

参考資料

目次

I . スチュワードシップ	P2
(1) 総論	P2
(2) 運用機関	P7
(3) 企業年金等のアセットオーナー	P15
(4) 議決権行使助言会社	
(5) 運用コンサルタント	P17
II . コーポレートガバナンス	P18
(1) コーポレートガバナンス改革と開示制度の見直し	P18
(2) 役員報酬に関するガバナンス	

「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》

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（平成26年2月26日）

前文

15. 本検討会は、機関投資家による本コードの実施状況（受入れ・公表を含む）や国際的な議論の動向等も踏まえ、本コードの内容の更なる改善が図られていくことを期待する。このため、本検討会は、金融庁に対して、おおむね3年毎を目途として、本コードの定期的な見直しを検討するなど、適切な対応をとることを期待する。こうした見直しが定期的に行われることにより、機関投資家やその顧客・受益者において、スチュワードシップ責任に対する認識が一層深まり、本コードが我が国において更に広く定着していく効果が期待できるものと考えられる。

I.(1)総論-②: ICGN及びオランダのスチュワードシップ・コード

- ❑ **ICGN**(International Corporate Governance Network): 2016年6月の年次総会において、グローバル・スチュワードシップ原則を採択。
- ❑ **オランダ**: 2018年6月、改正後のEU株主権利指令(Shareholder Rights Directive)を踏まえ、改訂スチュワードシップ・コードを公表。

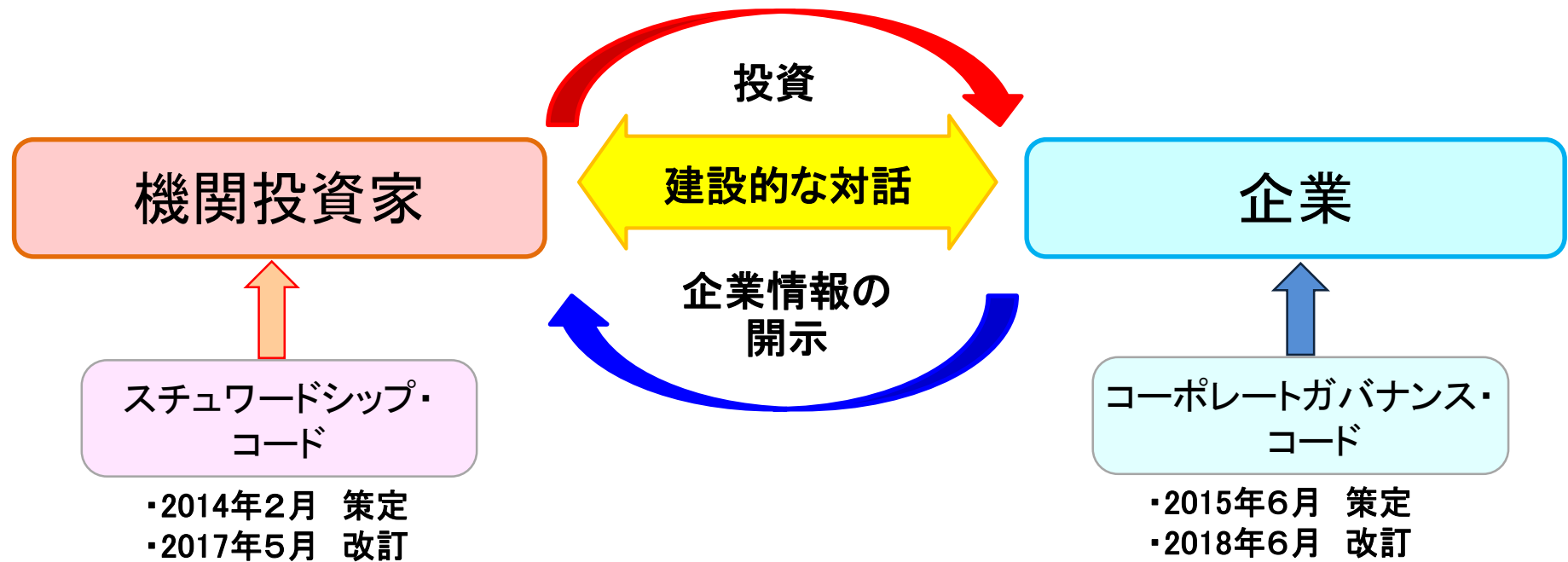
	要点
ICGN	○投資家のスチュワードシップ責任、方針、プロセスにおける現在のベストプラクティスに対するICGNの見解を明らかにし、スチュワードシップの包括的なモデルを提供。 ○原則とその指針に加え、<u>各市場参加者の役割</u>について記載する三部構成。 ○利益相反を含め、<u>運用機関のガバナンス管理・開示</u>について原則で指摘。 ○パッシブ運用における対話先企業の選定、対話の質及び明確な成果に焦点を当てた、戦略的アプローチの必要性等に言及。
オランダ	○機関投資家のスチュワードシップ・方針の目的として、<u>長期的な企業価値創出</u>に言及。 ○受益者と顧客に対し、どのように株主権利を用いたかを知らせる機会を提供。 ○機関投資家に、<u>議決権行使助言会社に関する開示</u>と、議決権行使助言会社を用いる場合に自身の投資方針に沿っていることの確約を要求。 ○機関投資家に、他の機関投資家とともに、積極的に上場会社等のステークホルダーとの建設的対話を行うことを推奨。

I.(1)総論-③:アジアにおけるスチュワードシップ・コードの比較

- アジアでは、**日本とマレーシアが先行**してスチュワードシップ・コードを制定。
- 多くの国で、投資の意思決定の考慮要素や対話の内容に**ESG**要素を含むことを明示。

	日本	マレーシア	台湾	香港	シンガポール	韓国	タイ
制定・改訂時期	2014年2月 2017年5月改訂	2014年6月	2016年2月	2016年5月	2016年11月	2016年12月	2017年2月
活動方針の 策定・開示	○	○	○	○	○	○	○
利益相反管理	○	○	○	○	○	○	○
投資先企業の 状況把握	○	○ 対話結果を毎年報告すべき	○	○	○	○	○
投資先企業 への関与	○	○	○	○	○	○	○
議決権行使 (方針の開示等)	○	○	○	○	○	○ 議決権行使結果および理由を開示すべき	○
顧客への報告	○	○ (一部)	○	○	○	○	-
対話のための 実力の具備	○	-	-	-	-	○	-
協調行動	○ (一部)	-	-	○	○	-	○
ESGへの言及	○ 投資先企業の事業リスク、収益機会(社会・環境問題に関連するものを含む)等を把握すべき	○ 投資の意思決定過程で持続可能性(ESGを含む)を考慮すべき	○ 投資先企業へのモニタリングの内容にESG要素を含む	○ 企業にESGに関する方針を持つよう促し、重要な要素につき対話すべき	○ 投資家の企業との対話には環境、社会に関するテーマを含む	-	○ 投資先企業の決定には、ESG要素に対する企業の対応状況を考慮すべき

I.(1)総論-④:コーポレートガバナンス改革とESG情報の開示について



指針3-3(抜粋)

把握する内容としては、例えば、投資先企業のガバナンス、企業戦略、業績、資本構造、事業におけるリスク・収益機会(社会・環境問題に関連するもの(※)を含む)及びそうしたリスク・収益機会への対応など、非財務面の事項を含む様々な事項が想定されるが、特にどのような事項に着目するかについては、機関投資家ごとに運用方針には違いがあり、また、投資先企業ごとに把握すべき事項の重要性も異なることから、機関投資家は、自らのスチュワードシップ責任に照らし、自ら判断を行うべきである。

(※)ガバナンスと共にESG 要素と呼ばれる。

基本原則3 考え方(抜粋)

我が国の上場会社による情報開示は、計表等については、様式・作成要領などが詳細に定められており比較可能性に優れている一方で、会社の財政状態、経営戦略、リスク、ガバナンスや社会・環境問題に関する事項(いわゆるESG要素)などについて説明等を行ういわゆる非財務情報を巡っては、ひな型的な記述や具体性を欠く記述となっており付加価値に乏しい場合が少なくない、との指摘もある。取締役会は、こうした情報を含め、開示・提供される情報が可能な限り利用者にとって有益な記載となるよう積極的に関与を行う必要がある。

I.(1)総論-⑤:海外におけるESG要素を考慮した投資に関する取組み

- 2006年、「**責任投資原則** (PRI: Principles for Responsible Investment)」を公表。その中で、投資分析と意思決定プロセスにESG課題を組み込むこと等を内容とする6原則を提示。
- 日本でも2015年、年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)がPRIに署名。日本からの署名は69社(2019年2月22日時点)。
- その他、**気候変動関連財務情報開示タスクフォース** (TCFD)は、2017年6月、企業による自主的な開示を促すための提言をまとめた最終報告書を公表。
- 海外当局における、ESG要素を考慮した投資に関する取組みは、以下のとおり。

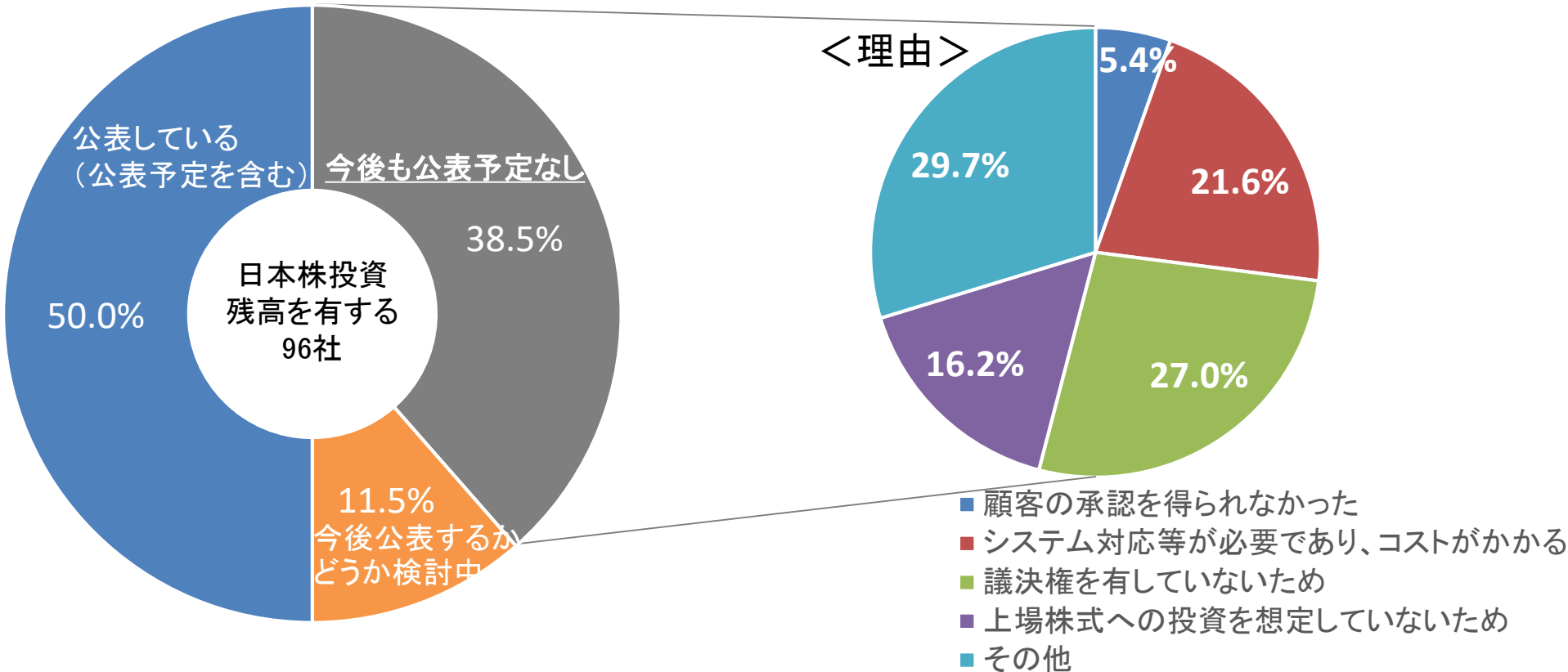


海外におけるESG要素を考慮した投資に関する取組み

米国	○米国労働省は、2016年、企業年金の受託者は、受託者責任との関係に照らし、投資方針や議決権行使にESGの要素を考慮することができる等の解釈を示した通知を公表。 当該解釈に対する質問への回答として、労働省は、2018年4月、ESG要素について、それが経済的影響があるとして安易に取り扱ってはならず、受託者の経済的な利益に着目すべきとの考え方を示した。
英国	○改訂スチュワードシップ・コードの原案では、機関投資家は、重要なESG要素をどのように考慮しているかを示さなければならないこと等を記載。 ○企業年金の受託者は、2018年9月、投資プロセスにおいて、財務的に重要であると考えられるESG要素を考慮する必要がある等を示した企業年金制度に関する規則を改正(本年10月1日より適用)。
香港	○スチュワードシップ・コードにおいて、投資家は、投資先企業においてESGの問題に関する方針の策定を促し、企業の信用、評判、又は業績に影響を及ぼす可能のある重要なESGの問題について投資先企業と対話を行うべき、等を記載。

I.(2)運用機関-①:個別の議決権行使結果の公表

□ 個別の議決権行使結果の公表が進んでいるものの、コストや顧客の要請に応じて開示していること等を理由として今後も公表を予定していない機関も依然として少なくない。



(その他の主な理由)

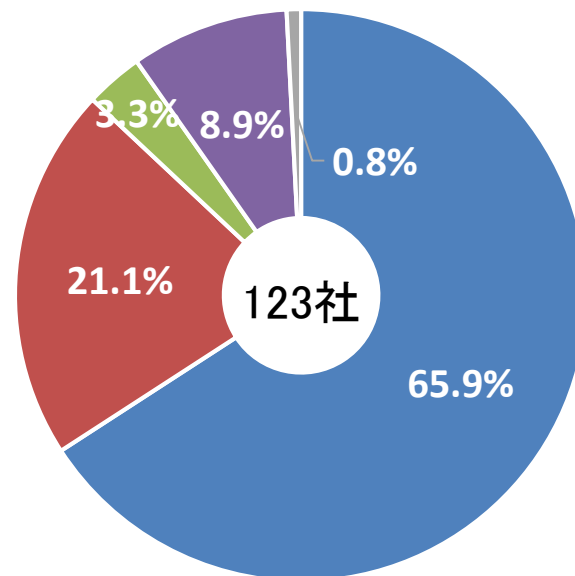
- ・顧客が少なく要請があれば個別に公表するため
- ・個別開示は、当該企業との建設的な対話等に影響を及ぼし、顧客の最善の利益を損なう可能性がある
- ・少数の銘柄のみに投資しているため

I.(2)運用機関-②:利益相反管理の体制

□ ほぼ全ての機関投資家が利益相反管理に関する方針を策定している一方、第三者委員会の設置や独立役員による確認を行っている機関は少数。

＜利益相反管理方針の策定状況＞

- 独立した方針として策定済
- スチュワードシップ・コードに関する方針の中で規定
- 顧客本位の業務運営に関する原則に対する方針の中で規定
- 上記以外の方法で規定(社内規程等)
- 策定中



利益相反管理に関する具体的な取組み
※複数回答可

第三者委員会の設置

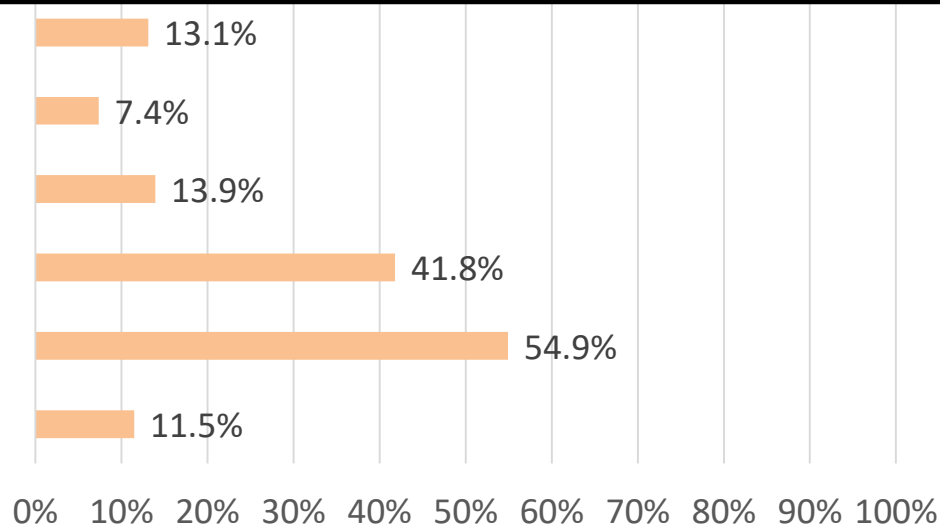
独立役員による確認

議決権行使助言機関の活用

社内における利益相反管理部門の設置

その他(議決権行使ガイドライン、社内規程の遵守等)

講じていない



I.(2)運用機関-③:開示の事例(議決権行使方針)

議決権行使方針の公表内容の水準について機関投資家により差異が見られる。

(A社)社内の詳細な議決権行使方針を公表する例

【行使判断基準】		
議案内容	原則基準	例外基準
取締役会の構成	① 取締役の総員数が20名を超える場合、取締役選任に反対	過去の業績推移、現在の事業規模・事業計画及び今後の事業計画・ビジョン等を踏まえ、総合的に判断される場合は、賛成
	② 取締役員数の増加が著しい(10名未満から+50%以上増加する場合)	
取締役の選任	⑤ 親会社等 ^(*) を有する企業において、独立社外取締役が取締役総員数の1/3以上でない場合、選任に反対 (^(*) 「行使の原則」に記載のとおり) (^(*) 持株比率50%超の株主を有する企業、またコーポレートガバナンス情報において親会社有と報告している企業)	⑥ 不測の天災の発生など、または将来の企業価値向上に向けた構造改革費用等の計上によるものと判断される場合は、賛成 ⑦ 基準未達の要因が、経営者要因でない場合(不測の天災の発生など)、または将来の企業価値向上に向けた構造改革費用等の計上によるものと判断される場合は、賛成 ⑧ 過去の業績推移や今後の事業計画等から、基準達成の蓋然性が高いと判断される場合は、賛成 ⑨ エンゲージメント等を通じて、株主価値向上に向けた積極的な取り組みが確認できた場合は、賛成
	⑥ 3期連続で営業赤字の場合、3年以上在任の取締役選任に反対	
	⑦ 3期連続で業績(ROE)基準を満たさない場合、3年以上在任の取締役選任に反対	
	⑧ 3年度連続で株価基準を満たさない場合、3年以上在任の取締役選任に反対	
	⑨ 不祥事に関与または監督責任等があると判断される取締役の選任に反対	
	⑩ 監査役総員数が8名超の場合、取締役選任に反対	
	⑪ 監査役選任議案において、監査役総員数が2名以上減員または社外監査役が2名以上減員となる場合、取締役選任に反対	
取締役の選任	⑫ 取締役会決議で決定された剰余金処分が本ガイドライン5(剰余金処分・株主還元)に定めた行使判断基準に抵触する場合、取締役再任に反対	⑬ 指名委員会等設置会社や監査等委員会設置会社への移行や、その他合理的な理由がある場合は、賛成

議案毎の議決権行使基準につき、原則に加え例外的判断をする場合についても詳細に公表

(B社)議決権行使方針の概要を公表する例

議決権行使の基本方針

1. 当社は、お客様の利益の最大化を唯一の目的として、議決権行使の指図を行います。

特に、重大な反社会的行為のあった企業やガバナンス態勢に問題がある企業など、将来の株価動向に多影響が想定される銘柄については、売却を行うとともに投資対象からはずすこととします。ただし、何の他の視点から当該銘柄の保有を継続する場合には、「議決権等行使指図の適正な行使に関する規定」について議決権行使委員会が議案毎に議決権行使内容を審議し、運用部門担当役員が決定します。

に該当する企業に対しては、株主価値保全と当該企業のコーポレートガバナンスの改善の観点から、特に議案を精査のうえ、議決権を行使します。尚、下記の問題行為が発生したのちに投資した企業であつても同様とします。

(2) 取締役・監査役選任議案(取締役会等の構成、取締役・監査役の適格性)

○ 取締役会等の構成については、期待されるコーポレートガバナンス機能を有効に発揮し得る適切な構成となっているかを精査する。

○ 取締役・監査役候補者については、期待される役割を全うしうる資質を有しているかを精査する。

(3) 社外取締役・社外監査役選任議案

○ 社外取締役・社外監査役候補者については、期待される役割を果たし得る諸条件を満たしているかを精査する。

(C社)議決権行使方針を公表しない例

原則5「機関投資家は、議決権の行使と行使結果の公表について明確な方針を持つとともに、議決権行使の方針については、単に形式的な判断基準にとどまるのではなく、投資先企業の持続的成長に資するものとなるよう工夫すべきである。」

当社は、議決権の行使が、投資先企業の持続的成長に資するものとなるようにするため、『議決権行使ガイドライン』を定めて、株主価値の増大又はその価値の毀損防止の観点から適切に議決権を行使するものとします。

原則6「機関投資家は、議決権の行使も含め、スチュワードシップ責任をどのように果たしているかについて、原則として、顧客・受益者に対して定期的に報告を行うべきである。」

当社は、スチュワードシップ責任をどう果たしているかを明らかにするため、議決権の行使結果を公表します。

※議決権行使状況

I.(2)運用機関-④:開示の事例(利益相反管理)

- 独立した社外者を含む第三者委員会による利益相反管理体制を具体的に開示。
- 第三者委員会での審議内容を具体的に開示。

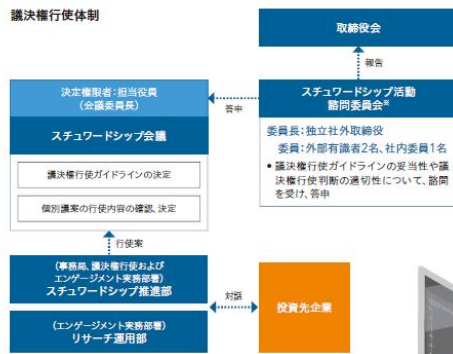
三井住友トラスト・アセットマネジメント
Stewardship Report 2018/2019

議決権行使プロセスにおける利益相反管理体制

独立性の確保された社外有識者を主体に構成する「スチュワードシップ活動諮問委員会」を設置し、議決権行使ガイドラインの改定や個別議案の行使判断に際してのガイドライン適用において、利益相反の観点で問題がない

かの確認(答申)を受けるプロセスとしています。「スチュワードシップ活動諮問委員会」の議事録について要旨を当社ウェブサイトにて公表します(2018年9月)は三井住友信託銀行ウェブサイトで公表し

議決権行使の利益
相反管理体制を明示



三井住友信託銀行
Stewardship Report 2017

第三者委員の
構成とその役割
を明示

スチュワードシップ活動 諮問委員会

- 独立した社外有識者3名、社内1名により構成。社外メンバーが過半を占める第三者委員会
- 議決権行使・エンゲージメントの独立性、透明性向上、利益相反管理強化が目的
- 意思決定権限者である受託事業統括役員に対して、議決権行使およびエンゲージメントに関する答申を行う

(企画部署)
スチュワードシップ推進部

スチュワードシップ活動 諮問委員会委員

委員長 光永 弘
三井住友信託銀行
社外取締役

委員 川北 英隆
京都大学名誉教授

委員 松井 秀樹
森・濱田松本法律事務所
弁護士

委員 堀井 浩之
三井住友信託銀行
スチュワードシップ推進部長

ニッセイアセットマネジメント「スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価」
(2018年8月)



第5回 責任投資監督委員会(2017年11月13日開催)

- 個別の投資先企業及び議案ごとの議決権の行使結果
- 議決権行使判断基準外の判断をした銘柄の報告
- 「利益相反が生じる可能性が高い企業」との対話の状況の報告

第6回 責任投資監督委員会(2018年2月9日開催)

- 「国内株式議決権行使判断基準」の改訂
- 個別の投資先企業及び議案ごとの議決権の行使結果
- 議決権行使判断基準外の判断をした銘柄の報告

2018年度

第1回 責任投資監督委員会(2018年5月29日開催)

- 「『日本版スチュワードシップ・コードの受け入れ』について」の改訂
- 個別の投資先企業及び議案ごとの議決権の行使結果
- 議決権行使判断基準外の判断をした銘柄の報告
- 「利益相反が生じる可能性が高い企業」との対話の状況の報告

第2回 責任投資監督委員会(2018年6月11日開催)

- 「利益相反が生じる可能性が高い企業」のうち、行使基準と異なる判断を行う銘柄について事前協議

第3回 責任投資監督委員会(2018年8月1日開催)

- スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価
- 個別の投資先企業及び議案ごとの議決権の行使結果
- 議決権行使判断基準外の判断をした銘柄の報告

第三者委員会における毎回の
主な討議内容を公開

I.(2)運用機関-⑤:開示の事例(エンゲージメント-1)

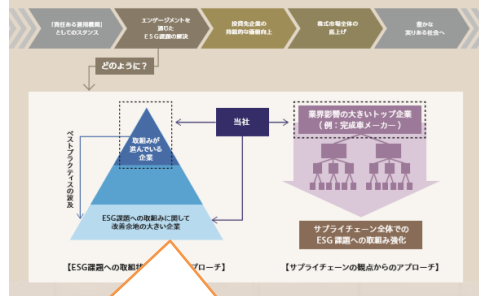
□ スチュワードシップ活動の対象企業及び対話内容の決定過程を具体的に開示。

アセットマネジメントOne スチュワードシップレポート 2018

株式市場の底上げに資する パッシブ運用におけるエンゲージメント

パッシブファンドは銘柄として期間を定めず投資先企業株式の存在を継続します。パッシブ運用において、投資先企業の企業価値向上と、それによる運用リターン拡大のためには、エンゲージメントや議決権行使による企業への働きかけが有効な手段となります。

投資先企業の持続的成長と企業価値向上を促すエンゲージメントは、株式市場全体の底上げに繋がるとともに、お客さまの持続的な投資リターンの拡大に貢献し、運用機関としての社会的役割の果たしに資するものと考えております。



パッシブ運用における対話の対象企業の絞り込みや狙い等を説明

対話テーマの選択や運用手法別の対話数等、対話の効率性の理解に資する情報を提供

エンゲージメント活動実績

(2017/4~2018/3)

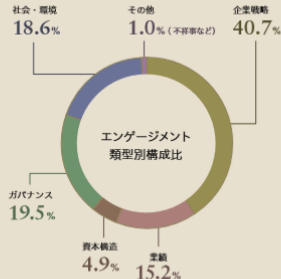
アセットマネジメントOneとしてのエンゲージメント活動を確立し、パッシブ運用、アクティブ運用の両面から、質量とも充実したエンゲージメント活動を実施いたしました。

エンゲージメント社数

852 社

(注) 投資先企業との建設的対話を継続した対話を当社基準で報告

株式市場全体の底上げを目的とするパッシブ運用、リターンの拡大を目的とするアクティブ運用それぞれに際して、投資先企業の課題を6つに類型化(企業戦略、業績、資本構造、ガバナンス、社会・環境、その他)し、当該企業の状況把握を実施しております。ESGに関するエンゲージメントが約4割を占めています。



パッシブ運用、アクティブ運用それぞれの観点から選定したエンゲージメント重点企業については、対話内容や各企業の課題への取組状況を、四半期毎に責任投資委員会に報告することにより、取組の効果を確認しております。

エンゲージメント重点企業数

パッシブ	160 社	(TOPXウエイト31.1%)
アクティブ	84 社	(同 11.1%)
合計(重複除く)	224 社	(同 37.6%)

第一生命保険 スチュワードシップ活動報告(2017年度活動結果及び2018年度活動計画)

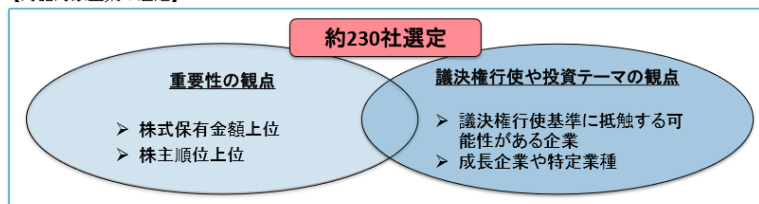
VI. 2018 年度の対話活動計画

1. 対話対象企業の選定

2017 年の対話対象企業の選定においては、当社及び投資先企業にとっての重要性(投資金額・株主順位)や投資テーマ・議決権行使等の観点を勘案するとともに、投資先企業からの対話申込みにも積極的に対応することで、2015 年度以降の3 年累積では保有時価の90%の投資先企業と1 回以上の建設的な「目的を持った対話」を実施しました。

2018 年度については、引き続き同様の視点で対話対象候補先を選定し、約230 社の企業に対話を依頼する予定です。また、ガバナンス、環境・社会課題や経営戦略などに関して、より深度ある対話を行うため、経営戦略や財務戦略を担う役員・経営幹部の方と引き続き対話を実施したいと考えています。また、必要に応じて、社外取締役との対話についても要請していきます。

【対話対象企業の選定】



< 主な対話テーマ (2018 年度) >

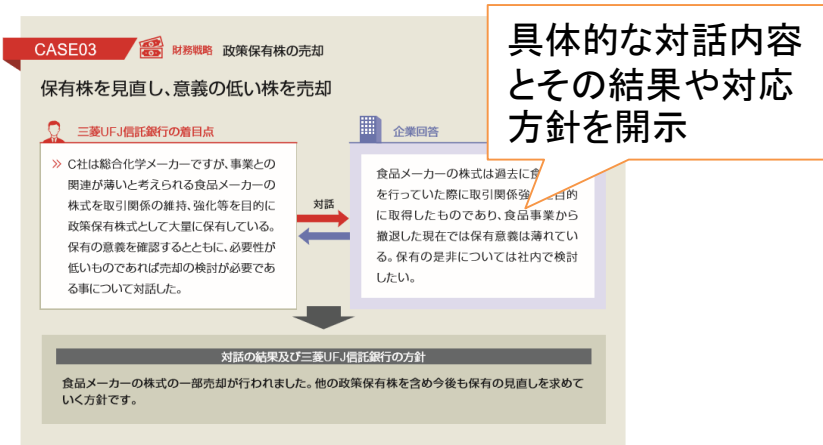
- ◆ ガバナンス及び環境・社会課題
 - コーポレートガバナンスの実効性向上
 - 経営を取り巻く環境や社会課題に関する現状認識
 - ビジネスモデルの持続可能性における重要課題の特定とそのリスク・成長機会
- ◆ 持続的成長に向けた経営戦略
 - 持続的成長に向けた具体的な経営戦略(長期ビジョン・中期経営計画等)
 - 資本コストを踏まえた収益力や資本効率などの KPI
 - 成長に向けた戦略的な投資の状況
- ◆ 財務戦略

対話の対象先を選定する際の考え方や主な対話テーマに関する情報を提供

I.(2)運用機関-⑥:開示の事例(エンゲージメント-2)

□ 個別企業との対話内容とその結果、これらを踏まえた対応・進捗、自己評価を具体的に開示。

三菱UFJ信託銀行「スチュワードシップ報告 2018」



Hermes EOS “Annual Report 2017”

Progress against strategy, risk and communication objectives



Case study: Volkswagen

A Q&A with Dr Hans-Christoph Hirt and Dr Michael Viehs from Hermes EOS about German car manufacturer Volkswagen

Q: Why are you engaging with the company?

A: Volkswagen has a highly concentrated ownership structure of its ordinary voting shares. Representatives of its major shareholders, the Porsche and Piech families, the Qatar Investment Authority and the State of Lower Saxony, dominate its supervisory board.

A period of growth under the reign of two former CEOs ensured that Volkswagen has become one of the largest car manufacturers in the world. However, we have always had concerns about the company's governance and culture, which we believe contributed to the emissions scandal of 2015 and caused its share price to drop by more than 40%. Although the stock price had recovered its losses as of the end of 2017, significant governance concerns remain.

Q: What did your engagement entail?

A: For more than a decade, we questioned the governance structures of Volkswagen in our engagements and sought to change the composition of the company's supervisory board by appointing more independent directors with the relevant expertise. We recommended voting against the discharge – a vote of no confidence – of some members of the supervisory board most years 2007 and 2017 and against the executive remuneration in 2010 because, in our view, it did not incentivise executives to adopt a sustainable, long-term strategic approach.

After the emissions scandal broke, we escalated our engagement with Volkswagen and attended the AGMs in 2016 and 2017 to share our concerns about its governance, culture and remuneration in public. We also filed a shareholder proposal at the 2016 AGM calling for the appointment of a special committee to investigate the underlying reasons for the emissions scandal.

自ら設定した目標に対する進捗のあった件数となかった件数を表示

Q: What has been the outcome of your engagement with regard to the role of the supervisory board?

A: We were pleased to recognise that, since September 2015, the supervisory board has opened up to an enhanced dialogue with investors on governance and executive remuneration. In our view, the access to the chair indicates that the supervisory board is taking investor concerns more seriously than in the past, also in relation to its own composition. The good access we have to the company's board was reflected in the opportunity we had to present to members of the presiding committee of the supervisory board. Encouragingly, the supervisory board representatives from the State of Lower Saxony have also reached out to us to continue the discussion about governance.

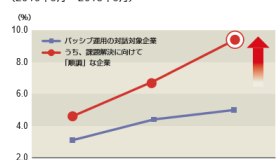
Although we recommended voting against the company's remuneration system in 2017 – due to a lack of published performance targets – our engagement efforts contributed to a general improvement of the system. These are some steps in the right direction.

担当者のインタビュー形式で、実際の対話の事例について、対話内容の選択理由やその後の状況、今後の対応方針を説明

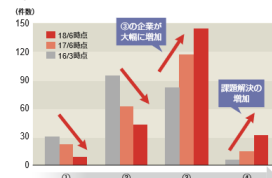
対話を実施している企業については、各企業の課題認識/着眼点に沿って、対話後の企業の変化の状況を段階的に把握しています。状況把握は、「私たちが考える企業の課題認識」⇒「企業との課題共有」⇒「解決に向けた行動」⇒「課題解決」の各段階でステージ判定を行っています。

対話対象企業のステージの進捗は右記のとおりです。2018年6月期においては、「①課題共有できず」及び「②課題共有」のみに留まる企業が減少した一方で、「④課題共有+行動」及び「⑤期滿」な企業が増加し、課題解決に向けた進捗を確認できました。

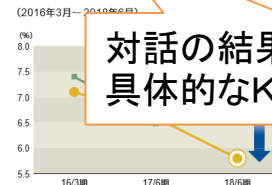
パッシブ対話実施企業のROE



対話のステージ判定 (2016年3月～2018年6月)



アクティブ対話実施企業



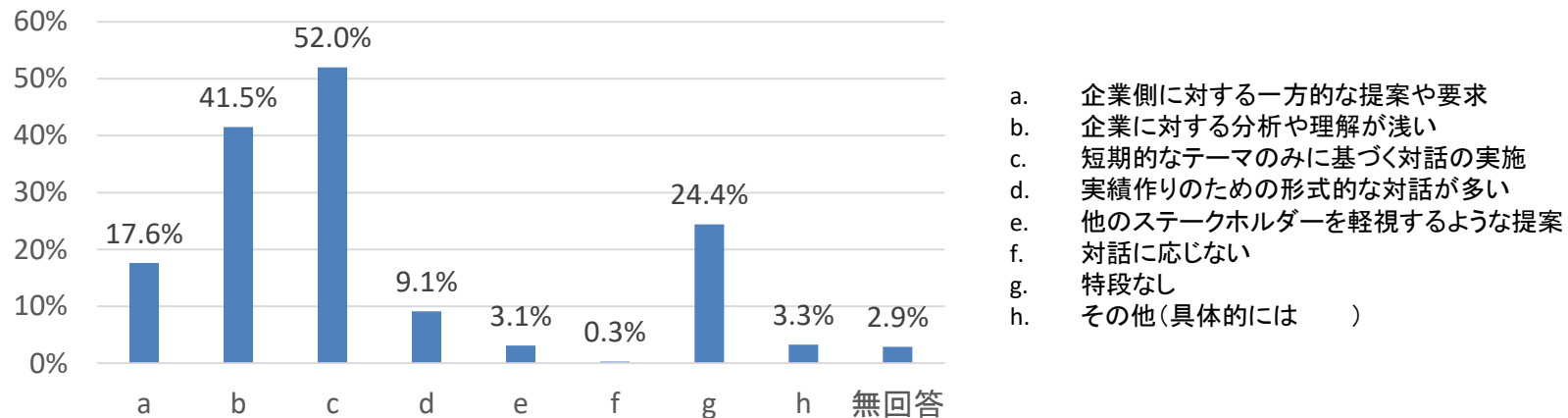
対話の結果を時系列的に具体的なKPIに応じて開示

注: Hermes EOSは、運用会社に対話サービスを提供するスチュワードシップ専門機関

I.(2)運用機関-⑧:対話に関する企業側の意見

□ 企業は投資家との対話において、**企業に対する分析・理解が浅いこと**や**ショートターミズム**に課題を感じているとの指摘。

＜対話に際して投資家に感じる課題(企業)＞



＜企業からの意見＞

- ✓ セルサイドアナリストと比べると事業環境を含めた**事業への理解が浅く**、議論が噛み合わないこともある。
- ✓ 中長期の対話と言いつつも2～3年程度であるケースも多く、まだまだ**ショートターミズム**だと感じる。(一方、10年程度の長期的な経営戦略等を尋ねる投資家が徐々に増えているとの意見も別途あった)
- ✓ 反対の議決権行使を経営の改善につなげるために、議決権行使基準を開示している場合や**助言会社を活用している場合は、その旨を明示**していただきたい。
- ✓ **集团的エンゲージメント**については、複数の投資家によって練られた内容に期待している。

I.(3)企業年金等のアセットオーナー-①: 企業年金の加入者に対する情報提供制度(米国)

米国

米国では、ERISA法(Employ Retirement Income Security Act of 1974)に基づき、企業年金に対し、労働省等への年次報告書(Form5500)の提出が求められている。

法令名 ERISA法(the Employ Retirement Income Security Act of 1974)

開示内容 企業年金は、労働省等に対し、以下の事項を含む年次報告書を提出する必要がある。年次報告書は、労働省のウェブサイトにて公表される。

- ・ 企業年金制度の内容
 - － 各年金プランの基本情報(名称、加入者等の数及びその内訳、資金調達の方法等を含む)
- ・ 企業年金の財務情報
 - － 企業年金の財務諸表(監査報告書の添付が必要)
 - － 項目別の資産及び負債の簿価及び時価
- ・ 利害関係者の取引
- ・ サービスプロバイダーや投資先のファンドの名称等

年次報告書(Form5500)による開示例

○年次報告書(Form5500)は、労働省のウェブサイトにて公表。

企業年金制度の内容

- ・ 加入者等の数及びその内訳
- ・ 資金調達の方法

投資先のファンドの名称

企業年金の財務情報

The image displays a collage of Form 5500 (Schedule D) and DFE/Participating Plan Information forms, illustrating the required disclosures. The forms are labeled with callouts:

- 企業年金制度の内容** (Plan Information): Points to the "Part II Basic Plan Information" section, which includes details about the plan, sponsor, and funding.
- 投資先のファンドの名称** (Investment Fund Names): Points to the "Part I Information on interests in MTIAs, CCTs, PSAs, and 103-12 IEs (to b)" section, which requires reporting on investments in mutual funds, common funds, private equity, and other investments.
- 企業年金の財務情報** (Financial Information): Points to the "Part I Information on interests in MTIAs, CCTs, PSAs, and 103-12 IEs (to b)" section, which requires reporting on the plan's assets, liabilities, and net worth.

I.(3)企業年金等のアセットオーナー-②: 企業年金の加入者に対する情報提供制度(欧州)

EU

EUでは、企業年金に、企業年金の加入者及び受給者等に対する個人別の年金給付通知(Pension Benefit Statement:PBS)の発行を新たに義務付ける内容を含む指令を2016年12月に改正(本年1月13日までに加盟国において国内法を整備)。

法令名 EU職域年金基金指令(Institution for Occupational Retirement Provision Directive :IORP II)

開示内容 各加盟国は、企業年金に、各加入者のPBSを作成し、少なくとも毎年、ウェブサイト等又は書面により、無料で提供するものとする。PBSには、主要な記載事項として、最低限以下の事項を含める。

- ・ 個人情報(退職年齢を含む)、企業年金の名称・連絡先
- ・ 企業年金のスキームに基づく全部又は一部の保証に関する情報
- ・ 退職時の年金給付額の予測等
- ・ 年金スキームの特性を考慮した受給資格又は積立資本額に関する情報
- ・ 少なくとも過去12か月間の拠出額
- ・ 企業年金のスキーム全体の積立状況

PBSの開示に関するガイダンスにおける開示例

○欧州保険年金監督局(EIOPA)は、PBSについて、従前の加盟国での加入者等への具体的な通知例を取り上げつつ、2018年12月、予測の提供方法、コストの開示(※)、PBSのレイアウト等の開示に関する原則をまとめたガイダンスを公表。

※ IORPIIでは、確定拠出年金(DC)についてのみ、PBSにおけるコストの開示を義務付けている。

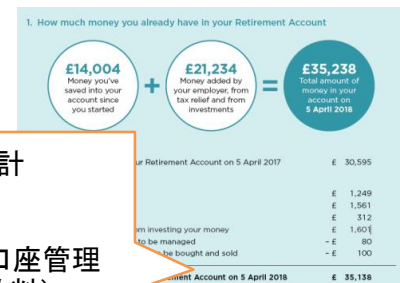
(年金A)

- ・ 個人情報
- ・ 本年の拠出額
- ・ 予想年金給付額



(年金B)

- ・ 昨年の拠出額合計
- ・ 本年の拠出額
- ・ 運用益
- ・ 支払ったコスト(口座管理手数料、運用手数料)



I.(5)運用コンサルタント:海外のコードにおける運用コンサルタントに関する記述

□ 海外のコードにおいては、**運用コンサルタントに関する言及**がなされている事例あり。

コード	言及箇所	内容
ICGN (グローバル・スチュワードシップ原則)	Part 3 (スチュワードシップのエコシステム)	Investment consultants and advisors Investment consultants and advisors can assist asset owner and asset managers with developing and implementing their responsibilities as part of their advisory services. (中略) consultants, advisors and other service providers (中略) should endeavour to understand their role in the investment chain and to provide services in the interests of their immediate clients and ultimate beneficiaries. ＜抄訳＞運用コンサルタント及びアドバイザーはアセットオーナー及びアセットマネジャーがその責務を構築又は実施する事を支援できる。コンサルタント、アドバイザー、その他のサービス提供者は直接の顧客並びに最終受益者の利益の為にインベストメント・チェーンの中における自らの役割を認識するよう努めるべきである。
英国 (改訂スチュワードシップ・コード原案)	Introduction 2 (コードは誰のためか) 及び Introduction 3d (2019年コードの主要な変更点)	The Code is written for asset owners, asset managers and entities providing services to the institutional investment community, including: investment consultants, proxy advisers and other service providers that want to demonstrate their commitment to stewardship. The Provisions are tailored to different roles within the investment community. ＜抄訳＞コードは、アセットオーナー、アセットマネジャー、機関投資家の共同体のために書かれており、運用コンサルタント、議決権行使助言会社及び、スチュワードシップに対する責任を明らかに示したい他のサービスプロバイダーも含まれる。各則は投資共同体の異なる役割ごとに定められている。

Ⅱ.(1)コーポレートガバナンス改革と開示制度の見直し: 建設的な対話の促進に向けたガバナンス情報の提供

役員報酬 <海外機関投資家からの意見>

- 日本の役員報酬は欧米と比べて少額で、十分なインセンティブになっているのか疑問。
業績と報酬との関係性、報酬の算定方法等について、詳細な情報がほしい。
- 投資判断に当たっては、各取締役の年間報酬総額(現金・株式報酬を含む)や、株式報酬制度の概要の開示を望む。

The Procter and Gamble Company の 記載内容

Compensation Discussion & Analysis

Elements of Our Compensation Programs

Annual Cash Compensation

The Company's annual cash compensation consists of salary and STAR. We collect and analyze data from the Peer Group on the total annual cash compensation opportunity salary plus annual bonus targets for positions comparable to those at the Company. We consider the target median annual cash compensation opportunity for each position within our Peer Group, adjusted for size and industry, and then we set a target for STAR, as a percentage of salary ("STAR target").

Salary

Mr. Taylor's annualized salary remained unchanged at \$1,600,000 during FY 2016-17. The salary for Mr. Mueller remained unchanged at \$950,000. The C&D Committee approved a 5.9% increase to bring Mr. Cramer's salary to \$900,000 based on the competitive market and to recognize his contributions managing a significant portion of the total Company business. The Committee also approved a 3.7% increase to bring Mr. Bishop's salary to \$840,000 and a 3.8% increase to bring Mr. Ferguson-McHugh's salary to \$800,000. These adjustments were made in recognition of their individual performance and market adjustments.

STAR Annual Bonus

The STAR program links a substantial portion of each NEO's annual cash compensation to the Company's performance for the fiscal year. The program focuses on the achievement of business unit results, but also includes a component that measures the performance of the overall Company. STAR awards are generally paid in cash, but executives can also elect to receive all or part of their awards in stock options or deferred compensation.

STAR awards are calculated using the following formula:



The basis for each element of STAR is:

- **STAR Target:** The C&D Committee sets STAR targets as a percentage of salary for NEOs, using annual bonus benchmarks for similar positions in our Peer Group.
- **Business Unit Performance Factor:** The CEO, CFO, and CHRO ("STAR Committee") recommend Business Unit Performance Factors for each business unit, based on a qualitative assessment of the performance of each of the 18 business units against seven metrics: operating TSR, organic sales growth, operating profit growth, adjusted free cash flow productivity, market share, productivity, and financial controls. This assessment is compared to each business unit's role in the portfolio, reflecting the different industries in the Company's business complex and their growth potential. The STAR Committee then determines the Business Unit Performance Factor based on the STAR Committee's recommendations. None of the choices on the STAR Committee participate in discussions or recommends their own STAR award to the C&D Committee. The Business Unit Performance Factor can range between 50% and 150%. The Business Unit Performance Factor for global business services and corporate functions is the weighted average of all the global business units' ("GBU") and selling and market operations ("S&MO") Business Unit Performance Factors in order to align all organizations with the seven metrics.

報酬プログラムの内容
や要素ごとの算定方法

Name and Principal Position	Year	Salary (\$)	Bonus ¹ (\$)	Stock Awards ² (\$)	Option Awards ³ (\$)	Non-Equity Incentive Plan Compensation ⁴ (\$)	Change in Pension Value and Nonqualified Deferred Compensation Earnings ⁵ (\$)	All Other Compensation ⁶ (\$)	Total (\$)
David Taylor President and Chief Executive Officer	2016-17	1,600,000	4,080,384	9,226,929	3,000,001	0	0	188,863	18,096,177
	2015-16	1,350,000	2,482,771	8,507,680	1,743,864	0	0	277,005	14,404,653
	2014-15	940,000	790,272	2,664,167	1,630,508	0	0	71,795	6,101,742
Jon R. Mueller Chief Financial Officer	2016-17	950,000	537,352	3,570,417	2,029,563	0	0	75,184	8,078,801
	2015-16	950,000	353,526	3,353,353	1,278,748	0	0	73,899	6,845,652
	2014-15	850,000	212,468	1,222,877	0	0	0	87,850	7,044,355
Steven D. Bishop Group President - Global Health Care	2016-17	822,500	822,500	1,417,503	0	0	0	74,933	5,151,195
	2015-16	796,667	796,667	1,417,503	0	0	0	71,003	4,549,967
Giovanni Ciserani Group President - Global Fabric & Home Care and Global Baby & Feminine Care	2016-17	800,000	800,000	1,417,503	0	0	0	74,933	5,151,195
	2015-16	796,667	796,667	1,417,503	0	0	0	71,003	4,549,967
Mary Lynn Ferguson-McHugh Group President - Global Family Care and P&G Ventures	2016-17	800,000	800,000	1,417,503	0	0	0	74,933	5,151,195
	2015-16	796,667	796,667	1,417,503	0	0	0	71,003	4,549,967

CEO・CFO及び報酬額上位3位までのエグゼクティブオフィサーの過去3年の報酬の一覧

Name	Annual Retainer (\$)	Committee Chair & Lead Director Fees (\$)	Total Fees Earned or Paid in Cash ¹ (\$)	Stock Awards ² (\$)	All Other Compensation ³ (\$)	Total (\$)
Francis S. Blake	110,000	—	110,000	175,000	0	285,000
Angela F. Braly	110,000	15,000	125,000	175,000	0	300,000
Amy Chang	9,066	—	9,066	0	0	9,066
Kenneth I. Chenault	110,000	—	110,000	175,000	0	285,000
Scott D. Cook	110,000	15,000	125,000	175,000	0	300,000
Susan Desmond-Hellmann	30,800	—	30,800	0	0	30,800
Terry J. Lundgren	110,000	—	110,000	175,000	0	285,000
W. James McNerney, Jr.	110,000	—	110,000	175,000	0	285,000
Margaret C. Whitman	110,000	—	110,000	175,000	0	285,000
Patricia A. Woertz	110,000	—	110,000	175,000	0	285,000
Ernesto Zedillo	110,000	—	110,000	175,000	0	285,000

全取締役の過去1年の報酬の一覧

日本企業の開示例(2017年3月期)

⑤ 役員報酬

ロ. 役員の報酬等の額又はその算定方法の決定に関する方針の内容及び決定方法

取締役及び監査役の報酬の額は、取締役全員及び監査役全員の報酬総額の最高限度額を株主総会の決議により決定し、各取締役の報酬額は、取締役会の授権を受けた代表取締役が、業績貢献や業務執行状況を勘案して決定し、各監査役の報酬額は、監査役の協議により決定しております。