

平成29年度

---

## スチュワードシップ活動の報告



公立学校共済組合

1. 公立学校共済組合のステ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) 体制及び実施プロセス	10
(3) 一定の成果に結びついたエンゲージメントの事例	11
4. 平成28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】	12
(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】	13
(3) 運用受託機関の優れた取組	
① ステュワードシップ活動の組織だった活動への深化	14
② エンゲージメント活動における目的を持った対話の実施	15
③ 運用プロセスとステュワードシップ活動の関係	16
5. 今後の取組	17
6. 参考①：運用受託機関の株主議決権行使の開示	18
7. 参考②：外国株式	
(1) 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
(2) 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	21
② 経過的長期給付組合積立金	22

## 1. 公立学校共済組合のステ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）等を中心とするステ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。ステ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テ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《日本版ステュワードシップ・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（国内株式）」及び「日本版ステュワードシップ・コードの各原則に係る方針」を、平成28年5月に「議決権行使ガイドライン（外国株式）」を制定しています。また、積立金に関する基本方針においてステ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テ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 ステュワードシップ活動… ステュワードシップ責任を果たすための活動のこと。
- ※2 ステ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）ステュワードシップ・コード改訂に伴う対応

『「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版ステュワードシップ・コード》』の改訂版が平成29年5月に発表されました。組合は同年11月にこれを受け入れ、「日本版ステュワードシップ・コードの各原則に係る方針」を改訂し、公表しています。

また、個別の投資先企業及び議案ごとの議決権の行使結果の公表については、実際に行使判断を行っている運用受託機関において公表するように求めています。参考までに、各運用受託機関が日本株議決権行使結果について公表しているホームページ・アドレスを「6. 参考」に記載します。

### （2）平成29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テュワードシップ活動のモニタリングの観点から、毎年、運用受託機関からステ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。

平成29年8月に国内株式及び外国株式の運用受託機関20社に対して、「ステュワードシップ活動の報告」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27日～12月5日の日程で運用ミーティングに併せてステ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29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
  
- ② エンゲージメント
  - ・ 運用受託機関におけ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29年度のモニタリングで確認された平成28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。

## 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15社を通じて、平成28年4月～平成29年3月に決算を迎えた企業延べ7,620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27,255議案でした。
- ◆ 全27,255議案のうち、反対行使は6,135議案（うち株主提案議案は1,064議案）、反対比率は22.5%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13.3%、役員報酬等に関する議案は13.1%、剰余金の処分に関する議案は4.6%でした。

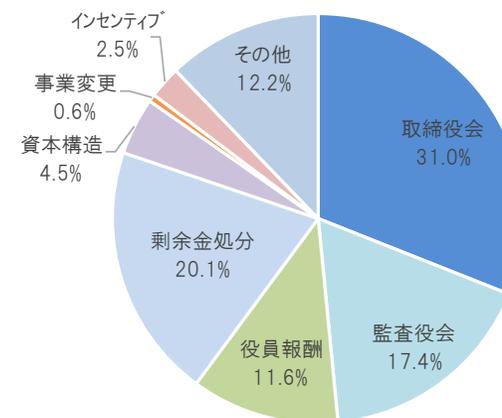
#### 株主議決権行使状況(厚生年金保険給付組合積立金)

対象：平成28年4月～平成29年3月決算企業

議案内容	合計		賛成		反対	
	数	構成比	数	比率	数	比率
総計	27,255	100%	21,120	77.5%	6,135	22.5%
うち株主提案に関するもの	1,162	4.3%	98	8.4%	1,064	91.6%
内訳	27,255	100%	21,120	77.5%	6,135	22.5%
取締役会・取締役に関する議案	8,455	31.0%	5,264	62.3%	3,191	37.7%
監査役会・監査役に関する議案	4,753	17.4%	4,119	86.7%	634	13.3%
役員報酬等に関する議案	3,171	11.6%	2,755	86.9%	416	13.1%
剰余金の処分に関する議案	5,482	20.1%	5,231	95.4%	251	4.6%
資本構造に関する議案	1,231	4.5%	818	66.5%	413	33.5%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	452	1.7%	51	11.3%	401	88.7%
うち、増減資に関する議案	20	0.1%	20	100.0%	0	0.0%
うち、第三者割当に関する議案	13	0.0%	7	53.8%	6	46.2%
うち、自己株式取得に関する議案	4	0.0%	1	25.0%	3	75.0%
事業内容の変更等に関する議案	156	0.6%	139	89.1%	17	10.9%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	691	2.5%	554	80.2%	137	19.8%
その他議案	3,316	12.2%	2,240	67.6%	1,076	32.4%

\*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。

#### 議案内容別構成比



## 2. 株主議決権の行使状況

### (1) 議決権行使結果

#### 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15社を通じて、平成28年4月～平成29年3月に決算を迎えた企業延べ7,197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25,542議案でした。
- ◆ 全25,542議案のうち、反対行使は5,467議案（うち株主提案議案は962議案）、反対比率は21.4%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34.3%、監査役会・監査役に関する議案は14.4%、役員報酬等に関する議案は16.2%、剰余金の処分に関する議案は3.3%でした。

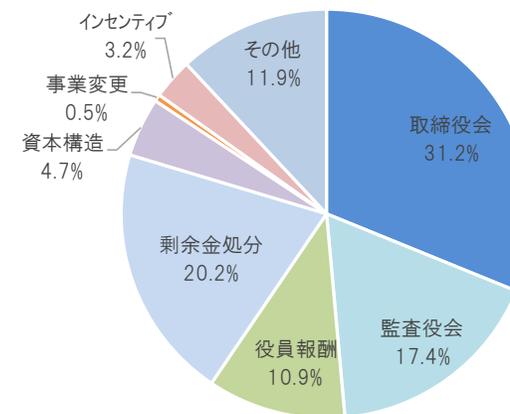
#### 株主議決権行使状況(経過的長期給付組合積立金)

対象：平成28年4月～平成29年3月決算企業

議案内容	合計		賛成		反対	
	数	構成比	数	比率	数	比率
総計	25,542	100%	20,075	78.6%	5,467	21.4%
うち株主提案に関するもの	1,049	4.1%	87	8.3%	962	91.7%
内訳	25,542	100%	20,075	78.6%	5,467	21.4%
取締役会・取締役に関する議案	7,962	31.2%	5,228	65.7%	2,734	34.3%
監査役会・監査役に関する議案	4,443	17.4%	3,802	85.6%	641	14.4%
役員報酬等に関する議案	2,784	10.9%	2,334	83.8%	450	16.2%
剰余金の処分に関する議案	5,155	20.2%	4,987	96.7%	168	3.3%
資本構造に関する議案	1,192	4.7%	839	70.4%	353	29.6%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	426	1.7%	84	19.7%	342	80.3%
うち、増減資に関する議案	12	0.0%	12	100.0%	0	0.0%
うち、第三者割当に関する議案	12	0.0%	6	50.0%	6	50.0%
うち、自己株式取得に関する議案	3	0.0%	1	33.3%	2	66.7%
事業内容の変更等に関する議案	139	0.5%	121	87.1%	18	12.9%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	818	3.2%	664	81.2%	154	18.8%
その他議案	3,049	11.9%	2,100	68.9%	949	31.1%

\*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. 株主議決権の行使状況

### (2) 議案内容ごとの行使事例 ①

議案内容	企業	反対理由
<b>取締役会・取締役に関する議案</b> 社外取締役を複数名選任する企業が増えましたが、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が多いことに加え、金融機関の議決権行使基準の厳格化が進んだこともあり、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	東証一部 医薬品	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 石油・石炭製品	独立性に問題があると判断される社外取締役の選任 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 陸運業	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
<b>監査役会・監査役に関する議案</b> 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 ✓ 独立性に問題が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	東証一部 建設業	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 非鉄金属	独立性に問題が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 その他金融業	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
<b>役員報酬等に関する議案</b> 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	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 倉庫・運輸関連業	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
<b>剰余金の処分にに関する議案</b> 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	東証一部 鉄鋼	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 輸送用機器	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

## 2. 株主議決権の行使状況

### (2) 議案内容ごとの行使事例 ②

議案内容	企業	反対理由
<p><b>資本構造に関する議案</b></p> <p>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。</p> <p>[反対行使の主な理由]</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 株主価値向上に資すると判断されない買収防衛策</li> <li>✓ 客観的な運営に懸念があると判断される買収防衛策</li> <li>✓ 株主価値向上に資すると判断されない資本政策</li> </ul>	<p>東証一部 電気機器</p>	<p>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</p>
<p><b>事業内容の変更等に関する議案</b></p> <p>反対比率は低い水準となりました。</p> <p>[反対行使の主な理由]</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 株主価値を毀損するおそれのある株式交換</li> </ul>	<p>東証一部 その他製品</p>	<p>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</p>
<p><b>役職員のインセンティブ向上に関する議案</b></p> <p>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。</p> <p>[反対行使の主な理由]</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 付与対象者の適切性に問題のあるストックオプション</li> <li>✓ インセンティブの効果に欠けるストックオプション</li> </ul>	<p>東証一部 情報・通信業</p>	<p>株主価値向上に資すると判断されない資本政策 発行可能株式総数の拡大が過大なため反対</p>
<p><b>その他議案</b></p> <p>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。</p> <p>[反対行使の主な理由]</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 取締役会に対する配当決定権限の授権</li> <li>✓ 一般財団法人に対する自己株式の抛却</li> <li>✓ 合理的な理由なく取締役員数枠を増加する定款変更</li> </ul>	<p>東証一部 化学</p>	<p>株主価値を毀損するおそれのある株式交換 株式交換による吸収合併において、シナジー効果が不透明なこと、株式の希薄化が懸念されるため反対</p>
<p><b>その他議案</b></p> <p>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。</p> <p>[反対行使の主な理由]</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 取締役会に対する配当決定権限の授権</li> <li>✓ 一般財団法人に対する自己株式の抛却</li> <li>✓ 合理的な理由なく取締役員数枠を増加する定款変更</li> </ul>	<p>東証一部 小売業</p>	<p>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</p>
<p><b>その他議案</b></p> <p>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。</p> <p>[反対行使の主な理由]</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 取締役会に対する配当決定権限の授権</li> <li>✓ 一般財団法人に対する自己株式の抛却</li> <li>✓ 合理的な理由なく取締役員数枠を増加する定款変更</li> </ul>	<p>東証一部 化学</p>	<p>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</p>
<p><b>その他議案</b></p> <p>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。</p> <p>[反対行使の主な理由]</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 取締役会に対する配当決定権限の授権</li> <li>✓ 一般財団法人に対する自己株式の抛却</li> <li>✓ 合理的な理由なく取締役員数枠を増加する定款変更</li> </ul>	<p>東証一部 サービス業</p>	<p>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</p>
<p><b>その他議案</b></p> <p>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。</p> <p>[反対行使の主な理由]</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 取締役会に対する配当決定権限の授権</li> <li>✓ 一般財団法人に対する自己株式の抛却</li> <li>✓ 合理的な理由なく取締役員数枠を増加する定款変更</li> </ul>	<p>東証一部 繊維製品</p>	<p>一般財団法人に対する自己株式の抛却 抛却される株式にかかる議決権行使基準が明示されていないことから反対</p>
<p><b>その他議案</b></p> <p>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。</p> <p>[反対行使の主な理由]</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 取締役会に対する配当決定権限の授権</li> <li>✓ 一般財団法人に対する自己株式の抛却</li> <li>✓ 合理的な理由なく取締役員数枠を増加する定款変更</li> </ul>	<p>東証一部 卸売業</p>	<p>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</p>

### 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

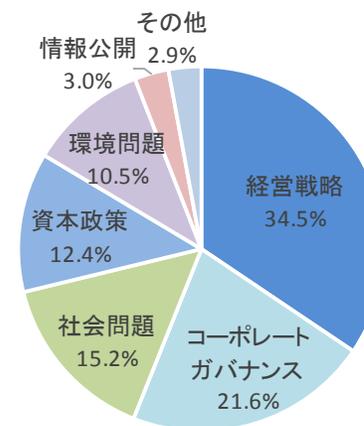
##### ① 厚生年金保険給付組合積立金

- ◆ 平成28年度は、国内株式の運用受託機関全15社を通じて、延べ2,227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5,178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1,128件で、全体の21.8%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1,784件と全体の34.5%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1,118件（同21.6%）、労働環境問題など社会問題に関する対話が785件（同15.2%）となりました。

平成28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	うち経営トップ <sup>o</sup> との対話	
			との対話	比率
総計	5,178	100%	1,128	21.8%
経営戦略に関する対話	1,784	34.5%	593	33.2%
コーポレートガバナンスに関する対話	1,118	21.6%	201	18.0%
社会問題に関する対話	785	15.2%	91	11.6%
資本政策に関する対話	641	12.4%	128	20.0%
環境問題に関する対話	544	10.5%	31	5.7%
情報公開に関する対話	156	3.0%	42	26.9%
その他の対話	150	2.9%	42	28.0%

対話内容別構成比



\*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。

### 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

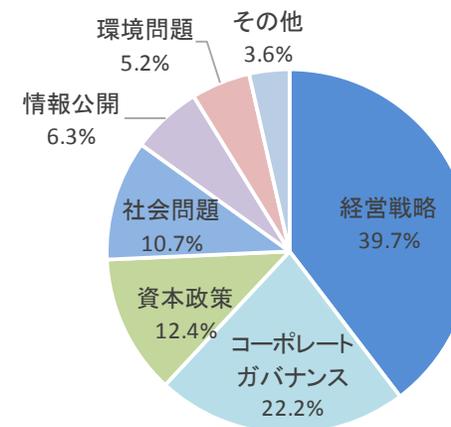
##### ② 経過的長期給付組合積立金

- ◆ 平成28年度は、国内株式の運用受託機関全15社を通じて、延べ2,238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4,667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1,365件で、全体の29.2%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1,851件と全体の39.7%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1,038件（同22.2%）、株主還元策など資本政策に関する対話が578件（同12.4%）となりました。

平成28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	うち経営トップ <sup>o</sup> との対話	
			との対話	比率
総計	4,667	100%	1,365	29.2%
経営戦略に関する対話	1,851	39.7%	636	34.4%
コーポレートガバナンスに関する対話	1,038	22.2%	285	27.5%
資本政策に関する対話	578	12.4%	160	27.7%
社会問題に関する対話	498	10.7%	103	20.7%
情報公開に関する対話	292	6.3%	92	31.5%
環境問題に関する対話	244	5.2%	36	14.8%
その他の対話	166	3.6%	53	31.9%

対話内容別構成比



\*運用プログラム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。

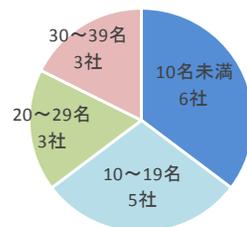
### 3. エンゲージメントの実施状況

#### (2) 体制及び実施プロセス

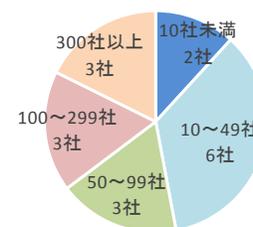
##### ◆ 体制

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300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、エンゲージメントに特化したミーティングのみを対象とするか等、各社のエンゲージメント活動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。

##### ◆ 実施プロセス

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。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。

##### 【具体的な事例】

対象企業の選定	《アクティブ運用における視点》	対話の実施
	《パッシブ運用における視点》	

- 《アクティブ運用における視点》
- ・ 超過収益率獲得のため、課題の解決により企業価値の向上が期待できる企業を選定。
- ・ 投資先企業に加え、投資候補先についても選定。

- 《パッシブ運用における視点》
- ・ 株式市場全体への影響度を考慮し、時価総額の大きな企業を選定。
- ・ 効果的なエンゲージメントを行うため、資本効率やガバナンス等において懸念があると考えられる企業や、「働き方改革」など独自のテーマを設け重点企業を選定。

- 対話の実施
- ・ 明確な課題認識を設定し、具体的な解決策を事前に想定し対話を実施。
- ・ 対象企業と課題を共有した上で、様々な事例や、一般化した解決策等を提示し対話を行う。

- 対話の管理
- ・ 対象企業との対話毎に、「課題認識」「課題の共有」「解決に向けた行動」「課題解決」の各段階でステージを判定し、対話の進捗状況を管理。
- ・ 対話の内容や状況はチームで情報共有し、組織的なスキル向上を図る。

### 3. エンゲージメントの実施状況

#### (3) 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 輸送用機器	対話	収益性の低い事業に業容を拡大した結果、同業他社比で見て、収益性が劣っているため、事業の効率性改善について議論。
		成果	業務効率改善のため、事業毎に仮想企業制を導入、低収益事業は時限を区切り、立て直し策を取る方針が発表された。
	東証一部 電気機器	対話	親会社と子会社で、同じ成長分野に対し別々にアプローチを行っているため、協業の深化について議論。
		成果	経営統合が発表され、グループ最適化に向けて取り組みが始まった。
コーポレートガバナンスに関する対話	東証一部 保険業	対話	社外取締役・社外監査役のほとんどが弁護士であり、属性に偏りがある。多面的な議論が出来る人材構成が望まれることについて提言。
		成果	社外取締役に財務・経営の背景を持つ人材が選任された。
	東証一部 機械	対話	取締役の人数が多いため、相対的に社外取締役が少なく、取締役会の独立性に懸念があることについて意見交換。
		成果	取締役が減員となり、相対的に社外取締役の割合が増え、取締役会の独立性の改善が期待される。
社会問題に関する対話	東証一部 サービス業	対話	過重労働問題の発生に関して対話。企業風土・文化のあり方等について議論し、バランスを重視した経営を要望。
		成果	労働環境改革計画が策定され、実現に向けた組織体制の整備、明確な目標の設定が行われた。
社会問題に関する対話	東証一部 情報・通信	対話	女性の活躍推進等のダイバーシティに関して議論し、積極的な情報開示を要望。
		成果	新卒採用では女性比率が上昇しており、着実に改善してきている。情報開示についても取組状況やデータの開示等も含めて改善した。
	東証一部 非鉄金属	対話	キャッシュフローの見通しを踏まえ、安定収益を配当原資に、一過性利益を自社株買い原資とすることで、事業の持続可能性を考慮した株主還元を提言。
		成果	総還元性向を50%に引上げ、資産売却によるキャッシュフローを源泉とした自社株買いを行う方針が発表された。
資本政策に関する対話	東証一部 情報・通信	対話	買収防衛策に関し、株主価値を損ねる可能性を指摘し、株主還元や適切な情報開示により、買収防衛策の必要性が低下するとの見方を提言。
		成果	買収防衛策を継続しない旨、発表された。
情報開示に関する対話	東証一部 空運業	対話	中長期的な企業価値向上に結びつく組織体制改革などをアピールすることで、市場認知度を高める必要性を伝え、統合報告書の作成を提言。
		成果	中期経営計画や事業戦略、CSR情報、財務情報が網羅された統合報告書が発表され、情報開示の充実が図られた。
	東証一部 非鉄金属	対話	IR体制が不足しており、特に事業の状況把握が難しい海外市場動向等について、積極的な情報開示の必要性を提言。
		成果	情報開示に改善が見られ、特に海外事業関連情報の充実が図られた。

## 4. 平成28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なかで、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の設置や、社外取締役及び監査役の独立性に関する企業意識の向上など、改善の動きが見られますが、一方で、各運用受託機関の議決権行使基準や、例外規定の適用が厳格化されたことで、反対行使の比率は上昇しています。

- ✓ 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。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。

## 4. 平成28年度の取組の総括

### (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なかで、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。前年度は対話の比率が低かった、E（環境）、S（社会）、G（ガバナンス）に対する対話の比率が拡大しており、より多面的な取組が進んでいます。
- ◆ 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に相違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。

## 4. 平成28年度の取組の総括

### (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組織だった活動への深化

- ◆ 一部の運用受託機関を除き、スチュワードシップ活動全般を取り仕切る専門部署を設置した上で、専任担当者と対象企業を熟知する運用担当者及びアナリストが協力して、スチュワードシップ活動に取り組んでいることが確認されました。
- ◆ また、約半数の運用受託機関で、独立社外メンバーを過半とする第三者委員会を設置もしくは設置準備中であり、スチュワードシップ活動の独立性や、透明性、利益相反管理の強化に対する取組も確認されました。

運用受託機関	具体的な取組
A社	スチュワードシップ活動を統括する第三者委員会を設置し、活動全般を利益相反の観点も含めて審議を行っている。スチュワードシップ活動を行う専門部署の専任担当者を増強し、中心となって議決権行使、エンゲージメントを行っている。また、エンゲージメント活動の内容向上やスキル維持のため、活動に対する定期的なP D C Aの実施、人事評価への反映、勉強会や意見交換会の実施など各種の取組を行っている。
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。また、スチュワードシップ活動を行う専門部署を設置、専任担当者が中心となって議決権行使、エンゲージメントを行っている。
C社	E S G評価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E S G評価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。また、社外委員が過半数を占める監督委員会を設置し、スチュワードシップ活動全般に関して、利益相反管理の強化を図っている。
D社	スチュワードシップ活動を統括する委員会を設置、活動全般を審議し利益相反管理体制の実効性を高めている。また、議決権行使内容は、反対理由をすべて個別銘柄毎に記載して開示、エンゲージメントは株式リサーチアナリストと協業しパッシブ、アクティブそれぞれの視点から課題認識と着目点を設定した目標を持った対話を行っている。

## 4. 平成28年度の取組の総括

### (3) 運用受託機関の優れた取組

#### ② エンゲージメント活動における目的を持った対話の実施

- ◆ エンゲージメント活動に関する運用受託機関の優れた取組として、対象企業の課題認識、対象企業との認識の共有、課題解決に向けた行動といった一連の「目的を持った対話」の実施や、市場全体の底上げを図るパッシブ運用における活動と、保有銘柄の価値の引上げを図るアクティブ運用における活動を分けて管理し、それぞれで対象銘柄を選定しエンゲージメント活動を推進する事例が確認されました。

運用受託機関	具体的な取組
A社	パッシブ運用においては市場への影響度を考慮してTOPIX500の構成企業の中から、ROEやESG評価、独自に設定するテーマを設け重点企業を選定、アクティブ運用においては個別企業の課題解決による企業価値向上の可能性を重視して重点企業を選定する。重点企業に対しては、それぞれ課題、マイルストーンの到達目処、達成期間の目処を設定しエンゲージメント活動の管理を行っている。
C社	対話による企業価値の向上の可能性のある企業を中心に重点対話企業を設定、企業価値向上に向けた課題に関して対話アジェンダを事前に設定し、対話を行っている。また、対話を実施する毎にアジェンダの進捗状況をステータスで管理している。
D社	エンゲージメント対象企業について、各企業の課題認識と着目点を設定し、財務戦略、中長期的な事業戦略、コーポレートガバナンス、情報開示姿勢の視点を基本としたエンゲージメントを行っている。対話毎に設定した課題認識に対する対象企業の行動を共通の基準でステージ判定することで、進捗状況を共有しエンゲージメントの実効性を高めている。
E社	エンゲージメントに際しては、議題となる経営課題を対象企業と擦り合わせ、課題を共有することから始める。投資家が考える解決策と期待効果を説明し検討を依頼、するとともに、様々な事例や一般化した解決例を提示し建設的な対話を行っている。また、対話内容の記録管理を行い、適時開示情報から課題に対する企業のアクションの有無や設定した目標の達成度合いなどで成果を管理している。

## 4. 平成28年度の取組の総括

### (3) 運用受託機関の優れた取組

#### ③ 運用プロセスとステュワードシップ活動の関係

- ◆ ステュワードシップ活動におけるエンゲージメントを、「中長期的な企業価値を計る重要なリサーチプロセス」と位置づけたり、「企業価値の向上を促進することで運用における付加価値を創出する活動」と位置づけ、運用プロセスの重要な一部として積極的な取組を推進する事例が確認されました。
- ◆ また、エンゲージメントを踏まえた議決権行使を行ったり、株主総会議案をエンゲージメントの議題とするなど、議決権行使とエンゲージメントを一体とした取組も確認されました。

運用受託機関	具体的な取組
B社	投資の意思決定に際して、マネジメントクオリティの見極めのため、経営陣とのエンゲージメントが不可欠であり、また、保有銘柄に対しても投資先の企業価値の向上を促進するとともに投資判断のアップデートのため、積極的にエンゲージメントを行っている。エンゲージメントの内容を議決権行使の判断材料とするほか、議決権行使の考え方や結果について説明し、相互理解を図っている。
E社	アクティブ運用の立場から、エンゲージメントによる投資先企業の価値向上は付加価値の源泉を創造することであり、また投資候補先企業への働きかけは合理的な投資対象企業を増やし、付加価値獲得の持続可能性を高める活動と位置づけ、積極的に取り組んでいる。
F社	エンゲージメントを、投資対象企業の投資価値の基となる、中長期的な収益力や財務情報及びESG情報などの非財務情報、資本政策を理解するための日常的なリサーチ活動を通じた直接的な対話と捉え、投資判断を行う上での、中核的な活動と位置づけている。また、議決権行使の結果は企業とのエンゲージメントを行う中で、フィードバックし、改善を促している。
G社	エンゲージメントを通じて持続的成長に関連が深い非財務情報をスコア化し、投資判断や目標株価の設定に反映している。また、議決権行使に関しても、エンゲージメントの内容も踏まえ、投資先企業の持続的成長に資するかどうかを総合的に判断している。

## 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。
- ✓ 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①：運用受託機関の株主議決権行使の開示

組合は、個別の投資先企業及び議案ごとの議決権の行使結果の公表について、実際に行使判断を行っている運用受託機関において公表するように求めています。

以下に、運用受託機関が株主議決権行使の内容を開示するホームページ・アドレスを記載します。

アセットマネジメントOne株式会社	<a href="http://www.am-one.co.jp/company/voting/">http://www.am-one.co.jp/company/voting/</a>
アムンディ・ジャパン株式会社	<a href="https://www.amundi.co.jp/company/policy/voting.html">https://www.amundi.co.jp/company/policy/voting.html</a>
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社	<a href="https://www.gsam.com/japan/gsitm/company/stewardship.html">https://www.gsam.com/japan/gsitm/company/stewardship.html</a>
ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社	<a href="https://www.ssga.com/apac/jp/individual-investors/ja/about-us/proxy-results.html">https://www.ssga.com/apac/jp/individual-investors/ja/about-us/proxy-results.html</a>
損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント株式会社	<a href="http://www.sjnk-am.co.jp/institutional/stewardship_report.html">http://www.sjnk-am.co.jp/institutional/stewardship_report.html</a>
大和住銀投信投資顧問株式会社	<a href="http://www.daiwasbi.co.jp/company/guideline/index.html">http://www.daiwasbi.co.jp/company/guideline/index.html</a>
日興アセットマネジメント株式会社	<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株式会社	<a href="https://www.nam.co.jp/company/responsibleinvestor/report.html#voting">https://www.nam.co.jp/company/responsibleinvestor/report.html#voting</a>
BNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社	<a href="http://www.bnymellonam.jp/about/rule">http://www.bnymellonam.jp/about/rule</a>
フィデリティ投信株式会社	<a href="https://www.fidelity.co.jp/fij/about/governance/voting.html">https://www.fidelity.co.jp/fij/about/governance/voting.html</a>
富国生命投資顧問株式会社	<a href="http://www.fukoku-cm.co.jp/company-profile/stewardship.html">http://www.fukoku-cm.co.jp/company-profile/stewardship.html</a>
ブラックロック・ジャパン株式会社	<a href="https://www.blackrock.com/jp/individual/ja/about-us/important-information/voting">https://www.blackrock.com/jp/individual/ja/about-us/important-information/voting</a>
みずほ信託銀行株式会社	<a href="https://www.mizuho-tb.co.jp/corporate/nyou/giketsuken_koushi.html">https://www.mizuho-tb.co.jp/corporate/nyou/giketsuken_koushi.html</a>
三井住友信託銀行株式会社	<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信託銀行株式会社	<a href="http://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/nyou_kabu.html#item3">http://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/nyou_kabu.html#item3</a>
明治安田アセットマネジメント株式会社	<a href="http://www.myam.co.jp/about/voting/">http://www.myam.co.jp/about/voting/</a>
株式会社りそな銀行	<a href="http://www.resonabank.co.jp/nenkin/sisan/giketui/index.html">http://www.resonabank.co.jp/nenkin/sisan/giketui/index.html</a>

(平成29年12月末時点)

## 7. 参考②：外国株式

### (1) 議決権行使結果

#### ① 厚生年金保険給付組合積立金

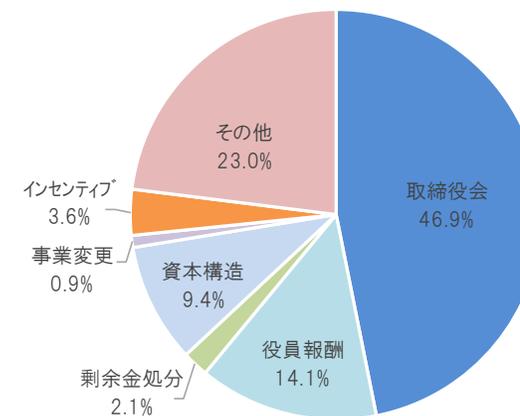
- ◆ 組合の株主議決権行使ガイドラインに沿って、株主議決権が適切に行使されたことを確認しました。
- ◆ 外国株式の運用受託機関全10社を通じて、平成28年4月～平成29年3月に決算を迎えた企業延べ3,373社に対して、株主議決権を行いました。また、行使議案数は延べ32,789議案でした。
- ◆ 全32,789議案のうち、反対行使は3,091議案（うち株主提案議案は1,072議案）、反対比率は9.4%でした。
- ◆ 反対行使した議案のうち、取締役会・取締役に関する議案は5.8%、役員報酬等に関する議案は9.4%、剰余金の処分に関する議案は1.0%でした。

#### 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28年4月～平成29年3月決算企業

議案内容	合計		賛成		反対	
	数	構成比	数	比率	数	比率
総計	32,789	100%	29,698	90.6%	3,091	9.4%
うち株主提案に関するもの	2,270	6.9%	1,198	52.8%	1,072	47.2%
内訳	32,789	100%	29,698	90.6%	3,091	9.4%
取締役会・取締役に関する議案	15,367	46.9%	14,474	94.2%	893	5.8%
役員報酬等に関する議案	4,622	14.1%	4,187	90.6%	435	9.4%
剰余金の処分に関する議案	673	2.1%	666	99.0%	7	1.0%
資本構造に関する議案	3,086	9.4%	2,635	85.4%	451	14.6%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	198	0.6%	185	93.4%	13	6.6%
うち、増減資に関する議案	668	2.0%	538	80.5%	130	19.5%
うち、第三者割当に関する議案	37	0.1%	37	100.0%	0	0.0%
うち、自己株式取得に関する議案	554	1.7%	542	97.8%	12	2.2%
事業内容の変更等に関する議案	310	0.9%	292	94.2%	18	5.8%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	1,184	3.6%	1,024	86.5%	160	13.5%
その他議案	7,547	23.0%	6,420	85.1%	1,127	14.9%

#### 議案内容別構成比



\*運用プロダクト外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。

## 7. 参考②：外国株式

### (1) 議決権行使結果

#### ② 経過的長期給付組合積立金

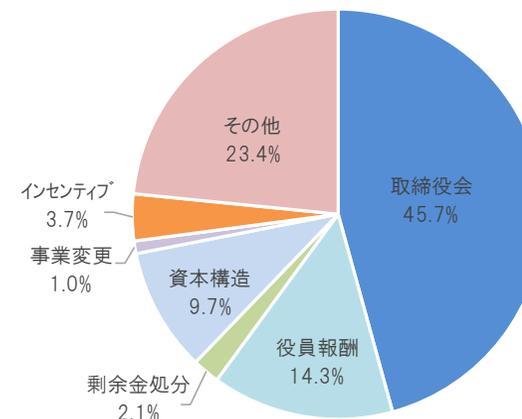
- ◆ 組合の株主議決権行使ガイドラインに沿って、株主議決権が適切に行使されたことを確認しました。
- ◆ 外国株式の運用受託機関全8社を通じて、平成28年4月～平成29年3月に決算を迎えた企業延べ3,322社に対して、株主議決権を行使しました。また、行使議案数は延べ31,004議案でした。
- ◆ 全31,004議案のうち、反対行使は2,908議案（うち株主提案議案は1,046議案）、反対比率は9.4%でした。
- ◆ 反対行使した議案のうち、取締役会・取締役に関する議案は5.5%、役員報酬等に関する議案は9.4%、剰余金の処分に関する議案は1.1%でした。

#### 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28年4月～平成29年3月決算企業

議案内容	合計		賛成		反対	
	数	構成比	数	比率	数	比率
総計	31,004	100%	28,096	90.6%	2,908	9.4%
うち株主提案に関するもの	2,185	7.0%	1,139	52.1%	1,046	47.9%
内訳	31,004	100%	28,096	90.6%	2,908	9.4%
取締役会・取締役に関する議案	14,181	45.7%	13,402	94.5%	779	5.5%
役員報酬等に関する議案	4,429	14.3%	4,012	90.6%	417	9.4%
剰余金の処分に関する議案	665	2.1%	658	98.9%	7	1.1%
資本構造に関する議案	3,021	9.7%	2,576	85.3%	445	14.7%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	196	0.6%	183	93.4%	13	6.6%
うち、増減資に関する議案	645	2.1%	521	80.8%	124	19.2%
うち、第三者割当に関する議案	11	0.0%	11	100.0%	0	0.0%
うち、自己株式取得に関する議案	544	1.8%	532	97.8%	12	2.2%
事業内容の変更等に関する議案	307	1.0%	288	93.8%	19	6.2%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	1,142	3.7%	987	86.4%	155	13.6%
その他議案	7,259	23.4%	6,173	85.0%	1,086	15.0%

#### 議案内容別構成比



\*運用プロダクト外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。

## 7. 参考②：外国株式

### (2) 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

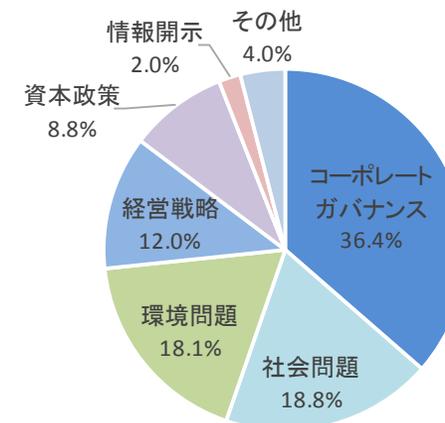
- ◆ 平成28年度は、外国株式の運用受託機関全10社を通じて、延べ535社に対してエンゲージメントを実施しました。また、実施件数は延べ1,279件でした。そのうち、企業の経営トップと直接対話を実施した件数は258件で、全体の20.2%となりました。
- ◆ エンゲージメントの主な内容は、取締役会の構成などコーポレートガバナンスに関する対話が466件と全体の36.4%を占め、次いで、人権問題など社会問題に関する対話が241件（同18.8%）、温暖化ガス問題など環境問題に関する対話が231件（同18.1%）となりました。
- ◆ エンゲージメント未実施なファンドが多い状況ですが、海外のエンゲージメントサービス会社や運用機関との提携準備をしている運用受託機関が複数あります。来年度は外国株式ファンドにおいても、エンゲージメントの拡充が期待されます。

平成28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	うち経営トップ <sup>o</sup>	
			との対話	比率
総計	1,279	100%	258	20.2%
コーポレートガバナンスに関する対話	466	36.4%	69	14.8%
社会問題に関する対話	241	18.8%	6	2.5%
環境問題に関する対話	231	18.1%	6	2.6%
経営戦略に関する対話	153	12.0%	78	51.0%
資本政策に関する対話	112	8.8%	71	63.4%
情報開示に関する対話	25	2.0%	4	16.0%
その他の対話	51	4.0%	24	47.1%

\*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



## 7. 参考②：外国株式

### (2) エンゲージメントの件数

#### ② 経過的長期給付組合積立金

- ◆ 平成28年度は、外国株式の運用受託機関全8社を通じて、延べ530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1,274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257件で、全体の20.2%となりました。
- ◆ エンゲージメントの主な内容は、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466件と全体の36.6%を占め、次いで、人権問題など社会問題に関する対話が237件（同18.6%）、温暖化ガス問題など環境問題に関する対話が231件（同18.1%）となりました。
- ◆ エンゲージメント未実施なファンドが多い状況ですが、海外のエンゲージメントサービス会社や運用機関との提携準備をしている運用受託機関が複数あります。来年度は外国株式ファンドにおいても、エンゲージメントの拡充が期待されます。

平成28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	うち経営トップ <sup>o</sup>	
			との対話	比率
総計	1,274	100%	257	20.2%
コーポレートガバナンスに関する対話	466	36.6%	69	14.8%
社会問題に関する対話	237	18.6%	6	2.5%
環境問題に関する対話	231	18.1%	6	2.6%
経営戦略に関する対話	152	11.9%	77	50.7%
資本政策に関する対話	112	8.8%	71	63.4%
情報開示に関する対話	25	2.0%	4	16.0%
その他の対話	51	4.0%	24	47.1%

\*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

