

アセットオーナーにおける スチュワードシップ活動について

目次

- I. はじめに
- II. スチュワードシップ・コードとは
- III. アセットオーナーにとってのスチュワードシップ活動
～スチュワードシップ責任を果たすためには～
- IV. スチュワードシップ・コード受入れに際しての実務
- V. 総括

年金運用部 エグゼクティブポートフォリオマネージャー 山家 克博

I. はじめに

「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)」(以下、日本版スチュワードシップ・コード)が導入されて約7年が経過した。この原則は、投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すことを目的に、機関投資家(アセットオーナー・運用受託機関)に求める行動原則を定めたものである。

国内で業務を展開する多くの運用受託機関による受入れ表明が進んでいる一方、アセットオーナー、中でも数多く設立されている確定給付型企业年金においては、その広がりが限定的な状況である。受入れに伴う関係者の負担増加やスチュワードシップ活動の範囲や深度が分からない、といったいくつかの不安要素が理由で、受入れがなかなか拡大しないといわれている。

そこで本稿では、先ずこれまでの国内でのスチュワードシップ・コード関連の経緯を振り返る。その上で、企業年金の視点でのスチュワードシップ活動の例を示すとともに、受入れに際して留意すべき実務面の課題・タスクについて述べることにしたい。

II. スチュワードシップ・コードとは

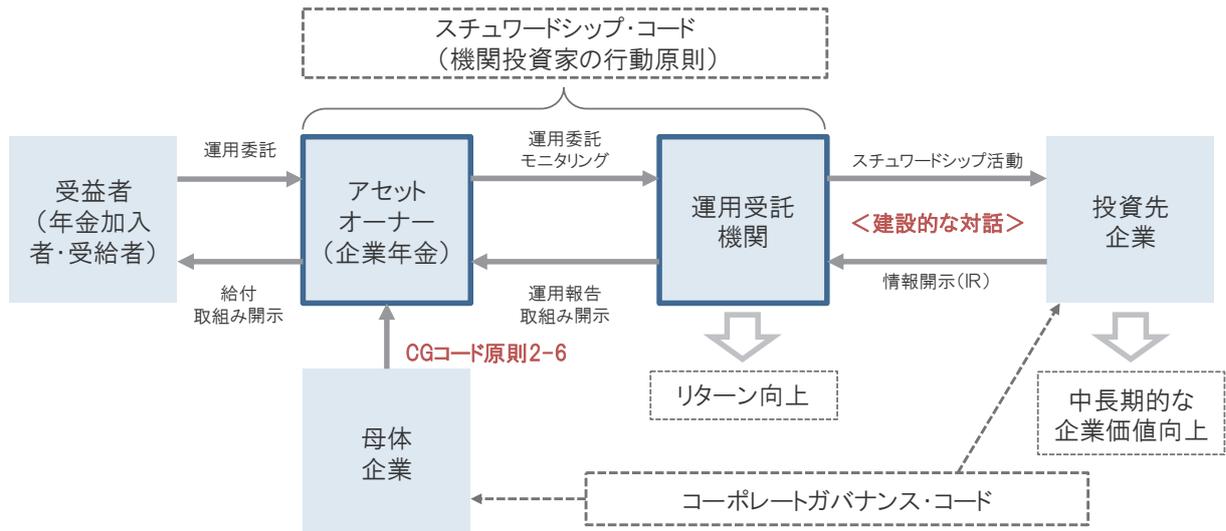
日本版スチュワードシップ・コードは、2014年2月に策定・公表された機関投資家の行動原則を定めたものである。

その目的は、機関投資家(アセットオーナー・運用受託機関)が、建設的な対話を通じて、投資先企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、中長期的な投資リ

ターンの拡大を図ることとしている。

日本版スチュワードシップ・コードの対象である機関投資家(企業年金をはじめとするアセットオーナー及び運用受託機関)と、関係者である最終受益者、投資先企業との関係を図示すると下記ようになる。

図表 1 : インベストメント・チェーン



出所：金融庁、東京証券取引所各種公表資料をもとに三菱UFJ信託銀行作成

1. 国内導入時からの経緯

国内でスチュワードシップ・コードを導入することになった理由は、コーポレートガバナンス強化を通して民間の投資を促進し、経済活性化を図るためである。

2012年に第二次安倍内閣が発足し、長きにわたる円高・デフレによる経済停滞からの脱却に向け、各種政策(いわゆるアベノミクス)が打ち出された。日銀と協調した大胆な金融政策、機動的な財政政策の二本の矢に加え、いわゆる「第三の矢」として掲げられたのが民間投資を喚起・活性化する成長戦略である。

この成長戦略を定めるための産業競争力会議において、民間投資活性化のためにはコーポレートガバナンス強化の必要性が認識された。そして、2013年6月、この成長戦略を具体化した「日本再興戦略」において、「企業の持続的な成長を促す観点から、幅広い機関投資家が企業と建設的な対話を行い、適切に受託者責任を果たすための原則」について取りまとめることが閣議決定され、その後、6回の有識者検討会(金融庁主催)を経て日本版スチュワードシップ・コードを策定・公表するに至った。

本コードは、機関投資家が、投資先企業との「建設的な対話」を通じて、企業の持続的な成長と顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任(スチュワード

シップ責任)を果たすための行動原則を定めたものであり、以下の特徴を備えている。

- プリンシプルベース・アプローチ(原則主義)

自らの活動が、形式的な文言・記載ではなく、その趣旨・精神に照らして真に適切か否かを判断することを求める

- コンプライ・オア・エクスプレイン(原則を実施するか、実施しない場合はその理由を説明する)

法令のように一律の義務を課すのではなく、実施することが適切でないと考える原則があれば、理由を説明した上で、一部の原則を実施しないことも想定

- 機関投資家がコードを受け入れるかどうかは任意

本コードの受入れは任意だが、金融庁がコードの受入れを表明した「機関投資家のリスト」を公表する仕組みを通じて、コードの受入れを促す

本文は8つの原則によって構成されており、それぞれの原則の概要は下記のとおり。

1. スチュワードシップ責任を果たすための明確な方針を策定し、これを公表する
2. 顧客・受益者の利益第一に行動するため、利益相反を適切に管理する
3. 投資先企業のガバナンス、企業戦略等の状況を的確に把握する
4. 投資先企業との建設的な対話を通じて、認識を共有し、問題の改善に努める
5. 議決権行使の方針と行使結果を公表する
 - ・行使結果は、個別の投資先企業および議案ごとに公表する
 - ・行使助言会社の助言等に形式的に頼るのではなく、自らの責任と判断の下、行使する
6. 顧客・受益者に対して、スチュワードシップ活動の状況を定期的に報告する
7. 投資先企業への深い理解のほか運用戦略に応じたサステナビリティの考慮に基づき、適切な対話や、議決権行使を行うための実力を備える
8. 機関投資家向けサービス提供者は、インベストメント・チェーン全体の機能向上に資するよう努める

なお、グローバルにみると、スチュワードシップ・コードを初めて策定したのは英国であり、日本版スチュワードシップ・コードも英国版を参考にしている部分が多い。

ここで、少し紙面を割いて、英国版スチュワードシップ・コードについて触れておくこととする。

2. 英国版スチュワードシップ・コードの概要について

英国では、1980年代後半から会社不祥事が相次ぎ起こり問題化し、それを受けて1990年代にコーポレートガバナンスに関する議論が高まることとなった(キャドバリー委員会の設置と同委員会からの報告書¹)。その後、各種委員会からの報告書等を通じてコーポレートガバナンスに関する議論が進展し、金融危機を経てコーポレートガバナンスにおける機関投資家の役割・責任の重要性が認識され、2010年に英国版スチュワードシップ・コードが策定された。

基本的な理念としては、金融危機の発端となった金融機関に対するガバナンス強化及び機関投資家による投資先企業への影響力発揮の必要性を掲げたものとなっている。日本版を策定する際にも取り入れたプリンシプルベース・アプローチ、コンプライ・オア・エクスプレインといった特徴を備えたものとなっており、機関投資家の責任等については、7つの原則で構成されていた。

2012年には初めての改訂が実施されたが、策定当初の特徴や構成は変わることなく維持され、スチュワードシップの目的や活動内容を具体的に記述する、といった比較的小規模な改訂にとどまっている。

一方で、2020年に実施された再改訂は第1回目の改訂時とは異なり、形式・内容ともかなり大規模な変更を施すものになった。この改訂では、原則をアセットマネージャー及びアセットオーナーに求めるもの(12原則)と、サービスプロバイダー²に求めるもの(6原則)に分けて設定することとなったほか、「ガバナンス(G)」だけでなく、「環境(E)」や「社会(S)」を強く意識した投資を求める内容へと変更。対象資産を英国株式に限定しなくなった点も大きな理念の変更といえよう。

この英国での2020年再改訂に向けた動きについては、日本版スチュワードシップ・コード再改訂に向けての有識者検討会開催期間中にその内容が公表されたこともあり、日本版コードの再改訂にも影響を与えている。

¹ キャドバリー報告書(The Financial Aspects of Corporate Governance(1992))はエイドリアン・キャドバリー卿を委員長とするキャドバリー委員会が取り纏めた報告書。英国におけるコーポレートガバナンス論の出発点といわれている他、世界的にも先駆的なコーポレートガバナンスに関する規範といわれている

² 運用コンサルタント会社や議決権行使助言会社のような、機関投資家(アセットオーナー・運用受託機関)に対してサービスを提供する会社

3. スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コード

前述のとおり、スチュワードシップ・コードの導入は、民間投資の活性化に向け、投資先企業のコーポレートガバナンス強化を意識したものであった。

日本版コード導入時に参考にした英国においては、スチュワードシップ・コード導入と同じタイミングでコーポレートガバナンス・コードも同時に策定され、企業自身による内部統制の強化を求めた。機関投資家による外からのスチュワードシップ・コードと企業自身による内からのコーポレートガバナンス・コードという二つの制度によって企業統治を強化し、長期的に持続可能な経済成長を図ろうと考えたものである。

日本においても、日本版スチュワードシップ・コード検討時に、機関投資家の責任と共に、企業自身のガバナンス機能発揮の必要性について検討・議論されており、スチュワードシップ・コードから遅れること約1年で、コーポレートガバナンス・コードが策定・公表されている。

前述のとおり、スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードは、それぞれ企業の外からと内からの働きかけを通じて企業の持続的成長を目指すものであり、「車の両輪」の関係と考えられる。

以下の表は両コードの特徴を比較するかたちでまとめたものである。

図表2：スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コード

	スチュワードシップ・コード (機関投資家の行動原則)	コーポレートガバナンス・コード (企業の行動原則)
起点	アベノミクス第三の矢(成長戦略) ～コーポレートガバナンス強化による経済活性化～	
	2013年6月「日本再興戦略」 -Japan is Back-	2014年6月「日本再興戦略」改訂2014 -未来への挑戦-
導入時期	2014年2月	2015年6月
対象	機関投資家 ～外から～	上場企業 ～内から～
期待される効果	持続的な企業価値向上に向けた 機関投資家と企業の対話の実現 (中長期的なリターンの拡大)	持続的な企業価値向上に向けた 企業自身の体制整備 (持続的な利益成長)

出所：金融庁、東京証券取引所各種公表資料をもとに三菱UFJ信託銀行作成

コーポレートガバナンス・コードは基本的に上場企業の内部統制を図ることを目的としたものであり、幅広いステークホルダー(株主、顧客、取引先、従業員等)と適切に協働しつつ実効的な経営戦略を策定し、中長期的な収益力改善を図ることを目指す行動原則である。

企業年金に関連する原則としては、2018年6月の改訂において、企業が実施する企業年金が運用専門性を高め、アセットオーナーとしての機能発揮ができるよう、母体企業による人事・運営面でのサポートを求める「原則2-6」を追加している。

【原則2-6. 企業年金のアセットオーナーとしての機能発揮】

上場会社は、企業年金の積立金の運用が、従業員の安定的な資産形成に加えて自らの財政状態にも影響を与えることを踏まえ、企業年金が運用(運用機関に対するモニタリングなどのスチュワードシップ活動を含む)の専門性を高めアセットオーナーとして期待される機能を発揮できるよう、運用に当たる適切な資質を持った人材の計画的な登用・配置などの人事面や運営面における取組みを行うとともに、そうした取組みの内容を開示すべきである。その際、上場会社は、企業年金の受益者と会社との間に生じ得る利益相反が適切に管理されるようにすべきである。

出所：東京証券取引所公表資料から抜粋

上記の原則への対応例としては、以下のようなものが考えられる。

- ・企業年金関連役職員の専門性向上(各種研修・セミナー等への参加、資格取得)
- ・資産運用委員会の設置
- ・母体企業の役職員(財務部等)による支援
- ・外部コンサルタントの活用

なお、現在コーポレートガバナンス・コード再改訂に向けたフォローアップ会議が開催されており、新コード案が公表されている(2021年4月20日現在)。

4. スチュワードシップ・コード再改訂(2020年3月公表)のポイントについて

2017年5月の改訂を経て、2020年3月に再改訂版が公表されている。

再改訂においては、直前に改訂案が公表されていた前述の英国版スチュワードシップ・コードも参考にしながら有識者検討会での議論を経て確定された。

主な改訂点として、次表の5つのポイントに整理した。

図表3：スチュワードシップ・コード再改訂のポイント

ポイント	再改訂前	再改訂後	該当部分 (記載箇所等)
コードが対象とする資産の拡大	日本の上場株式を念頭	日本の上場株式のほか、他の資産に投資を行う場合にも適用することが可能。	本コードの目的 (前文 10)
ESG／サステナビリティの考慮	—	ESG 要素等を含むサステナビリティの考慮について明記。	本コードの目的 /原則1/原則4 /原則7
議決権行使の 透明性向上	議決権行使結果を公表する際、機関投資家が議決権の賛否の理由について対外的に明確に説明することも、可視性を高めることに資する。	(左記に続いて以下を追記) 特に、議決権行使結果について、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、その理由を公表すべきである。	原則5
アセットオーナーとしての 企業年金への普及後押し	—	企業年金について、基金型・規約型 DB 及び厚年基金を対象とする旨を明記するとともに、規約型 DB の場合、母体企業と別主体(企業年金)として受け入れることを想定していることにも言及。 また、「自らの規模や能力に応じ」運用機関に実効的な活動を促すべき、とも。	原則1
コードが適用される 主体の拡大	—	議決権行使助言会社等の機関投資家向けサービス提供者にも適用。	原則8(新設)

出所：金融庁公表資料をもとに三菱 UFJ 信託銀行作成

このうち、「ESG／サステナビリティの考慮」、「アセットオーナーとしての企業年金への普及後押し」について簡単に補足する。

再改訂前のコードでは ESG に関しては、原則3において的確に企業の状況を把握するひとつの例として挙げられていたが、再改訂においては、前文を含む複数箇所において「運用戦略に応じたサステナビリティ (ESG 要素を含む中長期的な持続可能性) の考慮」とされている。

「運用戦略に応じた考慮」という表現については、再改訂に向けての有識者検討会における議論を経て採用されたものである。本会議では、ESG／サステナビリティの考慮を否定する見解はなかったものの、一律適用は避けた方がよいとの意見や、取り組みが形式にとどまる可能性への懸念が示された。

この表現となったことで、ESG／サステナビリティの考慮について運用受託機関に一定の自由度・裁量がある一方、説明責任が増すと考えられる。

弊社について申し上げますと、責任投資ポリシーとして ESG 考慮を全資産に適用すると定めているが、適用方法は資産毎、戦略毎に異なっている。投資対象・投資期間の評価手法の違い、アクティブ運用／パッシブ運用の違いなどを反映させている。

運用受託機関にとっては、投資パフォーマンスが重要であることは従来と変わりはないものの、最近では、財務情報のみの投資判断による差別化は難しくなっている。そういった状況下、ESG／サステナビリティのような非財務情報の活用が進んできているが、効果的な運用手法は未だ発展途上にあるものと考えられ、ESG 等の情報の運用戦略への落とし込み方が、運用受託機関にとっては今後の差別化、競争力の源泉になりつつあるともいえるだろう。

企業年金への普及後押しについては、再改訂において「自らの規模や能力に応じ」と「規約型 DB の対応範囲」の2つが明記されたことがポイントとして挙げられよう。

2014年の日本版スチュワードシップ・コード導入以来、受入れを表明する企業年金の件数は着実に増加しているものの、一万件を超える国内企業年金全体(基金型・規約型合計)を母数とすると、受入れ先の比率はかなり小さなものとどまっている。

受入れが進まない理由として、スチュワードシップ活動の範囲に関する疑問が多く、①「議決権行使や企業との対話を直接行う必要があり、負荷が大きいのではないか」②「規約型 DB はコード受入れが出来ないのではないか」との2つをよく聞く。

本改訂において「規模や能力に応じて(中略)運用機関に促すべきである」と明記されたことで、①の疑問への回答として、企業年金に期待されるのは運用受託機関へのモニタリングや働きかけが中心で構わないことがより明確となった。また②の疑問に対しては、「母体企業としてではなく企業年金として受け入れることを想定」と表現されたことで、スチュワードシップ活動の範囲が明確になり、規約型 DB も含めて企業年金のコード受入れが後押しされたものと考えられる。

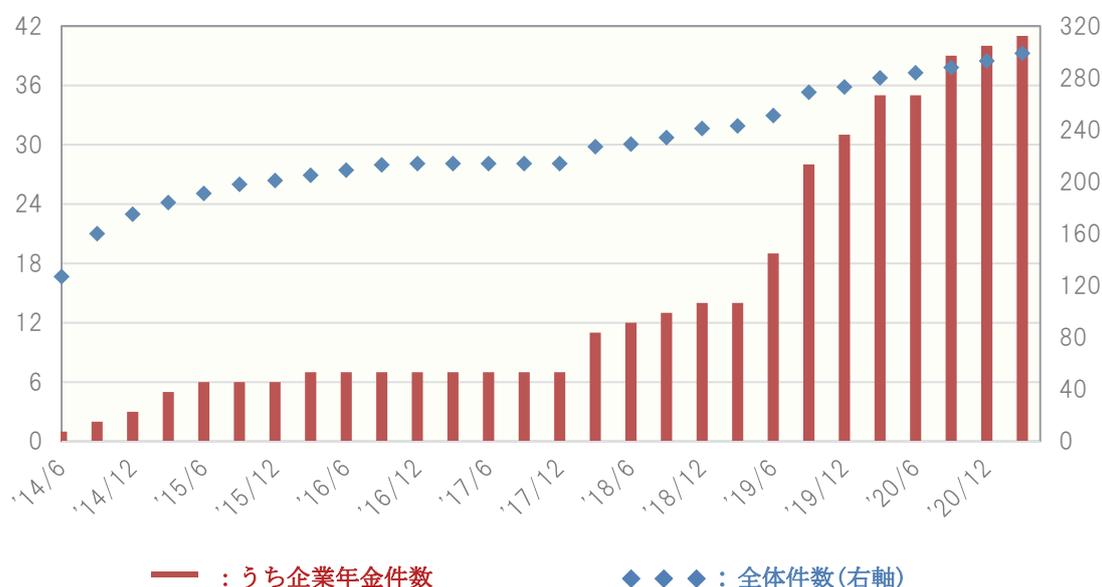
5. 機関投資家の受入れ状況

国内でスチュワードシップ・コードが導入された以降の機関投資家全体の受入れ状況とその内企業年金の受入れ件数を示したものが次のグラフである。

全体としては、運用受託機関の件数が大部分を占めており、アセットオーナー、中でも企業年金の件数は直近(2021年2月末、金融庁公表)で41件にとどまっている。

導入後しばらくは企業年金の受入れはなかなか進まなかったが、2017年の改訂を経て2018年以降徐々に増加傾向となり、2019年には地銀基金のDBを中心に受入れ表明が進んだ。2020年2月には規約型DBとして初めて株式会社野村総合研究所が受入れを表明、先述の再改訂における企業年金の受入れに対する後押しもあり、今後規約型DBを含む企業年金の中で受入れ先が増加するものと見込まれる。

図表4：スチュワードシップ・コード受入れ機関投資家数の推移



出所：金融庁公表資料をもとに三菱UFJ信託銀行作成

Ⅲ. アセットオーナーにとってのスチュワードシップ活動

～スチュワードシップ責任を果たすためには～

1. スチュワードシップ責任とは

スチュワードシップ・コードの前文には、スチュワードシップ責任について、「機関投資家が、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか運用戦略に応じたサステナビリティ (ESG 要素を含む中長期的な持続可能性) の考慮に基づく建設的な「目的を持った対話(エンゲージメント)」などを通じて、当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、「顧客・受益者」(最終受益者を含む)の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任」と述べられている。

ここでいう機関投資家は運用受託機関とアセットオーナーを総称したものであるが、多くの企業年金はアセットオーナーとして果たすべき責任を具体的にイメージする必要がある。

2. アセットオーナーにとってのステュワードシップ責任

資産運用の大部分を運用受託機関に委託しているアセットオーナーとしての企業年金は、原則として直接に企業とのエンゲージメントを行わない。従って、上記のステュワードシップ責任を果たすためには、運用受託機関の活動をしっかりモニタリングし、実効的なステュワードシップ活動を促すことが重要となる。更には、最終受益者の視点を意識することがコード内で言及されていることから、運用受託機関へのモニタリング活動の状況を最終受益者である企業年金の加入者・受給者に対して報告・情報開示することが求められる。

換言すると、向かい合う2つの主体(運用受託機関、最終受益者)と定期的に実効的なコミュニケーションをしっかりと実施すること、といえる。

IV. ステュワードシップ・コード受入れに際しての実務

この章では、代表的なアセットオーナーである確定給付型企業年金にとってのステュワードシップ・コード受入れに関する実務対応について説明する。

1. 受け入れる際の対応事項

(1) 企業年金関係者間での合意・認識共有

ステュワードシップ・コード受入れに向けた最初のタスクは、企業年金の関係者、母体企業内の関係者間での受入れ方針の検討を通じた合意形成・認識共有である。

例えば、基金型のDBであれば、資産運用委員会・理事会・代議員会といった各種の会議を経て決定することになるが、通常、これらの会議には母体企業関係者も参加し意思決定に関与することも多いと考えられるので、形式的にはこのプロセスに従って進めればよいと考える。

但し、本件については、企業年金の業務ではあるものの、受け入れた企業年金名は金融庁ホームページにも掲載され公表されるため、母体企業の広報・IRといった日頃の企業年金業務においては頻繁には連携することのない部署ともしっかり情報共有しておくことも大事であろう。

(2) 受入れ表明文の検討・作成

受入れ方針決定後に取り組むべきタスクは、「受入れ表明文」の作成である。コード受入れにあたり、基本的な考え方や方針、並びにコード原則1～8への対応について述べるもので、企業年金(及び母体企業)としての「ステュワードシップ活動への取組み方針」、という位置付けとなる。

決まったフォーマット等は定められていないので自らの考えるところを表明すれば良いと考えるが、実際にはこれまでに受け入れた企業年金等アセットオーナーの表明文を参考に作成されているケースが多くみられる。

(3) 金融庁への届け出

スチュワードシップ・コード受入れを決定後には、速やかに金融庁に届け出ることが求められる。金融庁ホームページ内ある案内に従って遅滞なく連絡することを忘れずに対応したい。

<https://www.fsa.go.jp/singi/stewardship/list/20171225.html>

(4) 運用受託機関への連絡

受け入れた旨の連絡と、今後のスチュワードシップ活動をどのように進めていくかにつき運用受託機関とコミュニケーションを始めることでスムーズな活動開始に繋がるものと考えられる。

(5) 企業年金受益者(加入者・受給者等)への受入れ報告

スチュワードシップ・コードを受け入れたことを最終受益者(企業年金の加入者・受益者等)向けに報告することが必要になる。ホームページ・基金だより等の各種広報媒体に掲載することで対応している企業年金が数多くみられる。

ただ、ホームページ等を開設していない企業年金の対応については、「受入れ表明」、「コードの各原則に基づく公表項目」及び「スチュワードシップ活動報告」を、PDF形式で、金融庁ホームページ内にある連絡先へ送付する事で、ウェブサイトでの公表に代えることも可能となる。

(6) 年金運用基本方針の改定検討

企業年金で制定している運用基本方針について、コード受入れに伴っての改訂要否を検討する必要がある。

既存の基本方針の内容によって改訂する箇所は異なってくるが、「運用機関の定性評価」、「運用業務に関する報告の内容」といった規程がある場合には、コード関連項目の追加が考えられる。

- ・コード関連項目を追加する場合の規程例

「運用機関の定性評価」

日本版スチュワードシップ・コードを受入れ表明を行っている運用受託機関についてはその取り組み方針

「運用業務に関する報告の内容」

運用受託機関がスチュワードシップ・コードを受け入れている場合には、その運用受託機関が行ったスチュワードシップ活動

ただ、基本方針の改訂はコード受入れに伴う必須事項ではないため、企業年金関係者と改訂要否や改訂に伴う各種負担等については協議して対応すればよいだろう。

2. 受入れ後の活動

(1) 運用受託機関とのコミュニケーション

企業年金の場合、運用受託機関への委託運用が大部分であるため、スチュワードシップ活動も運用受託機関を通じて行うことになる。従って、スチュワードシップ責任を果たすためには、運用受託機関の活動のモニタリングが重要となる。

基本的な活動としては、概ね年1回程度の定期的な運用受託機関からの報告を受け、スチュワードシップ活動にかかる実績や状況をモニタリングする。

なお、報告方法や内容について特段の定めは無いが、既にコードを受け入れている企業年金での実態をヒアリングしたところ、以下のような状況が確認できている。

・報告の方法や内容

(方法)

- ① 運用受託機関が作成する活動報告書(スチュワードシップ報告書等、または責任投資報告書)を活用
- ② 独自の活動報告書(フォーマット)を作り、運用受託機関に回答を要請
- ③ スマート・フォーマットの活用(P15 ご参照)

なお、各社・各基金の陣容やキャパシティによって、効率的・実効的な方法を用いるべきで、運営する中でどの方法が有用かを検討すれば良いと考えられる。

(内容)

- ① 議決権行使状況
- ② 対話の状況(代表的な対話のケース、継続対話による効果等)
- ③ 自己評価

関係者の関心によって運用受託機関とのコミュニケーションのテーマを決めれば良いと考えるが、既受入れ先からヒアリングした情報では上記の①～③のようなテーマにつき情報収集や意見交換を実施しているところが多くみられている。

また、再改訂版コードにおいて ESG/サステナビリティといった点により焦点が当てられており、これらの視点・切り口での企業との対話(エンゲージメント)の状況をチェックすることも、コードの趣旨に則ったモニタリングといえるであろう。

(2) 企業年金関係者間での情報共有

運用受託機関から受けたスチュワードシップ活動報告の内容については、基金型 DB の場合、資産運用委員会・理事会・代議員会等において共有しているケースが多くみられる。

(3) 受益者(加入者・受給者等)への報告・情報開示

上記(1)(2)を経た結果について受益者へ報告を行う。

定期的に(1年に1回程度)、企業年金ホームページや基金だより等の媒体に掲載することで対応されているケースが多い。

なお、報告する内容等についても特段の定めは無いが、以下のような内容を簡潔に報告している企業年金が多い模様である。

- ① 運用受託機関の活動状況につき報告を受けた旨
- ② 上記活動状況を関係者にて共有しチェック・評価を行った旨
- ③ ②の結果、コード趣旨に則った適正なものであったと評価した旨

(4) コード改訂時の対応

コード前文の記載のとおり、今後もコードは3年に1回の改訂が見込まれる。コードが改訂された際には、改訂に伴う表明文等の変更要否を検討し、金融庁への連絡等の対応が求められることになる。

3. 年間のスケジュールイメージ

次に、実務面の最終項として企業年金におけるスチュワードシップ活動の年間スケジュールのイメージをご紹介します。

① 運用機関とのコミュニケーション・情報収集：8月～秋

運用受託機関が年間の活動報告書を作成しリリースするのが8～9月頃に集中している。またスマート・フォーマット(後述ご参照)の年度更新版リリースも夏頃であり、運用受託機関が年間の活動についての状況・データを当該フォーマットに入力したのもこの時期に更新される。

従って、企業年金事務局としては、毎年8月頃から運用受託機関とのコミュニケーションを開始し、秋ごろのミーティング(例：中間期運用報告会)等で各運用受託機関の活動状況を確認するということが効率的であろう。

② 企業年金事務局でのチェック・評価：秋～冬

上記の運用受託機関とのコミュニケーションを通じて入手した活動状況やデータにつき、事務局関係者間で整理し、各社の対応状況を確認する。あらかじめ重点ポイントやテーマ等が定まっているのであれば、それらにつき各社の対応が適正に行われていたか、という観点で確認を行う。

③ 母体関係者を含む関係者間での認識共有と最終評価：年末～2月

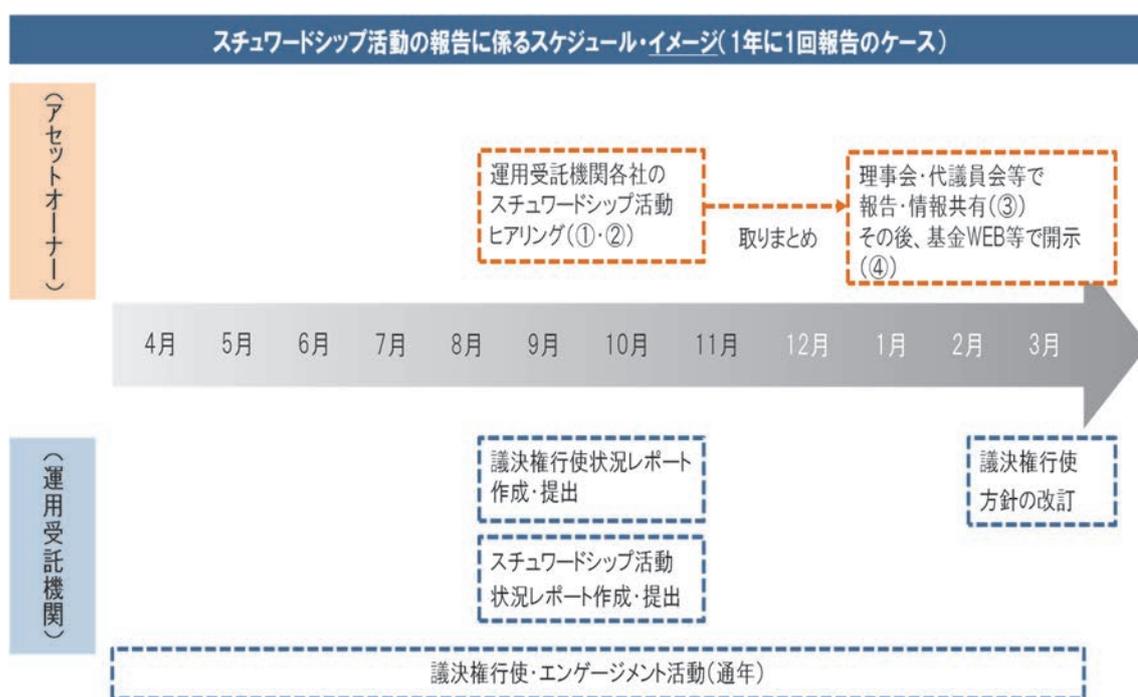
事務局にて取り纏めた運用受託機関の活動状況等を整理し、母体関係者を含む関係者間で共有し最終評価を行う。3月決算の基金型DBの場合、この時期に基金の重要会議である理事会・代議員会を行うことになるので、そのような会議を活用して情報共有を図ることが効率的な方法であろう。

④ 最終受益者への情報開示・報告：③以後

関係者間で共有した内容を最終受益者に対して報告を行う。その際、どの程度までの情報・データを報告・開示するのかは各企業年金で様々であるが、これまでの開示状況を調査したところでは、比較的簡易な報告内容としているところが多いようである。

上記①～④を図示すると以下のようなになるので、参考にして頂きたい。

図表5：年間のスケジュール(まとめ)



出所：各種資料より三菱UFJ信託銀行作成

4、スマート・フォーマット

最後に、前述の運用受託機関とのコミュニケーションの方法の一つとして取り上げたスマート・フォーマットについてご紹介する。

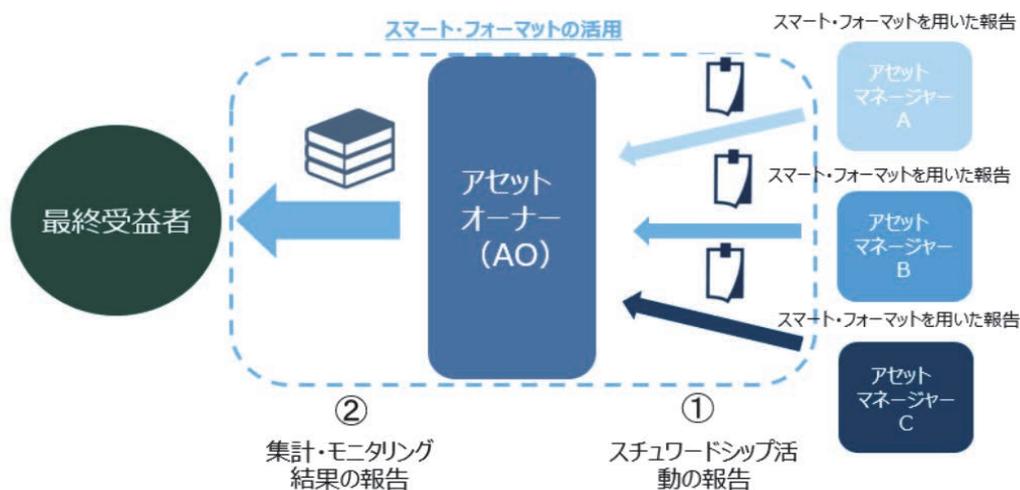
このフォーマットは、ジャパン・スチュワードシップ・イニシアティブが策定している、スチュワードシップ活動状況の報告に係るツールである。

アセットオーナーが運用受託機関のスチュワードシップ活動状況を把握するに際して、各社の報告内容を標準化したものである。標準化によって、各運用受託機関の状況を一元的に把握するとともに、運用受託機関間の比較が容易になるというメリットがあり、アセットオーナーの効率的な活動に寄与するものだといえる。

スマート・フォーマットには主要な運用受託機関が参加しており、今後も参加する運用受託機関が増加することで、更に標準化・一元化が進むことが期待されている。

スマート・フォーマットのイメージ図は下記のとおりである。

図表6：スマート・フォーマットの概要



No	項目名称	回答種	回答方法	項目説明
【スチュワードシップ活動全般】				
<方針-全般>				
		運用機関名:		運用機関の名称
1	スチュワードシップ方針		全角1600文字まで	スチュワードシップ方針の内容
2	スチュワードシップ方針掲載先URL		https://www.testam.co.jp/xxx	開示しているURL
<方針-全般>				
3	PRI署名		・あり:「1」 ・なし:「0」	PRIの署名の有無
4	署名日(署名予定日)		・YYYYMMDD	PRIに署名した年月日
5	PRI未署名理由		全角800文字まで	PRIに署名していない場合はその理由
<方針-日本語スチュワードシップコードの受入>				
6	日本語スチュワードシップコード受入		・あり:「1」 ・なし:「0」	日本語スチュワードシップコードの受入有無
7	受入日		・YYYYMMDD	当初受入年月日
8	日本語スチュワードシップコード未受入理由-日株投資なし		・該当:「1」 ・非該当:「0」	理由の該当・非該当
9	日本語スチュワードシップコード未受入理由-議決権なし		・該当:「1」 ・非該当:「0」	理由の該当・非該当
10	日本語スチュワードシップコード未受入理由-戦略に適合しない		・該当:「1」 ・非該当:「0」	理由の該当・非該当
11	日本語スチュワードシップコード未受入理由-その他		・該当:「1」 ・非該当:「0」	理由の該当・非該当

出所：ジャパン・スチュワードシップ・イニシアティブ HP より

V. 総括

前章で説明したとおり、企業年金とりわけ事務運営を担う担当部署の方々にとっては、スチュワードシップ・コードを受け入れることにより負担が増加することは否定できない。且つこれまで運用受託機関と行ってきたコミュニケーションとは違った観点でのモニタリングを求められることもあり、受入れ表明に躊躇するところもあると聞く。

しかし、スチュワードシップ・コードの理念に基づき「対話を通じて企業の持続的成長を促す」ことで得られるメリットを最終受益者にしっかり還元する、との考え方は多くの企業年金関係者に広く受け入れられるものと思われる。

また、世界で広がっている昨今の ESG／サステナビリティや SDGs への関心の高まりは、国内企業の経営方針にも少なからず影響を与えていくことは間違いなく、経営方針の中で ESG への取り組みを明確に打ち出す企業も大きく増加している。こうした環境下、企業年金として ESG／サステナビリティというテーマに主体的に取り組む機会のひとつがこのスチュワードシップ・コードへの対応であろう。運用受託機関が行う活動、その中で ESG／サステナビリティに関するエンゲージメント状況を確認し、モニタリングすることは、間接的ではあるものの投資先企業の ESG／サステナビリティへの対応を促すことに繋がる。中長期的にはインベストメント・チェーン全体として ESG／サステナビリティへの取り組み活性化に寄与する行動となろう。

機関投資家であるアセットオーナーと運用受託機関が連携し、認識を共有して本件に取り組むことで、インベストメント・チェーンが活性化し最終受益者に還元される利益が拡大すると考える。この理念が実現できるようスチュワードシップ活動が広がることを期待している。

(2021年4月20日 記)

※本稿中で述べた意見、考察等は、筆者の個人的な見解であり、筆者が所属する組織の公式見解ではない

【参考文献】

- ・金融庁(2020年3月)「『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》～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～」
- ・株式会社東京証券取引所(2018年6月)「コーポレートガバナンス・コード～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～」
- ・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(2021年4月)「コーポレートガバナンス・コードと投資家と企業の対話ガイドラインの改訂について」
- ・三菱UFJ信託銀行資産運用情報(2014年12月)「日本版スチュワードシップ・コードについて」

本資料について

- 本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したのですが、その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。
- 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承下さい。
- 弊社はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、投資家の弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- 本資料の著作権は三菱UFJ信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。
- 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

編集発行：三菱UFJ信託銀行株式会社 アセットマネジメント事業部
東京都千代田区丸の内1丁目4番5号 Tel. 03-3212-1211（代表）