

令和3年度 スチュワードシップ活動報告

令和4年3月



全国市町村職員共済組合連合会
National Federation of Mutual Aid Associations for Municipal Personnel

目次

1. はじめに.....	P2
2. 連合会のスチュワードシップ活動.....	P4
3. 運用受託機関のスチュワードシップ活動に対するモニタリング結果(国内株式)...	P10
4. 運用受託機関のスチュワードシップ活動に対するモニタリング結果(外国株式)...	P26
5. 株主議決権行使の状況.....	P30
6. 今後の取組.....	P38

1. はじめに

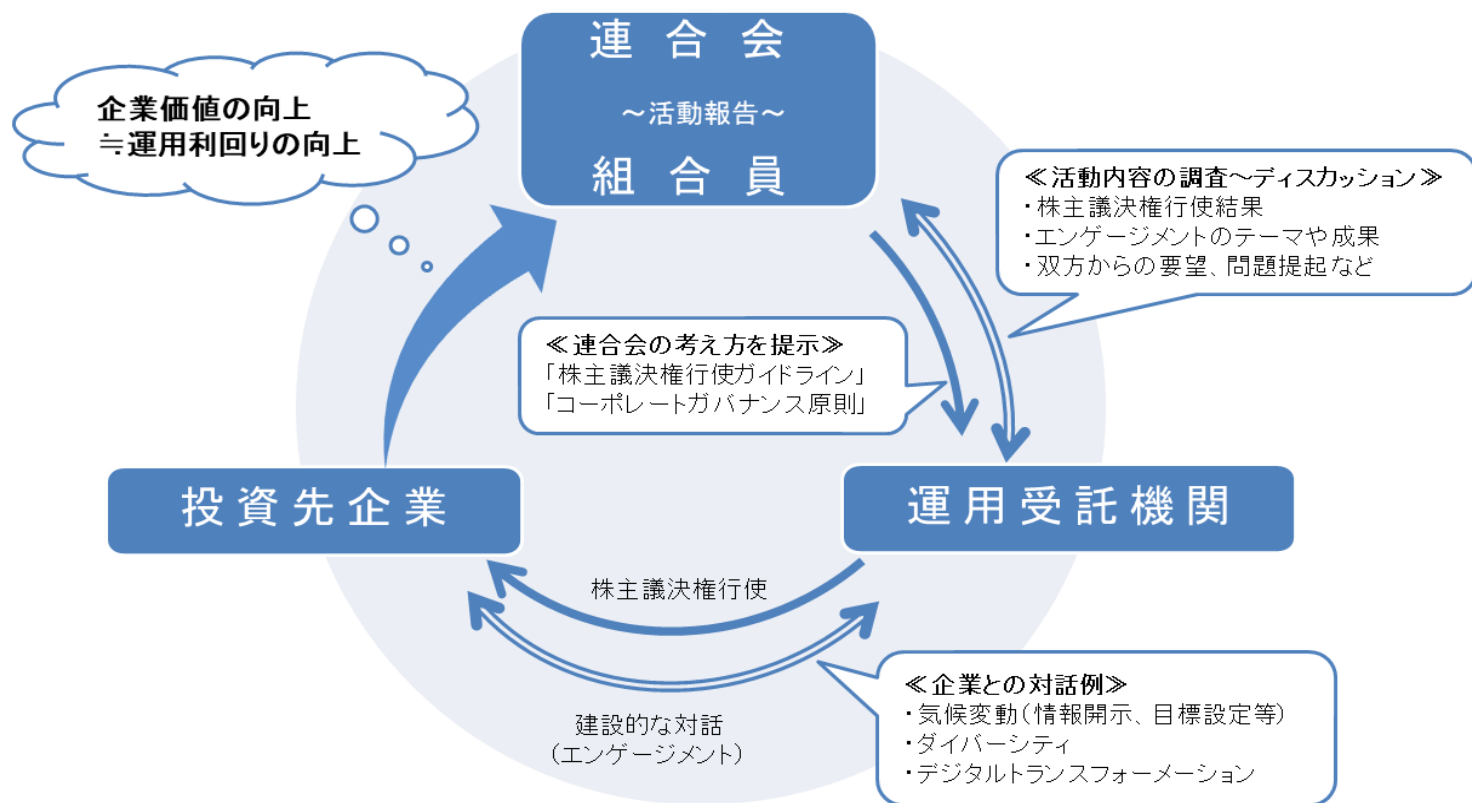
はじめに

- 全国市町村職員共済組合連合会(以下「連合会」といいます。)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、株主議決権の行使、企業との建設的な対話(エンゲージメント)、ESGを考慮した投資などの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ます。
- 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、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い、その活動状況を連合会が調査することで、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。
- 連合会は、運用受託機関との契約に当たって、連合会が制定したコーポレートガバナンスの在り方についての基本的な考え方を示した「全国市町村職員共済組合連合会コーポレートガバナンス原則」(令和2年3月変更)、実質的な株主としての議決権行使の方針を示した「株主議決権行使ガイドライン」(令和2年3月変更)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、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(以下「日本版SSC」といいます。)、平成29年11月には日本版SSC(改訂版)、令和2年9月には日本版SSC(再改訂版)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しています。
- このような考えのもと、連合会が実施した令和3年度のスチュワードシップ活動の概要について、以下のとおり公表します。

2. 連合会のスチュワードシップ活動

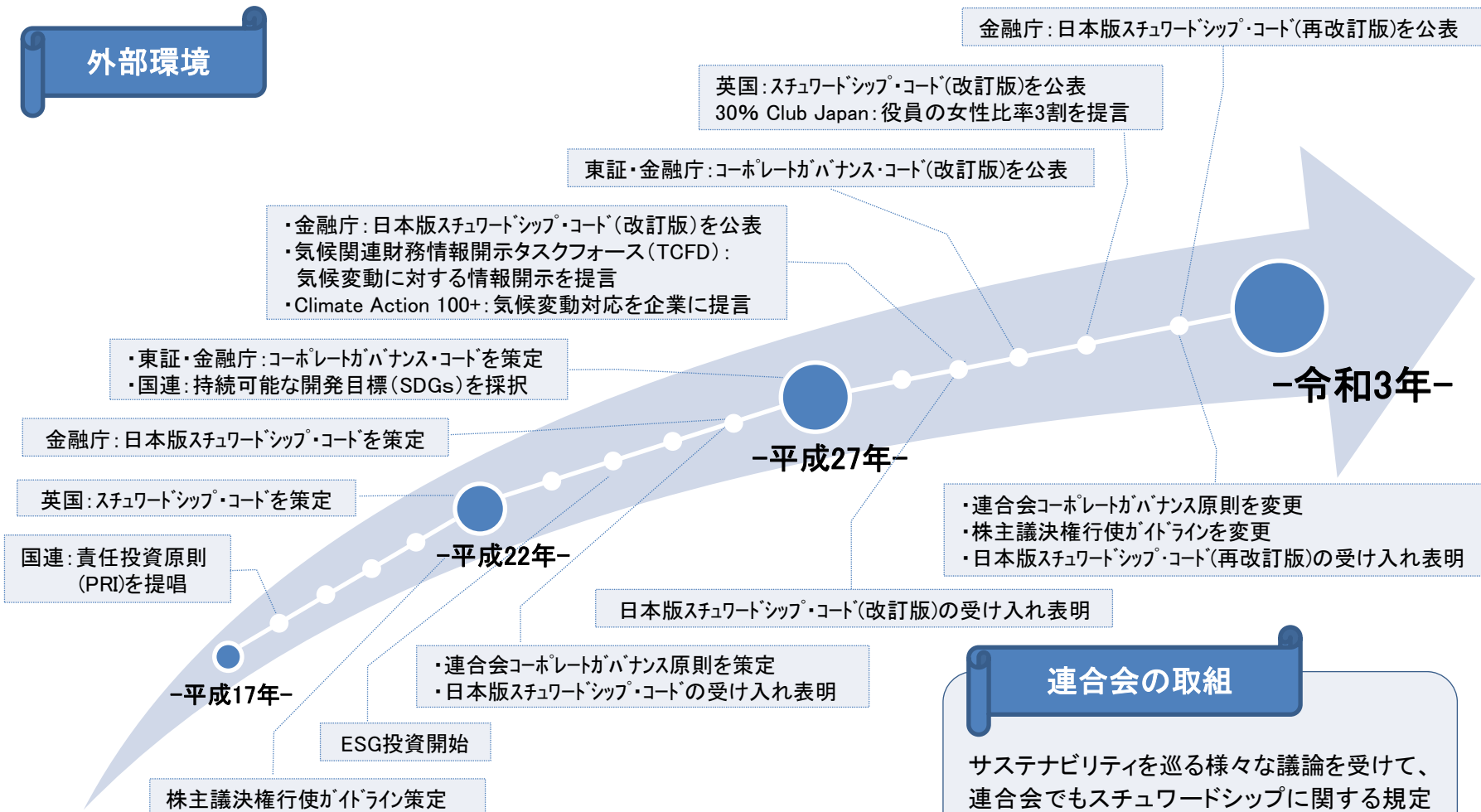
スチュワードシップ活動で目指す好循環

○連合会のスチュワードシップ活動は、運用受託機関を通じた投資先企業への働きかけによって以下のような好循環を期待しています。投資先企業の中長期的な企業価値の向上によって、最終的に年金積立金の運用利回りの向上を目指します。



これまでの取組

外部環境



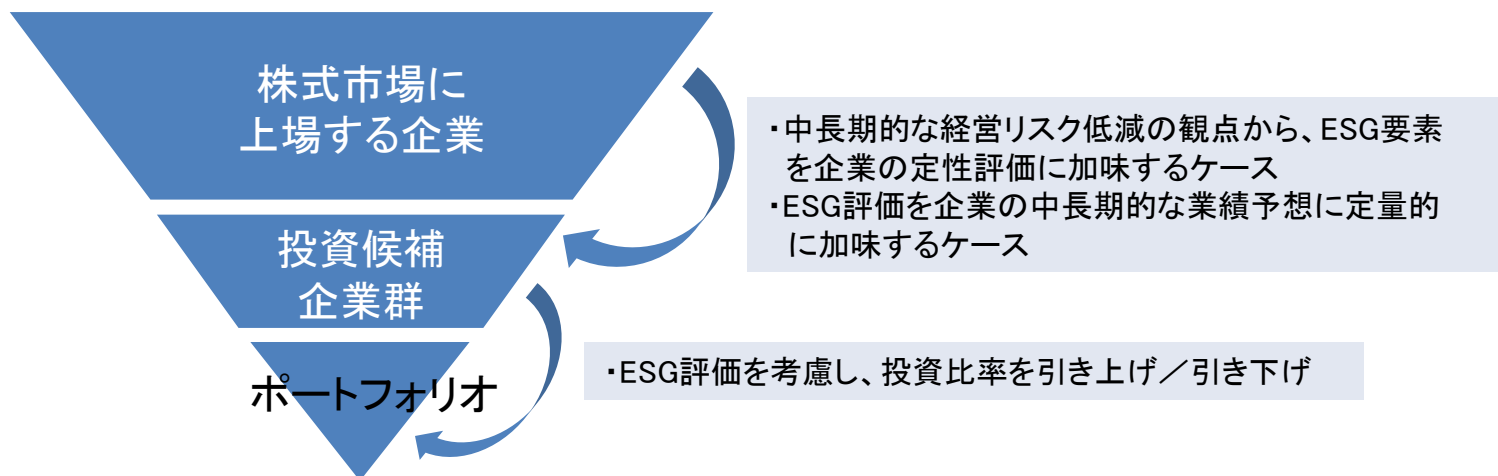
連合会の取組

サステナビリティを巡る様々な議論を受けて、連合会でもスチュワードシップに関する規定の策定・変更などを行ってきました。

ESGを考慮した運用

- 連合会では、平成24年度にMSCI Japan ESGリーダーズ指数をベンチマークとする運用を開始しました。
- 現在では、多くの運用受託機関が様々な方法でESGの課題を投資分析や意思決定プロセスに組み込んでいます。株式のアクティブファンドでは、上場企業の中からプロダクトの戦略に合致する銘柄を絞り込み（スクリーニング）、定量評価や定性評価を経て、投資する銘柄や投資比率を決定していきますが、その過程で独自のESG評価やESGレーティングなどを加味するなど“ESGインテグレーション”手法を取り入れた運用受託機関があります。
- 運用受託機関によって評価項目や評価尺度は様々ですが、企業の中長期的な経営リスクを低減させる観点で定性評価に加味するケース、企業の中長期的な業績予想にESG評価を加味して割高・割安判断を行うケース、ESG評価を考慮して投資比率を決定するケースなどがみられます。ESG評価に当たっては、投資候補企業が属する業界平均との比較や前年度からの変化等の分析、業種の特性に応じた評価ポイントを設定するといった事例もあります。また、ESG評価の計量的な成果計測の試みもみられました。

【ESGインテグレーションの例（イメージ）】



令和3年度の取組

○連合会は、令和3年度のステュワードシップ活動として、運用受託機関に対して、株主議決権行使やエンゲージメントの状況等に関する調査及びヒアリングを行い、各社の運用スタイルや陣容に応じた効率的なステュワードシップ活動を行うよう促しました。本年度から外国株式の運用受託機関のステュワードシップ活動に対する調査及びヒアリングを実施しました。また、ステュワードシップ活動に関する定期的な報告を行いました。

運用受託機関に対する調査及びヒアリング

項目	実施時期	対象	主な内容
議決権行使状況調査	令和3年9月	内外株式 運用受託機関 (国内株式12社、外国株式8社)	<ul style="list-style-type: none"> 議決権行使結果 議決権行使体制 などを確認
ステュワードシップ活動の実施状況調査	同年10月	内外株式 運用受託機関 (国内株式12社、外国株式8社)	<ul style="list-style-type: none"> 利益相反の管理体制 エンゲージメントの詳細
上記2項目に関するヒアリング	同年11月		<ul style="list-style-type: none"> 取組を強化した点、課題、問題点 個別議案の行使判断理由 などを確認

(注1) 国内株式の運用受託機関12社は、アセットマネジメントOne、インベスコ・アセット・マネジメント、キャピタル・インターナショナル、シュローダー・インベストメント・マネジメント、日興アセットマネジメント、ニッセイアセットマネジメント、野村アセットマネジメント、みずほ信託銀行、三井住友DSアセットマネジメント、三井住友信託銀行、三菱UFJ信託銀行、リソナ銀行です。

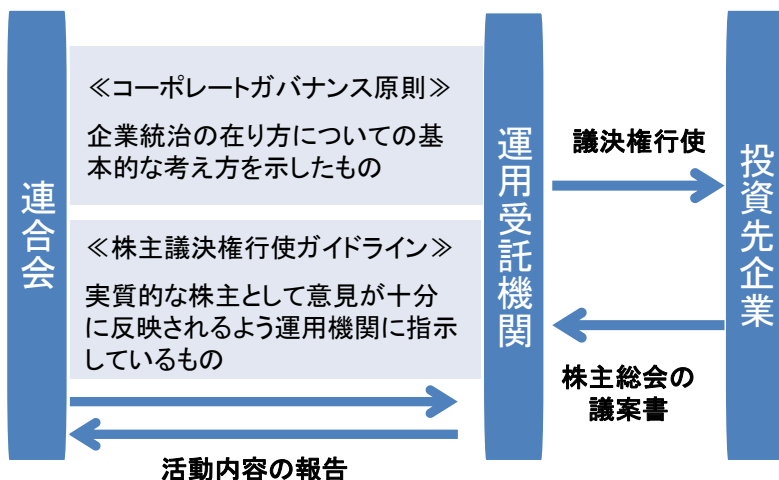
(注2) 外国株式の運用受託機関8社は、ウエルトン・マネージメント、MFSインベストメント・マネジメント、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、セリュウ・アセット・マネジメント、東京海上アセットマネジメント、ナティクス・インベストメント・マネージャーズ、ブラックロック・ジャパン、三井住友信託銀行です。

ステュワードシップ活動に関する定期的な報告

項目	実施時期	対象	主な内容
運用報告書での活動報告	令和3年7月	— ※連合会ホームページに掲載	連合会のステュワードシップ活動について
連合会広報誌での活動報告	令和4年2月	連合会役職員 構成組合役職員等	連合会のステュワードシップ活動について
役員会等での定例報告に加え、必要に応じ情報提供	適宜	連合会役員 構成組合の役職員	連合会のステュワードシップ活動やESG投資の考え方

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の一部改正について

○令和3年6月11日に、東証・金融庁においてコーポレートガバナンス・コードと投資家と企業の対話ガイドラインの改訂がなされました。連合会では、「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」の改正を行い、その旨をホームページに公表しました(令和4年3月)。



「コーポレートガバナンス原則」の主な改正ポイント

	改正項目	概要
①	取締役会の役割と構成	経営執行と監督の分離、サステナビリティを巡る課題への取組を明記
②	独立社外取締役を中心とする取締役会による監督	取締役会の監督機能発揮、中核人材における多様性の確保を明記
③	指名・報酬・監査に関する審議・検討機能の確保	取締役の指名・報酬に関する独立性を高め、取締役会の監督機能を発揮する機関設計について明記
④	経営者に対する動機付け	経営者が株主価値の最大化を目的とした適切な経営執行を行うための動機付けを明記
⑤	取締役会の実効性評価	取締役会の実効性の分析・評価・開示について明記

「株主議決権行使ガイドライン」の主な改正ポイント

	改正項目	概要
①	取締役会	プライム市場上場会社や支配株主を有する企業など、取締役会としてより高い独立性が求められる企業には、3分の1以上の独立社外取締役を要求(=基準の厳格化)
②	役員報酬等	役員報酬については制度面での整備が進み、ストックオプション以外にも様々な形態の報酬制度が出てきているため、いずれの報酬制度にも共通する考え方・着眼点を規定
③	剰余金の処分、資本政策、定款変更、買収防衛策、株主提案等	コーポレートガバナンス・コードで規定している項目以外の議案に関する基準を統合

3. 運用受託機関のスキュワードシップ活動に対する モニタリング結果（国内株式）

日本版スチュワードシップ・コードとモニタリング

○国内株式の運用受託機関全12社へのスチュワードシップ活動に対するモニタリングでは、令和2年3月24日に改訂された日本版SSC(再改訂版)の各原則への取組状況に注目して調査及びヒアリングを行いました。

【日本版スチュワードシップ・コード】

- 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。
- 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。
- 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。
- 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。
- 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。
- 原則6 機関投資家は、議決権の行使を含め、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。
- 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。
- 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。

(出所)金融庁「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》(再改訂版)から抜粋

原則1: スチュワードシップ責任を果たすための明確な方針

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。

- 原則1の実施状況について、連合会では、運用受託機関が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、公表しているかについて調査しました。
- その結果、昨年度に引き続き、全ての運用受託機関において日本版SSC（再改訂版）の受け入れを行い、責任ある機関投資家としてスチュワードシップ活動を行う目的や方法、エンゲージメントや議決権行使の考え方などに関して「日本版スチュワードシップ・コードへの取組方針」や、「議決権行使の考え方」等として明確な方針を策定し、各社のホームページ上で公表していることを確認しました。また、サステナビリティレポートをホームページ上で公表している運用受託機関があることを確認しました。

原則2: 利益相反の管理

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。

- 原則2の実施状況について、連合会では、運用受託機関がスチュワードシップ活動を行う上で起こり得る利益相反について、どのように管理しているかを調査しました。
- その結果、「利益相反管理方針」等として明確な方針を策定し、管理対象や取引の種類、管理方法・体制等を各社のホームページ上で公表していることを確認しました。
- また、運用受託機関では顧客・受益者との利益相反防止のため、利益相反が起こり得る対象範囲や取引を整理し、スチュワードシップ活動が適切に行われているかの監督や議決権行使の意思決定の場として第三者委員会を設置するなど、以下のようなガバナンス体制を構築することで適切な管理がなされていることを確認しました。

【ガバナンス体制】

- 日系運用受託機関は全社、利益相反防止の手段として、第三者委員会を設けてスチュワードシップ活動が適切に行われているかの監督や、議決権行使の判断を行う仕組みとしていました。第三者委員会のメンバーは独立性が確保されている点や、経営の監視と同じ視点でチェックすることが可能という点から、独立社外取締役を複数名含めるケースが多くみられました。
- 外資系運用受託機関のうち第三者委員会を設けていない機関は、コンプライアンス責任者や法務責任者をメンバーに含む社内委員会でスチュワードシップ活動の監督を行ったり、運用部門・営業部門から独立した利益相反管理部署を設置するなど各社の陣容や商品ラインナップに即した対応がなされていることを確認しました。

原則3: 投資先企業の状況の的確な把握

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。

- 原則3の実施状況について、連合会では、運用受託機関が投資先企業の持続的成長を促すために、当該企業の状況をどのように把握しているかについて調査しました。
- その結果、経営層を含む担当者との面談の継続や、売上高や利益といった財務面の評価に加えて、リスク・収益機会への対応やESGといった非財務的要素を考慮した多面的な分析など、投資先企業状況の実効的な把握に努めていることが分かりました。
- またコロナ禍においてWEB会議での面談が主となったことや、企業のESG関連への意識の高まりを受け、面談相手が従来の経営層やIR担当者に加え、経営企画部や総務部の責任者などに広がっている傾向が確認できました。対話の窓口が広がることで、様々な角度から企業の状況を把握できる効果が期待されます。
- 投資先企業の取組姿勢の変化の傾向として、運用受託機関からの主な報告は15ページのとおりです。

原則3: 投資先企業の状況の的確な把握

【投資先企業の取組姿勢の変化】

ESGにかかる活動や情報開示の加速

○投資先企業の変化として、ESGにかかる活動や情報開示への取組が加速していることを確認しました。

○具体的には、多くの企業がESGへの対応を喫緊の経営課題として捉えるようになり、統合報告書やESGに関する情報開示の在り方等についての対話が増加し、統合報告書を作成する企業の増加がみられました。

○ESGにかかる活動に関する事例は以下のようなものが確認できました。

ESG	事例
E (環境)	<ul style="list-style-type: none">・気候変動問題への取組や、環境関連情報開示の推進・2050年カーボンニュートラルに向けた目標の提示・TCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース)への賛同
S (社会)	<ul style="list-style-type: none">・ジェンダー・ダイバーシティへの取組推進・「働き方改革」の推進・人権尊重、サプライチェーンへの対応
G (ガバナンス)	<ul style="list-style-type: none">・取締役の多様性の促進(女性登用の推進等)・社外取締役比率の上昇・委員会設置会社へ移行する会社の増加・指名・報酬委員会を設置する会社の増加・業績連動報酬や株式報酬を導入する会社の増加・親子上場の解消を目的とした企業再編の実施

原則4: 投資先企業との建設的な「目的を持った対話(エンゲージメント)」

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。

- 原則4の実施状況について、連合会では、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の実施状況について調査しました。エンゲージメントの件数や面談回数等の形式的な点ではなく、エンゲージメント対象の選定方法や、エンゲージメントの内容と傾向、エンゲージメントの進捗管理と成果事例などに着目しました。
- 具体的なエンゲージメント内容として、重要なサステナビリティ課題を「ESGマテリアリティ」として特定してエンゲージメントを行っている運用受託機関がみられました。
- 他にも、エンゲージメントに対する投資先企業の変化として、機関投資家との対話を求める企業数の増加や、エンゲージメントにおける経営トップの参加、社会・環境への貢献の仕方に関する対話の増加、社外取締役との対話機会の増加などが確認できました。
- エンゲージメント対象企業や内容、成果事例などを集計し、当該内容を次ページ以降に記載しています。

エンゲージメント対象企業・対象者	→	P.17
エンゲージメント内容	→	P.18
エンゲージメントの成果事例	→	P19~P20

原則4: 投資先企業との建設的な「目的を持った対話(エンゲージメント)」

【エンゲージメント対象企業・対象者】

- 厚生年金保険給付組合積立金では、令和2年度中に運用受託機関を通じて延べ3,309社に対して、エンゲージメントを実施しました。時価総額による規模別の企業数は以下の表のとおりです。
- 投資先企業の内、時価総額の比較的大きい企業に対して、エンゲージメントを重点的に行っていることを確認しました。一方、規模に関わらず対話相手は経営トップが4~5割を占めていることを確認しました。
- また、投資先企業の株式の保有比率や不祥事などの発生状況、課題解決による企業価値への影響度を勘案して企業を抽出し、エンゲージメント重点対象企業を選定しているケースもみられました。
- 社外取締役との対話を行う企業の選定に当たり、課題解決に向けた取組が遅れている企業を選定するケースもみられました。企業を客観的に分析・評価するという投資家と比較的近い立場である社外取締役と対話を行うことで、企業価値向上に向けた取組を促す効果が期待されます。



		企業数 (R2年度) (社)			
			(%)	内、 経営トップ との対話	内、 社外取締役 との対話
東証1部	TOPIX100	931	28.1%	394	15
	MID400	1,576	47.6%	645	31
	SMALL	757	22.9%	376	5
	非分類	4	0.1%	0	0
東証2部		4	0.1%	1	0
ジャスダック		8	0.2%	6	0
その他新興市場		29	0.9%	26	0
合計		3,309	100%	1,448	51

(参考)

《TOPIX100》

東証1部上場企業のうち、時価総額、流動性の特に高い100社

《MID400》

TOPIX100に次いで時価総額、流動性が高い400社

《SMALL》

TOPIXの算出対象から、上記の500社を除いた企業

(注1) 市場区分等の分類は令和3年3月末時点。

(注2) 同一プロダクトを採用している経過的長期給付組合積立金においても傾向は同様です。

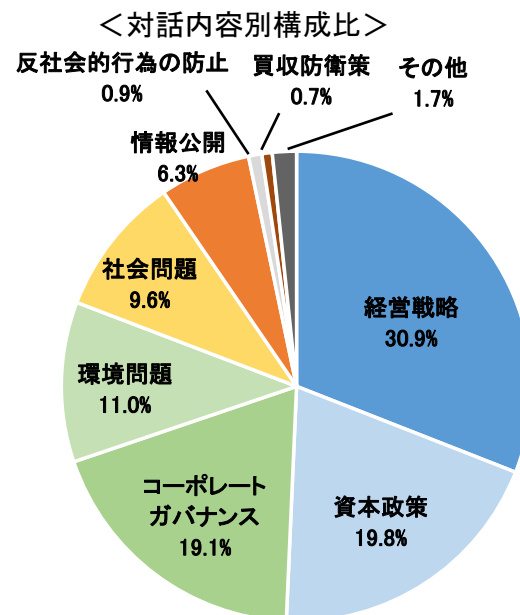
(注3) 国内株式の運用受託機関全12社への調査票に基づいて、連合会で集計しています。

原則4: 投資先企業との建設的な「目的を持った対話(エンゲージメント)」

【エンゲージメント内容】

- 厚生年金保険給付組合積立金における令和2年度のエンゲージメントの実施件数は延べ15,032件でした。うち、企業の経営トップと直接対話を実施した件数は4,379件で、全体の約29.1%でした。
- 主な内容は、経営戦略に関する事柄が4,652件と全体の30.9%を占め、次いで資本政策に関する事柄が前年度より大幅に増加して2,969件と全体の19.8%となりました。前年度に引き続き、環境問題の件数は増加傾向にあります。日本企業におけるエンゲージメントのテーマは、Gという基礎的な部分からEやSへシフトしてきていると回答する運用受託機関がみられました。

対話の内容	エンゲージメント実施件数 (R2年度) (件)					
	件数 (本年度)	構成比	内、 経営トップ との対話	構成比	内、 社外取締役 との対話	構成比
1 資本政策関連	2,969	19.8%	832	19.0%	18	12.2%
2 経営戦略関連	4,652	30.9%	1,712	39.1%	28	19.0%
3 環境(ESGのE) 関連	1,654	11.0%	386	8.8%	9	6.1%
うち気候関連	854	5.7%	275	6.3%	7	4.8%
4 社会 (ESGのS) 関連	1,449	9.6%	366	8.4%	15	10.2%
5 コーポレートガバナンス (ESGのG) 関連	2,872	19.1%	794	18.1%	58	39.5%
6 買収防衛策関連	107	0.7%	27	0.6%	5	3.4%
7 情報公開関連	943	6.3%	200	4.6%	4	2.7%
うち気候関連	189	1.3%	38	0.9%	0	0.0%
8 反社会的行為の防止関連	137	0.9%	26	0.6%	6	4.1%
9 その他	249	1.7%	36	0.8%	4	2.7%
合計	15,032	100%	4,379	100%	147	100%



(注1) 同一プロダクトを採用している経過的長期給付組合積立金においても傾向は同様です。

(注2) 国内株式の運用受託機関全12社への調査票に基づいて、連合会で集計しています。

原則4: 投資先企業との建設的な「目的を持った対話(エンゲージメント)」

【エンゲージメント成果事例】

○エンゲージメントが一定の成果に結びついた主な事例は以下の表のとおりです。

対話項目	企業	具体的な内容	
経営戦略	東証1部 農林・水産	対話	ディスカッションペーパーを用いて、市場での認知不足を含め現状の株価の評価不足やその背景・課題を共有し、解決に向けたディスカッションを実施
		成果	決算発表時に、社外取締役比率の上昇や女性取締役の採用、株主還元を目的とした自社株買いの実施を発表
資本政策	東証1部 陸運	対話	株主還元の積極化に関して議論を行い、取締役会宛てにエンゲージメントレターを出状
		成果	決算発表時に自社株買いの実施を発表
情報公開	東証1部 ガラス・土 石製品	対話	独自の技術や高耐久性を背景に海外で事業を拡大させてきたが、株式市場での信頼感醸成のためにも各国における技術差別化、ブランド力の高さを示す資料の定期的な開示の必要性について対話
		成果	直近の統合報告書において、各国の規制状況と自社製品の優位性を開示

原則4: 投資先企業との建設的な「目的を持った対話(エンゲージメント)」

【エンゲージメント成果事例】

対話項目	企業	具体的な内容	
E(環境)	東証1部 運輸業	対話	政府の2050年温室効果ガス排出量ネットゼロ宣言、2030年温室効果ガス排出量削減の目標引き上げを踏まえ、運輸部門全体でのCO2排出量削減が課題かつ削減への取組がシェアを高める事業機会にもなり得ることから、中長期のCO2削減目標の必要性について対話
		成果	環境長期ビジョンを公表し、2030年CO2排出量削減目標を設定
S(社会)	東証1部 サービス	対話	ESGマテリアリティはあるが、KPI(組織の目標を達成するための重要な業績評価の指標)の開示がなく、将来財務に繋がる“S”関連のKPI開示について対話
		成果	社会へのコミットメントとして、(1)2030年度までに就業に掛かる時間を短縮することを目指す、(2)2030年度までに雇用市場にある障壁を低減することで就業を支援する、という2つの目標設定を開示
G(ガバナンス)	東証1部 電気機器	対話	新中期計画の策定に当たり、役員報酬の在り方、開示の在り方について対話。報酬体系の中長期業績連動報酬部分にはESG要素が盛り込まれているものの、ESGの外部評価など形式的なものであり、同社のESG経営と乖離していることを共有 また、統合報告書のレベルは高いものの、有価証券報告書の開示は乏しく、開示格差が大きいことを指摘、金融庁などを含めた最近の開示に関する議論の動きを連携し、有価証券報告書の開示内容の改善について対話
		成果	株主総会において、役員報酬体系の改訂議案が提出され、ESGについては独自のESG評価が盛り込まれたほか、総会を受けて公開された有価証券報告書の非財務情報の記載を大幅に改善

原則5: 議決権行使と行使結果の公表

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、投資先企業が中長期的に企業価値を向上し、株主の利益を最大限尊重した経営を行う必要があると考えています。議決権の行使は企業価値を高める重要な手段であり、中長期的に企業価値の向上に資する企業経営が行われるように促していくために「株主議決権行使ガイドライン」を策定しています。連合会の株主議決権行使ガイドラインの趣旨を踏まえ、運用受託機関が作成し、連合会が確認した株主議決権行使に関する方針に則り、運用受託機関が議決権行使を行うこととしています。
- 原則5の実施状況について、連合会では、運用受託機関が連合会の「株主議決権行使ガイドライン」に則り、議決権行使を行っているかを確認しました。その結果、次ページのとおり全ての運用受託機関で適切に行われていました。
- また、連合会では、東証・金融庁におけるコーポレートガバナンス・コードと投資家と企業の対話ガイドラインの改訂(令和3年6月11日)などを踏まえ、令和4年3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」の改正を行いました。

原則5: 議決権行使と行使結果の公表

【議決権行使結果の公表(個別開示)】

- 日本版SSC(再改訂版)では、議決権行使結果について、個別の投資先企業及び議案ごとに公表(個別開示)することが求められており、連合会ではこのような方針のもと、国内株式の運用受託機関全12社へ個別開示を要請しています。
- 昨年度と同様、運用受託機関で個別の行使結果をホームページで公表済みであることを確認しました。
- 全運用受託機関で会社提案への反対理由を公開していることを確認しました。また、会社提案・株主提案全ての賛成・反対理由を簡潔に記載している運用受託機関も一部で確認しました。
- 各運用受託機関のホームページのリンク先は以下の表のとおりです。

運用受託機関名	公表先URL
アセットマネジメントOne	http://www.am-one.co.jp/company/voting/
インベスコ・アセット・マネジメント	http://www.invesco.co.jp/footer/proxy.html
キャピタル・インターナショナル	https://www.capitalgroup.com/advisor/jp/ja/proxy-voting.html
シュローダー・インベストメント・マネジメント	http://www.schroders.com/ja-jp/jp/asset-management/about-schroders/proxy-voting/
日興アセットマネジメント	http://www.nikkoam.com/about/vote
ニッセイアセットマネジメント	https://www.nam.co.jp/company/responsibleinvestor/report.html
野村アセットマネジメント	http://www.nomura-am.co.jp/special/esg/responsibility_investment/vote.html
みずほ信託銀行	https://www.mizuho-tb.co.jp/corporate/unyou/giketsuken_koushi.html
三井住友DSアセットマネジメント	https://www.smd-am.co.jp/corporate/responsible_investment/voting/report/
三井住友信託銀行	https://www.smtam.jp/company/policy/voting/result/
三菱UFJ信託銀行	https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/about_stewardship.html
りそな銀行	https://www.resona-am.co.jp/investors/giketuken.html

(令和3年6月株主総会分まで)

原則6: スチュワードシップ活動の報告

原則6 機関投資家は、議決権の行使を含め、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。

- 原則6の実施状況について、連合会では、運用受託機関がスチュワードシップ活動に関して、どのような形式で顧客・受益者に対して報告を行っているかを確認しました。
- 昨年度と同様、具体的な報告手段として、年に1回、スチュワードシップ活動報告書を作成し、ホームページ上で公表する形をとっている運用受託機関が大半でした。その他、顧客に対する活動内容の定期的な報告や、顧客からの具体的な開示要請への対応を行っているという運用受託機関もありました。
- 運用受託機関のスチュワードシップ活動報告書に記載している内容は、スチュワードシップ活動の目的、体制、エンゲージメントのテーマ、活動評価、ESG投資への取組、議決権行使基準と結果報告等で、どのような方針のもと、どのような体制で具体的に活動を行っているかを各社開示しています。

原則7: 実力を備えるための取組

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。

- 原則7の実施状況について、連合会では運用受託機関に対して、スチュワードシップ活動を適切に行うための実力を備えるためにどのような取組をしているかについて確認しました。
- 昨年度と同様、運用受託機関のエンゲージメント従事者は、資産運用や企業分析の経験の豊富なアナリストや、企業とのコミュニケーション能力に優れた人物等を重視して配置されている傾向がありました。
- 日々の投資先企業に対する調査活動に加えて、社内勉強会の実施、スチュワードシップ研究会への参加、及び外部セミナーへの積極的な参加などによりスキル向上の取組を実施していることが確認できました。
- ほぼ全ての運用受託機関がTCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース)に賛同し、気候変動に関するリスクや機会についての開示に取り組んでいることを確認しました。
- 一部の運用受託機関では、「30%Club Japanインベスターグループ」※1、「Climate Action 100+」※2、「AIGCC (Asian Corporate Governance Association)」※3などのイニシアティブに参加し、持続可能な社会の実現を目指して関連団体と意見交換を推進していることを確認しました。

※1 2010年に英国で創設され、役員に占める女性割合の向上を通して企業の持続的成長の実現を目的とする世界的な活動

※2 2017年に発足した、気候変動に関する世界最大の投資家エンゲージメントイニシアチブ。大量の温室効果ガスを排出し、排出量実質ゼロへの移行やパリ協定の目標達成において極めて重要な世界160社を対象に、投資家のエンゲージメント活動を推進

※3 2012年発足した、気候変動に対応するためアジア太平洋地域金融機関や投資家で構成される団体。気候変動と低炭素投資に関するリスクと機会について、アジアのアセット・オーナーと金融機関の理解を深め、積極的な行動を促進することを目的とする

原則8: インベストメント・チェーン全体の機能向上の努め

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。

- 原則8の実施状況について、連合会では運用受託機関に対して、スチュワードシップ責任を果たすに当たり、利用するサービス提供者が適切なサービスを提供し、インベストメント・チェーン全体の機能を向上されるためにどのような取組をしているかについて確認しました。
- 昨年度と同様、運用受託機関においては、外部機関のESGデータなども利用し、ESGに関するエンゲージメントを推進する取組などを行っていました。

4. 運用受託機関のスキュワードシップ活動に対する モニタリング結果（外国株式）

外国株式のステュワードシップ活動に対するモニタリング

- 外国株式の運用受託機関全8社へのステュワードシップ活動について、本年度から新たに調査及びヒアリングを行いました。
- 国内株式のステュワードシップ活動を参考に調査及びヒアリングを実施し、運用受託機関に対して以下のような項目を確認することができました。

- ✓ 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、公表されていること
- ✓ 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、公表されていること
- ✓ 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、当該企業の状況の的確な把握に努めていること
- ✓ 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、問題の改善に努めていること
- ✓ 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していること
- ✓ 議決権の行使を含め、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や開示がされていること
- ✓ 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く活動を実施していること

外国株式のステュワードシップ活動に対するモニタリング

【エンゲージメントの成果事例】

○エンゲージメントが一定の成果に結びついた主な事例は以下の表のとおりです。

対話項目	企業	具体的な内容	
経営戦略	ヘルスケア	対話	新興国の医療アクセスといった得意分野の強みを発揮しているが、持続的な取組強化のための研究開発や価格設定など全体戦略と社会課題解決の統合について対話
		成果	新興国アクセスにおける現地業務基盤強化など、事業戦略と社会課題解決を融合した持続性のある取組事例が増加
気候変動	輸送用機器	対話	脱炭素化が進む中で移行リスクの大きい事業を展開。経営層との継続的な対話を通じて、脱炭素化に向けた長期戦略、気候変動にかかわる問題意識や期待値について対話
		成果	電気自動車をはじめとする代替エンジン部門を強化。M&Aを通じて燃料電池・水素製造部門にも進出。長期戦略と脱炭素化の複数のシナリオについての取組が進展
情報公開	ヘルスケア	対話	情報開示不足について改善を求めるレターを発出。その後、経営層と面談を実施し、情報開示について対話
		成果	情報開示改善に向けたプロジェクトチームを組成。次年度のサステナビリティレポートで情報開示を充実させる方針が示された

外国株式のステュワードシップ活動に対するモニタリング

【エンゲージメントの成果事例】

対話項目	企業	具体的な内容	
環境問題	小売	対話	気候変動による事業へのインパクトが大きく、同問題への取組について対話。GHG(温室効果ガス)排出量削減など気候変動に関する取組と情報開示を、TCFDの枠組みに沿って行うことについて対話
		成果	対話後、遅くとも2050年までにGHG排出量ネットゼロとする目標を開示。また、リテール網の100%再エネルギー化を目指し、当該方針をTCFDの枠組みに沿って情報開示
社会問題	メディア	対話	人権問題に関するリスクへの対応を監督するうえで、取締役会が果たす役割について対話
		成果	組織全体の人権問題に関するリスクへの対応について、取締役会の果たす役割を取締役会や委員会の憲章において明文化
ガバナンス	食品	対話	経営戦略やガバナンスについて長期にわたり対話を継続
		成果	役員報酬プログラムの改善や筆頭独立取締役の設置など、株主が懸念していた事項について前向きな変化が顕在化

5. 株主議決権行使の状況

株主議決権行使方針

原則1 指針1-3

アセットオーナーは、最終受益者の視点を意識しつつ、その利益の確保のため、自らの規模や能力等に応じ、運用機関による実効的なスチュワードシップ活動が行われるよう、運用機関に促すべきである。アセットオーナーが直接、議決権行使を伴う資金の運用を行う場合には、自らの規模や能力等に応じ、自ら投資先企業との対話等のスチュワードシップ活動に取り組むべきである。

原則5 指針5-2

機関投資家は、議決権の行使についての明確な方針を策定し、これを公表すべきである。当該方針は、できる限り明確なものとするべきであるが、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。

原則5 指針5-3

機関投資家は、議決権の行使結果を、少なくとも議案の主な種類ごとに整理・集計して公表すべきである。
(中略～)

特に、外観的な利益相反が疑われる議案や議決権行使の方針に照らして説明を要する判断を行った議案等、投資先企業との建設的な対話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、その理由を公表すべきである。

(出所)金融庁「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》(再改訂版)から一部抜粋

○日本版SSC(再改訂版)では、議決権行使結果について、議案の主な種類ごとに整理・集計して公表することが求められています。令和2年度(令和2年4月～令和3年3月)決算企業の株主総会における国内株式及び外国株式の議決権行使結果は、32ページ及び35ページの表のとおりです。

株主議決権行使結果

【国内株式（厚生年金保険給付組合積立金）】

対象：令和2年4月～令和3年3月決算企業

（単位：件）

議案内容	合計	構成比	賛成		反対		前年度の 反対比率
				比率		比率	
総計	26,830	100.0%	21,103	78.7%	5,727	21.3%	21.5%
（うち、会社提案に関するもの）	26,123	97.4%	21,044	80.6%	5,079	19.4%	18.8%
（うち、株主提案に関するもの）	707	2.6%	59	8.3%	648	91.7%	93.1%
内訳	26,830	100.0%	21,103	78.7%	5,727	21.3%	21.5%
取締役会・取締役に関する議案（親議案ベース）	9,937	37.0%	6,676	67.2%	3,261	32.8%	30.4%
【参考】取締役の選任（子議案ベース）	67,336	-	57,985	86.1%	9,351	13.9%	14.0%
【参考】うち、社外取締役（子議案ベース）	24,868	-	21,126	85.0%	3,742	15.0%	14.3%
監査役会・監査役に関する議案（親議案ベース）	4,342	16.2%	3,703	85.3%	639	14.7%	17.0%
【参考】監査役の選任（子議案ベース）	6,237	-	5,466	87.6%	771	12.4%	11.6%
【参考】うち、社外監査役（子議案ベース）	4,206	-	3,472	82.5%	734	17.5%	16.3%
役員報酬等に関する議案	2,923	10.9%	2,202	75.3%	721	24.7%	26.3%
うち、役員報酬	2,105	7.8%	1,768	84.0%	337	16.0%	14.5%
うち、役員賞与	461	1.7%	396	85.9%	65	14.1%	16.7%
うち、退職慰労金	357	1.3%	38	10.6%	319	89.4%	92.5%
剰余金の処分に関する議案	5,323	19.8%	5,185	97.4%	138	2.6%	1.8%
うち、資本準備金等の減少を伴う	42	0.2%	42	100.0%	0	0.0%	0.0%
うち、資本準備金等の減少を伴わない	5,281	19.7%	5,143	97.4%	138	2.6%	1.8%
資本構造に関する議案	330	1.2%	155	47.0%	175	53.0%	61.2%
うち買収防衛策	161	0.6%	8	5.0%	153	95.0%	89.4%
うち減資・増資（第三者割当以外）	77	0.3%	76	98.7%	1	1.3%	0.0%
うち増資（第三者割当）	21	0.1%	18	85.7%	3	14.3%	7.8%
うち自己株式取得	15	0.1%	1	6.7%	14	93.3%	83.3%
その他	56	0.2%	52	92.9%	4	7.1%	0.0%
事業内容の変更等に関する議案	209	0.8%	207	99.0%	2	1.0%	0.0%
従業員のインセンティブ向上に関する議案	1,263	4.7%	1,026	81.2%	237	18.8%	15.0%
その他議案	2,503	9.3%	1,949	77.9%	554	22.1%	28.9%
定款変更	1,977	7.4%	1,474	74.6%	503	25.4%	33.4%
取締役会の構成等	288	1.1%	259	89.9%	29	10.1%	6.5%
その他議案	238	0.9%	216	90.8%	22	9.2%	15.3%

（注1）同一プロダクトを採用している経過的長期給付組合積立金においても、議案ごとの賛否の傾向は同様です。

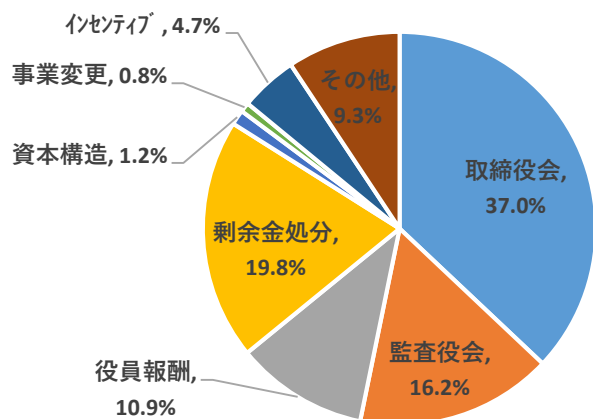
（注2）議案合計は、親議案ベースで集計しています。

株主議決権行使結果及び議案の主な傾向

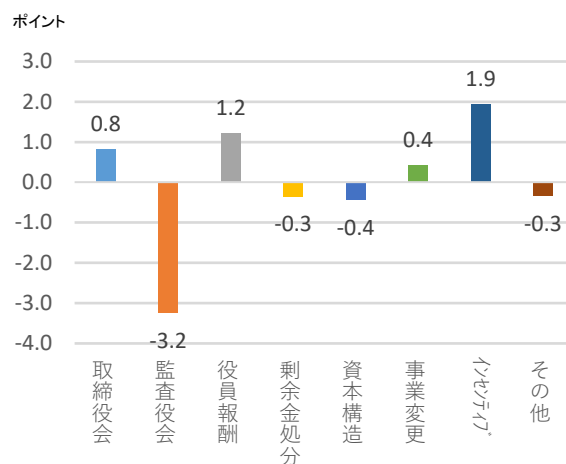
【国内株式（厚生年金保険給付組合積立金）】

対象：令和2年年4月～令和3年3月決算企業

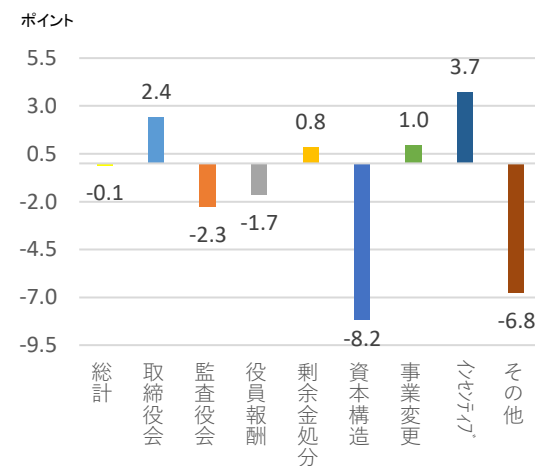
＜議案内容別構成比＞



＜議案内容構成比変化(前年度比)＞



＜反対比率変化(前年度比)＞



※議案の主な傾向については、34ページに記載しております。

株主議決権行使結果及び議案の主な傾向

【国内株式（厚生年金保険給付組合積立金）】

議案の主な傾向は以下のとおりです（32～33ページの図表の説明）

- 議案内容構成（前年度比）としては、「取締役会」、「役員報酬」、「インセンティブ」に関する議案内容の割合が増加した一方で、「監査役会」に関する議案内容の割合が減少しました。
- 「取締役会」について、社外取締役の独立性要件に在任期間を追加した運用受託機関があり、反対比率は上昇（30.4%→32.8%）しました。
- 「監査役会」について、監査等委員会設置会社への移行が進んだことにより議案が減少、独立性要件に在任期間を追加するなど基準を厳格化をする運用受託機関がある一方で、社外監査役の独立役員届け出が増加したことなどにより、反対比率は低下（17.0%→14.7%）しました。
- 「資本構造に関する議案」について、前年度は買収防衛策について更新時期を迎えた企業が多かった反動や、買収防衛策を廃止する企業の増加に伴い、更新議案を上程する企業が減少し議案数が減少。買収防衛策議案については原則反対として、全ての議案に対し反対する運用受託機関があり反対比率は上昇（89.4%→95.0%）しました。
- 「インセンティブ」について、会社法改正への対応による株式報酬関連議案の増加、市場価格を下回る行使価格であるストックオプションであったり、株式報酬の希薄化や不適切な期間・対象者等の理由で反対比率は上昇（15.0%→18.8%）しました。
- 気候変動に関する株主提案への賛否は否決が多数のなか、環境団体の定款変更の株主提案の賛否について運用受託機関毎に賛否結果が分かれるなど特徴的な動きがありました。また、来年度以降から徐々に取締役のダイバーシティ、取締役のジェンダー等の賛否の影響がでてきそうです。

株主議決権行使結果

【外国株式（厚生年金保険給付組合積立金）】

対象：令和2年4月～令和3年3月決算企業

（単位：件）

議案内容	合計	構成比	賛成		反対		前年度の 反対比率
				比率		比率	
総計	20,105	100.0%	17,227	85.7%	2,878	14.3%	14.0%
（うち、会社提案に関するもの）	18,421	91.6%	16,448	89.3%	1,973	10.7%	9.3%
（うち、株主提案に関するもの）	1,684	8.4%	779	46.3%	905	53.7%	57.6%
内訳	20,105	100.0%	17,227	85.7%	2,878	14.3%	14.0%
取締役会・取締役に関する議案 親議案ベース	5,011	24.9%	4,233	84.5%	778	15.5%	13.7%
【参考】子議案ベース	23,651	-	22,345	94.5%	1,306	5.5%	5.2%
監査役会・監査役に関する議案 親議案ベース	266	1.3%	263	98.9%	3	1.1%	0.8%
【参考】子議案ベース	341	-	338	99.1%	3	0.9%	0.7%
役員報酬等に関する議案	2,925	14.5%	2,603	89.0%	322	11.0%	8.7%
剰余金の処分に関する議案	414	2.1%	413	99.8%	1	0.2%	0.3%
資本構造に関する議案	2,916	14.5%	2,491	85.4%	425	14.6%	19.4%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	203	1.0%	185	91.1%	18	8.9%	3.5%
うち、増減資に関する議案	1,536	7.6%	1,309	85.2%	227	14.8%	22.6%
うち、第三者割当に関する議案	531	2.6%	473	89.1%	58	10.9%	11.1%
うち、自己株式取得に関する議案	395	2.0%	393	99.5%	2	0.5%	2.9%
事業内容の変更等に関する議案	642	3.2%	569	88.6%	73	11.4%	3.8%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	857	4.3%	618	72.1%	239	27.9%	21.9%
その他	7,074	35.2%	6,037	85.3%	1,037	14.7%	16.0%

（注1）同一プロダクトを採用している経過の長期給付組合積立金においても、議案ごとの賛否の傾向は同様です。

（注2）一部の投資対象国について、行使にかかる費用やシェアブロッキング制度等を踏まえ、議決権を行使していない場合があります。

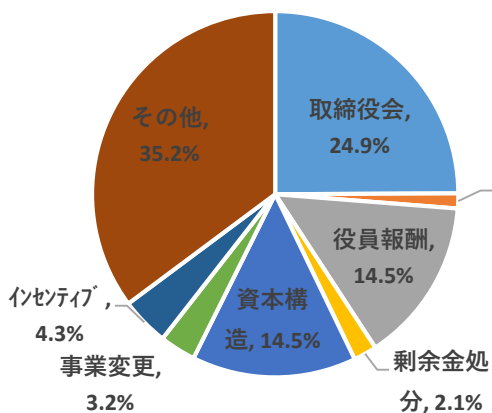
（注3）議案合計は親議案ベースで集計しています。

株主議決権行使結果及び議案の主な傾向

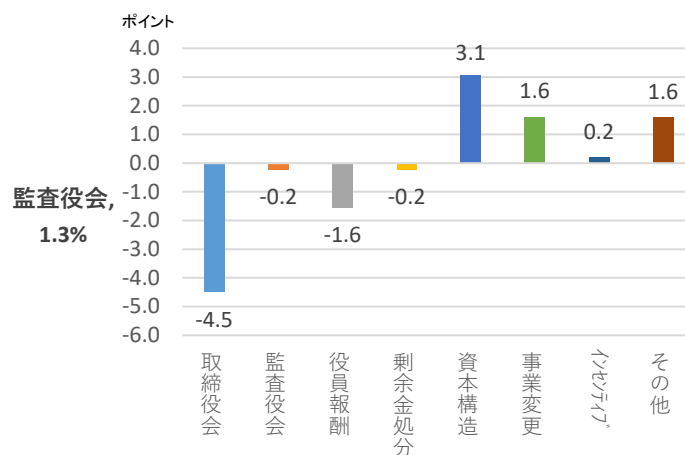
【外国株式（厚生年金保険給付組合積立金）】

対象：令和2年4月～令和3年3月決算企業

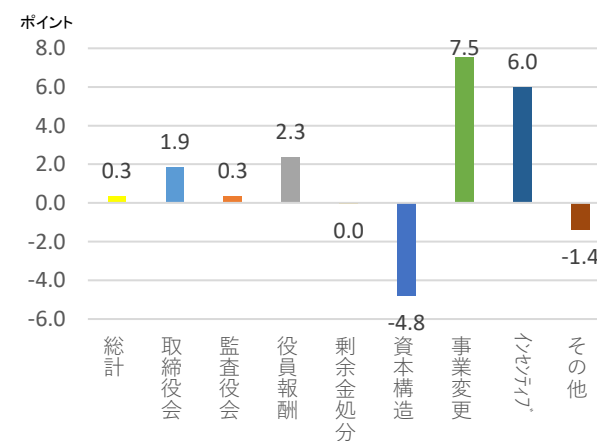
＜議案内容別構成比＞



＜議案内容構成比変化(前年度比)＞



＜反対比率変化(前年度比)＞



※議案の主な傾向については、37ページに記載しております。

株主議決権行使結果及び議案の主な傾向

【外国株式（厚生年金保険給付組合積立金）】

議案の主な傾向は以下のとおりです（35～36ページの図表の説明）

- 議案内容構成（前年度比）としては、「資本構造」、「事業変更」に関する議案内容の割合が増加した一方で、「取締役会」、「役員報酬」に関する議案内容の割合が減少しました。
- 「取締役会」について、取締役会・取締役に関する議案が増加し、取締役会の多様性（ジェンダー・ダイバーシティ）に関する基準を厳格化した受託運用機関があり、反対比率は上昇（13.7%→15.5%）しました。
- 「事業変更」について、当該議案の多い中国企業の総会数が増加したことに伴い、一部の運用受託機関にて議案数が増加、過度なリスクにつながる可能性のある融資・保証契約や過大な希薄化につながる可能性のある新株発行を含む議案が多く、反対比率は上昇（3.8%→11.4%）しました。
- 「インセンティブ」について、大規模な希薄化を伴う株式オプションプランの導入や、新型コロナウイルスによる業績悪化を受けて、役員の業績連動報酬への悪影響を取締役会の裁量で緩和させる動きがみられたことに対して反対比率は上昇（21.9%→27.9%）しました。
- ESG問題への株主の関心がかつてないほど高まっており、気候変動関連の情報開示要求といった長期的な株主利益に資する株主提案が増えています。また、取締役会のダイバーシティについてジェンダーの多様性以外にも、人種的・民族構成的な取締役会の多様性に対処するための新行使基準を導入する運用受託機関がありました。

6. 今後の取組

今後の取組

今後も継続的に、連合会のスチュワードシップ活動の在り方を検討し、見直していきます。

○運用受託機関の特性に則した評価方法の検討

連合会では、運用受託機関のビジネスモデルやプロダクトラインアップの違いなどを考慮した上で、スチュワードシップ活動を評価する必要があると考えています。運用受託機関が効果的なスチュワードシップ活動を行っているかをどのようにモニタリングし、どういう評価を行うのが的確なのかを継続的に検討していきます。

○幅広い情報収集

広く機関投資家とのミーティング、外部有識者によるオンラインセミナーへの参加、運用受託機関との情報交換等を通じた情報収集を継続します。国内株式以外の資産についても、債券におけるESGの考え方や、海外でのESGレーティングの手法、海外から見た日本企業の取組具合といったテーマでアナリスト等との勉強会をこれまで行ってきましたが、今後は、投資への反映や効果計測の手法、プロダクト評価に当たっての論点整理等につきより広く情報収集を行い、当該分野での知見を高めていきます。また、コロナ禍における運用受託機関の対応について引き続き注視していきます。

○情報還元強化

ホームページ等を通じて広く情報提供を行うとともに、広報誌や連合会の総会等での定期的な報告などを通じて、組合員(受益者)における連合会のスチュワードシップ活動の理解がより深まるよう努めます。



全国市町村職員共済組合連合会
National Federation of Mutual Aid Associations for Municipal Personnel