

スチュワードシップ活動状況の概要

独立行政法人勤労者退職金共済機構(以下「機構」という。)は、金融庁より公表された「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》(以下「コード」という。)の趣旨に賛同し、これを受け入れることを平成26年8月に表明しました。また、平成29年11月30日には、運用機関への委託運用を通じて株式を保有する「アセットオーナー」として、平成29年5月29日に改訂されたコード(以下「改訂版コード」という。)の趣旨に賛同し、各原則に基づく方針を一部改訂いたしました。

機構は、株式運用のすべてを委託していることから、運用受託機関の活動を通じてスチュワードシップ責任を果たすよう努め、運用受託機関に対しては、各機関が実施しているスチュワードシップ活動の状況(エンゲージメントおよび議決権行使)について報告と説明を求めることとしております。

令和元年における当機構のスチュワードシップ活動の特徴点と、平成30年7月から令和元年6月の期間における運用受託機関の活動の概要は、以下のとおりです。

1. 令和元年における当機構スチュワードシップ活動の特徴点

当機構では、平成29年11月の改訂版コード受入を踏まえ、公的機関のアセットオーナーとして、平成30年からスチュワードシップ活動への本格的な取り組みを開始したところです。

令和元年は、2巡目の実施となります。

具体的な活動内容としては、改訂版コードの原則1の指針1-3※を踏まえ、前年に引き続き運用機関とのエンゲージメントとして、大手運用機関トップとの面談および運用受託機関によるスチュワードシップ活動報告会を実施いたしました。概要は下記のとおりです。

※「アセットオーナーは、最終受益者の利益の確保のため、可能な限り、自らスチュワードシップ活動に取り組むべきである。また、自ら直接的に議決権行使を含むスチュワードシップ活動を行わない場合には、運用機関に、実効的なスチュワードシップ活動を行うよう求めるべきである。」

(1) 大手運用機関トップとの面談

機構理事長が、生命保険会社、信託銀行、証券会社といった国内主要運用機関のトップマネジメントとの面談を行いました。今年度は、昨年度におけるスチュワードシップ活動及び約2年間に亘って取り組んできた中退共・林退共同運用資産のアクティブ運用受託機関の見直し等の経験を踏まえ、運用機関ビジネスの将来展望や、昨年度から今年度に掛けての企業ガバナンスを巡る動き、ESG投資※等について意見を交換しました(令和元年7~12月実施)。

当機構からは、以下の3点について説明を行いました。

- ① 本邦資産運用業界活性化のためには思い切った資源投入が必要と思われること、
- ② 中長期的かつ広い観点に立ったスチュワードシップ活動を実施するためには、投資先企業の経営者と議論のできる人材の投入が必要と思われること、
- ③ ESG投資においては、Sについては相対的に取り組みが遅れていると思われるが、日本では、ヒト・モノ・カネの経営資源の中で、最も希少となっているのはヒトであり、Sは今後、重要性を増すと考えられる。本邦では、産業構造上の特徴である下請けの中小企業を中心としたサプライチェーンにおける職場環境の改善が重要であり、当機構としても積極的にSの重要性を発信すること等を通じ、そうしたことに資産運用面から寄与したいこと

こうした問題意識については、基本的に面談先と共有され、今後も定期的に面談を行うことについて合意が得られました。

※当機構のESG投資に関する現在のスタンスは、以下の通り。

当機構では、ESG投資の重要性は認識しつつ、その実施方法については、特定の企業やファンドへのインベストメントやダイベストメントの収益性に関する評価が定まらない中、フィデューシャリーデューティの観点から、当面は、エンゲージメントを通じた意見の交換・表明の形で実施することとしている。この場合、エンゲージメントは、公的機関のアセットオーナーとして、運用受託機関との間で実施する。なお、こうした実施方針については、ESG投資に関する研究の動向や、共済契約者/被共済者等ステークホルダーの意向を踏まえ、適宜見直しを行う。

(2) 運用受託機関毎のスチュワードシップ活動報告会開催

合同運用資産(中退共および林退共)における国内株式および外国株式の運用受託機関11社について、スチュワードシップ活動をテーマとした年度活動報告会を開催しました。

今年度は、マネージャーストラクチャーの見直しを実施した関係で、前年に続き報告を受けた運用受託機関は6社であり(前年度8社)、一方で5社が今回新たに加わりました。

内容は、改訂版コードを踏まえ、議決権行使やエンゲージメントに関する実績報告に止まらず、新規先を中心に各運用受託機関のスチュワードシップ活動に係るガバナンス(基本方針や資源配分の決定体制等)の確認を行ったほか、ESG投資についての意見交換等を行いました(令和元年10~11月実施)。

当機構からは、公的機関の機関投資家として、スチュワードシップ活動に積極的に取り組む意向であることを改めて強調したほか、社会的な影響の観点からパッシブ運用対象先に対するエンゲージメントも重要と考えていること、企業ひいては本邦金融市場の継続・発展可能性を中長期的に左右するものとしてESG投資のうちS要素に注目していること、等を伝えました。

今回のエンゲージメントを通じて機構が把握した、運用受託機関におけるスチュワードシップ活動の現状と注目点の概要は下記のとおりです。

① 概観

- スチュワードシップ活動については、引き続き、何れの運用受託機関も活動拡充の方向性を打ち出しています。しかしながら、現時点での体制、ガバナンスには、種々の差異が見られました。

因みに、殆どの先が専担部署を設置していますが、部署が冠する名称については、「スチュワードシップ」、「ESG」、「責任投資」など様々であり、問題意識や力点の置き方の相違を窺わせました。

② 実施体制

- 一部のブティック型の小規模な運用機関を除き、殆どの先が専担部署を設置しています。昨年度、人員増強方針を表明していた先では実際に増員を実現していたほか、今後も更に増強する方針を表明する先が少なくありませんでした。
- 報告先11社中、7社が専担部署の活動内容をモニタリングする機関を設置していました。そのうち5社は、モニタリング部署を取締役会や企業グループの経営会議に直結させていました。この間、少数ながら、活動の内容が、株主議決権行使やエンゲージメントに携わってきた専担者に任されている先もみられました。また、専担部署が直接、経営会議に報告している先もありました。
- 役員の関与については、専担部署ないしそのモニタリング部署から取締役会ないし経営会議が報告を受ける形が多くみられました。専担部署のトップを役員に格上げする動きも見られましたが、議決権行使の最終権限者等直接的に担当役員が関与する先はなお限定的でした。ただ、重要案件については、殆どの先が役員の参加する委員会や会議体での審議対象としていました。

③ 利益相反の管理体制

- ・ 利益相反の管理については、スチュワードシップ担当部署と営業担当部署間の人事異動や接触の制限のほか、議決権行使に関する内部監査部署による点検を制度化している先が多くみられました。

また、利益相反問題が生じ得る関係会社における議決権行使については、外部の議決権行使助言機関の利用が一般的となっていました。ただし、利用方法については、そのまま適用する先と、飽くまでも最終的には自社判断とする先に分かれました。また、ごく一部ながら、関連会社の株式については議決権を行使しない、という先もみられました。

④ 議決権行使

- ・ 議決権行使のガイドラインについて、取締役選任議案に対する行使基準等を厳格化する先が引き続きみられました。例を挙げると、社外取締役比率“1/3以上”とするよう求める対象企業の範囲を拡大する動きが、複数見られました。
- ・ 外国株式においては、従来は全議案精査する銘柄を限定していた先が、全銘柄について全議案精査する方針に切り換え、そのための体制を構築した例がみられるなど、スチュワードシップ活動の範囲を拡大・強化する動きがみられました。
- ・ 国内株式、外国株式を問わず、全ての先が外部の議決権行使判断支援サービスを利用していましたが、行使結果は、必ずしも助言会社の助言内容に沿うものではありませんでした。

⑤ エンゲージメント

- ・ エンゲージメントについては、何れの先も引き続き強化の方向性を打ち出していました。具体的には、スチュワードシップ担当部署の専担者増員や、エンゲージメント実施先の範囲拡大のほか、エンゲージメント内容の深掘り、などが聞かれました。特にエンゲージメントの範囲拡大については、パッシブ運用先へのエンゲージメント強化に言及する先が複数みられました。
- ・ 実施体制については、多くの先が、株式運用担当部署のアナリストと、スチュワードシップ担当部署の専担者によって取り組む体制を採っていました。アクティブ運用の投資対象企業についてはアナリスト単独または専担者との共同で取り組み、パッシブ運用やクオンツ運用投資対象企業、およびトップダウンのエンゲージメントテーマに沿った企業については専担者が取り組む、といった役割分担をする先が多いようです。
- ・ 取り上げられるテーマとしては、低ROE等の財務の問題や株主還元強化が依然として主流ですが、所謂“ESG”等の非財務情報が取り上げられる機会も増えている模様です。また、ESGのうち、従来はG(ガバナンス)関連の話題が殆どでしたが、徐々にE(環境)やS(社会)に関する話題が増えているとの声が多く聞かれました。
- ・ エンゲージメントの内容については、引き続き運用受託機関の間で差異があり、解決すべき問題に関する認識の共有、までは共通していますが、その後の展開については、積極的に問題解決のための施策を提案する先と、企業側が提示する施策案のヒアリングに止まる先がみられ、現状では後者が過半を占めました。
- ・ エンゲージメントの成果については、複数の先が、問題点に関する認識の共有状況や、改善施策の策定・実施状況、事態の改善状況等に応じたランク付けを行って管理していました。これらの先からは、継続的な取り組みが、中期的に成果に繋がっているとの見方が示されました。
- ・ 集团的エンゲージメントについては、影響力の強化を期待してエンゲージメントの成果が上がらない先に利用するケースや、共通課題に関するエンゲージメントに利用するケース、パッシブ運用対象先のエンゲージメントに利用するケースなどがみられます。日本の機関投資家向けの一般的協働対話団体に加盟している運用機関は、多くはありませんでした。一方、持続可能性を考慮したテーマごとのグローバルイニシアティブ(Climate Action 100+ など)に参画して他の投資家と連携を図る取り組みは、多数見られました。

なお、利用している先からは、先方に問題意識を持たせることには有効ながら、具体策の議論にはむしろ

単独エンゲージメントの方が向いている、との声も聞かれました。

⑥ ESG

- ESG要素については、多くの先がエンゲージメントの中での取り組み強化方針を表明しています。取り上げるトピックスとしては、引き続きガバナンス(G)が中心となっているものの、環境(E)や社会(S)に関するテーマも増えつつあります。もともと、環境(E)や社会(S)に関するテーマでは、具体的なエンゲージメントの内容は、環境施策や社会的施策そのものの提案よりも、現状確認や情報公開の在り方の提言などや現状の確認が中心となっています。なお、外国株式関連では、社会問題(S)としてサプライチェーンにおける雇用環境の管理問題(児童労働)に対する注目度が上がっていることが窺えました。

2. 運用受託機関が投資先企業に対して実施したエンゲージメントの状況

機構が運用受託機関から報告を受けたエンゲージメントの事案には、次のような例がありました。

	テーマ	対話	成果	具体的内容
事例1 (国内)	ROE低迷	認識共有 施策提言	企業が施策実施	ROE低迷企業に、不採算事業の売却提言とともに、各事業カンパニーの裁量を縮小し本社主導で各事業の収益管理をする体制への移行を提言。 企業が当該不採算事業の撤退、および4カンパニー制から2事業本部制に移行することを発表。
事例2 (国内)	ガバナンス	認識共有 施策提言	企業が施策実施	上場子会社であるなかで社外取締役人数が十分でない判断し、従来より取締役選任議案に反対してきたことに加えて、一般株主保護の観点から独立社外取締役増員を要請。 企業が社外取締役1名増員を発表。
事例3 (国内)	環境問題	認識共有 施策提言	企業が施策実施	当社製品によるCO2排出量削減推移を開示するに留めず、企業価値と紐付けての説明を提言。 企業が新中計発表の中で、2030年度の当社製品によるCO2削減目標を明示。
事例4 (外国)	社会問題サ プライチェーン	認識共有 現状確認	企業の施策を確認	原材料サプライチェーンにおける児童労働の監視状況について説明を要請。 結果、企業の、サプライチェーンのマッピングに対するコミットメントや、業界関係者との協働への取り組みを確認。

3. 議決権行使の状況

機構は運用受託機関から株主議決権行使の状況について報告と説明を受けました。

- 個別議案毎の行使結果公表については、国内株式運用受託機関全社が実施済みの旨、確認しました。

議案種類別の行使結果は、国内株式については別紙 1、外国株式については別紙 2 の通りです。

- 国内株式、外国株式ともに、対象企業数(延べ数)は前年度とほぼ同水準でした。(国内株式 5,834社→5,912社、外国株式 2,749社→2,782社)。
- 国内株式では、重要な不祥事のあった企業やガバナンス上の問題で話題になった企業について、議決権行使結果と、その理由について説明を受けました。
 - ✓ 不祥事関連では、事案の社会的影響を重視して取締役の再任に反対した運用受託機関がある一方、企業業績への影響が限定的である点を考慮して議案に反対しなかった運用受託機関があるなど、評価基準の違いがみられました。
 - ✓ ガバナンス関連では、会社提案と株主提案が事実上対決する形式となった企業について、議決権行使助言会社の助言内容と、殆どの運用受託機関の行使結果が異なるという事象がみられました。運用受託機関が、招集通知記載内容や二次情報のみに頼るのではなく、会社側・株主側双方から直接の説明を受けた上で判断したことが確認されました。

以上

平成30年度株主議決権の行使状況(国内株式)

(1)運用受託機関の対応状況

全ての運用受託機関(13ファンド)で議決権を行使している。

(2)対象企業数および議案の総数

対象企業数(延べ)は5,912社、議案の総数は66,162議案である。

(3)議案別行使状況

議案	総計	会社提案						株主提案						
		計	賛成	反対	棄権	反対比率	参考:前年度 反対比率	計	賛成	反対	棄権	賛成比率	参考:前年度 賛成比率	
会社機関に関する提案 (※)	取締役の選任・解任	49,314	49,160	41,924	7,236	0	14.7%	15.2%	154	34	120	0	22.1%	10.4%
	うち社外取締役	15,192	15,137	12,521	2,616	0	17.3%		55	14	41	0	25.5%	
	監査役の選任・解任	7,586	7,579	6,486	1,093	0	14.4%	13.0%	7	0	7	0	0.0%	0.0%
	うち社外監査役	5,071	5,068	3,993	1,075	0	21.2%		3	0	3	0	0.0%	
	会計監査人の選任	115	115	114	1	0	0.9%	0.0%	0	0	0	0	-	-
役員報酬等に関する議案	役員報酬	1,640	1,632	1,501	131	0	8.0%	7.6%	8	1	7	0	12.5%	20.0%
	役員賞与の支給	469	469	348	121	0	25.8%	26.3%	0	0	0	0	-	-
	退任役員の退職慰労金の贈呈	415	415	42	373	0	89.9%	48.6%	0	0	0	0	-	-
	ストックオプション	365	365	307	58	0	15.9%	14.3%	0	0	0	0	-	-
資本政策に関する議案 (定款変更に関する議案を除く)	剰余金の処分	4,195	4,174	3,966	208	0	5.0%	5.8%	21	2	19	0	9.5%	9.5%
	自己株式取得	8	0	0	0	0	-	0.0%	8	0	8	0	0.0%	0.0%
	合併、営業譲渡・譲受、会社分割等	183	183	182	1	0	0.5%	0.4%	0	0	0	0	-	-
定款変更に関する議案	1,659	1,299	1,278	21	0	1.6%	3.0%	360	22	338	0	6.1%	9.7%	
買収防衛策に関する議案	189	185	43	142	0	76.8%	90.1%	4	4	0	0	100.0%	100.0%	
その他の議案	24	24	22	2	0	8.3%	5.5%	0	0	0	0	-	11.1%	
合計	66,162	65,600	56,213	9,387	0	14.3%	14.4%	562	63	499	0	11.2%	10.0%	

※取締役・監査役・会計監査人の選任については、1候補者につき1議案としている。

※反対比率・賛成比率は、各議案数に占める割合。

※取締役および監査役の選任・解任議案において、社外役員のための議案の集計は、今回より開始した。このため、前年度の集計値はない。

(4)行使概要

・行使対象議案数66,162議案のうち、会社提案議案は65,600議案であった。行使結果は、賛成56,213議案、反対9,387議案(反対比率14.3%)、棄権0議案であった。会社提案議案に対する反対比率は、ほぼ前年度並みとなった。

・議案の内容別にみると、“退任役員の退職慰労金の贈呈”、“買収防衛策”に関する反対比率が高い。中でも“退任役員の退職慰労金の贈呈”議案の反対比率は前年度より大きく上昇した。退職慰労金について基準を厳格化する動きを反映したものとみられる。

・株主提案議案数は562議案で、全体の0.8%であった。うち、賛成63議案(賛成比率11.2%)、反対499議案であった。株主提案議案に対する賛成比率は、前年度より小幅上昇した。

平成30年度株主議決権の行使状況(外国株式)

(1)運用受託機関の対応状況

全ての運用受託機関(9ファンド)で議決権を行使している。

(2)対象企業数および議案の総数

対象企業数(延べ)は2,782社、議案の総数は34,177議案である。

(3)議案別行使状況

議案	総計	会社提案							株主提案					
		計	賛成	反対	棄権	反対比率	参考:前年度 反対比率	計	賛成	反対	棄権	賛成比率	参考:前年度 賛成比率	
会社機関に関する提案 (※)	取締役の選任・解任	23,293	23,221	22,125	954	142	4.1%	2.7%	72	44	28	0	61.1%	83.1%
	監査役の選任・解任	80	75	68	1	6	1.3%	8.8%	5	3	0	2	60.0%	50.0%
	会計監査人の選任	2,514	2,514	2,508	1	5	0.0%	0.2%	0	0	0	0	-	-
役員報酬等に関する議案	役員報酬	2,970	2,807	2,471	317	19	11.3%	9.3%	163	79	84	0	48.5%	55.9%
	役員賞与の支給	5	4	4	0	0	0.0%	2.3%	1	1	0	0	100.0%	100.0%
	退任役員の退職慰労金の贈呈	56	53	39	14	0	26.4%	14.1%	3	3	0	0	100.0%	0.0%
	ストックオプション	647	637	576	60	1	9.4%	8.1%	10	5	5	0	50.0%	38.5%
資本政策に関する議案 (定款変更に関する議案を除く)	剰余金の処分	336	336	327	0	9	0.0%	0.3%	0	0	0	0	-	-
	自己株式取得	394	390	355	19	16	4.9%	3.6%	4	3	1	0	75.0%	66.7%
	合併、営業譲渡・譲受、会社分割等	397	393	376	15	2	3.8%	4.0%	4	4	0	0	100.0%	80.0%
定款変更に関する議案	327	174	164	9	1	5.2%	5.8%	153	98	55	0	64.1%	61.3%	
買収防衛策に関する議案	103	96	93	2	1	2.1%	17.9%	7	4	3	0	57.1%	66.7%	
その他の議案	3,055	1,693	1,596	70	27	4.1%	4.6%	1,362	829	528	5	60.9%	48.5%	
合計	34,177	32,393	30,702	1,462	229	4.5%	3.4%	1,784	1,073	704	7	60.1%	54.8%	

※取締役・監査役・会計監査人の選任については、1候補者につき1議案としている。

※反対比率は、各議案の総計に占める割合。

(4)行使概要

・行使対象議案数34,177議案のうち、会社提案議案は32,393議案であった。行使結果は、賛成30,702議案、反対1,462議案(反対比率4.5%)、棄権229議案(棄権比率0.7%)であった。会社提案議案に対する反対比率は、前年度より小幅上昇した。

・議案の内容別に見ると、“退任役員の退職慰労金の贈呈”“役員報酬”に関する議案で反対比率が高くなっている。また両議案ともに反対比率は前年度より上昇した。なお、例年、議案数が最も多い“取締役の選任・解任”に関する議案についても、反対比率は上昇した。

・株主提案議案数は1,784議案で、全体の5.2%であった。うち、賛成1,073議案(賛成比率60.1%)、反対704議案、棄権7議案であった。