令和６年度
スチュワードシップ活動の報告

令和7年3月

KKR 国家公務員共済組合連合会
Federation of National Public Service Personnel Mutual Aid Associations

目次

1．はじめに

2．KKRの取り組み

3．運用受託機関の取組状況

4．退職等年金給付積立金における自家運用の取組状況

5．運用受託機関の課題と期待

6．今後の取り組み

7．資料集・用語集

１．はじめに

１．はじめに

「スチュワードシップ活動の報告」発行にあたり

国家公務員共済組合連合会（以下「連合会」という。）は、2014年に日本版スチュワードシップ・コード（以下「SSコード」という。）を受け入れて以来、運用受託機関を通じたスチュワードシップ活動を行って参りました。2021年にTCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）への賛同を表明、2024年にPRI（責任投資原則）に署名しました。

連合会では、基本的に運用受託機関を通じてスチュワードシップに関する取り組みを行っております。今年も多くの運用受託機関に協力頂き、活動内容について詳細な報告を受けました。従来からの報告内容に加え、昨年度から開始した、運用受託機関自身の取組状況のヒアリングや人権問題で話題になった企業の事案について運用受託機関の考え方を聞きました。当該事案については、エンゲージメントの内容と議決権行使の結果について詳しくヒアリングしました。中には開き直りともいえる企業側の反応についても報告を受けております。残念ながら、我が国では、今年度も業界あるいは企業の文化が問われる人権問題事案がありました。連合会は、本事案が報道された直後から運用受託機関の考えについてヒアリングを開始し、現在も定期的な報告を受けております。また、議決権行使については、誤った議決権を行使した事案の報告もありました。賛否が拮抗している議案も増えてきている中では行使判断及び指図における賛否判断の間違いは、株主の意見を適切に反映しないことになります。議決権行使基準の見直しをするなか、運用受託機関には株主として間違いのない適切な対応を期待しています。

2024年8月にはアセットオーナー・プリンシプルの受入れを表明しました。スチュワードシップ活動においてもアセットオーナーとしてインベストメントチェーン(注1)の中でその時々に求められる役割を果たして参ります。

（注１）受益者から投資先企業へ投資がなされ、中長期的な企業価値の向上に伴う配当等の利益が最終的に家計にまで還元されるという一連の流れ。

２．KKRの取り組み

KKRのスチュワードシップ活動

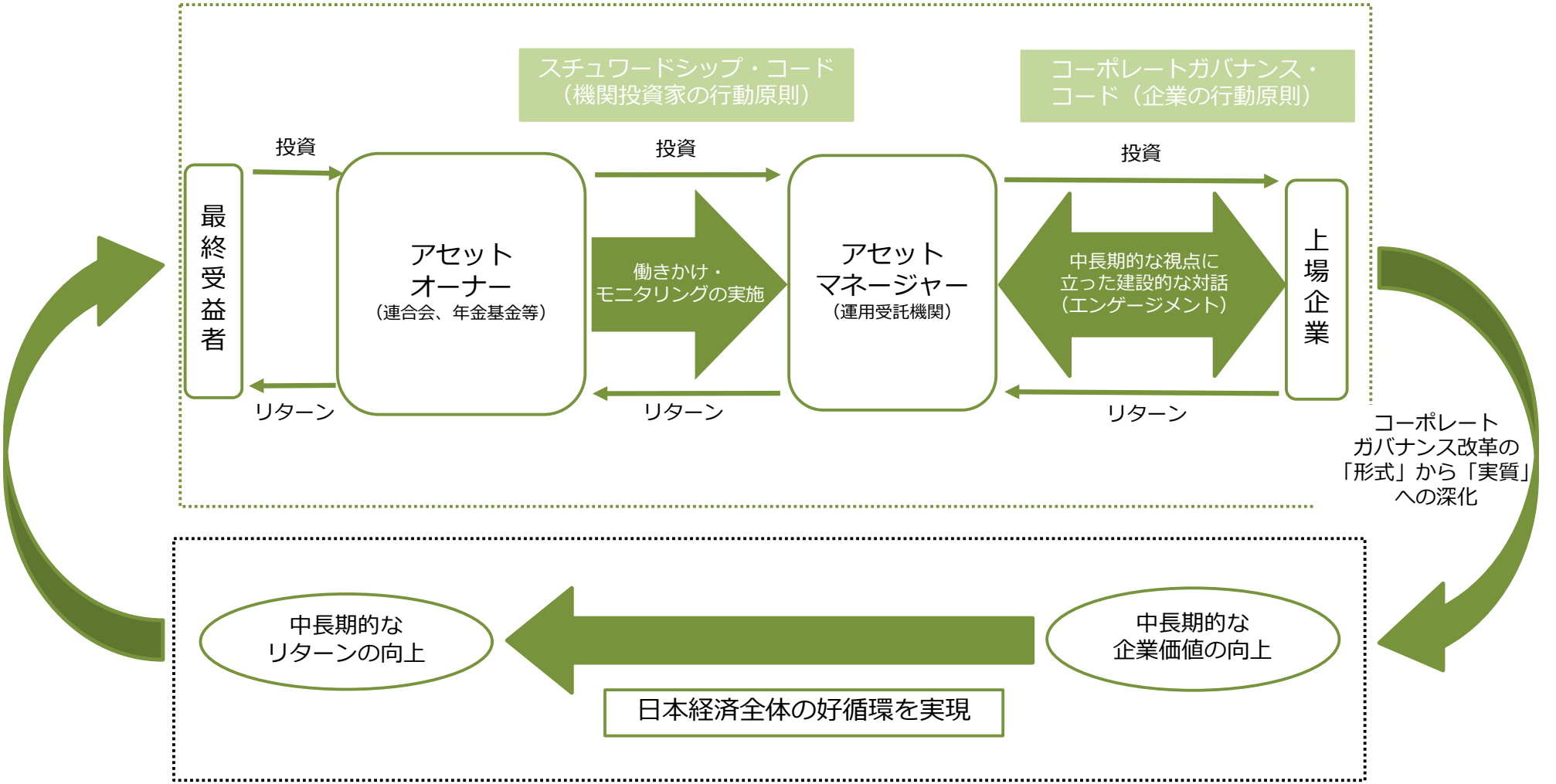
活動概要

- 連合会は、2014年5月にSS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」を公表しました。その後、金融庁がSSコードを改訂したことを受け、2017年11月及び2020年９月に同方針を改訂し、公表しました。
- 連合会では、運用受託機関を通じて企業へ投資する形態をとっています。このため、運用受託機関が、中長期的な視点に立った建設的な対話（エンゲージメント）、議決権行使などを通じて、投資先企業の企業価値向上や持続的成長を促すことにより、最終受益者の中長期的な投資収益の拡大を図っています。
- 連合会は、投資先企業との対話の相手方である運用受託機関に対して、モニタリングを行いスチュワードシップ責任を果たしています。
- このような考え方を踏まえ、従来より、アセットオーナーとしてスチュワードシップ責任を果たすため、運用受託機関に対し、スチュワードシップの取組状況について、毎年、報告を求め、ミーティング等を行ってきました。

今年度の取り組み

- 今年度も、SSコード等の趣旨を踏まえ、運用受託機関24社43ファンド（国内株式15ファンド、国内債券1ファンド、外国株式14ファンド、外国債券９ファンド、オルタナティブ資産４ファンド）を対象にミーティング等を実施し、サステナビリティ（ESG要素を含む中長期的な持続可能性）を考慮した投資先企業との対話事例などの取組状況や、債券とオルタナティブ資産の取り組みについても、各社の具体的な活動状況を確認しました（確認対象期間：2023年7月1日から2024年６月30日まで）。
- 本報告書での連合会のスチュワードシップ活動での取り組みが、インベストメントチェーンの好循環に繋がっていくことを期待しています。

スチュワードシップ活動のイメージ図



（出所：金融庁「スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会（第１回）事務局説明資料」を基に作成）

KKRにおけるスチュワードシップ・サステナビリティ活動の軌跡

2005年６月
株主議決権行使にかかるガイドライン制定

→ 2008年９月
「株主議決権行使状況」公表開始（注１）

→ 2014年５月
「『日本版スチュワードシップ・コード』の受入れについて」公表

→ 2014年９月
外国株式に関わる「株主議決権行使状況」公表開始

2016年９月
運用受託機関とのスチュワードシップ活動に関するミーティング開始（以降、年次で実施）

→ 2017年４月
GPIF主催「企業・アセットオーナーフォーラム」出席

→ 2017年11月
「『改訂日本版スチュワードシップ・コード』の受入れについて」公表

→ 2020年９月
「『日本版スチュワードシップ・コード再改訂』の受入れについて」公表

2021年５月
「TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）への賛同について」公表（注２）

→ 2024年３月
「PRI（責任投資原則）への署名について」公表

→ 2024年4月
サステナブルファイナンスチーム発足

→ 2024年８月
「『アセットオーナー・プリンシプル』の受入れについて」公表

2024年10月
PRI in Person 2024（トロント開催）参加

→ 2024年10月・2025年2月
経団連・GPIF主催「経団連・GPIFアセットオーナーラウンドテーブル」出席

（注１）平成26年9月以降、「スチュワードシップ活動の状況等について」（現「スチュワードシップ活動の報告」）へ統合して公表しています。
（注２）TCFDは2023年10月に解散し、気候関連開示の進捗状況のモニタリング機能は国際会計基準（IFRS）財団に移管されています。

数字でみるKKR

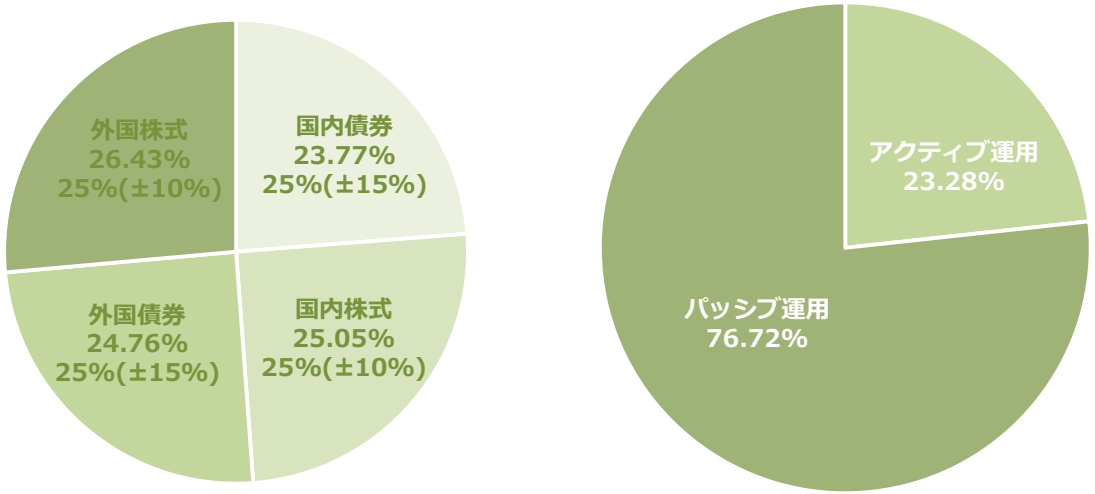
運用資産残高(注1)

約10.28兆円

運用受託機関等との面談実施数(注2)

97回

KKRのポートフォリオ（2024年12月末時点）



執行体制

- 連合会では、運用の多様化やリスク管理の向上のため、高度で専門的な人材の確保・育成に努めています。また、多様な人材がやりがいを持って働けるよう、勤務環境の整備をはじめ、風通しの良い職場づくりのための取り組みを行っています。
- 女性職員が活躍できる職場環境の整備を行うため、女性活躍推進法に基づく一般事業主行動計画を定めています。資金運用関係業務を担当する職員２７名(注3)のうち女性職員は８名（うち１名は管理職）です。

資金運用関係職員取得者数(注3)

証券アナリスト資格保有者	不動産証券化認定マスター	修士号保有者	証券外務員資格合格者
８名	２名	７名	１６名

（注1）厚生年金保険給付積立金の数値（2024年12月末時点）。
（注2）面談実施数は、スチュワードシップ面談、各戦略でのエンゲージメント事例にかかる取組報告を実施している四半期面談等を含む（2024年4月～12月）。
（注3）資金運用関係職員数は2024年12月末時点（正規職員、出向職員など含む）。

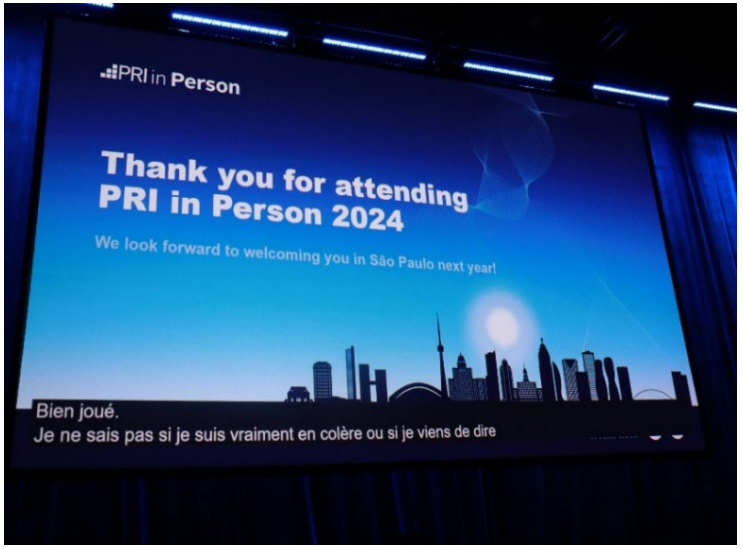
PRI署名後の活動報告

PRI署名機関として「PRI in Person 2024」に初参加

- 2024年3月15日、PRI（責任投資原則）に署名しました。
- 2024年10月8日から10日までの三日間、PRIの年次グローバルカンファレンス「PRI in Person 2024」がカナダ（トロント）で開催され、責任投資にかかるグローバルな動向の把握などの情報収集や海外のアセットオーナーとの交流を主な目的として現地参加しました。

サステナビリティ課題：気候変動とエンゲージメント ーPRI in Person 2024よりー

- サステナビリティ課題については、気候変動を中心として自然資本、人的資本、人権など様々な領域に広がりをみせてきており、各課題については固有の論点がある一方、「気候変動と自然資本」といった形で領域横断的な観点での取り組みが進み始めていました。
- 温室効果ガス排出量を削減していくための具体的な行動のあり方が中心的な課題であり、利害関係者間（アセットオーナー、アセットマネージャー、企業、政府・政策担当者など）の対話（エンゲージメント）にかかる課題についての議論も多くありました。
- 今回のPRI in Person 2024のテーマは「責任投資：グローバルな行動の推進」で、2023年東京で開催された「責任投資：約束から行動へ」について一段と行動を進めていく内容でした。サステナビリティ課題にかかる議論の広がりや深化を踏まえ、投資先企業の行動変容を促していくこと、また、投資家同士が協働・連携して対話していくことがより一層必要になってきています。



今後について

- サステナビリティ課題に統合的に取り組んでいくこと、エンゲージメントを協働・連携して進めていくことは、一見当たり前のことのように感じますが、現実の現場実務においては、これらを当たり前に進めていくことの難しさに直面しているのが実情であると認識しています。
- 連合会は、気候変動の取り組みを含めた運用受託機関の取組状況のモニタリングの充実化をはじめ、インベストメンチェーンの好循環に共に取り組む皆様との対話を今後もより一層進めていきたいと考えています。

３．運用受託機関の取組状況

株式のスチュワードシップ活動

今年度の取り組み

- 株式のスチュワードシップ活動については、実施体制、サステナビリティ（ESG要素を含む中長期的な持続可能性）を考慮した投資先企業との対話（エンゲージメント）、議決権行使といった内容について運用受託機関の取組状況を確認しました。

実施体制

- スチュワードシップ活動を統括する会議体、専門部署が設置されており、株式部門のアナリストや運用担当者とスチュワードシップ部門等の担当者が協働・連携してエンゲージメントを実施している運用受託機関が太宗でした。

対話

- 投資先企業の企業価値向上と持続的成長に向けて、運用プロセスのなかで運用戦略に応じたサステナビリティを考慮した取り組みが行われていました。
- 対話内容の組織的な進捗管理、対話の達成度合いの定量的な効果測定など、自社の対話の実効性を高める取り組みを行っている運用受託機関が大半でした。対話の効果を高める目的でエンゲージメント・レターを活用する運用受託機関もありました。
- 協働エンゲージメントについては、各社の方針、投資先企業との課題状況を踏まえた対応で、不祥事企業へのエンゲージメントを強化する一つの手段として活用する事例もありました。
- イニシアティブについては、気候変動にかかる「Climate Action 100+（温室効果ガス排出量の削減や気候関連の情報開示の強化を促すことを目的とした国際的な投資家イニシアティブ）」など、各社の方針に整合的なものに参加し、サステナビリティ課題に向けた取り組みを進めていました。

議決権行使

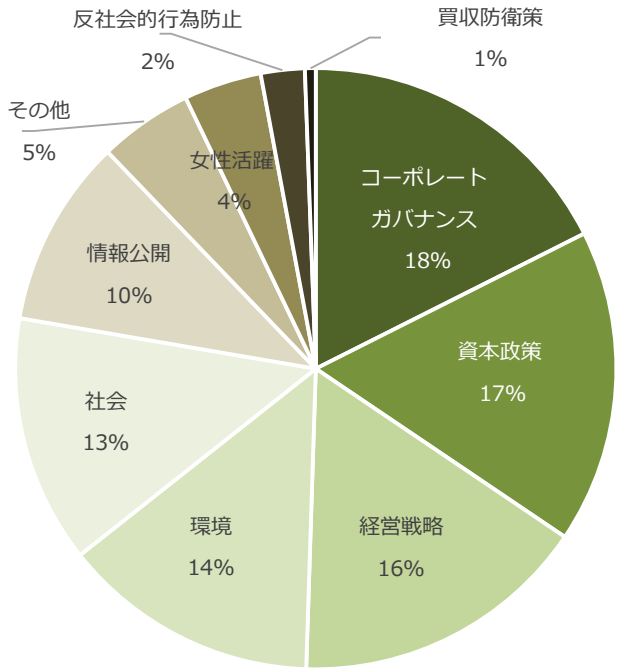
- 議決権行使助言会社の活用方法と選定理由、議決権行使の意思決定と事務プロセスの取組状況をヒアリングしました。

国内株式：エンゲージメント内容

- 前年度からの構成比については、資本政策関連の対話が５％増加しました。
- 東京証券取引所による「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」に対する要請への対応から、議決権行使基準として、資本コストや株価を意識した基準の導入、政策保有株式基準の広がりなどから、運用受託機関と投資先企業との対話が活発化したものと思われます。引き続き、コーポレートガバナンス関連の対話も高い構成比でした。

	対話の内容	対話件数			うち、経営トップとの対話		
			構成比	前年度		構成比	前年度
1	資本政策関連	1,892	17%	12%	488	19%	13%
2	経営戦略関連	1,800	16%	18%	514	20%	20%
3	環境（ESGのE）関連	1,552	14%	15%	287	11%	13%
4	社会（ESGのS）関連	1,496	13%	14%	331	13%	13%
5	ｺｰﾎﾟﾚｰﾄｶﾞﾊﾞﾅﾝｽ（ESGのG）関連	1,971	18%	19%	450	17%	19%
6	女性活躍関連	469	4%	3%	107	4%	3%
7	買収防衛策関連	65	1%	1%	17	1%	1%
8	情報公開関連	1,136	10%	12%	234	9%	11%
9	反社会的行為の防止関連	265	2%	2%	47	2%	2%
10	その他	566	5%	4%	146	6%	5%
合　計		11,212	100%	100%	2,621	100%	100%

対話内容別構成比（国内株式）

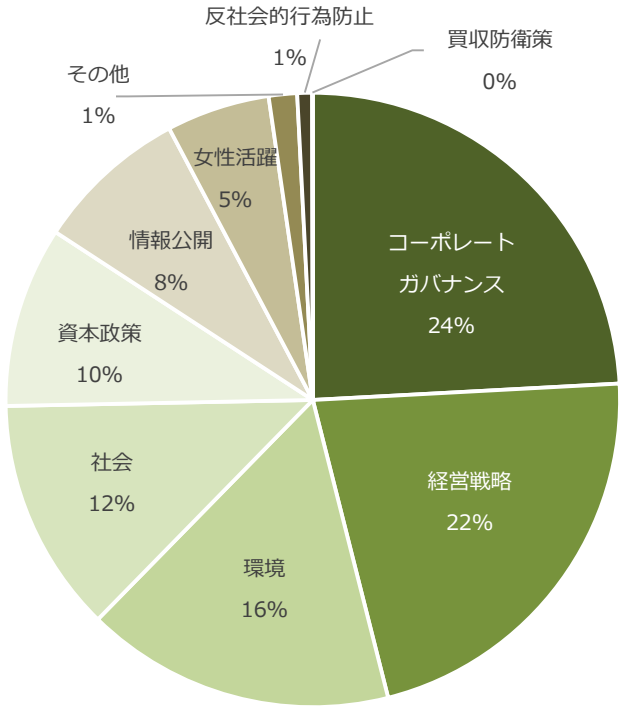


外国株式：エンゲージメント内容

➢ 前年度から構成比に大きな変化はありませんでしたが、コーポレートガバナンス関連の対話が微増しました。取締役会の体制面（取締役会の独立性、取締役の兼任社数、報酬体系など）といった内容についての対話が見られました。

	対話の内容	対話件数	構成比	前年度	うち、経営トップとの対話	構成比	前年度
1	資本政策関連	925	10%	8%	284	14%	13%
2	経営戦略関連	2,130	22%	20%	384	19%	16%
3	環境（ESGのE）関連	1,583	16%	17%	210	10%	12%
4	社会（ESGのS）関連	1,201	12%	14%	139	7%	7%
5	ｺｰﾎﾟﾚｰﾄｶﾞﾊﾞﾅﾝｽ（ESGのG）関連	2,348	24%	23%	490	24%	25%
6	女性活躍関連	529	5%	8%	205	10%	12%
7	買収防衛策関連	3	0%	0%	2	0%	0%
8	情報公開関連	783	8%	9%	269	13%	13%
9	反社会的行為の防止関連	76	1%	1%	7	0%	0%
10	その他	145	1%	1%	51	2%	1%
合　計		9,723	100%	100%	2,041	100%	100%

対話内容別構成比（外国株式）



気候変動と脱炭素

エンゲージメント事例（１）	国内	機械

温室効果ガス排出量の削減に向けた第三者認証の取得と削減貢献量にかかる情報発信の強化を通じて気候変動の取り組みを促す

エンゲージメントの概要

主力ビジネスのエアコンは、使用時に電力消費に伴う温室効果ガスを多く排出するためスコープ３が多くなる構造。事業成長と環境負荷低減の両立が経営課題であったところ、温室効果ガス削減目標について第三者による認証取得と削減貢献量にかかる情報発信についてエンゲージメントを実施。

運用受託機関

空調業界は裾野が広くサプライチェーン全体の脱炭素化が難しいことは理解しているところ、温室効果ガス排出量が多い空調業界が削減に取り組めば全体に与える影響も大きい。取り組みがグローバルで適切に評価されるために、SBT (注1)（パリ協定が求める水準と整合した温室効果ガス排出量削減目標）認定取得や削減貢献量についての説明を強化してみてはどうか。

スコープ３から生じる温室効果ガス排出量が多くなってしまう事業構造にあるが、投資家に向けた情報発信の強化は重要であると考えており、ご意見を参考に検討を進めていきたい。

投資先企業

エンゲージメントの成果

2030年に向けた温室効果ガス削減目標についてSBT認定を取得したことを発表。
統合報告書に新たに事業カテゴリー別の削減貢献量の時系列推移が掲載され、開示が強化。

（注１）Science Based Targetsの略称。

気候変動と脱炭素

エンゲージメント事例（２）	国内	ガラス・土石製品

2030年温室効果ガス削減に向けた具体的な移行計画を通じて気候変動の取り組みを促す

エンゲージメントの概要

2019年比で2030年までに30%の温室効果ガス排出量の削減を目指す目標が、パリ協定の要求する排出経路に合致していなかったところ、インターナルカーボンプライシング（社内炭素価格）や省エネ・再エネの活用などの取り組みが進んでいたことから、野心的な目標設定に向けてエンゲージメントを開始。

運用受託機関

温室効果ガス排出量については、ロックウール(注1)や建材といった製品の生産によるものが大きく寄与するが、インターナルカーボンプライシングなどの取り組みが進んでいるところ、具体的な移行計画、スコープ３にかかる対応、さらに野心的な排出量の目標設定について検討・開示を進めてはどうか。

移行計画について開示が不足しているという認識はある。開示に向けた検討とSBT(注2)（パリ協定が求める水準と整合した温室効果ガス排出量削減目標）の1.5℃シナリオに整合的な目標設定に向けた対応を進めたい。

投資先企業

エンゲージメントの成果

2024年4月に、2030年の温室効果ガス排出量目標を2021年比42%削減に修正、新たにスコープ３の目標設定、SBT認定取得推進といった、計画の実行性を高める具体的な施策及び情報開示が充実化。

（注１）人工の鉱物繊維で、断熱材や不燃材などとして利用される。
（注２）Science Based Targetsの略称。

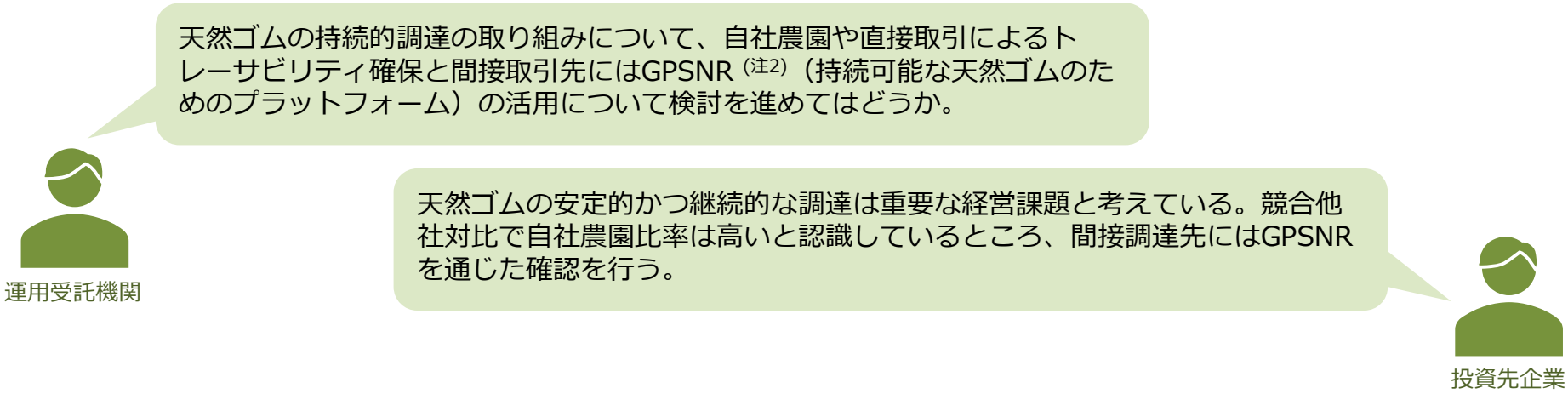
自然資本

エンゲージメント事例（３）	国内	ゴム製品

天然ゴムの持続的調達に向けて、小規模農家をはじめとするサプライチェーンのトレーサビリティ（追跡可能性）の強化を通じて自然資本の取り組みを促す

エンゲージメントの概要

タイヤの原材料である天然ゴムについては、EUDR（注1）（欧州森林破壊防止規制）の規制対象となっているところ、生産農家は零細が多く、商流も複雑であり、天然ゴムサプライチェーンにおけるトレーサビリティの改善と持続的調達に向けた取り組みを促すべくエンゲージメントを実施。



エンゲージメントの成果

統合報告書にて、森林保護を目的に2030年に向けた天然ゴム小規模農家支援目標の策定、GPSNRによる小規模農家の生産能力向上の取り組みへの支援・GPSNRでの活動状況の開示といった天然ゴムの持続可能な調達の開示が充実化。
2019年から取り組むトレーサビリティについては2023年までに30%以上を確保。

（注１）EU Deforestation Regulationの略称。
（注２）Global Platform for Sustainable Natural Rubberの略称。

自然資本

エンゲージメント事例（４）	海外	食品メーカー

自然資本の保護とサプライチェーンにおける森林破壊の抑制に向けて、トレーサビリティ（追跡可能性）やモニタリングにかかる具体的な施策の改善を促す

エンゲージメントの概要

サプライチェーンにおけるモニタリングについて、衛星画像レポートによって報告された森林破壊の事象に関するサプライヤーのトレーサビリティの確保と、長期的な森林保護・復元に向けた具体的な取り組みにかかるエンゲージメントを実施。

運用受託機関

森林破壊事象に関連の可能性があるサプライヤーを除外したとのことであるが、今後の具体的な対応と、サプライチェーンにおける長期的な森林保護・復元に向けた取り組みを教えてほしい。

サプライヤーのトレーサビリティ強化に向けてシステムをアップグレードしていく。植林を通じたカーボンオフセットにも取り組んでいるところ、規制などがあり適切な土地の確保は容易ではないが、植林地の選定も含めて検討を進めていく。

投資先企業

エンゲージメントの成果

自社システムや苦情処理システムのアップデートを通じてサプライヤーのトレーサビリティの強化を確認。
炭素除去のため調達地の近くで植林を行っていく長期の調達計画と合わせて、樹木の植栽、湿地の復元などを含めて、プランテーション(注1)の周囲の生態系回復にも取り組んでいく方針を確認。

（注１）投資先企業がパーム油を調達しているパーム油農園。

資本効率と株主還元

エンゲージメント事例（５）	国内	ゴム製品

成長戦略への投資に必要となる資金を政策保有株を縮減することで実現
持続的な成長の実現に向けた投資を通じた企業価値の向上を促す

エンゲージメントの概要

成長ドライバーとして期待出来るオフハイウェイタイヤ 事業（農業機械などに利用されるタイヤ）の資本市場に向けた説明と政策保有株式の対応について課題があったため、資本効率の改善（政策保有株を売却し、その資金を成長投資に充当）を含めた具体的な成長戦略の開示についてエンゲージメントを開始。

運用受託機関：オフハイウェイタイヤ事業の成長性が市場で十分に認識されていない。持ち合い株式（政策保有株式）は純資産対比で相応の規模であり、資本収益性が低下する要因の一つになっている。成長戦略と資本効率の改善に向けた取り組み（政策保有株を売却し、その資金を成長投資に充当）を市場に向けて情報発信してはどうか。

投資先企業：政策保有株式に課題があることは認識しており、売却資金についても株主還元だけではなく、成長投資に活用していく。成長性があると考えているオフハイウェイタイヤ事業の魅力を投資家に向けて積極的に情報発信していきたい。

エンゲージメントの成果

決算説明会等で成長戦略（オフハイウェイタイヤ事業の成長性）と資本効率の改善（政策保有株式縮減）について発表。
定量的な政策保有株式削減目標を示し、純資産対比での削減が進捗。売却資金は生産財タイヤ事業への成長投資に充当。
情報開示・発信に対する姿勢が改善したことも確認。

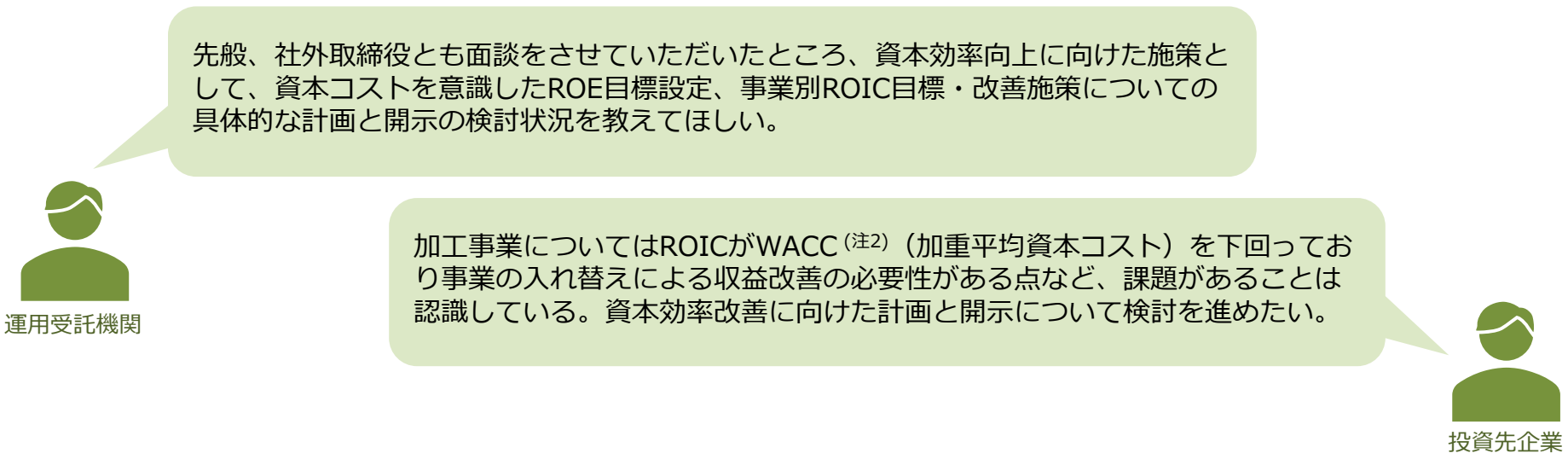
資本効率と株主還元

エンゲージメント事例（６）	国内	食料品

資本効率向上に向けて、事業別のROIC（注1）（投下資本利益率）経営の浸透による事業ポートフォリオ改革を推進し、企業価値の向上を促す

エンゲージメントの概要

事業の入れ替えや高付加価値商品の開発など、加工事業、食肉事業、海外事業の各セグメントの課題を踏まえ、資本コストを意識したROE目標設定を促すエンゲージメントを実施。



エンゲージメントの成果

中期経営計画にて資本コストを上回るリターンの追求とROIC経営の再構築に向けた計画が開示。
事業別の資本コストとROICの測定といった資本効率向上に向けた施策が具体化し、情報開示が充実。

（注１）Return On Invested Capitalの略称。
（注２）Weighted Average Cost of Capitalの略称。

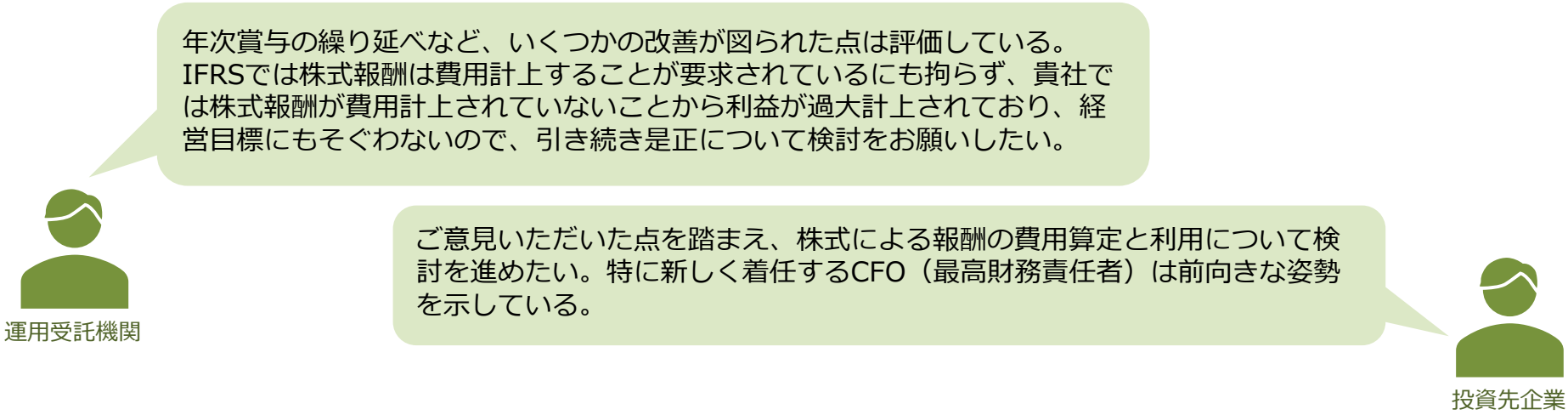
役員報酬

エンゲージメント事例（７）	海外	ソフトウエア

役員報酬の評価基準がIFRS(注1)（国際財務報告基準）に準拠しておらず、株式による報酬を利益算定に含める方針に是正し、役員報酬が会社業績に適切に連動するよう促す

エンゲージメントの概要

役員報酬の評価基準について、経営陣との役員報酬体系の変更にかかる協議を通じて年次賞与の20%繰り延べなどの成果は出ていたが、IFRSが定める会計処理に準拠していない利益算定（株式による報酬を除外した数値）である点が改善されていなかったため、会社業績に適切に連動するようエンゲージメントを継続。



エンゲージメントの成果

株式による報酬を費用として計上する会計処理の変更と、株式による報酬の利用を抑制することを会社の方針として発表。
役員報酬が会社業績に適切に連動するインセンティブ付けが改善。
2024年の株主総会で経営陣の報酬計画議案に賛成。

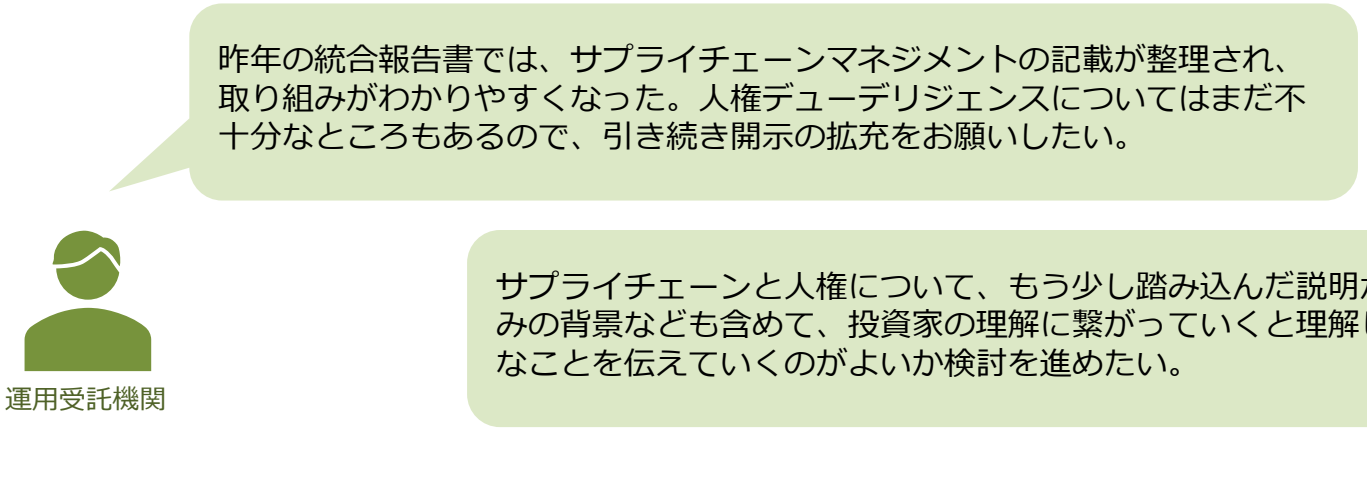
（注１）International Financial Reporting Standardの略称。

人権

エンゲージメント事例（８）	国内	電子部品

サプライチェーン上の人権にかかる取り組みについて、開示の充実とサプライチェーンマネジメントの強化を促す

エンゲージメントの概要
車載バッテリー企業との合弁会社設立等を背景として、サプライチェーンが複雑化しているところ、人権デューデリジェンスに向けた取り組みに対する課題の把握と具体的な対応が不足していたことから、管理の強化と情報開示に向けたエンゲージメントを実施。



エンゲージメントの成果
統合報告書にて、重点的に取り組む優先課題として、責任ある鉱物調達、自社製造拠点及びサプライヤーへの従業員の人権配慮といった具体的な施策と情報開示が充実化。
サプライチェーンにおける人権リスクの対応方針の開示が進捗。

人的資本（女性活躍・ダイバーシティ）

エンゲージメント事例（９）	国内	機械

社内登用による女性活躍の実質化、人材プール拡充に向けた施策の推進により、人的資本経営の浸透を通じた企業価値の向上を促す

エンゲージメントの概要

女性取締役不在であったものの1名の外部招聘を実現したところであるが、複数名選任による女性活躍の推進に向けて、社内登用の基礎となる人材プールの女性管理職比率の目標引き上げなど、計画的な取り組みを後押しすべくエンゲージメントを実施。

女性取締役の人材プールの充実には女性管理職の育成・成長が必要となると考えているが、単に増やせばよいのではなく、女性管理職比率を高めることの意義や目的を明確にした上で目標設定をすることや、人材プールの進捗状況などの取り組みの開示を進めてみてはどうか。

運用受託機関

女性管理職比率の目標設定については前倒しで達成している。もとより女性人材が少なく、取り組みは容易ではないが、担当者レベルの人材育成の充実化を進めていきたいと考えている。ご意見いただいた点を踏まえた対応、情報開示の必要性は認識した。

投資先企業

エンゲージメントの成果

株主総会で新たな女性社外取締役選任により複数名選任を実現。
中期経営計画では30%の女性取締役比率と8%の女性管理職比率を2030年の目標として設定。

議決権行使

議決権行使について

- 議決権とは、受託者責任の観点から、専ら被保険者の利益のために行使されるもので、投資先企業の企業価値の向上と持続的成長を図るために株主に与えられた最も重要な権利と考えています。

運用受託機関の取組状況

- 議決権行使については、運用受託機関にその執行業務を委任することとしており、連合会で定める「株主議決権行使にかかるガイドライン」に従い、運用受託機関からの毎年度の株主議決権の行使状況について報告を求め、取組状況を確認しています。

■ 議決権行使助言会社の活用方法と選定理由

- 取引先やグループ会社への議決権行使など、利益相反管理の一環で活用している運用受託機関が大宗でした。
- 助言会社の選定については、内部管理体制、事業継続性、リサーチ情報提供力、費用面などについて年次で評価の見直しを行っており、助言会社を変更した運用受託機関もありました。セカンドオピニオンの取得を目的として複数社と契約している運用受託機関もありました。

■ 意思決定

- 自社の議決権行使ガイドラインをもって画一的に判断するのではなく、投資先企業との対話を踏まえ実態に即した議決権行使を実施していました。
- 議決権行使ガイドラインについては資本市場の動向などを踏まえて毎年見直しを行い、ガイドライン内容の変更については、社外委員が過半を占める諮問委員会での審議を経て実施する運用受託機関もありました。
- 外部有識者も交えた議決権行使会議等の会議体で担当役員が決定し、社内監査部門のモニタリング、スチュワードシップ委員会で方針等の遵守状況の確認等を実施している運用受託機関もありました。

■ 事務プロセス

- RPA（ロボティック・プロセス・オートメーション）やAIを活用した単純作業の自動化、自社システムや電子プラットフォームへの移行を通じた事務の効率化といった運用受託機関の取り組みをヒアリングしました。

3．運用受託機関の取組状況

国内株式：議決権行使結果

- 2024年4月から同年6月までの国内株式における議決権行使の状況は、以下の通りでした。
- 全54,976議案で、会社提案53,921議案に対して、反対行使は7,355事案(13.6%)でした。このうち「取締役会・取締役に関する議案」は6,348議案(14.8%)、「監査役会・監査役に関する議案」は453議案(10.0%)に反対行使しました。

（単位：件数）

議案		取締役会・取締役に関する議案		監査役会・監査役に関する議案		役員報酬等に関する議案				剰余金の処分に関する議案		資本構造に関する議案						その他議案			合　計	
		取締役の選任(注1)	うち社外取締役	監査役の選任(注1)	うち社外監査役	役員報酬	役員賞与の支給	退任役員の退職慰労金の贈呈	ストックオプション	剰余金の処分	うち資本準備金等の減少	買収防衛策	減資・増資（第三者割当以外）	増資（第三者割当）	自己株式取得	その他	事業内容の変更等に関する議案	定款変更に関する議案	取締役会の構成等	その他の議案		うち、気候関連に関する議案
総計		43,006	18,209	4,549	3,086	1,486	246	170	139	3,478	17	95	8	7	41	18	51	1,564	8	110	54,976	90
会社提案	計	42,796	18,092	4,546	3,083	1,456	246	170	139	3,390	17	95	8	7	0	16	51	899	7	95	53,921	0
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)
	賛成	36,448	15,717	4,093	2,659	1,382	201	7	129	3,249	17	5	8	5	0	9	51	886	4	89	46,566	0
		(85.2%)	(86.9%)	(90.0%)	(86.2%)	(94.9%)	(81.7%)	(4.1%)	(92.8%)	(95.8%)	(100.0%)	(5.3%)	(100.0%)	(71.4%)	(0.0%)	(56.3%)	(100.0%)	(98.6%)	(57.1%)	(93.7%)	(86.4%)	(0.0%)
	反対	6,348	2,375	453	424	74	45	163	10	141	0	90	0	2	0	7	0	13	3	6	7,355	0
		(14.8%)	(13.1%)	(10.0%)	(13.8%)	(5.1%)	(18.3%)	(95.9%)	(7.2%)	(4.2%)	(0.0%)	(94.7%)	(0.0%)	(28.6%)	(0.0%)	(43.8%)	(0.0%)	(1.4%)	(42.9%)	(6.3%)	(13.6%)	(0.0%)
	白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
		(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)
	棄権	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
		(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)
株主提案	計	210	117	3	3	30	0	0	0	88	0	0	0	0	41	2	0	665	1	15	1,055	90
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	10	9	0	0	1	0	0	0	18	0	0	0	0	5	0	0	53	0	1	88	20
		(4.8%)	(7.7%)	(0.0%)	(0.0%)	(3.3%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(20.5%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(12.2%)	(0.0%)	(0.0%)	(8.0%)	(0.0%)	(6.7%)	(8.3%)	(22.2%)
	反対	200	108	3	3	29	0	0	0	70	0	0	0	0	36	2	0	612	1	14	967	70
		(95.2%)	(92.3%)	(100.0%)	(100.0%)	(96.7%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(79.5%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(87.8%)	(100.0%)	(0.0%)	(92.0%)	(100.0%)	(93.3%)	(91.7%)	(77.8%)
	白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
		(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)
	棄権	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
		(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)

（注１）取締役・監査役の選任については、１候補者につき１議案としています。P25についても同様です。

3．運用受託機関の取組状況

外国株式：議決権行使結果

- 2024年4月から同年6月までの外国株式における議決権行使の状況は、以下の通りでした。
- 全76,135議案で、会社提案72,093議案に対して、反対行使は5,987事案(8.3%)でした。このうち「取締役会・取締役に関する議案」は1,820議案(5.5%)、「定款変更に関する議案」は856議案(31.3%)に反対行使しました。

（単位：件数）

議案		取締役会・取締役に関する議案	監査役会・監査役に関する議案	役員報酬等に関する議案				剰余金の処分に関する議案		資本構造に関する議案						その他議案			合　計	
		取締役の選任	監査役の選任	役員報酬	役員賞与の支給	退任役員の退職慰労金の贈呈	ストックオプション	剰余金の処分	うち資本準備金等の減少	買収防衛策	減資・増資（第三者割当以外）	増資（第三者割当）	自己株式取得	その他	事業内容の変更等に関する議案	定款変更に関する議案	取締役会の構成等	その他の議案		うち、気候関連に関する議案
総計		33,944	3,319	6,600	25	6	1,091	2,887	33	260	1,691	113	1,416	291	1,820	2,994	581	19,097	76,135	384
会社提案	計	32,925	3,055	6,482	23	3	1,081	2,875	33	182	1,691	113	1,416	281	1,786	2,735	430	17,015	72,093	50
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	30,936	2,983	5,938	21	2	869	2,873	33	169	1,295	78	1,398	198	1,542	1,876	374	15,341	65,893	48
		(94.0%)	(97.6%)	(91.6%)	(91.3%)	(66.7%)	(80.4%)	(99.9%)	(100.0%)	(92.9%)	(76.6%)	(69.0%)	(98.7%)	(70.5%)	(86.3%)	(68.6%)	(87.0%)	(90.2%)	(91.4%)	(96.0%)
	反対	1,820	67	542	2	1	212	2	0	13	396	35	18	83	244	856	56	1,640	5,987	2
		(5.5%)	(2.2%)	(8.4%)	(8.7%)	(33.3%)	(19.6%)	(0.1%)	(0.0%)	(7.1%)	(23.4%)	(31.0%)	(1.3%)	(29.5%)	(13.7%)	(31.3%)	(13.0%)	(9.6%)	(8.3%)	(4.0%)
	白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
		(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)
	棄権	169	5	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	0	34	213	0
		(0.5%)	(0.2%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.1%)	(0.0%)	(0.2%)	(0.3%)	(0.0%)
株主提案	計	1,019	264	118	2	3	10	12	0	78	0	0	0	10	34	259	151	2,082	4,042	334
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	878	249	30	1	0	0	12	0	55	0	0	0	10	33	128	55	578	2,029	48
		(86.2%)	(94.3%)	(25.4%)	(50.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(70.5%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(97.1%)	(49.4%)	(36.4%)	(27.8%)	(50.2%)	(14.4%)
	反対	123	15	88	1	3	10	0	0	23	0	0	0	0	1	130	96	1,502	1,992	286
		(12.1%)	(5.7%)	(74.6%)	(50.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(29.5%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(2.9%)	(50.2%)	(63.6%)	(72.1%)	(49.3%)	(85.6%)
	白紙委任	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
		(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)
	棄権	18	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	2	21	0
		(1.8%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.4%)	(0.0%)	(0.1%)	(0.5%)	(0.0%)

議決権行使結果（国内株式）の個別開示公表先アドレス

運用受託機関名	公表先アドレス（2025年2月末時点）
朝日ライフアセットマネジメント	https://www.alamco.co.jp/company/votingright/index.html
アセットマネジメントOne	http://www.am-one.co.jp/company/voting/
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	https://www.gsam.com/content/gsam/jpn/ja/gsitm/about-gsam/stewardship-code.html
シュローダー・インベストメント・マネジメント	https://www.schroders.com/ja-jp/jp/intermediary/about-us/proxy-voting/
日興アセットマネジメント	https://www.nikkoam.com/about/vote/results
野村アセットマネジメント	http://www.nomura-am.co.jp/special/esg/responsibility_investment/vote.html
ピクテ・ジャパン	https://www.pictet.co.jp/company/policy/proxy-voting-results.html
フィデリティ投信	https://www.fidelity.co.jp/about-fidelity/stewardship/voting-records
三井住友信託銀行 （再受託先：三井住友トラスト・アセットマネジメント）（注１）	https://www.smtam.jp/company/policy/voting/result/
三井住友DSアセットマネジメント	https://www.smd-am.co.jp/corporate/responsible_investment/voting/report/
三菱UFJ信託銀行	https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/about_stewardship.html
りそな銀行 （再受託先：りそなアセットマネジメント）（注１）	https://www.resona-am.co.jp/investors/giketuken.html

（注１）再受託先の議決権行使結果の個別開示公表先アドレスを掲載しています。

人権の取り組み

- 昨年度のスチュワードシップ活動の報告で紹介した運用受託機関における人権問題への対応状況についてヒアリングを行いました。

1．運用受託機関への期待

人権尊重・企業統治を通じた投資先企業の企業価値向上

- ビジネスと人権は近年ますます重要性が増しているテーマになってきています。
- 運用受託機関に対しては、投資先企業のコーポレートガバナンス（企業統治）を厳しい目で見極め、企業価値向上に繋がる対話を期待しています。

＜KKRの取り組み＞

2023/10	2024/1～7	2024/10~12
運用受託機関に対し、芸能関係の人権問題や今後の投資先企業への対応についてアンケート。	国内株式運用受託機関に23/12~24/6の毎月のエンゲージメント等の取り組み状況をフォロー。	スチュワードシップ面談も活用し、エンゲージメント状況やアップデートについて詳細なヒアリング。

2．運用受託機関の取り組み

メディア業界における人権問題

- テレビ局5社経営トップの取締役選任議案に一律反対。各社が人権問題を長年放置してきたガバナンス不全の責任を問うもの。
- 議決権行使結果や反対理由をフィードバックし、業界全体での人権問題対策や外部向け人権相談窓口の設置等を提言。
- テレビ局X社は、再発防止策として、主要取引先に対する人権デューデリジェンスを開始し、調査結果を統合報告書で開示するなど、前向きな取り組みを見せている。

運用受託機関

舞台芸術界における人権問題

- 鉄道会社Y社と複数回対話し、投資家向け説明会に参加。再発防止策やガバナンス体制の説明を受けたが、重大性の認識不足と受け取られかねない発言もあり、今後の進捗開示を要請。
- 2024年6月のY社株主総会では、不祥事によるブランドイメージ毀損の責任を問うため、以下の議決権を行使。
  - ・取締役(監査等委員を除く)7名の再任に反対
  - ・取締役(監査等委員)2名の再任に反対
  - ・補欠の監査等委員である取締役1名の選任に反対

運用受託機関

債券のスチュワードシップ活動

今年度の取り組み

- 債券のスチュワードシップ活動については、実施体制、サステナビリティ（ESG要素を含む中長期的な持続可能性）を考慮した投資先企業との対話（エンゲージメント）の内容を中心に運用受託機関の取組状況についてモニタリングを実施しました。
- 信用リスクが顕在化した時のダウンサイドのリスク管理に重点を置く運用受託機関が太宗でした。
- 債券投資家は議決権を持っておらず、株式と比較して、発行体との対話の頻度や影響力という観点で、実効性の高い対話が難しいという側面も見られました。

実施体制

- 債券部門のクレジットアナリストとESGリサーチ部門の担当者との協働での実施や、株式運用を行っている運用受託機関については、株式のスチュワードシップ活動と一体で統合した形で運営している運用受託機関が大半でした。

対話

- 運用プロセスのなかで運用戦略に応じたサステナビリティを考慮した取り組みが行われており、主な内容としては、中長期的な企業価値の向上と持続的成長を促すこと、発行体のサステナビリティ課題に向けた取り組みを後押しすること、信用リスクへの影響、資金使途の適切性の確認などでした。

債券のエンゲージメント事例

発行体	エンゲージメント概要等
公益事業（海外）	・洋上風力発電の開発・建設・運営を行うエネルギー企業とのエンゲージメント。資金使途が風力発電に限定されているグリーンボンドにかかる調達資金の利用状況、プロジェクトの進捗の確認について、投資後のモニタリングを実施。 ・気候変動に向けた取り組みについては、2006年を基準年として、2030年までにスコープ１とスコープ２の温室効果ガス排出量を99%削減する目標に向けて、2024年8月までに閉鎖予定であった石炭発電所も計画通り終了。また、SBT（パリ協定が求める水準と整合した温室効果ガス排出量削減目標）に沿った形で2040年までにスコープ３をCO2排出量ゼロ（ネットゼロ）にする取り組みが進捗していることを確認。
先進国（海外）	・発行体のグリーンボンドフレームワークを分析し、調達資金の管理方法や使途を確認するなか、調達資金の多くが経済効果の低い既存の交通網の維持更新に充当されていたところ、鉄道網の電化が40%程度に留まっている現状を踏まえ、交通網の電化など新規投資を促すエンゲージメントを実施。 ・維持関連投資プロジェクトが除外され、政府・債務管理局はグリーンボンドフレームワークを改訂。

厚生年金保険給付積立金におけるグリーンボンド等の保有状況

種類	主な発行体	保有額				
		2020年10月	2021年10月	2022年10月	2023年10月	2024年10月
グリーンボンド(注3)	イギリス、フランス、アジア開発銀行、東京電力リニューアブルパワー、中日本高速道路、三井不動産	24億円	202億円	485億円	712億円	940億円
ソーシャルボンド(注4)	欧州連合、アジア開発銀行、欧州復興開発銀行、西日本高速道路、日本高速道路保有・債務返済機構					
サステナビリティボンド(注5)	国際復興開発銀行、米州開発銀行、トヨタ自動車、国立大学法人大阪大学					

（注１）保有額は各時点の時価残高です。
（注２）厚生年金保険給付積立金は、パッシブ運用及びアクティブ運用を合計した計数になります。
（注３）グリーンボンドとは、企業や地方自治体等が、国内外のグリーンプロジェクトに要する資金を調達するために発行する債券のことです。（出所：環境省「グリーンファイナンスポータル」）
（注４）ソーシャルボンドとは、 発行体 （民間事業法人、金融機関、独立行政法人等）が、国内外のソーシャルプロジェクトに要する資金を調達するために発行する債券であり、具体的には、①調達資金の使途が発行体により適切に評価・選定されたソーシャルプロジェクトに限定され、②調達資金が確実に追跡管理され、かつ、③それらについて発行後のレポーティングを通じ透明性が確保された債券のことです。（出所：金融庁「ソーシャルボンドガイドライン」）
（注５）サステナビリティボンドとは、調達資金全てがグリーンプロジェクトやソーシャルプロジェクトの初期投資又はリファイナンスのみに充当され、かつ、「グリーンボンド原則」（又は「グリーンボンドガイドライン」）と「ソーシャルボンド原則」（又は金融庁策定のソーシャルボンドガイドライン）いずれか一方又は両方の 4 つの核となる要素に適合する債券のことです。（出所：環境省「グリーンファイナンスポータル」）

オルタナティブ資産のスチュワードシップ活動

国内不動産の取り組み

- 国内不動産については私募リートへの投資運用を行っています。
- 各私募リートの資産運用会社との面談や保有物件の実地でのヒアリングなどを行い、投資後のサステナビリティにかかる取り組みについてモニタリングを実施しています。
- 保有物件における第三者評価の取得状況については、オフィス、住宅、商業施設、産業施設などの物件の環境認証・評価の継続的な取得を通じて、保有物件における環境負荷低減などサステナビリティへの取り組みの信頼性と客観性を高めており、ポートフォリオ全体における環境認証取得割合(注1)は、賃貸可能面積ベースで約60%以上となっています。
- 大半の資産運用会社にて、GRESB (注2) といった第三者評価の取得やTCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）への賛同が実施されており、各社の投資方針に基づき、費用対効果（コストとのバランス）の検証を踏まえながら、温室効果ガス排出量の削減をはじめとしたサステナビリティにかかる取り組みが行われております。

■投資先で環境認証を取得している物件

（注１）環境認証取得割合は、環境認証を取得している物件の賃貸可能面積の合計/保有物件の賃貸可能面積の合計で算出。賃貸可能面積は総面積から共用部等を除いた面積。建築物の環境性能に関する評価・認証制度として、BELS（建築物省エネルギー性能表示制度）、CASBEE（建築環境総合性能システム）、DBJ Green Building認証といった制度があります。
（注２）GRESB（Global Real Estate Sustainability Benchmark）は、不動産・インフラストラクチャーを保有・運用する会社やファンドのESGに対する評価基準を提供する組織で、その取り組みや達成度の評価を実施しています。

オルタナティブ資産のスチュワードシップ活動

海外不動産の取り組み

- 海外不動産については海外不動産ファンドへの投資運用を行っており、主に沿岸部の人口密集地周辺や国際物流の主要ハブである港湾、空港、主要幹線道路に近接する物流施設への投資を実施しています。
- ファンドから定期的に提供される報告や運用マネージャーとの現地（米国）での面談などを通じてヒアリングを行い、投資後のサステナビリティにかかる取り組みについてモニタリングを行っています。

■海外不動産ファンドで投資している案件

国内外インフラストラクチャーの取り組み

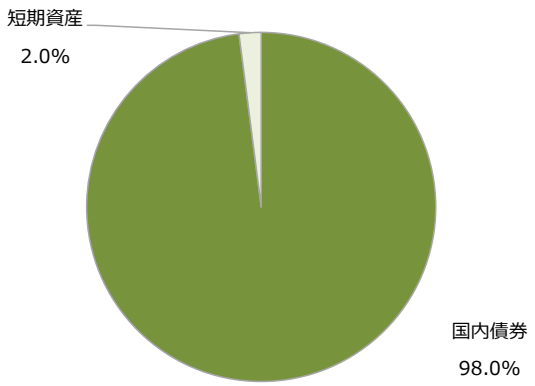
- 国内外インフラストラクチャーについては海外インフラストラクチャーファンドへの投資運用を行っています。
- 海外インフラストラクチャー投資については、太陽光、風力などの再生可能エネルギー、天然ガス発電、送電施設などの発電、空港、鉄道、港湾など輸送の電化などサステナビリティとの親和性が高い取り組みが多く、投資しているファンドについても、再生可能エネルギー、液体貯蔵施設、天然ガス送配業といった投資先が大半を占めています。
- ファンドから定期的に提供される報告や運用マネージャーとの現地（米国・カナダ）での面談などを通じてヒアリングを行い、投資後のサステナビリティにかかる取り組みについてモニタリングを実施しています。

４．退職等年金給付積立金における自家運用の取組状況

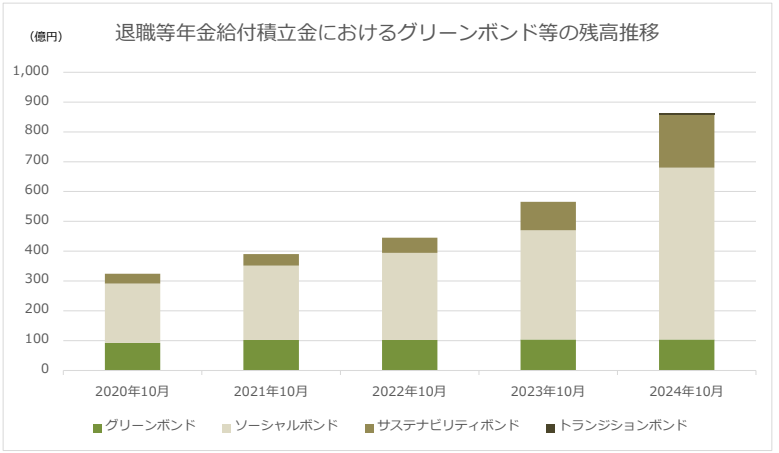
退職等年金給付積立金における自家運用の取組状況

- 基本ポートフォリオは国内債券100%で、国債、政府保証債、財投機関債を中心に購入し、財投預託金などでも運用しています（運用資産額：9,995億円（2024年12月末））。
- グリーンボンド等の保有残高（簿価）は、約862億円です（2024年10月末）。

資産構成割合（2024年12月末時点）



グリーンボンド等の残高推移



退職等年金給付積立金におけるグリーンボンド等の保有状況

種類	主な発行体	保有額 (注1)				
		2020年10月	2021年10月	2022年10月	2023年10月	2024年10月
グリーンボンド	住宅金融支援機構、成田国際空港	92億円	102億円	102億円	104億円	104億円
ソーシャルボンド	東日本高速道路、 日本高速道路保有・債務返済機構	199億円	249億円	292億円	366億円	576億円
サステナビリティボンド	鉄道建設・運輸施設整備支援機構、 沖縄振興開発金融公庫	33億円	39億円	51億円	95億円	177億円
トランジションボンド	日本国（クライメート・トランジション利付国債）	－	－	－	－	5億円
合計	－	324億円	390億円	445億円	565億円	862億円

（注１）保有額は各時点の簿価残高です。計数ごとに四捨五入したため、合計において一致しない場合があります。

- 債券の購入検討にあたっては、発行体の財務状況の分析に加え、事業計画、調達方針、サステナビリティ活動の取り組みなど、IR説明会の参加や発行体との直接面談を通じた情報収集やコミュニケーションも実施しています（IR説明会等参加実績：16件、期間：2024年4月～12月）。

５．運用受託機関の課題と期待

運用受託機関の課題と期待

➢ 運用受託機関のエンゲージメントと議決権行使の取り組みについて

（１）エンゲージメント

今回紹介した９つの株式のエンゲージメント事例は、どれも成果に至るまでに相応の時間をかけてエンゲージメントを行ってきていました。一朝一夕に成果があらわれるものではなく、各運用戦略に基づき地道に活動を行い、サステナビリティ（ESG要素を含む中長期的な持続可能性）を考慮した働きかけを投資先企業に行っていました。また、昨年度よりも各社の取り組み（効果を高める工夫、有効性の検証など）が進んできていると同時に、取組状況に差も見られました。オルタナティブ資産においては、国内不動産の取り組みのなかで物件の環境認証取得について一定の経済効果が認められるといった報告もありました。

（２）議決権行使

運用受託機関から株主議決権にかかる取組状況の確認を行い、事務過誤があった運用受託機関には適切な対処を要請しました。

インベストメントチェーンにおいて、運用受託機関は、投資先企業のコーポレートガバナンス（企業統治）を厳しい目で見極め、経営の改善を促し、企業価値の向上をもたらす役割を担っていることに加え、資金を提供する受益者に対する受託者としての責任を負っています。

事務管理を担うミドル・バック部門と連携・協働し、業務改善を進め、事務品質の維持・向上に向けた不断の取り組みは、受託者責任を支えるものでもあると考えています。

連合会は、運用受託機関が企業の経営に即した実質的な判断ができるよう、議案一つひとつに真摯に向き合い、議決権を行使することが資本市場全体ひいては受益者の利益に資するものと考えています。

➢ 今後について

エンゲージメント手法やサステナビリティ課題の多様化、議決権行使基準の見直しなどを通じて、エンゲージメントに重心を置いたスチュワードシップ活動が運用受託機関各社で行われています。運用受託機関と投資先企業とのエンゲージメントや議決権行使などの取り組みを通じて、企業価値向上や持続的成長を促し、最終受益者の中長期的な投資収益の拡大が得られるよう、引き続き、運用受託機関の取り組みが進められることを期待しています。

６．今後の取り組み

今後の取り組み

（１）運用受託機関のモニタリングの充実化

今年度から四半期で行われる面談においてもエンゲージメント事例の取組状況の報告を運用受託機関に依頼し、ヒアリングを開始しました。また、債券とオルタナティブ資産の取り組みについても、各社の具体的な活動状況の確認を実施しました。運用受託機関の取組状況については、実施体制等の形式面のみならず、運用戦略に応じたサステナビリティ（ESG要素を含む中長期的な持続可能性）を考慮した対話がなされているかなど、スチュワードシップ活動の取り組みの実質を重視したモニタリングを進めていきます。

（２）運用受託機関の評価について

運用受託機関からの報告については、それぞれの機関が取り扱っている資産などによっても違いが見れらます。連合会は、これらを考慮した上で、運用受託機関のスチュワードシップ活動の評価に向けた取り組みを進めていきます。

（３）サステナビリティを考慮した取り組みについて

投資先企業及び市場全体の持続的成長が、運用資産の長期的な投資収益の拡大に必要であるとの考え方を踏まえ、投資の検討にあたり、資産や地域ごとの特性などに応じて、サステナビリティ（ESG要素を含む中長期的な持続可能性）を考慮した取り組みを行います。

（４）気候変動の取り組みについて

連合会のポートフォリオ全体における温室効果ガス排出量を確認するなどの取り組みに向けた検討を進めていきます。

６．今後の取り組み

（５）スチュワードシップ・コード等の改訂に向けた対応

スチュワードシップ・コードの各原則の実施状況については運用受託機関の取組報告から特段問題ないことを確認しています。コード等の改訂の際には、連合会が定める「コーポレートガバナンス原則」、「株主議決権行使にかかるガイドライン」、「『日本版スチュワードシップ・コード』の受入れについて」といったスチュワードシップ活動に関連する方針等を必要に応じて改正します。

（６）知見蓄積と情報還元

2024年10月にカナダ（トロント）で開催されたPRI in Person 2024に現地参加し、責任投資のグローバルな動向の把握に向けた情報収集や海外のアセットオーナーとの交流を行いました。今後も、連合会での知見の蓄積と、対外的な情報発信を進めていきます。

（７）他の公的年金等との協力・連携

今年度も他の公的年金とスチュワードシップ活動のあり方などにかかる意見交換を行いました。今後も、スチュワードシップ活動の実効性の向上に向けて、インベストメントチェーンの皆様との対話・連携を図っていきます。

７．資料集・用語集

KKRのスチュワードシップ活動にかかる方針等（リンク集）

➢ 連合会におけるスチュワードシップ活動にかかる各方針等は、連合会ホームページ等に掲載しています。詳細は、各項目のリンク先ページよりご覧ください。

- 管理運用の方針
  - 厚生年金保険給付積立金の管理運用の方針
  - 退職等年金給付積立金の管理運用方針
- アセットオーナー・プリンシプルへの対応
  - 「アセットオーナー・プリンシプル」の受入れについて
  - 「アセットオーナー・プリンシプル」の取組方針について
- 日本版スチュワードシップ・コードへの対応
  - 「日本版スチュワードシップ・コード再改定版」の受入れについて（概要）
  - 「日本版スチュワードシップ・コード」の受入れについて（改正）
- コーポレートガバナンス原則等
  - コーポレートガバナンス原則
  - 株主議決権行使にかかるガイドラインについて
- 気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）への賛同について
- 責任投資原則（PRI）への署名について

（参考）日本版スチュワードシップ・コード

原則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。

原則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。

原則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。

原則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。

原則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。

原則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。

原則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。

原則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。

用語集

用語	意味
インターナルカーボンプライシング（社内炭素価格）	・低炭素投資に向けて企業内部で独自に見積もる炭素価格のことで、自社で排出する炭素の排出量に価格を付け、CO2価格の見える化や投資判断などに活用。 （出所：環境省「インターナル・カーボンプライシングについて」を基に作成）
カーボンオフセット	・日常生活や経済活動において避けることができないCO2等の温室効果ガスの排出について、まずできるだけ排出量が減るよう削減努力を行い、どうしても排出される温室効果ガスについて、排出量に見合った温室効果ガスの削減活動に投資すること等により、排出される温室効果ガスを埋め合わせるという考え方。 （出所：環境省「J-クレジット制度及びカーボンオフセットについて」）
スコープ１、スコープ２、スコープ３、削減貢献量	・温室効果ガス（GHG）は、事業活動にかかる原材料調達、製造、販売、廃棄など企業活動のさまざまなところで発生。温室効果ガス排出量は、国際的な基準である「GHGプロトコル」によって示されており、企業活動のどの過程で発生するかによって、「スコープ1」、「スコープ2」、「スコープ3」の3つに分類。 ・スコープ1：自社の設備で燃料燃焼などによって企業自らによる温室効果ガスの直接排出。 ・スコープ2：外部から供給された電気、熱・蒸気の使用に伴う間接排出。 ・スコープ3：スコープ１とスコープ２以外の自社事業に関係するすべての間接排出。 ・削減貢献量：従来使用していた製品やサービスを自社製品やサービスで代替することによって、サプライチェーンにおける温室効果ガス排出量の削減にどの程度貢献できているかを定量化する考え方。 （出所：環境省「サプライチェーン排出量全般」を基に作成）

用語集

用語	意味
トレーサビリティ（追跡可能性）	・製品やサービスにかかる調達、生産、流通、販売などの一連の過程を記録して、追跡できるようにする仕組みのこと。
BELS（建築物省エネルギー性能表示制度）	・Building-Housing Energy-efficiency Labeling Systemの略称で、省エネルギー性能に関する評価・表示を行う制度。
CASBEE（建築環境総合性能評価システム）	・Comprehensive Assessment System for Built Environment Efficiencyの略称で、建築物の環境性能を評価する認証制度。
DBJ Green Building認証	・「環境・社会への配慮がなされた不動産」を評価する認証制度で、2011年に株式会社日本政策投資銀行が創設した認証制度。
EUDR（欧州森林破壊防止規制）	・EU Deforestation Regulationの略称で、世界的な森林破壊や森林減少の防止を目的として、EU域内で流通する特定の品目に関して、デューデリジェンスの実施・報告等を義務付けるもの。品目については、牛、カカオ、コーヒー、パーム油、ゴム、大豆、木材の７品目及びこれら関連製品が含まれる。 （出所：農林水産省「EUの森林減少防止に関する規制への対応について」を基に作成）
GPSNR（持続可能な天然ゴムのためのプラットフォーム）	・Global Platform for Sustainable Natural Rubberの略称で、タイヤメーカーや自動車メーカーなど天然ゴムを扱う企業によって2018年10月に設立された、持続可能な天然ゴムのための国際的なプラットフォーム。

用語集

用語	意味
GRESB	・Global Real Estate Sustainability Benchmarkの略称で、不動産・インフラストラクチャーを保有・運用する会社やファンドのESGに対する評価基準を提供する組織で、その取り組みや達成度の評価を実施。
ROE （株主資本利益率）	・Return On Equityの略称で、企業の収益性を評価する指標。当期純利益を株主資本で割った値。
ROIC （投下資本利益率）	・Return On Invested Capitalの略称で、投下資本が効率的に使われているか示す指標。税引後営業利益を投下資本（有利子負債＋株主資本）で割った値。
SBT （科学的根拠に基づく温室効果ガス排出量削減目標）	・Science Based Targetsの略称で、2015年に採択されたパリ協定が求める水準と整合した科学的根拠に基づく温室効果ガス排出量削減目標。
WACC （加重平均資本コスト）	・Weighted Average Cost of Capitalの略称で、株主資本コストと負債コストを加重平均した会社全体の資本コスト。

KKR国家公務員共済組合連合会
Federation of National Public Service Personnel Mutual Aid Associations

https://www.kkr.or.jp/shikin