

スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会（第2回）への意見書

2019年11月8日

柴崎 俊雄

1. 当基金のスチュワードシップ・コードへの取り組みについて

当基金ではスチュワードシップ・コード（以下本コードと称す）に対し、以下のような活動を展開しております。本コードに関する基金側の取り組み事例の開示がまだまだ少なく、どの程度詳細に取り組んでゆくのか、受給者・加入者等に何をどのレベルまで開示するのか、運用機関へのモニタリングにおいてもその適切なレベルはどこまでやるのかなど等、手探りの状況です。この2年間の中では、国内株式を委託運用いただく4つの運用会社に絞り、各社1時間ほどかけて運用機関が実施した本コード活動の振り返りについて報告を受けております。報告の時期は多くの企業の株主総会が終わって、運用機関側のとりまとめが一段落する9月から10月に実施しており、その報告の中から、議決権行使状況を取りまとめて、基金のホームページ上で、受給者・加入者等に限定して10月末に、基金WEB掲載の「基金便り」でモニタリングの状況を掲載します。

本コードの原則4の「目的を持った企業との対話」は、対話のすべてについて報告受けるわけではありませんが、いくつかの企業で実施した、エンゲージメントの内容、企業側の反応など、個別企業名を挙げて具体的に報告いただくケースもあれば、企業は伏せて、対話内容の報告や進捗の経過報告を受けます。

残念ながら、当企業年金の常務理事あるいは事務長の社内経歴を考慮しますと、専門的な知見知識は浅く、ポートフォリオマネジャーやアナリストのレベルとは格段に開きがありますので、対話の中味については是非を言えるほどの知識は無いのが実状です。ただ、株主還元基準や内部留保の基準、ROE、EPSなどの目標値・基準値をどのように決められて、未達成に留まる企業のトップに方向性をどう持っていこうとされているか、対話でどのような折衝をされているのかをお伺いし、当該企業株式を保有する根拠理由などをお伺いすることで、基金アセットオーナーとして「責任投資」の役割を果たせると考えております。

年金基金の使命は、運用の結果として目標とした収益を出すという投資結果への責任、一方で社会に良きことをする存在として、責任感を持った投資という、この2点をバランスよく執行することが求められていると考えます。

例えば水をテーマとする欧州機関投資家の株式ファンドの報告レポートでは、ファンドが採用する企業群について17のSDGs課題への貢献度合いをポジティブ、ネガティブ、ニュートラルの3段階に分けて評価し、売上比率加重した結果、72%の寄与であると年次報告に掲載した事例の報告を受けました。このような、持続的な社会の形成を目指した責任ある投資が今後は日本でも拡大する、ESG投資が広がってゆくことと思っております。

2. 資産規模が中小規模の私的企業年金における投資運用の実態

年金資産の運用は、原則、信託銀行・生命保険会社・投資顧問会社の3業態への委託です。株式や債券などで個別銘柄を選別して運用を展開するノウハウは、当基金をはじめ中小規模の企業年金には無いと思われます。資産規模が大きな基金では自家運用(インハウス運用)も可能ですが、そのために、専門の人財配置が必要です。日本では限られた基金では自家運用しているとお聞きしますが、ほとんど大多数の中小の基金は、外部の3業態の会社に委託した運用です。信託銀行による運用の多くは合同口への投資、投資顧問には投資一任契約で投資判断は受託会社に委ねています。大きな額で運用するファンドに、個別の基金から10億円出資、5億円出資という合同での投資が、全体の95%以上だと思えます。当基金もすべて合同口運用です。投資判断に関して事前に内容を伺うことはありません。事後的に、終了した四半期の結果について、運用報告時に、新規購入、売却、追加購入、全解約などの銘柄とその要因理由を含めた報告を受けます。運用の結果やその要因分析を事後に報告受けているのが実態です。

本コードの原則3で、投資先企業の状況把握が明示されていますが、企業年金が関与できる範囲は、運用受託会社に状況把握をしっかりといただくよう求めるまでであり本コードの原則4で、課題改善が出てきますが、プロアクティブに運用機関に働きかけることのイメージは個々の企業年金の運用関係者には想像しがたいのが実情だと思えます。あくまでモニタリングする姿勢に留まる点で、基金側が「企業との対話」を重ねることで企業価値の向上を促すことについて、基金自体の役割や関与する範囲が十分には理解できていない点は、今後の課題と思えます。

3. 今後に向けたステップアップについて

例えば「議決権行使のルール」に関して、それぞれの基金が、何らかの判断基準を持つなどに至ることができれば、アセットオーナーの役割や運用機関へのアプローチなどを具体的なイメージとして捉えることにつながると思えます。海外の年金基金や日本の公的年金基金では高い金融リテラシーを有する人材が運用執行に携わる事例が多いと思えますが、日本では、商社系金融系の基金を除いて中小規模の私的企業年金では、まだその段階まで至っていないのが実情だと思われます。今後、金融リテラシーを有する人材を、企業年金の運用執行に充てることも、本コードを浸透するうえでは重要になってくると思われます。

(以上)