

資料

平成25年8月6日

これまでの経緯等（産業競争力会議の議論を踏まえた総理指示）

第4回産業競争力会議

平成25年3月15日

○ 民間議員提出資料（坂根主査取りまとめ）「産業の新陳代謝の促進」

I. 業界再編・事業再構築の促進

国内での過当競争を回避し、スピード感を持って市場の変化への対応を要求されるグローバル競争へ対応する為、業界再編や事業の再構築を促進する仕組みづくりと民間の積極的運用の好循環が必要。

政/官

④ 英国のステュワードシップ・コードの日本版導入

第4回・第5回産業競争力会議の議論を踏まえた当面の政策対応について（抄）

平成25年4月2日

第6回日本経済再生本部

本部長 内閣総理大臣 安倍晋三

第4回・第5回産業競争力会議での議論を踏まえ、関係大臣におかれては、当面の政策課題として、以下の事項について対応されたい。

（産業の新陳代謝）

- 内閣府特命担当大臣（金融）は、関係大臣と連携し、企業の持続的な成長を促す観点から、幅広い範囲の機関投資家が適切に受託者責任を果たすための原則のあり方について検討すること。

これまでの経緯等（日本再興戦略①）

日本再興戦略（抄）

平成25年6月14日 閣議決定

第Ⅰ．総論

「成長への道筋」に沿った主要施策例

- ・ 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）について検討し、取りまとめる。
【年内に取りまとめ】

第Ⅱ．3つのアクションプラン

一．日本産業再興プラン

1．緊急構造改革プログラム（産業の新陳代謝の促進）

○コーポレートガバナンスの強化

- ・ 企業の持続的な成長を促す観点から、幅広い範囲の機関投資家が企業との建設的な対話を行い、適切に受託者責任を果たすための原則について、我が国の市場経済システムに関する経済財政諮問会議の議論も踏まえながら検討を進め、年内に取りまとめる。

これまでの経緯等（経済財政諮問会議専門調査会）

○ 経済財政諮問会議 目指すべき市場経済システムに関する専門調査会

中間報告（抜粋）

平成25年6月6日

目指すべき市場経済システム 「実体経済(Real Economy)主導」 本来の機能を十全に発揮

国民に共有
対外的に発信

- ・ 中長期投資、リスクテイクが活発に行われ、イノベーションを通じて革新的技術と新たな基幹産業を創出
- ・ 企業の多様なステークホルダーへの価値還元
- ・ 価値創造を担う人材が育つ
- ・ 異なる文化・伝統を持つ国・地域を受容、途上国を含む世界経済の発展に貢献
- ・ 自然や環境との共生

過去の姿への 安易な回帰

- ・ 多様なステークホルダーが関わることで何も決められない
- ・ 投資の将来性を十分に吟味しない中長期の資金提供
- ・ 長期的雇用慣行の下で働き方が硬直的になる

日本の経験で得たものを再構築

- ・ 企業と投資家のよりよいコミュニケーションの構築
- ・ 勤務先が変わっても十分な人材育成が行われる労働環境
- ・ 大規模な金融危機を防ぐための金融制度改革

実体を伴わない 短期利益のみを求め るマネー・ゲームに偏 りすぎると...

- ・ 中長期投資が不十分
- ・ 成果配分の偏り

従来の日本の仕組み

- ・ メインバンク制等による中長期の資金供給
- ・ 企業が多様なステークホルダーの結節点 「三方よし」
- ・ 長期雇用による人材育成

これまでの経緯等（日本再興戦略②）

日本再興戦略（抄）

平成25年6月14日 閣議決定

第Ⅰ．総論

「成長への道筋」に沿った主要施策例

- ・ 公的・準公的資金について、各資金の規模・性格を踏まえ、運用（分散投資の促進等）、リスク管理体制等のガバナンス、株式への長期投資におけるリターン向上のための方策等に係る横断的な課題について、有識者会議において検討を進め、提言を得る。
【本年秋までに結論】

第Ⅱ．3つのアクションプラン

一．日本産業再興プラン

5．立地競争力の更なる強化

○公的・準公的資金の運用等の在り方

- ・ 公的・準公的資金について、各資金の規模や性格を踏まえ、運用（分散投資の促進等）、リスク管理体制等のガバナンス、株式への長期投資におけるリターン向上のための方策等に係る横断的な課題について、有識者会議において検討を進め、本年秋までに提言を得る。

我が国におけるこれまでの取組み（金融審議会スタディグループ報告）

○ 金融審議会スタディグループ報告書の公表（平成 21 年 6 月）

（参考）上場会社等のコーポレート・ガバナンスの強化に関して、金融審議会の「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」において、平成 20 年から議論が行なわれ、平成 21 年 6 月に報告書「上場会社等のコーポレート・ガバナンスの強化に向けて」を公表。

同報告書は、①市場における資金調達を巡る問題、②上場会社等のガバナンス機構を巡る問題、③投資者による議決権行使を巡る問題などについて提言。

・ 金融審議会スタディグループ報告書（別添）

「投資者による議決権行使等をめぐる問題」に係る提言（目次）

1. 的確な企業評価に基づく投資
2. 議決権の行使を通じたガバナンスの発揮
 - （1）受託者責任に基づく適切な議決権行使の徹底
 - （2）議決権行使に関するガイドラインの作成及び公表
 - （3）議決権行使結果の公表
 - （4）上場会社等による株主総会議案の議決結果の公表
 - （5）議決権行使に係る環境整備
 - （6）議決権行使プラットフォームの利用促進
 - （7）有価証券報告書・内部統制報告書の株主総会への提出
3. 株主・投資者による経営との対話の充実

英国におけるスチュワードシップ・コード①

スチュワードシップ・コードの経緯

○ 機関投資家の責任のあり方について、英国では 1990 年代から議論。

⇒ 英国の ISC は「機関株主および代理人の責任：原則ステートメント」を公表（2002 年）。その後、これをコード化して「機関投資家責任コード」を策定（2009 年）。

※ ISC (Institutional Shareholders' Committee : 機関株主委員会) は、英国保険協会、英国投資会社協会、英国投資運用協会、英国年金基金協会を主なメンバーとし、様々な種類の機関投資家の代表から構成（2011 年 5 月に機関投資家委員会へと名称変更）。

○ 英国のコーポレート・ガバナンスに関する規範としては、FRC が策定した「統合規範」が存在（1998 年）。

当該規範には、会社に関する原則のみならず、機関株主による投票や企業との対話に関する原則も記載。

※ FRC (Financial Reporting Council : 財務報告評議会) は、コーポレート・ガバナンス、財務報告、会計・監査等に関する基準を策定するとともに、それらの遵守状況をモニターすることを任務とする、独立した規制主体。

○ 2009 年には、世界的金融危機の発生を背景として、英国財務大臣の委託を受け、いわゆるウォーカー報告書が公表。これを受け、「統合規範」は廃止（2010 年）。

【「統合規範」の内容を分離・再編成】

○ 機関投資家による投資先企業に対する関与のあり方については、新たにスチュワードシップ・コードが策定（2010 年）。

※ スチュワードシップ・コードは、「統合規範」の流れを受け継ぎながらも、具体的な規範については、「機関投資家責任コード」の 7 原則に基づき、これをほぼ踏襲する内容で策定。

○ 会社側の規律については、コーポレート・ガバナンス・コードが策定（2010 年）。

※ コーポレート・ガバナンス・コードは、「統合規範」の内容を基に策定。上場規則 (Listing Rules 9.8.6 条) において、コーポレート・ガバナンス・コードの遵守状況、遵守しない場合にはその理由を開示すること (“Comply or Explain” アプローチ) を義務付け。

英国におけるスチュワードシップ・コード②

スチュワードシップ・コードの枠組み

- 策定主体は、FRC。
- FRC の定めるスチュワードシップ・コードの遵守は、義務付けではなく、いわゆる「ソフトロー」として、“Comply or Explain” アプローチを採用。
 - ※ 自らスチュワードシップ・コードを遵守すると宣言した機関を適用対象としており、そうした機関はコードを遵守するか、遵守しない場合には、その理由を説明するか、いずれかの対応が必要。
- スチュワードシップ・コードは、2年毎の見直しが予定。FRC は 2012 年 4 月、スチュワードシップ・コード改正のための諮問文書を公表し、その結果に基づき、2012 年 9 月に改正を実施。
 - ※ 同改正では、「機関投資家」を「アセット・オーナー」と「アセット・マネジャー」に分け、その役割・責任が明確化。

英国におけるスチュワードシップ・コード③

スチュワードシップ・コード前文の主なポイント

- 「スチュワードシップ」の目的は、最終的な資本提供者も繁栄できるような方法により、会社の長期的成功を促進すること。実効的な「スチュワードシップ」は、会社、投資家、経済全体に恩恵を及ぼす。
- 上場会社に関する「スチュワードシップ」の責任は（取締役会と投資家が）共有。第一義的な責任は、経営陣の活動を監視する取締役会。投資家もまた、取締役会にその責任を果たさせる上で重要な役割。
- 投資家にとっての、「スチュワードシップ」は、単に議決権の行使だけを意味するものではない。その活動の中には、会社に対する、企業戦略、業績、リスク、資本構造およびコーポレート・ガバナンスに関するモニタリングやエンゲージメントが含まれる。エンゲージメントとは、こうした事項や株主総会の議題を巡り、会社との間で目的ある対話を行うことを指す。
- スチュワードシップ・コードは、“Comply or Explain” アプローチを採用。

英国におけるスチュワードシップ・コード④

スチュワードシップ・コードの概要

- スチュワードシップ・コードは、以下の7原則により構成（各原則について、それぞれ詳しいガイダンス（解釈指針）が作成されている）。

〔スチュワードシップ・コード（仮訳）〕

1. 機関投資家は、受託者責任をどのように果たすかについての方針を公表すべき
2. 機関投資家は、受託に関連する利益相反の管理について、堅固な方針を策定して公表すべき
3. 機関投資家は、投資先企業をモニタリングすべき
4. 機関投資家は、受託者としての活動を強化するタイミングと方法について、明確なガイドラインを持つべき
5. 機関投資家は、必要に応じて他の投資家と協働すべき
6. 機関投資家は、議決権行使及び議決権行使結果の公表について、明確な方針を持つべき
7. 機関投資家は、受託者としての行動及び議決権行使活動について、委託者に対して定期的に報告すべき

諸外国における取組み

○ 米国

- エリサ法（1974年）において、企業年金の加入者の受給権の保護を目的として、年金基金及び受託機関の受託者責任を明記。
- いわゆるエイボン・レター（エイボン社の企業年金からの質問に対して米国労働省が発出した回答書）（1988年。1994年にも発出。）において、議決権行使はエリサ法上の受託者責任の一部であることが明確化。

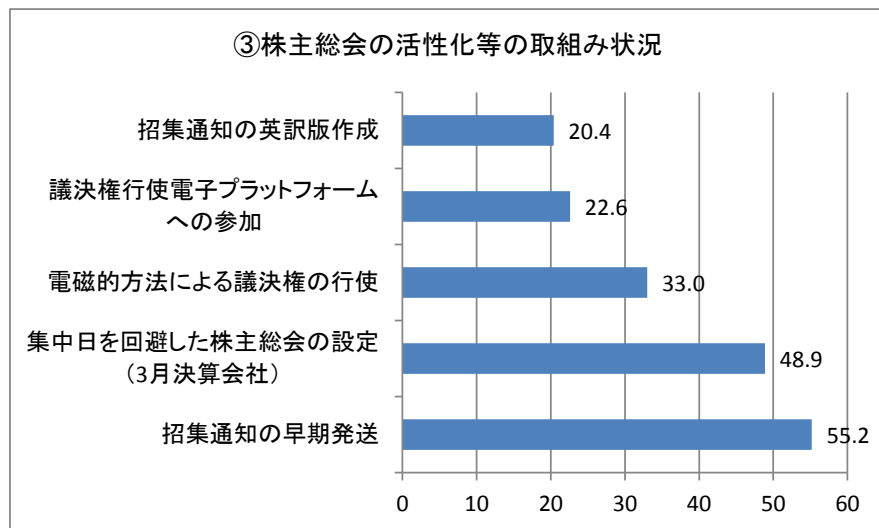
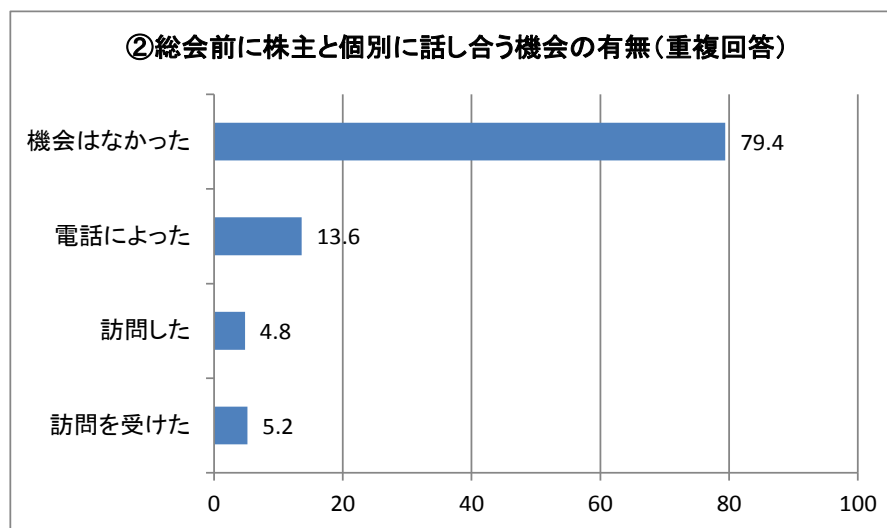
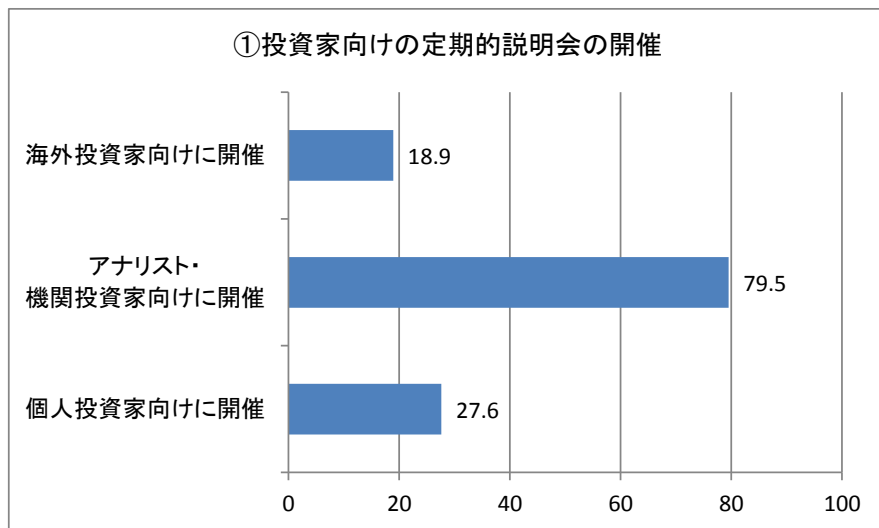
○ 欧州委員会

- EU事務局が「会社法と企業統治に関するアクション・プラン」を作成（2012年）。議決権行使・エンゲージメントの方針と議決権行使結果についての機関投資家の開示義務を明確化すべきであると提言（2013年中のEU株主指令の改正を示唆）。
- EU事務局作成の「欧州経済の長期的な資金調達に関するグリーン・ペーパー」（2013年）においても、投資運用者の受託者責任の履行について透明性を高めるべきであると提言。

○ OECD

- 「コーポレート・ガバナンス原則」（2004年）において、以下を規定。
 - ① 受託者としての機関投資家は、議決権行使の決定手続きを含め、包括的なコーポレート・ガバナンスの方針や投票方針を開示すべき。
 - ② 受託者としての機関投資家は、主要な株主権の行使に影響を及ぼしかねない重要な利益相反を如何に管理しているか、を開示すべき。

株主・投資者と経営との対話の状況



(出典) ①、③「東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書 2013」東京証券取引所、②「株主総会白書 2009 年版」商事法務 No. 1883 より作成。

(備考 1) ①、③については、2012 年 9 月 10 日現在で東京証券取引所に株式を上場しているすべての内国会社 2275 社の報告書データを対象として分析。このうち、東証第一部上場企業を抜粋。単位は%。

(備考 2) ②については、東京、大阪、名古屋等全国 5 証券取引所に上場されている国内会社（新興市場・外国企業を除く）2512 社を対象にアンケート調査を実施。1897 社が回答（回答率 75.5%）。単位は%。