

# 令和4年度 スチュワードシップ活動報告

---

令和5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)...	P9
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)...	P22
5. 株主議決権行使の状況.....	P25
6. 今後の取組.....	P31

---

はじめに

# 1. 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4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4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。
- 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。また、令和4年3月にはTCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース)への賛同を表明しました。
- このような考えのもと、連合会が実施した令和4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。

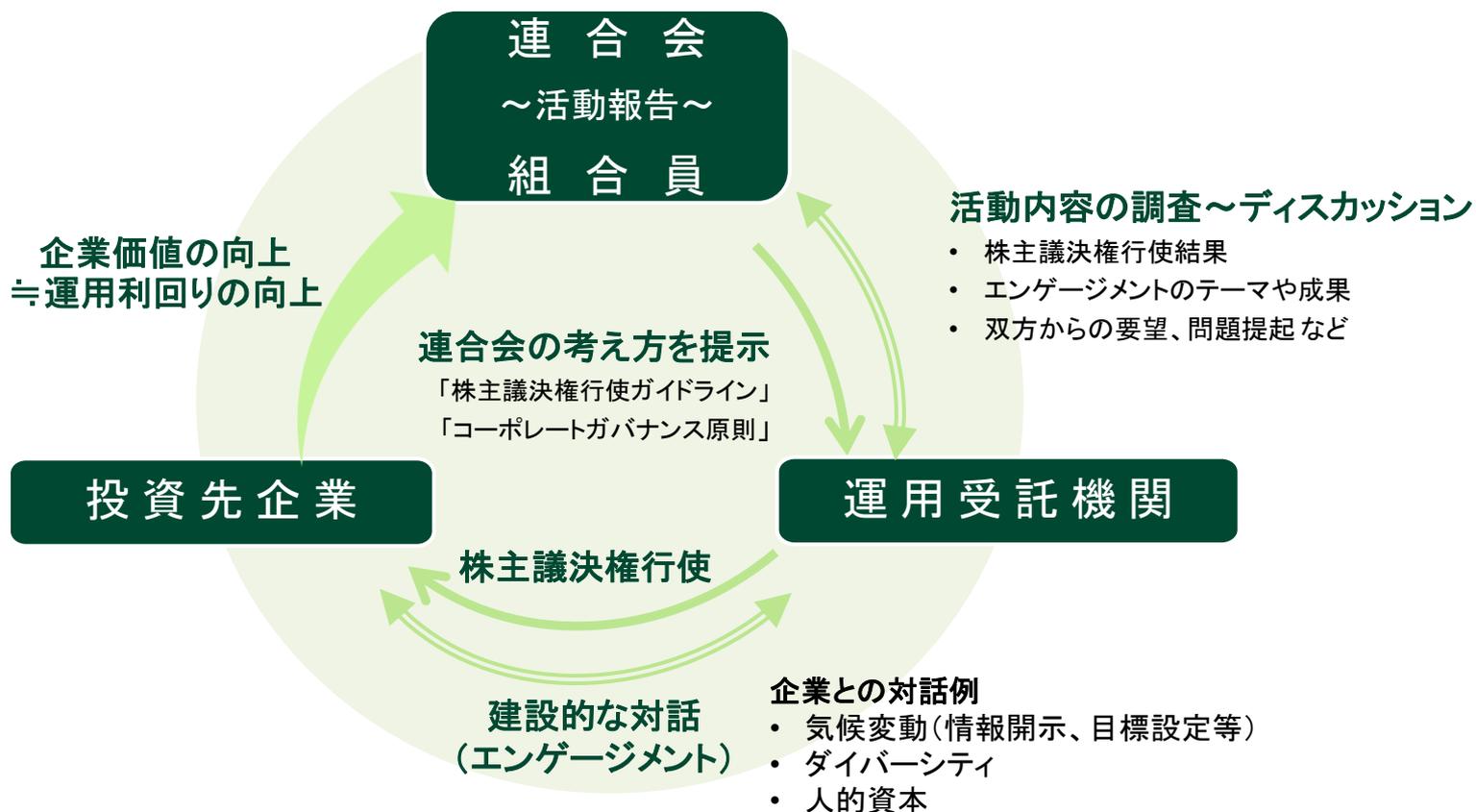
---

## 連合会のスチュワードシップ活動

## 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インベストメント・チェーンの機能向上を目指すものです。
- 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。



## 2. 連合会のスチュワードシップ活動

### これまでの取組

年度	連合会の取組	(参考)外部環境
平成18		国連: 責任投資原則(PRI)を提唱
平成22		英国: スチュワードシップ・コードを策定
平成24	ESG投資開始	英国: スチュワードシップ・コード(改訂版)を公表
平成25		金融庁: 日本版スチュワードシップ・コードを策定
平成26	日本版スチュワードシップ・コードの受け入れ表明 運用受託機関に対する実施状況踏査を開始	
平成27	株主議決権行使ガイドライン策定 連合会コーポレートガバナンス原則を策定	東証・金融庁: コーポレートガバナンス・コードを策定 国連: 持続可能な開発目標(SDGs)を採択
平成29	日本版スチュワードシップ・コード(改訂版)の受け入れ表明	金融庁: 日本版スチュワードシップ・コード(改訂版)を公表 気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD): 気候変動に対する情報開示を提言 Climate Action 100+: 気候変動対応を企業に提言
平成30		東証・金融庁: コーポレートガバナンス・コード(改訂版)を公表
令和1	株主議決権行使ガイドラインを変更 連合会コーポレートガバナンス原則を変更	英国: スチュワードシップ・コード(再改訂版)を公表 金融庁: 日本版スチュワードシップ・コード(再改訂版)を公表
令和2	日本版スチュワードシップ・コード(再改訂版)の受け入れ表明	30% Club Japan: 役員的女性比率3割を提言
令和3	株主議決権行使ガイドラインを変更 連合会コーポレートガバナンス原則を変更 気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)の受け入れ表明	東証・金融庁: コーポレートガバナンス・コード(再改訂版)を公表

## 2. 連合会のスチュワードシップ活動

### 令和4年度の取組

- 連合会は、令和4年度のスチュワードシップ活動として、国内株式と外国株式の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チュワードシップ活動を行うよう促しました。

#### 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4年9月	国内株式12社、外国株式8社 ※33ページご参考	<ul style="list-style-type: none"><li>議決権行使結果</li><li>議決権行使体制 などを確認</li></ul>
スチュワードシップ活動の実施状況調査	同年9月		<ul style="list-style-type: none"><li>利益相反の管理体制</li><li>エンゲージメントの詳細</li></ul>
上記2項目に関するヒアリング	同年11月		<ul style="list-style-type: none"><li>取組を強化した点、課題、問題点</li><li>個別議案の行使判断理由 などを確認</li></ul>

#### スチ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4年7月	— ※連合会ホームページに掲載	連合会のスチ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5年2月	連合会役職員 構成組合役職員等	連合会のスチ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	連合会のスチュワードシップ活動やESG投資の考え方

## 2. 連合会のスチュワードシップ活動

### 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。その過程で、独自のESG評価やESGレーティングを加味する“ESGインテグレーション”など各社多様な取組をしています。また、パッシブファンドにおいても、ESGに関する対話を行うなどの取組が行われています。
- 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見られます。また、ESG評価と企業成長の関係を定量的に計測しようとする取組なども見られました。

#### ESGインテグレーションの例（イメージ）

- 中長期的な経営リスク低減の観点から、ESG要素を企業の定性評価に加味するケース
- ESG評価を企業の中長期的な業績予想に定量的に加味するケース

ESG評価を考慮し、投資比率を引き上げ／引き下げ



---

## 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）

### 3. 運用受託機関のステ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）

#### 日本版ステュワードシップ・コードとモニタリング

- 国内株式の運用受託機関全12社へのステュワードシップ活動に対するモニタリングでは、日本版SSC（再改訂版）の以下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。

#### 日本版ステュワードシップコード

（出所）金融庁「責任ある機関投資家」の諸原則〈日本版ステュワードシップ・コード〉（再改訂版）から抜粋

原則 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。
原則 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。
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。
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。
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。
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。

### 3. 運用受託機関のステ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）

#### 原則1 ステュワードシップ責任を果たすための明確な方針

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。

- 原則1について、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テ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「日本版ステュワードシップ・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など、各社様々な切り口で詳細な方針を公表していることを確認しました。

#### 原則2 利益相反の管理

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。

- 原則2について、全ての運用受託機関において「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、ステ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や運用部門・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、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。

### 3. 運用受託機関のステ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）

#### 原則3 投資先企業の状況の的確な把握

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。

- 原則3について、全ての運用受託機関において、投資先企業の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、投資先企業の状況の的確な把握に努めていることを確認しました。
- 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、経営企画や総務部門など様々な部門の責任者に拡大していることが確認できました。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ことが期待されます。

#### 投資先企業におけるESGに関する活動事例

##### E 環境

- ・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

- ・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

- ・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

### 3. 運用受託機関のステ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）

#### 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)」

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について、エンゲージメントの件数や面談回数等の形式的な点だけでなく、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、進捗管理や成果事例などに注目し調査しました。
- 厚生年金保険給付組合積立金では、令和3年度中に運用受託機関を通じて延べ約2,600社に対して、エンゲージメントを実施しました。エンゲージメントの実施にあたり、投資先企業の株式の保有比率や課題解決による企業価値向上への期待度、時価総額など市場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。
- 具体的なエンゲージメント内容として、運用受託機関は重要なサステナビリティ課題を「ESGマテリアリティ」として明確化するなど各社工夫をしながらエンゲージメントを行っていることを確認しました。
- 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の増加や、人的資本経営や生物多様性などの社会・環境への取組や開示方法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。

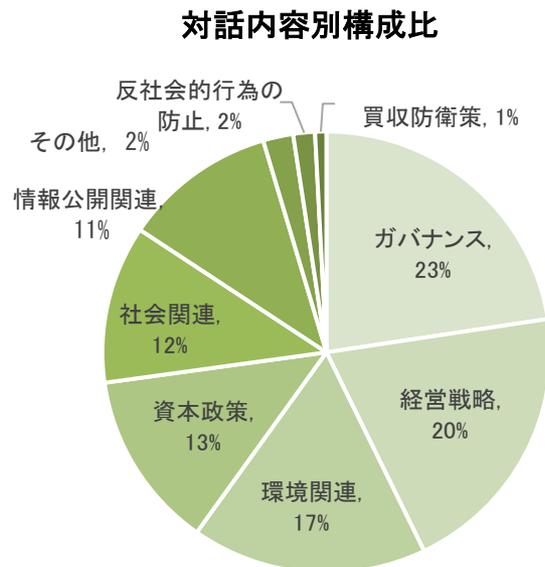
⇒ エンゲージメント内容の集計結果等を14～16ページに掲載しております。

### 3. 運用受託機関のステ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）

#### エンゲージメント内容

- 経営戦略や資本政策に関する対話のほか、ESGに関する対話が増加しています。特に、気候関連問題への対応を含む“E(環境)”に関する対話が、大幅に増加しています(前年度全体での比率11.0%⇒今年度17.0%)。日本企業におけるエンゲージメントのテーマは、Gという会社経営の基礎的な部分から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見られました。

対話の内容	対話件数 (本年度)		うち、経営トップとの対話		うち、独立社外取締役との対話	
	構成比	構成比	構成比	構成比	構成比	構成比
1 資本政策関連	1,862	13%	552	14%	21	9%
2 経営戦略関連	2,904	20%	930	23%	34	15%
3 環境(ESGのE)関連	2,441	17%	611	15%	8	3%
うち、気候関連	1,948	14%	507	12%	6	3%
4 社会(ESGのS)関連	1,660	12%	482	12%	20	9%
5 コーポレートガバナンス(ESGのG)関連	3,242	23%	981	24%	120	52%
6 買収防衛策関連	117	1%	47	1%	10	4%
7 情報公開関連	1,591	11%	379	9%	12	5%
うち、気候関連の情報開示	462	3%	126	3%	1	0%
8 反社会的行為の防止関連	225	2%	49	1%	4	2%
9 その他	312	2%	45	1%	4	2%
合計	14,354	100%	4,076	100%	233	100%



(注1) 厚生年金保険給付組合積立金分を記載しています。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。

### 3. 運用受託機関のステewardシップ活動に対するモニタリング結果（国内株式）

増加している対話トピック(外国株式のエンゲージメントも共通)

#### 気候変動・生物多様性

- TCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース)に沿った情報開示の充実、中長期のGHG(温室効果ガス)排出量削減目標の設定、持続可能な調達への取組(環境や人権に配慮した調達)
- TNFD(自然関連財務情報開示タスクフォース)に沿った情報開示

#### 人権・ダイバーシティ

- サプライチェーンを含む人権デューデリジェンスの取組(企業が事業、サプライチェーン、利用しているサービスにおいて、強制労働や児童労働、ハラスメント等の人権リスクを特定し、それに対処するために行う活動)
- 取締役会の人種、民族構成の開示

#### 人的資本・ウェルビーイング

- CHRO(Chief Human Resource Officer(最高人事責任者))の設置、役員報酬のKPI(Key Performance Indicator: 重要業績評価指標)に従業員満足度の指標を織込
- 従業員エンゲージメントの取組、コロナ禍を受けた多様な働き方の制度設計(リモートワーク、地方移住など)、人事制度の改革(ジョブ型雇用等)

### 3. 運用受託機関のステ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）

#### ESGに関するエンゲージメント成果事例

対話内容

#### Environment 環境

##### サービス業

展開する施設の使用電力の再生可能エネルギーへの転換に加え、販売する商品や飲食物の廃棄ロス・サステナブル調達などの環境配慮商品の展開の必要性について

#### Social 社会

##### 情報通信

競争の激しいテクノロジー業界で人材を維持・獲得するために強固な人的資本戦略が必要であるなど、人事制度改革や企業文化の変革について

#### Governance ガバナンス

##### 卸売業

女性取締役や外国人取締役がゼロであるなど取締役の多様性に欠けており、企業価値向上に向けた経営体制の構築、ガバナンス体制の強化について

結果

ESGマテリアリティで気候変動・自然災害及び循環型社会を掲げ、KPI(Key Performance Indicator: 重要業績評価指標)としてGHG排出量や廃棄物削減目標を開示

優秀な人材を獲得するために、在宅勤務や地方都市での勤務など、様々なワークスタイルに対応した変革を実施。  
また、女性管理職比率をグローバルで、2018年度:8%⇒2022年度10%以上とすることを目標に提示

社外取締役に女性や外国人が選出され、社内取締役の大幅な若返りが進むなど、ガバナンス体制の改善が進展

### 3. 運用受託機関のステ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）

#### 原則 5 議決権行使と行使結果の公表

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。
- 運用受託機関では、自社方針の数値基準や判断基準の厳格化、文言の明確化など、投資先企業の持続的成長に繋がる取組を進めていることが確認できました。
- 原則5について、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。また、全ての運用受託機関において、次ページのとおり議決権行使結果の公表が適切に行われていました。

### 3. 運用受託機関のステewardシップ活動に対するモニタリング結果（国内株式）

#### 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。

運用受託機関名	公表先URL(令和4年6月株主総会分まで)
アセットマネジメントOne	<a href="http://www.am-one.co.jp/company/voting/">http://www.am-one.co.jp/company/voting/</a>
インベスコ・アセット・マネジメント	<a href="http://www.invesco.co.jp/footer/proxy.html">http://www.invesco.co.jp/footer/proxy.html</a>
キャピタル・インターナショナル	<a href="https://www.capitalgroup.com/advisor/jp/ja/proxy-voting.html">https://www.capitalgroup.com/advisor/jp/ja/proxy-voting.html</a>
シュローダー・インベストメント・マネジメント	<a href="http://www.schroders.com/ja-jp/jp/asset-management/about-schroders/proxy-voting/">http://www.schroders.com/ja-jp/jp/asset-management/about-schroders/proxy-voting/</a>
日興アセットマネジメント	<a href="http://www.nikkoam.com/about/vote">http://www.nikkoam.com/about/vote</a>
ニッセイアセットマネジメント	<a href="https://www.nam.co.jp/company/responsibleinvestor/report.html">https://www.nam.co.jp/company/responsibleinvestor/report.html</a>
野村アセットマネジメント	<a href="http://www.nomura-am.co.jp/special/esg/responsibility_investment/vote.html">http://www.nomura-am.co.jp/special/esg/responsibility_investment/vote.html</a>
みずほ信託銀行	<a href="https://www.mizuho-tb.co.jp/corporate/unyou/giketsuken_koushi.html">https://www.mizuho-tb.co.jp/corporate/unyou/giketsuken_koushi.html</a>
三井住友DSアセットマネジメント	<a href="https://www.smd-am.co.jp/corporate/responsible_investment/voting/report/">https://www.smd-am.co.jp/corporate/responsible_investment/voting/report/</a>
三井住友信託銀行	<a href="https://www.smtam.jp/company/policy/voting/result/">https://www.smtam.jp/company/policy/voting/result/</a>
三菱UFJ信託銀行	<a href="https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/about_stewardship.html">https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/about_stewardship.html</a>
りそな銀行	<a href="https://www.resona-am.co.jp/investors/giketuken.html">https://www.resona-am.co.jp/investors/giketuken.html</a>

### 3. 運用受託機関のステ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）

#### 原則6 ステュワードシップ活動の報告

機関投資家は、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について、多くの運用受託機関では具体的な報告手段として年に1回、各社多様な切り口でサステナビリティレポートなどの報告書を作成し、ホームページ上で公表しています。その他、運用受託機関は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ことが確認できました。
- 報告書に記載している内容は、ステュワードシップ活動の目的、人員・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、どのような体制で活動を行っているかを各社具体的に開示しています。

### 3. 運用受託機関のステ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）

#### 原則7 実力を備えるための取組

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。

- 原則7について、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、ステ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。
- 多くの運用受託機関が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。

### 3. 運用受託機関のステ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）

#### 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

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。

- 原則8について、連合会では運用受託機関に対して、ステ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などの取組を行っていました。

---

## 運用受託機関のステ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）

## 4. 運用受託機関のステ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、前年度に続き調査及びヒアリングを行いました。以下のような項目を確認することができました。
- 前年度と同様にESGに関する対話が活発に行われていることを確認しました。増加している対話トピックはP15に記載の国内株式のものと同様です。

- ✓ 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

⇒ESGに関するエンゲージメント成果事例を次項に掲載しております。

## 4. 運用受託機関のステ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）

### 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）」

#### ESGに関するエンゲージメント成果事例

	Environment 環境	Social 社会	Governance ガバナンス
対話内容	<p>小売</p> <p>2050年ネットゼロシナリオ（NZE2050）に基づく気候変動による事業ポートフォリオへの影響について開示を要請</p>	<p>ゴム製造</p> <p>子会社の工場において、移民従業員に対して強制労働や人権侵害を冒しているとの嫌疑が生じていることから、強制労働の禁止や健全な労働環境の提供の必要性について</p>	<p>広告</p> <p>高額過ぎるCEO報酬の見直しや、役員の報酬評価項目に非財務情報を入れる必要性について</p>
結果	<p>NZE2050の全期間における需要予測に基づく事業ポートフォリオのシナリオテストなどに関するレポートを開示</p>	<p>強制労働はなかったが長時間労働はあったことを認め再発防止策を公表し、労働環境改善に向けた労働方針を雇用契約の中に織込むことなどを発表</p>	<p>役員報酬制度の見直しや、役員含む従業員の報酬評価項目に環境目標の達成度などの指標を織込み</p>

---

## 株主議決権行使の状況

## 5. 株主議決権行使の状況

### 株主議決権行使方針

- 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。連合会が令和4年度スチュワードシップ活動において確認した議決権行使結果は、次のページのとおりです。

#### 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。

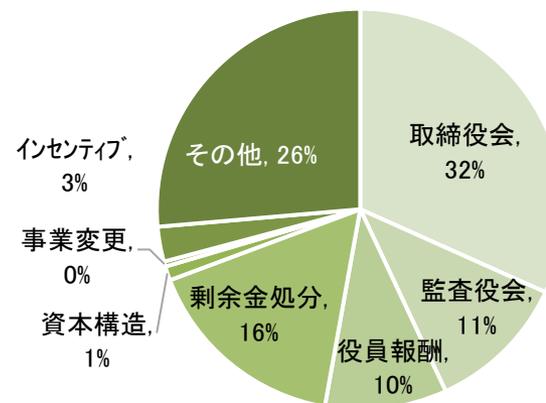
## 5. 株主議決権行使の状況

### 議案及び結果の主な傾向

#### 国内株式(令和3年4月～令和4年3月決算の企業が対象)

- 議案総数: 31,933件(昨年比+5,163件)
- 議案内容構成比: 「その他」が増加。会社法改正に伴う定款変更の議案が増えたことが背景。
- 反対比率: 「資本構造に関する議案」で大幅増加(昨年比+16%)  
第三者割当による自己株式の処分への反対の増加などが要因。
- 企業の取組の変化により賛成する比率が高くなる議案が見られた一方、運用受託機関の行使基準の厳格化に伴い反対する比率が増加している項目もありました。

議案内容別構成比

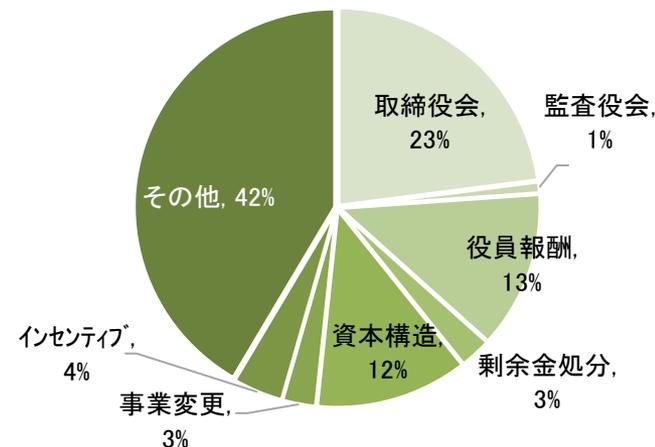


#### 外国株式(令和3年7月～令和4年6月に行った議決権行使が対象)

- 議案総数: 21,419件(昨年比+1,314件)
- 昨年度から議案構成、反対比率ともに大きな変化は見られませんでした。米国証券取引委員会による株主提案の取り下げ方針変更(※)などを背景に、環境や社会関連の株主提案が増加しました。
- なかでも、気候変動への関心の高まりから、温室効果ガスの排出量を厳格化していくことなどを企業側に促す株主提案が増加しました。

※ 2021年11月に米国証券取引委員会は、事業との関連性を理由として株主提案を取り下げることができないと方針を変更(従来は提案内容が事業に関連しない場合、議案から取り下げを要請できた)。人種や気候変動などの重要課題に対して、株主が行動を起こしやすくなるための試みとみられる。

議案内容別構成比



## 5. 株主議決権行使の状況

### 国内株式（厚生年金保険給付組合積立金）議決権行使結果

(単位: 件)

議案内容	合計	構成比	賛成		反対		前年度		
			比率	比率	比率	構成比	賛成比率	反対比率	
総計	31,993	100.0%	25,755	80.5%	6,238	19.5%	100.0%	78.7%	21.3%
(うち、会社提案に関するもの)	30,875	96.5%	25,649	83.1%	5,226	16.9%	97.4%	80.6%	19.4%
(うち、株主提案に関するもの)	1,118	3.5%	106	9.5%	1,012	90.5%	2.6%	8.3%	91.7%
内訳	31,993	100.0%	25,755	80.5%	6,238	19.5%	100.0%	78.7%	21.3%
取締役会・取締役に関する議案(親議案ベース)	10,169	31.8%	6,436	63.3%	3,733	36.7%	37.0%	67.2%	32.8%
【参考】取締役の選任(子議案ベース)	64,826	-	53,391	82.4%	11,435	17.6%	-	86.1%	13.9%
【参考】うち、社外取締役(子議案ベース)	26,536	-	21,765	82.0%	4,771	18.0%	-	85.0%	15.0%
監査役会・監査役に関する議案(親議案ベース)	3,618	11.3%	3,116	86.1%	502	13.9%	16.2%	85.3%	14.7%
【参考】監査役の選任(子議案ベース)	5,028	-	4,462	88.7%	566	11.3%	-	87.6%	12.4%
【参考】うち、社外監査役(子議案ベース)	3,441	-	2,908	84.5%	533	15.5%	-	82.5%	17.5%
役員報酬等に関する議案	3,101	9.7%	2,579	83.2%	522	16.8%	10.9%	75.3%	24.7%
うち、役員報酬	2,357	7.4%	2,180	92.5%	177	7.5%	7.8%	84.0%	16.0%
うち、役員賞与	443	1.4%	378	85.3%	65	14.7%	1.7%	85.9%	14.1%
うち、退職慰労金	301	0.9%	21	7.0%	280	93.0%	1.3%	10.6%	89.4%
剰余金の処分に関する議案	5,266	16.5%	5,002	95.0%	264	5.0%	19.8%	97.4%	2.6%
うち、資本準備金等の減少を伴う	47	0.1%	46	97.9%	1	2.1%	0.2%	100.0%	0.0%
うち、資本準備金等の減少を伴わない	5,219	16.3%	4,956	95.0%	263	5.0%	19.7%	97.4%	2.6%
資本構造に関する議案	364	1.1%	112	30.8%	252	69.2%	1.2%	47.0%	53.0%
うち買収防衛策	177	0.6%	6	3.4%	171	96.6%	0.6%	5.0%	95.0%
うち減資・増資(第三者割当以外)	51	0.2%	51	100.0%	0	0.0%	0.3%	98.7%	1.3%
うち増資(第三者割当)	28	0.1%	11	39.3%	17	60.7%	0.1%	85.7%	14.3%
うち自己株式取得	60	0.2%	2	3.3%	58	96.7%	0.1%	6.7%	93.3%
その他	48	0.2%	42	87.5%	6	12.5%	0.2%	92.9%	7.1%
事業内容の変更等に関する議案	132	0.4%	123	93.2%	9	6.8%	0.8%	99.0%	1.0%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	900	2.8%	782	86.9%	118	13.1%	4.7%	81.2%	18.8%
その他議案	8,443	26.4%	7,605	90.1%	838	9.9%	9.3%	77.9%	22.1%
定款変更	7,908	24.7%	7,119	90.0%	789	10.0%	7.4%	74.6%	25.4%
取締役会の構成等	324	1.0%	308	95.1%	16	4.9%	1.1%	89.9%	10.1%
その他議案	211	0.7%	178	84.4%	33	15.6%	0.9%	90.8%	9.2%

(注1) 令和3年4月～令和4年3月決算企業を対象としています。

(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、議案ごとの賛否の傾向は同様です。

(注3) 議案合計は、親議案ベースで集計しています。

## 5. 株主議決権行使の状況

### 外国株式（厚生年金保険給付組合積立金）議決権行使結果

(単位: 件)

議案内容	合計	構成比	賛成		反対		前年度		
			比率	比率	構成比	賛成比率	反対比率		
総計	21,419	100.0%	17,679	82.5%	3,740	17.5%	100.0%	85.7%	14.3%
（うち、会社提案に関するもの）	19,204	89.7%	16,744	87.2%	2,460	12.8%	91.6%	89.3%	10.7%
（うち、株主提案に関するもの）	2,215	10.3%	935	42.2%	1,280	57.8%	8.4%	46.3%	53.7%
内訳	21,419	100.0%	17,679	82.5%	3,740	17.5%	100.0%	85.7%	14.3%
取締役会・取締役に関する議案（親議案ベース）	4,912	22.9%	4,176	85.0%	736	15.0%	24.9%	84.5%	15.5%
【参考】子議案ベース	22,526	-	21,295	94.5%	1,231	5.5%	-	94.5%	5.5%
監査役会・監査役に関する議案（親議案ベース）	202	0.9%	200	99.0%	2	1.0%	1.3%	98.9%	1.1%
【参考】子議案ベース	325	-	323	99.4%	2	0.6%	-	99.7%	0.3%
役員報酬等に関する議案	2,756	12.9%	2,489	90.3%	267	9.7%	14.5%	89.0%	11.0%
剰余金の処分に関する議案	556	2.6%	555	99.8%	1	0.2%	2.1%	99.8%	0.2%
資本構造に関する議案	2,637	12.3%	2,261	85.7%	376	14.3%	14.5%	85.4%	14.6%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	186	0.9%	171	91.9%	15	8.1%	1.0%	91.1%	8.9%
うち、増減資に関する議案	1,358	6.3%	1,137	83.7%	221	16.3%	7.6%	85.2%	14.8%
うち、第三者割当に関する議案	339	1.6%	322	95.0%	17	5.0%	2.6%	89.1%	10.9%
うち、自己株式取得に関する議案	498	2.3%	494	99.2%	4	0.8%	2.0%	99.5%	0.5%
事業内容の変更等に関する議案	582	2.7%	463	79.6%	119	20.4%	3.2%	88.6%	11.4%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	873	4.1%	568	65.1%	305	34.9%	4.3%	72.1%	27.9%
その他	8,901	41.6%	6,967	78.3%	1,934	21.7%	35.2%	85.3%	14.7%

(注1) 令和3年7月～令和4年6月に行った議決権行使を対象としています。

(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、議案ごとの賛否の傾向は同様です。

(注3) 議案合計は、親議案ベースで集計しています。

## 5. 株主議決権行使の状況

### ESGに関する議決権行使動向

テーマ	国内株式	外国株式
気候変動関連	<ul style="list-style-type: none"> <li>株主提案が増加。</li> <li>運用受託機関においては、開示の充実を求める提案には賛成する一方、定款に定めると業務執行への支障となり企業価値毀損に繋がる恐れのある提案には反対する動きが見られた。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>株主提案が増加傾向であることに加え、欧州で「Say-On-Climate(企業の気候変動問題への対応策を株主総会で投票にかけること)」が急増するなど、注目は高まっている。</li> <li>提案の趣旨や目的は概ね支持するものの、思わぬ結果を招く可能性もあるため、運用受託機関においては慎重なスタンスを取る傾向にある。</li> </ul>
ジェンダー・ダイバーシティ	<ul style="list-style-type: none"> <li>取締役、監査役、役員への女性登用に関する投資家の関心は高まっており、議決権行使基準に採用する運用受託機関が増加。</li> <li>上記の傾向を企業側も認識しており、女性役員の選任が増加しているが、グローバルと比較するといまだ低い状況にある。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>取締役会における女性取締役の拡大と進捗に関する開示拡大を背景に、ジェンダー・ダイバーシティを要因とした取締役選任への反対比率が減少した運用受託機関が見られた。</li> <li>取締役会の多様性の議論は、「人種・民族・性別」へと広がりを見せている。</li> </ul>
取締役会 (報酬・社外取締役等)	<ul style="list-style-type: none"> <li>コーポレートガバナンス・コード(再改訂版)の趣旨を反映した議決権行使判断基準を導入した運用受託機関が増加。</li> <li>基準の厳格化が進んだにも関わらず、独立社外取締役不足による再任代表取締役への反対比率が低下した運用受託機関もあり、企業側の対応が進んでいることが伺える。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>「Say-On-Pay(役員報酬案を株主総会で投票にかけること)」に対する反対票が増加。法的な拘束力を有しない場合も企業への圧力となるため、行動変容が期待できる。</li> <li>兼任の過多等を理由として反対票を投じた運用受託機関が見られた。</li> </ul>

※運用受託機関へのヒアリングをもとに、主な意見を抜粋したもの。

---

## 今後の取組

## 6. 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、外部有識者によるセミナーや勉強会への参加、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。国内外の株式以外の資産についても、債券におけるESGの考え方や、海外から見た日本企業の取組具合といったテーマでファンドマネージャー、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。

### □ 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。

## (参考) 運用受託機関一覧

### 国内株式(12社)

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

りそな銀行

### 外国株式(8社)

ウエリントン・マネージメント・ジャパン・ピーティーイー・リミテッド

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

セイリュウ・アセット・マネジメント

東京海上アセットマネジメント

ナティクシス・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

(50音順、敬称略)



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