

# 令和5年度 スチュワードシップ活動報告

---

令和6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. 運用受託機関における取組状況	P10
4. 今後の取組	P32

---

# 1. 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」)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月改訂)、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月改訂)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」)、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5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。

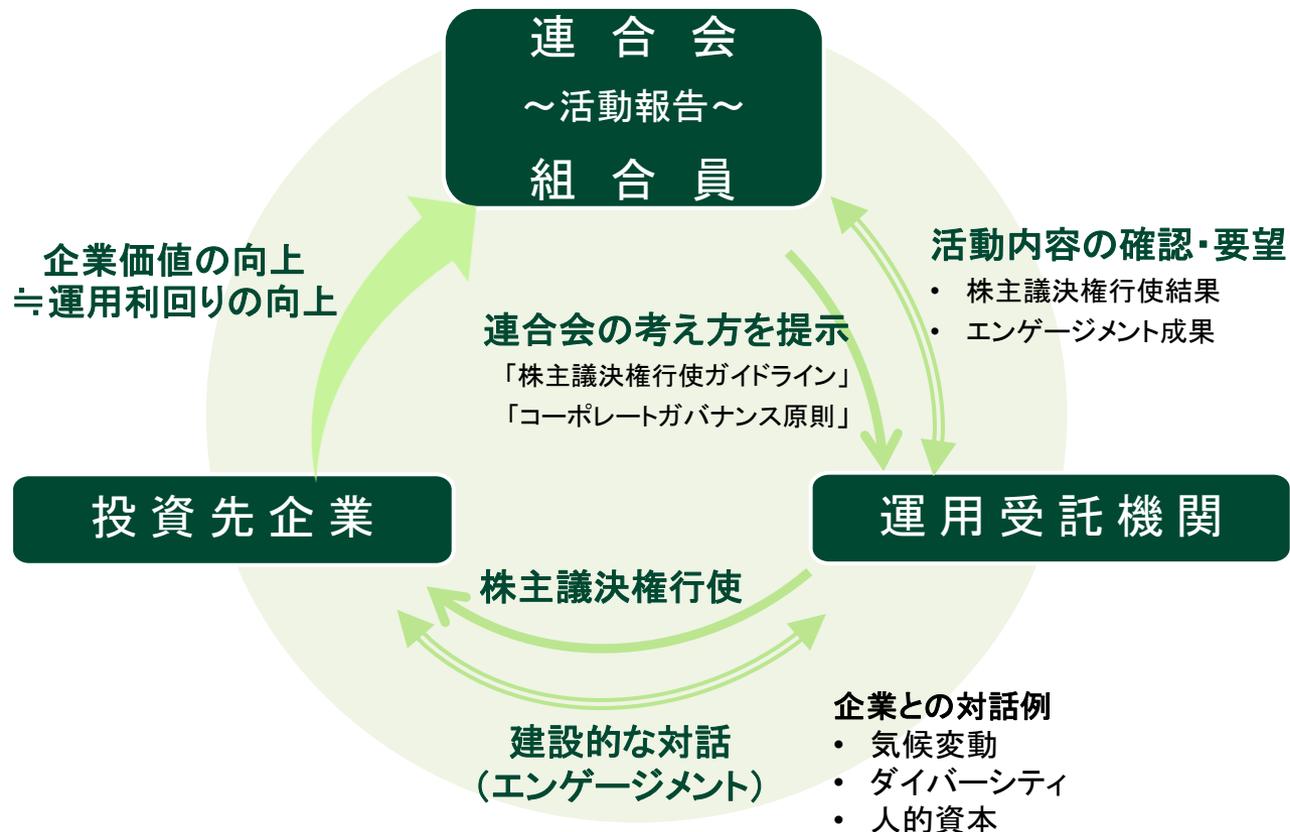
---

## 2. 連合会のスチュワードシップ活動

## 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。

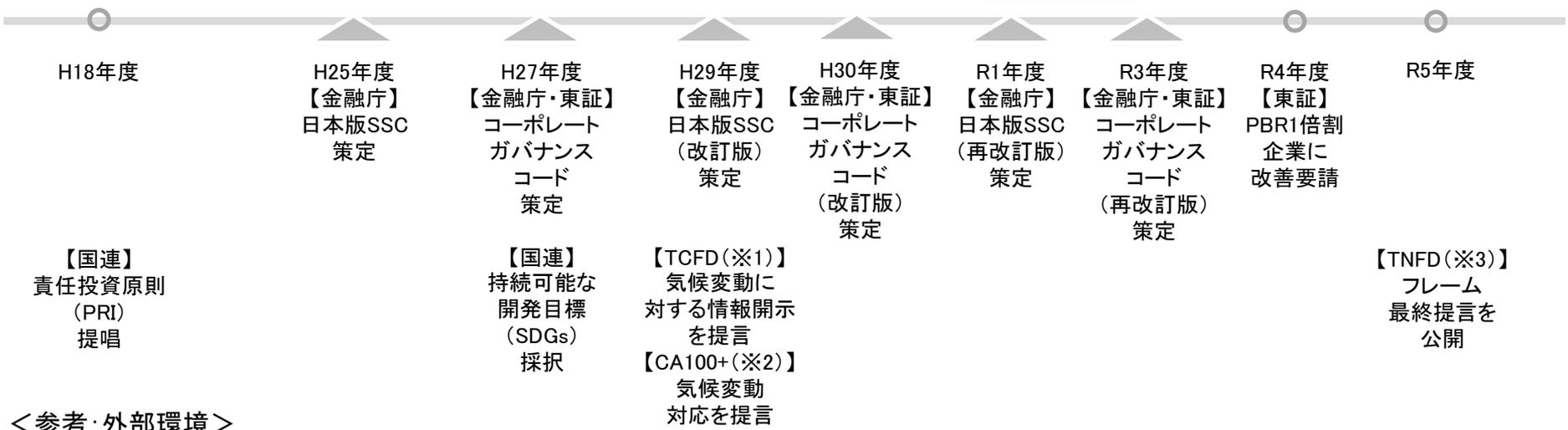


## 2. 連合会のスチュワードシップ活動

### これまでの取組



### <連合会の取組>



### <参考:外部環境>

※1: 気候変動関連財務情報開示タスクフォース、※2: Climate Action 100+、※3: 自然関連財務情報タスクフォース

## 2. 連合会のスチュワードシップ活動

### 令和5年度の取組

- スチュワードシップ活動の実施状況等に関する調査及びヒアリングを行い、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
スチュワードシップ活動の実施状況調査	令和5年8月	株式・債券の運用受託機関	<ul style="list-style-type: none"><li>・ スチュワードシップ活動体制、内容</li><li>・ 利益相反の管理体制</li><li>・ 議決権行使結果、体制(株式のみ)</li><li>・ エンゲージメント結果、体制</li></ul>
ヒアリング	同年10月	株式の運用受託機関	<ul style="list-style-type: none"><li>・ エンゲージメントの詳細</li><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</li></ul>

※対象運用受託機関の詳細は34ページ以降

#### 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	令和5年7月	— ※連合会ホームページに掲載	対象年度におけるスチュワードシップ活動の概要
連合会広報誌	令和6年2月	連合会役職員 構成組合役職員等	<ul style="list-style-type: none"><li>・ 令和5年度の取組</li><li>・ エンゲージメントテーマ・事例紹介</li><li>・ 議決権行使動向</li></ul>
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

#### ■ 委託運用

- 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株式運用を開始し、令和4年度末で4プロダクト、総額(時価)は計170億円となっています。また、運用受託機関向けの調査や随時開催する勉強会等を通じて、ESGの考慮の状況を確認しています。
- オルタナティブ投資においては、新規プロダクトの選考で、PRI署名や日本版SSC(再改訂版)の受入等の観点から評価を行っているほか、各ファンドのESGに関する取組内容について定例報告資料や勉強会等でモニタリングを行っています。

#### ■ 自家運用

- 連合会では、令和3年度から、地方公共団体や財投機関が発行するESG債にも投資を行っています。
- 令和4年度末では、総額(簿価)は143億円(地方債7億円、財投機関債136億円)となっています。

## 2. 連合会のスチュワードシップ活動

### 伝統的資産の委託運用プロダクトにおけるESG考慮の取組

- 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。アクティブファンドでは、上場株式・社債の中からプロダクトの戦略に合致する銘柄を絞り込み、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



---

### 3. 運用受託機関における取組状況

### 3. 運用受託機関における取組状況

#### 日本版スチュワードシップ・コードとモニタリング（株式）

- 国内株式の運用受託機関全12社・外国株式の運用受託機関全8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、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。調査対象期間は、令和4年7月～令和5年6月です。

#### 日本版スチ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《日本版スチュワードシップ・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。

### 3. 運用受託機関における取組状況

#### 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

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。

- 全ての運用受託機関が、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に関する明確な方針を策定していることを確認しました。また、大部分の運用受託機関が、方針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、サステナビリティレポートなどで、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。

- 全ての運用受託機関が、「利益相反管理方針」等として明確な方針を策定していることを確認しました。また、大部分の運用受託機関が、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。
- 加えて、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を行う第三者委員会や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. 運用受託機関における取組状況

#### 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。

- 全ての運用受託機関が、投資先企業との継続的な面談、売上高や利益などの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を行い、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、投資先企業における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ます。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。加えて、コロナ禍からの回復に伴い、オンライン会議とオフライン会議を併用しながら、効率的な情報収集を行っていることが確認できました。

#### 投資先企業における企業価値向上に向けた活動事例

##### 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移行計画の提示
- ・TNFDへの賛同及び自然資本関連の取組強化

##### G ガバナンス

- ・取締役の多様性の促進(性別・人種等の観点から)
- ・社外取締役比率の上昇
- ・業績連動報酬や株式報酬を導入する会社の増加

##### S 社会

- ・ジェンダー・ダイバーシティへの取組推進
- ・人的資本関連情報の開示拡充
- ・人権尊重、サプライチェーンへの対応

##### その他

- ・政策保有株式の縮減や株主還元強化を通じた資本効率の向上
- ・統合報告書等による包括的な情報開示の拡充

### 3. 運用受託機関における取組状況

#### 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)」

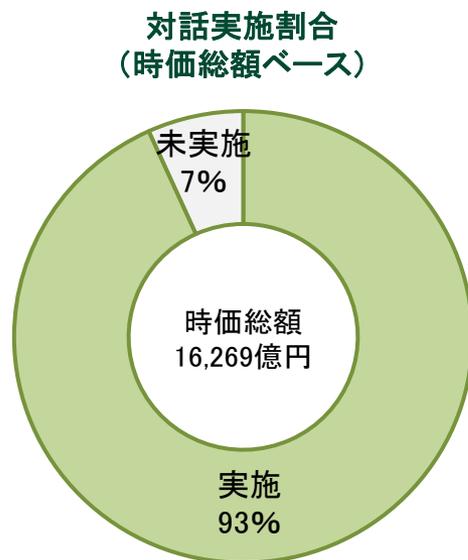
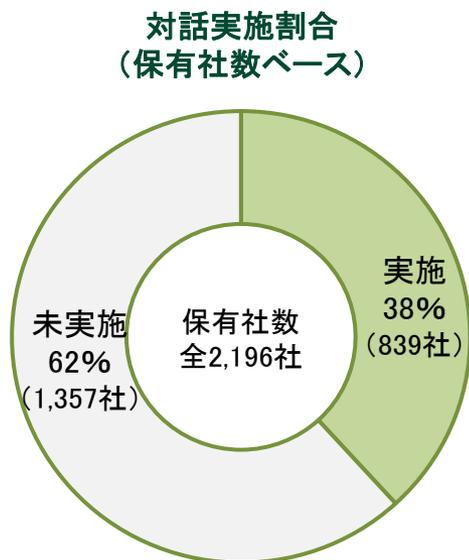
機関投資家は、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」を通じて、投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めるべきである。

- 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、対象の選定方法や、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。
- 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が見られました。
- また、エンゲージメントの手法として、重要なサステナビリティ課題をマッピングした「ESGマテリアリティ」に基づき対話先を選定する「トップダウンアプローチ」、ファンドマネージャーやアナリストが主導し、個別企業の固有事情に照らしてテーマや対話先を選定する「ボトムアップアプローチ」が確認できました。
- 進捗管理においては、対話データベースを作成し、対話内容とアジェンダごとの進捗段階を登録する「マイルストーン管理」を導入する運用受託機関が増加しています。実効性向上のため、「マイルストーン管理」に基づく進捗状況を効果測定に利用するケースも見られました。

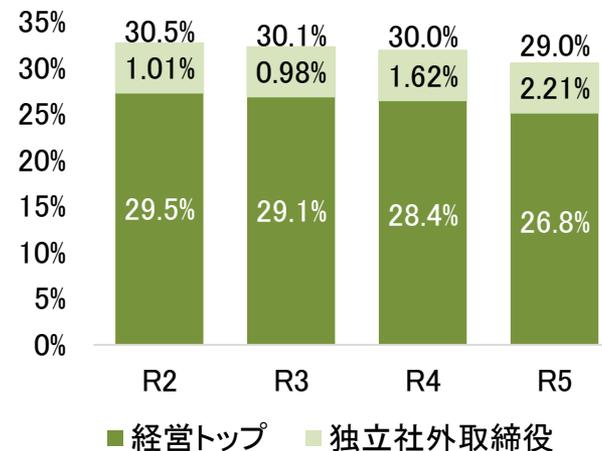
### 3. 運用受託機関における取組状況

#### ■ エンゲージメント状況(国内株式)

- 厚生年金保険給付組合積立金では、運用受託機関を通じて、839社に対して、計15,071件のエンゲージメントを実施しました。
- 投資している企業のうち対話を実施した割合は、社数ベースでは38%、時価総額ベースでは93%に相当します。
- 対話の相手が役員であるものの割合は、足元数年横ばいで推移していますが、令和5年度においては、経営トップとのものは微減、独立社外取締役とのものは微増となりました。



全対話件数に占める役員レベルとの対話割合推移



(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。

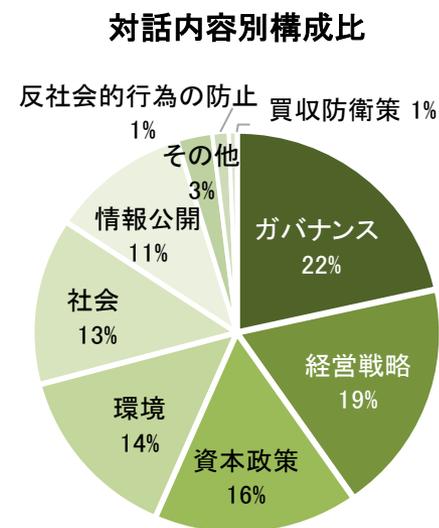
(注3) 対話実施割合については、令和5年3月末時点の保有社数・時価総額を分母に比率を計算しています。

### 3. 運用受託機関における取組状況

#### エンゲージメント内容(国内株式)

- 前年度から構成比に大きな変化は見られませんでした。資本政策関連の対話が微増しました。令和5年3月に東京証券取引所が行ったPBR1倍割れ企業への改善要請をきっかけに、投資先企業の対話姿勢がより積極的になり、具体的な資本戦略の見直しが活発化し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			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	前年度		構成比	前年度		構成比	前年度	
1 資本政策関連	2,443	16%	13%	644	16%	14%	31	9%	9%
2 経営戦略関連	2,829	19%	20%	779	19%	23%	56	17%	15%
3 環境(ESGのE)関連	2,157	14%	17%	554	14%	15%	26	8%	3%
うち、気候関連	1,606	11%	14%	440	11%	12%	24	7%	3%
4 社会(ESGのS)関連	2,023	13%	12%	585	15%	12%	37	11%	9%
5 コーポレートガバナンス(ESGのG)関連	3,248	22%	23%	887	22%	24%	145	44%	52%
6 買収防衛策関連	95	1%	1%	44	1%	1%	5	2%	4%
7 情報公開関連	1,660	11%	11%	409	10%	9%	20	6%	5%
うち、気候関連の情報開示	509	3%	3%	175	4%	3%	3	1%	0%
8 反社会的行為の防止関連	196	1%	2%	54	1%	1%	9	3%	2%
9 その他	420	3%	2%	77	2%	1%	4	1%	2%
合計	15,071	100%	100%	4,033	100%	100%	333	100%	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。

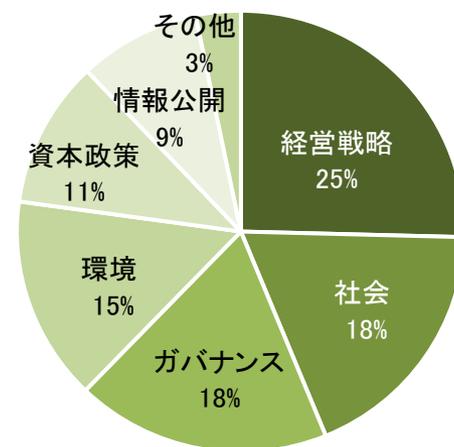
### 3. 運用受託機関における取組状況

#### ■ エンゲージメント内容(外国株式)

- 経営戦略に加え、ESG関連の対話が活発的に行われていることが確認できました。ガバナンス(G)関連では、取締役会の質や実効性を重視し、ステークホルダーに対する説明責任や、ESG要素の考慮や取組の管理といった幅広いテーマについて対話を行う動きが見られました。

対話の内容	対話件数			うち、経営トップとの対話		
		構成比	前年度		構成比	前年度
1 資本政策関連	1,252	11%	12%	503	15%	17%
2 経営戦略関連	2,952	25%	30%	516	16%	19%
3 環境(ESGのE)関連	1,739	15%	13%	498	15%	16%
うち、気候関連	1,273	11%	8%	419	13%	13%
4 社会(ESGのS)関連	2,139	18%	19%	462	14%	16%
5 コーポレートガバナンス(ESGのG)関連	2,138	18%	16%	530	16%	17%
6 情報公開関連	1,023	9%	10%	442	14%	16%
うち、気候関連の情報開示	662	6%	5%	352	11%	12%
7 その他	377	3%	1%	308	9%	0%
合計	11,620	100%	100%	3,259	100%	100%

対話内容別構成比



(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) 外国株式の運用受託機関全8社への調査票に基づいて、連合会で集計しています。

### 3. 運用受託機関における取組状況

#### 増加している対話トピック

##### 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
- 社会への悪影響を考慮した低炭素経済への移行、環境や生物多様性に配慮した持続可能な調達への取組
- 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

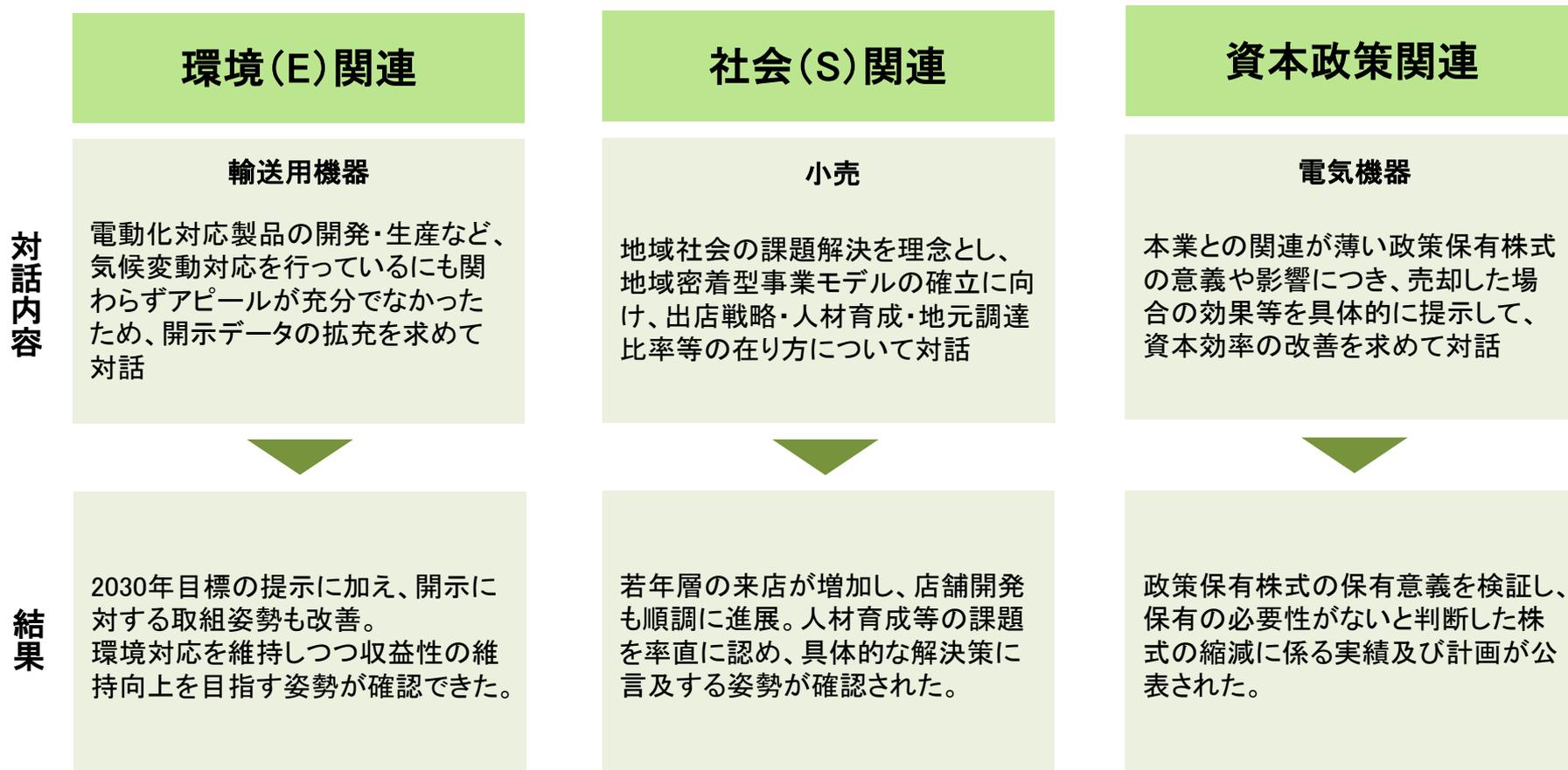
- サプライチェーンを含む人権デューデリジェンスの取組(企業が事業・サプライチェーン・利用しているサービスにおいて、強制労働や児童労働、ハラスメント等の人権リスクを特定し、それに対処するために行う活動)
- 取締役会の人種、民族構成の開示

##### 人的資本関連

- 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)
- 経営戦略と結びついた人事戦略の策定・実行

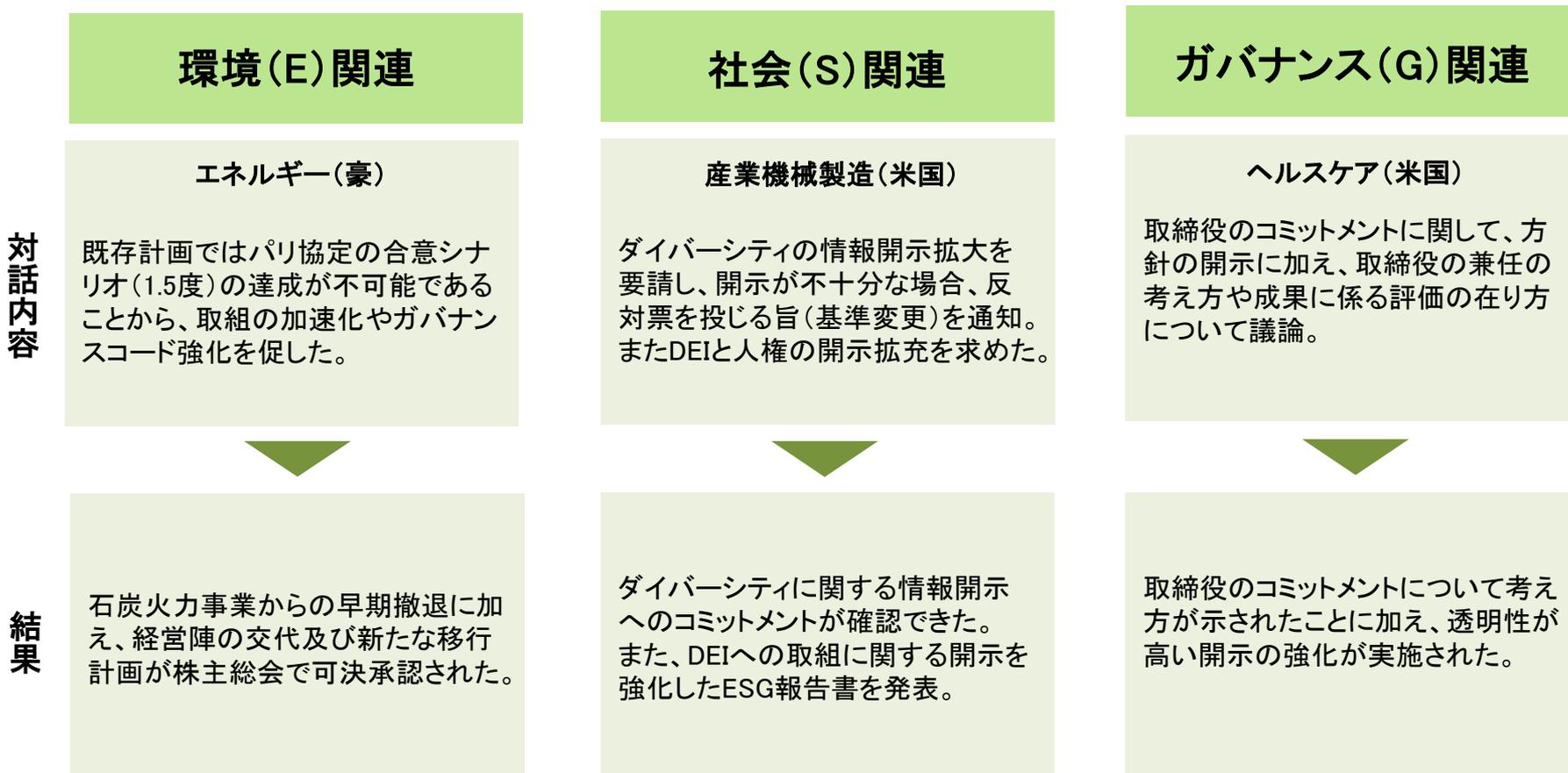
### 3. 運用受託機関における取組状況

#### エンゲージメント成果事例(国内株式)



### 3. 運用受託機関における取組状況

#### エンゲージメント成果事例(外国株式)



### 3. 運用受託機関における取組状況

#### 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、投資先企業の中長期的な企業価値の向上や持続的成長のために、「議決権行使ガイドライン」を策定しています。本ガイドラインの趣旨を踏まえ、運用受託機関が議決権行使に関する方針を策定し、議決権行使を行うこととしています。
- 連合会の主なモニタリング項目と結果は以下です。

モニタリング項目 	モニタリング結果 
議決権行使に関する方針及び結果	全ての運用受託機関が、連合会の「議決権行使ガイドライン」に沿って、各社の個別事情を勘案しつつ、行使をしていることを確認しました。
個別の投資先企業及び議案ごとの公表	国内株式の運用受託機関全12社について、個別の行使結果をホームページ上で公表済みであることを確認しました(詳細は次頁)。
議決権行使結果の賛否の理由の公表	国内株式の運用受託機関全12社が、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できました。
議決権行使助言会社の名称及び活用方法	運用受託機関が、助言策定プロセス(助言の考え方や体制)を踏まえて、議決権行使助言会社を利用していることを確認しました。

### 3. 運用受託機関における取組状況

#### 議決権行使結果の公表(個別開示)

- 日本版SSC(再改訂版)では、個別の投資先企業及び議案ごとに議決権行使結果を公表することが求められており、連合会は、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。

運用受託機関名	公表先URL(令和5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="https://www.nikkoam.com/about/vote/results">https://www.nikkoam.com/about/vote/results</a>
ニッセイアセットマネジメント	<a href="https://www.nam.co.jp/company/responsibleinvestor/cvr.html">https://www.nam.co.jp/company/responsibleinvestor/cvr.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 (三井住友・トラスト・アセットマネジメント)	<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(りそなアセットマネジメント)	<a href="https://www.resona-am.co.jp/investors/giketuken.html">https://www.resona-am.co.jp/investors/giketuken.html</a>

### 3. 運用受託機関における取組状況

#### 運用受託機関の議決権行使ガイドラインの改訂内容(国内株式)

- 令和5年度に開催された株主総会から適用を開始した国内株式議決権ガイドラインにおいては、取締役会の多様性や政策保有株式の保有に対する基準の厳格化などの変更が確認されました。
- 取締役会のジェンダーダイバーシティ、政策保有株式の削減に関する基準は、足元数年で導入する運用受託機関が増加しており、対象の拡大も進んでいます。

改訂項目	改訂内容
取締役の選任に関する議案 ＜取締役会の構成＞	女性取締役が存在しない場合、代表取締役の選任を反対する基準を設定。 ※対象:プライム市場上場企業かつTOPIX100対象企業
取締役の選任に関する議案 ＜政策保有株式＞	長期的な資本収益性が市場平均以下で、保有株式の縮減方針とその進捗状況の開示がない場合、代表取締役の選任に反対する基準を新設。 ※対象:政策保有株式の保有額が純資産の20%以上の企業
資本構造に関する議案 ＜買収防衛策＞	従来は制度設計の有効期間が3年以内でない場合などに反対としていたが、原則反対する方針に変更。
役員報酬等に関する議案 ＜退職慰労金の贈呈＞	従来は支給額が開示されない場合等に反対としていたが、原則反対する方針に変更。

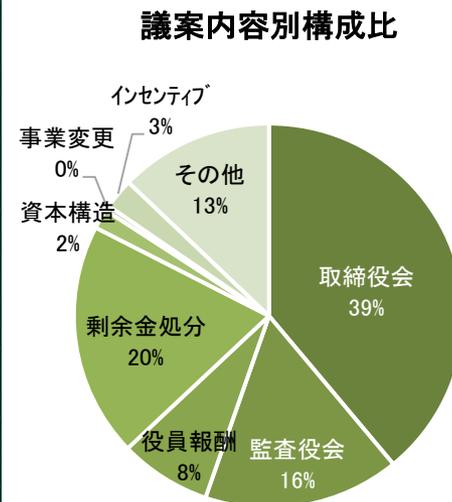
※一部の運用受託機関の議決権行使ガイドラインの内容を抜粋

### 3. 運用受託機関における取組状況

#### 国内株式 議決権行使結果(厚生年金保険給付組合積立金)

- 「取締役会・取締役に関する議案」にて反対比率が小幅に上昇(昨年比+0.6%)  
運用受託機関の議決権行使ガイドラインにおける女性取締役基準や政策保有株式基準の厳格化が主な要因。
- 「定款変更の議案」にて反対比率が上昇(昨年比+22.2%)  
会社法改正やバーチャル総会に対応する議案(賛成投票)の減少が主な要因。

議案内容	合計	構成比	賛成		反対		前年度	
			賛成	比率	反対	比率	構成比	反対比率
総計	26,278	100.0%	19,800	75.3%	6,478	24.7%	100.0%	19.5%
(うち、会社提案に関するもの)	24,797	94.4%	19,619	79.1%	5,178	20.9%	96.5%	16.9%
(うち、株主提案に関するもの)	1,481	5.6%	181	12.2%	1,300	87.8%	3.5%	90.5%
内訳	26,278	100.0%	19,800	75.3%	6,478	24.7%	100.0%	19.5%
取締役会・取締役に関する議案(親議案ベース)	10,250	39.0%	6,425	62.7%	3,825	37.3%	31.8%	36.7%
【参考】取締役の選任(子議案ベース)	65,451	-	53,286	81.4%	12,165	18.6%	-	17.6%
【参考】うち、社外取締役(子議案ベース)	27,388	-	22,310	81.5%	5,078	18.5%	-	18.0%
監査役会・監査役に関する議案(親議案ベース)	4,278	16.3%	3,628	84.8%	650	15.2%	11.3%	13.9%
【参考】監査役の選任(子議案ベース)	7,390	-	6,570	88.9%	820	11.1%	-	11.3%
【参考】うち、社外監査役(子議案ベース)	4,828	-	4,050	83.9%	778	16.1%	-	15.5%
役員報酬等に関する議案	2,002	7.6%	1,650	82.4%	352	17.6%	9.7%	16.9%
うち、役員報酬	1,471	5.6%	1,346	91.5%	125	8.5%	7.4%	7.5%
うち、役員賞与	332	1.3%	291	87.7%	41	12.3%	1.4%	14.7%
うち、退職慰労金	199	0.8%	13	6.5%	186	93.5%	0.9%	93.0%
剰余金の処分に関する議案	5,173	19.7%	4,898	94.7%	275	5.3%	16.5%	5.0%
うち、資本準備金等の減少を伴う	34	0.1%	33	97.1%	1	2.9%	0.1%	2.1%
うち、資本準備金等の減少を伴わない	5,139	19.6%	4,865	94.7%	274	5.3%	16.3%	5.0%
資本構造に関する議案	434	1.7%	130	30.0%	304	70.0%	1.1%	69.2%
うち買収防衛策	226	0.9%	14	6.2%	212	93.8%	0.6%	96.6%
うち減資・増資(第三者割当以外)	40	0.2%	40	100.0%	0	0.0%	0.2%	0.0%
うち増資(第三者割当)	17	0.1%	13	76.5%	4	23.5%	0.1%	60.7%
うち自己株式取得	107	0.4%	20	18.7%	87	81.3%	0.2%	96.7%
その他	44	0.2%	43	97.7%	1	2.3%	0.2%	12.5%
事業内容の変更等に関する議案	115	0.4%	112	97.4%	3	2.6%	0.4%	6.8%
役員員のインセンティブ向上に関する議案	666	2.5%	568	85.3%	98	14.7%	2.8%	13.0%
その他議案	3,360	12.8%	2,389	71.1%	971	28.9%	26.4%	9.9%
定款変更	2,879	11.0%	1,953	67.8%	926	32.2%	24.7%	10.0%
取締役会の構成等	215	0.8%	183	85.1%	32	14.9%	1.0%	4.9%
その他議案	266	1.0%	253	95.1%	13	4.9%	0.7%	15.6%



- (注1) 令和4年7月～令和5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。議決権行使を棄権したケースはありませんでした。

### 3. 運用受託機関における取組状況

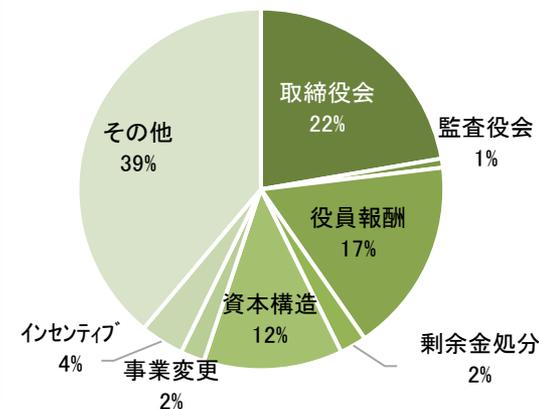
#### 外国株式 議決権行使結果(厚生年金保険給付組合積立金)

##### ■ 株主提案の反対比率が上昇(昨年比+10.2%)

米国における反ESG視点での提案や、気候変動に関する要求過剰な提案の増加が主な要因。

議案内容	合計	構成比	賛成		反対		棄権		前年度	
			賛成	比率	反対	比率	棄権	比率	構成比	反対比率
総計	22,833	100.0%	18,752	82.1%	3,951	17.3%	130	0.6%	100.0%	17.3%
(うち、会社提案に関するもの)	20,255	88.7%	17,977	88.8%	2,265	11.2%	13	0.1%	89.3%	12.8%
(うち、株主提案に関するもの)	2,578	11.3%	775	30.1%	1,686	65.4%	117	4.5%	10.7%	55.2%
内訳	22,833	100.0%	18,752	82.1%	3,951	17.3%	130	0.6%	100.0%	17.3%
取締役会・取締役に関する議案(親議案ベース)	5,085	22.3%	4,325	85.1%	755	14.8%	5	0.1%	22.9%	15.0%
【参考】子議案ベース	22,736	-	21,520	94.7%	1,211	5.3%	5	0.0%	-	5.5%
監査役会・監査役に関する議案(親議案ベース)	184	0.8%	184	100.0%	0	0.0%	0	0.0%	1.0%	0.9%
【参考】子議案ベース	248	-	248	100.0%	0	0.0%	0	0.0%	-	0.6%
役員報酬等に関する議案	3,963	17.4%	3,652	92.2%	307	7.7%	4	0.1%	12.8%	9.6%
剰余金の処分に関する議案	537	2.4%	537	100.0%	0	0.0%	0	0.0%	2.6%	0.2%
資本構造に関する議案	2,798	12.3%	2,395	85.6%	403	14.4%	0	0.0%	12.2%	14.3%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	206	0.9%	174	84.5%	32	15.5%	0	0.0%	0.9%	8.1%
うち、増減資に関する議案	1,512	6.6%	1,290	85.3%	222	14.7%	0	0.0%	6.3%	16.3%
うち、第三者割当に関する議案	415	1.8%	384	92.5%	31	7.5%	0	0.0%	1.6%	5.0%
うち、自己株式取得に関する議案	437	1.9%	434	99.3%	3	0.7%	0	0.0%	2.3%	0.8%
事業内容の変更等に関する議案	484	2.1%	389	80.4%	95	19.6%	0	0.0%	2.7%	20.4%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	883	3.9%	604	68.4%	278	31.5%	1	0.1%	4.0%	34.9%
その他	8,899	39.0%	6,666	74.9%	2,113	23.7%	120	1.3%	41.7%	21.4%

議案内容別構成比



(注1) 令和4年7月~令和5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。

(注4) 議決権行使に係る運用上の制約及び追加的な費用負担の観点から、8か国(米国、カナダ、アイルランド、英国、香港、シンガポール、オーストラリア、ニュージーランド)を行使対象としています。

### 3. 運用受託機関における取組状況

#### 運用受託機関における議決権行使の主な反対議案

対象	議案	行使内容
国内株式	取締役会・取締役に関する議案	取締役会に十分な数の社外取締役が存在しない場合、代表取締役選任に反対。
		取締役会に女性取締役が存在しない場合、代表取締役選任に反対。
		政策保有株式を一定以上保有する場合、代表取締役選任に反対。
国内株式	監査役会・監査役に関する議案	独立性を満たさない社外監査役の選任に反対。
	資本構造に関する議案	買収防衛策の導入(継続)が株主価値の棄損に繋がると判断した場合に反対。
外国株式	取締役会・取締役に関する議案	取締役会に十分な数の社外取締役が存在しない場合、代表取締役選任に反対。
		買収防衛策の導入や増資が株主価値の棄損に繋がると判断した場合に反対。
		役員報酬の支給対象や支給額の水準が不適切である場合に反対。
外国株式	資本構造に関する議案	
	役員報酬等に関する議案	

### 3. 運用受託機関における取組状況

#### 議決権行使とエンゲージメントの一体的運用と事例

- 議決権行使にあたって、形式的な判断に留まることなく、エンゲージメントの内容等を踏まえ、真に投資先企業の価値向上に資すると考えられるよう行使判断を行っています。

具体的な事例として、議決権行使ガイドライン上は現時点では満たしていないものの、取組に着手していることから賛成とするケースや、エンゲージメントを続けても成果が見られない場合、エスカレーション(段階的な拡大)として代表取締役の再任に反対するケースなどがあります。

#### 国内株式 金融業



#### 政策保有株式に関する議案

##### 対話概要

政策保有株式の過剰な保有について、縮減方針等を明確にするよう継続的に対話。  
その後、開示資料において今後の政策保有株式の縮減方針が明確になったことに加え、経営トップとの対話においても、本人や取締役会を含め全社的に縮減に積極的であることを確認。

##### 行使内容

政策保有株式の縮減方針を確認できたことから、保有に関する議案に対して賛成。

#### 外国株式 小売業



#### 人的資本に関する議案

##### 対話概要

労働環境など人的資本に関する課題への対応の遅れが見られ、取締役会の対応が不十分であると判断し、前年は取締役の選任議案に反対。  
その後、同課題に対して対話を継続し、労働安全性に関する指標の改善を確認。

##### 行使内容

労働安全性に関する指標の改善や、役員主導のプログラムにより、職場における安全性リスクを報告しやすくなった点などを評価し、役員選任議案に賛成。

### 3. 運用受託機関における取組状況

#### 原則 6 スチ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。

- 多くの運用受託機関が、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、スチ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. 運用受託機関における取組状況

#### 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。

- 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。
- 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ティブ。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. 運用受託機関における取組状況

#### 債券のステュワードシップ活動に対するモニタリング

- 日本版SSCでは、従来対象資産として日本の上場株式が想定されていましたが、再改訂版において、他資産でも適用可能とされたことから、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(※)のステ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。  
※社債を投資対象とする17プロダクトの運用受託機関が対象(厚生年金保険経理ベース)。
- モニタリングでは日本版SSC(再改訂版)の関連項目の調査(対象期間:令和4年7月～令和5年6月)を実施し、以下について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
- ✓ 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

### 3. 運用受託機関における取組状況

- 債券のステュワードシップ活動の目的として、企業価値向上や持続的成長を促すという株式と共通の目的に加え、信用リスクの軽減など、債券投資家特有の視点も交え取り組んでいる運用受託機関もありました。
- 主な取組内容として、発行体との対話(エンゲージメント)や、ESG要素を運用プロセスに組み込む”ESGインテグレーション”が挙げられ、運用チームやステュワードシップ活動専任部署が担当していることを確認しました。
- また、株式運用も行っている運用受託機関においては、株式のステュワードシップ活動との協働体制も見られました。株式の担当者によるエンゲージメントの場に同席をしたり、エンゲージメント結果等の情報交換を行うことで、相乗効果を狙う動きもありました。
- 他にも、債券のステュワードシップ責任を果たす上で、以下の課題を認識していることを確認しました。  
①・②は株式とも共通する課題であり、課題の解決に取り組むことにより、ステュワードシップ活動の一層の深化を期待します。

①	情報開示	現在の報告基準では多くの非財務情報の開示が義務付けられておらず、開示方法が標準化されていない。
②	データ活用	データの種類や量が大きく増加していることを受けて、より有効な活用方法の確立が求められている。
③	影響力の発揮	債券投資家は議決権を持たないことに加えて、投資先との対話頻度や対話相手の役職等の観点から、実効性の高いエンゲージメントを行うことが、株式と比較して難しい。また、一部の発行体においてはエンゲージメントに必ずしも積極的でないケースもあり、早いペースで変化を起こすことができるとは限らない。

---

## 4. 今後の取組

## 4. 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。

### □ 運用受託機関のモニタリングの高度化

スチュワードシップ活動の対象資産について引き続き検討を行うとともに、現在取組を開始している資産についても、モニタリング内容の定期的な見直しを行い、効率的・効果的なモニタリングの実施に努めます。

### □ 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、効果的なスチュワードシップ活動を行っているかを評価する必要があると考えています。評価方法に関する情報収集に加え、どのように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。

### □ 情報還元の強化

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。

### □ 幅広い情報収集

グローバルなESG動向や、各イニシアティブの発信内容及びイニシアティブへの運用受託機関の関与の仕方等のテーマから、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。また、経済的あるいは社会的な効果の計測に関する議論の動向に注目して情報収集を行い、当該分野での知見を高めていきます。

## 【参考】運用受託機関名（再委託先等）

### 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  
(Capital International, Inc.)

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(アセットマネジメントOne)

三井住友DSアセットマネジメント

三井住友信託銀行  
(三井住友トラスト・アセットマネジメント)

三菱UFJ信託銀行

りそな銀行(りそなアセットマネジメント)

### 外国株式(8社)

ウエルントン・マネージメント・ジャパン・ピーティーイー・リミテッド  
(Wellington Management Company LLP等)

MFSインベストメント・マネジメント  
(Massachusetts Financial Services Company)

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  
(GAMCO Asset Management Inc.)

東京海上アセットマネジメント  
(Thornburg Investment Management, Inc.)

ナティクシス・インベストメント・マネージャーズ  
(Harris Associates L.P.)

ブラックロック・ジャパン  
(BlackRock Institutional Trust Company, N.A.)

三井住友信託銀行  
(三井住友トラスト・アセットマネジメント)

(厚生年金保険給付組合積立金・経過的長期給付組合積立金ともに同様。50音順)

## 【参考】運用受託機関名（再委託先等）

### 国内債券(9社)

アセットマネジメントOne

アムンディ・ジャパン

東京海上アセットマネジメント

野村アセットマネジメント

PGIMジャパン

みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)

三井住友信託銀行  
(三井住友トラスト・アセットマネジメント)

三井住友DSアセットマネジメント

三菱UFJ信託銀行

### 外国債券(6社)

アライアンス・バーンスタイン  
(AllianceBernstein L.P.等)

インベスコ・アセット・マネジメント  
(Invesco Asset Management Limited等)

HSBCアセットマネジメント  
(HSBC Asset Management (UK) Limited)

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント  
(Goldman Sachs Asset Management, L.P.等)

PGIMジャパン(PGIM, Inc.等)

ピムコジャパンリミテッド  
(Pacific Investment Management Company LLC等)

### ヘッジ付外国債券(2社)

野村アセットマネジメント  
(Dimensional Fund Advisors LP.)

ピムコジャパンリミテッド  
(Pacific Investment Management Company LLC等)

(厚生年金保険給付積立金について記載。50音順)



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