

平成 27 年度 スチュワードシップ活動の状況について

全国市町村職員共済組合連合会（以下「連合会」という。）は、日本版スチュワードシップ・コードの趣旨に賛同し、平成 26 年 5 月 30 日に本コードの受け入れ表明及びスチュワードシップの基本方針の公表を行った。

連合会は、当該基本方針に基づき、スチュワードシップ活動として、連合会が国内株式の運用を委託する機関（以下「委託先運用機関」という。）に対してヒアリング等を行い、企業との対話や株主議決権行使の状況等について確認したので、その概要を以下のとおり公表する。

なお、平成 27 年 5 月 1 日に改正会社法が施行され、平成 27 年 6 月 1 日に国内の上場会社を対象にコーポレートガバナンス・コードが適用されており、これらを踏まえて、「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」及び「株主議決権行使ガイドライン」について見直しを行った。

1 企業との対話等の状況について

平成 27 年 10 月から 11 月にかけて、委託先運用機関 9 社に対してスチュワードシップ責任を果たすための方針や体制、株主議決権行使を含む企業との対話の方針、具体的な対話事例等についてヒアリングを行った。

（1）概況

○ スチュワードシップ責任を果たすための方針

委託先運用機関全社が日本版スチュワードシップ・コードの受け入れを表明し、スチュワードシップ責任を果たすための方針を定めている。

○ スチュワードシップ責任を果たすための体制

多くの委託先運用機関では、これまでもアナリストやファンドマネジャーを中心にエンゲージメント活動を行ってきたが、新たな専門部署や会議体を設置し、アナリストのリサーチ活動をデータベース化することで社内での情報連携を強化するなどの取組がなされていることを確認した。

○ 企業との対話を踏まえた株主議決権行使

株主議決権行使に先立って、委託先運用機関の株主議決権行使ガイドラインを企業側へ説明したり、企業側から議案内容についての説明を受ける場を設けるなど、企業との対話を株主議決権行使に反映する取組がなされている会社もあった。

○ 多様なステュワードシップ活動のあり方

企業との対話については、従来 of 企業価値評価を目的とした対話と企業のガバナンス強化を目的とした対話を明確に分けて行う会社や、一体として行う会社があるなど委託先運用機関ごとの多様なステュワードシップ活動のあり方を確認した。

○ その他

企業価値向上やガバナンス体制等について、企業側から投資家への説明機会や対話要請等が増えており、企業側の姿勢に変化が見られているとの報告を受けた。

(2) 企業との対話の具体的な事例

委託先運用機関から報告を受けた主な対話事例は以下のとおり。

《事業戦略》

・赤字が続き、かつ来期以降も売上の伸びが期待できない主力事業に対し、固定費削減等の対応策が必要という意見を述べた。

⇒これに対して企業側は、事業の選択と集中を図り、経営資源の高付加価値事業領域への絞り込み、赤字事業の減損処理を発表した。

・業界を取り巻く環境が厳しくなる中、売上減少、低価格攻勢の影響に対して懸念を表明し、現在 of 中期計画における業界見通し、中長期的な対策について議論を行った。

⇒これに対して企業側からは、業界を取り巻く環境の精査に加え、事業環境の悪化を想定した厳格な基準で計画の精査を行った上で説明があり、事業戦略の変更が不要であるとの認識共有に至った。

《資本政策》

・今後の企業の成長戦略を踏まえて、目指すべき ROE 水準や自己資本比率について意見交換を行った。

⇒これに対して企業側からは、現時点では具体的な数値目標を立てているわけではないが、今後の事業環境の変化や世の中の動きを勘案しながら決定していきたいとの説明を受けた。

・会社と株主で異なる資本政策が提示されていることに対して、株主議決権行使ガイドラインを示し、投資家としての判断基準を説明した。

⇒これに対して企業側からは、今後の投資計画、競争力ある株主還元を行うには会社提案が株主利益に資すると考えていること、株主提案には財務諸表には反映されにくい訴訟リスク等が考慮されていない等の説明を受けた。

《ガバナンス》

・取締役の人数が多いことについて意見交換を行った。

⇒これに対して企業側は、社外取締役からも同様の指摘があり、会社の中であるべき姿を議論していく方向との回答を得た。

・独立社外取締役の導入について継続的な意見交換を実施した。

⇒直接の因果関係は把握できないが、その後、株主総会で2名の独立社外取締役の設置に至った。

《その他》

平成 27 年 6 月に上場企業を対象に導入されたコーポレートガバナンス・コードについては、各原則に対して Comply or explain (原則を実施するか、実施しない場合にはその理由を説明するか) が求められている。委託先運用機関からは、企業側は取締役会に対する評価等の項目では手探りの状況であるとの報告を受けた。

(3) 今後の取組

- 「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」及び「株主議決権行使ガイドライン」等について、必要に応じて見直しを行っていく。
- 委託先運用機関が、連合会のコーポレートガバナンス原則等を踏まえつつ、スチュワードシップ責任を果たすための活動を発展させているか、ヒアリング等を通じて確認していく。
- スチュワードシップ活動に伴う判断を適切に行うため、知見を蓄積し能力を備えていく。

2 株主議決権行使の状況について

連合会における株主議決権行使については、原則として、連合会が定めた「株主議決権行使ガイドライン」に基づき委託先運用機関が株主議決権を行使している。

委託先運用機関における平成26年度（平成26年4月～平成27年3月決算企業）の株主議決権行使の状況について、別紙「株主議決権行使の状況」のとおり確認した。

(1) 国内株式

全議案22,563議案のうち、反対行使は18.8%（4,242議案、うち株主提案議案は594議案）であった。また、反対行使の割合が最も高かったのは「買収防衛策導入に関する議案」、次いで「役職員のインセンティブ向上に関する議案」であった。

(2) 外国株式

全議案18,532議案のうち、反対行使は7.8%（1,442議案、うち株主提案議案は528議案）であった。また、反対行使の割合が最も高かったのは「役職員のインセンティブ向上に関する議案」であった。

株主議決権行使の状況

【国内株式】

1 概要

- (1) 株主議決権行使の対象 平成26年4月～平成27年3月決算企業
 (2) 委託先運用機関 国内株式運用機関 10社(13ファンド)
 ・パッシブ運用 2ファンド
 ・アクティブ運用 11ファンド
 (3) 議案総数 22,563件(うち、賛成18,321件(81.2%)、反対4,242件(18.8%))

2 行使状況

(単位:議案)

議案内容	合計	賛成		反対		棄権	
			比率		比率		比率
取締役会・取締役に関する議案	6,656	4,765	71.6%	1,891	28.4%	0	0.0%
監査役会・監査役に関する議案	5,108	4,259	83.4%	849	16.6%	0	0.0%
役員報酬等に関する議案	2,352	1,919	81.6%	433	18.4%	0	0.0%
剰余金の処分に関する議案	4,025	3,826	95.1%	199	4.9%	0	0.0%
資本構造に関する議案	408	276	67.6%	132	32.4%	0	0.0%
うち買収防衛策導入に関する議案	259	145	56.0%	114	44.0%	0	0.0%
事業内容の変更等に関する議案	92	92	100.0%	0	0.0%	0	0.0%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	556	386	69.4%	170	30.6%	0	0.0%
その他	3,366	2,798	83.1%	568	16.9%	0	0.0%
うち定款変更に関する議案	3,321	2,758	83.0%	563	17.0%	0	0.0%
総計	22,563	18,321	81.2%	4,242	18.8%	0	0.0%
(総計のうち、株主提案に関するもの)	(603)	(9)	(1.5%)	(594)	(98.5%)	(0)	(0.0%)

【 外 国 株 式 】

1 概要

- (1) 株主義決権行使の対象 平成 26 年 4 月～平成 27 年 3 月決算企業
- (2) 委託先運用機関 外国株式運用機関 5 社 (6 ファンド)
- ・パッシブ運用 2 ファンド
 - ・アクティブ運用 4 ファンド
- (3) 議案総数 18,532 件(うち、賛成 17,048 件(92.0%)、反対 1,442 件(7.8%)、
棄権 42 件 (0.2%))

2 行使状況

(単位:議案)

議 案 内 容	合 計	賛 成		反 対		棄 権	
			比率		比率		比率
取締役会・取締役に関する議案	10,390	9,856	94.9%	521	5.0%	13	0.1%
監査役会・監査役に関する議案	994	989	99.5%	5	0.5%	0	0.0%
役員報酬等に関する議案	2,143	1,925	89.8%	218	10.2%	0	0.0%
剰余金の処分に関する議案	290	290	100.0%	0	0.0%	0	0.0%
資本構造に関する議案	975	858	88.0%	117	12.0%	0	0.0%
うち買収防衛策導入に関する議案	202	187	92.6%	15	7.4%	0	0.0%
事業内容の変更等に関する議案	186	172	92.5%	14	7.5%	0	0.0%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	644	538	83.5%	106	16.5%	0	0.0%
その他	2,910	2,420	83.2%	461	15.8%	29	1.0%
うち定款変更に関する議案	301	258	85.7%	43	14.3%	0	0.0%
総 計	18,532	17,048	92.0%	1,442	7.8%	42	0.2%
(総計のうち、株主提案に関するもの)	(1,115)	(559)	(50.1%)	(528)	(47.4%)	(28)	(2.5%)

※一部の投資対象国について、シェアブロッキング制度(一定期間の株式売却制限)等の理由から議決権を行使していない委託先運用機関がある。