


平成30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		
(6) エンゲージメントの効果検証		
(7) エンゲージメントの「質」の定義やその向上に向けた取り組み		
5 今後の取り組み	.....	16
6 (参考) 株主議決権行使の状況(外国株式)	.....	17



# 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」(以下「コーポレートガバナンス原則」といいます。)及び「警察共済組合株主議決権行使ガイドライン」(以下「議決権行使ガイドライン」といいます。)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30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30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30年6月に東京証券取引所が公表した「コーポレートガバナンス・コード」の改訂等を踏まえ、平成31年1月に、「コーポレートガバナンス原則」及び「議決権行使ガイドライン」の変更を行いました。
- 平成30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	主な内容	備考(対象等)
運用報告書での報告	平成30年7月	組合のステュワードシップ活動について	組合ホームページに掲載
ステュワードシップ活動の実施状況調査	平成30年8月～9月	<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>・ 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>	対象： 内外株式運用受託機関 国内株式7社、外国株式5社
運用受託機関へのヒアリング			対象： 国内株式運用受託機関5社
「コーポレートガバナンス原則」及び「議決権行使ガイドライン」の変更	平成31年1月	下記の記載を追加 <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 独立社外取締役について</li> <li>・ 指名委員会等設置会社について</li> </ul>	—



### 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29年度（平成29年4月～平成30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、「取締役会・取締役に関する議案」、「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

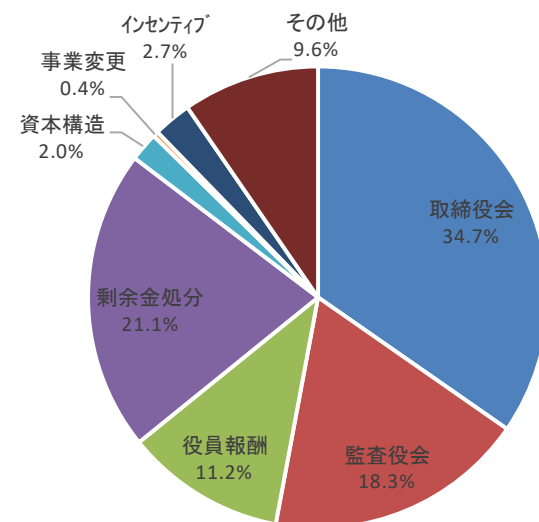
- 厚生年金保険給付組合積立金においては、平成29年4月～平成30年3月に決算を迎えた企業延べ3,625社に対して、国内株式の運用受託機関全7社を通じて、延べ12,215議案の株主議決権を行使しました。
- 全12,215議案のうち、反対行使は、2,636議案で、反対比率は21.6%でした。
- なお、同一プロダクトを採用している経過的長期給付組合積立金においても、議決権行使結果は同様です。

#### 株主議決権行使状況

対象 平成29年4月～平成30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（親議案）	4,233	2,676	1,557	36.8%
取締役の選任	31,177	24,328	6,849	22.0%
取締役の選任 うち社外取締役	9,364	7,278	2,086	22.3%
監査役会・監査役に関する議案（親議案）	2,235	1,989	246	11.0%
監査役の選任	3,080	2,812	268	8.7%
監査役の選任 うち社外監査役	2,130	1,870	260	12.2%
役員報酬	758	695	63	8.3%
役員賞与	389	289	100	25.7%
退職慰労金	227	155	72	31.7%
剰余金の処分に関する議案（資本準備金等の減少を伴う）	15	15	0	0.0%
剰余金の処分に関する議案（資本準備金等の減少を伴わない）	2,563	2,442	121	4.7%
資本構造に関する議案 うち買収防衛策	85	3	82	96.5%
資本構造に関する議案 うち減資・増資（第三者割当以外）	8	8	0	0.0%
資本構造に関する議案 うち増資（第三者割当）	4	3	1	25.0%
資本構造に関する議案 うち自己株式取得	2	1	1	50.0%
資本構造に関する議案 その他	148	147	1	0.7%
事業内容の変更等に関する議案	46	46	0	0.0%
役員員のインセンティブ向上に関する議案	327	272	55	16.8%
定款変更	1,088	762	326	30.0%
取締役会の構成等	20	18	2	10.0%
その他議案	67	58	9	13.4%
<b>合計（親議案ベース）</b>	<b>12,215</b>	<b>9,579</b>	<b>2,636</b>	<b>21.6%</b>
うち、株主提案議案に関するもの（親議案ベース）	402	27	375	93.3%

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
- 親会社等を有する企業において、独立社外取締役が1/3以上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

議案内容	企業	反対理由
取締役会・取締役に関する議案	東証一部 水産・農林業	社外取締役が複数名選任されていない取締役会に反対
	東証一部 化学	親会社等を有する企業において、独立社外取締役が1/3以上選任されていない取締役会に反対
	東証一部 ガラス・ 土石製品	独立性に問題があると判断される社外取締役の選任
	東証一部 サービス業	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	東証一部 情報・通信業	独立性に問題があると判断される監査役の選任に反対
	東証一部 鉄鋼	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	東証一部 小売業	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
	東証一部 食料品	監査役への役員賞与支給に反対



### 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

##### 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

##### 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

##### 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	企業	反対理由
剰余金の処分に関する議案	東証一部 倉庫・運輸	株主還元が不十分な企業の剰余金処分に反対
資本構造に関する議案	東証一部 ゴム製品	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
	東証一部 陸運業	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	東証一部 銀行業	付与対象者が適切でないストックオプションに反対
	東証一部 建設業	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	東証一部 建設業	不適切に取締役員数枠を増加する定款変更反対
	東証一部 サービス業	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7社（平成30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
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>
ピクテ投信投資顧問	<a href="https://www.pictet.co.jp/company/policy/proxy_voting">https://www.pictet.co.jp/company/policy/proxy_voting</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>
三菱UFJ信託銀行	<a href="https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/about_stewardship.html">https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/about_stewardship.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。

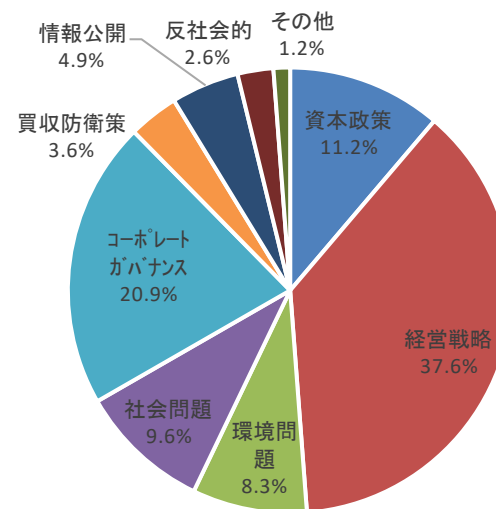
### (1) エンゲージメント活動件数

- 厚生年金保険給付組合積立金においては、平成29年度中に、国内株式の運用受託機関全7社を通じて、延べ1,250社に対して、延べ4,146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、813件となりました。
- 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、1,557件で全体の37.6%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	対話件数	
		内、 経営トップ との対話
資本政策関連	466	92
経営戦略関連	1,557	372
環境問題関連	346	40
社会問題関連	397	81
コーポレートガバナンス関連	866	148
買収防衛策関連	151	20
情報公開関連	205	42
反社会的行為の防止関連	108	14
その他	50	4
合計	4,146	813

### 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、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、セクターアナリスト、 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。

対話項目	企業	具体的な内容		対話項目	企業	具体的な内容	
資本政策	東証一部 ガラス・ 土石製品	対話	保有キャッシュの割合が高くROEが低迷していることから、更なる株主還元の可能性について議論。	コーポレート ガバナンス	東証一部 ゴム製品	対話	取締役会の構成について意見交換を実施。取締役会のスリム化及び社外取締役の増員によるガバナンスの改善を提言。
		成果	当初の増配だけでなく、同社として初めて自社株買いも発表し、更なる株主還元が行われた。			成果	取締役数の削減及び社外取締役の増員を発表。取締役会における社外取締役の割合も増加し、独立性の改善が期待される。
経営戦略	東証一部 鉄鋼	対話	不採算部門が継続的に営業赤字となっていることについて、追加政策の必要性を提案。	買収防衛策	東証一部 食料品	対話	買収防衛策の必要性について議論。買収防衛策の継続が却って同社の価値を毀損する可能性を指摘。
		成果	関係会社との協業、人員削減による固定費削減策が発表された。			成果	買収防衛策の非継続を発表。
環境問題	東証一部 機械	対話	環境問題の中でも、CO2排出量の削減に係る取組みとして、関連事業の事業環境や同事業の方針について、意見交換を実施。	情報公開	東証一部 化学	対話	注力成長領域に関する投資家向けの情報開示の必要性を提言。
		成果	中期経営計画にて、関連事業の構造転換を発表。そこでは、CO2排出量の削減を目指し同事業の縮小を見込むことが示された。			成果	成長戦略について、具体的な数値を踏まえた見通しが示されるなど、情報開示の充実が図られた。
社会問題	東証一部 陸運業	対話	業界全体の課題である、労働環境の改善について意見交換を実施。	反社会的行為 の防止	東証一部 輸送用機器	対話	検査不正に関する再発防止の一環として、経営体制の見直しを提言。
		成果	空調導入等による従業員の働きやすさを向上させる取組みが確認できた。			成果	代表取締役の交代が発表された。

## 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、調査しました。
- 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



## 4 エンゲージメントの実施状況

### (6) エンゲージメントの効果検証

- 組合は、運用受託機関によるエンゲージメントの効果検証やその成否の判断基準について、調査しました。
- 検証方法と成否の判断基準の概要については、下記のとおりです。

運用受託機関	効果検証方法	成否の判断基準
A社	企業行動の変化、それに伴う利益水準やROEなど財務数値の変化を確認することにより、検証。	企業行動の変化、それに伴う利益水準やROEなど財務数値の変化が確認できたことをもって、成否を判断。
B社	株価への影響などを定量的に計測することは困難であるため、投資先企業との対話や、各企業の取組みの状況に応じたマイルストーンを設定し、取組み状況を把握。	投資先企業との間で、設定した課題を共有しその解決に向けたアクションがとられたことをもってエンゲージメントの成功と判断。
C社	アナリスト・ファンドマネージャーは対話後、企業の課題解決に向けた行動及び行動による結果の状況を踏まえて、ステージを判定。	課題認識に対する投資先企業の行動が、順調に進んでいる事をステージアップとして評価
D社	エンゲージメントの効果のみを抽出し、ポートフォリオのリスクやリターンに与える効果を定量的に把握することは困難。	エンゲージメントの成否に関する判断基準は設けていない。 一方で、エンゲージメント後に一定のコーポレートアクションが発表された場合は、エンゲージメントの成果と位置づけている。



## 4 エンゲージメントの実施状況

### (7) エンゲージメントの「質」の定義やその向上に向けた取り組み

- 組合は、エンゲージメントの「質」の定義やその向上に向けた取り組みについて、調査しました。
- エンゲージメントの「質」については、多くの運用受託機関が、「投資先企業との課題を共有し、建設的な対話を通じて問題の解決を図り、投資先企業の持続的成長に繋げる」というような形で定義づけていることを確認しました。
- また、「質」向上に資する具体的な取り組みは、下記のとおりです。

運用受託機関	具体的な取り組み
A社	ESG課題や対話事例の共有化を図ることで、組織全体の対話力向上を推進している。 また、対話結果のデータベースを活用し、モニタリングを行うことで、エンゲージメントやアジェンダ設定の適切さを確保している。
B社	企業のESGに対する取組みを促すため、ESGの重要課題の特定、ESGデータベース活用による対話手法の確立などにより、ESGに関する対話を強化している。
C社	アナリストグループによるエンゲージメント活動に関するPDCAサイクルの定期的なモニタリングやエンゲージメント活動の人事評価への反映によるモチベーション向上、チーフESGアナリストが主導する社内勉強会及び社外有識者との意見交換・勉強会の実施などによってスキル向上を推進している。





## 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29年4月～平成30年3月に決算を迎えた企業延べ3,148社に対して、外国株式の運用受託機関全5社を通じて、延べ31,054議案の株主議決権を行使しました。
- 全31,054議案のうち、反対行使は、3,207議案で、反対比率は10.3%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29年4月～平成30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	親議案ベース	12,649	11,832	817	6.5%
	子議案ベース	16,029	15,129	900	5.6%
監査役会・監査役に関する議案	親議案ベース	62	61	1	1.6%
	子議案ベース	151	147	4	2.6%
役員報酬等に関する議案	4,085	3,564	521	12.8%	
剰余金の処分に関する議案	849	848	1	0.1%	
資本構造に関する議案	3,778	3,172	606	16.0%	
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	134	124	10	7.5%	
うち、増減資に関する議案	1,678	1,242	436	26.0%	
うち、第三者割当に関する議案	452	394	58	12.8%	
うち、自己株式取得に関する議案	842	803	39	4.6%	
事業内容の変更等に関する議案	912	771	141	15.5%	
役職員のインセンティブ向上に関する議案	754	546	208	27.6%	
その他議案	7,965	7,053	912	11.5%	
<b>合計</b>	<b>31,054</b>	<b>27,847</b>	<b>3,207</b>	<b>10.3%</b>	
うち、株主提案議案に関するもの（親議案ベース）	1,805	1,132	673	37.3%	

議案内容別構成比率

