
令和元年度 スチュワードシップ活動の報告

令和2年3月

目次

I. 連合会のスチュワードシップ活動

1. 連合会のスチュワードシップ活動の概要	3
2. 令和元年度における運用受託機関へのモニタリング	5
3. 運用報告書による取り組みの公表	6
4. 他の公的年金との連携等	6

II. 株主議決権の行使状況と取り組み(国内株式)

1. 連合会が議決権行使において重視している項目	7
2. 特徴的な事例	10
3. 議決権行使結果	11
4. 議案内容毎の行使事例	13

III. エンゲージメントの実施状況と取り組み(国内株式)

1. 連合会がエンゲージメントにおいて重視している項目	15
2. 特徴的な事例	18
3. エンゲージメントの活動結果	19

IV. 株主議決権の行使状況と取り組み(外国株式)

1. 連合会が議決権行使において重視している項目	21
2. 特徴的な事例	23
3. 議決権行使結果	24
4. 議案内容毎の行使事例	26

V. エンゲージメントの実施状況と取り組み(外国株式)

1. 連合会がエンゲージメントにおいて重視している項目	27
2. 特徴的な事例	30
3. エンゲージメントの活動結果	31

VI. ESG投資

1. ESG投資の取り組み	33
2. ESG投資のアプローチ手法	34
3. ESG投資のパフォーマンス	35

<u>VII. 運用受託機関の課題認識</u>	37
<u>VIII. 今後の取り組み</u>	39
<u>IX. 資料集</u>	41

1 連合会のスチュワードシップ活動の概要

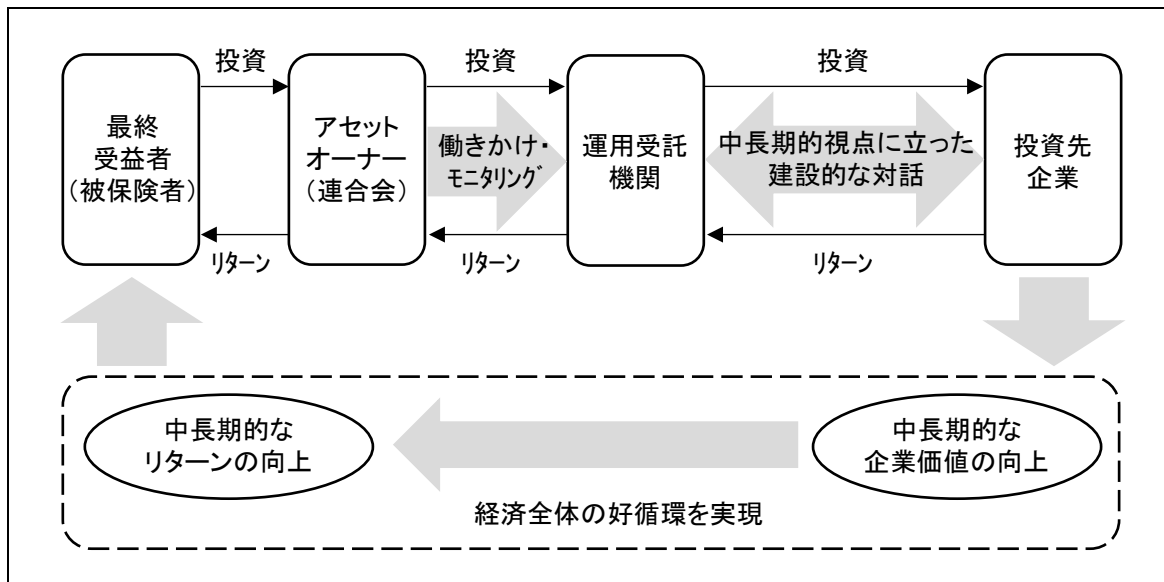
スチュワードシップ活動とは、機関投資家がエンゲージメント（投資先の企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な「目的を持った対話」）などを通じて、投資先企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図る活動です。

具体的には、株主議決権の行使、エンゲージメント、ESG投資などがあります。

地方公務員共済組合連合会（以下「連合会」という。）は、被保険者のために財産価値を長期的に増大させるという受託者責任と公的年金としての社会的責任を果たすことが求められており、投資先企業の中長期的な企業価値の向上や持続的成長を促す手段として、スチュワードシップ活動に積極的に取り組んでいます。

なお、連合会では株式資産において、運用受託機関を通じて企業に投資する形態を取っており、スチュワードシップ活動についても、企業との接触の機会が多く、企業経営に関する深い知見を有する運用受託機関を通じて行うことにより、効果的にスチュワードシップ責任を果たしていくことができると考えています。

〔スチュワードシップ活動のイメージ図〕



金融庁「スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会（第1回）」配布資料を基に作成

このような考えのもと、連合会は平成 16 年に「地方公務員共済組合連合会コーポレートガバナンス原則」及び「株主議決権行使ガイドライン(国内株式)」(以下「ガイドライン(内株)」という。)を、平成 28 年に「株主議決権行使ガイドライン(外国株式)」(以下「ガイドライン(外株)」という。)を策定し、運用受託機関との契約に当たって、これらの方針に基づきスチュワードシップ活動を行うよう明示しています。また、積立金の基本方針においてスチュワードシップ責任を果たすための対応について明記しています。

さらに、連合会は平成 26 年5月に日本版スチュワードシップ・コードの受入れを表明し、平成 29 年 11 月にはコードの改訂に伴いスチュワードシップ活動に関する考え方をより明確に表明しました。

なお、連合会では、平成 22 年にESGファンドへの投資を開始し、現在は国内株式の4プロダクトをESGファンドとして委託しています。また、令和元年には国内債券の自家運用においてESG債への投資を開始しました。

〔連合会におけるスチュワードシップ活動の経緯〕

時期	取り組み
平成 16 年	「地方公務員共済組合連合会コーポレートガバナンス原則」を制定 「株主議決権行使ガイドライン」を制定、同ガイドラインに沿って議決権行使を行うよう運用受託機関に指示
平成 22 年	国内株式について、ESGファンド1プロダクトを新規採用
平成 26 年	「日本版スチュワードシップ・コード」の受入れを表明 - 国内株式のESGファンドに、新規採用した1プロダクトを追加
平成 27 年	- 年金制度の一元化に伴い「管理運用の方針」及び「基本方針」を制定・スチュワードシップ責任を果たすための対応を明記 - 国内株式のESGファンドに、新規採用した2プロダクトを追加
平成 28 年	「株主議決権行使ガイドライン(外国株式)」を制定、同ガイドラインに沿って議決権行使を行うよう運用受託機関に指示
平成 29 年	「日本版スチュワードシップ・コード(改訂版)」の受入れを表明
令和元年	国内債券の自家運用においてESG債への投資を開始

※詳細は P45～46 を参照

連合会のスチュワードシップ活動

2 令和元年度における運用受託機関へのモニタリング

連合会は、毎年度、株式の運用受託機関のスチュワードシップ活動が連合会の方針に沿ったものであるか確認するため、スチュワードシップ活動の取り組みの「質」に重点を置いたモニタリングを実施しています。具体的には、スチュワードシップ活動に関する報告を受領するとともに、ヒアリングを実施しています。

令和元年5月には、国内株式・外国株式の運用受託機関(計 27 社)に対し、連合会における令和元年度のスチュワードシップ活動の方向性について説明会を行い、連合会がスチュワードシップ活動において重視している事項(下記参照)などについて説明しました。

〔連合会がスチュワードシップ活動において重視している事項〕

〔議決権行使関連〕

- ① 連合会の株主議決権行使ガイドラインの遵守
- ② 企業の状況に即した議決権行使

〔議決権行使・エンゲージメント共通〕

- 議決権行使とエンゲージメントの一体的運用

〔エンゲージメント関連〕

- ① 企業価値向上・持続的成長を目的とするエンゲージメントの実施
- ② エンゲージメントの内容
- ③ プロセス（PDCAサイクルなど）の実効性

5月から7月にかけては、希望のあった運用受託機関に対して、個別に平成 30 年度のスチュワードシップ活動に係る評価について、フィードバックを行いました。

また、7月に、株式の運用を委託している全ての運用受託機関に対し、平成 30 年度に実施したスチュワードシップ活動の方針・体制やプロセス、活動実績について報告を求め、当該報告を基に連合会がスチュワードシップ活動において重視している事項を中心にヒアリングを実施しました(令和元年 10 月 15 日～10 月 29 日の日程で実施)。

3 運用報告書による取り組みの公表

連合会は平成 27 年度から、地方公務員等共済組合法に基づき、株式に係る議決権の行使に関する状況等を記載した運用状況報告を毎年度公表することが義務づけられました。

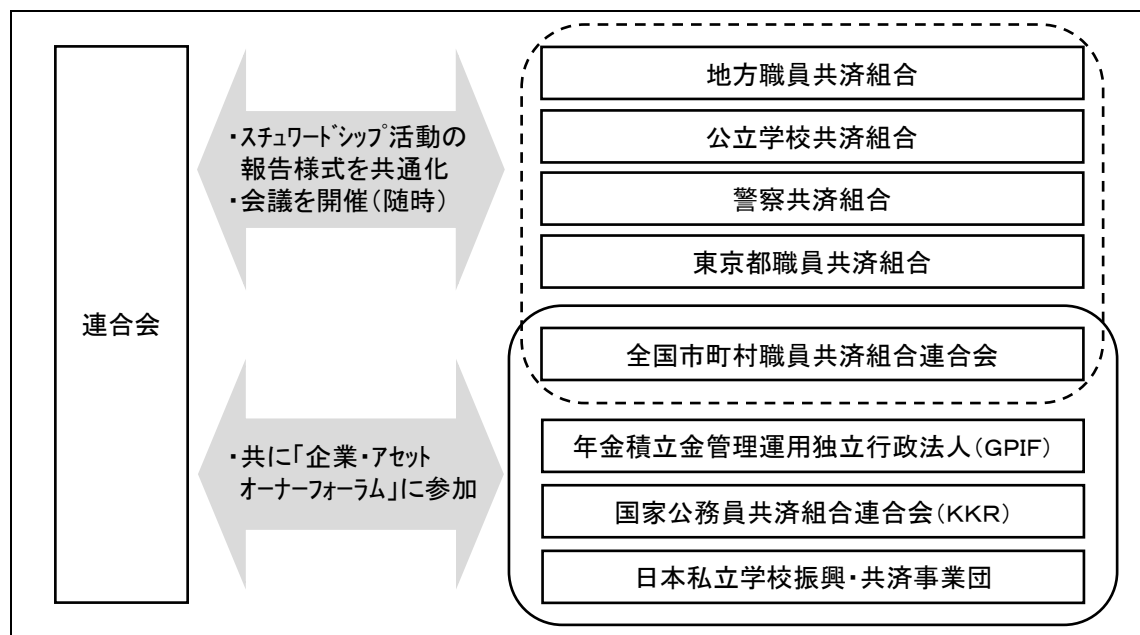
令和元年度における連合会のスチュワードシップ活動及びモニタリングで確認された事項については、令和元年度の運用報告書(令和 2 年度に公表)に記載します。

4 他の公的年金との連携等

連合会は、スチュワードシップ活動の実効性を高め効率化を図るため、地方公務員共済(地方職員共済組合、公立学校共済組合、警察共済組合、東京都職員共済組合、全国市町村職員共済組合連合会)とスチュワードシップ活動に関する会議を必要に応じて開催するとともに、運用受託機関からスチュワードシップ活動に関する報告を受ける際の報告様式を共通化するなど、連携を図っています。

また、連合会は「企業・アセットオーナーフォーラム」(参加企業が運用受託機関との建設的な対話等に関して意見交換を行い、GPIF等のアセットオーナーがスチュワードシップ活動の参考に採択することを目的に開催)に参加するなどほかの公的年金との連携も図っています。

〔他の公的年金との連携の状況〕



株主議決権の行使状況と取り組み(国内株式)

1 連合会が議決権行使において重視している項目

(1) 連合会の株主議決権行使ガイドライン(国内株式)の遵守

全ての運用受託機関で、ガイドライン(内株)を反映した口座基準(連合会委託口座に係る具体的な議決権行使基準)に基づき議決権行使が行われていることが確認されました。

優れた取り組みを実施している運用受託機関では、ガイドライン(内株)の遵守状況を議決権行使担当部署以外の他部署・委員会等で検証しており、より客観的にガイドライン(内株)の遵守状況を確認するプロセスが設けられていることが確認されました。

一方、一部の運用受託機関では、行使結果の事後検証主体である委員会に社外者が新たに加わったことにより客観性が高まったものの、連合会が指摘するまで議決権行使の誤りを認識できず、実態としての検証は不十分であった事例(新任社外取締役の選任議案について、本来賛成すべき候補者に対して誤って反対行使を行い、連合会が指摘するまで誤りを認識できていなかった。)が確認されました。

連合会は、運用受託機関に対して、引き続きガイドライン(内株)を遵守し議決権行使を行うことを求めます。

(2) 企業の状況に即した議決権行使

優れた取り組みを実施している運用受託機関では、ガイドライン(内株)の趣旨を十分に理解した上で、企業との対話内容を踏まえて議決権行使を行った事例が確認されました(下記(A)、(B)を参照)。

一部の運用受託機関では、エンゲージメント内容を反映させるなどにより口座基準の原則と異なる行使を行う場合には、委員会等で別途行使判断を行っており、企業の状況に即した議決権行使を志向しつつ合議体で意思決定を行うことで利益相反の管理もなされている優れた取り組みが確認されました。また、外部の議決権行使サービスを利用している一部の運用受託機関では、企業の状況に即した議決権行使判断につながる適切な助言を得るために、サービス提供会社の助言提供能力を定期的に検証している優れた取り組みが確認されました。

一方、一部の運用受託機関では、個別の議案を精査せず、定量的な基準に基づき一律に行使判断が行われた事例(過去の業績に対する責務がないと考えられる新任社内取締役選任議案に対し、ROE基準に基づき一律に反対行使を行った。)が確認されました。

連合会は、企業の状況に即した適切な行使を行うため、ガイドライン(内株)を示した上で、具体的な議決権行使の判断を運用受託機関に委任しています。

運用受託機関には、ガイドライン(内株)を機械的に当てはめて議決権を行使するのではなく、ガイドライン(内株)の趣旨を十分に理解した上で、その企業の状況に即した適切な判断に基づき議決権を行使することを求めます。

事例	株主議決権行使ガイドライン(国内株式)の規定・運用受託機関の対応	
(A)	ガイドラインの規定	敵対的買収防衛策については、長期的な株主価値向上の観点から、(…)十分な説明がない限り否定的に判断する。
	運用受託機関の対応	買収防衛策の継続議案について、当該企業との対話を踏まえて、濫用的買収に対する備えであり、厳密な条件が定められていて、更なる買収防衛策の継続を意図していないことも確認した上で賛成した。
(B)	ガイドラインの規定	役員報酬等については、(…)企業の中長期の業績に連動する仕組みであることを肯定的に判断する。
	運用受託機関の対応	株式報酬議案について、制度の詳細や中期計画上のKPIとの連動性に関する記載が不十分として反対した。

株主議決権の行使状況と取り組み(国内株式)

(3) 議決権行使とエンゲージメントの一体的運用

大部分の運用受託機関で、議決権行使とエンゲージメントの一体的運用が行われていることが確認されました(下記(A)、(B)、(C)を参照)。

連合会は、投資先企業が長期的な株主価値の増大に資する経営を行うことを期待しており、それが見込まれない場合、そのために必要な経営を求めていく必要があると考えます。その際には、一方的に議決権を行使するだけでなく、その行使に至るまでの考え方を伝えるなど、多様な手段で課題認識を共有すべきであると考えます。

運用受託機関には、引き続き議決権行使とエンゲージメントを一体的に運用することを求めます。

事例	運用受託機関の対応
(A)	企業に対し、財務余力と比べて株主還元が過小であると判断したため、剰余金処分議案に反対行使を行ったこととその背景を伝えた。これに対し、企業は必要なキャッシュ水準や投資規模などに関してより丁寧に説明する必要性を認識し、課題として考えていると回答した。その後、株主還元方針の変更が公表され、配当性向が引き上げられたことを確認したため、剰余金処分議案に賛成した。
(B)	企業に対し、次回株主総会に上程予定の社外取締役選任議案について、当該候補者は独立性に疑義があるため、新たな社外取締役の招聘を提言した。これに対し、企業側としても当該候補者への賛成率が低い点を重く受け止めているとの回答を得た。当該総会においては独立性に疑義のある当該候補者は退任し、東京証券取引所の独立役員としての要件を満たしている新たな独立社外取締役候補者が選出されたため、賛成した。
(C)	企業に対し、次回株主総会に上程予定の買収防衛策継続議案について、長期的な株主価値向上の観点から望ましくないと判断し、非継続を勧奨した。これに対し、企業は取締役会で買収防衛策の非継続を決議し、当該株主総会に同議案は上程されなかった。その後、企業から、「議論を重ねた結果、時世に合わない面を認識したため、非継続とした。ガバナンスをしっかりと充実させていく」との説明がなされた。

2 特徴的な事例

一部の運用受託機関では、議決権の行使判断の内容や行使に当たって用いる基準について、社外者を含む会議体・組織を活用し、妥当性を検証している優れた取り組みが確認されました(下記(A)、(B)を参照)。

連合会は、議決権行使は企業経営に株主としての連合会の意見を十分に反映させるための重要な手段の1つであり、運用受託機関はその実効性を高める取り組みを続ける必要があると考えます。

運用受託機関には、議決権行使において、他部門や第三者の視点も踏まえつつ、PDCA サイクルを構築・活用し、実効性を高めることを求めます。

事例	運用受託機関の取組
(A)	社外者が過半を占める第三者委員会が、利益相反の懸念がある行使判断の適切性を事前に検証している。また、当該委員会のメンバーはスチュワードシップ活動の意思決定を行う委員会に陪席し、企業の実態を踏まえた議決権行使判断や自社基準の改定について助言を行っている。専門部署では、自社基準を改定する際の議論を踏まえて口座基準の検証を行っている。
(B)	社外者が過半を占める第三者委員会のメンバーは議決権行使方針を審議する会議体に陪席し、企業の実態を踏まえた議決権行使案や自社基準の改定について妥当性の確認や助言を行っている。また、第三者委員会では議決権行使プロセス全体の妥当性について検証を行っている。

株主議決権の行使状況と取り組み(国内株式)

3 議決権行使結果(国内株式)

連合会では、株式に投資している積立金(厚生年金保険給付調整積立金、経過的長期給付調整積立金)において議決権行使を行っています。

厚生年金保険給付調整積立金では、委託先の運用受託機関 22 社(延べ 43 ファンド)を通じて、延べ 15,820 社(平成 30 年 4 月～平成 31 年 3 月末決算の企業)に対して株主議決権を行使しました。行使議案数は延べ 55,148 議案でした。

全 55,148 議案のうち、反対行使は 13,631 議案(うち株主提案議案は 1,507 議案)、反対比率は 24.7%(前年度比+0.8 ポイント)、会社提案への反対比率は 22.6%(同+1.0 ポイント)でした。

取締役会・取締役に関する議案については 39.2%(同▲1.1 ポイント)、監査役会・監査役に関する議案は 21.1%(同+6.1 ポイント)、役員報酬等に関する議案は 23.2%(同+3.8 ポイント)に対して反対を行使しました。

なお、同一の戦略で運用を行っている経過的長期給付調整積立金においても、議決権行使結果は同様です。

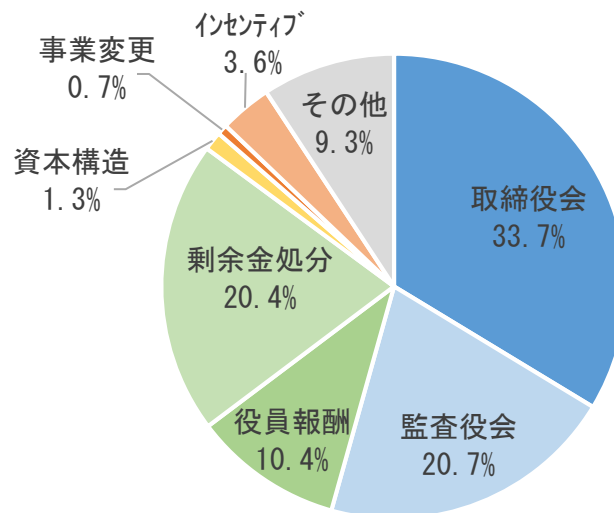
株主議決権行使状況(厚生年金保険給付調整積立金)

対象:平成 30 年 4 月～平成 31 年 3 月末決算企業

議案内容	合計	構成比	賛成		反対		前年度の 反対比率
			比率	比率			
総計	55,148	100%	41,517	75.3%	13,631	24.7%	23.9%
うち会社提案に関するもの	53,534	97.1%	41,410	77.4%	12,124	22.6%	21.6%
うち株主提案に関するもの	1,614	2.9%	107	6.6%	1,507	93.4%	91.6%
内訳	55,148	100%	41,517	75.3%	13,631	24.7%	23.9%
取締役会・取締役に関する議案	18,568	33.7%	11,291	60.8%	7,277	39.2%	40.2%
監査役会・監査役に関する議案	11,402	20.7%	9,001	78.9%	2,401	21.1%	15.0%
役員報酬等に関する議案	5,734	10.4%	4,402	76.8%	1,332	23.2%	19.4%
剰余金の処分にに関する議案	11,230	20.4%	10,717	95.4%	513	4.6%	4.8%
資本構造に関する議案	721	1.3%	297	41.2%	424	58.8%	37.0%
うち敵対的買収防衛策に関するもの	473	0.9%	78	16.5%	395	83.5%	93.7%
うち増減資に関するもの	39	0.1%	39	100%	0	0.0%	3.1%
うち第三者割当に関するもの	40	0.1%	37	92.5%	3	7.5%	16.7%
うち自己株式取得に関するもの	23	0.0%	1	4.3%	22	95.7%	44.4%
事業内容の変更等に関する議案	396	0.7%	396	100.0%	0	0.0%	2.4%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	1,991	3.6%	1,592	80.0%	399	20.0%	20.8%
その他議案	5,106	9.3%	3,821	74.8%	1,285	25.2%	27.8%

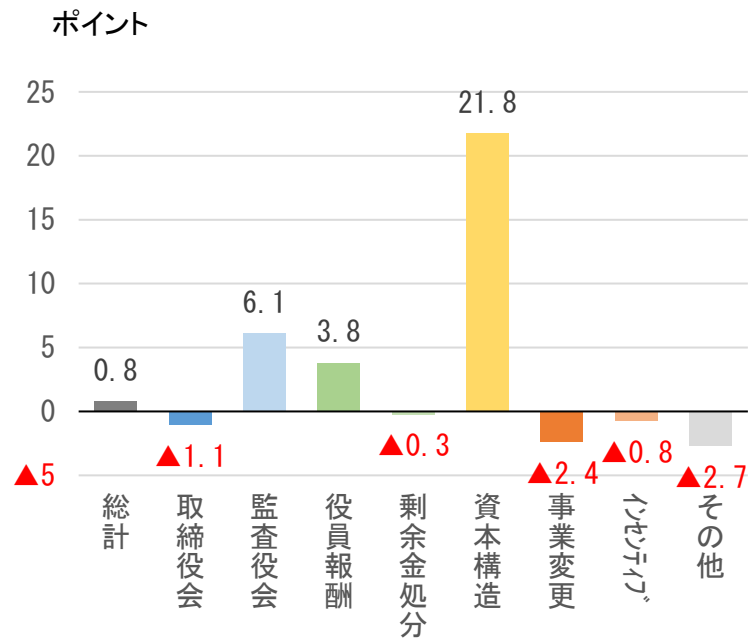
議案内容別構成比(厚生年金保険給付調整積立金)

対象:平成 30 年 4 月～平成 31 年 3 月末決算企業



反対比率変化(前年度比)(厚生年金保険給付調整積立金)

対象:平成 30 年 4 月～平成 31 年 3 月末決算企業



株主議決権の行使状況と取り組み(国内株式)

4 議案内容毎の行使事例(国内株式)

(1) 取締役会・取締役に関する議案

業績基準や社外取締役の独立性要件・構成比基準への対応が進んだものの、基準の更なる厳格化を進めた運用受託機関があったことや、明確かつ合理的な理由がない社内取締役増員議案の増加を背景に、反対比率は39.2%と高水準を維持しています。

反対行使を行った事例は以下のとおりです。

- ✓ 社内取締役の増員について、明確かつ合理的な理由がないため
- ✓ 社外取締役候補者が主要借入先（または取引先）出身者であり独立性に問題があるため
- ✓ 低ROEの状態が継続していることについて、取締役に責任があると判断されるため
- ✓ 重大な影響を与えた反社会的行為について、取締役に責任があると判断されるため

(2) 監査役会・監査役に関する議案

東京証券取引所への独立役員届出書の提出を求めるなど、社外監査役の独立性基準を厳格化した運用受託機関があったことなどにより、反対比率は前年度から上昇しました。

反対行使を行った事例は以下のとおりです。

- ✓ 社外監査役候補者が取引先出身者であり独立性に問題があるため
- ✓ 社外監査役候補者の在任期間が長く独立性に問題があるため

(3) 役員報酬等に関する議案

退職慰労金議案に対して判断を原則反対と変更した運用受託機関があったことや、支給対象に社外取締役や監査役を含むなど不適切な退職慰労金の支給に引き続き厳格に対応したことなどにより、反対比率は前年度から上昇しました。

反対行使を行った事例は以下のとおりです。

- ✓ 退職慰労金の支給について、経営を監督する監査役が支給対象となっているため

(4) 剰余金の処分にに関する議案

反対比率は前年度と同様に低い水準となりました。反対行使を行った事例は以下のとおりです。

- ✓ 多額の剰余金を保有しているにもかかわらず、配当性向が低いため

(5) 資本構造に関する議案

敵対的買収防衛策の更新時に社外取締役によるチェック体制を強化するなど内容を見直す企業が多かったため、不適切な議案は減少しましたが、これまで賛成行使を行っていた株式併合議案が前年度から更に減少したことなどにより、反対比率は前年度から上昇しました。

反対行使を行った事例は以下のとおりです。

- ✓ 敵対的買収防衛策について、発動要件が明確でないと判断されるため
- ✓ 敵対的買収防衛策について、独立社外取締役の占める割合が低く、買収防衛策の発動を判断する際の客観性が担保されているとは言えないため

(6) 事業内容の変更等に関する議案

企業の分社化等による議案が増加したことで議案数は増加しましたが、反対行使はありませんでした。

(7) 役職員のインセンティブ向上に関する議案

中長期の業績に連動する報酬議案が増加したことなどにより、反対比率は前年度から低下しました。

反対行使を行った事例は以下のとおりです。

- ✓ 株式報酬制度について、経営を監督する社外取締役が付与対象となっているため
- ✓ 株式報酬制度について、制度の詳細が無く、目標とする業績への連動性が不明なため反対

(8) その他議案

株主提案による定款変更議案への反対行使事例が減少したことなどにより、反対比率は前年度から低下しました。

エンゲージメントの実施状況と取り組み(国内株式)

1 連合会がエンゲージメントにおいて重視している項目

(1) 企業価値向上・持続的成長を目的とするエンゲージメントの実施

全ての運用受託機関で企業価値向上・持続的成長を目的とするエンゲージメントが行われていることが確認されました。

連合会は、スチュワードシップ・コードの受入表明で、「運用受託機関に対して、投資先企業の中長期的な企業価値の向上や持続的成長を目的とした実効的なエンゲージメントを通じて、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ように求めている」としています。

運用受託機関には、引き続き企業価値向上・持続的成長を目的とするエンゲージメントを実施することを求めます。

(2) エンゲージメントの内容

連合会は、エンゲージメントの実効性を左右する最も重要な要素は、企業価値向上につながるエンゲージメントの内容であると考えます（具体的事例については下記(A)～(E)を参照）。

運用受託機関には、引き続き、企業価値向上につながる内容のエンゲージメントを実施することを求めます。

事例	エンゲージメントの内容	
(A)	対話内容	【コーポレートガバナンス(ESGのG)に関する対話】 投資先企業は過去不祥事を起こしており、ガバナンス体制強化の観点で、取締役会と任意の委員会での社外取締役比率向上や、取締役任期短縮を提言した。
	成果	エンゲージメント後、社外取締役比率が向上し、取締役任期も短縮された。
(B)	対話内容	【経営戦略に関する対話】 重要度が低いと判断される赤字継続事業について、事業売却と経営資源を成長事業へ振り向けることを提言した。また、本社主導での収益管理を提言した。
	成果	エンゲージメント後、赤字継続事業からの撤退を発表した。また、戦略性及びガバナンスの両面の強化を目的として事業本部制に移行することを発表した。
(C)	対話内容	【資本政策に関する対話】 過大な政策保有株式の縮減意向と保有意義の検証状況について対話した。
	成果	エンゲージメント後に開示された有価証券報告書では、政策保有株式の削減状況とともに、縮減検討銘柄とそのような銘柄の積極的な縮減方針が記載された。
(D)	対話内容	【環境(ESGのE)に関する対話】 地球温暖化対策の観点で先行き不透明な事業の位置づけや経営資源配置について、リスクや方針を示すよう提言。また、当該事業を除く同社製品群は環境課題の解決に資すると判断し、事業成長との関係を明快に説明するよう求めた。
	成果	エンゲージメント後に新たに公表された中期経営計画において、SDGs・ESG観点を織込んだ持続性のある中長期の企業価値向上策が策定された。
(E)	対話内容	【社会(ESGのS)に関する対話】 取締役会における多様性確保の観点から女性取締役不在の懸念を伝えるとともに、次回株主総会において女性取締役候補が指名されない場合は、指名責任を負う取締役に対し反対行使を行う意思を伝えた。
	成果	エンゲージメント後の株主総会では、女性独立社外取締役候補が指名された。

エンゲージメントの実施状況と取り組み（国内株式）

（３）プロセス（PDCA サイクルなど）の実効性

全ての運用受託機関で、エンゲージメントに関する効果検証・成否の判断が行われていることが確認されました。

一部の運用受託機関では、自己評価を踏まえて、適切なエンゲージメントプロセスを更に改善させた優れた取り組みが確認されました（下記（Ａ）を参照）。また、エンゲージメントの現状把握・改善を図る議論を十分に行うため、エンゲージメントを集中的に報告する委員会を設置した優れた取り組みも確認されました（下記（Ｂ）を参照）。

連合会は、エンゲージメントが「目的を持った対話」であることから、エンゲージメントにより目的が達成されたか否かを検証する必要があると考えます。また、エンゲージメントを持続的に行うため、その実効性を確認すべきであると考えます。

運用受託機関には、引き続き組織的にエンゲージメントの効果検証を実施することを求めます。

事例	運用受託機関の取組
（Ａ）	ESG に対する社会的関心・要請が一層具体化してきたことを受け、改めて独自の視点から ESG 課題を刷新し、課題ごとの問題意識や求められる企業行動、当社が期待するゴールを企業に文書で明示して共有している。また、各課題に対するエンゲージメント活動の進捗や成果をより適切に把握・管理することを目的に、マイルストーン管理を細分化し、管理ツールの高度化を図っている。
（Ｂ）	エンゲージメントについては四半期ごとに定例委員会で報告を行っているが、議題が山積しているため、エンゲージメントの内容について深く議論できる場を設置した。これによって、エンゲージメントに係る現状把握、改善を十分な時間を取って行おうとしている。改善案などの意見を持っている委員もいるため、そうした意見を有効活用していく。

2 特徴的な事例(国内株式)

一部の運用受託機関では、ESG 情報を企業価値算出に結び付ける、政策当局の検討会・委員会に委員として参加する、ESG 評価機関等へ働きかける、社外取締役と対話して取締役会の実効性や判断が分かれる議案判断の客観的な見解を確認する、政策保有株式に関して縮減する方向で企業に働きかけるなど、エンゲージメントの実効性向上に取り組んでいる事例が確認されました(下記(A)～(E)を参照)。

運用受託機関には、引き続き各運用受託機関の考え方に基づき、エンゲージメントの実効性向上に向けた取り組みを行うことを求めます。

事例	運用受託機関の取組
(A)	ESG 定量評価を企業価値算出へと結びつける独自の企業価値評価モデルの利用を開始し、企業価値判断の一要素として活用している。ESG 要因で企業がディスカウントされている点等が見いだせるようになっており、対話に活用していくことを検討している。
(B)	一企業では対処できない問題が出てきた際には省庁と対話を行っている。漁業のサステナビリティについては水産庁と、建設業界・運送業界の働き方改革については国土交通省とエンゲージメントを実施した。
(C)	ESG 評価機関に対して、企業の ESG 関連の活動実態の適切な把握を求めると共に、実際に十分に活動が理解されていないと思われる企業を紹介し、両者の相互理解の橋渡し役を担った。
(D)	社内取締役・社外取締役と積極的に対話を行い、常日頃から取締役会の実効性について対話を行っている。株主提案や不祥事等が発生し、議決権行使を適切に行うための客観的な情報が必要となる場合には、社外取締役との対話機会を設けるよう企業に働きかけている。投資先企業に対してはグループ CEO からレターを定期的に送っており、投資先企業の役員との対話の契機となっている。
(E)	政策保有株式については、中長期的に削減する方向でエンゲージメントしているが、直ちに全ての売却を促すのではなく、まず政策保有株式の保有意義と必要性を資本コストや各社財務戦略との関係も踏まえて検証を行い、その結果を開示するように促している。会社側が、政策保有株式の保有が財務効率に与える影響などを認識することで、自らの意思で削減するように誘導している。

エンゲージメントの実施状況と取り組み(国内株式)

3 エンゲージメントの活動結果(国内株式)

連合会では、株式に投資している積立金(厚生年金保険給付調整積立金、経過的長期給付調整積立金)においてエンゲージメントを行っています。

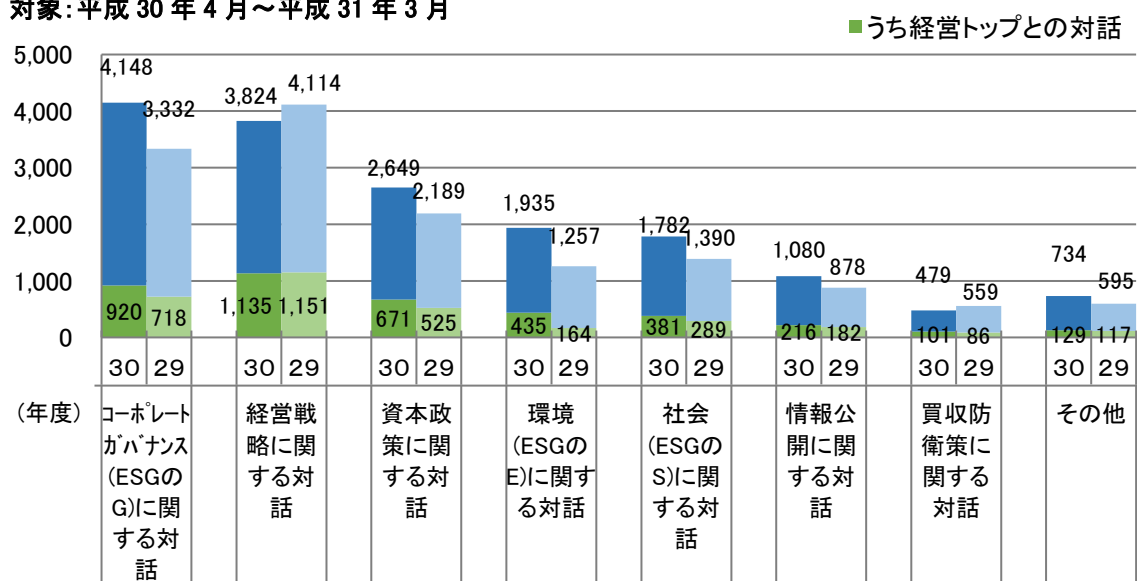
厚生年金保険給付調整積立金において、平成 30 年度、委託先の運用受託機関 22 社(延べ 43 ファンド)を通じてエンゲージメントを実施した企業は延べ 4,868 社でした。また、対話の総数は延べ 16,631 件(前年度比+16.2%)でした。

エンゲージメントの担当者を増員したり、効率化を図るなどエンゲージメント体制を変更した運用受託機関があったことや、環境や社会、コーポレートガバナンスに関するエンゲージメントに注力した運用受託機関があったことにより、エンゲージメントの件数が増加しました。

なお、同一の戦略で運用を行っている経過的長期給付調整積立金においても、エンゲージメント活動件数は同様です。

エンゲージメント活動延べ件数

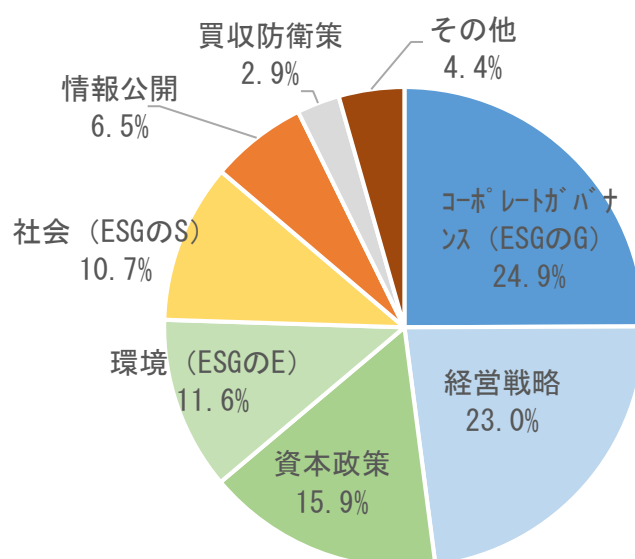
対象:平成 30 年 4 月～平成 31 年 3 月



*運用受託機関ごとにエンゲージメントを集計する際の基準は異なっています。

エンゲージメント活動件数 対話内容別構成比

対象:平成 30 年 4 月～平成 31 年 3 月



株主議決権の行使状況と取り組み(外国株式)

1 連合会が議決権行使において重視している項目

(1) 連合会の株主議決権行使ガイドライン(外国株式)の遵守

全ての運用受託機関で、ガイドライン(外株)を反映した口座基準に基づき議決権行使が行われていることが確認されました。

連合会は、運用受託機関に対して、引き続きガイドライン(外株)を遵守し議決権行使を行うことを求めます。

(2) 企業の状況に即した議決権行使

優れた取り組みを実施している運用受託機関では、ガイドライン(外株)の趣旨を十分に理解した上で、企業との対話内容を踏まえて議決権行使を行った事例が確認されました(下記(A)参照)。

一部の運用受託機関では、エンゲージメント内容を反映させるなどにより口座基準の原則と異なる行使を行う場合には、委員会等で別途行使判断を行っており、企業の状況に即した議決権行使を志向しつつ合議体で意思決定を行うことで利益相反の管理もなされている優れた取り組みが確認されました。また、外部の議決権行使サービスを利用している一部の運用受託機関では、企業の状況に即した議決権行使判断につながる適切な助言を得るために、サービス提供会社の助言提供能力を定期的に検証している優れた取り組みが確認されました。

連合会は、企業の状況に即した適切な行使を行うため、ガイドライン(外株)を示した上で、具体的な議決権行使の判断を運用受託機関に委任しています。

引き続き運用受託機関には、ガイドライン(外株)を機械的に当てはめて議決権を行使するのではなく、ガイドライン(外株)の趣旨を十分に理解した上で、その企業の状況に即した適切な判断に基づき議決権を行使することを求めます。

事例	株主議決権行使ガイドライン(外国株式)の規定・運用受託機関の対応	
(A)	ガイドラインの規定	役員報酬等については、(…)企業の中長期の業績に連動する仕組みであることを肯定的に判断する。その水準については、企業の利益とのバランスで妥当か、他社比較において合理性を持つかなどを基に判断する。
	運用受託機関の対応	株式報酬制度の改訂議案において、希薄化水準やプランの特徴を理解し、いずれも該当業種内での期待水準を満たしていることを確認した。また、対象者の殆どが特定の経営陣ではなく一般従業員であることを確認し、広範な従業員に対するインセンティブと株主価値向上を整合させるという観点からも望ましいと判断し、賛成した。

(3) 議決権行使とエンゲージメントの一体的運用

大部分の運用受託機関で、議決権行使とエンゲージメントの一体的運用が行われていることが確認されました(下記(A)、(B)を参照)。

運用業務を外部委託している一部の運用受託機関では、議決権行使とエンゲージメントを一体的に運用するプロセスに変更したこと(これまで議決権行使判断を運用受託機関で、エンゲージメントを再委託先で実施していたが、エンゲージメントを実施している再委託先の行使判断を議決権行使に反映させるプロセスに変更した。)が確認されました。

連合会は、投資先企業が長期的な株主価値の増大に資する経営を行うことを期待しており、それが見込まれない場合、そのために必要な経営を求めていく必要があると考えます。その際には、一方的に議決権を行使するだけでなく、その行使に至るまでの考え方を伝えるなど、多様な手段で課題認識を共有すべきであると考えます。

運用受託機関には、議決権行使とエンゲージメントを一体的に運用することを求めます。

事例	運用受託機関の対応
(A)	企業に対し、過剰な役員報酬水準の是正と不十分なインセンティブ報酬に関する情報開示の改善を促すため対話を実施した。 当該企業は、役員報酬水準を低下させたことに加え、新たに短期インセンティブ報酬に関する各評価項目の達成度を数値で示した。その後上程された役員報酬議案に対しては特段問題ないものと判断し、賛成した。
(B)	サプライチェーンにおいて囚人雇用に関する訴訟が発生した企業に対し、サプライチェーンにおける囚人雇用の状況の開示を求める株主提案が上程されたため、当該企業の考え方を確認した。 労働者の勤務実績や報酬水準等の労働の実態を示す情報等について開示するよう提言したが、当該企業からは、これ以上の情報開示は必要ないとの回答であった。十分な情報開示が行われていないと判断し、当該株主提案に賛成した。

株主議決権の行使状況と取り組み(外国株式)

2 特徴的な事例

一部の運用受託機関では、議決権行使基準について、社外者を含む会議体・組織を活用し、妥当性を検証している優れた取り組みが確認されました(下記(A)、(B)を参照)。

連合会は、議決権行使は企業経営に株主としての連合会の意見を十分に反映させるための重要な手段の1つであり、運用受託機関はその実効性を高める取り組みを続ける必要があると考えます。

運用受託機関には、議決権行使において、他部門や第三者の視点も踏まえつつ、PDCA サイクルを構築・活用し、実効性を高めることを求めます。

事例	運用受託機関の取組
(A)	自社の議決権行使基準変更時には、社外メンバーが過半を占める第三者委員会の答申を得た上で制定・改廃している。その後顧客基準を反映し、口座基準を策定するが、自社基準と顧客基準の差異のある箇所については、スチュワードシップ活動に係る意思決定を行う会議体で審議を行い、妥当性の検証を行っている。
(B)	自社の議決権行使基準変更時には、社外者を含む会議体で改定を行い、必要と判断した場合は口座基準を変更している。その後、社外者が過半を占める第三者委員会で議決権行使基準変更の妥当性を検証している。

3 議決権行使結果（外国株式）

連合会では、株式に投資している積立金（厚生年金保険給付調整積立金、経過的長期給付調整積立金）において議決権行使を行っています。

厚生年金保険給付調整積立金では、委託先の運用受託機関 15 社（延べ 18 ファンド）を通じて、延べ 8,190 社（平成 30 年 4 月～平成 31 年 3 月末決算の企業）に対して株主議決権を行使しました。行使議案数は延べ 65,525 議案でした。

全 65,525 議案のうち、反対行使は 8,080 議案（うち株主提案議案は 1,277 議案）、反対比率は 12.3%（前年度比+1.1 ポイント）、会社提案への反対比率は 11.0%（同+1.9 ポイント）でした。

そのうち、役員選任に関する議案については 13.0%（同+1.6 ポイント）、役員報酬等に関する議案は 12.5%（同+2.6 ポイント）に対して反対を行使しました。

なお、同一の戦略で運用を行っている経過的長期給付調整積立金においても、議決権行使結果は同様です。

株主議決権行使状況（厚生年金保険給付調整積立金）

対象：平成 30 年 4 月～平成 31 年 3 月末決算企業

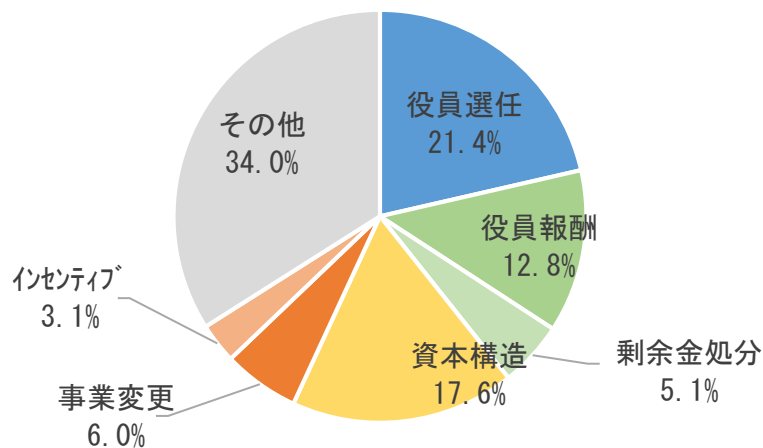
議案内容	合計	構成比	賛成		反対		前年度の 反対比率
				比率		比率	
総計	65,525	100%	57,445	87.7%	8,080	12.3%	11.2%
うち会社提案に関するもの	62,084	94.7%	55,281	89.0%	6,803	11.0%	9.1%
うち株主提案に関するもの	3,441	5.3%	2,164	62.9%	1,277	37.1%	43.6%
内訳	65,525	100%	57,445	87.7%	8,080	12.3%	11.2%
役員選任に関する議案	14,028	21.4%	12,203	87.0%	1,825	13.0%	11.4%
役員報酬等に関する議案	8,371	12.8%	7,325	87.5%	1,046	12.5%	9.9%
剰余金の処分にに関する議案	3,359	5.1%	3,311	98.6%	48	1.4%	0.9%
資本構造に関する議案	11,522	17.6%	9,672	83.9%	1,850	16.1%	15.0%
うち敵対的買収防衛策に関するもの	490	0.7%	466	95.1%	24	4.9%	5.5%
うち増減資に関するもの	3,950	6.0%	2,805	71%	1,145	29.0%	20.0%
うち第三者割当に関するもの	1,525	2.3%	1,447	94.9%	78	5.1%	11.0%
うち自己株式取得に関するもの	2,540	3.9%	2,409	94.8%	131	5.2%	6.2%
事業内容の変更等に関する議案	3,919	6.0%	3,398	86.7%	521	13.3%	13.1%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	2,062	3.1%	1,447	70.2%	615	29.8%	20.2%
その他議案	22,264	34.0%	20,089	90.2%	2,175	9.8%	10.6%

*議決権行使に係る運用上の制約および追加的な費用負担の観点から、18ヶ国（アメリカ、カナダ、イギリス、アイルランド、オーストラリア、ニュージーランド、シンガポール、香港、チリ、チェコ、インドネシア、メキシコ、フィリピン、南アフリカ、台湾、タイ、パキスタン、中国 A 株）を議決権行使対象国としています。

株主議決権の行使状況と取り組み(外国株式)

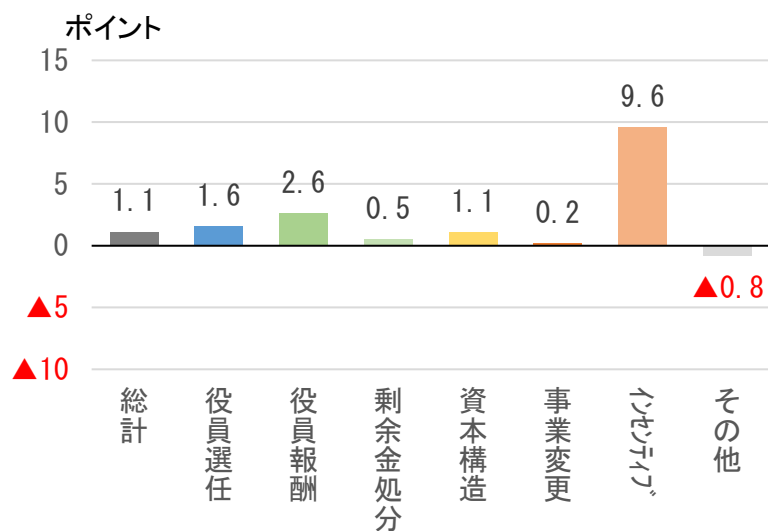
議案内容別構成比(厚生年金保険給付調整積立金)

対象:平成30年4月～平成31年3月末決算企業



反対比率変化(前年度比)(厚生年金保険給付調整積立金)

対象:平成30年4月～平成31年3月末決算企業



4 議案内容毎の行使事例（外国株式）

（1）役員選任（取締役会・取締役等）に関する議案

一部の運用受託機関が全議案を精査する運営に変更したことから、反対比率は前年度から上昇しました。反対行使を行った事例は以下のとおりです。

- ✓ 取締役会の独立性が担保されていないため
- ✓ 取締役候補者が会社と利害関係を有し、独立性に問題があるため
- ✓ 取締役候補者が多数の企業の取締役を兼任しているため

（2）役員報酬等に関する議案

ベンチマークに中国銘柄が採用されたことで、受益権のある取締役が報酬決定に関与している企業の議案が増加したことや、一部の運用受託機関が全議案を精査する運営に変更したことなどにより、反対比率は前年度から上昇しました。反対行使を行った事例は以下のとおりです。

- ✓ 報酬額の決定方法に恣意性があり、開示や制度設計上の問題点も認められるため

（3）資本構造、事業内容の変更等、役職員のインセンティブ向上に関する議案

一部の運用受託機関が全議案を精査する運営に変更したことや、業績との連動性が低いと判断される報酬議案が増加したことなどにより、反対比率は前年度から上昇しました。

（4）その他議案

反対比率は前年度と同様に低い水準となりました。

1 連合会がエンゲージメントにおいて重視している項目

(1) 企業価値向上・持続的成長を目的とするエンゲージメントの実施

大部分の運用受託機関で企業価値向上・持続的成長を目的とするエンゲージメントが行われていることが確認されました。

一方、一部の運用受託機関では、連合会が求めるエンゲージメントについての理解が不十分である事例(優良企業に厳選投資を行っているため、エンゲージメントによる改善が必要となるケースは多くないと考えている。)が確認されました。

連合会は、運用受託機関に対して、投資先企業の中長期的な企業価値の向上や持続的成長を目的とした実効的なエンゲージメントを通じて、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ように求めていく方針です。

運用受託機関には、エンゲージメントの目的や取り組みの考え方について、引き続き連合会の考え方に対するさらなる理解を求めます。

(2) エンゲージメントの内容

連合会は、エンゲージメントの実効性を左右する最も重要な要素は、企業価値向上につながるエンゲージメントの内容であると考えます（具体的事例については下記(A)～(C)を参照）。

運用受託機関には、引き続き企業価値向上につながる内容のエンゲージメントの実施を求めます。

事例	エンゲージメントの内容	
(A)	対話内容	【コーポレートガバナンス(ESGのG)に関する対話】 投資先企業の報酬委員会に対し、役員報酬制度における複雑なインセンティブ構造を簡素化するとともに、長期インセンティブプランの業績目標達成期限を延長できるという経営者にとって有利な条項を撤廃するよう求めた。
	成果	当該企業の報酬委員会はインセンティブ構造を簡素化するとともに、長期インセンティブプランの目標達成期限の延長が可能な条項を撤廃した。
(B)	対話内容	【社会(ESGのS)に関する対話】 投資先企業のサプライチェーンにおける強制労働や児童労働への批判に対し、当該企業における認識と対応状況を確認し、直接取引先でない二次・三次サプライヤーについても適切な対応と、それを有効に監視する仕組みの構築を求めた。
	成果	当該企業が強制労働や児童労働の問題についての的確に理解し、各国政府と協調してサプライチェーン追跡管理の精度を高め、問題の所在を突き止めて対応策を実行している事が確認できた。
(C)	対話内容	【環境(ESGのE)に関する対話】 投資先の総合資源企業は低炭素社会への移行により、石炭資源の座礁資産化リスクがあり、温室効果ガス(GHG)排出量も大きい。従って、パリ合意の水準を満たす GHG 排出削減計画の開示とその実施の必要性などについて対話した。
	成果	当該企業は、石炭事業について生産量は増やさず高品質化を図ることで収益性を高める方針であり、GHG 排出量削減と採算性の向上を両立できることを確認した。また、パリ合意の水準を満たす GHG 排出削減計画を発表した。

エンゲージメントの実施状況と取り組み（外国株式）

（3）プロセス（PDCA サイクルなど）の実効性

大部分の運用受託機関で、エンゲージメントに関する効果検証・成否の判断が行われていることが確認されました（下記（A）、（B）を参照）。

一部の運用受託機関では、エンゲージメント活動の効果検証や活動内容評価を行うことなどについて検討している事例が確認されました（下記（C）を参照）。

連合会は、エンゲージメントが「目的を持った対話」であることから、エンゲージメントにより目的が達成されたか否かを検証する必要があると考えます。また、エンゲージメントを持続的に行うため、その実効性を確認すべきであると考えます。

運用受託機関には、組織的にエンゲージメントの効果検証を実施することを求めます。

事例	運用受託機関の取組
（A）	海外運用会社と ESG 活動における協業を進め、同社が算出する ESG スコア、情報開示度スコアを基にエンゲージメントの効果検証を行っている。
（B）	エンゲージメントの目的を設定し、概ね 3 年程度の目標達成期間を置いたうえで、四半期ごとに、各目標に対する評価、調整を行っている。通常、3 年程度の期間においてエンゲージテーマの半数以上が達成された場合に、エンゲージメントの成功と定義している。進捗状況判断は 4 段階で認識している。
（C）	全社的なエンゲージメント活動の情報共有と効果の最大化に向け、運用資産を超えた活動内容の共有化の推進や活動に関するデータベースの構築、個別企業の ESG 評価スコア作成の深化などを検討している。

2 特徴的な事例(外国株式)

一部の運用受託機関では、企業のファンダメンタルリサーチ及びエンゲージメントに体系立てて ESG 情報を利用している取り組みが確認されました(下記(A)を参照)。

一部の運用受託機関では、政策当局の検討会・委員会への参画や証券取引所等への働きかけを行っており、市場環境の向上に取り組んでいる事例が確認されました(下記(B)、(C)、(D)を参照)。

運用受託機関には、引き続き各運用受託機関の考え方にに基づき、エンゲージメントの実効性向上に向けた取り組みを行うことを求めます。

事例	運用受託機関の取組
(A)	ESG 調査チームは ESG の観点から詳細な企業分析を実施しており、エンゲージメント対象先や対話内容の選定を行っている。また、エンゲージメントを通して取得した様々な情報を企業調査および格付に組み込んでいる。
(B)	ESG 調査チームが主体となって規制当局、業界団体及び証券取引所へのエンゲージメントを実施している。国有企業が多いため直接的なエンゲージメントが困難な国においては、資産運用の業界団体に対して、企業に開示・対話の促進を働きかけるよう求めた。
(C)	種類株上場のフレームワーク構築を進める証券取引所に対し、種類株を前提とする新制度はガバナンスの観点から株主の利益に必ずしも結びつかないと判断し、反対意見を伝えた。
(D)	ESG 関連指数は企業の ESG 対応に関するインセンティブとなっていることから、インデックス・プロバイダーに対し、環境指数のメソドロジーの高度化について議論した。その結果、同指数は企業統合時に企業の実態に即した組み入れ比率となるよう改善された。

エンゲージメントの実施状況と取り組み(外国株式)

3 エンゲージメントの活動結果(外国株式)

連合会では、株式に投資している積立金(厚生年金保険給付調整積立金、経過的長期給付調整積立金)においてエンゲージメントを行っています。

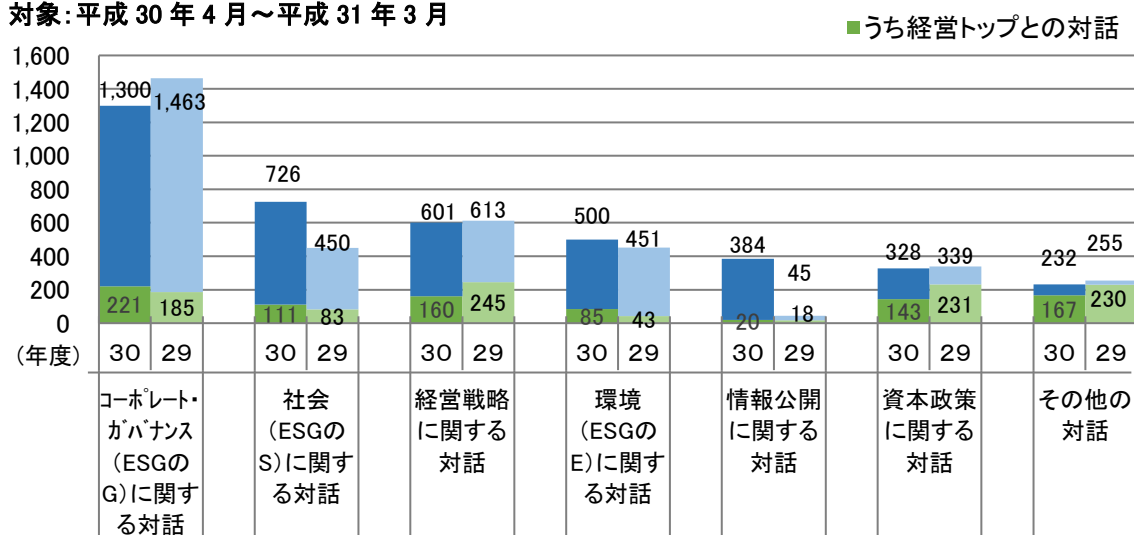
厚生年金保険給付調整積立金において、平成 30 年度、委託先の運用受託機関 15 社(延べ 18 ファンド)を通じてエンゲージメントを実施した企業は延べ 1,560 社でした。また、対話の総数は延べ 4,071 件(前年度比+12.6%)でした。

エンゲージメントの担当者を増員した運用受託機関や、環境、社会に関するエンゲージメントを強化した運用受託機関があったことにより、エンゲージメントの件数は増加しました。

なお、同一の戦略で運用を行っている経過的長期給付調整積立金においても、エンゲージメント活動件数は同様です。

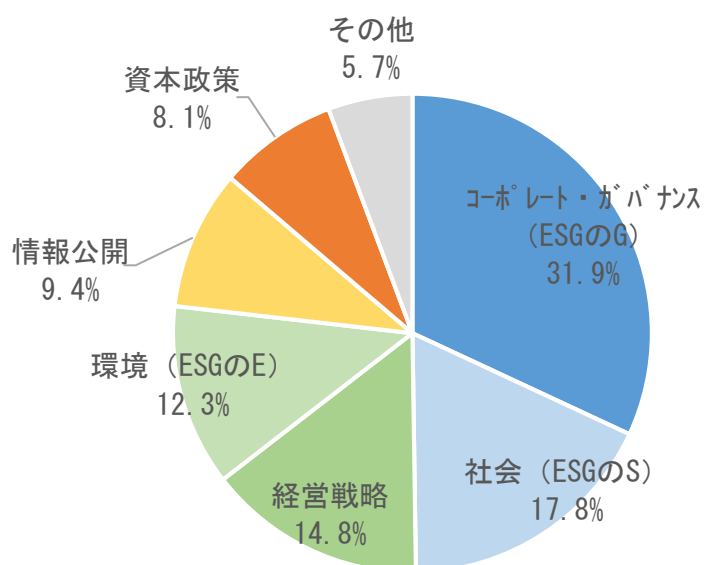
エンゲージメント活動延べ件数

対象:平成 30 年 4 月～平成 31 年 3 月



*運用受託機関ごとにエンゲージメントを集計する際の基準は異なっています。

エンゲージメント活動件数 対話内容別構成比
対象:平成 30 年 4 月～平成 31 年 3 月



1 ESG投資の取り組み

(1) 国内株式

連合会は年金資金を長期間で運用することから、投資において、短期的な企業業績だけでなくESGといった持続可能性の要素に着目することによって、長期的なリターンの最大化を目指すことは合理的です。

連合会では、投資先企業の持続的成長と株主価値向上を通じた投資リターンの向上を図るとともに、環境問題や人権・雇用といった社会的課題を解決するための後押しをすることによって、被保険者のため株式価値を長期的に増大させるという受託者責任と、公的年金としての社会的責任の両立を果たすことができると考えます。

連合会のアクティブファンドのほとんどが運用プロセスにおいてESG要素を考慮しております。

なかでも、ESGの観点から超過収益の獲得を目指すファンドとして採用したESGファンド(以下「ESGファンド」という。)については、平成22年に投資を開始しており、その後、徐々に採用プロダクトや投資金額を増やし、令和元年12月末時点で4プロダクトで、時価総額は計1,615億円(国内株式残高の約3%)となっています。

さらに、令和2年1月から開始した国内株式のマネジャー・エントリー制において、ESGに主眼を置いた戦略等に連合会が関心を持っていることを示し、運用機関のエントリーを求めています。

(2) 国内債券

連合会では、令和元年に自家運用においてESG債への投資を開始しました。

2 ESG投資のアプローチ手法（国内株式）

ESGファンド(4プロダクト)については、3プロダクトはESGインテグレーション、1プロダクトはエンゲージメントとなっています。

ESGインテグレーションとは、投資ユニバースの中からポートフォリオ組み入れ候補となる銘柄を選択する際にESG要素を考慮する運用手法です。具体的なアプローチ手法は以下のとおりです。

- ・ 外部機関を活用し、業種内の相対評価でESG評価の高い銘柄をユニバースとして選定。ファンドマネージャーは、ユニバースの中から株価評価および企業のESGへの取り組みが業績成長に結び付くかという2つの評価軸で銘柄選択を行う。ファンドマネージャーによるESG評価が高い銘柄を中心にポートフォリオを構築する。
- ・ 調査対象銘柄のファンダメンタルズ評価およびESG評価をアナリストが実施。ESG評価は、外部ESG評価機関等の第三者情報をベースとする基礎評価と対話等を通じて得た定性情報によるアナリスト評価を組み合わせ、E・S・Gにおける詳細項目ごとに点数表を作成。ファンドマネージャーは、ファンダメンタルズ評価とESG評価を統合し、ポートフォリオ全体でE・S・G各項目の偏差値がそれぞれ 50 以上になるように銘柄選定を行う。
- ・ ESG評価と株式価値評価を組み合わせた独自インデックスを作成し、インデックスに追随するスマートベータ戦略。外部機関を活用し、ESG評価が一定基準以上の企業をインデックス構成銘柄として認定。基本ウェイト(各銘柄均等ウェイト:全体の 60%)に、株式価値評価にESG評価の係数を加えたESG調整後株価により算出したウェイト(全体の 40%)を加えてウェイト配分を決定。

また、エンゲージメントとは、投資先企業や事業環境に関する深い理解に基づく建設的な「目的を持った対話」を表します。具体的なアプローチ手法は以下のとおりです。

- ・ ROIC(投下資本利益率)に着目してクオリティの高い銘柄を抽出の上、競争力向上の余地、対話効果の実現性等を鑑み、銘柄の選定を行い、協調的なエンゲージメントを通じてESGの観点から企業価値向上を目指す。

ESGのアプローチ手法は様々ですが、いずれのESGファンドもESGの要素の把握に努め、銘柄選択において活用していることを運用受託機関へのヒアリング等を通じて確認しており、企業価値が毀損されるリスクの軽減や中長期的に価値が向上すると見込まれる企業への投資を図っています。

3 ESG投資のパフォーマンス（国内株式）

ESGファンドは、ESG評価だけではなく株価評価を組み合わせで運用しており、その手法は様々であることから、政策ベンチマーク(TOPIX配当込み)に対する超過収益の獲得状況はプロダクト毎や年度毎に異なっています。

ESGが超過収益の獲得につながるかどうかについては評価が定まっておらず、連合会が採用しているESGファンドにおいても、ESG評価やエンゲージメントとパフォーマンスの関係を分析する手法は様々です。

連合会は、ESGの要素が運用成果に対してどのように寄与しているか運用受託機関とともに確認していくことを通じて、ESG投資の有効性・実効性を想定投資期間に合わせて評価するなど、引き続き取り組みを進めていく方針です。

This page is intentionally blank.

運用受託機関の課題認識

連合会は、運用受託機関がスチュワードシップ責任を果たす上で下記の課題を認識していることを確認しました。

連合会は、運用受託機関に対し、引き続き下記の課題の解決に取り組むことにより、実効的なスチュワードシップ活動を行っていくことを求めます。また、企業に対し、連合会のコーポレートガバナンス原則で定める望ましい企業像に近づくとともに、積極的に運用受託機関と対話を行うことを求めます。

〔国内株式の運用受託機関における課題認識〕

課題の主体	課題の内容
運用受託機関	スチュワードシップ活動の体制整備
	スチュワードシップ活動の実効性向上
	顧客・受益者へのスチュワードシップ活動に関する報告のあり方の改善
	エンゲージメントによる企業価値向上の効果測定
	ESG に関する対話・取り組みの強化
企業	課題改善への取り組みなどの面で、対応に温度差がある。
	経営トップとの直接面談の機会が希望通りに得られない。
	還元か成長かの二元論や外形的なガバナンス改善に終始する企業がある。
	ESG レーティング向上への取り組みが全方位的で、形式的になる恐れがある。

〔外国株式の運用受託機関における課題認識〕

課題の主体	課題の内容
運用受託機関	スチュワードシップ活動の実効性向上
	議決権行使以外のスチュワードシップ活動の拡大
	エンゲージメントによる企業価値向上の効果測定
	ESG に関する対話・取り組みの強化
企業	中小型銘柄では情報公開のスピードにばらつきがある

This page is intentionally blank.

今後の取り組み

連合会は、受託者責任と社会的責任を両立すべく、引き続きスチュワードシップ活動に積極的に取り組んでいきます。

1 運用受託機関に対する効果的なモニタリングの実施

運用受託機関のスチュワードシップ活動が連合会の方針と整合的になっていることを引き続き確認するとともに、運用受託機関が投資先企業に対して行うエンゲージメント・議決権行使が効果的であるか、実効的なコーポレートガバナンスを促しているかなど、取り組みの「質」に重点を置いたモニタリングを実施します。

2 運用受託機関との対話と、連合会内部での知見の蓄積

持続的にスチュワードシップ活動の実効性を向上させるという観点から、運用受託機関と連合会が重視する事項などについて対話を行うとともに、連合会としてもスチュワードシップ活動に対する知見を蓄積します。

3 対象資産拡大の検討や非財務的要素を考慮した投資の推進

スチュワードシップ責任を果たすという観点から、国の動向等を踏まえ、スチュワードシップ活動対象資産の拡大について検討します。また、被保険者の利益のために長期的な収益を確保する観点から、財務的な要素に加えて、ESGを含めた非財務的要素を考慮した投資を推進することについて検討した上で、必要な取組を実施します。

4 コーポレートガバナンス原則等の改正

「地方公務員共済組合連合会コーポレートガバナンス原則」、「株主議決権行使ガイドライン(国内株式)」及び「株主議決権行使ガイドライン(外国株式)」について、法令やコード、社会情勢等の変化を考慮しながら、必要に応じて改正します。

5 他の公的年金等との連携

投資先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とともに、スチュワードシップ活動の実効性を高め効率化を図る一助として、地方公務員共済や他の公的年金等と意見交換を行うなどの取り組みを実施します。

This page is intentionally blank.

1 スチュワードシップ活動に関する方針

(1) 積立金に関する基本方針（平成27年10月1日制定）

3. スチュワードシップ責任を果たすための対応

株主議決権は、企業が長期的に株主の利益を最大にするような企業経営を行うよう、行使する。

連合会が個別に行使の指図を行う場合には、連合会は、受託機関が当該指図に従い行使するよう指示し、個別に行使の指図を行わない場合には、連合会は、受託機関に対し、連合会の制定するコーポレートガバナンス原則の趣旨に沿い、連合会の制定する株主議決権行使ガイドラインの趣旨に従って行使させる。また、連合会は受託機関に議決権行使の状況等について報告を求める。

その際、「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》（平成26年2月26日日本版スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会取りまとめ）及びコーポレートガバナンス・コード（平成27年6月1日株式会社東京証券取引所）を踏まえ、コーポレートガバナンス原則、株主議決権行使ガイドライン等を随時見直すとともに、スチュワードシップ責任（機関投資家が、投資先の日本企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的なエンゲージメント等を通じて、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・受益者の中長期的な投資収益の拡大を図る責任をいう。）を果たす上での基本的な方針に沿った対応を行う。

コーポレートガバナンス原則及び株主議決権行使ガイドラインを見直す場合には委員会の審議を経るとともに、スチュワードシップ活動の状況については、適時に委員会に報告を行う。

また、投資先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一助として、必要に応じ、他の実施機関、他の管理運用主体（年金積立金管理運用独立行政法人、国家公務員共済組合連合会及び日本私立学校振興・共済事業団）等と意見交換を行うことやそのための場を設けることを検討する。

(2) コーポレートガバナンス原則（平成16年4月1日制定）

(1) 連合会の基本的視点

連合会は、地方公務員共済制度の中で厚生年金保険給付調整積立金、退職等年金給付調整積立金及び経過的長期給付調整積立金を運用するという役割を担っており、他の公的年金と同様に忠実義務及び注意義務から成る受託者責任を負っていると考えられる。

連合会が株式を保有する目的は、株式保有を通じて長期的にその財産価値を増殖し、組合員の利益に資することに他ならない。このため、連合会は、他の多くの株主と同様に、長期的に価値が増大すると見込まれる企業の株式に投資し、かつ、その企業が長期的な株主価値の増大に資する経営を行うことを期待するものであり、万が一、株主価値の増大が見込まれない場合には、受託者責任を果たすために株主価値増大に必要な経営を求めていく。

即ち、連合会は長期的に株主価値が十分に増大すると見込まれない場合に行動するものであり、その際の視点は、企業経営に株主としての連合会の意見が十分に反映されるようにすることである。

さらに、連合会は公的年金の一つとして社会的責任を果たしていくことが求められていると考えられ、この意味においてもコーポレートガバナンスの向上に積極的に取り組むことが必要である。

*全文は連合会のホームページに掲載してあります。

(3) 株主議決権行使ガイドライン(国内株式)(平成16年4月1日制定)

2 運用

連合会の保有する株式は現在委託運用のみであること、また、連合会よりも各受託者の方が個別企業との接触の機会が多く、連合会自らで判断するよりもその企業の状況に即した適切な判断が行われるものと考えられることから、当分の間、具体的な議決権行使の判断は、原則としてこのガイドラインの趣旨に従って各受託者が行うものとする。受託者は、投資先企業に対して一律に権利を行使するのではなく、ガイドラインの趣旨を理解した上で、エンゲージメントの内容などを踏まえ、投資先企業の状況に即した議決権行使を行うものとする。

ただし、受託者が議決権行使において利益相反の発生を懸念する場合には、受託者において利益相反の発生を回避するための方針を定めるものとする。また、連合会は貸株取引を受託者に委託する場合があるが、この場合でも一定の議決権を確保するべく、受託者において貸付可能株数を管理するものとする。

なお、連合会で統一的に議決権を行使すべき事案と判断する場合には、個別の議決権行使について受託者に具体的な指示・指図を行う。

連合会は、受託者の議決権行使状況等コーポレートガバナンスに関する行動の報告を求め、受託者に対する指示・指図等に反映させるとともに、受託者の評価において考慮するものとする。

連合会は、企業の経営執行の透明性を高めることが必要であると考えていることから、各企業には情報開示及び株主や投資家との対話を積極的に求め、受託者にもこのような機会を積極的に活用し、よりその企業に即した適切な判断を行うことを期待する。また、企業経営の監督、執行に重要な役割を果たす取締役の選任議案においては、取締役会の構造、企業業績、資本効率性、社会的責任、株主総会運営、情報開示等に対する取締役の姿勢等を総合的に評価して議決権を行使するものとする。

連合会は、投資先企業が長期的な株主価値の増大に資する経営を行うことを期待しており、受託者は、そのために必要な経営を求めていく必要がある。その際には、一方的に議決権を行使するだけでなく、議決権行使の前後にその行使に至るまでの考え方を伝えるなど、多様な手段で課題認識を共有すべきであり、議決権行使とエンゲージメントの一体的運用(株主総会前のエンゲージメント、議決権行使結果のフィードバック)を行うものとする。

議決権行使は企業経営に株主としての連合会の意見を十分に反映させるための重要な手段の1つであり、受託者はその実効性を高める取り組みを続ける必要があるため、議決権行使において、他部門や第三者の視点も踏まえつつ、PDCA サイクルを構築・活用し、実効性を高めるものとする。

受託者責任の観点から判断を明確にすることが望ましいこと及び法的効果として実質的に変わらないことに鑑み、具体的な議決権行使において、「棄権」や「白紙委任」は原則として採らないものとする。

なお、議決権について、「不行使」は原則として採らないものとする。

*全文は連合会のホームページに掲載してあります。

(4) 日本版スチュワードシップ・コードの受け入れ表明※

地方公務員共済組合連合会(以下「連合会」という。)はここに日本版スチュワードシップ・コード(平成29年5月29日改訂)の各原則を受け入れる旨を表明する。

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。

- 連合会は、「被保険者に対する受託者責任」と「公的年金としての社会的責任」を果たすことが求められており、投資先企業の中長期的な企業価値の向上や持続的成長を促す手段として、議決権の行使、エンゲージメント、ESG投資など実効的なスチュワードシップ活動に積極的に取り組む必要がある。
- その際、運用資産の規模が大きく、市場全体に幅広く投資を行っているという特徴から、長期的に必要な利回りを確保するには、市場全体の持続的・安定的成長を促す必要がある。
- また、運用受託機関を通じて個別企業の株式に投資する形態をとっており、スチュワードシップ活動についても、個別企業との接触の機会が多く、企業経営に関する深い知見を有する運用受託機関がこれを行うことにより、効果的にスチュワードシップ責任を果たしていくことができると考えている。
- このような考えのもと、連合会は、平成16年に「地方公務員共済組合連合会コーポレートガバナンス原則」及び「株主議決権行使ガイドライン(国内株式)」を策定し、運用受託機関との契約にあたって、これらの方針に基づきスチュワードシップ活動を行うよう、明示している。
- 連合会は、運用受託機関のスチュワードシップ活動が、上記連合会の方針に沿ったものであるか確認するため、スチュワードシップ活動の取り組みの「質」に重点をおいたモニタリングを実施していく。

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。

- 連合会は、運用受託機関を通じて個別企業の株式に投資する形態をとっており、議決権行使等を直接行わず、運用受託機関を通じて行うこととしている。
- 連合会は、運用受託機関の議決権行使における利益相反の発生回避に関する方針を「株主議決権行使ガイドライン(国内株式)」に定めて公表している。
- 連合会は、報告やヒアリングを通じて、運用受託機関において適切なガバナンス体制が構築されているかとともに、利益相反の発生が的確に回避されているかどうかをモニタリングしている。

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。

- 連合会は、運用受託機関を通じて個別企業の株式に投資する形態をとっており、運用受託機関に対して、スチュワードシップ責任を適切に果たすため、投資先企業の状況を的確に把握することを求め、その状況について、定期的にモニタリングを行っている。

※平成26年5月30日制定、平成29年11月30日改正

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。

- 連合会は、運用受託機関が投資先企業に対して行うエンゲージメントが実効的かどうかをモニタリングすることを通じて、運用受託機関によるエンゲージメントの実施状況を把握している。
- 連合会は、運用受託機関に対して、投資先企業の中長期的な企業価値の向上や持続的成長を目的とした実効的なエンゲージメントを通じて、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ように求めている。

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。

- 連合会は、投資先企業の中長期的な企業価値の向上や持続的成長のために、「株主議決権行使ガイドライン(国内株式)」を策定し、議決権行使に関する方針を示した上で、個別の議案への対応については運用受託機関が議決権行使を行うこととしている。
- 個別の投資先企業及び議案ごとの議決権行使の結果については、運用受託機関に公表するように求め、公表をしない運用受託機関に対しては、その理由の説明を求めている。
- 連合会は、運用受託機関による議決権行使について、「株主議決権行使ガイドライン(国内株式)」に沿った行使がされているかどうかモニタリングすることを通じて、運用受託機関の実施状況を把握している。また、把握した議決権行使の結果については、議案の主な種類ごとに整理・集計して公表している。

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。

- 連合会は、スチュワードシップ活動について、運用実績等に係る年次報告書(運用報告書)や関係組合向けの広報誌での報告に加え、スチュワードシップ活動に特化した年次報告書を公表し、これらをホームページにおいて随時閲覧できるようにしている。
- 「地方公務員共済組合連合会コーポレートガバナンス原則」や「株主議決権行使ガイドライン(国内株式)」についてもホームページで随時参照することが可能となっている。

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。

- 連合会は、本コードの各原則の実施状況を定期的にレビューし、将来のスチュワードシップ活動がより適切になるように努めていく
- このため、連合会は、スチュワードシップ活動のための体制整備や人材育成に取り組む。また、運用受託機関に対しても、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とともに、スチュワードシップ活動の実効性の向上に向けて工夫と改善を図るべきことを求めている。

2 連合会におけるスチュワードシップ活動の経緯

平成 14 年	5 月	特定包括信託契約に基づき議決権行使を行うよう信託銀行に指示
平成 15 年	6 月	投資一任契約に基づき運用受託機関が議決権行使を行うよう変更
平成 16 年	4 月	「地方公務員共済組合連合会コーポレートガバナンス原則」を制定 「株主議決権行使ガイドライン」を制定 同ガイドラインに沿って議決権行使を行うよう運用受託機関に指示
平成 17 年	6 月	「敵対的買収防衛策議案に対する地方公務員共済組合連合会の考え方」を公表
平成 18 年	3 月	「株主議決権行使ガイドライン」を改正 ・社外取締役の設置を要請 ・反社会的行為の定義を明示 ・敵対的買収防衛策の項目を新設
平成 19 年	3 月	「株主議決権行使ガイドライン」を改正 ・利益相反の懸念がある自社及び親会社株式等に係る不行使を容認
平成 20 年	3 月	「株主議決権行使ガイドライン」を改正 ・剰余金処分を取締役選任議案における検討要素に追加
平成 21 年	3 月	「株主議決権行使ガイドライン」を改正 ・剰余金処分に過少配当の視点も含める ・株主提案を会社側提案と同様に精査するよう求める ・反社会的行為の要件を明確化 「敵対的買収防衛策議案に対する地方公務員共済組合連合会の考え方」を改正 ・被買収者による検討期間の無期限延長は賛成できない旨を追加
平成 22 年	2 月	国内株式についてESGファンドの委託運用を開始
	3 月	「敵対的買収防衛策議案に対する地方公務員共済組合連合会の考え方」を改正 ・第三者委員会の独立性について明示的に言及
平成 23 年	3 月	「地方公務員共済組合連合会コーポレートガバナンス原則」を改正 ・表現を統一および内容を明確化 「株主議決権行使ガイドライン」を改正 ・特別取締役の選任議案について個別判断に変更 ・市場価格を下回る行使価格のストックオプションは個別判断とする 「敵対的買収防衛策議案に対する地方公務員共済組合連合会の考え方」を改正 ・買収防衛策の発動要件が明確で、裁量の余地がない場合に、 独立社外者の判断が重視されていなくても賛成できることとする

平成 25 年	3 月	「株主議決権行使ガイドライン」を改正 ・社外取締役、社外監査役の再任に出席率等を考慮するよう求める
平成 26 年	5 月	「日本版スチュワードシップ・コード」の受入れを表明 「株主議決権行使ガイドライン」を改正 ・日本版スチュワードシップ・コードの原則 2(利益相反の防止)および 原則 5 の脚注(貸株に伴う議決権)に対応した記載を追加 国内株式について新規に1つのESGファンドを採用
平成 27 年	3 月	「地方公務員共済組合連合会コーポレートガバナンス原則」を改正 ・独立社外取締役および業務執行取締役でない取締役の活用に関する記載を追加 ・企業経営陣に非財務情報も含めた情報開示を望む記載を追加 ・企業経営陣に投資家との積極的な対話を求める記載を追加 「株主議決権行使ガイドライン」を改正 ・社外取締役、社外監査役の再任において他の企業の役員との兼任状況を考慮するよう求める ・敵対的買収防衛策について原則否定的に判断することとする
	10 月	年金制度の一元化に伴い「管理運用の方針」及び「基本方針」を制定 ・スチュワードシップ責任を果たすための対応を明記
	12 月	国内株式について新規に2つのESGファンドを採用
平成 28 年	3 月	「株主議決権行使ガイドライン」を改正 ・「株主議決権行使ガイドライン(国内株式)」に名称を変更するとともに、外国株式ガイドライン制定に合わせて文言を統一
	4 月	「株主議決権行使ガイドライン(外国株式)」を制定 同ガイドラインに沿って議決権行使を行うよう運用受託機関に指示
平成 29 年	11 月	「日本版スチュワードシップ・コード(改訂版)」の受入れを表明
平成 31 年	3 月	「地方公務員共済組合連合会コーポレートガバナンス原則」を改正 ・取締役会の役割と機能の追加 ・求められる独立社外取締役の人数について追加 ・「諮問委員会の設置」という項目の新設 ・取締役会の多様性の具体例としてジェンダーや国際性を記載 ・監査役にふさわしい人材の具体例を記載 「株主議決権行使ガイドライン(国内株式・外国株式)」を改正 ・企業の状況に即した議決権行使について記載 ・議決権行使とエンゲージメントの一体的運用について記載 ・議決権行使の PDCA サイクルについて記載
令和元年	9 月	国内債券の自家運用においてESG債への投資を開始

No.	報告内容
【ステュワードシップ活動全般について】	
Q1	①日本版ステュワードシップ・コードの受入表明・ステュワードシップ活動の方針、②ステュワードシップ活動の自己評価をファイルで添付してください。 ※受入表明・活動方針について、前年度からの変更点に加えて、今後変更を検討している点があれば、変更内容と理由をご回答ください。 また、日本版ステュワードシップ・コードの原則・指針のうち、実施していない原則・指針がある場合は、③その原則・指針の内容と④実施しない理由をご回答ください。
Q2	ステュワードシップ責任を果たすにあたっての体制等（①ステュワードシップ活動専門部署、②アナリスト部署、③運用担当部署の部署名・担当者数・平均経験年数・役割）について、ご回答ください。 また、④監督機能を担う組織・会議体も含めた体制の全体像について、具体的にご回答ください。
Q3	ステュワードシップ活動における利益相反管理の方針・プロセスについて、具体的にご回答ください。
Q4	ステュワードシップ責任を果たすうえで、認識している課題等があればご回答ください。
Q5	連合会のステュワードシップ活動への提言等があればご回答ください。
【議決権行使について】	
Q6	貴社名およびファンドに関する情報、議決権行使の対象企業数および行使の結果をご回答ください。 また、前年同期比の変動要因に関する貴社見解をご回答ください。
Q7	貴社の直近の議決権行使ガイドラインをファイルで添付してください。 また、ガイドライン以外に内規等がある場合、そのファイルも添付してください。
Q8	当連合会委託口座に係る具体的な議決権行使基準（以下「口座基準」という。）について、ご回答ください。
Q9	①貴社の議決権行使のプロセスについて、ご回答ください。 当連合会の株主議決権行使ガイドライン（連合会ガイドライン）を遵守し、企業の状況に即した（機械的ではない。）議決権行使を行うという視点から、口座基準の各議案への適用プロセス、エンゲージメントの議決権行使への反映プロセスが分かるようにご回答ください。 また、②議決権行使プロセスに関する自己評価と③今後の見直し検討事項についてもご回答ください。 ※前年度からの変更内容・変更理由については、変更に至った背景・課題認識が分かるように具体的にご回答ください。
Q10	外部の議決権行使サービスを利用している場合は、①サービス提供会社名、②サービス内容、③利用している理由についてご回答ください。 また、④個別議案の行使に係る助言を受けている場合は、助言内容の検証方法についてもご回答ください。
Q11	企業へのエンゲージメントを踏まえ、連合会ガイドラインの原則と異なる議決権行使を行った事例があれば、概要を最大5件ご回答ください。
Q12	議決権行使案および議決権行使結果の妥当性検証に関する本年度のPDCA実施内容（①議決権行使案および議決権行使結果の妥当性検証に関する本年度の方針、②方針を踏まえた本年度の具体的実施事項、③本年度実施事項に関する振り返り・自己評価、④今後の見直し検討事項）について、具体的にご回答ください。 ※PDCAに關与する部署・組織体が分かるようにご回答ください（社外者を含む部署・組織体については、その旨明記してください。）
Q13	口座基準の検証・改善に関する本年度のPDCA実施内容（①口座基準の検証・改善に関する本年度の方針、②方針を踏まえた本年度の具体的実施事項、③本年度実施事項に関する振り返り・自己評価、④今後の見直し検討事項）について、具体的にご回答ください。 ※PDCAに關与する部署・組織体が分かるようにご回答ください（社外者を含む部署・組織体については、その旨明記してください。）
Q14	議決権行使とエンゲージメントの一体的運用（株主総会前のエンゲージメント、議決権行使結果のフィードバック）に関する本年度の具体的事例を最大5件ご回答ください。
【反社会的行為を行った企業への対応について】	
Q15	①反社会的行為を行った企業の把握方法を具体的にご回答ください。 ②また、反社会的行為として認識するための基準について具体的にご回答ください。
Q16	反社会的行為を行った、貴社当該ファンドで投資している企業への対応についてご回答ください。 ※該当する全企業の事例を列挙してください。
【エンゲージメントについて】	
Q17	貴社当該ファンドにおける①エンゲージメントの目的・方針を具体的にご回答ください。 併せて、②時価総額下位の企業、対話に消極的な企業または資本市場に問題意識のない企業へのエンゲージメントの考え方（方針）、③ESG情報の活用方針・活用方法についてご回答ください。 加えて、④政策保有株式に関するエンゲージメントの考え方（方針）と⑤政策保有株式に関するエンゲージメントを行う上での現状または今後生じるかもしれない課題についてご回答ください。 また、エンゲージメントの目的に沿って、企業以外の主体への働き掛けを行っている場合、⑥当該取組の内容をご回答ください。
Q18	貴社当該ファンドの個別企業に対する①エンゲージメント実施プロセスについて、具体的にご回答ください。 また、②エンゲージメント実施プロセスに関する自己評価と③今後の見直し検討事項についてもご回答ください。 ※前年度からの変更内容・変更理由については、変更に至った背景・課題認識が分かるように具体的にご回答ください。
Q19	外部のエンゲージメントサービスを利用している場合は、①サービス提供会社名、②サービス内容、③利用している理由についてご回答ください。
Q20	貴社当該ファンドの個別企業に対するエンゲージメントの①効果検証方法、②効果検証方法に関する課題、③課題を踏まえた今後の見直し検討事項について、具体的にご回答ください（パフォーマンスに関する定量的な検証に限定するものではなく、定性的な検証も含みます。）
Q21	貴社当該ファンドの本年度に実施したエンゲージメントの具体的事例を、最大5件ご回答ください（政策保有株式およびESGに関する事例を少なくとも1件ずつ含めてください。） 企業との対話内容については、企業との対話場面・相手・内容、また、企業の反応やそれに対する貴社対応等ご回答ください。 また、当該エンゲージメント活動の成果とそれに対する自己評価についてご回答ください。
Q22	貴社当該ファンドの本年度に実施したエンゲージメント活動について、対象企業数および主な対話の件数をご回答ください。 また、前年同期比の変動要因に関する貴社見解をご回答ください（対話件数には、アンケートやセミナー、大人数が集まるカンファレンスは含めません。）
Q23	エンゲージメント等の取組について、貴社当該ファンドにおいて特筆（アピール）することがありましたら、ご回答ください。

No.	報告内容
【ステュワードシップ活動全般について】	
Q1	ステュワードシップ責任を果たすにあたっての①方針、体制等(②ステュワードシップ活動専門部署、③アナリスト部署、④運用担当部署の部署名・担当者数・平均経験年数・役割)について、ご回答ください。 また、⑤監督機能を担う組織・会議体も含めた体制の全体像について、具体的にご回答ください。 ※①方針については、文書化されたものがある場合は、別ファイルでご提出ください。
Q2	ステュワードシップ活動における利益相反管理の方針・プロセスについて、具体的にご回答ください。
Q3	ステュワードシップ責任を果たすうえで、認識している課題等があればご回答ください。
Q4	連合会のステュワードシップ活動への提言等があればご回答ください。
【議決権行使について】	
Q5	貴社名およびファンドに関する情報、議決権行使の対象企業数および行使の結果をご回答ください。 また、前年同期比の変動要因に関する貴社見解をご回答ください。
Q6	貴社の直近の議決権行使ガイドラインをファイルで添付してください。 また、ガイドライン以外に内規等がある場合、そのファイルも添付してください。
Q7	当連合会委託口座に係る具体的な議決権行使基準(以下「口座基準」という。)について、ご回答ください。
Q8	①貴社の議決権行使のプロセスについて、ご回答ください。 当連合会の株主議決権行使ガイドライン(連合会ガイドライン)を遵守し、企業の状況に即した(機械的ではない。)議決権行使を行うという視点から、口座基準の各議案への適用プロセス、エンゲージメントの議決権行使への反映プロセスが分かるようにご回答ください。 また、②議決権行使プロセスに関する自己評価と③今後の見直し検討事項についてもご回答ください。 ※前年度からの変更内容・変更理由については、変更に至った背景・課題認識が分かるように具体的にご回答ください。
Q9	外部の議決権行使サービスを利用している場合は、①サービス提供会社名、②サービス内容、③利用している理由についてご回答ください。 また、④個別議案の行使に係る助言を受けている場合は、助言内容の検証方法についてもご回答ください。
Q10	企業へのエンゲージメントを踏まえ、連合会ガイドラインの原則と異なる議決権行使を行った事例があれば、概要を最大5件ご回答ください。
Q11	議決権行使案および議決権行使結果の妥当性検証に関する本年度のPDCA実施内容(①議決権行使案および議決権行使結果の妥当性検証に関する本年度の方針、②方針を踏まえた本年度の具体的実施事項、③本年度実施事項に関する振り返り・自己評価、④今後の見直し検討事項)について、具体的にご回答ください。 ※PDCAに關する部署・組織体が分かるようにご回答ください(社外者を含む部署・組織体については、その旨明記してください。)
Q12	口座基準の検証・改善に関する本年度のPDCA実施内容(①口座基準の検証・改善に関する本年度の方針、②方針を踏まえた本年度の具体的実施事項、③本年度実施事項に関する振り返り・自己評価、④今後の見直し検討事項)について、具体的にご回答ください。 ※PDCAに關する部署・組織体が分かるようにご回答ください(社外者を含む部署・組織体については、その旨明記してください。)
Q13	議決権行使とエンゲージメントの一体的運用(株主総会前のエンゲージメント、議決権行使結果のフィードバック)に関する本年度の具体的事例を最大5件ご回答ください。
Q14	当連合会委託口座において、議決権行使対象国において不行使とした企業があれば、企業名と不行使となった理由をご回答ください。 ※該当する全企業の事例を列挙して下さい。
Q15	運用の外部委託を行っている場合、外部委託先の議決権行使全般に係る貴社のモニタリングの①体制、②プロセス、③内容についてご回答ください。
【反社会的行為を行った企業への対応について】	
Q16	①反社会的行為を行った企業の把握方法を具体的にご回答ください。 ②また、反社会的行為として認識するための基準について具体的にご回答ください。
Q17	反社会的行為を行った、貴社当該ファンドで投資している企業への対応についてご回答ください。 ※該当する全企業の事例を列挙してください。
【エンゲージメントについて】	
Q18	貴社当該ファンドにおける①エンゲージメントの目的・方針を具体的にご回答ください。 併せて、②時価総額下位の企業、対話に消極的な企業または資本市場に問題意識のない企業へのエンゲージメントの考え方(方針)、③ESG情報の活用方針・活用方法についてご回答ください。 また、エンゲージメントの目的に沿って、企業以外の主体への働き掛けを行っている場合、④当該取組の内容をご回答ください。
Q19	貴社当該ファンドの個別企業に対する①エンゲージメント実施プロセスについて、具体的にご回答ください。 また、②エンゲージメント実施プロセスに関する自己評価と③今後の見直し検討事項についてもご回答ください。 ※前年度からの変更内容・変更理由については、変更に至った背景・課題認識が分かるように具体的にご回答ください。
Q20	外部のエンゲージメントサービスを利用している場合は、①サービス提供会社名、②サービス内容、③利用している理由についてご回答ください。
Q21	貴社当該ファンドの個別企業に対するエンゲージメントの①効果検証方法、②効果検証方法に関する課題、③課題を踏まえた今後の見直し検討事項について、具体的にご回答ください(パフォーマンスに関する定量的な検証に限定するものではなく、定性的な検証も含みます。)
Q22	貴社当該ファンドの本年度に実施したエンゲージメントの具体的事例を、最大5件ご回答ください(ESGに関する事例を少なくとも1件含めてください。) 企業との対話内容については、企業との対話場面・相手・内容、また、企業の反応やそれに対する貴社対応等ご回答ください。 また、当該エンゲージメント活動の成果とそれに対する自己評価についてご回答ください。
Q23	貴社当該ファンドの本年度に実施したエンゲージメント活動について、対象企業数および主な対話の件数をご回答ください。 また、前年同期比の変動要因に関する貴社見解をご回答ください(対話件数には、アンケートやセミナー、大人数が集まるカンファレンスは含めません。)
Q24	運用の外部委託を行っている場合、外部委託先のエンゲージメント活動全般に係る貴社のモニタリングの①体制、②プロセス、③内容についてご回答ください。
Q25	エンゲージメント等の取組について、貴社当該ファンドにおいて特筆(アピール)することがありましたら、ご回答ください。