

令和7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7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（国内株式）	5
(2) 議決権行使結果（国内株式）	
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組事例（国内株式）	8
(4) 議案ごとの議決権行使事例①	9
議案ごとの議決権行使事例②	10
(5) 議決権行使結果（外国株式）	
① 厚生年金保険給付組合積立金	11
② 経過的長期給付組合積立金	12
(6) 議決権行使に関する企業との対話事例（外国株式）	13
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	14
(2) パッシブ運用におけるエンゲージメントの件数と取組事例（国内株式）	15
(3) アクティブ運用におけるエンゲージメントの件数と取組事例（国内株式）	16
(4) エンゲージメントの取組事例（外国株式）	17
6. 債券の運用受託機関における取り組み	18
7. 今後の取り組み	19
8. 参考：運用受託機関の株主議決権行使の開示	20

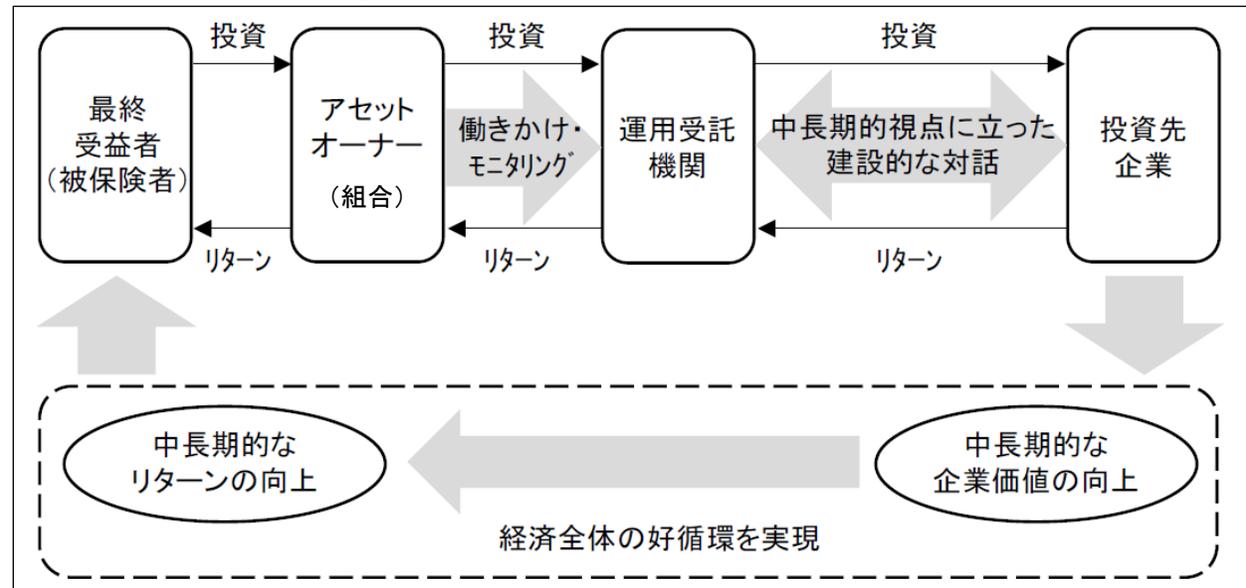
1. スチュワードシップ活動の意義

- ◆ 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及び債券等に投資する形態をとっており、スチュワードシップ活動※1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※2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）」、「株主議決権行使ガイドライン（外国株式）」及び「スチュワードシップ責任を果たすための方針」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）」に賛同を表明しました。また、令和6年7月には、「PRI（責任投資原則）」の署名機関となりました。
 - ※ 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4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 ～ 平成31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(平成26年) ・「公立学校共済組合コーポレートガバナンス原則」を制定(平成26年) ・「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(平成26年) ・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26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27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(平成28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(平成29年) 	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	<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
		令和6年	・PRI(責任投資原則)に署名
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 	令和7年	<ul style="list-style-type: none"> ・「日本版スチュワードシップ・コード(第三次改訂)」の受け入れを表明。それに合わせ「日本版スチュワードシップ・コードの各原則にかかる方針」を改正 ・スチュワードシップ責任を果たすための方針を制定

3. 令和7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7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7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	主な確認事項
ステュワードシップ活動の実施状況調査	令和7年8～9月	内外株式・内外債券運用受託機関 国内株式12社、外国株式8社 国内債券6社、外国債券5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	令和7年12月11日～12月17日	内外株式・外国債券運用受託機関 国内株式12社、外国株式8社 外国債券1社	

- ◆ 組合はヒアリング及びアンケートをもとに、国内株式、外国株式、国内債券、外国債券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。
- ◆ 次頁以降では、令和7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、外国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（国内株式）

- ✓ 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	独立社外取締役以外の取締役の減員については肯定的に判断するが、増員については、その理由が明確かつ合理的に説明されない限り、原則として反対する。
	対応状況	新任候補者2名は、臨床医および基礎研究者としての専門性を有している候補者、他社で研究開発に実績のある候補者であることから、当社の中長期的な企業価値拡大に寄与することが期待できると判断。また2名とも女性候補者であり、取締役会の多様性の促進が期待できると判断。
(B)	ガイドライン	不祥事件に対する取締役会の関わりについては十分な説明を求めるとともに、取締役の選任については個別に判断する。
	対応状況	同社の不祥事に関し、社外役員との面談の内容をもって、現経営陣に託した方が、企業価値向上に資すると判断し、有責者について反対に及ばないと判断。

- ✓ 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)	政策保有株式の現状の縮減目標では十分ではなく、より積極的な縮減計画と売却資金の有効活用方針を示してほしいと対話。結果、政策保有株式を純資産の20%未満まで縮減する方向性の明確化を達成。今後は縮減状況とともに、その売却資金が有効に活用できているかも合わせてモニタリングし、計画通りに縮減が進まない場合は議決権行使判断に反映。
(B)	社外取締役に対する譲渡制限付株式報酬の付与と監査等委員である取締役に対する譲渡制限付株式報酬の付与という議案について、議決権行使基準に抵触するものの、グローバル化に対応した報酬制度の変更であり、報酬制度、報酬水準の調査等については役員報酬にかかる大手グローバルコンサルティングファームを利用、日米欧合計十数社の半導体、半導体製造装置関連上場企業との比較を実施していることを対話にて確認し、賛成行使。

4. 株主議決権の行使状況と取り組み

(2) 議決権行使結果（国内株式）

① 厚生年金保険給付組合積立金

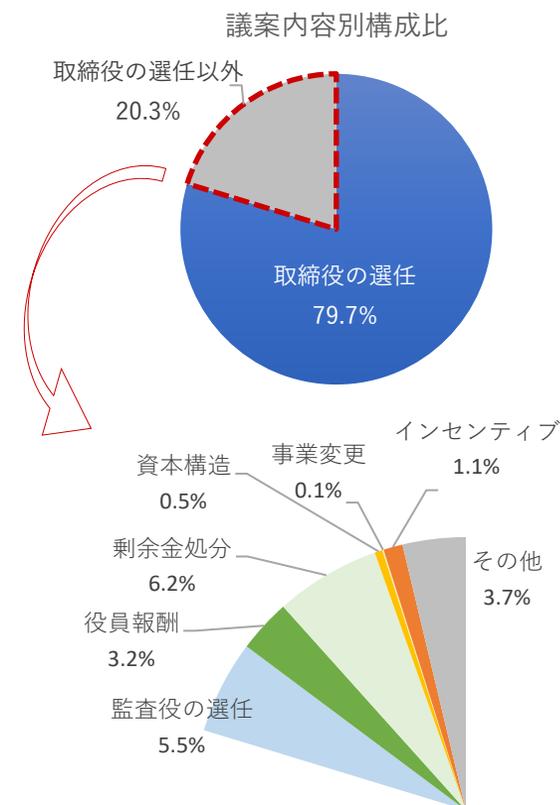
- ◆ 国内株式の運用受託機関全11社を通じて、延べ5,547社に対して、令和6年7月～令和7年6月に株主議決権を行使しました。また、行使議案数は延べ60,127議案でした。
- ◆ 全60,127議案のうち、反対行使は10,082議案（うち株主提案に関するものは1,411議案）、反対比率は16.8%でした。
- ◆ 議決権を行使した議案のうち、取締役の選任に関する議案は79.7%、剰余金の処分に関する議案は6.2%、監査役の選任に関する議案は5.5%でした。

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6年7月～令和7年6月に行使した株主議決権数

提案者別議案数	賛成		反対		棄権		合計
	数	比率	数	比率	数	比率	
うち会社提案に関するもの	49,975	85.2%	8,671	14.8%	2	0.0%	58,648
うち株主提案に関するもの	68	4.6%	1,411	95.4%	0	0.0%	1,479
合計	50,043	83.2%	10,082	16.8%	2	0.0%	60,127

議案種類別議案数	賛成		反対		棄権		合計
	数	比率	数	比率	数	比率	
取締役の選任に関する議案	39,729	82.9%	8,208	17.1%	2	0.0%	47,939
監査役の選任に関する議案	3,104	93.8%	206	6.2%	0	0.0%	3,310
役員報酬等に関する議案	1,622	85.5%	274	14.5%	0	0.0%	1,896
剰余金の処分に関する議案	3,520	94.1%	219	5.9%	0	0.0%	3,739
資本構造に関する議案	108	39.6%	165	60.4%	0	0.0%	273
うち買収防衛策に関するもの	2	2.6%	75	97.4%	0	0.0%	77
うち増減資に関するもの	25	100.0%	0	0.0%	0	0.0%	25
うち第三者割当に関するもの	6	40.0%	9	60.0%	0	0.0%	15
うち自己株式取得に関するもの	4	4.9%	77	95.1%	0	0.0%	81
事業内容の変更等に関する議案	53	100.0%	0	0.0%	0	0.0%	53
役職員のインセンティブ向上に関する議案	575	84.6%	105	15.4%	0	0.0%	680
その他議案	1,332	59.5%	905	40.5%	0	0.0%	2,237
合計	50,043	83.2%	10,082	16.8%	2	0.0%	60,127
うち気候変動に関するもの	1	1.2%	84	98.8%	0	0.0%	85



4. 株主議決権の行使状況と取り組み

(2) 議決権行使結果（国内株式）

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5,392社に対して、令和6年7月～令和7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58,538議案でした。
- ◆ 全58,538議案のうち、反対行使は8,118議案（うち株主提案に関するものは1,392議案）、反対比率は13.9%でした。
- ◆ 議決権を行使した議案のうち、取締役の選任に関する議案は79.7%、剰余金の処分に関する議案は6.2%、監査役の選任に関する議案は5.5%でした。

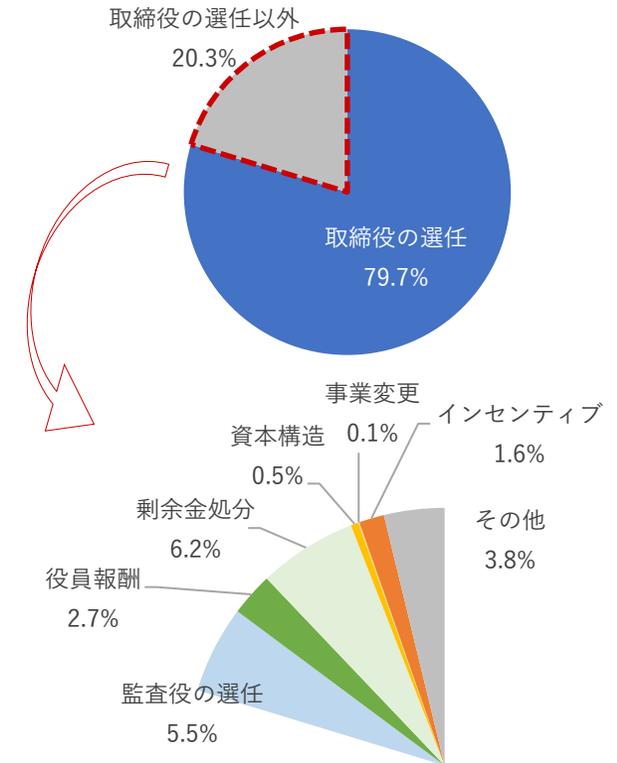
株主議決権行使状況(経過的長期給付組合積立金)

対象: 令和6年7月～令和7年6月に行使した株主議決権数

提案者別議案数	賛成		反対		棄権		合計
	数	比率	数	比率	数	比率	
うち会社提案に関するもの	50,343	88.2%	6,726	11.8%	2	0.0%	57,071
うち株主提案に関するもの	75	5.1%	1,392	94.9%	0	0.0%	1,467
合計	50,418	86.1%	8,118	13.9%	2	0.0%	58,538

議案種類別議案数	賛成		反対		棄権		合計
	数	比率	数	比率	数	比率	
取締役の選任に関する議案	40,305	86.4%	6,360	13.6%	2	0.0%	46,667
監査役の選任に関する議案	2,980	92.7%	233	7.3%	0	0.0%	3,213
役員報酬等に関する議案	1,370	86.2%	219	13.8%	0	0.0%	1,589
剰余金の処分に関する議案	3,482	96.3%	133	3.7%	0	0.0%	3,615
資本構造に関する議案	124	45.3%	150	54.7%	0	0.0%	274
うち買収防衛策に関するもの	5	6.4%	73	93.6%	0	0.0%	78
うち増減資に関するもの	27	100.0%	0	0.0%	0	0.0%	27
うち第三者割当に関するもの	6	42.9%	8	57.1%	0	0.0%	14
うち自己株式取得に関するもの	10	13.5%	64	86.5%	0	0.0%	74
事業内容の変更等に関する議案	49	100.0%	0	0.0%	0	0.0%	49
役職員のインセンティブ向上に関する議案	819	89.0%	101	11.0%	0	0.0%	920
その他議案	1,289	58.3%	922	41.7%	0	0.0%	2,211
合計	50,418	86.1%	8,118	13.9%	2	0.0%	58,538
うち気候変動に関するもの	1	1.2%	82	98.8%	0	0.0%	83

議案内容別構成比



* 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。

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組事例（国内株式）

- ✓ 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と株主議決権ガイドライン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」としていますが、業績低迷(3期連続営業赤字)の場合、取締役として3年以上在任している現代表取締役に反対。またROEが3期連続基準値(TOPIX構成銘柄の下位1/3マイル水準)未滿かつPBRが1倍未滿の場合、取締役として3年以上在任している現代表取締役に反対する基準とした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。」とされていますが、「プライム市場上場企業で、取締役会全体に占める女性取締役の比率が10%に達していない場合、代表取締役の選任に反対。但し、ジェンダー・ダイバーシティ推進への取組みについて合理的かつ納得性ある説明があった場合、それらを考慮した判断を行う。」との基準を設けている運用受託機関が見られました。</p>
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」としていますが、金融商品取引所への独立役員としての届出の有無により判断し、以下の基準を設けている運用受託機関が多く見られました。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・届出を行う予定がある場合、当該企業の大株主企業(持株比率10%以上)に過去10年以内の在籍実績なし。 ・届出を行わない場合、独立性がないものと判断。 ・社外取締役の選任において、株主総会時点で12年以上の在任期間となる候補者は、企業から独立した客観的な立場から、経営陣を牽制する役割が果たせなくなる懸念があるため、原則として反対。
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」としていますが、以下の基準を設けている運用受託機関が見られました。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・剰余金処分案には、原則として賛成。但し、3期連続最終赤字で配当を継続する企業に対しては、その妥当性を検討し、財務の安定が優先と判断すれば、剰余金処分案に反対。 ・資本効率が低く(ROE8%未滿)、かつ、ネットキャッシュが過大(総資産の25%以上)にもかかわらず、更なる内部留保の蓄積を図る場合、合理的かつ納得性ある説明がなければ取締役の再任に反対。但し、自己株式取得を含む総還元性向が50%を上回る場合は、この限りではない。

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

項目	主な取り組み	企業	反対理由
取締役の選任に関する議案	社外取締役の独立性に問題があると判断されるケースや、取締役に責任があると判断した議案などを中心に反対しました	東証プライム 食料品	独立性に問題がある社外取締役の選任 社外取締役候補者であるが、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 建設業	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、取締役全員に反対
		東証スタンダード 金属製品	取締役に責任がある低業績の継続 3年以上在任の取締役には、ROEが3期連続で基準値未満であることに対する責任があると考え反対
		東証プライム 情報・通信業	取締役に責任がある重大な不祥事 利用者情報が流出した可能性があること公表。総務省は利用者への周知が不十分なままデータを外部に提供したなどとして行政指導を実施。本件の責任を問い、反対
		東証プライム 電気機器	合理的理由のない社外取締役増員 合理的理由がなく独立社外取締役以外の取締役を増員しており反対
監査役を選任に関する議案	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	東証プライム サービス業	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
役員報酬等に関する議案	役員報酬増額または賞与付与に反対しました	東証プライム 銀行業	ROE基準値未満の役員報酬増額・賞与付与 ROEが3期連続で基準値未満(下位25%未満)でありながら、報酬増額または賞与を付与するものであり、反対

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

項目	主な取り組み	企業	反対理由
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	東証スタンダード 小売業	配当実施へ反対 3期連続営業赤字であることから配当実施に反対
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	東証プライム 食料品	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
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	東証プライム 電気機器	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 情報・通信業	権利行使期間の設定が不適切 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いため反対
その他議案	一般財団法人に対する第三者割当による自己株式の処分などに反対しました。 [反対行使の主な理由] ✓ 株式の希薄化 ✓ 抛出された株式が不行使でない場合	東証プライム その他製品	株式の希薄化、抛出された株式が不行使でない場合 第三者割当による自己株式の処分などで株式の希薄化割合が高いため反対、抛出された株式の議決権が不行使ではない場合は反対

4. 株主議決権の行使状況と取り組み

(5) 議決権行使結果（外国株式）

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2,946社に対して、令和6年7月～令和7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43,982議案でした。
- ◆ 全43,982議案のうち、反対行使は4,737議案（うち株主提案に関するものは1,320議案）、反対比率は10.8%でした。
- ◆ 行使した議案のうち、取締役の選任に関する議案は51.1%、役員報酬等に関する議案は7.8%、資本構造に関する議案は8.2%でした。

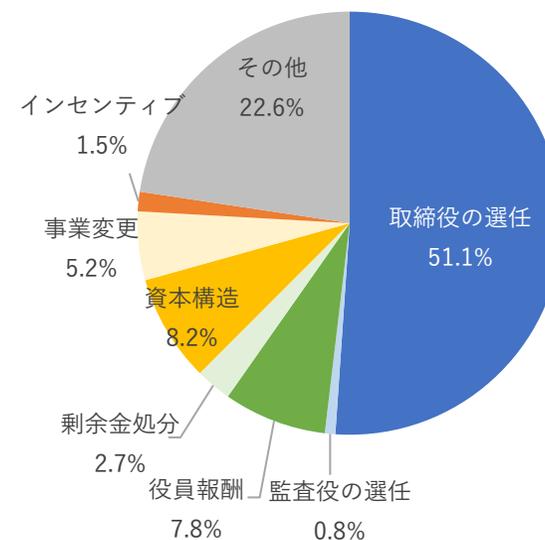
株主議決権行使状況（厚生年金保険給付組合積立金）

対象：令和6年7月～令和7年6月に行使した株主議決権数

提案者別議案数	賛成		反対		棄権		合計
	数	比率	数	比率	数	比率	
会社提案に関するもの	37,787	91.6%	3,417	8.3%	68	0.2%	41,272
株主提案に関するもの	1,385	51.1%	1,320	48.7%	5	0.2%	2,710
合計	39,172	89.1%	4,737	10.8%	73	0.2%	43,982

議案種類別議案数	賛成		反対		棄権		合計
	数	比率	数	比率	数	比率	
取締役の選任に関する議案	21,164	94.2%	1,253	5.6%	47	0.2%	22,464
監査役の選任に関する議案	343	97.4%	8	2.3%	1	0.3%	352
役員報酬等に関する議案	2,891	83.7%	555	16.1%	6	0.2%	3,452
剰余金の処分に関する議案	1,196	99.2%	8	0.7%	2	0.2%	1,206
資本構造に関する議案	3,247	90.2%	349	9.7%	3	0.1%	3,599
うち買収防衛策に関するもの	75	98.7%	1	1.3%	0	0.0%	76
うち増減資に関するもの	949	79.0%	253	21.0%	0	0.0%	1,202
うち第三者割当に関するもの	492	93.2%	36	6.8%	0	0.0%	528
うち自己株式取得に関するもの	1,031	98.9%	9	0.9%	2	0.2%	1,042
事業内容の変更等に関する議案	1,744	75.6%	563	24.4%	0	0.0%	2,307
役職員のインセンティブ向上に関する議案	526	80.4%	128	19.6%	0	0.0%	654
その他議案	8,061	81.0%	1,873	18.8%	14	0.1%	9,948
合計	39,172	89.1%	4,737	10.8%	73	0.2%	43,982
うち気候変動に関するもの	40	15.7%	214	84.3%	0	0.0%	254

議案内容別構成比



4. 株主議決権の行使状況と取り組み

(5) 議決権行使結果（外国株式）

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2,917社に対して、令和6年7月～令和7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43,552議案でした。
- ◆ 全43,552議案のうち、反対行使は4,695議案（うち株主提案に関するものは1,305議案）、反対比率は10.8%でした。
- ◆ 行使した議案のうち、取締役の選任に関する議案は50.9%、役員報酬等に関する議案は7.8%、資本構造に関する議案は8.2%でした。

株主議決権行使状況（経過的長期給付組合積立金）

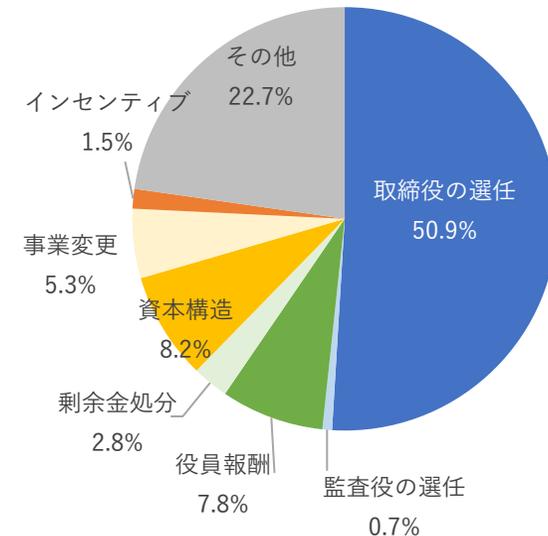
対象：令和6年7月～令和7年6月に行使した株主議決権数

提案者別議案数	賛成		反対		棄権		合計
	数	比率	数	比率	数	比率	
会社提案に関するもの	37,423	91.5%	3,390	8.3%	68	0.2%	40,881
株主提案に関するもの	1,361	51.0%	1,305	48.9%	5	0.2%	2,671
合計	38,784	89.1%	4,695	10.8%	73	0.2%	43,552

議案種類別議案数	賛成		反対		棄権		合計
	数	比率	数	比率	数	比率	
取締役の選任に関する議案	20,915	94.3%	1,227	5.5%	47	0.2%	22,189
監査役の選任に関する議案	310	97.2%	8	2.5%	1	0.3%	319
役員報酬等に関する議案	2,858	83.7%	552	16.2%	6	0.2%	3,416
剰余金の処分にに関する議案	1,189	99.2%	8	0.7%	2	0.2%	1,199
資本構造に関する議案	3,218	90.1%	349	9.8%	3	0.1%	3,570
うち買収防衛策に関するもの	71	98.6%	1	1.4%	0	0.0%	72
うち増減資に関するもの	931	78.6%	253	21.4%	0	0.0%	1,184
うち第三者割当に関するもの	492	93.2%	36	6.8%	0	0.0%	528
うち自己株式取得に関するもの	1,024	98.9%	9	0.9%	2	0.2%	1,035
事業内容の変更等に関する議案	1,743	75.6%	563	24.4%	0	0.0%	2,306
役職員のインセンティブ向上に関する議案	524	80.4%	128	19.6%	0	0.0%	652
その他議案	8,027	81.1%	1,860	18.8%	14	0.1%	9,901
合計	38,784	89.1%	4,695	10.8%	73	0.2%	43,552
うち気候変動に関するもの	33	13.4%	214	86.6%	0	0.0%	247

* 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



4. 株主議決権の行使状況と取り組み

(6) 議決権行使に関する企業との対話事例（外国株式）

✓ 今年度のモニタリングで、議決権行使に関する企業との対話事例として、以下が見られました。

国・地域	業種	対話事例
米国	一般消費財	企業の報酬議案への反対行使について対話を実施。報酬と業績との連動性が不明確と判断したことから反対票を投じたものであり、議案は可決されたものの、株主支持率は比較的低く、懸念が示された形となった。報酬議案の低支持率等を受けて、同社は役員報酬体系の見直しを実施し、年次報酬については前年実績を上回る目標設定とその開示強化を行った。また、長期報酬に関しても目標水準の引き上げと情報開示の改善が図られた。
米国	コミュニケーション・サービス	企業に対してデータセンターの拡張によるエネルギー需要の増加に見合った新たな再生可能エネルギー容量、またはそれに相応する排出削減をもたらす気候移行計画の開示を求める株主提案が上程された。企業は競合他社よりも気候変動対応について先行しており、グローバルな事業運営において、完全に再生可能エネルギーで賄われるネットゼロの排出目標を達成済み。さらに2030年までにバリューチェーン全体でネットゼロ排出を達成することを目指し、環境保全の取り組みを継続していることを確認したため、株主提案に反対した。
米国	ヘルスケア	株主総会に先立ち面談。取締役会における女性比率が基準値を下回っていたが、女性取締役1名が委任状発行の約2か月前に辞任していたことが判明し、それが比率低下の要因であることが判明。通常であれば、基準値未満の企業に対して、指名・ガバナンス委員会の議長に反対票を投じる方針だが、同社がこれまで十分な女性比率を維持してきた実績や、従業員・管理職の多様性への取り組みを踏まえ、例外的に賛成票を投じる判断をした。女性比率の低下が一時的なものであることも考慮し議長選任に賛成。

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、エンゲージメントの効果を定量的に計測する試みや、エンゲージメントと財務指標との関係性を検証する試み等がありました。

事例	運用受託機関の取り組み
(A)	エンゲージメント開始時点以降の累積アブノーマルリターン(CAR)を分析しました。課題設定後18か月を経過したエンゲージメントの中から、ステージが3以上に進捗したものを「Successful」、ステージが3未満に留まったものを「In progress」と定義しました。結果、「Successful」では、18か月間の平均CARが+7.41%、「In progress」では、平均CARが-5.20%、CARの総平均は-0.80%となり、課題が進捗した企業群のパフォーマンスは、優れていたとの結果となりました。
(B)	コーポレートアクションの前後におけるトービンのqの変化をモニタリングしています。トービンのqは市場で評価された企業の価値(株式時価総額と債務総額の合計)を資本の再取得価格で除したものであり、q値が1よりも大きければ、その企業の保有資本ストックの価値よりも市場で評価された企業価値の方が高いことを意味し、非財務資本の評価が高いということになります。非財務資本の評価もできるトービンのqはエンゲージメントの効果測定に適していると考えます。
(C)	PBR-ROEの水準に基づき、エンゲージメント対象企業を4つの象限に分類し、それぞれに対して効果測定を行っています。具体的には、エンゲージメント対象企業の株価パフォーマンスや相対PBRの変化を、同一象限に属する企業群全体との比較を通じて評価しています。現時点では、全体として明確な成果は確認できませんが、一部の象限では、エンゲージメント対象企業における数値改善が顕著にみられるケースも確認できます。

- ✓ 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、実質的株主の透明性向上に関する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)	機関投資家協働対話フォーラム(IICEF)の、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」に関して、共同リードマネージャーを務め、プライム上場企業(継続エンゲージメント先及び、TOPIX500と流動時価総額約100億以下を除く)でPBR0.8倍割れの企業に、レター送付と対話を実施。
(B)	投資先企業との対話・エンゲージメントに際しては、建設的な対話に資するため、必要に応じ、どの程度当該企業の株式を保有しているかについて説明を行い、投資先企業から当該株式保有状況に係る個別の問合せがあった場合においては、その真正性を確認した上で、必要な措置を講じた上で回答する。

- ✓ 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。

5. エンゲージメントの実施状況と取り組み

(2) パッシブ運用におけるエンゲージメントの件数と取り組み事例（国内株式）

- ◆ 厚生年金保険給付組合積立金において、パッシブ運用受託機関全8社を通じて、延べ2,142社に対してエンゲージメントを実施しました。実施件数は延べ11,327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2,560件で、全体の22.6%を占め、社外取締役と直接対話を実施した件数が436件（同3.8%）となりました。
- ◆ 経過的長期給付組合積立金において、パッシブ運用受託機関全8社を通じて、延べ2,179社に対してエンゲージメントを実施しました。実施件数は延べ10,242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2,053件で、全体の20.0%を占め、社外取締役と直接対話を実施した件数が345件（同3.4%）となりました。
- ◆ 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 機械	対話	資本コストや株価を意識した経営の実現
		成果	コーポレートガバナンス報告書にて、資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応を更新。ROE、PBRを高める施策を記載
経営戦略	東証プライム 空運業	対話	排出量削減にむけた環境対応コストの増加に関する定量的な方針等、持続性を示す開示
		成果	持続可能な航空燃料(SAF)の使用割合を想定した燃料コストの増加を試算し、サステナブルROICとして社会的価値を考慮した新投資効率指標の導入検討を表明
環境	東証プライム 非鉄金属	対話	カーボンニュートラル(以下CN)の取り組み
		成果	2050年CN宣言への目標達成に向けて、ロードマップの作成
社会	東証プライム 繊維製品	対話	イノベーションを起こす、組織風土改革
		成果	組織体制を4つ(サステナブル推進室、デジタルソリューション、コーポレートコミュニケーション、総務)に変更し、それぞれを事業拡大の中核を成すものと位置づけ
コーポレート ガバナンス	東証プライム 情報・通信業	対話	2030年に女性取締役比率30%を求める
		成果	2025年6月に開催された株主総会で初の女性社内取締役を1名選任、合わせて女性社外取締役を1名増員。その結果取締役10名中、3名が女性取締役となり女性取締役比率は30%となる

5. エンゲージメントの実施状況と取り組み

(3) アクティブ運用におけるエンゲージメントの件数と取り組み事例（国内株式）

- ◆ 厚生年金保険給付組合積立金においては、アクティブ運用受託機関全9社を通じて、延べ484社に対してエンゲージメントを実施しました。実施件数は延べ2,485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464件で、全体の18.7%を占め、社外取締役と直接対話を実施した件数が54件（同2.2%）となりました。
- ◆ 経過的長期給付組合積立金においては、アクティブ運用受託機関全7社を通じて、延べ413社に対してエンゲージメントを実施しました。実施件数は延べ2,098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300件で、全体の14.3%を占め、社外取締役と直接対話を実施した件数が46件（同2.2%）となりました。
- ◆ 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 保険業	対話	資本効率の改善による低バリュエーションからの脱出
		成果	株主還元方針の見直しを発表し、配当性向の引上げと今後の資本配分の考え方を示す
経営戦略	東証プライム輸 送用機器	対話	競争力があり、市場成長力が高い事業の取り組みを加速し、開示の拡充
		成果	説明が不十分であったことを改善し、開示の工夫と説明の機会を増やしていく
環境	東証プライム 鉄鋼	対話	環境・気候変動に対する情報開示の強化と、事業ポートフォリオ改革の明確化
		成果	中期経営計画では、事業ポートフォリオ改革の方向性を示し、2025年3月のESG説明会では、Scope3※削減に向けたロードマップの作成に加え、環境貢献製品の拡大など、サステナブル社会実現への貢献で、企業価値拡大を目指す方針があった
社会	東証プライム 情報・通信業	対話	人権に関する取り組み
		成果	人権デューデリジェンスに関する取り組み、進捗状況の開示予定
コーポレート ガバナンス	東証プライム 機械	対話	社外取締役の独立性について、経営陣に対する監督機能の実効性懸念
		成果	初期の社外取締役のメンバーが退任し、独立性の高い社外取締役が選任され、取締役会の実効性に対する懸念が解消

※事業活動にかかわる温室効果ガス排出量のうち、自社の活動以外で発生する「その他開節排出量」

5. エンゲージメントの実施状況と取り組み

(4) エンゲージメントの件数と取り組み事例（外国株式）

- ◆ 厚生年金保険給付組合積立金においては、運用受託機関全8社を通じて、延べ954社に対してエンゲージメントを実施しました。実施件数は延べ3,722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663件で、全体の17.8%となりました。
- ◆ 経過的長期給付組合積立金においては、運用受託機関全7社を通じて、延べ820社に対してエンゲージメントを実施しました。実施件数は延べ3,698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660件で、全体の17.8%となりました。

項目	国・地域	企業分類	対話内容	
環境	アジア・太平洋	精密機器	内容	SBTi認証※について
			成果	2030年までに再生可能エネルギーの利用率60%、2040年までに100%を達成するという目標に加えて、SBTi認証へのコミットメントを表明しました
社会	米国	小売	対話	従業員の健康と安全に関する取り組み
			成果	サプライヤーとも協力しながら、事故予防策の強化を実施
コーポレートガバナンス	欧州	電子機器	対話	上級管理職に対する、業績インセンティブに影響するESG目標について
			成果	詳細な報告と、透明性の高い報酬についての取り組みなど、ESGガバナンスに対する対応が見られた

※パリ協定の目標（気温上昇1.5℃抑制）に沿った温室効果ガス削減目標を設定し、科学的妥当性を認定されること

6. 債券の運用受託機関における取り組み

(1) 概要

令和2年3月に日本版スチュワード・コードが改訂され、日本の上場株式以外にも適用可能であるとされたことから、組合は令和2年9月にスチュワードシップ・コード受け入れ表明を改正し「日本の上場株式以外の資産にも、適用可能な原則について検討した上で、必要な取組を可能な範囲で実施していく」ことを表明しています。

既に外国株式に係るスチュワードシップ活動について、モニタリングの対象としていましたが、これを受けて、令和6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※のスチ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。

(2) エンゲージメント及び取組事例

全ての運用受託機関において、債券に関連するエンゲージメント方針・プロセスを確立していることを確認しました。エンゲージメント・プロセスとして、クレジットアナリストなどが発行体の信用力やキャッシュフロー創出力に影響を与える事象を特定し、当該事象について情報開示や改善を求める形で対話を行っています。

また、外国債券の運用受託機関では、債券におけるスチュワードシップ活動について下記のような取り組みも見られました。

取組事例		
事例1	内容	対話のタイミングが特に重要との認識のもと、投資前のタイミングでエンゲージメントを実施し、課題や期待値を提示
	成果	投資後も設定された目標とその進捗状況について話し合い、発行体へ目標を高めるよう促す活動を行う。満期時の借り換えタイミングも発行体に影響を与える大きな機会であり、取り組みのプレッシャーをより高める
事例2	対話	ソブリン債(各国政府や政府機関が発行する債券)に関してもエンゲージメント活動を実施。政局の行方が同国の将来的な財政見通し及び信用格付けに与える影響を精査し、債券発行に関する透明性向上に関する当社の見解、意見を関係者に共有。
	成果	複数の面談を通じて議会の重要性を再確認するとともに、財政への取り組みが着実に進められ、格下げ懸念は緩和されるとの見方を強めた

※投資対象範囲に社債を含む運用スタイルをとるファンドで、現に社債への投資行動を行っているファンドの運用受託機関を対象としています。

7. 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進めていきます。
 - ✓ 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。
 - ✓ 当組合は令和6年7月3日より、PRI（責任投資原則）の署名機関となりました。署名後も引き続き、ESGファンドへの投資を行うほか、運用受託機関に対してESGを考慮したエンゲージメント・議決権行使の実施を求め、その実施状況のモニタリングをすることなどを通じて、ESGに関する取り組みを推進し、持続可能な社会の実現に貢献してまいります。
 - ✓ 投資先の持続的な成長可能性等を評価する際、非財務的要素の一つとして、投資先の事業内容がもたらすインパクトを考慮した投資を推進することを検討した上で、必要な取り組みを実施します。
 - ✓ スチュワードシップ活動に関する運用受託機関の評価の枠組みを見直し、運用受託機関との建設的な会話を行う体制を強化することで、質の向上を図ります。

8. 参考：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/
アモーヴァ・アセットマネジメント株式会社	https://www.amova-am.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/giketuu/index.html
シュローダー・インベストメント・マネジメント株式会社	https://www.schroders.com/en/global/individual/sustainability/active-ownership/our-voting-reports/

(令和7年12月末時点)