

国立研究開発法人科学技術振興機構
2024年度 スチュワードシップ活動報告

目次

I. JSTの取り組み	3
1. JSTのステュワードシップ活動	3
2. 運用受託機関とのエンゲージメント	6
II. 運用受託機関の取り組み	7
1. 日本版コード原則 1 関係 ～方針の策定・公表～	7
2. 日本版コード原則 2 関係 ～利益相反管理～	7
3. 日本版コード原則 3 関係 ～投資先企業の状況の把握～	8
4. 日本版コード原則 4 関係 ～投資先企業とのエンゲージメント～	8
5. 日本版コード原則 5 関係 ～議決権行使～	11
6. 日本版コード原則 6 関係 ～ステュワードシップ活動の定期的報告～	12
7. 日本版コード原則 7 関係 ～ステュワードシップ活動を適切に行うための実力の具備～	12
8. 運用受託機関における課題認識	13
III. 資料集	14

※日本版コード＝日本版ステュワードシップ・コード

I. JSTの取り組み

1. JSTのステュワードシップ活動

- 日本版ステュワードシップ・コード（以下「日本版コード」）では、「ステュワードシップ責任」について、「機関投資家が、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか運用戦略に応じたサステナビリティ（ESG要素を含む中長期的な持続可能性）の考慮に基づく建設的な『目的を持った対話』（エンゲージメント）などを通じて、当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、『顧客・受益者』（最終受益者を含む。）の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任」とであるとされています。
- また、国立研究開発法人科学技術振興機構法第28条第1項に基づき文部科学大臣より通知された、「助成資金運用が長期的な観点から安全かつ効率的に行われるようにするための基本的な指針」において、国立研究開発法人科学技術振興機構（以下「JST」）が助成資金運用に関して遵守すべき基本的な事項のひとつとして、「ステュワードシップ責任を果たすための活動及びESGを考慮した取組」※が掲げられています。
- これらを踏まえ、JSTでは2022年3月に、以下3つの方針等を制定するとともに、日本版コードの受け入れについて表明しました。また、2025年12月には日本版コードの第三次改訂を踏まえ、方針等について所要の改定を行いました。
 - ステュワードシップ責任を果たすための方針
 - ステュワードシップ活動原則
 - 議決権行使原則

- JSTは2023年8月に責任投資原則（PRI）に署名しました。
- また、2024年9月には、「アセットオーナー・プリンシプルに関する取組方針」を公表しました。当該方針においても、ステュワードシップ活動への取り組みについて明記しています。
- JSTは、世界と伍する研究大学の実現に必要な研究基盤の構築への支援を長期的・安定的に行うための財源を確保すると運用目的の下、長期的な投資リターンの拡大を図るために、ステュワードシップ活動に積極的に取り組むとともに、投資先企業および市場全体の持続的な成長に貢献していきます。

※JSTのステュワードシップ活動の取り組みに関して、「運用受託機関を通じた対応を基本とし、JSTは、各機関の評価において、ステュワードシップ活動やESG考慮が適切に行われていることを確認する」旨、明記されています。

I. JSTの取り組み

■「日本版コード受け入れ表明とあわせて、制定・公表した方針等」および「スチュワードシップ活動の概要」は以下のとおりです。

日本版コード受け入れ表明とあわせて、制定・公表した方針等

- ①スチュワードシップ責任を果たすための方針 : スチュワードシップ責任の考え方や当該責任に対する役割や対応方針を示すもの
- ②スチュワードシップ活動原則 : 運用受託機関に対してスチュワードシップ活動について求める事項や原則を示すもの
- ③議決権行使原則 : 運用受託機関に対して議決権行使や行使結果の公表についての方針を示すもの

スチュワードシップ活動の概要

①スチュワードシップ責任を果たすための方針

(基本的考え方)

- ・スチュワードシップ活動※1
- ・サステナビリティ※2を考慮した取組

- ・投資先企業・市場全体の
価値向上・持続的成長

- ・長期リターンの拡大

JSTは、運用受託機関を通じて個別企業の株式に投資

(JST取組方針)

- ・運用受託機関によるスチュワードシップ活動等を促進
- ・運用受託機関の活動等について実施状況をモニタリングし、対話（エンゲージメント）を実施
- ・活動状況の概要を公表

(運用受託機関あて)

②スチュワードシップ活動原則

コーポレートガバナンス体制・利益相反管理・エンゲージメントを含むスチュワードシップ活動方針・サステナビリティの考慮・議決権行使について遵守事項を記載

③議決権行使原則

議決権行使方針の公表、投資先とのコミュニケーション重視、サステナビリティの考慮、行使結果・判断理由の公表などを記載

※ 1 投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか、利益相反管理、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」（エンゲージメント）、適切な議決権行使など

※ 2 ESG要素を含む中長期的な持続可能性

I. JSTの取り組み

(参考) 日本版コードは以下の8原則から成っており、JSTでは、このうち機関投資家に求められる原則1～7に対応しています。

機関投資家にかかる原則

- 原則1：機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たすための明確な方針を策定し、これを公表すべきである。
- 原則2：機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たす上で管理すべき利益相反について、明確な方針を策定し、これを公表すべきである。
- 原則3：機関投資家は、投資先企業の持続的成長に向けてスチュワードシップ責任を適切に果たすため、当該企業の状況を的確に把握すべきである。
- 原則4：機関投資家は、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」を通じて、投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めるべきである。
- 原則5：機関投資家は、議決権の行使と行使結果の公表について明確な方針を持つとともに、議決権行使の方針については、単に形式的な判断基準にとどまるのではなく、投資先企業の持続的成長に資するものとなるよう工夫すべきである。
- 原則6：機関投資家は、議決権の行使も含め、スチュワードシップ責任をどのように果たしているのかについて、原則として、顧客・受益者に対して定期的に報告を行うべきである。
- 原則7：機関投資家は、投資先企業の持続的成長に資するよう、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか運用戦略に応じたサステナビリティの考慮に基づき、当該企業との対話やスチュワードシップ活動に伴う判断を適切に行うための実力を備えるべきである。

機関投資家向けサービス提供者にかかる原則

- 原則8：機関投資家向けサービス提供者は、機関投資家がスチュワードシップ責任を果たすに当たり、適切にサービスを提供し、インベストメント・チェーン全体の機能向上に資するものとなるよう努めるべきである。

I. JSTの取り組み

2. 運用受託機関とのエンゲージメント

- JSTでは、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」に基づき、運用受託機関に対し、スチュワードシップ活動における具体的な取り組み・期待事項等を定めた「スチュワードシップ活動原則」および「議決権行使原則」の遵守を求めています。

<スチュワードシップ活動における具体的な取り組み・期待事項>

- ① コーポレート・ガバナンス体制の整備、およびスチュワードシップ責任を実効的に果たすための組織体制の構築等
- ② 適切な利益相反管理
- ③ 投資先企業とのエンゲージメントを含むスチュワードシップ活動
- ④ 投資やエンゲージメントにおけるサステナビリティの考慮
- ⑤ 適切な議決権行使

- これらを踏まえ、個別の運用ガイドラインにおいて運用受託機関に対し、スチュワードシップ責任にかかる取組方針の提出、ならびに年次でのスチュワードシップ活動状況報告を求めています。
- 運用受託機関のスチュワードシップ活動状況については、JSTからの質問状への回答に加え、各機関とのミーティングにおける質疑応答など双方向のコミュニケーションを実施することにより、定量・定性の両面から内容確認のうえ、評価することとしています。
- JSTでは2022年3月から運用を開始し、個別企業の株式への投資について、当初はパッシブ運用のみでしたが、2024年度にはアクティブ運用も開始しました。結果として、今回の活動報告の対象となる運用受託機関は10機関（前年度+ 6 機関）と増加しました。2024年度における、運用受託機関の具体的な取り組みの詳細は「II. 運用受託機関の取り組み」に記載していますが、全体総括として適切な取り組みがなされていると評価しています。

II. 運用受託機関の取り組み

1. 日本版コード原則 1 関係 ～方針の策定・公表～

- 全ての運用受託機関において、スチュワードシップ責任を果たすための基本方針等が策定・公表されていることを確認しました。
- また、多くの運用受託機関において、スチュワードシップ活動の実効性向上に向けて、外部環境の変化や社会的要請等を踏まえた定期的な方針の見直しが行われていることを確認しました。
- 運用受託機関が属する企業グループ共通の方針等を策定し、グループ一体となってエンゲージメント活動を強化する例も見られました。

2. 日本版コード原則 2 関係 ～利益相反管理～

- 全ての運用受託機関において、スチュワードシップ責任を果たすうえで管理すべき利益相反について明確な方針が策定・公表されていること、および利益相反による弊害を防止する体制が構築されていることを確認しました。
- 具体的には、営業責任から隔離・独立している利益相反管理専担部署の設置や、スチュワードシップ活動全般の監督・検証を目的とした、社外第三者が構成員に含まれる委員会等の設置など、受益者の利益を図る体制が構築されていることを確認しました。
- また、同一グループ企業等、利益相反が生じる可能性が高い企業に対する議決権行使にあたっては、議決権行使助言会社等の独立した第三者の助言を参考にするケースや、所定の委員会等で協議のうえ行使判断を決定するケースなど、利益相反管理の仕組みが整備されている例も見られました。

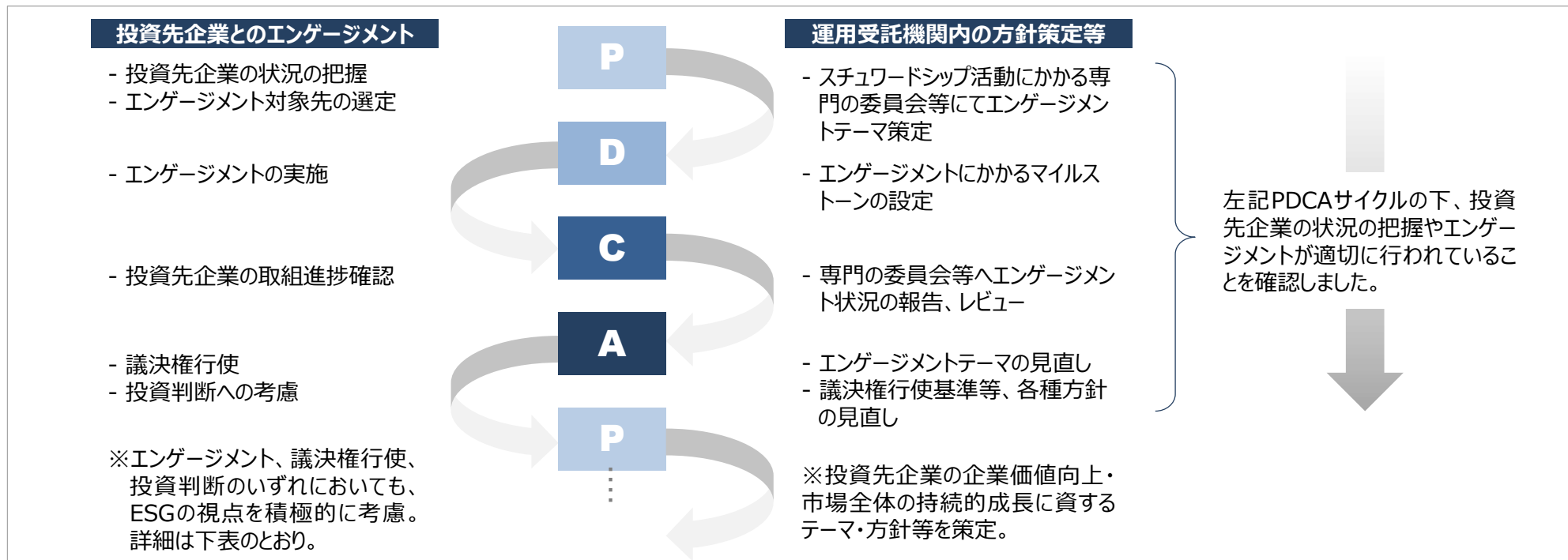
II. 運用受託機関の取り組み

3. 日本版コード原則 3 関係 ～投資先企業の状況の把握～

4. 日本版コード原則 4 関係 ～投資先企業とのエンゲージメント～

- 全ての運用受託機関において、財務・非財務の両面からのアプローチなどにより、投資先企業の実態や課題を把握する取り組みがなされていること、また把握した実態や課題を踏まえた対話テーマを策定のうえエンゲージメントがなされていることを確認しました。
- エンゲージメントの対象やテーマ選定にあたって、全ての運用受託機関において、マテリアリティ分析が行われていることを確認しました。これを踏まえ、エンゲージメント活動における重点課題が設定され、セクターや投資戦略に応じた柔軟なESGインテグレーションが実施されています。パッシブの運用受託機関では、ベンチマーク構成銘柄を継続的に保有するという特性上、上記の重点課題に加え、時価総額や投資先企業の改善可能性といった観点も踏まえながら、市場全体への影響度を考慮してエンゲージメントの対象を選定していることを確認しました。アクティブ運用の受託機関におけるエンゲージメントでは、多くの運用受託機関において、マテリアリティ分析に基づくトップダウン・アプローチに加え、運用スタイルや投資先企業の実態に即したボトムアップ・アプローチを取り入れていることを確認しました。一部の運用受託機関では、スチュワードシップ活動が各社の運用戦略と統合的なものとなるよう、スチュワードシップ活動を担当する専任部署をパッシブ運用とアクティブ運用で分けている例も見られました。
- 投資先企業の分析にあたって、開示情報や独自の調査結果などの定性情報と定量情報を統合し、各運用受託機関が独自のESGスコアを付与する例が多く見られました。その際、外部のESG評価機関等の情報も活用することで、データの客観性向上が図られていることを確認しました。また、このESGスコアはエンゲージメントのテーマ設定に活用されるほか、特にアクティブ運用においては、投資ユニバースの構築や銘柄選定にも用いられていることを確認しました。
- エンゲージメントの進捗管理について、一部の運用受託機関では全社的なシステムやプラットフォームを活用し、対話の内容や投資先企業の取組状況などを記録することで、一元的なマイルストーン管理を実施している例も見られました。
- 全ての運用受託機関が、責任投資に関する国内外の様々なイニシアティブに賛同・参画しており、投資先企業のみならず幅広いステークホルダーとのエンゲージメントにも積極的に取り組んでいます。

「投資先企業の状況の把握」と「投資先企業とのエンゲージメント」の考え方



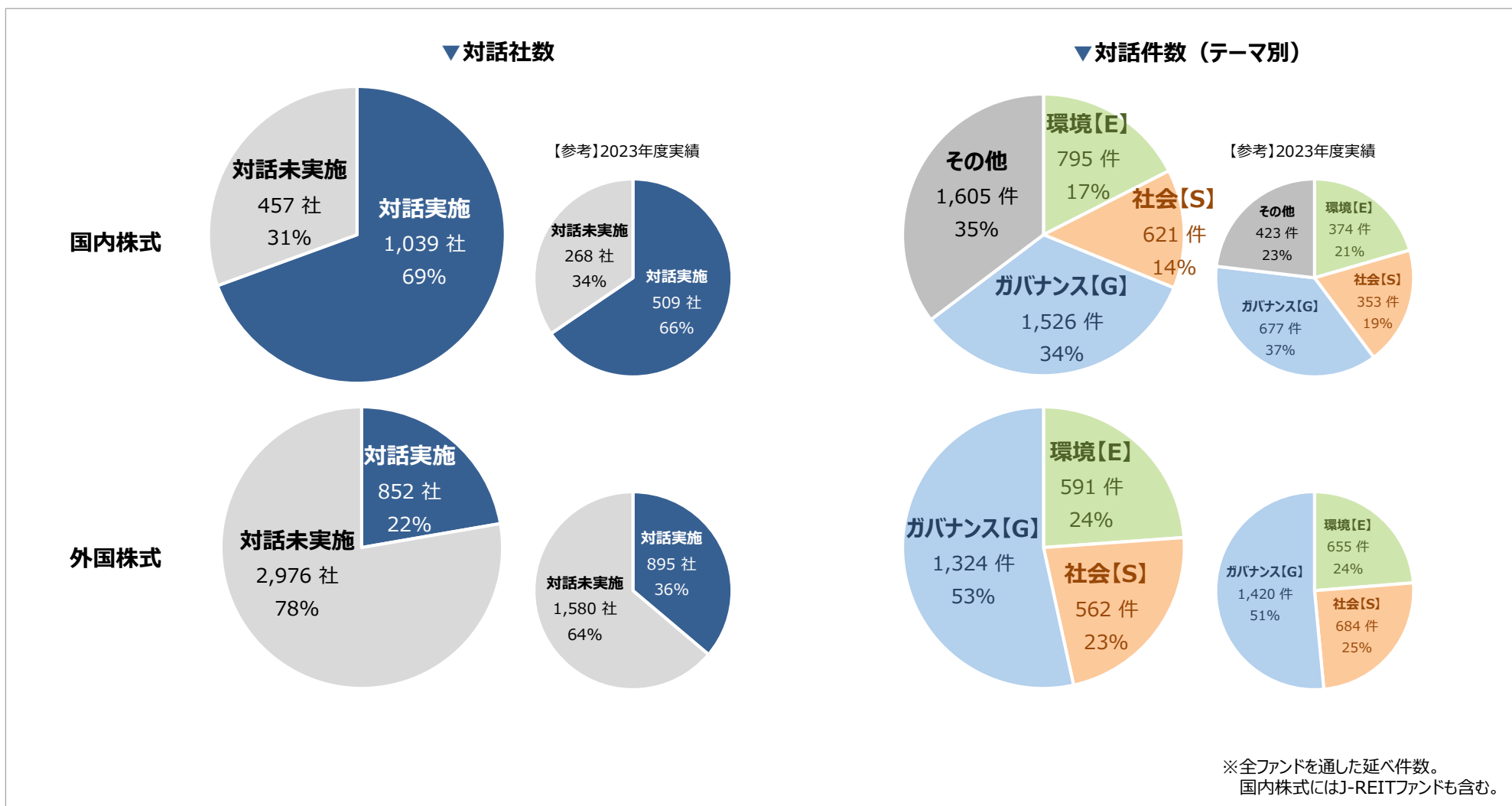
■ 運用受託機関における、ESGの視点も考慮に入れたエンゲージメント活動として、以下のような事例を確認しました。

課題	対話概要	結果等
環境【E】 気候変動対応	気候変動対策や脱炭素の取り組みについて継続的に議論してきたなか、詳細な情報開示を求める株主提案が提出されたことをうけて、株主提案での指摘事項に関する取り組みや今後の計画について対話を実施。	Hard-to-Abate産業（CO ₂ 排出削減が困難な産業）である同社の取組については十分な説明を受けたと評価し、株主提案には反対行使を行ったが、同社の計画の進捗状況を確認するため対話を継続する。
社会【S】 人的資本経営	優秀な人材確保の促進を目的として、平均勤続年数などのKPIに基づき、数値改善に向けた意欲や考え方について対話を実施。	ハラスメント防止や働き方改革の推進により、一定の効果が現れていることを確認できた一方、中途採用者の定着率の低さが課題であり、今後も有益な施策の検討をサポートする。
ガバナンス【G】 政策保有株式の縮減	コーポレートガバナンス向上および資本効率の観点から、純資産において相応の割合を占める政策保有株式の縮減に向けた取組状況および今後の方針についての対話を実施。	縮減額や純資産比率の数値目標の公表および政策保有企業への議決権行使基準の制定が実現した。目標達成時期の明示を求めるとともに、進捗状況を確認するため対話を継続する。

II. 運用受託機関の取り組み

3. 日本版コード原則 3 関係 ～投資先企業の状況の把握～
 4. 日本版コード原則 4 関係 ～投資先企業とのエンゲージメント～

■ 運用受託機関におけるエンゲージメント活動実績は以下のとおりでした。



II. 運用受託機関の取り組み

5. 日本版コード原則 5 関係 ～議決権行使～

- JSTが定める議決権行使原則を踏まえつつ、運用受託機関が定める議決権行使ガイドラインに基づき、利益相反、企業価値向上、およびESGの視点を考慮して議決権行使を行っていることを確認しました。
- また、多くの受託機関において、議決権行使ガイドラインに形式的には反する議案であっても、エンゲージメントを経て中長期的な企業価値向上に資すると考えられる場合には賛成行使を行う事例がありました。一方で、投資先企業に対してエンゲージメントを重ねても懸念事項の解決に向けて期待する進捗が見られなかった場合には、エスカレーションの一環として反対行使を行う方針を定めているなど、エンゲージメントと議決権行使の一体化が図られています。

<国内株式>

議案件数	会社提案					株主提案					行使 総件数	
	賛成	反対	棄権	白紙委任	計	賛成	反対	棄権	白紙委任	計		
会社機関に関する議案	取締役の選解任	7,007	333	0	0	7,340	1	37	0	0	38	7,378
	監査役の選解任	667	39	0	0	706	0	0	0	0	0	706
	会計監査人の選解任	4	0	0	0	4	0	0	0	0	0	4
役員報酬に関する議案	役員報酬	333	1	0	0	334	2	10	0	0	12	346
	退任役員の退職慰労金の支給	2	5	0	0	7	0	0	0	0	0	7
	剰余金の処分	471	5	0	0	476	0	0	0	0	0	476
資本政策に関する議案 (定款に関する議案を除く)	組織再編関連	8	0	0	0	8	0	0	0	0	0	8
	買収防衛策の導入・更新・廃止	1	2	0	0	3	0	0	0	0	0	3
	その他 資本政策に関する議案	6	2	0	0	8	0	0	0	0	0	8
定款に関する議案	199	3	0	0	202	1	128	0	0	129	331	
その他の議案	32	6	0	0	38	0	0	0	0	0	38	
合計	8,730	396	0	0	9,126	4	175	0	0	179	9,305	

<外国株式>

議案件数	会社提案					株主提案					行使 総件数	
	賛成	反対	棄権	白紙委任	計	賛成	反対	棄権	白紙委任	計		
会社機関に関する議案	取締役の選解任	17,304	774	64	0	18,142	30	40	19	0	89	18,231
	監査役の選解任	202	47	0	0	249	7	4	0	0	11	260
	会計監査人の選解任	1,965	0	0	0	1,965	0	2	0	0	2	1,967
役員報酬に関する議案	役員報酬	3,691	418	1	0	4,110	6	27	0	0	33	4,143
	退任役員の退職慰労金の支給	22	6	0	0	28	4	16	0	0	20	48
	剰余金の処分	713	0	0	0	713	0	0	0	0	0	713
資本政策に関する議案 (定款に関する議案を除く)	組織再編関連	62	10	0	0	72	0	0	0	0	0	72
	買収防衛策の導入・更新・廃止	21	7	0	0	28	3	21	0	0	24	52
	その他 資本政策に関する議案	2,076	105	0	0	2,181	0	0	0	0	0	2,181
定款に関する議案	439	24	0	0	463	54	93	1	0	148	611	
その他の議案	3,667	132	46	0	3,845	231	837	0	0	1,068	4,913	
合計	30,162	1,523	111	0	31,796	335	1,040	20	0	1,395	33,191	

※全ファンドを通じた延べ件数。
国内株式にはJ-REITファンドも含む。

II. 運用受託機関の取り組み

6. 日本版コード原則 6 関係 ～スチュワードシップ活動の定期的報告～

- 全ての運用受託機関は、JSTに対し、スチュワードシップ活動に関する報告を定期的を実施しています。
- また、当該運用受託機関が、自社のスチュワードシップ活動に関する報告をホームページにて定期的に公表していることを確認しました。
- 上記の定期報告のほか、各運用受託機関が特に重要と捉えるテーマに関する個別レポートなど、多様な情報開示が進められています。

7. 日本版コード原則 7 関係 ～スチュワードシップ活動を適切に行うための実力の具備～

- 全ての運用受託機関において、スチュワードシップ活動推進体制の整備・高度化を実施していることを確認しました。
- 具体的には、投資先企業に対するエンゲージメントおよび議決権行使のそれぞれの活動について、ESGの視点を踏まえつつ相互連携されるような組織体制・専担部署の構築や、それらの活動等にかかる審議や監督を担う独立した委員会等の設置・運営等がなされていることを確認しました。
- また、多くの運用受託機関において、全役職員を対象とした研修・学習プログラムの提供や部署横断的な連携等を通じて、人材育成が図られています。

II. 運用受託機関の取り組み

8. 運用受託機関における課題認識

- 運用受託機関において、今後の重点課題として認識している主な事項は以下のとおりであることを確認しました。JSTとしては、運用受託機関の活動状況をモニタリングし、重点課題等への取り組みの推進を働きかけていきます。

投資先企業に対する課題認識

- 気候変動への対応の高度化
- 従業員エンゲージメントの向上
- 企業価値向上と統合的な役員報酬制度の設計
- 自然資本の持続性向上
- 人権デューデリジェンスの実施
- 取締役会の実効性向上
- TCFD等に基づく開示情報の充実
- 多様な人材の活躍推進
- 資本コストを意識した経営の促進

自社の取り組みに対する課題認識

スチュワードシップ
体制の高度化
(専門人材配置等)

エンゲージメントの
充実

外部環境変化等
を反映した
議決権行使基準
の不断の見直し

投資判断への
サステナビリティ要素
の考慮にかかる
枠組みの安定運営

協働エンゲージメント
・イニシアティブ
への積極的な参画

Ⅲ. 資料集

(1) JSTのステewardシップ活動にかかる各方針等

■ JSTにおけるステewardシップ活動にかかる各方針等は、JSTホームページ等に掲載しています。詳細は、下記に記載のURLよりご覧ください。

▶ **助成資金運用が長期的な観点から安全かつ効率的に行われるようにするための基本的な指針**

https://www.mext.go.jp/content/230315-mxt_gakkikan_000017961-1.pdf

▶ **助成資金運用の基本方針**

https://www.jst.go.jp/fund/dl/kihon_houshin20240822.pdf

▶ **ステewardシップ責任を果たすための方針**

https://www.jst.go.jp/fund/dl/stewardship_houshin.pdf

▶ **ステewardシップ活動原則**

https://www.jst.go.jp/fund/dl/stewardship_katsudougensoku.pdf

▶ **議決権行使原則**

https://www.jst.go.jp/fund/dl/stewardship_giketsukenkoushigensoku.pdf

(2) 運用受託機関の議決権行使結果の公表

■ 運用受託機関の議決権行使結果が公表されているURLは以下のとおりです。

運用受託機関※	議決権行使結果の公表URL
アセットマネジメントOne	https://www.am-one.co.jp/company/voting/
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	https://am.gs.com/ja-jp/individual/creating-impact/stewardship-code#C
野村アセットマネジメント	https://www.nomura-am.co.jp/special/esg/responsibility_investment/vote.html
ブラックロック・ジャパン	https://www.blackrock.com/jp/individual/ja/about-us/important-information/voting
三井住友信託銀行（三井住友トラスト・アセットマネジメント）	https://www.smtam.jp/company/policy/voting/result/
三井住友DSアセットマネジメント	https://www.smd-am.co.jp/corporate/responsible_investment/voting/report/
三菱UFJ信託銀行	https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/about_stewardship.html
ラザード・ジャパン・アセット・マネージメント	https://www.lazardassetmanagement.com/jp/ja_jp/home
りそなアセットマネジメント	https://www.resona-am.co.jp/sustainability/voting.html
JPMorgan・アセット・マネジメント	https://am.jpmorgan.com/jp/ja/asset-management/per/corporate-governance/proxy-voting/

※（ ）内は再委託先、2025年12月10日時点
運用受託機関名は五十音順、アルファベット順です。