

平成26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

-
1. はじめに
 2. 運用機関とのヒアリング
 3. 企業とのエンゲージメントの状況
 4. 国内株式議決権行使の状況
 5. これからの取組みについて

1. はじめに

○10年以上に及ぶ活動の歴史

地方公務員共済組合連合会(以下「連合会」という。)は平成16年1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、具体的な活動として、国内株式の委託先運用機関(以下「運用機関」という。)に対して、議決権の行使状況や企業との対話等に関する活動状況について、定期的にヒアリングを行ってきた。

○日本版スチュワードシップ・コードの受入れ表明

連合会は、資産保有者としての機関投資家として、平成26年5月30日に日本版スチュワードシップ・コードの受入れを表明した。この受入れ表明は、従前からの連合会の取り組みを日本版スチュワードシップ・コードの枠組みで捉え直したものであると同時に、取り組みの一層の強化を決意するものである。なお、この受入れ表明に合わせる形で、連合会の株主議決権行使ガイドラインの一部改正を実施した。

-
1. はじめに
 - 2. 運用機関とのヒアリング**
 3. 企業とのエンゲージメントの状況
 4. 国内株式議決権行使の状況
 5. これからの取組みについて

2. 運用機関とのヒアリング

○運用機関とのヒアリングにおける取組みの強化について

連合会は運用機関を通じて、個別企業の株式に投資する形態をとっている。運用機関に対しては、連合会の株主議決権行使ガイドラインの趣旨に従った議決権行使状況や企業との対話等のコーポレートガバナンスに関する活動状況について、定期的にヒアリングを行ってきた。今般の日本版スチュワードシップ・コードの受入れ表明を契機に、今年度は特に企業との対話の取組み状況の把握を強化した。今後は目的を持った対話（以下「エンゲージメント」という。）について、各運用機関の考え方を明らかにした上で、長期的な視点から投資先企業の価値向上を求めていく。

○本年の運用機関とのヒアリングの実施について

連合会は本年9月に運用機関12社とのヒアリングを行っており、エンゲージメントの状況と国内株式議決権行使の状況について確認している。

次頁以降にその概要を掲載する。

-
1. はじめに
 2. 運用機関とのヒアリング
 3. **企業とのエンゲージメントの状況**
 4. 国内株式議決権行使の状況
 5. これからの取組みについて

3. 企業とのエンゲージメントの状況

○エンゲージメントの状況についてのヒアリング

本年が日本版スチュワードシップ・コードの受入れ表明の年であることから、運用機関に対して以下の点を確認している。

- ① 日本版スチュワードシップ・コードの受入れ表明の状況
- ② 従来からのエンゲージメントの有無
- ③ 日本版スチュワードシップ・コードの受入れに伴いエンゲージメントにおいて強化したこと
- ④ エンゲージメントの事例

上記の①については、運用機関12社全てにおいて受入れを表明したことが確認され、②についても、運用機関12社全てにおいて従来からエンゲージメントを実施していた旨が確認された。③については、エンゲージメント内容を明示的に記録して定期的に振り返る、或いは、関係者でエンゲージメント手法の共有を図ることにより対話能力の向上を図る、等が確認された。

④については次頁以降でその一部を掲載する。

3. 企業とのエンゲージメントの状況

○アクティブファンドにおける事例

アナリストがモニタリングしている中で、以下の企業等に対してエンゲージメントを重点的に行うという考えが確認された。

- ✓ 中期経営計画等に資本効率や株主還元に関する目標が提示されない企業
- ✓ 経営者の高齢化等で経営リスクがある企業
- ✓ 株価が恒常的にディスカウントされている企業

運用機関	企業	対話内容
A社	東証一部 食料品	<u>○企業価値向上策、事業戦略における企業との対話</u> CEOと継続的に企業価値向上策や事業戦略について対話を重ねてきた結果、中期経営計画の公表においてROE、及び、総還元性向の目標が盛り込まれた。投資効率の悪い事業の対応については引き続き対話を継続していく。
B社	東証一部 輸送用機器	<u>○経営体制、事業戦略における企業との対話</u> 高齢の経営者への権限集中、新興国における製品の販売不振、という複数の課題が確認された企業に対して継続的に意見交換を行ってきた。経営者の後継者に対する権限移譲が進展し、新興国における事業展開については、自社ブランドの活用や販売戦略に関する提言を行っており、引き続き経過をモニタリングしている。
C社	JASDAQ サービス業	<u>○市場流動性に関する企業との対話</u> 良好なファンダメンタルズに対して株価が低水準に留まっていた企業に対して、流動性改善や投資家層の拡大を提案してきた結果、株式分割と増配が発表された。

3. 企業とのエンゲージメントの状況

○パッシブファンドにおける事例

以下の企業等をエンゲージメントの対象とするという考えが確認された。

- ✓ 時価総額が上位の企業
- ✓ ROEが低位の企業
- ✓ 反社会的行為を行った企業
- ✓ 株主還元の姿勢に課題がある企業

運用機関	企業	対話内容
D社	東証一部 小売	<u>○ROEが低位、かつ、株主還元の姿勢に課題がある企業との対話</u> ROEが低位で配当性向が低いオーナー企業に対して、ROEの改善と積極的な株主還元について積極的に提案を行ってきた。株主還元についての検討に合意するなど、具体的な変化が見られつつある。
E社	東証一部 金属製品	<u>○ROEが低位、かつ、株主還元の姿勢に課題がある企業との対話</u> 資本効率に関する意識が低く、株主還元方針や資本政策の考え方が明確でないことから、剰余金処分議案に反対するとともに、毎年ヒアリングを実施してきた。継続的に機関投資家が問題視していることを伝えて、当該企業との認識の共有化に努めていく。
F社	東証一部 鉄鋼	<u>○ガバナンス体制に課題があり、かつ、反社会的行為が発生している企業との対話</u> 社外取締役が不在であり、企業の工場で事故が頻発している企業にガバナンス体制に関する意見交換を継続的に行った結果、本年の株主総会で社外取締役の導入が決議された。

-
1. はじめに
 2. 運用機関とのヒアリング
 3. 企業とのエンゲージメントの状況
 - 4. 国内株式議決権行使の状況**
 5. これからの取組みについて

4. 国内株式議決権行使の状況

株主議決権行使状況(対象:平成25年4月～平成26年3月末決算企業等)

議案内容	合計	構成比(%)	賛成	賛成比率(%)	反対	反対比率(%)	前年度の反対比率(%)
総計	52,736	100%	41,200	78.1%	11,536	21.9%	21.5%
(うち、株主提案に関するもの)	1,703	3.2%	41	2.4%	1,662	97.6%	97.0%
議案毎に対応	52,736	100%	41,200	78.1%	11,536	21.9%	21.5%
取締役会・取締役に関する議案	14,268	27.1%	9,114	63.9%	5,154	36.1%	34.2%
監査役会・監査役に関する議案	11,678	22.1%	9,582	82.1%	2,096	17.9%	20.5%
役員報酬等に関する議案	5,233	9.9%	4,196	80.2%	1,037	19.8%	21.9%
剰余金の処分に関する議案	11,887	22.5%	11,299	95.1%	588	4.9%	4.1%
資本構造に関する議案	1,801	3.4%	1,056	58.6%	745	41.4%	37.4%
事業内容の変更等に関する議案	336	0.6%	335	99.7%	1	0.3%	0.6%
役職員のインセンティブ向上に関する議案	1,384	2.6%	1,042	75.3%	342	24.7%	22.6%
その他議案	6,149	11.7%	4,576	74.4%	1,573	25.6%	22.4%
「資本構造に関する議案」の内訳							
議案内容	合計	構成比(%)	賛成	賛成比率(%)	反対	反対比率(%)	前年度の反対比率(%)
敵対的買収防衛策に関するもの	1,446	2.7%	746	51.6%	700	48.4%	45.7%
増減資に関するもの	32	0.1%	32	100.0%	0	0.0%	2.7%
第三者割当に関するもの	50	0.1%	50	100.0%	0	0.0%	7.1%
自己株式取得に関するもの	108	0.2%	66	61.1%	42	38.9%	18.3%

4. 国内株式議決権行使の状況

○議決権行使の対象となった企業及び議案の総数

今回、議決権行使の対象となった企業は、委託先の運用機関12社、30ファンドが株式を保有する平成25年4月～平成26年3月末決算の企業延べ15,725社であった。また、対象となった議案は、これらの企業の株主総会における提案議案であり延べ52,736議案であった。

○行使状況の概要

全議案52,736議案のうち、反対行使は21.9%（前年度比+0.4%、11,536議案、うち株主提案議案は1,662議案）であった。

次頁以降に主要な議案における行使状況を掲載する。

4. 国内株式議決権行使の状況

○取締役会・取締役に関する議案

反対行使比率は36.1%となった(前年度比+1.9%)。

以下は主な反対理由である。

- ✓ 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
- ✓ 業績の低迷や反社会的行為に責任があると判断される取締役の選任

運用機関	企業	反対理由
G社	東証一部 ゴム製品	○独立性に問題があると判断される社外取締役の選任 議案における社外取締役候補者は大株主出身者であることから、独立性に問題があるとして反対した。
E社	東証一部 情報通信業	○十分な説明のない社内取締役の増員 社内取締役増員の理由が明確かつ合理的であると確認できないことから、取締役候補者全員の選任に反対した。
H社	東証一部 小売業	○反社会的行為に責任があると判断される取締役の選任 再発防止策、社内処分など十分な対応がなされていることを確認できないため、代表取締役の再任に反対した。

4. 国内株式議決権行使の状況

○監査役会・監査役に関する議案

反対行使比率は17.9%となった(前年度比▲2.6%)。

以下は主な反対理由である。

- ✓ 独立性に問題があると判断される社外監査役の選任
- ✓ 取締役会や監査役会への出席率が低水準の監査役の選任

運用機関	企業	反対理由
I社	東証一部 食料品	○独立性に問題があると判断される社外監査役の選任 当該会社に対して弁護士等の顧問等業務を行う事務所や監査業務を行う監査法人の出身者である候補者に対して反対した。
J社	東証一部 建設業	○取締役会や監査役会への出席率が低水準の監査役の選任 取締役会・監査役会への出席率に問題があることから反対した。

4. 国内株式議決権行使の状況

○役員報酬等に関する議案

反対行使比率は19.8%となった(前年度比▲2.1%)。

以下は主な反対理由である。

- ✓ 社外取締役や監査役に対する退職慰労金の贈呈
- ✓ 反社会的行為に責任があると判断される取締役への役員報酬支給

運用機関	企業	反対理由
K社	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 支給対象者が不適(社外取締役や監査役を含む)のため、退職慰労金支給に反対した。
F社	東証一部 電気機器	○反社会的行為に責任があると判断される取締役への役員報酬支給 反社会的行為企業であり、株主価値毀損への責任を考慮し、役員賞与支給に反対した。
A社	東証一部 医薬品	○その他 合理的理由の無い報酬枠拡大議案であったため反対した。

4. 国内株式議決権行使の状況

○剰余金の処分に関する議案

反対行使比率は4.9%となった(前年度比+0.8%)。

以下は主な反対理由である。

- ✓ 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議案

運用機関	企業	反対理由
L社	東証一部 卸売業	○ <u>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議案</u> 低配当性向、かつ、低ROEであることから、剰余金配当議案に反対した。
G社	東証一部 電気機器	○ <u>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議案</u> 自己資本比率、キャッシュ保有、総分配性向は、「過大な内部留保により株主還元とのバランスを欠いている場合」に該当するため反対した。

4. 国内株式議決権行使の状況

○資本構造に関する議案

反対行使比率は41.4%となった(前年度比+4.0%)。

以下は主な反対理由である。

- ✓ 敵対的買収防衛策に関する議案における株主価値の向上に資すると判断されない内容

運用機関	企業	反対理由
K社	東証一部 化学	○敵対的買収防衛策に関する議案における株主価値の向上に資すると判断されない内容 明らかに株主価値を高める防衛策であると判断できないため反対した。

-
1. はじめに
 2. 運用機関とのヒアリング
 3. 企業とのエンゲージメントの状況
 4. 国内株式議決権行使の状況
 5. これからの取組みについて

5. これからの取組みについて

○企業とのエンゲージメント

各運用機関には本年ヒアリングで取り上げた企業とのエンゲージメントの状況について本年以降も継続して確認していくとともに、新たなエンゲージメント対象の事例についてもヒアリングしていく。

なお、エンゲージメントの成果の計測は難しいと考えられるが、あくまでも長期的な観点から成果を期待する。その中で、運用機関に対しては以下の点に関して、より一層の向上を期待する。

- ✓ エンゲージメントの目的が明確か？
- ✓ エンゲージメントの進捗が適切に管理されているか？
- ✓ エンゲージメントに対する取組みが効果的に運営されているか？

○株主議決権行使ガイドライン等の改正

会社法の改正やコーポレートガバナンス・コードの制定といった外部環境に沿う形で、「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」を適宜、改正していく。また、現在は行っていない外国株式の議決権行使のあり方についても検討していく。