

平成29年度 スチュワードシップ活動報告

平成30年1月



全国市町村職員共済組合連合会
National Federation of Mutual Aid Associations for Municipal Personnel

目次

1. はじめに
2. 連合会のスチュワードシップ活動
 - － 平成29年度の取り組み
 - － 改訂版スチュワードシップ・コードの受け入れ表明
3. 運用受託機関のスチュワードシップ活動に対するモニタリング結果
 - － モニタリングポイント
 - ①利益相反の管理
 - ②エンゲージメント
 - ③議決権行使結果の公表の充実(個別開示)
 - ④自己評価
4. 株主議決権行使の状況
 - － 株主議決権行使方針
 - － 株主議決権行使結果
 - － 議決権行使結果及び議案の主な傾向
5. 今後の取り組み

1. はじめに

- ◆全国市町村職員共済組合連合会(以下「連合会」といいます。)は、「被保険者に対する受託者責任」と「公的年金としての社会的責任」を果たすことが求められており、投資先企業の中長期的な企業価値の向上や持続的成長を促す手段として、株主議決権の行使、企業との建設的な対話(エンゲージメント)、ESG投資などのスチュワードシップ活動に積極的に取り組む必要があります。
- ◆連合会は、運用受託機関を通じて個別企業の株式に投資する形態をとっており、スチュワードシップ活動についても、個別企業との接触の機会が多く、企業経営に関する深い知見を有する運用受託機関がこれを行うことにより、効果的にスチュワードシップ責任を果たしていくことができると考えています。
- ◆このような考えのもと、連合会は、コーポレートガバナンスの在り方についての基本的な考え方を示した「全国市町村職員共済組合連合会コーポレートガバナンス原則」、実質的な株主としての議決権行使の方針を示した「株主議決権行使ガイドライン」を制定し、運用受託機関との契約にあたって、これらに基づきスチュワードシップ活動を行うよう、明示しています。
- ◆連合会が実施した平成29年度のスチュワードシップ活動の概要について、以下のとおり公表します。

2. 連合会のスチュワードシップ活動

平成29年度の取り組み

- ◆ 連合会は、平成29年度のスチュワードシップ活動として、運用受託機関に対して、エンゲージメントや株主議決権行使の状況等に関する調査及びヒアリングを行い、運用受託機関の取り組み状況を確認するとともに、取り組みを進める上での課題や問題点などについて意見交換を実施し、各社の運用スタイルや陣容に応じた効率的なスチュワードシップ活動を行うよう促しました。
- ◆ 平成29年5月29日に金融庁が公表した「改訂版スチュワードシップ・コード(以下「改訂版SSC」といいます。)」については、その趣旨に賛同の上、同年11月末に受け入れ表明の内容を更新し、連合会ホームページに公表しました。また、国内株式の運用受託機関全12社が改訂版SSCの受け入れを表明していることを確認しました。

平成29年度の取り組み概要

項目	実施期間	調査対象	主な確認事項
議決権行使状況調査	平成29年9月	内外株式 運用受託機関 (国内株式12社、外国株式8社)	<ul style="list-style-type: none"> 議決権行使結果 ガイドラインの変更点 議決権行使体制 議案の特徴と賛否の傾向
スチュワードシップ活動の実施状況調査	同年10月	国内株式 運用受託機関12社	<ul style="list-style-type: none"> 利益相反の管理体制 エンゲージメントの詳細 (対象企業、内容、進捗管理、コスト等) 取り組みを強化した点、課題、問題点 個別議案の行使判断理由 スチュワードシップ活動の自己評価方法 (実施者の社内評価、インセンティブ等を含む)
運用受託機関のヒアリング	同年11月		
改訂版SSCの受け入れ表明 (5ページで詳細を説明)	同年11月30日		

改訂版スチュワードシップ・コードの受け入れ表明

- ◆日本版スチュワードシップ・コード制定から約3年が経過し、コーポレートガバナンス改革は一定の進捗を見せている一方、いまだに形式的な対応にとどまるとの指摘があります。そのような中、コーポレートガバナンス改革を『形式』から『実質』へと深化させるため、金融庁は平成29年5月に改訂版SSCを公表しました。
- ◆改訂版SSCでは従来の内容に加え、運用受託機関における利益相反管理の強化や議決権行使結果の公表の充実、スチュワードシップ活動の自己評価などが盛り込まれています。
- ◆改訂版SSCに追加された主な項目と、それに伴う連合会の対応は以下の表のとおりです。

改訂版SSCの主な追加項目と連合会の対応

改訂版SSCの主な追加項目		連合会の対応
(原則1) 指針1-3,4,5	アセットオーナーによる運用機関の実効的なモニタリング	運用受託機関のスチュワードシップ活動に関して、取り組みの「質」に重点をおいたモニタリングを実施する旨を、受け入れ表明文に記載
(原則2) 指針2-2,3,4	ガバナンス強化・利益相反管理の強化	運用受託機関において、適切なガバナンス体制が構築されているか、利益相反が適切に管理されているかをモニタリングする旨を、受け入れ表明文に記載
(原則5) 指針5-3	議決権行使結果の公表の充実 (個別開示)	国内株式の運用受託機関全12社へ個別開示を要請。11社は個別の行使結果をホームページで公表済みであること、未公表の1社は平成30年5月に公表予定であることを確認 また、運用受託機関に、個別企業及び議案ごとの行使結果について公表するように求め、公表しない運用受託機関にはその理由の説明を求める方針を受け入れ表明文に記載
(原則7) 指針7-4	スチュワードシップ活動の自己評価	改訂版SSCの各原則の実施状況を定期的に振り返り、将来のスチュワードシップ活動がより適切になるように努める旨を、受け入れ表明文に記載

3. 運用受託機関のステュワードシップ活動に対する モニタリング結果

モニタリングポイント①: 利益相反の管理

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。

指針2-2

機関投資家は、こうした認識の下、あらかじめ想定し得る利益相反の主な類型について、これをどのように実効的に管理するのかについての明確な方針を策定し、これを公表すべきである。

特に、運用機関は、議決権行使や対話に重要な影響を及ぼす利益相反が生じ得る局面を具体的に特定し、それぞれの利益相反を回避し、その影響を実効的に排除するなど、顧客・受益者の利益を確保するための措置について具体的な方針を策定し、これを公表すべきである。

指針2-3

運用機関は、顧客・受益者の利益の確保や利益相反防止のため、例えば、独立した取締役会や、議決権行使の意思決定や監督のための第三者委員会などのガバナンス体制を整備すべきである。

(出所)金融庁「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>>(改訂版)から抜粋

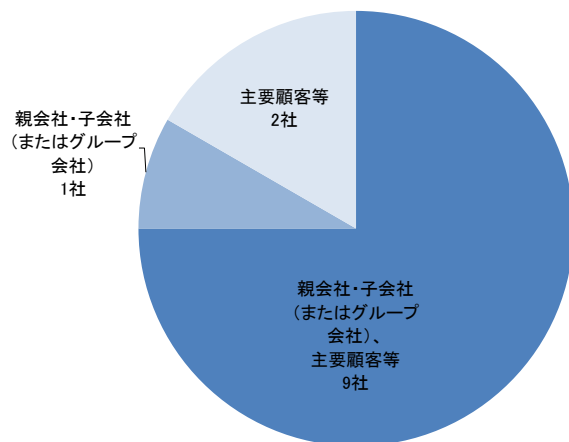
- ◆原則2に基づき、連合会では、運用受託機関がスチュワードシップ活動を行う上で起こり得る利益相反について、どのように管理しているかを調査しました。
- ◆特に、利益相反が生じ得る局面の特定、利益相反の回避方法、顧客・受益者の利益確保や利益相反防止のためのガバナンス体制に着目しました。

モニタリングポイント①:利益相反の管理

○利益相反が生じる可能性がある企業の範囲

- ◆利益相反が生じる可能性がある企業の範囲には、親会社や子会社などの資本関係がある企業に加え、取引関係がある主要顧客等を含めている運用受託機関が多くみられました。
- ◆取引関係がある主要顧客等の範囲は、運用受託機関によって、融資取引がある企業や金融商品の販売会社、一定の運用残高を受託する企業年金の母体企業など幅がみられるものの、運用受託機関が各社のビジネスモデルに応じた尺度で特定していることを確認しました。

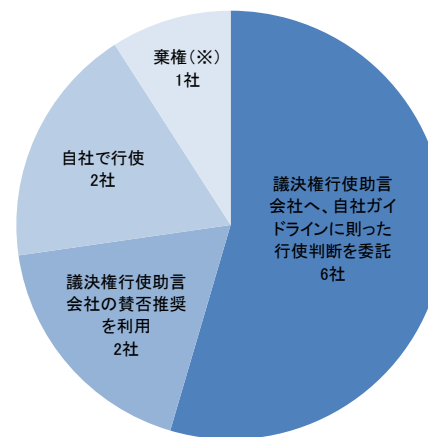
「利益相反が生じる可能性がある企業」の範囲



○利益相反の回避方法

- ◆左記の企業への議決権行使においては、運用受託機関各社が利益相反の発生を回避するための措置を講じていることを確認しました。その方法として、議決権行使助言会社を利用する運用受託機関が多くみられました。
- ◆議決権行使助言会社の利用では、議決権行使助言会社に自社のガイドラインを示した上で自社の行使基準に則った行使判断を委託する場合と、自社の判断基準によらず議決権行使助言会社の賛否推奨を利用する場合があります。

左記の企業への議決権行使方法



(※) 連合会が委託するプロダクトでは対象となる企業が含まれないため、棄権票は発生していない

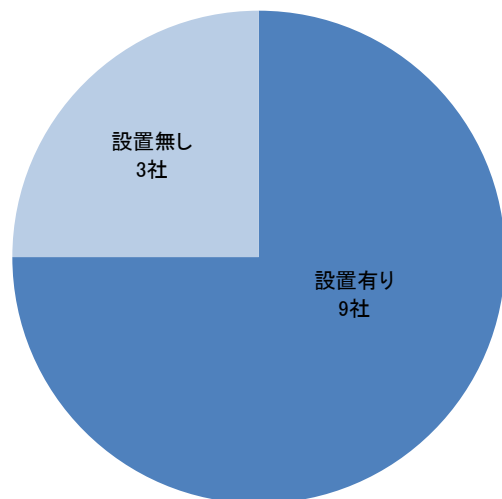
(注) 運用受託機関12社のうち、1社は議決権を直接行使していないため、集計から除外

モニタリングポイント①: 利益相反の管理

○ガバナンス体制

- ◆顧客・受益者の利益確保や利益相反防止のため、スチュワードシップ活動が適切に行われているかを監督する役割や議決権行使の意思決定の役割として第三者委員会を設置する運用受託機関が、12社中9社ありました。
- ◆第三者委員会のメンバーには、独立性が確保されている点、経営の監視と同じ視点でチェックすることが可能という点から、独立社外取締役を含めるケースが多くみられました。
- ◆第三者委員会を設置していない残りの3社は、資産運用業務に特化した独立系の運用受託機関であることに加え、コンプライアンス責任者や法務責任者をメンバーに含む社内委員会でスチュワードシップ活動の監督などを実施していることから、第三者委員会を設置している運用受託機関と同等の実効性が確保できていると考えます。

第三者委員会の設置



運用受託機関各社のガバナンス体制の事例

第三者委員会の設置有無		ガバナンス体制
設置有り	A社	CIOを含む社内メンバー3名と、ダイバーシティの観点で選定した独立社外取締役5名で委員会を構成
	B社	社外委員に、独立社外取締役、独立社外監査役、大学教授の3名を招聘
設置無し(※)	C社	コンプライアンス責任者を中心とした社内委員会でスチュワードシップ活動を包括的に管理
	D社	スチュワードシップ活動を担う委員会が、遂行判断の権限を取締役会/経営会議から全面委託されている
	E社	法務責任者をメンバーに含む社内委員会で、グローバルに統一した基準で活動の正当性を検証

(※)設置無しの3社は、すべて資産運用業務に特化した独立系の運用受託機関

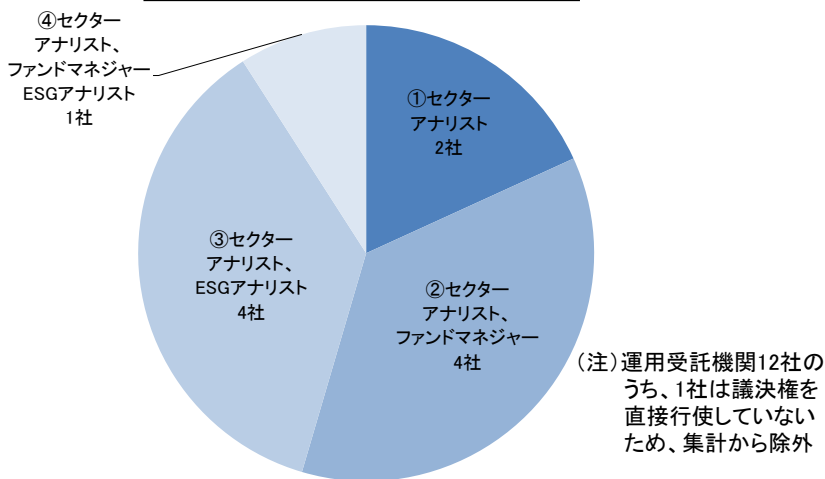
モニタリングポイント②:エンゲージメント

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。

(出所)金融庁「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》(改訂版)から抜粋

- ◆原則4に基づき、連合会では、運用受託機関が投資先企業に対して行うエンゲージメントが実効的に行われているか、調査票やヒアリングを通じて確認しました。ヒアリングではエンゲージメントの件数や面談回数等の形式的な点ではなく、エンゲージメントを行う実施者、その体制を採用している考え方などに着目しました。
- ◆セクターアナリストが主導している点は各社共通である一方、効果的なエンゲージメント体制への考え方については各社で差異がみられました。運用受託機関がアクティブ運用特化型か、パッシブ運用を含めた総合型であるかの違いによるものが大きいと考えられます。

企業とのエンゲージメント実施者



左記の体制を採用している考え方

エンゲージメント実施者	考え方
①セクターアナリスト	企業の状況に最も精通したセクターアナリストが行うことが効果的である
②セクターアナリスト +ファンドマネジャー	十分な情報共有と、企業や市場動向の把握が建設的な対話に繋がる
③セクターアナリスト +ESGアナリスト	対象企業が多い中、ESGに関する対話は専任担当者が共通の尺度で行うべき
④セクターアナリスト +ファンドマネジャー +ESGアナリスト	対象企業の置かれた状況によって、対話内容を柔軟に変化させる必要がある

モニタリングポイント②:エンゲージメント

指針4-2

パッシブ運用は、投資先企業の株式を売却する選択肢が限られ、中長期的な企業価値の向上を促す必要性が高いことから、機関投資家は、パッシブ運用を行うに当たって、より積極的に中長期的視点に立った対話や議決権行使に取り組むべきである。

(出所)金融庁「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版ステewardシップ・コード》(改訂版)から抜粋

- ◆改訂版SSCでは、パッシブ運用において、中長期的視点に立ったエンゲージメントや議決権行使に取り組むべきとしています。それを踏まえ連合会では、運用受託機関におけるアクティブ運用とパッシブ運用のエンゲージメントの違いについて調査及びヒアリングを行いました。
- ◆その結果、アクティブ運用とパッシブ運用では、エンゲージメントの目的に応じて対象企業や対話内容、エンゲージメント実施者の評価体系など様々な違いがあることを確認しました。

アクティブ運用とパッシブ運用のエンゲージメントの主な違い

項目	アクティブ運用	パッシブ運用
目的	中長期的な企業価値向上(投資先企業のリターン向上)	中長期的な企業価値向上(株式市場全体の引き上げ)
対象企業	投資先企業、セクターアナリスト調査企業	全企業を対象に、規模や業績不振、不祥事等の観点から、市場へ与えるインパクトが大きい企業を抽出
対話内容	課題解決によるリターン向上が見込めるテーマを企業ごとに選定。経営理念から財務戦略、ガバナンスまで広範囲	低収益性やガバナンス体制など、企業価値向上を阻む市場共通の課題に着目してテーマを選定
エンゲージメント実施者の評価体系	パフォーマンスによる定量評価が中心(ただし、定性評価の比重も従来に比べ高まっている)	エンゲージメントのプロセスを見る定性評価が中心 注目を集める分野であることも実施者のインセンティブに

(注)運用受託機関へのヒアリングをもとに、主な意見を抜粋したもの

モニタリングポイント②:エンゲージメント

- ◆エンゲージメントの内容及び成果の主な事例は以下の表のとおりです。
- ◆複数の運用受託機関が同一企業に同じテーマのエンゲージメントを実施する事例があり、その結果、企業の変化を促している側面があることを確認しました。
一方で、複数の運用受託機関が同一企業に異なるテーマでのエンゲージメントを実施する事例もありました。
- ◆投資家の意見を上手く経営に活かそうとする企業が出てきているとの声があり、企業と投資家の対話が活発化する中で、企業価値向上を促す好循環が生まれ始めています。

同一企業に同じテーマでエンゲージメントを実施した事例

運用機関	対象企業	テーマ	内容	成果 (企業側の反応)
A社	建設 X社	株主還元 の強化	長期にわたり無配。 財務体質の改善を 踏まえると、株主 還元を積極的に行 うべきと伝える	中期経営計画で、 初めて配当性向 の数値目標を明 示
B社				
C社	電気 機器 Y社	事業戦略	特定事業の業績 依存度が高い。 他事業の拡大に向 けたグループ全体 の経営効率化の 施策について議論	子会社との経営 統合を発表。 協業強化などを 通じて、他事業の 拡大を目指す方 針を打ち出す
D社				

同一企業に異なるテーマでエンゲージメントを実施した事例

運用機関	対象企業	テーマ	内容	成果 (企業側の反応)
E社	情報・ 通信 Z社	中期経営 計画の 確認	ビジネスモデル の変化を中心に 説明を求める	「IoT、AIなどをど のように盛り込むか、 取締役会で議論す ることになった」と の回答を得た
F社		情報開示 の改善	海外事業等の 収益貢献に関する 情報開示の必要 性を指摘	「他の投資家から も要請があり、改 善に向け今後検討 したい」との回答を 得た

モニタリングポイント③: 議決権行使結果の公表の充実(個別開示)

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。

指針5-3(一部抜粋)

機関投資家は、議決権の行使結果を、少なくとも議案の主な種類ごとに整理・集計して公表すべきである。また、機関投資家がスチュワードシップ責任を果たすための方針に沿って適切に議決権を行使しているか否かについての可視性をさらに高める観点から、機関投資家は、議決権の行使結果を、個別の投資先企業及び議案ごとに公表すべきである。それぞれの機関投資家の置かれた状況により、個別の投資先企業及び議案ごとに議決権の行使結果を公表することが必ずしも適切でないと考えられる場合には、その理由を積極的に説明すべきである。

(出所)金融庁「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>>(改訂版)から抜粋

- ◆改訂版SSCでは、議決権行使結果について、個別の投資先企業及び議案ごとに公表(個別開示)することが求められています。
- ◆連合会では運用受託機関を通じて株式へ投資する形態を取っており、個別の投資先企業及び議案ごとの議決権行使の結果については、運用受託機関に公表するように求め、公表をしない運用受託機関に対しては、その理由の説明を求めることとしています。
- ◆連合会ではこのような方針のもと、国内株式の運用受託機関全12社へ個別開示を要請し、11社が個別の行使結果をホームページで公表済みであること、未公表の1社は平成30年5月に公表予定であることを確認しました。

モニタリングポイント③:議決権行使結果の公表の充実(個別開示)

- ◆既に個別の議決権行使結果を公表している国内株式の運用受託機関11社のホームページのリンク先は以下の表のとおりです。

運用受託機関名(再委託先名)	公表先URL
アセットマネジメントOne	http://www.am-one.co.jp/company/voting/
キャピタル・インターナショナル	https://www.capitalgroup.com/advisor/jp/ja/proxy-voting.html
シュローダー・インベストメント・マネジメント	http://www.schroders.com/ja-jp/jp/asset-management/about-schroders/proxy-voting/
日興アセットマネジメント	http://www.nikkoam.com/about/vote
ニッセイアセットマネジメント	https://www.nam.co.jp/company/responsibleinvestor/cvr.html
野村アセットマネジメント	https://www.nomura-am.co.jp/corporate/service/responsibility_investment/vote.html
みずほ信託銀行(アセットマネジメントOne)	https://www.mizuho-tb.co.jp/corporate/unyou/giketsuken_koushi.html
三井住友アセットマネジメント	http://www.smam-jp.com/company/responsibility_investment/voting/index.html
三井住友信託銀行	http://www.smtb.jp/business/instrument/voting/voting_right.html
三菱UFJ信託銀行	http://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/unyou_kabu.html
りそな銀行	http://www.resonabank.co.jp/nenkin/sisan/giketu/index.html

(平成29年12月末時点)

※インベスコ・アセット・マネジメントは平成30年5月に公表予定

モニタリングポイント④: 自己評価

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。

指針7-4

機関投資家は、本コードの各原則(指針を含む)の実施状況を適宜の時期に省みることにより、本コードが策定を求めている各方針の改善につなげるなど、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るべきである。

特に、運用機関は、持続的な自らのガバナンス体制・利益相反管理や、自らのスチュワードシップ活動等の改善に向けて、本コードの各原則(指針を含む)の実施状況を定期的に自己評価し、結果を公表すべきである。

(出所)金融庁「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>>(改訂版)から抜粋

- ◆改訂版SSCでは、運用受託機関が自らのスチュワードシップ活動等の改善に向けて、各原則の実施状況を定期的に自己評価し、結果を公表すべきとしています。それを踏まえ連合会では、運用受託機関各社がどのような方法でスチュワードシップ活動の自己評価を行っているか確認しました。
- ◆ホームページで既に自己評価を公表している運用受託機関では、国連責任投資原則(PRI)の年次評価を組み入れている事例がありました。ただし、大半の運用受託機関は評価方法を模索している状況です。

4. 株主議決権行使の状況

株主議決権行使方針

指針1-3

アセットオーナーは、最終受益者の利益の確保のため、可能な限り、自らスチュワードシップ活動に取り組むべきである。また、自ら直接的に議決権行使を含むスチュワードシップ活動を行わない場合には、運用機関に、実効的なスチュワードシップ活動を行うよう求めるべきである。

指針5-2

機関投資家は、議決権の行使についての明確な方針を策定し、これを公表すべきである。当該方針は、できる限り明確なものとすべきであるが、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。

指針5-3

機関投資家は、議決権の行使結果を、少なくとも議案の主な種類ごとに整理・集計して公表すべきである。
(後略～)

(出所)金融庁「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》(改訂版)から抜粋

- ◆ 連合会では、株主議決権行使について「株主議決権行使ガイドライン」を制定し、公表しています。連合会は、運用受託機関に対し、連合会の制定する「コーポレートガバナンス原則」の趣旨に沿い、連合会の制定する「株主議決権行使ガイドライン」に則って行使させ、また、運用受託機関に議決権行使の状況等について報告を求めることとしています。
- ◆ 平成28年度(平成28年4月～平成29年3月)決算企業の株主総会における議決権行使については、運用受託機関から行使結果や反対した議案の判断理由、議決権行使体制等の報告を受けるとともに、ヒアリング等を通じて、連合会の「株主議決権行使ガイドライン」に基づき適切に行使されていることを確認しました。

株主議決権行使結果

○国内株式（厚生年金保険給付組合積立金）

対象：平成28年4月～平成29年3月決算企業

（単位：件）

議案内容	合計	賛成		反対		棄権		前年度の 反対比率
			比率		比率		比率	
合 計	28,857	22,666	78.5%	6,191	21.5%	0	0.0%	19.3%
（うち、株主提案に関するもの）	(1,388)	(70)	(5.0%)	(1,318)	(95.0%)	(0)	(0.0%)	(97.3%)
内 訳								
取締役会・取締役に関する議案	8,780	5,875	66.9%	2,905	33.1%	0	0.0%	30.7%
監査役会・監査役に関する議案	5,089	4,441	87.3%	648	12.7%	0	0.0%	17.5%
役員報酬等に関する議案	3,460	2,891	83.6%	569	16.4%	0	0.0%	11.0%
剰余金の処分に関する議案	5,763	5,393	93.6%	370	6.4%	0	0.0%	4.6%
資本構造に関する議案	1,421	1,124	79.1%	297	20.9%	0	0.0%	30.5%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	449	160	35.6%	289	64.4%	0	0.0%	49.7%
うち、増減資に関する議案	27	27	100.0%	0	0.0%	0	0.0%	6.5%
うち、第三者割当に関する議案	7	5	71.4%	2	28.6%	0	0.0%	26.7%
うち、自己株式取得に関する議案	2	0	0.0%	2	100.0%	0	0.0%	40.7%
事業内容の変更等に関する議案	165	162	98.2%	3	1.8%	0	0.0%	0.0%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	652	494	75.8%	158	24.2%	0	0.0%	35.4%
その他	3,527	2,286	64.8%	1,241	35.2%	0	0.0%	21.6%
うち、定款変更に関する議案	3,256	2,072	63.6%	1,184	36.4%	0	0.0%	22.5%

※同一プロダクトを採用している経過的長期給付組合積立金においても、議案ごとの賛否の傾向は同様です。

株主議決権行使結果

○外国株式（厚生年金保険給付組合積立金）

対象：平成28年4月～平成29年3月決算企業

（単位：件）

議案内容	合計	賛成		反対		棄権		前年度の 反対比率
			比率		比率		比率	
合計	17,654	15,196	86.1%	2,406	13.6%	52	0.3%	12.9%
（うち、株主提案に関するもの）	(1,611)	(625)	(38.8%)	(940)	(58.3%)	(46)	(2.9%)	(57.3%)
内 訳								
取締役会・取締役に関する議案	4,942	4,448	90.0%	490	9.9%	4	0.1%	11.4%
監査役会・監査役に関する議案	996	993	99.7%	3	0.3%	0	0.0%	1.7%
役員報酬等に関する議案	3,922	3,347	85.3%	574	14.6%	1	0.0%	9.4%
剰余金の処分に関する議案	360	358	99.4%	2	0.6%	0	0.0%	0.0%
資本構造に関する議案	1,660	1,378	83.0%	282	17.0%	0	0.0%	10.2%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	222	203	91.4%	19	8.6%	0	0.0%	6.5%
うち、増減資に関する議案	729	554	76.0%	175	24.0%	0	0.0%	14.1%
うち、第三者割当に関する議案	231	231	100.0%	0	0.0%	0	0.0%	0.6%
うち、自己株式取得に関する議案	309	302	97.7%	7	2.3%	0	0.0%	3.7%
事業内容の変更等に関する議案	232	227	97.8%	5	2.2%	0	0.0%	13.1%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	778	682	87.7%	96	12.3%	0	0.0%	16.3%
その他	4,760	3,760	79.0%	953	20.0%	47	1.0%	20.3%
うち、定款変更に関する議案	411	341	83.0%	70	17.0%	0	0.0%	16.6%

※同一プロダクトを採用している経過的長期給付組合積立金においても、議案ごとの賛否の傾向は同様です。

一部の投資対象国について、行使にかかる費用やシェアブロッキング制度等を踏まえ、議決権を行使していない場合があります。

議決権行使結果及び議案の主な傾向

○国内株式

- ◆反対行使の比率が高かった主な議案は「取締役会・取締役に関する議案」、「敵対的買収防衛策に関する議案」、「定款変更に関する議案」等でした。
- ◆「取締役会・取締役に関する議案」は、前年度に比べ反対比率が僅かに上昇しました(30.7%→33.1%)。複数の運用受託機関で議決権行使基準及び定性判断を強化したことが主な理由です。コーポレートガバナンスに対する投資家の視線が厳しくなる中、社外取締役を選任する議案が増加しています。
- ◆「敵対的買収防衛策に関する議案」の反対比率は、前年度に比べ大きく上昇しました(49.7%→64.4%)。複数の運用受託機関による議決権行使基準の厳格化が主な理由です。一方で、投資家の厳しい行使方針を受けて、買収防衛策を廃止する企業が増加しています。

○外国株式

- ◆反対行使の比率が高かった主な議案は「役員報酬等に関する議案」、「増減資に関する議案」、「定款変更に関する議案」等でした。
- ◆「役員報酬等に関する議案」は、前年度から反対比率が上昇しました(9.4%→14.7%)。透明性が高く、業績に連動した報酬制度等への関心が市場を問わず高まっています。
- ◆その他、平成27年12月に「パリ協定」が採択されたことなどを背景に、環境(E)・社会問題(S)に関する株主提案が増加し、投資家の支持が拡大しました。また、株主価値に影響を与えかねないリスクを軽減すべく、専門家の登用を提案する例がみられました。

5. 今後の取り組み

- ◆運用受託機関各社が標榜する利益相反が生じ得る局面の分類、エンゲージメントの定義や範囲など、現時点でも依然として各社ごとに幅がみられます。
- ◆ただし、運用受託機関への調査やヒアリングを通じて、各社が改訂版SSCの受け入れを表明し、利益相反管理体制の強化や議決権行使結果の個別開示など、改訂項目に対して新たな取り組みを進めていることを確認しました。また、各社がビジネスモデルや受託資産規模、プロダクトラインアップなどを考慮した上で、最適だと考える方法でスチュワードシップ活動に取り組んでいることが窺えます。
- ◆連合会では、このような現状を認識した上で、運用受託機関が効果的なスチュワードシップ活動を行っているか引き続きモニタリングし、運用受託機関の評価のあり方について検討していきます。また、運用受託機関との意見交換等を通じて、連合会のスチュワードシップ活動振り返りの方法を適宜見直していきたいと考えています。
- ◆その他、他の機関投資家とのミーティング、外部有識者などを招聘した勉強会の開催、GPIFが主催する企業・アセットオーナーフォーラムや各種セミナーへの参加などを通じて、情報収集を行っていきます。
- ◆上記の取り組みにより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能力を備え、法令や社会情勢等を考慮しながら、必要に応じて「コーポレートガバナンス原則」や「株主議決権行使ガイドライン」の見直し等を検討し、より実効性の高いスチュワードシップ活動の実施を目指します。



全国市町村職員共済組合連合会
National Federation of Mutual Aid Associations for Municipal Personnel