

スチュワードシップ・コードをめぐる状況と論点等について

令和元年10月2日
金融庁

目次

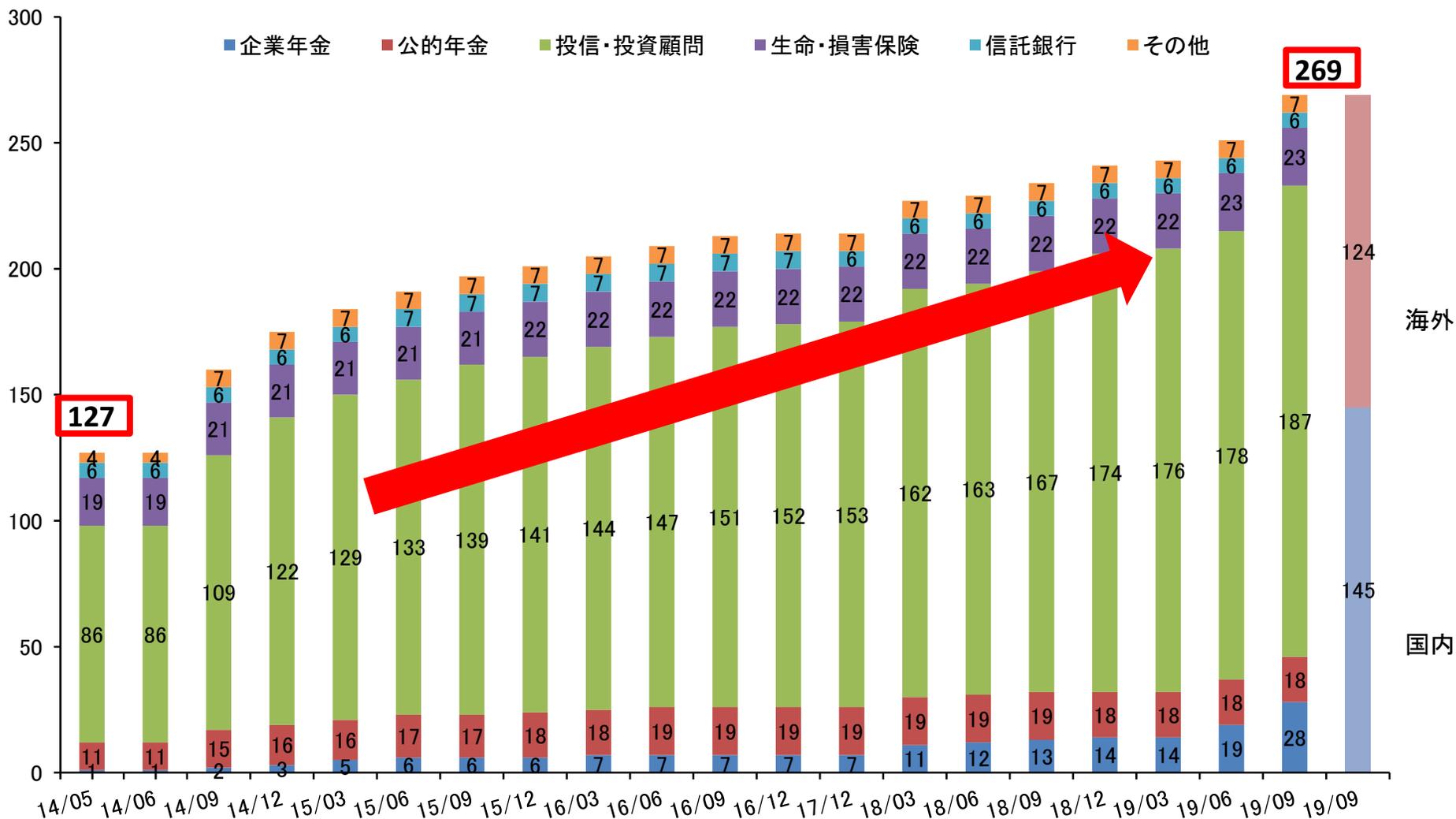
I . スチュワードシップ・コードをめぐる前回改訂以降の状況	P.2
1. スチュワードシップ・コードの現状等	P.3
2. 前回のスチュワードシップ・コード改訂の概要と フォローアップ会議 ^(注) の意見書	P.7
(注)「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」	
II . 主体別の論点	P.12
1. 運用機関	P.13
2. 企業年金等のアセットオーナー	P.21
3. サービスプロバイダー(議決権行使助言会社・年金運用コンサルタント)	P.23

I. スチュワードシップ・コードをめぐる前回改訂以降の状況

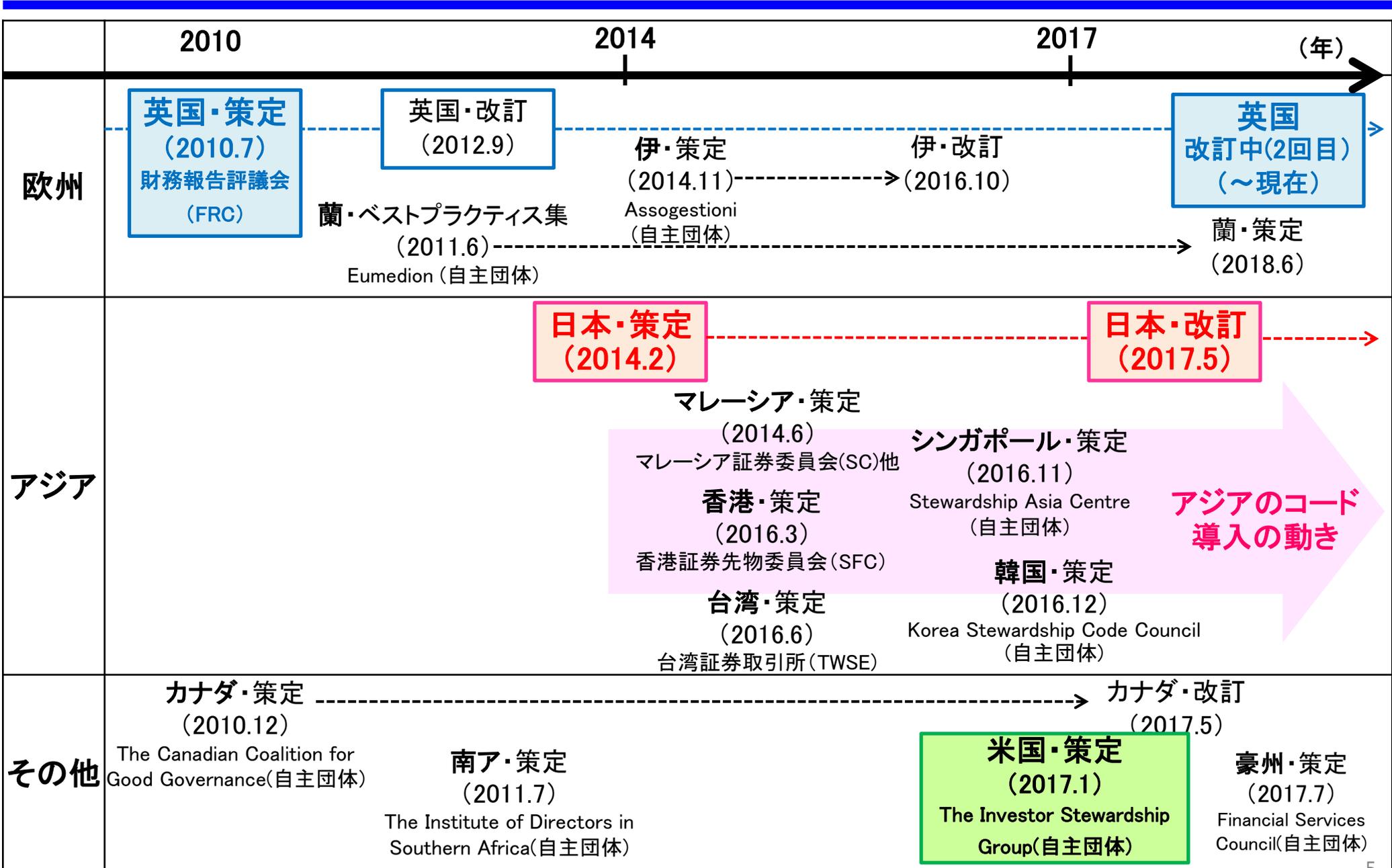
1. スチュワードシップ・コードの現状等

スチュワードシップ・コードの受入れ機関数の推移

□ 2014年2月のスチュワードシップ・コード策定以降、受入れ機関数は継続的に増加し、269機関が受入れを表明(2019年9月30日時点)。



各国のステewardシップ・コードの策定等の状況



主要国のスチュワードシップ・コード(建設的な対話)

英国のコード (2010.7策定、2012.9改訂)

原則1

原則2

原則4

機関投資家はいつ・どのようにスチュワードシップ活動をエスカレーションするのか、明確な方針を策定すべきである。

日本のコード (2014.2策定、2017.5改訂)

原則1

原則2

原則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、投資先企業との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。

ISGのフレームワーク(米国) (2017.1策定)

原則A

原則B

原則E

機関投資家は建設的かつ実用的な方法で、企業との見解の違いを解決し、解決するよう努めなければならない。
※E.2)機関投資家は企業との間で信頼と共通理解を構築できるような方法でエンゲージメントをすべき。

英国コード改訂案 (2019年内を予定)

原則1(案)

原則2(案)

原則4(案)

H. 受入表明者は、資産価値を維持し高めるために、建設的なエンゲージメントを行わなければならない。

2. 前回のスチュワードシップ・コード改訂の概要と フォローアップ会議の意見書

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。

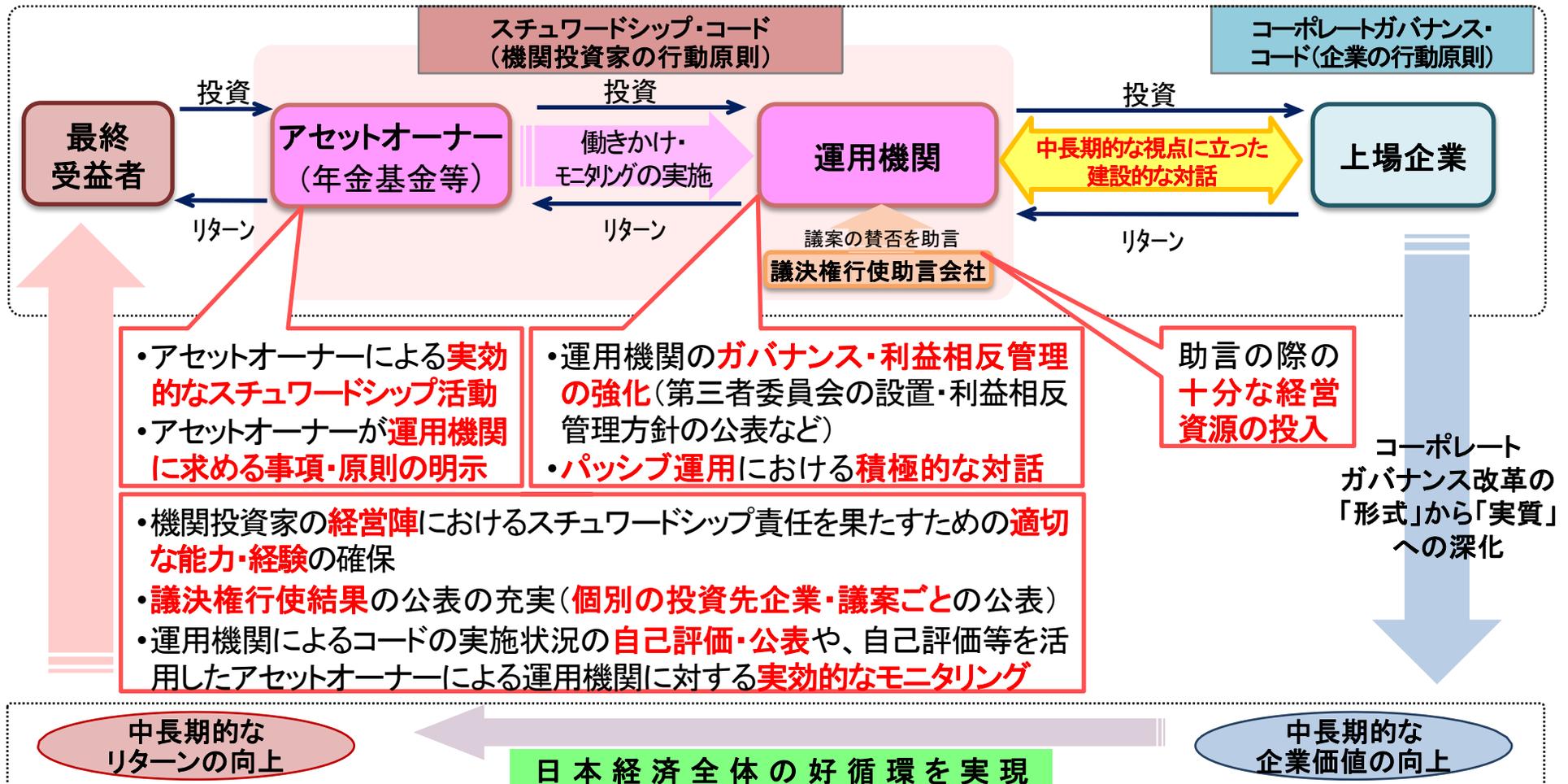
概要

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。
 - 議決権行使結果は、個別の投資先企業及び議案ごとに公表。
 - 形式的に議決権行使助言会社の助言等に依拠せず、自らの責任と判断の下、議決権を行使すべき。
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: 前回の改訂(2017年5月)

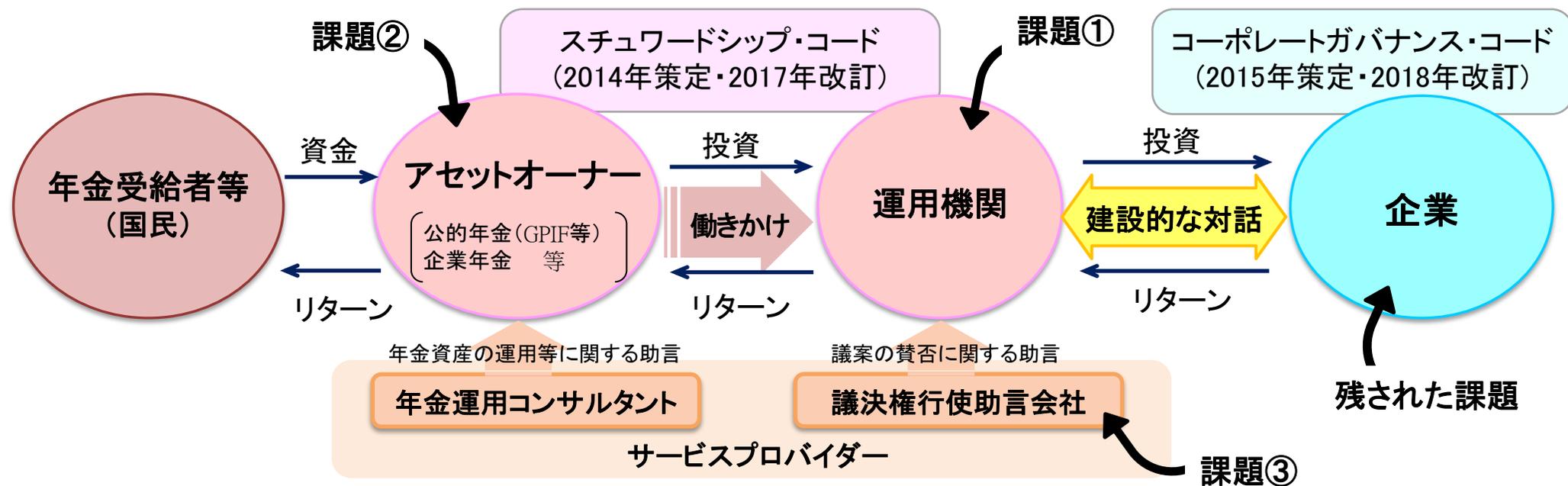
- コーポレートガバナンス改革を「形式」から「実質」へと深化させていくためには、機関投資家が、実効的に企業との間で「建設的な対話」に取り組むことが重要。
- このため、運用機関におけるガバナンス・利益相反管理の強化等を促すとともに、年金基金等のアセットオーナーの役割を明確化。



コーポレートガバナンス改革の更なる推進に向けた検討の方向性

-「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」意見書(4)-

- コーポレートガバナンス改革の更なる推進のため、フォローアップ会議において、
 - ・足下の課題を踏まえたスチュワードシップ・コードの再改訂の方向性
 - ・コーポレートガバナンス改革において残された課題を盛り込んだ意見書を取りまとめ(2019年4月24日公表)。



○スチュワードシップ・コード

課題① 運用機関: 議決権行使の理由の説明など対話の活動についての開示が不十分

課題② アセットオーナー: 企業年金のスチュワードシップ活動の範囲の理解が不十分

課題③ 議決権行使助言会社: 助言の策定に必要な体制整備や企業との意見交換が不十分

○コーポレートガバナンス・コードの残された課題: 監査の信頼性確保、グループガバナンス

コーポレートガバナンス改革の更なる推進に向けた検討の方向性

-「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」意見書(4)-

検討課題(抄)

スチュワードシップ・コードの更なる改訂に向けた方向性

運用機関

議決権行使の理由の説明など
投資先企業との対話の状況等について
の開示が不十分

- ・ 建設的な対話の促進に向け、運用機関に対し、個別の議決権行使における「賛否の理由」や、「企業との対話の活動」に関する説明・情報提供の充実を促す
- ・ ESG要素等を含むサステナビリティに関する対話を行う際は、中長期的な企業価値向上に結び付くものとなるよう意識することを促す

アセットオーナー

企業年金にはスチュワードシップ活動
への理解が浸透していない

- ・ インベストメント・チェーンの機能発揮を促すため、経済界をはじめとする幅広いステークホルダーと連携しながら、企業年金のスチュワードシップ活動を後押し

議決権行使助言会社

対象となる企業との
意見交換が不足しているほか
体制(リソース)も不十分

- ・ 建設的な対話に資する議決権行使の実現に向け、助言会社に対し、十分かつ適切な体制の整備と助言策定プロセスの具体的な公表や対象となる企業との意見交換の充実を促す

年金運用コンサルタント

利益相反管理体制に課題

- ・ アセットオーナーのスチュワードシップ活動の実質化に向け、年金運用コンサルタントに対し、利益相反管理についての体制整備や取組状況の説明の実施を促す

Ⅱ. 主体別の論点

1. 運用機関

1-(1): 建設的な対話の実質化に向けた取組みについて

フォローアップ会議の意見書(4)の指摘の概要

- 建設的な対話の実質化に向けて、アセットオーナーへの説明責任を果たすとともに企業との相互理解を深める観点から、
 - ① 個別の議決権行使に係る賛否の理由
 - ② 企業との対話活動及びその結果
 - ③ コードの各原則の実施状況の自己評価等に関する説明や情報提供の充実を運用機関に促すことが重要である。

本件に関する主な意見

<フォローアップ会議での意見>

- 運用機関は議決権行使の結果のみに留まらず、それに至るまでの企業との対話活動についての説明や情報提供を充実させるべき。
- 今のコードが求めている開示がまだ不十分だから、建設的な対話に進まない。

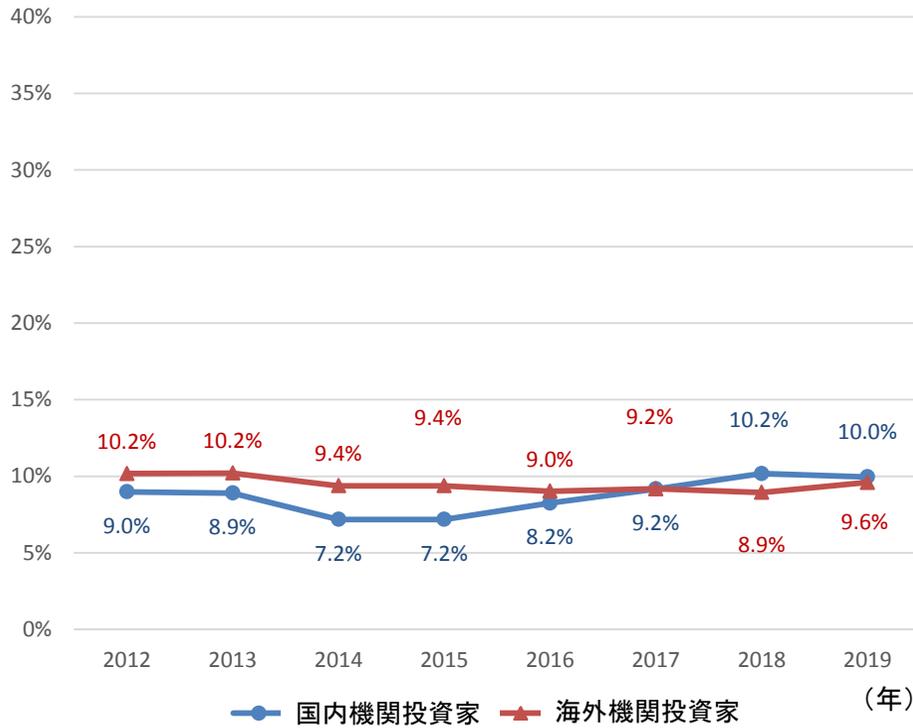
<その他の意見>

- 理由を公表すると、企業が機関投資家との対話に応じられなくなるのではないかと不安がある。
- 利益相反関係にある投資先に賛成の議決権行使をする場合は、その合理的な理由を開示すべきではないか。

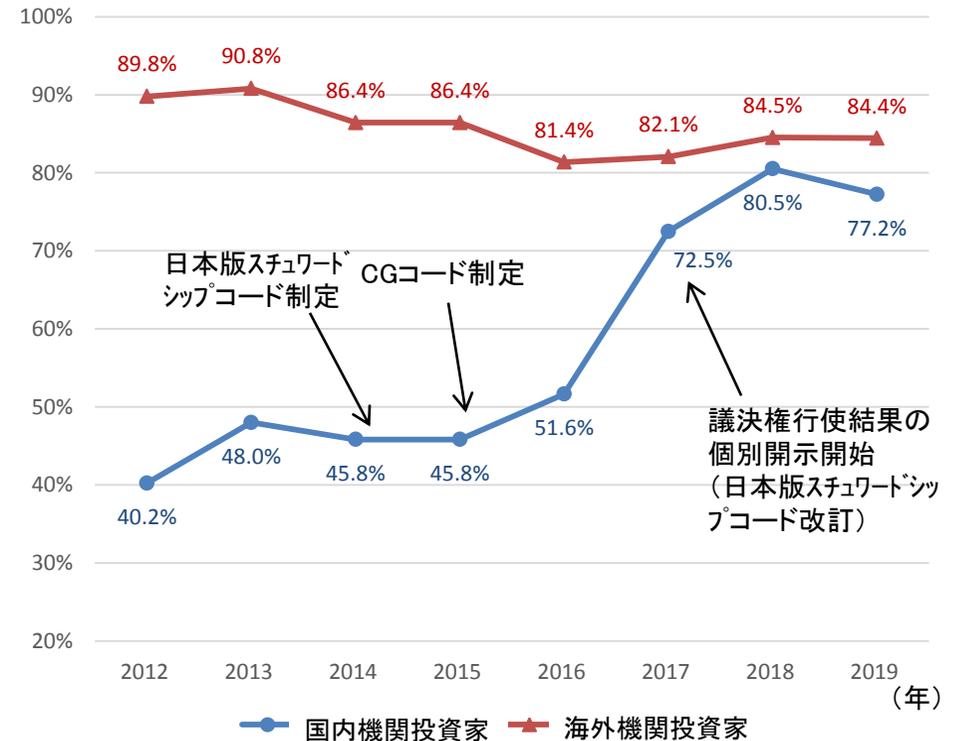
1-(1):ガバナンス改革の進行と投資家行動の変化

- 国内運用機関について、買収防衛策に関する反対の議決権行使が、ガバナンス改革を契機に増加。
- 一方、海外運用機関については、ガバナンス改革の進行とともに、買収防衛策に関する反対率に若干の低下が見受けられる。

全議案(会社提案)に関する議決権行使結果
(投資家別反対率推移)



買収防衛策(会社提案)に関する議決権行使結果
(投資家別反対率推移)



(出所)ICJより金融庁作成。

(注)・各年の6月総会において開催された株主総会において、電子行使プラットフォームを利用した議決権行使を対象。

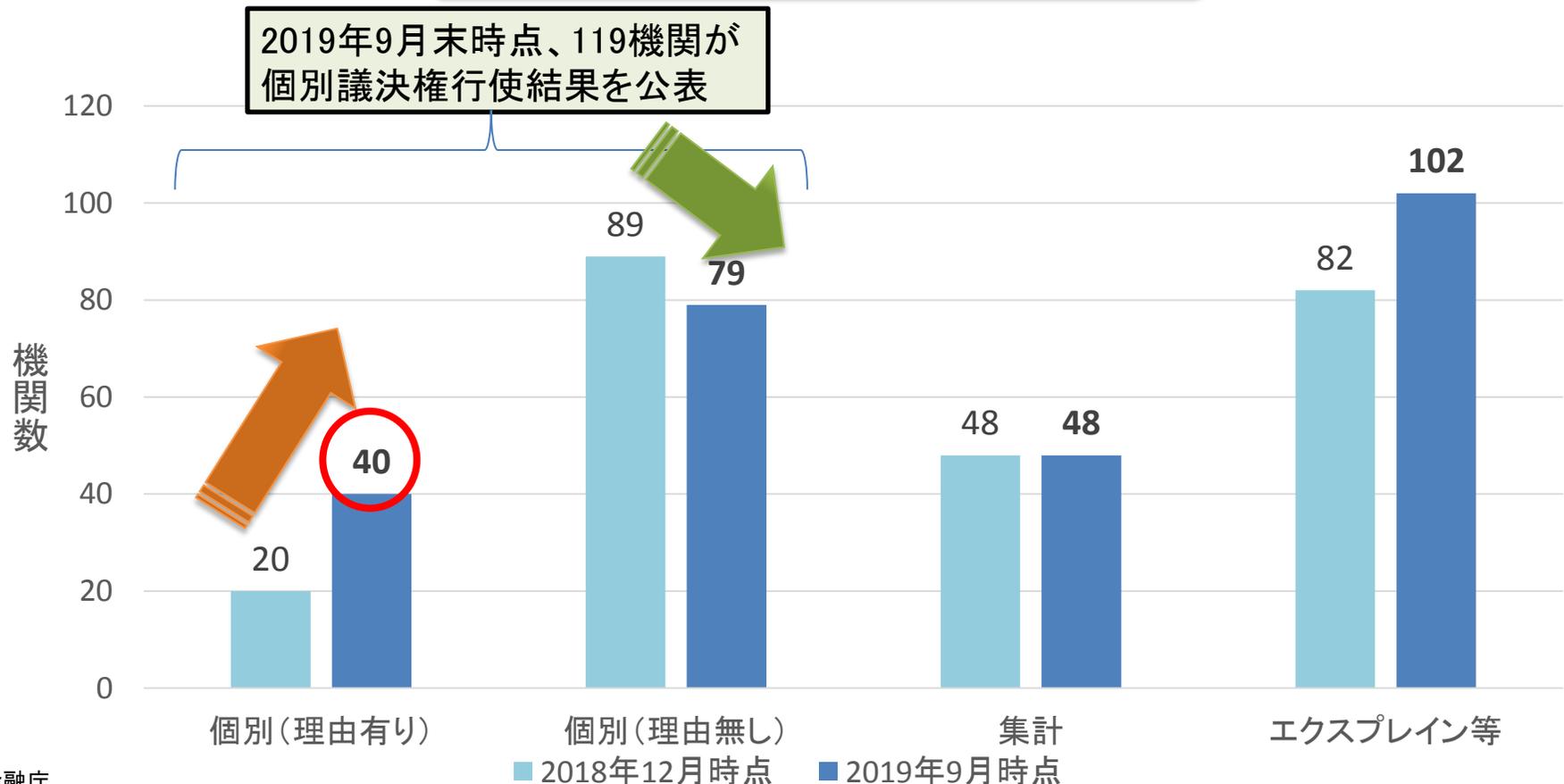
・電子行使プラットフォーム参加発行会社は1,018社。(2019年9月26日時点)

・「反対率」の計算は各議案別に(反対+棄権)÷(賛成+反対+棄権)を行い、その平均値を集計。

1-(1): 個別の議決権行使結果の公表に係る状況①

□ ほぼ全ての国内大手運用機関を含む100を超える機関投資家が個別の議決権行使結果を公表。昨年末時点から比較しても、議決権行使結果の個別議案毎の公表に加え、**反対理由の公表**を行っている機関は**倍増**。

議決権行使結果の公表状況



(出所) 金融庁

(注1) 2018年12月14日時点でスチュワードシップ・コードを受け入れている239機関のウェブサイト等の情報及び2019年9月30日時点でスチュワードシップ・コードを受け入れている269機関のウェブサイト等の情報を基に作成。

(注2) 議決権行使結果の個別開示には、上場企業等の一部企業のみについて個別開示している運用機関も含めて集計している。

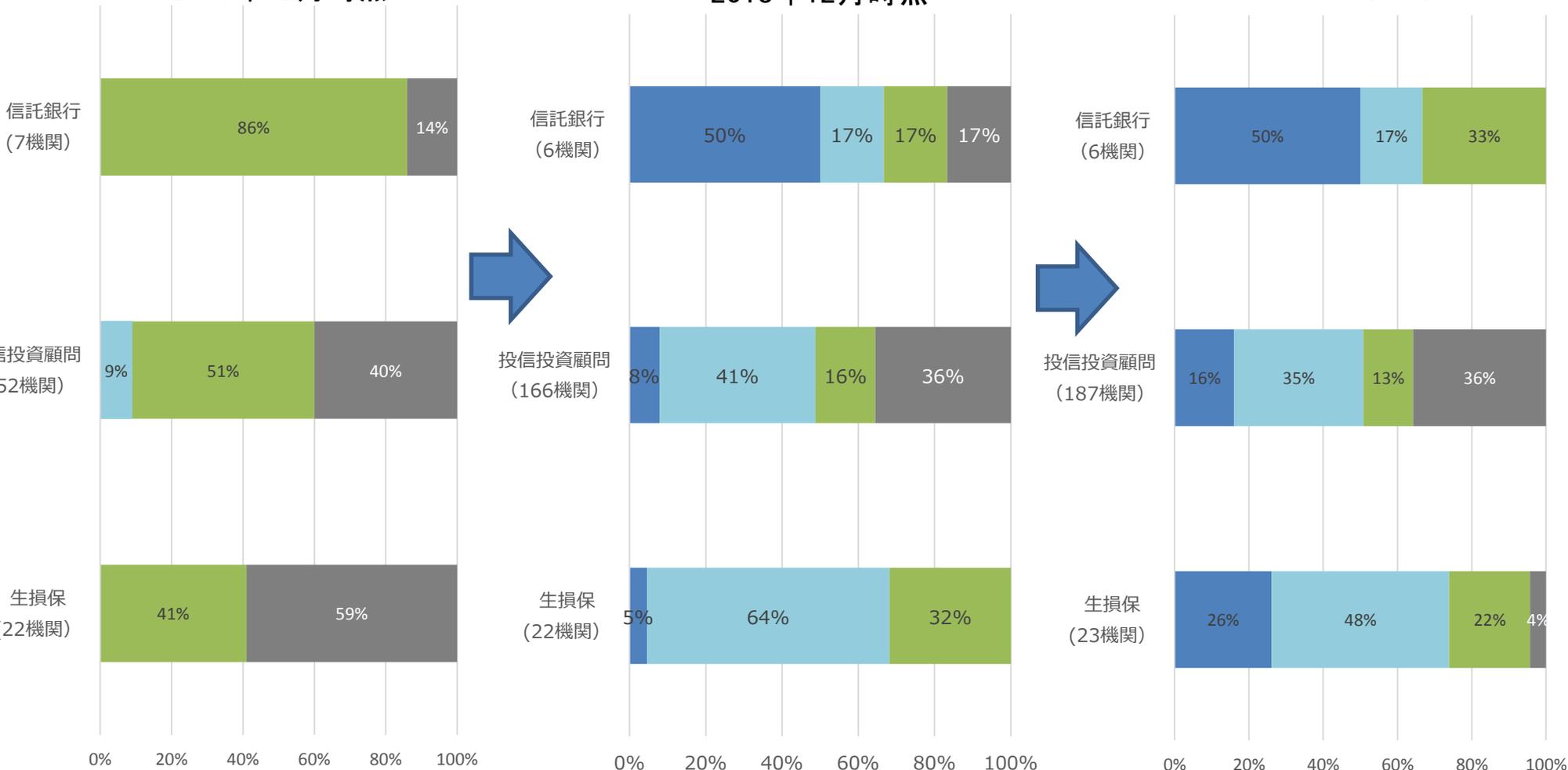
1-(1): 個別の議決権行使結果の公表に係る状況②

議決権行使結果の業界別の公表状況及びその推移

2016年12月時点

2018年12月時点

2019年9月時点



■ 個別開示(理由の開示有り) ■ 個別開示(理由の開示なし) ■ 集計結果のみ開示 ■ 開示なし

(出所) 金融庁

(注) 2016年12月時点、2018年12月時点、2019年9月時点でステewardシップ・コードを受け入れている機関のウェブサイト等の情報を基に作成。

1-(1): 個別の議決権行使結果の理由の公表に係る状況

- 理由の開示については、多くの運用機関において、**反対理由**のみの公表を行っている。
- 一方で、**会社提案への反対理由**と**株主提案への賛成理由**を公表している機関や、**賛成も含むすべての議案への議決権行使結果**に対して理由を公表している機関も少数ながら存在。
- ※ スチュワードシップ・コードの指針5-3においては、「議決権行使の賛否の理由について対外的に明確に説明することも、可視性を高めることに資すると考えられる。」と記載されている。

議決権行使結果の理由の公表の例

運用機関X社

企業名	提案者	議案番号	候補者番号	議案分類	賛否・理由
a社	会社	2	8	取締役の選解任	反対 独立性に関する当社基準を満たさな いため
	会社	2	9	取締役の選解任	反対 独立性に関する当社基準を満たさな いため
b社	会社	1		剰余金の処分	賛成
	会社	2		定款に関する議案	賛成
	会社	3	1	取締役の選解任	賛成
	会社	3	2	取締役の選解任	賛成
	会社	3	3	取締役の選解任	賛成
	会社	3	4	取締役の選解任	賛成
	会社	3	5	取締役の選解任	賛成
	会社	3	6	取締役の選解任	賛成
	会社	3	7	取締役の選解任	賛成
	会社	3	8	取締役の選解任	賛成
c社	会社	3	9	取締役の選解任	賛成
	会社	3	10	取締役の選解任	賛成
	会社	3	11	取締役の選解任	反対 独立性に関する当社基準を満たさな いため
	会社	4	1	監査役の選解任	賛成
	会社	1		剰余金の処分	賛成
	会社	2	1	取締役の選解任	賛成
	会社	2	2	取締役の選解任	賛成
	会社	2	3	取締役の選解任	賛成
	会社	2	4	取締役の選解任	賛成
	会社	2	5	取締役の選解任	賛成
d社	会社	2	6	取締役の選解任	賛成
	会社	2	7	取締役の選解任	賛成
	会社	1		剰余金の処分	賛成
	会社	2	1	取締役の選解任	賛成
	会社	2	2	取締役の選解任	賛成
	会社	2	3	取締役の選解任	反対 株主価値を大きく毀損する行為につい て責任を有すると判断されるため
	会社	2	4	取締役の選解任	賛成
	会社	2	5	取締役の選解任	賛成
	会社	2	6	取締役の選解任	賛成
	会社	2	7	取締役の選解任	賛成
会社	2	8	取締役の選解任	賛成	
会社	2	9	取締役の選解任	賛成	
会社	3	1	監査役の選解任	賛成	
会社	4		役員報酬	反対 株主価値を大きく毀損する行為が認め られたため	

具体的な記載

運用機関Y社

E社		議案区分	提案	判断	判断理由
議案番号	候補者番号				
1	1	取締役の選任等に関する議案	会社	反対	取締役会の構成に関する基準に該当
1	2	取締役の選任等に関する議案	会社	反対	取締役会の構成に関する基準に該当
1	3	取締役の選任等に関する議案	会社	賛成	「国内株式議決権行使の方針と判断基準」2. 取締役の選任、(4)a)に該当
1	4	取締役の選任等に関する議案	会社	反対	取締役会の増員・規模に関する基準に該当
2	1	監査役の選任等に関する議案	会社	賛成	判断基準に基づき賛成
2	2	監査役の選任等に関する議案	会社	賛成	判断基準に基づき賛成
2	3	監査役の選任等に関する議案	会社	賛成	判断基準に基づき賛成
3		役員員のインセンティブ向上に関する議案	会社	賛成	判断基準に基づき賛成
4		役員員のインセンティブ向上に関する議案	会社	賛成	判断基準に基づき賛成
5		減資に関する議案	会社	賛成	判断基準に基づき賛成
F社		議案区分	提案	判断	判断理由
議案番号	候補者番号				
1	1	取締役の選任等に関する議案	会社	賛成	判断基準に基づき賛成
1	2	取締役の選任等に関する議案	会社	反対	剰余金処分にに関する基準に該当
1	3	取締役の選任等に関する議案	会社	賛成	判断基準に基づき賛成
1	4	取締役の選任等に関する議案	会社	反対	剰余金処分にに関する基準に該当
1	5	取締役の選任等に関する議案	会社	反対	剰余金処分にに関する基準に該当
1	6	取締役の選任等に関する議案	会社	賛成	判断基準に基づき賛成
1	7	取締役の選任等に関する議案	会社	賛成	判断基準に基づき賛成
1	8	取締役の選任等に関する議案	会社	賛成	判断基準に基づき賛成
1	9	取締役の選任等に関する議案	会社	賛成	判断基準に基づき賛成
1	10	取締役の選任等に関する議案	会社	賛成	判断基準に基づき賛成
2	1	監査役の選任等に関する議案	会社	賛成	判断基準に基づき賛成
G社		議案区分	提案	判断	判断理由
議案番号	候補者番号				
1		利益処分に関する議案	会社	賛成	判断基準に基づき賛成
2		定款変更に関する議案	会社	賛成	判断基準に基づき賛成
3	1	取締役の選任等に関する議案	会社	反対	取締役会の構成に関する基準に該当
3	2	取締役の選任等に関する議案	会社	賛成	判断基準に基づき賛成
3	3	取締役の選任等に関する議案	会社	賛成	判断基準に基づき賛成
3	4	取締役の選任等に関する議案	会社	賛成	判断基準に基づき賛成
3	5	取締役の選任等に関する議案	会社	賛成	判断基準に基づき賛成
3	6	取締役の選任等に関する議案	会社	賛成	判断基準に基づき賛成
3	7	取締役の選任等に関する議案	会社	反対	独立性に関する基準に該当
3	7	取締役の選任等に関する議案	会社	反対	独立性に関する基準に該当

賛成理由も開示。
ウェブサイトで公表している議決権行使基準における該当項目を明示。

判断理由

1-(1):運用機関によるスチュワードシップ活動状況の公表

- 運用機関の中で、スチュワードシップ活動報告を公表しているのはおよそ5割。
- スチュワードシップ活動報告の中で、対話の内容及びその結果にも触れている機関や、対話について対話先や第三者機関からの評点を公表している機関、自己評価を踏まえた今後の方針についても記載している機関が存在。

スチュワードシップ活動報告の中で対話の内容及び結果に触れている例

個社でのエンゲージメントが企業のアクションにつながった事例

CASE1

ガバナンス
取締役会の独立性、ダイバーシティ

対話の概要
輸送用機器メーカーA社の社外取締役は1名のみであるため、2017年6月総会において取締役選任議案に反対とした。取締役会の経営監督機能を高めるために独立した社外取締役を2名以上置くことが望ましく、また、ダイバーシティの観点からも改善の余地があるとの意見を述べて、2015年12月から検討予定のままとされている独立社外取締役の増員について、検討状況を確認した。



企業の反応
社外取締役の増員について機関投資家の意向は認識しているものの、形式的な増員を行う考えはない。一方で、現時点では適任者が選定できておらず増員には至っていない。しかしながら、2017年6月総会の取締役選任議案で会長・社長に対する賛成率が70%台に落ち込んだことは重く受け止めており、取締役選任期間である2年を待つことなく、独立取締役を増員するように社内で検討していきたい。

企業のアクション

2018年4月、社外取締役を2名増員（内1名は女性）、社内取締役を2名減員を発表。取締役会の構成は社内6名・社外3名となりガバナンス体制の改善がみられた。

CASE2

資本生産性
キャピタル・アロケーション

対話の概要
化学メーカーB社の2016年度は過去最高益を更新し、財務指標も大きく改善。非市況性事業の強化が奏功し、収益およびキャッシュフローも安定度が増した。一方、株主還元の方針が分りにくく、配当性向も約20%と低水準に留まっている。来年度からの次期中計では、株主還元も含めたキャピタル・アロケーションについて分かりやすく説明することが必要ではないかと意見を述べて会社側見解を確認した。



企業の反応
過去は市況性事業への依存度が高く、年度ごとにキャッシュフローの変動が大きかった。このため構造改革や成長投資を通じた企業価値向上を優先し、株主還元が抑制気味であったことは否めない。一方、近年は非市況性事業強化や構造改革の効果が顕在化してきたと認識している。また、株主還元の方針が分りにくいと指摘は、海外投資家からも受けている。次期中計はそうした投資家の声に応えられるよう改善させたい。

企業のアクション

2017年11月、発行済株式1.2%相当の自社株取得を発表。また、第3四半期決算の際に、業績上方修正とあわせて増配を発表するなど、株主還元について進展がみられた。

対話先や第三者から得た、スチュワードシップ活動に係るフィードバックを記載している例

c. 「スチュワードシップ活動に関する第三者委員会」での審議結果
平成29年度は「スチュワードシップ活動に関する第三者委員会」においては個別の議決権行使判断について、審議いただき、すべて妥当との結論になりました。あわせて、議決しております。
また、議決権行使に係る事項のほか、対話を含めた当社の取組み内容等を審議し、下表のとおり対話活動のレベルアップ

主な第三者委員からの意見	
スチュワードシップ活動を通じて機関投資家として果たしている責任を対外的に伝えることも重要である。	対外発信に加えて、個別のメディア取材や有識者への情報提供を進めています。
議決権行使には、相当の資源を投入して取り組んでいるので、今後はさらに議決権行使・対話と投資判断との関係を強化するとよいのではないか。	議決権行使結果や対話内容を企業評価に反映していく取組みを継続・強化していきます。また、議決権行使で連続反対している企業には強く改善を求めています。
ROEは資本に対する収益率であり、企業価値そのものの向上には、EVA（経済的付加価値）等の収益額も合わせて見る必要があるのではないか。	借入金比率を高めることのみによるROEの改善は求めておらず、利益の絶対額拡大に向けた成長戦略も重要なテーマとしています。今後、より企業価値向上につながる具体的手法等を「株式価値向上のための対話」において、取り上げていきます。

7. 対話先アンケート結果

企業価値向上のための対話においては、対話のレベルアップにつなげる観点から、対話先企業に対してアンケートを実施し、151社のうち90社から回答をいただきました。アンケートの結果は以下のとおりです。

a. 対話内容について

総合評価は5段階評価で4.7点となりましたが、当社意見の有益性は相対的に評価が低く、更には提案力の強化に取り組む必要があると認識しています。

アンケート項目	平均評価
総合評価	4.7
貴社に対する理解や研究・分析が十分されていたか	4.6
相互理解の促進につながったか	4.6
当社からの意見等の内容が有益だったか	4.5

※各項目ともに5段階評価

1-(2): サステナビリティについて

フォローアップ会議の意見書(4)の指摘の概要

- 運用機関がESG要素等を含むサステナビリティを巡る課題に関する対話を行う場合には、投資戦略と統合的で、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上に結び付くものとなるよう意識することが期待される。

本件に関する主な意見

<フォローアップ会議での意見>

- 企業評価において、環境、社会、ガバナンス等のESGの要素が、ますます重要な意味を持つようになっている。
- スチュワードシップ活動において、ESGの要素をインテグレートすることが重要である。
- ESGの議論や取組みは、総花的なものになりがちであり、注意が必要。
- きちんと企業と対話をし、エンゲージメントしていくことが重要。企業側がESGに関して、どういう独自戦略を持っているのか探り出していく必要。
- ESに特化して、Gが疎かになるようなことがないようにしなければならない。

<その他の意見>

- せっかくの対話でも運用機関等の関心が目先の数字に偏っている。
- 企業はESGに注力不足ではないか、と感じる。

2. 企業年金等のアセットオーナー

2:アセットオーナーのステュワードシップ活動

フォローアップ会議の意見書(4)の指摘の概要

- 経済界をはじめとする幅広いステークホルダーとも連携しながら、**企業年金のステュワードシップ活動を後押しするための取組みを推進することが重要**である。

本件に関する主な意見

<フォローアップ会議での意見>

- インベストメント・チェーンの機能発揮を促すため、最終受益者の最も近くに位置し、企業との対話の直接の相手方となる運用機関に対して働きかけやモニタリングを行う**アセットオーナーの役割が極めて重要**。
- 依然として、**ステュワードシップ・コードの受入れを行う企業年金は少数**。
- 企業年金の意義や責任に関する認識不足から**ステュワードシップ活動の範囲や程度が十分に理解されていない**。

<その他の意見>

(アセットオーナー)

- 受託フィーが低いとの指摘を踏まえ、**企業との対話を含む新たな手数料体系を提案した**。
- ステュワードシップ・コードを採択すると、**企業と直接対話をしたり、議決権行使をしたりしなければならないものと、ステュワードシップ活動の範囲を過大に誤解していた**。

(運用機関等)

- **アセットオーナーの興味関心が薄く、活動報告が本当に求められているのか疑問に思うことがある**。
- アセットオーナーにとっても、運用機関にとっても、**活動報告のフォーマットが統一されておらず、不便**。

3. サービスプロバイダー（議決権行使助言会社・年金運用コンサルタント）

3-(1): 議決権行使助言会社について

フォローアップ会議の意見書(4)の指摘の概要

- 個々の企業に関する正確な情報を前提とした助言が運用機関に提供されることが重要。
- 十分かつ適切な人的・組織的体制の整備と、それを含む助言策定プロセスの具体的な公表が行われることが期待される。
- 企業の開示情報のみに基づくばかりではなく、必要に応じ自ら企業と積極的に意見交換しつつ助言を行うことが期待される。
- 運用機関についても、議決権行使助言会社の活用の状況について、利用する議決権行使助言会社名や運用機関における助言内容の確認の体制、具体的な活用方法等に関する説明や情報提供を促すことが重要である。

本件に関する主な意見

<フォローアップ会議での意見>

- 助言策定プロセスが依然として不透明であり、取締役選任議案等について個々の企業の状況を実質的に判断するために必要な人的・組織的体制が備わっていないのではないか。
- やや画一的な推奨がなされており企業の個別の事情を聞いてくれない、との指摘がある。
- パッシブ運用を行う海外機関投資家の方が議決権行使助言会社の推奨結果に依拠していることが多く、おそらくその多くが日本のスチュワードシップ・コードの受入れをしていないことを鑑みれば、議決権行使助言会社は、スチュワードシップ・コードが目指す議決権行使の実質化の点において、とても重要な役割を担っている。

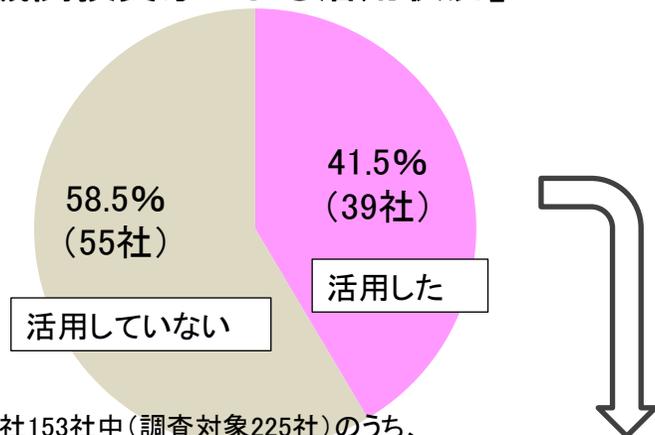
<その他の意見>

- 議決権行使助言会社の判断の前提となる事実に誤認がある場合もある。
- 推奨レポートを企業が事前に確認できる機会や企業の意見が掲載される機会が充実するとよい。

3-(1) : 機関投資家による議決権行使助言会社の活用状況

- 約4割の機関投資家が、議決権行使助言会社を活用。
- 一部の機関投資家は、議決権行使助言会社の活用に関する具体的な公表を実施。

【機関投資家による活用状況】



※ 回答会社153社中(調査対象225社)のうち、日本株投資残高を有する94社を対象

全体	回答数 39社(複数回答)
必ず、助言内容に沿って議決権行使を指図する	2.6% (1社)
稀に異なる時もあるが、基本、助言内容に沿って議決権行使を指図する	30.8% (12社)
親会社等について助言内容に沿って議決権行使を指図する	20.5% (8社)
議決権行使指図の判断の際、参考としている	43.6% (17社)
その他(主な項目:当社ガイドラインに沿って議決権行使案の作成を委託している)	33.3% (13社)

【議決権行使助言会社の活用に関する公表例】

＜具体的な活用方法について公表している例＞

企業の議案のうち、当社の賛否判断基準において「個別に検討する」と定められている議案にあつては、外部の専門機関の助言に従って議決権を行使することにより、利益相反の排除と、行使判断の中立性を確保します。但し、当該助言内容の信頼性に問題があるなど、当該助言に従うことが適切でないと判断される場合は、スチュワードシップ委員会の審議を経てCIOが独自に賛否を決定することとします。この場合、議決権行使前に監督委員会に対し適切でないと判断した経緯および理由ならびにスチュワードシップ委員会での個別審議の内容およびCIOの賛否判断を報告することで、利益相反の排除と中立性の確保に努めます。

＜議決権行使助言会社名を明示している例＞

なお、議決権行使助言会社の利用については、Institutional Shareholder Services Inc.(ISS社)から同社のガイドラインに準拠したレポートを取得しています。当該レポートは、議決権行使に関するコンセンサスを把握する等、当社における議決権行使に際しての参考資料の位置づけとして利用しており、最終判断は当社運用部門で行います。

3-(2): 年金運用コンサルタントの利益相反管理

フォローアップ会議の意見書(4)の指摘の概要

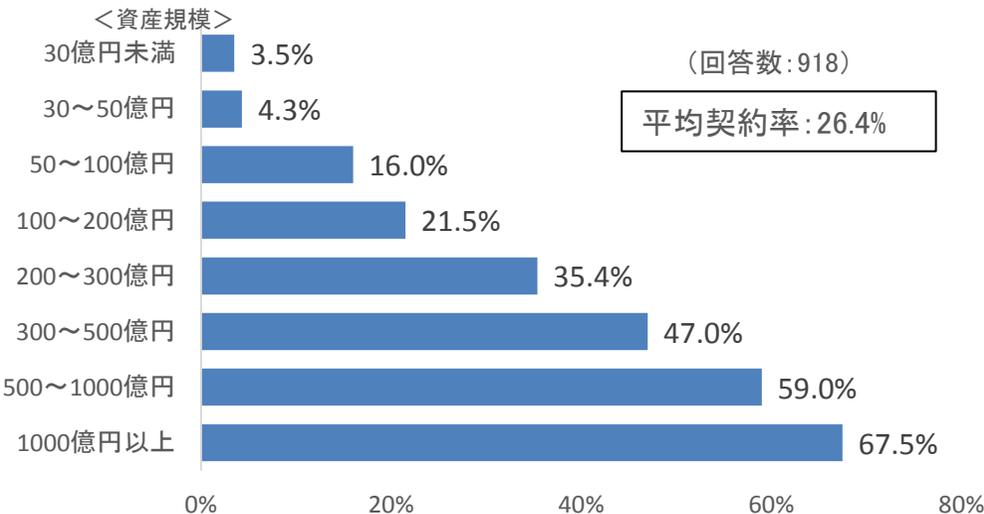
- 年金運用コンサルタントが、自らが企業年金等のスチュワードシップ活動をサポートする重要な主体の一つであることを明確化した上で、自らの利益相反管理体制の整備やその取組状況についての説明等を行い、こうした取組みを通じて、インベストメント・チェーン全体の機能向上を図ることが重要である。

本件に関する主な意見

<フォローアップ会議等での意見>

- 年金運用コンサルタントが、顧客に対するその影響力を背景として、コンサルタント業務と併せて自らの投資商品の購入の勧誘を行う例が見られる。
- 年金運用コンサルタントが運用機関のスチュワードシップ活動を適切に評価していないのではないかと懸念される。

企業年金における運用コンサルタントとの契約状況(資産規模別)



年金運用コンサルタントに生じ得る利益相反の構造

