

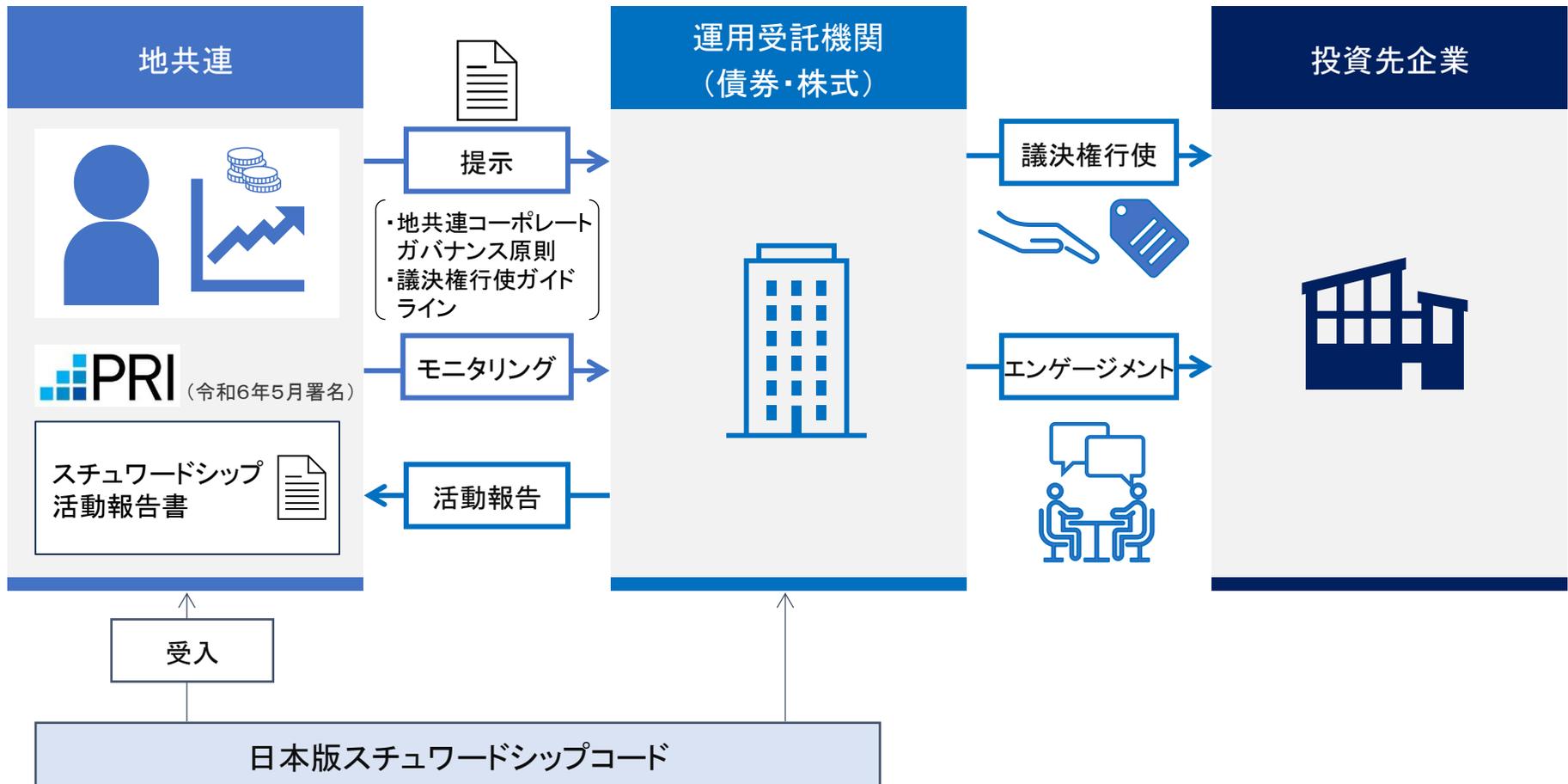
# 令和6年度 スチュワードシップ活動の報告 (要旨)

---

令和7年3月

# 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。
- 地共連では、公的年金としての社会的責任にも留意しつつ、組合員等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を果たすため、スチュワードシップ活動に積極的に取り組み、運用受託機関の取組状況のモニタリングを実施し、毎年度、スチュワードシップ活動報告書を公表しています。



# 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、運用受託機関から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の考慮に基づいた活動がなされているかという観点から、具体的な内容や運用受託機関の考え方を確認しており、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。

## 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

〔エンゲージメント関連〕	〔議決権行使関連〕
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	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

## 令和6年度 of 取組

- ・4月: 令和6年度のステュワードシップ活動の方向性を書面で説明。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を周知。
- ・5月: 希望のあった株式の運用受託機関に対し、地共連が令和5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のフィードバックを実施。
- ・7月: 運用受託機関(国内株式14社、外国株式14社、国内債券11社、外国債券14社)に対し、説明会を実施した上で、ステュワードシップ活動の状況の報告を要請。その際、令和5年度における運用受託機関の報告誤りについて事例を共有のうえ、注意喚起を実施。
- ・10~11月: 株式の運用受託機関に対し、ヒアリングを実施。
- ・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。

# 株式の運用受託機関における取組状況：エンゲージメント

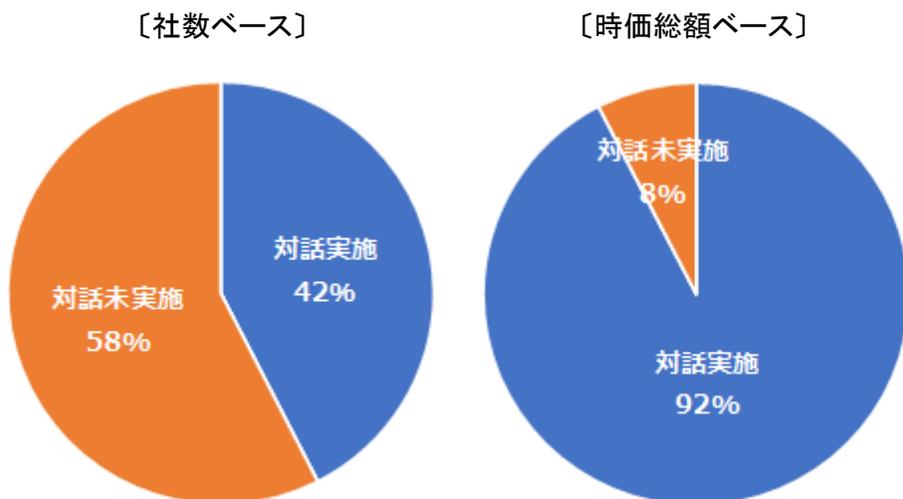
○地共連は、受益者の長期的な投資リターンの拡大を図るというスチュワードシップ責任を果たすため、運用受託機関に対して、投資先企業の中長期的な企業価値の向上や持続的成長を目的とした実効的なエンゲージメントを通じて、投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めるように求めています。

○そのため、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、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、実効性を高めることが重要であると考えています。

## エンゲージメント活動実績(国内株式)

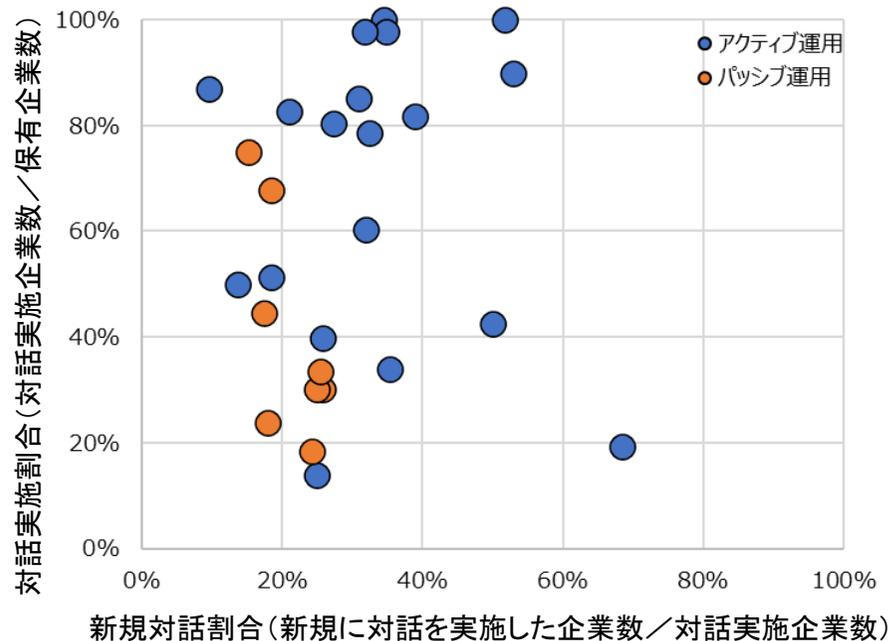
### 【株式保有企業における対話実施割合】

※令和6年6月末時点における株式保有企業が対象(2,161社)  
 ※新規プロダクト、解約済みプロダクトの対話件数を含む(30プロダクト)



### 【プロダクトごとの対話実施割合・新規対話割合】

※令和5年6月末以前から令和6年6月末時点まで契約が継続しているプロダクトが対象(27プロダクト)



# 株式の運用受託機関における取組状況：エンゲージメント関連事例

## エンゲージメントの事例

### 【コーポレートガバナンス(ESGのG)に関する対話】

**内容** 業務上の重大な事故があった投資先企業の取締役会の安全委員会に対して、事故によって明らかになったリスクを解決するために講じた短期的、中期的、長期的な措置に係る透明性を確保する役割を果たすよう要請した。

**結果** 同社は、安全委員会の新たな委員長を任命するとともに、安全性を含むサステナビリティに関する監督強化を重要な責務とする社外取締役を2名追加し、安全委員会の開催頻度を高めた。

### 【人的資本に関する対話】

**内容** 大手小売企業と対話。中長期経営戦略では事業ポートフォリオやビジネスモデルの変革を示す一方、同変化に対応する人材戦略が示されておらず、中長期視点の人材戦略を説明する必要があると指摘した。

**結果** 同社は経営戦略と連動した人材施策として、従業員エンゲージメントの向上、D&I※の推進等の取組を開示。加えて、企業理念の浸透や経営戦略と連動した人材戦略の策定・実行を加速化するため、CHRO※体制へ移行したことを公表した。

## エンゲージメントに関する取組事例

### 【実行性向上に向けた定量的データの活用】

一部の運用受託機関では、エンゲージメントを実施する際に、定量的なデータを用いることで、対話先企業に納得感を与え、エンゲージメントの実効性を向上させる取組を行っている。

#### 事例

中長期的な観点で独自に算出した企業価値やSDGs※スコア(企業がどれだけSDGsに貢献しているのかを定量化したものを)を提示し、企業課題の解決によって、それらにどのような変化があるのか説明することで、実効性向上に努めている。

### 【進捗管理結果を踏まえたエンゲージメントプロセス等の見直し】

一部の運用受託機関においては、進捗管理結果を踏まえて、エンゲージメントプロセスや方針を修正するなど、PDCAサイクルを適切に機能させる取組を行っている。

#### 事例

環境課題やガバナンス課題に関するエンゲージメントは、社会課題に関するエンゲージメントと比較して早く進捗している結果が出たことを踏まえ、期初の課題設定に際して社会課題に優先的に取り組むようプロセスを見直した。

※D&I(Diversity and Inclusion)：人々の性別、年齢、国籍などの違いを尊重する考え方を指す「多様性(ダイバーシティ)」と、これらの多様性を組織内で受け入れ、活用する考え方を指す「包摂性(インクルージョン)」が合わさった言葉であり、すべての人々がそれぞれの個性を発揮して活躍できる社会の実現を目指す考え方を指す。

※CHRO(Chief Human Resource Officer)：経営幹部の一員として、人事権が一任される人事最高責任者を指す。昨今注目されている人的資本経営を実現するためには、経営視点を持ち、人材戦略を牽引することのできるCHROが求められている。

※SDGs(Sustainable Development Goals)：持続可能で多様性と包摂性のある社会の実現のため、2030年を年限とする17の国際目標。2015年9月の国連サミットで全会一致で採択。

# 株式の運用受託機関における取組状況：株主議決権行使

○地共連は、地共連の方針に沿って議決権行使が行われるよう、コーポレートガバナンス原則、議決権行使ガイドライン等を運用受託機関に示した上で、具体的な議決権行使に際しては、画一的に行うのではなく、個々の企業状況等に応じて適切に判断が行われることが重要と考えていることから、運用受託機関に対して、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よう求めています。

○運用受託機関においては、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で、スチュワード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ています。

## 議決権行使結果(国内株式)

### 【議決権行使状況(厚年)】

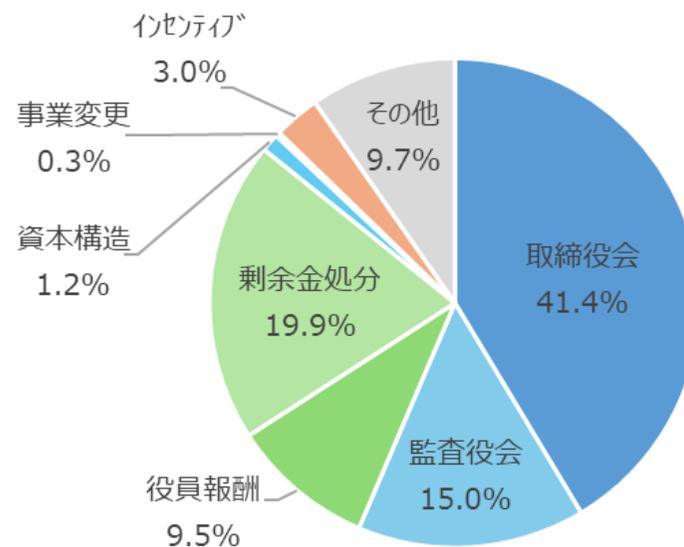
※令和5年7月～令和6年6月開催の株主総会上程議案が対象

提案者別議案数	賛成		反対		棄権	比率	合計
	比率	比率					
会社提案に関するもの	35,542	78.9%	9,489	21.1%	0	0.0%	45,031
株主提案に関するもの	247	10.4%	2,126	89.6%	0	0.0%	2,373
合計	35,789	75.5%	11,615	24.5%	0	0.0%	47,404

議案種類別議案数	賛成		反対		棄権	比率	合計
	比率	比率					
取締役の選任議案	12,455	63.5%	7,173	36.5%	0	0.0%	19,628
監査役の選任議案	6,123	86.1%	986	13.9%	0	0.0%	7,109
役員報酬等に関する議案	3,739	83.2%	754	16.8%	0	0.0%	4,493
剰余金の処分に関する議案	8,877	94.0%	569	6.0%	0	0.0%	9,446
資本構造に関する議案	190	33.6%	375	66.4%	0	0.0%	565
事業内容の変更等に関する議案	132	100.0%	0	0.0%	0	0.0%	132
役職員のインセンティブ向上に関する議案	1,245	86.3%	198	13.7%	0	0.0%	1,443
その他議案	3,028	66.0%	1,560	34.0%	0	0.0%	4,588
合計	35,789	75.5%	11,615	24.5%	0	0.0%	47,404

### 【議案内容別構成比(厚年)】

※令和5年7月～令和6年6月開催の株主総会上程議案が対象



# 株式の運用受託機関における取組状況：近年の注目テーマに対する取組

○令和6年度のモニタリングでは、注目テーマとして①取締役会の実効性、②資本政策、③人的資本、④気候変動、⑤自然資本について、運用受託機関の考え方や取組状況を確認しました。

## (1) 取締役会の実効性(国内株式)

組合員等の利益のため、長期的に価値が増大すると見込まれる企業に投資し、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求めていくことが重要であり、そうした経営が行われるよう規律付けるための仕組みとして取締役会が適切に機能することが必要であると考えています。

### ① 取締役会の構成

取締役会が独立した立場から経営陣を監督するモニタリング・ボードとしての役割を果たすため、社外取締役が取締役会の過半数を占めることが望ましいと考えている運用受託機関が多い一方、日本企業はマネジメント・ボード型取締役会が多いこと、社外取締役の成り手が不足していることなどの実態を踏まえ、性急に社外取締役を過半数とすることを議決権行使基準において求めることは避けるべきとの意見が目立ちました。

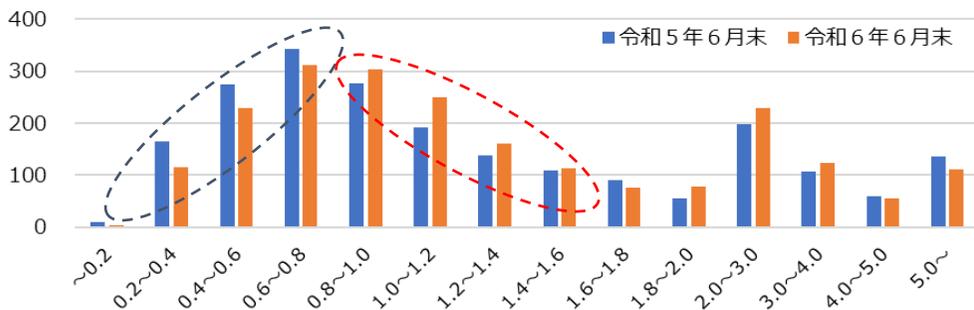
### ② 社外取締役の評価

取締役会に占める割合という形式面だけでなく、個々の社外取締役の具体的な発言や行動に対する評価などの実質面も含めて、取締役会の実効性について精査する段階に移ってきているとの認識を持つ運用受託機関が多く見られました。各運用受託機関では、形式面、実質面から様々な手法で社外取締役の実効性を精査しています。

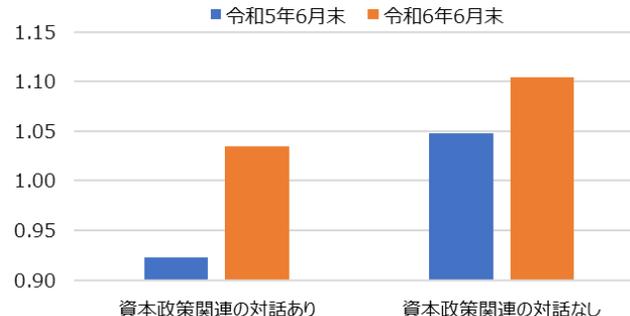
## (2) 資本政策(国内株式)

直近一年間の株式保有企業のPBRの変化を確認し、東証の要請を背景に全体として改善傾向が見られたほか、特に低PBR企業に対して資本政策に係るエンゲージメントを実施し、それらの企業が大きく改善している傾向が見られました。

### 【株式保有企業におけるPBRの分布変化】



### 【株式保有企業におけるPBRの中央値変化】

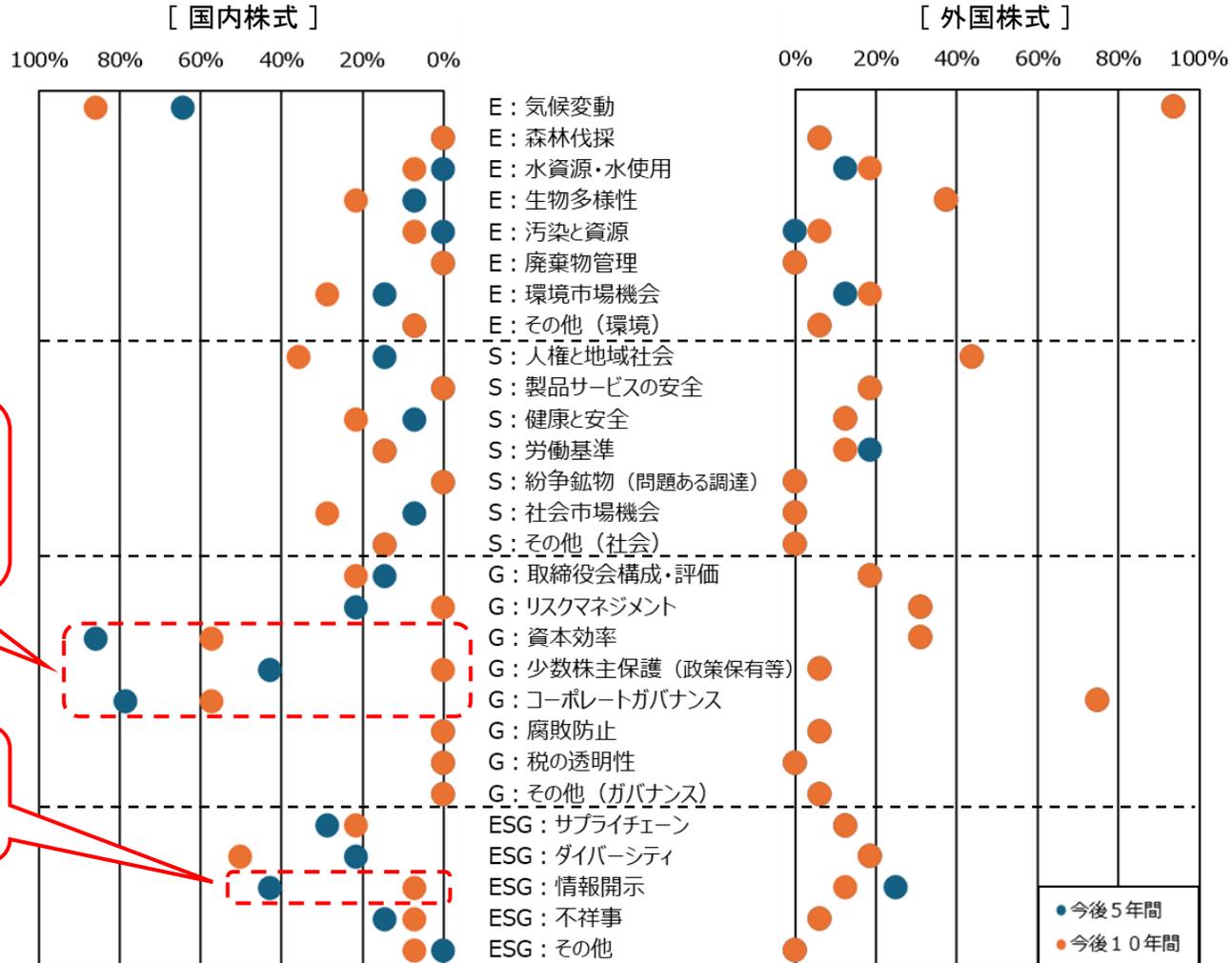


※令和6年6月末時点における株式保有企業が対象

(出所) 地共連の委託により野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社が作成

# 株式の運用受託機関における取組状況： 投資パフォーマンスにおける重要なESG要素／テーマ

○運用受託機関に対して、今後5年間／10年間の投資パフォーマンスにとって重要だと考えるESG要素／テーマについて、アンケートを実施しました。



●東証の市場改革  
●政府のコーポレートガバナンス改革  
により、足下の関心が高い

ESG関連情報開示について  
足下の関心が高い

※令和6年6月末時点における株式保有企業が対象  
※今後5年間／10年間でそれぞれ重要だと考えるテーマ上位5つを集計  
※横軸は各資産の運用受託機関数を分母に当該要素／テーマを「パフォーマンスにとって重要である」として挙げた機関数の比率を表す  
※今後5年間(●)と今後10年間(●)の回答率が同数の場合、今後10年間(●)が上塗り

# 債券の運用受託機関における取組状況

- 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。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も、モニタリング及び評価を開始しました。
- 令和6年度は、令和5年度に引き続き、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。

## 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。

### エンゲージメントの事例

#### 【ファイナンスリスクに関する対話】

保有するESG債について、発行後一定期間経過したものを対象に、資金用途状況等の開示についてモニタリングを実施し、懸念のある銘柄については、発行企業に対してESG債のリファイナンスリスク低減を目的とした対話を行っている。

#### 【社債発行に関する対話】

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の選任理由(候補者が女性/海外担当/最新技術に精通/後継者候補であること、資本業務提携のため/取締役会の若返りを図るため等)や、取締役会の構成を確認のうえ、選任は合理的であると判断したため賛成行使した。

## 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、債券部門又はスチュワードシップ活動の専任部署により、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。

### 取組事例

#### 【株式部門との協働】

中長期的な課題解決において利益相反のリスクは低いとの考えから、両部門の協働や専任部署を通じた情報共有、エンゲージメントへの同時出席などの形で積極的に実施している。

なお、資本政策やメガバンクとの関係などについては利益相反の可能性のあることを踏まえ、投資判断は独立して実施する、短期的なコーポレートアクションを要求しない、予め評価シートや判断基準を定めておくなどの対応を行っている。

#### 【効果検証】

独自のESGスコアを発行体に付与し、債券パフォーマンスとESGスコアの関係性を検証している。

# ESG投資

○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ており、ESGプロダクトの採用をはじめとする取組を推進しています。

## ESG投資のイメージ

顕在化

潜在的

### 財務情報

(例) 売上高、利益、純資産などの従来からの投資尺度  
⇒ 短期・中期の企業業績や株価に反映される



### 非財務情報

(例) 温室効果ガス排出量、人材育成方針、男女間賃金格差等将来の売上げ等の財務情報や事業継続性に影響を与える要素(特に、環境・社会問題やガバナンスに関する事項をESG要素という)

財務情報は、企業価値全体の氷山の一角に過ぎない

⇒ 年金運用で目指すべき、長期のリターンの獲得に資する

## ESGプロダクトへの投資

### 国内株式

平成21年度からESGプロダクトの投資を開始。  
令和5年度末時点のプロダクト数はアクティブ運用4プロダクト、パッシブ運用2プロダクト。  
令和5年度末の残高: 約1兆3,330億円(国内株式残高の約15.0%)

### 外国株式

令和4年7月からESGプロダクトの投資を開始、アクティブ運用2プロダクトを採用。  
令和5年度末時点のプロダクト数はアクティブ運用2プロダクト。  
令和5年度末の残高: 約1,531億円(外国株式残高の約1.7%)

※ 上記のほか、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要素の考慮の状況の評価。  
また、株式の運用受託機関のステ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。

### 国内債券

令和元年度から自家運用において、地方自治体や財投機関等が発行するESG債への投資を開始。  
令和5年度末の残高: 199億円(地方債 48億円、財投機関債等 151億円)※簿価

# 今後の取組

〇地共連は、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) 運用受託機関等との対話と、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。

また、「経団連・GPIF アセットオーナーラウンドテーブル」などの枠組みも活用し、運用機関や投資先企業との相互理解の促進を図ります。

## (3) 非財務的要素を考慮した対話・投資の推進等

組合員等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や社会・環境的效果(インパクト)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の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。

## (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。また、令和6年度、新たに署名機関となったPRIのネットワークなども活用しながら、ESG投資に係る最新の動向等の把握、国内外のアセットオーナーや運用機関とのリレーション構築に努めます。