

証券取引等監視委員会の活動状況と今後の課題について

平成30年6月21日
証券取引等監視委員会
事務局長 森田 宗男

目 次

I 証券取引等監視委員会について	.....	3P
II 平成29事務年度 証券モニタリング基本方針	.....	10P
III 最近の検査事例	.....	13P
IV 資産運用業界に対する期待	.....	18P
V ガバナンス改革の更なる推進と機関投資家の役割 (投資対象である企業の中長期的な企業価値の増大に向けた経営への取組み)	.....	26P
VI 顧客本位の業務運営に向けた取組み (運用力の高度化に向けて)	.....	37P

I 証券取引等監視委員会について

○第9期体制：平成28年12月13日～



委員 浜田 康

あずさ監査法人代表社員・理事、青山学院大学大学院会計プロフェッション研究科特任教授を経て、平成28年12月より現職。

委員長 長谷川 充弘

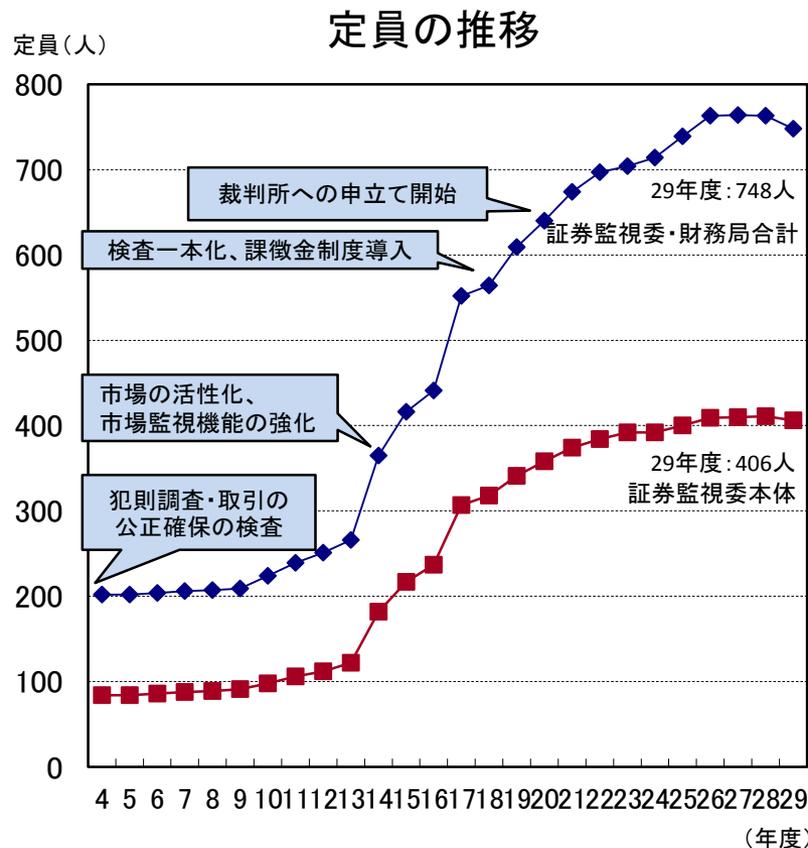
名古屋地方検察庁検事正、広島高等検察庁検事長を経て、平成28年12月より現職。

委員 引頭 麻実

(株)大和総研専務理事を経て、平成28年12月より現職。

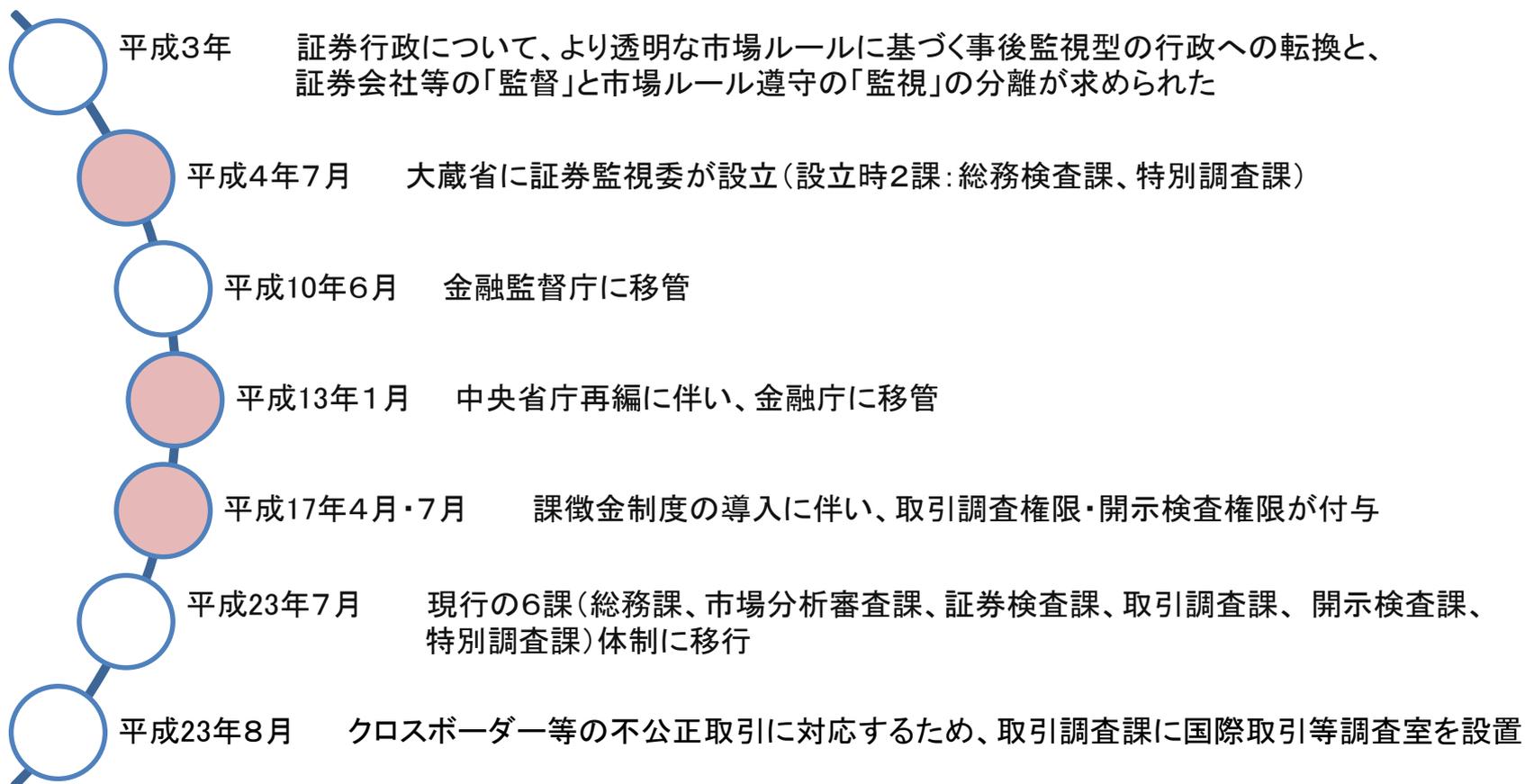
○証券監視委(含財務局等)の機構・定員の推移

- ◆ 証券監視委の下に、総務課、市場分析審査課、証券検査課、取引調査課、開示検査課及び特別調査課の6課からなる事務局が置かれている。
- ◆ また、地方組織の財務局等に、主として地方の金融商品取引業者に対する検査等を担当する職員が配置。
- ◆ これら全てを合計した職員数は748名(平成29年度末定員。うち、証券監視委は406名)。



○証券取引等監視委員会創立25周年記念国際カンファレンスを開催 (平成29年12月5日)

平成4年の発足以来、犯則事件の調査にとどまらず、行政調査を拡大し、市場監視機関としての機能を強化。



○第9期の中期活動方針を公表(平成29年1月20日)

～四半世紀の活動を踏まえた新たなステージへ～

証券監視委の使命

1. 市場の公正性・透明性の確保及び投資者保護
2. 資本市場の健全な発展への貢献
3. 国民経済の持続的な成長への貢献

証券監視委が目指す公正・透明な市場の姿

全ての市場利用者がルールを守り、誰からも信頼される市場

<主な構成要素>

1. 上場企業等による適正なディスクロージャー
2. 市場仲介者による投資家のための公正・中立な行動
3. 全ての市場利用者による自己規律
4. プロフェッショナルな監視メカニズム

証券監視委における価値観

公正性 (公正・中立な視点)	説明責任 (全体像・根本原因の把握 及びその対外的発信)	将来を見据えたフワード・ ルッキングな視点 (不正行為の予兆を早期に発見)	実効性及び効率性 (資源の効果的な活用)	協働 (自主規制機関、海外・国内 当局等との緊密な連携)	最高水準の追求 (監視のプロとして 最高水準を目指す)
-------------------	------------------------------------	---	-------------------------	------------------------------------	-----------------------------------

環境分析

グローバル経済の不透明化

市場のグローバル化の進展

ITの進展

国民の安定的な資産形成や投資の裾野拡大に向けた取組み

戦略目標

1. 網羅的な市場監視(広く)

- ①新たな商品・取引等への対応
- ②あらゆる取引・市場を網羅的に監視
- ③全体像の把握(部分から全体へ)

2. 機動的な市場監視(早く)

- ①問題の早期発見・着手
- ②早期の対応による未然防止の実現
- ③迅速な実態解明・処理による問題の早期是正

3. 深度ある市場監視(深く)

- ①問題の根本原因の追究
- ②横断的な視点による深度ある分析を通じた構造的な問題の把握

施策

(1)内外環境を踏まえた情報力の強化

- 市場環境のマクロ的な視点での分析等によるフォワード・ルッキングな市場監視
- 海外当局との信頼関係醸成による情報収集の強化及び市場監視への活用
- 市場監視の空白を作らないための取組み

(2)迅速かつ効率的な検査・調査の実施

- 不公正取引等に対する課徴金制度の積極的活用
- クロスボーダー事案への積極的な取組み
- 重大・悪質事案への告発等による厳正な対応
- リスクアセスメントを通じた効果的なモニタリング手法の確立

(3)深度ある分析の実施と市場規律強化に向けた取組み

- 根本原因の追究
- 検査・調査で得られた情報の多面的・複線的な活用
- 情報発信の充実
- 市場環境整備への積極的な貢献
- 国際連携上の課題の問題提起を通じたグローバルな市場監視への貢献

(4)ITの活用及び人材の育成

- 市場監視におけるITの更なる活用(RegTech)
- FinTech等のITの進展を踏まえた市場監視の変化への対応
- 高度な専門性及び幅広い視点を持った人材の計画的な育成

(5)国内外の自主規制機関等との連携

- 自主規制機関との更なる連携強化による効率的・効果的な市場監視
- 多様な市場関係者(ステークホルダー)と連携した市場規律の強化

PDCAサイクルによる市場監視態勢の不断の見直し

証券監視委の活動実績

区 分 \ 年 度	4～24	25	26	27	28	29	合 計
勸 告	704	70	66	59	91	38	1,028
証券検査結果等に基づく勧告(※)	462	18	16	18	35	10	559
課徴金納付命令勧告	239	51	50	41	56	28	465
開示書類の虚偽記載等	71	9	8	6	5	2	101
相場操縦	28	9	11	12	8	5	73
インサイダー取引	140	32	31	22	43	21	289
偽計	0	1	0	1	0	0	2
訂正報告書等の提出命令に関する勧告	3	1	0	0	0	0	4
犯則事件の告発	164	3	6	8	7	4	192
開示書類の虚偽記載等	36	0	2	3	0	0	41
風説の流布・偽計	22	1	1	2	2	0	28
相場操縦	22	1	2	1	3	2	31
インサイダー取引	73	1	1	2	2	2	81
その他	11	0	0	0	0	0	11
適格機関投資家等特例業務届出者等に対する検査結果等の公表	14	11	17	17	23	4	86
無登録業者・無届募集等に対する裁判所への禁止命令等の申立て	6	2	6	3	1	2	20
建 議	23	0	1	0	0	0	24

※金商法改正(平成28年3月施行)に伴い、平成28年度以降は、適格機関投資家等特例業務届出者等に対しても勧告を実施。

Ⅱ 平成29事務年度 証券モニタリング基本方針

証券モニタリングの基本的な進め方

- 全ての金商業者等を対象に、経済動向や業界動向等の環境分析やビジネスモデルの分析等のオフサイトによるリスクアセスメントを踏まえたリスク・ベースでオンサイト先を選定
- オンサイト・モニタリングにおいては、問題の全体像の検証・把握、再発防止策の策定につながるように根本原因を究明
- 問題が顕在化していないものの、業務運営態勢等について改善が必要であると認められた場合には、証券監視委の問題意識をモニタリング先と共有し、実効性のある内部管理態勢の構築等を促す

昨事務年度の取組み

- ビジネスモデルの分析のみならず、それを支えるガバナンスの有効性やリスク管理の適切性に着目して検証
- 対象業者数が多数に及ぶ業態については、取扱商品のリスク分析や外部情報の分析により高リスク業者を抽出

今事務年度の取組方針

- 昨事務年度のモニタリングで得た知見を基礎とし、各社のビジネスモデルの変化に、より注視したオフサイト・モニタリングを実施
- 以下のような状況が把握される場合には、機動的にオンサイト・モニタリングを実施
 - 個別の法令違反事項や業務運営上の内部管理態勢の問題点について、早期に深度ある検証が必要な状況
 - リスクの所在が不明確な商品を取り扱い、その勧誘実態等の検証が必要な状況
 - 分別管理が適切に行われていないなど、投資者保護上、重大な問題が懸念される状況

《テーマ別モニタリング事項》

- ◎顧客本位の業務運営の定着状況の検証
- ◎サイバーセキュリティ対策の十分性の検証
- ◎高速取引注文に係る売買審査の高度化の取組状況の検証
- ◎マネー・ローンダリング対策(AML)、テロ資金供与対策(CFT)に係る犯罪収益移転防止法の遵守状況等の検証
- ※ 金商業者等を取り巻く環境の変化等に応じて、機動的にテーマを設定

《規模・業態別の主な検証事項》

- ◎大手証券会社グループ ⇒ 国内外のビジネスの動向、ビジネスモデルの変化とそれを支えるリスク管理及びコンプライアンス態勢の適切性
内部監査やIT戦略の実効性確保を含めたガバナンス機能の有効性
銀証連携における利益相反管理態勢等(3メガ証券会社)
- ◎外国証券会社 ⇒ 国際金融規制の見直し等を受けたグローバル戦略の変更に伴う日本拠点のビジネスモデル・収益構造・リスクの変化
内部管理業務の海外委託等による業務効率化を進める動きがある中での内部管理態勢の実効性
- ◎大手証券会社グループ・外国証券以外の証券会社 ⇒ 顧客層の高齢化が進む中での収益構造の基盤を成すビジネスモデルの変化及びそれを適切に遂行するためのガバナンスの実効性
新たに取り扱う商品のリスクの所在を十分検証した上での適合性原則を踏まえた適切な勧誘・販売態勢の構築状況
資本構成等に大幅な変更が生じた業者に対しては、それがガバナンス態勢やビジネスモデルに与える影響等
- ◎外国為替証拠金取引業者(FX業者) ⇒ 外国為替市場に大きな影響を与えるイベントが発生した場合に備えた投資者保護上の措置の状況
業者自身のリスク管理態勢の整備状況
- ◎投資運用業者 ⇒ 利益相反管理、商品開発プロセス及びファンド組入れ資産の流動性管理等の有効性、運用管理の実効性
- ◎投資助言・代理業者 ⇒ 誤解を生じさせる広告や虚偽説明による勧誘等の有無
- ◎第二種金融商品取引業者 ⇒ 出資対象事業の実態、出資金の運用・管理についての確認状況、誤解を生じさせる広告等の有無
- ◎適格機関投資家等特例業務届出者 ⇒ 出資対象事業の実態、出資金の運用・管理、またはその確認状況
改正金融商品取引法施行日(平成28年3月1日)以降の業務運営状況
- ◎無登録業者 ⇒ 無登録業者に対する禁止命令等の申立てに係る調査権限を適切に活用

《モニタリング先へのフィードバック》

- ◎証券モニタリングを通じて把握した問題点あるいはほかに模範となりうる取組み(ベストプラクティス)等について、必要に応じて、金商業者等に対してフィードバックを行い、改善に向けた自主的な取組みを促す。

Ⅲ 最近の検査事例

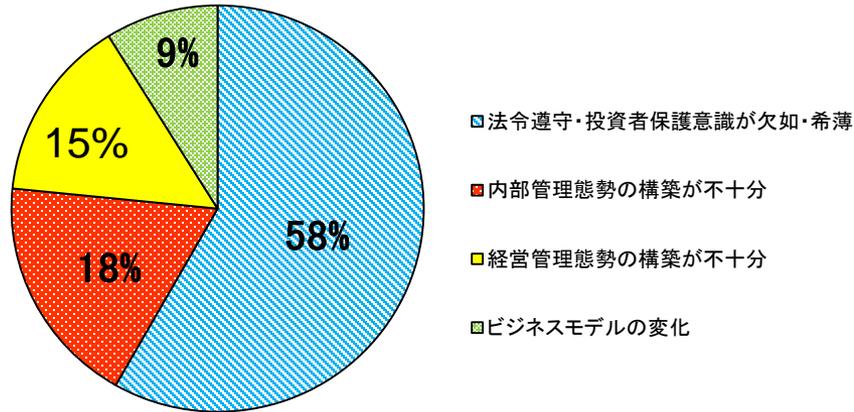
証券モニタリング対象業者数の推移



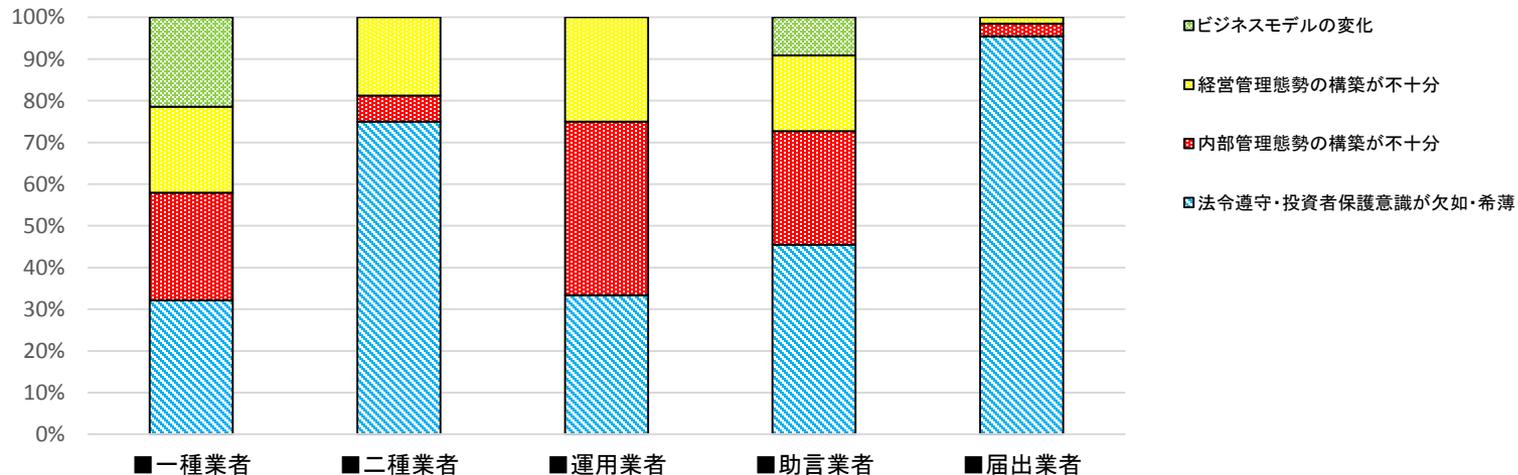
(注) 各年度末時点の業者数。

平成29年度の適格機関投資家等特例業務届出者の数は平成30年1月末時点。

<根本原因の類型(全業種)>



<根本原因の類型(業種別)>



○ 業務の運営に関し、公益又は投資者保護のため必要かつ相当であると認めるとき (金商法第51条)

● 役職員が顧客取引を利用して自己の利益を図る目的で行う投資助言行為

当社における投資判断者の一人であり、営業部門を統括する者は、自らの担当顧客の買付けにより短期的な株価上昇を期待できる出来高の少ない銘柄を選定し、当該銘柄を自己名義の証券口座で買い付け。

さらに、当該銘柄について、複数の顧客に対して、自らの意図するタイミングで買付発注するよう投資助言を行うことにより株価を引き上げるとともに、自らの発注を意図的に顧客の発注と対当させるなどして売り抜けることにより利益を得ていた。

● 役職員の株式取引及び投資助言に係る管理態勢が構築されていない状況

当社は、役職員が顧客取引を利用して自己の利益を図るといった不適切な株取引を防止するための社内規程等を明文化していないなど、役職員の株取引を把握・管理するための管理態勢を構築していないほか、投資助言内容を記載した書面を作成・保存するよう指導を徹底していなかった。

上記のように、当社では顧客取引に基づく株価の変動を利用して自己の利益を図る目的を有して投資助言を行うという投資助言業者の信頼を損ねる行為が長期間にわたって行われていたにもかかわらず、その状況を把握できていないなど、投資助言業務を適切に遂行するための内部管理態勢が構築されていないなどの問題が認められた。

○ 金商法192条1項に基づき、無登録で投資助言業等を行うことの禁止及び停止命令の申立て(当該申立てを受け、裁判所より禁止及び停止命令が発令されている)

- ・ 被申立人は、複数の実態のない会社名義で投資助言に関するウェブサイトを多数開設し、ウェブサイト上で無料の会員登録を行った一般投資家に対して電話や電子メールで投資顧問契約の締結を勧誘。投資顧問契約を締結した一般顧客に対して、今後株価の上昇が見込まれる国内株式の銘柄情報を提供して買い推奨を行っている。
- ・ 被申立人は、少なくとも延べ約3,700人の顧客から、約37億5,000万円の投資顧問報酬を受領。
- ・ 被申立人は、その従業員が実績のある投資家を装って顧客に面会し、虚偽ないし誇張した自らの投資経験等を顧客に説明することや多数の顧客に対して同時に同一銘柄の株式の買い推奨を行うことで、その株価を急騰させ、あたかも自らが特別な情報を有しているかのように振舞い、投資顧問契約の締結を勧誘していた。

○ 有価証券の売買について、作為的に値付けをすることとなる取引の助言

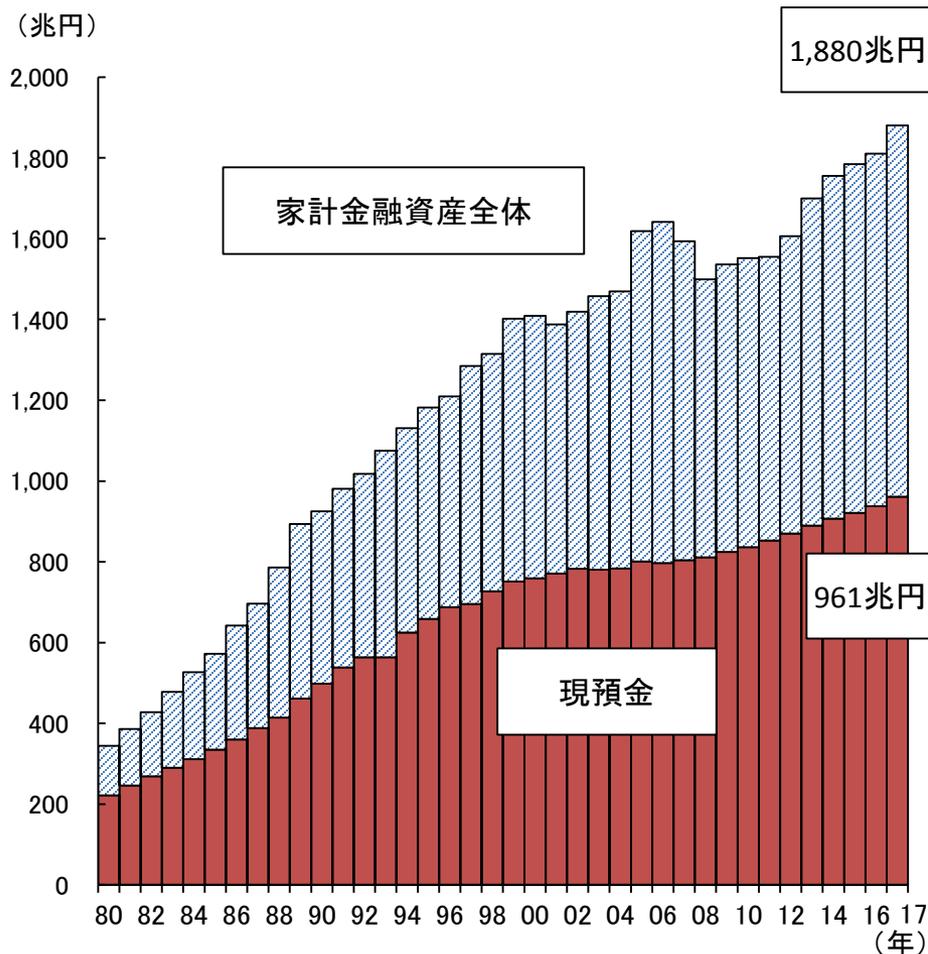
○ 投資者保護上重大な問題のある業務運営(金融商品取引業に関し、不正又は著しく不当な行為をした場合において、その情状が特に重いとき:金商法第52条1項10号)

- ・ 当社は、上記無登録業者と共同して買い推奨を行うことで、助言する銘柄の株価を急騰させ、当社や当該無登録業者の銘柄分析能力が優れていると思わせ、顧客獲得等に繋げる目的で、複数の顧客に対して、同時に同一銘柄の株式の買い推奨を行った。
- ・ 当社代表者は、上記無登録業者の業務を主導する立場にあり、当局から無登録での助言業務を止めるよう警告書の発出を受けても、警告を受けたウェブサイトを閉鎖するなど業務を止めたと装う一方、新たな会社を設立するなどして無登録での投資助言業務を継続していた。また、当社従業員を上記の無登録業者の投資助言業務に従事させていた。

IV 資産運用業界に対する期待

貯蓄から資産形成へ（家計金融資産の推移・構成比）

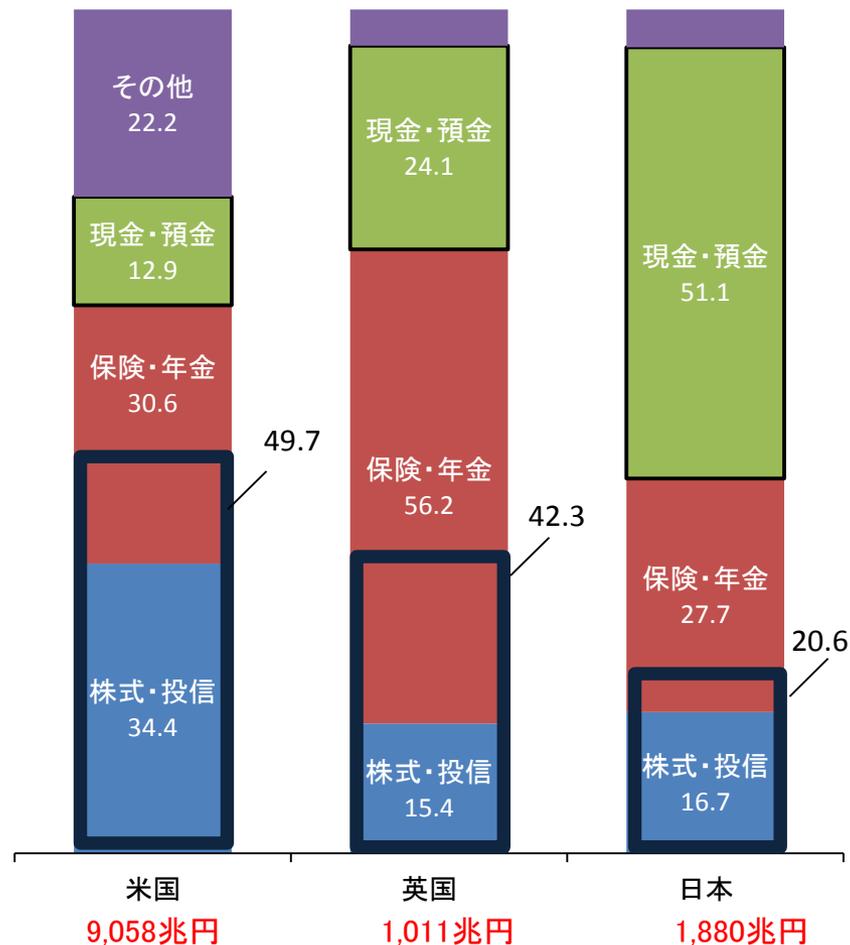
我が国の家計金融資産推移



(出典) 日本銀行より、金融庁作成

各国の家計金融資産 構成比(2017年末)

(%)



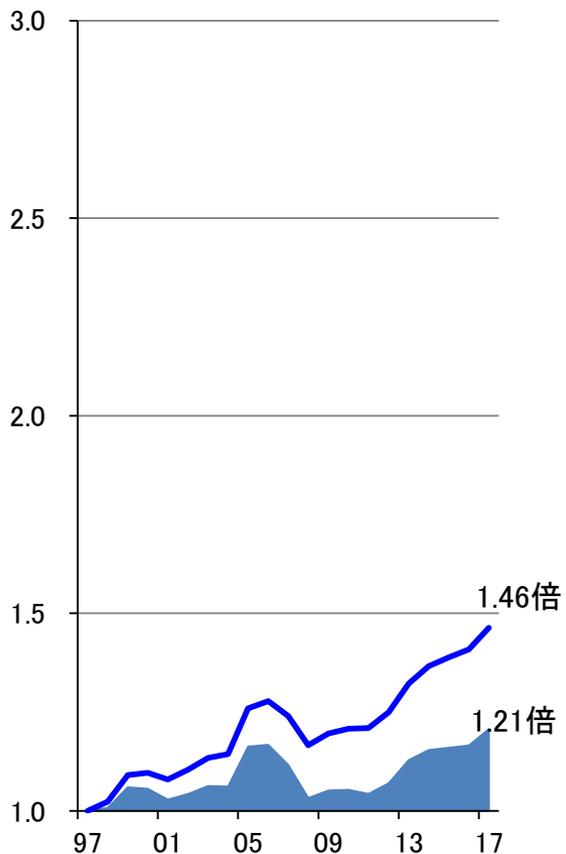
□の部分には間接保有を含む株式・投信投資割合

(注) 17年12月末の為替レートにて換算(1ドル=112.67円、1ポンド=152.24円)。

(出典) FRB、BOE、日本銀行より、金融庁作成

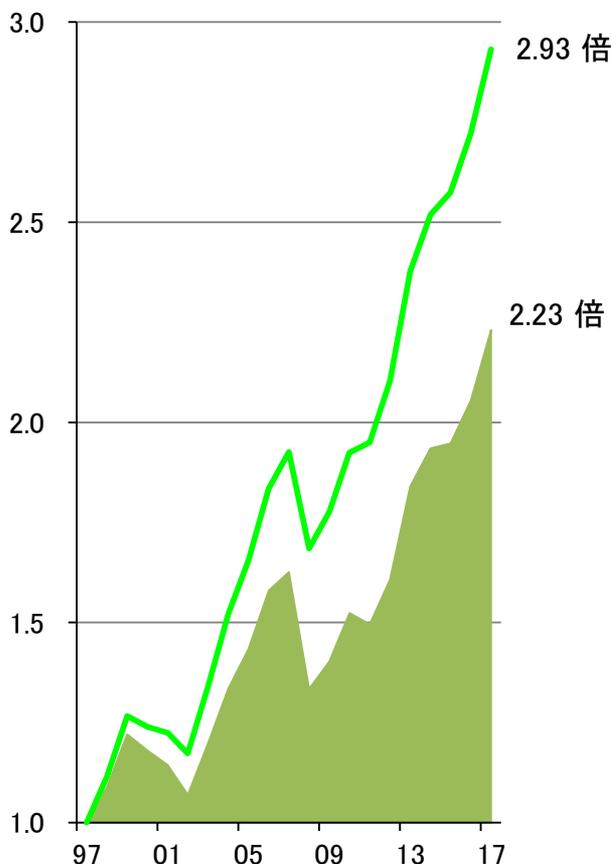
貯蓄から資産形成へ（各国の家計金融資産の推移）

<日本>



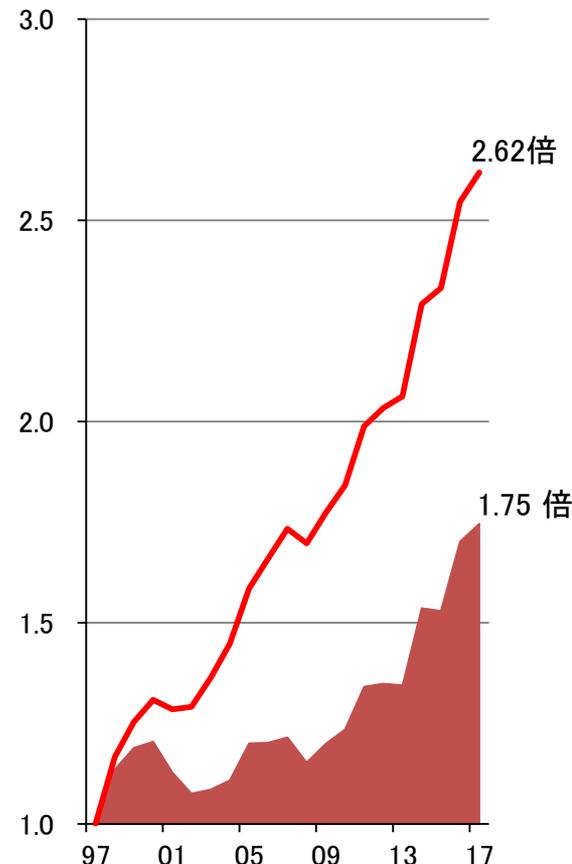
■ 運用リターンによる家計金融資産の推移
 — 家計金融資産の推移

<米国>



■ 運用リターンによる家計金融資産の推移
 — 家計金融資産の推移

<英国>



■ 運用リターンによる家計金融資産の推移
 — 家計金融資産の推移

(注) 1997年=1とする。

(出典) FRB、BOE、日本銀行より、金融庁作成

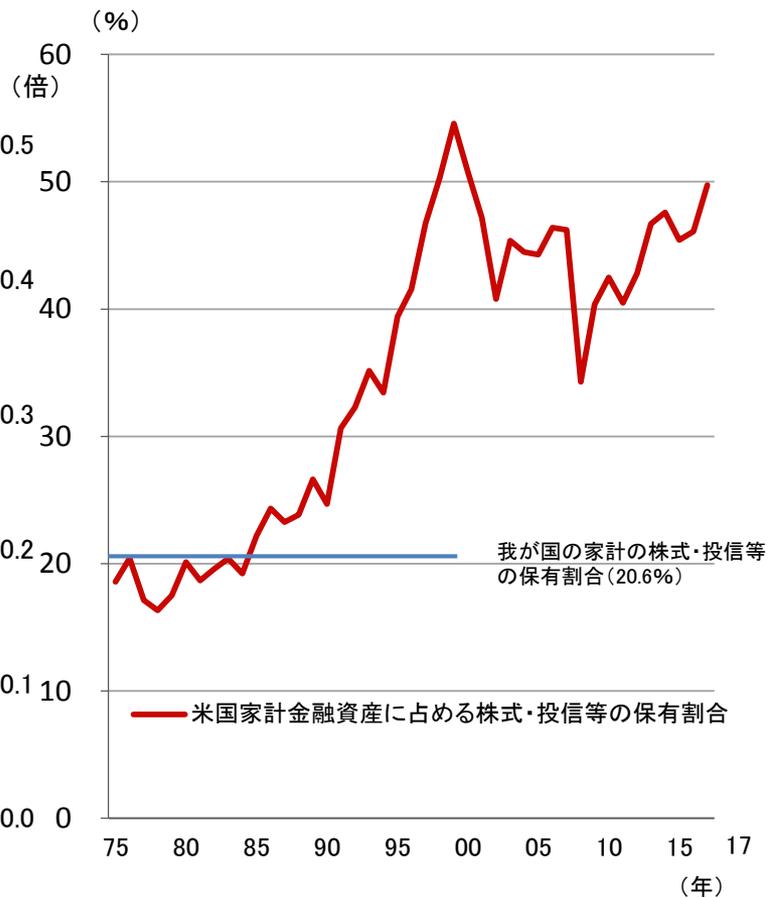
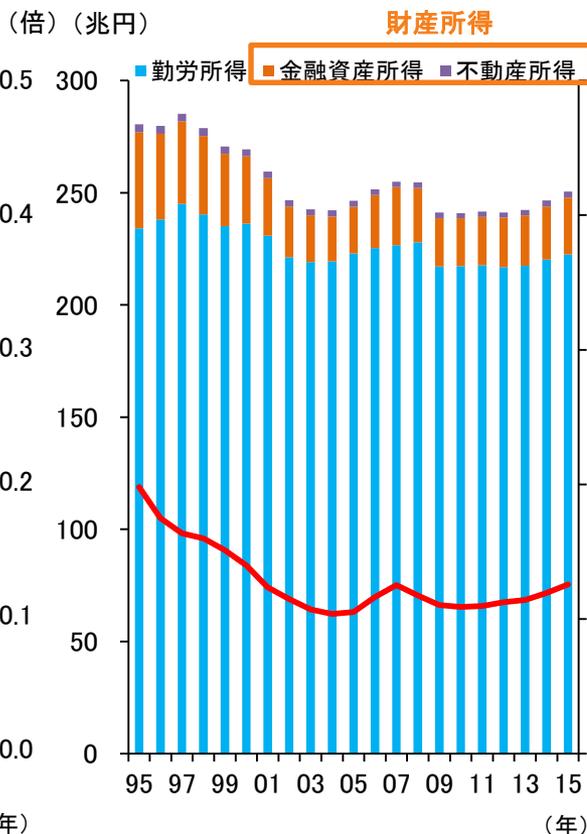
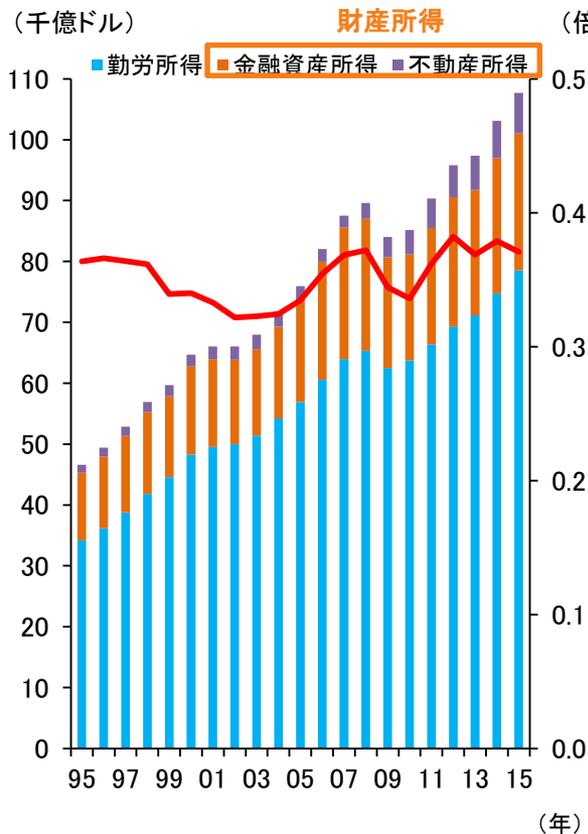
貯蓄から資産形成へ(家計所得の日米比較)

家計所得の構成比

米国家計金融資産の株式・投資信託の保有割合

【米国】

【日本】



(注) 赤線は、財産所得の勤労所得に対する比率(右軸)。

(出典) 日本: 内閣府、米国: Bureau of Economic Analysis

(出典) FRBより、金融庁作成

証券取引審議会報告書(「証券市場の総合的改革」:平成9年6月13日)抜粋

○ 背景:

- ① 情報・通信技術や金融技術革新が急速に進展 ⇒ 取引を物理的・地理的制約から解放
- ② 高齢化の進展 ⇒ 個人金融資産の有利な運用が必要
- ③ 次代を担う新規産業への資金供給・開発途上国を含む世界への円滑な資金供給の必要性

○ 外国為替制度の自由化(改革のフロントランナー):

我が国の市場がグローバル市場の一角に一層明確に位置づけられる

○ 我が国市場の強み:

- ① 多額の個人金融資産
- ② 大きな経済力
- ③ 市場仲介者の高い潜在能力

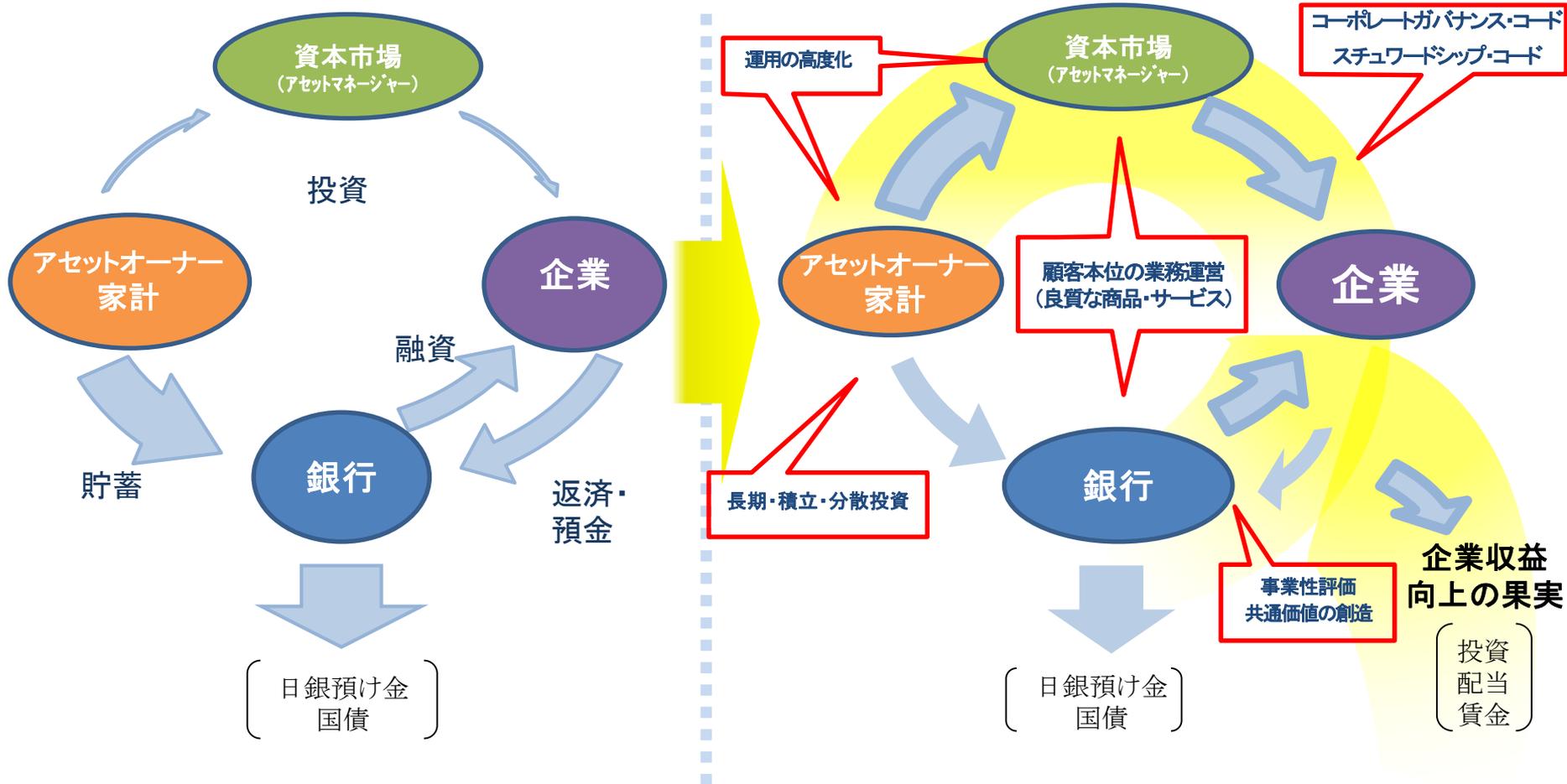
○ 3 市場仲介者

(4) 資産運用サービスの強化

① 資産運用業(投資信託・投資顧問)の強化

「今後の証券市場の発展を展望すれば、投資家に対しては個々の投資家の資産運用ニーズを的確に捉えたサービスの充実が、資金調達者に対しては様々な資金調達手段等を駆使した財務構成の最適化等が仲介者に期待される。資産運用サービスについては、投資信託委託会社、投資顧問業者といった資産運用業者が、専門家として投資家の期待にこたえられるよう、今後とも一層の運用能力の強化を図ることが重要である。」

金融と経済の好循環のイメージ



1. 家計の安定的な資産形成の推進と顧客本位の業務運営

(1) 「顧客本位の業務運営」の確立と定着

2017年3月
「顧客本位の業務
運営に関する
原則」を公表



- 「原則」の定着に向け、金融機関の取組みの「見える化」を促進
 - ✓ 金融機関間で**比較可能なKPI等**の公表
(**長期的にリスク・手数料等に見合ったリターン**を提供しているかなど)
 - ✓ 金融機関へのモニタリング
 - ー把握した結果について、**全体の傾向**や**取組事例**等を取りまとめ公表
 - ー金融機関が掲げる顧客本位の**取組方針**が、多数の営業担当者を擁して需要を掘り起こす「プッシュ型」といわれる営業体制下で実現可能か、分析・検証

(2) 長期・積立・分散投資の推進

2018年1月
つみたてNISAの
開始



- 官公庁や民間企業への横展開を視野に、**金融庁**において**職場つみたてNISA**を導入
- 職場つみたてNISAの導入と連携した**投資教育**の推進
- **新たな情報発信チャネル**の活用 (個人ブローカー等との意見交換、ネットメディアへの情報発信)

(3) 退職世代等に対する金融サービスのあり方の検討

退職世代等が
家計金融資産の
6割を保有



- 退職世代等の様々な状況を踏まえ、**金融資産の運用・取崩し**をどのように行い、幸せな老後につなげていくか、金融業はどのような貢献ができるのか検討

2. ガバナンス改革の更なる推進と機関投資家の役割

2014年 2月
「スチュワードシップ・コード」
の策定
(2017年 5月改訂)

2015年 6月
「コーポレートガバナンス・
コード」の策定

- ガバナンス改革は進展
一方、**資本コストを意識した果敢な経営判断**が行われず、**現預金が内部留保とともに増加**している企業も多いとの指摘
- ⇒ **機関投資家と企業の対話**を通じ、中長期的な企業価値の増大に向けた経営が進むよう、**対話の際のガイダンス**を策定
- ⇒ **アセットオーナーの専門性の向上**に向けた方策を検討

3. 市場監視機能の強化

- 市場構造の急速な変化
- 新しい商品・取引が出現
- 市場におけるフィンテック等の進展

- 金融市場等の情報を適時に収集するほか、マクロ的な視点に基づく分析を行うなど、**フォワードルッキングな市場監視を実施**し、問題の再発防止・早期発見
- 市場監視の空白を作らぬよう、市場で起こっていることを**常に注意深く把握し、的確に対応**
- 行政処分勧告等だけでなく、問題の全体像を把握の上、**根本原因を究明・指摘**することにより再発を防止
- AIによるデータ分析などITを活用した**新しい市場監視システムの導入**を検討

V ガバナンス改革の更なる推進と機関投資家の役割

(投資対象である企業の中長期的な企業価値の増大に向けた経営への取組み)

コーポレートガバナンス改革(これまでの取組み)

近年のコーポレートガバナンスの取組み状況

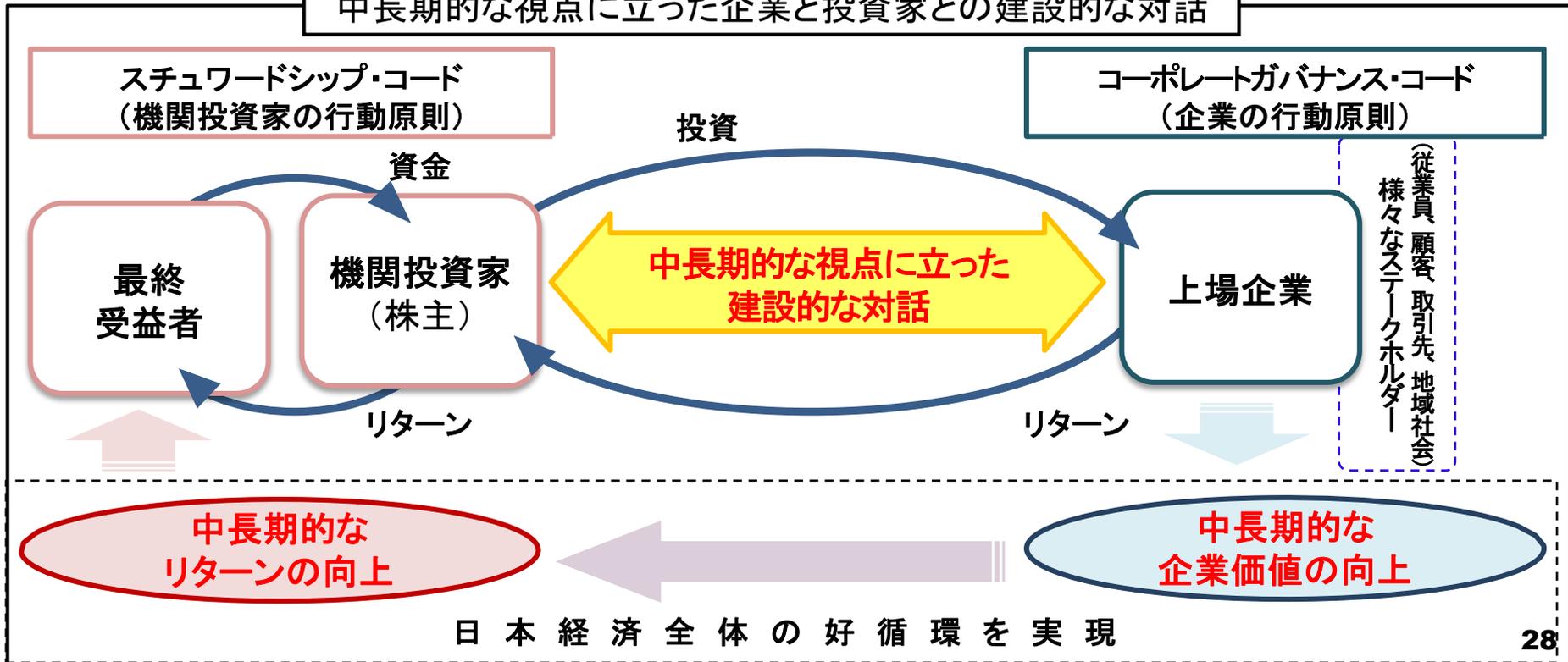
2009年	6月	金融庁・金融審議会金融分科会「我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ」報告書公表
2010年	2月	法務大臣が法制審議会に会社法改正を諮問
2011年	12月	「会社法制の見直しに関する中間試案」の取りまとめ
2013年	6月	「日本再興戦略」 機関投資家が、対話を通じて企業の中長期的な成長を促すなど、受託者責任を果たすための原則(日本版ステュワードシップコード)について検討し、取りまとめる。
	11月	会社法改正案を閣議決定・臨時国会へ提出 ⇒ 継続審議
2014年	2月	ステュワードシップ・コード策定
	6月	「日本再興戦略」改訂2014 上場企業のコーポレートガバナンス上の諸原則を記載した「コーポレートガバナンス・コード」を策定する。 会社法 平成26年改正 参議院本会議にて可決・成立 監査等委員会設置会社の新設、社外取締役を置くことが相当でない理由の開示等を会社法に盛り込んだ。
	8月	経済産業省・伊藤レポート公表 企業が投資家との対話を通じて持続的成長に向けた資金を獲得し、企業価値を高めていくための課題を分析し、提言を行った。
2015年	3月	コーポレートガバナンス・コード(案)策定 「日本再興戦略」改訂2015 「コーポレートガバナンス・コード」が車の両輪となって、投資家側と会社側双方から企業の持続的な成長が促されるよう、積極的にその普及・定着を図る必要がある。
	8月	「ステュワードシップ・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」設置
2016年	6月	「日本再興戦略 2016」 コーポレートガバナンス改革は、引き続き、アベノミクスのトップアジェンダであり、今後は、この改革を「形式」から「実質」へと深化させていくことが最優先課題である。
2017年	5月	ステュワードシップ・コード改訂 経済産業省・伊藤レポート2.0公表 企業のビジネスモデルや戦略、ガバナンス等を投資家等と対話するための「ガイダンス(価値協創ガイダンス)」を提案。
	6月	「未来投資戦略2017」 アベノミクスのトップアジェンダであるコーポレートガバナンス改革を「形式」から「実質」へと深化させていくため、引き続き、フォローアップ会議における議論・検討等を進める。
2018年	6月	コーポレートガバナンス・コード改訂・投資家と企業の対話ガイドライン公表

コーポレートガバナンス改革(深化に向けた取組み)

コーポレートガバナンス改革に向けた取組み

- 「スチュワードシップ・コード」を策定(2014年2月)
⇒ 機関投資家(年金基金やその委託を受けた運用機関等)に対して、企業との対話を行い、中長期的視点から投資先企業の持続的成長を促すことを求める行動原則。
- 「コーポレートガバナンス・コード」を策定(2015年6月)
⇒ 上場企業に対して、幅広いステークホルダー(株主、従業員、顧客、取引先、地域社会等)と適切に協働しつつ、実効的な経営戦略の下、中長期的な収益力の改善を図ることを求める行動原則。

中長期的な視点に立った企業と投資家との建設的な対話



○コーポレートガバナンス・コードの概要

(平成27年6月1日適用開始)

上場企業が、幅広いステークホルダー(株主、従業員、顧客、取引先、地域社会等)と適切に協働しつつ、実効的な経営戦略の下、中長期的な収益力の改善を図るための行動原則

枠組み

- ・ プリンシプルベース・アプローチ及びコンプライ・オア・エクスプレインを採用。

概 要

1. 上場会社は、株主の権利・平等性を確保すべき。
 - ・ 株式の政策保有に関する方針の開示、保有のねらい・経済合理性の説明 等
2. 上場会社は、従業員、顧客、取引先、地域社会などのステークホルダーとの適切な協働に努めるべき。
3. 上場会社は、利用者にとって有用性の高い情報の提供に取り組むべき。
4. 取締役会は、会社の持続的成長を促すため、企業戦略等の大きな方向性を示すことや、実効性の高い監督を行うことなどの役割・責務を果たすべき。
 - ・ 持続的成長に資するような独立社外取締役の活用 等
(建設的な議論に貢献できる人物を2名以上設置すべき)
5. 上場会社は、持続的な成長と中長期的な企業価値向上に資するよう、株主と建設的な対話を行うべき。

○スチュワードシップ・コードの概要

〔平成26年2月26日策定
平成29年5月29日改訂〕

機関投資家が、投資先企業との「建設的な対話」を通じて、企業の持続的成長と顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大という責任（スチュワードシップ責任）を果たすための行動原則。

枠組み

- 機関投資家がコードを受け入れるかどうかは任意。ただし、金融庁がコードの受入れを表明した「機関投資家のリスト」を公表する仕組みを通じて、コードの受入れを促す。
- プリンシプルベース・アプローチ：自らの活動が、形式的な文言・記載ではなく、その趣旨・精神に照らして真に適切か否かを判断。
- コンプライ・オア・エクスプレイン：コードは、法令のように一律の義務を課すのではなく、「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」を求める手法を採用。

概要

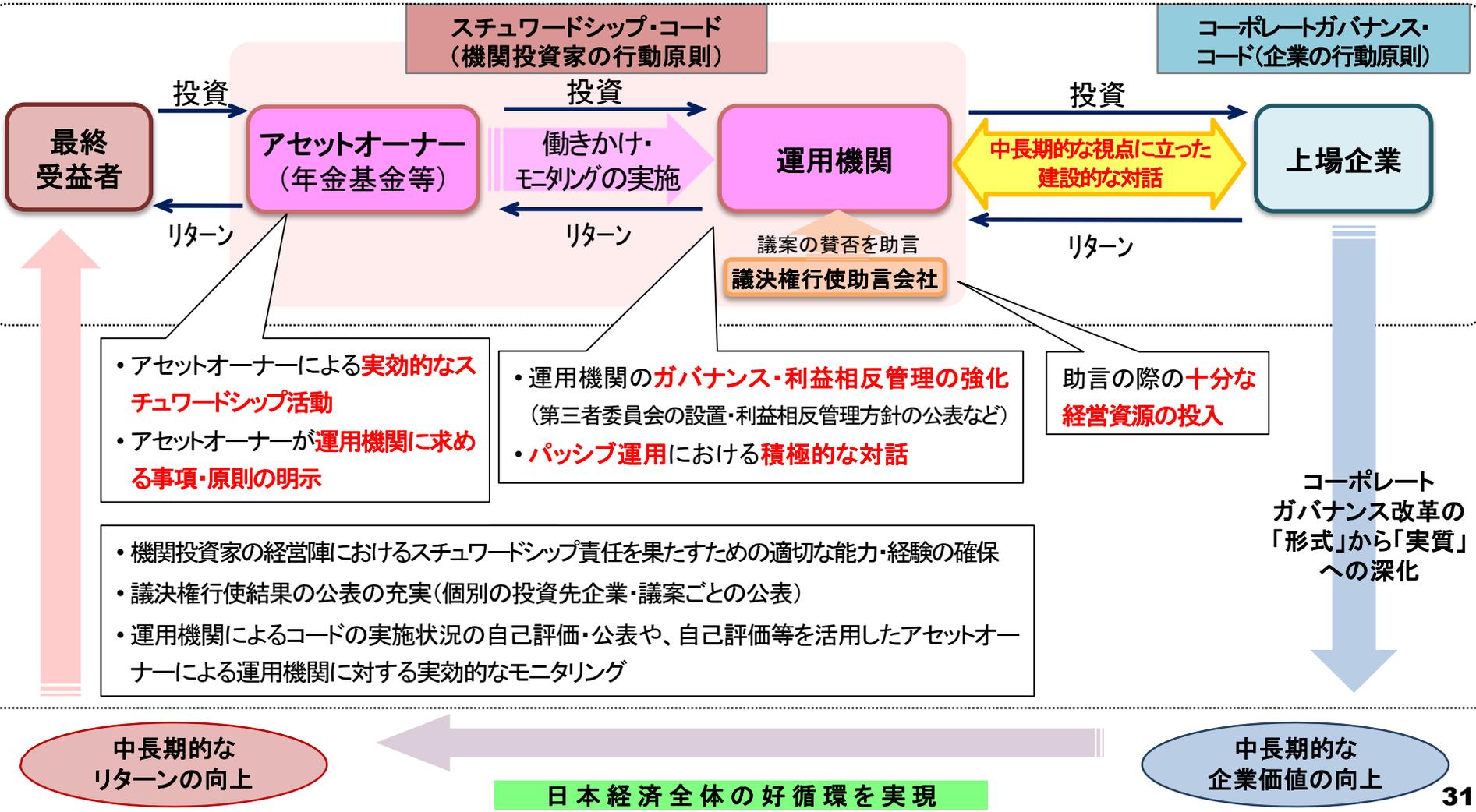
機関投資家は、

1. スチュワードシップ責任を果たすための「基本方針」を策定し、これを公表すべき。
2. 顧客・受益者の利益を第一として行動するため、「利益相反」を適切に管理すべき。
3. 投資先企業のガバナンス、企業戦略等の状況を的確に把握すべき。
4. 建設的な対話を通じて投資先企業と認識を共有し、問題の改善に努めるべき。
5. 「議決権行使」の方針と行使結果を公表すべき。
6. 顧客・受益者に対して、自らの活動について定期的に報告を行うべき。
7. 投資先企業に関する深い理解に基づき、適切な対話と判断を行うための実力を備えるべき。

○スチュワードシップ・コード改訂の概要

(平成29年5月29日改訂)

- コーポレートガバナンス改革を「形式」から「実質」へと深化させていくためには、機関投資家が実効的に企業との間で「建設的な対話」に取り組むことが重要。
- このため、運用機関におけるガバナンス・利益相反管理の強化等を促すとともに、年金基金等のアセットオーナーの役割を明確化。



○スチュワードシップ・コード改訂を受けた機関投資家の取組み

運用機関による第三者委員会の設置

- 国内大手運用機関において、議決権行使の監督等を行うための**第三者委員会の設置**が広がっている。

個別の議決権行使結果の公表

- 既に、昨年の株主総会シーズン前から、一部大手運用機関は、個別の議決権行使結果の公表を開始。
- 他の運用機関の多くにおいても、個別の議決権行使結果の公表を実施（一部の機関は賛否の理由についても説明）。

アセットオーナーによるスチュワードシップ活動

- アセットオーナーであるGPIFは、昨年6月、委託先の運用機関に向けた「スチュワードシップ活動原則」と「議決権行使原則」を制定。
(注)これらの原則においては、運用機関における第三者委員会の設置等の利益相反防止のための仕組みの構築や、コーポレートガバナンス・コードを踏まえた議決権行使を求めている。
- また、GPIFは、委託先の運用機関に対し、個別の議決権行使結果の公表を行うことを要請。

○企業年金のステュワードシップ活動の取組み状況

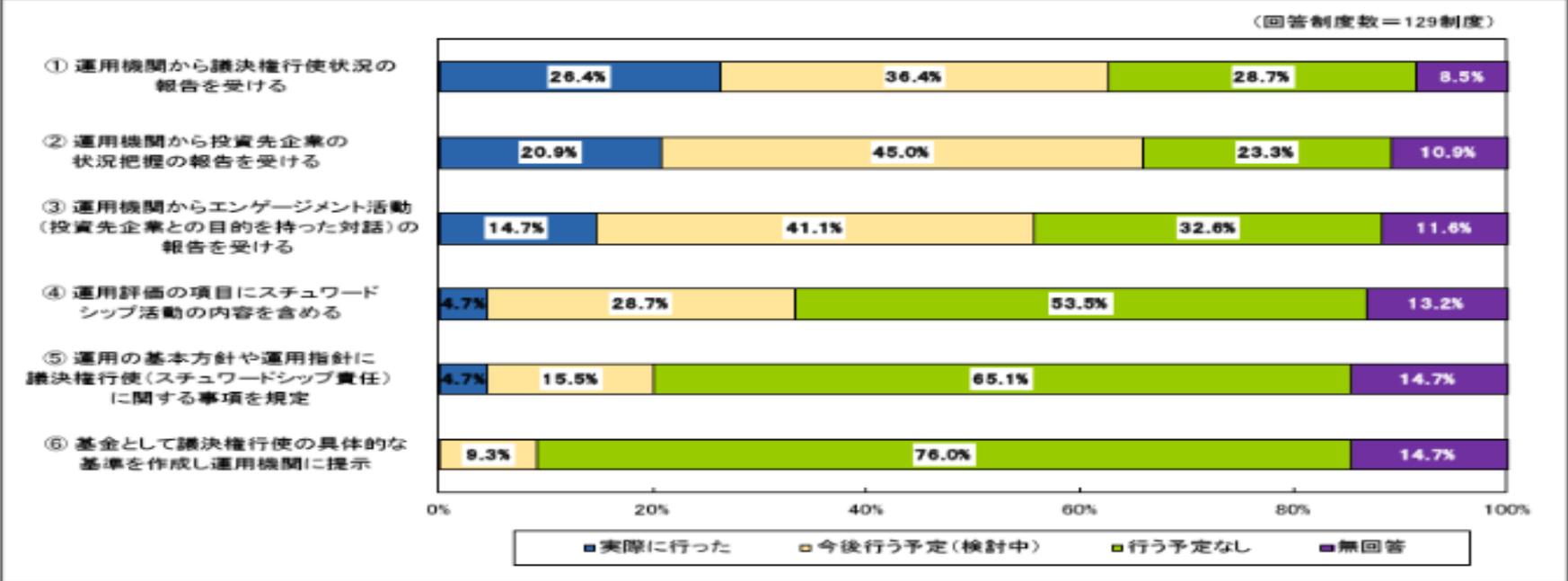
□ アセットオーナーによる運用機関に対するモニタリング等の重要性が指摘されている一方、例えば、企業年金において、ステュワードシップ活動への関心は総じて低く、実際にこうした活動を行っているとしている企業年金も少ない。

基金型DB582基金のステュワードシップ活動の具体的な取組み状況

ステュワードシップ活動について

① 関心がある 129(22%)、②特に関心はない 410(71%)、③無回答 43(7%)

具体的な取組み(「①関心がある」と回答した129基金)



※ なお、①～⑥までの活動のいずれかを「実際にいった」基金は43基金、「今後行う予定(検討中)」とする基金は68基金である。

(出典)企業年金連合会「資産運用実態調査(2015年度決算)」。

○スチュワードシップ・コードの受入れ状況

コードの受入れを表明した機関投資家数

2018年4月5日時点

業態	機関投資家数
信託銀行等	6
投信・投資顧問会社等	162
生命保険会社	18
損害保険会社	4
年金	30
公的年金等	14
企業年金連合会	1
企業年金基金	11
海外年金等	4
その他(議決権行使助言会社他)	7
計	227

(参考) 主な年金の国内株式運用額

[単位: 兆円]

主な公的年金小計	46.9
GPIF	35.2
地方公務員共済組合連合会	5.7
全国市町村共済組合連合会	2.4
公立学校共済組合	0.9
警察共済組合	0.6
東京都職員共済組合	0.1
国家公務員共済組合連合会	1.2
日本私立学校振興・共済事業団	0.8
企業年金連合会	1.7
企業年金小計	8.0
厚生年金基金[総数110]	2.1
確定給付企業年金 [基金型705、規約型12,873]	5.9

→ スチュワードシップ・コード受入れ済

→ スチュワードシップ・コード受入れは11基金

スチュワードシップ・コードを受け入れている企業年金	
あいおいニッセイ同和企業年金基金	三井住友銀行企業年金基金
エーザイ企業年金基金	三井住友信託銀行企業年金基金
セコム企業年金基金	三菱UFJ銀行企業年金基金
パナソニック企業年金基金	三菱UFJ信託銀行企業年金基金
みずほ企業年金基金	りそな企業年金基金
三井住友海上企業年金基金	

(出所) 公的年金の運用額: 格付投資情報センター「年金情報」(2017年3月末時点)
 企業年金連合会及び企業年金の運用額: 厚生労働省・企業年金連合会「スチュワードシップ検討会の論点整理」(2016年3月末時点)

○コーポレートガバナンス・コードの改訂と「投資家と企業の対話ガイドライン」の策定①

- 中長期的な企業価値の向上に向けて、コーポレートガバナンス改革をより実効的なものとする必要がある。
- このため、コーポレートガバナンス・コードを改訂するとともに、投資家と企業の対話のためのガイドラインを策定(昨年12月8日閣議決定の「新しい経済政策パッケージ」)。

コーポレートガバナンス改革を巡る課題

- ・ 果敢な経営判断
- ・ 戦略的・計画的な設備投資・研究開発投資・人材投資
- ・ 客観性・適時性・透明性あるCEOの選解任
- ・ 取締役会の多様性の確保
- ・ 政策保有株式の縮減
- ・ 企業年金の専門性向上

コーポレートガバナンス・コード
改訂(2018年6月)

スチュワードシップ・コード
(2014年2月策定・2017年5月改訂)

「対話ガイドライン」
2018年6月策定
(両コードの附属文書)

コーポレートガバナンス・コード
(2015年6月策定)

機関投資家

建設的な対話

企業

○コーポレートガバナンス・コードの改訂と「投資家と企業の対話ガイドライン」の策定②

コーポレートガバナンス改革を巡る課題

コーポレートガバナンス・コード改訂と「投資家と企業の対話ガイドライン」策定のポイント (※)

果断な経営判断

- 事業ポートフォリオの見直しなどの果断な経営判断とそれに基づく方針の明確化
- 自社の資本コストの的確な把握

戦略的・計画的な設備投資・研究開発投資・人材投資

- 戦略的・計画的な設備投資・研究開発投資・人材投資等の実施
- 手元資金の活用を含めた適切な財務管理の方針の策定・運用

客観性・適時性・透明性あるCEOの選解任

- 客観性・適時性・透明性あるCEOの選解任プロセスの確立（独立した指名委員会の活用等）

取締役会の多様性の確保

- 取締役会がその役割を適切に果たすための十分な知識・経験・能力とジェンダー・国際性などの多様性の確保

政策保有株式の縮減

- 政策保有株式の保有目的や保有に伴う便益・リスクの検証と政策保有に関する方針の明確化

企業年金の専門性向上

- 自社の企業年金に運用に関する資質を備えた人材を計画的に登用・配置するなどの母体企業としての取組み

(※)これらの主なポイントについてコーポレートガバナンス・コードを改訂。
また、これらに関する機関投資家と企業との間の対話の実効性を高めるため「対話ガイドライン」を策定。

VI 顧客本位の業務運営に向けた取組み (運用力の高度化に向けて)

顧客本位の業務運営に向けた取組み (FD原則)

○「顧客本位の業務運営に関する原則」の公表(平成29年3月30日)

1. 顧客本位の業務運営に関する方針の策定・公表等

2. 顧客の最善の利益の追求

4. 手数料等の明確化

3. 利益相反の適切な 管理

5. 重要な情報の
分かりやすい提供

6. 顧客にふさわしいサービスの提供

7. 従業員に対する適切な動機づけの枠組み等

顧客本位の業務運営に向けた取組み(定着に向けて)

○「顧客本位の業務運営に関する原則」の定着に向けた取組みの公表(平成29年3月30日)

<金融事業者の取組みの「見える化」>

- ・ 各金融事業者においては、顧客本位の業務運営の定着度合いを客観的に評価できるようにするための成果指標(KPI)を取組方針やその実施状況の中に盛り込んで公表するよう働きかけ
- ・ 当面四半期ごとに、取組方針を策定した金融事業者の名称とそれぞれの取組方針のURLを集約し、金融庁ホームページにおいて公表

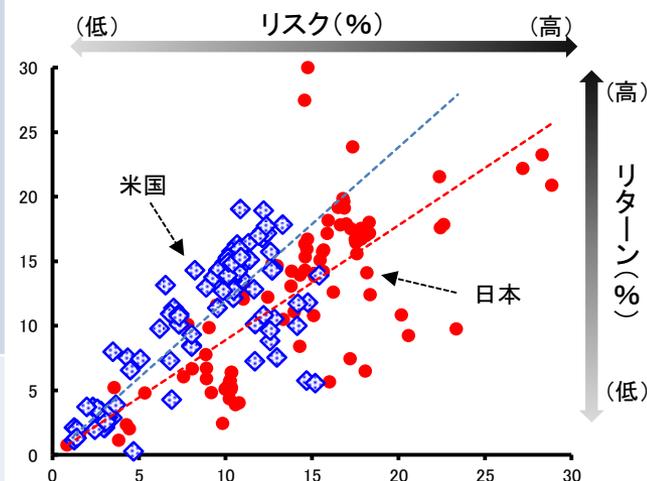
<当局によるモニタリング>

- ・ 金融事業者における業務運営の実態を把握し、ベスト・プラクティスを収集
- ・ 収集されたベスト・プラクティスや各事業者が内部管理上用いている評価指標などを基に、金融事業者との対話を実施。「原則」を踏まえた取組みを働きかけ
- ・ 各金融事業者の取組方針と取組みの実態が乖離していることはないか等について、当局がモニタリングを実施
- ・ モニタリングを通じて把握した事例等については、様々な形での公表を検討

<運用会社のKPI>

類型	KPI
運用力 (パフォーマンス)	<p>※リスク・リターンに着目したKPIの検討が進んでいる</p> <ul style="list-style-type: none"> ・レーティング(シャープレシオ評価)の上位比率 ・シャープレシオが一定以上のファンド割合 ・資産別リターン上位ファンドの割合 ・パフォーマンスがベンチマークを上回るファンドの割合 ・シャープレシオの他社ファンド比較 ・運用資産別リターン上位商品の状況 ・主要ファンド及び資産形成ファンドの運用実績
商品内容	<ul style="list-style-type: none"> ・資産形成型ファンドの本数、残高 ・ファンドアワード受賞本数 ・コア商品の運用残高、平均保有期間 ・分配金比率
販売会社との関係	<ul style="list-style-type: none"> ・(販売会社向け)セミナー実施件数 ・顧客(販売会社)満足度調査結果
スチュワードシップ活動	<ul style="list-style-type: none"> ・議決権行使件数 ・企業との対話(エンゲージメント)件数
その他	<ul style="list-style-type: none"> ・証券アナリスト資格保有者数 ・運用コンサルタントの評価

純資産総額上位100銘柄(設定後5年超)のリスク・リターン分布(日米比較)



(注1) 日米とも、2017年5月末の純資産総額上位100銘柄(設定後5年超)。

(注2) 日本は、ETF、DC専用、ラップ・SMA専用を除く公募株式投資信託。

米国は、ETF、DC専用、MMFを除く公募投資信託。

(注3) リスクは、5年間の月次リターンの標準偏差(年率換算)。

リターンは、5年間のトータルリターン(年率換算)。

(注4) 図の点線は近似曲線。

(資料) Bloombergより、金融庁作成。

- 運用、商品開発・組成の機能を担う運用会社の多様性に鑑みると、同一基準の数値で測る共通KPIの設定は難しいとも考えられ、各社が自社の特性を踏まえ運用力(パフォーマンス)を「見える化」するKPIを創意工夫して提示することが望まれる。

<例: スチュワードシップに関する目線>

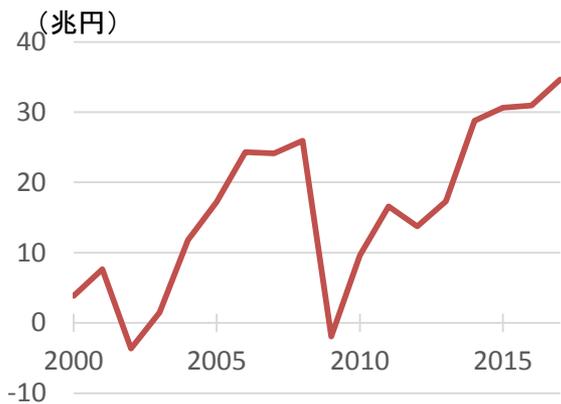
類 型	K P I
スチュワードシップ活動	・ 議決権行使件数 ・ 企業との対話（エンゲージメント）件数



- 実質的に有効なスチュワードシップ活動によるエンゲージメント先の企業価値向上
- エンゲージメント先の中長期的な企業価値が向上していることを示すKPIの設定
⇒ 運用力の向上・競争に繋げる

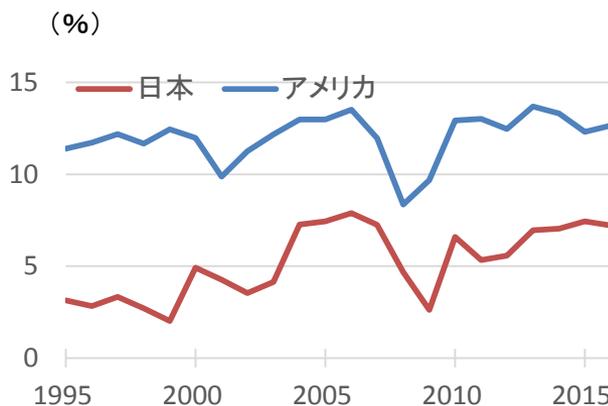
<企業価値を示す指標(例示)>

純利益の推移(注)

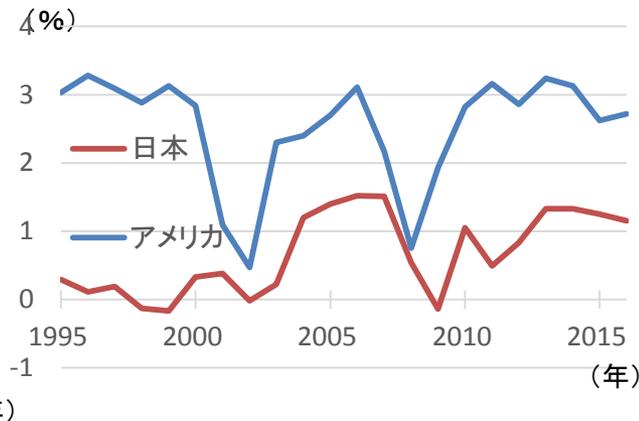


(注) 各年6月末時点までに決算発表を行った東証一部市場企業の純利益の合計。

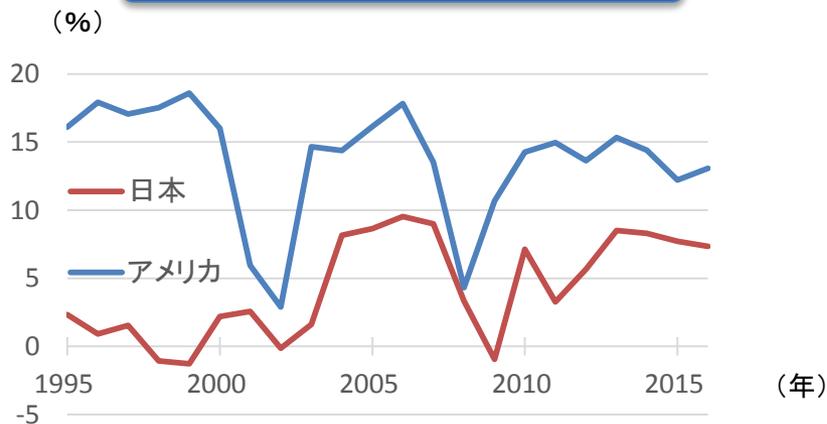
ROS(売上高営業利益率)の推移



ROA(総資産利益率)の推移



ROE(自己資本利益率)の推移



PBR(株価純資産倍率)の推移

