

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としております。

平成 30 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 29 年 7 月から平成 30 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. 平成 30 年における当機構スチュワードシップ活動の特徴点

当機構は、公的機関の機関投資家として、改訂版コードの受入を踏まえ、一層積極的にスチュワードシップ活動に取り組みました。

具体的には、改訂版コードの原則1の指針1-3※を踏まえ、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開始致しました。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。当機構におけるガバナンス強化の取組みについて説明しつつ、各社のガバナンス体制や、資産運用業務の運営方針、スチュワードシップ活動への取組方針等について意見を交換しました(平成 30年8~9月実施)。

なお、当機構からは、厚生労働省の政策体系の一翼を担う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は前向きに取り組みたいと考えており、特に勤労者の福祉に係るESGのS要素については、人的資源の希少性が増す中、企業の長期的成長可能性を左右し得るものとして注目していること等を伝えました。

(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全8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。従来は四半期毎の運用状況報告の中でスチュワードシップ活動に関する報告を受けていましたが、今年度から独立した報告会としました。

内容も、機構理事長を含む機構役員出席の下で、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、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、ESG投資などについてエンゲージメントを行いました(平成30年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本格的に取り組む意向であり、運用機関とのエンゲージメントを実施したいと考えていること、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を重要視していること、企業の継続・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、傾向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、何れの運用受託機関も改訂版コード受入を表明し、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

- ・ 殆どの先が専担部署を設置しており、また、今後、人員を補強する方針を表明する先が少なくありませんでした。
- ・ 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る先も多くみられました。そうしたモニタリング部署を取締役に直結させている先も複数見られたほか、企業グループで統一的に管理しているケースも見られました。一方で、株主議決権行使やエンゲージメントに永年携わってきた専担者を擁する先では、現場の判断が尊重される傾向がみられました。
- ・ 役員の関与については、議決権行使の最終権限者を担当役員としている先が少なくないほか、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。

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(社外取締役人数等の数値基準や独立性基準)等を厳格化する先がみられました。

⑤エンゲージメント

- ・ エンゲージメントについては、何れの先も強化の方向性を打ち出しており、外国株式についてアウトソースを活用する形でエンゲージメントを開始した先もみられました。
- ・ 実施体制については、何れの先も、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が共同で取り組む体制を採っていました。
- ・ 取り上げられるテーマとしては、ROEの低さが最も典型的ですが、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。
- ・ エンゲージメントの内容については、運用受託機関の間で差異が見られました。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へのコメントに止める先がみられました。

- ・ エンゲージメントの成果については、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る例が複数見られましたが、何れも成果は上がっているとの見方が示されました。
- ・ パッシブ運用対象銘柄とのエンゲージメントについては、対応が分されました。アクティブ対象とパッシブ対象を区別しない、あるいは非投資銘柄でも潜在的投資先として面談を実施する、とする先がある一方、パッシブ銘柄については集团的エンゲージメントの対象とする、としてアクティブ運用対象先と対応を別にする先も見られました。
- ・ 集团的エンゲージメントについては、多くはないものの、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した。

なお、利用している先からは、問題意識の共有までは可能であるが、解決策の提示までは踏み込み難い、といった利用上の留意点を指摘する声も聞かれました。

⑥ESG

- ・ ESG要素については、多くの先がエンゲージメントの主要項目の一つとしていますが、取り上げるトピックスとしては、殆どの先がガバナンス(G)中心と回答しました。環境(E)や社会(S)に関するテーマも増えつつありますが、まだ限定的であり、「Gが確りしている先はEやSも大きな問題は無いので、リスク管理上はGだけで充分」との見方もありました。

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主な事案は次のとおりです。

	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	企業が改善目標・ 施策を公表	ROE長期低迷企業に、次期中期計画での不振事業改善策や投資計画と統合的な事業ポートフォリオ見直し計画の明示を提言。 企業が次期中計においてROE目標値と不振事業改善策を提示。
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	合併企業におけるガバナンス強化のため、独立社外取締役増員を提言。 企業が社外取締役増員と取締役総数の低減を実施。
事例3 (国内)	環境	認識共有 情報提供	問題解決への参考 情報提供	環境に関する取組の情報開示について苦慮する企業に、先進的取組を実施する企業との接触を仲介。
事例4 (外国)	ガバナンス	認識共有 施策提言	企業が施策実施	消費者ニーズの変化や流通構造の変化(Eコマース等)への対応の遅れについて、ブランドマーケティング戦略やIT戦略に明るい役員の不足を指摘。 企業が新たな取締役の採用計画を公表。

3. 議決権行使の状況

機構は運用受託機関から株主義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。
- 外国株式における議決権行使については、現状、追加費用が発生しないことを条件に議決権行使を行っています。今回の運用受託機関へのヒアリングでも、こうした実施基準の妥当性について意見を求めましたが、当面、現行方針を継続するとの結論に至りました。本件については、引続き外部動向を注視しつつ検討を進めて参ります。

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。

- 国内株式の対象企業数(延べ数)は、前年度とほぼ同水準でした。(5,782社→5,834社)。一方、外国株式の対象企業数は、アクティブファンドが1先減少したことにより、減少しました(3,002社→2,749社)。
- 国内株式では、不祥事のあった企業の議案で運用受託機関により判断が分かれたものの中から幾つか対象を挙げて、各運用受託機関の行使結果と判断根拠を確認しました。
 - ✓ 品質データ改ざん問題を起こした製造業の企業に対して、事案の社会的影響を鑑みて責任を問われるべき取締役の再任に反対した先がある一方、企業業績への影響が限定的である点および企業の事後対応を考慮して議案に反対しなかった先がありました。
- 国内株式では、特定の株主提案議案を対象に挙げて、各運用受託機関の行使結果と判断根拠を確認しました。
 - ✓ 運用受託機関の間で賛否判断が分かれた例として、役員報酬額個別開示を義務付ける定款変更の議案がありました。株主利益に資するとして賛成した先と、1億円以上の報酬の役員を開示するという規定が既にある中でそれを超える開示を定款で義務付ける必要はないとして反対した先がありました。

以上

平成29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5,834社、議案の総数は62,678議案である。

(3)議案別行使状況

議案	総計		賛成		反対		棄権		反対比率	(参考) 前年度 反対比率	
		うち 株主提案		うち 株主提案		うち 株主提案		うち 株主提案			
会社機関に関する 提案(※)	取締役の選任・解任	48,611	96	41,164	10	7,447	86	0	0	15.3%	11.7%
	監査役の選任・解任	4,826	6	4,195	0	631	6	0	0	13.1%	9.7%
	会計監査人の選任	93	0	93	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%
役員報酬等に関する 議案	役員報酬	1,412	5	1,301	1	111	4	0	0	7.9%	5.4%
	役員賞与の支給	577	0	425	0	152	0	0	0	26.3%	4.2%
	退任役員の退職慰労金の贈呈	426	0	219	0	207	0	0	0	48.6%	36.7%
	ストックオプション	349	0	299	0	50	0	0	0	14.3%	21.0%
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	4,183	21	3,922	2	261	19	0	0	6.2%	6.7%
	自己株式取得	4	2	2	0	2	2	0	0	50.0%	100.0%
	合併、営業譲渡・譲受、会社分割等	227	0	226	0	1	0	0	0	0.4%	0.6%
定款変更に関する議案	1,690	392	1,297	38	393	354	0	0	23.3%	34.6%	
買収防衛策に関する議案	143	1	15	1	128	0	0	0	89.5%	53.7%	
その他の議案	137	9	122	1	15	8	0	0	10.9%	4.1%	
合計	62,678	532	53,280	53	9,398	479	0	0	15.0%	12.1%	

※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62,678議案のうち、賛成53,280議案、反対9,398議案(反対比率15.0%)、棄権0議案であった。全体の反対比率は前年度より上昇した。

・議案の内容別にみると、“買収防衛策”、“退任役員の退職慰労金の贈呈”に関する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、反対比率が上昇した。

反対比率の上昇は、取締役会の構成(社外取締役の人数、独立性の判定等)や役員報酬支給対象者に関する基準等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532議案で全体の0.8%であった。うち、賛成53議案(賛成比率10.0%)、反対479議案であった。

平成29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2,749社、議案の総数は35,146議案である。

(3)議案別行使状況

議案	総計		賛成		反対		棄権		反対比率	(参考) 前年度 反対比率	
		うち 株主提案		うち 株主提案		うち 株主提案		うち 株主提案			
会社機関に関する 提案(※)	取締役の選任・解任	23,686	207	22,895	172	666	34	125	1	2.8%	2.9%
	監査役の選任・解任	106	4	87	2	11	2	8	0	10.4%	8.5%
	会計監査人の選任	2,514	0	2,506	0	5	0	3	0	0.2%	0.1%
役員報酬等に関する 議案	役員報酬	3,153	136	2,797	76	342	60	14	0	10.8%	17.9%
	役員賞与の支給	48	4	47	4	1	0	0	0	2.1%	4.2%
	退任役員の退職慰労金の贈呈	74	3	60	0	13	3	1	0	17.6%	25.6%
	ストックオプション	705	13	636	5	64	8	5	0	9.1%	7.3%
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	374	0	358	0	1	0	15	0	0.3%	0.9%
	自己株式取得	422	6	382	4	17	2	23	0	4.0%	4.4%
	合併、営業譲渡・譲受、会社分割等	280	5	268	4	12	1	0	0	4.3%	6.4%
定款変更に関する議案	541	318	404	195	135	122	2	1	25.0%	12.2%	
買収防衛策に関する議案	90	12	72	8	18	4	0	0	20.0%	9.2%	
その他の議案	3,153	1,303	2,345	632	754	668	54	3	23.9%	33.3%	
合計	35,146	2,011	32,857	1,102	2,039	904	250	5	5.8%	7.3%	

※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35,146議案のうち、賛成32,857議案、反対2,039議案(反対比率5.8%)、棄権250議案(棄権比率0.7%)であった。全体の反対比率は前年度より低下した。

・“定款変更”、“買収防衛策”、“退任役員の退職慰労金の贈呈”に関する議案で反対比率が高い。前年度との比較では、“退任役員の退職慰労金の贈呈”に関する議案の反対比率は低下したが、“定款変更”、“買収防衛策”に関する議案の反対比率は上昇した。

・株主提案議案数は2,011議案で全体の5.7%であった。うち、賛成1,102議案(賛成比率54.8%)、反対904議案、棄権5議案であった。