

平成26年（2014年）5月30日制定
平成27年（2015年）9月10日一部改定
平成29年（2017年）8月1日一部改定
令和元年（2019年）11月18日一部改定
令和2年（2020年）6月29日一部改定
令和7年（2025年）3月31日一部改定
令和7年（2025年）12月8日一部改定

スチュワードシップ責任を果たすための方針

年金積立金管理運用独立行政法人

1. 基本方針

（1）スチュワードシップ責任に対する考え方

- 年金積立金管理運用独立行政法人（以下「GPIF」）は資金規模が大きく、資本市場全体に幅広く分散して投資する「ユニバーサル・オーナー」です。また、100年を視野に入れた年金財政の一翼を担う「超長期投資家」でもあります。このような特徴を持つGPIFが長期にわたって投資リターンを獲得するためには、企業の長期的な成長を阻害する活動を防ぎ、市場全体が持続的に成長することが不可欠といえます。GPIFは、以下のような取り組み等を通じて、投資先及び市場の持続的な成長に貢献していきます。
- GPIFは一部の資産を除き、運用受託機関を通じて運用や株式における議決権行使を実施していることから、運用受託機関に対しては投資先企業・発行体との間で、持続的な成長に資する「建設的な対話」（エンゲージメント）を促進しています。エンゲージメントによって長期的な企業価値が向上し、経済全体の成長につながれば、GPIFは投資リターンの改善という恩恵を受けられます。GPIFはインベストメントチェーンにおいてこのような好循環の構築を目指すことで、スチュワードシップ責任を果たします。
- GPIFは、スチュワードシップ責任を果たす様々な活動を通じて、被保険者のために長期的な投資リターンの拡大を図り、年金制度の運営の安定に貢献するとの使命の達成に努めます。なお、その際には、ESG（環境、社会、ガバナンス）などのサステナビリティについても考慮します。それにより期待されるリスク低減効果については、投資期間が長期であればあるほど、リスク調整後のリターンを改善する効果が期待されます。

- GPIFは、日本版スチュワードシップ・コード（以下「コード」）における「アセットオーナー」として、（2）のとおり、自ら実施が可能なものは自ら取り組み、また、（3）のとおり、運用受託機関が実施する取組についてはその実施状況を把握・適切にモニタリングし、運用受託機関と積極的に対話（エンゲージメント）を行い、各年度の活動状況の概要を公表することを通じて GPIFとして、自らのスチュワードシップ責任を果たします。

（2）GPIFが自ら実施する取組に関する方針

- コードで求められているアセットオーナーとしての責任と役割を果たし、被保険者のために長期的な投資リターンの拡大を図ることを目的として、適切なスチュワードシップ責任の在り方を検討しながら、スチュワードシップ活動に取り組みます。
- 被保険者のために長期的な投資リターンの拡大を図ることを目的とした様々な活動（サステナビリティ投資やそれらに関する調査・研究等）について、受託者責任の観点から検討します。

（3）運用受託機関の取組に関する方針

- GPIFは、運用受託機関に対して、「スチュワードシップ活動原則」及び「議決権行使原則」の遵守を求めます。ただし、運用資産の特性や運用スタイル等の個別事情に照らして実施することが適切でないと考えられる事項があれば、その「実施しない理由」の説明を求めます。
- 運用受託機関のスチュワードシップ活動（議決権を有する場合は議決権行使を含む。）の取組状況について、適切にモニタリングし、運用受託機関と積極的に対話（エンゲージメント）を行います。
- 運用受託機関の総合評価においては、スチュワードシップ責任に係る取組の評価を重要な評価項目と位置付けています。

2. コードの各原則への対応

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。

- GPIFは、「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、本方

針を策定し、公表します。

- GPIFは、「投資原則」で、サステナビリティ投資及びスチュワードシップ責任を果たすための活動について定めています。
- GPIFは、運用受託機関向け「スチュワードシップ活動原則」と「議決権行使原則」を制定・公表し、GPIFの運用受託機関に対して、両原則で掲げる事項の遵守を求め、実施することが適切でないと考える事項についてはその実施しない理由の説明を求めています。なお、いずれの原則においても、運用受託機関に対して、ESGなどのサステナビリティの考慮を求めています。
- 運用受託機関のスチュワードシップ活動（議決権を有する場合は議決権行使を含む。）の取組状況については、「スチュワードシップ活動原則」と「議決権行使原則」で掲げている事項の遵守状況を含め、適切にモニタリングし、運用受託機関と積極的に対話（エンゲージメント）を行います。

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。

- GPIFは、原則3から5までで示すとおり、議決権行使等を直接行わないため、スチュワードシップ責任を果たすことに伴う利益相反は生じないことから、本原則は、運用受託機関を通じて行うこととします。具体的には、「スチュワードシップ活動原則」及び「議決権行使原則」において、「運用受託機関における利益相反管理」について定め、運用受託機関の選定時や、毎年実施している総合評価で評価の対象とし、運用受託機関に対してエンゲージメントを行います。

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。

- GPIFは、一部の資産を除き、運用受託機関を通じて運用を行っています。特に株式運用に当たっては、中期目標で民間企業の経営等に与える影響を十分に考慮しつつ、議

決権行使等についての適切な対応を行うことが求められており、原則5で示すとおり、議決権行使についても運用受託機関の判断に委ねていることから、本原則は、運用受託機関を通じて行うこととします。具体的には、「スチュワードシップ活動原則」及び「議決権行使原則」において、「エンゲージメントを含むスチュワードシップ活動」及び「ESGなどのサステナビリティの考慮」について定めています。

- 投資家、投資先企業双方とも株式保有の多寡にかかわらず、保有状況の開示によって、実効的な対話が促進されることは望ましいと考えます。そのため、運用受託機関に対しては、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ること、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ることを求めます。なお、GPIFは、透明性の観点から、毎年度末時点における各資産の保有状況を公表しています。
- また、GPIFは、運用受託機関の選定時や、毎年実施している総合評価時など、必要な機会を捉えてヒアリングを行い、投資先企業の状況の把握、投資先企業との対話などの実施状況を把握するよう努めます。投資家と企業の対話の在り方は様々ですが、投資先企業の持続的成長に資する建設的な対話を念頭に置いてどのような対話が実効的か、運用受託機関が検討することが重要と考えます。単独での対話に加え、協働エンゲージメントも重要な選択肢です。これらを踏まえ、運用受託機関に対してエンゲージメントを行います。
- 加えて、GPIF自身も法令の範囲内で、国内外のアセットオーナーやイニシアティブ、機関投資家団体、経済団体などと対話や協働を行うことも重要であると考えています。上記のような幅広い市場関係者と継続的に対話・協働を行っていくことなども通じて、インベストメントチェーンの好循環の構築を目指すことで、スチュワードシップ責任を果たします。

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。

- GPIFは、運用受託機関を通じて株式運用を行っていることや、中期目標で民間企業の経営等に与える影響を十分に考慮しつつ、議決権行使等についての適切な対応を行うことが求められていることから、運用受託機関に対して、「スチュワードシップ活動原則」及び「議決権行使原則」において、GPIFの議決権行使に関する考え方を明示しています

が、議決権行使は直接行わず、運用受託機関の判断に委ねます。運用受託機関には、議決権行使方針やガイドラインのGPIFへの提出及び公表を求めます。

- また、個別の投資先企業及び議案ごとの議決権行使結果の公表についても、実際に行使判断を行っている運用受託機関において、個別の投資先企業及び議案ごとの議決権行使結果を公表するよう求め、重要性又は必要に応じて議決権行使の判断理由を公表することも求めます。GPIFは、これを公表しない運用受託機関に対して、公表に替えて以下の事項を求めるとともに、継続的に公表を働きかけ、エンゲージメントを行います。
 - ① 投資先企業及び当該企業グループとの間に利益相反が一切ないことの表明及び公表
 - ② 議決権行使を行った全ての企業の経営陣に対して、理解を得るべく、直接、議決権行使結果及びその行使理由を正確に伝えること
 - ③ GPIFに上記②についての状況を十分にフィードバックすること
 - ④ 議案の主な種類ごとに整理・集計した議決権行使結果は必ず公表し、反対行使した議案については、その理由も明らかにすること
- 毎年度、議決権行使状況を含むスチュワードシップ活動の取組状況について、ミーティングを実施し、各運用受託機関の総合評価において評価を行います。その際、個別の投資先企業及び議案ごとの議決権行使結果の公表等の開示状況についてもその評価の対象とします。

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。

- GPIFは、「アセットオーナー」として、GPIF自らのスチュワードシップ責任を果たすための方針や取組について、定期的に報告します。なお、被保険者に対する個別報告が困難であるため、一般に公開可能な情報を公表する方法で実施します。
- 具体的には、株主総会の集中する4月から6月の運用受託機関における議決権行使結果（議案の主な種類ごとに整理・集計した結果）を含むスチュワードシップ活動報告をGPIFのホームページに公表するほか、年度を通した運用受託機関における議決権行使結果（議案の主な種類ごとに整理・集計した結果）を含むスチュワードシップ責任を果たすための取組について、当該年度の業務概況書で公表します。

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。

- GPIFの理事長及び理事は、スチュワードシップ責任を果たすため、適切な能力・経験を備え、自らが重要な役割・責務を担っていることを認識し、スチュワードシップ活動を推進する体制整備などの取組を進めます。現在、以下を主な業務とする専任組織を置き、今後も必要に応じて更なる体制の整備等を行います。
 - ① 年金積立金の運用にふさわしいスチュワードシップ責任の在り方及び具体的な活動に関する検討
 - ② 各資産の運用における運用受託機関を含めたESGなどのサステナビリティを考慮したスチュワードシップ活動の取組状況の分析・評価の検討
 - ③ 国際的なネットワークを通じた国内外の機関投資家や責任投資原則関係機関との連携の推進など
- GPIFは、「アセットオーナー」として、自らのスチュワードシップ責任を果たすため、運用受託機関のスチュワードシップ活動（議決権を有する場合は議決権行使を含む。）について、適切にモニタリングし、運用受託機関と積極的に対話（エンゲージメント）を行います。その際は、ESGなどのサステナビリティについても考慮します。
- GPIFは、本コードの各原則の実施状況を定期的に振り返り、より適切なスチュワードシップ責任の在り方を検討し、将来のスチュワードシップ活動がより適切なものとなるよう努めます。

以上