令和３年度

スチュワードシップ活動の報告

公立学校共済組合

目次

１．スチュワードシップ活動の意義 ・・・・・ ２

２．スチュワードシップ活動に関するこれまでの主な取り組み ・・・・・ ３

３．令和３年度における公立学校共済組合のスチュワードシップ活動の概要 ・・・・・ ４

４．株主議決権の行使状況と取り組み
（１）議決権行使の状況 ・・・・・ ５
（２）議決権行使結果
① 厚生年金保険給付組合積立金 ・・・・・ ６
② 経過的長期給付組合積立金 ・・・・・ ７
（３）議決権行使基準についての取り組み事例 ・・・・・ ８
（４）議案ごとの議決権行使事例 ・・・・・ ９

５．エンゲージメントの実施状況と取り組み
（１）エンゲージメントの状況 ・・・・・ １１
（２）エンゲージメントの件数
① 厚生年金保険給付組合積立金 ・・・・・ １２
② 経過的長期給付組合積立金 ・・・・・ １３
（３）パッシブ運用におけるエンゲージメントの取り組み事例 ・・・・・ １４
（４）アクティブ運用におけるエンゲージメントの取り組み事例 ・・・・・ １５
（５）その他の取り組み事例と今後の課題 ・・・・・ １６

６．今後の取り組み ・・・・・ １７

７．参考①：運用受託機関の株主議決権行使の開示 ・・・・・ １８

８．参考②：外国株式
（１）議決権行使結果
① 厚生年金保険給付組合積立金 ・・・・・ １９
② 経過的長期給付組合積立金 ・・・・・ ２０
（２）エンゲージメントの件数
① 厚生年金保険給付組合積立金 ・・・・・ ２１
② 経過的長期給付組合積立金 ・・・・・ ２２

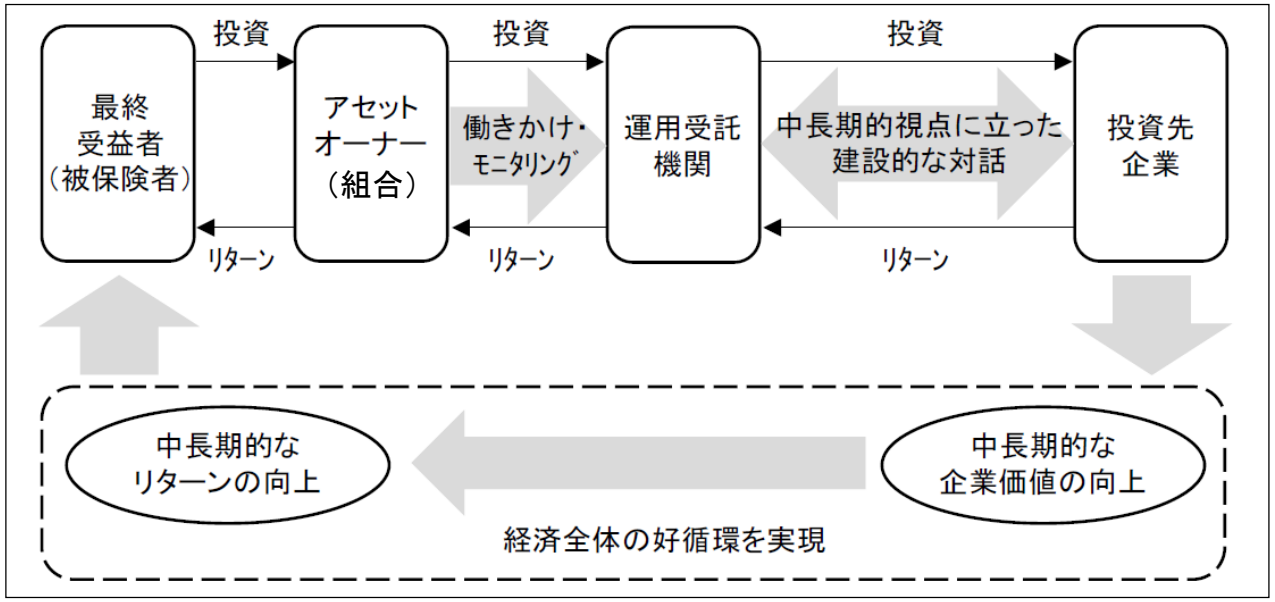
１．スチュワードシップ活動の意義

◆ 公立学校共済組合（以下「組合」という。）は、「組合員の利益のために長期的に財産価値を増大させるという受託者責任」と「公的年金を担う機関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、ＥＳＧ課題を踏まえた上での企業との建設的な対話（エンゲージメント）、ＥＳＧ投資等、スチュワードシップ活動に積極的に取り組んでおります。また、当該活動を通じて中長期的なリターンの拡大を図ります。

◆ 組合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うことにより、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。

※１　スチュワードシップ活動…　スチュワードシップ責任を果たすための活動のこと。
※２　スチュワードシップ責任…　機関投資家が、投資先の企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的なエンゲージメント等を通じて、当該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収益の拡大を図る責任をいう。

【スチュワードシップ活動のイメージ図】



金融庁「スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会」配布資料を基に作成

２．スチュワードシップ活動に関するこれまでの主な取り組み

◆ 組合は『「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》』の受入れを表明し、「日本版スチュワードシップ・コードの各原則に係る方針」を公表しています。また、「公立学校共済組合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）」及び「株主議決権行使ガイドライン（外国株式）」を制定するとともに、積立金に関する基本方針においてスチュワードシップ責任を果たすための対応について明記しており、これらを踏まえて運用受託機関はスチュワードシップ活動を実施し、組合は報告やヒアリングを通じてその活動状況についてモニタリングを行っています。

◆ なお、令和3年6月には「コーポレートガバナンス・コード」が改訂されました。組合は令和4年3月にこれを受け入れ、「公立学校共済組合コーポレートガバナンス原則」を改訂し、公表しています。また、令和4年3月に「気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD※）」への賛同を表明しました。

◆ 加えて、平成26年に国内株式ESGファンドへの投資を開始、令和3年に外国株式ESGファンドへの投資を開始し、現在は国内株式・外国株式合算にて6プロダクトをESGファンドとして委託しています。

※ TCFD… Task Force on Climate-related Financial Disclosures（気候関連財務情報開示タスクフォース）の略で、G20の財務大臣・中央銀行総裁会合からの要請を受け、2015年に金融安定理事会（FSB）が設置しました。TCFDは、2017年6月に気候関連のリスクと機会が事業にもたらす財務的影響について、企業に情報開示を促す任意の提言（TCFD提言）を公表し、企業の年次報告等に盛り込むべき4つの開示推奨項目（ガバナンス・戦略・リスク管理・指標と目標）を示しています。

時期	取り組み
平成26年	・「日本版スチュワードシップ・コード」の受け入れを表明 ・「公立学校共済組合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行使を行うよう運用受託機関に指示 ・国内株式について、ESGファンド2プロダクトを新規採用
平成27年	・年金制度の一元化に伴い「基本方針」を制定、スチュワードシップの責任を果たすための対応を明記
平成28年	・「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行使を行うよう運用受託機関に指示 ・国内株式のESGファンドに、新規採用した2プロダクトを追加

時期	取り組み
平成29年	・「日本版スチュワードシップ・コード（改訂版）」の受け入れを表明
令和2年	・「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 ・国内株式のESGファンドに、新規採用した3プロダクトを追加
令和3年	・外国株式について、ESGファンド1プロダクトを新規採用
令和4年	・「公立学校共済組合コーポレートガバナンス原則」を改訂 ・「気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）」への賛同を表明

３．令和３年度における公立学校共済組合のスチュワードシップ活動の概要

◆ 組合は、運用受託機関によるスチュワードシップ活動を把握するため、毎年、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領するとともに、ヒアリングを実施しています。

◆ 令和3年のスチュワードシップ活動として、運用受託機関に対して、スチュワードシップ活動を行う組織体制の整備、株主議決権行使やエンゲージメントの実施状況等に関する調査及びヒアリングを行うとともに、課題や問題点などについての意見交換を実施しました。

◆ 令和3年度における主な取り組み内容は以下のとおりです。

項目	実施時期	対象	主な確認項目
スチュワードシップ活動の実施状況調査	令和3年8～9月	内外株式運用受託機関 国内株式14社、外国株式8社	• スチュワードシップ活動の方針 • 活動体制の整備状況 • 利益相反の管理体制 • 議決権行使ガイドラインの変更点 • 議決権行使のプロセスと結果、具体的な判断事例 • エンゲージメントの方針と対象企業の選定方法 • エンゲージメントのプロセスと実施状況、具体的な実施事例　等
運用受託機関へのヒアリング（国内株式）	令和3年12月7日～ 12月10日	国内株式運用受託機関14社	
運用受託機関へのヒアリング（外国株式） （運用ヒアリングに併せて実施）	令和3年11月22日～ 12月1日	外国株式運用受託機関8社	

◆ 組合はヒアリングをもとに、国内株式を委託する全ての運用受託機関が、スチュワードシップ・コードの受入れを表明し、スチュワードシップ活動に真摯に取り組んでいることを確認しました。

◆ スチュワードシップ活動の自己評価を公表している運用受託機関が多く見られますが、それぞれ独自の方策でスチュワードシップ活動を改善させてきたことが報告されています。また、今後の取り組みとして、ＥＳＧ課題の解決を目標としたエンゲージメント活動の更なる改善に注力する方針を持った運用受託機関が多く見られました。

次頁以降では、令和3年度のモニタリングで確認された組合のスチュワードシップ活動状況について議決権行使とエンゲージメントに分類して記載します。

４．株主議決権の行使状況と取り組み

◆ 国内株式運用受託機関各社の議決権行使が、組合のコーポレートガバナンス原則に定める「望ましい企業像」を意識し、組合の議決権行使ガイドラインを遵守しつつ、投資対象企業のＥＳＧ課題を踏まえた「企業価値向上」を目指すものになっているのか、モニタリングを通じて確認しました。

（１）議決権行使の状況

✓ 一部の運用受託機関では、株主議決権行使ガイドラインの趣旨を十分に理解した上で、企業との対話内容を踏まえて議決権を行使した事例もありました。

✓ 運用受託機関には、引き続き、株主議決権行使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、趣旨を十分理解した上で、各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ます。

事例	株主議決権行使ガイドラインの規定・運用受託機関の対応状況	
（A）	ガイドライン	企業の業績が3期以上連続して赤字決算であり、かつ、今後改善が見込まれない場合には（・・・）取締役の再任については、原則として反対する。
	対応状況	業績基準（3期連続赤字）に抵触するが、改善に向けた取り組みを評価し、取締役の再任議案に賛成した。
（B）	ガイドライン	内部留保を行う場合には（・・・）資本効率性の観点から過剰になっていないか等（・・・）株主価値を重視する観点で行われているかを個別に判断する。
	対応状況	新型コロナウイルスの影響が不透明な中、内部留保を厚めにすることは一定の合理性があると考え、剰余金処分議案に賛成した。

✓ 組合は、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、それが見込まれない場合、経営の改善等を求めていく必要があると考えております。その際には、一方的に議決権を行使するだけでなく、その行使に至るまでの考え方を伝えるなど、多様な手段で課題認識を共有すべきであると考えます。

✓ 受託運用機関には、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ます。

事例	運用受託機関の対応
（A）	社外取締役として大株主の会社社長が就任していることに対し、一般株主との利益相反の恐れがあると判断し、議決権行使で反対。企業との対話において、社外取締役の独立性基準の考え方について説明を実施した。その後の株主総会において、大株主の会社社長が社外取締役ではない取締役として選任される一方で、新たに独立性の高い社外取締役が選任された。
（B）	社内取締役の増員について、対話による十分な説明があったことなどから、議決権行使委員会で精査した結果、取締役選任議案に反対しないこととした。

４．株主議決権の行使状況と取り組み

（２）議決権行使結果

① 厚生年金保険給付組合積立金

- ◆ 国内株式の運用受託機関全13社を通じて、令和2年4月～令和3年3月に決算を迎えた企業延べ7,702社に対して、株主議決権を行使しました。また、行使議案数は延べ25,797議案でした。
- ◆ 全25,797議案のうち、反対行使は5,411議案（うち株主提案議案は612議案）、反対比率は21.0%でした。
- ◆ 議決権を行使した議案のうち、取締役会・取締役に関する議案は37.0%、監査役会・監査役に関する議案は16.0%、役員報酬等に関する議案は10.1%、剰余金の処分に関する議案は20.0%でした。

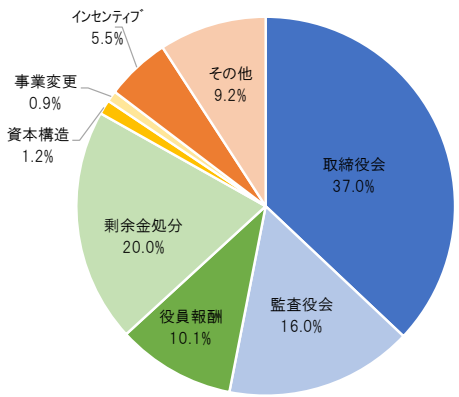
株主議決権行使状況（厚生年金保険給付組合積立金※1）
対象：令和2年4月～令和3年3月決算企業

議案内容	合計※2	構成比	賛成	比率	反対	比率	昨年度の反対比率
総計	25,797	100%	20,384	79.0%	5,411	21.0%	23.6%
うち会社提案に関するもの	25,113	97.3%	20,312	80.9%	4,799	19.1%	21.5%
うち株主提案に関するもの	684	2.7%	72	10.5%	612	89.5%	87.2%
うち気候変動に関するもの	26	0.1%	10	38.5%	16	61.5%	87.5%
内訳	25,797	100%	20,384	79.0%	5,411	21.0%	23.6%
取締役会･取締役に関する議案	9,553	37.0%	6,198	64.9%	3,355	35.1%	37.2%
監査役会･監査役に関する議案	4,139	16.0%	3,545	85.6%	594	14.4%	19.5%
役員報酬等に関する議案	2,609	10.1%	2,153	82.5%	456	17.5%	21.1%
役員報酬	1,848	7.2%	1,731	93.7%	117	6.3%	6.2%
役員賞与	429	1.7%	379	88.3%	50	11.7%	15.0%
退職慰労金	332	1.3%	43	13.0%	289	87.0%	89.5%
剰余金の処分に関する議案	5,149	20.0%	5,088	98.8%	60	1.2%	1.4%
うち、資本剰余金等の減少を伴う	49	0.2%	49	100.0%	0	0.0%	0.0%
うち、資本剰余金等の減少を伴わない	5,100	19.8%	5,039	98.8%	60	1.2%	1.4%
資本構造に関する議案	318	1.2%	158	49.7%	160	50.3%	64.9%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	149	0.6%	6	4.0%	143	96.0%	89.1%
うち、増減資に関する議案	46	0.2%	46	100.0%	0	0.0%	0.0%
うち、第三者割当に関する議案	19	0.1%	17	89.5%	2	10.5%	10.6%
うち、自己株式取得に関する議案	14	0.1%	2	14.3%	12	85.7%	69.0%
その他	90	0.3%	87	96.7%	3	3.3%	0.0%
事業内容の変更等に関する議案	242	0.9%	232	95.9%	10	4.1%	5.5%
役職員のｲﾝｾﾝﾃｨﾌﾞ向上に関する議案	1,422	5.5%	1,257	88.4%	165	11.6%	10.7%
その他議案	2,365	9.2%	1,753	74.1%	611	25.8%	28.5%
定款変更	1,875	7.3%	1,363	72.7%	512	27.3%	30.9%
取締役会の構成等	244	0.9%	188	77.0%	56	23.0%	16.4%
その他議案	246	1.0%	202	82.1%	43	17.5%	21.5%

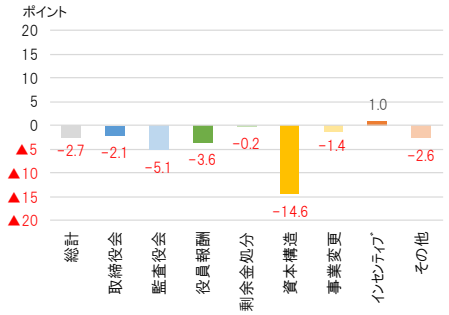
※1 運用プロダクトの相違等により厚生年金保険給付組合積立金と経過的長期給付組合積立金の計数は異なります。

※2 剰余金の処分に関する議案及びその他議案の「合計」には棄権票が含まれています。

議案内容別構成比



反対比率変化（前年度比）



４．株主議決権の行使状況と取り組み

（２）議決権行使結果

② 経過的長期給付組合積立金

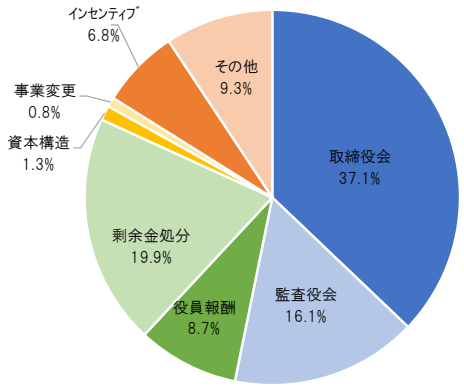
- ◆ 国内株式の運用受託機関全13社を通じて、令和2年4月～令和3年3月に決算を迎えた企業延べ6,513社に対して、株主議決権を行使しました。また、行使議案数は延べ21,710議案でした。
- ◆ 全21,710議案のうち、反対行使は4,398議案（うち株主提案議案は511議案）、反対比率は20.3%でした。
- ◆ 議決権を行使した議案のうち、取締役会・取締役に関する議案は37.1%、監査役会・監査役に関する議案は16.1%、役員報酬等に関する議案は8.7%、剰余金の処分に関する議案は19.9%でした。

株主議決権行使状況（経過的長期給付組合積立金※1）
対象：令和2年4月～令和3年3月決算企業

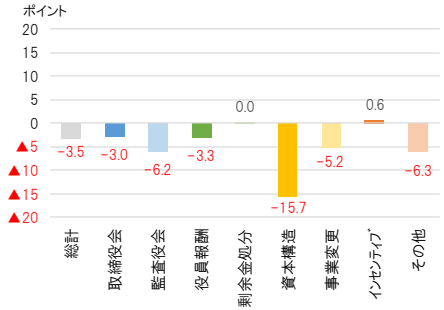
議案内容	合計	構成比	賛成	比率	反対	比率	昨年度の反対比率
総計	21,710	100%	17,312	79.7%	4,398	20.3%	23.7%
うち会社提案に関するもの	21,162	97.5%	17,275	81.6%	3,887	18.4%	21.6%
うち株主提案に関するもの	548	2.5%	37	6.8%	511	93.2%	88.9%
うち気候変動に関するもの	22	0.1%	9	40.9%	13	59.1%	87.5%
内訳	21,710	100%	17,312	79.7%	4,398	20.3%	23.7%
取締役会･取締役に関する議案	8,059	37.1%	5,313	65.9%	2,746	34.1%	37.1%
監査役会･監査役に関する議案	3,490	16.1%	2,979	85.4%	511	14.6%	20.8%
役員報酬等に関する議案	1,897	8.7%	1,547	81.5%	350	18.5%	21.7%
役員報酬	1,246	5.7%	1,200	96.3%	46	3.7%	4.4%
役員賞与	361	1.7%	312	86.4%	49	13.6%	14.9%
退職慰労金	290	1.3%	35	12.1%	255	87.9%	86.2%
剰余金の処分に関する議案	4,316	19.9%	4,256	98.6%	60	1.4%	1.3%
うち、資本剰余金等の減少を伴う	42	0.2%	42	100.0%	0	0.0%	0.0%
うち、資本剰余金等の減少を伴わない	4,274	19.7%	4,214	98.6%	60	1.4%	1.4%
資本構造に関する議案	276	1.3%	141	51.1%	135	48.9%	64.6%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	126	0.6%	6	4.8%	120	95.2%	88.7%
うち、増減資に関する議案	46	0.2%	46	100.0%	0	0.0%	0.0%
うち、第三者割当に関する議案	23	0.1%	21	91.3%	2	8.7%	12.8%
うち、自己株式取得に関する議案	12	0.1%	0	0.0%	12	100.0%	69.0%
その他	69	0.3%	68	98.6%	1	1.4%	0.0%
事業内容の変更等に関する議案	177	0.8%	176	99.4%	1	0.6%	5.8%
役職員のｲﾝｾﾝﾃｨﾌﾞ向上に関する議案	1,475	6.8%	1,316	89.2%	159	10.8%	10.2%
その他議案	2,020	9.3%	1,584	78.4%	436	21.6%	27.9%
定款変更	1,648	7.6%	1,248	75.7%	400	24.3%	29.9%
取締役会の構成等	184	0.8%	161	87.5%	23	12.5%	18.8%
その他議案	188	0.9%	175	93.1%	13	6.9%	20.9%

※1 運用プロダクトの相違等により厚生年金保険給付組合積立金と経過的長期給付組合積立金の計数は異なります。

議案内容別構成比



反対比率変化（前年度比）



４．株主議決権の行使状況と取り組み

（３）議決権行使基準についての取り組み事例

✓ 今年度のモニタリングで、組合のコーポレートガバナンス原則を意識した議決権行使基準に関する取り組みとして、以下の４つの点において特徴的な取り組みが見られました。

	項目	議決権行使基準の例
1	取締役選任に関する基準	現行の組合ガイドラインでは「株主価値に相反するような行動をとった取締役の選任には反対する」としていますが、「ESGテーマ等にて重大な課題を抱える企業」及び「政策保有株式を過大に保有している企業」についてエンゲージメントの状況を踏まえて取締役選任反対を検討 とする基準を設ける運用受託機関が見られました。
2	取締役会における社外取締役の人数・割合基準	現行の組合ガイドラインでは、「社外取締役が1人以下の取締役会における取締役の改選については（中略）否定的に判断する」としていますが、 ・親会社等が存在する企業において、社外取締役が取締役会の過半数存在していない場合、代表取締役の再任に対し、利益相反防止および一般株主保護の観点より原則として反対とする基準を設ける運用受託機関が見られました。
3	社外取締役の独立性基準	現行の組合ガイドラインでは、「その独立性については一層の情報開示を求め、不十分な場合には、原則として反対する」としていますが、大株主(5%以上の株式保有)・主な取引先（売上高の2%以上）・顧問契約を結んでいる監査法人等の出身者は、原則として反対とする基準を設ける運用受託機関が見られました。
4	取締役会の実効性を担保する基準	組合のコーポレートガバナンス原則において、「取締役会は、その役割・責務を実務的に果たすための知識・経験・能力を全体としてバランス良く備え、（中略）ジェンダーや国際性の面を含むことが望ましい」としていることから、スキルマトリックスを積極的に活用したり、少なくとも1人の女性取締役を求めている運用受託機関も見られました。

（４）議案ごとの議決権行使事例 ①

取締役会・取締役に関する議案

社外取締役を複数名選任する企業が増えましたが、一方、社外取締役の独立性に問題があると判断されるケースを中心に、反対しました。

[反対行使の主な理由]
- ✓ 独立性に問題があると判断される社外取締役の選任
- ✓ 社外取締役の人数が少ない取締役会
- ✓ 取締役に責任があると判断される低ROE状態
- ✓ 取締役に責任があると判断される重大な不祥事
- ✓ 合理的理由のない取締役増員・社外取締役減員

監査役会・監査役に関する議案

監査役の適切性や独立性に問題があると判断されるケースを中心に、反対しました。

[反対行使の主な理由]
- ✓ 独立性に問題があると判断される社外監査役の選任

役員報酬等に関する議案

監督機能を阻害するおそれのある社外取締役や監査役に対する退職慰労金の贈呈などに、反対しました。

[反対行使の主な理由]
- ✓ 社外取締役や監査役に対する退職慰労金の贈呈

議案内容	企業	反対理由
取締役会・取締役に関する議案	東証一部 建設業	独立性に問題がある社外取締役の選任 社外取締役候補者が同社の大株主出身であり、独立性に問題があることから反対
	東証一部 化学	社外取締役の人数が少ない取締役会 社外取締役の占める割合が低いことから、取締役全員に反対
	東証一部 食料品	取締役に責任がある低ROE状態 複数年にわたり相対的にROEが低迷していることから、3年以上在任の取締役のについて、再任に反対
	東証一部 卸売業	取締役に責任がある重大な不祥事 不適切な会計処理に対する責任を問い、担当取締役等の再任に反対
	東証一部 サービス業	合理的理由のない取締役増員 取締役の増員について、合理的理由がないことから反対
監査役会・監査役に関する議案	東証一部 電気機器	独立性に問題がある社外監査役の選任 社外監査役候補者が同社の大株主出身であり、独立性に問題があることから反対
役員報酬等に関する議案	東証一部 陸運業	社外取締役や監査役に対する退職慰労金の贈呈 監督機能が阻害されるおそれがあるため反対

（４）議案ごとの議決権行使事例 ②

剰余金の処分に関する議案

反対比率は低い水準となりました。

[反対行使の主な理由]
✓ 株主還元が不十分な企業の剰余金の処分

資本構造に関する議案

買収防衛策議案を中心に、反対比率は高い水準となりました。

[反対行使の主な理由]
✓ 客観的な運営に懸念があると判断される買収防衛策

役職員のインセンティブ向上に関する議案

監督機能を阻害するおそれのある付与対象者の適切性に問題のあるストックオプションなどに、反対しました。

[反対行使の主な理由]
✓ 付与対象者の適切性に問題のあるストックオプション
✓ インセンティブの効果に欠けるストックオプション
✓ 不適切な規模のインセンティブ付与

その他議案

ガバナンスの低下を招きかねない定款変更議案などに、反対しました。

[反対行使の主な理由]
✓ 事業目的の範囲が不明確となるような定款変更
✓ 不適切な規模の発行可能株式総数の拡大

議案内容	企業	反対理由
剰余金の処分に関する議案	東証一部 医薬品	株主還元が不十分な企業の剰余金の処分 キャッシュリッチ企業ながら、低ROEかつ配当性向が低いため反対
資本構造に関する議案	東証一部 食料品	客観的な運営に懸念がある買収防衛策 社外取締役の占める割合が低く、少数株主の立場からの判断がなされていないことから反対
役職員のインセンティブ向上に関する議案	東証一部 サービス業	対象者の適切性に問題のあるストックオプション ストックオプションの対象者に業績向上との直接的な関連が認められない社外取締役や監査役が含まれているため反対
	東証一部 情報・通信	インセンティブ効果に欠けるストックオプション ストックオプションの行使開始期間までの期間が短く、インセンティブの効果に欠けるため反対
	東証一部 卸売業	不適切な規模のインセンティブ付与 ストックオプションによる株式の希薄化割合が高いことから反対
その他議案	東証一部 機械	事業目的の範囲が不明確となるような定款変更 事業目的に「その他適法な一切の事業」が追加されており、事業目的の範囲が不明確となることから反対
	東証一部 電気機器	不適切な規模の発行可能株式総数の拡大 現行の発行済株式数の2倍程度への引き上げと、拡大幅に問題があることから反対

５．エンゲージメントの実施状況と取り組み

（１）エンゲージメントの状況

✓ 組合は、スチュワードシップ・コードの受け入れ表明において、『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』としています。

✓ 一部の運用受託機関では、投資先企業との対話による企業価値向上効果を定量的に測定しようとする取り組みや、対話先企業へのアンケートを通じた改善取り組み等の優れた取り組みがありました。

事例	運用受託機関の取り組み
（A）	学術機関と協働してエンゲージメントデータの分析に取り組み、エンゲージメント効果を定量的に検証した結果、株価との正の有意な関係を確認した。
（B）	企業価値向上への寄与と実現可能性を考慮したエンゲージメント目標を設定し、その目標の達成状況や株価上昇への効果を定性的に検証している。 なお、社内ESGレーティングの向上が、中長期的な株価パフォーマンスと信用力評価の向上に有効であることを確認している。
（C）	課題設定から課題解決まで8段階のマイルストーンを設定し、マイルストーンの進捗を四半期毎にモニタリングすることにより、エンゲージメントの効果検証を実施している。
（D）	対話先企業にアンケートを実施することで、対話の満足度や役立ったテーマ等を確認し、対話効果を測っている。

✓ 加えて、パッシブエンゲージメントの高度化に取り組んでいる事例やエンゲージメントに消極的な企業に対する働きかけに取り組んでいる事例を確認しました。

事例	運用受託機関の取り組み
（A）	パッシブ運用におけるエンゲージメントの実効性について学術的視野から分析することで、今後のエンゲージメント活動の改善を目指している。
（B）	時価総額の小さい企業についても、トップダウンアプローチ（ESGテーマやROE・不祥事等に基づいて選定）を採用の上で対話することで、株式市場全体の引き上げを目指している。
（C）	エンゲージメントの経験が乏しい企業を対象に、対話の実例や機関投資家の考え方を、セミナーを通じてレクチャーしている。

✓ 運用受託機関には、引き続き、投資先企業の企業価値向上や持続的成長に向けて、投資先企業との対話の更なる充実を求めます。

（２）エンゲージメントの件数

① 厚生年金保険給付組合積立金

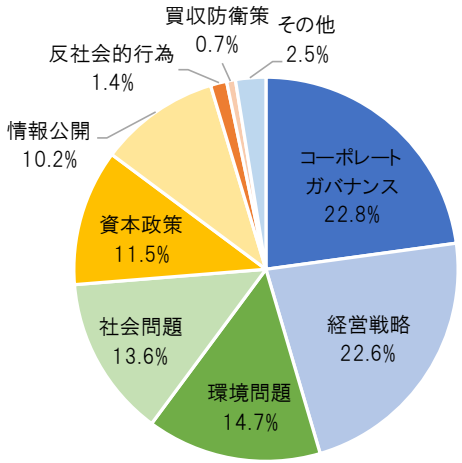
- ◆ 令和2年度は、国内株式の運用受託機関全13社を通じて、延べ2,336社に対してエンゲージメントを実施しました。また、実施件数は延べ11,550件でした。そのうち、企業の経営トップと直接対話を実施した件数は2,550件で、全体の22.1%を占め、社外取締役と直接対話を実施した件数が119件（同1.0%）となりました。
- ◆ エンゲージメントの主な内容は、取締役会の構成などコーポレートガバナンスに関する対話が2,637件と全体の22.8%を占め、次いで、企業の経営課題など経営戦略に関する対話が2,612件（同22.6%）、気候変動への対応など環境問題に関する対話が1,698件（同14.7%）となりました。

令和2年度のエンゲージメント件数（重複含む）

対話内容	件数	構成比	うち経営トップとの対話	比率	うち社外取締役との対話	比率
総計	11,550	100%	2,550	22.1%	119	1.0%
コーポレートガバナンス関連	2,637	22.8%	526	19.9%	48	1.8%
経営戦略関連	2,612	22.6%	751	28.8%	22	0.8%
環境問題関連	1,698	14.7%	296	17.4%	10	0.6%
うち、気候関連	947	8.2%	171	18.1%	7	0.7%
社会問題関連	1,568	13.6%	329	21.0%	12	0.8%
資本政策関連	1,324	11.5%	310	23.4%	10	0.8%
情報公開関連	1,173	10.2%	240	20.5%	6	0.5%
うち、気候関連の情報開示	330	2.9%	62	18.8%	0	0.0%
反社会的行為の防止関連	158	1.4%	32	20.3%	5	3.2%
買収防衛策関連	86	0.7%	11	12.8%	3	3.5%
その他	294	2.5%	55	18.7%	3	1.0%

*運用プロダクトの相違等により厚生年金保険給付組合積立金と経過的長期給付組合積立金の計数は異なります。

対話内容別構成比



（２）エンゲージメントの件数

②　経過的長期給付組合積立金

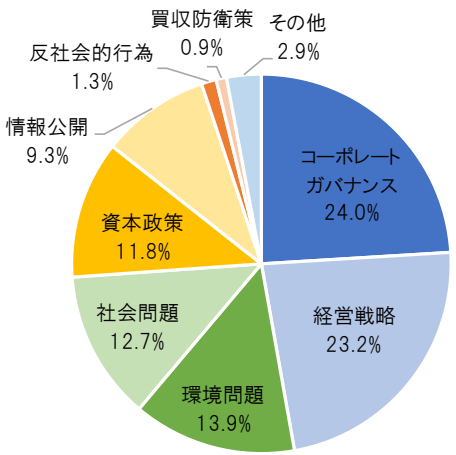
- ◆ 令和2年度は、国内株式の運用受託機関全13社を通じて、延べ2,330社に対してエンゲージメントを実施しました。また、実施件数は延べ10,510件でした。そのうち、企業の経営トップと直接対話を実施した件数は1,976件で、全体の18.8%を占め、社外取締役と直接対話を実施した件数が88件（同0.8%）となりました。
- ◆ エンゲージメントの主な内容は、取締役会の構成などコーポレートガバナンスに関する対話が2,526件と全体の24.0%を占め、次いで企業の経営課題など経営戦略に関する対話が2,435件（同23.2%）、気候変動への対応など環境問題に関する対話が1,466件（同13.9%）となりました。

令和2年度のエンゲージメント件数（重複含む）

対話内容	件数	構成比	うち経営トップとの対話	比率	うち社外取締役との対話	比率
総計	10,510	100%	1,976	18.8%	88	0.8%
コーポレートガバナンス関連	2,526	24.0%	434	17.2%	40	1.6%
経営戦略関連	2,435	23.2%	574	23.6%	12	0.5%
環境問題関連	1,466	13.9%	217	14.8%	4	0.3%
うち、気候関連	815	7.8%	105	12.9%	3	0.4%
社会問題関連	1,338	12.7%	230	17.2%	8	0.6%
資本政策関連	1,235	11.8%	265	21.5%	7	0.6%
情報公開関連	973	9.3%	180	18.5%	4	0.4%
うち、気候関連の情報開示	273	2.6%	31	11.4%	0	0.0%
反社会的行為の防止関連	134	1.3%	26	19.4%	4	3.0%
買収防衛策関連	93	0.9%	11	11.8%	5	5.4%
その他	310	2.9%	39	12.6%	4	1.3%

*運用プロダクトの相違等により厚生年金保険給付組合積立金と経過的長期給付組合積立金の計数は異なります。

対話内容別構成比



（３）パッシブ運用におけるエンゲージメントの取り組み事例

◆ パッシブ運用受託機関は対話を通じて、中長期的な視点でインデックス構成銘柄の企業価値向上をめざし、経営戦略に関する対話に加え、ＥＳＧ課題を中心とした対話に積極的に取り組んでおり、企業の持続的成長に向けた前向きな変化が起きていると評価しています。具体的な事例は以下のとおりです。

項目	企業分類	対話内容	
経営戦略	東証一部 機械	内容	低資本収益率ならびに過剰な手元流動性水準、非効率なバランスシートの改善について
		成果	ROE・ROICを成長戦略のKPIとして中期経営計画に開示、加えて不採算事業の売却等を実施
資本政策	東証一部 陸運業	内容	政策保有株の被保有が多いことと、持たせる側の責任について
		成果	コーポレートガバナンス報告書に「政策保有株式の売却意向が示された場合には、取引の縮減を示唆する等により、売却を妨げる行為は行わない」旨を記載
ガバナンス	東証一部 情報通信	内容	ガバナンス面（取締役会のあるべき姿・社外取締役の適格性と任期等）の課題について
		成果	ガバナンス体制の改善（取締役員数の削減、社外取締役比率、社外性確保）を達成
ガバナンス	東証一部 小売業	対話	取締役会におけるジェンダー・ダイバーシティの強化について
		成果	直近の株主総会で、2名の女性取締役（スキルセットの多様性向上に寄与する社外取締役1名・執行を兼ねる社内取締役1名）の選任が実現
環境問題	東証一部 鉄鋼業	内容	CO_2排出量削減計画の開示について
		成果	2030年CO_2排出量30%削減、2050年カーボンニュートラルを目標とする長期環境ビジョンを発表

（４）アクティブ運用におけるエンゲージメントの取り組み事例

◆ アクティブ運用受託機関は対話により企業に課題解決を促し、アクティブリターンを向上させる取り組みを行っており、各企業の取り組みに前向きな変化が起きていると評価しています。具体的な事例は以下のとおりです。

項目	企業分類	対話内容	
経営戦略	東証一部 建設業	対話	魅力的な労働環境整備による人材確保や生産性向上
		成果	工期の余裕確保と、協力会社を含めた休日取得目標の設定
経営戦略	東証一部 小売業	対話	デジタル化投資の拡充による顧客データベースの整備と、新規需要（メンテナンス・買い替え促進等）の開拓
		成果	新中期経営計画の中に「デジタル・IT基盤強化」を盛り込み、デジタル化投資の拡充を実施
コーポレート ガバナンス	東証一部 電気機器	対話	役員報酬の在り方とESG経営の実効性の更なる向上
		成果	役員報酬の中長期業績連動部分にESG評価を盛り込む体系に変更
環境問題	東証一部 輸送用機器	対話	気候関連の情報開示ならびに、高い競争力を有する自社製品（気候変動対策に資する製品）に関する積極的な情報発信
		成果	生産活動におけるカーボンニュートラル目標（2035年）に向けた削減目標数値の開示に加え、自社製品（気候変動対策に資する製品）の優位性に関する情報発信を充実
社会問題	東証一部 サービス業	対話	ダイバーシティに関する目標設定と情報開示の更なる充実
		成果	2030年度までに、グループ全体における上級管理職・管理職・従業員それぞれの女性比率について、約50%を目標とする旨を公表

（５）その他の取り組み事例と今後の課題

◆ 投資先企業以外との対話や情報発信を通じて、日本企業全体の評価向上に繋がる先進的な取り組みを実施している事例がありました。

事例	運用受託機関の取り組み
（A）	日本株のパフォーマンス向上を目的に、日本企業の環境問題への優れた取り組みとESGディスカウントに関する情報を、海外の運用拠点や投資家に向けて発信した。
（B）	海外のアセットオーナーに対して、投資先企業の製造拠点への同行等を通じ、日本企業の環境に関する好取り組み事例を紹介した。

◆ 日本版スチュワードシップ・コードの受入を表明(2014年)以降のスチュワードシップ活動を通じて、各運用受託機関の体制が整備され、運用受託機関から投資先企業への情報発信・対話等は質量の両面で着実に進化している一方で、運用受託機関から協働エンゲージメントや各種助言会社・テータ提供会社への意見発信等は少ない状況となっています。したがって今後は、投資先企業の更なる企業価値向上や持続的成長に向けて、投資先企業の優れた取り組みや事例等を踏まえ、協働エンゲージメントや各種助言会社・テータ提供会社等に積極的に働きかけることが望まれます。

◆ また、日本版スチュワードシップコードの再改訂(2020年)に伴い、債券や不動産等の株式以外の資産についても、急速に体制整備が進んでいます。債券領域における取り組み事例としては、株式アナリストのミーティングにクレジットアナリストが同席したり、株式のESGレーティングを債券格付にインテグレートしているケースが多く見られました。一部の会社においては、ガバナンス面を中心に債券独自の目線で評価している先進的な事例が見受けられ、不動産（私募REIT）の領域においては、環境等に関連する各種認証を取得するケースが増加しています。

６．今後の取り組み

組合は、受託者責任と社会的責任の両立を目指し、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くこととしています。

◆ 投資先企業のガバナンス向上及びＥＳＧ課題解決の取り組みの促進にあたって、適切な議決権行使及びエンゲージメントのあるべき姿を、運用受託機関との対話（エンゲージメント）を通じて模索し、組合としてのスチュワードシップ活動の質の向上を図ってまいります。

◆ 具体的には以下の取り組みを検討しています。

- ✓ コーポレートガバナンス原則に定める「望ましい企業像」の実現に向け、組合がスチュワードシップ活動において何を重視するのか、その方向性を運用受託機関と共有します。
- ✓ スチュワードシップ活動の実効性向上の観点から、運用受託機関との対話（エンゲージメント）を通じ、議決権行使と投資先企業とのエンゲージメントのあり方について議論を深め、活動の質の向上を図ります。
- ✓ 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、他の公的年金との連携を取ったうえで、意見交換や情報収集も積極的に実施します。
- ✓ 株式以外の資産の状況についても運用受託機関と取り組み状況を共有し、各資産の特性を踏まえた取り組みを実施するように求めていきます。

７．参考①：運用受託機関の株主議決権行使の開示

組合は、個別の投資先企業及び議案ごとの議決権の行使結果の公表について、実際に行使判断を行っている運用受託機関において、公表するように求めています。
以下に、運用受託機関が株主議決権行使の内容を開示するホームページ・アドレスを記載します。

アセットマネジメントOne株式会社	http://www.am-one.co.jp/company/voting
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社	https://www.gsam.com/content/gsam/jpn/ja/gsitm/about-gsam/stewardship-code.html#tabpanel=dGFicGFuZWxfMS9wdWJsaWMvMQ____
ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社	https://www.ssga.com/apac/jp/individual-investors/ja/about-us/asset-stewardship-individual.html
三井住友DSアセットマネジメント株式会社	https://www.smd-am.co.jp/corporate/responsible_investment/voting/report/
日興アセットマネジメント株式会社	https://www.nikkoam.com/about/vote/results
ニッセイアセットマネジメント株式会社	https://www.nam.co.jp/company/responsibleinvestor/report.html#voting
BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン株式会社	http://www.bnymellonam.jp/about/rule
フィデリティ投信株式会社	https://www.fidelity.co.jp/about-fidelity/policies/investment/voting
富国生命投資顧問株式会社	https://www.fukoku-cm.co.jp/company-profile/stewardship-overview.html
ブラックロック・ジャパン株式会社	https://www.blackrock.com/jp/individual/ja/about-us/important-information/voting
みずほ信託銀行株式会社	https://www.mizuho-tb.co.jp/corporate/unyou/giketsuken_koushi.html
三井住友信託銀行株式会社	https://www.smtb.jp/business/instrument/voting/voting_right.html
三菱UFJ信託銀行株式会社	https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/about_stewardship.html
株式会社りそな銀行	https://www.resonabank.co.jp/nenkin/sisan/giketu/index.html

（令和3年12月末時点）

８．参考②：外国株式

（１）議決権行使結果

① 厚生年金保険給付組合積立金

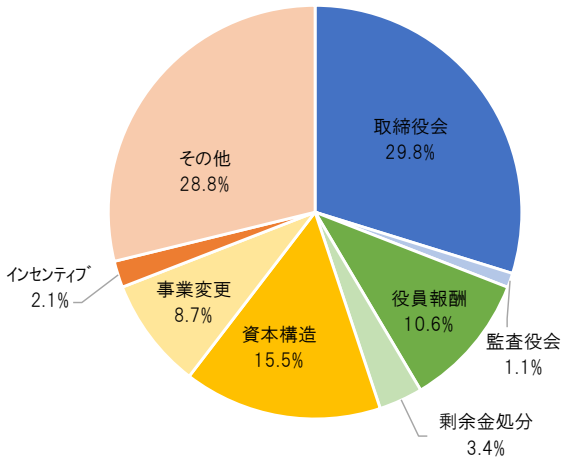
- ◆ 外国株式の運用受託機関全8社を通じて、令和2年4月～令和3年3月に決算を迎えた企業延べ3,050社に対して、株主議決権を行使しました。また、行使議案数は延べ34,861議案でした。
- ◆ 全34,861議案のうち、反対行使は3,828議案（うち株主提案議案は503議案）、反対比率は11.0%でした。
- ◆ 行使した議案のうち、取締役会・取締役に関する議案は29.8%、役員報酬等に関する議案は10.6%、剰余金の処分に関する議案は3.4%でした。

株主議決権行使状況（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	合計	構成比	賛成	比率	反対	比率	昨年度の反対比率
総計	34,861	100%	31,033	89.0%	3,828	11.0%	10.0%
うち会社提案に関するもの	33,128	95.0%	29,803	90.0%	3,325	10.0%	8.7%
うち株主提案に関するもの	1,733	5.0%	1,230	71.0%	503	29.0%	32.7%
うち気候関連に関するもの	91	0.3%	65	71.4%	26	28.6%	41.1%
内訳	34,861	100%	31,033	89.0%	3,828	11.0%	10.0%
取締役会･取締役に関する議案	10,384	29.8%	9,578	92.2%	806	7.8%	7.0%
監査役会･監査役に関する議案	393	1.1%	374	95.2%	19	4.8%	1.1%
役員報酬等に関する議案	3,681	10.6%	2,937	79.8%	744	20.2%	14.9%
剰余金の処分に関する議案	1,194	3.4%	1,184	99.2%	10	0.8%	1.2%
資本構造に関する議案	5,410	15.5%	4,831	89.3%	579	10.7%	12.1%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	78	0.2%	75	96.2%	3	3.8%	4.2%
うち、増減資に関する議案	1,862	5.3%	1,492	80.1%	370	19.9%	25.1%
うち、第三者割当に関する議案	1,368	3.9%	1,263	92.3%	105	7.7%	8.8%
うち、自己株式取得に関する議案	738	2.1%	720	97.6%	18	2.4%	2.3%
その他	1,364	3.9%	1,281	93.9%	83	6.1%	5.9%
事業内容の変更等に関する議案	3,027	8.7%	2,451	81.0%	576	19.0%	18.8%
役職員のｲﾝｾﾝﾃｨﾌﾞ向上に関する議案	725	2.1%	559	77.1%	166	22.9%	24.0%
その他議案	10,047	28.8%	9,119	90.8%	928	9.2%	7.9%

＊運用プロダクトの相違等により厚生年金保険給付組合積立金と経過的長期給付組合積立金の計数は異なります。

議案内容別構成比



８．参考②：外国株式

（１）議決権行使結果

② 経過的長期給付組合積立金

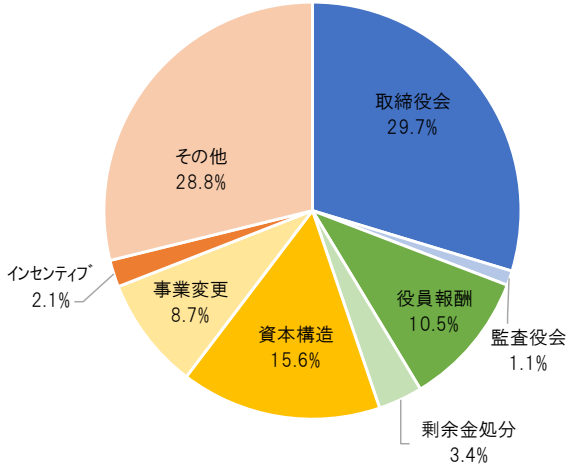
- ◆ 外国株式の運用受託機関全7社を通じて、令和2年4月～令和3年3月に決算を迎えた企業延べ3,024社に対して、株主議決権を行使しました。また、行使議案数は延べ34,643議案でした。
- ◆ 全34,643議案のうち、反対行使は3,779議案（うち株主提案議案は492議案）、反対比率は10.9%でした。
- ◆ 行使した議案のうち、取締役会・取締役に関する議案は29.7%、役員報酬等に関する議案は10.5%、剰余金の処分に関する議案は3.4%でした。

株主議決権行使状況（経過的長期給付組合積立金）
対象：令和2年4月～令和3年3月決算企業

議案内容	合計	構成比	賛成	比率	反対	比率	昨年度の反対比率
総計	34,643	100%	30,864	89.1%	3,779	10.9%	10.1%
うち会社提案に関するもの	32,945	95.1%	29,658	90.0%	3,287	10.0%	8.8%
うち株主提案に関するもの	1,698	4.9%	1,206	71.0%	492	29.0%	33.4%
うち気候関連に関するもの	90	0.3%	64	71.1%	26	28.9%	38.7%
内訳	34,643	100%	30,864	89.1%	3,779	10.9%	10.1%
取締役会･取締役に関する議案	10,283	29.7%	9,512	92.5%	771	7.5%	7.1%
監査役会･監査役に関する議案	392	1.1%	373	95.2%	19	4.8%	1.1%
役員報酬等に関する議案	3,646	10.5%	2,910	79.8%	736	20.2%	15.0%
剰余金の処分に関する議案	1,191	3.4%	1,181	99.2%	10	0.8%	1.2%
資本構造に関する議案	5,391	15.6%	4,814	89.3%	577	10.7%	12.1%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	73	0.2%	70	95.9%	3	4.1%	4.3%
うち、増減資に関する議案	1,851	5.3%	1,483	80.1%	368	19.9%	25.4%
うち、第三者割当に関する議案	1,368	3.9%	1,263	92.3%	105	7.7%	8.8%
うち、自己株式取得に関する議案	735	2.1%	717	97.6%	18	2.4%	2.4%
その他	1,364	3.9%	1,281	93.9%	83	6.1%	5.8%
事業内容の変更等に関する議案	3,023	8.7%	2,447	80.9%	576	19.1%	18.8%
役職員のｲﾝｾﾝﾃｨﾌﾞ向上に関する議案	726	2.1%	560	77.1%	166	22.9%	24.1%
その他議案	9,991	28.8%	9,067	90.8%	924	9.2%	8.0%

＊運用プロダクトの相違等により厚生年金保険給付組合積立金と経過的長期給付組合積立金の計数は異なります。

議案内容別構成比



（２）エンゲージメントの件数

① 厚生年金保険給付組合積立金

◆ 令和2年度は、外国株式の運用受託機関全8社を通じて、延べ1,008社に対してエンゲージメントを実施しました。また、実施件数は延べ3,601件でした。そのうち、企業の経営トップと直接対話を実施した件数は596件で、全体の16.6%となりました。

◆ エンゲージメントの主な内容は、取締役会の構成などコーポレートガバナンスに関する対話が1,192件と全体の33.1%を占め、次いで、温暖化ガス問題など環境問題に関する対話が818件（同22.7%）、人権問題など社会問題に関する対話が773件（同21.5%）となりました。

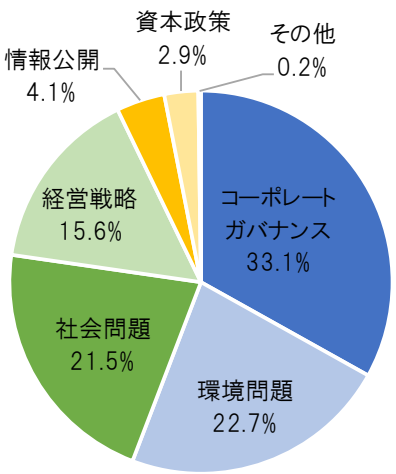
◆ 海外のエンゲージメントサービス会社や運用機関との提携を通じ、外国株式ファンドにおいても、エンゲージメントが拡充してきています。

令和2年度のエンゲージメント件数（重複含む）

対話内容	件数	構成比	うち経営トップとの対話	比率
総計	3,601	100%	596	16.6%
コーポレートガバナンスに関する対話	1,192	33.1%	126	10.6%
環境問題に関する対話	818	22.7%	106	13.0%
うち、気候関連	593	16.5%	75	12.6%
社会問題に関する対話	773	21.5%	143	18.5%
経営戦略に関する対話	560	15.6%	73	13.0%
情報公開に関する対話	147	4.1%	65	44.2%
うち、気候関連の情報開示	32	0.9%	31	96.9%
資本政策に関する対話	103	2.9%	80	77.7%
その他の対話	8	0.2%	3	37.5%

＊運用プロダクトの相違等により厚生年金保険給付組合積立金と経過的長期給付組合積立金の計数は異なります。

対話内容別構成比



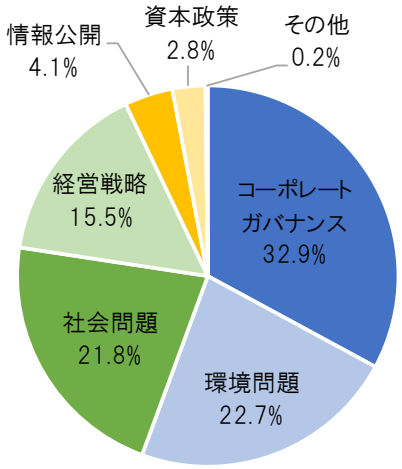
（２）エンゲージメントの件数

② 経過的長期給付組合積立金

- ◆ 令和2年度は、外国株式の運用受託機関全7社を通じて、延べ993社に対してエンゲージメントを実施しました。また、実施件数は延べ3,611件でした。そのうち、企業の経営トップと直接対話を実施した件数は640件で、全体の17.7%となりました。
- ◆ エンゲージメントの主な内容は、取締役会の構成などコーポレートガバナンスに関する対話が1,188件と全体の32.9%を占め、次いで、温暖化ガス問題など環境問題に関する対話が820件（同22.7%）、人権問題など社会問題に関する対話が787件（同21.8%）となりました。
- ◆ 海外のエンゲージメントサービス会社や運用機関との提携を通じ、外国株式ファンドにおいても、エンゲージメントが拡充してきています。

令和2年度のエンゲージメント件数（重複含む）

対話内容	件数	構成比	うち経営トップとの対話	比率
総計	3,611	100%	640	17.7%
コーポレートガバナンスに関する対話	1,188	32.9%	132	11.1%
環境問題に関する対話	820	22.7%	114	13.9%
うち、気候関連	598	16.6%	81	13.5%
社会問題に関する対話	787	21.8%	170	21.6%
経営戦略に関する対話	560	15.5%	73	13.0%
情報公開に関する対話	148	4.1%	68	45.9%
うち、気候関連の情報開示	33	0.9%	32	97.0%
資本政策に関する対話	101	2.8%	80	79.2%
その他の対話	7	0.2%	3	42.9%

*運用プロダクトの相違等により厚生年金保険給付組合積立金と経過的長期給付組合積立金の計数は異なります。

対話内容別構成比