令和2年度
スチュワードシップ活動の報告

令和3年3月

地方公務員共済組合連合会
Pension Fund Association for Local Government Officials

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．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投資に対する基本的な考え方 33
2．ESG投資の取り組み 33

Ⅶ．運用受託機関の課題認識 35

Ⅷ．スチュワードシップ活動に係る規程の改正 37

Ⅸ. 今後の取り組み 39

Ⅹ. 資料集 41

連合会のスチュワードシップ活動

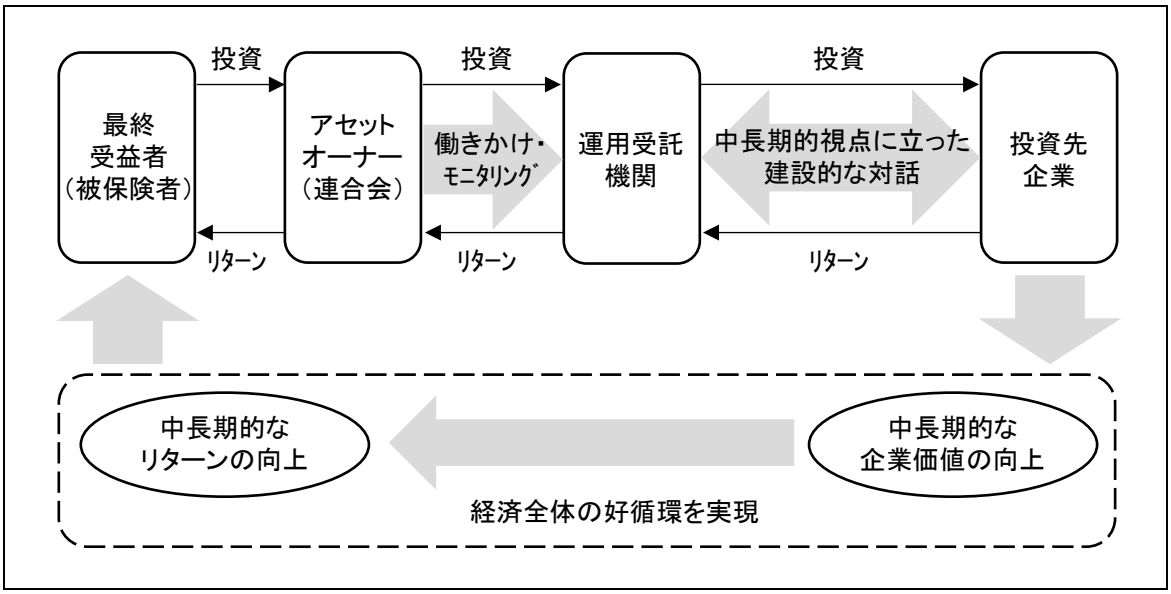
1 連合会のスチュワードシップ活動の概要

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・コードの受け入れを表明し、平成 29 年 11 月には同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。そして、令和2年3月に同コードが再改訂されたことを踏まえ、9月に同コードの受け入れ表明を改正しました。

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7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	取組
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」の受け入れを表明 ・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）」の受け入れを表明
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
令和2年	・「日本版スチュワードシップ・コード（再改訂版）」の受け入れを表明 ・国内株式のESGファンドに、新規採用した5プロダクトを追加

※詳細は P47～49 を参照

2 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2年5月には、国内株式・外国株式の運用受託機関（計 26 社）に対し、連合会における令和2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（コロナ禍を踏まえ書面開催）、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
③ 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 エンゲージメント内容の質
③ プロセス（PDCAサイクルなど）の実効性

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、令和元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2年 10 月 15 日～30 日の日程で実施）。

なお、6月には、希望のあった運用受託機関に対して、個別に令和元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。

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。

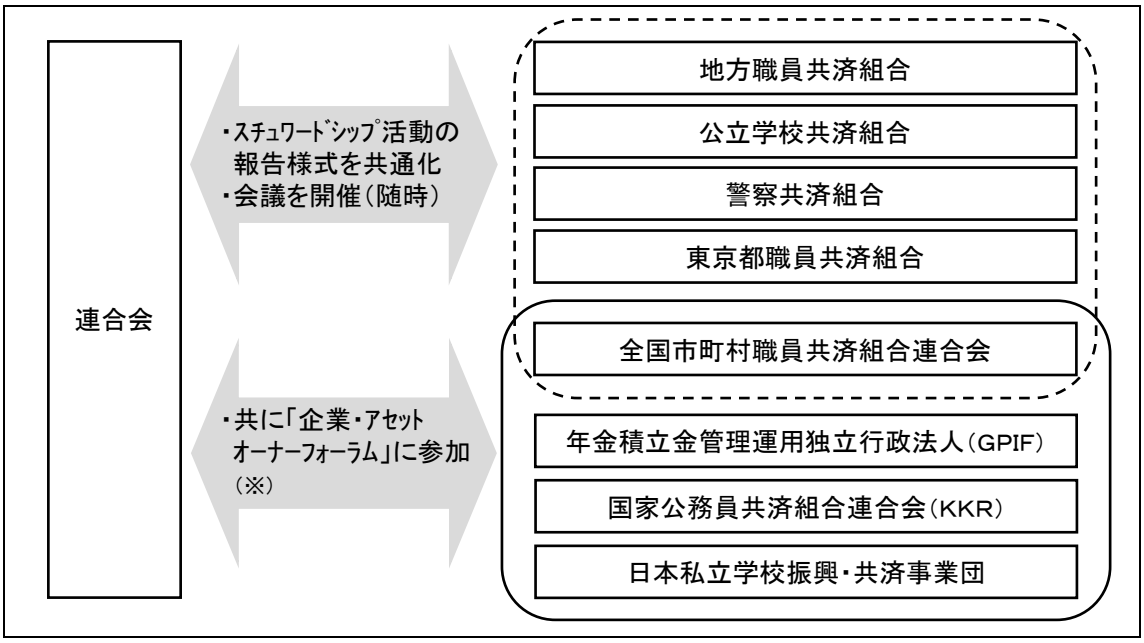
令和2年度における連合会のスチュワードシップ活動及びモニタリングで確認された事項については、令和2年度の運用報告書（令和3年度に公表）に記載します。

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拝聴することを目的に開催）に参加するなど他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〕



※本年度はコロナ禍の状況に鑑み開催されませんでした。

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において、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）に基づき議決権を行使していることを確認しました。

一部の運用受託機関では、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優れたプロセスを設け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て、引き続きガイドライン（内株）を遵守し議決権を行使することを求めます。

（2） 企業の状況に即した議決権行使

一部の運用受託機関では、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を行使した事例を確認しました（下記（A）、（B）を参照）。

半数以上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口座基準の原則と異なる行使を行う場合には、委員会等の合議体で別途行使判断を行うことにより、企業の状況に即した議決権行使を志向しつつ利益相反も管理している優れた取り組みを確認しました。

一部の運用受託機関では、利益相反管理の対象議案に対して、通常の議決権行使助言会社に加え、エンゲージメントを自ら行う議決権行使助言会社からも助言を得ることにより議決権行使の実効性を高めている優れた取り組みを確認しました。また、議決権行使助言会社に対して、助言提供能力を定期的に検証するとともに必要に応じてフィードバックすることにより適切な助言が得られるよう働きかけている優れた取り組みを確認しました。

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、引き続き、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）	ｶﾞｲﾄﾞﾗｲﾝの規定	社外取締役以外の取締役の（…）増員については、その理由が明確かつ合理的に説明されない限り、原則として反対する。
	運用受託機関の対応	社内取締役の増員議案について、当該候補者は中核事業を発掘し成長させた立役者であり今後も重要な役割を担うため、その人材を登用することは経営戦略と整合的であると判断したことなどから、賛成した。
（B）	ｶﾞｲﾄﾞﾗｲﾝの規定	（…）株価連動型報酬制度の付与対象者については、付与が適当であるとみられる者に限定されるべきである。特に、経営執行に対する監督機能が期待される社外取締役（…）等に対する付与は否定的に判断する。
	運用受託機関の対応	社外取締役に対する非業績連動の譲渡制限付株式報酬議案について、有能な社外取締役の維持には必要であり、社外取締役に期待されている牽制機能が無効化されてしまうという懸念に対しても適切に対応した設計となっていると判断したため、賛成した。

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

全ての運用受託機関において、議決権行使とエンゲージメントを一体的に運用していることを確認しました（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）	株式持ち合いにより安定株主が多く存在する企業に対し、経営規律の緩みにつながり企業価値向上のインセンティブが働きにくい状況にあると懸念されることから、買収防衛策継続議案について反対したことを伝えた。 当該企業は、本中期経営計画期間においては過去最大の設備投資の実施を予定しており、敵対的買収を仕掛けられる可能性が高まるため、防衛策の継続を判断したものの、株主からの賛同が得られにくくなっていることは理解しており、政策保有株式の縮減についても今後進める意向があると回答した。
（B）	一般株主の利益保護が必要な親会社を有する企業に対し、次回株主総会に上程予定の取締役選任議案について、独立社外取締役比率が十分ではないため、比率を引き上げることを提言した。 当該総会においては社内取締役を減員するとともに、社外取締役を増員することにより、社外取締役比率を3分の1に高める議案が上程されたため、賛成した。
（C）	企業に対し、次回株主総会に上程予定の社外取締役選任議案について、当該候補者の独立性に疑義があり、取締役会の実効性や監督機能の確保について議論した。 当該企業も同様の問題意識は持っており改善する方向で検討していると回答した。株主総会においては当該取締役候補者が選任されたものの、その後、退任が発表された。翌年の株主総会においては、新たな女性社外取締役を含む複数の社外取締役が選任されるとともに、指名報酬委員会の設置が公表され、ガバナンス体制が強化されたことを確認することができた。

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口座基準について、社外者を含む会議体・組織を活用し、客観的に検証している優れた取り組みを確認しました（下記（A）、（B）を参照）。

半数以上の運用受託機関では、企業に対してより高度なガバナンスを求めることなどを目的に口座基準を改訂したことを確認しました。

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）	議決権行使案については、議決権行使担当部署があらかじめ検証した上で、社外者を含む議決権行使関連の会議体が利益相反の懸念がある行使判断の適切性を検証している。議決権行使結果については、議決権行使案の作成者以外の担当者が検証を行うとともに、内部監査部門が個別の議決権行使結果の妥当性を検証している。議決権行使基準を改訂する場合には社外者が過半を占める第三者委員会が妥当性を検証している。更に議決権行使に関連する規程等の決定プロセスを第三者委員会から独立した内部監査部門が監査し、取締役会・監査役会に報告することとしている。
（B）	議決権行使結果の妥当性については、スチュワードシップ活動を統括する会議体および社外者が過半を占める第三者委員会が、判断基準と異なる例外的判断を行った場合を含む企業・議案ごとの行使結果等を検証している。口座基準の妥当性についても、他の運用機関の状況や過去の例外的判断を行った事象等を踏まえた上で、判断基準の見直しの必要がないかを検証している。

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）において議決権を行使しています。

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 19 社（延べ 35 ファンド）を通じて、延べ 13,504 社（平成 31 年4月～令和2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 46,058 議案でした。

全 46,058 議案のうち、反対行使は 10,887 議案（うち株主提案議案は 1,465 議案）、反対比率は 23.6%（前年度比▲1.3 ポイント）、会社提案への反対比率は 21.2%（同▲1.8 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 37.0%（同▲2.6 ポイント）、監査役会・監査役に関する議案は 18.6%（同▲3.0 ポイント）、役員報酬等に関する議案は 20.8%（同▲3.4 ポイント）に対して反対を行使しました。

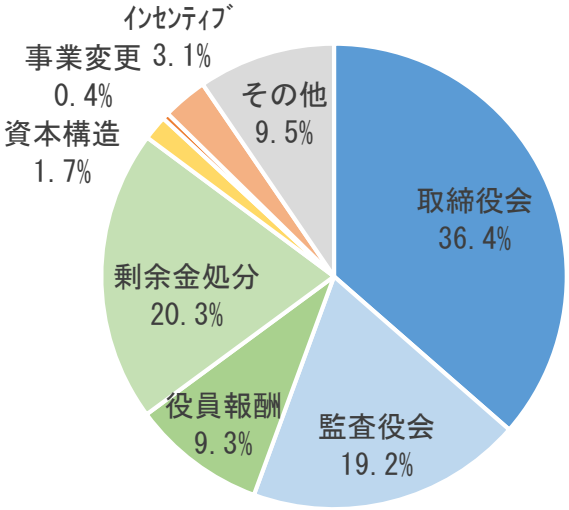
なお、同一の戦略で運用を行っている経過的長期給付調整積立金においても、議決権行使結果は同様です。

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 31 年4月～令和2年3月末決算企業

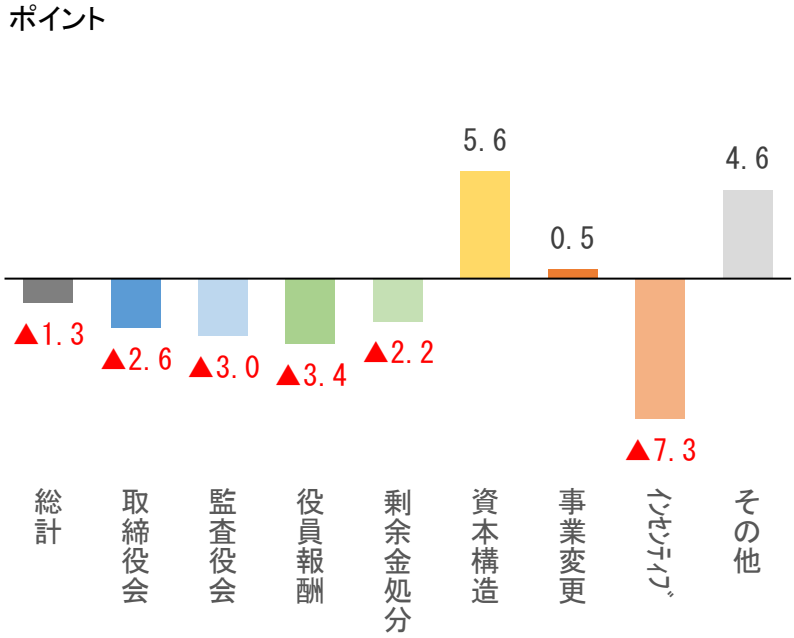
議案内容	合計	構成比	賛成	比率	反対	比率	前年度の反対比率
総計	*46, 058*	*100%*	*35, 169*	*76. 4%*	*10, 887*	*23. 6%*	*24. 9%*
うち会社提案に関するもの	44, 486	96. 6%	35, 062	78. 8%	9, 422	21. 2%	23. 0%
うち株主提案に関するもの	1, 572	3. 4%	107	6. 8%	1, 465	93. 2%	93. 6%
内訳	*46, 058*	*100%*	*35, 169*	*76. 4%*	*10, 887*	*23. 6%*	*24. 9%*
取締役会・取締役に関する議案	16, 781	36. 4%	10, 572	63. 0%	6, 209	37. 0%	39. 6%
監査役会・監査役に関する議案	8, 825	19. 2%	7, 182	81. 4%	1, 643	18. 6%	21. 6%
役員報酬等に関する議案	4, 288	9. 3%	3, 397	79. 2%	890	20. 8%	24. 2%
剰余金の処分に関する議案	9, 336	20. 3%	9, 130	97. 8%	205	2. 2%	4. 4%
資本構造に関する議案	786	1. 7%	276	35. 1%	510	64. 9%	59. 3%
うち敵対的買収防衛策に関するもの	509	1. 1%	44	8. 6%	465	91. 4%	83. 3%
うち増減資に関するもの	28	0. 1%	28	100%	0	0. 0%	0. 0%
うち第三者割当に関するもの	91	0. 2%	85	93. 4%	6	6. 6%	5. 7%
うち自己株式取得に関するもの	52	0. 1%	14	26. 9%	38	73. 1%	100. 0%
事業内容の変更等に関する議案	207	0. 4%	206	99. 5%	1	0. 5%	0. 0%
役職員のｲﾝｾﾝﾃｨﾌﾞ向上に関する議案	1, 440	3. 1%	1, 259	87. 4%	181	12. 6%	19. 9%
その他議案	4, 395	9. 5%	3, 147	71. 6%	1, 248	28. 4%	23. 8%

*役員報酬等に関する議案及び剰余金の処分に関する議案の「合計」には棄権票が含まれています。

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 31 年4月～令和2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 31 年4月～令和2年3月末決算企業



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

取締役会における独立社外取締役の構成比基準を厳格化した運用受託機関があったものの、合理的理由が無いと判断される社内取締役増員議案の減少や独立性基準を満たした社外取締役選任議案の増加等により、反対比率は 37.0%と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。

- ✓ 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
- ✓ 社外取締役候補者は顧問弁護士契約を締結しており独立性に問題があるため
- ✓ 社外取締役候補者の在任期間が長く独立性に問題があるため
- ✓ 代表取締役の選任について、明確かつ合理的理由がなく監査役を減員しているため

（2） 監査役会・監査役に関する議案

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ものの、当該基準等を満たした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。

- ✓ 社外監査役候補者は主要借入先出身者であり独立性に問題があるため
- ✓ 社外監査役候補者は顧問法律事務所の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

金額が開示されていない退職慰労金支給議案が増加したことや同議案自体への判断を原則反対へと変更した運用受託機関があったものの、社外取締役等の不適切な対象者への役員賞与支給議案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。

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、支給金額を確認出来ず株主価値を損なう恐れがあるため
- ✓ 独立性のある報酬委員会が未設置であるなどガバナンスが不十分であるため
- ✓ 役員賞与の支給について、支給対象者に監査等委員である取締役が含まれているため

（4） 剰余金の処分に関する議案

新型コロナウイルスの業績影響を考慮して賛否判断を行ったことなどもあり、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。

- ✓ 多額の余剰資金を有し財務が健全であるにもかかわらず、総還元性向が低いため

（5） 資本構造に関する議案

敵対的買収防衛策議案に対する取締役会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。

- ✓ 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、取締役会の独立性が十分に確保されておらず、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
- ✓ 敵対的買収防衛策について、株主意思確認総会を開催することが明記されていないため

（6） 事業内容の変更等に関する議案

前年度と比べて議案数が減少し、反対行使もほとんどありませんでした。

（7） 役職員のインセンティブ向上に関する議案

譲渡制限期間や付与対象者等の基準を満たした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。

- ✓ 業績連動型の譲渡制限付株式報酬において譲渡制限期間の設定が不適切であるため
- ✓ ストックオプション制度において新株予約権の行使制限期間の設定が不適切であるため
- ✓ ストックオプション制度において付与対象者に監督機能が期待される社外取締役等が含まれているため

（8） その他議案

企業価値向上に資すると判断できない株主提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。

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において、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行っていることを確認しました。また、サステナビリティを巡る課題に関するエンゲージメントについても、これらの目的に結び付くものとなるよう取り組んでいることを確認しました。

連合会は、スチュワードシップ・コードの受け入れ表明において、「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」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） エンゲージメント内容の質

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】** 剰余金処分について、取締役会決議によってのみ決定されるのではなく、株主利益保護の視点から株主総会決議を可能とするよう定款変更を求めた。
	成果	その後の株主総会において、当該事案に関する定款変更議案が上程された。
（B）	対話内容	**【経営戦略に関する対話】** 中期経営目標の達成に向けて、将来性のある主力事業に対して成長投資を十分に行うため、資本生産性・収益性の低い事業の位置づけを見直すよう促した。
	成果	後日、見直しを促した事業を譲渡することに関する意向確認書を締結した。
（C）	対話内容	**【資本政策に関する対話】** 長期的な株主価値向上を促してきた企業より、新たな資金調達手段の是非について意見を求められたため、株主価値毀損に繋がり不適切であることを説明した。
	成果	エンゲージメントを受けて、当該企業は不適切な資金調達手段の利用を取り止めるとともに、資産効率向上に向けて配当性向引き上げを発表した。
（D）	対話内容	**【環境（ESG の E）に関する対話】** 気候変動問題に対応するために事業ポートフォリオを見直す方針であった投資先企業に対し「気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）」提言に基づく開示や事業ポートフォリオ見直しによる効果等を対外的に示すよう求めた。
	成果	エンゲージメント後、パリ協定の長期目標と整合的な CO2 削減目標を掲げた上で、SDGs 推進のための委員会を新設するとともに TCFD 賛同を表明した。
（E）	対話内容	**【社会（ESG の S）に関する対話】** 女性や経営経験のある取締役が不在である企業に対し、効果的に経営陣の事業活動を監督できるよう、取締役会における多様性確保を求めて対話した。
	成果	その後の株主総会において、同社初の女性取締役が選任された。

（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において、エンゲージメントに関する組織的な進捗管理や効果測定を行っていることを確認しました。そのうち大部分の運用受託機関では、効果測定を行った結果、対話目標の達成や進捗等の効果があったことを確認しました。

一部の運用受託機関では、エンゲージメントが企業価値向上に寄与したかを定量的に測定しようとする取り組みや、対話先企業にアンケートを行うことにより対話効果を測るとともに次回以降のエンゲージメントに活かしている取り組みなど、エンゲージメントの実効性向上を図る優れた取り組みを確認しました（下記(A)～(E)を参照）。

一部の運用受託機関では、エンゲージメントの効果測定を通じて課題を抽出するとともに、その結果等を踏まえて効果測定プロセスを変更しており、対話の効果測定に関する PDCA を行っている優れた取り組みを確認しました。

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含めた PDCA サイクルを構築・活用し、実効性を高める必要があると考えます。

運用受託機関には、KPI（Key Performance Indicator=重要業績評価指標）を設定し、その達成状況を踏まえて改善を行うなど、組織的にエンゲージメント・プロセスの実効性を高めていくことを求めます。

事例	運用受託機関の取組
(A)	企業価値増大に与える影響が大きく、実現可能性が高いと考えられるエンゲージメント目標を設定し、その目標の達成状況や株価上昇への寄与度を定性的に検証している。
(B)	対話前に算出した企業価値と、対話結果を中長期業績予想や割引率に反映し算出した企業価値との差分をエンゲージメント効果として測定している。更に、株価上昇時にはその株価の変化についても測定している。
(C)	投資先企業に対し、課題解決につながる KPI を共有した上で、課題に対する企業のアクションや KPI の達成度等からエンゲージメントの成果を評価している。また、企業価値評価に係る価値ドライバーの改善や株式市場での評価についても確認している。
(D)	投資先企業の投資開始来の超過収益率を一定の前提条件に基づき銘柄選択効果とエンゲージメント効果に分解し、定量的に効果を検証している。
(E)	エンゲージメント実施後に対話先企業にアンケートを行うことにより、対話の満足度や役に立ったテーマ等を確認して対話効果を測るとともに、次回以降の参考にしている。

2 特徴的な事例

一部の運用受託機関では、意見が制度設計に活かされることが期待される政策当局の検討会・委員会に参画するなど市場環境の向上に取り組んでいる事例を確認しました。

また、一部の運用受託機関では、議決権行使基準の改訂や協働エンゲージメントを通じて政策保有株式の縮減に取り組んでいる事例や投資判断プロセスにエンゲージメントを明確に組み込んでいる事例、エンゲージメントの定量的な効果検証手法の開発に取り組んでいる事例、海外アセットオーナーの先進的な取り組みをエンゲージメント活動に活かしている事例など、エンゲージメントの実効性向上に取り組んでいる事例を確認しました（下記（A）～（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）	政策保有株式を保有している企業に対し、縮減を前提に、保有是非を検討する基準やプロセス等を整備し、定期的に見直すよう要請するとともに、被保有先に対して取引関係において保有を義務付けることのないよう要請している。更に、課題のある企業に対して協働エンゲージメントを行っている。
（B）	個別企業の投資判断プロセスにおいて、投資可能性が高くボトルネックが明確な企業を抽出してエンゲージメントに取り組んでおり、その進捗状況をマイルストーンで管理し、アナリストや運用担当者に定期的に情報提供している。
（C）	学術機関と協働してエンゲージメント・データの分析に取り組み、エンゲージメントの定量的な効果検証を試みており、エンゲージメントの評価に活用していく方針である。
（D）	人権やサプライチェーン、環境問題といったテーマに対し、海外アセットオーナーと協働でエンゲージメントに取り組むことにより、最先端の対話手法を学び、自社のスチュワードシップ活動に活かしている。

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。

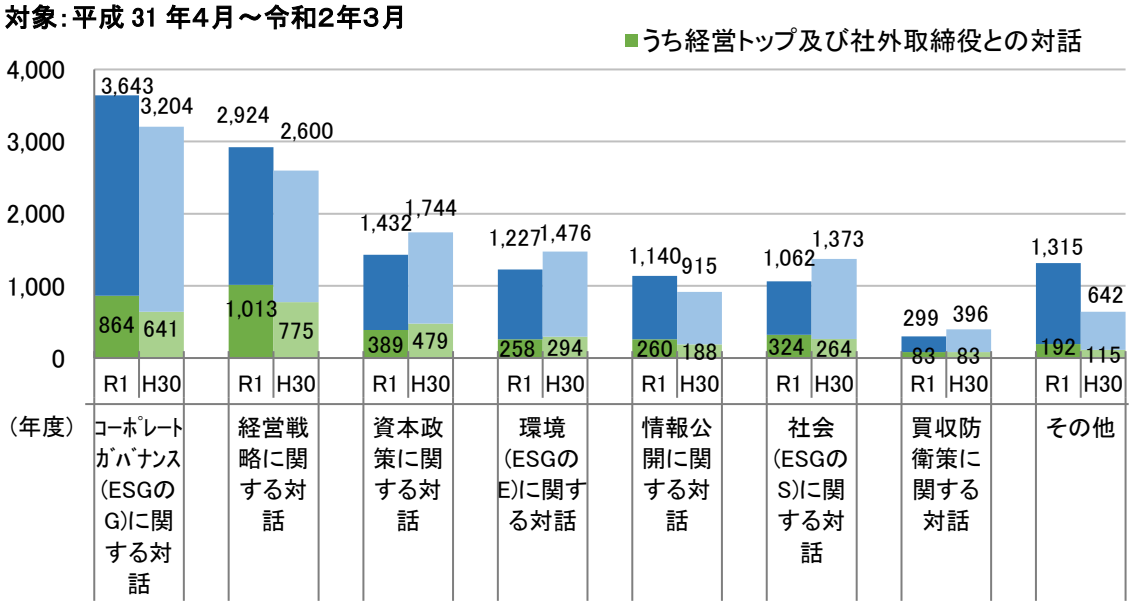
厚生年金保険給付調整積立金において、令和元年度、委託先の運用受託機関 19 社（延べ 35 ファンド）を通じてエンゲージメントを実施した企業は延べ 3,878 社でした。また、対話の総数は延べ 13,042 件（前年度比＋5.6%）でした。

新型コロナウイルスの影響を受けながらも、エンゲージメント担当者を増員した運用受託機関や、1度の対話機会において複数テーマを議論した運用受託機関、ESG 要素を含む非財務情報に係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などにより、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。

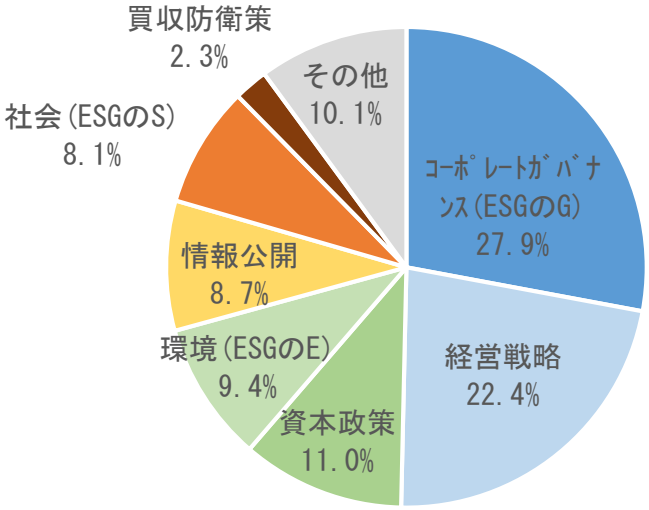
エンゲージメント活動延べ件数

対象：平成 31 年4月～令和2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。
*「その他」には、ESG 全般の課題に関する対話が含まれています。

エンゲージメント活動件数　対話内容別構成比
対象：平成 31 年4月～令和2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において、ガイドライン（外株）を反映した口座基準に基づき議決権を行使していることを確認しました。

一部の運用受託機関では、ガイドライン（外株）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（外株）の遵守状況を確認する優れたプロセスを設け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て、引き続きガイドライン（外株）を遵守し議決権を行使することを求めます。

（2） 企業の状況に即した議決権行使

一部の運用受託機関では、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を行使した事例を確認しました（下記（A）参照）。

大部分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、委員会等の合議体で別途行使判断を行うことにより、企業の状況に即した議決権行使を志向しつつ利益相反も管理している優れた取り組みを確認しました。

一部の運用受託機関では、より詳細な調査に基づいた議決権行使判断を行うため、特定の市場に特化した議決権行使助言会社等を活用していることを確認しました。

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。

運用受託機関には、引き続き、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）	ｶﾞｲﾄﾞﾗｲﾝの規定	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	取締役会長・CEO に対する役員賞与支給議案において、KPI が開示されていないなど報酬の算定根拠が明確ではなく、経営陣の貢献も不透明であり、当該企業からも十分な回答が得られなかったため反対した。

（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において、議決権行使とエンゲージメントを一体的に運用していることを確認しました（下記（A）、（B）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、株主総会に上程された、性別や人種間の賃金格差に関する中央値の報告を求める株主提案議案について対話を行った。 当該企業は、自社が既にダイバーシティ推進に関して先端的な取り組みを行っていることを指摘した上で、自社の女性従業員は柔軟に就労可能な業務を希望する傾向にあることなどから、中央値は賃金格差の実態を十分に反映していないと考えられるため、株主提案に反対することを推奨した。 当該企業の主張は理解できるが、十分な補足情報を付した上で開示するならば株主にとって有益であると判断したため、当該株主提案に賛成した。
（B）	企業の独立社外取締役や人事・法務担当者等に対し、役員報酬議案について、短期インセンティブ報酬は支払可能性が同業他社と比べて高く、長期インセンティブ報酬は短期業績に連動する仕組みであることから反対したことを伝えた。 当該企業は招集通知において役員報酬の考え方や取締役会での報酬決定プロセスの開示を充実させること、現金支給型のインセンティブ目標額を低減すること、多面的な評価基準を導入すること、報酬の比較対象企業を変更し妥当性を高めること、などを検討していると回答した。

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、議決権行使の内容や行使に当たって用いる口座基準について、議決権行使担当部署からの独立性を確保した社内部署や社外者を含む会議体・組織等を活用し、客観的に検証している優れた取り組みを確認しました（下記（A）、（B）を参照）。

一部の運用受託機関では、企業に対してより高度なガバナンスを求めることを目的に口座基準を改訂したことを確認しました。

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）	議決権行使担当部署からの独立性を確保した部署が全議決権行使案の口座基準の遵守状況を検証するとともに行使結果を分析し、その分析結果等を踏まえ、コンプライアンス部など他部署が参加する会議体が、議決権行使助言会社の推奨と異なる判断を行った議案や反対行使が続いている議案等を検証している。口座基準については、議決権行使担当部署からの独立性を確保した部署が顧客基準と自社基準との違いや顧客基準の改訂内容への対応要否等を検証している。更に、スチュワードシップ活動を統括する会議体が口座基準を上書きした議案や議決権行使基準の適切性等を検証している。
（B）	議決権行使関連会議体において、議決権行使案を協議し行使内容を決定するとともに、議決権行使基準の改定案を審議し決定することとしており、社内の運用監理部署が利益相反管理の状況や意思決定プロセス等をモニタリングしている。その内容を踏まえた上で、社外者が過半を占める第三者委員会が議決権行使方針・ルールに関する問題の有無と方針・ルールに基づく意思決定が行われているかを検証し、取締役会に報告している。

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）において議決権を行使しています。

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 17 社（延べ 25 ファンド）を通じて、延べ 9,595 社（平成 31 年4月～令和2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 87,498 議案でした。

全 87,498 議案のうち、反対行使は 11,261 議案（うち株主提案議案は 1,578 議案）、反対比率は 12.9%（前年度比＋0.8 ポイント）、会社提案への反対比率は 11.7%（同＋0.9 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 12.6%（同▲0.4 ポイント）、役員報酬等に関する議案は 12.6%（同▲0.2 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 31 年4月～令和2年3月末決算企業

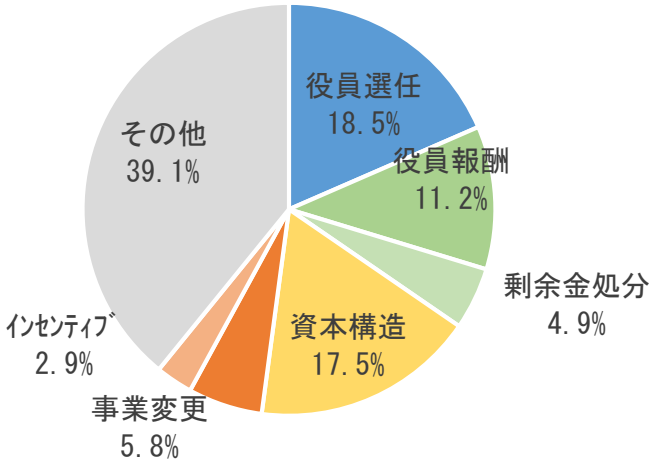
議案内容	合計	構成比	賛成	比率	反対	比率	前年度の反対比率
総計	*87,498*	*100%*	*76,237*	*87.1%*	*11,261*	*12.9%*	*12.1%*
うち会社提案に関するもの	82,692	94.5%	73,009	88.3%	9,683	11.7%	10.8%
うち株主提案に関するもの	4,806	5.5%	3,228	67.2%	1,578	32.8%	35.0%
内訳	*87,498*	*100%*	*76,237*	*87.1%*	*11,261*	*12.9%*	*12.1%*
役員選任に関する議案	16,164	18.5%	14,125	87.4%	2,039	12.6%	13.0%
役員報酬等に関する議案	9,824	11.2%	8,585	87.4%	1,239	12.6%	12.8%
剰余金の処分に関する議案	4,269	4.9%	4,214	98.7%	55	1.3%	0.8%
資本構造に関する議案	15,345	17.5%	12,997	84.7%	2,348	15.3%	15.7%
うち敵対的買収防衛策に関するもの	442	0.5%	429	97.1%	13	2.9%	5.9%
うち増減資に関するもの	5,746	6.6%	4,454	78%	1,292	22.5%	27.5%
うち第三者割当に関するもの	2,235	2.6%	2,063	92.3%	172	7.7%	5.9%
うち自己株式取得に関するもの	2,734	3.1%	2,665	97.5%	69	2.5%	5.1%
事業内容の変更等に関する議案	5,107	5.8%	4,228	82.8%	879	17.2%	13.5%
役職員のｲﾝｾﾝﾃｨﾌﾞ向上に関する議案	2,543	2.9%	1,654	65.0%	889	35.0%	31.8%
その他議案	34,246	39.1%	30,434	88.9%	3,812	11.1%	9.0%

*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の国と地域（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）を議決権行使の対象としています。

株主議決権の行使状況と取り組み（外国株式）

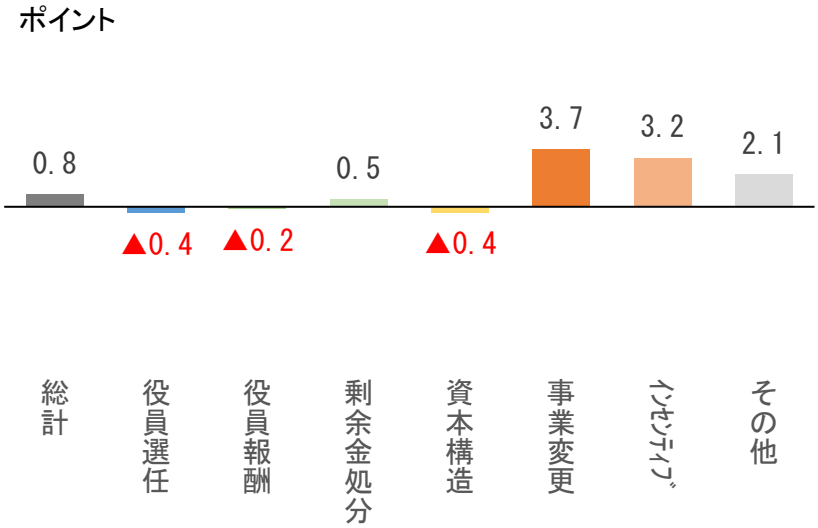
議案内容別構成比（厚生年金保険給付調整積立金）

対象：平成 31 年4月～令和2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 31 年4月～令和2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

独立性に問題がある取締役選任議案は減少したものの、取締役の兼任基準を厳格化した運用受託機関や議決権行使判断の際にエンゲージメントの内容を適切に反映することができるよう体制を強化した運用受託機関があったことなどにより、反対比率は前年度並みとなりました。

反対行使を行った事例は以下のとおりです。

- ✓ 取締役会の独立性が担保されていないため
- ✓ 取締役候補者の在任期間が長く、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

中国銘柄のベンチマーク構成比率が上昇し、受益権のある取締役が報酬決定に関与する企業の役員報酬議案が増加したことや、報酬水準の設定基準に懸念のある役員報酬議案が増加したことなどにより、反対比率が上昇した運用受託機関はありましたが、反対比率は前年度並みとなりました。

反対行使を行った事例は以下のとおりです。

- ✓ 業界他社比で役員報酬が過大であり、合理性を欠くと考えられるため

（3） 資本構造、事業内容の変更等、役職員のｲﾝｾﾝﾃｨﾌﾞ向上に関する議案

中国銘柄のベンチ―マーク構成比率が上昇し、不適切な株式インセンティブ・プランに関する議案が増加した一方、反対比率が低い傾向にある債券発行議案が増加したことなどにより、反対比率は前年度並みとなりました。

反対行使を行った事例は以下のとおりです。

- ✓ 株式インセンティブ・プランにおいて潜在的な希薄化比率が著しく大きいため
- ✓ 長期インセンティブ・プランにおいてパフォーマンス向上を促す観点が欠如しているため

（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。

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

（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において、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行っていることを確認しました。また、サステナビリティを巡る課題に関するエンゲージメントについても、これらの目的に結び付くものとなるよう取り組んでいることを確認しました。

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） エンゲージメント内容の質

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】** 投資先企業の経営陣に対し、女性取締役の不在などから取締役会の多様性が確保されていないことについて問題意識を共有した上で、自社の情報網を活用し、複数の優秀な女性取締役候補者を紹介した。
	成果	当該企業は、結果として、紹介された候補者を選ばなかったものの、女性取締役を新たに選任した。
（B）	対話内容	**【社会（ESG の S）に関する対話】** 投資先企業における一部職種の賃金が類似組織と比べて妥当な水準ではなく、持続可能なビジネスモデルとは言えないことに懸念を持ったことから、経営陣に対して客観的事実やメリットを示し、改善を働きかけた。
	成果	当該企業の経営陣は従業員の妥当な水準の賃金の支払いを約束するとともに、一定の生活水準が可能な賃金の支払いを雇用主に働きかける民間団体からその賃金水準について認定を受けた。
（C）	対話内容	**【環境（ESG の E）に関する対話】** 経営戦略上重要な温室効果ガスの排出削減を促進するため、投資先企業の報酬委員会委員長及び経営陣に対し、環境問題に精通したESGアナリストによる単独でのエンゲージメントに加え、気候変動イニシアティブを通じた協働エンゲージメントを実施し、温室効果ガスの排出削減目標の設定を促すとともに、排出削減目標やその達成に向けた取り組みとの連動性を確保した報酬制度の仕組みづくりを提言した。
	成果	当該企業は、2050 年までに温室効果ガス排出量をネットゼロとする削減目標を公表するとともに削減目標等との連動制を確保した新たな報酬制度を策定した。

（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において、エンゲージメントに関する組織的な進捗管理、効果測定を行っていることを確認しました（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トラッキングツールを導入することにより対話の進捗管理と効果測定に取り組んでいる事例を確認しました（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含めた PDCA サイクルを構築・活用し、実効性を高める必要があると考えます。

運用受託機関には、KPI を設定し、その達成状況を踏まえて改善を行うなど、組織的にエンゲージメント・プロセスの実効性を高めていくことを求めます。

事例	運用受託機関の取組
（A）	エンゲージメント活動により注力することができるよう、各運用チーム内での進捗管理に加えて、社内での情報共有を容易にする共通プラットフォームとしてエンゲージメント・トラッキング・ツールを導入し、システム上で進捗を記録・管理している。
（B）	解決すべき課題が多岐にわたることから、各種イニシアティブや提携運用会社の知見を参考に定量スコアを付与した上で、項目ごとのスコアを積み上げた総合定量評価による効果測定を行っている。
（C）	エンゲージメント活動のトラッキングツールを導入することにより、議事録等のエンゲージメントに関連するデータを蓄積し、定量的で具体的な目標に対する進捗管理と効果測定に取り組んでいる。

2 特徴的な事例

半数以上の運用受託機関では、政策当局の検討会・委員会に参画することや、証券取引所等へ働きかけることなど、市場環境の向上に取り組んでいる事例を確認しました。

一部の運用受託機関では、気候変動リスク分析に係る知見を深めエンゲージメントに活用している事例や監査を通じてエンゲージメント・プロセスの質を確認している事例など、エンゲージメントの実効性向上に取り組んでいる事例を確認しました（下記（A）、（B）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）	外部の専門機関と提携するとともに、気候変動リスクに関する専門のアナリストを配置することにより、気候変動リスクの分析能力を強化しており、分析の中で得られたリスク情報について企業に注意喚起するエンゲージメントも行っている。
（B）	エンゲージメント・プロセスとその統制状況に対する外部監査を年次で受けることにより遵守状況を確認するとともに、3年に1度内部監査を受けることによりエンゲージメントの質を確認している。

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。

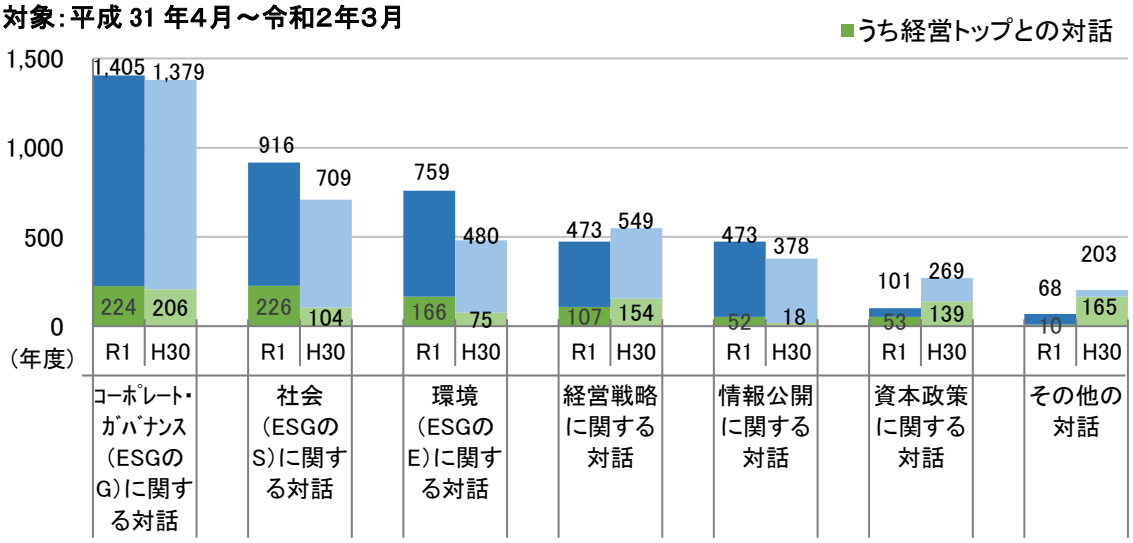
厚生年金保険給付調整積立金において、令和元年度、委託先の運用受託機関 17 社（延べ 25 ファンド）を通じてエンゲージメントを実施した企業は延べ 1,997 社でした。また、対話の総数は延べ 4,195 件（前年度比＋5.7%）でした。

エンゲージメント担当者の減員や集計方法変更等により対話件数が大きく減少した運用受託機関はあったものの、ESGテーマを中心に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などにより、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

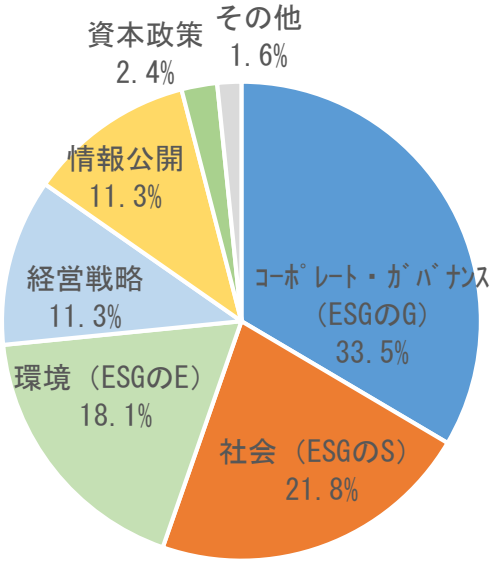
対象：平成 31 年4月～令和2年3月



*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 31 年4月～令和2年3月



ESG投資

1 ＥＳＧ投資に対する基本的な考え方

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企業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の両立を果たすことができると考えます。

2 ＥＳＧ投資の取り組み

ESG投資については、令和2年に改正された積立金基本指針（4省告示）を受けて、厚生年金保険給付調整積立金に関する基本方針（以下「基本方針」という。）等を改正し、その中で「投資先及び市場全体の持続的成長が、運用資産の長期的な投資収益の拡大に必要であるとの考え方を踏まえ、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（環境、社会、ガバナンス）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、個別に検討した上で、必要な取組を実施する」こととしています。

連合会では、ESG投資について、現行の基本方針において、非財務的要素を考慮した投資が規定される以前から、それぞれ個別に検討したうえで、必要な取組を行っています。

なお、運用機関にアンケートを実施したところ、ほとんどのプロダクトが運用プロセスにおいてESGを考慮していることを確認しました。

各資産の具体的な取り組みは以下のとおりです。

（1） 国内株式

連合会は、国内株式アクティブ運用において、平成 22 年にESGプロダクトへの投資を開始し、その後徐々に採用プロダクトや投資金額を増やしてきました。

近年、世界的にESG投資への関心が高まっていること、「厚生年金保険給付調整積立金に関する基本方針」等のESG投資に関する項目が改正されたこと、政府が2050 年までに、温室効果ガスの排出を全体としてゼロにする、脱炭素社会の実現を目指していることなども踏まえ、令和2年 12 月に、新規にアクティブ運用3プロダクト、パッシブ運用2プロダクトを採用しました。

今回の採用により、連合会のESGプロダクトは、令和2年 12 月末時点で7プロダクト（うちアクティブ運用5、パッシブ運用2）、時価総額は計 8,445 億円（国内株式残高の約 13%）となっています。

ESGプロダクト（アクティブ運用）には、運用プロセスにおいてESG要素を十分に考慮しつつ、超過収益を獲得することを期待しています。また、ESGプロダクト（パッシブ運用）については、政策ベンチマークから乖離するリスクを一定程度抑制しつつ、投資先及び市場全体を持続的に成長させることを期待しています。

（2） 国内債券

連合会は、国内債券の自家運用において、ESG要因を考慮した投資を行っています。

「責任ある投資家」として、環境問題や地域の社会的課題等を解決する後押しをするために、令和元年度から、自家運用においてESG要因を考慮した投資を行っているところであり、当面は地方公共団体や財投機関等が発行するESG債を中心に投資を行うこととしています。

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〕

対象項目	課題の内容
議決権行使・エンゲージメント共通	体制強化（人員増、専門性向上、専門部署新設、部署間連携等）
	スチュワードシップ活動プロセスの効率的・効果的運営
議決権行使	個別精査を行った上での議決権行使判断
	議決権行使とエンゲージメントの更なる一体的運用
エンゲージメント	企業の更なるガバナンス向上を目的とした口座基準の見直し
	エンゲージメントに係るテーマの追加・拡充、対象企業の選定方法の改善
	社外取締役との対話強化、課題が未解決な企業に対するエスカレーション
	エンゲージメント効果測定（検証）方法の進化・改善

〔外国株式の運用受託機関における課題認識〕

対象項目	課題の内容
議決権行使・エンゲージメント共通	体制強化（人員増、専門性向上、外部機関との協働、部署間連携等）
	スチュワードシップ活動プロセスの効率的・効果的運営
	顧客向けレポーティングの充実
	新型コロナウイルス感染拡大影響への対応
	独自の ESG レーティングの開発
議決権行使	個別精査を行った上での議決権行使判断（株主提案等）
	議決権行使とエンゲージメントの更なる一体的運用
エンゲージメント	課題が未解決な企業に対するエスカレーション
	エンゲージメント効果測定（検証）方法の進化・改善

This page is intentionally blank.

スチュワードシップ活動に係る規程の改正

1 日本版スチュワードシップ・コードの受け入れ表明の改正

令和2年3月に再改訂版のスチュワードシップ・コードが公表されたことを踏まえ、9月に同コードの受け入れ表明の改正を行いました。

概要は以下のとおりです。

＜概要＞

〇前文に、連合会は日本の上場株式以外の資産にも適用可能な原則について検討した上で、必要な取り組みを可能な範囲で実施していくこと、を記載

〇原則1に、エンゲージメントが、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の考慮にも基づくこと、また、連合会は運用受託機関に対し、運用戦略に応じて、サステナビリティに関する課題をどのように考慮するかについて方針を明確に示すよう求めること、を記載

〇原則4に、連合会は運用受託機関に対し、サステナビリティを巡る課題に関するエンゲージメントに当たっては、運用戦略と整合的で、投資先企業の中長期的な企業価値の向上や持続的成長という目的を意識するよう求めること、を記載

〇原則5に、連合会は重要と判断される議案の賛否理由については運用受託機関に公表を求めること、また、連合会は議決権行使助言会社のサービスを利用する運用受託機関に助言策定プロセスを踏まえて利用するよう求めるとともに、当該助言会社の名称及び当該サービスの具体的な活用方法を公表するよう求めること、を記載

〇原則8を追加し、連合会はスチュワードシップ活動に係る機関投資家向けサービス提供者を採用する際に本コードへの対応状況について確認すること、を記載

*全文は P44～46 に掲載しています。

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であることを引き続き確認するとともに、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等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 スチュワードシップ活動対象資産の範囲拡大の検討

スチュワードシップ責任を果たす観点から、株式以外の他資産においてスチュワードシップ活動を実施している運用受託機関の状況把握等を通じ、スチュワードシップ活動対象資産の範囲を拡大することについて検討を進めており、必要な取り組みを可能な範囲で実施します。

4 非財務的要素を考慮した投資の推進

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、引き続き必要な取組を実施します。さらに気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）賛同に向けて検討を進めます。

5 コーポレートガバナンス原則等の改正

法令やコード、社会情勢等の変化を考慮しながら「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・外国株式）」を必要に応じて改正します。

6 他の公的年金等との連携

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.

資料集

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（令和2年3月 31 日最終改正）

Ⅰ　厚生年金保険給付調整積立金の管理及び運用の基本的な方針

9. 非財務的要素を考慮した投資

厚生年金保険給付調整積立金の運用において、投資先及び市場全体の持続的成長が、運用資産の長期的な投資収益の拡大に必要であるとの考え方を踏まえ、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（環境、社会、ガバナンス）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、個別に検討した上で、必要な取組を実施する。

Ⅱ　厚生年金保険給付調整積立金の管理及び運用に関し遵守すべき事項

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。

*全文は連合会のホームページに掲載してあります。

（2）コーポレートガバナンス原則（平成 31 年3月 31 日最終改正）

（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 31 年3月 31 日最終改正）

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（令和2年9月 25 日最終改正）

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（令和2年3月24日再改訂）の各原則を受け入れる旨を表明する。

なお、投資先企業の企業価値の向上やその持続的成長を促すことにより、受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図るというスチュワードシップ責任を果たす観点から、日本の上場株式以外の資産にも適用可能な原則について検討した上で、必要な取り組みを可能な範囲で実施していく。

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、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）の考慮に基づくエンゲージメント、議決権の行使、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、平成28年に「株主議決権行使ガイドライン（外国株式）」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。
- ○ サステナビリティに関する課題をどのように考慮するかという観点については、運用受託機関に対し、運用戦略に応じて検討を行った上で方針を明確に示すことを求めていく。
- ○ 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）」及び「株主議決権行使ガイドライン（外国株式）」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。

資料集

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。

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く。

○　なお、サステナビリティを巡る課題に関するエンゲージメントに当たっては、運用戦略と整合的で、これらの目的に結び付くものとなるよう意識することを求めていく。

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）」及び「株主議決権行使ガイドライン（外国株式）」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ることとしている。

○　また、議決権の行使結果を公表する際には、投資先企業とのエンゲージメントに資する観点から重要と判断される議案については、賛否を問わず、その理由の公表を求めていく。

○　運用受託機関が議決権行使助言会社のサービスを利用する場合には助言策定プロセスを踏まえて利用するよう求めるとともに、議決権行使の結果の公表に合わせて、議決権行使助言会社の名称及び当該サービスの具体的な活用方法についても公表するよう求めていく。

○　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）」又は「株主議決権行使ガイドライン（外国株式）」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）」、「株主議決権行使ガイドライン（外国株式）」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。

○　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、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、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ことを求めていく。

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。

○　連合会がスチュワードシップ活動に係る機関投資家向けサービス提供者を採用する際は、スチュワードシップ・コードへの対応状況を確認していく。

資料集

2 連合会におけるスチュワードシップ活動の経緯

時期		取組
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

時期		取組
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」の受け入れを表明 「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	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	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)」の受け入れを表明
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

資料集

時期		取組
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
令和2年	3月	「管理運用の方針」及び「基本方針」を改正 ・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、個別に検討した上で、必要な取組を実施することを記載
	9月	「日本版スチュワードシップ・コード（再改訂版）」の受け入れを表明
	12 月	国内株式のESGファンドに新規採用した5プロダクトを追加

This page is intentionally blank.

資料集

3 令和2年度のスチュワードシップ活動に関する報告項目（国内株式）

No.	報告内容
【スチュワードシップ活動全般について】	
Q1	①日本版スチュワードシップ・コードの受入表明・スチュワードシップ活動の方針、②スチ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、日本版スチュワードシップ・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その内容と④実施しない理由をご回答ください。⑤令和2年3月に改訂されたスチュワードシップ・コードの受入れ状況についてご回答ください。
Q2	スチュワードシップ責任を果たすにあたっての体制等（①スチュワードシップ活動統括会議体、②議決権行使関連会議体、③エンゲージメント関連会議体、④スチュワードシップ活動専門部署、⑤議決権行使担当部署、⑥エンゲージメント担当部署）について、各々次の内容をご回答ください（①・②・③：会議体の有無、構成、議長、役割、構成メンバーのスキル、本年度の具体的な審議内容、④：専門部署の有無、人数、経験年数、⑤・⑥：構成メンバー、人数、経験年数）。 また、⑦体制等に関する自己評価と⑧今後の見直し検討事項についてもご回答ください。
Q3	スチ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（①利益相反管理方針・規定の制定の有無、②利益相反が生じ得る内容として管理している具体的状況、③利益相反管理の対象とする企業を特定している場合の対象企業、④利益相反の管理体制、⑤利益相反の管理方法）について、具体的にご回答ください。
Q4	連合会のスチ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	貴社の議決権行使プロセスにおける①当連合会の株主議決権行使ガイドライン（以下「連合会ガイドライン」という。）を遵守するためのプロセス、②企業の状況に即した（機械的ではない。）議決権行使を行うためのプロセスについてご回答ください。また、③上記①・②の議決権行使プロセスに関する自己評価と④上記①・②の議決権行使プロセスにおける今後の見直し検討事項についてもご回答ください。
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サービス内容についてご回答ください。 また、③個別議案の行使に係る助言を受けている場合は、助言内容の検証実施の有無と検証方法、④サービス利用時に貴社が認識した議決権行使助言会社の課題、についてもご回答ください。
Q10	議決権行使案または議決権行使結果の検証について①検証する内容、②検証する主体をご回答ください。また、③議決権行使案または議決権行使結果の検証に関する自己評価と④今後の見直し検討事項についてもご回答ください。
Q11	口座基準の検証について、①検証する内容、②検証する主体をご回答ください。また、③口座基準に関する自己評価と④今後の見直し検討事項についてもご回答ください。
Q12	議決権行使とエンゲージメントの一体的運用に関する本年度の具体的事例を最大3件ご回答ください。3件のうち、エンゲージメントを踏まえて議決権行使を行った事例を最低1件、議決権行使結果を企業にフィードバックした事例を最低1件ご回答ください。なお、企業へのエンゲージメントを踏まえて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併せてご回答ください。
【反社会的行為を行った企業への対応について】	
Q13	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。 また、②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。
Q14	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。また、反社会的行為認識後における当該企業の監査役等（監査役、監査委員および監査等委員である取締役）との対話の有無をご回答ください。
【エンゲージメントについて】	
Q15	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対話におけるサステナビリティ（ESG要素を含む中長期的な持続可能性）に関する課題の考慮の目的・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、③当該取組の内容をご回答ください。
Q16	政策保有株式に関するエンゲージメントについて、①政策保有株式に関するエンゲージメントの考え方（方針）、②投資先企業と政策保有株式に関する対話を実施したことによる成果、③政策保有株式に関する対話を行う上での課題、④政策保有株式に関する対話の課題への貴社対応方針、についてご回答ください。
Q17	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実施プロセス（①エンゲージメント対象企業群とその選定基準、②対話における課題の選定方法、③対話目標、④進捗管理方法と進捗管理主体、⑤効果測定方法）について具体的にご回答ください。
Q18	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利用している目的についてご回答ください。
Q19	①貴社が本年度実施したエンゲージメントの効果測定結果について、具体的にご回答ください。（貴社のエンゲージメントプロセスにおける対話の効果測定方法に基づく検証結果をご記載ください。）②効果測定の結果を踏まえたエンゲージメントプロセスの自己評価（含む課題）をご回答ください。（同プロセスが投資先企業の企業価値向上に資するものであるかという観点でご回答ください。）③自己評価（含む課題）を踏まえたエンゲージメントプロセスにおける今後の改善・見直し検討事項について、ご回答ください。
Q20	貴社当該ファンドにおいて、本年度実施したエンゲージメントのうち、貴社のエンゲージメントプロセスの特徴・強みが発揮されたと考えられる具体的事例を、回答欄の項目に基づき最大5件ご回答ください（ESGに関する事例を少なくとも2件含めてください。） 「企業との対話内容」は、企業との対話場面・相手・内容・企業の反応やそれに対する貴社対応等を含めてご回答ください。 また、対話目標の達成状況、成果に結び付いた貴社エンゲージメント体制・プロセスの特徴・強みについてご回答ください。対話目標が達成できていない場合は今後の対応方針についてもご回答ください。
Q21	貴社当該ファンドにおいて、本年度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。）
Q22	スチュワードシップ活動に関して、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。

4 令和2年度のスチュワードシップ活動に関する報告項目（外国株式）

No.	報告内容
【スチュワードシップ活動全般について】	
Q1	スチ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スチュワードシップ活動統括会議体、③議決権行使関連会議体、④エンゲージメント関連会議体、⑤スチュワードシップ活動専門部署、⑥議決権行使担当部署、⑦エンゲージメント担当部署）について、各々次の内容をご回答ください（②・③・④：会議体の有無、構成、議長、役割、構成メンバーのスキル、本年度の具体的な審議内容、⑤：専門部署の有無、人数、経験年数、⑥・⑦：構成メンバー、人数、経験年数）。また、⑧体制等に関する自己評価と⑨今後の見直し検討事項についてもご回答ください。 ※①方針については、別ファイルでご提出ください。また、個別の投資先企業及び議案ごとの議決権行使結果の公表有無をご回答ください。
Q2	スチ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（①利益相反管理方針・規定の制定の有無、②利益相反が生じ得る内容として管理している具体的状況、③利益相反管理の対象とする企業を特定している場合の対象企業、④利益相反の管理体制、⑤利益相反の管理方法）について、具体的にご回答ください。
Q3	運用の外部委託を行っている場合、外部委託先のスチュワードシップ活動のモニタリングについて、①モニタリングする内容、②モニタリングする主体、③モニタリング結果を踏まえた今後の見直し検討事項をご回答ください。
Q4	連合会のスチ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	貴社の議決権行使プロセスにおける①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）を遵守するためのプロセス、②企業の状況に即した（機械的ではない。）議決権行使を行うためのプロセスについてご回答ください。また、③上記①・②の議決権行使プロセスに関する自己評価と④上記①・②の議決権行使プロセスにおける今後の見直し検討事項についてもご回答ください。
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サービス内容についてご回答ください。 また、③個別議案の行使に係る助言を受けている場合は、助言内容の検証実施の有無と検証方法、④サービス利用時に貴社が認識した議決権行使助言会社の課題、についてもご回答ください。
Q10	議決権行使案または議決権行使結果の検証について①検証する内容、②検証する主体をご回答ください。また、③議決権行使案または議決権行使結果の検証に関する自己評価と④今後の見直し検討事項についてもご回答ください。
Q11	口座基準の検証について、①検証する内容、②検証する主体をご回答ください。また、③口座基準に関する自己評価と④今後の見直し検討事項についてもご回答ください。
Q12	議決権行使とエンゲージメントの一体的運用に関する本年度の具体的事例を最大3件ご回答ください。3件のうち、エンゲージメントを踏まえて議決権行使を行った事例を最低1件、議決権行使結果を企業にフィードバックした事例を最低1件ご回答ください。なお、企業へのエンゲージメントを踏まえて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併せてご回答ください。
Q13	当連合会委託口座において、議決権行使対象国としているにも関わらず不行使とした議案があれば、該当する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。
【反社会的行為を行った企業への対応について】	
Q14	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。 また、②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。
Q15	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】	
Q16	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対話におけるサステナビリティ（ESG要素を含む中長期的な持続可能性）に関する課題の考慮の目的・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、③当該取組の内容をご回答ください。
Q17	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実施プロセス（①エンゲージメント対象企業群とその選定基準、②対話における課題の選定方法、③対話目標、④進捗管理方法と進捗管理主体、⑤効果測定方法）について具体的にご回答ください。
Q18	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利用している目的についてご回答ください。
Q19	①貴社が本年度実施したエンゲージメントの効果測定結果について、具体的にご回答ください。（貴社のエンゲージメントプロセスにおける対話の効果測定方法に基づく検証結果をご記載ください。）②効果測定の結果を踏まえたエンゲージメントプロセスの自己評価（含む課題）をご回答ください。（同プロセスが投資先企業の企業価値向上に資するものであるかという観点でご回答ください。）③自己評価（含む課題）を踏まえたエンゲージメントプロセスにおける今後の改善・見直し検討事項について、ご回答ください。
Q20	貴社当該ファンドにおいて、本年度実施したエンゲージメントのうち、貴社のエンゲージメントプロセスの特徴・強みが発揮されたと考えられる具体的事例を、回答欄の項目に基づき最大5件ご回答ください（ESGに関する事例を少なくとも2件含めてください。）「企業との対話内容」は、企業との対話場面・相手・内容・企業の反応やそれに対する貴社対応等を含めてご回答ください。 また、対話目標の達成状況、成果に結び付いた貴社エンゲージメント体制・プロセスの特徴・強みについてご回答ください。対話目標が達成できていない場合は今後の対応方針についてもご回答ください。
Q21	貴社当該ファンドにおいて、本年度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。）
Q22	スチュワードシップ活動に関して、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。