

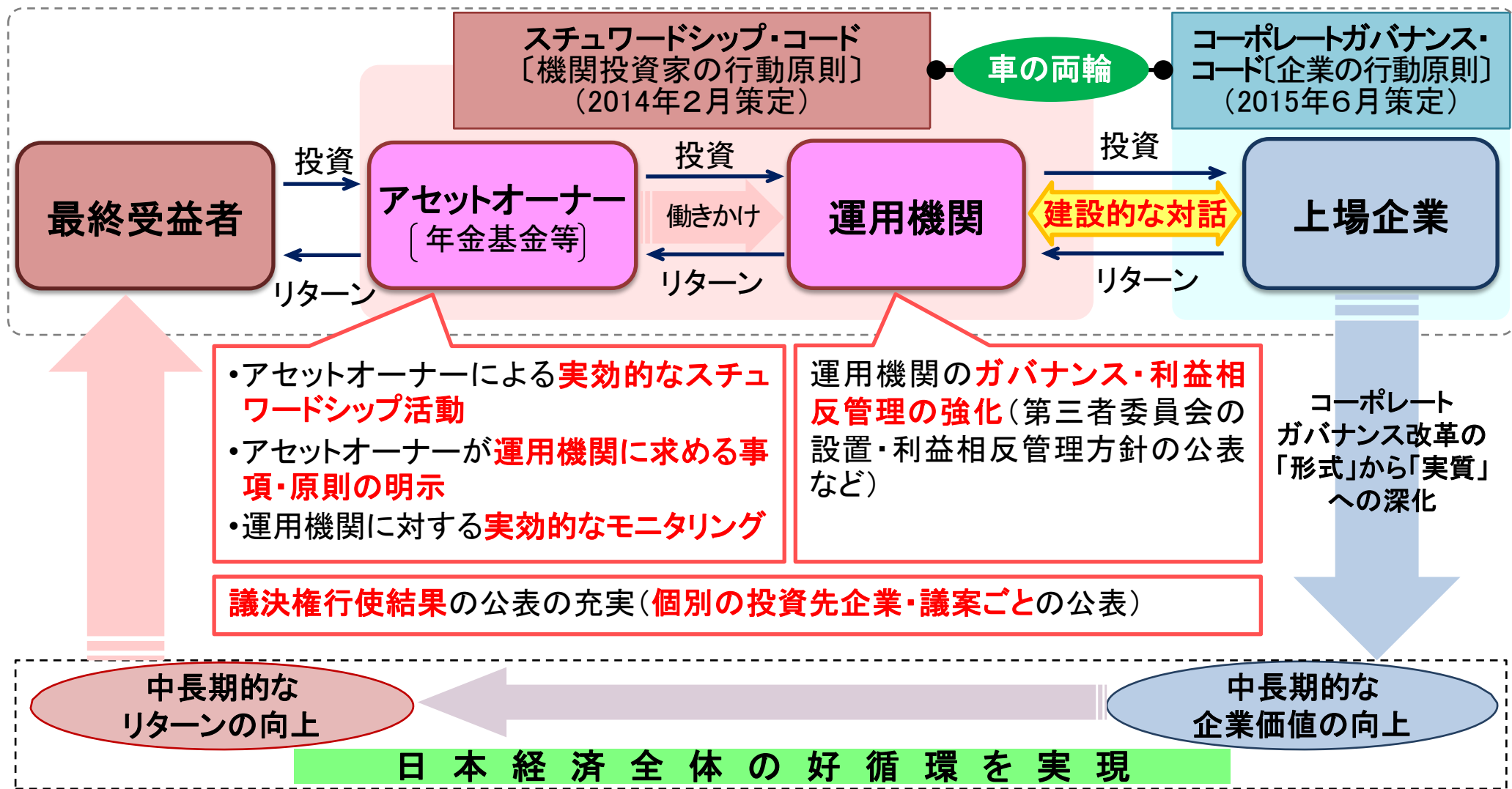
# スチュワードシップ・コード改訂への対応状況について

平成29年12月21日  
金融庁

# スチュワードシップ・コード改訂の概要

(2017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。
- この観点から、本年5月、年金基金等のアセットオーナーの役割を明確化するとともに、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ため、スチュワードシップ・コードを改訂。



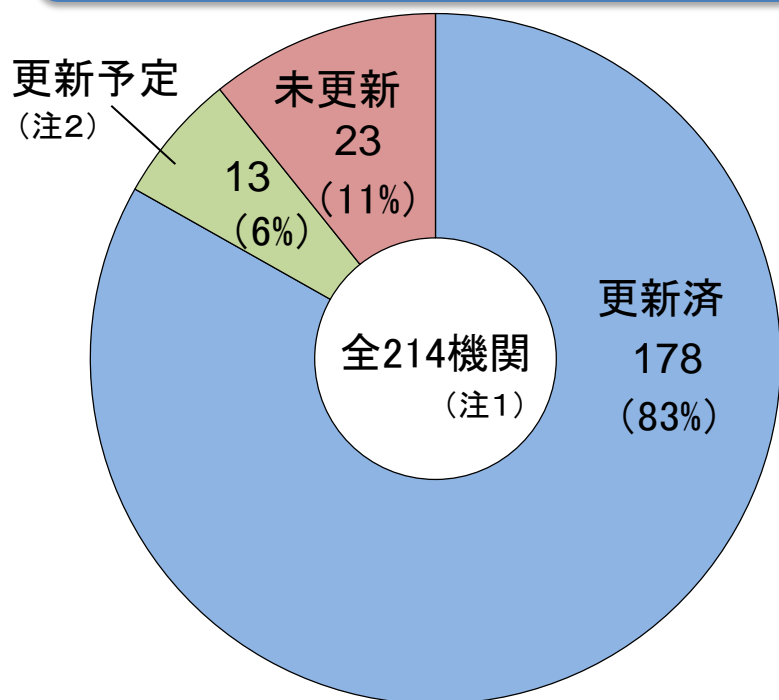
# スチュワードシップ・コード改訂への機関投資家の対応状況

□ 本年5月公表の改訂版スチュワードシップ・コードにおいては、本年11月末までに改訂に対応した公表項目の更新が求められていたところ、**受入れ機関の8割超が更新済み**。また、現時点で更新を行っていない機関のうちの相当数が、近く更新予定としている。

(参考)「スチュワードシップ・コード改訂に当たって」(平成29年5月29日 スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会)(抜粋)

7. 本検討会は、現在コードを受け入れている機関投資家に対して、改訂版コード公表の遅くとも6ヶ月後(平成29年11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。

## コード受入れ機関の公表項目更新状況 (平成29年12月11日時点)



## <参考:機関投資家の属性別の更新状況内訳>

	受入機関	更新済	更新予定	未更新
投信・投資顧問	153	119	12	22
信託銀行	6	6	-	-
生損保	22	22	-	-
年金	26	25	-	1
うち、企業年金	7	7	-	-
その他 ※	7	6	1	-
<b>計</b> (うち、海外)	<b>214</b> (49)	<b>178</b> (25)	<b>13</b> (11)	<b>23</b> (13)

※議決権行使助言会社等

(注1) スチュワードシップ・コードの受入れを表明している機関投資家のうち、金融庁に対して、コード改訂に伴う更新を行った旨の連絡があった機関を「更新済」、近く更新を予定している旨の連絡があった機関を「更新予定」としている。なお、「更新済」には、従来の公表項目が改訂版コードにも対応しているとして更新を行わなかった旨の連絡があった3機関(企業年金2、海外年金1)を含む。

(注2) 「更新予定」の13機関のうち、12機関が本年中目途、1機関が来年1月末日途に更新予定としている。

# アセットオーナーによるスチュワードシップ活動

- 改訂版スチュワードシップ・コードでは、アセットオーナーに対し、以下の取組みが求められている。
  - ① アセットオーナーによる実効的なスチュワードシップ活動(指針1-3)
  - ② アセットオーナーが運用機関に求める事項や原則の明示(指針1-4)
  - ③ 運用機関に対する実効的なモニタリング(指針1-5)
- コードの改訂を受けて、**公的年金**等は、11月末までに**スチュワードシップ活動の方針を見直し**。

## <公的年金の公表項目の更新>

### ① アセットオーナーによる実効的なスチュワードシップ活動(指針1-3)

GPIFは、「**スチュワードシップ活動原則**」、「**議決権行使原則**」を策定・公表。国民年金基金連合会も同様の原則を策定・公表。また、地方公務員共済組合連合会等においては、コード改訂前より策定しているコーポレートガバナンス原則や議決権行使ガイドラインに基づいて、運用機関を通じ実効的にスチュワードシップ活動に取り組む旨、方針を明確化。

### ② アセットオーナーが運用機関に求める事項や原則の明示(指針1-4)

例えば、地方公務員共済組合連合会においては、運用受託機関との契約にあたって、**コーポレートガバナンス原則や議決権行使ガイドラインに基づきスチュワードシップ活動を行うよう明示**する旨、方針を見直し。他の公的年金においても、同様の見直し。

### ③ 運用機関に対する実効的なモニタリング(指針1-5)

例えば、国家公務員共済組合連合会においては、運用受託機関に対し、スチュワードシップ活動に関してコーポレートガバナンス原則や議決権行使ガイドラインを遵守するよう求め、**対話などを通じてモニタリングを実施**する旨、方針を見直し。他の公的年金においても、同様の見直し。

# 利益相反の管理①:利益相反が生じる局面の特定

□ 運用機関において、スチュワードシップ活動の方針において、以下のように利益相反が生じ得る局面を特定している例が見られる。

## (1) 親会社等の利益優先

最初に、弊社と資本関係のあるA社と顧客・受益者の利益相反が挙げられます。例えば、親会社であるA社の利益を優先し、議決権行使において「反対」すべき議案に「賛成」することが考えられます。このような事象に対応するため、特に利益相反の生じる懸念の高い弊社の親会社等株式については、議決権行使を原則不行使としています。

## (2) 銀行部門からの不当な働きかけ

次に、信託銀行内で受託財産部門運用部署における利益相反が生じる事例として、銀行部門からの不当な働きかけ(融資取引拡大を見込む銀行部門が、受託財産部門運用部署に対し「反対」すべき取引先企業の議案に「賛成」するよう影響力を行使する等)により、顧客・受益者のためにならない投資・議決権行使行動がとられてしまう事象が挙げられます。

(出所)三菱UFJ信託銀行ウェブサイト

スチュワードシップ活動において重要な利益相反が生じ得る局面として、以下の議案に係る議決権行使を特定しています。

- ・ グループ関係会社並びにその他のB社の子会社及び関連会社の株主総会の議案
- ・ グループ関係会社に関わる案件(たとえば、グループ関係会社が財務アドバイザーを務めるM&A及びグループ関係会社が主幹事会社を務める有価証券の募集・売出し)に係る議案

「グループ関係会社」とは、B社及びBグループに属して銀行業、金融商品取引業その他の金融業に従事する日本及び外国の会社(当社を除く。)であつて、当社の利益相反管理統括責任者が利益相反管理の観点から管理対象に含める必要があると判断した会社のことです。

(出所)野村アセットマネジメントウェブサイト

## (1) 利益相反の生じる可能性が特に高い局面

当社の利害関係人等(当社及び親会社であるC社の子会社・関連会社等)、当社役員及びC社の役員等が取締役・監査役に就任している(候補者を含む)企業に対する議決権行使および対話

## (2) 利益相反の生じる可能性が高い局面

当社の大口取引先、C社の株式保有比率が高い企業等に対する議決権行使および対話

(出所)ニッセイアセットマネジメントウェブサイト

## 利益相反の管理②:利益相反を回避するための方策

- 利益相反を回避する方策としては、**過半数を社外取締役とする第三者委員会**を設置し、**議決権の行使結果を監督**するとしている例が多く見られる。
- この他、法人営業部門から運用部門への**人事異動制限**等を設けている例もある。

### (1) 第三者委員会(スチュワードシップ委員会)の設置

受託財産運用における議決権行使やエンゲージメント活動が、顧客・受益者の利益最大化を確保するために十分かつ正当であることを検証する機関として、「スチュワードシップ委員会」を設置しています。本委員会は、独立性・中立性を確保するため、取締役会傘下の組織とし、構成員の過半数を社外第三者としています(委員会は独立社外取締役を委員長、社外有識者、コンプライアンス担当常務役員を委員とする3名で構成し、取締役会で選任)。本委員会は具体的には、議決権行使やエンゲージメントに係る社内コンプライアンス部署によるモニタリング結果を対象とし、

- (a) 議決権行使等に係る各方針やルール of 適切性、
- (b) 各方針及びルールに基づいた議決権行使等に係る各取組状況

について調査審議を行います。本委員会による検証結果については取締役会へ報告するとともに、本委員会として改善が必要と判断した場合は、取締役会に対して勧告を行います。

### (2) 受託財産部門運用部署への影響遮断

議決権行使及び投資判断については、他部門からの影響を遮断するため、受託財産部門運用部署内で完結することで利益相反を回避しています。(中略)このような利益相反回避の対応の実効性を更に高め、他部門から受託財産部門運用部署への影響を遮断するために以下3点の施策を導入しています。

#### (a) 人事異動制限

法人向け営業部署からの影響が受託財産部門運用部署に対して及ぶリスクを遮断するため、法人顧客と直接的な接点を持つ営業部署に過去5年以内に在籍していた者が受託財産部門運用部署に異動することを禁止。

#### (b) 影響力・情報遮断のルール明確化 (略)

#### (c) 資産運用プロセスのモニタリング強化 (略)



# 個別の議決権行使結果の公表①: 個別の行使結果を公表している運用機関

□ 既に、本年の株主総会シーズン前から、一部の機関は、個別の議決権行使結果の公表を開始。現在、ほぼ全ての国内大手運用機関を含む70を超える機関が自ら公表を実施(一部機関においては賛否の理由も公表)。この他、今後公表を行っていくとしている機関もある。

<p>&lt;投資信託・投資顧問&gt;  朝日ライフ アセットマネジメント  アストマックス投信投資顧問 ※  アセットマネジメントOne  アムンディ・ジャパン  アライアンス・バーンスタイン  アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン ※  池田泉州投資顧問  イーストスプリング・インベストメンツ  インベスコ・アセット・マネジメント ※  いちごアセットマネジメント【公表済企業のみ】  いちよしアセットマネジメント  エフィッシモ キャピタル マネージメント【公表済企業のみ】  岡三アセットマネジメント  カレラアセットマネジメント ※  キャピタル・インターナショナル  コモンズ投信 ※【反対議案のみ】  ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント  さわかみ投信 ※  しんきんアセットマネジメント投信  シンプルクス・アセット・マネジメント ※【反対議案のみ】  スパークス・アセット・マネジメント【反対議案のみ】  ストラテジックキャピタル  ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ  セゾン投信【投資先ファンドへの確認】  損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント  大和証券投資信託委託  大和住銀投信投資顧問  ちばぎんアセットマネジメント  中銀アセットマネジメント</p>	<p>ドイチェ・アセット・マネジメント ※  東京海上アセットマネジメント  ナティクシス・インベストメント・マネージャーズ  日興アセットマネジメント  ニッセイアセットマネジメント  ニューバーガー・バーマン  農林中金全共連アセットマネジメント  野村アセットマネジメント  パインブリッジ・インベストメンツ  ピクテ投信投資顧問  フィデリティ投信  富国生命投資顧問  ブラックロック・ジャパン  ポートフォリア  マニュライフ・アセット・マネジメント  みさき投資 ※【公表済企業のみ】  三井住友アセットマネジメント  三井住友トラスト・アセットマネジメント  三菱UFJ国際投信  明治安田アセットマネジメント  ラッセル・インベストメント  りそなアセットマネジメント  レオス・キャピタルワークス ※【反対議案のみ】  ロベコ・ジャパン  Baillie Gifford &amp; Co  BNPパリバ・アセットマネジメント  BNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン ※  Dimensional Fund Advisors  GMO  JPモルガン・アセット・マネジメント  Martin Currie Investment Management</p>	<p>MFSインベストメント・マネジメント  MU投資顧問  SBIアセットマネジメント ※  TORANOTEC投信投資顧問  T&amp;Dアセットマネジメント  T.ロウ・プライス・インターナショナル  UBSアセット・マネジメント  &lt;信託銀行&gt;  三井住友信託銀行  三菱UFJ信託銀行  みずほ信託銀行  りそな銀行  農中信託銀行【運用受託機関への要請】  &lt;生命保険&gt;  アクサ生命保険 ※  朝日生命保険【反対議案のみ】  アフラック(アメリカンファミリー生命保険)  かんぽ生命保険  ジブラルタ生命保険 ※  住友生命保険  ソニー生命保険  第一生命保険  大同生命保険  太陽生命保険  富国生命保険【一般勘定(重要性の高い投資先)及び特別勘定】  フコクしんらい生命保険  プルデンシャル生命保険 ※  マニュライフ生命保険  明治安田生命保険【特別勘定のみ】  メットライフ生命保険</p>
--	---	--

(注1)「※」は、現在、個別の議決権行使結果の公表は行われていないものの、今後公表を行う旨を対外的に明示している機関。

(注2)グループ海外法人を有する機関については、グローバルのウェブサイトにおいて個別の議決権行使結果の公表が行われている場合を含む(日本法人としての別途の方針を明示している場合を除く)。

(出所)スチュワードシップ・コード改訂に伴う公表項目の更新を行った旨の連絡があった178機関のウェブサイト等より、金融庁作成(2017年12月11日時点)。

## 個別の議決権行使結果の公表②: 個別の行使結果を公表しない理由の説明の例

### D社

指針5-3に示される個別投資先企業ごと及び議案ごとの議決権行使結果の個別開示は、活動の透明性の向上や利益相反懸念の払拭の観点から有効な方法の一つであると認識しておりますが、ご契約者からお預かりした保険料を長期間にわたり安定的に運用するために長期での株式保有を前提としている当社としては、投資先企業との対話活動に悪影響が生じないか、企業の長期的な成長を阻害しないか、当社が反対した企業の株式を売却するとの憶測から株価が下落しないかなど、個別開示が与える影響を見極める必要があると考えており、ご契約者利益の観点から個別開示の実施は見送っております。他方で、スチュワードシップ責任を果たす方針に従って当社が適切に議決権を行使していることの可視性を高めるため、以下の取組を実施しております。(以下略)

### E社

個別の議決権行使結果の開示については、ディスクロージャの充実や透明性の向上等の観点から、一定の意義があると認識しておりますが、一方で、長期的な視点での対話を通じた投資先企業との認識共有の深度によっては、スチュワードシップ活動に影響を与え、結果としてお客さまの利益につながらない可能性もあると考えており、今回は個別の議決権行使結果の開示を見送り、継続検討していきます。

### F社

議決権の行使結果及び理由については、受益者又は委託者等に対し、個別の投資先企業及び議案ごとに報告を行います。

これらの対応の徹底により、受益者の利益の確保が十分に図られると考え、現時点では、議決権行使結果の個別開示は差し控えさせて頂いております。



# (参考)個別の議決権行使結果の公表に係るアセットオーナーの対応

□ アセットオーナーの多くが、運用受託機関に対して個別の議決権行使結果の公表を要請。

＜個別の行使結果公表への対応を公表しているアセットオーナー＞

企業年金連合会 (注1)

警察共済組合

公立学校共済組合

国民年金基金連合会

国家公務員共済組合連合会

全国市町村職員共済組合連合会

地方公務員共済組合連合会

地方職員共済組合

東京都職員共済組合

独立行政法人勤労者退職金共済機構

独立行政法人農業者年金基金

日本私立学校振興・共済事業団

年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF)

三井住友信託銀行企業年金基金

California Public Employees' Retirement System (CalPERS) [米国] (注2)

Fourth Swedish National Pension Fund (AP4) [スウェーデン] (注2)

Railway Pension Trustee Company [英国] (注2)

コード改訂を受け、運用受託機関に対して個別の議決権行使結果の公表を要請する旨を明示。

(注1)企業年金連合会は、委託運用と自家運用を行っており、コード改訂を受け、自家運用による行使分について個別の議決権行使結果を公表するとしている。

(注2)自ら個別の議決権行使結果を公表。

(出所)スチュワードシップ・コード改訂に伴う公表項目の更新を行った旨の連絡があった178機関のウェブサイト等より、金融庁作成(2017年12月11日時点)。