

平成29年度  
スチュワードシップ活動の報告

 警察共済組合

## 目次

1 はじめに	.....	2
2 組合のスチュワードシップ活動の概要	.....	3
3 株主議決権行使の状況(国内株式)	.....	4
(1) 議決権行使結果		
(2) 議案内容ごとの行使事例		
(3) 議決権行使結果の個別開示		
4 エンゲージメントの実施状況	.....	9
(1) エンゲージメント活動件数		
(2) エンゲージメントに係る体制		
(3) 対象企業の選定プロセス		
(4) エンゲージメントの対話内容		
(5) パッシブ運用におけるエンゲージメント		
5 今後の取り組み	.....	14
6 (参考) 株主議決権行使の状況(外国株式)	.....	15



# 1 はじめに

- 警察共済組合(以下「組合」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、議決権の行使、エンゲージメント、ESG投資など実効的なスチュワードシップ活動に積極的に取り組む必要があると考えています。
- また、組合は、運用受託機関(組合が資産の運用を委託する機関をいいます。)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、組合は、「警察共済組合コーポレートガバナンス原則」及び「警察共済組合株主議決権行使ガイドライン」を策定し、公表するとともに、運用受託機関に対し、これらの方針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。
- 組合が実施した平成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 組合のステュワードシップ活動の概要

- 組合は、平成29年度のステュワードシップ活動として、運用受託機関におけるステュワードシップ活動を把握するため、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うとともに、課題や問題点などについての意見交換を実施しました。
- また、組合は、平成29年5月29日に金融庁が公表した、「改訂版ステュワードシップ・コード」について、その趣旨に賛同の上、平成29年11月30日に受け入れ表明の内容を更新し、組合ホームページにて公表しました。
- 平成29年度における主な取り組み内容は、下記のとおりです。

項目	実施時期	対象	主な確認事項
議決権行使状況調査	平成29年8月～9月	内外株式運用受託機関 国内株式6社、外国株式5社	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 議決権行使結果及び体制</li> <li>・ 各社のガイドラインの変更点</li> <li>・ 議案の特徴及び賛否の傾向</li> </ul>
ステュワードシップ活動の実施状況調査		国内株式運用受託機関6社	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 利益相反の管理体制</li> <li>・ エンゲージメントについて</li> <li>・ 体制や取り組みを強化した点</li> <li>・ 個別議案の行使判断理由</li> </ul>
運用受託機関へのヒアリング		国内株式運用受託機関5社	
「改訂版ステュワードシップ・コード」 の受け入れ表明	平成29年11月30日		

- 上記のほか、組合は、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の一つとして、MSCI Japan ESGをベンチマークとするファンドを採用し、平成29年4月に運用を開始しました。



### 3 株主議決権の行使状況（国内株式）

- 組合における株主議決権行使については、原則として、組合が定めた「株主議決権行使ガイドライン」に基づき運用受託機関が、株主議決権を行使しています。
- 具体的には、次の項目について株主議決権の行使基準を設け、運用受託機関に株主議決権の行使を求めています。
  - ①取締役会の構造    ②取締役の選任    ③監査役の選任    ④役員報酬等    ⑤余剰金の処分
  - ⑥組織再編等    ⑦増減資等の資本政策    ⑧定款変更    ⑨株主提案    ⑩反社会的行為
  - ⑪敵対的買収防衛策
- また、平成28年度（平成28年4月～平成29年3月末）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、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、組合の「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。
- 反対比率が高かった議案は、「取締役・取締役会選任に関する議案」、「敵対的買収防衛策に関する議案」等が挙げられます。



### 3 株主議決権の行使状況（国内株式）

#### (1) 議決権行使結果

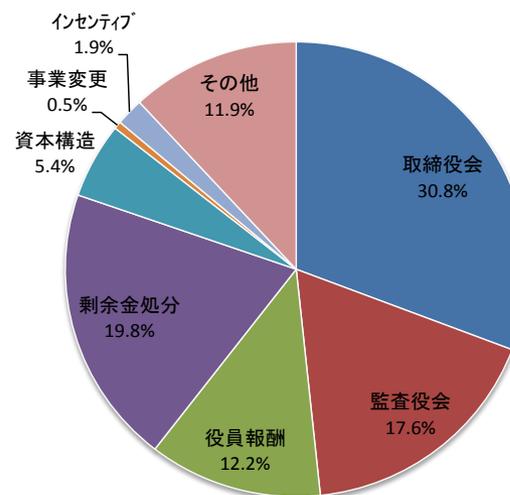
- 厚生年金保険給付組合積立金においては、平成28年4月～平成29年3月に決算を迎えた企業延べ2,974社に対して、国内株式の運用受託機関全6社を通じて、延べ10,675議案の株主議決権を行使しました。
- 全10,675議案のうち、反対行使は、2,289議案で、反対比率は21.4%でした。
- なお、同一プロダクトを採用している経過的長期給付組合積立金においても、議決権行使結果は同様です。

#### 株主議決権行使状況

対象 平成28年4月～平成29年3月末決算企業

議案内容	計	賛成	反対	反対比率
取締役会・取締役に関する議案	3,283	2,077	1,206	36.7%
監査役会・監査役に関する議案	1,876	1,699	177	9.4%
役員報酬等に関する議案	1,298	1,152	146	11.2%
剰余金の処分に関する議案	2,114	2,010	104	4.9%
資本構造に関する議案	572	410	162	28.3%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	172	12	160	93.0%
うち、増減資に関する議案	5	5	0	0.0%
うち、第三者割当に関する議案	6	5	1	16.7%
うち、自己株式取得に関する議案	2	1	1	50.0%
事業内容の変更等に関する議案	57	57	0	0.0%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	207	155	52	25.1%
その他議案	1,268	826	442	34.9%
<b>合計</b>	<b>10,675</b>	<b>8,386</b>	<b>2,289</b>	<b>21.4%</b>
うち、株主提案議案に関するもの	488	26	462	94.7%

#### 議案内容別構成比率



### 3 株主議決権の行使状況（国内株式）

#### (2) 議案内容ごとの行使事例

##### 取締役会・取締役に関する議案

社外取締役が複数名でない場合や、社内取締役の増員に十分な説明がない等の理由から反対比率は高い水準でした。

＜反対行使の主な理由＞

- 社外取締役が複数名選任されていない取締役会
- 独立性に問題があると判断される社外取締役の選任
- 十分な説明のない社内取締役の増員

##### 監査役会・監査役に関する議案

監査役の独立性に問題がある場合などを中心に反対しました。

＜反対行使の主な理由＞

- 独立性に問題があると判断される監査役の選任
- 出席率に問題のある監査役の選任

##### 役員報酬等に関する議案

社外取締役や監査役に対する役員賞与支給等に反対しました。

＜反対行使の主な理由＞

- 社外取締役や監査役への退職慰労金の贈呈
- 業績低迷に責任のある取締役への役員報酬引き上げ

##### 剰余金の処分に関する議案

反対比率は低い水準でした。

＜反対行使の主な理由＞

- 株主還元が不十分な企業の剰余金の処分

議案内容	業種	反対理由
取締役会・取締役に関する議案	卸売業	社外取締役が複数名選任されていない取締役会に反対
	銀行業	独立性に問題があると判断される社外取締役の選任に反対
	輸送用機器	十分な説明のない社内取締役の増員について反対
監査役会・監査役に関する議案	鉄鋼	独立性に問題があると判断される監査役の選任に反対
	不動産業	出席率に問題のある監査役の選任に反対
役員報酬等に関する議案	建設業	監査機能が阻害されるおそれのある社外取締役や監査役に対する退職慰労金の贈呈に反対
	輸送用機器	業績低迷に責任のある取締役への役員報酬引き上げに反対
剰余金の処分に関する議案	化学	株主還元が不十分な企業の剰余金処分に反対



### 3 株主議決権の行使状況（国内株式）

#### (2) 議案内容ごとの行使事例

##### 資本構造に関する議案

敵対的買収防衛策議案を中心に、反対比率は高い水準となりました。

＜反対行使の主な理由＞

- 株主価値向上に資すると判断されない買収防衛策
- 客観的な運営に懸念があると判断される買収防衛策

##### 事業内容の変更等に関する議案

反対行使はありませんでした。

##### 役職員のインセンティブ向上に関する議案

付与対象者の適切性に問題のあるストックオプション等に、反対しました。

＜反対行使の主な理由＞

- 付与対象者が適切でないストックオプション
- インセンティブの効果に欠けるストックオプション

##### その他議案

ガバナンスの低下が懸念される定款変更等について、反対しました。

＜反対行使の主な理由＞

- 不適切に取締役員数枠を増加する定款変更
- 取締役会に対する配当決定権限の授権

議案内容	業種	反対理由
資本構造に関する議案	水産・農林業	株主価値向上に資すると判断されない買収防衛策に反対
	食料品	客観的な運営に懸念があると判断される買収防衛策に反対
役職員のインセンティブ向上に関する議案	化学	付与対象者が適切でないストックオプションに反対
	精密機器	インセンティブの効果に欠けるストックオプションに反対
その他議案	医薬品	不適切に取締役員数枠を増加する定款変更反対
	電気機器	取締役会に対する配当決定権限の授権に反対



### 3 株主議決権の行使状況（国内株式）

#### (3) 議決権行使結果の個別開示

- 組合は、運用受託機関に個別の企業及び議案ごとの議決権行使の結果について、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。
- 組合は、国内株式の運用受託機関全6社（平成29年3月末時点）に対して、行使結果の個別開示を要請し、全ての運用受託機関が既にホームページにて公表済みであることを確認しました。

運用受託機関（再委託先名）	公表URL
MU投資顧問	<a href="http://www.mu-iv.co.jp/management/policy.html">http://www.mu-iv.co.jp/management/policy.html</a>
日興アセットマネジメント	<a href="http://www.nikkoam.com/about/vote/results">http://www.nikkoam.com/about/vote/results</a>
ニッセイアセットマネジメント	<a href="https://www.nam.co.jp/company/responsibleinvestor/report.html">https://www.nam.co.jp/company/responsibleinvestor/report.html</a>
みずほ信託銀行（アセットマネジメントOne）	<a href="https://www.mizuho-tb.co.jp/corporate/unyou/giketsuken_koushi.html">https://www.mizuho-tb.co.jp/corporate/unyou/giketsuken_koushi.html</a>
三井住友信託銀行	<a href="http://www.smtb.jp/business/instrument/voting/voting_right.html">http://www.smtb.jp/business/instrument/voting/voting_right.html</a>
りそな銀行	<a href="http://www.resonabank.co.jp/nenkin/sisan/giketu/index.html">http://www.resonabank.co.jp/nenkin/sisan/giketu/index.html</a>



## 4 エンゲージメントの実施状況

- 組合は、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であるかどうか、ヒアリング等を通じてモニタリングしました。

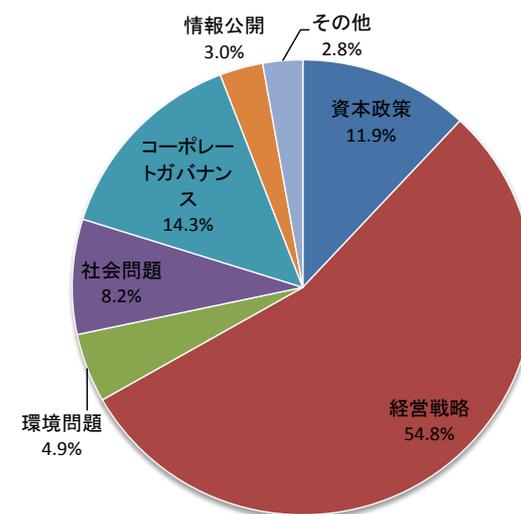
### (1) エンゲージメント活動件数

- 厚生年金保険給付組合積立金においては、平成28年度中に、国内株式の運用受託機関全6社を通じて、延べ710社に対して、延べ2,079件のエンゲージメントを実施しました。うち、企業の経営トップと直接対話をした件数は、469件で、全体における比率は22.6%となりました。
- エンゲージメントの主な内容は、経営戦略に対する対話が、1,140件で全体の54.8%を占めました。
- なお、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、活動件数は同様です。

エンゲージメント実施件数

対話の内容	実施件数	
	内、経営トップとの対話	
資本政策に関する対話	248	41
経営戦略に関する対話	1,140	273
環境問題に関する対話	102	23
社会問題に関する対話	170	31
コーポレートガバナンスに関する対話	298	71
情報公開に関する対話	63	12
その他の対話	58	18
合計	2,079	469

対話内容別構成比率



## 4 エンゲージメントの実施状況

### (2) エンゲージメントに係る体制

- エンゲージメントに係る体制としては、下記のとおり、運用受託機関によって差異がありましたが、全ての運用機関が実効性を高める体制の構築に取り組んでいることを確認しました。

担当者	考え方
ESGアナリストとセクターアナリスト	ESG専門の担当者として共通の尺度で複数のセクターを横断的に行うESGアナリストと、投資先企業に対して最も精通したセクターアナリストが相互補完してエンゲージメントを行う。
ESGアナリストとセクターアナリスト 及びファンドマネージャー	ESGについてのエンゲージメントをESGアナリストが実施する一方で、事業戦略などについてエンゲージメントをセクターアナリストとファンドマネージャーが共同で行うことで、対象企業の状況に併せたエンゲージメントを行う。



## 4 エンゲージメントの実施状況

### (3) 対象企業の選定プロセス

- 対象企業の選定プロセスとしては、下記のとおり、投資手法ごとに差異がありました。

運用受託機関	プロセス
A社 (パッシブ運用)	アナリストがカバーしている銘柄800社のうち、建設的な対話を行え、時価総額の大きい500～600社を重点カバー先とする。 また、加えて、ROEが低い企業、反社会的行為があった企業等の問題がある先も選定する。
B社 (アクティブ運用)	アナリストが継続フォローしている調査対象企業の中から、個別企業の課題解決による収益の獲得を重視し、重点企業を選定する。
C社 (アクティブ運用)	対話による企業価値の向上の可能性があると考える企業を中心に「重点対話企業」設定し、集中的にエンゲージメントを行う。



## 4 エンゲージメントの実施状況

### (4) エンゲージメントの対話内容

- エンゲージメントの対話内容の事例としては、下記のとおりです。

運用受託機関	業種	対話テーマ	対話内容	成果
A社 (パッシブ運用)	電気機器	経営戦略	特定事業の業績依存度が高く、業績のボラティリティ自体も大きかったため、他事業の拡大を行う必要性を説明。子会社との協業深化及び経営資源の相互活用について議論。	子会社との経営統合を発表。協業強化や経営資源の相互活用を通じて、他事業の拡大を目指す方針を打ち出した。
B社 (パッシブ運用)	証券・商品 先物取引業	資本政策	配当方針、現預金保有に係る考え方及びグループ間での政策保有株式の解消について議論を実施。	保有するグループ会社株式の一部売却と筆頭株主(グループ会社)が保有する株式を自己株式として取得することを発表。
C社 (アクティブ運用)	非鉄金属	情報公開	IR姿勢に問題があることを指摘。特に、事業の状況を把握し難い海外市場動向等については、積極的に開示すべきと提案。	指摘に基づいて、情報開示に関する姿勢に改善が見られた。特に、海外市場動向に関する情報の充実が図られた。
D社 (アクティブ運用)	銀行業	コーポレート ガバナンス	ガバナンス体制について意見交換を実施。人事委員会及び報酬委員会の構成について、過半数が社内出身となっており、社外者によるチェックが働いていないことを指摘。	両委員会について体制変更を行い、過半数を社外者としたほか、委員長も社外者が就任することを発表。
E社 (アクティブ運用)	機械	資本政策	買収防衛策に必要性について議論。現経営陣による企業価値向上こそが最大の買収防衛策につながることを説明。	買収防衛策の非継続を発表。



## 4 エンゲージメントの実施状況

### (5) パッシブ運用におけるエンゲージメント

- 組合は、パッシブ運用の運用受託機関におけるエンゲージメントについて、ヒアリングを行い確認いたしました。
- 概要は、下記のとおりです。

パッシブ運用におけるエンゲージメント	
目的	投資先企業の企業価値向上と持続的成長を促し、株式市場全体の底上げを目指す。
対象企業	時価総額が大きい企業、収益性の低い企業、不祥事企業、議決権行使において反対票を投じた企業等の基準を設け、対象企業を選別
テーマ	収益性、ガバナンス体制及び不祥事への対応動向等、企業価値向上の妨げとなる市場共通の課題に着目し、テーマを設定



## 5 今後の取り組み

- 組合は、「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」を果たすため、議決権の行使、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、引き続き積極的に取り組みます。
- 組合は、運用受託機関に対するモニタリングについては、運用受託機関のスチュワードシップ活動と組合の方針が整合的であることを確認するとともに、投資先企業へのエンゲージメントや議決権行使などの取り組みが、効果的であるかなどの、スチュワードシップ活動の「質」に重点を置いたモニタリングを実施します。
- 組合は、スチュワードシップ活動の実効性を高めるため、他の公的年金との連携を取ったうえで、意見交換や情報収集も積極的に実施します。
- 組合は、上記の取り組みを踏まえ、法令や社会情勢等を鑑みながら、必要に応じて「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」の改正等を検討します。



## 6（参考）株主議決権の行使状況（外国株式）

- 厚生年金保険給付組合積立金においては、平成28年4月～平成29年3月に決算を迎えた企業延べ2,887社に対して、外国株式の運用受託機関全6社を通じて、延べ27,384議案の株主議決権を行使しました。
- 全27,384議案のうち、反対行使は、2,703議案で、反対比率は9.9%でした。
- なお、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、議決権行使結果はほぼ同様です。

株主議決権行使状況  
対象 平成28年4月～平成29年3月末決算企業

議案内容	計	賛成	反対	反対比率
取締役会・取締役に関する議案	11,492	10,692	800	7.0%
役員報酬等に関する議案	4,853	4,431	422	8.7%
剰余金の処分にに関する議案	612	609	3	0.5%
資本構造に関する議案	3,028	2,624	404	13.3%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	149	131	18	12.1%
うち、増減資に関する議案	546	476	70	12.8%
うち、第三者割当に関する議案	9	9	0	0.0%
うち、自己株式取得に関する議案	659	651	8	1.2%
事業内容の変更等に関する議案	292	277	15	5.1%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	1,077	757	320	29.7%
その他議案	6,030	5,291	739	12.3%
<b>合計</b>	<b>27,384</b>	<b>24,681</b>	<b>2,703</b>	<b>9.9%</b>
うち、株主提案議案に関するもの	1,693	985	708	41.8%

議案内容別構成比率

