

平成30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. はじめに	2
2. 公立学校共済組合のステュワードシップ活動の概要	3
3. 利益相反管理の状況	4
4. 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	5
② 経過的長期給付組合積立金	6
(2) 議案内容ごとの行使事例	7
(3) 報告及びヒアリングを通じて確認した事項	9
5. 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	10
② 経過的長期給付組合積立金	11
(2) エンゲージメントの事例	12
(3) 報告及びヒアリングを通じて確認した事項	13
6. 今後の取組み	14
7. 参考①：運用受託機関の株主議決権行使の開示	15
8. 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	16
② 経過的長期給付組合積立金	17
(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	18
② 経過的長期給付組合積立金	19

1. はじめに

- ◆ 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、株主議決権の行使、企業との建設的な対話（エンゲージメント）、E S G投資などのスチュワードシップ活動に、積極的に取り組んできました。
- ◆ 組合は運用受託機関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「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、「日本版スチュワードシップ・コードの各原則に係る方針」を公表しています。また、「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）」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。
- ◆ 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。

※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。

2. 公立学校共済組合のステュワードシップ活動の概要

- ◆ 組合は、運用受託機関によるステュワードシップ活動を把握するため、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30年のステュワードシップ活動として、運用受託機関に対して、ステュワードシップ活動を行う組織体制の整備、株主議決権行使やエンゲージメントの実施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。
- ◆ 平成30年度における主な取り組み内容は以下のとおりです。

項目	実施時期	対象	主な確認項目
ステュワードシップ活動の実施状況調査	平成30年7～9月	内外株式運用受託機関 国内株式16社、外国株式9社	・ステュワードシップ活動の方針 ・活動体制の整備状況 ・利益相反の管理体制 ・議決権行使ガイドラインの変更点 ・議決権行使のプロセスと結果、具体的な判断事例 ・エンゲージメントの方針と対象企業の選定方法 ・エンゲージメントのプロセスと実施状況、具体的な実施事例 等
運用受託機関へのヒアリング(国内株式)	平成30年12月6日～ 12月11日	国内株式運用受託機関15社	
運用受託機関へのヒアリング(外国株式) (運用ヒアリングに併せて実施)	平成30年11月21日～ 12月4日	外国株式運用受託機関9社	

- ◆ 組合はヒアリングをもとに、国内株式を委託する全ての運用受託機関が、ステュワードシップ・コードの受入れを表明し、ステュワードシップ活動に真摯に取り組んでいることを確認しました。
- ◆ ステュワードシップ活動の自己評価を公表している運用受託機関が多く見られますが、それぞれ独自の方策でステュワードシップ活動を改善させてきたことが報告されています。また、今後の取り組みとして、E S G課題の解決を目標としたエンゲージメント活動の更なる改善に注力する方針を持った運用受託機関が多く見られました。

次頁以降では、平成30年度のモニタリングで確認された組合のステュワードシップ活動状況について記載します。

3. 利益相反管理の状況

◆ 運用受託機関各社が、「利益相反管理方針」を策定し、適切な管理に努めていることをモニタリングにより確認しました。

(1) 利益相反が生じ得る具体的な局面の管理

- ✓ 利益相反が生じ得る主な類型として、「親会社や子会社など資本関係のある企業」や、「取引関係のある主要顧客に対する議決権行使」を設定している運用受託機関が多く見られました。
- ✓ 取引関係のある主要顧客の範囲は、運用受託機関によって、一定の運用残高を受託する企業年金の母体企業や、グループ会社の主要顧客まで含めるケースなど幅が見られるものの、それぞれの運用受託機関の事業形態に応じて、適切に管理されていることを確認しました。

(2) 利益相反の回避

- ✓ 議決権を行使する役職員とそれ以外の者との間の議決権行使に関する情報の遮断、人事異動制限など、適切な利益相反の発生を回避する措置が取られていることを確認しました。
- ✓ また、利益相反の恐れのある企業に対する議決権行使は、議決権行使助言会社を利用し、恣意性のない議決権行使を実施している運用受託機関が多く見られました。

(3) ガバナンス体制の整備

- ✓ 利益相反防止のため、コンプライアンス責任者等を含む社内委員会を設置し、議決権行使、エンゲージメントが適切に実施されているか監督していることに加え、運用受託機関16社中10社で第三者委員会を設置し、利益相反の恐れのある議決権行使を審議するなど、ガバナンス体制の強化を進めています。
- ✓ また、第三者委員会を設置していない運用受託機関においても、独立監査法人が手続きどおりに議決権行使がなされているかを検証するなど、実効性のあるガバナンス体制を整えていることを確認しました。

4. 株主議決権の行使状況

(1) 議決権行使結果

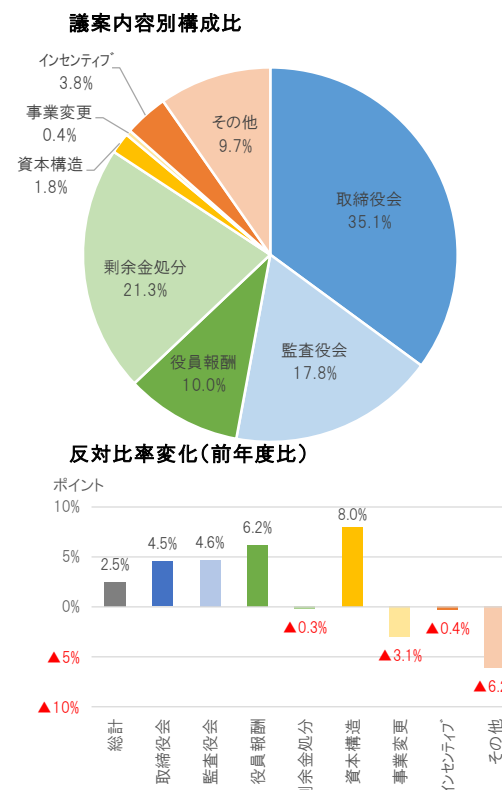
① 厚生年金保険給付組合積立金

- ◆ 国内株式の運用受託機関全15社を通じて、平成29年4月～平成30年3月に決算を迎えた企業延べ7,644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25,736議案でした。
- ◆ 全25,736議案のうち、反対行使は6,426議案（うち株主提案議案は678議案）、反対比率は25.0%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42.3%、監査役会・監査役に関する議案は18.0%、役員報酬等に関する議案は19.3%、剰余金の処分に関する議案は4.3%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29年4月～平成30年3月決算企業

議案内容	合計	構成比	賛成		反対		昨年度の 反対比率
				比率		比率	
総計	25,736	100%	19,310	75.0%	6,426	25.0%	22.5%
うち会社提案に関するもの	24,968	97.0%	19,220	77.0%	5,748	23.0%	19.4%
うち株主提案に関するもの	768	3.0%	90	11.7%	678	88.3%	91.6%
内訳	25,736	100%	19,310	75.0%	6,426	25.0%	22.5%
取締役会・取締役に関する議案	9,029	35.1%	5,211	57.7%	3,818	42.3%	37.7%
監査役会・監査役に関する議案	4,587	17.8%	3,762	82.0%	825	18.0%	13.3%
役員報酬等に関する議案	2,581	10.0%	2,083	80.7%	498	19.3%	13.1%
役員報酬	1,301	5.1%	1,215	93.4%	86	6.6%	-
役員賞与	725	2.8%	587	81.0%	138	19.0%	-
退職慰労金	555	2.2%	281	50.6%	274	49.4%	-
剰余金の処分に関する議案	5,488	21.3%	5,251	95.7%	237	4.3%	4.6%
うち、資本剰余金等の減少を伴う	50	0.2%	49	98.0%	1	2.0%	-
うち、資本剰余金等の減少を伴わない	5,438	21.1%	5,202	95.7%	236	4.3%	-
資本構造に関する議案	467	1.8%	273	58.5%	194	41.5%	33.5%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	200	0.8%	17	8.5%	183	91.5%	88.7%
うち、増減資に関する議案	18	0.1%	16	88.9%	2	11.1%	0.0%
うち、第三者割当に関する議案	15	0.1%	11	73.3%	4	26.7%	46.2%
うち、自己株式取得に関する議案	7	0.0%	3	42.9%	4	57.1%	75.0%
その他	227	0.9%	226	99.6%	1	0.4%	0.4%
事業内容の変更等に関する議案	115	0.4%	106	92.2%	9	7.8%	10.9%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	974	3.8%	785	80.6%	189	19.4%	19.8%
その他議案	2,495	9.7%	1,839	73.7%	656	26.3%	32.4%
定款変更	2,083	8.1%	1,564	75.1%	519	24.9%	-
取締役会の構成等	133	0.5%	105	78.9%	28	21.1%	-
その他議案	279	1.1%	170	60.9%	109	39.1%	-

*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。



4. 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14社を通じて、平成29年4月～平成30年3月に決算を迎えた企業延べ7,257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24,359議案でした。
- ◆ 全24,359議案のうち、反対行使は5,555議案（うち株主提案議案は610議案）、反対比率は22.8%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37.0%、監査役会・監査役に関する議案は18.2%、役員報酬等に関する議案は20.6%、剰余金の処分に関する議案は4.5%でした。

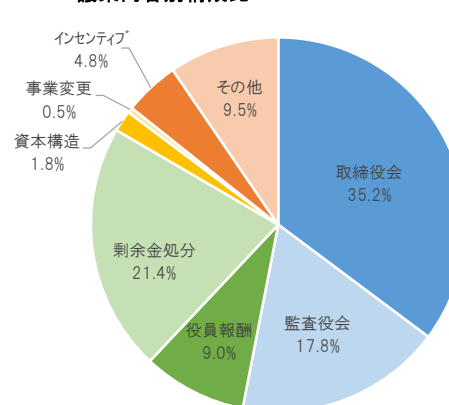
株主議決権行使状況（経過的長期給付組合積立金）

対象：平成29年4月～平成30年3月決算企業

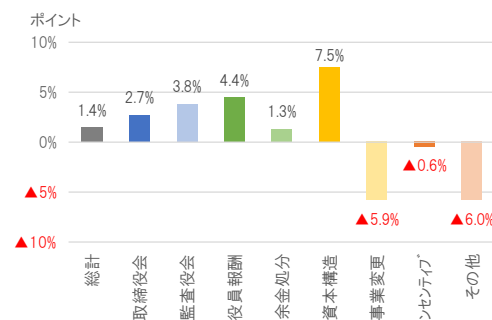
議案内容	合計	構成比	賛成		反対		昨年度の 反対比率
				比率		比率	
総計	24,359	100%	18,804	77.2%	5,555	22.8%	21.4%
うち会社提案に関するもの	23,669	97.2%	18,724	79.1%	4,945	20.9%	18.4%
うち株主提案に関するもの	690	2.8%	80	11.6%	610	88.4%	91.7%
内訳	24,359	100%	18,804	77.2%	5,555	22.8%	21.4%
取締役会・取締役に関する議案	8,579	35.2%	5,401	63.0%	3,178	37.0%	34.3%
監査役会・監査役に関する議案	4,344	17.8%	3,553	81.8%	791	18.2%	14.4%
役員報酬等に関する議案	2,184	9.0%	1,734	79.4%	450	20.6%	16.2%
役員報酬	972	4.0%	937	96.4%	35	3.6%	-
役員賞与	678	2.8%	554	81.7%	124	18.3%	-
退職慰労金	534	2.2%	243	45.5%	291	54.5%	-
剰余金の処分に関する議案	5,213	21.4%	5,046	96.8%	237	4.5%	3.3%
うち、資本剰余金等の減少を伴う	51	0.2%	50	98.0%	1	2.0%	-
うち、資本剰余金等の減少を伴わない	5,162	21.2%	4,996	96.8%	236	4.6%	-
資本構造に関する議案	445	1.8%	280	62.9%	165	37.1%	29.6%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	190	0.8%	35	18.4%	155	81.6%	80.3%
うち、増減資に関する議案	14	0.1%	13	92.9%	1	7.1%	0.0%
うち、第三者割当に関する議案	13	0.1%	9	69.2%	4	30.8%	50.0%
うち、自己株式取得に関する議案	7	0.0%	3	42.9%	4	57.1%	66.7%
その他	221	0.9%	220	99.5%	1	0.5%	0.4%
事業内容の変更等に関する議案	114	0.5%	106	93.0%	8	7.0%	12.9%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	1,160	4.8%	948	81.7%	212	18.3%	18.8%
その他議案	2,320	9.5%	1,736	74.8%	584	25.2%	31.1%
定款変更	1,932	7.9%	1,484	76.8%	448	23.2%	-
取締役会の構成等	123	0.5%	96	78.0%	27	22.0%	-
その他議案	265	1.1%	156	58.9%	109	41.1%	-

*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



反対比率変化（前年度比）



4. 株主議決権の行使状況

(2) 議案内容ごとの行使事例 ①

取締役会・取締役に関する議案	議案内容	企業	反対理由
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] ✓ 独立性に問題があると判断される社外取締役の選任 ✓ 社外取締役が複数名選任されていない取締役会 ✓ 出席率に問題がある取締役の選任 ✓ 取締役の員数が著しく多い取締役会	取締役会・取締役に関する議案	東証一部 卸売業	<u>独立性に問題があると判断される社外取締役の選任</u> 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 医薬品	<u>社外取締役が複数名選任されていない取締役会</u> 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 電気・ガス業	<u>出席率に問題がある取締役の選任</u> 取締役会への出席率が低く適切性に問題がある取締役の選任に反対
		東証一部 化学	取締役の員数が著しく多い取締役会 取締役の員数が多く、迅速な意思決定を阻害する恐れがあるため反対
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] ✓ 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	監査役会・監査役に関する議案	東証一部 その他金融	<u>独立性に問題があると判断される社外監査役の選任</u> 社外監査役候補が大株主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 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 ✓ 監査役への役員賞与支給	役員報酬等に関する議案	東証一部 電気機器	<u>社外取締役や監査役に対する退職慰労金の贈呈</u> 監督機能が阻害されるおそれがあるため反対
		東証一部 機械	<u>監査役への役員賞与支給</u> 役員賞与は単年度のインセンティブ報酬であり、監督機能を担う監査役への支給は不適切であるため反対

4. 株主議決権の行使状況

(2) 議案内容ごとの行使事例 ②

剰余金の処分にに関する議案 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
	剰余金の処分に に関する議案	東証一部 情報・通信	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 ✓ 財団法人等に対する自己株式の抛出	資本構造に に関する議案	東証一部 陸運業	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 小売業	客観的な運営に懸念があると判断される買収防衛策 社外取締役の占める割合が低く、少数株主の立場からの判断がなされていない可能性があるため反対
		東証一部 サービス業	財団法人等に対する自己株式の抛出 抛出される株式に係る議決権行使基準が明示されていないことから反対
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	役職員のインセン ティブ向上に に関する議案	東証一部 情報通信	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 電気機器	インセンティブの効果に欠けるストックオプション 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 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 ✓ 合理的な理由なく取締役員数枠を増加する定款変更	その他議案	東証一部 証券業	取締役会に対する配当決定権限の授権 株主総会による決議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 建設業	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

4. 株主議決権の行使状況

(3) 報告及びヒアリングを通じて確認した事項

- ◆ 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
 - ✓ 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。
- ◆ 議決権行使における主な傾向
 - ✓ 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の設置や、社外取締役及び監査役の独立性に関する意識の向上など、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。
- ◆ 対話に基づいた議決権行使
 - ✓ 議決権行使基準に当てはめた機械的な行使をするのではなく、投資先企業と丁寧な対話をした上で、議決権行使を行っている運用受託機関が多く見られました。

【主な対話内容】

株主総会前	議決権行使	株主総会后
議決権行使の考え方・議案判断基準について説明	対話を踏まえ、企業の状況に即した議決権行使を実施	行使結果、判断理由について説明
投資先企業が上程を検討している議案について、議決権判断基準を踏まえて対話を実施		決議結果を受けた投資先企業の対応について対話
		次年度以降に向けた投資先企業の取組みについて対話

5. 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

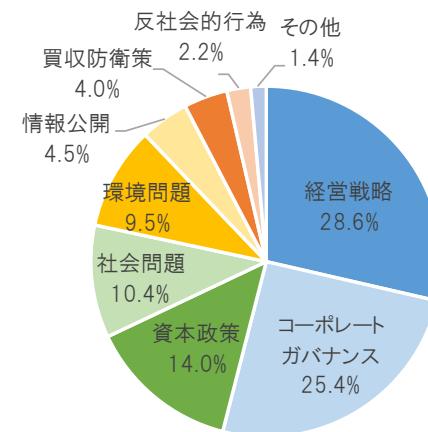
① 厚生年金保険給付組合積立金

- ◆ 平成29年度は、国内株式の運用受託機関全15社を通じて、延べ2,624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7,358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1,733件で、全体の23.6%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2,104件と全体の28.6%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1,869件（同25.4%）、株主還元策など資本政策に関する対話が1,028件（同14.0%）となりました。

平成29年度のエンゲージメント件数(重複含む)

対話内容	件数		うち経営トップとの対話	
		構成比		比率
総計	7,358	100%	1,733	23.6%
経営戦略関連	2,104	28.6%	643	30.6%
コーポレートガバナンス関連	1,869	25.4%	412	22.0%
資本政策関連	1,028	14.0%	277	26.9%
社会問題関連	764	10.4%	147	19.2%
環境問題関連	700	9.5%	85	12.1%
情報公開関連	330	4.5%	64	19.4%
買収防衛策関連	297	4.0%	44	14.8%
反社会的行為の防止関連	161	2.2%	28	17.4%
その他	105	1.4%	33	31.4%

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。

5. 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

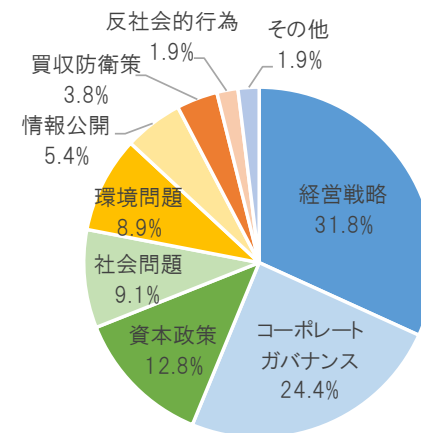
② 経過的長期給付組合積立金

- ◆ 平成29年度は、国内株式の運用受託機関全14社を通じて、延べ2,718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7,833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1,670件で、全体の21.3%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2,490件と全体の31.8%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1,914件（同24.4%）、株主還元策など資本政策に関する対話が999件（同12.8%）となりました。

平成29年度のエンゲージメント件数(重複含む)

対話内容	件数		うち経営トップとの対話	
		構成比		比率
総計	7,833	100%	1,670	21.3%
経営戦略関連	2,490	31.8%	673	27.0%
コーポレートガバナンス関連	1,914	24.4%	376	19.6%
資本政策関連	999	12.8%	252	25.2%
社会問題関連	709	9.1%	131	18.5%
環境問題関連	696	8.9%	76	10.9%
情報公開関連	424	5.4%	68	16.0%
買収防衛策関連	297	3.8%	40	13.5%
反社会的行為の防止関連	152	1.9%	26	17.1%
その他	152	1.9%	28	18.4%

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。

5. エンゲージメントの実施状況

(2) 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 化学	対話	市況変動リスクを抱え、収益性の悪化した合併事業の見直しについて、対話を実施。
		成果	合併事業の譲渡と、事業部門全体の再編策が発表され、今後、事業の効率性改善が期待される。
コーポレートガバナンスに関する対話	東証一部 陸運業	対話	取締役任期が2年であり、取締役の選任議案が上程されない年がある。経営責任を問えない年があることは問題であり、任期を1年とすることを要望。
		成果	取締役任期が1年に変更され、ガバナンスの改善が図られた。
	東証一部 非鉄金属	対話	大規模投資の成果回収が進んでいない。取締役会の構成が社内出身者に偏っており、多様性が欠如しているため、内輪の理論での議論になっているのではないかと指摘。
		成果	筆頭株主からの代表取締役の退任要求を切っ掛けに、取締役会の構成を大幅に変更。企業経営経験者2名を社外役員として増員した。
資本政策に関する対話	東証一部 電気機器	対話	過剰な現金の保有により、ROEが低位にとどまっているため、資本効率の改善を積極的に進めることを要望。
		成果	需要の拡大が期待される分野の能力増強投資が発表された。余剰キャッシュの削減と、中期的な資本効率の改善が期待される。
	東証一部 精密機器	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	買収防衛策更新の議案は上程されず、廃止に至った。

対話項目	企業	具体的な内容	
社会・環境問題に関する対話	東証一部 小売業	対話	パーム油の調達問題に関し、川上(農園)から川下(小売)まで幅広い企業と対話、特に小売業から川上の食品メーカーへの働きかけをサポート。
		成果	プライベートブランド商品において、国際機関による認証パーム油への切替を進め、取扱い実績を開示する方針。
環境問題に関する対話	東証一部 パルプ・紙	対話	パルプ・紙業界は水、森林など天然資源を多用するため、環境問題への配慮が不可欠であり、それらに対する明確な経営方針を示すことを要望。
		成果	水資源に関しては、センシティブな要因もあり、改善が見られなかったが、問題点の共有は図られたため、対話を継続して行く。
情報開示に関する対話	東証二部 その他製品	対話	上場以来、未実施である決算説明会の実施と、ESG情報の開示充実を要望。
		成果	決算説明会が開催され、経営戦略の詳細が説明された。また、ESG情報としては、ガバナンス情報の開示が充実された。

議決権行使に関する対話	【会社提案】 東証一部 海運業	対話	ROEが長期低迷しており、取締役選任議案に原則的に反対する方針だが、ROEの現状と改善策に関し対話。
		行使結果	中期経営計画において高いROE目標を明示し、事業の効率化など改善策を実施していることから、取締役選任議案に賛成した。
	【株主提案】 東証一部 繊維製品	対話	増配の株主提案が上程。豊富なキャッシュの用途について対話を実施。
		行使結果	会社側からキャッシュの用途について明確な説明はなく、また、株主提案内容は、財務体質を悪化させるものではないため、株主提案に賛成。

5. エンゲージメントの実施状況

(3) 報告及びヒアリングを通じて確認した事項

- ◆ 運用受託機関各社がそれぞれ特徴を持ったエンゲージメントを実施していることを確認
 - ✓ 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、積極的に取り組んでいることを確認しました。
 - ✓ 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「目的を持った対話」を実施していることを確認しました。
 - ✓ その結果、対象企業選定のプロセスや、対話内容に各運用受託機関の特徴が表れています。

【特徴のある運用受託機関の例】

運用スタイル	受託機関	対象企業の選定プロセス	対話手法
パッシブ	A社	インデックスリターンの向上を目的として、エンゲージメント活動を実施。時価総額が大きくインデックスへの寄与が大きい企業の中から、低収益等の課題を抱えている企業を選定する。	業界動向に通じ投資先企業を熟知した「産業アナリスト・ファンドマネジャー」がそれぞれの目的に沿った対話を実施。「ESGアナリスト」はコーポレートガバナンスの観点から対話を実施。
	B社	環境問題や人権問題などの国際目標からテーマを設定し、関連企業をトップダウンで選定するほか、コーポレートガバナンス、情報開示の観点から対象企業を選定する。	例えばパーム油の調達問題のようなトップダウンのテーマでは、川上から川下まで幅広い企業を選定し、包括的な対話を実施している。
	C社	資本効率性基準に加え、ESG項目基準として、業種ごとに重視するESG課題を設定し、基準を下回る企業を対象企業に選定する。	選定企業にレターを送付し、対話目的、内容を明確にした上で対話を実施。社会、環境問題に関しては、報告書での開示を要望する他、経営トップのESG対応に関するコミットメントの開示も求める。
アクティブ	D社	投資先企業を対象に、リターン拡大の観点から、個別企業ごとの課題解決時に見込まれる企業価値への影響を勘案して、対象企業を選定する。	企業価値向上の観点から個別企業ごとに対話テーマを設定、対話の進捗状況をマイルストーン(課題共有、施策実行、施策効果確認、課題解決など)でモニタリングを行う。

6. 今後の取組み

- ◆ 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と考えています。
- ◆ 具体的には以下の取組みを検討しています。
 - ✓ 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、取組みの「質」に重点を置いた効果的なモニタリングを実施します。
 - ✓ 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みを実施します。
 - ✓ 「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。

7. 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	http://www.am-one.co.jp/company/voting
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社	https://www.gsam.com/content/gsam/jpn/ja/gsitm/about-gsam/stewardship-code.html#tabpanel=dGFicGFuZWxfMS9wdWJsaWMvMQ
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	https://www.ssga.com/apac/jp/individual-investors/ja/about-us/proxy-results.html
損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント株式会社	https://www.sjnk-am.co.jp/institutional/stewardship_report.html
大和住銀投信投資顧問株式会社	https://www.daiwasbi.co.jp/company/guideline/index.html
日興アセットマネジメント株式会社	https://www.nikkoam.com/about/vote/results
ニッセイアセットマネジメント株式会社	https://www.nam.co.jp/company/responsibleinvestor/report.html#voting
BNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社	http://www.bnymellonam.jp/about/rule
フィデリティ投信株式会社	https://www.fidelity.co.jp/fij/about/governance/voting.html
富国生命投資顧問株式会社	http://www.fukoku-cm.co.jp/company-profile/stewardship.html
ブラックロック・ジャパン株式会社	https://www.blackrock.com/jp/individual/ja/about-us/important-information/voting
みずほ信託銀行株式会社	https://www.mizuho-tb.co.jp/corporate/unyou/giketsuken_koushi.html
三井住友信託銀行株式会社	https://www.smtb.jp/business/instrument/voting/voting_right.html
三菱UFJ信託銀行株式会社	https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/about_stewardship.html
明治安田アセットマネジメント株式会社	http://www.mvam.co.jp/about/voting/
株式会社りそな銀行	http://www.resonabank.co.jp/nenkin/sisan/giketui/index.html

(平成30年12月末時点)

8. 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29年4月～平成30年3月に決算を迎えた企業延べ2,969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27,774議案でした。
- ◆ 全27,774議案のうち、反対行使は2,596議案（うち株主提案議案は764議案）、反対比率は9.3%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5.3%、役員報酬等に関する議案は10.4%、剰余金の処分に関する議案は0.6%でした。

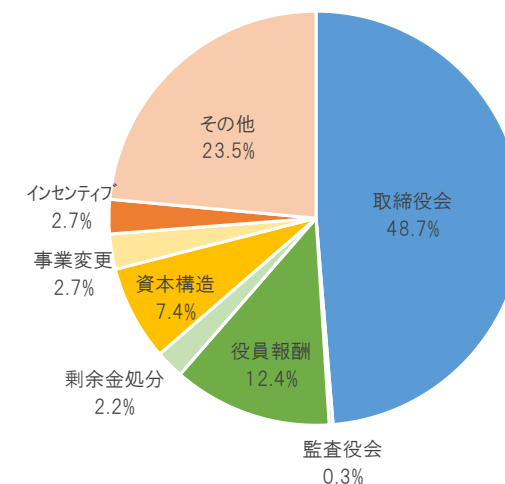
株主議決権行使状況（厚生年金保険給付組合積立金）

対象：平成29年4月～平成30年3月決算企業

議案内容	合計		賛成		反対	
		構成比		比率		比率
総計	27,774	100%	25,178	90.7%	2,596	9.3%
うち会社提案に関するもの	25,881	93.2%	24,049	92.9%	1,832	7.1%
うち株主提案に関するもの	1,893	6.8%	1,129	59.6%	764	40.4%
内訳	27,774	100%	25,178	90.7%	2,596	9.3%
取締役会・取締役に関する議案	13,522	48.7%	12,803	94.7%	719	5.3%
監査役会・監査役に関する議案	84	0.3%	79	94.0%	5	6.0%
役員報酬等に関する議案	3,446	12.4%	3,086	89.6%	360	10.4%
剰余金の処分に関する議案	617	2.2%	613	99.4%	4	0.6%
資本構造に関する議案	2,060	7.4%	1,649	80.0%	411	20.0%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	99	0.4%	89	89.9%	10	10.1%
うち、増減資に関する議案	883	3.2%	604	68.4%	279	31.6%
うち、第三者割当に関する議案	279	1.0%	235	84.2%	44	15.8%
うち、自己株式取得に関する議案	400	1.4%	381	95.3%	19	4.8%
その他	399	1.4%	340	85.2%	59	14.8%
事業内容の変更等に関する議案	763	2.7%	645	84.5%	118	15.5%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	745	2.7%	613	82.3%	132	17.7%
その他議案	6,537	23.5%	5,690	87.0%	847	13.0%

*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



8. 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29年4月～平成30年3月に決算を迎えた企業延べ2,937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26,897議案でした。
- ◆ 全26,897議案のうち、反対行使は2,528議案（うち株主提案議案は781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5.1%、役員報酬等に関する議案は10.3%、剰余金の処分に
に関する議案は0.7%でした。

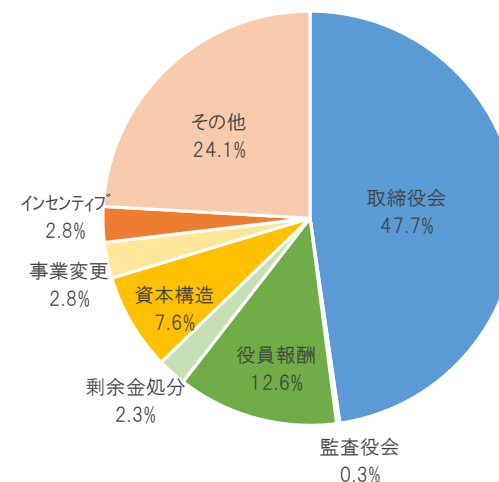
株主議決権行使状況(経過的長期給付組合積立金)

対象：平成29年4月～平成30年3月決算企業

議案内容	合計	構成比	賛成		反対	
				比率		比率
総計	26,897	100%	24,369	90.6%	2,528	9.4%
うち会社提案に関するもの	25,048	93.1%	23,301	93.0%	1,747	7.0%
うち株主提案に関するもの	1,849	6.9%	1,068	57.8%	781	42.2%
内訳	26,897	100%	24,369	90.6%	2,528	9.4%
取締役会・取締役に関する議案	12,829	47.7%	12,175	94.9%	654	5.1%
監査役会・監査役に関する議案	69	0.3%	66	95.7%	3	4.3%
役員報酬等に関する議案	3,376	12.6%	3,029	89.7%	347	10.3%
剰余金の処分にに関する議案	608	2.3%	604	99.3%	4	0.7%
資本構造に関する議案	2,035	7.6%	1,629	80.0%	406	20.0%
うち、敵対的買収防衛策に関する議案	96	0.4%	86	89.6%	10	10.4%
うち、増減資に関する議案	869	3.2%	594	68.4%	275	31.6%
うち、第三者割当に関する議案	279	1.0%	235	84.2%	44	15.8%
うち、自己株式取得に関する議案	391	1.5%	373	95.4%	18	4.6%
その他	400	1.5%	341	85.3%	59	14.8%
事業内容の変更等に関する議案	753	2.8%	639	84.9%	114	15.1%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	747	2.8%	614	82.2%	133	17.8%
その他議案	6,480	24.1%	5,613	86.6%	867	13.4%

*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



8. 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

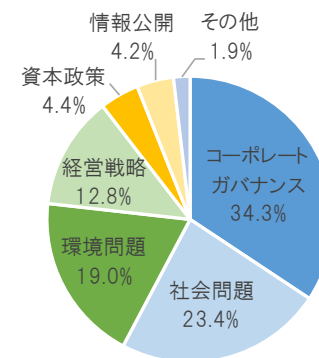
- ◆ 平成29年度は、外国株式の運用受託機関全10社を通じて、延べ913社に対してエンゲージメントを実施しました。また、実施件数は延べ2,838件でした。そのうち、企業の経営トップと直接対話を実施した件数は610件で、全体の21.5%となりました。
- ◆ エンゲージメントの主な内容は、取締役会の構成などコーポレートガバナンスに関する対話が974件と全体の34.3%を占め、次いで、人権問題など社会問題に関する対話が665件（同23.4%）、温暖化ガス問題など環境問題に関する対話が540件（同19.0%）となりました。
- ◆ 一部にエンゲージメント未実施なファンドがありますが、海外のエンゲージメントサービス会社や運用機関との提携を開始した運用受託機関が複数あり、外国株式ファンドにおいても、エンゲージメントが拡充してきています。

平成29年度のエンゲージメント件数(重複含む)

対話内容	件数		うち経営トップ [*] との対話	
		構成比		比率
総計	2,838	100%	610	21.5%
コーポレートガバナンスに関する対話	974	34.3%	103	10.6%
社会問題に関する対話	665	23.4%	100	15.0%
環境問題に関する対話	540	19.0%	96	17.8%
経営戦略に関する対話	362	12.8%	99	27.3%
資本政策に関する対話	126	4.4%	97	77.0%
情報公開に関する対話	118	4.2%	93	78.8%
その他の対話	53	1.9%	22	41.5%

*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



8. 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29年度は、外国株式の運用受託機関全8社を通じて、延べ909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2,834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610件で、全体の21.5%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973件と全体の34.3%を占め、次いで、人権問題など社会問題に関する対話が663件（同23.4%）、温暖化ガス問題など環境問題に関する対話が539件（同19.0%）となりました。
- ◆ 一部にエンゲージメント未実施なファンドがありますが、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を開始した運用受託機関が複数あり、外国株式ファンドにおいても、エンゲージメントが拡充してきています。

平成29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 [*]	
			との対話	比率
総計	2,834	100%	610	21.5%
コーポレートガバナンスに関する対話	973	34.3%	102	10.5%
社会問題に関する対話	663	23.4%	101	15.2%
環境問題に関する対話	539	19.0%	96	17.8%
経営戦略に関する対話	362	12.8%	99	27.3%
資本政策に関する対話	126	4.4%	97	77.0%
情報公開に関する対話	118	4.2%	93	78.8%
その他の対話	53	1.9%	22	41.5%

*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

