

---

令和5年度  
スチュワードシップ活動の報告

令和6年3月

# 目次

---

## I. 地共連のステュワードシップ活動

- 1. 地共連のステュワードシップ活動の概要 3
- 2. 運用受託機関に対するモニタリング 7

## II. 株式の運用受託機関における取組状況

- 1. 日本版ステュワードシップ・コード原則1関係 9
- 2. 日本版ステュワードシップ・コード原則2関係 9
- 3. 日本版ステュワードシップ・コード原則3、原則4関係 10
  - (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. 日本版ステュワードシップ・コード原則5関係 15
  - (1) 地共連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. 日本版ステュワードシップ・コード原則6関係 23
- 6. 日本版ステュワードシップ・コード原則7関係 23
- 7. 近年の注目テーマに対する取組 24
  - (1) 資本政策
  - (2) 気候変動
- 8. 運用受託機関の課題認識 26

## III. 債券の運用受託機関における取組状況

- 1. 概要 27
- 2. 日本版ステュワードシップ・コード原則1関係 27
- 3. 日本版ステュワードシップ・コード原則2関係 28
- 4. 日本版ステュワードシップ・コード原則4関係 28
- 5. 日本版ステュワードシップ・コード原則7関係 29

---

<b><u>IV. スチュワードシップ活動に関連する取組</u></b>	
1. ESG投資	31
(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	
2. 運用報告書による取組の公表	33
3. 他の公的年金との連携等	33
<b><u>V. 今後の取組</u></b>	34
<b><u>VI. 資料集</u></b>	35

## 1 地共連のステュワードシップ活動の概要

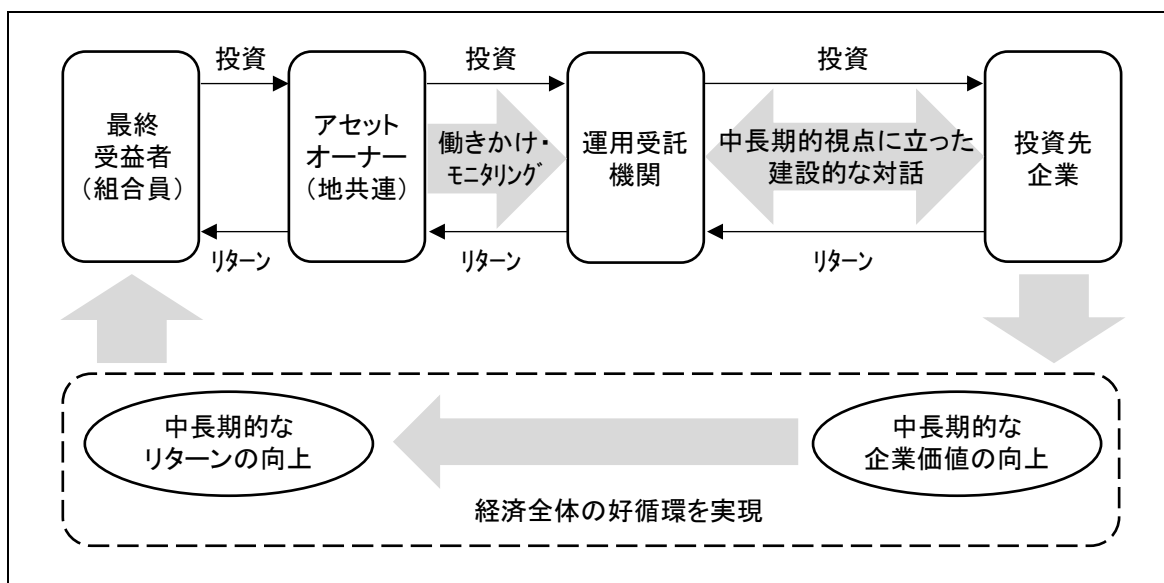
ステュワードシップ活動とは、機関投資家が、株主議決権の行使やエンゲージメント(投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか運用戦略に応じたサステナビリティの考慮に基づく建設的な「目的を持った対話」)等を通じて、投資先企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図る活動です。

地方公務員共済組合連合会(以下「地共連」という。)は、組合員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、ステ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。

地共連では、資金運用について、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、ステ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で、効果的にステ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。

そのため、地共連では、運用受託機関に対し、「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。)などの地共連が定める方針に基づきステュワードシップ活動を行うことを求め、各運用受託機関の取組状況等についてモニタリングをすることで、ステュワードシップ活動の状況把握及び実効性向上に取り組んでいます。

## 〔ステュワードシップ活動のイメージ図〕



金融庁「ステュワードシップ・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

---

- スチュワードシップ活動に関する方針の策定

地共連のスチュワードシップ活動に関する方針としては、平成 16 年4月に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。)においても、スチュワードシップ責任を果たすための対応を明記しています。

さらに、平成 26 年5月には、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。

運用受託機関との契約に当たっては、これらの方針を明示し、これらに基づいたスチュワードシップ活動を行うよう求めています。

- スチュワードシップ活動対象資産の範囲拡大

令和2年3月の日本版スチュワードシップ・コード改訂内容を踏まえ、地共連は令和2年9月にスチュワードシップ・コード受け入れ表明を改正し、「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、必要な取組を可能な範囲で実施していく」ことを表明しています。

地共連では、既に、外国株式に係るスチュワードシップ活動について、平成 29 年度からモニタリングの対象としていましたが、これに加えて、令和5年度から債券に係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しました。

- イニシアティブへの参画

地共連は、令和3年6月に「TCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース)」への賛同を表明しています。

また、令和6年度中に「PRI(責任投資原則)」への署名を行う方針です。

※スチュワードシップ責任:投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか運用戦略に応じたサステナビリティ(ESG 要素を含む中長期的な持続可能性)の考慮に基づく建設的な「目的を持った対話」(エンゲージメント)等を通じて、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責任。

※TCFD(Task Force on Climate-related Financial Disclosures):G20 財務大臣・中央銀行総裁会合からの要請を受け、FSB(金融安定理事会)によって設立。平成 29 年6月に投資家の適切な投資判断のために、気候関連のリスクと機会がもたらす財務的影響について情報開示を促す任意の提言を公表。2023 年 10 月に解散し、進捗状況の監視機能を IFRS 財団(国際財務報告基準の策定を行う民間の非営利組織)へと移管。

※PRI(Principles for Responsible Investment):機関投資家等が投資行動等において、ESG(環境、社会、ガバナンス)課題を考慮することを求める国際的な原則。

(参考)

日本版ステュワードシップ・コード

ステュワードシップ・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、ステ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、ステ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テ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、ステ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テ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、機関投資家がステ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。

---

This page is intentionally blank.

## 2 運用受託機関に対するモニタリング

地共連は、毎年度、運用受託機関のステュワードシップ活動が、地共連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に関する報告を受領するとともに、ヒアリングを実施し、運用受託機関の活動状況をモニタリングしています。

モニタリングでは、運用受託機関の実施体制等の形式面のみならず、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解や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)の考慮に基づいた活動がなされているか、具体的な内容や運用受託機関の考え方も確認しており、ステュワードシップ活動の取組の「質」に重点を置いています。

なお、令和5年度から、債券の運用受託機関のステュワードシップ活動についてもモニタリングを開始しています。

### 〔令和5年度の取組〕

令和5年度においては、5月には、運用受託機関に対し、地共連における令和5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、地共連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、希望のあった株式の運用受託機関に対し、地共連が令和4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、株式の運用受託機関(国内株式 14 社、外国株式 15 社)に対し、地共連が令和5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(方針・体制やプロセス、活動実績)について報告を求めました。また、債券の運用受託機関(国内債券 11 社、外国債券 13 社)においても、取組(方針・体制やプロセス)について報告を求めました。

10～11月には、株式の運用受託機関に対し、当該報告を基に地共連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。



---

**〔地共連がスチ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 地共連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】

地共連は、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、受託者責任と社会的責任を果たすため、「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 投資などの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」があり、サステナビリティに関する課題の考慮については、「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」としています。

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の考慮方法について、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。

中には、ガバナンス体制として、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を徹底している運用受託機関や、利益相反懸念がある議決権行使議案への対応として、議決権行使助言会社の助言に従って議決権を行使している運用受託機関もありました。

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を推進することを求めていきます。

---

### 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

---

地共連は、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く」としています。

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当たっては、運用戦略と統合的で、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」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、一部の運用受託機関において、この方針や運用戦略と整合した形で、投資先企業の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、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きます。

## (2) エンゲージメント内容の質

地共連は、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解や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)の考慮に基づいたエンゲージメントを行う等、質の高いエンゲージメントを行うことが、企業価値向上・持続的成長につながると考えています。

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を行っています。

### 【優れた取組】

- ① 研究機関と協働で投資先企業の資本コスト(※)に関する分析モデルを開発。エンゲージメントの際に、資本コストに影響を与える要素を提示することで、投資先企業が優先的に取り組むべき課題を特定・可視化するとともに、改善を行った場合の株式価値への影響を定量的に示し、投資先企業の理解度や改善意欲を高めている。
- ② 自社の ESG 投資ポリシーに基づき、エンゲージメントの際に重視するテーマを決定し、その中から業種ごとの重要課題を特定する。ESG データによるスクリーニングやアナリストの意見を踏まえ、優先度の高い企業を選定するとともに、当該企業における優先すべき対話課題を抽出することで、企業状況に即したエンゲージメントに努めている。
- ③ 投資先企業とのエンゲージメントの際に、自社のスチュワードシップ活動や企業分析をまとめたリサーチペーパーを配布することで、対話の軸を明示しつつ、投資家としての姿勢を伝えているほか、他社の事例を交えてベストプラクティスを紹介するなど、対話の実効性向上を図っている。

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。

※資本コストとは、企業が事業を行うために調達した資金に伴うコストを指し、株式に対する配当の支払いなどを指す株主資本コストと、主に金利などに相当する負債コストから構成されます。

---

### (3) プロセス(PDCA サイクルなど)の実効性

---

地共連は、エンゲージメントが「目的を持った対話」であることから、エンゲージメントの目的を明確にした進捗管理やその達成状況の効果測定を行う等のプロセスを確立し、実効性を高める必要があると考えています。

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を行っています。

#### 【優れた取組】

- ① 企業側の課題解決に向けた行動を都度記録し、対話実施日を基準とした前後の期間において企業行動が株価に与えた影響を分析することで、自社のエンゲージメントが企業行動の変化・企業価値向上につながっていることを検証している。
- ② 投資先企業の企業価値を独自で算出し、エンゲージメント後の変化をモニタリングすることで、エンゲージメントの効果を検証している。
- ③ エンゲージメントの状況や関連情報を全社的に管理するプラットフォームを開発し、エンゲージメントにおける計画策定、進捗管理、効果測定といったプロセスを一元化することで、効率的な業務管理を行うとともに、組織的な対応によるエンゲージメントの実効性向上を図っている。
- 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

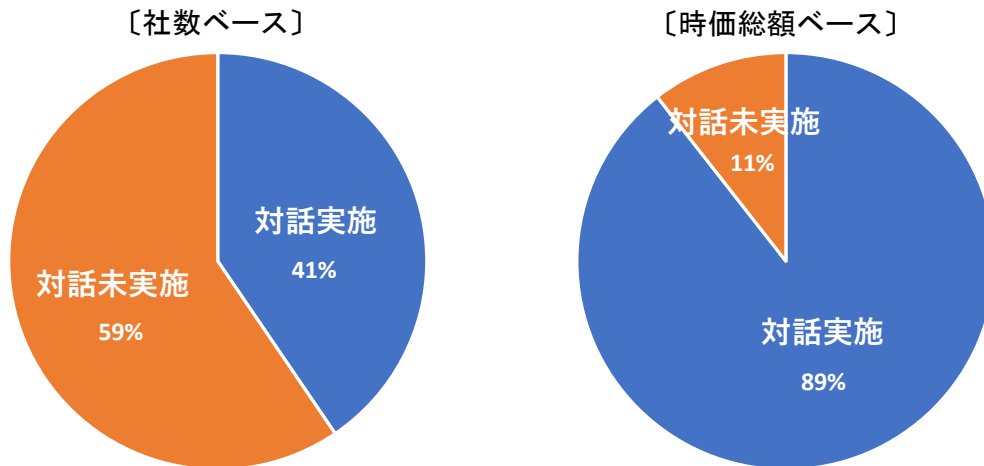
##### 【国内株式】

各運用受託機関におけるエンゲージメント活動の実績については、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、1プロダクト当たり 57 社を対象に 361 件の対話を行いました。パッシブ運用では、1プロダクト当たり 398 社を対象に 1,910 件の対話を行いました。

地共連が、令和5年6月末時点で株式を保有している企業のうち令和4年7月～令和5年6月の期間にエンゲージメントを実施した割合は、社数ベースで約 41%、時価総額ベースで約 89%となりました。

##### 株式保有企業における対話実施割合

対象: 令和5年6月末時点における株式保有企業 ※時価総額は各社の株価×発行済株式数で算出



##### 【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、1プロダクト当たり 44 社を対象に 172 件の対話を行いました。パッシブ運用では、1プロダクト当たり 176 社を対象に 466 件の対話を行いました。

※1プロダクト当たりのエンゲージメント対象社数及び実施件数については、集計期間中(令和4年7月～令和5年6月)に新規設定したプロダクト及び解約したプロダクトを含めて集計しています。

## エンゲージメントの事例

(A)	対話内容	<b>【コーポレートガバナンス(ESGのG)に関する対話】</b> 成長が著しい優良企業であるが、ガバナンス体制が不十分である投資先企業に対して、持続的な成長のためには適切なガバナンス体制を早期に構築する必要があると提言した。
	成果	同社は社外取締役を委員長とする指名委員会を設置することを公表した。
(B)	対話内容	<b>【経営戦略に関する対話】</b> 実店舗を展開する低収益事業と IP(知的財産権)ビジネス等の高収益事業が混在する投資先企業に対して、各事業への経営資源の配分について問題点を指摘し、競合他社の事例等を紹介するとともに、改善策を提言した。
	成果	同社は低収益事業の縮減を公表し、中長期の経営資源を成長事業に配分する体制の構築を進めた。
(C)	対話内容	<b>【資本政策に関する対話】</b> 政策保有株式(※)を含め多額の金融資産を保有しており、資本効率性に懸念がある投資先企業と対話し、(1)資本効率性に関する目標設定と目標達成に向けた成長/財務戦略の説明、(2)目標達成に対する経営陣のコミットメントとなる役員報酬の検討、(3)政策保有株式を含む金融資産の活用方針の明確化を求めた。
	成果	同社は上記3点について中期的な目標を策定した。
(D)	対話内容	<b>【環境(ESGのE)に関する対話】</b> ペットボトル廃棄物による海洋汚染リスクが国際問題として懸念される中、飲料メーカー企業と対話を行い、ペットボトル飲料の将来性への懸念を示すとともに廃棄物削減を求めた。
	成果	同社はペットボトル容器の100%を環境配慮素材とする中期目標を打ち出した。
(E)	対話内容	<b>【社会(ESGのS)に関する対話】</b> 投資先企業に対して、原材料調達に係る人権リスク(強制労働、児童労働等)を特定し、その防止・軽減を図り、取組の実効性や対処方法について説明・情報開示することを求めた。
	成果	同社はグループ拠点に対する現地監査などの取組を進めた。
(F)	対話内容	<b>【協働エンゲージメントに関する対話】</b> 国内の運用受託機関が海外の投資先企業に対して、国際イニシアティブと協働の上、エンゲージメントを実施。同社が森林破壊ゼロを目標に掲げ、達成に向けてサプライチェーンの管理強化に取り組んでいる点を評価する一方、その進捗状況等について更なる説明を求めた。
	成果	同社は進捗状況を説明の上、目標達成に向けた行動計画を策定し、公表した。

※政策保有株式とは、企業が純粋な投資ではなく、取引先との関係維持や買収防衛といった経営戦略上の目的で保有している株式を指します。1960年代ごろから広まった日本特有の仕組みで、株主を相互に保有しあう「株式持ち合い」の形が多くを占めます。



#### 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) 地共連の株主議決権行使ガイドラインの遵守等

#### (ア) 地共連の株主議決権行使ガイドラインの遵守

地共連は、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。

全て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、第三者機関による議決権行使案の検証プロセスを置く等、検証の客観性を高める優れた取組を行っています。

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、ガイドラインに沿った議決権行使が行われなかった事例(運用受託機関:計3社、不行使議案:計21議案)を確認したため、各運用受託機関において再発防止策を策定の上、徹底することを求めました。

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

大部分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、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

地共連は、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、企業との対話等を踏まえて把握した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、特に一部の運用受託機関においては、ガイドラインと異なる判断を行った事例があり、それらの事例について、ガイドラインの趣旨を十分に理解した上で、企業の状況を踏まえた判断がなされ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	
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女性であることから、取締役会の多様性向上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行使した。(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

地共連は、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を求めていく必要があると考えます。

そのためには、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エンゲージメントを実施し、課題認識を投資先企業と共有することや、議決権行使に至るまでの考え方を伝達すること等により、よりステewardシップ活動の実効性を向上させるよう取り組む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を行っています。

#### 【優れた取組】

- ① 株主総会に先立ち投資先企業と対話を行い、課題改善を促すとともに、対話により得た情報を企業価値向上に資する議決権行使判断を行うための材料としている。また、行使後には企業へフィードバックを行うことで、継続的に課題改善を促している。
- ② 議決権行使基準の改訂に際し、事前に当該基準の内容や過去の反対行使の経緯などを説明の上、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きます。

### 議決権行使とエンゲージメントの一体的運用の事例

(A)	政策保有株式に関する議決権行使基準を新たに導入した際に、基準に抵触した投資先企業へ単に反対行使するのではなく、エンゲージメントを通して対応状況を確認した上で判断した。その結果、期限を明記した政策保有株式の定量的な縮減目標の策定及び公表がなされていた企業については、縮減努力を考慮し、賛成行使した。ただし、当該投資先企業については、政策保有株式の保有規模は依然高水準であるため、更なる縮減を求め、エンゲージメントを継続している。
(B)	女性取締役が1名以上選任されておらず、議決権行使基準に抵触する状況にある投資先企業に対して、株主総会に先立ち、エンゲージメントを行った。多様な視点や価値観を経営に取り込むことの重要性等を踏まえて、女性取締役選任を提言した結果、女性取締役選任議案が上程されたことから、議決権行使基準を満たすと判断し、取締役選任議案に賛成行使した。
(C)	以前、買収防衛策導入議案に対して反対票を投じたが可決となった投資先企業に対して、反対理由ならびに次回の更新期においても反対する可能性が高い旨を継続して伝えていたところ、更新期にあたる株主総会に同議案は上程されず、買収防衛策は廃止となった。

## (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 31 ファンド)を通じて、令和4年7月～令和5年6月に開催された株主総会において、延べ 14,214 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 48,504 議案でした。

全 48,504 議案のうち、反対行使は 11,467 議案(うち株主提案議案は 2,403 議案)、反対比率は 23.6%、会社提案への反対比率は 19.8%でした。

取締役会・取締役に関する議案については 35.2%、監査役会・監査役に関する議案は 14.7%、役員報酬等に関する議案は 18.3%に対して反対を行使しました。

## 株主議決権行使状況(対象:令和4年7月～令和5年6月開催の株主総会上程議案)

## ● 厚生年金保険給付調整積立金

提案者別議案数	賛成		反対		棄権	比率	合計
	数	比率	数	比率			
会社提案に関するもの	36,770	80.2%	9,064	19.8%	0	0.0%	45,834
株主提案に関するもの	267	10.0%	2,403	90.0%	0	0.0%	2,670
合計	37,037	76.4%	11,467	23.6%	0	0.0%	48,504
議案種類別議案数	賛成		反対		棄権	比率	合計
	数	比率	数	比率			
取締役会・取締役に関する議案	12,289	64.8%	6,667	35.2%	0	0.0%	18,956
監査役会・監査役に関する議案	6,721	85.3%	1,161	14.7%	0	0.0%	7,882
役員報酬等に関する議案	3,011	81.7%	674	18.3%	0	0.0%	3,685
剰余金の処分に関する議案	9,087	95.7%	411	4.3%	0	0.0%	9,498
資本構造に関する議案	244	29.4%	585	70.6%	0	0.0%	829
うち敵対的買収防衛策に関するもの	23	5.3%	413	94.7%	0	0.0%	436
うち増減資に関するもの	62	100.0%	0	0.0%	0	0.0%	62
うち第三者割当に関するもの	26	81.3%	6	18.8%	0	0.0%	32
うち自己株式取得に関するもの	33	16.7%	165	83.3%	0	0.0%	198
事業内容の変更等に関する議案	197	100.0%	0	0.0%	0	0.0%	197
役職員のインセンティブ向上に関する議案	1,018	85.6%	171	14.4%	0	0.0%	1,189
その他議案	4,470	71.3%	1,798	28.7%	0	0.0%	6,268
合計	37,037	76.4%	11,467	23.6%	0	0.0%	48,504
うち気候関連の議案	55	28.9%	135	71.1%	0	0.0%	190

● 経過的長期給付調整積立金

提案者別議案数	賛成		反対		棄権		合計
	数	比率	数	比率	数	比率	
会社提案に関するもの	36,767	80.2%	9,064	19.8%	0	0.0%	45,831
株主提案に関するもの	267	10.0%	2,403	90.0%	0	0.0%	2,670
合計	37,034	76.4%	11,467	23.6%	0	0.0%	48,501

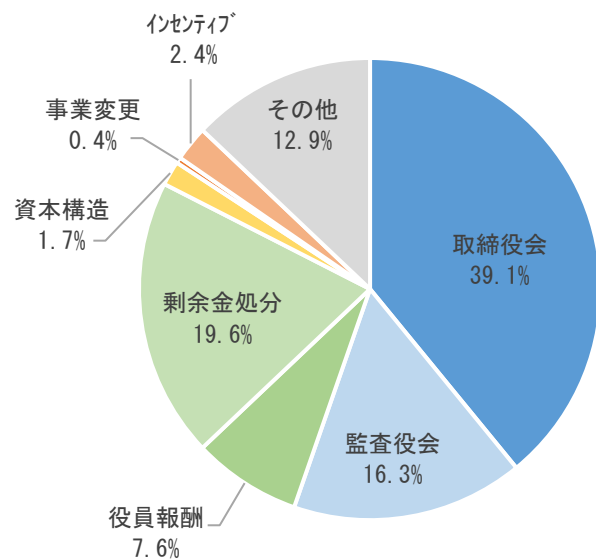
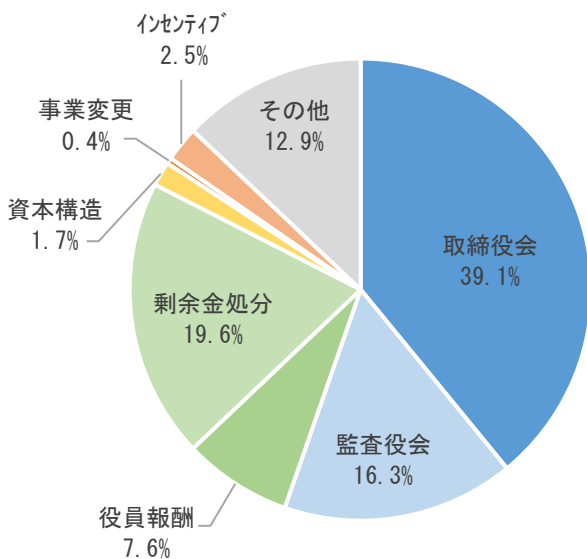
  

議案種類別議案数	賛成		反対		棄権		合計
	数	比率	数	比率	数	比率	
取締役会・取締役に関する議案	12,288	64.8%	6,667	35.2%	0	0.0%	18,955
監査役会・監査役に関する議案	6,721	85.3%	1,161	14.7%	0	0.0%	7,882
役員報酬等に関する議案	3,011	81.7%	674	18.3%	0	0.0%	3,685
剰余金の処分に関する議案	9,086	95.7%	411	4.3%	0	0.0%	9,497
資本構造に関する議案	244	29.4%	585	70.6%	0	0.0%	829
うち敵対的買収防衛策に関するもの	23	5.3%	413	94.7%	0	0.0%	436
うち増減資に関するもの	62	100.0%	0	0.0%	0	0.0%	62
うち第三者割当に関するもの	26	81.3%	6	18.8%	0	0.0%	32
うち自己株式取得に関するもの	33	16.7%	165	83.3%	0	0.0%	198
事業内容の変更等に関する議案	197	100.0%	0	0.0%	0	0.0%	197
役職員のインセンティブ向上に関する議案	1,017	85.6%	171	14.4%	0	0.0%	1,188
その他議案	4,470	71.3%	1,798	28.7%	0	0.0%	6,268
合計	37,034	76.4%	11,467	23.6%	0	0.0%	48,501
うち気候関連の議案	55	28.9%	135	71.1%	0	0.0%	190

議案内容別構成比(対象:令和4年7月～令和5年6月開催の株主総会上程議案)

● 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



## (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 15 社(延べ 23 ファンド)を通じて、令和4年7月～令和5年6月に開催された株主総会において、延べ 9,798 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 96,110 議案でした。

全 96,110 議案のうち、反対行使は 14,218 議案(うち株主提案議案は 2,890 議案)、反対比率は 14.8%、会社提案への反対比率は 12.6%でした。

役員選任に関する議案については 12.7%、役員報酬等に関する議案は 12.0%に対して反対を行使しました。

## 株主議決権行使状況(対象:令和4年7月～令和5年6月開催の株主総会上程議案)

## ● 厚生年金保険給付調整積立金

提案者別議案数	賛成		反対		棄権		合計
	数	比率	数	比率	数	比率	
会社提案に関するもの	78,443	87.3%	11,328	12.6%	132	0.1%	89,903
株主提案に関するもの	3,263	52.6%	2,890	46.6%	54	0.9%	6,207
合計	81,706	85.0%	14,218	14.8%	186	0.2%	96,110
議案種類別議案数	賛成		反対		棄権		合計
	数	比率	数	比率	数	比率	
役員選任に関する議案	15,201	87.0%	2,212	12.7%	53	0.3%	17,466
役員報酬等に関する議案	11,202	87.8%	1,531	12.0%	28	0.2%	12,761
剰余金の処分に関する議案	4,302	99.4%	19	0.4%	6	0.1%	4,327
資本構造に関する議案	13,565	88.4%	1,770	11.5%	13	0.1%	15,348
うち敵対的買収防衛策に関するもの	471	95.0%	24	4.8%	1	0.2%	496
うち増減資に関するもの	5,370	83.4%	1,055	16.4%	12	0.2%	6,437
うち第三者割当に関するもの	1,787	95.8%	79	4.2%	0	0.0%	1,866
うち自己株式取得に関するもの	2,795	98.2%	52	1.8%	0	0.0%	2,847
事業内容の変更等に関する議案	3,675	79.3%	959	20.7%	0	0.0%	4,634
役職員のインセンティブ向上に関する議案	1,971	62.3%	1,187	37.5%	8	0.3%	3,166
その他議案	31,790	82.8%	6,540	17.0%	78	0.2%	38,408
合計	81,706	85.0%	14,218	14.8%	186	0.2%	96,110
うち気候関連の議案	259	38.0%	409	60.1%	13	1.9%	681

※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、17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。

※令和4年11月より、議決権行使対象国を従来の18の国と地域からチリを除く17の国と地域に変更しました。

● 経過的長期給付調整積立金

提案者別議案数	賛成		反対		棄権		合計
	数	比率	数	比率	数	比率	
会社提案に関するもの	79,308	87.1%	11,653	12.8%	132	0.1%	91,093
株主提案に関するもの	3,291	52.7%	2,894	46.4%	54	0.9%	6,239
合計	82,599	84.9%	14,547	14.9%	186	0.2%	97,332

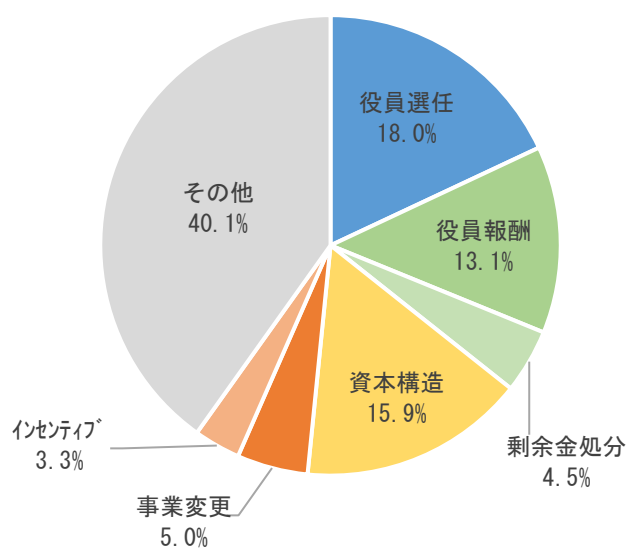
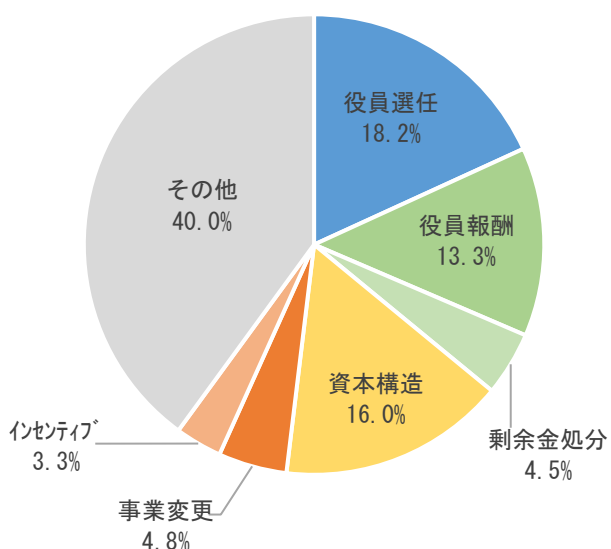
  

議案種類別議案数	賛成		反対		棄権		合計
	数	比率	数	比率	数	比率	
役員選任に関する議案	15,272	87.1%	2,217	12.6%	53	0.3%	17,542
役員報酬等に関する議案	11,235	87.8%	1,533	12.0%	28	0.2%	12,796
剰余金の処分に関する議案	4,361	99.4%	22	0.5%	6	0.1%	4,389
資本構造に関する議案	13,694	88.4%	1,784	11.5%	13	0.1%	15,491
うち敵対的買収防衛策に関するもの	471	95.0%	24	4.8%	1	0.2%	496
うち増減資に関するもの	5,368	83.4%	1,055	16.4%	12	0.2%	6,435
うち第三者割当に関するもの	1,787	95.8%	79	4.2%	0	0.0%	1,866
うち自己株式取得に関するもの	2,801	98.2%	52	1.8%	0	0.0%	2,853
事業内容の変更等に関する議案	3,783	77.9%	1,074	22.1%	0	0.0%	4,857
役職員のインセンティブ向上に関する議案	1,974	61.9%	1,208	37.9%	8	0.3%	3,190
その他議案	32,280	82.6%	6,709	17.2%	78	0.2%	39,067
合計	82,599	84.9%	14,547	14.9%	186	0.2%	97,332
うち気候関連の議案	259	38.0%	409	60.1%	13	1.9%	681

議案内容別構成比(対象:令和4年7月～令和5年6月開催の株主総会上程議案)

● 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





## 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、地共連に対し、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を行っています。

#### 【優れた取組】

- ① 資産横断的にスチュワードシップ活動を統括する専任部署を設立し、当該部署と海外拠点との連携を緊密にすることで、海外の知見を日本のスチュワードシップ活動に活かすための体制を設けた。
- 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 近年の注目テーマに対する取組

### (1) 資本政策

令和5年3月に東京証券取引所がプライム市場・スタンダード市場の全上場会社を対象に、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を要請(※)したことを背景に、企業の資本政策に注目が集まっています。

地共連では、国内株式の運用受託機関に対して、スチュワードシップ活動における資本政策に関する取組について、ヒアリングを行いました。

実際に株主配当や自社株買いなどの資本政策への取組姿勢を見せる企業の増加を実感している運用受託機関が多く、中には、そうした企業側の姿勢の変化を捉え、株主配当や自社株買いといった短期的な資本政策に留まるのではなく、中長期的な成長への施策を策定し、継続する必要があることを指摘するなど、積極的なエンゲージメントを実施している運用受託機関もありました。

また、ヒアリングを通じて、国内企業において、資本政策に対する関心が高まっていることを確認しました。

#### 【取組事例】

- ① 議決権行使基準改訂の前段として、投資先企業の資本効率向上に対する、運用会社としての考え及び取組を公表した。
- ② 投資先企業の資本効率向上にはガバナンス向上が必要不可欠であると考え、その一環として、経営層に不足しているスキルを備えさせるため、自社のアナリスト主導で投資先企業の経営層を対象に ESG 勉強会を実施した。
- ③ 投資先企業とのエンゲージメントに際して、他社動向やベストプラクティス事例を提示し、単なる増配や自社株式取得といった一時的な株主還元策のみではなく、持続的な資本効率向上に繋がる「適切な事業配分の策定」や「資本コストを重視した経営への意識転換」を求めている。

※東京証券取引所は、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」を公表し、上場企業に対して、単に損益計算書上の売上や利益水準を意識するだけでなく、資本コストや資本収益性を意識し、経営資源の適切な配分を通じて、持続的な成長と中長期的な企業価値向上を実現することを求めています。

## (2) 気候変動

地共連は、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を巡る課題を考慮したスチュワードシップ活動に取り組むことを求めています。

運用受託機関のスチュワードシップ活動における気候変動に関する取組について、下記のような取組が見られました。

また、全ての株式の運用受託機関がTCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース)への賛同を表明していることを確認しています。

### 【取組事例】

- ① エンゲージメントに際して、事業内容を踏まえた上で、気候変動が原材料調達コストを高める原因となるため、事業リスク把握の手段として気候変動によるシナリオ分析の実施と開示を提案したところ、TCFD 提言への賛同を表明し、各種気候変動の影響に関する情報を開示した。
- ② 議決権行使基準において、気候変動への対応等の解決すべき課題について、投資先企業とエンゲージメントを実施したにもかかわらず、特段の理由もなく改善の動きがみられない場合、取締役選任議案への反対を検討する、といったエスカレーション条項を設けている。
- ③ 気候変動に関する情報開示が不十分である投資先企業に対して、株主総会前に当該企業へエンゲージメントを申し入れ、情報開示の開始・拡充に対する姿勢を確認した上で、議決権行使判断を行っている。

## 8 運用受託機関の課題認識

地共連は、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の課題と取組について確認しました。

企業を取り巻く環境が急速に変化する状況下、運用受託機関には、引き続き、本来の目的である投資先企業の企業価値向上と持続的成長という観点から、それぞれの課題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。

### 【主な課題認識】

対象項目	課題の内容
実施体制等	エンゲージメントテーマの拡大、株主提案の増加、企業の対話ニーズの増加等に対応するための体制強化や効率的なツールの導入(→①)
	スチュワードシップ担当者と運用担当者の連携強化
	国ごとの経済・社会環境を踏まえた実施体制の確保(→②)
	情報発信・報告内容の充実
ESG・サステナビリティ課題への対応	ESG要素の評価・分析方法の向上(レーティングの改善、データ整備等)
	生物多様性等の新たな考慮要素への対応(→①)
エンゲージメント	エンゲージメント効果測定(検証)方法の深化・改善
	効果的なエンゲージメント対象の選定(優先順位付け、エスカレーション等)
議決権行使	議決権行使基準の適切な見直し(増加、多様化する株主提案への対応等)
	議決権行使の透明性向上(行使結果の開示・判断経緯の説明)

### 【取組事例】

- ① 生物多様性など、スチュワードシップ活動において考慮すべきテーマの拡大に対して、新たなテーマに対する企業状況及び取組の企業価値への影響を把握した上で取り組むために、先進的企業の取組や開示事例、海外における潮流等について、アナリストやポートフォリオマネージャーに対する勉強会を実施している。
- ② グローバルに運用している場合、各国固有の事情や市場動向の把握が課題となるため、各地域のスチュワードシップチームの人員拡大に努めるとともに、個別の業種・国に対象を絞ったエンゲージメントキャンペーンを実施している。

## 1 概要

令和2年3月に日本版スチュワードシップ・コードが改定され、日本の上場株式以外にも適用可能であるとされたことから、地共連は令和2年9月にスチュワードシップ・コード受け入れ表明を改正し、「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、必要な取組を可能な範囲で実施していく」ことを表明しています。

既に、外国株式に係るスチュワードシップ活動について、平成29年度からモニタリング及び評価の対象としていましたが、これを受けて、令和5年度から新たに債券の運用を委託している運用受託機関(※)のスチュワードシップ活動について、モニタリング及び評価を開始しました。

令和5年度は、債券におけるスチュワードシップ活動の方針・体制やプロセスが整備されているかという観点でモニタリング及び評価を行いました。対象となった全ての運用受託機関において、債券におけるスチュワードシップ活動が行われており、中には、その目的として、企業の価値向上や投資家の利益向上といった株式と共通する目的に加え、信用リスクに繋がる事象の理解などの債券投資家ならではの視点を持って取り組んでいる運用受託機関もありました。

債券におけるスチュワードシップ活動の課題としては、大部分の運用受託機関で、株式と比べて対話の機会や影響力が限られており、実効性を向上していく必要があることを挙げていたほか、債券におけるESG要素の考慮方法に関する学術研究の不足といった課題認識が見られました。

## 2 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。

※投資対象範囲に社債を含む運用スタイルをとるファンドで、現に社債への投資行動を行っているファンド(26ファンド)の運用受託機関(22社)を対象としています。

---

### 3 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。一部の運用受託機関では、第三者機関による監視・監査を行っており、その他の運用受託機関でも、コンプライアンス部署及びそれに準ずる部署がモニタリングを行っていることを確認しました。

### 4 日本版スチュワードシップ・コード原則4関係

#### 【原則4:エンゲージメント】

全ての運用受託機関において、債券に関連するエンゲージメント方針・プロセスを確立していることを確認しました。大部分の運用受託機関では、エンゲージメント・プロセスとして、クレジットアナリストなどが発行体の信用力やキャッシュフロー創出能力に影響を与える事象を特定し、当該事象について情報開示や改善を求める形で対話を行っています。

また、国内債券の運用受託機関では、債券におけるスチュワードシップ活動の実効性向上を図る下記のような取組も見られました。

#### 【取組事例】

脱炭素への取組は、個別企業が解決すべき課題であるものの、業界全体、サプライチェーン全体で解決すべき課題でもある。また、日本企業においては特に同業他社の動向を注視する傾向にある。このような認識の下、投資先の日本企業へのエンゲージメントに際して、同業界のトップ企業へのエンゲージメントも並行して実施し、業界全体の取組を推進することにより、投資先企業における企業行動の変化・企業価値向上につながるよう努めている。

**5 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、運用部門又は専任部署の設置により、スチュワードシップ活動を行うための体制を確立していることを確認しました。大部分の運用受託機関では、ESG リサーチやエンゲージメント・議決権行使などを集約した専任部署を設置しており、外部委託業者を使ったスチュワードシップ活動を行っている運用受託機関は少数でした。

大部分の運用受託機関で、債券におけるスチュワードシップ活動は株式と比べて対話の機会や影響力が限られているため、実効性を課題として認識していました。その対応策として、株式部門と協働することで、債券部門でも企業の経営層にアプローチできる機会を創出するなどの組織的な対応を行っている例も見られました。

その際、例えば、短期的な増資や株主還元といったコーポレートアクションの要求を行わないという方針を策定することで、ある資産に関するエンゲージメントによって、他方の資産価値が毀損するリスクを回避している運用受託機関もありました。

---

This page is intentionally blank.



## 1 ESG投資

### (1) ESG投資に対する基本的な考え方

地共連は、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、地共連では、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、必要な取組を行っています。

### (2) ESG投資に関する取組

#### ● 委託運用プロダクトにおけるESG要素の考慮

地共連は、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

地共連は、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、令和4年度には外国株式アクティブ運用において、それぞれESGファンドへの投資を開始しました。

地共連のESGプロダクトは、令和4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 9,635 億円(国内株式残高の約 13.1%)、外国株式2プロダクト(うちアクティブ運用2)、総額(時価)は計 1,083 億円(外国株式残高の約 1.5%)となっています。

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、地共連が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

地共連は、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4年度末時点では、総額(簿価)は 166 億円(地方債 15 億円、財投機関債等 151 億円)となっています。

## 2 運用報告書による取組の公表

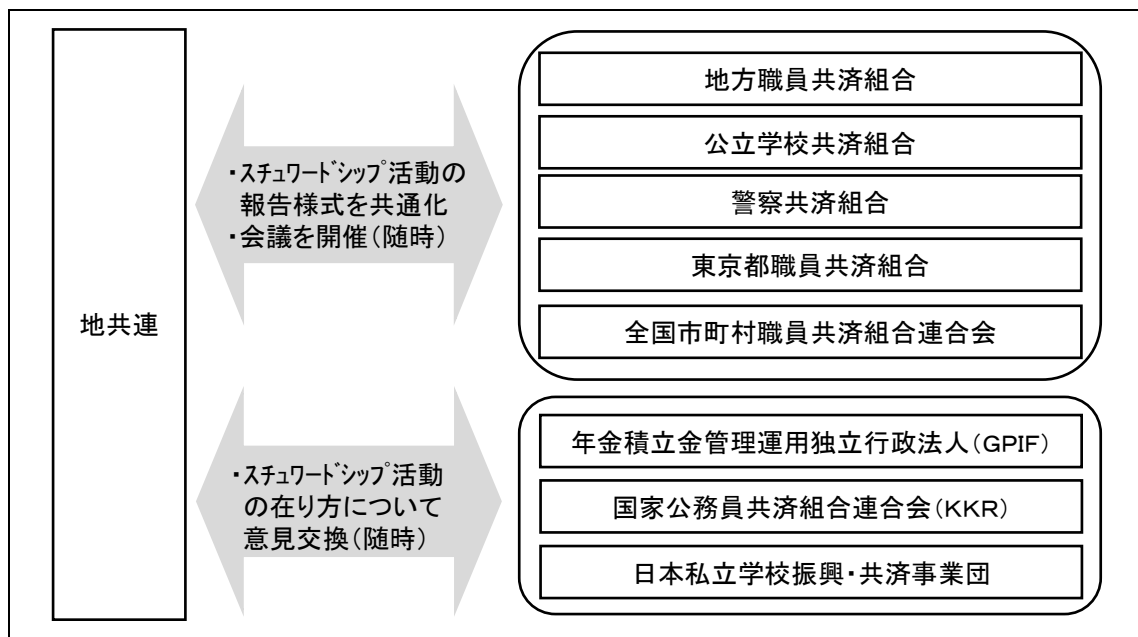
地共連は、地方公務員等共済組合法に基づき、株式に係る議決権の行使に関する状況等を記載した運用状況報告を毎年度公表することが義務付けられていることから、地共連のスチュワードシップ活動について、運用報告書に記載しています。

## 3 他の公的年金との連携等

地共連は、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、地共連は、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〕



地共連は、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地共連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、地共連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、地共連が重視する事項等について対話を行います。

モニタリングや運用受託機関との対話等を通じて、地共連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、評価・モニタリング手法の向上等を図ります。

(3) 非財務的要素を考慮した対話・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、引き続き、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、必要な取組を実施するとともに、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ます。

また、上記の取組方針と整合する PRI の趣旨に賛同していることから、令和6年度中に署名を行う方針です。

(4) 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。

(5) 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を実施します。

## 1 スチュワードシップ活動に関する方針

各方針は地共連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](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](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](https://www.chikyoren.or.jp/Portals/0/2_sikinunyo/20211227_unnyouhoushin/kihon_keika.pdf)
- 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 (令和4年2月15日最終改正)  
[https://www.chikyoren.or.jp/Portals/0/2\\_sikinunyo/stewardship/CorporateGovernancePrinciple.pdf](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](https://www.chikyoren.or.jp/Portals/0/2_sikinunyo/stewardship/signup_stewardshipcode_2020.pdf)

## 2 地共連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
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	「日本版ステュワードシップ・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 ・日本版ステュワードシップ・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 「ステ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 ・ステ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	「日本版ステュワードシップ・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
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
令和5年	4月 債券におけるスチュワードシップ活動のモニタリングを開始