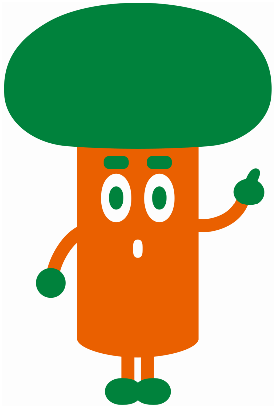
2024年
スチュワードシップ活動報告書



2025年3月

国民年金基金連合会
National Pension Fund Association

目次

Ⅰ. はじめに ・・ 1
Ⅱ. 連合会のスチュワードシップ活動 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 2
1. これまでの取組 ・・ 2
2. 2024年の取組 ・・ 6
Ⅲ.運用受託機関における取組 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 16
1. 概要 ・・ 16
2. スチュワードシップ活動の事例 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 17
Ⅳ. 議決権行使結果 ・・・ 25
1. 概要 ・・ 25
2. 議決権行使基準の改訂 ・・ 26
3. 議決権行使結果・・・ 29
4. 議決権行使における事例 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 31
Ⅴ. 今後の取組 ・・・ 33
1. 今後の取組・・・ 33
【参考資料】 ・・・ 34
1. 連合会の方針への対応状況・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 34

Ⅰ. はじめに

　国民年金基金連合会（以下「連合会」といいます。）は、「積立金運用の基本方針」において、運用目標として「長期的な目標として、将来にわたって健全な年金制度を維持するために必要な収益率を確保することとする。」と定めています。
　連合会は、長期にわたって運用収益を獲得するためには、市場全体が持続的かつ安定的に成長することが不可欠と考えます。その目標達成のため、連合会が運用受託機関と「目的を持った対話」（エンゲージメント）を行うことで、運用受託機関と投資先のエンゲージメントを促進し、中長期的な投資先の価値が向上することで、連合会の収益率の改善という恩恵を受けられると考えています。連合会は、インベストメント・チェーンにおいて、このような好循環の構築を目指すことで、スチュワードシップ責任を果たすとともにこれらの様々な取組みを通じて、将来にわたって健全な年金制度を維持するに足りる収益率を確保するという長期的な目標の達成に資するものと考えています。
　連合会は、2014年8月に日本版スチュワードシップ・コードの受け入れを表明し（その後2017年改訂版及び2020年再改訂版も受け入れ）、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」に基づき、加入者、受給者等のために、スチュワードシップ活動を実施しています。
　連合会は、スチュワードシップ活動強化の観点から、2024年5月にPRIの署名機関となり、その後、2024年8月にサステナビリティ投資方針を新たに制定し、サステナビリティ投資へのコミットメントを示しています。今後、PRIの年次報告書の作成・開示を通じて、スチュワードシップ活動を推進してまいります。また、今年度より、本「スチュワードシップ活動報告書」とは別に「サステナビリティ投資報告書」を作成し、サステナビリティ投資（環境・社会・ガバナンスの要素を含む持続可能性（サステナビリティ）を考慮した投資）への取組をお示ししてまいります。
　加えて、連合会は、アセットオーナー・プリンシプルの原則4※、原則5※の趣旨に賛同し、各基金と、スチュワードシップ活動やサステナビリティ投資に関する情報共有・対話の場を新たに設け、スチュワードシップ活動を推進、強化してまいります。

※アセットオーナー・プリンシプル（2024年8月28日公表）
原則4. アセットオーナーは、ステークホルダーへの説明責任を果たすため、運用状況についての情報提供（「見える化」）を行い、ステークホルダーとの対話に役立てるべきである。
原則5. アセットオーナーは、受益者等のために運用目標の実現を図るに当たり、自ら又は運用委託先の行動を通じてスチュワードシップ活動を実施するなど、投資先企業の持続的成長に資するよう必要な工夫をすべきである。

Ⅱ. 連合会のスチュワードシップ活動

1. これまでの取組

(1)連合会におけるスチュワードシップ活動等の取組経緯(2014年8月～)

時期	対応事項
2014年8月	・日本版スチュワードシップ・コードの受け入れを表明し、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を制定し、加入者、受給者等のために、スチュワードシップ活動を実施
2017年11月	・日本版スチュワードシップ・コードの改訂(2017年5月に金融庁が改訂・公表)に対応し、「スチュワードシップ活動原則」「議決権行使原則」を新たに制定
2018年10月	・国内株式の議決権行結果に加え、外国株式の議決権行使結果を連合会ホームページに公表
2019年3月	・「積立金運用の基本方針」の「資産運用に関する投資原則」に「6　持続可能性　世界経済の持続可能性がポートフォリオの長期のリスク・リターンに影響を与えるという考えの下、環境・社会・ガバナンスの要素を考慮した投資を行う。」ことを明定し、サステナビリティ投資を推進
2020年8月	・日本版スチュワードシップ・コードの再改訂(2020年3月に金融庁が再改訂・公表)に合わせて、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」「スチュワードシップ活動原則」「議決権行使原則」の一部を変更
2022年12月	・TCFDへの賛同を表明
2024年4月	・PRI署名への対応、資産運用立国実現プランの諸課題を着実に推進すること等を目的として、フィデューシャリー業務推進部を新設
2024年5月	・責任投資原則(Principles for Responsible Investment:PRI)の考え方に賛同し、PRIの署名機関となる
2024年8月	・PRIの署名機関の要件となっている「責任投資ポリシー」として、「サステナビリティ投資方針」を制定
2024年9月	・「アセットオーナー・プリンシプル」(2024年8月公表)の趣旨に賛同し、受入表明するとともに、連合会の取組方針として「アセットオーナー・プリンシプルに関する取組方針」を制定し、これを連合会ホームページに公表 ・「アセットオーナー・プリンシプルに関する取組方針」の公表に合わせ、「サステナビリティ投資方針」を連合会ホームページに公表

Ⅱ. 連合会のスチュワードシップ活動

1. これまでの取組(続)

(2)日本版スチュワードシップ・コードの受入表明

連合会は、2014年8月に日本版スチュワードシップ・コードの受け入れを表明し、その後、2017年改訂版および2020年再改訂版も受け入れを表明しています。

【日本版スチュワードシップ・コードの8原則】

本コードの原則
投資先企業の持続的成長を促し、顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図るために、

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。
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。
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。
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。
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。
6. 機関投資家は、議決権の行使も含め、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。
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。
8. 機関投資家向けサービス提供者は、機関投資家がスチュワードシップ責任を果たすに当たり、適切にサービスを提供し、インベストメント・チェーン全体の機能向上に資するものとなるよう努めるべきである。

Ⅱ. 連合会のスチュワードシップ活動

1. これまでの取組(続)

(3)スチュワードシップ活動に関する方針の制定

　連合会は、日本版スチュワードシップ・コードの受入表明に合わせて、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」、「スチュワードシップ活動原則」、「議決権行使原則」を制定し、これに基づき、加入者、受給者等のために、スチュワードシップ活動を実施しています。
　また、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」、「スチュワードシップ活動原則」、「議決権行使原則」は、当連合会ホームページに公表しています。
(リンク先URL) https://www.npfa.or.jp/org/property.html

(4)TCFD※への賛同

　連合会は、TCFDの趣旨に賛同し、2022年12月にTCFDへの賛同を表明しています。

※TCFDとは
　TCFDとは、G20の要請を受け、金融安定理事会(FSB)*により、気候関連の情報開示及び金融機関の対応をどのように行うかを検討するため、マイケル・ブルームバーグ氏を委員長として設立された「気候関連財務情報開示タスクフォース(Task Force on Climate-related Financial Disclosures)」を指します。TCFDは2017年6月に最終報告書を公表し、企業等に対し、気候変動関連リスク、及び機会に関する下記の項目について開示することを推奨しています。
・ガバナンス(Governance):どのような体制で検討し、それを企業経営に反映しているか。
・戦略(Strategy):短期・中期・長期にわたり、企業経営にどのように影響を与えるか。またそれについてどう考えたか。
・リスクマネジメント(Risk Management):気候変動のリスクについて、どのように特定、評価し、またそれを低減しようとしているか。
・指標と目標(Metrics and Targets):リスクと機会の評価について、どのような指標を用いて判断し、目標への進捗度を評価しているか。
*各国の金融関連省庁及び中央銀行からなり、国際金融に関する監督業務を行う機関
(出所:TCFDコンソーシアム)

なお、TCFDは、2023年10月12日の2023年版状況報告書の公表と同時に、その使命を果たし、解散しました。FSBの依頼により、ISSBが気候関連情報開示の進捗状況のモニタリングを引き継いでいます。

Ⅱ. 連合会のスチュワードシップ活動

1. これまでの取組（続）

（5）運用受託機関とのスチュワードシップ活動に関するエンゲージメント※

　連合会は、運用受託機関のスチュワードシップ活動状況を確認するため、スチュワードシップ活動に関する調査表を受領し、ヒアリング（対話）を行い、活動状況をモニタリングすることで運用受託機関とエンゲージメントを推進しています。

　調査表の確認項目は、スチュワードシップ活動の取組方針・体制・事例、国連責任投資原則（PRI）への取組、TCFDへの取組、ESG投資に関する事項、当連合会の「スチュワードシップ活動原則」および「議決権行使原則」への遵守状況、議決権行使の方針、議決権行使結果等で当連合会からの質問に対し回答いただく形で報告を受けています。

　上記のモニタリング結果を「スチュワードシップ活動報告」として取りまとめ、当連合会ホームページに公表しています。

（リンク先URL） https://www.npfa.or.jp/org/property.html

【2022年度のスチュワードシップ活動状況のエンゲージメント】

対象運用受託機関：委託先18社、再委託先7社

調査実施時期	：調査表回収	2023年8月
	：個別ヒアリング	2023年9月～10月

※エンゲージメントとは

　エンゲージメント（Engagement）とは、誓約、約束、契約などを意味する関係性を示す言葉です。

　ビジネスの世界では、企業と従業員、企業と顧客との関係性を表す言葉として用いられています。

Ⅱ. 連合会のスチュワードシップ活動

2. 2024年の取組

(1)フィデューシャリー業務推進部の新設(2024年4月～)

連合会は、2024年4月1日付で、PRI署名への対応、資産運用立国実現プランの諸課題を着実に推進すること等を目的として、フィデューシャリー業務推進部を新設いたしました。

所管業務は、以下の通りです。

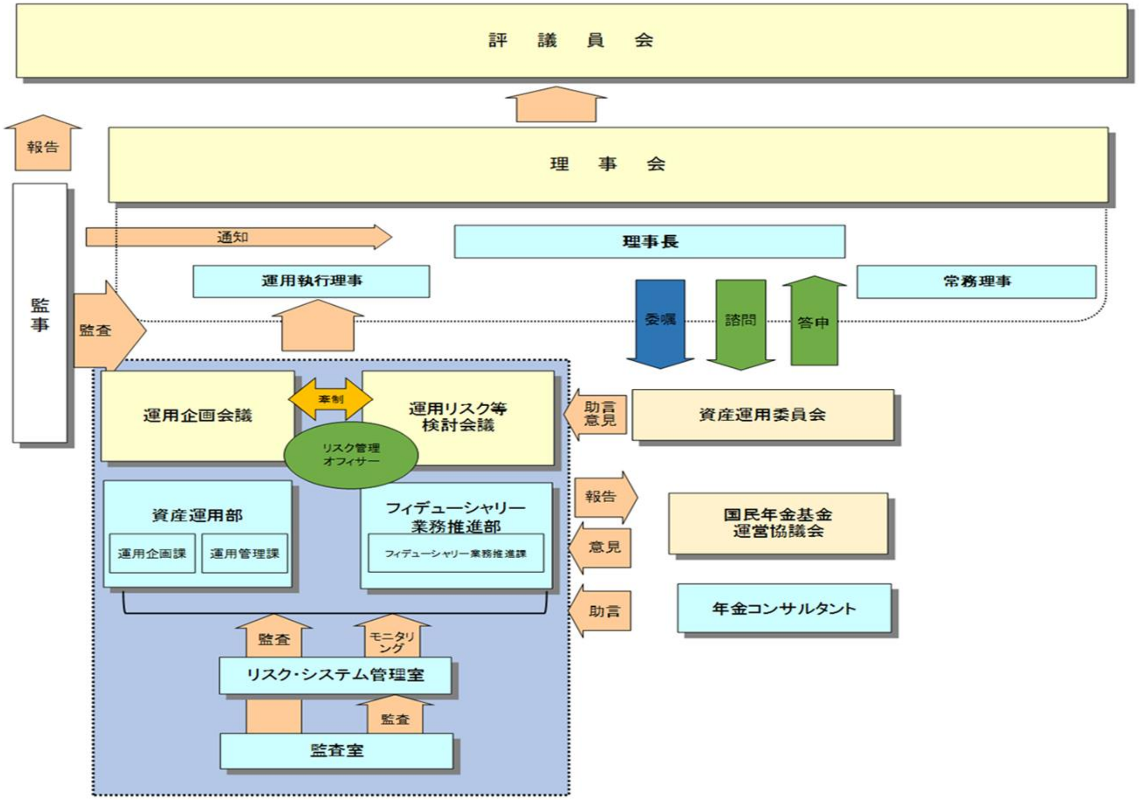
1. PRI署名に係る業務への対応、資産運用立国実現プランの諸課題の着実な推進
2. 積立金運用のリスク管理の実施、強化
3. 積立金運用に係る運用状況の開示
4. アセットオーナーとしての運用、ガバナンス及びリスク管理の高度化
5. スチュワードシップ活動、ESG投資に係る対応

2. 2024年の取組(続)

(2)連合会の組織体制におけるフィデューシャリー業務推進部の位置付け

新設されたフィデューシャリー業務推進部は、運用リスク等検討会議を主催し、連合会の執行部に対して、アセットオーナーとしてのガバナンス向上への取組や積立金運用のリスク管理が適切に実施されているかについてモニタリングした結果を報告します。また、リスク管理に関し、資産運用部に対し牽制する体制となっています。

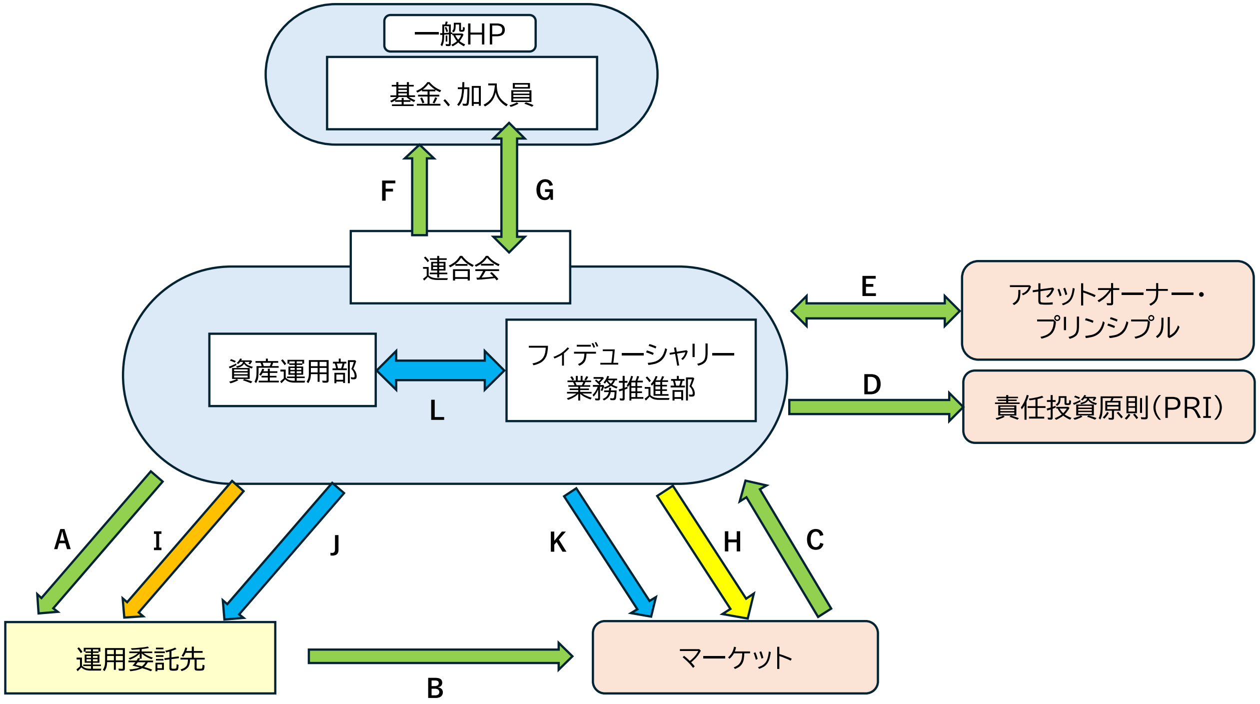
運用リスク等検討会議では、理事会・評議員会及び資産運用委員会に附する議案について審議を行います。その後、資産運用委員会にて、理事会・評議員会に附する議案の審議を行う運営になっています。



Ⅱ. 連合会のスチュワードシップ活動

2. 2024年の取組（続）

（3）連合会を取り巻くインベストメント・チェーンと資産運用関連業務の位置付け



①資産運用立国、サステナビリティ投資関連
②基本ポートフォリオ検証関連
③中期的なマネジャーストラクチャー方針関連
④運用リスク管理関連

A ： スチュワードシップ活動のモニタリング
B ： ESGインテグレーション、議決権行使、エンゲージメント
C ： 中長期的な企業価値の向上等による、収益率の改善
D ： PRI署名、サステナビリティ投資方針の制定
E ： アセットオーナー・プリンシプルに関する取組方針の制定
F ： ステークホルダーへの情報開示（サステナビリティ投資報告書の新設、四半期運用状況の一般HP開示開始等）
G ： スチュワードシップ活動、サステナビリティ投資における各基金との連携（スチュワードシップ活動・サステナビリティ投資連絡協議会の新設等）
H ： 市場環境の変化に応じた検証の実施
I ： 運用委託先とのアラインメント
J ： 運用委託先のモニタリング
K ： 市場環境変化のモニタリング
L ： フロントのリスク管理のモニタリング、牽制

Ⅱ. 連合会のスチュワードシップ活動

2. 2024年の取組（続）

（4）運用受託機関とのスチュワードシップ活動に関するエンゲージメント

2023年度のスチュワードシップ活動状況に関するエンゲージメントは、調査表の確認項目に以下の内容の充実を図り、調査を実施しました。

①ESGインテグレーションのプロセスと内容
②ESGインテグレーションの効果検証
③ESGインテグレーションに関する課題認識
④議決権行使における事例（会社提案に反対した事例、株主提案に賛成した事例）

運用受託機関とのエンゲージメントについては、委託先18社、再委託先7社を対象として、2024年9月に調査表を回収し、個別ヒアリング（対話）を2024年10月に実施しました。

＜ヒアリング時の連合会から運用受託機関への確認・徹底事項＞

①運用受託機関のスチュワードシップ活動・サステナビリティ投資について、連合会の規程等に適切に対応しているか。
⇒すべての運用受託機関が連合会の規程等に適切に対応していることが確認できました。

②新たに制定した「サステナビリティ投資方針」及び関連諸規程の変更について周知徹底し、連合会の期待（エンゲージメントの促進により中長期的な投資先の価値向上を目指す）を改めて伝える。
⇒すべての運用受託機関に「連合会の期待」を伝え、その趣旨が理解されていることを確認しました。

2. 2024年の取組(続)

(5)責任投資原則(PRI)への署名について

連合会は、責任投資原則(Principles for Responsible Investment:PRI)の考え方に賛同し、2024年5月17日、署名機関となりました。

PRIは、2006年に国連の支援により発足したESG(環境・社会・ガバナンス)課題を投資の意思決定に組込むことを提唱する世界的な投資原則であり、署名機関による国際的なプラットフォームです。

連合会はこれまでも「世界経済の持続可能性がポートフォリオの長期のリスク・リターンに影響を与えるという考えの下、環境・社会・ガバナンスの要素を考慮した投資を行う」ことを資産運用に関する投資原則で定め、ESG要素を考慮した投資を行ってまいりました。

今回のPRI署名は、連合会の投資原則に沿ったものであり、連合会ではPRIへの署名を通じ、ネットワークの拡大やESGに関する取り組みへの知見の蓄積、レポーティングを通じて、ESG要素を考慮した投資をさらに進めてまいります。

PRIの6原則

1. 私たちは、投資分析と意思決定のプロセスに ESG の課題を組み込みます。
2. 私たちは、活動的な所有者となり所有方針と所有習慣にESG の課題を組み入れます。
3. 私たちは、投資対象の主体に対して ESG の課題について適切な開示を求めます。
4. 私たちは、資産運用業界において本原則が受け入れられ、実行に移されるように働きかけを行います。
5. 私たちは、本原則を実行する際の効果を高めるために、協働します。
6. 私たちは、本原則の実行に関する活動状況や進捗状況に関して報告します。

Signatory of:
PRI Principles for Responsible Investment

Ⅱ. 連合会のスチュワードシップ活動

2. 2024年の取組(続)

(6)アセットオーナー・プリンシプルへの対応

連合会は、2024年9月18日に、内閣官房新しい資本主義実現本部事務局が2024年8月28日に策定・公表した「アセットオーナー・プリンシプル」(以下、「AOP」といいます。)に対し、加入者及び受給者の最善の利益を勘案して、積立金を運用する責任(フィデューシャリー・デューティー)を果たしていく上で有用と考えられるAOPの趣旨に賛同し、AOPにおける全ての原則に対する受入表明をしました。また、受入表明に合わせ、各原則に対する取組方針として「アセットオーナー・プリンシプルに関する取組方針」(以下、「取組方針」といいます。)を制定し、連合会ホームページに公表しました。

取組方針では、原則5への対応として、

「連合会は、世界経済の持続可能性がポートフォリオの長期のリスク・リターンに影響を与えるという考えの下、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」及び「スチュワードシップ活動原則」に基づき、環境・社会・ガバナンスの要素を含む持続可能性(サステナビリティ)を考慮した投資(サステナビリティ投資)を推進することで、投資先企業の持続的成長により加入者、受給者等の利益に資するスチュワードシップ活動を推進します。

連合会は、運用受託機関と投資先企業の建設的な「目的を持った対話」(エンゲージメント)を促進することによって、中長期的な企業価値が向上し、日本経済全体の成長につながると考えています。連合会はインベストメント・チェーンにおいて、このような好循環の構築を目指すことで、スチュワードシップ責任を果たします。」

と表明しております。

(リンク先URL) https://www.npfa.or.jp/org/property.html

2. 2024年の取組(続)

(6)アセットオーナー・プリンシプルへの対応(続)

アセットオーナー・プリンシプルの原則

アセットオーナーが受益者等の最善の利益を勘案して、その資産を運用する責任(フィデューシャリー・デューティー)を果たしていくために、

・原則1. アセットオーナーは、受益者等の最善の利益を勘案し、何のために運用を行うのかという運用目的を定め、適切な手続に基づく意思決定の下、経済・金融環境等を踏まえつつ、運用目的に合った運用目標及び運用方針を定めるべきである。また、これらは状況変化に応じて適切に見直すべきである。
・原則2. 受益者等の最善の利益を追求する上では、アセットオーナーにおいて専門的知見に基づいて行動することが求められる。そこで、アセットオーナーは、原則1の運用目標・運用方針に照らして必要な人材確保などの体制整備を行い、その体制を適切に機能させるとともに、知見の補充・充実のために必要な場合には、外部知見の活用や外部委託を検討すべきである。
・原則3. アセットオーナーは、運用目標の実現のため、運用方針に基づき、自己又は第三者ではなく受益者等の利益の観点から運用方法の選択を適切に行うほか、投資先の分散をはじめとするリスク管理を適切に行うべきである。特に、運用を金融機関等に委託する場合は、利益相反を適切に管理しつつ最適な運用委託先を選定するとともに、定期的な見直しを行うべきである。
・原則4. アセットオーナーは、ステークホルダーへの説明責任を果たすため、運用状況についての情報提供(「見える化」)を行い、ステークホルダーとの対話に役立てるべきである。
・原則5. アセットオーナーは、受益者等のために運用目標の実現を図るに当たり、自ら又は運用委託先の行動を通じてスチュワードシップ活動を実施するなど、投資先企業の持続的成長に資するよう必要な工夫をすべきである。

2. 2024年の取組(続)

(7)サステナビリティ投資方針の制定

連合会は、2024年8月8日に連合会のサステナビリティ投資へのコミットメントを示すため「サステナビリティ投資方針」を制定しました。また、2024年9月18日に「アセットオーナー・プリンシプルに関する取組方針」の公表に合わせて、「サステナビリティ投資方針」(以下、「本投資方針」といいます。)を連合会ホームページに公表しました。

本投資方針は、PRIの署名機関の要件となっている「責任投資ポリシー」に相当するものとして、制定いたしました。

また、連合会は、「積立金運用の基本方針」の資産運用に関する投資原則6の規定で「環境・社会・ガバナンスの要素を含む持続可能性を考慮した投資の実施」について記載し、サステナビリティ投資を推進してきましたが、今般、PRIの署名機関となったことを契機に、サステナビリティ投資へのコミットメントを示すために本投資方針を制定するものです。

これに伴い関連する規程(「スチュワードシップ責任を果たすための方針」「スチュワードシップ活動原則」「議決権行使原則」)に関し、サステナビリティ投資に関する記述の追加など記載の変更を行いました。

また、本投資方針の名称である「サステナビリティ投資方針」は、アセットオーナー・プリンシプルの原則5の補充原則5-2※に「サステナビリティ投資方針」と謳われており、これに対応するものでもあります。

(リンク先URL) https://www.npfa.or.jp/org/property.html

※アセットオーナー・プリンシプル　補充原則5-2
　アセットオーナーにおいては、ステークホルダーの考えや自らの運用目的に照らして必要な場合には、投資先企業の持続的成長に資するサステナビリティ投資を行うこと、例えば、金融機関等への委託に当たってサステナビリティに配慮した運用を行うことを求めることや、サステナビリティ投資方針を策定すること、PRI(責任投資原則)に署名することも考えられる。

Ⅱ. 連合会のスチュワードシップ活動

2. 2024年の取組（続）

（8）スチュワードシップ活動・サステナビリティ投資連絡協議会の開催について

連合会は、連合会と各基金が、一体となってスチュワードシップ活動、サステナビリティ投資への取組を推進、強化することを目的として、連合会と各基金の間でスチュワードシップ活動・サステナビリティ投資に関して、定期的に情報交換、協議を行うために、国民年金基金スチュワードシップ活動・サステナビリティ投資連絡協議会（以下「連絡協議会」といいます。）を開催しました。

＜開催日＞　2024年12月24日

＜参加者＞　全国国民年金基金
歯科医師国民年金基金
司法書士国民年金基金
日本弁護士国民年金基金
国民年金基金連合会

2. 2024年の取組(続)

(9)連絡協議会における審議事項

①連絡協議会の審議内容

・国民年金基金連合会のスチュワードシップ活動・サステナビリティ投資の取組と検討課題

＜検討課題＞

※1 連絡協議会の開催、スチュワードシップ活動報告書・サステナビリティ投資報告書の開示の取組を「既存加入員(含む受給者)とのコミュニケーション」や「加入勧奨」にどのように活用できるか

※2 サステナビリティ投資の新たな投資手法の検討にあたっての留意点

※3 スチュワードシップ活動報告書、サステナビリティ投資報告書に記載される、連合会の取組に関連し、新たな取組や強化・充実が必要と思われる点

②検討課題に対する各基金からの意見等

・スチュワードシップ活動・サステナビリティ投資の必要性を分かりやすく加入者等に説明していくことがポイントとなる

・サステナビリティ投資の新たな投資手法の検討にあたっては、投資の効果などの判断材料の十分な収集と人材の確保も含む体制の整備が必要と考える

・加入者等向けにスチュワードシップ活動・サステナビリティ投資の平易な説明資料を作成して欲しい

③連絡協議会を踏まえた今後の対応

・加入者向けの平易な説明資料の作成を検討

・スチュワードシップ活動・サステナビリティ投資の効果検証について引き続き検討していく

Ⅲ. 運用受託機関における取組

1. 概要

　連合会では、スチュワードシップ活動について、運用受託機関の対応状況の報告を受け、その内容に関して個別にヒアリングを行い、当連合会の方針及び原則（スチュワードシップ責任を果たすための方針、スチュワードシップ活動原則、議決権行使原則）について全社適切に対応していることを確認しました。

（1）運用受託機関のスチュワードシップ活動に関する調査・評価

【2023年度のスチュワードシップ活動状況のエンゲージメント】

対象運用受託機関：委託先18社、再委託先7社
調査実施時期　　：調査表回収　　　2024年9月
　　　　　　　　　：個別ヒアリング　2024年10月

【調査内容】

・スチュワードシップに関する評価
　①運用受託機関における「スチュワードシップ責任を果たすための方針等」の評価
　②運用受託機関の「スチュワードシップ活動の結果報告」の評価
・ESGに関する評価
・連合会の「スチュワードシップ活動原則」への遵守状況
・連合会の「議決権行使原則」への遵守状況

Ⅲ. 運用受託機関における取組

2. スチュワードシップ活動の事例

運用受託機関における取組の全体的な傾向として、多くの運用受託機関が既に日本版スチュワードシップ・コードを受け入れ、スチュワードシップ責任を果たすための方針・体制を整備していることや、多くの運用受託機関がPRIに署名し、また、TCFDへの賛同を表明していることが確認できました。

なお、運用受託機関における特徴的な取組について、以下にお示しいたします。

(1)運用受託機関の取組事例

【全般】日本版スチュワードシップ・コードへの対応について
・ 多くの運用受託機関において、日本版スチュワードシップ・コードに賛同し、原則1から原則7の受け入れを表明している。また、同コードの改訂内容を踏まえ、2017年6月、2020年5月に更新への対応を行っている。 ・多くの運用受託機関において、日本版スチュワードシップ・コードの各原則の趣旨を踏まえて、スチュワードシップ責任を果たすための方針を定めている。また、スチュワードシップ責任を果たすための体制を整備している。

【全般】PRIに関する取組
・全ての運用受託機関は、PRIの趣旨に賛同し、署名機関となり、責任投資原則に則った活動を推進している。

【全般】TCFDに関する取組
・多くの運用受託機関がTCFDの情報開示フレームワークに賛同し、TCFDに準拠した開示を行っている。

Ⅲ. 運用受託機関における取組

2. スチュワードシップ活動の事例（続）

（1）運用受託機関の取組事例（続）

【個別】PRIに関する取組
・PRI等の国際的なイニシアティブが主催する会議や講演等のネットワークの活動に定期的に参加している。 ・低炭素経済への移行がポートフォリオ構築に与える影響についての研究を行い、見解を対外的に発信している。 ・プラットフォーム全体のサステナビリティリスクを監視するため、リスク・クオンツ分析部門にサステナビリティリスクの専任チームを配置している。 ・規制および業界団体が定める任意の情報開示を通じてサステナビリティ関連の情報を発信している。 ・国連責任投資原則の年次総会「PRIインパーソン」にスポンサーとして参加し、当社の責任投資に係る取り組みについて広く発信するとともに、参加者との交流を行った。 ・PRIジャパン・アドバイザリー・コミッティ・メンバー、グローバルポリシー・ワーキンググループ・メンバーとして、組織の運営及び責任投資の日本での進展に寄与した。 ・PRI Advance（企業に人権尊重を促し、社会的課題の解決に向けた投資家の取り組みを最大化することを目標に、2022年12月に発足したイニシアティブ）にAdvisory Committeeの委員として発足時から参画している。 ・PRI Spring（自然資本に関する協働イニシアティブ）にAdvisory Committeeの委員として参画している。 ・PRI SSIMRG（PRIが運用会社のみを対象にした新しいイニシアティブ）にThe Sustainable Systems Investment Managers Reference Group（SSIMRG、シマジー）に初期メンバーとして加盟している。

Ⅲ. 運用受託機関における取組

2. スチュワードシップ活動の事例（続）

（1）運用受託機関の取組事例（続）

【個別】PRIの取組方針に沿った取組
・PRIの取組方針に沿って、今年度は以下の取組を進めた。 【議案判断基準の改定】 取締役の選任基準の一つとして、気候変動に関する取り組み状況が著しく遅れている場合、代表取締役選任に反対しうることを明記した。 【サステナブル投資体系の再整理】 2022年に導入したサステナブル投資体系について、欧州SFDRをはじめとする国際イニシアティブや国内外の規制等の動向を踏まえ、従来はインパクト投資のサブカテゴリ―としていた「インパクトジェネレーティング」及び「インパクト・アライン」を「インパクト投資」及び「サステナブル目的投資」としてそれぞれ独立した商品カテゴリーとしたうえで、その基準を再定義した。 【ESGレーティング及びスコアの刷新】 運用機関として特に重視する9つのコア・マテリアリティを反映して2022年度に策定した独自のESGレーティング及びスコアモデルの改良を実施した。

【個別】TCFDに関する取組
・2021年の前半にTCFDコンソーシアムのメンバーになり、TCFDへの取り組みを進めている。気候変動に関する戦略、ガバナンス、リスク管理のアプローチについて、毎年、気候変動に関する声明及びTCFD報告書を発表している。直近の報告書は2024年6月に更新し、公表している。 ・世界の二酸化炭素排出量に対する投資の貢献に関し理解を深めるために、上場株式と社債の大部分についてカーボンインテンシティや気温整合性、気候シナリオ分析を行った。また、政策によって推進される移行リスク及び気候変動自体がもたらす物理的リスクの両方について詳細に分析している。 ・投資ポートフォリオにおける気候リスクの監視と管理のプロセスを定め、以下の広範なカテゴリーの独自の気候リスク評価フレームワークを構築した。 ●トランジションリスク：政策、法的、技術、市場、および評判のリスク（例：炭素排出に対する厳しい規制）を含む。 ●物理的リスク：急性および慢性の両方を含む。急性リスクは、イベント駆動型であり、ハリケーンや山火事などが該当する。慢性リスクは、気候パターンの長期的な変化であり、極端な天候事象の発生頻度と強度の上昇が発行者が使用する重要な資産や自然資源にどのような影響を与えるかを考慮する。

Ⅲ. 運用受託機関における取組

2. スチュワードシップ活動の事例(続)

(2)運用受託機関のテーマ別の活動内容

項目	活動内容
活動体制	・全運用受託機関は、スチュワードシップ活動等のための組織が整備され、活動結果を運用に活用している。
情報開示	・全運用受託機関は、スチュワードシップ活動方針、利益相反の管理方針、議決権行使結果、活動報告を開示している。
活動の分析	・資本コストモデルを開発し、資本コストに影響を与える要素について要因分解し、優先的に取り組むべき課題を特定・可視化することで、対話の実効性向上を図っている。 ・議決権行使や議決権行使基準公表が企業のガバナンスなどに与える効果について検証し、エンゲージメントの関与が大きい企業の方が、議決権行使基準公表前後でガバナンスの改善幅が大きいことなどを確認した。 ・社内プラットフォームを活用し、エンゲージメントの進捗状況を継続的に記録することで、発行体行動の変化を捕捉することができ、こうしたファンダメンタルズの変化は中長期的な投資成果の改善に結びつくものと考えている。

Ⅲ. 運用受託機関における取組

2. スチュワードシップ活動の事例(続)

(3)運用受託機関の資産別の活動内容

項目	活動内容
債券	・ほとんどの債券プロダクトで社債発行体のエンゲージメントが行われている。 ・ほとんどの債券プロダクトで社債発行体の独自のESGスコアリングを付与し、運用に利用している。 ・独自のESGクレジットスコアを基盤として、経験豊富な専任のクレジットアナリストが発行体への直接取材を通じたリサーチ等を徹底的に行い、また債券発行体との間での積極的なエンゲージメントを通じ、ESG信用力分析を強化している。
バンクローン	・全てのバンクローン運用受託機関で発行体へのエンゲージメントを実施している。
不動産	・ESGの取組について、体系的な取組推進(KPIの設定など)が行われていないファンドに対し、対話を通じて、ESGにおけるKPIの設定や取組計画の策定などの体系的な取り組みを実施すること等を働きかけ、最終的に2024年度にESGのKPI設定を行うこと等を確認した。 ・投資先ファンドのガバナンスへの関与や対話の強化を目的に、投資家代表の会議体メンバーの選定に積極的に関与した。

Ⅲ. 運用受託機関における取組

2. スチュワードシップ活動の事例(続)

(4)投資先企業へのエンゲージメントの事例

自動車メーカー
ポートフォリオで保有していた自動車メーカーに対して、以下の課題を中心にエンゲージメントを実施。 • サプライヤーが児童労働で告発されたことを踏まえた、労働力管理のアプローチ。調査の結果、サプライヤーの説明が虚偽であることが判明。 • 同社が車両の欠陥を隠蔽し、特定のモデルに盗難防止装置を装備しなかったことに関連する製品品質関連の問題。 サプライヤーの児童労働問題について、同社の代表者は、サプライヤーに児童労働法の遵守を徹底するために、独立した第三者による業務監査を提出させたこと、同社自らが主要なサプライヤーを調査し、未成年者労働者を雇用していないを確認したことを説明。また、同社は、現地のサプライヤーについて第三者による監査を行い、直接の海外子会社については人権問題に対する取り組みの評価を実施する予定。さらには、新規サプライヤーについては、より厳格な審査手続きを満たす必要があることに加えて、さまざまなサプライヤー向けに、米国労働省と協力してコンプライアンストレーニングプログラムを提供している。 一方、盗難防止装置の未導入に関する製品品質への懸念について、同社は、盗難防止装置を車両に搭載する必要性を考慮しながら、まだ抜本的な変化がないことを説明。 このエンゲージメントにより、労働管理およびサプライチェーン管理、ならびに関連する監査の取り組みに関する追加情報が提供された一方、ファンドのアナリストは、製品品質問題の報告の遅延に関して、改善が不足していると評価し、ポートフォリオにおいては当該銘柄を2024年第1四半期に売却。 同ファンドとしては、同様の製品安全性・品質問題の発生を防止するため、構造的かつカルチャーの観点からの変化の推進を図る方針。

Ⅲ. 運用受託機関における取組

2. スチュワードシップ活動の事例（続）

（4）投資先企業へのエンゲージメントの事例（続）

【発行体】A国および電力会社（ソブリンおよび公益事業）
当プロダクトにおいて、運用チームは以下の発行体を含む複数の対象とエンゲージメントを行った。 【発行体】A国および電力会社（ソブリンおよび公益事業） 【対話内容】A国におけるネットゼロへの移行についての理解を深めるためにA国財務省幹部と面談した。その後さらに、同国最大の電力会社で完全国有化の過程にあったA国電力会社の経営陣に対しエンゲージメントを行った。 A国政府との対話の中で、運用チームは、現在のエネルギーミックスや長期的な目標に関する開示手法について改善を要請した。面談後に受け取ったデータからは、再生可能エネルギーが総エネルギー需要に占める比率は現在約20%で、原子力と火力が引き続き全体の過半を占めていることを確認した。 化石燃料使用量の削減や、原子力・再生可能エネルギーの使用量に関する明確な目標値は得られなかったが、A国のエネルギー安全保障や将来のエネルギーミックスといった観点から見た電力会社の国有化の戦略的重要性について説明を受けた。 電力会社との議論においても、政府の環境・社会問題に関する総合的な観点は色濃く反映されていた。電力会社は、経済成長を支えると同時にカーボンニュートラルや社会的なウェルビーイングを達成するというサステナビリティ目標と整合的なソーシャル・ファイナンスの枠組みを構築している。その枠組みにおいて、同社はバリューチェーンの中の中小企業との契約を優先する方針を明確にしている。この方針を背景に、発電設備や送電網の開発・維持に貢献しているサプライヤーやサービス・プロバイダーの関係する設備投資計画に用いる資金調達のために電力会社がソーシャル・ボンドの発行を検討していることが判明した。

2. スチュワードシップ活動の事例（続）

（5）エンゲージメントの実施状況（5年）およびその効果検証

【国内株式ファンドにおける事例】

・エンゲージメントの実施状況（テーマ数）

年（1-12月）	2019	2020	2021	2022	2023
事業戦略	128	326	315	397	251
財務戦略	63	180	232	361	324
環境	117	129	271	470	329
社会	87	126	201	343	346
ガバナンス	231	347	535	679	663
議決権行使関連	167	107	136	174	173
テーマ数合計	793	1,215	1,690	2,424	2,086

＜同ファンドによる検証結果＞

・エンゲージメントを実施した企業と、実施していない企業とで、両社の業績や企業の取り組みの変化（ESGやIRに対する取り組みなど）を比較することで、エンゲージメントの効果を評価している。

　結果として、同ファンドがエンゲージメントを実施した企業では、政策保有株比率の減少、買収防衛策の廃止、役員持株比率の上昇、女性・社外取締役比率の上昇などの傾向が有意に確認されている。

　加えて資本効率性に関しては、複数回エンゲージメント活動を行うことで改善する傾向にあることが有意に確認できた。

Ⅳ. 議決権行使結果

1. 概要

株式運用受託機関の議決権行使結果を国内株式、外国株式ごとに議案内容別に集計しました。

また、連合会委託分の個別企業別の議決権行使結果の開示の要請について、運用受託機関全社が対応していること、連合会が議決権行使について遵守を求めている事項（議決権行使原則）について、運用受託機関全社が適切に対応していることを確認しました。

（1）対象運用受託機関

国内株式： 7社

外国株式： 6社

（2）調査対象期間

2023年7月から2024年6月までの議決権行使分

（3）確認内容

・運用受託機関の議決権行使基準改定の主な内容

・国内株式および外国株式の議決権行使結果

2. 議決権行使基準の改訂

(1)運用受託機関の議決権行使基準改定の主な内容(国内株式)

①業績基準
・議案判断時のROEの定量的な基準(5%~8%)を設定
・TSR(トータル・シェアホルダー・リターン)基準を導入し基準を厳格化
・PBR指標の基準を導入し基準を厳格化

②取締役会のジェンダー・ダイバーシティ
・取締役会の女性取締役を1名以上とすることを求める等、基準を厳格化
・女性取締役選任についての対象企業をプライム市場上場企業に拡大

③政策保有株式
・過度な政策保有株式の保有については、取締役選任議案に反対する等の基準を導入し厳格化

④サステナビリティ課題への取組
・気候関連に係る取組や開示が不十分である場合、取締役選任議案に反対する等の基準を導入

2. 議決権行使基準の改訂(続)

(2)運用受託機関の議決権行使基準改定の主な内容(外国株式)

①取締役選任に関する基準の追加

・解決すべき課題に気候変動、自然資本、人権等を追加

・投資先企業と解決すべき課題(気候変動、自然資本、人権その他重要なサステナビリティ課題を含む)を設定し、対話・エンゲージメントを実施し続けたにもかかわらず、特段の理由もなく改善の動きがみられない場合、取締役の再任には肯定的な判断は行わない旨を追加

②ESG課題に焦点をあてた議決権行使方針の更新

・ESG課題に焦点をあて、以下の更新を行った

【環境】SBT(Science Based Targets :科学的根拠に基づく目標)、いわゆるパリ協定が求める水準と整合した温室効果ガス排出削減目標について、企業が同目標を設定することを奨励する提案の支持を明確化。

【社会】ダイバーシティの方針、及びEEO-1(*)データを含む従業員のダイバーシティのデータの開示を求める株主提案への支持を明確化。

(*) EEO-1データ米国雇用機会均等委員会(EEOC)によって求められる年次雇用者レポート

【ガバナンス】ハイブリッド型株主総会(実際の会場とオンラインで開催される株主総会)の開催を支持するものの、株主との対話を制限する「バーチャルのみ」の形式の株主総会を開催する提案は支持しないことを明確化。

Ⅳ. 議決権行使結果

2. 議決権行使基準の改訂（続）

（3）議決権行使助言会社の2024年日本向けポリシーの改訂

①ISS

- 2024年2月以降、ROE基準の適用を再開。資本生産性が低く（過去5期平均のROEが5%を下回る）かつ改善傾向（直近の会計年度のROEが5%以上）にない場合、経営のトップである取締役に対し、原則として反対を推奨。
- 買収防衛策関連議案の判断基準を厳格化し、総会後の取締役会も出席率に問題のない独立社外取締役2名以上かつ過半数を求める（従来は、2名以上かつ3分の1以上）。

②グラス・ルイス

- ジェンダー・ダイバーシティの基準を厳格化。プライム市場上場企業は、取締役会の性別の多様性の要件を満たさない場合の例外条項適用の対象から場外。
- 2025年より、過度な政策保有株式の保有に関する方針の例外条項を厳格化。
- 社外取締役や社外監査役全員の在任期間が12年超の場合、取締役会議長、指名委員会委員長等に対して反対を助言。
- サイバーリスクを監督する取締役会の役割について、明確な開示を行うことを推奨。
- 気候関連問題に対する取締役会の説明責任について、判断する対象企業を拡大。

※ISS：議決権行使助言会社であるInstitutional Shareholder Services Inc.の略称
※グラス・ルイス：議決権行使助言会社。正式名称は、Glass, Lewis & Co.,

Ⅳ. 議決権行使結果

3. 議決権行使結果

(1)国内株式　議決権行使結果(集計表)

【2023年度　国内株式　議決権行使結果】

議案内容	賛成	反対	棄権	反対比率
利益処分案等	987	10	0	1.0%
定款一部変更	278	1	0	0.4%
取締役選任	3,883	462	0	10.6%
監査役選任	793	69	0	8.0%
退職慰労金支給	0	18	0	100.0%
役員報酬額改定	652	28	0	4.1%
新株予約権発行	39	10	0	20.4%
会計監査人選任	4	0	0	0.0%
再構築関連	6	0	0	0.0%
その他会社提案	69	13	0	15.9%
株主提案	18	287	0	94.1%
合計	6,729	898	0	11.8%

【2022年度　国内株式　議決権行使結果】

議案内容	賛成	反対	棄権	反対比率
利益処分案等	920	2	0	0.2%
定款一部変更	318	2	0	0.6%
取締役選任	3,967	389	0	8.9%
監査役選任	899	28	0	3.0%
退職慰労金支給	3	19	0	86.4%
役員報酬額改定	404	19	0	4.5%
新株予約権発行	37	6	0	14.0%
会計監査人選任	19	0	0	0.0%
再構築関連	13	0	0	0.0%
その他会社提案	67	0	0	0.0%
株主提案	25	288	0	92.0%
合計	6,672	753	0	10.1%

注1)再構築関連は、合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割に関する議案
注2)その他会社提案は、自己株式取得、法定準備金減少、第三者割当増資、資本減少、株式併合等に関する議案

＜国内株式の議決権行使結果について＞
・「監査役選任」議案の反対比率が前年度比上昇した(3.0%→8.0%)
・「退職慰労金支給」議案の反対比率が2023年度は、100%になった
・「新株予約権発行」議案の反対比率が前年度比上昇した(14.0%→20.4%)
・「その他会社提案」議案の反対比率が前年度比上昇した(0.0%→15.9%)

3. 議決権行使結果（続）

（2）外国株式　議決権行使結果（集計表）

【2023年度　外国株式　議決権行使結果】

議案内容	賛成	反対	棄権	反対比率
利益処分案等	480	0	0	0.0%
定款一部変更	321	3	0	0.9%
取締役選任	12,144	1,003	0	7.6%
監査役選任	81	26	0	24.3%
退職慰労金支給	18	3	0	14.3%
役員報酬額改定	3,528	454	0	11.4%
新株予約権発行	753	114	0	13.1%
会計監査人選任	4,351	1	0	0.0%
再構築関連	216	11	0	4.8%
その他会社提案	6,249	450	2	6.7%
株主提案	1,547	2,257	0	59.3%
合計	29,688	4,322	2	12.7%

【2022年度　外国株式　議決権行使結果】

議案内容	賛成	反対	棄権	反対比率
利益処分案等	507	0	0	0.0%
定款一部変更	451	11	0	2.4%
取締役選任	12,452	977	0	7.3%
監査役選任	90	19	0	17.4%
退職慰労金支給	15	10	0	40.0%
役員報酬額改定	4,489	530	0	10.6%
新株予約権発行	716	103	0	12.6%
会計監査人選任	3,904	1	0	0.0%
再構築関連	121	11	0	8.3%
その他会社提案	6,009	560	2	8.5%
株主提案	1,350	2,084	0	60.7%
合計	30,104	4,306	2	12.5%

注1）再構築関連は、合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割に関する議案
注2）その他会社提案は、自己株式取得、法定準備金減少、第三者割当増資、資本減少、株式併合等に関する議案

＜外国株式の議決権行使結果について＞

・「監査役選任」議案の反対比率が前年度比上昇した（17.4%→24.3%）
・「退職慰労金支給」議案の反対比率が前年度比低下した（40.0%→14.3%）
・「再構築関連」議案の反対比率が前年度比低下した（8.3%→4.8%）

Ⅳ. 議決権行使結果

4. 議決権行使における事例

(1)会社提案に反対した事例およびその理由

【国内株式ファンドにおける事例】

○以下を満たさない場合、会長・社長等の取締役再任に反対した。
・ジェンダーの多様性に関する当社基準(女性の取締役1名以上)
・社外取締役の人数に関する当社基準(1/3以上、支配株主がいる場合は過半数)
・取締役の任期に関する当社基準(監査役会設置会社で任期1年)
・政策保有株式に関する当社基準(金融機関は純資産の50%以下、その他の会社は投下資本の20%以下)
○社外取締役又は社外監査役が独立性に関する当社基準を満たさない場合に当該候補者の取締役選任に反対した。
○株式報酬及びストックオプションに関する議案について、支給対象者や期間に関する当社基準を満たさない場合に当該議案に反対した。

【外国株式ファンドにおける事例】

化学工業及び製薬事業を営むB社においては、前CEOが業績や株価悪化の責任をとる形で任期途中で退任し、2023年6月にCEOの交代がなされたが、当社は前CEOの退任に際して支払わる手当が過大な水準である点について懸念を持った。具体的には、未行使の長期インセンティブプラン(LTIP)に対する同氏の権利が没収されない点、またLTIPが在任期間に応じて按分されないため、CEO退任後も一定期間、LTIPが付与され続ける点、これによりLTIPの評価対象期間の2027年末までは現経営陣のパフォーマンスに対する成果報酬を得ることができるという点を考慮した。同社はこうしたLTIPの取り扱いは前CEOとの契約に基づくものであり、同社としてはCEOの迅速な交代を優先させたと説明したが、当社は前CEOのパフォーマンスと株主利益が一致していない点について懸念を示すため、FY2023の役員報酬レポートの承認を求める議案に反対した。一方、2024～2028年を対象期間とする役員報酬制度の承認を求める議案ならびに報酬委員会委員の再任議案については、株主価値との一致を図るため変動報酬部分の調整を行うSupervisory boardの裁量を強化するなど、昨年度から当社が伝達していた株主価値との不一致に対する懸念について対応がなされたため、賛成した。

4. 議決権行使における事例(続)

(2)株主提案に賛成した事例およびその理由

【国内株式ファンドにおける事例】

C社に対し、定款に①2025年初以降の資本配分政策の策定と公表②2026 年3月末までに保有するD社株式の一部売却と議決権ベースで15%未満の水準を維持することについての条文新設を求める株主提案。提案内容が純粋に企業価値向上のために必要か否かで判断。資本配分計画の策定とD社株の縮減が中長期的な株主価値向上に資すると考え、2024年6月総会において賛成した。

【外国株式ファンドにおける事例】

E社とは複数年にわたり、事業戦略、取締役会の独立性、役員報酬について継続的に対話を行ってきた。2024年定時株主総会において、E社はDEIの取り組みについて開示を求める株主提案を受領していた。E社と対話を行い、2024年中にEEO-1(※)に基づく開示を行う予定であることを確認した。しかしE社は競合と比較してDEI(Diversity, Equity, Inclusion)に関する情報開示が劣後していること、さらにE社は米国労働省から職場での差別事案に関する調査や罰金を受けていることを踏まえ、株主提案を支持することがE社のDEIの取組みを更に加速すると考えたため、当該株主提案に賛成。

※EEO-1とは、従業員100名以上の米企業がEqual Employment Opportunity Commission(雇用機会均等委員会)に提出することが義務付けられている、従業員のジェンダーや人種・民族の分布を報告するためのデータを指す。

Ⅴ. 今後の取組

1. 今後の取組

(1)スチュワードシップ活動の更なる推進

連合会は、「アセットオーナー・プリンシプルに関する取組方針」に基づき、スチュワードシップ活動を推進してまいります。

(2)運用受託機関とのエンゲージメントの更なる推進

連合会は、運用受託機関とのエンゲージメントを通じて、スチュワードシップ活動を推進・強化していきます。

(3)スチュワードシップ・コードの改訂への対応

連合会は、スチュワードシップ・コードの見直しに関し情報収集を行い、それに基づく対応について検討し、適切に対応してまいります。

(4)連絡協議会を通じたスチュワードシップ活動の推進・強化

連合会は、各基金と連絡協議会の開催を通じて、スチュワードシップ活動・サステナビリティ投資に関する情報共有、対話を進めることで、スチュワードシップ活動、サスティナビリティ投資を推進、強化してまいります。

【参考資料】

1. 連合会の方針への対応状況

(1)スチュワードシップに関する評価①

	チェック項目	チェックポイント	評価			評価集計結果			
			十分対応している	対応している	対応していない	十分対応している	対応している	対応していない	対応していない理由等
スチュワードシップ責任を果たすための方針等	各コード・原則の受入れ状況	コード受入れの有無	スチュワードシップコード(日本版or英国版)、国連PRI原則いずれも受け入れ	スチュワードシップコード(日本版or英国版)、国連PRI原則いずれかを受け入れ	スチュワードシップコード(日本版or英国版)、国連PRI原則いずれも受け入れず	100%	0%	0%	
	スチュワードシップ責任を果たすための方針	方針の内容	明確な方針が策定されている。組織的・定期的な内容見直しの仕組みがある。	明確な方針が策定されている。必要が生じた場合に見直しをすることとしており、組織的・定期的な見直しの仕組みはない。	方針が策定されていない。または策定されていても不十分な内容である。	95%	5%	0%	
		サステナビリティ	活動においてどのようにサステナビリティの考慮を行うのかが方針に盛り込まれている。考慮の方法が運用戦略とどう整合的であるのか、投資先企業の価値向上上に資するものであるのかが明確である。	活動においてどのようにサステナビリティの考慮を行うのかが方針に盛り込まれているが、運用戦略やスチュワードシップ責任との整合性について説明が不十分である。	活動においてどのようにサステナビリティの考慮を行うのかが方針に盛り込まれていない。	100%	0%	0%	
		情報開示	方針は自社のホームページなどで公表されている。	方針は要請に基づき、特定の顧客にのみ開示されている。	方針は公表されていない。	100%	0%	0%	
		各原則に対するコンプライの状況、またはエクスプレインの内容	全ての原則についてコンプライまたはエクスプレインされており、内容に合理性がある。	全ての原則についてコンプライまたはエクスプレインされており、内容はおおむね合理的である。	コンプライまたはエクスプレインされていない原則がある。またはコンプライまたはエクスプレインされていても内容が合理的でない。	95%	5%	0%	
		方針に変更がある場合、その内容と変更理由	変更理由が明確に説明されており、変更内容は合理的である。	変更理由が明確に説明されており、変更内容はおおむね合理的である。	変更理由が説明されていない。または変更理由は合理的でない。	100%	0%	0%	

【参考資料】

1. 連合会の方針への対応状況（続）

(1)スチュワードシップに関する評価②

	チェック項目	チェックポイント	評価			評価集計結果			
			十分対応している	対応している	対応していない	十分対応している	対応している	対応していない	対応していない理由等
スチュワードシップ責任を果たすための方針等	スチュワードシップ責任を果たすための体制	組織体制	議決権行使やエンゲージメントを有効に機能させるための組織体制が構築されており、投資哲学との一貫性がある。	議決権行使やエンゲージメントを有効に機能させるための組織体制が構築されている。	議決権行使やエンゲージメントを有効に機能させるための組織体制が構築されていない。	100%	0%	0%	
		運用との連携	スチュワードシップ活動を行う部署と運用チームが定期的な情報共有を行い、スチュワードシップ活動の結果を運用に活用している。	スチュワードシップ活動を行う部署と運用チームの連携はあるものの、確立されたプロセスがない。あるいは実際の運用に活用されていない。	スチュワードシップ活動を行う部署と運用チームの連携はない。	100%	0%	0%	
		議決権行使の意思決定プロセス	意思決定プロセスが確立されており、投資哲学との一貫性がある。	意思決定プロセスが確立されている。	意思決定プロセスが確立されていない。	100%	0%	0%	
		議決権行使助言会社の利用状況、利用目的	利用している場合、会社名と具体的な活用方法の説明がある。 自社の意思決定を基本とし、議決権行使助言会社の推奨は参考としている。	利用している場合、会社名と具体的な活用方法の説明がある。 一部の対象会社について、議決権行使助言会社の推奨をそのまま行使内容としている。	利用している場合、会社名または・かつ具体的な活用方法の説明がない。 議決権行使助言会社の推奨をそのまま行使内容としている。	100%	0%	0%	
		議決権行使助言会社の管理体制	議決権行使助言会社の利益相反管理体制、正確な助言を行うための適切な体制整備がとれているか定期的に確認している。	議決権行使助言会社の利益相反管理体制、正確な助言を行うための適切な体制整備がとれているか確認している。	議決権行使助言会社の利益相反管理体制、正確な助言を行うための適切な体制整備がとれているか確認していない。	100%	0%	0%	
		体制やプロセスに変更がある場合、その内容と変更理由	変更理由が明確に説明されており、変更内容は合理的である。	変更理由が明確に説明されており、変更内容はおおむね合理的である。	変更理由が説明されていない。または変更理由は合理的でない。	100%	0%	0%	

【参考資料】

1. 連合会の方針への対応状況(続)

(1)スチュワードシップに関する評価③

	チェック項目	チェックポイント	評価			評価集計結果			
			十分対応している	対応している	対応していない	十分対応している	対応している	対応していない	対応していない理由等
スチュワードシップ責任を果たすための方針等	スチュワードシップ責任を果たすための体制	組織体制	議決権行使やエンゲージメントを有効に機能させるための組織体制が構築されており、投資哲学との一貫性がある。	議決権行使やエンゲージメントを有効に機能させるための組織体制が構築されている。	議決権行使やエンゲージメントを有効に機能させるための組織体制が構築されていない。	100%	0%	0%	
		運用との連携	スチュワードシップ活動を行う部署と運用チームが定期的な情報共有を行い、スチュワードシップ活動の結果を運用に活用している。	スチュワードシップ活動を行う部署と運用チームの連携はあるものの、確立されたプロセスがない。あるいは実際の運用に活用されていない。	スチュワードシップ活動を行う部署と運用チームの連携はない。	100%	0%	0%	
		議決権行使の意思決定プロセス	意思決定プロセスが確立されており、投資哲学との一貫性がある。	意思決定プロセスが確立されている。	意思決定プロセスが確立されていない。	100%	0%	0%	
		議決権行使助言会社の利用状況、利用目的	利用している場合、会社名と具体的な活用方法の説明がある。 自社の意思決定を基本とし、議決権行使助言会社の推奨は参考としている。	利用している場合、会社名と具体的な活用方法の説明がある。 一部の対象会社について、議決権行使助言会社の推奨をそのまま行使内容としている。	利用している場合、会社名または・かつ具体的な活用方法の説明がない。 議決権行使助言会社の推奨をそのまま行使内容としている。	100%	0%	0%	
		議決権行使助言会社の管理体制	議決権行使助言会社の利益相反管理体制、正確な助言を行うための適切な体制整備がとれているか定期的に確認している。	議決権行使助言会社の利益相反管理体制、正確な助言を行うための適切な体制整備がとれているか確認している。	議決権行使助言会社の利益相反管理体制、正確な助言を行うための適切な体制整備がとれているか確認していない。	100%	0%	0%	
		体制やプロセスに変更がある場合、その内容と変更理由	変更理由が明確に説明されており、変更内容は合理的である。	変更理由が明確に説明されており、変更内容はおおむね合理的である。	変更理由が説明されていない。または変更理由は合理的でない。	100%	0%	0%	

【参考資料】

1. 連合会の方針への対応状況（続）

（1）スチュワードシップに関する評価④

	チェック項目	チェックポイント	評価			評価集計結果			
			十分対応している	対応している	対応していない	十分対応している	対応している	対応していない	対応していない理由等
スチュワードシップ責任を果たすための方針等	利益相反を管理するための方針	方針の内容	類型化された利益相反に対する管理方針が具体的に策定されており、定期的な内容見直しの仕組みがある。	利益相反を管理するための明確な方針が策定されている。	利益相反を管理するための方針が策定されていない。または策定されていても十分な内容でない。	100%	0%	0%	
		情報開示	方針及び利益相反防止のための体制は自社のホームページなどで公表されている。	方針及び利益相反防止のための体制は要請のある、特定の顧客にのみ開示されている。	方針及び利益相反防止のための体制は公表されていない。	95%	5%	0%	
	投資先企業とのエンゲージメントの方針	方針の内容	対象企業の選択基準や対話すべき内容など、エンゲージメントを行うための仕組みが整えられており、明確な対話の方針が策定されている。	対象企業の選択基準や対話すべき内容など、明確なエンゲージメントの方針が策定されている。	対象企業の選択基準が策定されていない。または策定されていても不十分な内容である。	100%	0%	0%	
		情報開示	自社のホームページなどで公表されている。	方針は要請のある、特定の顧客にのみ開示されている。	方針は公表されていない。	95%	5%	0%	
	株主議決権行使方針（行使基準）	方針の内容	明確な方針が策定されている。組織的・定期的な内容見直しの仕組みがある。	明確な方針が策定されている。必要が生じた場合に見直しをすることとしており、組織的・定期的な見直しの仕組みはない。	方針や基準が策定されていない。または策定されていても不十分な内容である。	95%	5%	0%	
		情報開示	自社のホームページなどで公表されている。	方針は要請のある、特定の顧客にのみ開示されている。	方針は公表されていない。	90%	10%	0%	

【参考資料】

1. 連合会の方針への対応状況（続）

（1）スチュワードシップに関する評価⑤

	チェック項目	チェックポイント	評価			評価集計結果			
			十分対応している	対応している	対応していない	十分対応している	対応している	対応していない	対応していない理由等
スチュワードシップ活動の結果報告	株主議決権行使結果	株主議決権行使結果	個別企業・個別議案毎に行使結果が報告されている。	議案ごとの行使結果の集計値が報告されている。	行使結果の概要のみ報告されている。	100%	0%	0%	
		反対・棄権行使議案の具体的内容	反対・棄権行使した個別議案の内容が全て報告されている。	反対・棄権行使した議案の内容が一部報告されている。	反対・棄権行使した議案の報告はない。	100%	0%	0%	
		株主提案賛成議案の具体的内容	株主提案に賛成行使した個別議案の内容が全て報告されている。	株主提案に賛成行使した議案の内容が一部報告されている。	株主提案に賛成行使した議案の報告はない。	100%	0%	0%	
		賛否の理由	重要と判断した議案を特定し、賛否を問わず理由が報告されており、議決権行使方針に沿った投票であることが確認できる。	重要と判断した議案を特定し、理由が公表されているが具体的でない。	議決権行使の投票理由について報告はない。	100%	0%	0%	
		反対比率の前年度との比較、変化の理由	反対比率の変化について議案種類毎に分析し報告されている。	反対比率の変化について分析し報告されている。	反対比率の変化についての報告はない。	100%	0%	0%	
	エンゲージメント活動の実績	具体的なエンゲージメントの内容	投資先企業とのエンゲージメント内容とその成果について、例をあげ具体的に説明している。	投資先企業とのエンゲージメント内容とその成果について、説明している。	投資先企業とのエンゲージメント内容とその成果について、説明がない。	100%	0%	0%	
		サステナビリティに関するエンゲージメント	サステナビリティ関連の課題の特定、エンゲージメント内容、その成果は運用戦略と整合しており、企業価値向上を目的としている。	サステナビリティ関連の課題に対するエンゲージメントが実施されているが、運用戦略やスチュワードシップ責任との整合性について説明が不十分である。	サステナビリティ関連の課題に対するエンゲージメントについて説明がない。	100%	0%	0%	
		投資先企業に不祥事があった場合、当該企業への対応	投資先企業の不祥事への対応を具体的に説明している。	投資先企業の不祥事への対応を説明している。	投資先企業の不祥事への対応の説明はない。	95%	5%	0%	

【参考資料】

1. 連合会の方針への対応状況(続)

(1)スチュワードシップに関する評価⑥

	チェック項目	チェックポイント	評価			評価集計結果			
			十分対応している	対応している	対応していない	十分対応している	対応している	対応していない	対応していない理由等
その他	スチュワードシップ活動に関する運用機関からの報告	報告資料の様式や内容	分かりやすい資料が作成され、効果的かつ効率的に報告されている。 活動方針、内容だけでなくそれによって得られた企業行動の変化、ガバナンス改善などの「結果」について十分な説明がある。	比較的分かりやすい資料が作成され、効果的かつ効率的に報告されている。 スチュワードシップ活動の「結果」についての説明は不十分である。	資料が分かりずらく報告は効率的でない。 スチュワードシップ活動の「結果」についての説明がない。	100%	0%	0%	
		報告の時期	運用機関のスチュワードシップ活動について年に1回以上定期的に報告がある。	運用機関のスチュワードシップ活動について報告があるが定期的でない。	運用機関のスチュワードシップ活動について顧客から要請しないと報告がない。	100%	0%	0%	
	運用機関の実力を高めるための工夫	具体的な対応内容、成果	実力を高めるための具体的な対策が講じられ、成果に結びついている。	実力を高めるための具体的な対策が講じられている。	実力を高めるための具体的な対策が講じられていない。	100%	0%	0%	

【参考資料】

1. 連合会の方針への対応状況（続）

（2）連合会の「スチュワードシップ活動原則」への遵守状況①

	項目	内容	遵守している割合	遵守していない理由等
運用受託機関におけるコーポレート・ガバナンス体制	1.（1）	運用受託機関は、日本版スチュワードシップ・コードを受け入れること。	94%	【外国債券アクティブ】 「日本版スチュワードシップ・コード」は、日本の上場株式以外への適用が可能とされているが、「引き続き、基本的に、日本の上場株式に投資を行う場合を念頭に置いて各原則・指針が定められており」としているため受入れていない。
	1.（2）	運用受託機関は、自らのコーポレート・ガバナンス体制を整えること。特に、運用機関としての独立性、透明性を高めるため、独立性の高い社外取締役を導入する等、監督の仕組みを整えること。	94%	【世界株式アクティブ】 親会社は、社外取締役を導入している。
	1.（3）	運用受託機関は、スチュワードシップ責任を実効的に果たすための組織・体制の構築、人材育成を行うこと。	100%	
	1.（4）	運用受託機関は、役職員の報酬体系がどのように受益者の利益に合致しているか説明を行うこと。	100%	
運用受託機関における利益相反管理	2.（1）	運用受託機関は、受益者の利益を第一として行動するために、適切に利益相反（企業グループに所属する場合にはグループ内における利益相反、年金運用コンサルタントとの利益相反を含む。）を管理すること。管理に当たっては、利益相反の種類を資本関係、取引関係等に類型化した上で、管理方針を策定し、公表すること。	94%	【世界株式アクティブ】 公表は行っていないが顧客向け開示はしている。親会社の株式には投資を行っていない。
	2.（2）	運用受託機関は、独立性の高い第三者委員会の設置等、利益相反を防止するための体制・仕組みを構築すること。第三者委員会の構成は、独立性、経験等も十分考慮して検討すること。	94%	【世界株式アクティブ】 利益相反に関して、厳しいガイドラインを制定している。顧客の利益を守ることを第一目標とした適切な行動を取る措置が講じられる。
	2.（3）	運用受託機関は、自社又は親会社、グループ会社等の利害関係先に対して議決権行使を行う場合、第三者委員会等による行使判断や妥当性の検討、議決権行使助言会社の推奨の適用等、恣意性を排除する仕組みを整えること。	100%	

【参考資料】

1. 連合会の方針への対応状況(続)

(2)連合会の「スチュワードシップ活動原則」への遵守状況②

	項目	内容	遵守している割合	遵守していない理由等
エンゲージメントを含むスチュワードシップ活動方針	3. (1)	運用受託機関は、エンゲージメントを含むスチュワードシップ活動を実施するに当たり、スチュワードシップ活動方針を策定し、公表すること。	100%	
	3. (2)	運用受託機関は、エンゲージメントを含むスチュワードシップ活動については ショートターミズムに陥らないよう、中長期の視点から株主価値向上に資する 内容、質を重視して取り込むこと。また、実効的な活動が行えるよう、中長期の アクションプランの策定等も検討すること。	100%	
	3. (3)	運用受託機関は、コーポレート・ガバナンスに関する報告書、統合報告書等に記載の非財務情報も十分に活用しエンゲージメントを行うこと。	100%	
	3. (4)	運用受託機関は、各国のコーポレートガバナンス・コード又はそれに準ずるものの各原則において、企業が実施しない理由を説明している項目について、企業の考えを十分にヒアリングすること。	100%	
	3. (5)	パッシブ運用を行う運用受託機関は、連合会の株式運用におけるパッシブ運用比率が高く、市場全体の中長期的な成長が収益率向上には欠かせないことを踏まえ、パッシブ運用にふさわしいエンゲージメントの戦略を立案し、実効性のある取組みを実践すること。	100%	
	3. (6)	運用受託機関は、エンゲージメント代行会社を利用する場合、採用に当たり、組織体制、人員等についてデューデリジェンスを実施するとともに、採用後にはサービス内容についてモニタリング・評価を継続的に行い、必要に応じてエンゲージメントを行うこと。	100%	
	3. (7)	投資先企業におけるESG(環境・社会・ガバナンス)を適切に考慮することは、中長期的なリスク調整後の収益率の拡大を図るための基礎となる企業価値の向上や持続的成長に資するものであり、投資にESGの要素を考慮することの意義は大きいと考えられることから、運用受託機関には、セクターにおける重要性、企業の実情等を踏まえて、ESG課題に取り組むこと。	100%	

【参考資料】

1. 連合会の方針への対応状況（続）

（2）連合会の「スチュワードシップ活動原則」への遵守状況③

	項目	内容	遵守している割合	遵守していない理由等
議決権行使	4.（1）	運用受託機関は、議決権行使について、連合会から委託されたものであることを十分に認識し、受託者責任の観点から専ら受益者の利益のたえに議決権を行使すること。	100%	
	4.（2）	運用受託機関は、投資先企業がコーポレートガバナンス・コードに対して適切な対応（コンプライ・オア・エクスプレイン）を取っているかを踏まえて議決権を行使すること。	100%	
	4.（3）	運用受託機関は、議決権行使において議決権行使助言会社を利用する場合、採用に当たり、組織体制、人員等についてデューデリジェンスを実施するとともに、採用後にはその助言内容についてモニタリング・評価を継続的に行い、必要に応じてエンゲージメントを行うこと（利益相反管理をを目的とする場合は除く。）。	100%	

【参考資料】

1. 連合会の方針への対応状況(続)

(3)連合会の「議決権行使原則」への遵守状況

	項目	内容	遵守している割合	遵守していない理由等
議決権行使原則	1.	運用受託機関は、長期的な株主利益の最大化に資する議決権行使方針、ガイドライン等を定め、判断の根拠が明確になるよう公表すること。	88%	【世界株式アクティブ】 公表は行っていないが、顧客向け開示は行っている。
	2.	運用受託機関は、形式的な議決権行使とならないよう投資先企業とのエンゲージメントを重視すること。	100%	
	3.	運用受託機関は、ESG要素を考慮することは中長期的な企業価値向上のために重要であると認識した上で適切に議決権行使すること。	100%	
	4.	運用受託機関は、少数株主の権利を損なうおそれがある議案については十分検討を行い適切に議決権行使すること。	100%	
	5.	運用受託機関は、各国のコーポレートガバナンス・コードが企業に対して求めている事項を踏まえて適切に議決権行使すること。同様のコード又はそれに準ずるものが無い場合には各運用受託機関が投資先企業に求める水準に従って適切に議決権行使すること。	100%	
	6.	運用受託機関は、議決権行使において議決権行使助言会社を利用する場合には、推奨どおりに機械的に行使するのではなく、議決権行使の最終責任は運用受託機関にあると十分に認識した上で議決権行使すること(利益相反管理を目的とする場合は除く。)。	100%	
	7.	運用受託機関は、個別の投資先企業及び議案ごとの議決権行使結果を全て公表すること。	88%	【世界株式アクティブ】 公表は行っていないが、顧客向け開示は行っている。
	8.	運用受託機関は、重要性又は必要に応じて、企業に議決権行使結果及び判断理由を説明又は公表すること。	88%	【世界株式アクティブ】 公表は行っていないが、顧客向け開示は行っている。
	9.	運用受託機関は、議決権行使結果を定期的に振り返り、自己評価を行うこと。	100%	
	10.	運用受託機関は、自己評価の結果を踏まえ、必要に応じて、翌年度以降の議決権行使方針を見直すこと。	100%	