

# 令和 6 年度 スチュワードシップ活動の報告（概要版）

---

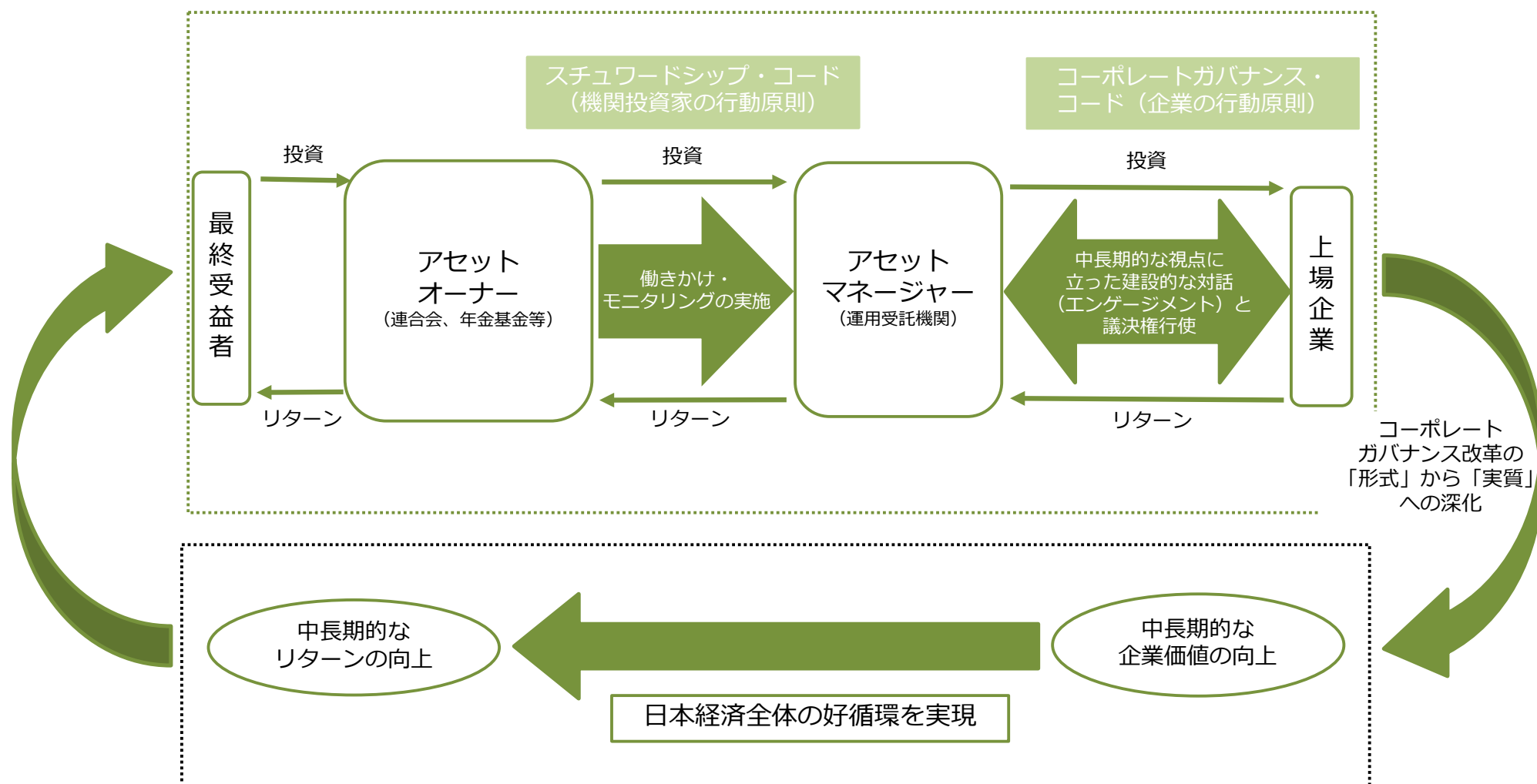
令和7年3月

## KKRのスチュワードシップ活動

- 国家公務員共済組合連合会（以下「連合会」という。）は、2014年5月より日本版スチュワードシップ・コード（以下「SSコード」という。）を受け入れており、2024年3月にPRI（責任投資原則）の署名機関となっています。
- 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、当該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「スチュワードシップ活動のイメージ図」参照）。
- このような考え方を踏まえ、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、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、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、ミーティング等を実施することとしています。
- 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各社の具体的な活動状況を確認しました。運用受託機関等との面談<sup>（注1）</sup>については、2024年4月から12月までに97回実施しました。

（注1）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みます。

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)

## 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的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。

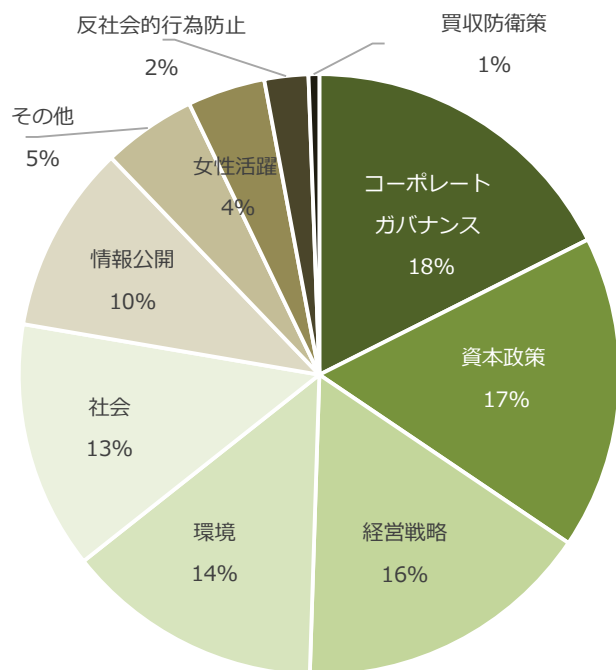
### 議決権行使

- 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。

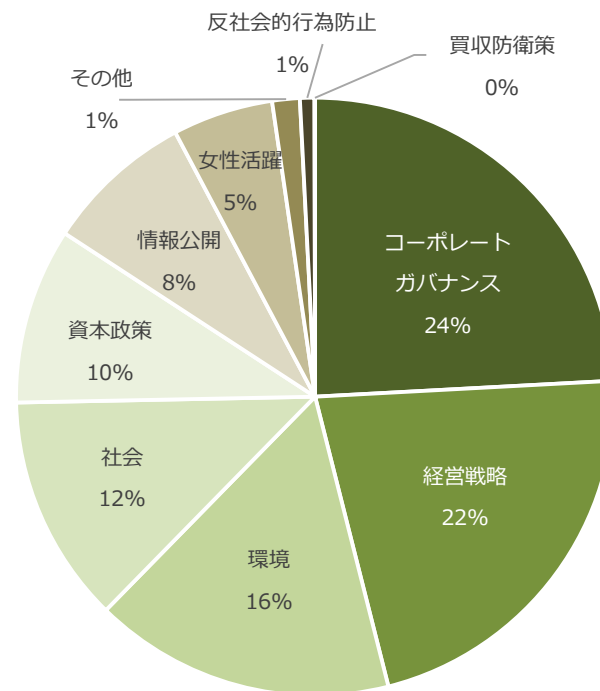
## 投資先企業との対話（エンゲージメント）

- 運用受託機関が、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）を行っていることを確認しました。
- 国内株式については、コーポレートガバナンスや資本政策において、取締役会の構成や多様性、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に関連した対話が見られました。
- 外国株式については、コーポレートガバナンスにおいて、取締役会の体制面（取締役会の独立性、取締役の兼社数、報酬体系など）にかかる内容の対話が見られました。

対話内容別構成比（国内株式）



対話内容別構成比（外国株式）



## 株主議決権の行使状況

- 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。
- 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」（以下「連合会ガイドライン」という。）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。
- 2024年度の議決権行使状況について運用受託機関から報告を受け、連合会ガイドラインに即して、適切に行使されていることを確認しました。

## 議決権行使結果

- 2024年4月から同年6月までの議決権行使の状況は、以下の通りでした。

### 国内株式

- 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。

### 外国株式

- 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。

## 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

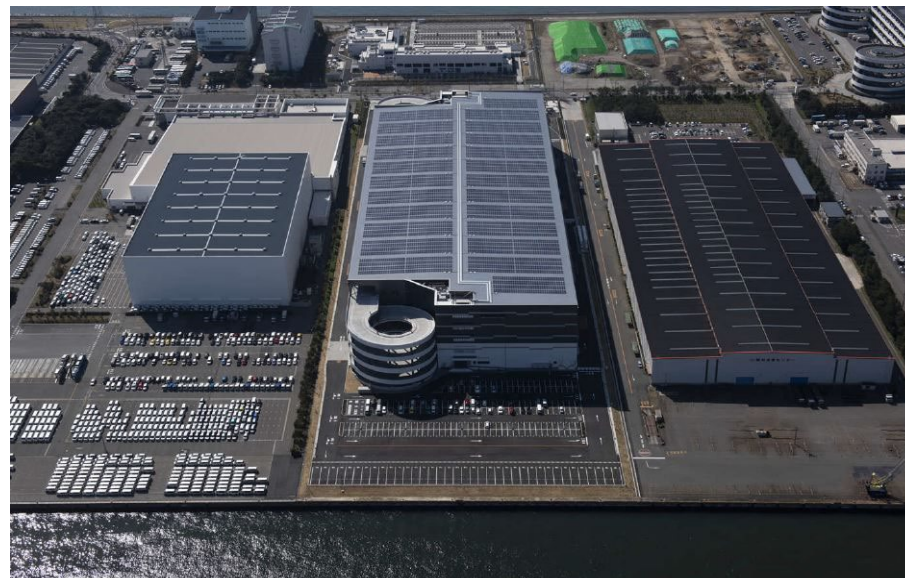
- 運用プロセスのなかで運用戦略に応じたサステナビリティを考慮した取り組みが行われており、主な内容としては、中長期的な企業価値の向上と持続的成長を促すこと、発行体のサステナビリティ課題に向けた取り組みを後押しすること、信用リスクへの影響、資金使途の適切性の確認などでした。

## 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<sup>(注1)</sup>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<sup>(注2)</sup>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



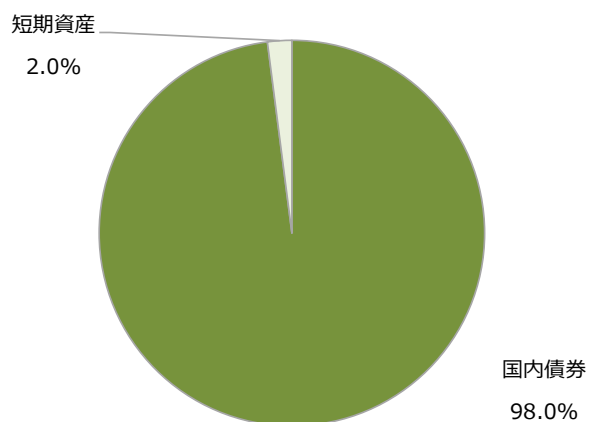
（注1）環境認証取得割合は、環境認証を取得している物件の賃貸可能面積の合計/保有物件の賃貸可能面積の合計で算出。賃貸可能面積は総面積から共用部等を除いた面積。建築物の環境性能に関する評価・認証制度として、BELS（建築物省エネルギー性能表示制度）、CASBEE（建築環境総合性能システム）、DBJ Green Building認証といった制度があります。

（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。

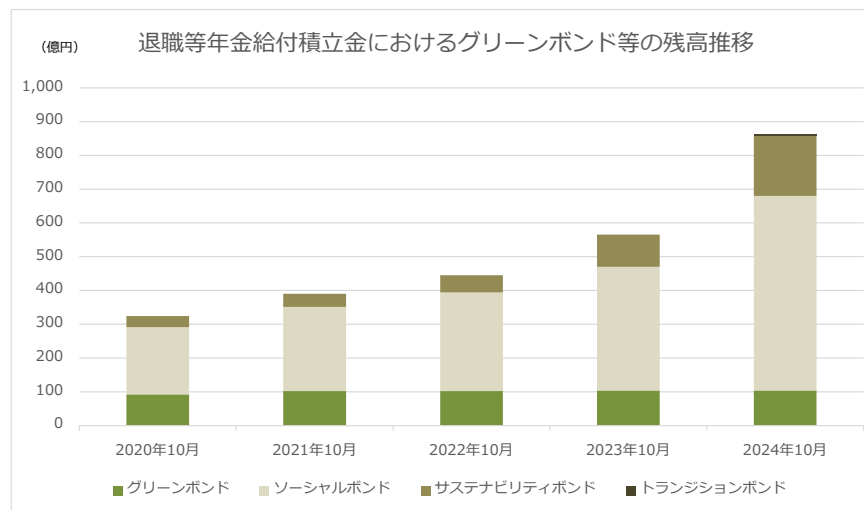
## 退職等年金給付積立金における自家運用の取組状況

- 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）。
- 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）。

### 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



## 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[全体版](#)で紹介した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<sup>(注1)</sup>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。

運用受託機関において、事務管理を担うミドル・バック部門が連携・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りと考えています。

連合会は、運用受託機関が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、スチュワードシップ活動が発展してきております。今後もこうした取り組みを通じて、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、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。

（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。

### 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。

#### （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。

### （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で改正します。

### （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。



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