平成28年度

スチュワードシップ活動の報告

公立学校共済組合

目次

１．公立学校共済組合のスチュワードシップ活動の概要・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・２

２．株主議決権の行使状況
（１）議決権行使結果
①厚生年金保険給付組合積立金・・４
②経過的長期給付組合積立金・・・５
（２）議案内容ごとの行使事例・・・６

３．エンゲージメントの実施状況
（１）エンゲージメントの件数
①厚生年金保険給付組合積立金・・８
②経過的長期給付組合積立金・・・９
（２）運用受託機関におけるエンゲージメントの実施プロセス及び体制・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・１０
（３）運用スタイルごとのエンゲージメントの実施プロセス事例・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・１１
（４）一定の成果に結びついたエンゲージメントの事例・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・１２

４．平成27年度の取組の総括
（１）報告及びヒアリングを通じて確認した事項【株主議決権行使】・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・１３
（２）報告及びヒアリングを通じて確認した事項【エンゲージメント】・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・１４
（３）運用受託機関の優れた取組
①スチュワードシップ活動の実施機能と監督機能の役割分担と情報連携・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・１５
②エンゲージメントの評価とフィードバック・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・１６
③投資判断プロセスとスチュワードシップ活動の関係・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・１７

５．今後の取組・・・１８

６．参考
外国株式に関する議決権行使結果
①厚生年金保険給付組合積立金・・１９
②経過的長期給付組合積立金・・・２０

１．公立学校共済組合のスチュワードシップ活動の概要

公立学校共済組合（以下「組合」という。）は、「組合員の利益のために長期的に財産価値を増大させるという受託者責任」と「公的年金を担う機関としての社会的責任」を果たす観点から、株主議決権行使やエンゲージメント（企業との対話）等を中心とする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。

組合における株式運用は、金融市場や経済環境に関する専門家の優れた知見を活用する観点から、運用受託機関に委託しています。スチュワードシップ活動についても、自ら株主議決権行使やエンゲージメントを行うのではなく、組合としての考え方や方針を示した上で、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実施しています。組合は、それをモニタリングすることにより、全体として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。

具体的には、組合は平成26年５月に「「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》」の受入れを表明し、同年８月に「公立学校共済組合コーポレートガバナンス原則」、「株主議決権行使ガイドライン」及び「日本版スチュワードシップ・コードの各原則に係る方針」を制定するとともに、積立金に関する基本方針においてスチュワードシップ責任を果たすための対応について明記しており、これらを踏まえて運用受託機関はスチュワードシップ活動を実施し、組合は報告やヒアリングを通じてその活動状況についてモニタリングを行っています。

※１　スチュワードシップ活動…　スチュワードシップ責任を果たすための活動のこと。
※２　スチュワードシップ責任…　機関投資家が、投資先の日本企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的なエンゲージメント等を通じて、当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、顧客・受益者の中長期的な投資収益の拡大を図る責任をいう。

（１）平成28年度の株主議決権行使ガイドラインの改正等

組合は、外国株式に関する株主議決権行使について、これまで運用受託機関の判断に任せていましたが、組合としての考え方や方針を示すため、「株主議決権行使ガイドライン（外国株式）」を制定しました。

「株主議決権行使ガイドライン（外国株式）」の制定（平成28年５月30日制定）

- 「株主議決権行使ガイドライン」（国内株式）の規定を踏襲しながら、規定に解釈の幅を持たせることで、各国の制度や慣習の違いに柔軟に対応。
- 平成28年７月１日以降に株主総会を行う外国企業の株式に係る議決権の行使について適用。

（２）平成28年度の運用受託機関のモニタリング

組合は、運用受託機関によるスチュワードシップ活動の適切性のモニタリングと情報収集の観点から、毎年、運用受託機関からスチュワードシップ活動に関する報告を受領するとともに、ヒアリングを実施しています。

組合は、平成28年７月に国内株式の運用受託機関18社に対して、「議決権行使に関する質問状」を送付した後、各社の回答を精査した上で、同年11月30日～12月13日の日程で運用ミーティングに併せてスチュワードシップ活動に関するヒアリングを実施しました。

平成28年度の運用受託機関のモニタリングにおける着眼点は以下のとおりです。

① 株主議決権行使

・組合の株主議決権行使ガイドラインに沿った行使が徹底されている事の確認

・株主議決権行使を通じた投資先企業におけるガバナンス改善状況の確認

② エンゲージメント

・運用受託機関における実効性のあるエンゲージメントの実施状況（プロセス、体制、成果）の把握

次頁以降では、平成28年度のモニタリングで確認された平成27年度における組合のスチュワードシップ活動状況について記載します。

なお、「株主議決権行使ガイドライン（外国株式）」は平成28年５月30日に制定したところですが、参考までにガイドライン制定前の外国株式に関する株主議決権行使結果についても、「６．参考」に記載します。

２．株主議決権の行使状況

（１）議決権行使結果

①　厚生年金保険給付組合積立金

国内株式の運用受託機関全17社を通じて、平成27年４月～平成28年３月に決算を迎えた企業延べ8,828社に対して、株主議決権を行使しました。また、行使議案数は延べ34,839議案でした。

全34,839議案のうち、反対行使は7,396議案（うち株主提案議案は804議案）、反対比率は21.2%でした。

反対行使した議案のうち、取締役会・取締役に関する議案は37.7%、監査役会・監査役に関する議案は19.7%、役員報酬等に関する議案は11.0%、剰余金の処分に関する議案は3.8%でした。

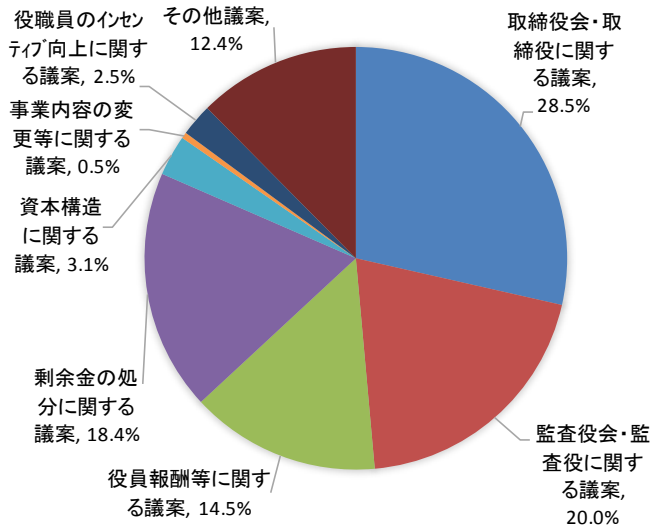
株主議決権行使状況（厚生年金保険給付組合積立金）

対象：平成27年４月～平成28年３月決算企業

議案内容	合計	構成比	賛成	比率	反対	比率
総計	34,839	100%	27,443	78.8%	7,396	21.2%
うち株主提案に関するもの	840	2.4%	36	4.3%	804	95.7%
内訳	34,839	100%	27,443	78.8%	7,396	21.2%
取締役会・取締役に関する議案	9,946	28.5%	6,194	62.3%	3,752	37.7%
監査役会・監査役に関する議案	6,976	20.0%	5,602	80.3%	1,374	19.7%
役員報酬等に関する議案	5,061	14.5%	4,505	89.0%	556	11.0%
剰余金の処分に関する議案	6,424	18.4%	6,180	96.2%	244	3.8%
資本構造に関する議案	1,084	3.1%	713	65.8%	371	34.2%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	550	1.6%	199	36.2%	351	63.8%
うち、増減資に関する議案	39	0.1%	37	94.9%	2	5.1%
うち、第三者割当に関する議案	12	0.0%	9	75.0%	3	25.0%
うち、自己株式取得に関する議案	26	0.1%	14	53.8%	12	46.2%
事業内容の変更等に関する議案	162	0.5%	158	97.5%	4	2.5%
役職員のｲﾝｾﾝﾃｨﾌﾞ向上に関する議案	859	2.5%	654	76.1%	205	23.9%
その他議案	4,327	12.4%	3,437	79.4%	890	20.6%

*運用プロダクトの相違等により厚生年金保険給付組合積立金と経過的長期給付組合積立金の計数は異なります。

議案内容別構成比



② 経過的長期給付組合積立金

国内株式の運用受託機関全16社を通じて、平成27年４月～平成28年３月に決算を迎えた企業延べ8,112社に対して、株主議決権を行使しました。また、行使議案数は延べ31,812議案でした。

全31,812議案のうち、反対行使は6,754議案（うち株主提案議案は684議案）、反対比率は21.2%でした。

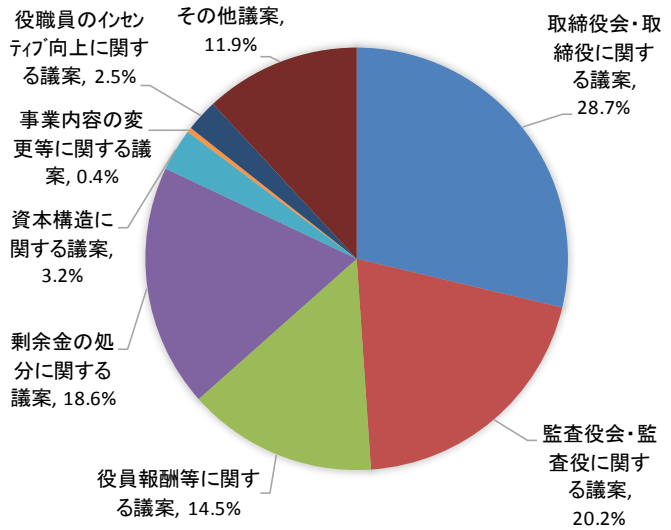
反対行使した議案のうち、取締役会・取締役に関する議案は37.9%、監査役会・監査役に関する議案は20.1%、役員報酬等に関する議案は10.9%、剰余金の処分に関する議案は3.1%でした。

株主議決権行使状況（経過的長期給付組合積立金）
対象：平成27年４月～平成28年３月決算企業

議案内容	合計	構成比	賛成	比率	反対	比率
総計	31,812	100%	25,058	78.8%	6,754	21.2%
うち株主提案に関するもの	716	2.3%	32	4.5%	684	95.5%
内訳	31,812	100%	25,058	78.8%	6,754	21.2%
取締役会・取締役に関する議案	9,132	28.7%	5,670	62.1%	3,462	37.9%
監査役会・監査役に関する議案	6,430	20.2%	5,140	79.9%	1,290	20.1%
役員報酬等に関する議案	4,621	14.5%	4,117	89.1%	504	10.9%
剰余金の処分に関する議案	5,909	18.6%	5,726	96.9%	183	3.1%
資本構造に関する議案	1,031	3.2%	679	65.9%	352	34.1%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	529	1.7%	196	37.1%	333	62.9%
うち、増減資に関する議案	30	0.1%	28	93.3%	2	6.7%
うち、第三者割当に関する議案	12	0.0%	9	75.0%	3	25.0%
うち、自己株式取得に関する議案	26	0.1%	14	53.8%	12	46.2%
事業内容の変更等に関する議案	118	0.4%	115	97.5%	3	2.5%
役職員のｲﾝｾﾝﾃｨﾌﾞ向上に関する議案	783	2.5%	602	76.9%	181	23.1%
その他議案	3,788	11.9%	3,009	79.4%	779	20.6%

*運用プロダクトの相違等により厚生年金保険給付組合積立金と経過的長期給付組合積立金の計数は異なります。

議案内容別構成比



（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

複数名の社外取締役選任が進展する一方、社外取締役の独立性に問題があると判断されるケースを中心に、反対比率は高い水準となりました。

[反対行使の主な理由]
- ✓ 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

監査役の適切性や独立性に問題があると判断されるケースを中心に、反対しました。

[反対行使の主な理由]
- ✓ 出席率に問題のある監査役の選任
- ✓ 独立性に問題あると判断される社外監査役の選任
- ✓ 十分な説明のない監査役の減員

役員報酬等に関する議案

監督機能を阻害す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などに、反対しました。

[反対行使の主な理由]
- ✓ 社外取締役や監査役に対する退職慰労金の贈呈
- ✓ 業績低迷に責任のある取締役への役員報酬引上げ

剰余金の処分に関する議案

反対比率は低い水準となりました。

[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	企業	反対理由
取締役会・取締役に関する議案	東証一部 建設業	社外取締役が複数名選任されていない取締役会 社外取締役が複数名選任されていないため代表取締役の選任に反対
	東証一部 小売業	独立性に問題あると判断される社外取締役の選任 社外取締役候補が大株主出身者であり独立性に問題があるため反対
	東証一部 銀行業	十分な説明のない社内取締役の増員 社内取締役の増員について明確かつ合理的な理由がないため反対
監査役会・監査役に関する議案	東証一部 化学	出席率に問題のある監査役の選任 監査役会への出席率が低く適切性に問題がある監査役の選任に反対
	東証一部 サービス業	独立性に問題あると判断される社外監査役の選任 社外監査役候補が顧問契約先等の出身者であり独立性に問題があるため反対
	東証一部 輸送用機器	十分な説明のない監査役の減員 社外監査役の減員について明確かつ合理的な理由がないため反対
役員報酬等に関する議案	東証一部 食料品	社外取締役や監査役に対する退職慰労金の贈呈 監督機能が阻害されるおそれがあるため反対
	東証一部 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上げ 企業利益とのバランスを踏まえ妥当性を欠くため反対
剰余金の処分に関する議案	東証一部 サービス業	株主還元が不十分な企業の剰余金の処分 企業の財務状況を踏まえ配当性向が低水準にあり妥当性を欠くため反対
	東証一部 電気機器	株主還元が不十分な企業の剰余金の処分 内部留保が過大であり、更なる内部留保の積み増しを伴う剰余金の処分は妥当性を欠くため反対

資本構造に関する議案

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
- ✓ 株主価値向上に資すると判断されない資本政策

事業内容の変更等に関する議案

反対比率は低い水準となりました。

[反対行使の主な理由]
- ✓ 株主価値を毀損するおそれのある株式交換
- ✓ 十分な情報開示が行われていない事業移転

役職員のインセンティブ向上に関する議案

監督機能を阻害するおそれのある付与対象者の適切性に問題のあるストックオプションなどに、反対しました。

[反対行使の主な理由]
- ✓ 付与対象者の適切性に問題のある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

ガバナンスの低下を招きかねない定款変更議案などに、反対しました。

[反対行使の主な理由]
- ✓ 取締役会に対する配当決定権限の授権
- ✓ 不適切な対象者を含む責任限定契約
- ✓ 合理的な理由なく取締役員数枠を増加する定款変更

議案内容	企業	反対理由
資本構造に関する議案	東証一部 パルプ・紙	株主価値向上に資すると判断されない買収防衛策 買収提案検討期間の延長期間が定められておらず、無期限に延長される可能性があるため反対
	東証一部 機械	客観的な運営に懸念があると判断される買収防衛策 独立委員会の構成員の独立性に問題があり、買収防衛策発動時の客観性が担保されていないため反対
	東証一部 機械	株主価値向上に資すると判断されない資本政策 発行株式総数を大幅に超える発行枠の拡大に合理的な理由が認められないため反対
事業内容の変更等に関する議案	東証一部 輸送用機器	株主価値を毀損するおそれのある株式交換 株式交換による完全子会社化において、交換比率の算定価格が株価との比較で妥当性を欠くため反対
	東証一部 パルプ・紙	十分な情報開示が行われていない事業移転 合弁事業の子会社への移転に関する影響について、十分な情報開示が行われていないため反対
役職員のｲﾝｾﾝﾃｨﾌﾞ向上に関する議案	東証一部 サービス業	付与対象者の適切性に問題のあるストックオプション ストックオプションの付与対象者に監督機能が期待される社外取締役・監査役が含まれるため反対
	東証一部 化学	インセンティブの効果に欠けるストックオプション ストックオプションの行使開始までの期間が短く、インセンティブの効果に欠けるため反対
その他議案	東証一部 電気機器	取締役会に対する配当決定権限の授権 株主提案を排除する取締役会に対する配当決定権限の授権であり株主の利益を損なうことから反対
	東証一部 電気･ガス業	不適切な対象者を含む責任限定契約 非業務執行取締役の責任限定契約について、過去の業績に責を負うべき者とは締結しない旨の記載がないため反対
	東証一部 情報通信業	合理的な理由なく取締役員数枠を増加する定款変更 取締役員数枠を増員する定款変更について、合理的な理由がないため反対

３．エンゲージメントの実施状況

（１）エンゲージメントの件数

①　厚生年金保険給付組合積立金

平成27年度は、国内株式の運用受託機関全17社を通じて、延べ2,890社に対してエンゲージメントを実施しました。また、実施件数は延べ8,050件でした。そのうち、企業の経営トップと直接対話を実施した件数は2,015件で、全体の25.0%となりました。

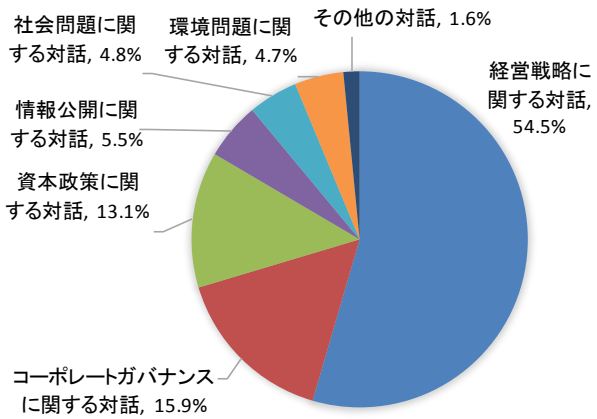
エンゲージメントの主な内容は、企業の経営課題など経営戦略に関する対話が4,389件と全体の54.5%を占め、次いで取締役会の構成などコーポレートガバナンスに関する対話が1,276件（同15.9%）、株主還元策など資本政策に関する対話が1,054件（同13.1%）となりました。

平成27年度のエンゲージメント件数（重複含む）

対話内容	件数	構成比	うち経営ﾄｯﾌﾟとの対話	比率
総計	8,050	100%	2,015	25.0%
経営戦略に関する対話	4,389	54.5%	1,172	26.7%
コーポレートガバナンスに関する対話	1,276	15.9%	295	23.1%
資本政策に関する対話	1,054	13.1%	367	34.8%
情報公開に関する対話	443	5.5%	112	25.3%
社会問題に関する対話	384	4.8%	27	7.0%
環境問題に関する対話	379	4.7%	14	3.7%
その他の対話	125	1.6%	28	22.4%

*運用プロダクトの相違等により厚生年金保険給付組合積立金と経過的長期給付組合積立金の計数は異なります。

対話内容別構成比



② 経過的長期給付組合積立金

平成27年度は、国内株式の運用受託機関全16社を通じて、延べ2,591社に対してエンゲージメントを実施しました。また、実施件数は延べ6,363件でした。そのうち、企業の経営トップと直接対話を実施した件数は1,838件で、全体の28.9%となりました。

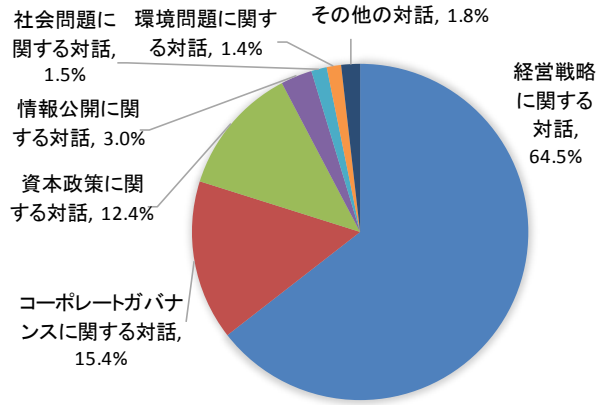
エンゲージメントの主な内容は、企業の経営課題など経営戦略に関する対話が4,103件と全体の64.5%を占め、次いで取締役会の構成などコーポレートガバナンスに関する対話が979件（同15.4%）、株主還元策など資本政策に関する対話が791件（同12.4%）となりました。

平成27年度のエンゲージメント件数（重複含む）

対話内容	件数		うち経営ﾄｯﾌﾟとの対話	
		構成比		比率
総計	6,363	100%	1,838	28.9%
経営戦略に関する対話	4,103	64.5%	1,103	26.9%
コーポレートガバナンスに関する対話	979	15.4%	283	28.9%
資本政策に関する対話	791	12.4%	311	39.3%
情報公開に関する対話	192	3.0%	76	39.6%
社会問題に関する対話	95	1.5%	25	26.3%
環境問題に関する対話	88	1.4%	14	15.9%
その他の対話	115	1.8%	26	22.6%

*運用プロダクトの相違等により厚生年金保険給付組合積立金と経過的長期給付組合積立金の計数は異なります。

対話内容別構成比



（２）運用受託機関におけるエンゲージメントの実施プロセス及び体制

① 実施プロセス

対話先企業の選定や対話内容については、運用担当者やアナリストに決定権限を付与している運用受託機関と、運用担当者やアナリストとスチュワードシップ担当部門との協議の上決定している運用受託機関が確認されました。

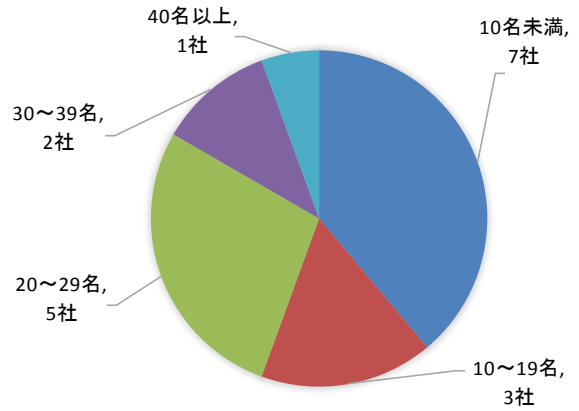
対話の進捗状況等のモニタリングについても、運用担当者やアナリストによるモニタリングを実施している運用受託機関と、スチュワードシップ担当部門によるモニタリングを実施している運用受託機関が確認されました。

② 体制

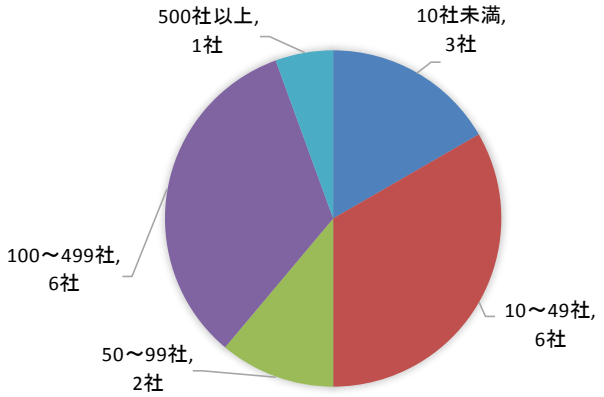
担当人員については、組織の規模や実施主体、運用スタイルの違いにより幅があるものの、１社当たり平均17人が従事していました。

対話を実施した企業数については、10社未満から500社以上まで運用受託機関ごとの差異が大きい状況にありました。これは主に各社のエンゲージメントの定義の違いに起因すると見られます。

各運用受託機関におけるエンゲージメント担当人員数



各運用受託機関における延べ対話企業数



*厚生年金保険給付組合積立金及び経過的長期給付組合積立金を運用する運用受託機関を対象とし、重複については前者の計数を用いています。

*複数の運用プロダクトを委託する運用受託機関の対話企業数は、各運用プロダクトの平均値を用いています。

（３）運用スタイルごとのエンゲージメントの実施プロセス事例

① 対話先企業の選定方法について、アクティブ運用では、投資先企業の中から課題解決により企業価値の向上が見込まれる企業を選定する事例が多く見られたほか、将来的な投資の可能性を精査する観点から投資候補企業を選定する事例も見られました。また、パッシブ運用では、株価指数を構成する銘柄に幅広く投資するため、対話の効率性の観点から時価総額の大きい企業などを中心に、株式市場全体の底上げを念頭に置いた企業選定を実施する事例が見られました。

② 対話内容の決定方法について、アクティブ運用では経営、資本政策及びガバナンスについて対話することが多く見られました。パッシブ運用では社会や環境といった株式市場に横断的な課題についても対話することで、市場全体の価値向上を意図している事例も見られました。

プロセス	運用スタイル	具体的な内容
対象企業の選定	アクティブ	運用担当者やアナリストの協議による対象企業選定 運用担当者やアナリストで構成するエンゲージメントに関する会議での協議により、資本生産性等に改善余地があり、かつ対話により改善が期待できる企業を選定。
		企業価値向上や持続的成長に繋がる対象企業選定 投資先企業を対象に企業戦略、業績、資本構造、リスクの分析等を踏まえ、企業価値向上や持続的成長のための建設的な議論が実施可能と考えられる企業を選定。
		投資先企業に加えて投資候補先企業についても選定 投資候補先企業についても、低ＲＯＥや消極的な株主還元など企業価値の向上に改善余地がある企業を選定し、投資プロセスにおける総合判断に活用。
	パッシブ	株式市場全体への影響や効果を考慮した対象企業選定 株式市場全体への影響度を考慮した上で、時価総額の大きい企業を中心に、企業価値向上が見込まれ解決可能な課題を有する企業を選定。
		テーマにより絞り込んだ効果的な対象企業選定 広汎な投資先企業について効果的なエンゲージメントを実施するために、類型化したエンゲージメントテーマに基づいて対象企業を絞り込み。

プロセス	運用スタイル	具体的な内容
対話内容の決定	アクティブ	企業価値の向上に繋がる課題に関する対話 企業価値の向上を目的に、経営方針・投資戦略の妥当性、戦略執行・進捗の評価、経営規律・資本規律等の課題について、企業の経営陣と継続的に議論を行う。
		組織として設定した統一的な視点に基づく対話 事業戦略、財務戦略、ＩＲ戦略、ガバナンス／リスク管理の各項目について、統一的な視点を設定の上、対話内容を決定する。
		責任投資部門が関与する広範囲な視点での対話 アナリストによる日常の対話のほか、重点的なアプローチとして責任投資部門が関与し取締役会や役員報酬見直し、ＥＳＧテーマなど広範囲な視点での対話を行う。
	パッシブ	株式市場全体の価値向上を目的とした対話 財務面の情報に加え非財務面の情報にも着目し、企業戦略など類型化した課題と、企業価値向上を阻む市場共通の課題について対話を行う。
		社会全体に対するＥＳＧ課題の解決に向けた対話 売却する選択肢がないため、個別企業特有の課題解決とともに、社会全体に対するＥＳＧ課題の解決に向けた対話を継続的に実施する。

（４）一定の成果に結びついたエンゲージメントの事例

運用受託機関は対話を通じて企業が抱える課題の解決に取り組んでおり、企業の持続的成長に向けた前向きな変化が起きていると評価しています。具体的な成果に結びついた代表的な事例は以下のとおりです。

対話項目	企業	具体的な内容	
経営戦略に関する対話	東証一部 非鉄金属	対話	厳しい需要・競合環境にある提携先と折半で出資している事業について、株式の過半数を取得して意思決定を早めるなどの対応策について議論。
		成果	事業を得意分野に分離した上で当社及び提携先それぞれに事業譲渡することに合意したことを発表した。
	東証一部 情報通信業	対話	事業環境の変化を受け提携先の協力が得られにくいため、新たなパートナーの発掘又は単独での事業展開の選択について議論。
		成果	提携先との提携を解消し、単独で事業を継続していく方針を発表した。
コーポレートガバナンスに関する対話	東証一部 その他製品	対話	社外取締役の独立性について議論するとともに、企業規模に比して取締役が多すぎる点について意見交換。
		成果	コーポレートガバナンス基本方針を公表し独立社外取締役の選出を積極化することを表明。また、執行役員制度を導入し取締役の減員を決定した。
	東証一部 サービス業	対話	取締役会の運営について、開催頻度や時間、各執行部門から集約した議題の絞込み等により中長期的な経営のあり方を進化させるための議論を実施。
		成果	議論の内容に沿って、取締役会の運営方法が変更された。
資本政策に関する対話	東証一部 非鉄金属	対話	魅力的な投資先がなくキャッシュが徐々に蓄積される状態に対し、成長投資・株主還元への配分を新中期経営計画に盛り込むべきことを提案。
		成果	新中期経営計画において、自己資本比率の水準を維持しつつ、配当性向を引き上げる方針を発表した。

対話項目	企業	具体的な内容	
資本政策に関する対話	東証一部 輸送用機器	対話	高いＲＯＥを確保しているが、中期経営計画において発表した株主還元目標は平均的な水準を下回っており不十分という意見を表明。
		成果	配当については安定的に水準を切り上げて行く意向である点を確認。その後、自社株買いによる株主還元が実施された。
情報公開に関する対話	東証一部 陸運業	対話	社会性や長期的な展望を重視し経営を行っている点が必ずしも市場で認識されていない可能性を指摘し、この点に関する情報開示の拡充を提言。
		成果	ディスクローズ資料において、社会的課題に向き合うことが企業価値向上に繋がっていることや、創業時からの取り組みを説明する頁が新設された。
	マザーズ サービス業	対話	ＩＲ体制が不足していることから、情報開示の在り方やＩＲの強化について議論。
		成果	情報開示が徐々に強化されている。依然として四半期情報開示等において改善余地があり、強化についての議論を継続する。
社会問題に関する対話	東証一部 サービス業	対話	労務管理問題に関する認識と再発防止策を議論。社会的な信用低下のリスクについても意見交換。
		成果	労務管理問題に関するリスク認識の共有に加え、具体的な再発防止策の実施を確認した。
	東証一部 輸送用機器	対話	燃費不正問題に関し、再発防止策の徹底により信頼回復に取組むことを要請。
		成果	社内処分と第三者委員会の報告を踏まえた再発防止策の徹底等、適切な対応が図られた。

４．平成27年度の取組の総括

（１）報告及びヒアリングを通じて確認した事項【株主議決権行使】

組合は、株主議決権行使の考え方に対する運用受託機関の理解が深まる下で、組合の株主議決権行使ガイドラインに沿って、株主議決権が適切に行使されたことを確認しました。

企業のコーポレートガバナンスの状況については、複数名の社外取締役選任が進展するなど改善の動きが確認されました。一方、社外取締役の独立性に問題があると判断されるケースなど、反対行使の比率が高いことから、いまだ改善余地は大きいと考えています。

- ✓ 組合が委託する全ての国内株式ファンドにおいて、組合の株主議決権行使ガイドラインが各社のガイドライン等に優先適用されていることを確認しました。
- ✓ 組合における国内株式運用は委託運用のみであり、組合の考え方や方針を株主議決権行使ガイドラインとして示した上で、運用受託機関には企業の状況に即した適切な判断を行い株主議決権を行使するよう指示しています。その下で運用受託機関ごとの判断基準の差異を理由に、同一議案における行使判断が異なる事例もありました。
- ✓ 取締役の選任等における業績基準や、社外取締役・監査役の選任等に係る独立性・適切性など、運用受託機関に判断を委ねている議案については、適切な判断が行われていることを確認しました。

（２）報告及びヒアリングを通じて確認した事項【エンゲージメント】

組合は、スチュワードシップ活動に対する運用受託機関の理解が深まる下で、各運用受託機関において、アクティブ運用やパッシブ運用などのスタイルごとの特性や運用プロセス等を考慮して、対話の内容や手法に工夫しながらエンゲージメントに取り組んでいることを確認しました。

また、多くの運用受託機関において、エンゲージメントを企業価値向上と持続的成長を促す重要な手段と位置づけていることを確認しました。一方、各運用受託機関におけるエンゲージメントについての考え方、活動状況や管理体制には差異があることから、引き続き、各運用受託機関のエンゲージメントの実効性を高める組織的な取組等について確認を進めてまいります。

✓ 組合が委託する多くの国内株式ファンドにおいて、投資先企業との対話が実施されていることを確認しました。また、アクティブ運用とパッシブ運用の双方でエンゲージメントが実施されていることを確認しました。

✓ アクティブ運用とパッシブ運用など特性の異なるプロダクトにおいては、エンゲージメントにおける対象企業の選定や対話内容の決定に相違があることを確認しました。

✓ 対話の実施プロセス及び管理体制について、運用担当者やアナリストに権限を付与している運用受託機関がある一方で、スチュワードシップ担当部門による全社的な体制を整備している事例を確認しました。

✓ 担当人員について、組織の規模や投資スタイル等の相違を反映して、運用受託機関ごとに差異があることを確認しました。

✓ 実施企業数について、組織の規模や投資スタイル等の相違のほか、各社におけるエンゲージメントの定義の差異を反映して、運用受託機関ごとにばらつきがあることを確認しました。

（３）運用受託機関の優れた取組

組合は、国内株式を委託する全ての運用受託機関が、スチュワードシップ・コードの受入れを表明していることを確認しています。

以下に、運用受託機関のスチュワードシップ活動における優れた取組を紹介します。

①　スチュワードシップ活動の実施機能と監督機能の役割分担と情報連携

以下の５つの事例が優れた取組となります。

運用受託機関	具体的な取組
Ａ社	スチュワードシップ責任を果たすための専門部署において議決権行使プロセスを集約するほか、ＥＳＧリサーチを行っている。また、当該部署が事務局を務めるスチュワードシップに係る会議を設置し、ファンドマネージャー、アナリストの参加の下、議決権行使を含むエンゲージメントとその成果を共有化することによって経験の蓄積を図っている。
Ｂ社	スチュワードシップ活動における透明性向上とガバナンス強化を図るため、社外委員が過半数を占める監督委員会を設置し、議決権行使及びエンゲージメントの実施状況に第三者の目で助言・監督を行う体制としている。
Ｃ社	ＥＳＧや議決権行使に係る専門人材で構成される部署を設置し、グローバルなカバナンスやＥＳＧの動向についての深い見識の下に、投資先企業との対話を行う運用担当者に対してアドバイスを行うとともに、必要に応じて運用担当者と協働でエンゲージメントを実施している。
Ｄ社	スチュワードシップ責任を適切に果たすための専門チームを設置し、運用担当者と連携することでスチュワードシップ活動の在り方についての議論を促進するとともに、組織としての統一的意見に集約する役割を担っている。また、運用担当者および専門チームの専任スタッフが中心となり、投資先企業の状況の的確な把握に努め、必要に応じてエンゲージメントを実施している。
Ｅ社	スチュワードシップ活動を行う主体を明確化。エンゲージメントは株式アナリストを擁する運用部が主体となり実施するとともに、責任ある機関投資家としてスチュワードシップ活動を推進していくために、基本方針や活動方針を社内規則で明確に規定するとともに、スチュワードシップ活動全般を統括する会議を設置し運営している。

② エンゲージメントの評価とフィードバック
以下の４つの事例が優れた取組となります。

運用受託機関	具体的な取組
Ｃ社	受益者の中長期的なリターン向上を目的とした調査・投資活動を運用プロセスの中核とし、ＥＳＧ推進に取り組む部門を設置。エンゲージメントの進捗、成功事例や失敗事例を管理し、運用担当者を対象とする会議で議論を行い、知識の共有化・深化を図っている。
Ｆ社	スチュワードシップ責任の履行状況の評価や投資先企業へのエンゲージメント、株主議決権行使等に関する事項について審議・報告する会議を設定。スチュワードシップ活動の実績を総括するとともに、アナリストが行うエンゲージメントについては記録・整理の上で同会議において組織的に共有されるなど、取組の改善・向上を図っている。
Ｇ社	議決権行使を担当する専門部署とアナリスト及びファンドマネージャーとが、各々の専門性を発揮しながら投資先企業の状況把握と対話を行っている。専門部署、アナリスト及びファンドマネージャーは、財務面に加えガバナンス等の非財務面も含めた分析と対話を実施している。両者が実施した対話の内容は会議において事例の共有と内容の分析評価を行い、組織的なエンゲージメント力強化に繋げている。
Ｈ社	対話の必要性が高い企業をリスト管理し、スチュワードシップ委員会のエンゲージメント分科会において、対象企業の問題点と働きかけのアプローチの方法等について、責任投資専門部署とアナリスト及びファンドマネージャーで決定。エンゲージメントの内容に関しては、データベースに蓄積するとともに、翌月のエンゲージメント分科会でフィードバックし、それぞれの運用プロダクトの投資方針に反映させている。

③　投資判断プロセスとスチュワードシップ活動の関係
以下の４つの事例が優れた取組となります。

運用受託機関	具体的な取組
Ｂ社	包括的な企業価値判断を行う運用プロセスとしてエンゲージメントに取り組んでおり、企業の中長期経営戦略、株主還元策、ＥＳＧ戦略等に関して、企業の成長フェーズに合わせた企業調査活動を実施している。また、投資先企業に対する意見表明の機会として、議決権行使を重視しており、提案された議案が中長期の企業価値向上に資するかについて十分に検討した上で、議決権の行使を適切に行うよう努めている。
Ｉ社	エンゲージメントを中長期的な投資価値を適切に算出するためのプロセスとして位置づけている。アナリストのリサーチ活動は企業の把握や対話を中心に取り組んでおり、対話を通じて企業の中長期的なファンメンタルズが実現されているか、それが株式市場において適切なバリュエーションによって株価に反映されているかモニタリングを行っている。
Ｊ社	投資プロセスにおいて、業績動向の他に資本政策、経営戦略、ガバナンス体制等を投資先もしくは投資候補企業と議論をした上で総合的に検討し投資判断を行っている。その議論を踏まえて企業価値向上のための課題を把握し、必要に応じて直接経営トップやマネジメント層との対話の中で建設的なエンゲージメントを実施している。
Ｋ社	経営陣との継続的対話を通じたアクティブな投資方針を推進しており、企業とのミーティングには原則としてポートフォリオ・マネージャー及びアナリストが参加し、長期的な業績に焦点を当てた対話を実施している。経営陣との対話に際しては、企業価値及び株主への投資リターンの向上を目的とした広範囲なテーマ（事業戦略、競合環境の展望、資本政策及びコーポレート・ガバナンス）を取り上げている。

５．今後の取組

組合は、受託者責任と社会的責任を両立すべく、議決権行使、エンゲージメント及びＥＳＧ投資を中心とするスチュワードシップ活動に積極的に取り組んでいくこととしています。

組合としては、株主議決権行使ガイドライン等のスチュワードシップ活動方針を引き続き適切に整備し、組合としての考え方や方針を示した上で、企業経営に関する深い知見を有する運用受託機関を通じてスチュワードシップ活動を実施し、実効性を高める観点から、それを適切にモニタリングすることによって、全体として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。

具体的には以下の取組を検討しています。

✓ 運用受託機関に対する効果的なモニタリングの実施

スチュワードシップ活動の実効性を高める観点から、運用受託機関のスチュワードシップ活動が組合の方針と整合的になっていることを引き続き確認するとともに、取組の「質」に重点を置いた効果的なモニタリングを実施します。

✓ 他の公的年金等との連携

投資先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一助として、必要に応じ、地方公務員共済組合連合会や他の地方公務員共済組合等と意見交換を行うなどの取組を実施します。

✓ 外国株式における株主議決権の行使

スチュワードシップ責任をより積極的に果たしていく観点から、これまで運用受託機関の判断に任せていた外国株式における株主議決権の行使についても、平成28年５月30日に制定した株主議決権行使ガイドライン（外国株式）を平成28年７月１日以降に株主総会を行う外国企業の株式に適用し、行使結果や行使状況を適切に公表・報告します。

✓ コーポレートガバナンス原則等の改正

「公立学校共済組合コーポレートガバナンス原則」、「株主議決権行使ガイドライン（国内株式）」及び「株主議決権行使ガイドライン（外国株式）」について、法令やコード、社会情勢等の変化を考慮しながら、必要に応じて改正します。

６．参考

外国株式に関する株主議決権行使結果
（外国株式の議決権行使の対象は、議決権行使に係る保管機関の手数料が発生しない市場に限定しています。）

①　厚生年金保険給付組合積立金

外国株式の運用受託機関全11社を通じて、平成27年４月～平成28年３月に決算を迎えた企業延べ4,314社に対して、株主議決権を行使しました。また、行使議案数は延べ33,826議案でした。

全33,826議案のうち、反対行使は3,370議案（うち株主提案議案は1,502議案）、反対比率は10.0%でした。

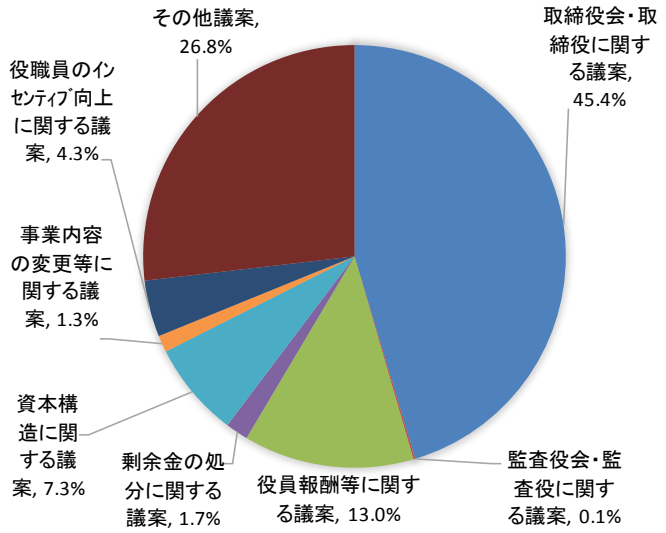
反対行使した議案のうち、取締役会・取締役に関する議案は5.4%、監査役会・監査役に関する議案は4.2%、役員報酬等に関する議案は9.2%、余剰金の処分に関する議案は0.3%でした。

株主議決権行使状況（厚生年金保険給付組合積立金）
対象：平成27年４月～平成28年３月決算企業

議案内容	合計	構成比	賛成	比率	反対	比率
総計	33,826	100%	30,456	90.0%	3,370	10.0%
うち株主提案に関するもの	2,881	8.5%	1,379	47.9%	1,502	52.1%
内訳	33,826	100%	30,456	90.0%	3,370	10.0%
取締役会・取締役に関する議案	15,342	45.4%	14,509	94.6%	833	5.4%
監査役会・監査役に関する議案	48	0.1%	46	95.8%	2	4.2%
役員報酬等に関する議案	4,411	13.0%	4,004	90.8%	407	9.2%
剰余金の処分に関する議案	587	1.7%	585	99.7%	2	0.3%
資本構造に関する議案	2,468	7.3%	2,024	82.0%	444	18.0%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	370	1.1%	353	95.4%	17	4.6%
うち、増減資に関する議案	1,003	3.0%	706	70.4%	297	29.6%
うち、第三者割当に関する議案	45	0.1%	40	88.9%	5	11.1%
うち、自己株式取得に関する議案	552	1.6%	544	98.6%	8	1.4%
事業内容の変更等に関する議案	433	1.3%	398	91.9%	35	8.1%
役職員のｲﾝｾﾝﾃｨﾌﾞ向上に関する議案	1,460	4.3%	1,260	86.3%	200	13.7%
その他議案	9,077	26.8%	7,630	84.1%	1,447	15.9%

*運用プロダクトの相違等により厚生年金保険給付組合積立金と経過的長期給付組合積立金の計数は異なります。

議案内容別構成比



② 経過的長期給付組合積立金

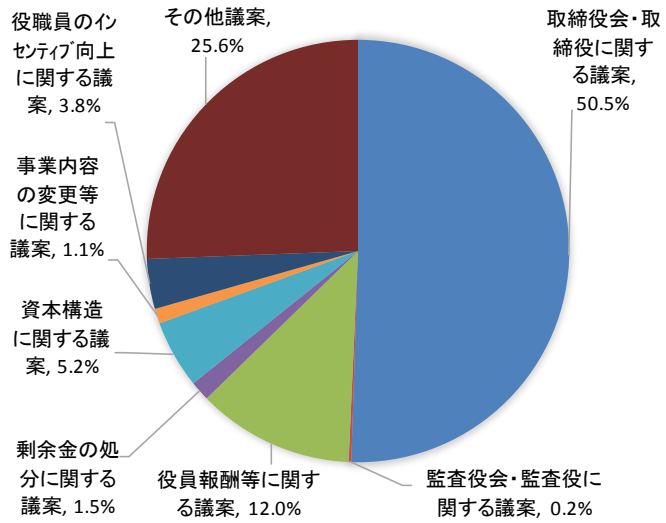
外国株式の運用受託機関全9社を通じて、平成27年４月～平成28年３月に決算を迎えた企業延べ2,689社に対して、株主議決権を行使しました。また、行使議案数は延べ21,555議案でした。

全21,555議案のうち、反対行使は2,174議案（うち株主提案議案は1,085議案）、反対比率は10.1%でした。

反対行使した議案のうち、取締役会・取締役に関する議案は4.8%、監査役会・監査役に関する議案は4.5%、役員報酬等に関する議案は8.5%、余剰金の処分に関する議案は0.6%でした。

株主議決権行使状況（経過的長期給付組合積立金）
対象：平成27年４月～平成28年３月決算企業

議案内容	合計	構成比	賛成	比率	反対	比率
総計	21,555	100%	19,381	89.9%	2,174	10.1%
うち株主提案に関するもの	1,794	8.3%	709	39.5%	1,085	60.5%
内訳	21,555	100%	19,381	89.9%	2,174	10.1%
取締役会・取締役に関する議案	10,887	50.5%	10,362	95.2%	525	4.8%
監査役会・監査役に関する議案	44	0.2%	42	95.5%	2	4.5%
役員報酬等に関する議案	2,587	12.0%	2,368	91.5%	219	8.5%
剰余金の処分に関する議案	327	1.5%	325	99.4%	2	0.6%
資本構造に関する議案	1,122	5.2%	839	74.8%	283	25.2%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	136	0.6%	131	96.3%	5	3.7%
うち、増減資に関する議案	401	1.9%	189	47.1%	212	52.9%
うち、第三者割当に関する議案	34	0.2%	33	97.1%	1	2.9%
うち、自己株式取得に関する議案	213	1.0%	209	98.1%	4	1.9%
事業内容の変更等に関する議案	247	1.1%	230	93.1%	17	6.9%
役職員のｲﾝｾﾝﾃｨﾌﾞ向上に関する議案	823	3.8%	738	89.7%	85	10.3%
その他議案	5,518	25.6%	4,477	81.1%	1,041	18.9%

*運用プロダクトの相違等により厚生年金保険給付組合積立金と経過的長期給付組合積立金の計数は異なります。

議案内容別構成比