

# MY企業年金通信

## No. 2017-05

明治安田生命保険相互会社  
 総合法人業務部  
 団体年金コンサルティング室  
 TEL: 03-3283-9094

### 【今号のコンテンツ】

NO	内 容	分 類			
		厚年基金	DB	DC	その他
1	日本版スチュワードシップ・コード改訂版について		DB	DC	その他

## ポイント

2017年5月29日付で金融庁は、「『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>~投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために~」を公表しました。

本稿では、日本版スチュワードシップ・コード改訂版の内容と企業年金に求められる対応を解説します。

### 1. 日本版スチュワードシップ・コードとは

2013年6月、いわゆる「第三の矢」として成長戦略を定める「日本再興戦略」において、「機関投資家が、対話を通じて企業の中長期的な成長を促すなど、受託者責任を果たすための原則（日本版スチュワードシップ・コード）」、すなわち「企業の持続的な成長を促す観点から、幅広い機関投資家が企業との建設的な対話を行ない、適切に受託者責任を果たすための原則」を検討することが閣議決定され、金融庁に設置された「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」において2014年2月に「『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>」が策定されました。

本コードは、機関投資家が、顧客・受益者と投資先企業の双方を視野に入れ、「責任ある投資家」として、「スチュワードシップ責任（※1）」を果たすにあたり有用な諸原則を定めるものとされています。

※1 「スチュワードシップ責任」とは、機関投資家が、投資先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「目的を持った対話」（エンゲージメント）などを通じて、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」（最終受益者を含む。）の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任であり、「スチュワードシップ活動」とは、スチュワードシップ責任を果たすための機関投資家の活動です。

本コードは、①機関投資家が受け入れるか否かは任意（法令とは異なり、法的拘束力を有する規範ではない（ソフト・ロー））、②「プリンシプルベース・アプローチ」（原則主義）、③「コンプライ・オア・エクスプレイン」（原則を実施するか、実施しない場合には、その理由を説明するか）という枠組みからなります。

また、投資先企業の持続的成長を促し、顧客・受益者の中長期的なリターンの拡大を図るために、以下の7つの原則が定められています。

#### 本コードの原則

1. 機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たすための明確な方針を策定し、これを公表すべきである。
2. 機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たす上で管理すべき利益相反について、明確な方針を策定し、これを公表すべきである。
3. 機関投資家は、投資先企業の持続的成長に向けてスチュワードシップ責任を適切に果たすため、当該企業の状況を的確に把握すべきである。
4. 機関投資家は、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」を通じて、投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めるべきである。
5. 機関投資家は、議決権の行使と行使結果の公表について明確な方針を持つとともに、議決権行使の方針については、単に形式的な判断基準にとどまるのではなく、投資先企業の持続的成長に資するものとなるよう工夫すべきである。
6. 機関投資家は、議決権の行使も含め、スチュワードシップ責任をどのように果たしているのかについて、原則として、顧客・受益者に対して定期的に報告を行なうべきである。
7. 機関投資家は、投資先企業の持続的成長に資するよう、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づき、当該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なうための実力を備えるべきである。

本コードについては、日本再興戦略の中でもたびたび取りあげられており、2015年3月に策定・公表されたコーポレートガバナンス・コード（※2）と相まって、金融・資本市場を通じて企業経営に規律を働かせ、経営者による前向きな判断を後押しする仕組みとされています。

※2 コーポレートガバナンス・コードは、会社が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえたうえで、透明・公正かつ迅速・果断な意思決定を行なうための仕組みを意味しているとされています。

## 2. 日本版スチュワードシップ・コード改訂版について

企業年金ガバナンス改革は、スチュワードシップ・コードおよびコーポレートガバナンス・コードのもとで一定の進捗が見られましたが、いまだに形式的な対応にとどまっているのではないかとの指摘もある状況です。

こうした中、2016年11月に、金融庁・東京証券取引所に設置された「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」が「機関投資家による実効的なスチュワードシップ活動のあり方」という意見書を公表しました。この意見書では、コーポレートガバナンス改革を「形式」から「実質」へと深化させるためには、機関投資家が企業との間で深度ある「建設的な対話」を行なっていくことが必要であるとされ、スチュワードシップ・コードの改訂が提言されました。

この意見書を受け、金融庁において「スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会」が開催され、コード改訂に向けた議論を重ねた結果、5月29日付で「『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》 ～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～」（以下、「改訂版コード」といいます。）が公表されました。

改訂版コードでは、スチュワードシップ・コードの原則に変わりありませんが、各原則下に定められている指針に次のような項目が新たに盛り込まれることになりました。

### 指針に新たに盛り込まれた主な項目

- ・アセットオーナー（※3）が取り組むべきスチュワードシップ活動
- ・運用機関（※4）において、スチュワードシップ責任を果たすためのガバナンスおよび利益相反管理記
- ・パッシブ運用を行なう機関投資家の対話や議決権行使
- ・機関投資家の議決権行使結果公表の充実
- ・機関投資家の経営陣のスチュワードシップ活動
- ・運用機関の自己評価と結果公表

※3 「資産保有者としての機関投資家」から表現が修正されました。年金基金等が該当します。

※4 「資産運用者としての機関投資家」から表現が修正されました。

金融庁は、現在コードを受け入れている機関投資家に対して、改訂版コード公表の遅くとも6ヶ月後（2017年11月末）までに、改訂内容に対応した公表項目の更新（および更新を行なった旨の公表と金融庁への通知）を行なうことを期待しています。

### 3. 企業年金と日本版スチュワードシップ・コードについて

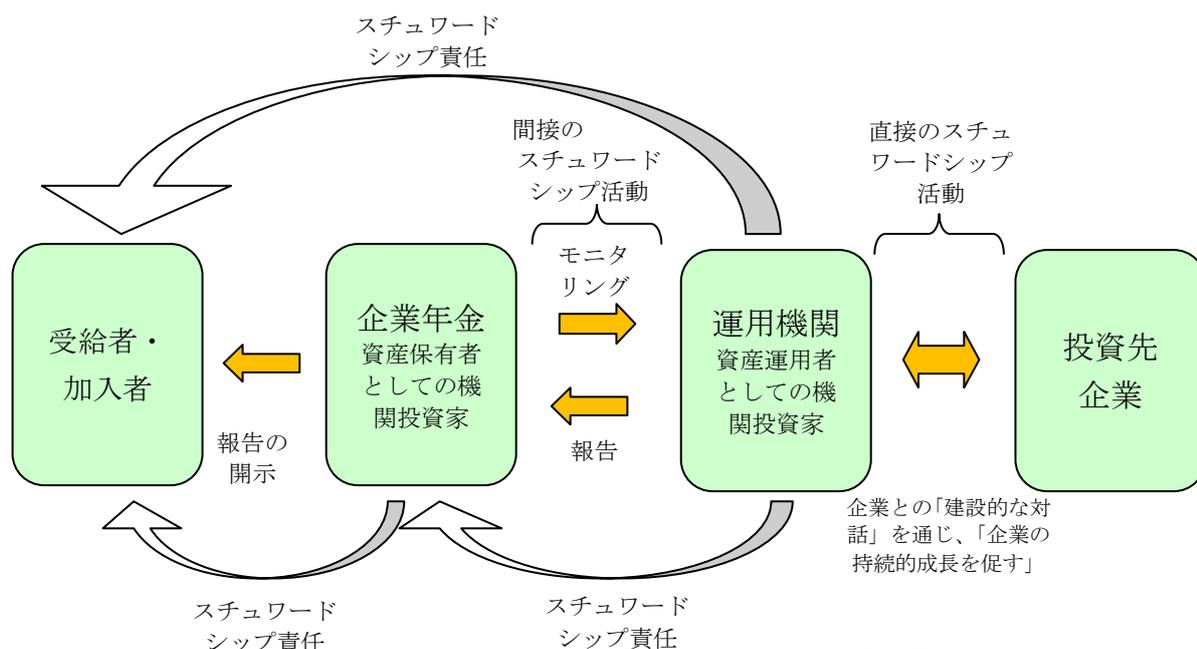
2016年6月に閣議決定された「日本再興戦略2016」では、「年金基金等において、スチュワードシップ・コードの受入れ促進など、コーポレートガバナンスの実効性の向上に向けた取組を通じて、加入者等の老後所得の充実を図る」とされていましたが、企業年金（企業年金連合会等を除く）でスチュワードシップ・コードを受入れているのは、わずか7団体（2016年12月27日現在）にとどまっている状況です。

そこで、スチュワードシップ・コードが企業年金関係者に深く理解され自主的に受け入れやすい環境を整備するために、企業年金連合会に「スチュワードシップ検討会」が設置され、厚生労働省と連携し、金融庁の参画も得ながら検討が重ねられ、2017年3月17日に報告書「企業年金と日本版スチュワードシップ・コード」が公表されました。

#### 企業年金がスチュワードシップ・コードを受け入れるにあたっての主要な論点

- 委託運用中心の企業年金において、スチュワードシップ・コード受入れは運用機関の取組みを促す意義がある。また、企業年金が受託者責任を履行する観点からも有意義。
- スチュワードシップ・コード受入れに伴う具体的な行動を例示。
  - ・ 運用機関に議決権行使などスチュワードシップ活動に求める事項や原則を示す
  - ・ 運用機関に対し、投資先企業の状況の的確な把握と把握状況の報告を求める
  - ・ 運用機関のスチュワードシップ活動などを代議員会等に報告し加入者等にも周知する。など
- 企業年金、運用機関双方の負担を軽減し、実効あるスチュワードシップ活動を実現する観点から、「運用機関とのミーティング時のチェック項目や質問項目」を例示。また主要な運用機関からの活動報告を合同の説明会で行なうなど関係団体による支援策が期待される。

＜企業年金におけるスチュワードシップ活動の概念図＞



(出典) 「企業年金と日本版スチュワードシップ・コード」

同報告書では、委託運用の場合のコード受入れに伴う具体的な行動が示されています。

#### コード受入れ表明に伴い企業年金として行なうべき具体的な対応

- 委託運用の場合の基本的対応は、委託する運用機関に対しスチュワードシップ・コードの各原則についてスチュワードシップ活動を行なうよう求め、適切なモニタリングを行ない、その結果を踏まえて運用機関や運用ファンドの入替えを実施することである。
- 具体的な対応例として、以下が挙げられる。
  - ☑運用の基本方針にスチュワードシップ責任や議決権行使に関する事項を規定する。
  - ☑運用機関に対し、議決権行使などスチュワードシップ活動に求める事項や原則を示す。
  - ☑運用機関に対し、次のことを求める。
    - ・スチュワードシップ・コードの受入れや利益相反についての明確な方針の策定と公表
    - ・投資先企業の状況の的確な把握と、把握状況の報告
    - ・投資先企業との建設的な対話を通じた認識の共有と問題の改善への努力
    - ・議決権の行使の方針の提示と行使結果の公表
    - ・目的を持った対話の状況や議決権行使状況についての報告
  - ☑スチュワードシップ・コードへの取組み状況を運用機関の定性評価の一要素とする。
  - ☑運用機関のスチュワードシップ活動の状況や運用機関に求めた事項・原則について、代議員会等への報告、加入者等への周知、ホームページへの掲載を行なう。
  - ☑研修の受講等を通じ、委託先を管理・評価する実力の向上に努める。

また、企業年金、運用機関双方の実務的な負担を軽減するための工夫として、「運用機関とのミーティング時のチェック項目や質問項目の例」、コード受入れに伴い必要な基本的な業務を提示しています。あわせて、実効あるスチュワードシップ活動を実現するために、「関係団体において、主要な運用機関からの活動報告を企業年金基金合同の説明会で行なう等の取組みがなされることが期待される」と述べています。

企業年金連合会では、2017年7月以降、厚生労働省と連携のうえ、企業年金関係者や運用機関に対し、各種セミナーや意見交換等により改訂版コードを周知しつつ、企業価値向上に寄与する運用について種々の意見交換を行なうために「企業年金運用フォーラム」を設置し、更なる普及周知を図っています。

#### 4. 最近の動向

スチュワードシップ活動は、2017年6月9日付にて閣議決定された成長戦略「未来投資戦略2017－Society5.0の実現に向けた改革－」においても、中長期的な企業価値向上に向けた取組みの一層の推進の項目として、「機関投資家による、スチュワードシップ・コードの改訂を踏まえた、ガバナンス・利益相反管理の強化、議決権行使結果の公表の充実、自己評価、運用機関に対するモニタリング、企業側に『気づき』をもたらす付加価値の高い対話などの実効性あるスチュワードシップ活動等」として盛り込まれており、引き続きわが国の成長戦略の一項目として掲げられています。

また、2017年6月30日に開催された厚生労働省の第19回社会保障審議会企業年金部会では、確定給付企業年金のガバナンスについて議論が行なわれ、資産運用ガイドライン（※5）の見直しの一つとして、運用受託機関の選任・契約締結において、運用受託機関におけるスチュワードシップ・コードの受け入れや取組みの状況を定性評価項目とすることを検討してはどうかとの案が示されています。

※5 確定給付企業年金に係る資産運用関係者の役割及び責任に関するガイドラインについて（平成14年3月29日年発第03290009号）

#### 5. まとめ

スチュワードシップ・コードは、政府の成長戦略の中で、コーポレートガバナンス・コードとともに中長期的な企業価値の向上に向けた取組みとされており、さらに「形式」から「実質」への深化が求められています。

スチュワードシップ・コードには法的拘束力がないこともあって、委託運用が中心の企業年金における本コードの受入れは少ない状況ですが、確定給付企業年金の資産運用ガイドラインに本コードに関係する取組みが盛り込まれる可能性もあることから、今後の動向を注視していくことが必要です。

以 上