
令和4年度 スチュワードシップ活動の報告

令和5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 | 6 |

II. 運用受託機関における取組み状況

- | | |
|-----------------------------------|----|
| 1. 日本版スチュワードシップ・コード原則1関係 | 7 |
| 2. 日本版スチュワードシップ・コード原則2関係 | 7 |
| 3. 日本版スチュワードシップ・コード原則3、原則4関係 | 8 |
| (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 | |
| (4) エンゲージメント活動実績 | |
| 4. 日本版スチュワードシップ・コード原則5関係 | 13 |
| (1) 連合会の株主議決権行使ガイドライン(内株・外株)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 | |
| (4) 議決権行使結果(国内株式) | |
| (5) 議決権行使結果(外国株式) | |
| 5. 日本版スチュワードシップ・コード原則6関係 | 21 |
| 6. 日本版スチュワードシップ・コード原則7関係 | 21 |
| 7. 運用受託機関の課題認識 | 22 |

III. スチュワードシップ活動に関連する取組み

- | | |
|----------------------|----|
| 1. ESG投資 | 23 |
| (1) ESG投資に対する基本的な考え方 | |
| (2) ESG投資に関する取組み | |
| 2. 運用報告書による取組みの公表 | 25 |
| 3. 他の公的年金との連携等 | 25 |

IV. 今後の取組み 27

V. 資料集 29

This page is intentionally blank.

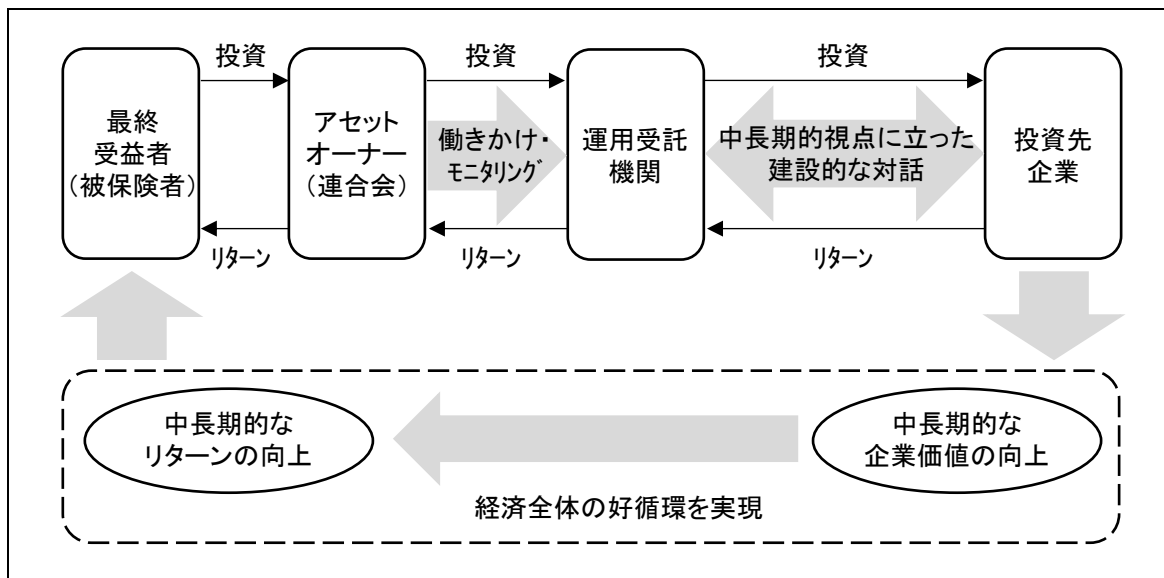
1 連合会のスチュワードシップ活動の概要

スチュワードシップ活動とは、機関投資家が、株主議決権の行使やエンゲージメント(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」)等を通じて、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。

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いることから、スチュワードシップ活動に積極的に取り組んでいるところです。

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いることから、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)」(H29.1)配布資料を基に作成

このような考え方のもと、連合会は、平成 16 年4月に「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」（以下「コーポレートガバナンス原則」という。）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4月に「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。）を制定し、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、厚生年金保険給付調整積立金に関する基本方針等（以下「基本方針等」という。）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。

加えて、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、スチュワードシップ活動に関する考え方を明確に表明しました。

〔連合会におけるスチュワードシップ活動の経緯〕

	主な取組み
平成 14 年	・ 特定包括信託契約に基づき議決権を行使するよう信託銀行に指示
平成 15 年	・ 投資一任契約に基づき運用受託機関が議決権を行使するよう変更
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を行使するよう運用受託機関に指示
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
平成 27 年	・ 年金制度の一元化に伴い厚生年金保険事業の管理積立金に関する管理運用の方針等及び基本方針等を制定、スチュワードシップ責任を果たすための対応を明記
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を行使する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
令和4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」及び「株主議決権行使ガイドライン（国内株式・外国株式）」を改正

詳細は P30～32 を参照

(参考)

日本版スチュワードシップ・コード

スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会

平成 26 年 2 月 26 日 策定

令和 2 年 3 月 24 日 最終改訂

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。
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。
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。
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。
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。
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。
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。
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。

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テ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、ステュワードシップ活動の取組みの「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、ステ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4年度においては、5月には、国内株式・外国株式の運用受託機関に対し、連合会における令和4年度のステュワードシップ活動の方向性について説明会を開催し、連合会がステュワードシップ活動において重視している事項等について説明しました。

5～7月には、希望のあった運用受託機関に対し、連合会が令和3年度に実施した、運用受託機関のステュワードシップ活動に関する評価について、フィードバックを行いました。

7月には、株式の運用を委託している全ての運用受託機関（国内株式 14 社、外国株式 16 社）に対し、連合会が令和4年度に実施する、運用受託機関のステュワードシップ活動に関する評価の対象となる取組み（方針・体制やプロセス、活動実績）について報告を求め、10～11 月には、当該報告を基に連合会がステ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。

その後、当該報告及びヒアリングを基に、運用受託機関のステュワードシップ活動に関して評価を実施しました。

〔連合会がステュワードシップ活動において重視している事項〕

〔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

〔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

1 日本版スチュワードシップ・コード原則1関係

【原則1:スチュワードシップ活動方針の策定及び公表】

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明確な方針等が策定され、公表されていることを確認しました。また、これらの方針等において、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、明確に示されていることを確認しました。

2 日本版スチュワードシップ・コード原則2関係

【原則2:利益相反管理方針の策定及び公表】

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上で管理すべき利益相反について、明確な方針が策定されていることを確認しました。また、大部分の運用受託機関において、これらの方針が公表されていることを確認しました。

加えて、全ての運用受託機関において、顧客・受益者の利益の確保や利益相反防止のためのガバナンス体制が構築され、その体制について公表されていることを確認しました。

【事例】

- ① 第三者委員会や社内の独立した部署による利益相反管理
- ② 利益相反懸念がある議決権行使議案について、議決権行使助言会社の助言に従って議決権を行使

運用受託機関には、引き続き、利益相反管理に関する方針の公表など、利益相反管理に関する取組みを推進することを求めています。

3 日本版スチュワードシップ・コード原則3、原則4関係

【原則3：投資先企業の状況の的確な把握】【原則4：エンゲージメント】

(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

連合会は、日本版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る」としています。

全ての運用受託機関において、エンゲージメントの実施方針を定めた上で、投資先企業の状況を把握し、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。

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ています。

(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、エンゲージメント内容の質であり、企業価値向上につながるよう質の向上を図っていく必要があると考えています。

一部の運用受託機関において、エンゲージメントの質の向上に向けた、下記のような優れた取組みを行っています。

【優れた取組み】

- ① AIを活用した統合報告書定量評価モデルを作成し、約 550 社の統合報告書に評価スコアを付与。エンゲージメントにおいて、投資先企業に対して統合報告書の評価スコアを提示して対話を実施することで、経営戦略についての議論を深めるとともに、投資家目線の当該企業に対する認識を共有し、対話の深化を図っている。
- ② 環境(ESGのE)や社会(ESGのS)に関する課題について、グローバルで共通の対応方針・対話目標を設定した上で、重点的にエンゲージメントを行うキャンペーンを実施。これらのエンゲージメントで得られた情報などをもとに取りまとめた投資先企業のベストプラクティスを他の投資先企業に提示することで、課題解決の促進を図っている。

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

(3) プロセス(PDCA サイクルなど)の実効性

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ています。

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。

また、一部の運用受託機関において、エンゲージメント・プロセスの実効性向上を図る下記のような優れた取組みを行っています。

【優れた取組み】

- ① エンゲージメント実施後の課題解決に向けた進捗状況を「課題未解消」、「改善傾向」又は「課題解決」に分類し、課題解決が進捗している企業ほどエンゲージメント実施後の投資リターンが同業他社比で高い傾向にあることを確認することで、自社が行ったエンゲージメントが企業の課題解決を通じて企業価値向上につながっていることを検証している。
- ② ガバナンスに課題のある投資先企業へのエンゲージメントがガバナンスを改善させ、継続してエンゲージメントを行うことにより財務面の改善にもつながっていることを、ガバナンス指標及び財務指標の変化をもとに確認することで、エンゲージメントの効果を検証している。
- ③ 定量的に作成した独自のESGスコアを用いて、エンゲージメント後の投資先企業のスコアの改善状況のモニタリングを行い、エンゲージメントの効果を確認している。
- ④ 大学との連携によって、エンゲージメントの効果測定、実効性向上のための共同研究を行っている。

運用受託機関には、引き続き、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ています。

(4) エンゲージメント活動実績

連合会は、委託先の運用受託機関を通じてエンゲージメントを実施しています。

【国内株式】

活動実績については、プロダクトによって差があるものの、アクティブ運用では、平均すると1プロダクト当たり 54 社を対象に 342 件の対話を行いました。パッシブ運用では、平均すると1プロダクト当たり 375 社を対象に 1,772 件の対話を行いました。

【外国株式】

国内株式同様、プロダクトによって差があるものの、アクティブ運用では、平均すると1プロダクト当たり 53 社を対象に 156 件の対話を行いました。パッシブ運用では、平均すると1プロダクト当たり 161 社を対象に 426 件の対話を行いました。

エンゲージメントの事例		
(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】 独立社外取締役の増員などのガバナンスの改善に関して、かねてより独立社外取締役は取締役会の過半数を占めることが望ましい旨を伝えていたが、議決権行使基準にも盛り込まれることになったことを伝え、継続的に独立社外取締役の増員を要請した。
	成果	取締役会の過半数を社外取締役とした上で、指名委員会等設置会社へ移行した。
(B)	対話 内容	【経営戦略に関する対話】 同業他社の一部門の買収提案を行った企業に対して、買収金額が同社の企業価値の約半分に相当し、実現した場合は借入れが大幅に増加することも踏まえ、現実的・客観的な財務予測に基づくと当該買収は株主の期待利益率の向上にはつながらないと判断し、当該買収に反対する旨を伝達した。
	成果	対話の翌日に、買収交渉を事実上終了することを表明した。
(C)	対話 内容	【資本政策に関する対話】 株主の同意を得ずに買収防衛策の発動が可能な状態となっている企業の社外取締役全員及び CEO に対し、CEO の選任議案に対する賛成率が 60% 台へ低下していることは、買収防衛策が影響していることなどを説明した上で、買収防衛策の廃止又は株主総会決議を発動要件とするよう見直すことを提案した。
	成果	買収防衛策は廃止となった。
(D)	対話 内容	【環境(ESGのE)に関する対話】 自社製品が果たしている気候変動問題への貢献度の高さをアピールできていないため、定量的な開示情報を充実させるべきであると提言した。
	成果	開示情報の充実が実現し、株式市場からの評価も一定程度改善した。
(E)	対話 内容	【社会(ESGのS)に関する対話】 投資先企業の従業員報酬に関して、株式報酬を受け取っている従業員の割合が男女間で差があるという外部機関の調査結果があるにも関わらず、同社の開示資料の中では従業員報酬の計算に株式報酬を含めていなかった。これに対して、正確な性別間の賃金格差の把握・開示を通じて人的資本を重視した経営を行うことを同社に促すため、情報開示の拡充を求めた。
	成果	1年後、株式報酬を含めた従業員報酬が開示されるようになった。

4 日本版スチュワードシップ・コード原則5関係

【原則5: 議決権行使】

(1) 連合会の株主議決権行使ガイドラインの遵守等

(ア) 連合会の株主議決権行使ガイドラインの遵守

連合会は、コーポレートガバナンス原則及びガイドライン(内株・外株)を策定し、これらの方針に基づき議決権を行使するよう運用受託機関に明示しています。

大部分の運用受託機関において、議決権行使案がガイドラインを遵守しているか事前に検証していることを確認しました。また、一部の運用受託機関において、第三者機関による外部監査を行うなど、検証の客観性を高める優れた取組みを行っています。

一方で、議決権行使案の事前検証を行ったにも関わらず、検証機能が十分に発揮されず、ガイドラインに反する議決権行使が行われた事例を確認したため、改善を求めました。

運用受託機関には、引き続き、ガイドラインを遵守し議決権を行使することを求めています。

(イ) 議決権行使基準の策定と公表

全ての運用受託機関において、議決権行使基準を策定した上で公表し、必要に応じて見直しを行っていることを確認しました。また、一部の運用受託機関においては、議決権行使委員会等の会議体を設置した上で、議決権行使基準の改定に関する議論や議決権行使の妥当性の検証等を行っています。

(2) 企業の状況に即した議決権行使

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。

全ての運用受託機関において、企業の状況に即した議決権行使を行うためのプロセスが構築されていることを確認したほか、ガイドライン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ていることを確認しました。

運用受託機関には、引き続き、ガイドライン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ています。

企業の状況に即した議決権行使の事例		
(A)	ガイドラインの規定	独立社外取締役以外の取締役の(中略)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、増員される社内取締役候補者は外国人であることから、取締役会の多様性向上及びグローバルでの監督体制強化に資するものであり、選任は合理的であると判断したため賛成した。(国内株式)
(B)	ガイドラインの規定	独立社外取締役が2名以上選任されていない取締役会における社内取締役の選任については、独立社外取締役を2名以上置くことが相当でないことの十分な説明がない限り、否定的に判断する。ただし、(中略)取締役会としてより高い独立性を有することが求められる企業においては、3分の1以上の独立社外取締役が選任されていない取締役会における社内取締役の選任については、否定的に判断する。
	運用受託機関の対応	3分の1以上の独立社外取締役が選任されることが適当であると考えられる取締役会において、株主総会時点では独立社外取締役比率が3分の1に満たない状態であった。しかし、独立社外取締役1名の急逝が原因であったことを鑑み、総会までに追加候補を選任することは難しいと考えられることから、社内取締役の選任に賛成した。(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

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、そのために必要な取組み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投資先企業と共有すべきであると考えます。

全ての運用受託機関において、株主総会前のエンゲージメントや、議決権行使後のフィードバック等、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。また、一部の運用受託機関において、下記のような優れた取組みを行っています。

【優れた取組み】

- ① 株主提案に関する議決権を行使する際に、企業側と提案者側のそれぞれとエンゲージメントを行い、企業価値向上に資する判断を行うための材料とする。
- ② エンゲージメントを行ったにも関わらず企業側の対応が見られない場合の対処方針を議決権行使基準に明記する。
- ③ 議決権行使基準の改定に際し、エンゲージメントにおいて事前に改定意図を説明した上で、基準の適用を行う。

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ています。

議決権行使とエンゲージメントの一体的運用の事例	
(A)	社外監査役時代から通算で在任期間が 10 年超となっている独立社外取締役の再任議案が提出されたため、当該取締役とミーティングを行った。当該運用受託機関の議決権行使基準においては、社外役員としての在任期間が 10 年を超える場合、独立性の観点から否定的に判断することとなっている。 ミーティングにおいて、当該取締役と経営陣との関わり方や課題等について意見交換を行い、経営陣のサクセッションプランニングへの関与も含めて、取締役会における一定以上の貢献をもたらしていると判断したため、当該取締役の選任議案に賛成した。当該企業とは独立社外取締役の独立性の担保について継続的に対話を行っていく予定。(国内株式)
(B)	買収防衛策を導入している企業に対し、買収防衛策の継続議案が提出された場合には、株主価値を棄損する差し迫った脅威がある場合を除き原則反対する旨を伝えたところ、買収防衛策導入議案は株主総会に上程されず、買収防衛策は廃止となった。(国内株式)
(C)	取締役会の多様性に関して、改善に向けた具体的な行動計画の策定及びその情報開示を求める株主提案が提出された投資先企業と対話を行った。対話において、同社の取締役会の多様性は同業他社比で劣後していないこと、取締役会のガバナンス方針において取締役会の多様性を考慮して候補者を選任することが明記されていることを確認し、現時点でこれ以上の取組みは必要ないと判断したため、株主提案に反対した。(外国株式)

(4) 議決権行使結果(国内株式)

全ての運用受託機関において、議決権の行使結果を、個別の投資先企業及び議案ごとに公表していることを確認しました。また、全ての運用受託機関において、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、その理由を公表していることを確認しました。

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 14 社(延べ 29 ファンド)を通じて、令和3年7月～令和4年6月に開催された株主総会において、延べ 14,230 社に対して株主議決権を行使しました。行使議案数は延べ 58,777 議案でした。

全 58,777 議案のうち、反対行使は 11,153 議案(うち株主提案議案は 1,839 議案)、反対比率は 19.0%、会社提案への反対比率は 16.4%でした。

取締役会・取締役に関する議案については 35.5%、監査役会・監査役に関する議案は 13.8%、役員報酬等に関する議案は 16.3%に対して反対を行使しました。

株主議決権行使状況(厚生年金保険給付調整積立金)

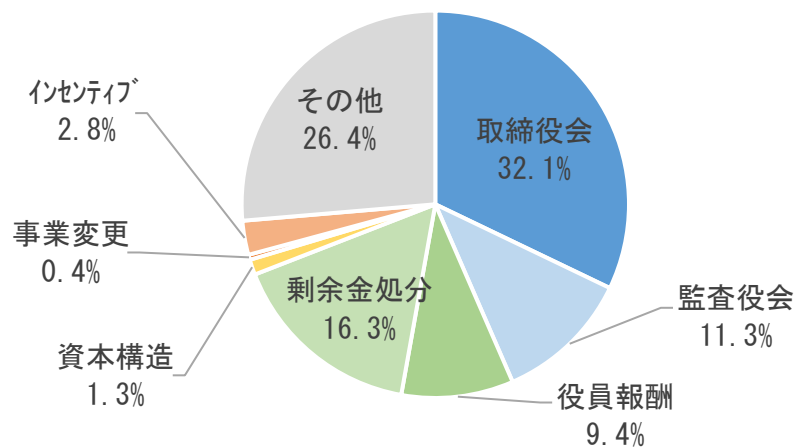
対象: 令和3年7月～令和4年6月開催の株主総会上程議案

提案者別議案数	賛成	比率	反対	比率	棄権	比率	合計
会社提案に関するもの	47,466	83.6%	9,314	16.4%	0	0.0%	56,780
株主提案に関するもの	158	7.9%	1,839	92.1%	0	0.0%	1,997
合計	47,624	81.0%	11,153	19.0%	0	0.0%	58,777

議案種類別議案数	賛成	比率	反対	比率	棄権	比率	合計
取締役会・取締役に関する議案	12,169	64.5%	6,711	35.5%	0	0.0%	18,880
監査役会・監査役に関する議案	5,743	86.2%	923	13.8%	0	0.0%	6,666
役員報酬等に関する議案	4,602	83.7%	898	16.3%	0	0.0%	5,500
剰余金の処分に関する議案	9,192	96.1%	375	3.9%	0	0.0%	9,567
資本構造に関する議案	294	39.2%	456	60.8%	0	0.0%	750
うち敵対的買収防衛策に関するもの	12	3.6%	322	96.4%	0	0.0%	334
うち増減資に関するもの	114	100.0%	0	0.0%	0	0.0%	114
うち第三者割当に関するもの	29	63.0%	17	37.0%	0	0.0%	46
うち自己株式取得に関するもの	13	10.8%	107	89.2%	0	0.0%	120
事業内容の変更等に関する議案	236	94.8%	13	5.2%	0	0.0%	249
役職員のインセンティブ向上に関する議案	1,436	85.7%	239	14.3%	0	0.0%	1,675
その他議案	13,952	90.1%	1,538	9.9%	0	0.0%	15,490
合計	47,624	81.0%	11,153	19.0%	0	0.0%	58,777
うち気候関連の議案	51	31.9%	109	68.1%	0	0.0%	160

議案内容別構成比(厚生年金保険給付調整積立金)

対象: 令和3年7月～令和4年6月開催の株主総会上程議案



※ 連合会は、厚生年金保険給付調整積立金及び経過的長期給付調整積立金の株式運用において、同一のPRODUCT構成で運用を行っています。上記は厚生年金保険給付調整積立金に関する記載ですが、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。

(5) 議決権行使結果(外国株式)

大部分の運用受託機関において、議決権の行使結果を、個別の投資先企業及び議案ごとに公表し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、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、その理由を公表していることを確認しました。

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 16 社(延べ 23 ファンド)を通じて、令和3年7月～令和4年6月に開催された株主総会において、延べ 10,268 社に対して株主議決権を行使しました。行使議案数は延べ 98,704 議案でした。

全 98,704 議案のうち、反対行使は 15,742 議案(うち株主提案議案は 2,159 議案)、反対比率は 15.9%、会社提案への反対比率は 14.6%でした。

役員選任に関する議案については 14.6%、役員報酬等に関する議案は 13.7%に対して反対を行使しました。

株主議決権行使状況(厚生年金保険給付調整積立金)

対象: 令和3年7月～令和4年6月開催の株主総会上程議案

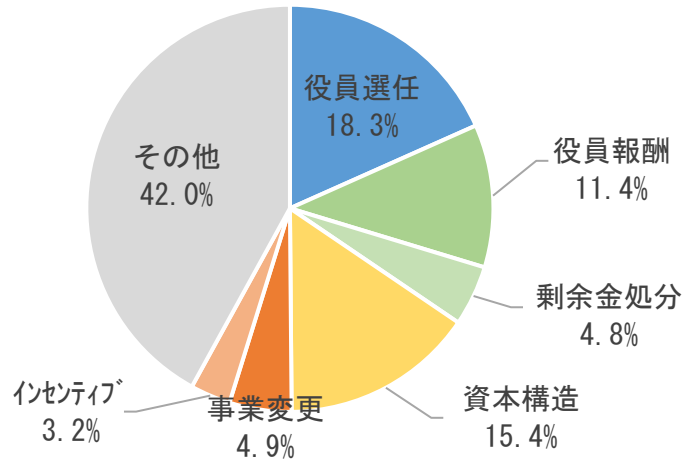
提案者別議案数	賛成	比率	反対	比率	棄権	比率	合計
うち会社提案に関するもの	79,371	85.3%	13,583	14.6%	127	0.1%	93,081
うち株主提案に関するもの	3,426	60.9%	2,159	38.4%	38	0.7%	5,623
合計	82,797	83.9%	15,742	15.9%	165	0.2%	98,704

議案種類別議案数	賛成	比率	反対	比率	棄権	比率	合計
役員選任に関する議案	15,409	85.1%	2,646	14.6%	42	0.2%	18,097
役員報酬等に関する議案	9,639	86.0%	1,533	13.7%	34	0.3%	11,206
剰余金の処分にに関する議案	4,707	99.3%	33	0.7%	1	0.0%	4,741
資本構造に関する議案	13,077	86.2%	2,089	13.8%	9	0.1%	15,175
うち敵対的買収防衛策に関するもの	458	96.8%	15	3.2%	0	0.0%	473
うち増減資に関するもの	4,807	79.6%	1,226	20.3%	8	0.1%	6,041
うち第三者割当に関するもの	1,517	92.3%	127	7.7%	0	0.0%	1,644
うち自己株式取得に関するもの	3,305	96.7%	112	3.3%	1	0.0%	3,418
事業内容の変更等に関する議案	3,660	75.1%	1,206	24.8%	6	0.1%	4,872
役職員のインセンティブ向上に関する議案	1,923	60.9%	1,233	39.0%	4	0.1%	3,160
その他議案	34,382	82.9%	7,002	16.9%	69	0.2%	41,453
合計	82,797	83.9%	15,742	15.9%	165	0.2%	98,704
うち気候関連の議案	320	54.3%	260	44.1%	9	1.5%	589

※ 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。

議案内容別構成比(厚生年金保険給付調整積立金)

対象: 令和3年7月～令和4年6月開催の株主総会上程議案



※ 連合会は、厚生年金保険給付調整積立金及び経過的長期給付調整積立金の株式運用において、同一のプロダクト構成で運用を行っています。上記は厚生年金保険給付調整積立金に関する記載ですが、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。

(Column)運用受託機関の気候変動に関する取組み

連合会では、運用受託機関のスチュワードシップ活動(エンゲージメント・議決権行使)における気候変動に関する取組みについて、確認を行っています。

今年度確認した取組み事例を紹介します。(一部 P12 にも記載。)

- 投資先企業とのエンゲージメントにおいて、気候変動対応と事業ポートフォリオ戦略が連動した中期経営計画の公表や、サプライチェーン全体の脱炭素化を提案。同社は環境ビジョン・目標と整合した経営戦略や関連会社の GHG 排出量を含む削減計画を公表した。
- 議決権行使基準において、気候変動の影響を最も受ける業界かどうかや、気候変動への対応の緊急性の度合いを考慮した上で、気候変動に関する方針の表明など、最低限の基準を満たしていない企業の取締役選任議案に反対と定めている。
- エネルギーセクターの企業に対して気候関連の株主提案が上程されたため、同社と GHG 排出量の削減目標の開示やその他の情報開示の充実について議論した。その結果、当該株主提案は株主利益に繋がると判断されたため、株主提案に賛成行使した。

5 日本版スチュワードシップ・コード原則6関係

【原則6:スチュワードシップ活動に関する報告】

全ての運用受託機関は、連合会に対し、定期的に自社のスチュワードシップ活動に関する報告を行っています。また、大部分の運用受託機関は、自社のスチュワードシップ活動の状況について、ホームページ等で定期的に公表しています。

6 日本版スチュワードシップ・コード原則7関係

【原則7: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、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実力を備えるために、スチュワードシップ活動を統括する会議体やスチュワードシップ活動推進部署を設置するなど、体制を整備していることを確認しました。

また、一部の運用受託機関においては、体制強化・人材育成の観点から、下記のような優れた取組みを行っています。

【優れた取組み】

- ① より多角的に投資先企業の状況を把握するため、スチュワードシップ活動担当者の担当企業を産業セクター毎に振り分ける体制に変更したうえで、対応する産業セクターの企業調査アナリストとの連携を強化し、スチュワードシップ活動に企業調査アナリストの意見を取り入れられるようにした。
- ② 担当者の実力向上を図るため、大学と連携した研修プログラムを開発し、研修で得た知見をスチュワードシップ活動に活用している。

7 運用受託機関の課題認識

連合会は、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上で下記の課題を認識していることを確認しました。

運用受託機関には、引き続き、これら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ています。

〔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
エンゲージメント・議決権行使共通	体制強化(専門性向上、外部有識者の招聘等)
	各種イニシアティブへの参加を通じた意見発信
	スチュワードシップ活動に関する報告の充実
エンゲージメント	エンゲージメントの質の向上
	エンゲージメント効果測定(検証)方法の深化・改善
	エンゲージメントテーマ・対象企業の拡大
議決権行使	議決権行使における ESG 課題の考慮
	議決権行使基準の適切な見直し

〔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
エンゲージメント・議決権行使共通	体制強化(人材育成、専門性向上等)
	AI 技術等も活用した投資先企業の課題把握
	スチュワードシップ活動方針の社内外への周知・浸透
	各種イニシアティブへの参加検討・参加を通じた意見発信
	サステナビリティに関するデータの整備
エンゲージメント	議決権行使との一体的運用を通じた実効性向上
	エンゲージメント効果測定(検証)方法の深化・改善
	エンゲージメント対象企業の拡大
議決権行使	議決権行使における ESG 課題の考慮
	議決権行使基準の適切な見直し

1 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あると考えます。

ESG投資については、積立金基本指針(4省告示)の改正を受けて、基本方針等を改正し、令和2年度以降、「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。

なお、連合会では、ESG投資について、基本方針等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上で、必要な取組みを行っています。

(2) ESG投資に関する取組み

● 委託運用プロダクトにおけるESG要素の考慮

連合会は、年次で実施している委託運用プロダクトの総合評価及び新規プロダクトの選考において、ESG要素の考慮の状況进行评估しています。オルタナティブ投資についても同様であり、特に不動産及びインフラストラクチャーの運用受託機関に対しては、GRESB(※)の評価取得を推奨し、その取組み状況について確認しています。

また、株式の運用受託機関のスチュワードシップ活動においても、エンゲージメント・議決権行使を行う際にサステナビリティ(ESG要素を含む中長期的な持続可能性)を考慮した活動を行うことを要請しているほか、その取組み状況について確認しています。

※ GRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark)は、不動産・インフラを保有・運用する企業やファンドの ESG に関する取組状況を評価する世界的な指標です。ESG に関する体制・方針の整備状況などの「マネジメント」と、個別物件におけるエネルギー使用量や環境認証の取得状況などの「パフォーマンス」の2つの評価軸で評価を行い、格付が付与されます。

- 株式運用におけるESGプロダクトへの投資

連合会は、平成 21 年度に国内株式アクティブ運用において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。

令和2年度には国内株式パッシブ運用において、ESGプロダクトへの投資を開始しました。

連合会のESGプロダクトは、令和3年度末時点で国内株式7プロダクト(うちアクティブ運用5、パッシブ運用2)、総額(時価)は計 9,285 億円(国内株式残高の約 13.1%)となっています。

これに加えて、令和4年度に、外国株式アクティブ運用においてESGプロダクト(2プロダクト)への投資を開始しました。

アクティブ運用のESGプロダクトについては、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、パッシブ運用のESGプロダクトについては、連合会がESGプロダクト(ESG指数)に投資を行うことで、ESG指数への注目を集め、幅広い企業が企業価値の向上を目指してESG課題の改善に向けた取組みを行うことを促し、ひいては国内の株式市場全体の価値向上につながるような底上げ効果を期待しています。

- 債券運用におけるESG債への投資

連合会は、令和元年度から、国内債券の自家運用においてESG要素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。令和3年度末時点では、総額(簿価)は 143 億円(地方債 10 億円、財投機関債等 133 億円)となっています。

2 運用報告書による取組みの公表

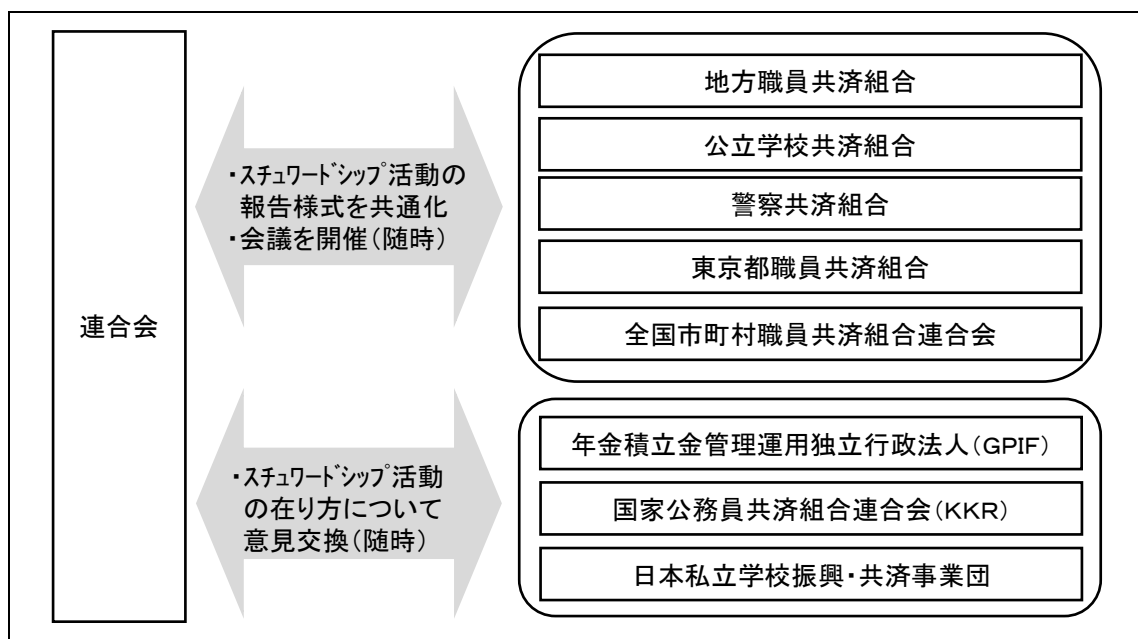
連合会は、地方公務員等共済組合法に基づき、株式に係る議決権の行使に関する状況等を記載した運用状況報告を毎年度公表することが義務付けられていることから、連合会のスチュワードシップ活動について、運用報告書に記載しています。

3 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、GPIFなどの他の公的年金とスチュワードシップ活動の在り方などについても随時意見交換を行い、連携を図っています。

〔他の公的年金との連携の状況〕



This page is intentionally blank.

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、必要な取組みを可能な範囲で実施します。

令和5年度より、債券の運用受託機関におけるスチュワードシップ活動について、モニタリングを開始する予定です。

(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みを実施します。また、引き続き、株式の運用受託機関のスチュワードシップ活動モニタリングにおいても、サステナビリティを考慮した活動を行っているかを確認していきます。

(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)」及び「日本版スチュワードシップ・コードの受け入れ表明」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

各方針は連合会HPに掲載しておりますので、下記に記載のURLよりご確認ください。

- 厚生年金保険給付調整積立金に関する基本方針 （令和3年 12 月 24 日最終改正）
https://www.chikyoren.or.jp/Portals/0/2_sikinunyo/20211227_unnyouhoushin/kihon_kounen.pdf
- 退職等年金給付調整積立金に関する基本方針 （令和2年3月 31 日最終改正）
https://www.chikyoren.or.jp/Portals/0/2_sikinunyo/housin/housin_kihon2.pdf
- 経過的長期給付調整積立金に関する基本方針 （令和3年 12 月 24 日最終改正）
https://www.chikyoren.or.jp/Portals/0/2_sikinunyo/20211227_unnyouhoushin/kihon_keika.pdf
- コーポレートガバナンス原則 （令和4年2月 15 日最終改正）
https://www.chikyoren.or.jp/Portals/0/2_sikinunyo/stewardship/CorporateGovernancePrinciple.pdf
- 株主議決権行使ガイドライン(国内株式) （令和4年2月 15 日最終改正）
[https://www.chikyoren.or.jp/Portals/0/2_sikinunyo/stewardship/ProxyVotingGuideline\(Domestic\).pdf](https://www.chikyoren.or.jp/Portals/0/2_sikinunyo/stewardship/ProxyVotingGuideline(Domestic).pdf)
- 株主議決権行使ガイドライン(外国株式) （令和4年2月 15 日最終改正）
[https://www.chikyoren.or.jp/Portals/0/2_sikinunyo/stewardship/ProxyVotingGuideline\(Foreign\).pdf](https://www.chikyoren.or.jp/Portals/0/2_sikinunyo/stewardship/ProxyVotingGuideline(Foreign).pdf)
- 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）
https://www.chikyoren.or.jp/Portals/0/2_sikinunyo/stewardship/signup_stewardshipcode_2020.pdf

2 連合会におけるスチュワードシップ活動の経緯

時期		取組み
平成 14 年	5月	特定包括信託契約に基づき議決権を行使する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を行使するよう変更
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を行使する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プロダクト(アクティブ運用1プロダクト)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		取組み
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プロダクトに新規採用したアクティブ運用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 「スチュワードシップ活動の報告」の公表を開始
	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プロダクトに新規採用したアクティブ運用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を行使する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

時期		取組み
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	厚生年金保険事業の管理積立金に関する管理運用の方針等及び基本方針等を改正 ・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プロダクトに新規採用した5プロダクト(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)を追加
令和3年	6月	TCFD への賛同を表明
令和4年	2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」及び「株主議決権行使ガイドライン(国内株式・外国株式)」を改正 「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」を廃止
	7月	外国株式についてESGプロダクト(アクティブ運用2プロダクト)の委託運用を開始