

平成28年度

スチュワードシップ活動の報告



地方公務員共済組合連合会

Pension Fund Association for Local Government Officials

目次

1. はじめに	
・ 連合会のスチュワードシップ活動方針	・ ・ ・ ・ ・ P 3
・ 平成28年度の株主議決権行使ガイドラインの改正等	
・ 運用報告書による取り組みの公表	
・ 平成28年度の運用受託機関へのモニタリング	・ ・ ・ ・ ・ P 4
2. 株主議決権の行使状況	
・ 議決権行使結果	・ ・ ・ ・ ・ P 5
・ 議案内容毎の行使事例①	・ ・ ・ ・ ・ P 6
・ 議案内容毎の行使事例②	・ ・ ・ ・ ・ P 7
3. エンゲージメントの実施状況	
・ エンゲージメント活動件数	・ ・ ・ ・ ・ P 8
・ 運用受託機関におけるエンゲージメント実施プロセス及び体制	・ ・ ・ ・ ・ P 9
・ 運用スタイル毎のエンゲージメント実施プロセス事例	・ ・ ・ ・ ・ P10
・ 一定の成果に結びついたエンゲージメント事例	・ ・ ・ ・ ・ P11
4. 平成27年度の取り組みの総括	
・ 報告及びヒアリングを通じて確認された事項① 株主議決権行使	・ ・ ・ ・ ・ P12
・ 報告及びヒアリングを通じて確認された事項② エンゲージメント	・ ・ ・ ・ ・ P13
・ 運用受託機関の優れた取り組みと課題①	・ ・ ・ ・ ・ P14
・ 運用受託機関の優れた取り組みと課題②	・ ・ ・ ・ ・ P15
・ 運用受託機関の優れた取り組みと課題③	・ ・ ・ ・ ・ P16
5. 今後の取り組み	
・ 連合会における今後の取り組み	・ ・ ・ ・ ・ P17
6. 資料集	
・ スチュワードシップ活動に関する方針	・ ・ ・ ・ ・ P18
・ 連合会におけるスチュワードシップ活動の経緯	・ ・ ・ ・ ・ P19
・ 平成28年度のスチュワードシップ活動に関する質問票	・ ・ ・ ・ ・ P20

1.はじめに

○連合会のスチュワードシップ活動の概要

地方公務員共済組合連合会(以下「連合会」という)は、「組合員のために財産価値を長期的に増大させるという受託者責任」と「公的年金としての社会的責任」を果たす観点から、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おり、議決権行使や企業との対話(エンゲージメント)、ESG投資を中心とするスチュワードシップ活動に、15年近くにわたって取り組んできました。

連合会は、積立金で保有する全ての国内株式について、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運用しています。スチュワードシップ活動についても、連合会としての考え方や方針を示したうえで、自ら議決権行使やエンゲージメントを行うのではなく、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、それをモニタリングすることにより、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、連合会は平成16年4月に「地方公務員共済組合連合会コーポレートガバナンス原則」及び「株主議決権行使ガイドライン」を制定し、平成26年5月に日本版スチュワードシップ・コードの受入れを表明するとともに、積立金の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、連合会は報告やヒアリングを通してその活動状況についてモニタリングを行っています。

○平成28年度の株主議決権行使ガイドラインの改正等

連合会は、平成28年4月1日、外国株式の議決権行使に伴う課題が整理されたことを契機に、これまで国内株式に限定していた議決権行使を外国株式に拡充するため、外国株式における議決権行使ガイドラインである「株主議決権行使ガイドライン(外国株式)」を制定するなどしました。

- ✓ 「株主議決権行使ガイドライン(外国株式)」の制定 (平成28年4月1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。
- ✓ 「株主議決権行使ガイドライン」の改正 (平成28年3月31日改正)
 - ・ガイドラインの名称を「株主議決権行使ガイドライン(国内株式)」に変更するなど所要の改正を実施。

○運用報告書による取り組みの公表

連合会は、平成27年度より地方公務員等共済組合法に基づき、実施機関における株式に係る議決権の行使に関する状況等を記載した運用状況報告を毎年度公表することが義務づけられ、その中で当該年度における連合会のスチュワードシップ活動について記載し、公表しています。

平成26年度のスチュワードシップ活動については、平成28年7月29日に連合会ホームページに公表した平成27年度の運用報告書の中に記載しております。

1.はじめに

○平成28年度の運用受託機関へのモニタリング

連合会は、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。

連合会は、平成28年7月に国内株式の運用受託機関24社に対して、「スチュワードシップ活動に関する質問票」を送付したのち、各社の回答を精査した上で、うち13社を対象に、平成28年9月27日～30日の日程で、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へのモニタリングにおける主な着眼点は、以下の通りです。

株主議決権行使

- ✓ 連合会の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
- ✓ 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

エンゲージメント

- ✓ 運用受託機関における実効性あるエンゲージメント実施状況(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年度における連合会のスチュワードシップ活動状況について記載しています。

2. 株主議決権の行使状況

○議決権行使結果

厚生年金保険給付調整積立金では、平成27年7月～平成28年6月の期間において、国内株式の運用受託機関全24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14,639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57,617議案でした。

全57,617議案のうち、反対行使は12,677議案(うち株主提案議案は1,577議案)、反対比率は22.0%(前年度比▲1.9ポイント)でした。

そのうち、取締役会・取締役に関する議案については40.4%(同▲7.9ポイント)、監査役会・監査役に関する議案は18.7%(同+0.6ポイント)、役員報酬等に関する議案は11.0%(同▲5.7ポイント)、剰余金の処分に関する議案は4.3%(同▲0.3ポイント)に対して反対を行使しました。

株主議決権行使状況(厚生年金保険給付調整積立金)

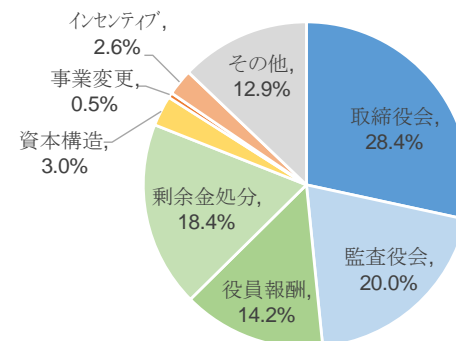
対象:平成27年4月～平成28年3月決算企業

議案内容	合計	構成比	賛成		反対		前年度の反対比率
			賛成	比率	反対	比率	
総計	57,617	100%	44,940	78.0%	12,677	22.0%	23.9%
うち株主提案に関するもの	1,634	2.8%	57	3.5%	1,577	96.5%	97.9%
内訳	57,617	100%	44,940	78.0%	12,677	22.0%	23.9%
取締役会・取締役に関する議案	16,362	28.4%	9,748	59.6%	6,614	40.4%	48.3%
監査役会・監査役に関する議案	11,526	20.0%	9,368	81.3%	2,158	18.7%	18.2%
役員報酬等に関する議案	8,179	14.2%	7,282	89.0%	897	11.0%	16.6%
剰余金の処分に関する議案	10,602	18.4%	10,146	95.7%	456	4.3%	4.6%
資本構造に関する議案	1,740	3.0%	1,142	65.6%	598	34.4%	44.4%
うち敵対的買収防衛策に関するもの	875	1.5%	307	35.1%	568	64.9%	62.4%
うち増減資に関するもの	76	0.1%	73	96.1%	3	3.9%	3.3%
うち第三者割当に関するもの	20	0.0%	15	75.0%	5	25.0%	0.0%
うち自己株式取得に関するもの	47	0.1%	28	59.6%	19	40.4%	46.2%
事業内容の変更等に関する議案	288	0.5%	282	97.9%	6	2.1%	0.3%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	1,508	2.6%	1,108	73.5%	400	26.5%	24.8%
その他議案	7,412	12.9%	5,864	79.1%	1,548	20.9%	18.6%

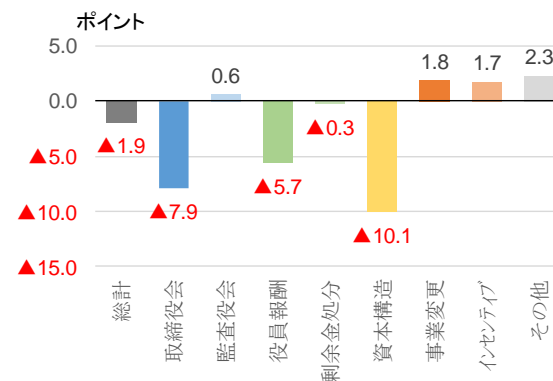
*年金制度が厚生年金保険制度に一元化された平成27年10月以前の行使結果を含みます。

*同一プロダクトを採用している経過的長期給付調整積立金においても、議決権行使結果は同様です。

議案内容別構成比



反対比率変化(前年度比)



2. 株主議決権の行使状況

○議案内容毎の行使事例①

議案内容	企業	反対理由
取締役会・取締役に関する議案 複数名の社外取締役を設置する動きの広がりなどを理由に、反対比率は前年度から低下したものの、依然として高い水準(40.4%)にあります。 [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 機械	社外取締役が複数名選任されていない取締役会 独立した社外取締役が複数名選任されていないため取締役全員に反対
	東証一部 情報・通信業	独立性に問題があると判断される社外取締役の選任 社外取締役候補者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 電気機器	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 監査役の適性や独立性に関する課題が残存している下で、反対比率は前年度と同水準となりました。 [反対行使の主な理由] ✓ 取締役会・監査役会への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 陸運業	出席率に問題のある監査役の選任 出席率の低さから社外監査役候補者の適切性に問題があるため反対
	東証一部 サービス業	独立性に問題があると判断される社外監査役の選任 候補者が当該企業と契約のある法律事務所出身者で独立性に問題があるため反対
	東証一部 小売業	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
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支給議案が減少したことなどを背景に、反対比率は引き続き前年度から低下しました。 [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 ✓ 金額が開示されていない退職慰労金の贈呈	東証一部 サービス業	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 サービス業	金額が開示されていない退職慰労金の贈呈 金額が開示されておらず株主価値を損なう可能性があるため反対
剰余金処分に関する議案 反対比率は前年度と同様に低い水準となりました。 [反対行使の主な理由] ✓ 配当性向が低いなど株主還元が不十分な企業の剰余金処分	東証一部 電気機器	株主還元が不十分な企業の剰余金処分 長年にわたって合理的な理由がなく配当性向が低位であるため反対
	東証一部 機械	株主還元が不十分な企業の剰余金処分 配当性向が乏しく内部留保と比べてバランスを欠いているため反対

2. 株主議決権の行使状況

○議案内容毎の行使事例②

資本構造に関する議案

コーポレートガバナンス・コード制定による資本政策の改善などを反映して、反対比率は前年度から低下しました。一方、敵対的買収防衛策議案では、連合会のガイドラインでは原則反対としているものの、例外規定に基づく賛成比率が高い状態にあります。

[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
- ✓ 客観的な運営に疑念があると判断される買収防衛策
- ✓ 株主向上に資すると判断されない資本政策

事業内容等の変更に関する議案

反対比率は前年度から若干上昇したものの低い水準となりました。

[反対行使の主な理由]

- ✓ 株主向上に資すると判断されない株式交換
- ✓ 株主価値を毀損するおそれのある株式交換

役職員のインセンティブ向上に関する議案

既存株主に不利益を与えるおそれのあるインセンティブ導入議案への反対などにより、反対比率は前年度から若干上昇しました。

[反対行使の主な理由]

- ✓ 著しい希薄化のおそれのあるストックオプション
- ✓ 付与対象者の適切性に問題のあ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への反対などにより、反対比率は前年度から若干上昇しました。

[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
- ✓ 不適切に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 情報・通信業	株主価値向上に資すると判断されない買収防衛策 買収者側からの提案に対して、独立委員会による検討期間が無期限に延長される可能性があるため反対
	東証一部 ゴム製品	客観的な運営に疑念があると判断される買収防衛策 独立委員会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 不動産業	株主価値向上に資すると判断されない資本政策 発行済株式数を大幅に超える発行可能株式総数の拡大に合理的な理由がないため反対
事業内容の変更等に関する議案	東証一部 小売業	株主向上に資すると判断されない株式交換 株式交換による完全子会社化について、合理的な説明が認められないため反対
	東証一部 電気機器	株主価値を毀損するおそれのある株式交換 株式交換比率の算定に際して、不当に安い価格で見積もられていると判断されるため反対
役職員のインセンティブ向上に関する議案	東証一部 情報・通信業	著しい希薄化のおそれのあるストックオプション 贈与される株式の最大数が開示されず、既存の株主の持ち分が著しく希薄化する可能性があるため反対
	東証一部 小売業	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、経営に対する監督機能が期待される社外役員が含まれていたため反対
その他議案	東証一部 医薬品	取締役会に対する配当決定権限の授権 剰余金の配当に係る決定権限の取締役会に対する受権は、株主の利益を損なうと判断されるため反対
	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 責任限定契約の締結について、過去の業績に責を負うべき者は対象から除外される旨の記載がないため反対
	東証一部 銀行業	不適切に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と判断されるため反対

3. エンゲージメントの実施状況

○エンゲージメント活動件数

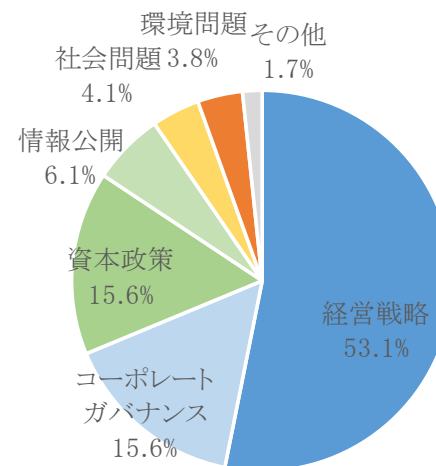
厚生年金保険給付調整積立金では、平成27年度中に、国内株式の運用受託機関全24社を通じて、延べ3,548社に対して、エンゲージメントを実施しました。また、実施件数は延べ9,837件でした。うち、企業の経営トップと直接対話を実施した件数は2,873件で、全体の29.2%となりました。

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5,228件と全体の53.1%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1,534件(同15.6%)、株主還元策など資本政策に関する対話が1,534件(同15.6%)となりました。

平成27年度のエンゲージメント活動件数（重複を含む）

対話内容	件数		うち経営トップとの対話	
	件数	構成比	件数	比率
総計	9,837	100.0%	2,873	29.2%
経営戦略に関する対話	5,228	53.1%	1,741	33.3%
コーポレートガバナンスに関する対話	1,534	15.6%	372	24.3%
資本政策に関する対話	1,534	15.6%	497	32.4%
情報公開に関する対話	600	6.1%	175	29.2%
社会問題に関する対話	402	4.1%	36	9.0%
環境問題に関する対話	376	3.8%	12	3.2%
その他の対話	163	1.7%	40	24.5%

対話内容別構成比



*年金制度が厚生年金保険制度に一元化された平成27年10月以前の実績を含みます。

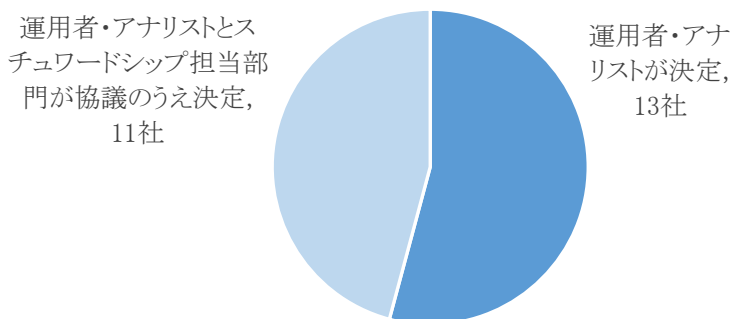
*同一プロダクトを採用している経過的長期給付調整積立金においても、活動件数は同様です。

3. エンゲージメントの実施状況

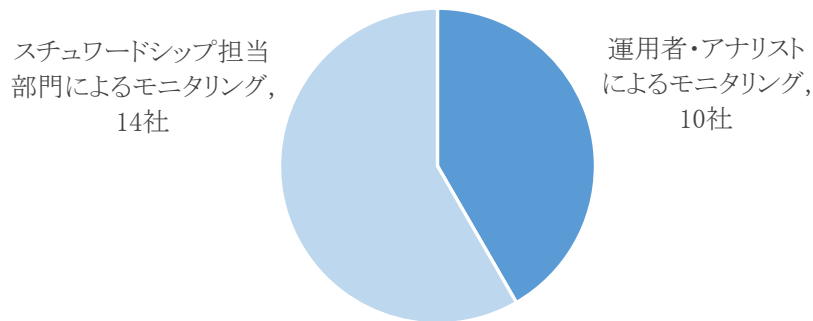
○運用受託機関におけるエンゲージメントの実施プロセス及び体制

- ✓ 実施プロセスについては、運用担当者やアナリストに対話企業や対話内容の決定権限を付与している運用受託機関の数が、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の協議のうえ決定している運用受託機関の数を僅かに上回りました。
対話の進捗状況等のモニタリングについては、スチュワードシップ担当部門が担っている運用受託機関が過半数となりました。
- ✓ 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社あたり平均19名が従事していました。
実施企業数については、10社未満から500社以上まで、運用受託機関毎の差異が大きい状況にありました。この差異は主に各社におけるエンゲージメント活動の定義の違いに起因するとみられます。

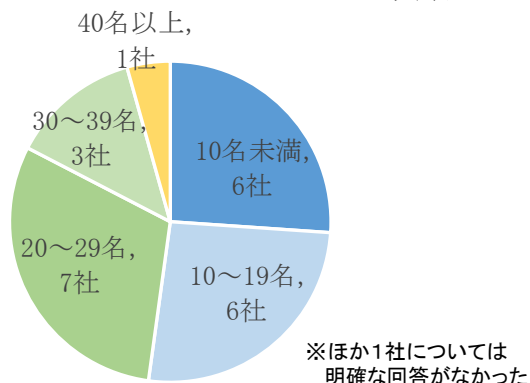
対話先企業の選定や対話内容の決定主体



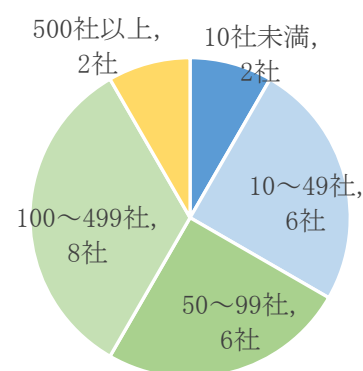
進捗状況等のモニタリング実施主体



各運用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



3. エンゲージメントの実施状況

○運用スタイル毎のエンゲージメント実施プロセス事例

- ✓ 対象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対話先に選定する事例が多くみられたほか、将来的な投資の可能性を精査する観点から、投資候補企業に対して対話を行っているケースも確認されました。一方、株価指数を構成する銘柄に幅広く投資するパッシブ運用では、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していました。
- ✓ 対話内容の決定方法について、アクティブ運用では、経営や資本政策、ガバナンスについて対話することが多い一方、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	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	アナリストや運用担当者の協議による対象企業選定 アナリストや運用担当者で構成されるエンゲージメント会議において、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重点対話企業として選定。	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 企業の成長戦略、株主還元策も含めた資本政策、その他当該企業の株式価値向上のドライバーないし潜在的なリスクとなり得るトピックについて幅広い議論を行う。
		投資先企業に加えて投資候補企業にも対話を実施 企業価値創造の確認を目的として投資先企業を対象に対話するとともに、経営課題の改善により企業価値の向上が期待できる企業について、投資候補企業として対話先に選定。			投資先企業と非投資先企業に内容を分けた対話 投資先企業は、既に経営やガバナンスを高く評価しているため、株主還元を中心に対話する。非投資先企業は、経営やガバナンス上の課題について対話したうえで投資を検討。
		統一的な枠組みに沿ってアナリストが選定 組織として事業戦略、資本政策、ガバナンス、情報開示の4つの枠組みを設定した上で、アナリストがそれらの観点から課題がある企業を対象に選定。			日本企業の構造問題に着目した対話 日本企業の場合には、莫大な余剰資金を抱えている傾向が強いいため、資本政策を中心に対話する。
	パッシブ	株式市場全体における影響の大きさを考慮 投資先企業のうち、効率性に鑑みて、時価総額上位企業を主な対話先とし、エンゲージメントにより企業価値向上が期待できる企業、および不祥事企業を加える。		パッシブ	株式市場全体の底上げを意図した対話 企業価値向上に結び付く財務及び非財務的課題に加えて、株式市場全体の企業価値向上を阻む共通の課題についても議論する。
		効率性の観点でテーマ毎に対象企業を絞り込む 普遍的な課題については時価総額の大きい主要企業を対話先とし、その他の個別性が強い課題については、企業価値向上の観点で対象企業を選定。			個別企業の課題と社会全体の課題双方について対話 売却する選択肢がないため、個別企業のESG課題に加えて、長期保有を前提とした社会全体のESG課題の解決に向けた対話を行う。

3. エンゲージメントの実施状況

○一定の成果に結びついたエンゲージメント事例

連合会は、対話を通じて企業が抱える課題の解決に取り組んだ結果、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通りです。

- ✓競争力の向上に向けた対話を継続した結果、構造改革による業績改善策や研究開発投資の拡大が発表された
- ✓企業のガバナンス改善を提言した結果、取締役会の透明性向上や運営方法の改善策が図られた
- ✓自己資本利益率(ROE)の改善を要望する対話の結果、増配や自社株買い等株主還元の拡充に繋がった
- ✓不祥事によって損なわれた企業の信頼回復を求めた結果、内部管理体制の強化や再発防止策の導入が決定された

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	厳しい需要環境と競業他社の攻勢により苦戦している状況に鑑み、意思決定プロセスの迅速化や、グローバル生産拠点の活用等による、競争力向上方法について議論。
		成果	構造改革による業績改善策が発表された。
	東証一部 輸送用機器	対話	環境対応技術等の先進技術が、中長期的な競争力の維持・向上に極めて重要との認識から、先進技術開発の投資を加速していく必要性について議論。
		成果	他社との提携や研究開発費の大幅な増額による先進技術開発投資の加速に繋がった。
コーポレートガバナンスに関する対話	東証一部 サービス業	対話	指名・報酬委員会における情報開示の不足や、委員会運営の実効性に関する懸念を伝え、対応策について議論した。
		成果	情報開示の拡充や、運営の改善について前向きな回答が得られた。
	東証一部 サービス業	対話	取締役会の開催頻度や一回あたりの時間延長、議題の絞込み等の工夫により、中長期的な経営のあり方についての議論を深化させる運営方針を提言。
		成果	提案した内容に沿って、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 化学	対話	株主還元やROEの改善が不十分な状態にあったが、財務体質の健全さと収益性の改善状況に鑑みて、成長投資と株主還元の両立が可能であると提言。
		成果	増配の実施や将来的な自社株買い等の株主還元策が検討されることとなった。

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	成長戦略費用の積み増しについて、理解を示しつつも、ROE低下の一因となっていることから、収益化に向けた議論を行うとともに、株主還元策の検討を要請。
		成果	自社株買いによる株主還元策が実施された。
情報公開に関する対話	東証一部 空運業	対話	企業価値向上に結び付く組織体制改革等について、投資家の理解を深める取り組みを求めた。
		成果	中期経営計画における説明内容に助言通りの変化がみられ、投資家による信頼感増大に繋がった。
社会問題に関する対話	東証一部 サービス業	対話	アルバイトに対する賃金未払いに関する行政指導を受けて、加盟店への指導や、労務管理問題に伴うレビューセッション低下リスクについて意見交換。
		成果	労務管理問題に関するリスク認識を共有するとともに、具体的な再発防止策の実施に繋がった。
	東証一部 輸送用機器	対話	燃費不正問題に関して、再発防止策の徹底とガバナンス体制の強化による信頼回復を要請した。
		成果	社内処分の実施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。
環境問題に関する対話	東証一部 食料品	対話	環境対策への積極的な取り組みが、競争力の向上とシェア拡大に繋がっている可能性があるとの考えから、当該取り組みについて投資家にアピールすべきと助言。
		成果	環境への取り組みと株主価値拡大の説明を目的とした投資家向け工場見学ツアーが企画された。

4. 平成27年度の取り組みの総括

○報告及びヒアリングを通じて確認された事項①【株主議決権行使】

連合会は、連合会における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、連合会の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を設置する動きの広がりや、社外取締役や監査役の独立性に対する企業意識の向上など、改善の動きがみられる一方で、反対行使の比率が依然として高いことから、いまだ改善余地は大きいと考えています。

- ✓ 連合会が委託する全ての国内株式ファンドにおいて、連合会の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。
- ✓ 前年度の議決権行使において、連合会ガイドラインの理解が不十分であった運用受託機関については、理解の浸透が図られ、連合会ガイドラインに沿った行使が徹底されていた事を確認しました。
- ✓ 連合会における国内株式運用は委託運用のみであり、連合会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うえで、運用受託機関には企業経営に関する深い知見を活用して議決権を行使するよう指示しています。そのもて、運用受託機関毎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、社外取締役の選任等に係る独立性など、運用受託機関に判断を委ねている議案については、判断理由の合理性について説明を求め、適切な判断が行われている事を確認しました。

連合会における認識

- ✓ 今年度の議決権行使結果において反対比率が前年度から低下したことについて、企業のコーポレートガバナンスが、連合会のコーポレートガバナンス原則に示す望ましい企業像に近づいていることを表すものであるものの、未だ22.0%の議案に反対しており、更なる取り組みが求められます。
- ✓ 特に取締役会・取締役に関する議案では、反対比率が依然として高い水準(40.4%)にあることから、改善の余地が大きいと考えています。
- ✓ 敵対的買収防衛策に関する議案については、連合会のガイドラインでは原則反対としているにも関わらず、例外規定に基づく賛成比率が依然として高い(35.1%)ことから、運用受託機関に対して連合会のガイドラインに対する理解の徹底を求めていく必要があると考えています。

4. 平成27年度の取り組みの総括

○報告及びヒアリングを通じて確認された事項②【エンゲージメント】

連合会は、運用を委託する全ての運用受託機関において、エンゲージメントが実施されていることを確認するとともに、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毎の特性などを考慮して、対話の内容や手法を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。

一方、各運用受託機関におけるエンゲージメント活動の捉え方や、実施プロセスなど、活動状況の差異が大きいため、運用受託機関には、エンゲージメントの実効性を高める観点で、考え方を整理するなどの取り組みを求めたいと考えています。

- ✓ 連合会が国内株式の運用を委託する全ての運用受託機関で、投資先企業との対話を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。
- ✓ 多くの運用受託機関で、エンゲージメントを『企業価値向上を促す重要な手段』と位置づけていることを確認しました。
- ✓ 複数のプロダクトを委託している運用受託機関においては、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ついて、対話の内容や手法、目標期間等を相違させている事例が確認されました。
- ✓ 実施プロセスについて、運用担当者やアナリストに大きな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違いを反映して、運用受託機関毎に差異がある事を確認しました。
- ✓ 実施企業数について、委託プロダクトの数や投資スタイルの違いのほか、各社におけるエンゲージメントの定義の違いを反映して、運用受託機関毎に大きなばらつきがあることを確認しました。

連合会における認識

- ✓ 各運用受託機関におけるエンゲージメントの考え方や対話手法等については、それぞれの運用哲学や運用スタイルを反映して、様々な工夫や取り組みがなされていると考えています。
- ✓ 一方で、各運用受託機関におけるエンゲージメント活動の定義や体制、運用プロセスとの関係など、エンゲージメントの実効性を高める観点で、考え方を整理すべき課題もあると考えています。

4. 平成27年度の取り組みの総括

○運用受託機関の優れた取り組みと課題①

連合会は、連合会が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け入れを表明していることを確認しています。

運用委託機関においては、優れたスチュワードシップの取り組みが見られる一方で、連合会がスチュワードシップ責任を果たしていく上で、各委託運用機関のスチュワードシップ活動における課題があることも確認しました。

以下に運用受託機関における優れた取り組みを紹介するとともに、連合会が認識する課題の共有を図ることにより、運用受託機関の実効性あるスチュワードシップ活動の向上に向けた工夫と改善を期待しています。

✓ 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

優れた取り組みを実施している運用受託機関では、議決権行使やエンゲージメントの実施体制について、監督責任や最終的な決定権限を持ったスチュワードシップの専任部署を備えたうえで、対象企業を熟知する運用担当者やアナリストとの情報連携を通じて、適切な状況認識に基づく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。

運用機関	具体的な取り組み
A社	議決権行使の一次判断はアナリストが行い、監督機能として自社ガイドラインと議決権行使委員会の二つを備えている。議決権行使委員会は、アナリスト、ポートフォリオ・マネジャー、法務担当で構成され、最終的な行使判断を行う。同委員会には、様々なアナリストから各議案に対する推奨が集められ、行使判断の統一性やアナリストの推奨の正当性をレビューし、場合によってはアナリストに対して再考を促す。
B社	株式運用部内に設置する事務局が行使案を策定した後、議決権行使委員会にて審議、決定している。議決権行使委員会は、委員長が任命した役職員及びコンプライアンス担当部責任者で構成され、委員会事務局による精査を踏まえて、行使内容を審議する。企業の収益性に関連する議案については、ROEの数値基準に加えて、アナリストやファンドマネジャーの定性評価も参考にしている。
C社	運用担当者及びアナリストが、中長期的な企業価値向上の観点から、事業戦略、財務戦略、IR戦略、ガバナンス等の課題について、投資先企業と対話を実施する。また、スチュワードシップに関する専門人材であるコーポレート・ガバナンス・オフィサーは、運用担当者に対して対話のアドバイスをを行うとともに、必要に応じて運用担当者と協働で対話を実施する。
D社	上席アナリスト及び上席ポートフォリオマネジャー・ファンドマネジャーで構成するエンゲージメント部会において、投資ユニバースの中で、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とみられる企業を対話対象企業として選定。担当アナリストによる対話の実施状況については、定期的にエンゲージメント部会で検証している。

連合会としては、議決権行使判断における恣意性の排除や、各運用受託機関における統一的なスチュワードシップ活動の推進の観点から、アナリストやスチュワードシップ担当部門などの専門性を活用しながら、適切な役割分担と情報連携が図られた実施体制が整備されることが望ましいと考えています。

4. 平成27年度の取り組みの総括

○運用受託機関の優れた取り組みと課題②

✓ エンゲージメント活動の評価とフィードバック

エンゲージメント活動の評価に関する運用受託機関の優れた取り組みとして、エンゲージメント内容や進捗状況を適切に管理・共有するとともに、これまでのエンゲージメント活動の有効性や適切性を組織的に検証し、今後の取り組みの向上を図っていくための実効的なフィードバックが実施されている事例を確認しました。また、運用受託機関内部における知見の蓄積や、対話能力の向上に向けた取り組みの事例についても確認されました。

運用機関	具体的な取り組み
A社	議決権行使担当部門は、運用、法務、顧客担当部門等を招集して開催する会議において、ESG問題やエンゲージメント活動がどのように投資行動に反映されたかといった情報共有を行い、エンゲージメントの進捗度合いを把握・管理している。
C社	グローバルのESGや責任投資の動向など、アナリストが普段の調査活動では得ることができない情報について、専門部署が情報を収集したうえで、アナリストに提供、議論することを通じて、アナリストの対話能力の引き上げを図っている。また、エンゲージメントに対するモニタリング強化の取り組みとして、対話毎の進捗を管理できる仕組みを社内に構築しているところ。
E社	エンゲージメント担当部署は、運用担当者及びアナリスト、海外のステュワードシップ・チーム等と連携し、海外における取組事例、課題等も把握することで、より効果的なエンゲージメントを実施している。
F社	対話内容の管理はアナリストが自己管理しているが、内容は共通のデータベースに蓄積され、運用関係者が全員見られるようにしている。また、エンゲージメントに関する勉強会を定期的に行っており、進捗状況や成功例等を共有することで、進捗状況管理やアナリストのスキルアップを図っている。
G社	個々のエンゲージメント活動に関して、評価は行っていないが、全体のレベル向上のため、アナリストは対話内容を事前に部次長等へ提出し、指導を受けることで、アナリストの成長と対話活動の均質化を目指している。また、若手アナリスト対してシニアアナリストが指導を行うブラッシュアップ会議も行っている。

一方、エンゲージメントが長期的な企業価値の向上を促す取り組みであることや、企業の株価が短期の業績や経済情勢の変化といった要因の影響を強く受けることを理由に、エンゲージメント活動の評価を実施していないケースもみられました。

連合会としては、ステュワードシップ活動の実効性を高めていくうえで、過去のエンゲージメント活動や成果について、適切に評価することは必要な取り組みであると考えています。

また、運用受託機関内部における能力向上についても、対話の実効性を高めるための重要な取り組みであると考えます。運用受託機関には、エンゲージメントの実施に留まらず、その評価や改善につながる不断の取り組みを期待しています。

4. 平成27年度の取り組みの総括

○運用受託機関の優れた取り組みと課題③

✓ 投資判断プロセスとスチュワードシップ活動の関係

議決権行使判断に至る過程や企業との対話の中で得られた情報を、企業分析における長期的な業績予想に活用するなど、スチュワードシップ活動を積極的に投資判断プロセスに組み込んでいる事例が確認されました。

運用機関	具体的な取り組み
A社	投資判断に至る運用プロセスを実践する中で、収益性や資本効率を改善することを目的にエンゲージメントを用いている。課題解消の方向性が見えない場合には、より良い対話の糸口がないかを慎重に検討したうえで、対話の進捗を株式売却を含む投資判断材料の一部とする。
C社	エンゲージメントを中長期的な調査・投資活動プロセスの中核とし、企業の経営ビジョンや経営戦略などにに基づき、企業との対話・精査を経て中長期の業績予想を行い、企業価値評価を実施している。アナリストが企業との議論を深める過程で企業価値向上の方策があると判断した場合には、建設的な対話を通じて意見の共有化を図っている。
H社	ファンダメンタルズ等の面で魅力的と判断する銘柄に投資しているが、投資先企業のファンダメンタルズをさらに向上させる事を目的にエンゲージメントを行う。また、エンゲージメントは議決権行使と一体的な取り組みと位置づけており、対話を通じて継続的に企業に対する期待を伝えている。
I社	バリュエーションを考慮したうえで、中長期的に成長が見込まれる銘柄に投資するが、対話を通して成長の道筋をより確かにすることが重要だと考える。また、中長期の成長が見込める企業であっても、経営課題などがある場合には、エンゲージメントを通じて改善されることを期待している。
J社	対話による中長期的な企業価値の向上に加えて、投資判断の確度を高め、リスク管理を強化するものとして位置づけている。例えば、経営戦略や資本政策に関する対話を通じて得られた情報を、投資先企業の継続保有を検討する上での重要な判断材料として活用している。

投資行動とスチュワードシップ活動は、投資先企業の価値向上や持続的な成長を促し、受益者の投資リターン拡大を図るという共通の目的に沿った取り組みです。

運用受託機関には、企業の持続的成長に資するという観点から、投資判断プロセスとスチュワードシップ活動の関連性について、改めて考え方を整理して頂くとともに、実効性のある取り組みがなされることを期待しています。

5. 今後の取り組み

○連合会における今後の取り組み

連合会は、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。

連合会としては、株主議決権ガイドライン等の連合会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、連合会としての考え方や方針を示したうえで、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り組みを検討しています。

✓ 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連合会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、取り組みの「質」に重点を置いた効果的なモニタリングを実施します。

✓ 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、地方公務員共済の各組合や他の公的年金等と意見交換を行うなどの取り組みを実施します。

✓ 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、これまでの国内株式における議決権行使に加えて、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ついても、運用受託機関を通じて議決権を行使するとともに、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

「地方公務員共済組合連合会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. 資料集

○スチュワードシップ活動に関する方針

積立金に関する基本方針（平成27年10月1日制定）

3. スチュワードシップ責任を果たすための対応

株主議決権は、企業が長期的に株主の利益を最大にするような企業経営を行うよう、行使する。連合会が個別に行使の指図を行う場合には、連合会は、受託機関が当該指図に従い行使するよう指示し、個別に行使の指図を行わない場合には、連合会は、受託機関に対し、連合会の制定するコーポレートガバナンス原則の趣旨に沿い、連合会の制定する株主議決権行使ガイドラインの趣旨に従って行使させる。また、連合会は受託機関に議決権行使の状況等について報告を求める。その際、「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》（平成26年2月26日日本版スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会取りまとめ）及びコーポレートガバナンス・コード（平成27年6月1日株式会社東京証券取引所）を踏まえ、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等を随時見直すとともに、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。）を果たす上での基本的な方針に沿った対応を行う。

コーポレートガバナンス原則及び株主議決権行使ガイドラインを見直す場合には委員会の審議を経るとともに、スチュワードシップ活動の状況については、適時に委員会に報告を行う。

また、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、他の実施機関、他の管理運用主体（年金積立金管理運用独立行政法人、国家公務員共済組合連合会及び日本私立学校振興・共済事業団）等と意見交換を行うことやそのための場を設けることを検討する。

コーポレートガバナンス原則（平成16年4月1日制定）

(1) 連合会の基本的視点

連合会は、地方公務員共済制度の中で厚生年金保険給付調整積立金、退職等年金給付調整積立金及び経過の長期給付調整積立金を運用するという役割を担っており、他の公的年金と同様に忠実義務及び注意義務から成る受託者責任を負っていると考えられる。

連合会が株式を保有する目的は、株式保有を通じて長期的にその財産価値を増殖し、組合員の利益に資することに他ならない。このため、連合会は、他の多くの株主と同様に、長期的に価値が増大すると見込まれる企業の株式に投資し、かつ、その企業が長期的な株主価値の増大に資する経営を行うことを期待するものであり、万が一、株主価値の増大が見込まれない場合には、受託者責任を果たすために株主価値増大に必要な経営を求めていく。

即ち、連合会は長期的に株主価値が十分に増大すると見込まれない場合に行動するものであり、その際の視点は、企業経営に株主としての連合会の意見が十分に反映されるようにすることである。

さらに、連合会は公的年金の一つとして社会的責任を果たしていくことが求められていると考えられ、この意味においてもコーポレートガバナンスの向上に積極的に取り組むことが必要である。

株主議決権行使ガイドライン（国内株式） （平成16年4月1日制定）

2 運用

連合会の保有する株式は現在委託運用のみであること、また、連合会よりも各受託者の方が個別企業との接触の機会が多く、連合会自らで判断するよりもその企業の状況に即した適切な判断が行われるものと考えられることから、当分の間、具体的な議決権行使の判断は、原則としてこのガイドラインの趣旨に従って各受託者が行うものとする。ただし、受託者が議決権行使において利益相反の発生を懸念する場合には、受託者において利益相反の発生を回避するための方針を定めるものとする。また、連合会は貸株取引を受託者に委託する場合があるが、この場合でも一定の議決権を確保するべく、受託者において貸付可能株数を管理するものとする。

なお、連合会で統一的に議決権を行使すべき事案と判断する場合には、個別の議決権行使について受託者に具体的な指示・指図を行う。

連合会は、受託者の議決権行使状況等コーポレートガバナンスに関する行動の報告を求め、受託者に対する指示・指図等に反映させるとともに、受託者の評価において考慮するものとする。

連合会は、企業の経営執行の透明性を高めることが必要であると考えていることから、各企業には情報開示及び株主や投資家との対話を積極的に求め、受託者にもこのような機会を積極的に活用し、よりその企業に即した適切な判断を行うことを期待する。また、企業経営の監督、執行に重要な役割を果たす取締役の選任議案においては、取締役会の構造、企業業績、資本効率性、社会的責任、株主総会運営、情報開示等に対する取締役の姿勢等を総合的に評価して議決権を行使するものとする。

受託者責任の観点から判断を明確にすることが望ましいこと及び法的効果として実質的に変わらないことに鑑み、具体的な議決権行使において、「棄権」や「白紙委任」は原則として採らないものとする。

なお、議決権について、「不行使」は原則として採らないものとする。

*全文は連合会のホームページに掲載してあります。

6. 資料集

○地共連におけるスチュワードシップ活動の経緯

平成14年	5月	特定包括信託契約に基づき議決権行使を行うよう信託銀行に指示	平成25年	3月	「株主議決権行使ガイドライン」を改正 ・社外取締役、社外監査役の再任に出席率等を考慮するよう求める
平成15年	6月	投資一任契約に基づき運用受託機関が議決権行使を行うよう変更	平成26年	5月	「日本版スチュワードシップ・コード」の受入れを表明 「株主議決権行使ガイドライン」を改正 ・日本版スチュワードシップ・コードの原則2(利益相反の防止)および原則5の脚注(貸株に伴う議決権)に対応した記載を追加 国内株式について新規にESGファンドを採用
平成16年	4月	「地方公務員共済組合連合会コーポレートガバナンス原則」を制定 「株主議決権行使ガイドライン」を制定 同ガイドラインに沿って議決権行使を行うよう運用受託機関に指示	平成27年	3月	「地方公務員共済組合連合会コーポレートガバナンス原則」を改正 ・独立社外取締役および業務執行取締役でない取締役の活用に関する記載を追加 ・企業経営陣に非財務情報も含めた情報開示を望む記載を追加 ・企業経営陣に投資家との積極的な対話を求める記載を追加 「株主議決権行使ガイドライン」を改正 ・社外取締役、社外監査役の再任において他の企業の役員との兼任状況を考慮するよう求める ・敵対的買収防衛策について原則否定的に判断することとする
平成17年	6月	「敵対的買収防衛策議案に対する地方公務員共済組合連合会の考え方」を公表	平成28年	10月	年金制度の一元化に伴い「管理運用の方針」及び「基本方針」を制定 ・スチュワードシップ責任を果たすための対応を明記
平成18年	3月	「株主議決権行使ガイドライン」を改正 ・社外取締役の設置を要請 ・反社会的行為の定義を明示 ・敵対的買収防衛策の項目を新設	12月	国内株式について新規に2つのESGファンドを採用	
平成19年	3月	「株主議決権行使ガイドライン」を改正 ・利益相反の懸念がある自社及び親会社株式等に係る不行使を容認	3月	「株主議決権行使ガイドライン」を改正 ・「株主議決権行使ガイドライン(国内株式)」に名称を変更するとともに、外国株式ガイドライン制定に合わせて文言を統一	
平成20年	3月	「株主議決権行使ガイドライン」を改正 ・剰余金処分を取締役選任議案における検討要素に追加	4月	「株主議決権行使ガイドライン(外国株式)」を制定 同ガイドラインに沿って議決権行使を行うよう運用受託機関に指示	
平成21年	3月	「株主議決権行使ガイドライン」を改正 ・剰余金処分に過少配当の視点も含める ・株主提案を会社側提案と同様に精査するよう求める ・反社会的行為の要件を明確化 「敵対的買収防衛策議案に対する地方公務員共済組合連合会の考え方」を改正 ・被買収者による検討期間の無期限延長は賛成できない旨を追加			
平成22年	2月	国内株式についてSRIファンドの委託運用を開始			
	3月	「敵対的買収防衛策議案に対する地方公務員共済組合連合会の考え方」を改正 ・第三者委員会の独立性について明示的に言及			
平成23年	3月	「地方公務員共済組合連合会コーポレートガバナンス原則」を改正 ・表現を統一および内容を明確化 「株主議決権行使ガイドライン」を改正 ・特別取締役の選任議案について個別判断に変更 ・市場価格を下回る行使価格のストックオプションは個別判断とする 「敵対的買収防衛策議案に対する地方公務員共済組合連合会の考え方」を改正 ・買収防衛策の発動要件が明確で、裁量の余地がない場合に、独立社外者の判断が重視されていない場合でも賛成できることとする			

6. 資料集

○平成28年度のステュワードシップ活動に関する質問票

No.	質問内容
Q1	日本版ステュワードシップ・コードに関連して
Q1-1	日本版ステュワードシップ・コードの各原則のうち、実施していない原則がある場合は、その理由についてご説明下さい。
Q1-2	ステュワードシップ責任を果たすにあたり、方針や体制等について前年度から変更した点があれば、変更内容とその理由についてご説明ください。
Q1-3	ステュワードシップ責任を果たすうえで、認識している課題等があればご回答ください。
Q2	議決権行使全般
Q2-1	運用機関名およびファンドに関する情報、対象企業数および議決権行使の結果をご記入下さい。
Q2-2	貴社の直近の議決権行使ガイドラインをファイルで添付して下さい。また、ガイドライン以外に内規等がある場合、そのファイルも添付して下さい。
Q2-3	貴社の直近の議決権行使基準について、具体的にご記入下さい。前回からの変更点があれば、変更内容と背景についてご回答下さい。※前回未回答の運用機関においては、「前回」を「昨年」と読み替えて下さい。
Q2-4	貴社において議決権行使業務に従事している人員をご回答下さい。
Q2-5	前回と比べて貴社の議決権行使体制に変化がありましたら、ご回答下さい。※前回が未回答の運用機関においては、「前回」を「昨年」と読み替えて下さい。
Q2-6	議決権を行使した企業を列挙して下さい。
Q2-7	外部の有料議決権行使サービスの提供者の名称をご回答下さい。(利用している場合のみ回答)
Q2-8	外部の有料議決権行使サービスの内容をご回答下さい。(利用している場合のみ回答)
Q2-9	外部の有料議決権行使サービスに議案の賛否推奨が含まれる場合、どの程度参照しているか、ご回答下さい。(利用している場合のみ回答)
Q3	取締役及び監査役選任
Q3-1	取締役及び監査役選任議案の行使状況についてご回答下さい。(親議案ベース)
Q3-2	取締役及び監査役選任議案について、社外者の独立性要件で反対した事例があれば、その理由をご回答下さい。※該当する全企業の事例を列挙して下さい。
Q3-3	取締役選任議案について、社外取締役が複数選任されていない取締役会の取締役の選任で賛成した事例があれば、その理由をご回答下さい。 ※該当する全企業の事例列挙をお願いします。
Q3-4	取締役選任議案について、社外取締役の候補者の兼任の多さを理由として反対した事例があれば、その理由をご回答下さい。 ※該当する全企業の事例を列挙して下さい。
Q3-5	取締役及び監査役選任議案について、Q3-2、Q3-4、以外の要因で反対した事例があれば、その理由をご回答下さい。 ※該当する全企業の事例を列挙して下さい。
Q3-6	企業業績を精査するにあたっての考え方(特に目指すべき利益水準や最低でも達成すべき利益水準について)をご回答下さい。
Q3-7	業績が3期以上連続して赤字決算であるものの、業績改善が見込まれると判断し、取締役の再任に賛成した事例があれば、企業名とその理由をご回答下さい。※該当する全企業の事例を列挙して下さい。
Q4	役員報酬等
Q4-1	役員報酬等に関して反対行使を行った事例があれば、議案の内容と反対した理由をご回答下さい。※該当する全企業の事例を列挙して下さい。
Q5	資本の効率的性
Q5-1	剰余金処分議案において、具体的な要求配当水準等を決めている場合はその具体的な数値と、その考え方をご回答下さい。また、数値基準を定めていない場合は、判断基準を具体的にご回答下さい。
Q5-2	配当水準以外に、資本の効率的性を判断する上で、重視している指標や基準があればご回答下さい。
Q5-3	剰余金の配当の決定を取締役に授權する定款変更議案に対してどのように考えるかをご回答下さい。
Q5-4	資本の効率的性に問題があること(低配当性向、低ROE、過剰なキャッシュ保有等)をもって、反対行使を行った事例について、具体例を示してご回答下さい。※該当する全企業の事例を列挙して下さい。

No.	質問内容
Q6	買収防衛策
Q6-1	買収防衛策の導入・継続議案で、反対した事例があれば、その理由をご回答下さい。※該当する全企業の事例を列挙して下さい。
Q6-2	買収防衛策の導入・継続議案で、賛成した事例があれば、その理由をご回答下さい。※該当する全企業の事例を列挙して下さい。
Q7	定款変更
Q7-1	定款の一部変更する議案において、監査等委員会設置会社への移行に対して反対した事例があれば、その理由をご回答下さい。※該当する全企業の事例を列挙して下さい。
Q7-2	定款の一部変更する議案について、責任限定契約締結の対象範囲として、業務執行を行わない取締役または社外監査役ではない監査役を含めることに反対した事例があれば、その理由をご回答下さい。※該当する全企業の事例を列挙して下さい。
Q7-3	定款の一部変更する議案について、Q7-1及びQ7-2以外の要因で反対した事例があれば、その理由をご回答下さい。 ※該当する全企業の事例を列挙して下さい。
Q8	株主提案
Q8-1	株主提案議案への行使状況についてご回答下さい。
Q8-2	株主提案議案に対して賛成した事例があれば、議案の内容と賛成した理由をご回答下さい。※該当する全企業の事例を列挙して下さい。
Q9	反社会的行為
Q9-1	反社会的行為を行った企業の把握方法を具体的にご回答下さい。また、前回からの変更点があればご回答下さい。※前回が未回答の運用機関においては、「前回」を「昨年」と読み替えて下さい。
Q9-2	反社会的行為を行った企業への対応についてご回答下さい。※該当する全企業の事例を列挙して下さい。
Q10	エンゲージメント活動全般
Q10-1	貴社の直近のエンゲージメント実施方針について、具体的にご記入下さい。
Q10-2	貴社の直近のエンゲージメント実施プロセス(対象企業や対話内容および手法の選定、対話の目的および達成期間の設定、モニタリングおよび効果の検証方法等)について、具体的にご記入下さい。
Q10-3	貴社の直近のエンゲージメント活動に従事している人員をご回答下さい。
Q10-4	本年度に実施したエンゲージメント活動について、対象企業数および実施結果をご記入下さい。
Q10-5	本年度に実施したエンゲージメント活動に限らず、投資先企業の企業価値向上や持続的成長の促進に結びついた事例があれば、企業名と対話の目的、活動内容および結果について具体的な事例を最大5つまで記述して下さい。
Q10-6	外部のエンゲージメントサービスの提供者の名称をご回答下さい。(利用している場合のみ回答)
Q10-7	外部のエンゲージメントサービスの内容をご回答下さい。(利用している場合のみ回答)
Q11	その他
Q11-1	貴社と当連合会の議決権行使ガイドラインにおける判断基準に相違があれば、ご回答下さい。
Q11-2	判断基準の違いにより、実際の行使判断が他の顧客と異なった事例があれば、具体例を示してご回答下さい。
Q11-3	今回の議決権行使判断を終えて、貴社の体制等の課題があればご回答下さい。
Q11-4	今後の議決権行使に向けたガイドライン等や体制の変更を検討している点があればご回答下さい。
Q11-5	貴社の関係会社(資本関係があるか、同一の企業グループに属する企業)の議決権行使結果(不行使も含む)をご回答下さい。
Q11-6	コーポレートガバナンス・コードの公表に伴い、投資先企業への議決権行使や対話方法などについては、前回から変更を実施または検討している点があればご回答下さい。※前回未回答の運用機関においては、「前回」を「昨年」と読み替えて下さい。

