

## スチュワードシップ・コードの改訂案について

2019年12月20日

スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会（令和元年度）

### 一 経緯

1. 2014年2月26日に、「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」によりスチュワードシップ・コードが策定され、その後、2017年5月29日に、「スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会」によって同コードが改訂されてから約3年が経過した。これまで、スチュワードシップ・コードの受入れを表明した機関投資家は250を超えるに至り、また、2018年6月には、コーポレートガバナンス・コードも改訂された。両コードの下で、コーポレートガバナンス改革には一定の進捗が見られるものの、より実効性を高めるべきではないか、との指摘もなされている。
2. こうした中、2019年4月24日、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」において、「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」と題する意見書（以下、「意見書」という。）が公表された。意見書においては、コーポレートガバナンス改革の実効性を高めるためには、投資家と企業の対話の質の向上が必要であるほか、議決権行使助言会社や年金運用コンサルタントなどによる機関投資家への助言やサポートがインベストメント・チェーン全体の機能向上に資するものとなるよう促すことが重要であるとされ、スチュワードシップ・コードの更なる改訂が提言された。
3. 意見書を受け、金融庁において、2019年10月から計3回にわたり、「スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会」（令和元年度）（以下、前出の「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」、「スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会」と併せ、「本検討会」という。）を開催し、コード改訂に向けた議論を重ねてきた。こうした議論を踏まえ、今般、同検討会はスチュワードシップ・コード改訂案（以下、「本コード改訂案」という。）を取りまとめたので、これを公表し、下記「三 意見公募項目」に沿って広く各界の意見を求めることとした。  
寄せられた意見を検討の上で、今後本コード改訂案の最終版を公表する予定である。

## 二 本コード改訂案の主なポイントとその考え方

1. 意見書においては、
  - ・ 運用機関における議決権行使に係る賛否の理由や、対話活動及びその結果や自己評価等に関する説明・情報提供の充実
  - ・ 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における目的の意識
  - ・ 企業年金のステュワードシップ活動の後押し
  - ・ 議決権行使助言会社における体制整備、それを含む助言策定プロセスの具体的公表、企業との積極的な意見交換
  - ・ 年金運用コンサルタントにおける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

についての提言がなされており、今回の検討会では、これらの内容について議論を行い、新たに本コード改訂案に盛り込むこととした。

2. さらに、同検討会の議論の過程では、意見書の提言に係る論点以外についても、以下のような指摘がなされた。
  - ・ ステュワードシップ活動が、中長期的な企業価値の向上や企業の持続的成長に結びつくよう意識して行われることが重要ではないか。
  - ・ ESG 要素を考慮することは、事業におけるリスクの減少のみならず収益機会にもつながる。また、昨今の世界における ESG を巡る動きの急速な変化に鑑みれば、こうした変化自体がリスクや収益機会に影響を及ぼし得る。こうしたことを踏まえれば、ESG 要素を含むサステナビリティに関する課題についても、投資プロセスに組み込むことが有益ではないか。
  - ・ コードが中長期的な企業価値の向上を目的としていることや、株主と債券保有者間で利益相反関係に陥るケースがあること等には留意が必要であるが、上場株式以外の債券等の資産に投資する機関投資家においては、当該資産にコードを適用することが有益な場合もあるのではないか。
  - ・ 年金運用コンサルタントに限らず、機関投資家をサポートする役割を負う者は、利益相反管理等を行うべきではないか。こうした指摘を踏まえ、上記の事項についても議論をした上で、議論の結果を本コード改訂案に盛り込んだところである。

なお、アセットオーナーが、運用機関のステュワードシップ活動の取組状況について報告を受ける際に、共通様式を用いる民間団体の取組みについても紹介がされたところである。アセットオーナーの実効的なステュワードシップ活動の支援に向けて、こうした動きが民間団体においても進むことが望まれる。その際には、モニタリングを形式化させずに「質」を高めるよう意識することが重要である。

そのほか、議論の過程で以下のような指摘がなされた。今後実態も踏まえて本検討会において検討していくことが必要であると考えられるが、金融庁においても検討を進めることが期待される。

- ・ パッシブ運用が広まる中で、いかにしてエンゲージメントの充実化を図るか、について考えるべきではないか。
- ・ 金融庁が公表している「法的論点に係る考え方の整理」では、現状行うことができる協働エンゲージメントの範囲が明確でないとの声もあるため、その対応を検討する必要があるのではないか。

3. 本検討会は、現在コードを受け入れている機関投資家等に対して、改訂版コード公表の遅くとも6ヶ月後（2020年●月末）までに、改訂内容に対応した公表項目の更新（及び更新を行った旨の公表と金融庁への通知）を行うことを期待する。

### 三 意見公募項目

#### （日本の上場株式以外の資産に投資する機関投資家への本コードの適用）

##### 【前文「本コードの目的」】

問 1－1. 基本的に、日本の上場株式に投資する機関投資家を念頭に置いているとしていた現行のコードにつき、本コード改訂案で「本コードは、基本的に、機関投資家が日本の上場株式に投資を行う場合を念頭に置いているが、本コードの冒頭に掲げる『スチュワードシップ責任』の遂行に資する限りにおいて、他の資産に投資を行う場合にも適用することが可能である。」（前文「本コードの目的」）と新たに記載することについてどのように考えるか、及びその理由。

問 1－2. 機関投資家が他の資産に投資を行う場合に、本コードを適用するに当たって留意すべき点はあるか、ある場合にはその理由。

#### （サステナビリティに関する課題）

##### 【前文冒頭、前文「本コードの目的」、原則 1、原則 4】

問 2. サステナビリティ（ESG 要素を含む中長期的な持続可能性）に関する課題について、本コード改訂案に盛り込むことについてどのように考えるか。盛り込むべきとする場合には、どのように盛り込むべきと考えるか。  
また、スチュワードシップ責任を果たすための方針（原則 1）において、これをどのように考慮するかについて検討を求める本コード改訂案をどのように考えるか、及びその理由。

#### （企業年金等のアセットオーナーによるスチュワードシップ活動）【原則 1】

問 3. 企業年金等のアセットオーナーによるスチュワードシップ活動への参加を後押しする方策として、本コードにどのような規定を入れることが考えられるか。

#### （議決権行使に係る賛否の理由の公表）【原則 5】

問 4. 運用機関が個別の議決権の行使結果を公表する際に、議決権行使の賛否の理由についても公表すべきとすることについてどのように考えるか。  
本コード改訂案の指針 5－3 のとおり、「特に、外観的に利益相反が疑われる議案や議決権行使の方針に照らして説明を要する判断を行った議案等、投資先企業との建設的な対話に資する観点から重要と判断される議案については、賛否を問わず、その理由を公表」することを求めることについてどのように考えるか、及びその理由。

**(機関投資家向けサービス提供者に関する原則)**

**【前文「本コードの目的」、原則 8】**

問 5-1. 「機関投資家向けサービス提供者」に関する原則(原則 8)を新設して、利益相反管理体制の整備等を求め(指針 8-1)、議決権行使助言会社に対しては、人的・組織的体制の整備、それを含む助言策定プロセスの具体的公表(指針 8-2)や必要に応じて企業との積極的な意見交換を行うこと(指針 8-3)を求めることについてどのように考えるか、及びその理由。

問 5-2. 「機関投資家向けサービス提供者」の範囲について、議決権行使助言会社や年金運用コンサルタントのみならず、運用機関やアセットオーナーの実効的なスチュワードシップ活動に資する機能を有する者についても広く含み得るような規定とすることについて、留意すべき点及びその理由。

※ 本コード改訂案では、機関投資家向けサービス提供者について、「議決権行使助言会社や年金運用コンサルタントなど、機関投資家から業務の委託等を受け、機関投資家の実効的なスチュワードシップ活動を行うことに資するサービスを提供している主体」をいうと規定している(前文「本コードの目的」)。

**(その他)【全体】**

問 6. 上記のほか、本コード改訂案の改訂項目に対する意見及びその理由。

以 上