

令和2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	株主議決権の行使状況(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) エンゲージメントの対話内容		
	(3) エンゲージメントにおけるサステナビリティの考慮		
	(4) 政策保有株式に関するエンゲージメント		
	(5) エンゲージメントにおける「質」の向上		
5	今後の取り組み	.....	14
6	(参考) 株主議決権の行使状況(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、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(ESG要素を含む中長期的な持続可能性)の考慮に基づくエンゲージメント、議決権の行使、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。
- 組合が実施した令和2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、令和2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、ステュワードシップ・コードの再改訂を受け、令和2年9月に、「日本版ステュワードシップ・コードの受入れについて」及び「日本版ステュワードシップ・コードへの取り組み方針」の更新を行いました。
- 令和2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	令和2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	令和2年8月～10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>・ エンゲージメントについて</li> <li>・ ESG情報の活用</li> <li>・ 政策保有株式について</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7社
「日本版ステュワードシップ・コードの受入れについて」及び「日本版ステュワードシップ・コードへの取り組み方針」の更新	令和2年9月	下記の記載等を追加 <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 適用対象資産の拡大について</li> <li>・ サステナビリティの考慮について</li> </ul>	組合ホームページに掲載





### 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剰余金の処分
  - 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、令和元年度決算企業（平成31年4月～令和2年3月末、但し、令和2年6月末までに株主総会を実施）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、「退職慰労金に関する議案」、「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31年4月～令和2年3月に決算を迎えた企業（ただし、令和2年6月末までに株主総会を実施）に対して、国内株式の運用受託機関全7社を通じて、延べ4,756社、16,129議案の株主議決権を行使しました。
- 全16,129議案のうち、反対行使は、3,661議案で、反対比率は22.7%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。

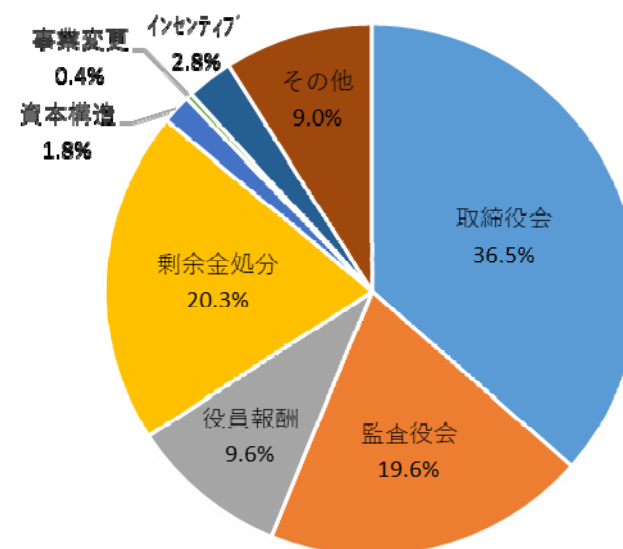
#### 株主議決権行使状況

対象 平成31年4月～令和2年3月末決算企業

（ただし、令和2年6月末までに株主総会を実施）

	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）	5,890	3,785	2,105	35.7%
取締役の選任	39,191	30,928	8,263	21.1%
取締役の選任 うち社外取締役	13,676	10,775	2,901	21.2%
監査役会・監査役に関する議案（親議案）	3,165	2,593	572	18.1%
監査役の選任	5,449	4,795	654	12.0%
監査役の選任 うち社外監査役	3,679	3,033	646	17.6%
役員報酬	974	914	60	6.2%
役員賞与	324	258	66	20.4%
退職慰労金	255	12	243	95.3%
剰余金の処分に関する議案（資本準備金等の減少を伴う）	14	14	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）	3,258	3,220	38	1.2%
資本構造に関する議案 うち買収防衛策	181	17	164	90.6%
資本構造に関する議案 うち減資・増資（第三者割当以外）	13	13	0	0.0%
資本構造に関する議案 うち増資（第三者割当）	46	45	1	2.2%
資本構造に関する議案 うち自己株式取得	16	4	12	75.0%
資本構造に関する議案 その他	29	29	0	0.0%
事業内容の変更等に関する議案	61	61	0	0.0%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	452	403	49	10.8%
定款変更	1,215	879	336	27.7%
取締役会の構成等	103	97	6	5.8%
その他議案	133	124	9	6.8%
<b>合計（親議案ベース）</b>	<b>16,129</b>	<b>12,468</b>	<b>3,661</b>	<b>22.7%</b>
うち、株主提案議案に関するもの（親議案ベース）	463	44	419	90.5%

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

	議案内容	企業	反対理由
<p><b>取締役会・取締役に関する議案</b>            取締役会における社外取締役の員数が基準を満たさない場合や、社外取締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。            &lt;反対行使の主な理由&gt;            ▶ 社外取締役が複数かつ取締役総員数の1/3以上でない取締役会            ▶ 親会社等を有する企業において、独立した意思決定を担保する体制が確保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            ▶ 出席率に問題のある社外取締役の選任</p>	<p>取締役会・取締役に関する議案</p>	<p>東証一部 情報・通信業</p>	<p>社外取締役が複数かつ取締役総員数の1/3以上でない取締役会</p>
<p><b>監査役会・監査役に関する議案</b>            社外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。            &lt;反対行使の主な理由&gt;            ▶ 独立性に問題があると判断される社外監査役の選任            ▶ 出席率に問題のある社外監査役の選任</p>		<p>東証一部 食料品</p>	<p>独立性に問題があると判断される社外取締役の選任</p>
		<p>東証一部 輸送用機器</p>	<p>親会社等を有する企業において、独立社外取締役が過半を占めていない取締役会</p>
<p>東証一部 不動産業</p>		<p>出席率に問題のある社外取締役の選任</p>	
<p><b>役員報酬等に関する議案</b>            企業価値向上に繋がらないおそれのある退職慰労金の贈呈等に反対しました。            &lt;反対行使の主な理由&gt;            ▶ 年功支給的な傾向が強い退職慰労金の贈呈            ▶ 監督機能が期待される社外取締役への役員賞与支給</p>	<p>監査役会・監査役に関する議案</p>	<p>東証一部 サービス</p>	<p>独立性に問題があると判断される社外監査役の選任</p>
		<p>東証一部 その他製品</p>	<p>出席率に問題のある社外監査役の選任</p>
	<p>役員報酬等に関する議案</p>	<p>東証一部 化学</p>	<p>企業価値向上に繋がらないおそれのある退職慰労金の贈呈</p>
<p>東証一部 輸送用機器</p>		<p>経営への監督機能が期待される社外取締役への役員賞与支給</p>	



### 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

議案内容	企業	反対理由
<p><b>剰余金の処分に関する議案</b>            資本を毀損するおそれのある場合や、株主還元が不十分な場合等に反対しました。            &lt;反対行使の主な理由&gt;            ▶ 資本を毀損するおそれのある企業の剰余金処分</p>	東証一部 輸送用機器	過剰配当により資本が毀損するおそれのある企業の剰余金処分
<p><b>資本構造に関する議案</b>            敵対的買収防衛策議案を中心に反対しました。            &lt;反対行使の主な理由&gt;            ▶ 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</p>	東証一部 鉱業	客観的な運営に懸念があると判断される買収防衛策
	東証一部 証券業	株主価値向上に資すると判断されない買収防衛策
<p><b>役職員のインセンティブ向上に関する議案</b>            株式報酬制度のスキームが適切でないとする譲渡制限付き株式報酬制度等に、反対しました。            &lt;反対行使の主な理由&gt;            ▶ 付与対象者が適切でない譲渡制限付き株式報酬制度            ▶ インセンティブの効果に欠ける譲渡制限付き株式報酬制度</p>	東証一部 鉱業	付与対象者が適切でない譲渡制限付き株式報酬制度
	東証一部 電気機器	インセンティブの効果に欠ける譲渡制限付き株式報酬制度
<p><b>その他議案</b>            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。            &lt;反対行使の主な理由&gt;            ▶ 発行可能株式総数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</p>	東証一部 食料品	発行可能株式総数を増加する定款変更
	東証一部 情報・通信	取締役会に対する配当決定権限の授権





### 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ています。
- 組合は、国内株式の運用受託機関全7社に対して、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="https://www.nikkoam.com/about/vote/results">https://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_results">https://www.pictet.co.jp/company/policy/proxy_voting_results</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(三井住友トラスト・アセットマネジメント)	<a href="https://www.smtb.jp/business/instrument/voting/voting_right.html">https://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="https://www.resonabank.co.jp/nenkin/sisan/giketui/index.html">https://www.resonabank.co.jp/nenkin/sisan/giketui/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。

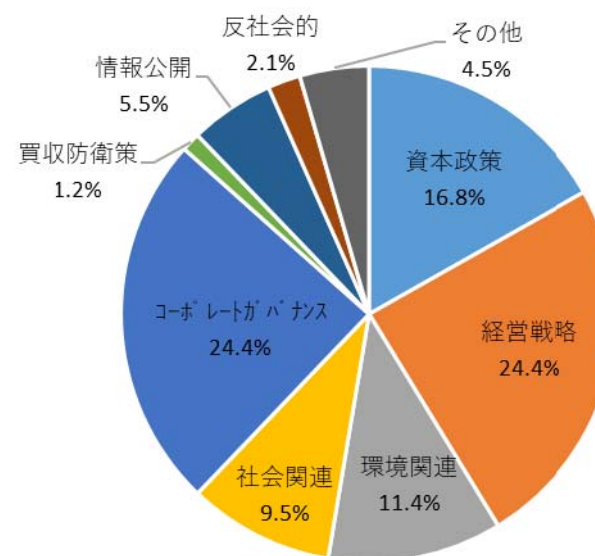
### (1) エンゲージメント活動件数

- 厚生年金保険給付組合積立金においては、令和元年度中に、国内株式の運用受託機関全7社を通じて、延べ1,186社に対して、延べ5,628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、1,132件、企業の社外取締役と直接対話をした件数は、21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1,376件、コーポレートガバナンスに対する対話が1,376件でそれぞれ全体の24.4%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	対話件数	
		内、 経営トップ との対話	内、 社外取締役 との対話
資本政策関連	947	176	0
経営戦略関連	1,376	341	1
環境（ESGのE）関連	640	112	1
社会（ESGのS）関連	535	121	1
コーポレートガバナンス（ESGのG）関連	1,376	254	12
買収防衛策関連	69	11	3
情報公開関連	311	77	0
反社会的行為の防止関連	120	15	1
その他	254	25	2
合計	5,628	1,132	21

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	
資本政策	東証一部 繊維製品	対話	資本効率に関する経営指標の導入や、指標を軸とした事業ポートの見直しなど経営効率の改善への取組みについて議論。
		成果	新中期経営計画に新たな経営指標の導入を公表。経営効率性の観点から事業ポートを見直す動きも確認。
経営戦略	東証一部 電気機器	対話	買収した事業の収益化及び他の事業とのシナジー効果創出が課題であり、企業価値向上に向けた施策について意見交換。
		成果	買収事業の生産設備の減損損失を計上するなど、黒字化に向けた取り組み姿勢を確認。
環境問題	東証一部 食料品	対話	気候変動において先進的な情報開示を実施している企業に対して、企業価値向上の観点からより一層実効的な取組みを推奨。
		成果	TCFD提言に沿ったシナリオ分析等、社内議論が活発になされていることを確認。
社会問題	東証一部 化学	対話	生産年齢人口の減少による労働力不足が深刻化し、企業活動の制約要因になっている企業に対し、労働生産性改善等の働き方改革を提言。
		成果	労働生産性向上を経営課題の一つとして、働き方改革に計画的に取り組んでいることを確認。

対話項目	企業	具体的な内容	
コーポレート ガバナンス	東証一部 その他製品	対話	取締役会における多様性についてどのように考えるか意見交換。
		成果	直近の株主総会にて、取締役会における多様性に配慮した候補者を社外取締役とする取締役選任議案が上程され可決。
買収防衛策	東証一部 電気機器	対話	買収防衛策について、導入時に比べ企業規模が大幅に拡大し、継続する意義が薄れていることを指摘。
		成果	買収防衛策を更新しない旨を発表。
情報公開	東証一部 医薬品	対話	買収企業とのシナジー効果実現には、買収先人材の残留などが大きな焦点になると考え、そうした面で様々な議論ができる情報の開示を提言。
		成果	買収企業の離職率の動向や雇用エンゲージメントなどについての説明を開示。



## 4 エンゲージメントの実施状況

### (3) エンゲージメントにおけるサステナビリティの考慮

- 組合は、再改訂版スチュワードシップ・コードの受け入れを表明しており、コードの改訂趣旨の一つであるエンゲージメントにおけるサステナビリティ(ESG要素を含む中長期的な持続可能性)の考慮について、各運用受託機関の取り組み状況を調査しました。
- 調査の結果、全運用受託機関が、サステナビリティ(ESG要素を含む中長期的な持続可能性)を考慮してエンゲージメントを実施していることが確認されました。
- 対応状況の事例については、下記のとおりです。

運用受託機関	取り組み状況
A社	グローバルなESG課題の情報収集・分析力を強化するとともに、ESGエンゲージメント重点企業のみならず幅広い企業と対話することにより、投資先企業が抱える課題の把握に努めた。
B社	従来より、ESG課題に関しては国連グローバル・コンパクトを踏まえた対応方針を定めていたが、SDGs、SASB(米国サステナビリティ会計基準審議会)などを考慮して見直しを行い、ESG投資における評価項目と対応方針を再整理した。新方針に則り、ESG課題を特定し、エンゲージメントを高度化した。
C社	エンゲージメントの際、ESGにおいて特に大きな改善が見込める課題が何であるかを明確にすることで責任投資のインパクトを最大化できると考えているため、重要なESG課題の選定プロセスの強化に取り組んだ。



## 4 エンゲージメントの実施状況

### (4) 政策保有株式に関するエンゲージメント

- 組合は、運用受託機関による政策保有株式に関するエンゲージメントの方針を調査しました。
- 全運用受託機関とも、「議決権の空洞化」、「資本効率の悪化」等の観点から、原則として、政策保有株式について、縮減を求める方針であることが確認できました。
- ただし、形式的に政策保有株式を全て売却するように促すだけでなく、保有意義や資本効率に与える影響等を勘案しながら、エンゲージメントを進める運用受託機関が、複数見られました。
- 一方で、保有させている側の企業とのエンゲージメントや議決権行使基準への反映を検討するなどの動きが見られます。政策保有株式に関する運用受託機関の方針については、下記のとおりです。

運用受託機関	方針
A社	現時点ではエンゲージメントの段階であるが、将来的には政策保有株式の保有に係る議決権行使基準策定も視野に入れている旨を企業に伝え始めている。投資家側の政策保有株式に関する将来の方向性を示すことで、企業側の政策保有株式の自主的削減を誘導する方針。
B社	資本効率とガバナンスの両面からの問題提起を継続し、有価証券報告書における記載内容の明確化を求めるとともに継続的に縮減を働きかけていく方針。 また、保有させている側の企業に対して、政策保有株主から売却意向が示された場合に売却を妨げないよう強く求めるとともに、その旨をコーポレートガバナンス報告書に明示的に記載するよう継続して働きかけていく方針。
C社	株式保有が取引の条件になっていると懸念される例もあり、大口政策保有先の縮減が進まない要因の一つになっているとの認識から、保有させている側の企業へのエンゲージメントを継続して実施していく方針。



## 4 エンゲージメントの実施状況

### (5) エンゲージメントにおける「質」の向上

- 組合は、運用受託機関によるエンゲージメントにおける「質」の向上への取り組みを調査しました。
- 調査の結果、各運用受託機関は投資先企業の持続的な成長と企業価値向上を促すことを目的に、エンゲージメントの「質」の向上に継続して取り組んでいることが確認されました。運用受託機関は必要な課題(組織の整備、エンゲージメント対象領域の拡大、対話内容の深化など)をそれぞれ認識し、適切な施策を実施しました。
- 取り組みの事例については、下記のとおりです。

運用受託機関	取り組み
A社	スチュワードシップ活動をより推進していくためESG担当者の設置、責任投資ミーティングを利用し効率的に情報共有の推進、部署間におけるエンゲージメント活動の協業の強化などにより、組織内での情報共有や連携を進めている。
B社	エンゲージメント活動の強化、国内株式への国際的な潮流の反映を目的として担当者を米国現地法人に配備した。
C社	課題解決に向けた取り組みが進捗しない場合には、投資先企業固有の要因を分析し、アプローチ方法を変更するなどの取り組みを継続して実施。他の施策の効果も加わり、長年、変化が乏しかった企業において、課題解決に向けて動き出す事例が例年と比べて多く見られた。
D社	国内株式アクティブ運用及び国内債券運用におけるESGインテグレーションへの取り組みを強化。また、市場全体の底上げを目的に、パッシブ運用のエンゲージメント重点企業を拡大した。





## 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、エンゲージメント、議決権の行使、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めます。
- 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31年4月～令和2年3月に決算を迎えた企業に対して、外国株式の運用受託機関全5社を通じて、延べ3,660社、43,011議案の株主議決権を行使しました。
- 全43,011議案のうち、反対行使は、4,663議案で、反対比率は10.8%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31年4月～令和2年3月末決算企業

議案内容	本年度			
	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	13,034	12,069	965	7.4%
子議案ベース	16,704	15,860	844	5.1%
監査役会・監査役に関する議案 親議案ベース	331	328	3	0.9%
子議案ベース	656	652	4	0.6%
役員報酬等に関する議案	4,232	3,505	727	17.2%
剰余金の処分に関する議案	1,480	1,466	14	0.9%
資本構造に関する議案	6,679	5,875	804	12.0%
うち敵対買収防衛策に関する議案	132	125	7	5.3%
うち増減資に関する議案	2,310	1,709	601	26.0%
うち第三者割当に関する議案	1,340	1,234	106	7.9%
うち自己株式取得に関する議案	1,134	1,131	3	0.3%
事業内容の変更等に関する議案	3,639	2,964	675	18.5%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	951	624	327	34.4%
その他議案	12,665	11,517	1,148	9.1%
<b>合計</b>	<b>43,011</b>	<b>38,348</b>	<b>4,663</b>	<b>10.8%</b>
うち、株主提案議案に関するもの(親議案ベース)	2,199	1,426	773	35.2%

議案内容別構成比率

