

令和7年度 責任投資活動報告書

独立行政法人 勤労者退職金共済機構

1. トップメッセージ
2. 責任投資の取組方針
 - 1) 事業概要・資産運用のフレームワーク
 - 2) 主なマテリアリティ
 - 3) 基本的な方針
 - 4) 運用資産の概要
 - 5) 責任投資におけるガバナンス体制
 - 6) 運用受託機関の選定・評価・管理
3. 責任投資活動の状況
 - 1) スチュワードシップ活動
 - 2) トップ面談
 - 3) 運用受託機関のスチュワードシップ活動
 - 4) 運用受託機関の議決権行使
 - 5) 今後の方針

概要

事業概要(令和7年度末)

運用資産

約6.7兆円

契約事業所数

約55万所

被共済者数

約568万人

活動内容(令和7年度)

トップ面談※実施数

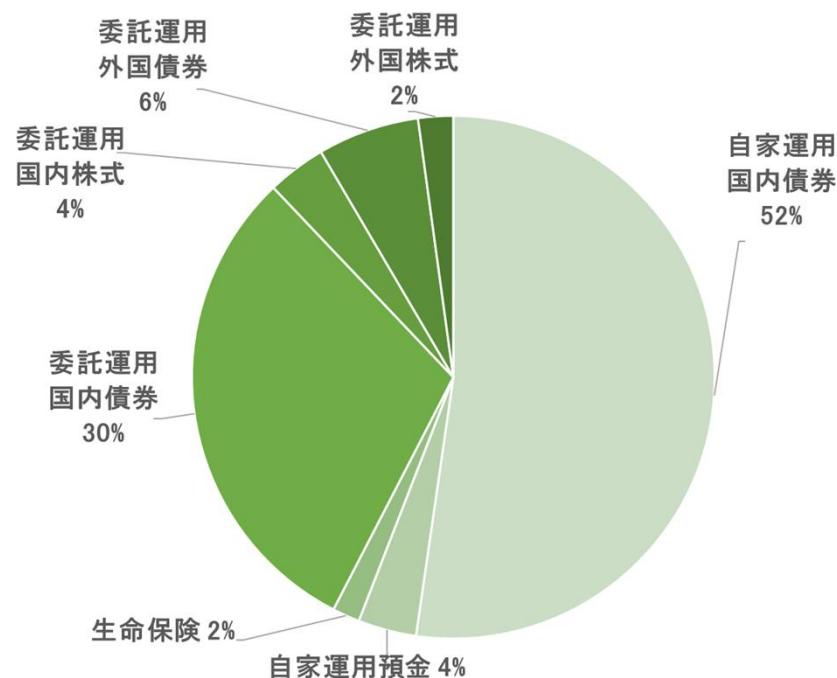
9社

ステュワードシップ活動報告会 当機構役員出席率

14社 14回 100%

※大手金融機関及びそのグループのトップとの面談

資産別構成比(令和7年度末)



沿革

- 平成26年 8月 日本版ステュワードシップ・コード受入
ステュワードシップ活動開始
- 平成30年 8月 トップ面談開始
- 令和5年 7月 責任投資方針の策定・公表
- 8月 PRI（責任投資原則）署名
- 令和6年 9月 アセットオーナー・プリンシプル受入
- 令和7年 9月 日本版ステュワードシップ・コード（第三次改訂版）受入

1. トップメッセージ



独立行政法人
勤労者退職金共済機構
理事長

梅本 徹

私ども独立行政法人勤労者退職金共済機構は、中小企業の勤労者のための退職金共済制度及び、広く勤労者の計画的な財産形成を目的とした勤労者財産形成促進制度を運営しています。このうち退職金共済制度は、「一般の中小企業退職金共済制度」(以下、中退共)と、建設業・清酒製造業・林業といった「特定業種退職金共済制度」(以下、特退共)から構成され、令和7年度末現在、全国約55万所の事業主と約568万人の勤労者の皆様にご加入いただいております。運用資産残高は約6.7兆円に達しています。

当機構は、金融庁より公表された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」の趣旨に賛同し、平成26年8月にこれを受け入れることを表明のうえ、以来スチュワードシップ活動に取り組んできました。令和5年度には、国連の責任投資原則(PRI)に署名し、当機構に於ける責任投資の考え方や方針について策定・公表しました(「責任投資方針」)。昨年度は、「日本版スチュワードシップ・コード(第三次改訂)」を受入れました。また、従来と同様、大手金融機関及びそのグループのトップ等との面談(以下、トップ面談)や、運用受託機関によるスチュワードシップ活動報告会を実施しました。

こうした活動を通じて、中小企業退職金共済法の目的などに鑑み、当機構におけるマテリアリティ(当機構が重要と考える課題)の観点から、中小企業の勤労者の労働環境向上、森林活用を通じた二酸化炭素吸収の促進といった課題にも、取り組んで参りました。

今後についても、公的アセットオーナーかつPRI署名機関として、受託者責任の範囲内で、持続可能な社会の実現を後押しするための活動について引き続き検討して参りますので、皆様のご理解とご支援を賜りますようお願い申し上げます。

2. 責任投資の取組方針 1) 事業概要・資産運用のフレームワーク

- 当機構は、独立行政法人通則法(平成11年法律第103号)及び中小企業退職金共済法(昭和34年法律第160号)に基づき、中小企業退職金共済制度の運営及び勤労者の計画的な財産形成を促進することを目的とする独立行政法人として設立されました。また、退職金共済制度は、4事業、6経理(中退共、建設業退職金共済制度、同(特別給付経理)、清酒製造業退職金共済制度、同(特別給付経理)、林業退職金共済制度)からなり、各々の目標に沿って資産運用が行われています。
- 当機構は、中小企業退職金共済法第78条の規定に基づき、運用の目的などを記載した「資産運用の基本方針」を定めています。加えて、令和5年度のPRI署名に伴い、責任投資に関する考え方や方針を定めた「責任投資方針」を策定・公表しています。

中小企業退職金共済法(昭和34年5月9日公布)

- 機構は、退職金共済業務に係る業務上の余裕金の運用に関して、運用の目的などを記載した基本方針を作成し、当該基本方針に沿って運用しなければならない(第78条)。

資産運用の基本方針(令和4年7月1日制定、令和6年7月1日改正) https://www.taisyokukin.go.jp/assets/PDF/basic_policy.pdf

- 当機構資産の運用は、積立型の退職金共済という制度の特徴等に留意し、専ら受益者の利益のために長期的な観点から安全かつ効率的に行います。また、退職金支給に必要な流動性を確保しつつ、中期的に退職金共済事業に必要な利回りを最低限のリスクで確保することを目標とし、基本ポートフォリオを策定しています。
- 個別企業経営への干渉を回避すること、市場の価格形成等を歪めないよう配慮すること、自家運用における確実なキャッシュフローを実現すること、等を定めています。

責任投資方針(令和5年7月19日制定) <https://www.taisyokukin.go.jp/assets/PDF/investment.pdf>

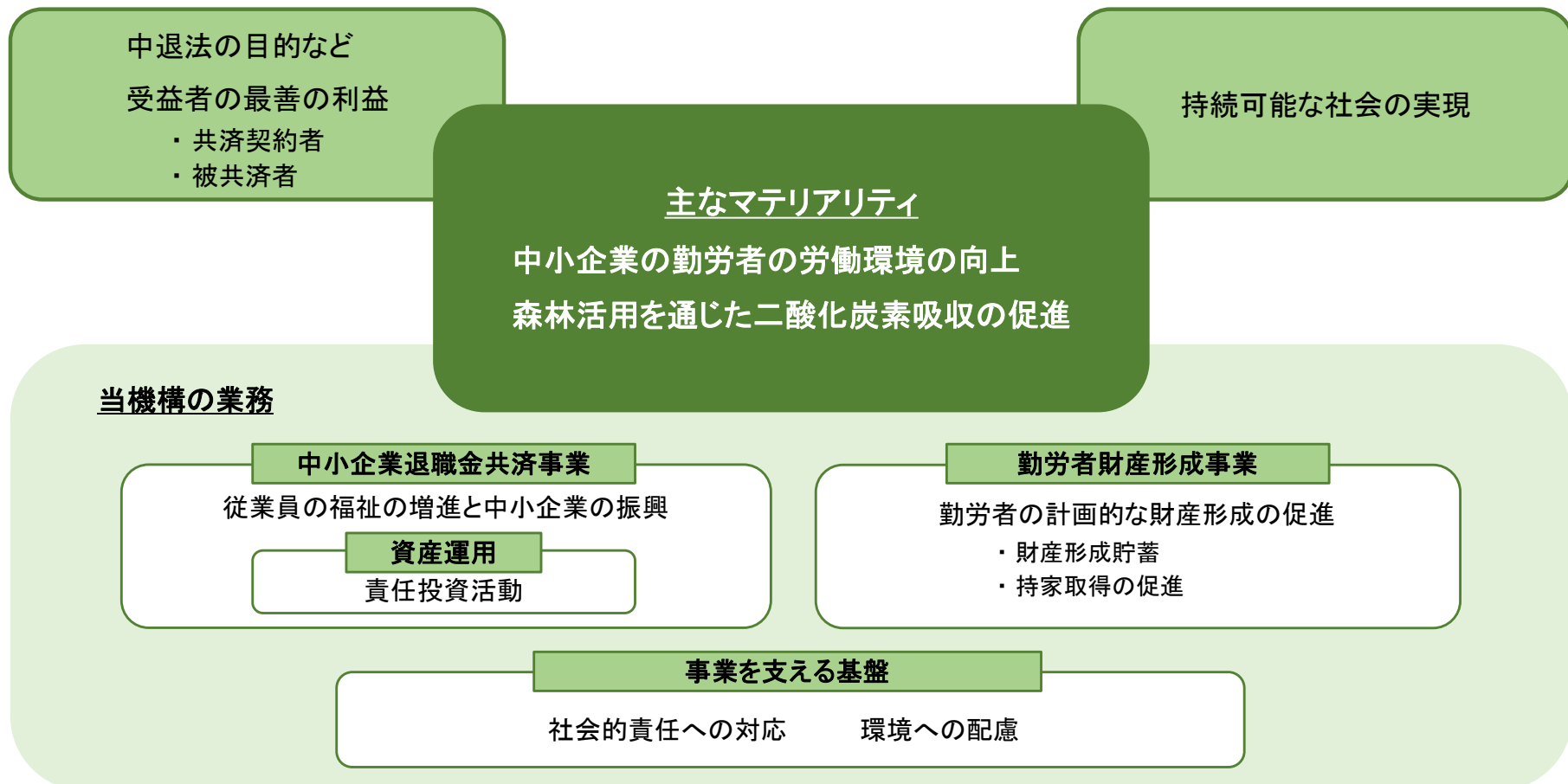
- 公的アセットオーナーとして、サステナビリティ(ESG要素を含む中長期的な持続可能性)の観点を取り入れた責任投資を、「資産運用の基本方針」の範囲内で行います。投資先企業によるESG課題への取組を適正に評価していくことは、長期安定的な利益をもたらすという受託者責任を果たす上で重要な課題だと考えます。
- 当機構は、責任投資を行うことにより、運用受託機関等に対し、投資先企業によるESG課題への取組を適正に評価するよう働きかけることを通じ、投資先企業による対応を促し、必要とされる収益の確保を目指します。

2. 責任投資の取組方針 2) 主なマテリアリティ

- 当機構は、受託者責任の範囲内で、持続可能な社会の実現を後押しするための活動を行っています。具体的には、中小企業退職金共済法(中退法)の目的※などに鑑み、マテリアリティ(当機構が重要と考える課題)の観点から、中小企業の勤労者の労働環境向上、森林活用を通じた二酸化炭素吸収の促進、といった課題にも重点をおいて取り組んで参りました。

※中小企業者(建設業、清酒製造業、林業を含む)の相互扶助の精神に基づき、退職金共済制度を確立し、従業員の福祉の増進と中小企業の振興に寄与すること等

- 当機構はこれらの課題について、業務の運営及び責任投資活動を通じ、取り組んでおります。



2. 責任投資の取組方針 3) 基本的な方針

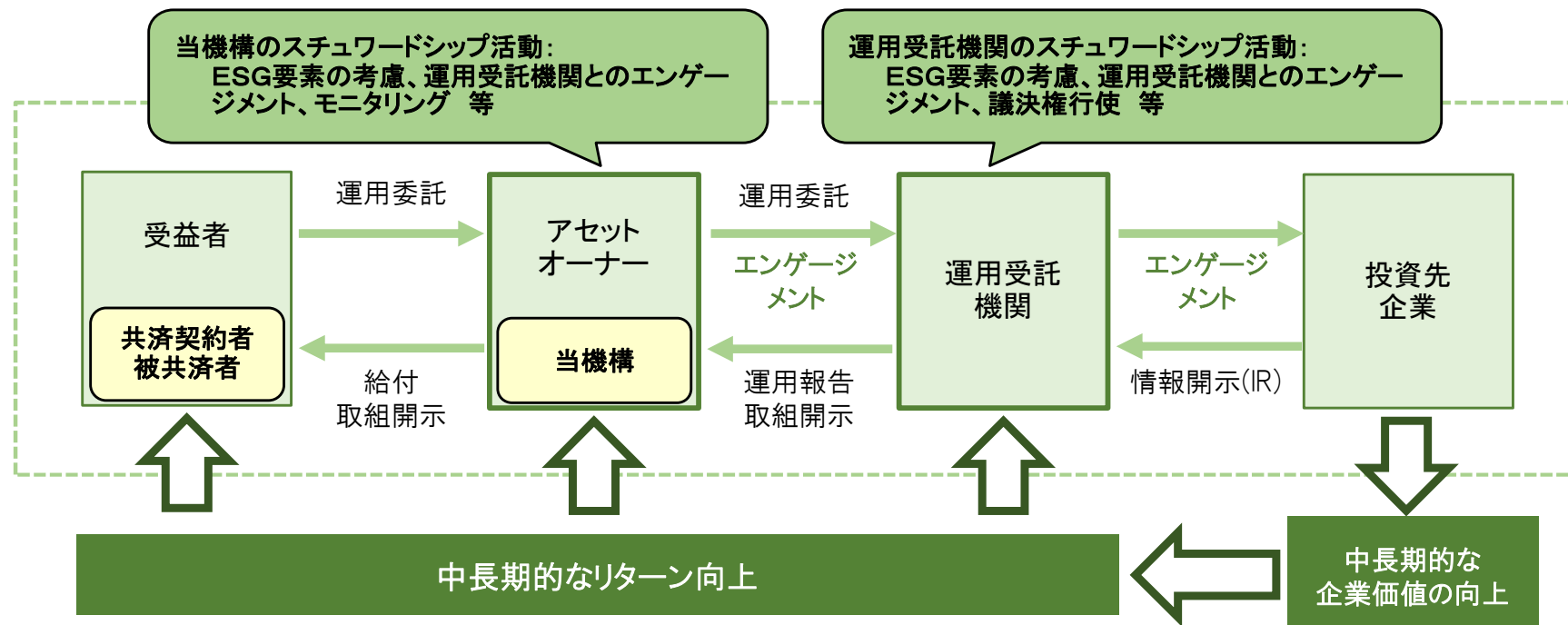
- 責任投資活動は、共済契約者及び被共済者に長期安定的な利益をもたらす重要な取組と認識しています。当機構は、委託運用の責任投資をインベストメント・チェーンを通じて行うこととし、運用受託機関に対して、投資先企業の企業価値向上やその持続的成長を促すことにより、中長期的な投資リターン拡大を図ることを求めます。
- 運用受託機関には、スチュワードシップ活動の一環として、投資先企業に対して、企業やその事業環境等に関する深い理解のほか運用戦略に応じたサステナビリティの考慮に基づく建設的な「目的を持った対話」(エンゲージメント)等を行うことを求めます。

責任投資

PRI(責任投資原則)は、責任投資を「環境(environment)、社会(social)、ガバナンス(governance)の要素(ESG要素)を投資決定やアクティブ・オーナーシップに組み込むための戦略および慣行」と定義しています。

アクティブ・オーナーシップとは、オーナーシップ(保有)の権利と立場を利用し、投資先企業などのステークホルダーの行動に影響を与えることを指します。

インベストメント・チェーン

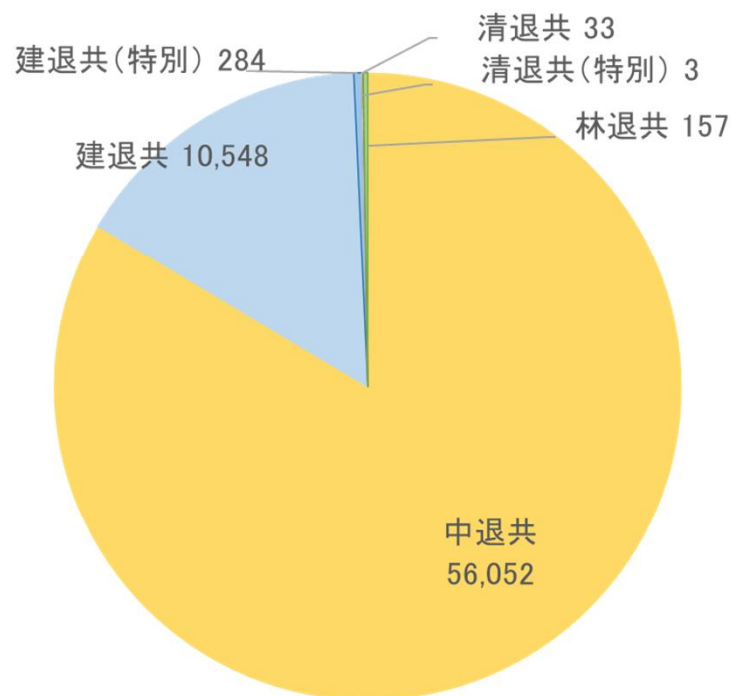


2. 責任投資の取組方針 4)運用資産の概要

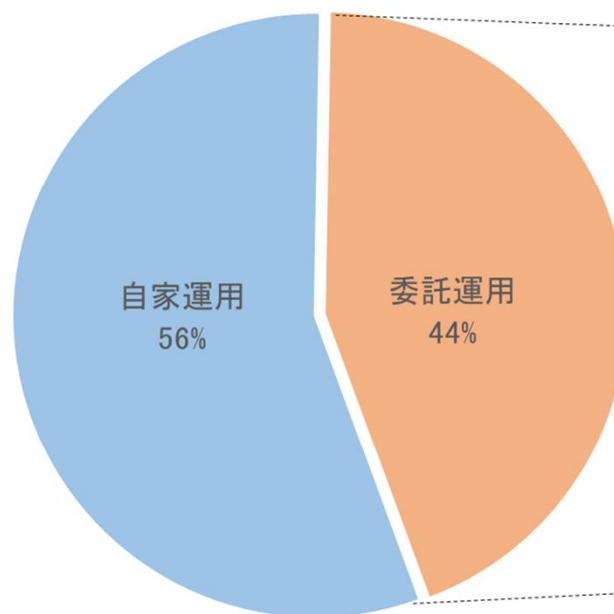
- 運用資産残高は約6.7兆円であり、制度別構成は中退共 約5.6兆円、特退共合計 約1.1兆円となっています。
- 運用方法は、自家運用56%と委託運用44%があります。自家運用では、退職金等支払のための確実な資金フローを実現するために、国債等の安全資産を「満期保有目的の債券」として運用しています。一方、委託運用では、自家運用だけでは不足する必要な運用収益を実現するため、リスク資産の運用を運用機関に委託しています。
- 委託運用部分の資産構成比は、国内債券69%、国内株式8%、外国債券14%、外国株式5%、生命保険4%となっています。

運用資産残高(令和7年度末)

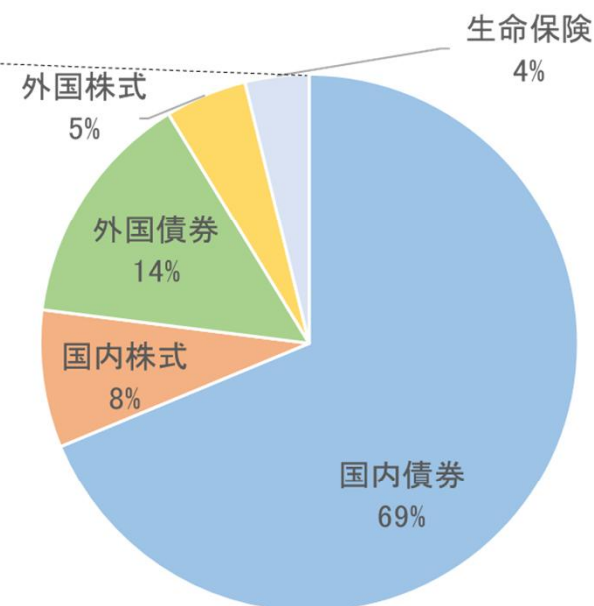
経理別残高
(単位:億円)



運用方法(6経理合計)



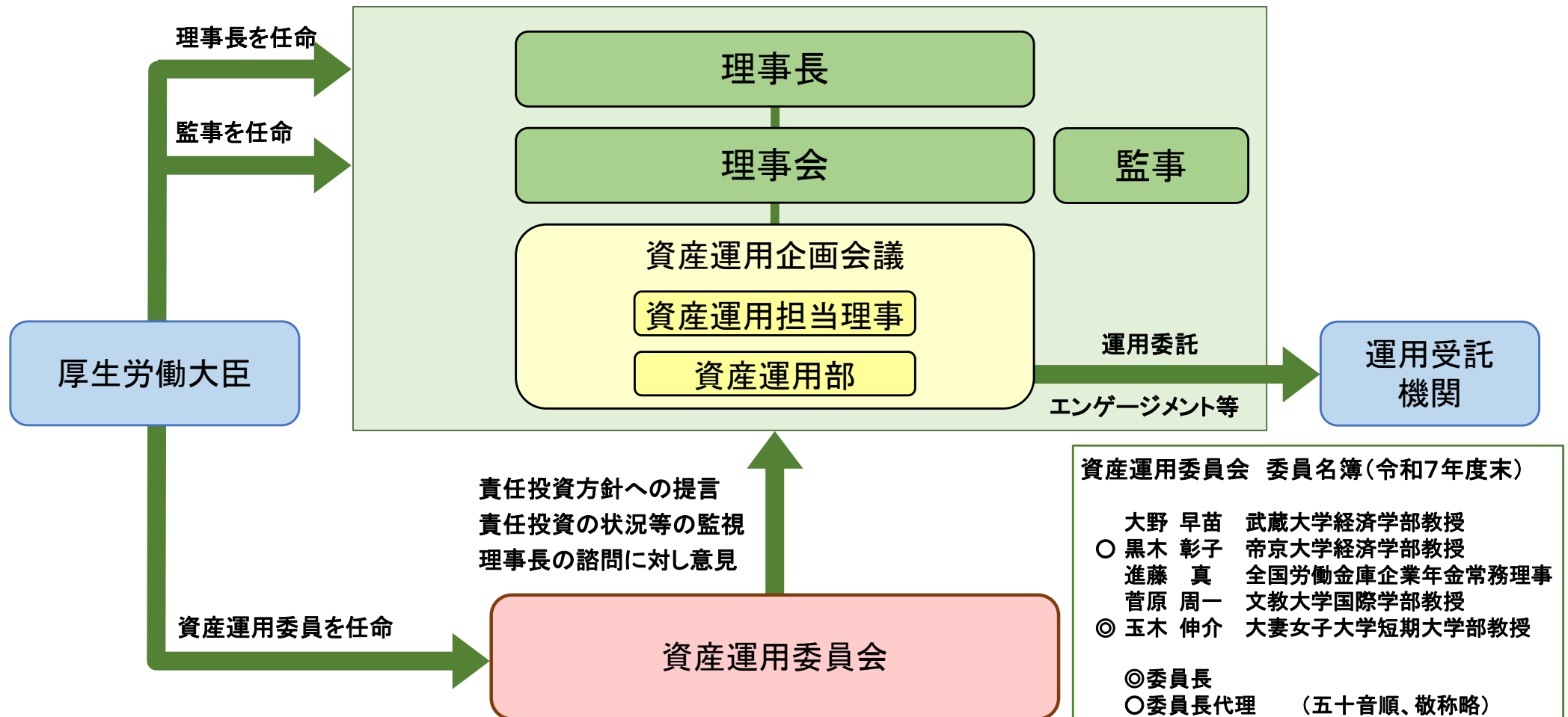
資産別構成比(委託運用部分)



2. 責任投資の取組方針 5) 責任投資におけるガバナンス体制

- 当機構は、「責任投資方針」を策定・公表した上で、責任投資活動を行います。「責任投資方針」は、厚生労働大臣が任命した委員で構成された「資産運用委員会」の意見を踏まえて、理事長が決定します。「資産運用委員会」は、理事長の諮問に対し意見を述べ、責任投資の状況等の監視を行います。
- 責任投資活動は「責任投資方針」に沿って資産運用部が行い、理事長を議長、資産運用担当理事を議長代理とする「資産運用企画会議」や、上述の「資産運用委員会」に報告されます。

資産運用管理体制



(令和8年4月1日以降の体制)

2. 責任投資の取組方針 6)運用受託機関の選定・評価・管理

- 当機構は責任投資を、委託運用部分における運用受託機関に対するエンゲージメント等を通じて行っています。
- その実効性の向上を企図し、「運用受託機関のステュワードシップ活動への評価」を通じて、株式ファンドを対象にESG要素を考慮しております。令和8年度より、ステュワードシップ活動への評価の対象に債券ファンドを追加します。

運用受託機関の選定・評価

当機構内規程である「運用受託機関及び資産管理機関の評価・委託金額変更基準」や、「運用ガイドライン」において、運用受託機関を選定・評価する際に「ステュワードシップ責任への取組」を評価項目の一つとします。

主なチェックポイント：

- ステュワードシップ責任を果たすための方針の策定・公表、組織・体制の構築、及び人材の育成
- 利益相反に関する管理方針の策定、及び利益相反防止のための体制・仕組の整備
- 投資先企業の状況(ESG課題)を把握した積極的なエンゲージメント
- 議決権行使結果やエンゲージメント活動の成果の個別企業・議案レベルでの開示、適切な報告
- PRIの年次評価

運用受託機関の管理

運用受託機関の責任投資への取組を、運用状況報告会、ステュワードシップ活動報告会、年度調査票等にて確認します。

主なチェックポイント：

- ESG要素の投資戦略への組入についてのプロセス、取組状況等

3. 責任投資活動の状況 1) スチュワードシップ活動

- 当機構は全ての委託資産(株式・債券)を対象にスチュワードシップ活動を行っています。当機構のスチュワードシップ活動は、大手金融機関及びそのグループのトップ等との面談(以下、トップ面談)と、運用受託機関によるスチュワードシップ活動報告会の2層構成で実施しています。
- トップ面談を行うのは、運用受託機関の親会社がグループとしての資産運用分野の長期的戦略や資源投入の決定権限を有するためです。本邦金融市場や資産運用業全体の広い見地からの意見交換は重要な気付きをもたらす機会と考えられます。
- スチュワードシップ活動報告会は、運用受託機関が投資先企業を評価する際にESG要素をどのように勘案しているかについて確認するとともに、その評価結果やエンゲージメントへの取組状況等について当機構への報告を求め、必要に応じて改善を促しています。

トップ面談

(令和7年11月～令和7年12月実施)

理事長が、大手金融機関及びそのグループのトップ(9社)と建設的な対話を実施しました。令和7年度についても、以下の点について議論し問題意識を共有しました。

- ESG課題への対応
(気候変動対応、森林活用、中小企業について)
- 資産運用業の方向性
など

スチュワードシップ活動報告会

(令和7年10月実施)

全ての委託資産(株・債券)を対象とし、合計14社についてスチュワードシップ活動報告会を実施しました。報告会では、各運用受託機関のスチュワードシップ活動に関する以下の点について確認するとともに、意見交換を行いました。

- 目的・実施体制
(基本方針、ガバナンス、人員・体制等)
- 利益相反の管理体制
- エンゲージメントの内容
(件数、テーマ、対話相手、協働エンゲージメント等)
- 議決権行使基準や行使状況
- 日本版スチュワードシップコード(第三次改訂)対応状況
など

3. 責任投資活動の状況 2) トップ面談

- 令和7年度は前年度に続き、ESG課題への対応や資産運用業の方向性について議論し問題意識を共有しました。ESG課題においても、引き続き、気候変動対応に加え、中小企業、森林活用を主なトピックとしました。
- ESG課題への対応では、温室効果ガス削減の目標達成に向けて足元の状況認識や取組方針について確認しました。また、資産運用業の方向性については、各金融グループの資産運用ビジネス強化の取組状況を確認しました。難易度の高いテーマも含まれますが、各々において取組の進展が見られました。

気候変動対応

温室効果ガス削減に向けて、トランジション・ファイナンスが現実的な解決策との共通認識が欧州を中心に広がっていることを確認しました。トランジション・ファイナンスの実践的なプロセス整備の進展がみられるとともに、新技術の開発研究に対して積極的な支援を進める金融グループもありました。一方、技術革新や官民連携の実効性の更なる向上が引き続き課題であることを確認しました。

中小企業について

中小企業退職金共済法の目的に鑑み、日本のサプライチェーンにおいて中小企業が重要な役割を担っていること、中小企業の勤労者の労働環境の向上が肝要であるとの問題意識を共有しました。福利厚生サービスを提供する子会社を通じて、中小企業の労働環境向上への貢献を目指すなど、具体的な取組も確認しました。

森林活用について

国内の森林は小規模かつ分散所有であり、効率性の観点で課題があるが、森林活用に向けての取組が進展していることを確認しました。具体的には、再造林の対象面積の規模拡大、森林活用を通じて経済的収益を獲得するための実証実験の取組を確認しました。こうした施策は、林退共を運営する当機構の問題意識と整合すると考えます。

資産運用業の方向性

資産運用立国実現プラン推進の観点から、従来同様、資産運用のグローバルな競争力を高めて頂くべく、外貨建て資産を含む運用力の強化、機関投資家向けの運用ビジネスへの資源投入を確認しました。加えて、海外投資家による国内資産への投資促進、国内PEを含めた成長資金の供給拡大、及び資産運用における生成AI活用の取組状況について確認しました。

- ステュワードシップ活動を行うための体制や利益相反の管理体制、エンゲージメントの内容等について確認しました。全ての運用受託機関においてステュワードシップ責任を果たすための体制が整備されていました。加えて、企業の行動変容を促す実質的なエンゲージメントや、エンゲージメント管理手法の高度化に継続的に取り組んでいました。また、全てのアクティブファンドにおいて、ESG要素を投資戦略に考慮していることを確認しました。
- 米国を中心にESGを巡る情勢変化が見られる中、一部の運用受託機関では、活動方針は変わらないものの、エンゲージメント活動を控える傾向も見られました。ステュワードシップ活動への影響を引き続き注視します。

実施体制(ガバナンス、要員等)

- 一部のブティック型の小規模な運用受託機関を除き、殆どがステュワードシップ活動を担当・支援する部署を設置しています。近年続いていたステュワードシップ活動における体制強化や人員増強が一巡し、AIを活用した業務効率化に取り組む動きも見られました。なお、一部の運用受託機関では、情報管理の強化の観点から、アクティブとパッシブ運用で組織を分離する見直しが行われました。ステュワードシップ活動の実効性、ガバナンスへの影響を引き続き注視していく予定です。
- 役員の関与については、議決権行使の最終判断を担当役員が行う運用受託機関があるものの、多くの運用受託機関では他部門からの影響を遮断の上、ステュワードシップ担当部署が判断し、モニタリング部署から取締役会や経営会議に判断結果が報告されています。また、担当部署が重要案件の判断を行う際は、殆どの運用受託機関が役員の参加する委員会や会議体で審議しています。
- 日本版ステュワードシップコード(第三次改訂)への対応については、全ての国内株式運用受託機関で受け入れる方針、または、受入表明済であることを確認しました。

利益相反の管理体制

- 利益相反のガバナンス体制が整備・公表されていることを確認しました。具体的には、ステュワードシップ担当部署と営業担当部署間の人事異動や接触を制限する他、議決権行使状況に関する内部監査を制度化している運用受託機関が多いことを確認しました。

(前ページより続き)

- 利益相反問題が生じ得る関係会社に対する議決権行使では、外部の議決権行使助言機関の利用が一般的でした。但し、利用方法は、第三者性を重視してそのまま適用するケースと、参考にしつつも最終的には責任投資委員会等で判断するケースがありました。

エンゲージメント

- 殆どの運用受託機関で株式運用担当部署のアナリストとステュワードシップ担当部署の専門担当者が協働してエンゲージメントを行っています。
- アクティブ運用では、株式運用担当部署が主導し、ボトムアップで個別企業の固有事情に照らしたテーマを設定したうえで、対象企業を絞り込んでエンゲージメントを実施する傾向がありました。対象企業数は限定的であり、またガバナンス関連テーマが中心でした。
- パッシブ運用では、ステュワードシップ担当部署が主導し、共通のテーマを設定したうえで幅広い企業を対象としてエンゲージメントを実施する傾向がありました。ガバナンス関連テーマの比率が最も高いものの、アクティブ運用に比べ、環境や社会のテーマも引き続き多く選択されてきました。
- エンゲージメント手法については、多くの運用受託機関で、現状や方針への質問・確認、問題の指摘等を通じ、相手先の気付きや対応の加速を促し、その結果をフォローアップする形が主流となっており、エンゲージメントを議決権行使の事前のプロセスと位置付けていました。
- エンゲージメント内容については、これまでの対話により情報開示などが進んできたことを踏まえ、ガバナンスや気候変動対応などに関して、企業の行動変容や具体的な取組を促すことに重点が置かれるなど、実質面での進展が見られました。
- エンゲージメントの効果に関して、エンゲージメントが企業価値に与える定量的な影響を試行的に計測・検証し、その結果を踏まえ、企業価値の向上により資するエンゲージメントへと発展させていくことを模索する動きも見られました。

(前ページより続き)

- エンゲージメントの面談相手については、業務執行を担う経営トップや社内取締役が多く、社外取締役との対話は引き続き多くありませんでした。取締役会の実効性や監督機能の発揮という観点から、今後も社外取締役との対話の質・量の両面について注視していきます。
- 協働エンゲージメントについては、他の機関投資家と協働する方が実効性や効率性が高いと判断される場合に選択される傾向がありました。具体的には、多くの運用受託機関が、気候変動対応に関して国際的な枠組みに参加する形で実施していました。また、企業の不祥事への対応などで、機関投資家対話フォーラム(一般社団法人)を通じた取組も見られました。今後も、対話方法の選択の考え方について引き続き確認していきます。

ESGを巡る情勢変化に対する動向

- 米系を中心に一部の運用受託機関では、ESG推進に対する慎重な見方があることを背景に、国際的な枠組みへの参加の見直しや、積極的なエンゲージメント活動を控える動きが見られました。また、ESGに関する情報開示の簡素化や、より幅広く受け入れられる表現へと見直す動きも確認されました。
- 一方で、こうした運用受託機関においても、サステナビリティの考慮に基づく建設的なエンゲージメントが企業価値の持続的成長に資するとの考えに変化はなく、現状を見極めつつ慎重に対応している状況との認識を示していました。引き続き、ステュワードシップ活動への影響を注視していきます。

- ステュワードシップ活動を行うための体制や、目的、エンゲージメントの内容等について、運用受託機関に確認しました。活動の目的は、株式と同様に中長期視点での企業価値向上への貢献であり、全てのアクティブファンドにおいて、ESG要素を投資戦略に考慮していることを確認しました。
- グリーンボンド等の資金使途が特定される債券については、グリーンウォッシュリスクの排除方法について確認しました。また、トランジションボンドについては、現状の取組状況や課題について確認しました。今後も、サステナブルファイナンスを巡る市場環境の整備状況を注視していきます。

目的・実施体制等(ガバナンス、要員等)

- ステュワードシップ活動の目的は、発行体の信用力低下リスクへの対応といったダウンサイドリスク管理等であり、株式と同様、中長期視点での企業価値向上への貢献でした。
- 債券のステュワードシップ活動を専門に行うチームを設置している運用受託機関は少なく、多くは債券運用担当部署のクレジットアナリストとステュワードシップ担当部署の専門担当者が協働で取り組む体制となっています。一部の運用受託機関では株式と債券のステュワードシップ活動が一体で運営されています。

エンゲージメント

- 多くの運用受託機関でエンゲージメントの目的を中長期的な企業価値向上としていました。また、ソブリン債については政府によるIR等の機会を活用し実施しているケースもありました。
- グリーンウォッシュ防止への取組として、発行体に対し、資金使途や効果検証の積極的な情報開示を促す動きが見られました。また、一部の運用受託機関は、第三者機関によるレビューの実施も働きかけていました。現状では、発行体の公表内容を中心に資金使途の検証が行われており、実務面での向上余地があることを確認しました。
- トランジションボンドについては、その重要性に関する認識が広がる一方、新技術の実用化時期に不確実性が伴うなか、統一的な開示基準の浸透や、官民連携のあり方などについて、更なる向上が必要であるとの指摘が聞かれました。

3. 責任投資活動の状況 3)運用受託機関のステュワードシップ活動(エンゲージメント事例)

事例1

中小企業の労働実態改善への取組(メディア)

国内株式

エンゲージメントの概要

- 大手放送局と協力会社を含めた人権対応や労働環境の改善を促す対話を継続
- 具体的には、人権デューデリジェンスの実施や是正措置の明確化を促すとともに、バリューチェーンを含む企業活動全体での人権・労働環境への配慮の必要性を改めて指摘し、取組の強化を働きかけ

エンゲージメントの成果・改善のポイント

- 人権デューデリジェンスを実施するなど、人権・労働環境に関する取組が着実に改善
- 今後は各施策の進捗や人権意識の定着を確認していくとともに、更なる取組や外部への開示の強化を引き続き促していく方針

事例2

国内森林資源対応等への取組(建設)

国内株式

エンゲージメントの概要

- 「森林」「木材」「建築」、3つの分野で展開する脱炭素事業の拡充や、発信力に関する対話を継続
- 具体的には、脱炭素事業や森林経済価値の試算に関する進捗を確認するとともに、投資家に向けたアピール強化を働きかけ

エンゲージメントの成果・改善のポイント

- 循環型森林ビジネスなど脱炭素事業の取組について、事業規模の拡大と施策の着実な進捗
- 今後は「森」「木」の価値最大化による競争源泉の強化と事業機会の拡大について、取組や発信力の更なる強化を引き続き促していく方針

3. 責任投資活動の状況 3)運用受託機関のステュワードシップ活動(エンゲージメント事例)

事例3

経営戦略・資本政策関連への取組(金融)

国内株式

エンゲージメントの概要

- ・ 着実に利益を積み上げ、健全な資本水準を確保しているが、低バリュエーションにとどまっているとの課題解決に向けて、対話を継続
- ・ 具体的には、成長期待を高める経営戦略の明確化・実行を促すとともに、株主還元拡大の予見性を高める資本政策の変更を働きかけ

エンゲージメントの成果・改善のポイント

- ・ 国内事業で創出した安定的な利益を海外事業の成長分野への新規出資に充当し、子会社からの配当を成長投資に振り向けるグループ一体での資本循環経営の流れを具現化
- ・ 2025年3月に新たな株主還元方針(従来の株主資本配当率基準から配当性向基準への変更)を発表し、株主還元拡大の予見性が改善

事例4

情報開示・財務管理向上への取組(金融)

国内債券

エンゲージメントの概要

- ・ 非上場の生命保険会社に対して、財務健全性に関する情報開示の充実化に向けて、対話を開始
- ・ 具体的には、新たな規制対応として発行されている資本性のある社債のリスク評価に関連し、市場動向が財務健全性に与える影響度の開示を働きかけ

エンゲージメントの成果・改善のポイント

- ・ 算出基準の精緻化や社内の体制整備を行い、金利や株価等の変動が財務健全性に与える影響について、開示を充実化
- ・ 社債投資家としてアプローチし有益な情報開示を実現。市場混乱時においても市場からの評価が過度に悪化するリスクを低減し、信頼性向上を通じた調達環境の安定化に寄与

3. 責任投資活動の状況 3)運用受託機関のステュワードシップ活動(エンゲージメント事例)

事例5

環境課題への取組(エネルギー・外国企業)

外国株式

エンゲージメントの概要

- 新たな経営陣が再生可能エネルギー事業を縮小する方向性を示していることに対して、環境問題への取組姿勢が後退することを懸念し、対話を開始
- 具体的には、気候変動や生物多様性戦略、炭素強度の削減目標についての考え方を確認し、環境問題への継続的な推進を働きかけ

エンゲージメントの成果・改善のポイント

- 脱炭素化の進捗鈍化を踏まえ、炭素強度などの目標については一定の調整が行われたものの、新たにスコープ3目標設定や生物多様性に関する行動計画の拡充等、環境問題への対応を継続的に推進していく方針が示された
- 低炭素エネルギーソリューションや効率化への投資を進める方針が示されており、ネットゼロ達成に向けたコミットメントがあらためて確認された

事例6

社会・環境課題への取組(機械)

国内株式

エンゲージメントの概要

- 有機フッ素化合物の有害性に対する社会的関心の高まりを踏まえ、関連リスクについて対話を開始
- 具体的には、過去に国内で製造していた工場における土壌汚染への対応や、継続している海外製品を用いた事業リスクの低減に向けた取組を働きかけ

エンゲージメントの成果・改善のポイント

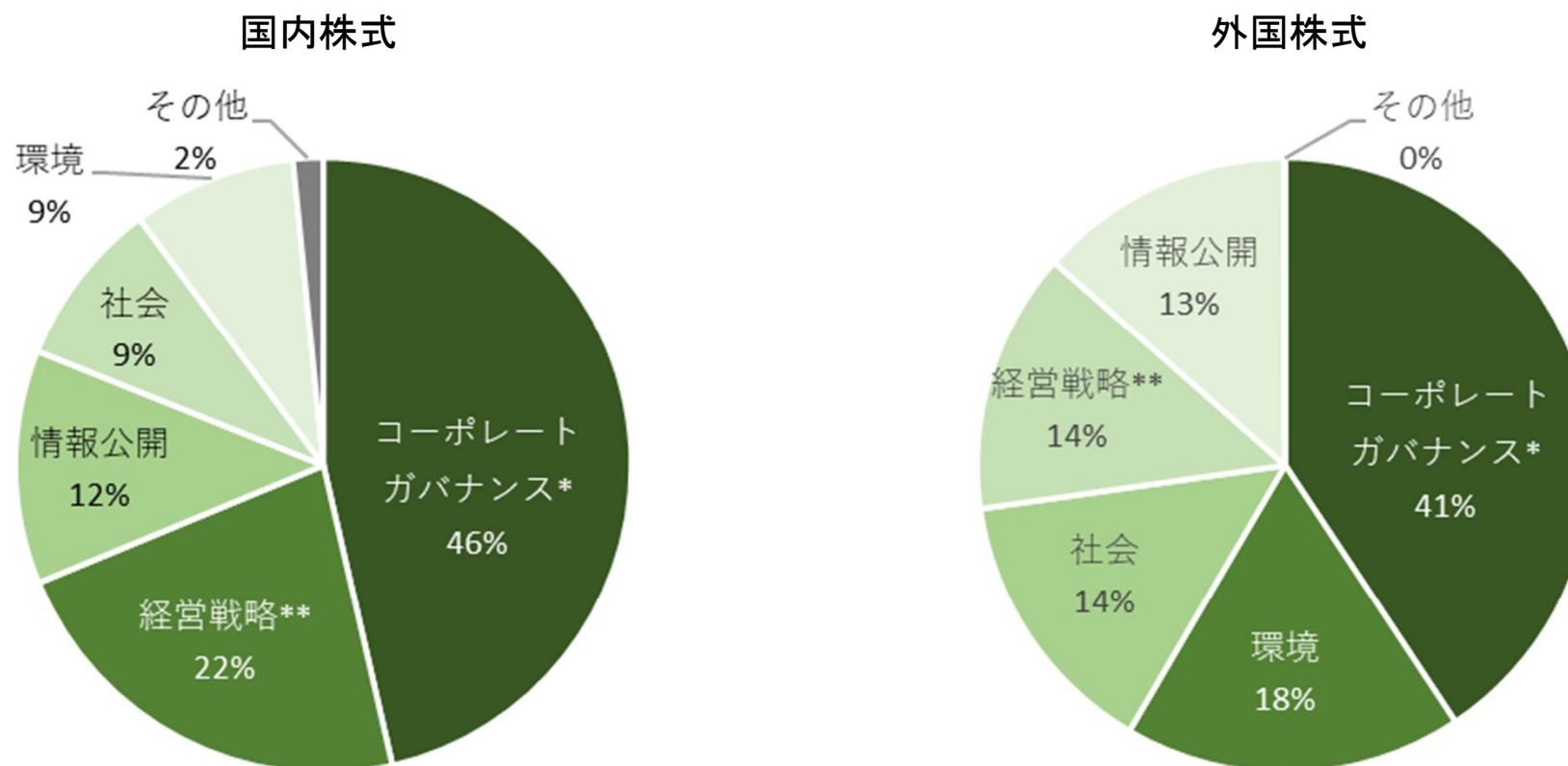
- 有機フッ素化合物に関わる取組について、統合報告書等を通じた情報開示が改善
- 情報開示に関しては、第三者検証や説明会開催を含む検討が開始され、説明責任の強化が図られる見通しとなった。また、事業リスクの低減に向けた代替製品の開発など、環境・規制リスクへの対応に着手

3. 責任投資活動の状況 3)運用受託機関のステュワードシップ活動(対話テーマ)

株式

- 国内株式におけるエンゲージメントの対話テーマは、コーポレートガバナンスが最も多く、次いで経営戦略に関する事項が多く見られました。国内企業においては、企業価値向上に向けた事業ポートフォリオの見直しや成長戦略の明確化が重要な論点となっていることが、対話テーマとして多く取り上げられる背景の一因と考えられます。
- 外国株式では、コーポレートガバナンスに次いで環境に関連する対話が多く見られました。環境が多い背景としては、国際的な気候変動イニシアティブの対象企業が、排出量の大きいグローバル企業が中心となっていることや、欧米を中心に環境に関する規制やガイドラインが整備されていることが一因として考えられます。

対話テーマ別構成比



*:コーポレートガバナンスは、資本政策、買収防衛策、反社会的行為防止関連を含む。**:経営戦略は、財務関連を含む。

- 国内外株式の運用受託機関の議決権行使状況は、国内株式(8ファンド)で企業数5,107社／議案数54,312議案(延べ)、外国株式(7ファンド)で企業数3,004社／議案数42,597議案(延べ)になりました。尚、全ての運用受託機関が議決権を行使していることを確認しました。
- 国内株式では、議決権行使ガイドラインにおいて、業績、サステナビリティ、独立社外取締役の割合、取締役の多様性等で判断基準を改定する動きが継続しています。数年先の業績基準(PBR等)の更なる引上げの予定を公表する運用受託機関も増加しました。

議決権行使ガイドラインの主な内容

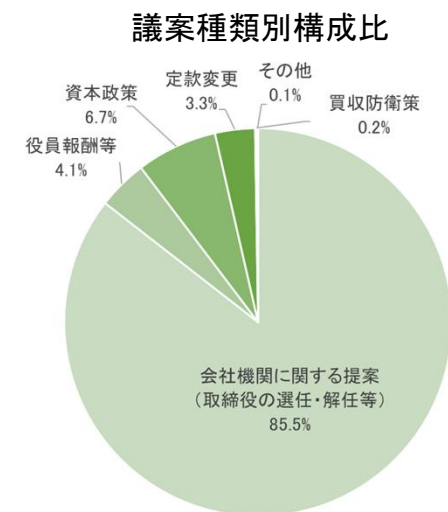
業績	<ul style="list-style-type: none"> • 多くの運用受託機関がROE等の数値基準を設置しており、剰余金保有基準も含め改定する方向。PBR基準を導入する運用受託機関が増加
サステナビリティ	<ul style="list-style-type: none"> • サステナビリティに関する企業の課題について、エンゲージメントを通じて改善を求めたものの、企業の取組が不十分と判断した場合には反対をしている運用受託機関あり
独立社外取締役の割合	<ul style="list-style-type: none"> • 全ての運用受託機関が導入済。なお、最低基準の例外を明文化し、実態に即した対応を可能とする運用受託機関も見られました • 独立性について、殆どの運用受託機関が年数制限を導入済
取締役の多様性	<ul style="list-style-type: none"> • 女性取締役等の数値基準を厳格化する運用受託機関あり

3. 責任投資活動の状況 4) 運用受託機関の議決権行使

- 行使対象議案数54,312議案のうち、会社提案議案は53,017議案となり、行使結果は賛成47,263議案、反対5,754議案（反対比率10.9%）でした。会社提案議案に対する反対比率は前年度比低下しました。また、株主提案議案数は1,295議案で、全体の2.4%でした。うち、賛成116議案、反対1,179議案（反対比率91.0%）でした。株主提案議案に対する反対比率は、前年度より若干上昇しました。
- 「取締役の選任・解任」など、会社機関に関する提案については、議決権行使基準の厳格化を背景に、反対比率が近年上昇傾向にありました。このような中、今年度は反対比率が前年度より低下しました。これは、企業側のガバナンス改善の進展や、対話を重視した事前エンゲージメントの浸透といったことが一因であると考えられます。

提案者別		計	賛成	反対	棄権	反対比率	参考:前年度 反対比率
会社提案		53,017	47,263	5,754	0	10.9%	15.0%
株主提案		1,295	116	1,179	0	91.0%	88.5%

議案種類別		計	賛成	反対	棄権	反対比率	参考:前年度 反対比率
会社機関に関する提案(※)	取締役の選任・解任	43,390	38,167	5,223	0	12.0%	16.8%
	うち社外取締役	19,345	17,221	2,124	0	11.0%	15.6%
	監査役の選任・解任	2,952	2,709	243	0	8.2%	10.3%
	うち社外監査役	1,961	1,726	235	0	12.0%	14.1%
	会計監査人の選任	108	106	2	0	1.9%	3.0%
役員報酬等に関する議案	役員報酬	1,776	1,577	199	0	11.2%	10.9%
	役員賞与の支給	205	178	27	0	13.2%	16.8%
	退任役員の退職慰労金の贈呈	112	3	109	0	97.3%	98.3%
	ストックオプション	159	121	38	0	23.9%	20.3%
資本政策に関する議案 (定款変更に関する議案を除く)	剰余金の処分	3,459	3,267	192	0	5.6%	6.8%
	自己株式取得	88	12	76	0	86.4%	80.9%
	合併、営業譲渡・譲受、会社分割等	117	110	7	0	6.0%	2.9%
定款変更に関する議案		1,811	1,094	717	0	39.6%	35.6%
買収防衛策に関する議案		89	7	82	0	92.1%	96.1%
その他の議案		46	28	18	0	39.1%	80.6%
合計		54,312	47,379	6,933	0	12.8%	16.5%



「取締役の選任・解任」反対比率の推移



※取締役・監査役・会計監査人の選任については、1候補者につき1議案としている。

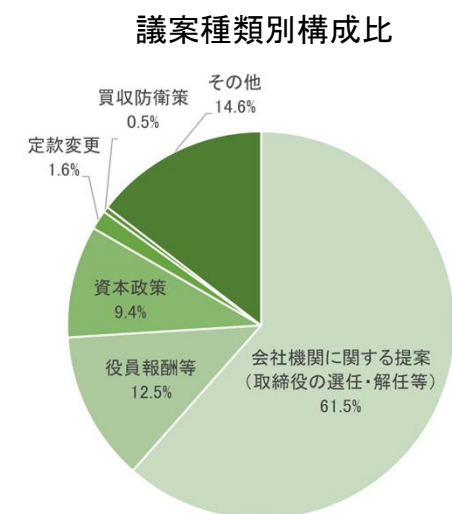
3. 責任投資活動の状況 4)運用受託機関の議決権行使

- 行使対象議案数42,597議案のうち、会社提案議案は40,752議案となり、行使結果は賛成38,380議案、反対2,357議案（反対比率5.8%）、棄権15案でした。会社提案議案に対する反対比率は、前年度比ほぼ横ばいでした。
- 株主提案議案数は1,845議案で、全体の4.3%でした。うち、賛成518議案、反対1,327議案（反対比率71.9%）でした。米国や欧州では、企業価値向上を求める投資家の活動活発化を背景に、株主提案数は近年増加傾向にありましたが、今年度は前年度を大きく下回りました。これは、米国SECが株主提案の除外基準を変更したため、企業側の対応が容易になったことが一因であると考えられます。

提案者別	計	賛成	反対	棄権	反対比率	参考: 前年度 反対比率
会社提案	40,752	38,380	2,357	15	5.8%	5.8%
株主提案	1,845	518	1,327	0	71.9%	63.0%

議案種類別		計	賛成	反対	棄権	反対比率	参考: 前年度 反対比率
会社機関に関する提案(※)	取締役の選任・解任	22,975	21,903	1,062	10	4.6%	5.4%
	監査役の選任・解任	444	383	61	0	13.7%	24.0%
	会計監査人の選任	2,786	2,766	20	0	0.7%	1.2%
役員報酬等に関する議案	役員報酬	4,390	3,832	558	0	12.7%	12.3%
	役員賞与の支給	48	39	9	0	18.8%	8.3%
	退任役員の退職慰労金の贈呈	48	29	19	0	39.6%	58.0%
	ストックオプション	834	705	129	0	15.5%	14.9%
資本政策に関する議案 (定款変更に関する議案を除く)	剰余金の処分	1,054	1,053	1	0	0.1%	0.1%
	自己株式取得	818	787	31	0	3.8%	3.0%
	合併、営業譲渡・譲受、会社分割等	2,111	1,916	195	0	9.2%	6.0%
定款変更に関する議案	683	560	123	0	18.0%	11.8%	
買収防衛策に関する議案	197	178	19	0	9.6%	11.4%	
その他の議案	6,209	4,747	1,457	5	23.5%	21.4%	
合計	42,597	38,898	3,684	15	8.6%	8.8%	

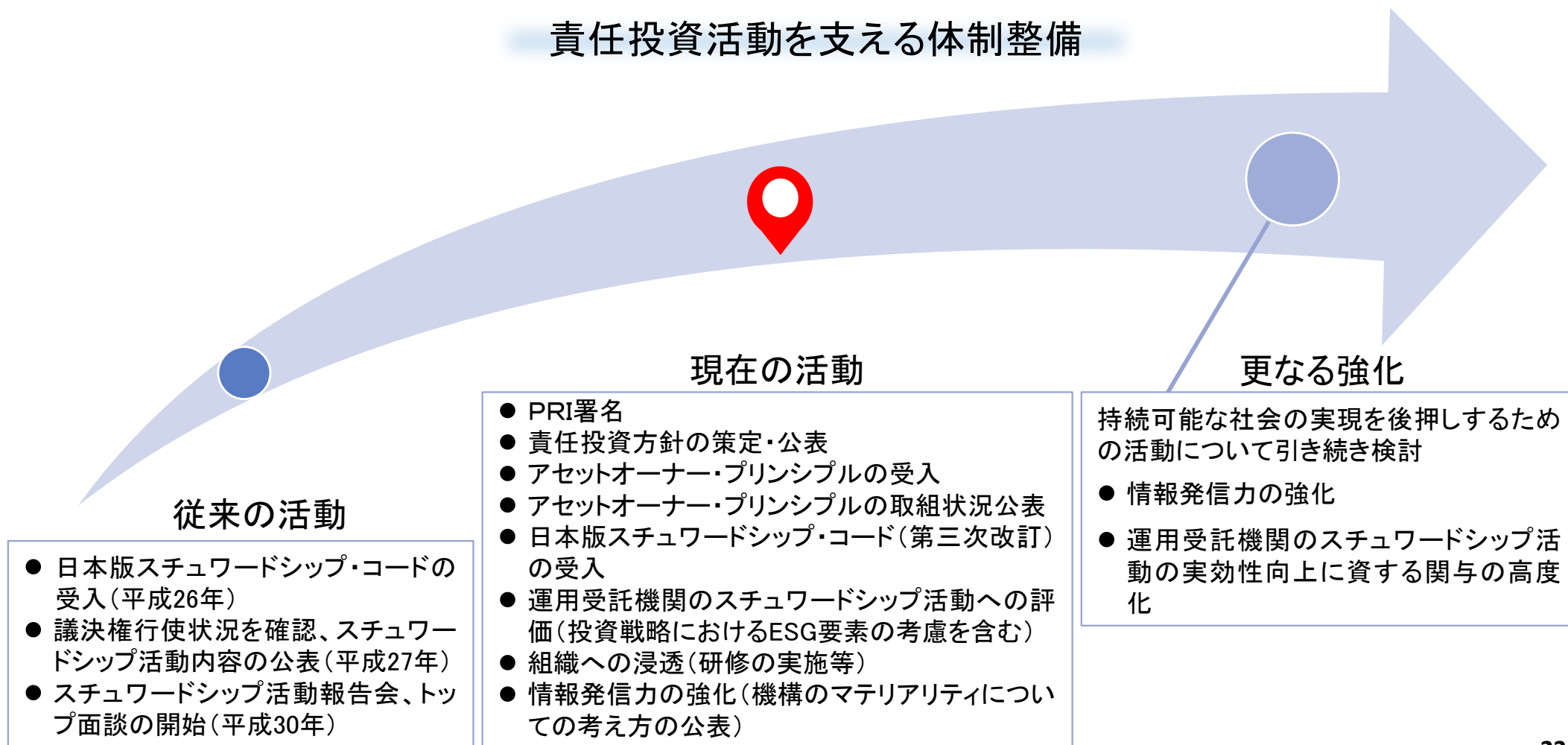
※取締役・監査役・会計監査人の選任については、1候補者につき1議案としている。



3. 責任投資活動の状況 5) 今後の方針

- 当機構は、平成26年の日本版スチュワードシップ・コード受入れ以降、大手金融機関トップとの面談やスチュワードシップ活動報告会の年次実施など、スチュワードシップ活動を行ってきました。
- 引き続き、公的アセットオーナーかつPRI署名機関として、受託者責任の範囲内で、持続可能な社会の実現を後押しするための活動について検討していく方針です。具体的には、責任投資活動を支える体制整備の一環として、情報発信力の強化や、運用受託機関のスチュワードシップ活動の実効性向上に資する関与の高度化などを検討・実施していきます。

責任投資活動を支える体制整備



空白