

# 補足資料

# 目次

---

<b>I . 第18回会議でのご指摘に関する資料</b> .....	P2
①英国スチュワードシップ・コード改訂案とEU株主権利指令	...P2
②米国スチュワードシップ原則の概要	.....P3
<b>II . 議決権行使助言会社</b> .....	P4
①日本・EU・英国における開示規定	.....P4
②日本版コードに基づく開示例	.....P5
<b>III . 企業ヒアリングの概要(政策保有株式、企業年金)</b> .....	P7

# I.①: 英国スチュワードシップ・コード改訂案とEU株主権利指令

- 英国では、世界的な金融危機を背景に、2010年にスチュワードシップ・コードを策定し、2012年の改訂を経て、本年1月、更なる改訂案を公表(本年夏に確定予定)。
- 今回の改訂案は、持続的な価値を与えるスチュワードシップの発展に焦点を当てた内容にするとともに、コーポレートガバナンス・コードにあわせてコードの構成の見直しを実施し、原則のみ”**apply and explain**”として、適用を義務付ける案を提示。  
※金融行為規制機構(Financial Conduct Authority:FCA)の規則に基づき、アセットマネージャーに、英国スチュワードシップ・コードへのコミットメント状況(コミットしていない場合には投資戦略)の開示が求められる。
- EU株主権利指令(Shareholder Rights Directive:SRD II)は2017年に改正され、**機関投資家及び議決権行使助言会社の透明性の向上のための規制**(一部に”comply or explain”)を導入。

## <英国スチュワードシップ・コード改訂案とEU株主権利指令等の関係>

	欧州	英国	
根拠法令等	EU株主権利指令(SRD II)	FCAハンドブック改正案	英国改訂コード原案
時期	2017年6月に施行 (2019年6月10日までに加盟国において国内法の整備が必要)	2019年1月に公表 (2019年6月10日に施行予定)	2019年1月に公表 (本年夏に確定予定)
手法	一部の規定に”comply or explain”の手法	EU株主権利指令と同様、一部の規定に”comply or explain”の手法 ※但し、 <u>適用を義務付けの是非</u> について意見を募集。	原則 : apply and explain 各則等 : comply or explain
位置づけ	—	SRD IIを受けた国内法(注)	SRD II よりも高い水準を要求

(注)FCAハンドブックには金融機関等の様々な業者や分野の規則等を記載。改訂案は、スチュワードシップの取組みの最低限のベースラインとして位置付ける予定。

## I.②: 米国スチュワードシップ原則の概要

□ **米国**では、2017年1月、自主団体である **Investor Stewardship Group (ISG)** が**スチュワードシップ原則**を策定(2018年1月より適用)。

(参考) ISGは、スチュワードシップ及びコーポレートガバナンスに関する枠組みを策定するために設立された、機関投資家による自主団体。

□ **スチュワードシップ原則**は、スチュワードシップ活動において機関投資家が果たすべき基本的な責任を明確化した**プリンシプルベース**の自主的な枠組み。署名機関はISGのウェブサイトにて公表される。

原則・ガイダンス  
の2段階構成

原則A	受益者への説明責任
原則B	投資先企業のガバナンス要素に係る評価方法の明示
原則C	利益相反管理方針の開示
原則D	議決権行使助言会社等の活動の把握
原則E	企業との建設的な対話
原則F	機関投資家の協働

### 主な内容

○機関投資家は、議決権行使及び対話に関するガイドライン等を策定・開示し、議決権行使及び対話活動結果についても開示すべき。また、アセットオーナーは運用機関がどのようにスチュワードシップ責任を果たしているか等について評価すべき。

○機関投資家は、利益相反(潜在的なものを含む)を回避するための手続きを確保すべき。

○議決権行使助言会社を利用する場合には、当該助言会社が利益相反管理を行っていることを確保すべき。

○企業との対話が不調となった場合に、これに対する対応を企業に対し開示すべき。

○機関投資家は、協働してガバナンスに関する共通の問題への対応を検討すべき。

## Ⅱ. 議決権行使助言会社①: 日本・EU・英国における開示規定

国	日本	EU	英国
関連法令・コード	スチュワードシップ・コード	株主権利指令II(SRD II)	スチュワードシップ・コード スチュワードシップ・コード改訂案
導入時期	2017年5月改訂	2017年6月改訂 ＜2019年6月までに国内法整備＞	2012年改訂 2019年1月公表 ＜2019年夏頃確定＞
議決権行使助言会社への適用	[本コードの目的] 8. 本コードは、機関投資家から業務を委託を受ける議決権行使助言会社等に対してもあてはまる。	前文(26):加盟国は、行動規範に従う議決権行使助言会社が、当該行動規範の適用に関する実効的な報告を実施することを確保する。 第1条(1)(a)2:議決権行使助言会社について、加盟国に登録されたオフィス、本社を有する場合、又はこれらを有しないが加盟国にて設立されている場合をいう。	[本コードの適用] 2. (省略)よって、本コードは議決権行使助言会社や投資コンサルタント等のサービス・プロバイダーにも適用される。 5. 議決権行使助言会社に関する開示は、(中略)署名者が助言をどのように利用しているかに言及すべきである。
機関投資家の対応	指針5-4. (中略)仮に、議決権行使助言会社のサービスを利用している場合には、議決権行使結果の公表に合わせ、その旨及び当該サービスをどのように活用したのかについても公表すべきである。	3g条:加盟国は、機関投資家及びアセットマネジャーは、議決権行使助言会社のサービスの利用等を含む対話方針の実施状況について毎年開示させることを確保する。	原則6 <指針> (省略)機関投資家は議決権行使サービス又は議決権行使助言サービスを利用する場合、その利用範囲、サービス提供者名、助言にどの程度依拠しているかを開示すべきである。
助言会社の対応	指針5-5. 議決権行使助言会社は、企業の状況の的確な把握等のために十分な経営資源を投入し、また、本コードの各原則(指針を含む)が自らあてはまることに留意して、適切にサービスを提供すべきである。また、議決権行使助言会社は、業務の体制や利益相反管理、助言の策定プロセス等に関し、自らの取組みを公表すべきである。	3j条:議決権行使助言会社の透明性 加盟国は議決権行使助言会社において以下の内容を毎年開示させる事を確保する。 ・利用している手法、モデルの特徴 ・主な情報源 ・議決権行使助言等の質(スタッフの適格性を含む)を確保するための手続 ・各国市場、法規制、対象企業に係る固有の事情の考慮の有無・内容 ・市場ごとの議決権行使助言方針の特徴 ・対象企業・ステークホルダーとの対話の有無・内容 ・利益相反管理方針 (上記情報は各社のウェブサイトにて無料で、最低3年間は公表する)	サービスプロバイダー向けの章 原則B 署名者は、実効的なスチュワードシップを推進するよう投資コミュニティにおける自らの役割を果たさなければならない。 原則D 署名者は顧客利益を優先する利益相反管理方針を策定しなければならない。 <指針1~6> ・サービスの正確性と品質について顧客に周知すべき ・スタッフが役務を提供するのに適切な経験、適格性を確保すべき ・利益相反管理方針を開示すべき ・行動規範を策定すべき 等

## Ⅱ. 議決権行使助言会社②: 日本版コードに基づく開示例(十分な経営資源)

指針5-5: 議決権行使助言会社は、企業の状況の的確な把握等のために十分な経営資源を投入し、また、本コードの各原則(指針を含む)が自らに当てはまることに留意して、適切にサービスを提供すべきである。(以下略)

### ISS社スチュワードシップ・コードへのコンプライアンス・ステートメント(2017年11月)

(関係部分和訳)

・2017年6月30日現在、ISSの全世界の調査分析チームは欧州、北米、アジア、豪州にある拠点に所属する270名の調査アナリスト及び180名のデータアナリストより成る約450名にて構成される。アナリストの多くは財務、経営、法律の高度の学歴又はCFA, CPA, CEP等の専門資格を有する。

<関係部分原文>

Concerning human resources, as of June 30, 2017, ISS' global research and data teams consisted of approximately 450 analysts, including approximately 270 research analysts and 180 data analysts, located in ISS offices in Europe, North America, Asia, and Australia. The minimum education standard for research analysts is a bachelors degree from an accredited college or university, but many ISS analysts also have advanced degrees in areas such as finance, business, and law and/or professional certifications (such as CFA, CPA, CEP).

### Glass Lewis社スチュワードシップ・コード・ステートメント(2017年11月改訂)

(関係部分和訳)

・日本チームは、議決権行使期間中、2拠点(サンフランシスコ、シドニー)に約30名がほぼ24時間体制で従事している。我々は継続的に日本を含む各市場のリソースの需要を評価している。日本については調査や対話範囲の増加に伴い、日本チームのスタッフを拡充する事が見込まれる。

<関係部分原文>

The Japanese team has approximately 30 team members working out of two offices (i.e. San Francisco and Sydney) to produce research on a nearly 24hour cycle during its proxy season. We continually evaluate the resourcing demands of each market, including Japan, based on the evolving trends and expectations in the market. We expect the staffing levels for the Japanese team to increase as our research universe and engagement demands evolve over time.

(出所)各社ウェブサイトより抜粋。関係部分の和訳は金融庁による抄訳。

## Ⅱ．議決権行使助言会社②：日本版コードに基づく開示例(企業との対話)

指針5-5: (略) また議決権行使助言会社は、業務の体制や利益相反管理、助言の策定プロセス等に関し、自らの取組みを公表すべきである。

### ISS社スチュワードシップ・コードへのコンプライアンス・ステートメント(2017年11月)

(関係部分概要和訳)

- ・ISSは、企業からの要請があった場合にはISS Corporate Solutions Inc.経由で、当該企業の議決権行使推奨レポートを無料で提供する。
- ・ISSが、推奨レポートが発行された後に顧客の議決権行使締切日までに、修正が必要な新たな情報、資料が発見された場合には、ISSは直ちにアラート(修正レポート)を発行する。
- ・加えて、ISSは、ISSホームページよりアクセスできるフィードバック・レビュー・ボードを通じて、ISSの議決権行使推奨方針や推奨内容についてISSとの連絡を希望する市場参加者よりの意見や情報を受け付ける仕組みを設けている。

<関係部分原文>

As noted above, ISS will make available to each company a copy of ISS' proxy research report on that company on request for transparency and accountability, through ICS. This is provided to companies free of charge via the Governance Analytics platform, irrespective of any client relationship with ICS. If ISS becomes aware of new and material information after a report has been published and before client voting cutoff deadlines, or where any material factual inaccuracy or error that warrants correction is drawn to ISS' attention, ISS promptly issues an Alert (i.e., an updated report) to clients. In addition, ISS provides an open mechanism for comment and input through its Feedback Review Board, which is accessible on the ISS website (www.issgovernance.com), and serves as an additional channel for any market participant to communicate with ISS regarding accuracy of research, accuracy of data, policy application and general fairness of ISS' policies, research, and vote recommendations.

### Glass Lewis社スチュワードシップ・コード・ステートメント(2017年11月改訂)

(関係部分概要和訳)

- ・2016年、日本では約100社と対話を実施した。2017年は125社超との対話を予定する。日本市場理解の為に企業に対するアンケート調査を実施し2017年11月時点で200社以上から回答を入手。また企業に対するセミナーを数多く実施している。(中略)
- ・議案推奨の元となるデータを企業が確認する為の発行企業データ・レポートを開発し、2015年より試験的に企業に無料で提供している。

<関係部分原文>

In 2016, the research team over 1,000 formal engagement meetings, approximately 100 of which were with Japanese issuers. The Japanese research team expects to engage with over 125 Japanese issuers in 2017. Further, the team has conducted a survey targeting Japanese issuers in 2017 to gain greater understanding of the market. As of November 20, 2017, more than 200 issuers have completed the survey. On top of these one-on-meetings with issuers, the Japanese research team also conducts numerous seminars with groups of issuers throughout the year, (中略)

In addition, Glass Lewis has developed a data only version of its Proxy Paper research reports for subject companies (Issuer Data Report). This free service, initially offered to a pilot group of companies in 2015, allows selected companies to verify the underlying data that drives recommendations to our clients.

(出所)各社ウェブサイトより抜粋。関係部分の和訳は金融庁による抄訳。

## Ⅲ. 企業ヒアリングの概要(政策保有株式、企業年金)

- 昨年6月のコーポレートガバナンス・コード改訂等を踏まえ、**政策保有株式の縮減、企業年金のステュワードシップ活動**等に関する企業の取組みについて、金融庁が昨年11月より本年1月までに十数社に対する**ヒアリング**を実施。

### 政策保有株式の縮減

#### 【主なヒアリング結果】

- 財務部門主導で強力に縮減を推進。
- 政策保有株式の処分の際、相手方企業から「取引への悪影響」を示唆されるケースあり。
- 事業・営業部門は取引維持の観点から政策保有株式の売却に消極的であり、調整に時間を要する。
- 一部の金融機関は、取引慣行等から政策保有株式の縮減になお消極的。

### 企業年金のステュワードシップ活動

#### 【主なヒアリング結果】

- コード受入れに伴う大きな負担はないが、運用機関の評価プロセスの確立が課題。
- コード受入れの準備はしており、他社の動向を注視。
- コードを受け入れると、年金基金が投資先企業と直接対話する必要があると誤解していた。企業年金に求められるステュワードシップ活動の範囲・程度に悩む企業年金は多い。
- 企業年金の運営には「経営」と「従業員」双方の理解が必要。