

GPIF

GOVERNMENT
PENSION
INVESTMENT
FUND

平成28年 スチュワードシップ活動報告

平成29年1月

年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）

GPIF Homepage



GPIF youtube channel



GPIF Twitter



The background of the slide features a complex graphic with a blue and white color scheme. It includes a line graph at the top, a bar chart in the middle, and a stylized world map at the bottom. The GPIF logo is positioned in the top right corner.

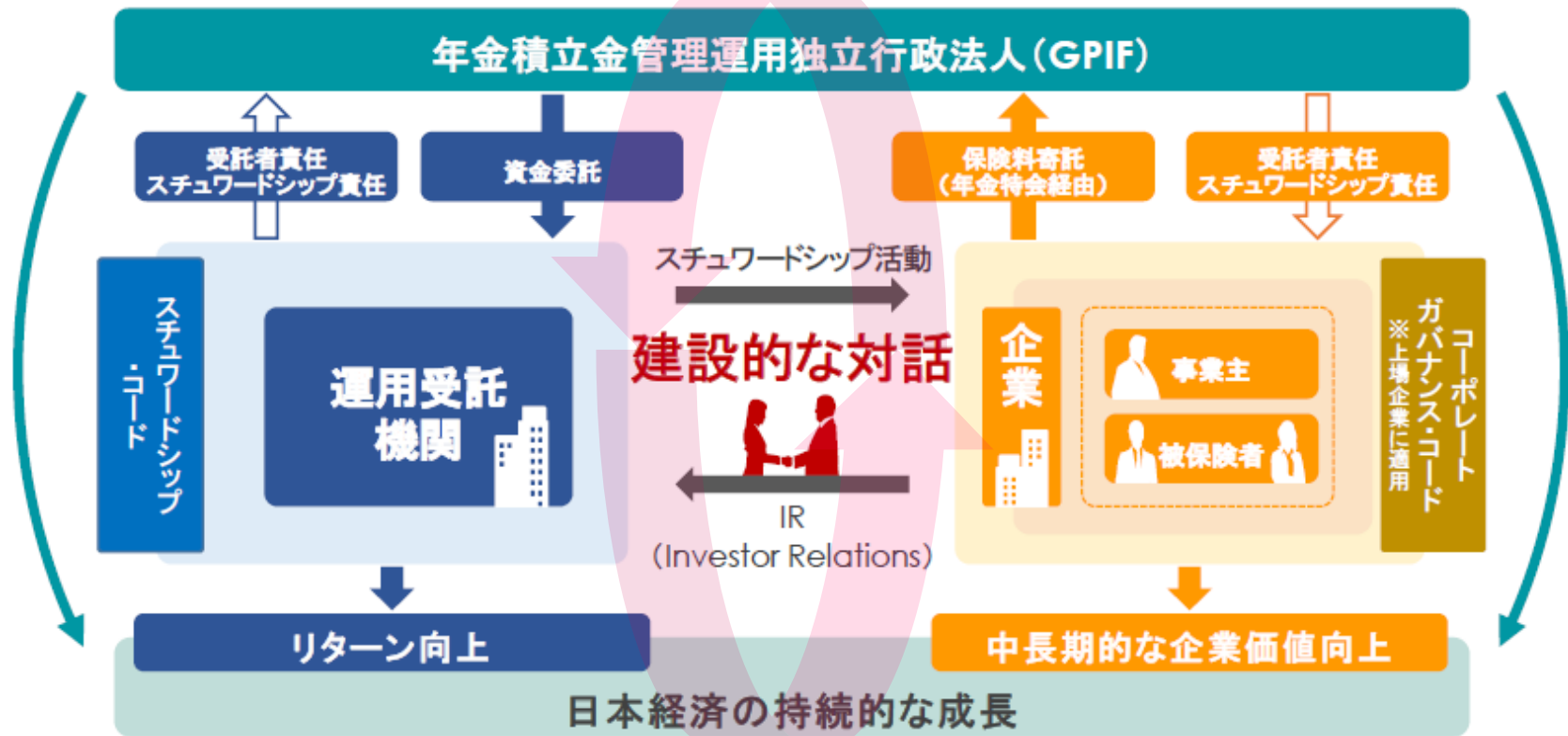
GPIF

GOVERNMENT
PENSION
INVESTMENT
FUND

1.GPIFの取組

GPIFにとってのステewardシップ活動の意義

「ユニバーサル・オーナー」(広範な資産を持つ資金規模の大きい投資家)かつ「超長期投資家」(100年後を視野に入れた年金財政の一翼を担う)であるGPIFにとって、負の外部性(環境・社会問題等)を最小化し、市場全体が持続的かつ安定的(サステナブル)に成長することは不可欠。GPIF自身は株式の売買および議決権行使は運用受託機関を通じて実施しているため、**運用受託機関と投資先企業との「建設的な対話」(エンゲージメント)**を促進することで、「中長期的な企業価値の向上」が「日本経済全体の成長」に繋がり、最終的に「リターンの上昇」というインベストメントチェーンにおけるWin-Win環境構築を目指すことにより、ステewardシップ責任を果たしていく。



スチュワードシップ推進活動に関するこれまでの取組

内容

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し、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を公表
平成26年10月	「スチュワードシップ責任及びESG投資のあり方についての調査研究業務」を3社に委託
平成27年3月	「投資原則」を公表
平成27年9月	「国連責任投資原則(PRI)」に署名
平成28年1月	「平成27年 日本版スチュワードシップ・コードへの対応状況について」を公表
平成28年4月	「機関投資家のスチュワードシップ活動に関する上場企業向けアンケート集計結果」を公表
平成28年7月	国内株式を対象とした環境・社会・ガバナンス(ESG)指数の公募開始
平成28年7月	「企業・アセットオーナーフォーラム」「グローバル・アセットオーナーフォーラム」設立を公表
平成28年9月	第1回 企業・アセットオーナーフォーラム開催
平成28年10月	「スチュワードシップ推進課」の設置(専任者2名を含む7名体制)
平成28年11月	英国30%Club、米国Thirty Percent Coalitionに加盟
平成28年11月	第1回 グローバル・アセットオーナーフォーラム開催
平成28年11月	PRIが水野理事兼CIOをボードメンバーに選任(任期は平成29年1月～平成31年12月)

スチュワードシップ推進活動における重点課題と取組

目的

企業価値の向上や持続的成長を促すことで被保険者のために中長期的な投資リターンの拡大

“持続的な企業価値向上”×“資本市場の効率性向上”

スチュワードシップ責任を 果たすための重点課題

インベストメントチェーン
における
Win-Win環境の構築

運用会社のスチュワード
シップ推進活動の強化、
ガバナンス改善

投資における
ESGの考慮



具体的な取組

- JPX日経400採用企業向けアンケートの実施(6ページ)
- 「企業・アセットオーナーフォーラム」の開催(6ページ)
- 「グローバル・アセットオーナーフォーラム」の開催(6ページ)
- GPIFの運用受託機関が選ぶ優れた「コーポレート・ガバナンス報告書」、「統合報告書」の公表(7ページ)
- 運用会社の評価基準の改定(国内株式パッシブ運用受託機関におけるスチュワードシップ責任に係る取組のウエイト引き上げ等)(8～9ページ)
- PRIや国内外関係団体・機関との連携強化(10～11ページ)
- 国内株を投資対象にしたESG指数の公募(12ページ)

■ JPX日経400採用企業向けアンケート http://www.gpif.go.jp/operation/pdf/summary_report_of_stewardship_activities.pdf

- 平成28年1月に、GPIFの運用受託機関のステュワードシップ活動に関する評価と「目的を持った対話」(エンゲージメント)の実態把握を目的として、上場企業向けに初めてアンケートを実施。
- JPX日経400インデックス採用企業を対象として実施し、65%にあたる260社より回答。平成28年4月7日に結果公表。
- 回答企業の約6割が日本版ステュワードシップ・コード導入後の機関投資家の変化を認め肯定的に捉える一方、投資家の短期志向(ショート・ターミズム)に対する懸念から中長期的な視点での対話などを求める声も目立った。

■ 企業・アセットオーナーフォーラム http://www.gpif.go.jp/topics/2016/pdf/0901_summary_of_the_first_meeting.pdf

- オムロン株式会社、エーザイ株式会社、日産自動車株式会社など複数の企業から「アセットオーナーであるGPIFと企業との間の継続的かつ建設的な意見交換の場」設立の提案を受け発足。
- 平成28年9月1日に、第1回 企業・アセットオーナーフォーラム開催(上記幹事会社3社を含む計8社が参加)。
- 参加企業により、企業価値向上に向けた戦略や企業が考える「対話が成り立つエンゲージメント」、GPIFを含むアセットオーナーへの期待として議決権行使などについての考えを「原則」という形で示すこと等の要望が議論された。
- 議論の内容を公表するとともに、GPIFの運用受託機関や海外のアセットオーナーにもフィードバック。

■ グローバル・アセットオーナーフォーラム http://www.gpif.go.jp/topics/2016/pdf/1221_first_meeting_of_global_asset_owners_forum.pdf

- 被保険者のために一層のステュワードシップ責任を果たすため、この分野において先行する海外公的年金基金等との継続的な意見交換の場を設け、その高度な知見の活用を目指し設立。
- 平成28年11月14日に、第1回 グローバル・アセットオーナーフォーラム開催(GPIF、CalPERS、CalSTRSが共同幹事として開催、計13機関出席)。
- アセットオーナーとアセットマネージャーの利害の一致を図るベストプラクティスの共有、ESG(環境・社会・ガバナンス)課題に関する知見と経験の共有の必要性、法務ネットワークや調査研究の共同活用などを議論し概要を公表。

■ GPIFの運用受託機関が選ぶ優れた「コーポレート・ガバナンス報告書」、「統合報告書」

- コーポレート・ガバナンス報告書と統合報告書は、企業価値向上のための建設的な対話のための重要なツールであり、運用受託機関と投資先企業の双方向でのエンゲージメントに有益と考えている。
- そのため、企業には両報告書の充実または作成を促し、投資家にはその活用を働き掛けることを目的に、平成28年8月、GPIFの国内株式運用受託機関に対して、優れた「コーポレート・ガバナンス報告書」、「統合報告書」を3社ずつ選定依頼。GPIFで結果を集計し、11月に公表。
- 企業からもこの公表により、「2つの報告書への経営陣の関心の高まり」、「社内関係者・関係部署の連携深化」、「重要性の社内への浸透」、「HPやSNSを通じた外部への宣伝効果」など良い影響があったとフィードバックを得た。

○優れた「コーポレート・ガバナンス報告書」

コード	企業名
4452	花王
6645	オムロン
1878	大東建託
4911	資生堂
6146	ディスコ
6361	荏原製作所

(注) GPIFの国内株式運用受託機関のうち、16社が回答。
コーポレート・ガバナンス報告書の優れている企業を各運用会社が3社ずつ挙げ、それを集計。表以外では、堀場製作所、日本電産、日本製紙、日産化学工業、帝人、積水化学工業、小松製作所、三菱重工業、三菱UFJFG、塩野義製薬、伊藤忠商事、ユナイテッドアローズ、ヤマハ発動機、ヤクルト、みずほFG、バンダイナムコホールディングス、トヨタ自動車、デンカ、スミダコーポレーション、スタートトゥデイ、麒麟ホールディングス、カプコン、カカクコム、オリンパス、オリックス、アンリツ、アサヒグループホールディングス、TDK、MS&AD、J.フロント リテイリング、HOYA、亀田製菓の名前が挙げた。

○優れた「統合報告書」

コード	企業名
9697	カプコン
6645	オムロン
2802	味の素
4927	ポーラ・オルビスHD
8252	丸井グループ
8058	三菱商事
1925	大和ハウス工業
6856	堀場製作所
7011	三菱重工業

(注) GPIFの国内株式運用受託機関のうち、16社が回答。
統合報告書の優れている企業を各運用会社が3社ずつ挙げ、それを集計。表以外では、J.フロント リテイリング、SCSK、TDK、アサヒグループHD、アンリツ、エーザイ、オリンパス、カルソニックカンセイ、ティ・エス テック、ナブテスコ、フジクラ、みずほFG、ユナイテッドアローズ、リコー、レオパレス21、旭化成、伊藤園、関西電力、三井化学、三菱ケミカルHD、大東建託、中外製薬、日本航空の名前が挙げた。

■「スチュワードシップ責任に係る取組」の評価基準改定

＜スチュワードシップ責任に係る取組の評価の割合の見直し＞

- GPIFの国内株式運用のうち約8割がパッシブ運用であり、市場全体の中長期的な成長がリターン向上には欠かれないことから、パッシブ運用については中長期的な観点から投資先企業の企業価値の向上や持続的成長を促すためのエンゲージメント活動に取り組むことは重要と考えている。
- 一方で、「平成27年 日本版スチュワードシップ・コードへの対応状況について」で指摘のとおり、パッシブ運用受託機関のスチュワードシップ活動のあり方については改善の余地がある。
- 国内株式市場全体の底上げは、国内株式運用全体のリターン向上に資するものであることから、スチュワードシップ責任を果たしている運用受託機関を高く評価することとする。
- 平成28年から、国内株式パッシブ運用受託機関の定性評価における「スチュワードシップ責任に係る取組」の割合を10%から30%に大幅に引き上げ。
- 平成28年の評価から、上記の新評価基準を使用。翌年の資金配分に反映。

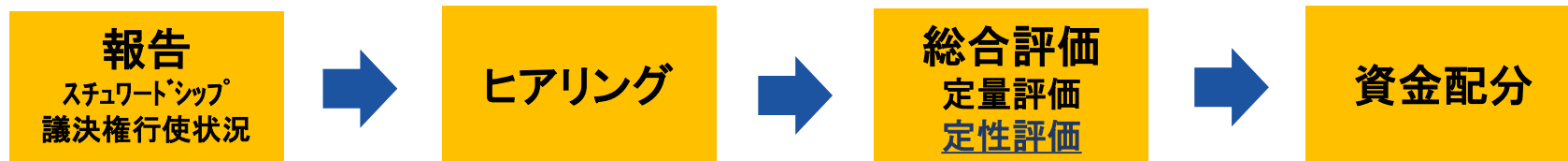
＜ガバナンス体制及び利益相反の弊害防止体制に関する評価項目追加＞

- 「平成27年 日本版スチュワードシップ・コードへの対応状況について」で指摘のとおり、一部の金融機関グループ傘下の運用受託機関において、親会社等との利益相反の懸念について組織的な対応がなされていない事例や運用受託機関自身のガバナンスに懸念がある事例が確認されたため、運用受託機関のガバナンス体制及び利益相反の弊害防止体制を項目として追加。

＜ESGを考慮した自主的な取組の評価項目追加＞

- 平成27年9月の国連責任投資原則(PRI)署名に伴い、株式運用受託機関に対して、エンゲージメント活動におけるESG(環境、社会、ガバナンス)を考慮した自主的な取組を促すことを目的として、平成28年より、定性評価における「スチュワードシップ責任に係る取組」の中で評価を行うことを決定し、平成28年の評価から反映。

(参考)運用受託機関評価の流れ



■「スチュワードシップ責任に係る取組」の評価

- スチュワードシップ責任については、定性評価の一項目として評価。
- 評価にあたり、GPIFの国内株式運用受託機関全社(19社)および外国株式運用受託機関全社(19社)からスチュワードシップ活動の対応状況、議決権行使状況についての報告書提出を受け、8月～10月にかけてヒアリングを実施。
- 報告およびヒアリングでは、体制面(組織、利益相反管理)、国連責任投資原則(PRI)署名の有無および対応状況、スチュワードシップ活動(方針、取組状況、エンゲージメント状況)、ESG課題への取組状況、議決権行使状況(トピックス、運用受託機関内で判断の分かれたケース、株主提案等における行使判断の決定プロセス等)を確認し、運用受託機関がどのようにスチュワードシップ活動に取り組んでいるかについて意見交換し、外部ベンダーの情報も使用し、評価。
- 国内株式運用受託機関には、上記に加え、優れたコーポレート・ガバナンス報告書および統合報告書を選定してもらい、着眼点や他社との違いなども確認。
- 報告やヒアリングで、利益相反をはじめとした運用受託機関のガバナンスなどに対する懸念が確認された場合は、ミーティングなどの様々な機会を使い、当方の懸念を伝え、改善に向けてエンゲージメントを実施。

■ PRIや国内外関係団体・機関との連携強化

－ 国際機関への加盟

平成27年 9月 国連責任投資原則(PRI)署名

平成28年11月 30%Club(英国)及びThirty Percent Coalition(米国)*加盟

*30%ClubおよびThirty Percent Coalitionは海外における企業及び機関投資家の女性活躍推進(ダイバーシティー推進)の取組について情報を収集するためにオブザーバーとして加盟。

－ 省庁主催会議への参加

＜外務省＞ 持続可能な開発目標(SDGs)推進円卓会議 - 高橋理事長が構成員として参加

＜経済産業省＞ 持続的成長に向けた長期投資(ESG・無形資産投資)研究会 - 水野理事が委員として参加

－ 各種セミナー、国際会議での講演等(前回報告以降抜粋)

平成28年 2月 金融庁 スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議(第6回)

平成28年 3月 日本証券業協会 第5回 資産運用等に関するワーキング・グループ

平成28年 5月 Milken Institute Global Conference 2016

平成28年 6月 日本投資顧問業協会 平成28年度第2回拡大版コーポレートガバナンス研究会

平成28年 6月 International Corporate Governance Network(ICGN) Annual Conference in San Francisco

平成28年 9月 PRI in Person Singapore 2016

平成28年10月 環境省 持続可能な社会の形成に向けた金融行動原則 第1回 運用・証券・投資銀行業務ワーキンググループ主催シンポジウム

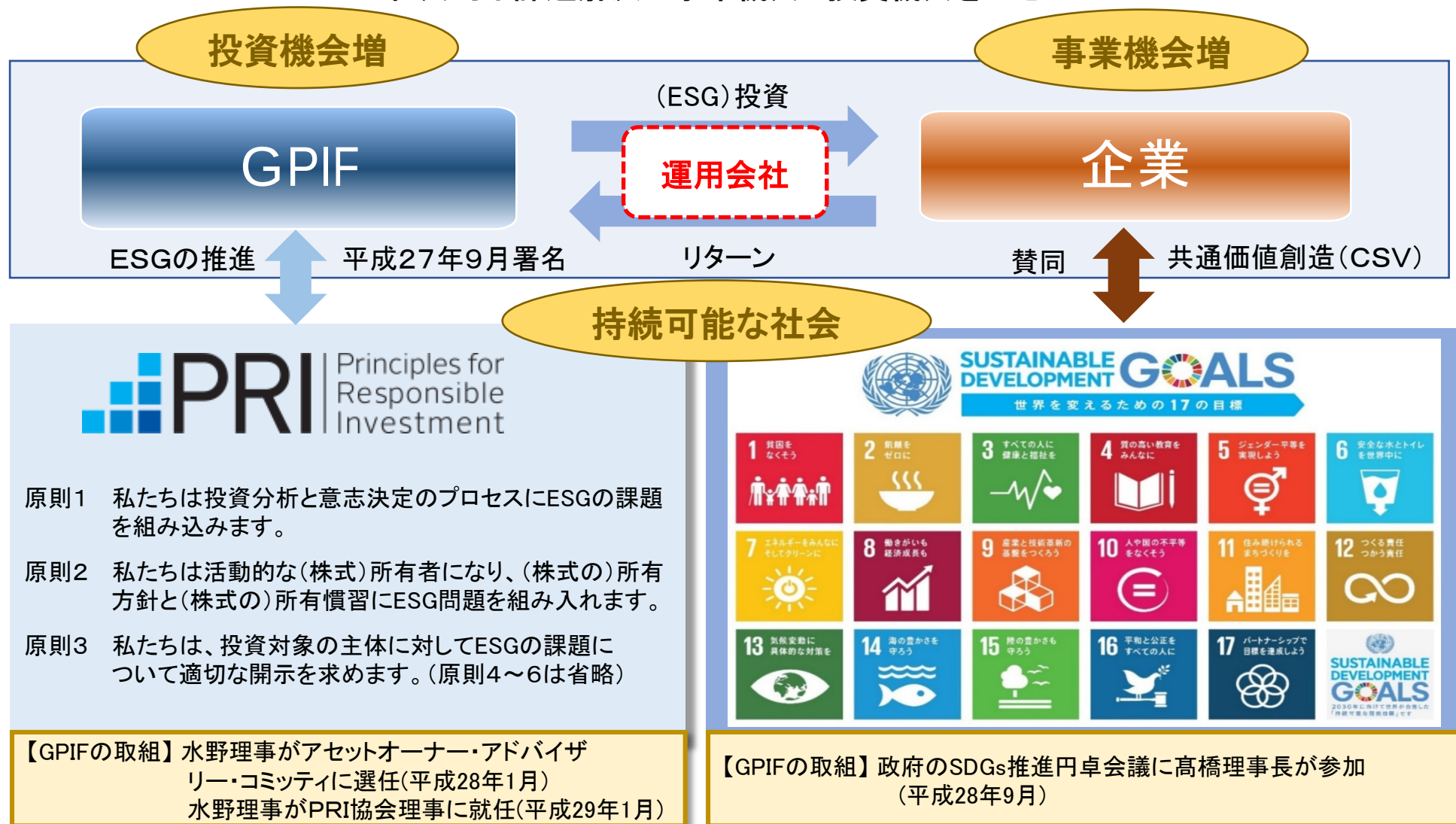
平成28年10月 2016 Conference on Inclusive Capitalism

平成28年10月 第30回 国際投資信託会議

平成28年11月 Asian Corporate Governance Association(ACGA) 16th Annual Conference

(参考) PRIや国内外関係団体・機関との連携強化

社会的な課題解決が事業機会と投資機会を生む

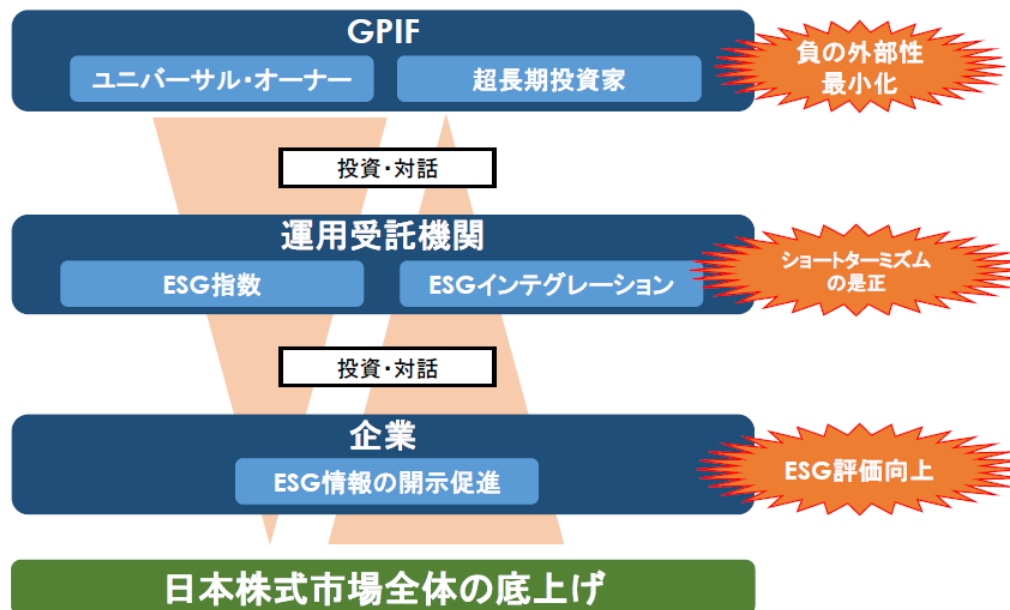


(出所) 国連等よりGPIF作成

■ 国内株を投資対象にしたESG指数の公募

- GPIFのようなユニバーサル・オーナーにとって、環境や社会の問題などネガティブな外部性を最小化することを通じ、ポートフォリオの長期的なリターンの最大化を目指すことは合理的である。
- また、環境・社会・ガバナンス(ESG)の要素を投資に考慮することで期待されるリスク低減効果については、投資期間が長期であればあるほど、リスク調整後のリターンを改善する効果が期待され、GPIFが投資にESGの要素を考慮することの意義は大きい。
- これらの考え方に基づき、ESG要素を考慮した国内株式のパッシブ運用の実現可能性を探ることを目的に、ESGの効果により、中長期的にリスク低減効果や超過収益の獲得が期待される指数(ESG指数)の公募を実施。
- 平成28年7月22日～9月30日まで公募し、14社から27指数の応募があった。
- 平成29年3月末までに選定予定。

<ESG投資で期待されるインベストメントチェーン最適化のイメージ>



The background of the slide features a complex graphic with a blue and white color scheme. It includes a line graph with a fluctuating line, a bar chart with vertical bars of varying heights, and a grid pattern. The GPIF logo is positioned in the upper right corner of this graphic area.

GPIF

GOVERNMENT
PENSION
INVESTMENT
FUND

2. 運用受託機関によるスチュワードシップ活動の取組と課題

運用受託機関の現状に関するGPIFの見方

<組織・体制面>

- 日本版スチュワードシップ・コードには国内株式運用受託機関全19社が受入れ表明
- 国連責任投資原則(PRI)には同19社中16社が署名(未署名の3社からは、その理念や目的には賛同しているが自社の投資哲学や投資アプローチを優先させ、署名していない旨の説明を受けている。)
- 同19社中7社で独立社外取締役導入

<スチュワードシップ活動>

- スチュワードシップ活動を統括する専門部署や委員会を設置または強化し、年に1回の議決権行使への対応だけではなく通年でのスチュワードシップ活動への取組に進化させ、組織だった活動に深化しようとしている意識が見られる。
- 国内株式運用受託機関全社がエンゲージメント活動を実施しているが、体制や投資スタイルにより、その定義・内容には差がある。新たな取組として、社外取締役との面談を挙げる機関もあった。
- ESG課題への取組についても国内株式運用受託機関全社が行っていると回答しているが、実際のエンゲージメント活動に取り入れられていることは少なく、全般的にG(ガバナンス)や議決権行使における考慮にとどまっており、運用受託機関のESG課題に対するエンゲージメント、特にE(環境)やS(社会)に対する取組については十分とは言えない状況。
- エンゲージメント活動やESG課題への取組に際しては、「平成27年 日本版スチュワードシップ・コードへの対応状況について」にも記載の通り、コーポレート・ガバナンス報告書は双方向のエンゲージメントのための主要なツールと考えており、運用受託機関と企業との対話において統合報告書とともに活用されることを期待しているが、運用受託機関での活用が未だ十分ではないように思われる。

<議決権行使>

- 外形基準や議決権行使助言機関等の推奨に依存した機械的な行使と疑われるケースがあった。

「平成27年 日本版スチュワードシップ・コードへの対応状況について」で指摘した課題について①

運用受託機関のガバナンス・親会社等との利益相反

平成27年の状況

一部の金融機関グループ傘下の運用受託機関において、親会社等との利益相反の懸念について組織的な対応がなされていない事例、運用受託機関自身のガバナンスに懸念がある事例もあった。

平成28年の状況

- ❑ 社外取締役の導入に加え、社外取締役を中心とした第三者委員会を立ち上げ、利益相反の防止体制を整えた他、自社だけでなく大株主出身者が候補者となっている取締役選任議案、監査役選任議案については、外部の助言機関に従うことで恣意性を完全に排除する仕組みを整えた機関もあった。
- ❑ 利益相反管理方針を新たに作成し、①管理対象とする取引の具体例を例示し外部者にもイメージしやすいようにホームページで開示している他、利益相反の管理方法として②人材の独立性の確保(人事異動のルール策定)や③グループ間の情報の遮断、④スチュワードシップ活動における利益相反の回避(グループ会社およびグループ会社が関わる議案についての行使ルール明示)など具体的に公表する機関もあった。
- ❑ 独立社外取締役の選任、第三者委員会の設置など利益相反管理に対する取組が大きく進んだ機関と、対応の遅れが目立つ機関に分かれた。
- ❑ 一部の機関で、利益相反の管理が十分でない、もしくは議決権行使ガイドライン上、受託者責任を最優先にしていないと疑われるケースがあった。

残された課題

- ✓ ガバナンスや利益相反防止についての仕組みを実効性のあるものにし、より良くしていくための検証が必要。
- ✓ 親会社、またはグループ会社への議決権行使について、議決権行使助言機関等の第三者の専門機関に行使判断を完全に委ねるのではなく、その助言を参考とするなど、恣意性排除が明確でないケースがあった。

「平成27年 日本版スチュワードシップ・コードへの対応状況について」で指摘した課題について②

パッシブ運用におけるエンゲージメント・適切な議決権行使

平成27年の状況

アクティブ運用についてはスチュワードシップ・コードが導入される前から投資先企業とのエンゲージメントが実施されている傾向にある一方、パッシブ運用においては対象の選定基準や体制整備が不十分。

平成28年の状況

- パッシブ運用受託機関においても企業の経営陣と長期的な企業価値向上の観点からエンゲージメントを行う専任者を配置するなどの体制整備、強化が行われた他、第三者委員会で議決権行使の適正性をチェックする機関もあった。
- JPX日経400採用企業向けアンケートへの回答やその後に実施した個別企業とのミーティングでは、パッシブ運用受託機関と比べ、アクティブ運用受託機関とのミーティングが参考になったという回答が目立った。一方で、実績作りのためと思われる形式的・画一的な質問が増えたことや経営者との面談を強要するケースが増えたという回答もあり、その内容には差があることが改めて確認された。
- 議決権行使において、運用受託機関内で判断の分かれたケースを確認したが、運用スタイルにより最終行使判断が分かれたという回答はなかった。
- パッシブ運用受託機関の中には、エンゲージメントの対象を900社程度まで広げることと表明した機関、選定基準やプロセスを明確にした機関、アクティブ運用のアナリストの調査対象外の企業についてもエンゲージメントの対象に加えた機関もあった。

残された課題

- ✓ アセットオーナーによるスチュワードシップ活動強化の要請に対するパッシブ運用受託機関からの新たなビジネスモデルの提案。
- ✓ パッシブ運用受託機関の意識にも変化が見られるが、今後、自らによるその取組の実効性の確認が必要。

The background of the slide features a complex graphic with a blue and white color scheme. It includes a line graph with a fluctuating line, a bar chart with vertical bars of varying heights, and a grid pattern. The GPIF logo is positioned in the upper right corner of this graphic area.

GPIF

GOVERNMENT
PENSION
INVESTMENT
FUND

3. 運用受託機関への期待と課題、GPIFの今後の対応

運用受託機関への期待と課題

- ✓ コーポレート・ガバナンス報告書、統合報告書の活用推進
- ✓ スチュワードシップ時代のアセットオーナーのニーズに合致した新しいパッシブ運用のビジネスモデルの構築、提案
(エンゲージメントの質の向上、エンゲージメント方針や中長期のアクションプランの策定、アクティブ運用とパッシブ運用のリソースの配分等)
- ✓ ESGインテグレーションの深化
- ✓ 企業価値向上に資する議決権行使
(外形基準や議決権行使助言機関等の推奨に依存した機械的な行使になっていないか等)
- ✓ 運用受託機関のガバナンス・利益相反防止の実効性強化
- ✓ 運用会社の適正な役職員報酬体系
(ショートターミズムを助長するようなインセンティブ構造になっていないか等)

GPIFの今後の対応

- ✓ 国内株式運用受託機関による「コーポレート・ガバナンス報告書」、「統合報告書」の活用状況の把握と利用の促進
- ✓ 受託機関のスチュワードシップ活動への取組について、一方通行の「モニタリング」から、スチュワードシップ責任に対する考え方を示しつつ双方向のコミュニケーションを重視した運用受託機関への「エンゲージメント」へ発展
- ✓ スチュワードシップ時代の新しいパッシブ運用のビジネスモデルに対応した評価方法や手数料体系の検討
- ✓ エンゲージメントやESGインテグレーションの評価手法の改善(PRIのAsset Owner Advisory CommitteeやSDGs Advisory Committeeでの議論やガイダンス、グローバル・アセットオーナーフォーラムでの議論等を活用)
- ✓ 議決権行使を含む運用受託機関のガバナンス、利益相反防止の実効性確保のための社外取締役や第三者委員会等の役割の確認
- ✓ 外国株式運用受託機関に対しても今後、日本国外でのスチュワードシップ活動、ESG活動に関するヒアリングを進める予定

本報告書の内容について2月に国内株式運用受託機関向け説明会を実施予定。

The background of the slide features a complex graphic with a blue and white color scheme. It includes a line graph with a fluctuating line, a bar chart with vertical bars of varying heights, and a stylized building facade with a grid pattern. The GPIF logo is positioned in the upper right corner of this graphic area.

GPIF

GOVERNMENT
PENSION
INVESTMENT
FUND

株主議決権行使状況の概要(平成28年4月～6月)

1. 国内株式

パッシブ運用受託機関12ファンド、アクティブ運用受託機関15ファンド(合計27ファンド)

(1)概況

- ・全ての運用受託機関が株主議決権を行使している。
- ・昨年度に比べ、「取締役の選任」、「役員報酬」は増加したものの、「監査役選任」、「定款変更に関する議案」の減少により、全体の議案数は減少している。
- ・会社提案について、反対件数が最も多い議案は「取締役の選任」であり、反対の割合が高い議案は「買収防衛策(ライツプラン)」、「退任役員の退職慰労金の贈呈」、「社外監査役の選任」となっている。

(2)会社機関に関する議案

- ・「社外取締役の選任」については、昨年度に比べ議案数は増加しているが、これは、監査等委員会設置会社への移行や、コーポレートガバナンス・コードの影響を受け、社外取締役を新たに選任、または増員する会社が増加したことによる。
- ・「取締役等の選任」については、主に次のような場合に反対が行われている。
 - 社内取締役の選任では、業績不振や不祥事の有責性が見られる場合
 - 社外取締役の選任では、独立性や出席率に問題があると判断された場合
 - ROE基準・社外取締役の員数基準に関する議決権ガイドラインの改定に伴い、基準値に達していない場合

(3)役員報酬等に関する議案

- ・「役員報酬」については、昨年度に比べ議案数が大幅に増加している。これは、監査等委員会設置会社への移行に伴うもの、コーポレートガバナンス・コードの影響を受け、業績連動型報酬の導入によるものである。

(4)定款変更に関する議案

- ・「定款変更に関する議案」については、昨年度に比べ議案数は大幅に減少している。
- 昨年度は、社外取締役を新たに採用した会社が多かったこと、会社法改正(2014年6月27日公布、2015年5月1日施行)により適用範囲が広がった、役員の責任免除に関連した定款変更が多くあったことによる。

(5)買収防衛策に関する議案

- ・「買収防衛策」については、昨年度に比べ議案数が増加している。これは買収防衛策の期限を迎え更新時期にあたった企業が昨年度よりも多いためである。
- ・反対の理由としては、企業価値、株主価値の確保に疑義がある場合や、発動、解除を検討する独立委員会の独立性に疑義がある場合等がみられる。

(6)その他

- ・株主提案については、全ての運用受託機関が精査の対象にしている。

2. 外国株式

パッシブ運用受託機関6ファンド、アクティブ運用受託機関15ファンド(合計21ファンド)

(1)概況

- ・全ての運用受託機関が株主議決権を行使している。
- ・全体の議案数は若干増加している。
- ・会社提案について、反対件数が多い議案は、「取締役の選任」であり、反対の割合が高い議案は、「買収防衛策」、「ストックオプションの付与」、「退任役員の退職慰労金の贈呈」となっている。

(2)行使対象国

- ・一部の投資対象国について議決権を行使していない運用受託機関が10ファンドある。主たる理由として、エマージング市場においてシェアブロッキング制度の対象国があったことを挙げている。

(3)議決権行使コンサルタントの活用

- ・全ての運用受託機関が議決権行使コンサルタントを利用しており、利用形態としては、自社における行使判断のための情報の提供を受けるケースやガイドラインを示して議決権行使コンサルタントから行使判断に関する助言を受けるケース等様々である。
- ・議決権行使コンサルタントを利用する理由としては、専門的能力の活用のほか、第三者の判断を組み入れることにより利益相反を回避すること等が挙げられている。

平成28年度株主議決権行使状況報告(平成28年4月～6月)

1. 国内株式の状況

(1) 運用受託機関の対応状況

すべての運用受託機関(27ファンド)で議決権を行使している。

(2) 議案別行使状況

(単位: 延べ議案件数)

議案		会社機関に関する議案					役員報酬等に関する議案				資本政策に関する議案 (定款変更に関する議案を除く)			定款変更 に関する 議案	買収防衛策 (ライツプラン)		その他 議案	合 計
		取締役の 選任	うち社外取 締役	監査役の 選任	うち社外監 査役	会計監査 人の選任	役員報酬	役員賞与	退任役員の 退職慰労金 の贈呈	ストックオ プションの 付与	剰余金の 配当	自己株式 取得	合併・営業 譲渡・譲受、 会社分割等		事前警告型	信託型		
行 使 総件数		121,949	31,986	20,567	13,430	278	5,230	1,629	1,302	1,122	10,339	52	1,071	6,025	1,021	0	131	170,716
会社提案	計	121,837	31,981	20,558	13,430	278	5,230	1,629	1,302	1,122	10,273	28	1,071	4,858	1,021	0	122	169,329
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	113,511	28,653	17,648	10,633	277	5,120	1,577	583	958	9,898	28	1,057	4,711	446	0	107	155,921
		(93.2%)	(89.6%)	(85.8%)	(79.2%)	(99.6%)	(97.9%)	(96.8%)	(44.8%)	(85.4%)	(96.3%)	(100.0%)	(98.7%)	(97.0%)	(43.7%)	(0.0%)	(87.7%)	(92.1%)
	反対	8,326	3,328	2,910	2,797	1	110	52	719	164	375	0	14	147	575	0	15	13,408
		(6.8%)	(10.4%)	(14.2%)	(20.8%)	(0.4%)	(2.1%)	(3.2%)	(55.2%)	(14.6%)	(3.7%)	(0.0%)	(1.3%)	(3.0%)	(56.3%)	(0.0%)	(12.3%)	(7.9%)
株主提案	計	112	5	9	0	0	0	0	0	0	66	24	0	1,167	0	0	9	1,387
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	0	0	0	0	0	0	0	0	0	12	3	0	50	0	0	0	65
		(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(18.2%)	(12.5%)	(0.0%)	(4.3%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(4.7%)
	反対	112	5	9	0	0	0	0	0	0	54	21	0	1,117	0	0	9	1,322
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(81.8%)	(87.5%)	(0.0%)	(95.7%)	(0.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(95.3%)

※()内は各議案の計に対する割合。四捨五入のため、合算値が合計と必ずしも一致するとは限らない。

※棄権及び不行使は0件。

※J-REITの投資主総会議案も含む。

平成28年度株主議決権行使状況報告(平成28年4月～6月)

2. 外国株式の状況

(1) 運用受託機関の対応状況

すべての運用受託機関(21ファンド)で議決権を行使している。

○ 議決権行使した21ファンドにかかる行使状況

行使国	①すべての投資対象国	11ファンド	(52.4%)
	②投資対象国の一部	10ファンド	(47.6%)

(注)割合は合計(21ファンド)に対する数値。

(2) 議案別行使状況

(単位:延べ議案件数)

議案		会社機関に関する議案			役員報酬等に関する議案				資本政策に関する議案 (定款変更に関する議案を除く)			定款変更 に関する議 案	事前警告 型買収防 衛策	その他議案		合 計
		取締役の 選任	監査役の 選任	会計監査 人の選任	役員報酬	役員賞与	退任役員の 退職慰労金 の贈呈	ストックオ プションの 付与	剰余金の 配当	自己株式 取得	合併・営業 譲渡・譲受、 会社分割等			財務諸表・ 法定報告 書の承認	その他の議 案	
行 使 総件数		67,489	2,280	8,839	12,650	362	210	3,060	6,237	3,503	7,531	4,317	220	8,864	26,156	151,718
会社提案	計	66,708	2,012	8,791	12,358	362	204	2,961	6,215	3,498	7,350	4,043	202	8,864	22,080	145,648
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	62,768	1,750	8,692	11,195	323	156	2,259	6,195	3,168	6,017	3,690	136	8,756	19,511	134,616
		(94.1%)	(87.0%)	(98.9%)	(90.6%)	(89.2%)	(76.5%)	(76.3%)	(99.7%)	(90.6%)	(81.9%)	(91.3%)	(67.3%)	(98.8%)	(88.4%)	(92.4%)
	反対	3,940	262	99	1,163	39	48	702	20	330	1,333	353	66	108	2,569	11,032
		(5.9%)	(13.0%)	(1.1%)	(9.4%)	(10.8%)	(23.5%)	(23.7%)	(0.3%)	(9.4%)	(18.1%)	(8.7%)	(32.7%)	(1.2%)	(11.6%)	(7.6%)
株主提案	計	781	268	48	292	0	6	99	22	5	181	274	18	0	4,076	6,070
		(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(100.0%)	(0.0%)	(100.0%)	(100.0%)
	賛成	371	139	26	61	0	2	29	0	0	170	172	18	0	1,669	2,657
		(47.5%)	(51.9%)	(54.2%)	(20.9%)	(0.0%)	(33.3%)	(29.3%)	(0.0%)	(0.0%)	(93.9%)	(62.8%)	(100.0%)	(0.0%)	(40.9%)	(43.8%)
	反対	410	129	22	231	0	4	70	22	5	11	102	0	0	2,407	3,413
		(52.5%)	(48.1%)	(45.8%)	(79.1%)	(0.0%)	(66.7%)	(70.7%)	(100.0%)	(100.0%)	(6.1%)	(37.2%)	(0.0%)	(0.0%)	(59.1%)	(56.2%)

※()内は各議案の計に対する割合。四捨五入のため、合算値が合計と必ずしも一致するとは限らない。

※反対には棄権47件を含む。

平成28年度株主議決権行使状況報告(平成28年4月～6月)

議決権行使件数 年度比較(4月～6月期)

* 会社提案に対する反対等件数、株主提案に対する賛成件数の年度比較

(単位: 件)

		13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	26年度	27年度	28年度
国内株式	会社提案に反対・棄権	132	1,872	2,594	5,377	12,917	16,840	16,907	14,009	15,472	17,674	22,074	18,044	16,191	12,911	14,266	13,408
		0.5%	2.2%	2.8%	3.6%	8.1%	12.1%	10.3%	10.2%	8.7%	11.6%	13.3%	11.6%	11.5%	9.5%	8.4%	7.9%
	株主提案に賛成	15	38	48	89	57	41	76	37	42	47	34	58	34	56	55	65
		2.2%	3.7%	5.8%	8.0%	6.9%	6.3%	7.0%	3.5%	3.1%	2.6%	1.9%	2.7%	2.3%	2.9%	2.8%	4.7%
外国株式	会社提案に反対・棄権	412	2,336	1,513	2,453	3,571	4,299	5,770	6,427	8,849	7,293	6,087	5,422	7,161	7,269	10,778	11,032
		5.8%	9.9%	4.6%	5.0%	5.7%	5.4%	6.2%	6.5%	8.1%	6.9%	5.3%	4.9%	6.0%	6.7%	7.5%	7.6%
	株主提案に賛成	123	381	999	907	1,074	1,724	1,669	1,745	2,821	2,085	1,486	1,655	1,503	1,483	2,650	2,657
		25.8%	15.2%	28.0%	14.4%	24.7%	31.7%	29.5%	29.7%	44.2%	38.9%	32.9%	35.2%	32.0%	40.3%	47.4%	43.8%

投資原則

1

年金事業の運営の安定に資するよう、専ら被保険者の利益のため、長期的な観点から、年金財政上必要な利回りを最低限のリスクで確保することを目標とする。

2

資産、地域、時間等を分散して投資することを基本とし、短期的には市場価格の変動等はあるものの、長い投資期間を活かして、より安定的に、より効率的に収益を獲得し、併せて、年金給付に必要な流動性を確保する。

3

基本ポートフォリオを策定し、資産全体、各資産クラス、各運用受託機関等のそれぞれの段階でリスク管理を行うとともに、パッシブ運用とアクティブ運用を併用し、資産クラスごとにベンチマーク収益率（市場平均収益率）を確保しつつ、収益を生み出す投資機会の発掘に努める。

4

株式投資においては、スチュワードシップ責任を果たすような様々な活動を通じて被保険者のために中長期的な投資収益の拡大を図る。

行動規範

【1】社会的な使命

- ◆ 私たちは、厚生年金と国民年金の給付の財源となる年金積立金をお預かりして管理・運用を行い、その収益を国に納めることにより、年金事業の運営の安定に貢献することを使命とします。

【2】受託者としての責任

- ◆ 私たちは、年金積立金が将来の年金給付の貴重な財源となることを認識し、専ら被保険者の利益のために、慎重な専門家（ブルーデント・エキスパート）としての注意を払い、受託者としての責任を果たすことを誓います。なお、運用委員会の委員は、かかる責任を果たすにあたり、所属する機関の利益を考慮しません。

【3】法令等の遵守と高い職業倫理の保持

- ◆ 私たちは、法令等と社会規範を遵守するとともに、年金積立金の管理・運用に携わる社会的な責任を自覚し、国民の疑惑や不信を招くことの無いよう、高い職業倫理を保持して行動します。

【4】秘密保持義務の遵守と保有財産の保護

- ◆ 私たちは、非公表の投資方針や投資行動など業務上知り得た秘密を厳しく管理し、私利利用や不正流用をしません。
- ◆ 私たちは、GPIFが保有する有形・無形の財産（例えば、文書、情報、システム、ノウハウなど）を、GPIFのため有効に利用するとともに、適切に保護・管理します。

【5】自己又は第三者の利益追求の禁止

- ◆ 私たちは、GPIFにおけるその職務や地位を自己（親族を含む）又は第三者の利益のために利用しません。
- ◆ 私たちは、GPIFに不利益を及ぼすような利得行為を行いません。

【6】公正な取引

- ◆ 私たちは、国内外における公正な取引慣行を尊重し、すべての取引関係者に対して公正に接します。
- ◆ 私たちは、反社会的な勢力又は団体との一切の取引を行いません。

【7】適切な情報開示

- ◆ 私たちは、国民の皆様に対する情報公開、広報活動の充実を図ります。
- ◆ 私たちは、法令等で開示が義務付けられた財務諸表等や業務概況書の信頼性と適正性を確保します。
- ◆ 私たちは、勤務時間内外ともに、自己の対外的な活動（出版、講演、取材対応、ソーシャルメディアの利用等）がGPIFの信用に影響を与えることを常に認識して行動します。

【8】個人の働きと組織の発展

- ◆ 私たちは、自己研鑽と専門性の向上に努め、コミュニケーションとチームワークを大切にし、一人ひとりが個性と能力を発揮して、GPIFの使命達成のために努力します。
- ◆ 私たちは、良好な職場環境を維持するために、一人ひとりの個性、能力、価値観、健康、プライバシー等を尊重するとともに、一切の差別行為及びハラスメント行為を行いません。

【9】違法行為、不正行為の報告

- ◆ 私たちは、役員等について法令等の違反行為や不正行為（これらが生じるおそれのある場合を含みます。）を発見したときは、内部通報制度の利用も含め、GPIFに対して迅速に報告します。
- ◆ 私たちは、上記の報告があったときは、内部規程に基づき、必要な調査を実施し、その是正や再発防止のための措置を講じます。

GPIF

GOVERNMENT
PENSION
INVESTMENT
FUND

■ Homepage

<http://www.gpif.go.jp/>



■ YouTube channel

<https://www.youtube.com/channel/UCWpjyPh1kw0VyflPpcVMIXw>



■ Twitter

<https://twitter.com/gpiftweets>

