社が株式投資家に代わって企業と実施するエンゲージメントには3つの種類があります。

1 **株主総会議案やその他の本方針に定めるトピックに関連した投資先企業とのエンゲージメント** 投資先企業とのエンゲージメントは、株主総会議案、イベント、その他の本方針に定めるトピックについて議論するために実施されます。このようなエンゲージメントは一般的に「議決権行使シーズン」に行われますが、必ずしもそうとは限りません。これらのエンゲージメントは、当社が主導することもあれば、投資先企業の要請によって開催されることもあります。

2 **オフシーズンの投資先企業の要請によるエンゲージメント** 投資先企業は随時、特定のトピックについて議論するために、「オフシーズン」に当社とのエンゲージメントを要請することがあります。

3 **オフシーズンの積極的なエンゲージメント・キャンペーン** 当社は毎年、重要なトピックに関するテーマ別のエンゲージメント・キャンペーンを特定しています。当社はこれらのトピックについて、将来の議決権行使ガイドラインに反映される可能性があるため、より多くの情報を必要としています。2023年の株式エンゲージメントの事例については、第5章「スチュワードシップ・エンゲージメントのハイライト」をご参照ください。

また投資先企業に対して、委任状争奪戦、反対投票を働きかける活動、株主提案を実施している他の投資家と議論することも、当社にとって良い取り組みであると考えています。当社のアプローチについては28ページをご参照ください。

債券エンゲージメント

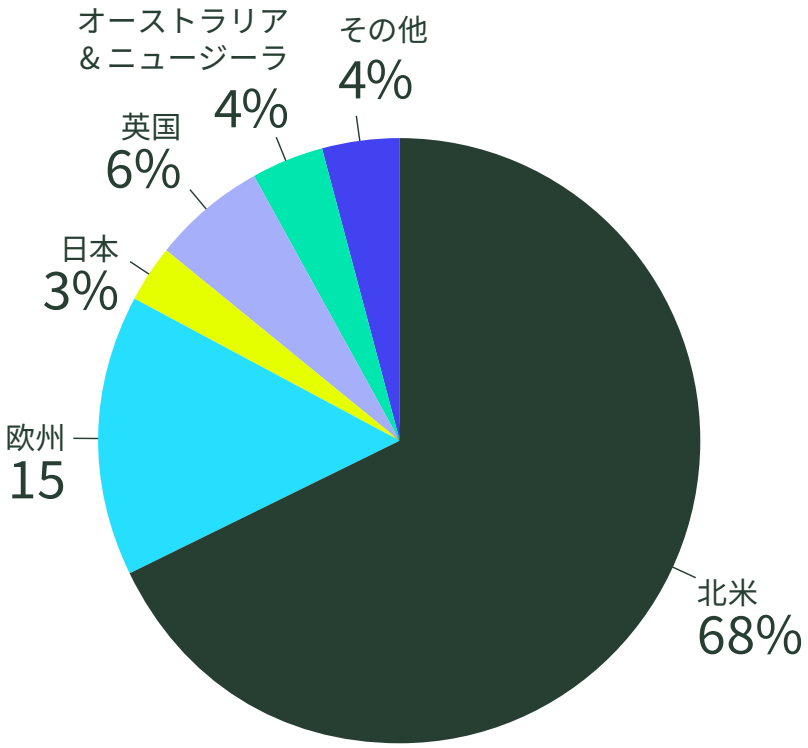
当社が保有する債券について、社債権者の地位変更につながる特定のコーポレート・アクション議決イベントや、区分変更、その他の投資条件の変更が随時、発生する可能性があります。また発行体が、当社がお客様に代わって保有する債券に関する事項について協議するために、当社とのエンゲージメントを要請するケースも考えられます。このような場合、当社は当該事項に関してさらなる情報を得るために発行体とのエンゲージメントを実施することがあります。このエンゲージメントは、当社の債券ポートフォリオ運用チームが担当しますが、アセット・スチュワードシップ・チームのサポートを受ける場合もあります。すべての議決に関する決定は、関連するポートフォリオ運用チームが責任を負います。

さらに、お客様の債券投資の価値に影響を与えると思われるトピックについて、発行体とのエンゲージメント・キャンペーンのテーマを特定する場合があります。これらのトピックについては、投資先企業とのエンゲージメントを積極的に行い、当社の見解を伝達することがあります。これらのテーマが株式に関連するテーマと一致し、株式と債券の両方の資産クラスにとって相互利益がある場合は、株主と債券保有者の両方に代わって、エンゲージメントを一括して実施するケースがあります。このようなエンゲージメントはアセット・スチュワードシップ・チームが主導しますが、関連するポートフォリオ運用チームが参加することも可能です。

当社は引き続き債券資産のスチュワードシップを強化しており、当社が債券を保有する発行体とのエンゲージメントや、より良い成果を獲得するために利用できるツールの充実を図っています。2023年には業務範囲を拡大し、債券スチュワードシップのスペシャリストを常勤で採用しました。同年には、企業や銀行を含むさまざまなタイプの発行体39社と41件のエンゲージメントを実施しました。

債券エンゲージメントのハイライトについては、第5章「スチュワードシップ・エンゲージメントのハイライト」をご参照ください。

図表 3
2023年のエンゲージメントの地域別内訳



出所：ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ 2023年スチュワードシップ・プラットフォーム、2023年12月31日。

2023年の包括的エンゲージメントの総数
940

ガバナンス
736

環境
200

対象国数
38

社会
423

出所：ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2023年12月31日。

コラボレーションへのアプローチ

当社は、お客様に対する義務を適切に果たすために、企業とのエンゲージメントを実施する際や、お客様の資産をどのように投資するか、またその資産を投資する株式の議決権をどのように行使するかについて決定を下す際には、常に独立して行動しなければならないと考えています。

同時に、さまざまな業界団体や業界イニシアティブに参加し、グローバル市場や地域市場に影響を与え、お客様の資産の長期的価値に影響する可能性のある問題についての議論や情報共有に加わっています（詳細については、第7章「機能する市場を育成する」をご参照ください）。これにより、当社の知識を広げ、他の業界メンバーと意見を交換すると共に、持続可能性や重要なリスクに関する入手可能な最善の情報を追求し、お客様へのサービスに役立てることができます。

独立性を保った上で、業界団体に参加し、長期的な株主価値創造に関連する業界全体の取り組みに加わるというこのアプローチは、当社のお客様に対する義務に合致すると同時に、世界中のステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズに適用されるさまざまな法律や規制を遵守し続けることを可能にすると考えています。

当社は、専門知識や知見を提供し、他者から学び、フレームワーク、プラットフォーム、アプローチの形成に貢献できるワーキング・グループ、タスク・フォース、リサーチ・プロジェクトに定期的に参加しています。グローバル市場や地域市場に影響を与え、お客様の資産の長期的価値に影響する可能性のある問題についての議論に参加することは、当社にとって重要なことです。しかし、当社は、「グローバル議決権行使およびエンゲージメント方針」を策定し、お客様に代わって議決権行使や投資の意思決定を行う際には、常に独立性を保っています。詳細については、第7章「機能する市場を育成する」をご参照ください。

エンゲージメントにおけるR-Factor™の活用

「R-Factor」は、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズが開発したESGスコアです。複数のデータ・ソースを活用し、12,500社を超える上場企業を対象としており、広く受け入れられ透明性の高いサステナビリティ会計基準審議会（SASB）のマテリアリティ・フレームワークに準拠しています。R-Factorスコアは、当社のアセット・スチュワードシップ・チームが、エンゲージメント前に投資先企業の分析を行う際に検討する可能性がある数多くのインプットの一つです。R-Factorは、エンゲージメントの優先順位を決定する際の検討材料として使用されるほか、企業の要請に応じてR-Factorのスコアに関するエンゲージメントを実施することもあります。

図表 4
2023年のエンゲージメント・キャンペーンの概要

テーマ	目的
不透明な金利環境におけるリスク管理	不透明な金利環境を乗り切る上で企業が直面する継続的な課題に鑑み、このような経営環境に対する経営陣の対応を監督する上での視点をよりよく理解するため、銀行・保険セクターの投資先企業とのエンゲージメントを追求。
気候移行計画の開示[1]	2022年に、ガイダンスについて議論し、フィードバックを共有し、企業が直面しているリスクと機会について理解を深めるために、気候移行計画の開示に焦点を当てたエンゲージメントを開始。2023年は、この進行中のエンゲージメント・キャンペーンを継続し、エネルギー、公益事業、素材セクターの高排出企業に焦点を当てた。
食品バリューチェーンにおける気候および自然関連リスク	当社は、食品バリューチェーンの各セグメント（肥料・農薬、農産物、加工食品の産業サブグループなど）の企業が気候や自然に関連するリスクや機会にどのように対応しているかをよりよく理解し、これらのトピックに関するベストプラクティスを特定することを目指している。
石油・ガス産業におけるメタン排出量	メタン排出量管理に関する取り組みについて理解を深めるため、2022年に石油・ガスのバリューチェーンの上流、中流、下流にまたがるグローバル企業とのエンゲージメント・キャンペーンを開始し、2023年に完了。エンゲージメントを通じて、各社の戦略をよりよく理解し、ベストプラクティスの開示を促すことを目指した。
新興テクノロジーに関するリスクと機会	当社は、機械学習アルゴリズムやAIに関連するリスクと機会、さらに企業が事業にとって重要であると認識しているその他の新興テクノロジーについて理解を深めるため、新興テクノロジーの開発や導入に関与しているテクノロジーおよび通信セクターの企業とのエンゲージメントを実施中。
人的資本管理：ダイバーシティ、公平性、インクルージョン	2022年にエンゲージメント・キャンペーンを開始。関連する情報開示を評価し、取締役会の監督慣行を理解するために、投資先の中で特に大規模な複数の米国企業とのエンゲージメントを継続。

出所：ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2023年12月31日。

エンゲージメント結果のモニタリング

当社のスチュワードシップ活動は、企業固有の情報開示の拡大と質を高め、企業が重要であると判断したリスクと機会の監督を強化することを目指しています。

結果の測定は、多くの場合は定性的なもので、困難なケースもありますが、以下のような複数の方法でエンゲージメント結果を追跡しています。

- 開示の整合性（例：何社が当社の期待する開示に整合しているか［長期的な傾向を含む］）
- 企業固有の成功事例（特定の企業が情報開示や特定の監督慣行の改善を求める当社の要請に応えたかどうかなど）
- 議決権行使の結果（例えば、経営陣に反対票を投じた後、何社が情報開示や監督の期待値を改善したか［長期的な傾向を含む］）
- 市場動向（当社のキャンペーンの影響に関する学術調査など）

エスカレーション

個々の投資先企業との初期のエンゲージメントの試みによって、本方針に沿った望ましい結果を達成できない場合、当社は以下の方法で懸念をエスカレーションすることがあります。

- 当社の懸念や要望を正式に伝えるため、企業に文書を送付する
- 取締役会および企業とのさらなるエンゲージメント
- 当社の期待の実現に向けて前進するための関連株主提案を支持する
- 経営陣（会社）の提案に反対または棄権する
- 関連する取締役に反対票を投じる

当社のエスカレーション・プロセスは、個々の市場の微妙な差異を考慮しつつ、投資先企業の重要なリスクに対する効果的なガバナンス、情報開示、監督を促進するよう設計されています。

2023年におけるエンゲージメント結果の事例（懸念を取締役会にエスカレーションした場合を含む）については、第5章「スチュワードシップ・エンゲージメントのハイライト」の「エンゲージメントのハイライト」をご参照ください。

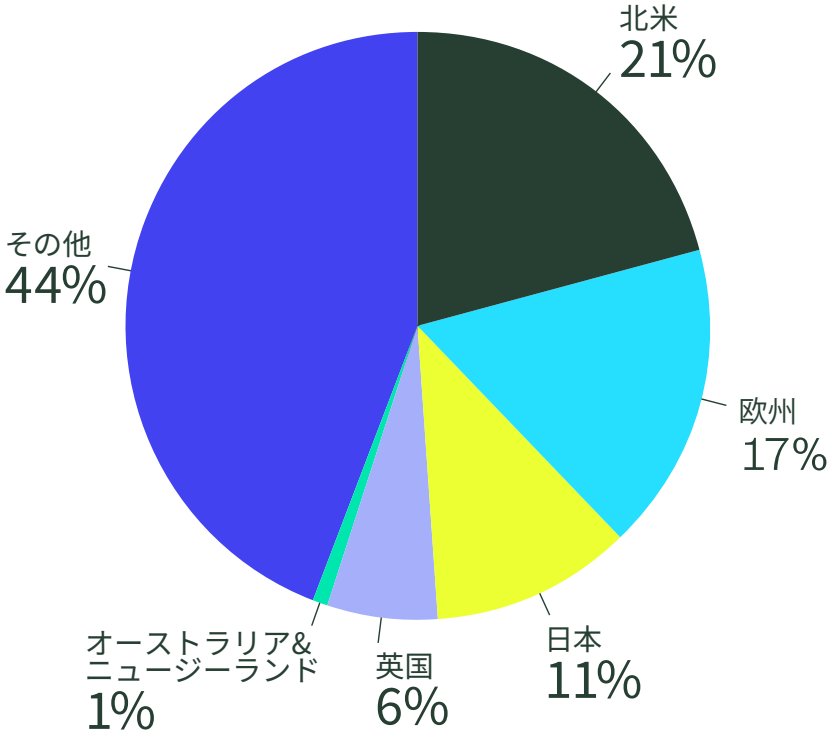
議決権行使

当社は、お客様に代わって年間20,000件以上の株主総会（2023年の議案は205,000件以上）で議決権を行使する責任を負っています。当社は、当社のグローバル議決権行使およびエンゲージメント方針に記載されているように、説明責任、一貫性、透明性をもって、またお客様の投資の長期的な経済価値を保護および促進する可能性が最も高いと考えられる方法で議決権行使の責任を遂行することを目指しています。

当社の議決権行使に関する意思決定の大半は、当社が公表している投資先企業への期待に明確に適合しているか、あるいは矛盾しているかという、定型的な内容が多い傾向にあります。議決権行使においてより微妙な意思決定が求められる場合は、議案を慎重に検討します。当社は投資先企業やその他の情報源から提供される公開情報に依拠して分析を行います。また意思決定のために追加的な情報が必要な場合は、可能な限り投資先企業とのエンゲージメントを実施します。

当社は一貫した議決権行使の記録を確立し、維持しています。当社はオンラインの議決権行使記録を完全な透明性を持って開示しており、場合によっては議決権行使の意思決定の理由を記した議決権行使報告を公表しています。

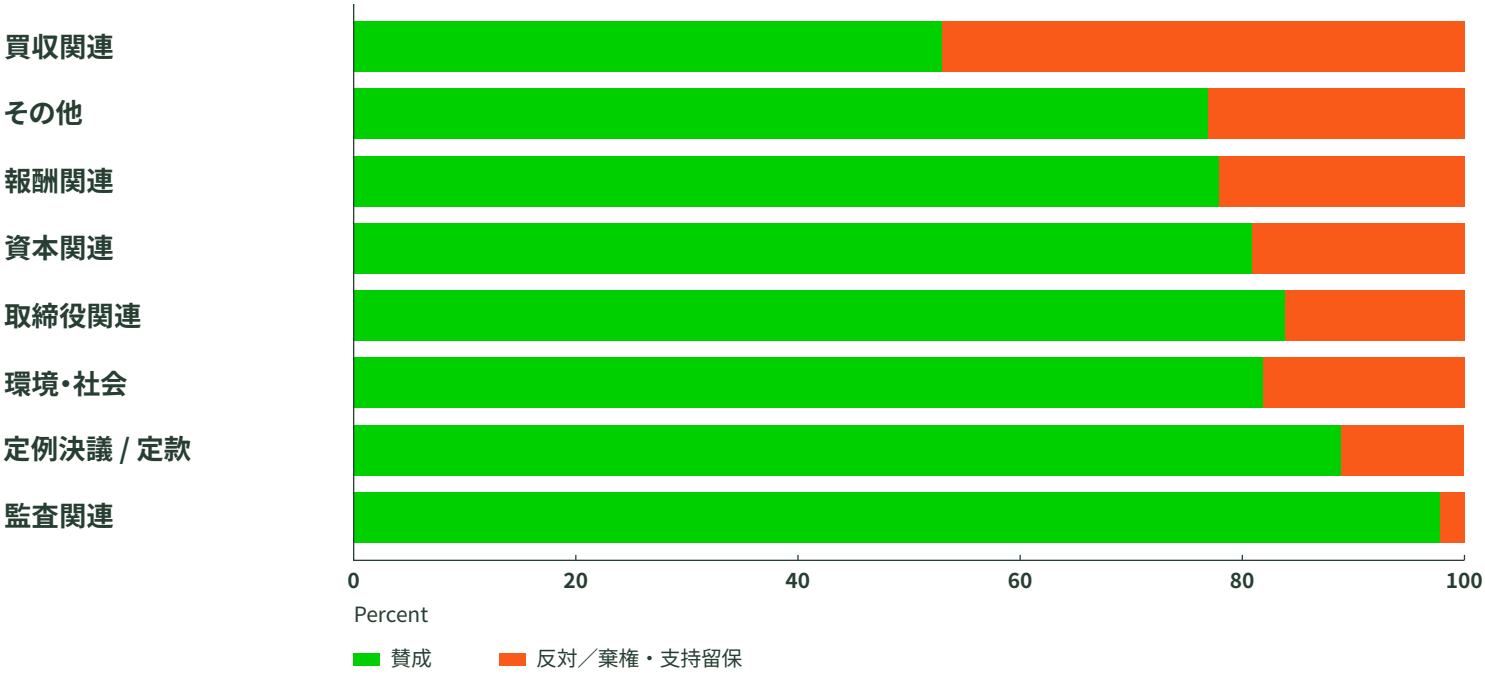
図表 5
2023年の議決権行使の地域別内訳



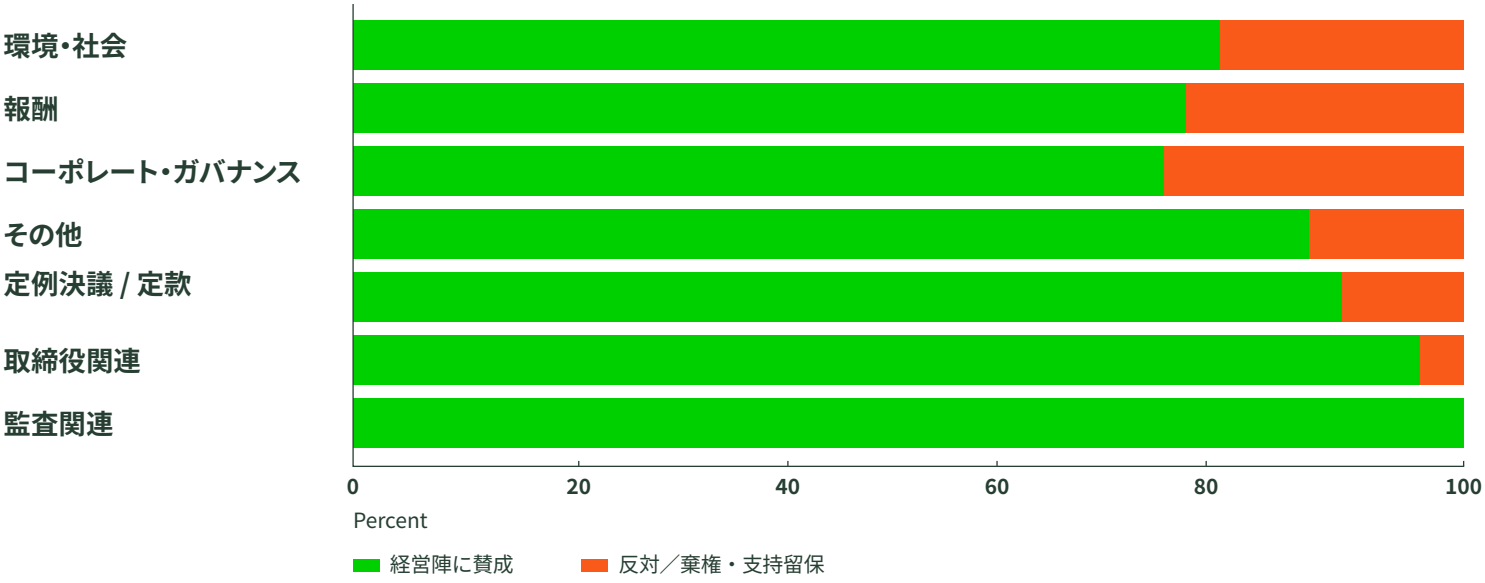
議決権を行使した株主総会の総数 **23,206**	**対象国数** **62**
会社側議案 **200,238**	**株主提案** **4,980**
賛成 83%	**経営陣に賛成** 92%
反対* 17%	経営陣に反対 8%

出所：ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2023年12月31日。地域は当該企業が上場されている国に基づいています。
* 棄権と留保を含みます。

図表 6
会社側議案に対するカテゴリー別議決権行使



図表 7
株主提案に対するカテゴリー別の議決権行使内容



出所：ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2023年12月31日[2]。

議決権行使の事例：役員報酬

報酬慣行について深刻な懸念があり、企業がそのアプローチを見直すよう株主から寄せられた意見に対応していない場合、当社は報酬委員会メンバーの再任に反対票を投じるケースがあります。例えば、役員報酬に関する経営陣の提案に対する反対意見が一貫して高水準にあり、報酬関連議案に反対票を投じることが正当化されると3年連続で判断した場合、報酬委員会委員長の再任に反対票を投じることがあります。

当社は、役員の適切な水準の報酬を特定することは、取締役会の責任であると考えています。考えられる制度や報酬の種類はさまざまですが、当社の役員報酬分析の指針となる基本的な考え方はシンプルです。それは、役員報酬と企業の長期的な業績の間には直接的な関係があるべきだということです。

株主は、報酬の体系や水準が業績と整合しているかどうかを評価する機会を与えられるべきです。当社が報酬報告書を検討する際は、以下のような要素を考慮します。報酬が株主の利益と乖離していると思われる場合には、報酬報告書に反対票を投じることがあります。

例えば、当社が考慮する基準としては以下が挙げられます。

- 企業の業績と全体的な報酬額の対比
- 権利確定期間と業績目標の長さ
- 業績ベース、期間ベース、およびオプション・ベースの株式ユニット の組み合わせ
- 特別給付金および一度限りの褒賞の使用
- 制度の見直しと金額の再設定に関する条項
- 情報開示と透明性

例えば、2023年には、長期報酬のうち業績に連動する部分が小さ過ぎるという理由で、ある企業の役員報酬に反対票を投じました。

2023年には、当社のグローバル投資ポートフォリオ全体で、報酬慣行または報酬方針に関する議案は22,164件でした。これは2023年に当社が議決権を行使した全議案の11%に相当します。同年、当社は報酬関連議案の約77%を支持しました（前年は78%）。

グローバル議決権行使およびエンゲージメント方針

上記では、お客様から株式の議決権行使を委任された場合の議決権行使について説明しました。これには、合同運用ファンドの受託者が、ファンドの保有証券の議決権行使責任を当社に委任する場合も含まれます。当社は、グローバル議決権行使およびエンゲージメント方針（「本方針」）に定める原則に従い、これらの証券の議決権を統一的に行使します。

本議決権統一行使方針の例外は以下の通りです。

1. 当社が、一任勘定（SMA）のお客様および当社が運用するファンドの投資家に対して議決権行使選択プログラムを提供している場合に、同ファンドまたは一任勘定が保有する株式のうち、議決権行使選択プログラムへの参加を選択したお客様の持分に比例する部分の議決権については、当該お客様が選択した第三者議決権行使ガイドラインに従い行使されます。
2. 当社が運用する合同運用ビークルが、当該ファンドの組織文書および／または募集要項の規定に従い、第三者議決権行使ガイドラインを使用する場合。
3. 当社の合同運用ファンドが保有する特定の証券に関する議決権が、規制その他の要件により、独立した第三者に委任される場合。このような第三者議決権行使ガイドラインを利用するファンドおよび一任勘定については、本方針に代わり、該当する第三者議決権行使ガイドラインの条項が適用されます。当該ファンドまたは勘定に関して実施される議決権行使は、当社が運用する他のポートフォリオで本方針に従って実施される議決権行使とは異なり、これに反する場合があります。

議決権行使の選択肢

当社が2022年に発表し、2023年4月に開始した「議決権行使選択プログラム」は、投資家が適格性を有するファンドで保有する株式の議決権行使方法を指示できるというものです。議決権行使選択プログラムは、適格な投資家に対し、当該ファンドが保有する株式の議決権行使に適用できるさまざまな議決権行使方針を提供しています。一任勘定のお客様はすでに議決権行使の指示が可能であり、同プログラムは合同運用／コミングル・ファンドの投資家に議決権行使の希望を表明する方法を提供するために創設されました。このプログラムに参加する投資家は、8つの議決権行使方針からご自身の優先度に最も合うものを選ぶことができます。同プログラムを選択しないお客様については、引き続き当社のグローバル議決権行使およびエンゲージメント方針に従って議決権を行使します。

当社は、議決権行使選択プログラムを確立するために、議決権行使管理業界のリーダーで、現在当社の議決権行使プロセスのファシリテーターであり、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ議決権行使方針の管理者であるInstitutional Shareholder Services（ISS）と協働しました。また2023年のプログラム開始後に個人投資家にプログラムを提供するためにBroadridgeとも協力しました。投資家は、以下のISS議決権行使方針オプションを通じて、特定の分野について意見を表明することができます。

- ISS ベンチマーク方針
- ISS サステナビリティ方針
- ISS 社会的責任投資方針
- ISS カトリックの信仰に基づく方針
- ISS 公募ファンド方針
- ISS タフト＝ハートレー法に関する方針
- ISS グローバルな取締役会の整合性に関する方針（米国籍ファンドのみ）
- 企業取締役会の推奨に従う議決権行使に関する方針（米国籍ファンドのみ）

2023年12月31日現在、当プログラムは、すべての米国[3]および英国の機関投資家向け株式インデックス・ファンドや、広範な米国株式インデックスSPDR® ETFおよびミューチュアルファンドを含む、当社が運用する適格インデックス株式資産の80%超をカバーしています[4]。2024年末までに、当社および当社の関連会社が運用するすべての適格米国株式インデックスSPDR ETFおよび米国ミューチュアルファンドを議決権行使選択プログラムに含めることを目指しています。

貸株の回収と制限に関する方針

当社は株式の議決権行使による利益と、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズの有価証券貸付プログラムに参加する合同運用ファンド（以下「レンディング・ファンド」）の貸付収益増加をバランスさせることの重要性を認識しています。当社は、特定の議決権の行使がレンディング・ファンドの長期的な財務パフォーマンスに重大な影響を与える可能性があり、議決権行使による利益が証券貸付の逸失利益よりも重要であると判断される場合は、貸付中の証券を回収し、当該議決権の権利確定日が経過するまで新たな貸付を制限することを方針としています。

そうした方針に基づき、当社は財務上の影響が最も大きい状況（委任状争奪戦や戦略的取引、すなわち合併・買収、株式非公開化、企業形態変更、破産、清算など）が関連する株主総会について、システマティックな証券回収、貸付制限基準を設定しています。一般的に、こうした証券回収および貸付制限の基準は、先進国市場の特定の大型株インデックスにのみ適用されます。

ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズは個々の証券回収に伴う逸失利益のモニタリングを行い、レンディング・ファンドの長期的な財務パフォーマンスに対する影響と議決権行使の利益が証券貸付の逸失利益を上回るかを判断しています。

当社は上記基準に基づき貸付証券をシステマティックに回収することを目的としていますが、株式を議決権の権利確定日以前に回収するには、十分な時間的余裕をもって、株主総会招集通知を受領する必要があります。適切なタイミングで通知を受領できない場合、権利確定日以前に株式を回収できない可能性があります。

当社の「議決権行使のための有価証券貸付手続き」については、毎年見直しを行い、何らかの変更が必要か、意図した通りに機能しているかを判断しています。

株主総会議案

2023年の上場企業の議決権行使書面には、経営陣と株主による470種類を超える議案が記載されていました。以下、最も一般的な提案について概観します。

会社側提案

経営陣は主として取締役の選任、定例的な事項、および報酬の承認を求める議案を提出します。当社は、取締役会が投資家にとって正しい行動を起こすと考えています。実際、2023年の当社の議決権行使の83%は、取締役会の推奨する議決権行使に沿ったものでした。取締役会との間に相違が生じたのは17%でしたが、これは、一般的には、企業がそのセクターまたは市場の他の企業と同等のベストプラクティスの情報開示を実施していない場合や、その他、本方針における期待を満たしていない場合が該当します。

一般論として、当社は取締役会が戦略と企業経営を監督するために最も適した立場にあると考えていますが、当社は資産運用会社として、株主に対する説明責任を取締役会に履行させる義務があります。当社はこの義務を、エンゲージメントと議決権行使活動、および取締役の選任議案に対する議決権の活用を通じて遂行しています。本方針は、当社が取締役に反対票を投じる場合のガイドラインの概要を示しています。反対票を投じる要因の多くは、効果的な監督が示されていないことや、企業が重要と判断したリスクや機会の開示が行われていないことです。

図表 8
2023年の会社側提案の内訳

提案の内容	議決権を行使した株主総会の総数	構成比 (%)
取締役選任	95,402	48
定例決議（例：監査役の承認、利益処分および配当の承認）	38,112	19
報酬関連	21,971	11
資本関連	17,323	9
監査関連	11,805	6
その他	15,625	8
会社側提案の合計	**200,238**	**100**

出所：ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2023年12月31日。

株主提案

当社お客様の議決権を行使する際、投資先企業の株主提案を提示されることがあり、その場合は本方針に沿って個別に評価する必要があります。前述したように、当社は、取締役会は投資家にとって正しい行動をとり、戦略と企業経営を監督する責任を負うと考えています。そのため、特定の製品や事業への投資の増減、製品や事業部門の段階的廃止など、事業戦略や事業運営に変更を迫るとみられる株主提案や、当該企業が開示書類において重要と判断したトピックに関連しない株主提案に対しては通常、反対票を投じます。株主提案を評価する際には基本的に、取締役会の効果的な監督、質の高い情報開示、株主保護という当社の中核的なガバナンス原則に照らして、決議案の採択が長期的な株主価値を高めるかどうかを検討します。

図表 9
2023年の株主提案の内訳

提案の内容	議決権を行使した株主総会の総数	構成比 (%)
提案の内容	2586	52
定例決議（例：監査役の承認、利益および配当の承認）	220	4
報酬関連	193	4
監査関連	693	14
その他	1288	26
株主提案合計	**4980**	**100**

出所：ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2023年12月31日。

当社はケースバイケースのアプローチをとっており、企業の情報開示や監督慣行に対する当社の期待との整合性を高めることにつながると考えられる株主提案に賛成票を投じることもあります。

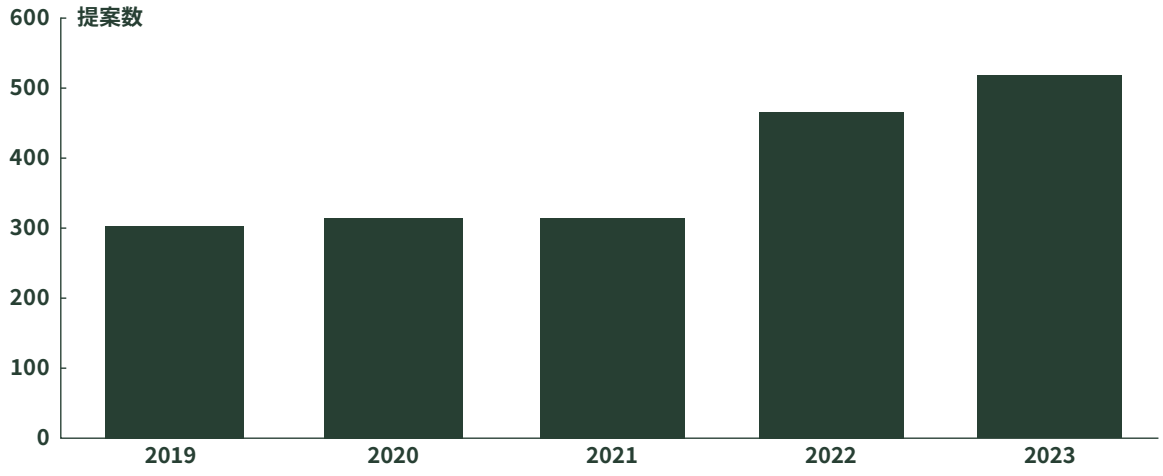
環境・社会関連の株主提案に対する議決権行使

当社は、環境および社会問題に係る株主提案の議決権行使に関して、熟慮に基づく一貫したアプローチを策定しました[5]。当社は株主提案を評価する際に、取締役会による効果的な監督、情報開示、株主保護という当社のアセット・スチュワードシップ・プログラムの原則に照らして提案を検討します。また当社は、こうした提案の評価に利用する共通のトピックに関して、具体的な基準を策定しました。この基準には以下が含まれます。

- 提案は経営上の変更を求めているか。
- 提案は過度に規範的か。
- 企業は開示文書において提案されたトピックを重要とみなしているか。
- 提案が情報開示または株主保護に関するものである場合、企業は提案の意図を満たすための期限付きコミットメントを提供したか。
- 取締役会が提案されたトピックに関して効果的な監督を行っていないことが示されているか。
- 提案が採択されれば、少数株主の権利保護が強化されるか。

株主提案の大半はガバナンス問題に焦点を当てたものですが[6]（2023年は90%）、図表15に示すように、過去2年間で環境・社会問題を対象とした株主提案の件数は顕著に増加しています。しかし、最近の増加にもかかわらず、これらの提案は2023年に当社が議決権を行使した提案の約0.25%を占めるにすぎません。

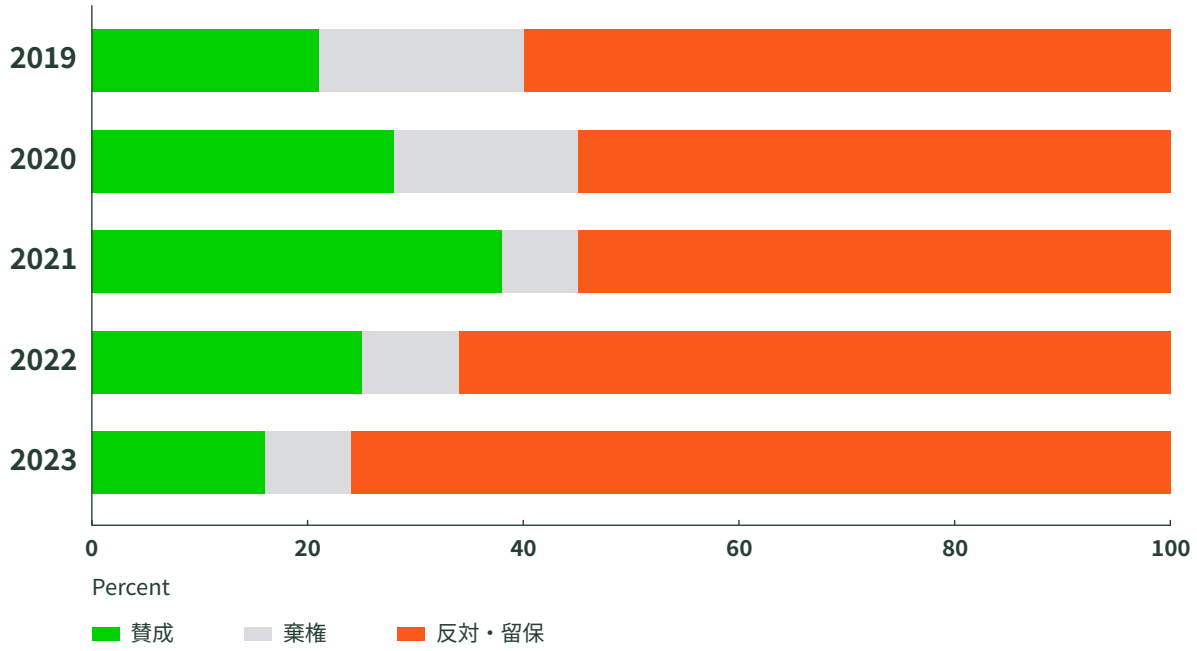
図表 10
世界全体で提出された環境・社会関連の株主提案の件数



出所：ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2023年12月31日[7]。

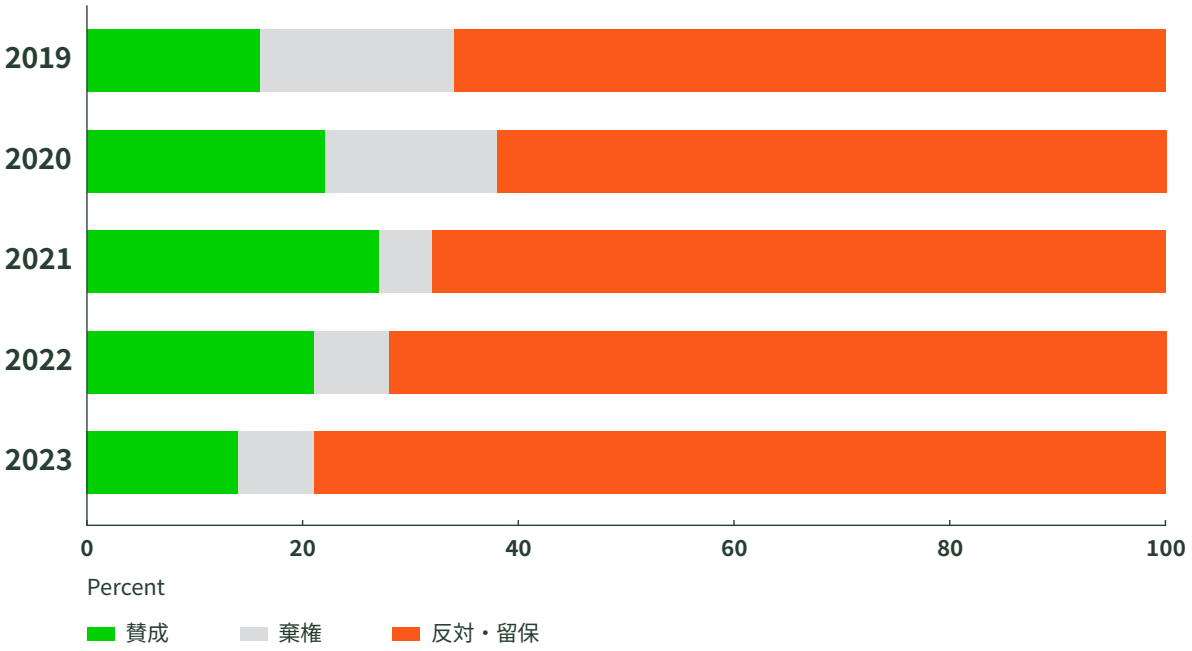
当社の株主提案に対する議決権行使のアプローチは一貫していますが、図表16と図表17に示す通り、北米と世界全体の両方で当社が株主提案を支持する割合は低下しています。

図表 11
北米における環境・社会関連の株主提案に対する議決権行使



出所：ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2023年12月31日[8]。

図表 12
世界全体における環境・社会関連の株主提案に対する議決権行使



出所：ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2023年12月31日[9]。

当社は、お客様の最善の利益に合致する限り、本方針に定める概要に沿って株主提案の分析に対し一貫したアプローチを継続する予定です。また適切な場合には、取締役の選任に関する議決権も引き続き行使します。

反対投票を働きかける活動または株主提案に関連して、当社の議決権行使を勧誘している他の投資家とのエンゲージメント

当社は投資先企業に対して、委任状争奪戦、反対投票を働きかける活動、株主提案を行っている他の投資家と議論を行うことは、良い慣行であると考えています。ただし、通常、投資家とのこのような議論は、フォローアップの議論が必要であると判断されない限り、提案者とは1回限りの議論に限定しており、企業側とのエンゲージメントも求めます。当社は、提案された協議に先立ち、送付された資料を検討する機会を歓迎します。当社は自らの独立した議決権行使を決定する前に、争点となっている議案に関して投資家または企業から公開されているすべての資料を可能な限り検討します。

当社が投資家とエンゲージメントを実施する主な目的は以下の通りです。

- 投資先企業における投資家の立場や懸念事項についての理解を深める。
- 委任状争奪戦において
  - 投資家が取締役会に自らの代表者を送り込むことを目指している場合に、潜在的な取締役候補者を評価する。
  - 投資家が提案する企業戦略と投資期間を理解し、長期株主としての当社の見解や利益との整合性を検討する。

委任状争奪戦における議決権行使

委任状争奪戦とは、企業の株主グループが結束して、現経営陣や取締役会に反対票を投じ、退陣させようとする状況です。長期株主である当社は、取締役会の構成を決定する上で重要な役割を果たす指名委員会メンバーに関するものも含め、取締役の選任において議決権を行使します。当社は基本的に委員会の判断を支持する立場ですが、反対派の候補者を評価する際には以下の要素を考慮します。

- 反対派候補が提示する戦略と、現取締役会が監督する現経営陣の戦略との比較
- 経営陣の有効性、質、経験
- 重要なガバナンスの失敗と、株主の懸念や市場のシグナルに対する現取締役会の対応水準

- 株主の権利、資本配分やガバナンス構造の変更を支える情報開示およびエンゲージメント慣行の質
- 企業の業績、および該当する場合は業績回復に向けた計画のメリット

議決権行使結果のモニタリングと報告

当社のチームは、議決権行使の結果、情報開示の整合性、企業ごとの成功事例など、プログラムの有効性をモニタリングおよび報告しています。当社は四半期ごとのスチュワードシップ活動報告書、「Vote Bulletins」、「Vote View」でその結果と活動を報告しています。

Vote View ステートストリート・グローバル・アドバイザーズの最終的な議決権行使結果は、株主総会が開催された四半期の翌四半期に、当社の公開プラットフォーム「Vote View」で公表されます。

議決権行使報告（Vote Bulletins） 当社のチームは、特定の議決権行使について「Vote Bulletins」を公表し、議決権を行使する意思決定の根拠を説明しています。これらは議決権行使およびガイダンス・ライブラリーの「議決権行使内容」タブでご覧いただけます。最近公表されたVote Bulletinsの概要は以下の通りです。

図表 13
Vote Bulletinsの概要

企業	Apple Inc.
総会日	2023年3月10日
主な議題	取締役の時間的コミットメント、役員報酬、ダイバーシティ・公平性・インクルージョン、公民権、人権、地政学的リスク
議決権行使の意思決定	当社はすべての議案で経営陣に賛成票を投じた。同社は情報開示を強化し、取締役の時間的コミットメントの監督を改善した。
企業	Bayer AG
総会日	2023年4月28日
主な議題	報酬
議決権行使の意思決定	当社は、CEOの賞与が、株主価値に影響を与える訴訟に関連した現金流出の影響を受けていないことを懸念していた。しかし、Bayerの監査役会は、役員報酬に関する株主からのフィードバックに対応するためにいくつかの措置を講じた。このような理由から、当社は直近の年次株主総会で2022年の報酬報告書について棄権した。今後もBayerの役員報酬に関する慣行を注意深くモニターする。
企業	BP Plc
総会日	2023年4月27日
主な議題	報酬
議決権行使の意思決定	当社は経営陣とのエンゲージメントを実施し、報酬委員会が同社での死亡事故を受けて賞与の支給額を引き下げる裁量権を行使し、死亡事故をなくすインセンティブを与えるよう今後のアプローチを調整したことに満足。当社は報酬報告書の承認について経営陣に賛成票を投じた。
企業	Norfolk Southern Corporation
総会日	2023年5月11日
主な議題	安全性、人的資本管理、リスク管理、環境への影響、政治参加とロビー活動
議決権行使の意思決定	当社は、2023年5月の年次株主総会の前にエンゲージメントを実施し、安全委員会がステークホルダーとのエンゲージメントの働きかけを怠らず、最近注目を集めた事故によって露呈されたリスクを十分に解決するために実施された短期、中期および長期的な措置の透明性を確保する必要があるとの期待を表明した。 当社はこの議論を2023年第4四半期も継続。同社はこれらのマイナスイベントの結果として、業務および安全性の監督、コーポレート・ガバナンス体制、リスク管理慣行について複数の重要な変更を実施した。
Company	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd. (TSMC)
Meeting Date	2023年6月6日
Key Issues	コーポレート・ガバナンス、裏書および保証の提供、企業戦略
Vote Decisions	当社はTSMCとのエンゲージメントを実施し、同社の情報開示を検討した結果、裏書と保証の手続きを修正する会社側提案に賛成票を投じることとした。当社は、改正案が、同社の長期戦略に沿って、成長機会を実現し、市場での地位を維持するために必要な投資を支えるものであると確信している。

お客様とのエンゲージメント 当社は、特定の問題に対する議決権行使の根拠を説明してほしいというお客様の要望に定期的に対応しています。

四半期ごとのスチュワードシップ活動報告書 当社のスチュワードシップ・アプローチ、エンゲージメントおよび議決権行使の方針、ならびに四半期中の活動の詳細は、アセット・スチュワードシップ・ライブラリーでご覧いただけます。

議決権行使を控えるケース

当社は、お客様から議決権行使を委任され、行使が可能な場合には、すべての株主総会で議決権を行使することを目指します。ただし、以下に該当し、当社が適切と判断した場合は、株主総会で議決権行使を控える可能性があります。

1 委任状が必要な場合。
2 議決権の行使によって、当社の当該証券の取引を行う能力に重大な影響がある場合。
3 企業または個人に影響が及ぶ制裁措置により、議決権の行使が許容されない場合。
4 発行体固有の特別な文書が必要とされる、または市場や発行体のさまざまな証明書が必要とされる場合。
5 一任勘定のお客様から別段の指示がない限り、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズはいわゆる「シェアブロッキング」市場（年次株主総会の期間中、議決権を行使する株主の当該株式の取引が禁止される市場）では議決権を行使しません。

さらに、当社のお客様が利用している特定のカストディアンが、その法域において議決権行使サービスを提供していない場合や、一般的なカストディ・サービス契約を超える総会固有の手数料を請求する場合には、議決権を行使することができません。

ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズの合同運用ファンドが保有する特定の証券に付された議決権は、規制上またはその他の要件により、独立した第三者に委任される場合があります。このような取り決めにおいて、議決権行使は、独立した第三者が、本方針ではなくその第三者の議決権行使方針に従って行います。

2023年、当社の戦略は全体で98%の株主総会で議決権を行使しました。これには、お客様が当社に議決権行使を委任したケースと、お客様が議決権行使選択プログラムを利用したケースが含まれます。当社の議決権行使状況はアセット・スチュワードシップ・チームがISSの電子議決権行使プラットフォームを通じて日次でモニタリングしています。また当社は同プラットフォームを使用して、議決権行使が関連するカストディアン銀行または議決権行使内容を発行体企業に最終的に提出する他の仲介企業に到達するまでの進捗状況を追跡しています。

2023年のグローバル議決権行使およびエンゲージメント方針の変更

2023年、当社は議決権行使およびエンゲージメントのガイドラインの一部を以下のように修正しました。

バーチャル／ハイブリッド株主総会：グローバル市場

当社は通常、企業が以下のベストプラクティスを遵守する限り、取締役会にバーチャルまたはハイブリッド形式で株主総会を開催する権利を認める提案を支持します。

- バーチャル出席した株主に対し、直接出席した株主に通常付与される権利と同じ権利が与えられる。
- 株主による総会形式の承認を定期的（5年以内）に更新することを確約する。
- 総会中に行われたすべての質問の記録を書面で提供する。
- バーチャル株主総会およびハイブリッド株主総会の慣行に関する現地市場の法律および規制を遵守する。

悪質な定款の変更：米国	取締役が、株主投票を実施することなく、当社の株主の権利に悪影響を及ぼすような会社定款を一方的に採択または改正した場合、当社は現在の議決権行使ガイドラインに従い、取締役に対する支持を留保することがあります。またエンゲージメントにおいて、このトピックへの注力を強化します。
政策保有株式：日本	「政策保有株式」は、多くの日本企業のバランスシートにおける長年の特徴ですが、コーポレート・ガバナンスの慣行、ひいては株主リターンに悪影響を及ぼす可能性があると考えられます。当社は、TOPIX500指数採用企業が保有する政策保有株式（戦略的上場株式）が純資産（前会計年度について開示された有価証券報告書の金額）の30%を超える場合、取締役会リーダーに対して反対票を投じる場合があります。
取締役会の独立性：日本	TOPIX500指数構成企業については、日本版「コーポレート・ガバナンス・コード」の提言に従い、取締役会に3人以上の独立取締役がおらず、取締役の3分の1以上が独立取締役でない場合、取締役指名プロセスを担当する取締役会リーダーに反対票を投じる場合があります。TOPIX500指数以外の企業については、取締役会に2人以上の独立取締役がいない場合、取締役指名プロセスを担当する取締役会議長に反対票を投じることがあります。
気候関連開示：オーストラリア、日本、香港、シンガポール	当社は、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の提言が気候関連リスクの開示に最も効果的な枠組みを提供すると考えています。そのため、2022年3月以降、S&P500指数、S&P TSX総合指数、FTSE350指数、STOXX600指数、ASX100指数の採用企業が、当該企業に関係する気候関連のリスクと機会に関して、または気候関連のリスクと機会に対する取締役会の監督に関して十分な開示を行わない場合、TCFDのフレームワークに従い、議決権行使で反対票を投じることがありました。2023年には、ASX200指数、TOPIX100指数、Hang Seng指数、ストレーツ・タイムズ指数の採用企業に対しても議決権行使で反対票を投じる活動を開始しました。
取締役会の人種的・民族的ダイバーシティの開示：英国および米国	Russell1000指数またはFTSE350指数の構成企業が取締役会のジェンダー、人種、民族構成を開示しない場合、当社は、質の高い一貫した開示への期待を実現するために、指名委員会の委員長に反対票を投じることがあります。
取締役会のジェンダー・ダイバーシティ：オーストラリア、欧州、カナダ、英国、米国	当社は現在、Russell3000指数、TSX指数、FTSE350指数、STOXX600指数、ASX300指数を構成する企業に対して、取締役会における女性取締役の割合を30%以上とすることを期待しています。企業がこの期待を満たさない場合、取締役会の指名委員会の委員長、または指名委員会がない場合は取締役会議長に対して反対票を投じることがあります。さらに、企業が3年連続でこの期待を満たさない場合、指名委員会の現職メンバー全員、または指名プロセスの責任者とみなされる人物に対して反対票を投じることがあります。
R-Factor™：グローバル	既存のエンゲージメント慣行に従い、企業の要請に応じて、その企業のR-Factorスコアに関するエンゲージメントを行う場合があります。この方針は当社のウェブサイトでご覧いただけます。

4 スチュワードシップ・エンゲージメントのハイライト

はじめに

当社のスチュワードシップ・プログラムの根幹を支えているのは、取締役会による実効性ある監督と重要なリスクと機会に関する情報開示です。当社はエンゲージメントを通じて、情報開示に関する当社の要請内容の明確化、および企業が対処しようとしている企業固有の課題（サステナビリティ要因関連の課題を含む）をより完全に理解することに努めています。

グローバル議決権行使およびエンゲージメント方針（以下「本方針」）に基づき、当社チームが複数年にわたり積極的なエンゲージメント活動に注力してきた分野は少なくありません。これらの分野がお客様にとっての長期的な価値創造のために引き続き重要であることを確認し、企業との対話が引き続き、効果的かつ有意義なものとなるよう、当社はこれらの分野の定期的な見直しを行っています。当社は、重点的に取り組む分野を特定するため、投資先企業に影響を及ぼす可能性のある新たなリスク要因について独自の調査を行っています。さらに、地域や投資家に固有のリスクについてお客様と対話しし、お客様にとって重要な課題を確実にカバーするようにしています。当社が重要と考える、および／または当社の本方針に関連する特定の要因に関わる場合、および株主総会に関し議論を要する株主提案を受領した場合は、企業との対話を優先します。

2023年に監督および情報開示に関する議論がエンゲージメントのテーマとなった重要な分野としては、気候変動リスク管理、人的資本管理、ダイバーシティ・公平性・インクルージョン（包摂性）があります。当社の本方針にはこれらのテーマに関する評価基準が規定されており、当社は企業の関連分野における監督の実態を把握し、より良い情報開示を奨励するため、企業とエンゲージメントを行っています。以下、2023年のスチュワードシップ活動の詳細とハイライトについて説明します。

取締役会による実効性のある監督

エンゲージメントと議決権行使

取締役会による実効性のある監督はガバナンスの中心を占めます。2023年に当社は450件を超えるガバナンス関連のエンゲージメントを実施し、取締役会活動の実態、株主の権利、幹部報酬に関する問題などを議論しました。これらのエンゲージメントの多くは企業の株主総会の前に行われましたが、以下で取り上げたキャンペーンの一環として実施されたエンゲージメントもあります。

エンゲージメント・キャンペーン

不確実性が強い金利環境の下でのリスク管理

シリコンバレー銀行（SVB）の破綻とそれに続く銀行危機は、不確実性が強い金利環境下で、システミックリスクが顕在化する可能性がある複雑なイベント・リスクを浮き彫りにしました。これらのイベントから生じた規制、風評、法務、市場に関連するリスクは、取締役会の実効性のあるリーダーシップが重要であることを示しています。企業が不確実な金利環境を乗り切る上で

引き続き、課題に直面していることを踏まえ、当社はこうした経営環境への経営陣の対応を監督する中で金融機関が得た洞察について理解を深めるべく、銀行セクターおよび保険セクターの投資先企業にエンゲージメントを要請しました。エンゲージメントの相手については可能な限り、リスク委員会委員長またはメンバー、取締役議長、および／または経営陣によるリスク軽減と情報開示の監督に責任を負う取締役会メンバーとするように努めました。

取締役の時間的なコミットメント

取締役の時間的なコミットメントについて、どのような要素を評価対象としているかを含め、指名委員会による評価方法の透明性が高まれば、投資家は恩恵を受けるというのが当社の長年にわたる基本的な考え方です。当社の米国投資先のうち173社がコーポレートガバナンス・ガイドラインを改訂し、今では当社の情報開示要請を充足しています[10]。

英国のコーポレートガバナンス・コードに関する協議への対応として2023年末に英国財務報告評議会（FRC）宛に提出した意見書のフォローアップとして、当社は取締役の取締役会活動以外のコミットメントの評価に関する企業の年次の情報開示と監督方法について理解を深めるため、FTSE指数を構成する企業上位30社のうち16社とエンゲージメントを実施しました。その結果、以下のような傾向が見られました。

- 取締役の時間的なコミットメントに関する指名委員会の監督方法の情報開示は、年次評価に含まれる要素および個々の取締役の時間的なコミットメントの種類と水準の開示を含め、FTSE構成企業30社の間では一般的となっている。
- 取締役が取締役を兼務可能な他の上場企業数の上限については、英国市場は米国ほど企業の情報開示が進んでいない[11]。米国ではS&P500指数構成企業の81%が取締役に就任可能な他の上場企業の数に何らかの上限を設けていると報告している[12]。

新たなテクノロジーに関連したリスクと機会

2022年に当社は、新たなテクノロジーに関連したリスクと機会についてテクノロジー企業の年次株主総会で提出される株主提案が増加し、生成人工知能（AI）のような新たなテクノロジーの開発と導入が最近増加していることを踏まえ、テクノロジーを重要性が高まりつつある分野として特定しました。当社は、これらのテクノロジーの開発と導入に携わるテクノロジーセクターおよび通信セクターの企業とエンゲージメントを行う予定です。このキャンペーンの一環として、機械学習アルゴリズムおよびAI、ならびに企業が自社の事業にとって重要であると認識している他の新規テクノロジーに関連したリスクと機会も議論する方針です。

図表 14 **取締役会の監督に関するエンゲージメントのハイライト**

企業	**AGL Energy Limited**
地域・業種	豪州 SICS（サステナブル業種分類）業種：電力事業・発電事業
主要テーマ	取締役会による監督、幹部報酬
資産クラス	株式
主な決議事項	取締役選任、幹部報酬
背景	2022年、AGL Energy Limited（AGL）は会社分割を企てたが結局成功せず、委任状闘争に発展し、反対派の候補者全員がAGLの取締役に選任された。
活動	2023年、当社は、現状の取締役会構成とその実効性、最高経営責任者（CEO）の後継者、気候関連の情報開示を含む複数のテーマを議論するため、年次株主総会前を含め複数回にわたりAGLとのエンゲージメントを行った。同社は2022年にストライキに直面し、報酬構造の特定の部分を修正することを約束していたことから、報酬も当社との議論の焦点の1つとなった。エンゲージメントのなかで、当社はこれらの変更を戦略の整合性とリンクさせることに関する情報開示の強化についてフィードバックを行った。
成果	当社は、2023年の年次株主総会において、取締役の選任および報酬報告を含む全ての決議について経営陣を支持した。当社は報酬結果に関する取締役会の意思決定について年次報告書での情報開示が強化されたことを評価している。当社は、戦略的な取り組みを引き続き推進する同社とのエンゲージメントを継続する方針。
企業	**American Express Company**
地域・業種	米国 SICS業種：消費者金融
主要テーマ	取締役の時間的なコミットメント
資産クラス	株式
主な決議事項	取締役選任
背景	2023年5月の年次株主総会に先立ち、American Express Company（以下「American Express」）の取締役のうち1名が、取締役の時間的なコミットメントに関する当社の本方針ガイドラインで規定する「過剰コミットメント」に分類された。
活動	2022年、当社は指名委員会による取締役の時間的なコミットメントの評価、取締役の実効性の定期的な評価、および指名委員会の方針および取り組みに関する投資家への情報開示を確実なものとするために、取締役のコミットメントに関する議決権行使方針を改訂した。 当社は同社との間で繰り返し実施したエンゲージメントを通じて、この改訂後の本方針を通知し、2023年5月の年次株主総会に先立ち、同社が2023年下半期に当社要請事項に準拠することの確約が実行されるまでの間、この情報開示を前提とする議決権行使による対応を見合わせることを伝えた。
成果	American Expressはコーポレートガバナンス・ガイドラインを改訂し、株主に対して取締役の時間的なコミットメントの監督において指名委員会が果たす役割の透明性を高めるため、株主総会議案説明資料における情報開示を強化した。 この情報開示は当社の本方針に規定されている4つの基準を完全に充足していた。これを踏まえ、当社は年次株主総会で当該取締役の選任を引き続き支持する方針である。

企業	**Apple Inc.**
地域・業種	米国 SICS業種：ハードウェア
主要テーマ	取締役の時間的なコミットメント、幹部報酬
資産クラス	株式
主な決議事項	取締役選任、幹部報酬
背景	取締役の選任と時間的なコミットメント：上場企業の取締役の責務遂行に必要な時間的コミットメントは増加を続けている。Apple Inc.の2022年の年次株主総会において、当社の要請を充足していない複数の取締役の選任について、当社は反対票を投じた。 幹部報酬：Apple Inc.の2022年の年次株主総会において、当社は幹部報酬案に反対票を投じた。当時、当社は幹部報酬のより多くの部分を業績に連動させる必要があると表明した。
活動	2022年の年次株主総会で経営陣の提案に反対票を投じたあと、当社はAppleと総会シーズン終了後から2023年の年次株主総会に至るまで3回にわたりエンゲージメントを行った。エンゲージメントの中で、当社は同社の取締役の社外義務の監督について情報開示を改善する必要がある分野についてフィードバックを提供した。当社は、業績と長期的な報酬の紐付けが不十分であるという当社の見解を、総報酬チームのメンバーと共有した。
成果	取締役の選任と時間的なコミットメント：2023年の総会議案説明書で、同社は「取締役会はコーポレートガバナンス・ガイドラインを修正し、各取締役のさまざまな時間的コミットメントについて指名委員会による年次レビューを義務付けた。指名委員会は、自らの見解として、現在、取締役としての責務を適切に遂行することを妨げるような時間的コミットメントのある取締役はいないと判断した」旨の開示を行った。情報開示の強化および取締役の時間的なコミットメントに対する監督の強化を踏まえ、当社は同社の直近の年次株主総会において、いずれの取締役に対しても反対票を投じなかった。 幹部報酬：2023年の年次株主総会に先立ち、当社はAppleとエンゲージメントを行い、幹部報酬案は64%の株主の支持によって承認されたものの、多くの株主からのフィードバックを踏まえ、同社がその後報酬体系の変更を行ったことを確認した。特に、最高経営責任者（CEO）に付与される業績連動型譲渡制限付株式ユニット（RSU）の割合を2023年の目標株式報酬以降、50%から75%に引き上げる同社の決定を当社は支持した。
企業	**FUJIFILM Holdings Corp.**
地域・業種	日本 SICSセクター：テクノロジー＆コミュニケーション SICS業種：ハードウェア
主要テーマ	取締役会の実効性、取締役会の独立性
資産クラス	株式
主な決議事項	取締役選任
背景	2020年以降、当社は各国の国レベルのコーポレートガバナンス・コードを基準に、ガバナンス慣行の強化が可能と思われる企業を毎年特定している。大半のガバナンス・コードが「コンプライ・オア・エクスプレイン（順守するか、順守しない理由を説明せよ）」という考え方に基づいて実施されているため、当社はこれらの企業に対して、各社の見解および変更予定について理解を深めることを目的としたエンゲージメントを要請している。
活動	2023年2月、当社はガバナンスに関する投資家の要請や現地のガバナンス・コードに対する各社のガバナンス強化の計画や進捗について理解を深めるため、Fujifilmを含む40社を超える世界中の投資先企業に連絡を取った。 当社の働きかけの結果、初めてFujifilmの独立取締役とエンゲージメントを行うことができた。当社は、日本企業の取締役会の独立性が高まるにつれ、社外の声が取締役会の議論や監督に及ぼす影響を理解するために、独立取締役とエンゲージメントを行う機会が増加すると見ている。 エンゲージメントの中で、当社は同社取締役会が改訂版取締役スキルマトリックス、後継者育成計画の監督、独立取締役のみで構成する経営陣とのセッションおよび現場訪問を含む、同社初の年次取締役会実効性評価プロセスに新たな焦点を当てていることを確認した。
成果	Fujifilmの取り組みおよび当社の継続的なエンゲージメントにより、当社は2023年の定時株主総会で全取締役の選任と経営陣による全ての提案を支持した。

企業	**Nokia Oyj**
地域・業種	フィンランド SICS業種：テクノロジー＆コミュニケーション
主要テーマ	取締役の時間的なコミットメント、幹部報酬、株主の権利
資産クラス	株式
主な決議事項	取締役選任
背景	2022年、当社は、指名委員会による取締役の時間的なコミットメントの評価、取締役の実効性の定期的な評価、および指名委員会の方針および取り組みに関する投資家への情報開示を確実なものとするために、取締役のコミットメントに関する議決権行使方針を改訂した。 2022年11月に行ったエンゲージメントの際に、当社はNokia Oyj（以下「Nokia」）に対して、特定の情報開示を行うことを条件に、取締役の時間的コミットメントに関する当社の本方針適用を2023年は見合わせる用意がある旨通知した。
活動	当社は、企業が取締役の時間的なコミットメントに関する方針を（コーポレートガバナンス・ガイドライン、株主総会議案説明資料、企業ウェブサイトなどで）公表しているかどうかを検討する。この方針または関連する情報開示資料には以下が含まれている必要がある。 • 取締役の時間的なコミットメントを評価するために指名委員会が行う年次方針レビュープロセスの説明 • 自社の取締役が取締役を兼務可能な他の上場企業数の上限 当社はNokiaに、当社が議決権行使で対応することを見合わせるための基準を満たす水準で、取締役の時間的なコミットメントに関する方針を策定・公表するように奨励した。
成果	2023年11月のエンゲージメントの中で、Nokiaから当社に対し、取締役の時間的コミットメントに関するポリシーを策定・公表した旨の通知があった。Nokiaの方針は当社の情報開示に関する議決権行使による対応を見合わせる基準を完全に充足しており、優れた情報開示事例となっている。
企業	**Obayashi Corp**
地域・業種	日本 SICSセクター：インフラストラクチャー SICS業種：エンジニアリング・建設サービス
主要テーマ	取締役会による監督、資本配分、株式持ち合い
資産クラス	株式
主な決議事項	取締役選任
背景	多くの日本企業が「株式持ち合い」を通じて戦略的に他の企業に投資を行っている。これらの企業はしばしば、資本の最適な活用方法として、あるいは他の企業との事業上の関係を強化する機会であるとして、こうした慣行を擁護するが、当社は、株式持ち合いはコーポレートガバナンス、ひいては株主の利益に悪影響をもたらす可能性があると考えている。 こうした考え方に基づき、当社はTOPIX500指数を構成する企業のうち、持ち合い株式（政策保有上場株式）の保有残高が当該企業の（公表済の前年度有価証券報告書の）純資産額の30%を超過している企業の取締役会議長に対して反対票を投じる可能性がある。
活動	2022年11月、当社は各社の考え方を理解し、持ち合い株式に対するエクスポージャーを削減するための具体的で、期限の定めのある、公表された計画があるか確認するため、Obayashi Corpを含む20社を超える世界中の投資先企業に連絡を取った。 議論のなかで、当社は同社が中期事業計画で2027年3月までに政策保有株式の比率を連結純資産の20%未満に引き下げることを公表したことを確認した。同社は政策保有株式の売却で得た資金を、企業価値向上のため持続可能な中長期的成長に貢献すると考える事業に投資する方針であるとも説明した。 同社はまた、今後4年間にわたる、責任ある株式持ち合い解消プロセスについて、取締役会および経営陣による監督の概要も提供した。
成果	Obayashiは2027年3月までに政策保有株式の比率を連結純資産の20%未満に引き下げるという具体的かつ期限の定めのある計画を公表しているため、当社は2023年の定時株主総会で同社取締役会リーダーの取締役選任を支持した。

企業	**The Procter & Gamble Company**
地域・業種	米国 SICS業種：家庭用品・パーソナルケア用品
資産クラス	株式
主な決議事項	取締役選任
背景	2023年10月の年次株主総会に先立ち、Procter & Gambleの取締役のうち1名が、取締役の時間的なコミットメントに関する当社の本方針ガイドラインで規定する「過剰コミットメント」に分類された。
活動	当社は2022年に指名委員会による取締役の時間的なコミットメントの評価、取締役の実効性の定期的な評価、および指名委員会の方針および取り組みに関する投資家への情報開示を確実なものとするために、当社の議決権行使本方針に議決権行使による対応を保留する基準を導入した。 当社は同社との間で繰り返し実施したエンゲージメントを通じて、この本方針改訂を通知し、2023年10月の年次株主総会に先立ち、この情報開示を前提とする議決権行使による対応の見合わせる基準を伝えた。
成果	Procter & Gambleはコーポレートガバナンス・ガイドラインを改訂し、株主に対して取締役の時間的なコミットメントの監督において指名委員会が果たす役割の透明性を高めるため、株主総会議案説明資料における情報開示を強化した。この情報開示は、当社が議決権行使による対応を見合わせるための適格基準を完全に充足していた。これを踏まえ、当社は議決権の行使による対応としての選任不支持を取りやめ、年次株主総会で当該取締役を支持した。

企業	**Smith & Wesson Brands, Inc.**
地域・業種	米国 SICS業種：おもちゃ・スポーツ用品
資産クラス	株式
主な決議事項	取締役選任
背景	2023年9月の年次株主総会に先立ち、Smith & Wessonの取締役のうち1名が、取締役の時間的なコミットメントに関する当社の本方針ガイドラインで規定する「過剰コミットメント」に分類された。
活動	当社は2022年に指名委員会による取締役の時間的なコミットメントの評価、取締役の実効性の定期的な評価、および指名委員会の方針および取り組みに関する投資家への情報開示を確実なものとするために、取締役のコミットメントに関する、情報開示を前提とする議決権行使による対応を見合わせるガイドラインを導入した。 当社は同社との間で繰り返し実施したエンゲージメントを通じて、この本方針改訂を通知し、2023年9月の年次株主総会に先立ち、この情報開示を前提とする議決権行使による対応を保留する基準を伝えた。
成果	Smith & Wessonはコーポレートガバナンス・ガイドラインを改訂し、株主に対して取締役の時間的なコミットメントの監督において指名委員会が果たす役割の透明性を高めるため、株主総会議案説明資料における情報開示を強化した。この情報開示は、当社の議決権行使見合わせ適格基準を完全に充足していた。これを踏まえ、当社は議決権の行使による対応としての選任不支持を取りやめ、年次株主総会で当該取締役の選任を支持した。

企業	**Tesla, Inc.**
地域・業種	米国 SICS業種：自動車
主要テーマ	取締役会の独立性、取締役会の構造、取締役会の説明責任、株式の担保差し入れ、幹部報酬
資産クラス	株式
主な決議事項	幹部報酬、取締役選任
背景	Teslaの2022年の年次株主総会において、当社は取締役会による適切な監督に関する当社の要請を充足していないことを理由に、取締役1名に対して反対票を投じた。当社は同社との間で繰り返し実施したエンゲージメントにおいて、コーポレートガバナンスおよび幹部報酬慣行に関する取締役会の見解と監督について議論した。
活動	幹部報酬 2023年5月の年次株主総会に先立ち、当社は同社とエンゲージメントを行い、同社の幹部報酬慣行に関するフィードバックを行った。これには、当社が具体的な氏名を挙げた複数の執行役員および取締役による保有株式の担保差し入れ行為を同社が許容していること、およびそれが指名委員会の理念において中心的な役割を果たしていることに対し、当社が引き続き抱いている懸念も含まれていた。 エンゲージメントのなかで、当社は保有株式の担保差し入れ行為が株主による同社への投資に不必要かつ重大なリスクをもたらすという当社の考えを表明してきた。そうしたリスクとしては、追加保証金やその他強制売却事由が発生した場合に同社の株価に悪影響が及ぶ可能性、経営幹部の金融取引へのエクスポージャーと議決権の対立によって生じる利益相反、担保を差し入れた取引の解消に要する期間などがある。 2023年5月の年次株主総会で、当社は以下の通り議決権を行使した。 株主の権利とコーポレートガバナンス 当社は、保有株式の担保差し入れ行為、取締役任期の階層構造の維持、株主に付与される権利の欠如、独立取締役については独立性を欠く候補者に置き換えるという取締役会の決定を含む複数のコーポレートガバナンス上の事例に対して、当社が引き続き懸念を抱いていることを表明するため、取締役会議長に対して反対票を投じた。 独立性および取締役会の説明責任 当社は、独立取締役を同社の共同設立者で元幹部の候補者に置き換えるという取締役会の決定に懸念を表明するため、新たに指名された取締役候補者に対して反対票を投じた。この決定は取締役会全体の独立性を損なうものであり、コーポレートガバナンスのベストプラクティスに反するものである。株主の利益と企業の長期的な繁栄を優先するために客観的な監督と経営陣の決定に対するチェック機能を提供することができる独立取締役は、実効性ある取締役会の重要な要素である。 幹部報酬 保有株式の担保差し入れに関する会社方針が引き続き同社の報酬理念の中心的な部分であるという取締役会の見解を踏まえ、当社は「Say on Pay」勧告的決議案に反対票を投じた。
成果	当社は、取締役会による監督のより実効性が高いと当社が考えるアプローチ、株主保護、および幹部報酬について、Teslaとのエンゲージメントを継続する方針である。同社がガバナンス慣行と報酬体系を改善しない場合、当社は取締役選任決議を含め、引き続き当社の議決権を活用する可能性がある。
企業	**Warner Bros Discovery**
地域・業種	米国 SICS業種：メディア＆エンターテインメント
主要テーマ	幹部報酬
資産クラス	株式
主な決議事項	取締役選任
背景	2023年5月の年次株主総会に先立ち、当社はWarner Bros Discoveryとエンゲージメントを行い、幹部報酬制度に関する当社のフィードバック、具体的には、幹部報酬制度の構造と長期的な株主価値創造との間の整合性欠如に関する懸念、および裁量や特別報酬に対する依存度を低くし、より標準的な報酬プログラムへの復帰要請を伝えた。2023年の年次株主総会で、当社は同社の幹部報酬案に反対票を投じた。当時、当社は幹部報酬と株主体験との間のより一層の整合性、より長期の業績評価期間を使用した報酬制度、および一時的な報酬やその他の特別報酬への依存度引き下げの必要性を表明した。また、幹部報酬を3年ごとの決議事項から年次決議事項に変更するように要請した。
活動	同社とエンゲージメントを繰り返し実施するなか、2023年第4四半期に再び会合を持ち、第2四半期に行われた報酬制度への変更の内容を把握し、フィードバックを行った。
成果	当社が反対票を投じたあと、Warner Bros Discoveryの報酬委員会は幹部報酬慣行を改善するため、有意義な行動を取った。株主からのフィードバックへの対応として、同社は幹部報酬決議を年次決議事項に変更し、幹部報酬制度の対象となる幹部の業績評価について以下のような変更を行なった：(1) フリーキャッシュフローや株主総利回り（TSR）など、より多様な定量化可能な業務・財務指標の導入 (2) TSR修正メカニズムの追加 (3) 長期インセンティブ制度をより業績志向型へ修正 (4) 株主のエンゲージメントとフィードバックについて報酬委員会へのアクセスの改善を約束。

気候変動リスク管理

ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズは、気候関連のリスクおよび機会の管理が、お客様の長期的な価値の最大化において重要な要素になると考えています。気候変動リスク（以下、気候リスク）管理は10年近くにわたり、当社のスチュワードシップ活動の一環になっていますその結果、当社には長年にわたり本テーマに関連して投資家に有益な情報開示の強化に取り組んできた実績があります。当社はエンゲージメントを通じて、企業の気候関連リスクおよび機会に関する情報開示の効果的な管理方法について理解を深め、当社の要請に沿った情報開示の強化を奨励しています。当社は、ソート・リーダーシップを通じて、市場に対しては当社の見解に関する透明性を、企業に対しては情報開示に関する当社の要請内容に関するガイダンスを提供しています。当社の気候関連のスチュワードシップ活動が発展するなか、当社は考慮を重ねてエンゲージメントに努め、議決権行使について規律あるアプローチを維持し、企業にとって現実的なパートナーとしての役割を果たしてきました。

エンゲージメント

2023年、当社は気候関連リスクの管理に関して投資先企業と160件を超えるエンゲージメントを行いました。当社のエンゲージメントは、企業が気候関連リスクをどのように管理し、機会としての気候変動問題にどのように取り組んでいるかを理解することに重点を置いています。2014年以降では、1300件を超えるエンゲージメントを行い、当社のガイドラインに沿って情報開示の強化を推進することに成功しています。今年の成功例については、以下の「気候リスク管理に関するエンゲージメントのハイライト」をご参照ください。

当社は、取締役会や経営陣との対話を通じて、企業の気候関連リスクと機会に関する監督について、関連する戦略の策定や財務計画のプロセスに組み込まれているか、またどのように組み込まれているか理解することを目指しています。

当社は、気候関連財務開示タスクフォース（TCFD）の提言は気候関連リスクおよび機会に関する情報開示の効果的な枠組みを提供するものであり、すべての企業がTCFDの枠組みの以下4本の柱に従って情報開示を行うべきであると考えています。

1. **ガバナンス** TCFDは気候関連リスクと機会の評価・管理における取締役会の監督および経営陣の役割を企業が説明することを推奨しています。
2. **戦略** TTCFDは、特定された気候関連リスクと機会、およびそれらのリスクと機会が事業、戦略、財務計画に与える影響について、企業が説明することを推奨しています。
3. **リスク管理** TTCFDは、気候関連のリスクを特定、評価、管理するためのプロセスおよびかかるプロセスが全体としてのリスク管理にどのように統合されているかを、企業が説明することを推奨しています。
4. **指標および目標** TCFDは、気候関連のリスクと機会を評価・管理するための指標および目標を企業が開示することを推奨しています。

図表 15
気候関連エンゲージメントに関する統計

2014年以降の気候関連エンゲージメント	1300件超
2023年の気候関連エンゲージメント	160件超
2023年の気候変動関連の移行計画に関するエンゲージメント	85 件

出所：ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2023年12月31日。

エンゲージメント・キャンペーン

気候変動関連の移行計画に関する情報開示[13]

当社は、低炭素社会への移行によってもたらされるものを含め、企業が自社の事業にとって重要な気候関連のリスクと機会をどのように管理しているかを理解し、評価することを目指しています。当社は2022年に、各企業の気候変動関連の移行計画を議論し、当社の情報開示評価基準に沿った開示強化についてフィードバックを行うため、温室効果ガス（GHG）の排出量が多い企業を含め、当社ポートフォリオのあらゆるセクターの投資先企業とエンゲージメント

を開始しました。当社は気候変動関連の移行計画に関するエンゲージメントを2022年に90件、2023年は85件実施しました。当社は気候スチュワードシップの取り組みを発展させながら、炭素集約型産業の企業とのエンゲージメントの強化を図っています。

気候変動関連の移行計画に関する情報開示の評価基準

当社が企業に対してネットゼロ目標の採用や、これに関連した業界イニシアティブへの参加を要請することはありません。ネットゼロ目標を採用し、および／または気候変動関連の移行計画を策定した企業については、以下に示す情報開示基準は当社の評価基準の透明性を提供します。気候関連のリスクは業種によって異なることから、特定の業種のベストプラクティスを考慮するために、当社は以下の基準に基づく評価は業種によって異なる場合があります。

図表 16
気候変動関連の移行計画に関する情報開示の評価基準

アンビション	気候変動に関する長期的なアンビションの開示
目標	気候に関する短期的および／または中期的な中間目標の開示 気候目標に関連する法域のコミットメント、具体的な気温パスウェイ、および／またはセクター別の脱炭素化アプローチとの整合性に関する情報開示
TCFDに準拠した情報開示	TCFDが推奨する内容に準拠した以下の内容についての開示： 気候関連のリスクおよび機会を特定し評価するためのアプローチの説明 気候関連のさまざまなシナリオを考慮した企業戦略の強靭性 スコープ 1、スコープ 2、およびスコープ 3の重要なカテゴリーの温室効果ガス排出量および保証に関する情報開示
脱炭素化戦略	公表した気候関連目標およびアンビションを支える計画および行動に関する情報開示 自社の事業活動および該当する場合はバリューチェーン全体にわたる温室効果ガス排出量管理の取り組みに関する情報開示 カーボンオフセットを利用している場合は、これに関する情報開示 気候ソリューション（例：CO2回収・貯留）の役割に関する情報開示 気候変動関連の移行計画がある場合、関連する潜在的な社会的リスクおよび機会[14]に関する情報の開示
資本配分の整合性	気候関連の考慮事項の財務計画への統合に関する情報開示 気候変動関連の移行計画への投下資本の計画値および実績値に関する情報開示 気候変動関連の移行計画に向けた投資の優先順位を評価するアプローチ（例：限界削減費用曲線、インターナル・カーボン・プライシング）がある場合、これに関する情報開示
気候政策への関与	自社の脱炭素化戦略に関連する気候関連テーマに関するスタンスについての情報開示 重要な気候関連のテーマに関して企業として公表したスタンスと、業界団体などの所属団体やその他の関連政策に影響を及ぼす組織のスタンスの整合性の評価、およびかかる評価に基づき、潜在的なギャップに対処するために行った取り組みに関する情報開示
気候問題に関するガバナンス	気候変動関連の移行計画の監督における取締役会の役割に関する情報開示 気候変動関連の移行計画の監督における経営陣の役割に関する情報開示
物理的リスク	気候関連の物理的リスクの評価に関する情報開示 特定された気候関連の物理的リスクを管理するためのアプローチに関する情報開示
ステークホルダーとのエンゲージメント	気候変動関連の移行計画に関係のある社内の重要なステークホルダーとのエンゲージメント（例：従業員研修、機能横断型の協力）に関する情報開示 気候変動関連の移行計画に関係のある社外の重要なステークホルダーとのエンゲージメント（例：業界内の協力、顧客とのエンゲージメント）に関する情報開示

出所：ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ（2023年12月31日）。

石油・ガス業界におけるメタン排出

当社は2022年にメタン排出管理に関連した取り組みを把握するため、石油・ガス業界の上流から、中流、下流までバリューチェーン全体にわたり、世界的な企業26社との一連のエンゲージメントを開始しました。これらのエンゲージメントを通じて、当社は各社のメタン戦略のより深い理解と、メタンの検出・モニタリング、メタン排出量とフレアリング排出量の管理、メタンの計測および定量化などのテーマに関する情報開示のベストプラクティスの奨励に努めました。本キャンペーンは2023年に完了し、対象企業数社が当社のフィードバックに基づいて情報開示の強化を行ったことを確認しました。たとえば、当社は本キャンペーンの一環としてSouthwestern Energyとエンゲージメントを行い、同社のメタン排出量目標、排出量のモニタリングおよび計測へのアプローチ、メタン排出量管理に対する資本配分のアプローチを議論しました。最新のサステナビリティ報告書で、Southwesternは継続的なモニタリングによるメタン計測を改善する取り組みに関する情報開示を強化し、またメタンを削減するための取り組みに対する2022年度の設備投資額および2023年度の予想支出額に関する情報を開示しました。

食品バリューチェーンにおける気候・自然関連リスク

食品・農業のバリューチェーンに属する企業は、気候および自然に関連したさまざまな規制[15]、風評[16]、法務[17]、市場に関連するリスクと機会にさらされる可能性があります。これらは、気候関連の物理的リスクや移行リスクから、土地利用、森林破壊、水利用、汚染に関連するリスクまで多岐にわたっています。当社は、気候・自然関連のリスクと機会への各社の対応方法について理解を深め、これらのテーマに関するベストプラクティスを特定するため、肥料業界、農薬業界、加工食品業界[18]など、食品バリューチェーンのさまざまなセグメントに属する企業に焦点を当てたエンゲージメント・キャンペーンを実施しています。

議決権行使

取締役の選任

当社は気候リスク管理に関する、意思決定に有用な情報開示の強化に長年にわたり取り組んできており、2017年にTCFDの枠組みに賛同して以降は、投資先企業に対してTCFDが推奨する内容に従って報告を行うように奨励してきました。当社は2022年に、S&P500指数、S&P／TSX指数、FTSE350指数、STOXX600指数、ASX100指数の構成企業のうち、気候関連のリスクと機会についてTCFDに従い十分な情報開示を行っていない企業の取締役に対して議決権行使活動を開始しました。2023年には、この議決権行使ガイドラインの対象企業を拡大し、ASX200指数、TOPIX100指数、ストレーツ・タイムズ指数の構成企業を対象に加えました。そして、2023年には、気候関連の情報開示または監督が不十分であることを理由に、130社を超える企業の取締役選任に対して反対票を投じました。

図表 17
取締役選任決議における気候関連の反対票

2022 年	**2023 年**
151 社	132 社
当社の議決権行使方針に従い、TCFDに基づく十分な情報開示を行っていないことを理由に、反対票を投じた企業の数	当社議決権行使方針に従い、TCFDに基づく十分な情報開示を行っていないことを理由に、反対票を投じた企業の数

出所：ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ（2023年12月31日）。

詳細については、当社のグローバル議決権行使およびエンゲージメント本方針をご参照ください。

環境に関する株主提案

当社は2023年に環境に関する株主提案の14%に賛成票を投じました[19]。図表24に示すように、過去2年間の環境に関する株主提案のうち、当社が支持した提案の比率は低下していますが、これにはいくつかの要因があります。まず、環境に関する株主提案の数が増加していることです。たとえば、当社が議決権を行使した提案数は2022年が183件であったのに対し、2023年は206件でした。増加に伴い、提出された提案のテーマ、性質、目標のすべてが変化しています。近年、ますます経営介入的な表現を使用する株主提案が増えつつあります。株主提案の文言は情報開示重視から、企業の慣行や方針の変更を要求するものへと変化してきました。たとえば、定められた期間内に製品やビジネスラインを段階的に廃止する、特定の製品への投資を増加または削減する、および／または資産を廃棄することを要求する提案が増加していますが、当社は一般に、こうした提案を支持しません。

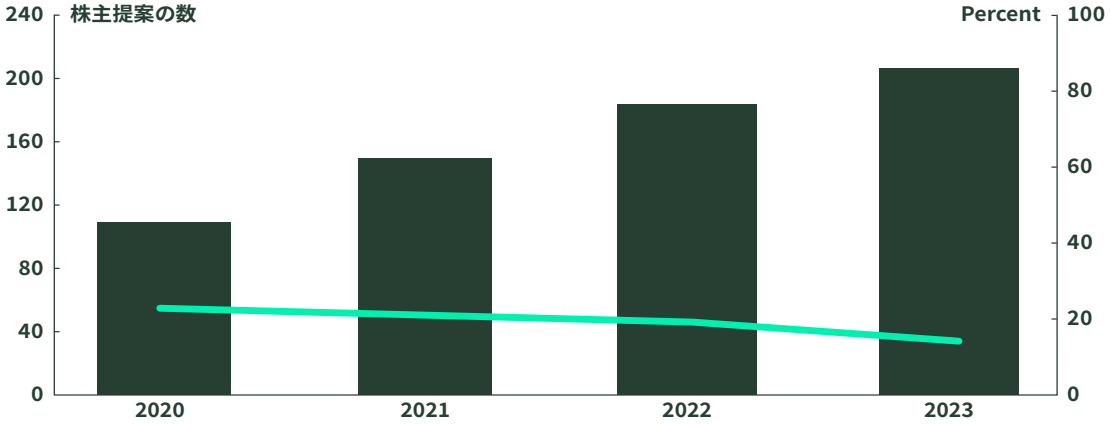
図表 18
2023年の環境に関する株主提案に対する議決権行使

206 件	14%
議決権を行使した株主提案数	賛成票を投じた株主提案の比率

出所：ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ（2023年12月31日）[20]。

2023年も、情報開示の強化を行った企業に対する株主提案の提出が続きました。多くの企業が情報開示を強化し、当社のエンゲージメントに積極的に対応しているにもかかわらず、同一企業に対して同一の気候テーマに関する株主提案が毎年繰り返し提出されています。当社は、情報開示の強化が当社の要請に沿ったものであると判断した場合は、これらの株主提案を支持しませんでした。さらに、今年の株主総会シーズンでは、まだ明確な定義がなく、市場からの一貫した要請や利用可能な枠組みが存在しない新たなテーマを対象とする株主提案が増加しました。詳細については、2023年第2四半期の「スチュワードシップ活動レポート」と当社の「議決権行使報告（Vote Bulletins）」をご参照ください。

図表 19
グローバルに見た環境に関する株主提案に対する当社支持の時系列な変化



出所：ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ（2023年12月31日）[21]。

図表 20 **気候リスク管理に関するエンゲージメントのハイライト**

企業	**Applied Materials, Inc.**
地域・業種	米国 SICSセクター：テクノロジー＆コミュニケーション
主要テーマ	気候リスク管理 – 気候変動関連の移行計画に関する情報の開示
資産クラス	株式
背景	当社は2022と2023年にApplied Materials, Inc.とエンゲージメントを行い、気候、水管理、廃棄物管理、資材調達を含む複数の環境テーマに関連した重要なリスクと機会を管理するための同社のアプローチについて理解を深めた。当社は、TCFDに基づく情報開示強化の進捗、および2023年に発表された気候変動関連の移行計画の策定に向けた同社の継続的な取り組みについて議論した。
活動	エンゲージメントを通じて、当社はApplied Materialsの気候関連の目標設定へのアプローチ、およびエネルギー管理、顧客やサプラーチェーン企業とのエンゲージメント、製品の効率性における革新に関連する取り組みについて理解を深めることができた。当社は、同社のスコープ3排出量インベントリの定量化の進捗状況と半導体製品のエネルギー消費量削減に関する課題および機会について議論した。当社は、同社が公表した気候関連目標を達成するための脱炭素化戦略に関する情報を含む、当社のガイダンスに沿った情報開示を強化するためのフィードバックと機会について共有を行った。
成果	2023年に、Applied Materials, Inc.は気候関連目標を更新し、これらの目標を達成するための戦略に関する情報開示を強化した。これには、同社が目標達成に向けて追求している主要な手段と全体としての排出量削減に対する各手段の推定貢献度の概要を示したロードマップが含まれる。同社はまた、科学的根拠に基づく2030年のスコープ 1、2、3の各排出量目標について検証を受け、サプライチェーン排出量の管理、製品の効率性、その他の取り組みの進捗状況に関する情報開示を行った。
企業	**Cboe Global Markets, Inc.**
地域・業種	米国 SICSセクター：金融サービス SICS業種：証券取引所・商品取引所
主要テーマ	サステナビリティ関連の情報開示
資産クラス	株式
Key Resolutions	取締役選任
背景	2019年以降、当社は毎年、当社の情報開示要請に基づき、サステナビリティ関連の情報開示の強化が可能と考えられる投資先企業の特定を行っている。
活動	2023年2月、当社は各社の考え方を理解し、将来に向けて情報開示を強化する計画があるか確認するため、Cboe Global Markets, Inc.（Cboe）を含む40社を超える世界中の投資先企業に連絡を取った。 その結果、Cboeの経営陣のうち、リスクとサステナビリティに関連する情報開示機能を直接監督している複数のメンバーとエンゲージメントを行うことができた。議論を通じて、財務的に重要なESG関連事項をカバーする全社レベルのリスク・ファクター（2022年ESG報告書のESGマテリアリティ・マトリックスに反映されているもの）を作成し、モニタリングするためにCboeが用いた前年度のプロセスを把握した。 さらに、Cboeは、スコープ 1、スコープ 2排出量を含む気候関連の排出量プロファイルをTCFDに準拠したフォーマットで開示するという継続的なアンビションの概要を説明した。また、当社はこれらの開示活動を監督し、財務的に重要な判明事項に対し経営陣が確実に対処するよう、取締役会が果たす役割を確認した。
Outcome	情報開示の強化に対するCboeのコミットメントと進捗実績、および当社による継続的なエンゲージメントを踏まえ、当社は2023年の年次株主総会で同社の筆頭独立取締役の選任を支持した。
企業	**Russel Metals Inc.**
地域・業種	カナダ SICSセクター：採掘・鉱物加工 SICS業種：鉄鋼メーカー
主要テーマ	気候リスク管理
資産クラス	株式
Key Resolutions	取締役選任
背景	当社は2022年に気候関連のリスクと機会について、TCFDの枠組みに従い十分な情報開示を行っていない企業の取締役に対して議決権の行使を始め、選任に反対するようになった。 S&P／TSX指数の構成企業であるRussel Metalsは、当社のTCFDの枠組みに基づく気候関連の情報開示要請の対象となっている。
活動	2022年の年次株主総会に先立ち、当社はRussel Metals Inc.の気候関連の情報開示について議論するため、同社とエンゲージメントを行った。当社は当社の要請に沿った情報開示強化の機会に関するフィードバックを共有し、2022年はTCFDに基づく十分な情報開示を行っていないことを理由に、当社の議決権行使方針に従って独立取締役に対する支持を留保した。
Outcome	2023年4月、同社は2022年サステナビリティ報告書を発表したが、これに気候関連のガバナンスおよび監督に関する情報開示の強化と、金属流通事業内部のスコープ 1、スコープ 2排出量を削減するための同社の戦略が盛り込まれていた。TCFD関連の情報開示強化を踏まえ、2023年は全取締役の選任を支持した。

企業	**Intuitive Surgical, Inc.**
地域・業種	米国 SICS業種：医療機器・医療用品
主要テーマ	気候変動関連の移行計画に関する情報開示
資産クラス	株式
主な決議事項	取締役選任
背景	2022年、当社は特定の株価指数構成企業のうち、気候関連のリスクと機会についてTCFDの推奨内容に従い十分な情報開示を行っていない企業の取締役に対して議決権の行使を始め、選任に反対するようになった。S&P500指数の構成企業であるIntuitive Surgicalは、当社のTCFDの枠組みに基づく気候関連の情報開示要請の対象となっている。
活動	2022年の年次株主総会に先立ち、当社は気候関連の情報開示を含む複数のテーマを議論するため、Intuitive Surgical, Inc.とエンゲージメントを行った。当社はTCFDの要請に沿った情報開示強化の機会に関するフィードバックを共有し、2022年はTCFDの枠組に基づく十分な情報開示を行っていないことを理由に、独立取締役に対する支持を留保した。
成果	2023年に、同社はTCFDの枠組みに基づく情報開示の強化を盛り込んだ最新のESG報告書を発表し、取締役会および経営陣レベルの気候関連リスクの監督および脱炭素化計画へのアプローチを議論し、スコープ 1、スコープ 2、スコープ 3の各排出量を報告した。当社は2023年の年次株主総会で全取締役の選任を支持した。
企業	**Telefonica SA**
地域・業種	スペイン SICS業種：テクノロジー＆コミュニケーション
主要テーマ	サステナビリティ関連の情報開示
資産クラス	株式
背景	2022年、Telefonica は投資家に接触し、同社の気候関連の情報開示および戦略を議論し、同社の気候行動計画策定へのアプローチについて見解を求めた。
活動	当社は2023年第4四半期に同社とエンゲージメントを行い、当社ガイダンスに沿った情報開示強化の機会についてフィードバックを行った。
成果	Telefonica SAは2023年第3四半期に気候行動計画を発表し、低炭素プロジェクトに対する社内炭素価格の適用方法、および持続可能な活動に関するEUタクソノミーに沿った同社の気候変動緩和活動および適応目標を実質的に支える設備投資の当初価値に関する情報を含め、情報開示を強化した。また、従業員研修やリスキリングを通じた、移行戦略の社会への潜在的な影響への対処、いわゆる「公正な移行」に関する情報開示も行った。
企業	**Marathon Petroleum Corporation**
地域・業種	北米 SICSセクター：採掘・鉱物加工
主要テーマ	気候リスク管理 – メタン排出
資産クラス	株式
背景	2022年、当社はメタンの排出を管理するための取り組み、および関連する規制、風評、市場、財務、その他のリスクと機会を理解するため、石油・ガスのバリューチェーン全体を対象に、世界中の企業とエンゲージメントを開始した。当社は、メタン排出の検出、モニタリング、計測、報告などのテーマに関する情報開示とベストプラクティスについて議論した。メタン排出管理は、当社のエネルギーセクターの企業との気候関連のエンゲージメントの継続的なテーマとなっている。
活動	当社は2022年から2023年にかけて、Marathon Petroleum と数回にわたりエンゲージメントを行った。気候関連テーマの議論において、当社は同社の気候関連の目標、脱炭素戦略、同戦略に関連する潜在的な社会的リスクと機会の管理のためのアプローチの理解に努めた。また、メタン排出管理に対する同社のアプローチを議論し、関連する情報開示についてフィードバックを行った。
成果	当社は、2023年に同社が発表した直近の気候関連の情報開示を議論するため、2023年第4四半期に同社とエンゲージメントを行った。同社はレシプロコンプレッサーの排出ガス制御など、メタン排出量を削減するための取り組みに関する情報開示を強化し、各取り組みによる2030年までのメタン排出量の予想削減量と、予想削減量達成のために計画されている設備投資の予想額を報告した。さらに、同社は計測により重点を置いたメタン排出インベントリの追求に関する情報開示を強化し、メタンスリップによる排出量の増加など、中流セクターのモニタリング強化によって得られた知見について説明した。

人的資本管理

従業員は重要な資産であり、人的資本管理（HCM）関連のリスクと機会が財務パフォーマンスに影響を及ぼす可能性があるという考え方が普及しつつあることが研究によって示されています。研究者は、人的資本が世界中の企業にとって競争力と価値創造の原動力となりつつあると指摘しており、したがってHCMは投資家にとって重要なテーマとなり得ます[22, 23]。HCM戦略の実効性を企業パフォーマンスに結び付ける研究もあります[24, 25, 26]。HCM関連のリスクと機会は長期的な価値に影響を及ぼす可能性があるため、当社は投資先企業の管理方法について理解を深めるため、本テーマに関するエンゲージメントを行っています。

エンゲージメント

2023年、当社は120件を超えるHCMに関するエンゲージメントを行いました。共通のテーマとしては、人材の採用と定着に関する取り組みの監督、逼迫した労働市場と厳しい経済状況のなかでの革新、ダイバーシティ、公平性、インクルージョン（DEI）目標に向けた進捗、HCM戦略とDEI戦略の実効性を評価するために取締役会がモニタリングを行っているKPIなどが挙げられます。

当社は、本テーマに関する質の高い情報開示の条件として、以下の内容が含まれるべきであると考えています。

- **取締役会による監督** 取締役会による人的資本関連のリスクと機会の監督方法に関する説明
- **戦略** 人的資本管理に対するアプローチと、それによって長期事業戦略がどのように推進されるか
- **報酬戦略** S従業員の心を引き付け、定着させ、実効性のある人的資本戦略に貢献するインセンティブを与えることを目的とした組織全体としての戦略
- **従業員の声** 従業員の懸念やアイデアを吸い上げて対応し、従業員が組織に参画し、力を発揮できるようにするためのチャネル
- **ダイバーシティ、公平性、インクルージョン** Eダイバーシティ、公平性、インクルージョンを推進するための取り組み

エンゲージメント・キャンペーン

人的資本管理は、引き続き当社のアセット・スチュワードシップ・チームの重点分野となっています。2024年は、関連する当社情報開示要請のさらなる遵守を奨励するため、当社最大級の投資先である米国最大手クラスの雇用主20社とエンゲージメントを行う予定です。これらのエンゲージメントでは、人的資本関連のリスクと機会のうち、取締役会による監督、人的資本戦略、報酬戦略、従業員の声、ダイバーシティ、公平性、インクルージョンに関連するテーマに焦点を当てます。また、この重要なテーマに関する情報開示のベストプラクティスについて、当社の考え方をエンゲージメント先の企業と共有します。キャンペーンの結果と進捗状況については、今後の刊行物で共有致します。

図表 21 **人的資本管理に関するエンゲージメントのハイライト**

企業	**Amazon**
地域・業種	米国 SICS業種：電子商取引
主要テーマ	人的資本管理
資産クラス	株式
主な決議事項	取締役選任、株主提案
背景	当社は、HCMに関するエンゲージメントの一環として行ったものを含め、Amazonと数年にわたりエンゲージメントを行っている。当社は2022年に取締役会によるHCMリスクの監督に対する懸念から、報酬委員会委員長に対する支持を留保し、HCMに関連した複数の株主提案を支持した。
活動	2023年、当社は報酬委員会の委員長、すなわち2022年に反対票を投じた取締役とエンゲージメントを行った。2023年の年次株主総会に先立ち、当該取締役とのエンゲージメントの機会を得たことについては評価したものの、経営陣の人的資本戦略に対する取締役会による監督に関する当社の懸念は払拭されなかった。株主やその他のステークホルダーは、増加し続ける同社の従業員数に関連した潜在的なリスクについて警鐘を鳴らし続けており、これを反映した2件の株主提案が2022年と2023年に提出され、当社は引き続きこれらの提案を支持した。 代表者および取締役と複数回にわたりエンゲージメントを行ったにも関わらず、これらのリスクに対する取締役会の監督能力について当社は懸念を払拭できなかった。たとえば、組合運動を通じた従業員の労働条件改善要求は続き、規制当局や議会の議員も引き続き同社の労働慣行に厳しい目を向けていた。このような重要な企業の長期的な持続可能性に対するリスクについて取締役会が十分な監督を行っていないという当社の懸念が残った。
成果	2023年、当社は報酬委員会委員長に対する支持を留保し、人的資本管理に関連した2件の株主提案を支持した。従業員数の多さ、同社の10K報告書に記載されている従業員の採用・定着化に関連したリスク、株主、従業員、その他のステークホルダーの指摘で明確になった潜在的なリスクを踏まえ、当社は同社の人的資本管理戦略、および取締役会による監督に関する透明性が高まり、情報開示が強化されれば、投資家は恩恵を受けると考えている。当社は、本テーマに関する同社とのエンゲージメントを継続しいく。
企業	**Norfolk Southern Corporation**
地域・業種	米国 SICS業種：運輸
資産クラス	安全、人的資本管理、リスク管理、環境インパクト、政治への関与とロビー活動
Asset Class	株式
主な決議事項	取締役選任
背景	Norfolk Southern Corporation（NSC）の2023年5月の年次株主総会で、当社は、取締役会が同社の安全性プログラムと慣行について適切な監督を行っておらず、注目度の高い事故に起因する法令上、規制上、風評上のリスクを十分に軽減できなかったことを理由に、取締役会の安全委員会の全メンバーに対して反対票を投じた。
活動	2023年の年次株主総会に先立ち実施したエンゲージメントで、当社は、安全委員会はステークホルダーのエンゲージメント活動に対して細心の注意をもって臨み、これらの重大事故によって明らかになったリスクを十分に解決するために講じた短期的、中期的、長期的な措置について透明性を提供すべきであるという当社側の要請を伝えた。 2023年第4四半期もこうした議論を続け、同社からこれらの事故を踏まえた事業運営と安全性の監督、コーポレートガバナンスの構造、リスク管理のあり方に関するいくつかの重要な変更について報告を受けた。
Outcome	2023年10月、同社は同社の列車脱線事故で影響を受けたオハイオ州イースト・パレスティーンの土壌および水の開削プロジェクトが完了し、州、現地当局、連邦政府当局との協力による環境修復活動の重要なマイルストーンに到達したと発表した。 会社レベルでは、安全委員会とガバナンス委員会の新たな委員長が任命され、安全性とサプライチェーンの融合、およびサステナビリティに関する取締役会の監督強化を重要な責務の一つとする社外取締役が2名追加された。新委員長のもと、現在は安全委員会の委員会レベルの定例会議も増加している。 報酬委員会は列車安全性重視の姿勢を経営陣にも拡大し、事故や従業員負傷率を含む新たな安全性指標を幹部報酬業績計画に導入した。当社はNSCとの対話継続を有意義なものと考えており、引き続き株主総会における議決権の行使とエンゲージメント活動を通じて、これらの安全性およびリスク管理に関する取り組みに対するNSC取締役会の監督責任を追求していく。

ダイバーシティ、公平性、インクルージョン（DEI）

歴史

少なくとも2017年以降は、議決権行使方針とエンゲージメント（Fearless Girl＝恐れを知らぬ少女＝キャンペーンを含む）を通じて、当社は株主価値にとっての多様な視点、特にジェンダー、人種、民族に関するアイデンティティーの重要性に焦点を当ててきました[27]。当社はまず調査を行い、そして特定の市場の企業の取締役会に書簡を送り、各取締役会に少なくとも1名の女性取締役を置くように要請するところから始めました。当社は、これらの活動を取締役会のダイバーシティ（多様性）に一定の進展が見られた市場から始め、その後、他の市場へ拡大を図りました。当社は時間をかけてこの方針を拡大し、今では全地域の全企業に対して少なくとも1名の女性取締役を置くように要請しています。

2023年には、特定の株価指数（例：S&P500指数）を構成する企業について議決権行使ガイドラインを拡大し、取締役会の30%以上を女性で構成するように要請しています。取締役会のダイバーシティが不十分な場合、当社はまず指名・ガバナンス委員会の委員長に対する議決権行使を検討します。改善が限定的で、実効性のある対話が見られない状況が続き、3年連続で当社の要請が充足されない場合、当社は指名・ガバナンス委員会の全委員に対して反対票を投じます。

市場全体の女性取締役の登用推進において当社が大きな役割を果たしたことは、研究で明らかになっています[28]。さらに、当社のMSCIデータの分析によれば、ラッセル3000指数の構成企業のうち、少なくとも1名の女性取締役を置いている企業は2017年1月時点では4分の3を下回っていたのに対し、2024年1月には、ほぼ全企業となっています。

エンゲージメントと議決権行使

2023年、当社は人種、民族、ジェンダーに関するダイバーシティをテーマとする295件のエンゲージメントを行いました。また、当社投資先のうち最大クラスの雇用主の一部を対象とし、DEIに関する慣行と情報開示に焦点を当て、ターゲットを絞ったエンゲージメント・キャンペーンも継続して行いました。当社の目標は、DEIに関するベストプラクティスについて理解を深め、投資先企業のDEIリスク管理の状況をモニタリングし、当社が推奨する情報開示を市場全体に普及させることです。

当社では、投資先企業の情報公開を評価するために以下の評価基準を策定しています。

1 **取締役会による監督** 取締役会によるダイバーシティとインクルージョンの監督方法に関する説明

2 **戦略** 企業全体としての人的資本管理と長期戦略において、（少なくとも、人種、民族、およびジェンダーに関する）ダイバーシティが果たす役割の明確な説明

3 **最終目標** 企業が設定した期限に定めのある具体的な（少なくとも、人種、民族、ジェンダーに関する）ダイバーシティの目標と、それらの目標が企業の長期戦略にどのように貢献するか、およびその管理方法と現在の進捗状況に関する説明

4 **Metrics** 企業の世界中の従業員と取締役会のダイバーシティの計測値。これには以下が含まれます。

— 従業員：従業員の（少なくとも）人種、民族、ジェンダーに関するダイバーシティ。本情報は、全ての常勤従業員について当該業界に適した雇用区分別の、または職階別の内訳が示される必要があります。米国企業については、米国雇用機会均等委員会のEEO-1調査で規定されている開示枠組みを使用することが最低要件です。米国以外の企業については、米国サステナビリティ会計基準委員会（SASB）のガイダンスや各国で適切とされる枠組みへの準拠を奨励しています。

— 取締役会：（少なくとも）人種別、民族別、ジェンダー別の構成を含む、取締役会メンバーのダイバーシティ上の特徴。

5 **取締役会のダイバーシティ** 取締役会レベルの（少なくとも人種、民族、ジェンダーに関する）ダイバーシティ確保に関連した目標および戦略の明確な説明。これには、従業員、地域社会、顧客、その他主要ステークホルダーのダイバーシティを取締役会に反映させる方法が含まれる。

取締会のジェンダー・ダイバーシティ

当社は2022年に世界中の投資先企業に対して、女性取締役が少なくとも1名いない場合は、指名委員会の委員長に対して、指名委員会が設置されていない場合は取締役会議長に対して議決権を行使する可能性がある旨を通知しました。2023年には当社はこの方針を拡大し、ラッセル3000指数、S&P／TSX指数、FTSE350指数、STOXX600指数、ASX300指数を構成する企業のうち、取締役会の女性比率が30%を下回る企業に対し、議決権行使活動を始めました。

取締役会の人種・民族上のダイバーシティに関する情報開示

当社は2022年にFTSE100指数およびS&P500指数の構成企業のうち、取締役会の（少なくとも）ジェンダー別、人種別、民族別の構成に関する情報開示を行わなかった企業の指名委員会の委員長に対して議決権行使活動を行う可能性がある旨を通知しました。2023年以降は、取締役会の人種・民族上のダイバーシティに関する当社の情報開示方針の適用範囲をFTSE350指数およびラッセル1000指数の構成企業に拡大しました。

図表 22
責任を負う取締役に対する反対票

責任を負う取締役に対して反対票を投じた企業	
（全上場企業のうち）1人も女性取締役がいない企業	709社
女性取締役の比率が30%を下回る企業（ラッセル3000指数、S&P／TSX指数、FTSE350指数、STOXX600指数、ASX300指数構成企業の場合）	1,216社
取締役会のジェンダー別、人種別、民族別の構成に関する情報開示を行ってない企業（ラッセル1000指数、FTSE100指数構成企業の場合）、および／または人口構成比対比で過少であるグループ出身の取締役が1人もいない（S&P500指数、FTSE100指数構成企業の場合）	73社
EEO-1報告書を開示しない企業（S&P500指数構成企業の場合）	105社

出所：ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ（2023年12月31日）[29]。

エンゲージメント・キャンペーン

DEIに関するグローバルな洞察

近年、当社は取締役会のダイバーシティに関する要請を強化・拡大してきました。2024年は、取締役会におけるダイバーシティの確立に関連したリスクと機会について理解を深めることを目的とした一連のエンゲージメントを主要市場の企業と行う予定です。アジア太平洋地域においては、取締役会のジェンダー上のダイバーシティが限定的である、もしくは欠如している企業とエンゲージメントを行い、当社要請事項への準拠を奨励し、取締役会のダイバーシティを阻んでいる障壁について洞察を得る方針です。また、ダイバーシティを向上させる機会についてグローバルな観点から理解するため、米国・英国以外の複数の市場で、取締役会の人種・民族上のダイバーシティに進展が見られた企業とエンゲージメントを行います。

図表 23 **ダイバーシティ、公平性、インクルージョンに関するエンゲージメントのハイライト**

企業	**PTC Inc.**
地域・業種	米国 SICS業種：ソフトウェア・ITサービス
主要テーマ	ダイバーシティ・公平性・インクルージョン、気候リスク
資産クラス	株式
主な決議事項	取締役選任
背景	当社はグローバル議決権行使およびエンゲージメント方針リシーで、TCFDに準拠した情報開示およびEEO-1報告書による従業員のダイバーシティに関する情報開示について説明している。当社は、EEO-1報告書の開示をS&P500指数の構成企業すべてに要請するとともに、その他の米国企業に対しても奨励している。
背景	PTC Inc.の年次株主総会に先立ち、当社の要請内容を充足していなかったダイバーシティと気候に関する情報開示について、同社とエンゲージメントを行った。「雇用主情報報告（Employer Information Report）」の公表により、同社は現在では従業員のダイバーシティに関する当社の情報開示要請を充足している。 同社は株主総会議案説明資料において、温室効果ガス排出量に関する情報の投資家への提供および排出量に関する目標の設定を約束し、「当社と当社のステークホルダーによる当社の環境インパクトの理解に役立てるため、当社の温室効果ガス（GHG）排出量を計測し、最終的にはこれを報告するための取り組みを行っている。2023年度にスコープ 1、スコープ 2排出量の報告を開始し、その後、削減目標を導入することを目指している」と述べた。
成果	同社がEEO-1情報の開示に関する当社要請をすべて充足し、GHG排出量情報を投資家に提供すると書面で約束したことを踏まえ、当社は2023年の年次株主総会ですべての取締役の選任を支持した。
企業	**Rio Tinto Plc**
地域・業種	英国 SICS業種：金属・鉱業
主要テーマ	ダイバーシティ、公平性、インクルージョン
資産クラス	株式
主な決議事項	取締役選任
背景	2021年3月に当社が導入した議決権行使方針に従い、S&P500指数およびFTSE100指数の構成企業のうち、取締役会の（少なくとも）ジェンダー別、人種別、民族別の構成に関する情報開示を行わない企業については、当社は指名・ガバナンス委員会の委員長に対して反対票を投じる可能性がある。Rio Tinto の2022年の年次株主総会に先立ち、当社はFTSE100指数の構成企業である同社が取締役会のジェンダー別、人種別、民族別の構成に関する情報開示を行っていないと判断した。これを踏まえ、同社の指名・ガバナンス委員会の委員長に対して反対票を投じた。
背景	当社の情報開示要請の内容を説明するため、当社は同社経営陣とエンゲージメントを行った。エンゲージメントのなかで、同社は2022年の年次報告書で関連情報を更新することを約束し、後日、この変更について当社に対する書面による回答で確認した。同社が口頭と書面で取締役会構成に関する情報開示の強化を約束したことを踏まえ、当社は2022年の年次株主総会でRio Tintoの指名委員会委員長の再任について、当社方針に規定された反対票の行使を見合わせた。
成果	2023年の年次株主総会に先立ち、当社は2022年の年次報告書を含め、同社の関連資料を検証し、当社の要請に応え、情報開示の強化が行われたことを確認した。これを踏まえ、引き続き2023年の年次株主総会でも指名委員会の委員長を支持した。
企業	**Conagra Brands, Inc.**
地域・業種	米国 SICS業種：加工食品
主要テーマ	ダイバーシティ、公平性、インクルージョン
資産クラス	株式
主な決議事項	取締役選任
背景	Conagra Brands（Conagra）の2022年の年次株主総会に先立ち、当社は同社がEEO-1報告書を開示しなかったと判断した。S&P500指数の構成企業であるConagraは、当社のDEI関連の情報開示要請の対象であるため、報酬問題担当の取締役会委員会である人事委員会の委員長に対して反対票を投じた。
背景	2022年の年次株主総会後、当社は同社の経営陣とエンゲージメントを継続し、当社の情報開示要請の内容を説明した。
成果	2023年の年次株主総会に先立ち、当社は同社とエンゲージメントを行い、株主総会議案説明書、コーポレート・シチズンシップ報告書（CCR）、ウェブサイトを含む関連資料の検証を行った。Conagraは株主総会議案説明書で、「株主からのフィードバックに応え、CCRを通じて従業員の人口統計的な構成に関する情報を含むEEO-1報告書を公開した」ことを確認した。これを踏まえ、当社は2023年の年次株主総会で同社の人事委員会委員長の選任を支持した。

企業	**MAXIMUS, Inc.**
地域・業種	米国 SICS業種：サービス
主要テーマ	ダイバーシティ、公平性、インクルージョン
資産クラス	株式
主な決議事項	株主提案
背景	当社のグローバル議決権行使およびエンゲージメント方針に含まれている「公民権に関する開示基準」は、米国企業について当社が本テーマに関する評価を行う際の基準を規定している。
活動	MAXIMUSの2022年の年次株主総会で、当社は同社に対して人種間の公平性に関する第三者の監査を受けることを求める株主提案を支持した。当社は本提案を、当社の方針、特に公民権問題に関連した情報開示要請に基づいて検討した。
成果	2023年10月に行った取締役2名および複数の経営陣とのエンゲージメントで、同社は株主のフィードバックに応え、人種間の公平性に関する評価を実施中であることを確認した。

社債発行体とのエンゲージメント

第4章「エンゲージメントと議決権行使」で、社債発行体とのエンゲージメントにおける当社のアプローチを説明しました。以下は2023年以降、当社が行った幾つかのエンゲージメントのハイライトです。

図表 24 **社債発行体との エンゲージメントのハイライト**

企業	**Diebold Nixdorf, Inc.**
地域・業種	米国 SICS業種：ハードウェア
資産クラス	社債
背景	当社の受動的エンゲージメントの原因となったコーポレート・アクション（上場企業が発行する証券に重大な変更をもたらす財務上の決定。取締役会が決定し、株主が承認する）議決イベントは、破産法に基づく手続の一環として行われる債務の株式化を中心とするものだった。Dieboldは2016年のNixdorf買収で債券による資金調達を活用したが、パンデミックの影響で債務の履行を継続できなくなり、2023年に債務再編を実施するに至った。
活動	当社は、コーポレート・アクション議決イベントへの対応として、社債権保有者に対する同意勧誘の背景について理解を深め、当社としての決定を伝えるため、2023年6月にDiebold Nixdorとエンゲージメントを行った。 Diebold Nixdorfは、経営再建の一環として経営陣と取締役会の両レベルで多くのガバナンスに関連した変更が実施されたほか、取締役会メンバーの刷新が予定されていることを強調した。 破産手続はすべての債権者を公平に扱うことを目的としているが、投資家保護および優れたガバナンスの観点から、当社は債務再編のすべての過程で社債保有者の権利が考慮されるべきであると指摘した。さらに、委任内容によっては、すべての社債投資家が株式の保有を認められるわけではないことを指摘した。
成果	本エンゲージメントの議論は、同意勧誘に対する理解を深める上で有益だった。また、発行体におけるコーポレートガバナンスの変更を理解し、以後のかかる状況における社債保有者の権利の保護の適切な検討について関心があることを表明することができた。 2023年8月、Diebold Nixdorfは破産法による手続きを終了した。
企業	**Adler Real Estate AG**
地域・業種	ドイツ SICS業種：不動産サービス
資産クラス	社債
背景	本エンゲージメントの原因となったコーポレート・アクション議決イベントの焦点は、Adler Real Estateが全社的なリストラの一環として取り組んでいる負債依存度削減に関連した社債発行条件の修正だった。
活動	当社は、コーポレート・アクション議決イベントへの対応として、社債保有者に対する同意勧誘の背景について理解を深め、当社としての選択を決定するための情報を収集するため、2023年2月にAdler Real Estateとエンゲージメントを行った。 同社が資産売却と債務削減に取り組む間、償還期限を延期することを含め、社債契約書の条件変更は多岐に及んだ。経営再建の一環として、新たな取締役会長が任命されるなど、発行体のコーポレートガバナンスに大幅な変更があった。
成果	本エンゲージメントでの議論は、本イベントにおける議決に先立ち、当社の立場を伝える上で有益だった。 社債契約の条件変更案は一部トランシェの社債保有者によって拒否されたが、2023年5月、英国法に基づき裁判所が発行体の再建計画を承認した。しかし、2024年1月、控訴によってこの承認決定が覆り、リストラは混乱に直面している。 経営再建に向けた取り組みの一環として、発行体のガバナンス関連の変更が広範囲に及んでいることを踏まえ、経営再建に向けた取り組み、および関連するガバナンス上の検討事項の進捗状況を評価するため、今後、新たなエンゲージメントを行う予定である。

企業	**Obrascón Huarte Laín, S.A.**
地域・業種	スペイン SICS業種：エンジニアリング・建設サービス
資産クラス	社債
背景	本エンゲージメントの原因となったコーポレート・アクション議決イベントは、非戦略的資産の処分および新たな借入枠の設定に関連した社債契約の条件変更に関連するものであった。
活動	2023年3月、当社はコーポレート・アクション議決イベントへの対応として、Obrascón Huarte Laín.とエンゲージメントを行った。本エンゲージメントは、社債保有者に対する同意勧誘の背景について理解を深め、当社としての決定を伝えることが目的だった。 本イベントは、発行体のレバレッジ削減に向けた取り組みの一環として非戦略的資産の処分、および新たな借入枠の設定に関連するものであった。処分対象となる資産は主要都市の商業ビルで構成されていた。本案件では新たな運転資金借入枠が必要とされていた。資産売却代金の使用および新規借入枠は、いずれも社債契約の修正が必要であり、社債保有者の承認を必要としていた。
成果	本エンゲージメントの議論は、本コーポレート・アクション議決イベントに関する当社としての決定を伝える上で有益だった。 本同意勧誘は2023年4月に承認された。

5 機能する市場を育成する

当社は、十分に機能する市場を支えるという責任をを自覚しており、市場とのエンゲージメントに向けた多面的なアプローチを通じて、その責任を果たしています。お客様当社が業務上最も重要と考えるリスクについて、当社がお客様に代わって規制当局、政策立案者、お客様、そして投資先企業とエンゲージメントを実施しています。

市場とのエンゲージメント

アセット・スチュワードシップとサステナビリティを巡るトピックに関するソート・リーダーシップ

当社は、ソート・リーダーシップのコンテンツをウェブサイトに掲載するなど、さまざまな方法で当社のサステナビリティに関わる能力や洞察に加え、当社のスチュワードシップに対するアプローチの 意識を高める取り組みを行なっています。

図表 25
ソート・リーダーシップトピックの事例

アセット・スチュワードシップ	• 明確化：アセット・スチュワードシップのアプローチ (英語)
気候関連事項を投資プロセスに統合	• 事例：気候変動に対する積極的な基本的アプローチ (英語) • スコープ 3 の炭素排出量データの複雑性を把握 (英語) • 気候変動シナリオ：序論 (英語) • 気候変動シナリオ：1.5°Cへの道筋を解き明かす (英語) • EUの気候変動ベンチマーク：パリ協定か気候変動か？ (英語)
General Sustainable Investing Insights (State Street Global Advisors)	• 真相に迫る：ESG評価の中身を理解する (英語) • アセット・マネジメントにおけるESGデータのガバナンスと監視：入門編 (英語)
General Sustainable Investing Insights (State Street Corporation)	• カーボンアセット：カテゴリーの成長、戦略、そして次なる課題 (英語) • ESGの未来：需要を満たす (英語)

出所：ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2023年12月31日

アセット・スチュワードシップ・チームの講演活動

ソート・リーダーシップに加え、当社は、パネリストや基調講演者として業界やステークホルダーの集まりに参加することで、アセット・スチュワードシップに関する当社の見解を示すことにも努めています。講演の機会を利用して、スチュワードシップに関する当社のメッセージや、発展途上の問題に対する見解を伝えています。

図表 26 **公の場での講演活動**

イベント	概要
ニューヨーク大学ロースクール コーポレートガバナンスおよび金融研究所	• 「議決権パススルー」とコーポレート・ガバナンスへの潜在的影響に焦点を当てたパネルディスカッションに参加 • パネルディスカッションには、製品や規制の観点からこのイニシアチブの結成に直接関与している業界のリーダーや学者が参加
University of Michigan Ross School of Business で開催された労働力の評価とパフォーマンスに関するサミット - 人的資本データに対する投資家の需要	• 企業の人的資本管理に関する情報開示向上の重要性について投資家の見解を取り上げたパネルディスカッションに参加 • パネラーは、投資決定とスチュワードシップ・プログラムに人的資本に関するデータを組み込んでいる投資家で構成
ハーバード大学ロースクール コーポレートガバナンスラウンドテーブル	• (i) 2023年株主総会シーズン、(ⅱ)ESG議案と反ESG議案：(ii)ヘッジファンドのアクティビズム、(iii)投資家のエンゲージメントと優先事項、(iv)現在のESG課題、(v)役員報酬、(vi)法律および制度の動向、を含む議題を取り上げた討論会に参加 • 参加者は、資産運用会社、アセットオーナー、上場企業、学者、企業法律事務所、議決権行使アドバイザリー・サービスが含まれる
PriceWaterhouseCoopers (PwC) — 2023年株主総会シーズンのプレビュー・ウェブキャスト	• ユニバーサル・プロキシ・カード（UPC）、株主アクティビズムの動向、株主エンゲージメントのベストプラクティスに関するウェブキャスト・セクションに参加 • 投資家、弁護士、監査人、会計士が見解を提供
ICR ガバナンス・フォーラム — 2023年議決権行使シーズン・プレビュー・パネル	• UPC、株主アクティビズムの動向、株主エンゲージメントのベストプラクティスに焦点を当てたセッションのパネルに参加 • 投資家と弁護士は、UPCに関してクライアントへのアドバイスや投資先企業とのエンゲージメントの中で得た見解や経験を共有
Bloombergと30% Clubがポーランドで主催したダイバーシティ・アニュアルコンファレンス	• 取締役会のジェンダー・ダイバーシティとそれに関連する資産運用会社の期待に焦点を当てたパネルディスカッションに参加 • パネラーには、ダイバーシティ、公平性、インクルージョン（DEI）の取り組みを担当するポーランドの上場企業の代表者が参加
Polish Chamber of Funds and Asset Managers の年次総会	• サステナビリティの価値についてのパネルディスカッションに参加 • パネルディスカッションには、ポーランドの資産運用会社、規制当局、関連する発行体の代表者が参加

他の市場参加者との協働

第4章「エンゲージメントと議決権行使」で概説したとおり、当社は、お客様に対して負う責務を適切に遂行するためには、お客様の資金をどのように投資するか、そして投資によって取得した株式の議決権をどのように行使するかを決定する際に、常に独立して行動しなければならないと考えています。同時に、グローバル市場やローカル市場に影響を与え、お客様の資産の長期的な価値に影響が及ぶ可能性のある問題についての話し合いや情報共有に参加できるようにするため、以下で詳しく説明する様々な業界団体や業界イニシアチブに参加しています。そうすることで、知識を広げ、他の業界メンバーとの意見交換だけでなく、サステナビリティや重要なリスクについて、入手可能な有益な情報を収集し、お客様に対するサービスに役立てることができます。

さらに、当社の親会社であるState Street Corporationは、UN Global Compact および Investment Leaders Groupなど様々な組織やイニシアチブのメンバーです。詳しくは以下のとおりですが、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズは親会社が関係するこれらの一部に参加しています。

以下で紹介するのは、当社が参加し、2023年に目覚ましい活動実績を残した業界団体とイニシアチブのリストの一部です。基準設定、情報開示の向上、リサーチと知識共有への貢献、多様な市場への参加を支援することに関して、お客様と広範な資本市場にとって特に有益であると思われるものを取り上げています。

基準設定をサポート

Climate Bonds Initiative (CBI) 当社はClimate Bonds Initiative（CBI）の緊密なパートナーであり、グリーンボンドに関する調査のとりまとめを共同で行っています。2023年には、CBIとの定期的な電話会議に参加し、当社の債券投資、債券戦略、ESG戦略、マーケティングの各チームの代表者が出席しました。

国際財務報告基準（IFRS）サステナビリティ・アライアンス 2023年も引き続きIFRSのプラットフォームを利用し、IFRSと国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）の取り組みに関する情報にアクセスし、常に最新情報を把握し、SASB（サステナビリティ会計基準委員会）/ISSB基準の利用に関する学術講演を聴講しました。

International Sustainability Standards Board Investor Advisory Group（ISSB IIAG）（旧Sustainability Accounting Standards Board: Investor Advisory Group＝SASB IAG） 当社はIIAGのメンバーであるため、広く市場で受け入れられている重要性評価の枠組みであるSASB基準の継続的なモニタリングとレビューに参加することが可能です。2023年には、四半期ごとに開催されるIIAGの会議に出席し、ISSBが主催する企業と投資家の対話イベントやISSBのウォッチャー・コンファレンスに参加しました。

より優れた情報開示をサポート

責任投資原則（PRI） ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズは、PRIの署名メンバーであり、サステナビリティ要因が投資に与えるイプリケーションに関する情報開示について、支援および参画しています。2023年の報告サイクルでは、当社の持続可能な投資慣行について公の場で報告を行い、PRIの様々なイニシアチブに積極的に取り組みました。署名メンバー総会やPRI の2023年対面・オンライン会議に参加し、パネルディスカッション「ESGのスキル・ギャップを埋める方法と組織全体でESGに精通する方法（How to bridge the ESG skill gap and to drive ESG fluency across the whole organization）」に参加して知識の共有に貢献しました。

気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）[30] 金融市場は、リスクと機会を含め、気候変動の影響に関する情報を必要としています。TCFDはその情報開示の普及を業界に依存しており、当社も、望ましい情報開示によって金融市場が恩恵を受けるという考えを共有しているため、2017年から支援を行なっています。当社は、この枠組みへの支持を決定して以降、発行体による情報開示を推奨しており、2022年以降には、当社が公表したガイダンスに準拠していない企業の取締役に対して反対票を投じるようになりました。2023年は、気候変動に関連するリスクと機会のトピックについて、投資家にとって有益な情報開示を促進するこれらの活動を行なってきました。

研究および知見の共有をサポート

Council of Institutional Investors (CII) ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズは、Council of Institutional Investors (CII)の準会員です。CIIは、コーポレート・ガバナンスと議決権行使の問題に関する当社の見解を共有する機会と、アセットオーナーから優先事項に関する意見を、直接、聴取する機会を当社に提供してくれる業界団体です。2023年、当社はCIIのコーポレート・ガバナンス諮問委員会の委員を務めました。

Ford Foundation and Russell Reynolds Associates 当社は2022年にFord Foundation およびRussell Reynolds Associatesと共同で、重要性が高まっているテーマである取締役会による人的資本管理の監督について、特に従業員の声に焦点を当てて調査を行いました。当社は「従業員の声」を、従業員の視点、従業員の利益、従業員のニーズと定義しています。この共同研究の成果は、2023年に出版された「The Board's Oversight of Employee Voice（取締役会による従業員の声を重視した人的資本管理の監督）」にまとめられました。

Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC) ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズは、2021年からIIGCCのメンバーになっており、ネット・ゼロ・ベンチマークおよびインデックス投資に関連する特定のワーキング・グループに貢献しています。

One Planet Asset Manager (OPAM) イニシアチブ OPAMイニシアチブは、One Planet Sovereign Wealth Funds（OPSWF）のメンバーによるOPSWFフレームワークの実施を支援することを目的として、2019年に発足しました。2023年、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズは、パリで開催されたフランスのマクロン大統領主催の「Summit on a new Global Financial Pact（新グローバル金融協定のためのサミット）」に出席するグループに参加し、発行体による効果的な気候移行計画の情報開示への期待に関する議論に貢献しました。

ダイバーシティ、公平性、インクルージョンの支援

ダイバーシティ・プロジェクト ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズは、ダイバーシティ・プロジェクトに参加しています。ダイバーシティ・プロジェクトは、多様かつ公平であり、包摂的な英国投資・貯蓄業界を擁護する企業横断的イニシアチブです。当社はダイバーシティ委員会において、諮問委員会、運営委員会、ワーキング・グループで活動しています。当社が関与しているイニシアチブの例としては、将来の女性ポートフォリオ・マネジャーの育成を目指す「Diversity Project Pathway」イニシアチブ、業界のシニア・レベルにおける民族的代表性の向上を目指す「Power Hour」イニシアチブ、「UpReach」メンタリング・イニシアチブなどがあります。

規制当局および政策立案者

近年、世界各国の規制・監督当局は、気候変動やより広範なサステナビリティに関する政策課題に注力しています。State Street Corporation (以下「State Street」)では、Regulatory, Industry, and Government Affairs (RIGA、規制・業界・政府関係)部門が、世界各国の政策、立法、規制の動向のモニタリングと、こうした問題に関する規制当局や政策立案者とのエンゲージメントを所管しています。当社は、規制当局や政策立案者に宛てた書簡をState Streetのウェブサイトで公開しており、また、ロビー活動の詳細についてはこちらでご覧いただけます。業界団体については、その範囲や目的を定期的に評価し、サステナビリティの問題を含め、その立場がState Streetの立場と大きく乖離する可能性がある分野を特定し、加盟を続けるメリットの評価を行なっています。

当社は、サステナビリティ上の課題をめぐり進化する政策論に関与するため、世界各国のアセットオーナー、資産運用会社、データ・プロバイダー、その他の主要なステークホルダーとの交流を通じて、他社にはない当社独自の洞察を得ています。以下は、サステナビリティ関連の課題に関して政策立案者と最近行ったエンゲージメントの二つの例です。

Financial Reporting Councilの英国コーポレート・ガバナンス・コードに関する意見書

2023年後半、Financial Reporting Council (FRC)は英国コーポレート・ガバナンス・コードの改訂に取り組みました。改訂案の一つは、取締役会任命の際に、企業が取締役の時間に対する要求を考慮することの重要性に焦点を当てたものでした。当社は、取締役の全体の時間的コミットメントの評価について、取締役会が毎年行なうレビュー・プロセスを開示するよう企業に求めており、英国コーポレート・ガバナンス・コードで同様の取り組みが採用されるようFRCに書簡を送付しましたが、最終的な改訂には含まれませんでした。米国における取締役の時間的コミットメントに関する当社の方針については、第4章「エンゲージメントと議決権行使」をご参照ください。

議決権行使のレポーティング: (VRG)からの諮問および ディスカッション・ペーパー

2023年6月、Financial Conduct Authority (FCA)は、英国における資産運用会社向けの、自主的な議決権行使報告のひな型について、業界のコンセンサスを得ることを目的とした審議会を発足させました。この審議会の発足を受け、当社は標準化された包括的な議決権行使のレポーティングを支持することを表明しました。VRGの提案に対する当社の一般コメントは、自主的な採用と国際的な協調という2つの分野に重点を置いています。

自主的に行うことについて、当社はこれらの提案がある程度の柔軟性をもって実施されることに賛同しています。しかし、「自主的」であるとはいえ、資産運用会社にその義務がなくとも、英国の投資家が資産運用会社にこうした情報の提供を求める障害になるものではないことにご留意ください。

国際的な協調について、コンサルテーション・ペーパーは他の法域で同様の規制イニシアチブが進行中であることに言及しています。当社は、年金基金がグローバルに投資していることや、多くの資産運用会社が国際的に事業を展開していることを認識し、最終的なVRG勧告とその他の枠組みが足並を揃えることを望んでいます。

当社のお客様に対して

当社のアセット・スチュワードシップ・チームは、グローバルなお客様対応チームと緊密に連携し、スチュワードシップ活動の実施に関して、お客様とオープンで建設的な対話を維持しています。当社のお客様に対するアプローチの中心となるのは、お客様とのエンゲージメントと報告です。当社は、お客様の責任ある受託者としての責務を遂行する方法について、お客様に対して説明責任を果たすことが重要であると認識しています。

当社は、スチュワードシップ活動について議論し、質問にお答えするために、お客様との面談を行っています。当社は、お客様と定期的にエンゲージメントを行うことで、スチュワードシップへの取り組みや投資目的に関するお客様お客様の期待について理解を深めることができると考えており、必要に応じてお客様からのフィードバックをスチュワードシップ・プログラムに取り入れています。

当社はこうした重要なトピックについて、お客様とのエンゲージメントを発展させる方法を常に追求しています。そうした観点から、スチュワードシップとサステナビリティに関する議論を行うために定期的なクライアント・ミーティングを導入しています。これらのミーティングには、お客様対応チームとともに、アセット・スチュワードシップ・チームとESGチームから専門家が出席しています。

また、2020年からネット・プロモーター・スコア（NPS）調査プログラムに参加し、お客様からのフィードバックを集めてステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズに対するお客様満足度を評価し、改善点を特定しています。2023年は、全社的なNPSスコアが算出された最初の年となり、お客様の体験を改善するための広範なテーマ、傾向、優先分野を特定することができました。

よりレベルの高いサポートと価値をお客様に確実に提供し続けていけるよう、これまで当社は以下の改善を行なってきました：

- **議決権行使の透明性の向上：**当社の議決権行使やエンゲージメントの方法について透明性を高めて欲しいというお客様の要望に応え、四半期ベースで報告を行うスケジュールを新たに導入しました。

- **議決権行使報告（Vote Bulletins）：**2023年、当社は様々なトピックを網羅した議決権行使報告書を5回発行しました。これらはアセット・スチュワードシップ・ライブラリーでご覧いただけます。

- **議決権行使の選択プログラム：**2023年、当社は、お客様お客様が所有する適格ファンドと個別運用勘定で保有する株式の議決権行使を指図できるよう、このプラグラムを発足しました。

報告

当社は、スチュワードシップ活動について、スチュワードシップに向けたアプローチ、エンゲージメント、議決権行使方針、年間の活動などの詳細を記載した四半期ごとのスチュワードシップ活動レポートなど、定期的なお客様向けレポートの発行や、関連情報のオンライン報告を通じて、透明性を提供しています。また、当社のウェブサイトでは、ガバナンスとサステナビリティに関するソート・リーダーシップを定期的に公表しています。

透明性に対するコミットメントの一貫として、当社は2021年から議決権行使記録の公表頻度を年次から四半期ごとに増やしました。この情報は、関連する企業の詳細、議案の種類、決議内容、および当社の議決権行使の記録を提供する双方向型プラットフォーム「Vote View」で入手することができます。以下は、当社の2023年のスチュワードシップ活動レポートで、これらのレポートはアセット・スチュワードシップ・ライブラリーでご覧いただけます。

- 2023年第1四半期 (英語)
- 2023年第2四半期 (英語)
- 2023年第3四半期 (英語)
- 2023年第4四半期 (英語)

Appendices

Appendix A: State Street Global Advisors Key Links

Global Proxy Voting and Engagement Policy

- Voting and Guidance Library

Voting Summary

- Vote View

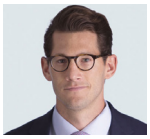
Appendix B: Stewardship Team Senior Leader Biographies

Karen Wong
Global Head of ESG and Sustainable Investing

Karen Wong is a Senior Managing Director and Global Head of ESG and Sustainable Investing at State Street Global Advisors. In this capacity, she leads the asset stewardship and ESG functions including ESG investment strategy, research, and operations. She is responsible for developing and driving the firmwide ESG positioning and business strategy, defining the ESG product roadmap, and coordinating with the broader State Street ESG initiatives to amplify our collective voice. She chairs SSGA's ESG Committee and is a member of SSGA's Executive Management Group.

Before joining State Street Global Advisors, Karen worked at Mellon Investments Corporation for more than 20 years, where she held various investment and leadership positions. Most recently, she was Head of Index Portfolio Management overseeing over $300 billion assets in equity and fixed income index and beta strategies, with primary responsibility for portfolio management and business strategy. In addition, she was Mellon's ESG Champion and collaborated across the firm to drive ESG integration. In 2014, she developed and launched Mellon's first green beta product, a landmark sustainable investment solution.

Karen is a graduate of San Francisco State University with a Master of Business Administration and Bachelor of Science in Statistics and Accounting. She earned the Chartered Financial Analyst (CFA) designation and is a member of the CFA Institute and the CFA Society of San Francisco.



Benjamin Colton
Global Head of Asset Stewardship

Benjamin heads up the Asset Stewardship team globally. His responsibilities include developing and implementing our global proxy voting policies and guidelines, as well as managing our proxy voting activities and issuer engagement.

Previously, he was the Head of Asset Stewardship in Asia-Pacific. Prior to joining the company, Benjamin served as a member of the Active Ownership Team at Norges Bank Investment Management (NBIM) based in Oslo, Norway and later in New York City, U.S.

Benjamin earned an Executive Global Master of Science in Management (Distinction) from the London School of Economics & Political Science (LSE). He also holds a Master's degree in Economics from the University of Nevada and a Bachelor's degree (Distinction) in Economics from the University of Nevada.

Claudia Chapman
Head of EMEA Asset Stewardship

Claudia joined State Street in September 2023 as Head of EMEA Asset Stewardship and is responsible for overseeing voting and engagement for the region. She joined from the Financial Reporting Council (FRC) where she led the substantial review and implementation of the UK Stewardship Code. Claudia joined the FRC to work with a coalition of companies, investors, and wider stakeholders, to deliver a report, Corporate culture and the role of boards, which led to revisions of the UK Corporate Governance Code.

Prior to that she spent nine years at ACCA (the Association of Chartered Certified Accountants), a global education and membership body, in business development and policy roles. Finally, she led a campaign to raise corporate governance standards in developing markets, and to bring together finance and HR to improve inclusion and diversity in companies. Claudia grew up in Jamaica, before studying Marine Geography at Cardiff University, and holds a professional marketing qualification (CIM).

Michael Younis
Head of Stewardship Strategy

Michael is a Vice President and Head of Stewardship Strategy at State Street Global Advisors. In this role Michael is responsible for ensuring that our stewardship activities meet the objectives of our clients, including presenting our stewardship strategy and approach externally and ensuring that our reporting provides transparency into our proxy voting and engagement efforts. Before joining State Street, Michael focused on climate and circular economy issues while working at environmental advocacy and impact investing organizations. Michael earned his Master of Environmental Management from Duke University's Nicholas School of the Environment, where he also holds a Certificate of Inclusion and Diversity, and his Bachelor of Science in Business Administration from the Boston University School of Management. Michael currently sits on the board of the Investor Stewardship Group.

Appendix C: Stewardship Team Roles and Tenure

Name	Job Title / Function	Nature of Role	Years of Experience		
			ESG / Stewardship	Industry	Firm
Karen Wong	Senior Vice President, Global Head of ESG and Sustainable Investing	Lead asset stewardship and ESG functions	9	25	3
Benjamin Colton	Managing Director, Global Head of Asset Stewardship	Oversee proxy voting and engagement	14	14	6
Michael Younis	Vice President, Head of Stewardship	Proxy voting and engagement — client lead	14	14	9
Claudia Chapman	Vice President, Head of EMEA Asset Stewardship	Oversee proxy voting and engagement — EMEA	10	22	1

Endnotes

1 We do not require companies to adopt net zero ambitions or join relevant industry initiatives. For companies that have adopted a net zero ambition and/or climate transition plan or are in the process of developing a climate transition plan and request our feedback, we may discuss our disclosure criteria and provide guidance accordingly.

2 Includes proposals defined by ISS Proposal Class between 1 January 2023–31 December 2023.

3 A reference to the "UK" has been deleted from this section from a previous version of the report.

4 "Eligible equity index assets" include all fund and client accounts managed by State Street Global Advisors and its affiliates that employ an equity index strategy and which have granted, or are able to grant, proxy voting authority to State Street Global Advisors and its affiliates.

5 E&S issues are defined by the E, S, or E&S ISS Proposal Class.

6 Governance issues are defined by ISS Proposal Class

7 Environmental and Social Proposals are defined by ISS Proposal Class. The graph includes shareholder proposals assigned the E, S, or E&S ISS Proposal Class.

8 Ibid.

9 Ibid.

10 Source: State Street Global Advisors voting data.

11 Excluding financial institutions subject to the Capital Requirements Directive (CRD IV), which require numerical limits on public company board seats for executive directors.

12 2023 Spencer Stuart U.S. Board Index.

13 We do not require companies to adopt net zero ambitions or join relevant industry initiatives. For companies that have adopted a net zero ambition and/or climate transition plan or are in the process of developing a climate transition plan and request our feedback, we may discuss our disclosure criteria and provide guidance accordingly.

14 Social risks and opportunities refer to the potential impacts on stakeholders, such as a company's workforce, customers, communities, or supply chains related to the company's climate transition plan, which may give rise to risks or opportunities related to human capital management, human rights, and economic development, among others.

15 Source: https://environment.ec.europa.eu/topics/forests/deforestation/regulation-deforestation-free-products_en.

16 Agriculture is a significant contributor to global deforestation and biodiversity loss. Given the growing focus on biodiversity in international policy agendas, in company commitments and disclosure, and among consumers and the public, portfolio companies across the food and agriculture value chain may be subject to increased reputational risks related to these topics.

17 Source: https://www.epa.gov/enforcement/criminal-provisions-water-pollution.

18 As defined by The Global Industry Classification Standard (GICS) subindustry https://www.msci.com/our-solutions/indexes/gics.

19 Source: State Street Global Advisors, as of 31 December 2023. Includes environmental shareholder proposals per ISS' Proposal Class between 1 January 2023– 31 December 2023. Support for all environmental proposals, including management climate-related transition plan/reporting proposals (i.e., Say on Climate) per ISS Proposal Class, was 24% in 2023. Given the complexities with defining climate-related shareholder proposals and the increase in proposals addressing multiple climate and environmental topics, we no longer report climate-related proposals as a standalone category.

20 Ibid

21 Ibid

22 Serafeim, George, "Social-Impact Efforts That Create Real Value," Harvard Business Review Magazine (September – October 2020).

23 Regier, Matthias and Rouen, Ethan, "The Stock Market Valuation of Human Capital Creation" (October 2020).

24 Ibid

25 Donangelo et al., "The cross-section of labor leverage and equity returns," Journal of Financial Economics, Volume 132, Issue 2 (May 2019).

26 Edmans, Alex, "Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices," Journal of Financial Economics, Volume 101, Issue 3 (September 2011).

27 Bernile et al. find that, on average, both operating performance and asset valuation multiples increased with board diversity among their sample of US companies (Bernile et al., "Board diversity, firm risk, and corporate policies," Journal of Financial Economics, Volume 127, Issue 3 [March 2018]). BoardReady looked at the performance of S&P 500 companies in 2020 and found that 54 percent of companies with more than 30% women on the boards had YoY revenue growth, and companies with more than 30% women on boards outperformed less-gender-diverse peers in 11 of 15 S&P 500 sectors (Subramanian, Rajalakshmi, "Lessons from the Pandemic: Board Diversity and Performance," BoardReady [July 2021].

28 Gormley, Todd, et al., "The Big Three and board gender diversity: The effectiveness of shareholder voice," Journal of Financial Economics, Volume 149, Issue 2, (August 2023).

29 Leverages ISS data on related disclosures.

30 The TCFD disbanded as of October 2023, with climate related disclosure now overseen by the International Financial Reporting Standards [IFRS] Foundation.

ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズについて

当社は、世界各国の政府、機関投資家、財務アドバイザーを顧客とし、皆様が財務上の目標を達成する手助けを行うために、つぎのような基本原則を日々実践しています。

- 厳密に始める
- 幅広い選択肢から構築する
- スチュワード（受託者）として投資を行う
- 未来を創造する

過去45年にわたり、これらの原則のおかげで当社は激しく変動する投資の世界で翻弄されることなく、数百万もの人々の金融面の将来を守る手助けを行ってきました。これは、世界29拠点で活動する従業員の存在、そして常に向上しようという全社共通の強い信念がなければ実現できなかったと確信しています。その結果、世界第4位の資産運用会社*として、約4.37兆ドル†を運用しています。

* Pensions & Investments Research Center、2022年12月末時点。
† 2024年3月末時点、ETFの運用資産総額1兆3,608.9億米ドルを含み、そのうち約658.7億米ドルは、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ・ファンズ・ディストリビューターズ・エルエルシー（「SSGA FD」）がマーケティング・エージェントのみを行っているSPDRの金の資産です。SSGA FDはSSGAの関連会社です。すべての運用資産残高は監査前の数値です。

- 本稿はステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズが作成したものをステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社が抜粋・和訳したものです。内容については原文が優先されることをご了承下さい。
- 本資料は、情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。
- 本資料に記載されている見解は2024年4月時点のものであり、市場およびその他の条件によって変更される場合があります。
- 本資料は、信頼しうると考えられる情報源から得たものですが、正確性・完全性は保 証するものではありません。また、将来の投資成果を保証するものではありません。
- 本資料に記載の各インデックスの著作権・知的所有権その他一切の権利は各インデックスを算出・公表している機関・会社に帰属します。
- 本資料の二次使用、複写、転載 、転送等を禁じます。

ssga.com

Marketing communication

State Street Global Advisors Worldwide Entities

Important Risk Information

Investing involves risk including the risk of loss of principal.
The whole or any part of this work may not be reproduced, copied or transmitted or any of its contents disclosed to third parties without SSGA's express written consent.
The information provided does not constitute investment advice and it should not be relied on as such.
It should not be considered a solicitation to buy or an offer to sell a security. It does not take into account any investor's particular investment objectives, strategies, tax status or investment horizon. You should consult your tax and financial advisor.
All information is from SSGA unless otherwise noted and has been obtained from sources believed to be reliable, but its accuracy is not guaranteed. There is no representation or warranty as to the current accuracy, reliability or completeness of, nor liability for, decisions based on such information and it should not be relied on as such.
ETFs trade like stocks, are subject to investment risk, fluctuate in market value and may trade at prices above or below the ETFs net asset value. Brokerage commissions and ETF expenses will reduce returns.
Equity securities may fluctuate in value and can decline significantly in response to the activities of individual companies and general market and economic conditions. Bonds generally present less short term risk and volatility than stocks, but contain interest rate risk (as interest rates raise, bond prices usually fall); issuer default risk; issuer credit risk; liquidity risk; and inflation risk. These effects are usually pronounced for longer term securities. Any fixed income security sold or redeemed prior to maturity may be subject to a substantial gain or loss.
A Smart Beta strategy does not seek to replicate the performance of a specified cap Weighted index and as such may underperform such an index. The factors to which a Smart Beta strategy seeks to deliver exposure may themselves undergo cyclical performance. As such, a Smart Beta strategy may underperform the market or other Smart Beta strategies exposed to similar or other targeted factors.
In fact, we believe that factor premia accrue over the long term (5–10 years), and investors must keep that long time horizon in mind when investing.
The returns on a portfolio of securities which exclude companies that do not meet the portfolio's specified ESG criteria may trail the returns on a portfolio of securities which include such companies. A portfolio's ESG criteria may result in the portfolio investing in industry sectors or securities which underperform the market as a whole.
Responsible-Factor (R Factor) scoring is designed by State Street to reflect certain ESG characteristics and does not represent investment performance. Results generated out of the scoring model is based on sustainability and corporate governance dimensions of a scored entity.
The S&P 500® Index is a product of S&P Dow Jones Indices LLC or its affiliates ("S&P DJI") and have been licensed for use by State Street Global Advisors. S&P®, SPDR®, S&P 500®, US 500 and the 500 are trademarks of Standard & Poor's Financial Services LLC ("S&P"); Dow Jones® is a registered trademark of Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones") and has been licensed for use by S&P Dow Jones Indices; and these trademarks have been licensed for use by S&P DJI and sublicensed for certain purposes by State Street Global Advisors. The fund is not sponsored, endorsed, sold or promoted by S&P DJI, Dow Jones, S&P, their respective affiliates, and none of such parties make any representation regarding the advisability of investing in such product(s) nor do they have any liability for any errors, omissions, or interruptions of these indices.
The trademarks and service marks referenced herein are the property of their respective owners. Third party data providers make no warranties or representations of any kind relating to the accuracy, completeness or timeliness of the data and have no liability for damages of any kind relating to the use of such data.
The information contained in this communication is not a research recommendation or 'investment research' and is classified as a 'Marketing Communication' in accordance with the Markets in Financial Instruments Directive (2014/65/EU) or applicable Swiss regulation. This means that this marketing communication (a) has not been prepared in accordance with legal requirements designed to promote the independence of investment research (b) is not subject to any prohibition on dealing ahead of the dissemination of investment research.

© 2024 State Street Corporation. All Rights Reserved.
ID2289750-6852643.1.2.APAC.RTL 0824 Exp. Date: 04/30/2025