

令和7年度 スチュワードシップ活動の報告

令和8年3月

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

本報告書は、国家公務員共済組合連合会（以下「連合会」という。）が2025年度に実施したスチュワードシップ活動について、その基本的な考え方および具体的な取組状況を取りまとめたものです。

近年、わが国の資本市場を取り巻く環境は大きな転換期を迎えており、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上を実現するためには、企業と投資家との間における建設的かつ実効性ある対話がこれまで以上に重要となっています。こうした中、2025年度にはスチュワードシップ・コード（以下「SSコード」という。）の第三次改訂により、投資家には実質株主の透明性の向上や、協働エンゲージメントといったエンゲージメントの深化が求められることとなりました。

コーポレートガバナンス・コードの改訂を含め、これらの制度的進化は、年金積立金を運用する長期投資家としての連合会にとって、厚生年金保険の被保険者等の将来にわたる給付の安定性を確保する観点から、極めて重要な意義を有するものです。

連合会は、こうした環境変化や社会的要請を踏まえ、運用受託機関が行う投資先企業との対話を通じたガバナンスの向上や持続的な企業価値創造を後押しすることが、結果として厚生年金保険の被保険者等の中長期的利益の最大化につながるものと考え、スチュワードシップ責任を果たす取組みを継続してまいりました。2025年度においては、運用受託機関による議決権行使やエンゲージメントの取組みを通じ、責任ある機関投資家としての役割を果たしてまいりました。さらに、2026年4月には、これら一連の取組みを対外的に明確化する「責任投資方針」を施行し、今後の活動の指針としてまいります。

本報告書が、連合会のスチュワードシップ活動に対する基本的な考え方および取組みの実態について理解を深めていただく一助となることを期待しています。

2. KKRの取り組み

2. KKRの取り組み

KKRのステュワードシップ活動

活動概要

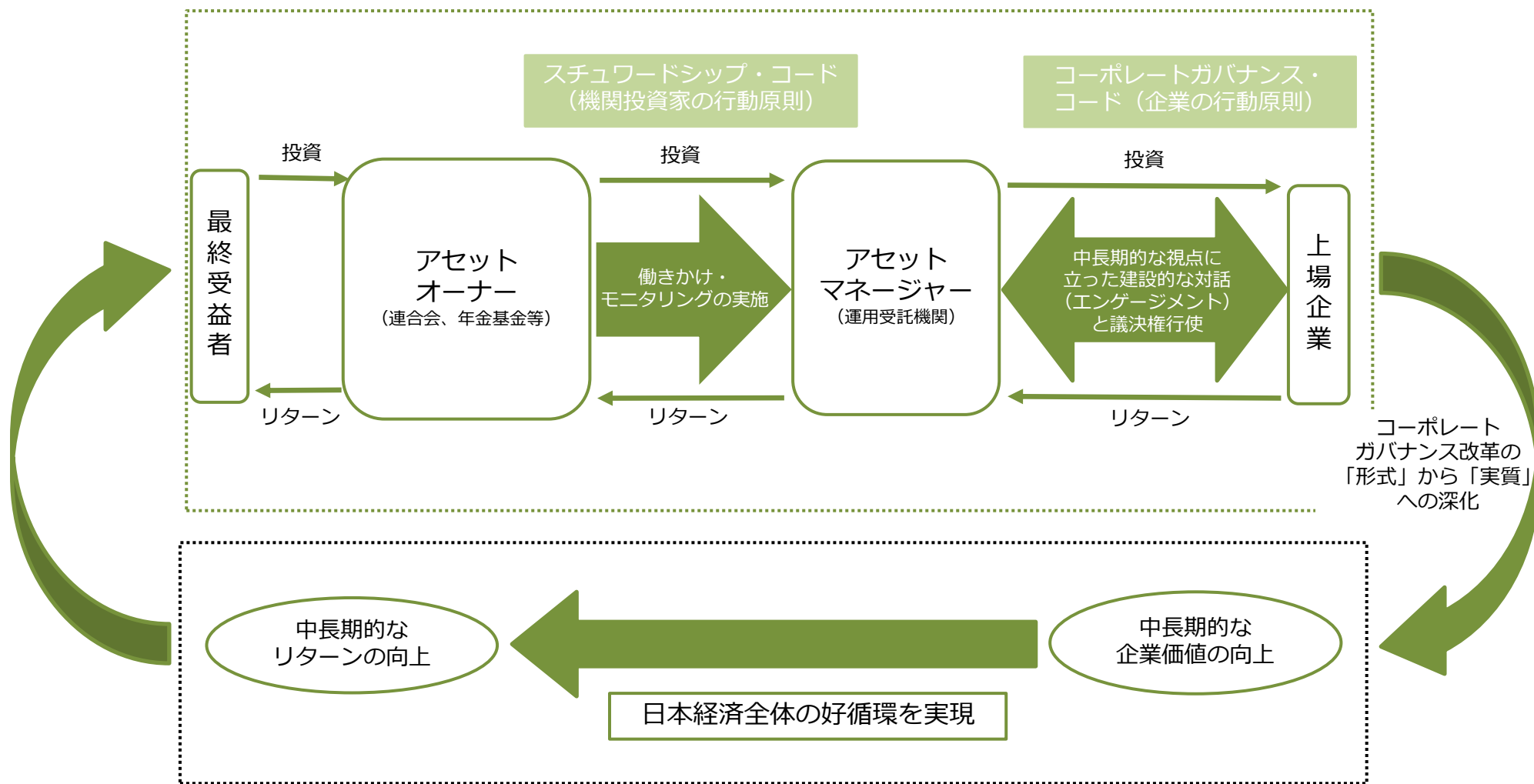
- 連合会は、2014年5月にSSコードを受け入れ、「ステュワードシップ責任を果たすための方針」を公表しました。その後、金融庁がSSコードを改訂したことを受け、2017年11月、2020年9月及び2025年12月に同方針を改訂し、公表しました。
- 連合会では、運用受託機関を通じて企業へ投資する形態をとっています。このため、運用受託機関が、中長期的な視点に立った建設的な対話（エンゲージメント）、議決権行使などを通じて、投資先企業の企業価値向上や持続的成長を促すことにより、最終受益者の中長期的な投資収益の拡大を図っています。（次ページ「ステュワードシップ活動のイメージ図」参照）。
- 連合会は、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テ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テュワードシップ責任を果たすため、運用受託機関に対し、ステ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20社29ファンド（国内株式8ファンド、国内債券1ファンド、外国株式8ファンド、外国債券8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：2024年7月1日から2025年6月30日まで）。
- 本報告書での連合会のステ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。

2. KKRの取り組み

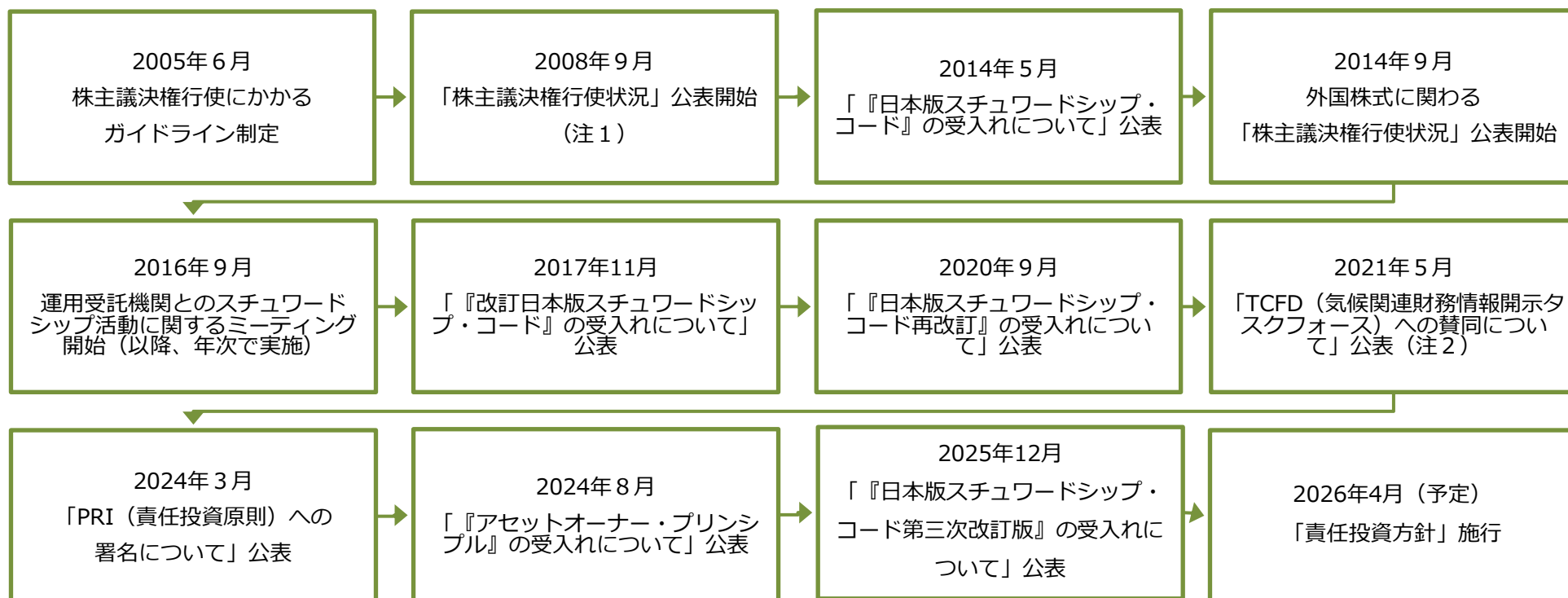
スチュワードシップ活動のイメージ図



(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)

2. KKRの取り組み

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



(注1) 2014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。

2. KKRの取り組み

数字でみるKKR

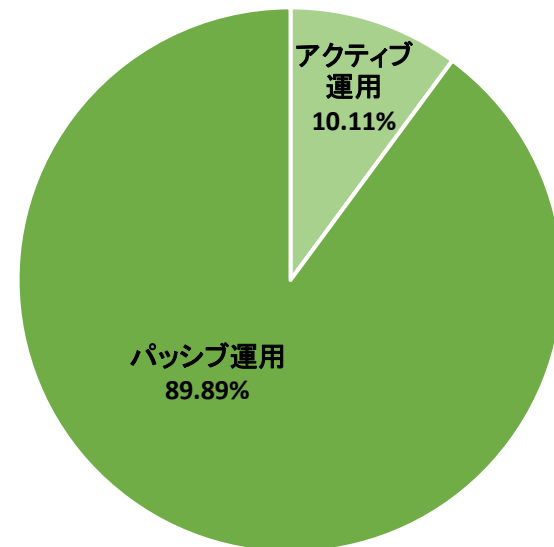
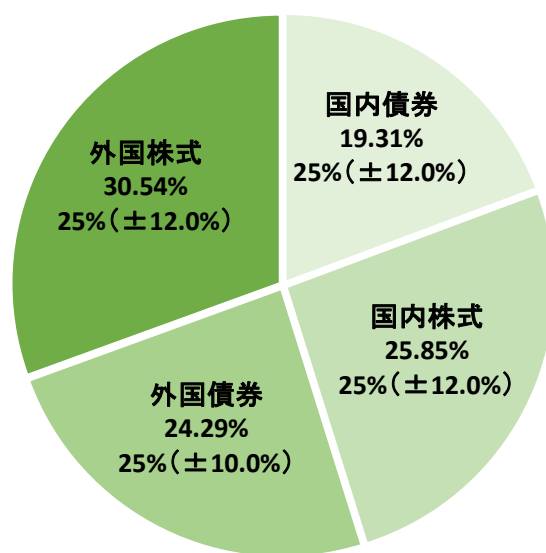
運用資産残高^(注1)

約11.49兆円

運用受託機関等との
面談実施数^(注2)

80回

KKRのポートフォリオ (2025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28名^(注3)のうち女性職員は9名（うち1名は管理職）です。

資金運用関係職員資格取得者数^(注3)

証券アナリスト資格保有者
12名

不動産証券化認定マスター
2名

修士号保有者
6名

証券外務員資格合格者
16名

(注1) 厚生年金保険給付積立金の数値（2025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（2025年4月～12月）。

(注3) 資金運用関係職員数は2026年1月末時点（正規職員、出向職員など含む）。

2. KKRの取り組み

「日本版スチュワードシップ・コード第三次改訂版」の受入れについて

2025年6月26日に公表されました「第三次改訂」にあたって、改訂内容を踏まえてコードの各原則（指針を含む）に基づく公表項目の更新を実施し、2025年12月26日に受入れを公表いたしました。

主な改訂項目

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するとともに、問題の改善に努めるべきである。【変更なし】

指針4-2

機関投資家は、投資先企業との間で建設的に対話を行うために、投資先企業からの求めに応じて、自らがどの程度投資先企業の株式を保有しているかについて企業に対して説明すべきであり、投資先企業から求めがあった場合の対応方針についてあらかじめ公表すべきである。

指針4-6

機関投資家が投資先企業との間で対話を行うに当たっては、単独でこうした対話を行うほか、必要に応じ、他の機関投資家と協働して対話を行うこと（協働エンゲージメント）が有益な場合も重要な選択肢であり得る。対話のあり方を検討する際には、投資先企業の持続的成長に資する建設的な対話となるかを念頭に置くべきである。

KKRの対応

- 当会は、従前より、運用受託機関によるサステナビリティに関する対話については、投資戦略と統合的で、中長期的な企業価値の向上や企業の持続的成長に結びつくものとなるよう意識しているかモニタリングを実施しており、引き続き、適切に対応していきます。
- 当会は、運用受託機関に対し、投資先企業とのエンゲージメント（協働エンゲージメントを含む）を通じ、当該企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めることを求めます。
- 当会は、運用受託機関に対し、投資先企業から当該株式保有状況にかかる説明の求めがあった場合の対応方針について、あらかじめ公表することを求めます。

2. KKRの取り組み

PRI in Person 2025への参加

「PRI in Person 2025」概要

- 2025年11月4日から6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」がブラジル（サンパウロ）で開催され、グローバルなサステナブル投資の潮流や気候と自然への対応における政策・規制動向等の情報交換、各国のアセットオーナーとの交流が行われました。KKRは、オンデマンドにて参加しています。

全体トピック

- 2025年のPRI in Personでは、気候変動や生物多様性損失が金融システム全体に与えるシステミックリスクへの認識が強調され、投資家にシステムレベルでの対応が求められることが確認されました。
- ESG投資を巡る世界の潮流は地域差が顕著で、米国では反ESG圧力（ESGバックラッシュ）が強まる一方、APACやラテンアメリカでは情報開示強化、EUでは規制簡素化とアセットオーナーによる情報の質向上要求が進んでいます。こうした中、企業対話だけでは限界があり、政策形成への関与やイニシアティブを通じた協働が重要とされました。また、ESGバックラッシュは責任投資の実務を困難にする一方、測定可能・説明可能な実務への回帰を促す転機にもなり得ると議論されました。
- 自然資本のポートフォリオ組込、水ストレスや生物多様性依存度の定量化、森林・水資源を自然インフラとして位置づける投資事例、AIによるモニタリング事例（森林破壊や水ストレスの検出など）が紹介され、同時に、データ収集の難しさ、データの質の担保の難しさも確認されました。
- ESG投資を名目的なスローガンではなく、測定可能・説明可能な実務として定着させ、長期的なリターンを確保するために、気候変動リスクへの前倒し対応、受託者責任の明文化、新興国投資の枠組み整備、成果基準に基づくイニシアティブ参加が議論されました。

今後について

- サステナビリティ課題への統合的な対応は不可欠ですが、自然資本を含むデータ収集と質の担保は依然として大きな課題です。今年度は、気候変動や生物多様性損失が金融システム全体に与えるシステミックリスクへの対応が求められ、企業対話だけでなく政策形成や協働の重要性が再確認されました。
- 連合会は、運用受託機関の取組状況のモニタリングを一層充実させながら、長期的なリターンの確保とアセットオーナーとしての責任を果たします。

3. 運用受託機関の取組状況

3. 運用受託機関の取組状況

株式のステュワードシップ活動

連合会は、株式のステュワードシップ活動について、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。前年度より、大きな変更はなく、継続した対応が行われていました。

実施体制

- ステ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テ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大半であり、運用と一体的なステュワードシップ活動が行われていました。

対話（エンゲージメント）

- 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が、企業との1対1のエンゲージメントを優先して行ってい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。

3. 運用受託機関の取組状況

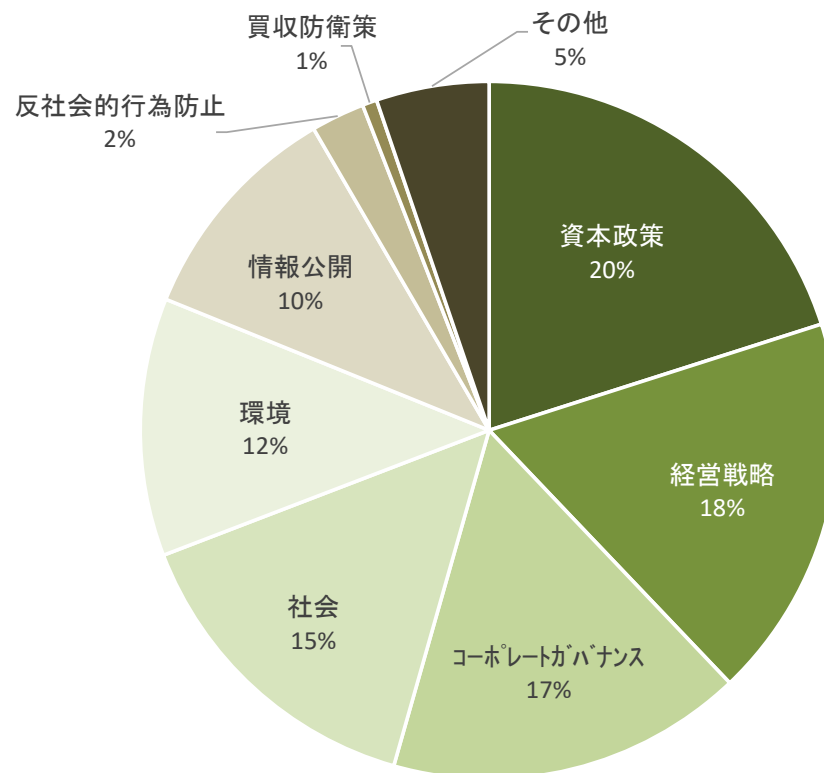
国内株式：エンゲージメント内容

- 前年度からの構成比については、資本政策関連の対話が3%ポイント、経営戦略関連の対話が2%ポイント増加しました。
- 前年度はガバナンスや資本政策、東証の資本コスト対応への対話を中心でしたが、今年度は資本政策・経営戦略・ガバナンスの比重がさらに高まり、実効性重視へと変化しています。経営トップとの対話も増加し、企業の資本効率改善や開示強化を促す動きが強まっていることが見て取れます。国内市場のPBR改善要請などの規制改訂が、こうした踏み込んだエンゲージメントを一段と推進する要因となっていると考えられます。

主な対話の件数

対話の内容	対話件数	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	
						構成比
1 資本政策関連	2,077	20%	17%	558	20%	19%
2 経営戦略関連	1,842	18%	16%	559	20%	19%
3 コーポレートガバナンス (ESGのG) 関連	1,709	17%	18%	503	18%	17%
4 社会 (ESGのS) 関連	1,527	15%	15%	372	14%	13%
5 環境 (ESGのE) 関連	1,237	12%	14%	246	9%	11%
6 情報公開関連	1,084	10%	11%	220	8%	9%
7 反社会的行為の防止関連	257	2%	2%	67	2%	2%
8 買収防衛策関連	70	1%	1%	16	1%	1%
9 その他	541	5%	7%	197	7%	9%
合計	10,344	100%	100%	2,738	100%	100%

対話内容別構成比(国内株式)



3. 運用受託機関の取組状況

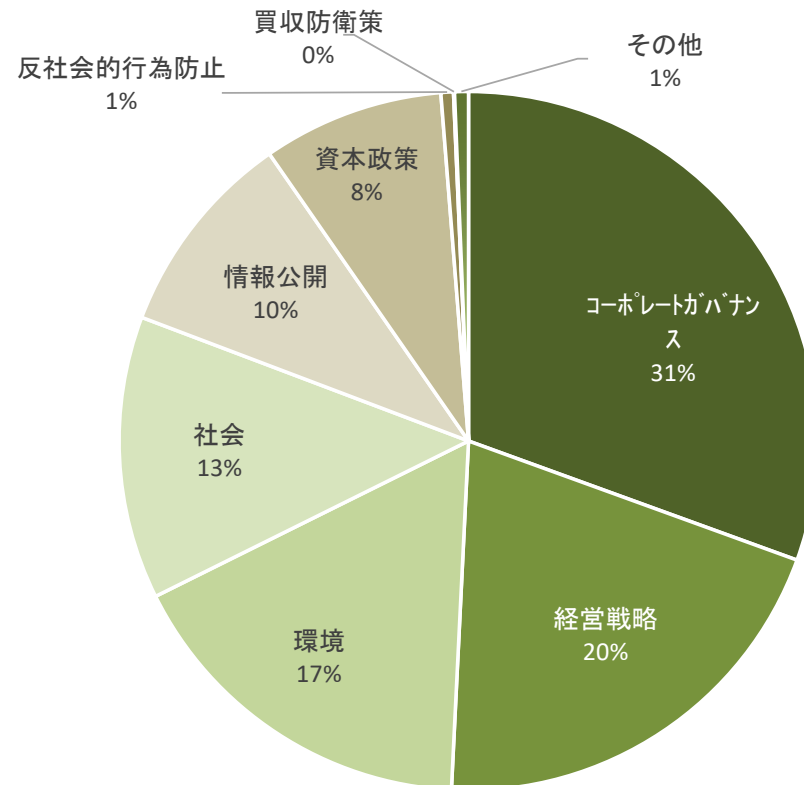
外国株式：エンゲージメント内容

- 前年度からの構成比については、経営戦略関連の対話が4%ポイント増加しました。コーポレートガバナンス関連の対話は引き続き高い構成比でした。
- 前年度の報告では、外国株式の対話は取締役会の独立性や報酬体系など、ガバナンス体制に関する内容が中心でした。今年度においてもガバナンス関連が最も高い比率（31%）を占め、経営戦略や環境対応も増加しています。近年、欧米でのサステナビリティ開示規制強化や気候関連開示義務化が進むなか、エンゲージメントは形式的な開示から実効性検証へと深化し、経営トップとの対話拡大（25%）が企業価値向上策の議論をさらに促進していると考えられます。

主な対話の件数

対話の内容	対話件数	うち経営トップとの対話					
		構成比		構成比		構成比	
		前年度	前年度	前年度	前年度	前年度	
1 コーポレートガバナンス（ESGのG）関連	1,955	31%	31%	325	25%	27%	
2 経営戦略関連	1,296	20%	16%	306	23%	22%	
3 環境（ESGのE）関連	1,081	17%	19%	130	10%	9%	
4 社会（ESGのS）関連	838	13%	13%	119	9%	7%	
5 情報公開関連	614	10%	11%	243	18%	15%	
6 資本政策関連	537	8%	8%	190	14%	16%	
7 反社会的行為の防止関連	37	1%	1%	3	0%	0%	
8 買収防衛策関連	3	0%	0%	0	0%	0%	
9 その他	41	1%	2%	4	0%	3%	
合計	6,402	100%	100%	1,320	100%	100%	

対話内容別構成比（外国株式）



3. 運用受託機関の取組状況

環境

エンゲージメント事例（1）

国内

小売

木材調達のトレーサビリティ^(注1)向上、資源循環対応、再エネ導入を通じて、サステナビリティ評価の改善と気候変動対応を促す

エンゲージメントの概要

海外事業拡大を成長戦略とする中、同社のサステナビリティ評価を高めるために、EUDR^(注2)（欧州森林破壊防止規制）施行を踏まえた木材調達のトレーサビリティ開示、プラスチック製品の資源循環対応、再生原材料比率拡大、さらに2030年度CO₂削減目標（原単位当たり2013年度比▲50%）達成に向けた再エネ導入と総排出量削減の実効性提示を求めた。



運用受託機関

EUDR対応を見据え、木材調達のトレーサビリティ開示を強化すべきである。再生原材料の使用比率拡大や、出店拡大後もCO₂総排出量を削減できる仕組みを示す必要があるのではないかと。

EUで通用する仕組みができれば世界展開が可能である。太陽光発電を自店舗で稼働し、余剰電力を他店舗に供給する仕組みを構築する。資源循環も設計段階から取り入れる。



投資先企業

エンゲージメントの成果

- 2030年度中間目標として、調達する木材のすべてを環境・社会に配慮した木材にすることを設定。
- 屋根上太陽光発電を活用した再エネ循環を発表し、複数店舗で稼働開始。CO₂削減は2030年度目標（原単位当たり▲50%）に対し現状▲32.8%であるが、太陽光発電の導入拡大により目標達成に向けた対応を強化。
- 資源化を前提とした商品開発、回収した商品の資源化率、廃棄物再利用率等で目標を設定。設計段階から資源循環を考慮。

(注1) 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

(注2) EU Deforestation Regulationの略称

3. 運用受託機関の取組状況

資本政策／環境／社会

エンゲージメント事例（2）

国内

機械

資本政策の透明性向上、環境配慮型製品の開示強化、従業員エンゲージメント改善を通じて、企業価値向上と持続可能な成長を促す

エンゲージメントの概要

「資本政策」面では、ROEが資本コストを上回るとの説明に留まり、株価やキャッシュ水準適正化に関する記載が不足している。「環境」面では、今後のシェア拡大に繋がる指標として、環境配慮型製品の売上比率やCO₂削減効果の開示も必要。「社会」面では、従業員エンゲージメント調査結果の分析・改善プロセスを開示し、PDCAサイクルを示すことを求めた。



運用受託機関

コーポレートガバナンス（CG）報告書に株価やキャッシュ適正化の記載を充実すべきである。環境配慮型製品の売上比率やCO₂削減効果を開示し、目標設定を行う必要がある。従業員エンゲージメント調査は結果だけでなく、改善のPDCAを示すべきである。

総還元性向は50%として剰余金を上回る投資でキャッシュ増加を抑制しているが、在庫投資に必要なキャッシュ額は明確になっておらず、課題として認識している。環境配慮型製品の基準作りは完了し、売上実績を開示予定。目標設定も検討中である。エンゲージメント調査の開示方法は議論中であり、意見を参考に検討する。



投資先企業

エンゲージメントの成果

- 資本政策：CG報告書に資本コストや株価を意識した経営方針を更新し、ROE・PBR向上施策を記載。
- 環境：環境配慮型製品を定義し、2023年度で売上の80%を構成していることを開示。スコープ3^(注1)・CO₂削減プロジェクトを設置し、2030年度削減目標を設定。
- 社会：従業員エンゲージメント調査結果の課題分析を踏まえ、グローバル人事評価制度やジョブポスティング制度を導入。

(注1) 企業の温室効果ガス排出量のうち、自社の活動以外でバリューチェーン全体で発生する排出量のこと

3. 運用受託機関の取組状況

反社会的行為の防止／買収防衛策

エンゲージメント事例（3）

国内

メディア

人権対応の実効性強化と、買収防衛策の見直し・資本効率指標の管理を通じてガバナンスの透明性と企業価値向上を促す

エンゲージメントの概要

人権課題に対し、人権デューデリジェンス（DD）^{（注1）}の進捗や外部通報窓口の運用状況を開示するなどの実効性ある対応を求めた。買収防衛策では、事前警告型の廃止検討を要請し、事業別ROIC^{（注2）}を高める道筋や成長投資と株主還元のバランスを示すことを通じた企業価値向上による本質的防衛を促した。



運用受託機関

人権DDの進捗や外部窓口の活用状況を開示すべきである。既存株主の利益を棄損する可能性のある事前警告型の買収防衛策は見直し、ROICの向上およびWACC^{（注3）}の引き下げと、成長投資・株主還元のバランスを示すことによる本質的な企業価値向上が必要ではないか。

人権DDを実施し、進捗を開示予定である。外部窓口も設置済みである。事業別ROIC管理を準備中、WACCの引き下げに向け負債調達も検討する。買収防衛策は有効期限短縮のうえ、毎年取締役会で見直す方針である。



投資先企業

エンゲージメントの成果

- 反社会的行為の防止：人権DDを実施し、主要取引先アンケートの分析概要を公表。人権指針を策定・共有。外部人権救済窓口を新設。
- 買収防衛策：事前警告型の有効期限を短縮。毎年取締役会で廃止を含め議論する方針を表明。

（注1）人権侵害リスクの特定・予防・是正と、その進捗を開示する一連のプロセス

（注2）Return on Invested Capital（投下資本利益率）の略称

（注3）Weighted Average Cost of Capital（加重平均資本コスト）の略称

3. 運用受託機関の取組状況

環境／社会

エンゲージメント事例（4）

海外

エネルギー

低炭素社会への移行に向け、スコープ3削減戦略を具体化し、Just Transition^(注1)対応を通じて企業の移行計画の実効性を高める

エンゲージメントの概要

「環境」面では、エネルギー依存度の高い地域に拠点を持つ企業として、低炭素移行戦略の重要性が高いことから、スコープ3の2050年ネットゼロ目標、2030年の中間目標達成に向けた具体策の明示を提言した。「社会」面では、低炭素社会への移行に伴う地域社会や従業員への影響を踏まえ、Just Transitionの対応策やKPI^(注2)整備を求めた。



運用受託機関

スコープ3の2050年ネットゼロ目標に向けた具体的施策を示すべきである。また、Just Transitionの観点から、地域社会・従業員への対応策とKPIを整備し、開示する必要があるのではないかと。

2050年目標に向け、2035年までの事業ポートフォリオ計画を策定し、再エネ・小型原子炉・天然ガス比率を明示する。Just Transitionプログラムを公表し、社会的影響への対応姿勢も示す予定である。



投資先企業

エンゲージメントの成果

- 環境：再生可能エネルギー、小型原子炉、天然ガス比率などを含む2035年までの事業ポートフォリオ計画を公表し、2030年の中間目標、スコープ3の2050年ネットゼロ目標に向けた移行戦略の具体化が大きく進展。
- 社会：地域社会・従業員への影響を踏まえたプログラムを公表し、Just Transitionを含む社会的側面への対応姿勢が明確化された。

(注1) 脱炭素化の過程で不利益を受ける人や地域を取り残さず、公平に社会を移行させる考え方

(注2) 進捗を測るための定量的指標

3. 運用受託機関の取組状況

環境

エンゲージメント事例（5）

海外

小売業

自社拠点に限られていた水資源リスク評価を、主要原材料の調達先を含むサプライチェーン全体に拡大し、重要課題として管理・開示を促す

エンゲージメントの概要

気候関連の取り組みは進められていたものの、水資源リスクの評価範囲が自社オペレーションに限定されており、主要原材料の調達先におけるリスク把握や情報開示が不足していた。このため、サプライチェーン全体を対象とした包括的な水資源リスク評価の実施と、リスク管理に関する説明の充実を求めた。



運用受託機関

水資源リスクは主要原材料の安定調達に直結する重要課題であるにもかかわらず、自社拠点に限定された評価では十分とはいえない。サプライチェーン全体のリスク把握と管理方針の開示を進め、重要課題として市場に向けて積極的に説明してはどうか。

水資源リスクの重要性は認識しており、今後は調達先も含めた包括的な評価を進めたい。高リスク分野の把握や対応策についても整理し、投資家への情報発信を強化していく。



投資先企業

エンゲージメントの成果

- 包括的な水資源リスク評価を実施し、高リスク地域の特定、緩和策の策定の進捗、主要サプライヤーとの対話状況を報告書で開示。サプライチェーン全体を踏まえたリスク管理体制が強化された。
- 土地利用・農業分野の温室効果ガス（GHG）削減目標を策定し、それが科学的に妥当であると正式に認定されるなど、GHG管理の高度化が進んだ。

3. 運用受託機関の取組状況

経営戦略／反社会的行為の防止

エンゲージメント事例（6）

国内

航空輸送業

経営戦略と環境戦略の連動性向上、反社会的行為防止に関するガバナンス強化をもとめる

エンゲージメントの概要

「経営戦略」面では、環境対応コストを踏まえた経営戦略の明確化に向け、持続可能な航空燃料（SAF）導入に伴う燃料費増加の開示強化や、環境戦略と経営戦略の連動性向上を要請。「反社会的行為の防止」面では、不祥事の再発を防ぐため、組織風土改革や社外取締役によるモニタリング体制の整備、進捗開示の定期化を求めた。



運用受託機関

環境対応コストを踏まえた経営戦略の明確化に向け、SAF導入に伴う燃料費増加の試算や回収方針の開示をお願いしたい。また、現場の不祥事再発防止に向け、組織風土改革や社外取締役によるモニタリング体制の構築が必要ではないか。

SAFの使用拡大に伴うコスト増については一定程度試算しており、中期経営計画にも反映させる方針。ガバナンス面では、外部の視点を取り入れた検証体制を強化し、進捗や有効性について定期的に確認しながら改善を進めていきたい。



投資先企業

エンゲージメントの成果

- ▶ 経営戦略：新中期経営計画に燃料コスト増加とその回収方針を織り込むなど、GX^(注1)戦略と経営戦略の連動性が明確化。CO₂削減の社会的価値を金銭換算する投資指標の導入検討など、環境戦略の実効性向上に向けた取り組みが進展。
- ▶ 反社会的行為の防止：不祥事再発防止については社外取締役主導のモニタリング体制が整備され、開示姿勢も改善。情報開示の充実とガバナンス強化につながった。

(注1) グリーントランスフォーメーションの略。化石燃料中心の経済・産業構造を、クリーンエネルギー中心へ転換していくための変革やその実現に向けた活動のこと

3. 運用受託機関の取組状況

社会

エンゲージメント事例（7）

海外

エンターテイメント

DEI^(注1)方針変更の背景を確認し、多様性推進の実効性と人的資本施策の透明性を高めることを目的に対話を実施

エンゲージメントの概要

同社はテーマパーク運営やコンテンツ制作など消費者接点が広く、DEIにも先進的に取り組んできた。一方、米政府のDEIプログラム終了に伴う方針転換が「取組縮小」と受け止められたため、背景を確認した。また、離職率・昇進率・採用比率などのKPIを企業文化や次世代リーダー育成と結びつけることの重要性について議論した。



運用受託機関

DEI方針の転換は市場での評価に影響し得るため、背景を丁寧に説明し、人的資本施策の継続性を示すことが重要である。また、離職率や昇進率などの指標を企業文化や次世代リーダー育成と結びつけて示すことで、消費者や人材獲得への訴求力向上にもつながるのではないかと。

今回の方針転換はDEIの後退ではなく、取り組みをより広い人材戦略として位置づけ直し、多様性の推進を強化するものである。多様な人材が創造性を高めるとの認識は変わらない。離職率などの指標は有効と捉えており、開示と説明の充実に引き続き取り組んでいく。



投資先企業

エンゲージメントの成果

2024年度にDEIギャップ指標を自社HPで開示し、2025年のプロキシ・ステートメント^(注2)でも開示状況を説明するなど、DEI関連の透明性が向上した。また、健康・安全・Well-beingを人的資本の優先課題として位置づけ、インクルーシブな企業文化の醸成や従業員のキャリア形成を支援する施策を強化するなど、人的資本施策の拡充が進展した

(注1) Diversity, Equity, Inclusionの頭文字をとったもの。企業が多様な人材を受け入れ、公正な機会を確保し、全ての従業員が能力を発揮できる環境を整備するための取り組みのこと。
(注2) 会社が株主へ提供する役員報酬・ガバナンス・議案内容の詳細をまとめた文章。米国ではSEC（米国証券取引委員会）への提出が義務化されている。

3. 運用受託機関の取組状況

社会

エンゲージメント事例（8）

海外

鉄鋼

海外子会社を含むグループ全体で人権・労働問題の認識を共有し、人権方針の策定・開示とガバナンス強化を促す

エンゲージメントの概要

海外子会社で労働争議による事業停止が発生し、上場子会社のパーム油事業でも人権問題が指摘されていた。資源・素材関連企業として人権リスク管理の重要性を踏まえ、グループ全体で課題認識を共有し、人権方針の策定・開示やガバナンス強化の必要性について対話を行った。



運用受託機関

人権・労働問題は、各事業会社個別の課題ではなくグループ全体のリスクとして扱うべきである。人権方針の策定・開示とガバナンス強化を進め、子会社に対する監督を高めてはどうか。

人権・労働問題はこれまで子会社ごとの課題としていたが、今後はグループ全体の課題として認識する。海外子会社や上場子会社とも協議を進め、人権方針の整備やESG委員会の設置など、ガバナンス強化に向けた取り組みを進めていく。



投資先企業

エンゲージメントの成果

グループ全体で人権・労働問題への認識が高まり、ESG委員会の設置や人権方針の策定・開示に至った。海外子会社や上場子会社との対話を通じて、従来は個別子会社に帰属していた課題をグループ全体のリスクとして整理し直す動きが進展。人権に関する具体的施策と情報開示が充実化し、グループ全体を対象とした人権リスク対応方針の開示が進捗した。

3. 運用受託機関の取組状況

経営戦略／情報公開

エンゲージメント事例（9）

国内

不動産

人口減少など構造変化を踏まえ、中古住宅事業の成長戦略と市場拡大への対応を明確化し、情報開示の高度化を促す

エンゲージメントの概要

「経営戦略」面では、中古戸建の再生販売という特徴的な事業が、人口減少による空き家増加と購買力低下を背景に市場拡大が見込まれる一方、地域展開や顧客層拡大など、将来の成長に向けて検討すべき戦略課題が残されていた。「情報開示」面では、こうした市場環境の変化や需要の多様化を踏まえた戦略の位置づけが十分に示されておらず、成長戦略の精緻化と説明の強化について対話した。



運用受託機関

人口減少や購買力低下など構造的変化を踏まえ、地方の中古住宅市場拡大を的確に捉えた成長戦略の明確化が必要である。ターゲット市場の見直しや事業モデルの発展性を整理し、情報開示を通じて企業価値向上の方向性を示してはどうか。

人口動態や住まい手の多様化を踏まえ、事業モデルの発展性を整理している。新たな顧客層や地域への展開を検討し、商品ラインアップの拡充も進めている。今後は成長戦略の内容をより分かりやすく開示し、ステークホルダーへの説明を強化していく。



投資先企業

エンゲージメントの成果

- 経営戦略：2025年5月公表の中期経営計画・長期ビジョンにおいて、対象市場を広く捉え直し、未出店地域への展開や新規顧客層の獲得方針を明確に位置づけた。これにより、将来の成長に向けた事業戦略の方向性が具体化した。
- 情報公開：2025年8月公表の統合報告書において、購入層の広がりを示し、成長戦略に関連する施策とその背景をより丁寧に説明するなど、情報開示の内容が強化された。

3. 運用受託機関の取組状況

資本政策／情報公開

エンゲージメント事例（10）

国内

医薬品

資本コストを踏まえた経営と、成長投資の妥当性を示す開示を強化し、投資家との認識ギャップ解消と企業価値向上を促す

エンゲージメントの概要

「資本政策」面では、再生医療や海外M&Aなど投資対効果が不明瞭な投資が続き、成長投資と財務対応の整合性が見えにくい状況にあった。「情報開示」面では、配当性向が低位で現預金も多い中、キャピタルアロケーションの方針が十分に示されず、投資家との認識のずれが生じていたため、資本政策と開示内容の整理・明確化について対話した。



運用受託機関

成長投資の内容や資本配分の方針が見えにくく、投資家の理解が進みにくい状況にある。配当性向が低位で現預金も多い点を踏まえ、キャピタルアロケーションの考え方を整理し、成長戦略と資本政策のつながりを明確に開示してはどうか。

投資家との認識のずれは課題と認識しており、成長戦略と投資方針を整理したうえで、資本配分の考え方を示す必要性を理解している。中長期の方向性を外部に分かりやすく伝えるため、開示内容の拡充や説明の機会を強化していく。



投資先企業

エンゲージメントの成果

- 資本政策：2025年5月に同社として初めて中長期成長戦略を公表し、2030年までの成長戦略に沿ったキャピタルアロケーションを明示した。
- 情報公開：経営陣および社外取締役が出席する説明会を開催し、市場とのコミュニケーション強化を図った。成長戦略と資本配分に関する具体的施策と情報開示が充実化し、資本市場に向けた経営方針の明確化が進捗した。

3. 運用受託機関の取組状況

情報公開

エンゲージメント事例（11）

国内

電気機器

成長領域の確度や収益性を資本市場に明確に示し、企業価値向上につながる開示・説明を促す

エンゲージメントの概要

車載用パワー半導体やデータセンタ関連など、今後の成長を担う事業について、投資家が将来性を評価しづらい状況があったため、競争力の源泉と収益拡大の見通しを明確に示す重要性を指摘した。また、新中期経営計画では進捗を把握する指標が不足していたことから、新製品売上高や事業別ROICなど、開示の拡充を求めた。



運用受託機関

成長領域の魅力が市場に十分伝わらず、企業価値評価にばらつきが生じている。強みと成長の確度を明確に示し、資本市場との対話を強化すべきである。また、新製品売上高や事業別ROICなど成長を測る指標を開示し、業績進捗の可視化を進めてはどうか。

成長領域の説明は重要と認識しており、事業ごとの成長機会や競争力をより丁寧に伝えたい。新製品売上高や事業別ROICは内部で管理しており、今後の開示も検討する。資本市場との理解ギャップを縮めるため、説明の質を高めていく。



投資先企業

エンゲージメントの成果

2025年5月の事業説明会では、データセンタ関連市場の高い成長見通しと、自社の生産能力増強を踏まえた成長獲得の確度が示された。また、新製品売上高や事業別ROICはすでに社内で管理されていることから、今後の開示の拡充がされる見込み。

3. 運用受託機関の取組状況

資本政策

エンゲージメント事例（12）

国内

その他製品

資本コストを踏まえたキャッシュアロケーションの明確化と、資本市場に向けた株主還元・資本政策の実効性向上を促す

エンゲージメントの概要

経営改革を通じて収益性を高め、政策保有株の解消など資本効率向上の取り組みを進めてきた一方、近年の高成長で創出されるキャッシュへの対応は必ずしも明確でなく、株主還元も中計最終年度に偏る傾向があった。持続的成長に向けた投資を認めつつ、創出キャッシュを中計方針に沿って每期適切に還元する必要性について意見交換を行った。



運用受託機関

キャッシュ創出力が高まる中で、資本政策や株主還元の実行が年度によってばらつき、資本市場での評価につながりにくい点が懸念される。中計で示した資本配分方針に沿い、創出キャッシュを每期適切に還元することが企業に対する不確実性を下げ、市場での評価向上につながるのではないかと懸念された。

キャッシュ創出力が大きく高まっていることは認識しており、資本政策や還元方針の明確化は重要と考えている。中計の方針を踏まえ、株主還元の安定的な実行や資本配分の考え方を整理し、資本市場との対話を強化していきたい。



投資先企業

エンゲージメントの成果

中期経営計画初年度となる2024年度決算において、キャッシュアロケーション方針である総還元性向50%に沿った自社株買いが実施され、成長局面で拡大していたキャッシュ創出力に対し、株主還元を適切に実行する姿勢が具体的な行動として示された。

3. 運用受託機関の取組状況

資本政策／情報開示

エンゲージメント事例（13）

国内

銀行

企業文化と強みを踏まえた戦略メッセージを市場に的確に伝え、成長期待と株主還元方針の明確化につながる対話を促す

エンゲージメントの概要

「資本政策」面では、財務体力の改善に見合った自社株買い再開などの具体的アクションが不足していたため、具体策の実行を通じて市場に成長への自信を示す必要性を提言した。「情報開示」面では、企業文化や強みと経営戦略を結び付けて説明し、業績回復の信頼度と将来期待を高める発信が重要であることを伝え、メッセージ強化を求めた。



運用受託機関

企業文化や強みを踏まえた戦略を前向きに説明することで、市場の成長期待を高められる。財務基盤は改善しており、自社株買いなど具体的な資本政策の実行を通じて成長への自信を示すべき。

企業文化や強みと経営戦略を結び付けて説明する重要性は認識しており、前向きな発信を強化したい。財務状況の改善も踏まえ、自社株買いなどの株主還元を適切に実行し、資本政策と開示の双方で市場との信頼醸成を進めていく。



投資先企業

エンゲージメントの成果

- 資本政策：2024年度第2四半期決算で業績の上方修正とともに増配と自社株買い再開を発表。
- 情報開示：2025年5月の決算説明会において、株主還元方針の見直しと成長戦略を前向きに説明。企業文化や強みと戦略を結びつけた発信が強化された。

3. 運用受託機関の取組状況

コーポレートガバナンス

エンゲージメント事例（14）

海外

消費財メーカー

経営陣報酬の決定プロセスと水準の妥当性を確認し、成果との整合性および報酬開示の透明性向上を促す

エンゲージメントの概要

CEO交代に伴う基本報酬の大幅増額が十分な説明なく行われた点や、成果連動条件の緩和が続くなど、報酬と実績の整合性に懸念があり、報酬決定の根拠や設計の透明性向上を求めて対話を行った。



運用受託機関

CEO報酬の大幅増額や業績連動条件の緩和が続く状況は、成果に見合った報酬という原則との整合性に疑義が生じる。報酬水準の根拠を明確に説明し、透明性と規律ある報酬設計を示してはどうか。

報酬水準は国内外の同業他社との比較を踏まえて設定しており、最大支給時に初めて同水準となる設計で、過剰ではないと認識している。



投資先企業

エンゲージメントの成果

報酬委員会との対話を通じ、CEO報酬の水準が国内外の同業他社との比較に基づく設計であり、国際水準と比較して過大ではないことが確認された。また、業績が堅調である点から成果連動性に対する懸念も一定程度緩和され、報酬の透明性と妥当性が改善した。

3. 運用受託機関の取組状況

環境／情報公開

エンゲージメント事例（15）

海外

食品

食品・農業バリューチェーンにおける気候移行リスクと自然資本対応の実効性を把握し、関連情報開示の充実を促す

エンゲージメントの概要

気候変動の影響を受けやすい食品・農業バリューチェーンを持つ企業として、GHG排出量削減、農業慣行、包装、メタン対策など同社事業のサプライチェーンと関連の深い課題に対する対応状況を確認した。規制動向に対する姿勢や情報開示の方向性についても議論し、気候移行と自然資本に関するリスク管理の高度化を求めて対話した。



運用受託機関

食品・農業バリューチェーンに関わる気候リスクは事業の持続性に直結するため、GHG排出量削減や持続可能な農業など、サプライチェーン全体の取り組みを明確に示すことが重要である。規制動向も踏まえ、自然資本を含むリスク管理と情報開示を一層強化してはどうか。

気候移行と自然資本の課題は重要と認識しており、GHG排出量削減、農業慣行、包装、メタン対策など、事業に関連する領域で取り組みを進めている。規制への対応も踏まえ、リスク管理の改善と情報開示の拡充を継続していく。



投資先企業

エンゲージメントの成果

2025年に発行されたレポートで、気候移行計画の進捗について幅広く公開され、リスク管理と施策の透明性が高まった。これにより、企業の取り組み状況を把握しやすくなるだけでなく、食品業界におけるベストプラクティスの比較にも資する内容となった。気候移行と自然資本に関する情報開示が充実し、リスク管理の高度化に向けた対応が進展した。

3. 運用受託機関の取組状況

社会

エンゲージメント事例（16）

国内

輸送用機器

人材獲得競争の激化を踏まえ、人的資本確保のため、自己株式の効果的な使途として、従業員への株式報酬制度の導入を促す

エンゲージメントの概要

少子高齢化により人材の確保・定着が重要となる中、将来の事業転換に向けソフトウェア人材の大幅拡充を目指す一方、自己株式の使途が明確でない点が課題だった。人材確保と従業員エンゲージメント向上に資する施策として、他社事例を紹介しつつ、従業員への株式報酬制度の導入について提案を行い、自己株式の効果的な使途について対話した。



運用受託機関

人材獲得競争が強まる中では、従業員のエンゲージメントや定着を高める仕組みが不可欠である。自己株式を人的資本投資に活用し、株式報酬制度を導入することで従業員のオーナーシップ向上が期待できるのではないか。

事業転換に必要な人材の確保と生産性向上は重要課題であり、従業員エンゲージメント向上につながる施策について前向きに検討したい。自己株式の活用も含め、株式報酬制度の導入は有効であるとの認識があり、制度設計の可能性を具体的に検討していく。



投資先企業

エンゲージメントの成果

2025年5月に従業員を対象とした株式報酬の付与を発表し、規模は限定的ながら、迅速な導入により従業員エンゲージメント向上に向けた取り組みが具体化した。課題であった自己株式を活用した人的資本施策が進展し、従業員オーナーシップ強化に向けた成果が得られた。

3. 運用受託機関の取組状況

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。前年度より、大きな変更はなく、継続した対応が行われていました。
- 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いる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るほか、議決権行使サービス機関が開催するイベントに出席し、意見交換等を行っ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

- 2025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43,916議案で、会社提案42,916議案に対して、反対行使は3,845事案(9.0%)でした。このうち「取締役会・取締役に関する議案」は3,354議案(9.6%)、「監査役会・監査役に関する議案」は161議案(6.7%)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	退任役員へ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	合計	うち気候関連に関する議案	
																						議決権行使数
総計	35,182	15,691	2,413	1,592	1,472	187	86	77	2,756	33	92	9	1	67	17	34	1,405	4	114	43,916	42	
会社提案	計	35,031	15,579	2,410	1,589	1,430	187	86	75	33	92	9	1	0	17	34	767	2	100	42,916	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%)	(100.0%)	(0.0%)
	賛成	31,677	14,315	2,249	1,435	1,379	163	2	63	33	4	9	0	0	13	34	766	2	97	39,071	0	
		(90.4%)	(91.9%)	(93.3%)	(90.3%)	(96.4%)	(87.2%)	(2.3%)	(84.0%)	(97.7%)	(100.0%)	(4.3%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(76.5%)	(100.0%)	(99.9%)	(100.0%)	(97.0%)	(91.0%)	(0.0%)
	反対	3,354	1,264	161	154	51	24	84	12	62	0	88	0	1	0	4	0	1	0	3	3,845	0
		(9.6%)	(8.1%)	(6.7%)	(9.7%)	(3.6%)	(12.8%)	(97.7%)	(16.0%)	(2.3%)	(0.0%)	(95.7%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(23.5%)	(0.0%)	(0.1%)	(0.0%)	(3.0%)	(9.0%)	(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	151	112	3	3	42	0	2	81	0	0	0	0	67	0	0	638	2	14	1,000	42	
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	
	賛成	2	2	0	0	0	0	0	19	0	0	0	0	7	0	0	44	2	0	74	1	
		(1.3%)	(1.8%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(23.5%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(10.4%)	(0.0%)	(0.0%)	(6.9%)	(100.0%)	(0.0%)	(7.4%)	(2.4%)	
	反対	149	110	3	3	42	0	0	2	62	0	0	0	60	0	0	594	0	14	926	41	
		(98.7%)	(98.2%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(76.5%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(89.6%)	(0.0%)	(0.0%)	(93.1%)	(0.0%)	(100.0%)	(92.6%)	(97.6%)	
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%)	(0.0%)	(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%)		

(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

- 2025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62,778議案で、会社提案60,152議案に対して、反対行使は4,427事案(7.4%)でした。このうち「取締役会・取締役に関する議案」は1,208議案(4.7%)、「定款変更に関する議案」は485議案(24.6%)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		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	26,163	2,236	5,359	24	4	907	2,588	41	169	1,774	499	1,697	245	2,650	2,301	438	15,724	62,778	198	
会社提案	計	25,715	2,193	5,277	24	3	890	2,576	41	126	1,770	466	1,609	240	2,520	1,970	343	14,430	60,152	39
		(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	24,347	2,143	4,843	18	3	759	2,563	40	119	1,378	452	1,593	166	2,115	1,482	290	13,251	55,522	39
		(94.7%)	(97.7%)	(91.8%)	(75.0%)	(100.0%)	(85.3%)	(99.5%)	(97.6%)	(94.4%)	(77.9%)	(97.0%)	(99.0%)	(69.2%)	(83.9%)	(75.2%)	(84.5%)	(91.8%)	(92.3%)	(100.0%)
	反対	1,208	50	434	6	0	131	13	1	7	392	14	16	74	405	485	53	1,139	4,427	0
		(4.7%)	(2.3%)	(8.2%)	(25.0%)	(0.0%)	(14.7%)	(0.5%)	(2.4%)	(5.6%)	(22.1%)	(3.0%)	(1.0%)	(30.8%)	(16.1%)	(24.6%)	(15.5%)	(7.9%)	(7.4%)	(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%)
棄権	160	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	0	40	203	0	
	(0.6%)	(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%)	(0.2%)	(0.0%)	(0.3%)	(0.3%)	(0.0%)	
株主提案	計	448	43	82	0	1	17	12	0	43	4	33	88	5	130	331	95	1,294	2,626	159
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	394	28	19	0	0	12	12	0	18	4	33	77	5	71	156	42	316	1,187	7
		(87.9%)	(65.1%)	(23.2%)	(0.0%)	(0.0%)	(70.6%)	(100.0%)	(0.0%)	(41.9%)	(100.0%)	(100.0%)	(87.5%)	(100.0%)	(54.6%)	(47.1%)	(44.2%)	(24.4%)	(45.2%)	(4.4%)
	反対	50	15	63	0	1	5	0	0	25	0	0	11	0	59	175	53	976	1,433	152
		(11.2%)	(34.9%)	(76.8%)	(0.0%)	(100.0%)	(29.4%)	(0.0%)	(0.0%)	(58.1%)	(0.0%)	(0.0%)	(12.5%)	(0.0%)	(45.4%)	(52.9%)	(55.8%)	(75.4%)	(54.6%)	(95.6%)
	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	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	6	0	
	(0.9%)	(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%)	(0.2%)	(0.2%)	(0.0%)	

3. 運用受託機関の取組状況

議決権行使結果（国内株式）の個別開示公表先URL

運用受託機関名	公表先URL（2026年2月末時点）
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社	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・マネジメント株式会社	https://www.schroders.com/ja-jp/jp/intermediary/about-us/proxy-voting/
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?ref=A
三井住友信託銀行株式会社 （再受託先：三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社）（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株式会社	https://www.smd-am.co.jp/corporate/responsible_investment/voting/report/
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 （再受託先：りそなアセットマネジメント株式会社）（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。

3. 運用受託機関の取組状況

債券のステューワードシップ活動

連合会は、債券のステューワードシップ活動について、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。前年度より、大きな変更はなく、継続した対応が行われていました。

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、株式のステュー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（エンゲージメント）

- 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大半でした。
- 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。
- 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。

3. 運用受託機関の取組状況

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（国内）	<ul style="list-style-type: none">・エネルギー事業者とのエンゲージメント。2030年に向けて大幅なCO₂削減や再生可能エネルギー供給拡大を掲げる長期ビジョンを公表していることを踏まえ、施策の具体化や数値目標の進捗、事業戦略への落とし込み、さらに環境対応投資に伴うリスク管理や財務基盤の維持方針について、より具体的な情報開示が重要である点を指摘した。・先方からは、低炭素化に向けたトランジションにより事業拡大とCO₂削減を両立できるとの認識が示され、代替エネルギー供給、再エネ・水素関連の技術開発など脱炭素投資を進める方針に加え、長期の環境投資に備えた信用力維持・向上を目的とした財務マネジメントを実施していく考えが示された。また、近年では3ヵ年計画により主要施策が明確化され、事業進捗や環境効果の開示も進展。さらに、政策保有株式や不動産売却などにより財務基盤強化と資産効率の向上が確認された。これらを踏まえ、脱炭素への取り組みと財務面の方針が具体化されてきた点を評価し、今後も動向を継続的にモニタリングしていく。
先進国（海外）	<ul style="list-style-type: none">・主権発行体の債務管理当局と対話を実施し、財政再建プログラムと防衛支出の動向を確認。地政学リスクや国際政治情勢を背景に防衛費が高止まりしやすい環境にある中、防衛支出が対GDPで高い水準にあることを踏まえ、財政運営への影響と資金調達方針について理解を深めた。・対話では、2028年までの財政赤字削減目標や補助金・社会保障の調整方針に加え、防衛関連支出については国営金融機関が引き受ける非市場性債券で調達する仕組みを確認し、財政再建と安全保障支出の両立に関する理解を深化させた。今後も財政政策の進捗と地政学環境の変化を注視し、ポートフォリオ運用に適切に反映していく。

3. 運用受託機関の取組状況

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 ^(注1)				
		2021年10月	2022年10月	2023年10月	2024年10月	2025年10月
グリーンボンド ^(注3)	イギリス、フランス、イタリア、北欧投資銀行、アジア開発銀行、NTTファイナンス、香港、ベルギー、欧州連合、スペイン	202億円	485億円	712億円	940億円	960億円
ソーシャルボンド ^(注4)	日本高速道路保有・債務返済機構、欧州評議会開発銀行、東日本高速道路、西日本高速道路、欧州連合、オランダ自治体金融公庫					
サステナビリティボンド ^(注5)	アジアインフラ投資銀行、国際復興開発銀行、国際開発協会、オランダ自治体金融公庫、米州開発銀行、欧州投資銀行、清水建設					

(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調達資金の用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」)

3. 運用受託機関の取組状況

オルタナティブ資産のステeward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。
- ゲートキーパーから定期的に提供される報告や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通じて、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、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70%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。

3. 運用受託機関の取組状況

オルタナティブ資産のステ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、オフィス、住宅、商業施設及び物流施設などへの投資を実施しています。
- ゲートキーパーから定期的に提供される報告や運用マネージャーと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。
- ゲートキーパーから定期的に提供される報告や運用マネージャーと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。

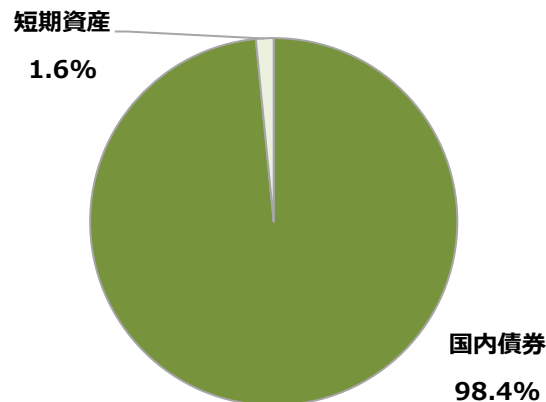
4. 退職等年金給付積立金における自家運用の取組状況

4. 退職等年金給付積立金における自家運用の取組状況

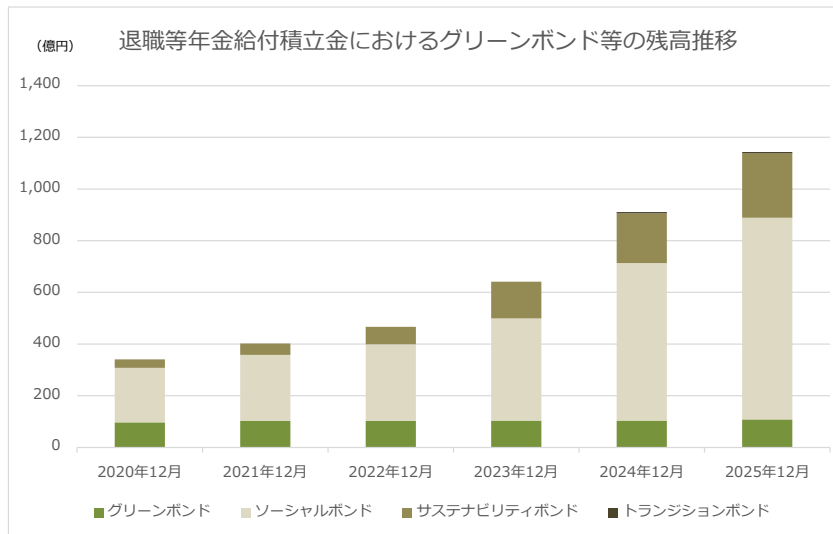
退職等年金給付積立金における自家運用の取組状況

- 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：10,596億円（2025年12月末））。
- グリーンボンド等の保有残高（簿価）は、約1,143億円です（2025年12月末）。

資産構成割合（2025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12月	2021年12月	2022年12月	2023年12月	2024年12月	2025年12月
グリーンボンド	住宅金融支援機構、成田国際空港	97億円	102億円	102億円	104億円	104億円	108億円
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	211億円	256億円	297億円	395億円	609億円	781億円
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、都市再生機構	33億円	44億円	68億円	142億円	192億円	249億円
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	5億円
合計	-	341億円	402億円	467億円	641億円	911億円	1,143億円

- 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：13件、期間：2025年4月～12月）。

(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。

5. 運用受託機関の課題と期待

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

(1) エンゲージメント

連合会は、運用受託機関に対し、形式的・断片的な対話にとどまらず、投資先企業の経営課題やサステナビリティ課題を的確に捉えた、中長期的視点に立つ実効性の高いエンゲージメントが求められると考えています。

課題としては、対話の深度や成果の測定にばらつきが見られる点や、ESG課題が投資判断や企業価値向上にどのように結び付いたかの説明が十分でない点が挙げられます。

今後は、目的・進捗・成果を意識した対話の高度化を通じ、企業の持続的成長と受益者利益の最大化に資するエンゲージメントの実践を期待しています。

(2) 議決権行使

議決権行使は、運用受託機関が受託者責任を具体的に果たす重要な手段であり、連合会は各議案の背景や企業の状況を踏まえた主体的かつ一貫性のある判断が不可欠であると考えています。

課題としては、事務管理上の過誤防止や、行使結果とエンゲージメントの連動性の更なる明確化が挙げられます。

今後は、フロント部門とミドル・バック部門の連携強化を通じて事務品質を確保するとともに、議決権行使を通じて企業価値向上を促す姿勢を一層明確にさせていただくことを期待しています。

6. 今後の取り組み

6. 今後の取り組み

今後の取り組み

(1) 責任投資方針の施行

連合会は、2026年4月に、新たに策定した「責任投資方針」を施行します。本方針において連合会は、世界的な気候変動、自然資本・生物多様性、人権、コーポレートガバナンスをはじめとする重要なサステナビリティ課題について、対応の失敗や遅延が投資先企業のみならず、経済・社会全体に悪影響を及ぼし得るリスクであると認識しています。一方で、これらの社会・環境的課題への対応は、技術開発や事業革新を通じた新たな収益機会をもたらすものとも捉えています。

こうした認識の下、連合会は、責任投資の目的を長期的なリスクの低減および投資収益の拡大と位置付け、本方針に基づく取り組みを着実に推進していきます。

(2) 運用受託機関のモニタリングの充実化

連合会は、引き続き四半期ごとに実施する面談を通じて、運用受託機関に対し、エンゲージメント事例に関する取組状況の報告を求め、ヒアリングを行っていきます。あわせて、債券およびオルタナティブ資産についても、各社における具体的な取組内容や進捗状況の確認を継続します。また、運用受託機関の取組状況の評価にあたっては、実施体制や方針といった形式面にとどまらず、各運用戦略の特性を踏まえ、サステナビリティ（ESG要素を含む中長期的な持続可能性）を考慮した実効性ある対話や働きかけが行われているかといった点を重視します。

こうした観点から、スチュワードシップ活動の内容や成果を含め、その実質を重視したモニタリングを一層充実させていきます。

(3) 運用受託機関の評価

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によっても違いが見られます。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。

(4) 責任投資を支える体制基盤の強化

責任投資の取り組みを推進するために必要となる人材の確保、外部組織の活用、専門的知見の蓄積に努めていきます。

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」の受入れについて（改正）](#)
 - ・ [「日本版スチュワードシップ・コード第三次改訂版」の受入れについて（概要）](#)

- 投資先企業に持続可能で適切な経営を促すためのKKRの行動指針
 - ・ [責任投資方針](#)
 - ・ [株主議決権行使にかかるガイドライン](#)

- [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。

7. 資料集・用語集

用語集

用語	意味
人権デューデリジェンス	人権侵害リスクの特定・予防・是正と、その進捗を開示する一連のプロセス。
スコープ1、スコープ2、スコープ3、削減貢献量	<ul style="list-style-type: none">・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。 <p>(出所：環境省「サプライチェーン排出量全般」を基に作成)</p>
トレーサビリティ (追跡可能性)	<ul style="list-style-type: none">・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。
プロキシ・ステートメント	<ul style="list-style-type: none">・公開企業が株主へ提供する役員報酬・ガバナンス・議案内容の詳細をまとめた文章。米国ではSEC（米国証券取引委員会）への提出が義務化されている。
BELS (建築物省エネルギー性能表示制度)	<ul style="list-style-type: none">・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。

7. 資料集・用語集

用語集

用語	意味
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。
DEI	・ 多様性 (Diversity) を尊重し、公正な機会を提供し (Equity)、全ての従業員が能力を発揮できる包括的な環境 (Inclusion) を構築することで、持続的な企業価値向上につなげる取り組み。
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)
GX (グリーントランスフォーメーション)	・ 化石燃料中心の経済・産業構造を、クリーンエネルギー中心へ転換していくための変革やその実現に向けた活動のこと。
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。
Just Transition	・ 脱炭素化の過程で不利益を受ける人や地域を取り残さず、公平に社会を移行させる考え方。

7. 資料集・用語集

用語集

用語	意味
KPI (重要業績評価指標)	・ Key Performance Indicatorの略称で、進捗を測るための定量的指標。
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。
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>