

令和5年度

スチュワードシップ活動の報告



公立学校共済組合

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5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
6. 今後の取り組み	16
7. 参考①：運用受託機関の株主議決権行使の開示	17
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	18
② 経過的長期給付組合積立金	19
(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	20
② 経過的長期給付組合積立金	21

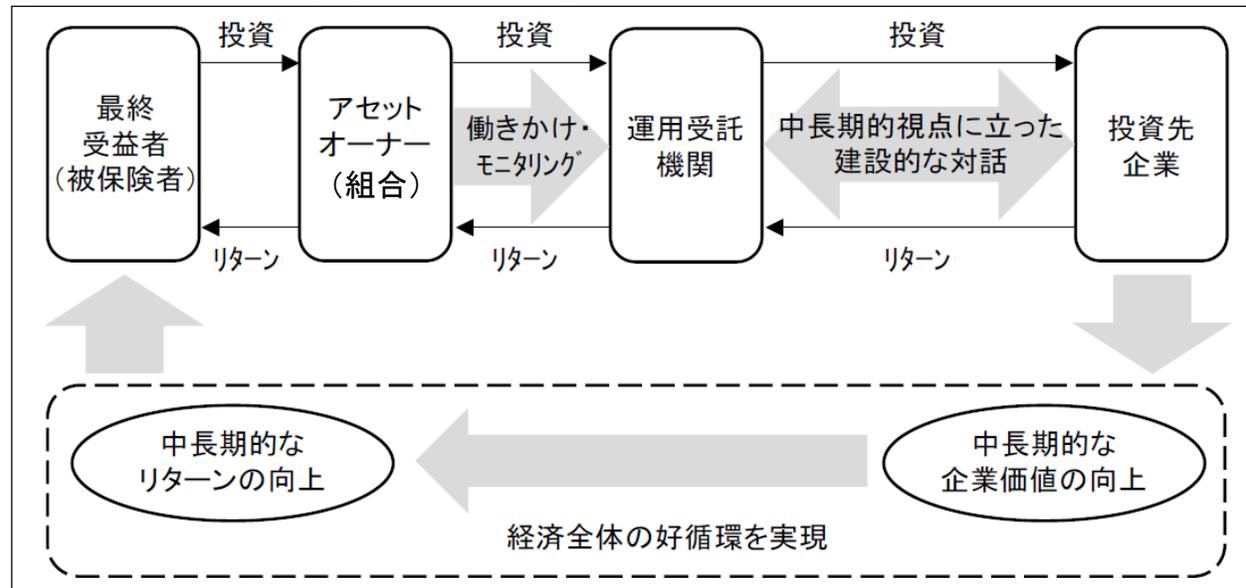
1. スチュワードシップ活動の意義

- ◆ 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】



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》』の受け入れを表明し、「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。また、PRI（国連責任投資原則）に署名する方向で準備をしています。
 - ※ PRI… Principal for Responsible Investmentの略で、機関投資家にESGに考慮した投資を促す目的で、平成18年に開始された国際的な原則
- ◆ 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5プロダクトをESGファンドとして委託しています。

時期	取り組み	時期	取り組み
平成26年	<ul style="list-style-type: none"> ・「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 	令和2年	<ul style="list-style-type: none"> ・「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
平成27年	<ul style="list-style-type: none"> ・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 	令和3年	<ul style="list-style-type: none"> ・外国株式について、ESGファンド1プロダクトを新規採用
平成28年	<ul style="list-style-type: none"> ・「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 	令和4年	<ul style="list-style-type: none"> ・「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
平成29年	<ul style="list-style-type: none"> ・「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5年	<ul style="list-style-type: none"> ・PRI(国連責任投資原則)に署名する方向で準備

3. 令和5年度における公立学校共済組合のステ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テ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テュワードシップ活動に関する報告を受領するとともに、ヒアリングを実施しています。
- ◆ 令和5年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、ステ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5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
ステュワードシップ活動の実施状況調査	令和5年8～9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"> ・ステ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 ・TCFD提言への賛同有無、気候関連リスク、機会への対応 等
運用受託機関へのヒアリング(国内株式)	令和5年12月4日～ 12月12日	国内株式運用受託機関12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5年11月14日～ 11月21日	外国株式運用受託機関7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、ステュワードシップ・コードの受入れを表明し、ステ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。
- ◆ ステ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テ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5年度のモニタリングで確認された組合のステ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、趣旨を十分に理解した上で、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であり、かつ、今後改善が見込まれない場合には、当該期間に連続して在任していた取締役の再任については、原則として反対する。
	対応状況	モバイル事業は大規模設備投資により業績悪化しているものの、それ以外の事業では利益成長が継続しているものもある点を評価。また、モバイル事業は黒字化に向けて見通しが立ちつつある点を考慮し、中長期的にはROE改善の見通しがあると判断。対話において継続的な議論をすることを前提に賛成した。
(B)	ガイドライン	明確かつ合理的な説明がない限り、独立社外取締役を除く取締役の増員に反対する。
	対応状況	取締役候補者は女性であり、取締役会に加わることで、取締役会の多様性の観点に加え、これまでの経験(シニア向け住宅事業に関する調査、コンサルティング)がコア事業の拡大に貢献し、中長期的な企業価値拡大に寄与するものと判断したため賛成した。

- ✓ 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。
- ✓ 運用受託機関には、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)	TCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース)に準拠した開示がされていないことについて対話を実施した。その際に、総会前の開示は難しいが、総会後発行の有価証券報告書及びガバナンス報告書において、TCFD開示を行う方針であること、またその開示範囲についても、一定の網羅性があると期待できたことから、議決権行使において賛成した。
(B)	業績については成長性、競争力ともに申し分ないものの、取締役は日本人の高齢男性に偏っており多様性に欠ける。議決権行使ガイドラインでの考え方を説明し、業績のサステナビリティ向上のため、取締役会の多様性推進を促す対話を実施した。その結果、総会において女性社外取締役1名が選任された。

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

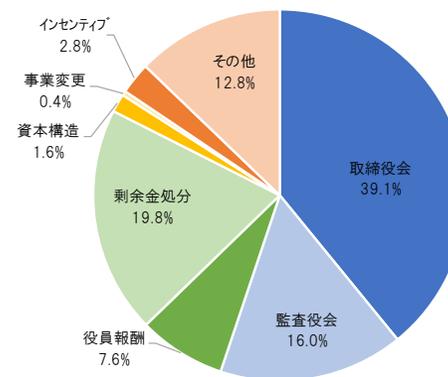
- ◆ 国内株式の運用受託機関全11社を通じて、延べ6,241社に対して、令和4年7月～令和5年6月に株主議決権を行使しました。また、行使議案数は延べ21,098議案でした。
- ◆ 全21,098議案のうち、反対行使は4,626議案（うち株主提案議案は958議案）、反対比率は21.9%でした。
- ◆ 議決権を行使した議案のうち、取締役会・取締役に関する議案は39.1%、剰余金の処分に関する議案は19.8%、監査役会・監査役に関する議案は16.0%でした。

株主議決権行使状況(厚生年金保険給付組合積立金)
対象:令和4年7月～令和5年6月に行使した株主議決権数

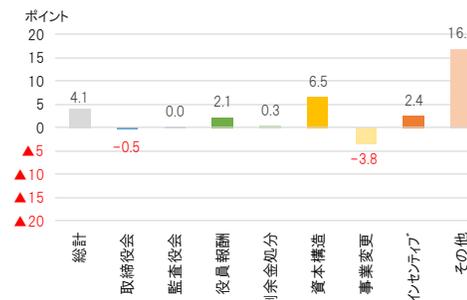
議案内容	合計	構成比	賛成		反対		昨年度の反対比率
			賛成	比率	反対	比率	
総計	21,098	100%	16,472	78.1%	4,626	21.9%	17.8%
うち会社提案に関するもの	19,922	94.4%	16,328	82.0%	3,594	18.0%	15.3%
うち株主提案に関するもの	1,071	5.1%	113	10.6%	958	89.4%	91.8%
うち気候変動に関するもの	105	0.5%	31	29.5%	74	70.5%	69.5%
内訳	21,098	100%	16,472	78.1%	4,626	21.9%	17.8%
取締役会・取締役に関する議案	8,256	39.1%	5,537	67.1%	2,719	32.9%	33.4%
監査役会・監査役に関する議案	3,378	16.0%	2,941	87.1%	437	12.9%	12.9%
役員報酬等に関する議案	1,599	7.6%	1,321	82.6%	278	17.4%	15.2%
役員報酬	1,159	5.5%	1,080	93.2%	79	6.8%	5.1%
役員賞与	264	1.3%	229	86.7%	35	13.3%	14.6%
退職慰労金	176	0.8%	12	6.8%	164	93.2%	94.6%
剰余金の処分に関する議案	4,167	19.8%	4,014	96.3%	153	3.7%	3.4%
うち、資本剰余金等の減少を伴う	28	0.1%	27	96.4%	1	3.6%	0.0%
うち、資本剰余金等の減少を伴わない	4,139	19.6%	3,987	96.3%	152	3.7%	3.4%
資本構造に関する議案	335	1.6%	102	30.4%	233	69.6%	63.0%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	173	0.8%	11	6.4%	162	93.6%	93.6%
うち、増減資に関する議案	29	0.1%	29	100.0%	0	0.0%	0.0%
うち、第三者割当に関する議案	14	0.1%	11	78.6%	3	21.4%	55.6%
うち、自己株式取得に関する議案	79	0.4%	11	13.9%	68	86.1%	96.1%
その他	40	0.2%	40	100.0%	0	0.0%	0.0%
事業内容の変更等に関する議案	83	0.4%	83	100.0%	0	0.0%	3.8%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	581	2.8%	497	85.5%	84	14.5%	12.1%
その他議案	2,699	12.8%	1,977	73.2%	722	26.8%	9.8%
定款変更	2,314	11.0%	1,636	70.7%	678	29.3%	9.9%
取締役会の構成等	162	0.8%	128	79.0%	34	21.0%	5.9%
その他議案	223	1.1%	213	95.5%	10	4.5%	12.8%

※ 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

(2) 議決権行使結果

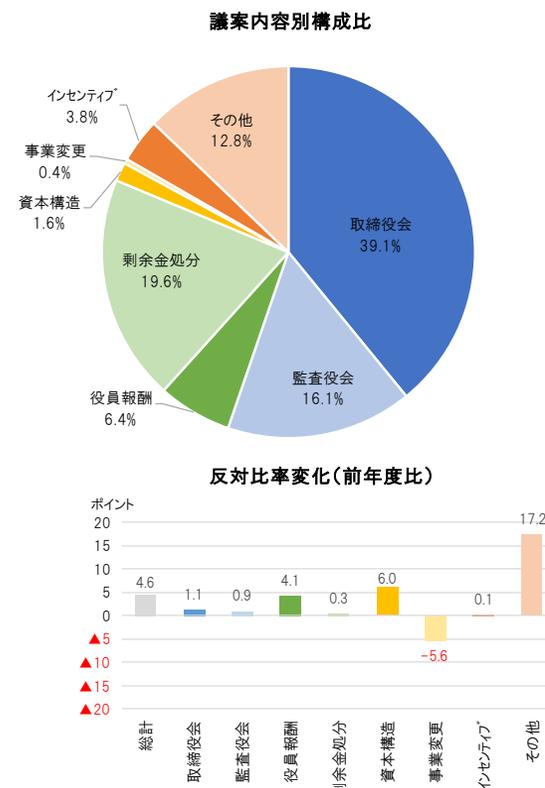
② 経過的長期給付組合積立金

- ◆ 国内株式の運用受託機関全10社を通じて、延べ6,115社に対して、令和4年7月～令和5年6月に株主議決権を行使しました。また、行使議案数は延べ20,710議案でした。
- ◆ 全20,710議案のうち、反対行使は4,223議案（うち株主提案議案は951議案）、反対比率は20.4%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39.1%、剰余金の処分に関する議案は19.6%、監査役会・監査役に関する議案は16.1%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4年7月～令和5年6月に行使した株主議決権数

議案内容	合計	構成比	賛成		反対		昨年度の反対比率
			比率	比率			
総計	20,710	100%	16,487	79.6%	4,223	20.4%	15.8%
うち会社提案に関するもの	19,544	94.4%	16,342	83.6%	3,202	16.4%	13.2%
うち株主提案に関するもの	1,067	5.2%	116	10.9%	951	89.1%	90.9%
うち気候変動に関するもの	99	0.5%	29	29.3%	70	70.7%	70.9%
内訳	20,710	100%	16,487	79.6%	4,223	20.4%	15.8%
取締役会・取締役に関する議案	8,101	39.1%	5,748	71.0%	2,353	29.0%	28.0%
監査役会・監査役に関する議案	3,341	16.1%	2,866	85.8%	475	14.2%	13.3%
役員報酬等に関する議案	1,327	6.4%	1,084	81.7%	243	18.3%	14.2%
役員報酬	897	4.3%	848	94.5%	49	5.5%	2.4%
役員賞与	257	1.2%	224	87.2%	33	12.8%	14.4%
退職慰労金	173	0.8%	12	6.9%	161	93.1%	89.8%
剰余金の処分に関する議案	4,069	19.6%	3,922	96.4%	147	3.6%	3.3%
うち、資本剰余金等の減少を伴う	39	0.2%	39	100.0%	0	0.0%	2.6%
うち、資本剰余金等の減少を伴わない	4,030	19.5%	3,883	96.4%	147	3.6%	3.3%
資本構造に関する議案	336	1.6%	122	36.3%	214	63.7%	57.7%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	170	0.8%	19	11.2%	151	88.8%	93.4%
うち、増減資に関する議案	27	0.1%	27	100.0%	0	0.0%	0.0%
うち、第三者割当に関する議案	14	0.1%	11	78.6%	3	21.4%	40.0%
うち、自己株式取得に関する議案	77	0.4%	17	22.1%	60	77.9%	80.4%
その他	48	0.2%	48	100.0%	0	0.0%	0.0%
事業内容の変更等に関する議案	85	0.4%	85	100.0%	0	0.0%	5.6%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	794	3.8%	720	90.7%	74	9.3%	9.2%
その他議案	2,657	12.8%	1,940	73.0%	717	27.0%	9.8%
定款変更	2,279	11.0%	1,607	70.5%	672	29.5%	9.8%
取締役会の構成等	155	0.7%	122	78.7%	33	21.3%	5.5%
その他議案	223	1.1%	211	94.6%	12	5.4%	14.0%

※ 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。



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	<p>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」としてありますが、温室効果ガス排出量が相対的に上位の企業に対して、『①パリ協定に整合する中期・長期の排出量削減目標の設定がなされない場合、②目標達成に向けたロードマップの策定・実施がなされない場合、③TCFD提言に沿った情報開示・取り組みが不十分と判断される場合』において、代表取締役の選任に反対とする基準を設ける運用受託機関が見られました。</p>
2	取締役会における社外取締役の人数・割合基準	<p>現行の組合ガイドラインでは、「独立社外取締役が2名以上選任されていない取締役会における社内取締役の選任については(中略)否定的に判断する。(中略)取締役会としてより高い独立性を有することが求められる企業においては、3分の1以上の独立社外取締役が選任されていない取締役会における社内取締役については、否定的に判断する。」としていますが、</p> <ul style="list-style-type: none"> ・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反対とする運用受託機関が見られました。 ・TOPIX100構成企業において女性の取締役あるいは監査役が2名以上不在の場合は、責任を有する取締役の選任に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	<p>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」としてありますが、在任期間10年超・大株主(5%以上の株式保有)・主幹事証券・顧問弁護士は、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。</p>
4	その他	<p>現行の組合ガイドラインでは、「剰余金の処分、(中略)株主提案等、上記以外の事項に関しては、長期的な株主価値向上又は毀損防止の観点から個別に判断する」としてありますが、</p> <ul style="list-style-type: none"> ・株主提案について、ESG課題等も考慮し、個別に判断するものの、特定の社会、政治問題の解決を目的とする議案や中長期的な企業価値向上を阻害するおそれがあると考えられる議案には反対する基準を設ける運用受託機関が見られました。

4. 株主議決権の行使状況と取り組み

(4) 議案ごとの議決権行使事例 ①

議案内容	企業	反対理由
<p>取締役会・取締役に関する議案</p> <p>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。</p> <p>[反対行使の主な理由]</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 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営業赤字継続 ✓ 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 	東証プライム サービス業	独立性に問題がある社外取締役の選任 社外取締役候補者の在任期間が長期であり、独立性に問題があることから反対
	東証プライム 水産・農林業	独立社外取締役の人数が少ない取締役会 親会社等を有する企業であるが、独立社外取締役が過半数設置されていないことから、取締役全員の選任に反対
	東証スタンダード 食料品	取締役に責任がある営業赤字継続 3期連続営業赤字のため、3年以上在任の取締役について、再任に反対
	東証プライム 小売業	取締役に責任がある重大な不祥事 消費者庁から景品表示法違反（おとり広告）の認定、および再発防止を求める措置命令を受けた責任を問い、代表取締役社長の再任に反対
	東証スタンダード 食料品	合理的理由のない社外取締役減員 独立社外取締役の減員について、合理的理由がないことから反対
	東証プライム 機械業	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
<p>監査役会・監査役に関する議案</p> <p>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。</p> <p>[反対行使の主な理由]</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 独立性に問題があると判断される社外監査役の選任 	東証スタンダード 化学業	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
<p>役員報酬等に関する議案</p> <p>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。</p> <p>[反対行使の主な理由]</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 社外取締役や監査役に対する退職慰労金の贈呈 		

4. 株主議決権の行使状況と取り組み

(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] ✓ 合理的な説明がない企業の剰余金の処分	議案内容	企業	反対理由
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] ✓ 企業価値向上に資すると判断できない買収防衛策	剰余金の処分に関する議案	東証プライム 電気機器	合理的な説明がない企業の剰余金の処分 剰余金処分に関して、資本政策と株主還元についての合理的な説明がないため反対
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役員賞与 ✓ 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	資本構造に関する議案	東証プライム 情報・通信業	企業価値向上に資すると判断できない買収防衛策 買収防衛策が企業価値向上に資すると判断できないことから反対
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] ✓ 会社業績及び配当政策に問題があるなかでの剰余金配当決議機関を取締役会とする定款変更 ✓ 合理的理由のない取締役の員数上限の撤廃	役職員のインセンティブ向上に関する議案	東証プライム 建設業	付与対象者の適切性に問題のある役員賞与 役員賞与の支給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
		東証プライム その他金融業	インセンティブの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
		東証スタンダード 不動産業	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く、付与期間が明確でないことから反対
	その他議案	東証スタンダード サービス業	会社業績及び配当政策等に問題があるなかでの剰余金配当決議機関を取締役会とする定款変更 剰余金配当決議機関を取締役会とする定款変更であるが、会社業績及び配当政策等に問題があることから反対
		東証スタンダード 金属製品	合理的理由のない取締役の員数上限の撤廃 取締役の員数上限を撤廃するものであるが、合理的な理由がないため反対

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、運用会社独自で算出したESGスコアの変化を基にエンゲージメント効果を分析する試みや、企業価値の向上や保有先企業からのアンケート等を総合的に分析してエンゲージメントの効果を測定する取り組み、大学へのデータ提供を通じて学術的にエンゲージメントの効果を測る取り組み等がありました。

事例	運用受託機関の取り組み
(A)	運用会社独自で環境(E)、社会(S)、ガバナンス(G)の観点からESGスコアを算出し、このスコアを用いてエンゲージメント対象企業のスコアの変化を分析している。
(B)	提案していた議題の解決に繋がる企業行動、対話目標の達成、対話プロセスにおける対話の進捗、企業の財務指標の改善、企業価値の向上(株価パフォーマンス)、保有先企業からのアンケート結果等を総合的に勘案し、エンゲージメントの効果を測定している。
(C)	大学に対してエンゲージメントデータを提供し、効果測定の実証研究を実施した。環境(E)のエンゲージメントによって企業のCO2排出量が削減されるという結果となっており、一定の頑健性をもって、エンゲージメントの効果が示された。
(D)	企業価値創造にとって重要な要素(企業の価値観、組織にとっての重要課題、ビジネスモデル、ガバナンスなど)が記述されている統合報告書をテキストマイニング技術(AI)を用いて定量評価を行った。投資対象企業の統合報告書の質の改善・充実を測る定量スコアを算出し、その定量スコアの変化をエンゲージメントの効果の一つとして分析している。

- ✓ その他にも、協働エンゲージメントを通じた企業への対話や、資本コストの定量分析によって課題を可視化して実効性のある対話を進めた取り組みが見られました。

事例	運用受託機関の取り組み
(A)	<p>【協働エンゲージメント事例】</p> <ul style="list-style-type: none"> • ClimateAction100+において、鉄鋼会社などに対して気候変動問題に関する協働エンゲージメントを推進。 • Investors Policy Dialogue on Deforestation (IPDD)に参画し、森林破壊防止に関しブラジル政府機関やインドネシア政府に対しポリシーエンゲージメントを推進。 • FAIRR (Farm Animal Investment Risk & Return)に参画し、グローバル食肉サプライチェーンの労働環境に関して、米国食品メーカーやブラジル食肉会社などに対し協働エンゲージメントを推進。 • 水資源リスクに関する対話プログラムに参画し、米国ファーストフード会社などに対して協働エンゲージメントを推進。
(B)	資本政策に関するエンゲージメントについて、株主資本コストに影響を与える要素を定量的に要因分解した上で、企業が優先的に取り組むべき課題を特定・可視化することによって、実効性向上を図る。例えば、株主還元が業種や市場平均に比べ低いことが資本コストの押し上げ要因となっている点が定量的に明示されていれば、その結果をもって株主還元について企業と対話を行う。

- ✓ 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。

5. エンゲージメントの実施状況と取り組み

(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

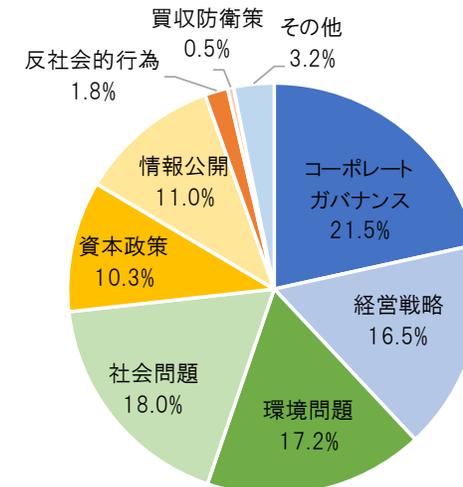
- ◆ 令和4年度は、国内株式の運用受託機関全11社を通じて、延べ2,426社に対してエンゲージメントを実施しました。また、実施件数は延べ12,335件でした。そのうち、企業の経営トップと直接対話を実施した件数は2,641件で、全体の21.4%を占め、社外取締役と直接対話を実施した件数が405件（同3.3%）となりました。
- ◆ エンゲージメントの主な内容は、取締役会の構成などコーポレートガバナンスに関する対話が2,657件と全体の21.5%を占め、次いで、社会問題に関する対話が2,220件（同18.0%）、気候変動への対応など環境問題に関する対話が2,122件（同17.2%）となりました。

令和4年度のエンゲージメント件数(重複含む)

対話内容	件数		うち経営トップとの対話		うち社外取締役との対話	
	件数	構成比	件数	比率	件数	比率
総計	12,335	100%	2,641	21.4%	405	3.3%
コーポレートガバナンス関連	2,657	21.5%	555	20.9%	174	6.5%
経営戦略関連	2,035	16.5%	491	24.1%	64	3.1%
環境問題関連	2,122	17.2%	415	19.6%	34	1.6%
{うち、気候関連	1,459	11.8%	323	22.1%	30	2.1%
社会問題関連	2,220	18.0%	474	21.4%	48	2.2%
資本政策関連	1,270	10.3%	307	24.2%	34	2.7%
情報公開関連	1,361	11.0%	257	18.9%	28	2.1%
{うち、気候関連の情報開示	367	3.0%	121	33.0%	12	3.3%
反社会的行為の防止関連	223	1.8%	60	26.9%	16	7.2%
買収防衛策関連	57	0.5%	14	24.6%	3	5.3%
その他	390	3.2%	68	17.4%	4	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



5. エンゲージメントの実施状況と取り組み

(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

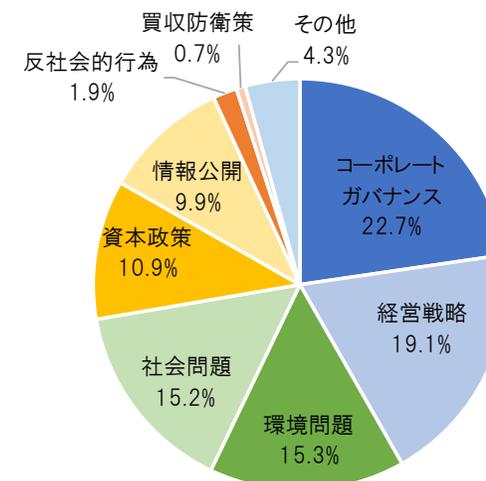
- ◆ 令和4年度は、国内株式の運用受託機関全10社を通じて、延べ2,392社に対してエンゲージメントを実施しました。また、実施件数は延べ11,153件でした。そのうち、企業の経営トップと直接対話を実施した件数は2,196件で、全体の19.7%を占め、社外取締役と直接対話を実施した件数が323件（同2.9%）となりました。
- ◆ エンゲージメントの主な内容は、取締役会の構成などコーポレートガバナンスに関する対話が2,530件と全体の22.7%を占め、次いで企業の経営課題など経営戦略に関する対話が2,129件（同19.1%）、気候変動への対応など環境問題に関する対話が1,709件（同15.3%）となりました。

令和4年度のエンゲージメント件数(重複含む)

対話内容	件数		うち経営トップとの対話		うち社外取締役との対話	
	件数	構成比	件数	比率	件数	比率
総計	11,153	100%	2,196	19.7%	323	2.9%
コーポレートガバナンス関連	2,530	22.7%	497	19.6%	144	5.7%
経営戦略関連	2,129	19.1%	470	22.1%	50	2.3%
環境問題関連	1,709	15.3%	291	17.0%	23	1.3%
うち、気候関連	1,239	11.1%	238	19.2%	20	1.6%
社会問題関連	1,696	15.2%	328	19.3%	31	1.8%
資本政策関連	1,220	10.9%	266	21.8%	27	2.2%
情報公開関連	1,104	9.9%	202	18.3%	24	2.2%
うち、気候関連の情報開示	375	3.4%	118	31.5%	11	2.9%
反社会的行為の防止関連	210	1.9%	53	25.2%	16	7.6%
買収防衛策関連	78	0.7%	15	19.2%	3	3.8%
その他	477	4.3%	74	15.5%	5	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



5. エンゲージメントの実施状況と取り組み

(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	
資本政策	東証プライム その他製品業	内容	政策保有株の縮減に関する達成時期と目標水準の開示
		成果	2023年2月、経営基本方針の中で保有資産の縮減加速を発表。2023年3月、政策保有株式の売却目標を発表
経営戦略	東証プライム 電気機器	内容	人的資本経営/人材戦略の強化
		成果	企業価値向上に向けて、海外人材の育成強化、ダイバーシティの推進、人材の長期育成等人的資本マネジメントの更なる取組みを強化する方針
コーポレート ガバナンス	東証プライム 電気機器	対話	経営トップのサクセッション・プランニング(後継者育成計画)
		成果	外部登用ではなく、社内昇格を重視し、副社長の中から後継者を指名する方針を表明
コーポレート ガバナンス	東証プライム 機械	内容	子会社の不適切行為発覚に伴う再発防止策
		成果	オーナー企業からの脱皮、再発防止策の徹底、内部管理の強化への対応は概ね完了。企業風土の改善が確認できる従業員満足度(ES)調査結果を公表するなど、情報開示が改善
社会問題	東証プライム ゴム製品	内容	人権デューデリジェンス体制構築に向けた計画と評価結果、状況等の開示充実
		成果	国際的に認められた人権基準の尊重へのコミットメントを強化。人権デューデリジェンスは第三者機関と協働し、グループ拠点、天然ゴム加工工場、天然ゴム農園に対して現地監査の実施予定を開示

5. エンゲージメントの実施状況と取り組み

(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	
資本政策	東証プライム その他製品	対話	資本構造の課題改善による市場価値向上
		成果	新中期計画発表において、ROE5%目標と次期中計での8%達成を掲げ、3年で自社株取得1,000億円の実施を表明
情報公開	東証プライム 精密機器	対話	環境・社会への貢献と長期の収益ポテンシャルに関する情報開示の充実
		成果	企業価値向上のため、2023年3月に発表の中期経営計画において、グリーントランスフォーメーション、ヘルスケア分野における新たな成長戦略が示されるなど情報開示内容を拡充
コーポレートガバナンス	東証プライム 保険業	対話	取締役会の独立性確保
		成果	ガバナンス基本方針を改訂し、社外役員の在任期間を社外取締役は10年、社外監査役は最長3期(12年)とする原則を新設
コーポレートガバナンス	東証プライム 化学	対話	取締役会におけるダイバーシティの推進
		成果	2023年6月の株主総会では、在任期間の長い社外取締役1名が退任となり、新たに女性取締役1名の選任議案が会議にかけられて可決
環境問題	東証プライム 小売業	対話	TCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース)に基づく開示
		成果	統合報告書の中でTCFDの枠組みに基づいたシナリオ分析によるリスク・機会の特定、企業価値を向上しながら気候変動に対応するための戦略が説明されて、2023年3月にはTCFDへの賛同を表明

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。
 - ✓ 持続可能な社会の実現を後押しするために、令和6年度中にPRI（国連責任投資原則）に署名する方針です。

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
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/cvr.html
BNY Mellon・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-em.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/giketuu/index.html

(令和5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、延べ3,132社に対して、令和4年7月～令和5年6月に株主議決権を行使しました。また、行使議案数は延べ35,341議案でした。
- ◆ 全35,341議案のうち、反対行使は4,830議案（うち株主提案議案は1,261議案）、反対比率は13.7%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29.3%、役員報酬等に関する議案は12.6%、資本構造に関する議案は12.4%でした。

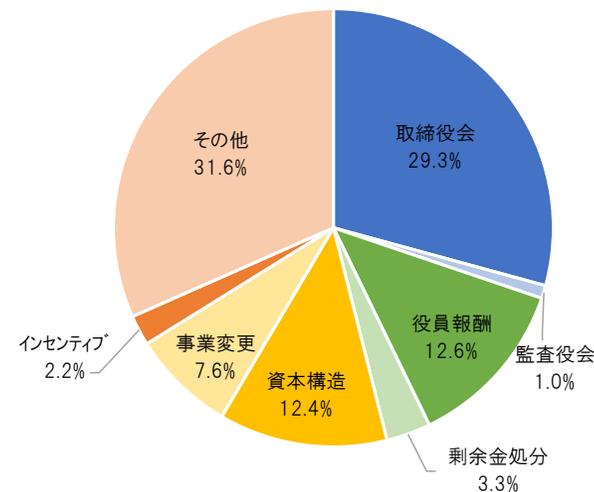
株主議決権行使状況(厚生年金保険給付組合積立金)

対象：令和4年7月～令和5年6月に行使した株主議決権数

議案内容	合計		賛成		反対		昨年度の 反対比率
	議案数	構成比	議案数	比率	議案数	比率	
総計	35,341	100%	30,489	86.3%	4,830	13.7%	13.8%
うち会社提案に関するもの	32,728	92.6%	29,138	89.0%	3,569	10.9%	12.4%
うち株主提案に関するもの	2,613	7.4%	1,351	51.7%	1,261	48.3%	33.1%
うち気候関連に関するもの	267	0.8%	121	45.3%	146	54.7%	39.5%
内訳	35,341	100%	30,489	86.3%	4,830	13.7%	13.8%
取締役会・取締役に関する議案	10,338	29.3%	9,542	92.3%	796	7.7%	8.1%
監査役会・監査役に関する議案	339	1.0%	332	97.9%	7	2.1%	6.8%
役員報酬等に関する議案	4,455	12.6%	3,756	84.3%	699	15.7%	18.6%
剰余金の処分に関する議案	1,152	3.3%	1,142	99.1%	7	0.6%	0.7%
資本構造に関する議案	4,382	12.4%	3,935	89.8%	447	10.2%	11.7%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	76	0.2%	74	97.4%	2	2.6%	1.4%
うち、増減資に関する議案	1,723	4.9%	1,379	80.0%	344	20.0%	23.2%
うち、第三者割当に関する議案	830	2.3%	795	95.8%	35	4.2%	8.4%
うち、自己株式取得に関する議案	757	2.1%	746	98.5%	11	1.5%	1.7%
その他	996	2.8%	941	94.5%	55	5.5%	6.4%
事業内容の変更等に関する議案	2,703	7.6%	1,975	73.1%	728	26.9%	30.0%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	791	2.2%	616	77.9%	175	22.1%	23.8%
その他議案	11,181	31.6%	9,191	82.2%	1,971	17.6%	15.2%

*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、延べ3,100社に対して、令和4年7月～令和5年6月に株主議決権を行使しました。また、行使議案数は延べ35,086議案でした。
- ◆ 全35,086議案のうち、反対行使は4,798議案（うち株主提案議案は1,232議案）、反対比率は13.7%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29.2%、役員報酬等に関する議案は12.5%、資本構造に関する議案は12.4%でした。

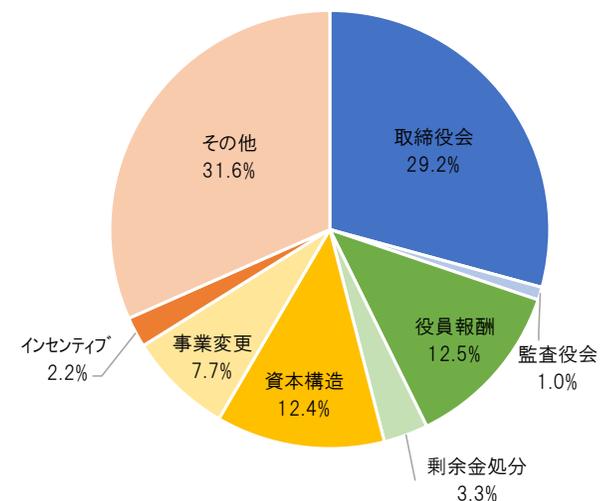
株主議決権行使状況(経過的長期給付組合積立金)

対象：令和4年7月～令和5年6月に行使した株主議決権数

議案内容	合計		賛成		反対		昨年度の 反対比率
	構成比	比率	比率	比率			
総計	35,086	100%	30,266	86.3%	4,798	13.7%	13.8%
うち会社提案に関するもの	32,527	92.7%	28,940	89.0%	3,566	11.0%	12.4%
うち株主提案に関するもの	2,559	7.3%	1,326	51.8%	1,232	48.1%	33.6%
うち気候関連に関するもの	263	0.7%	118	44.9%	145	55.1%	41.3%
内訳	35,086	100%	30,266	86.3%	4,798	13.7%	13.8%
取締役会・取締役に関する議案	10,262	29.2%	9,471	92.3%	791	7.7%	8.0%
監査役会・監査役に関する議案	335	1.0%	328	97.9%	7	2.1%	6.9%
役員報酬等に関する議案	4,397	12.5%	3,704	84.2%	693	15.8%	18.5%
剰余金の処分に関する議案	1,147	3.3%	1,137	99.1%	7	0.6%	0.7%
資本構造に関する議案	4,354	12.4%	3,907	89.7%	447	10.3%	11.7%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	72	0.2%	70	97.2%	2	2.8%	1.5%
うち、増減資に関する議案	1,709	4.9%	1,365	79.9%	344	20.1%	23.3%
うち、第三者割当に関する議案	829	2.4%	794	95.8%	35	4.2%	8.4%
うち、自己株式取得に関する議案	748	2.1%	737	98.5%	11	1.5%	1.8%
その他	996	2.8%	941	94.5%	55	5.5%	6.4%
事業内容の変更等に関する議案	2,701	7.7%	1,973	73.0%	728	27.0%	30.0%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	789	2.2%	613	77.7%	176	22.3%	24.1%
その他議案	11,101	31.6%	9,133	82.3%	1,949	17.6%	15.3%

* 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。

議案内容別構成比



8. 参考②：外国株式

(2) エンゲージメントの件数

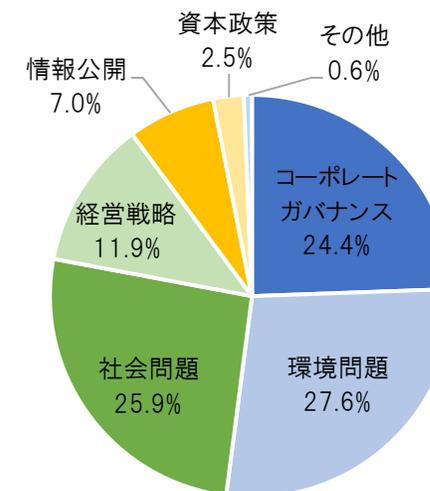
① 厚生年金保険給付組合積立金

- ◆ 令和4年度は、外国株式の運用受託機関全8社を通じて、延べ911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3,708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679件で、全体の18.3%となりました。
- ◆ エンゲージメントの主な内容は、環境問題に関する対話が1,024件と全体の27.6%を占め、次いで、社会問題に関する対話が961件と全体の25.9%を占め、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906件（同24.4%）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、エンゲージメントを拡充してきています。

令和4年度のエンゲージメント件数(重複含む)

対話内容	件数		うち経営トップとの対話	
	件数	構成比	との対話	比率
総計	3,708	100%	679	18.3%
コーポレートガバナンスに関する対話	906	24.4%	126	13.9%
環境問題に関する対話	1,024	27.6%	135	13.2%
うち、気候関連	686	18.5%	87	12.7%
社会問題に関する対話	961	25.9%	129	13.4%
経営戦略に関する対話	442	11.9%	99	22.4%
情報公開に関する対話	260	7.0%	113	43.5%
うち、気候関連の情報開示	160	4.3%	66	41.3%
資本政策に関する対話	91	2.5%	77	84.6%
その他の対話	24	0.6%	0	0.0%

対話内容別構成比



*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。

8. 参考②：外国株式

(2) エンゲージメントの件数

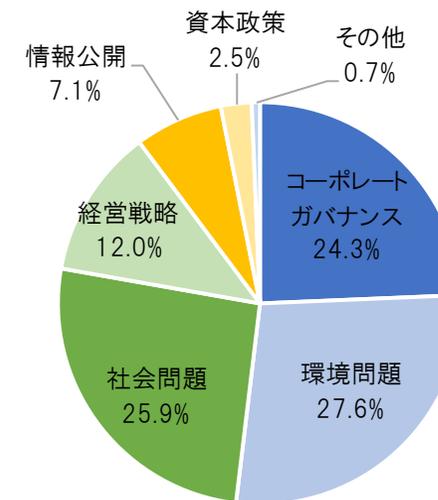
② 経過的長期給付組合積立金

- ◆ 令和4年度は、外国株式の運用受託機関全7社を通じて、延べ817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3,678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664件で、全体の18.1%となりました。
- ◆ エンゲージメントの主な内容は、環境問題に関する対話が1,014件と全体の27.6%を占め、次いで、社会問題に関する対話が952件と全体の25.9%を占め、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895件（同24.3%）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、エンゲージメントを拡充してきています。

令和4年度のエンゲージメント件数(重複含む)

対話内容	件数		うち経営トップとの対話	
	件数	構成比	件数	比率
総計	3,678	100%	664	18.1%
コーポレートガバナンスに関する対話	895	24.3%	119	13.3%
環境問題に関する対話	1,014	27.6%	130	12.8%
うち、気候関連	682	18.5%	86	12.6%
社会問題に関する対話	952	25.9%	126	13.2%
経営戦略に関する対話	442	12.0%	99	22.4%
情報公開に関する対話	260	7.1%	113	43.5%
うち、気候関連の情報開示	160	4.4%	66	41.3%
資本政策に関する対話	91	2.5%	77	84.6%
その他の対話	24	0.7%	0	0.0%

対話内容別構成比



*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。