企業年金におけるスチュワードシップ・コード の受入れ促進に向けて

平成29年3月22日

厚生労働省

企業年金におけるスチュワードシップ・コード受入れ促進へ向けて①

これまでの経緯

- 老後所得の充実を図るため、企業年金においても、投資先企業との建設的な対話等を通じて企業価値を向上させ、中長期的なリターンの拡大を図ることは有益。このため、スチュワードシップ・コードの受入れを促進していくこととしている。

「日本再興戦略2016－第4次産業革命に向けて－」（平成28年6月2日閣議決定）－抜粋－

2－2．活力ある金融・資本市場の実現

(1) 新たに講ずべき具体的施策

vi) 企業年金等の改善

年金基金等において、スチュワードシップ・コードの受入れの促進など、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。

- 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えていくため、平成28年9月に企業年金連合会に「スチュワードシップ検討会」(座長:青山学院大学 北川哲雄教授)を設置し、厚生労働省と企業年金連合会が連携し、金融庁の参画も得ながら、企業年金によるスチュワードシップ活動の意義や具体的な行動の例を検討してきた。

企業年金におけるスチュワードシップ・コード受入れ促進に向けて②

スチュワードシップ検討会での検討

- スチュワードシップ検討会においては、企業年金関係者、学識経験者、運用機関を交えて、平成28年10月から平成29年3月まで計5回の会合を開催。
この過程で中間的な論点整理を公表(12/14)し広く意見募集を行うとともに、企業年金関係者を広く対象とするセミナーを開催(12/20開催、参加者:120団体、135名)。
意見募集の結果やセミナーでの議論も踏まえて平成29年3月に報告書をとりまとめている。
- 報告書では、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について、以下のような整理を行っている。
 - ✓ 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うなど関係団体による支援策が期待される。

今後の対応

- 厚生労働省としては、企業年金連合会と連携しつつ、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報告書を周知し、スチュワードシップへの理解を深めるとともに、企業年金が実質的なスチュワードシップ活動を効率的かつ効果的に実施できるよう支援していく。³

スチュワードシップ検討会(座長:青山学院大学 北川哲雄教授)は、平成29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」をとりまとめている。

報告書は企業年金連合会のウェブサイトから入手可能。

<https://www.pfa.or.jp/kanyu/shiryo/stewardship/houkoku/index.html>

全体構成

はじめに

第1章 企業年金と日本版スチュワードシップ・コード

第1節 日本版スチュワードシップ・コードとは

第2節 スチュワードシップ活動における企業年金の役割と意義

第3節 企業年金として行うべき具体的な対応

第4節 企業年金の多様性を踏まえたスチュワードシップ活動の推進

第5節 企業年金におけるスチュワードシップ活動の推進に向けて

コード受入にあたっての意義や課題、懸念点への対応を整理

第2章 実務的な負担軽減のための工夫

運用機関とのミーティング時のチェック項目などを例示

第3章 日本版スチュワードシップ・コードに賛同し、受入れ表明を行った企業年金(企業年金連合会を含む。)の事例

第4章 運用機関における日本版スチュワードシップ・コード受入れ表明の例

スチュワードシップ活動における企業年金の役割と意義について

<基本的な考え方>

- スチュワードシップ責任は、機関投資家が、建設的な対話(エンゲージメント)などを通じて、投資先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る。
- スチュワードシップ活動を行い、中長期的な投資リターンの拡大を図ることは、高齢期の所得確保という企業年金の基本的役割となじみ、受給者の期待にも沿う。
- 企業年金がスチュワードシップ・コードの受入れ表明を行う意義として、
 - ・ 運用受託機関に対するモニタリングによって、投資先企業の企業価値向上や持続的成長の実現を通じ、中長期的な投資リターンを拡大し高齢期の所得確保に寄与できること、
 - ・ 積立方式の企業年金にとって重要な社会的インフラの一つである「金融市場」の健全かつ持続的な発展に寄与できること、
 - ・ インベストメントチェーンの中で機関投資家としての責任を果たすこと、が挙げられる。

<委託運用・合同運用の中での役割と意義>

- 企業年金の株式運用は委託運用が中心であり、合同運用の場合が少なくなく、運用資産額も大きいことから、企業年金が行うスチュワードシップ活動は株式の運用を委託している運用機関を通じて行うことが通例である。現在、企業年金の運用受託機関のほとんどは、スチュワードシップ・コードを受入済みだが、運用受託機関の取組や、企業年金側の関心等にはバラツキが見られることから、企業年金がスチュワードシップ・コードを受け入れる意義はある。

企業年金のガバナンス向上の観点からの意義

- 企業年金制度が長期にわたり適切に運営されるためには、企業年金のガバナンスの確保が重要。そのため法令等に各種の定めが置かれており、例えば「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」では、次のように規定されている。
 - ・ 運用受託機関の選任については、投資哲学、運用体制等に関する定性評価を加えた総合評価により行うことが望ましい。
 - ・ 年金運用責任者は、文書等により、各運用受託機関に対し、資産構成に関する事項、運用手法(運用スタイル)に関する事項、運用業務に関する報告の内容及び方法に関する事項、運用受託機関の評価に関する事項、運用業務に関し遵守すべき事項等を示さなければならない。
 - ・ 年金運用責任者は、運用受託機関に対し、運用の実態に関する正確かつ必要な情報の報告を求めなければならない。特に、他の資産と合同運用する商品で運用している場合、当該商品の運用方針、資産構成、運用状況、配当の考え方等、各確定給付企業年金の運用実績に影響を与える情報の報告を求めなければならない。
- 現在、企業年金の運用受託機関のほとんどが、スチュワードシップ・コードを受入れ済みとなっている中で、企業年金が運用受託機関に投資先企業と対話を行うことを働きかけ、運用受託機関からその成果について報告を受け、それを加入者等と共有し、加入者等の関心を高めていくことにより、スチュワードシップ活動も活発化すると期待され、このことは受託者責任の履行の上でも有意義。
- こうした取組みを企業年金がスチュワードシップ・コードの受入れ表明により明らかにし、加入者等、運用受託機関、企業年金の間の好循環を確立すれば、企業年金のガバナンスの向上に寄与する。

受入れ表明に伴い企業年金として行うべき具体的な対応

<委託運用の場合の具体的な行動>

- 委託運用の場合の基本的対応は、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うよう求め、適切なモニタリングを行い、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・コードへの取り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
- 上記の対応例にとどまらず、企業年金のリソースに応じてさらなる取組みを進めていくことも考えられる。

委託運用の場合の留意点

(1) 利益相反など

- 企業年金は、スチュワードシップ責任を遂行する上で、母体企業との利益相反が問題となる懸念も指摘されるが、これは加入者等への忠実義務に則り対処すべきである。同時に、委託運用機関に対し利益相反について明確な方針を策定し公表するよう求めていくことが基本である。
- 企業年金がスチュワードシップ・コードの受入れ表明をするに当たっては、スチュワードシップ・コードの意義を分かりやすく説明し、母体企業及び加入者等の理解を得ることが重要である。

(2) 議決権行使

- 企業年金は運用機関に対し、議決権の行使方針を明確に示しその行使結果を適切に公表するよう、求めていくことが基本である。

(3) 責任投資原則(PRI)など他の投資原則との関係

- スチュワードシップ・コードにおいては、投資先企業の持続的成長に向けて、どのような事項に着目し、どのような活動を行うかは、機関投資家の判断に委ねられていることから、責任投資原則(PRI)などをどのように取り込んでいくかについても各企業年金が自ら判断を行うものである。

企業年金の多様性を踏まえたスチュワードシップ活動の推進

- 企業年金は、規模・運営形態・構成事業主の関係など置かれている状況は一様でない。スチュワードシップ活動の実施やスチュワードシップ・コードの受入れについては、企業年金の自主的な判断によるものではあるが、当面、コードの趣旨に賛同し、受入れ条件の整っている企業年金から取り組みを進めていくことが期待される。
- 実効あるスチュワードシップ活動を行う観点から、組織・人員や費用負担の体制のほか、以下の点も踏まえて取り組みが進められていくと考えられる。
 - 設立形態・・・基金型の企業年金は独自の事務局を持つこと等から積極的な対応が可能。規約型の企業年金は、企業そのものには本来の事業目的があること等に留意する必要がある。
 - 制度形態・・・厚生年金基金は健全化法により解散等が促されていることに留意が必要。
 - 単独運用／合同運用・・・単独運用は他の資金と分離独立して直接投資するので、運用機関に対するモニタリングを積極的に行うことができる。合同運用は、複数の契約の資金をまとめて運用するので、企業年金が個別の指図を行う性質のものではないが、モニタリングの充実により運用機関に緊張感を与えることから、費用対効果も踏まえて対応することになる。
 - アクティブ／パッシブ・・・アクティブ運用とスチュワードシップ活動は親和性が高い。パッシブ運用においても、運用機関に報告を求めることで市場全体の収益率を嵩上げに寄与できる。しかし、パッシブ運用のメリットは低い運用コストにあるので、これに留意しつつ対応することになる。

実務的な負担軽減のための工夫

- 企業年金、運用機関双方の負担を軽減するため、「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本報告書で提示するとともに、関係団体において、主要な運用機関からの活動報告を合同の説明会で行う等の取り組みが期待される。9

(参考)運用機関とのミーティング時のチェック項目の例 — 報告書から抜粋 —

	チェック項目	チェックポイント	対応する原則	評 価		
				A	B	C
スチュワードシップ 責任を果たすための 方針等	スチュワードシップ責任を果たすための 体制	組織体制	2,3,4,5,7	議決権行使やエンゲージメントを有効に機能させるための組織体制が構築されており、投資哲学との一貫性がある。	議決権行使やエンゲージメントを有効に機能させるための組織体制が構築されている。	議決権行使やエンゲージメントを有効に機能させるための組織体制が構築されていない。
		議決権行使の意思決定プロセス	5	意思決定プロセスが確立されており、投資哲学との一貫性がある。	意思決定プロセスが確立されている。	意思決定プロセスが確立されていない。
		議決権行使助言会社の利用状況、 利用目的	5	自社の意思決定を基本とし、議決権行使助言会社の推奨は参考としている。	一部の対象会社について、議決権行使助言会社の推奨をそのまま行使内容としている	議決権行使助言会社の推奨をそのまま行使内容としている。
		体制やプロセスに変更がある場合、 その内容と変更理由	2,3,4,5,7	変更理由が明確に説明されており、変更内容は合理的である。	変更理由が明確に説明されており、変更内容はおおむね合理的である。	変更理由が説明されていない。または変更理由は合理的でない。
	利益相反を管理するための方針	方針の内容	2	類型化された利益相反に対する管理方針が具体的に策定されており、定期的な内容見直しの仕組みがある。	利益相反を管理するための明確な方針が策定されている。	利益相反を管理するための方針が策定されていない。または策定されていても十分な内容でない。
		情報開示	2	方針は自社HPなどで公表されている。	方針は要請のある、特定の顧客にのみ開示されている。	方針は公表されていない。