

スチュワードシップ検討会 論点整理のポイント

平成28年12月20日(火)

論点整理(P2～3)

Ⅱ スチュワードシップ活動における企業年金の役割と意義

1. 企業年金の役割と意義の基本的な考え方

○スチュワードシップ・コードの受入れ表明を行うことにより、

運用機関が行うスチュワードシップ活動に対してモニタリングするなど、投資先企業の企業価値向上や持続的成長の実現を通じ、

中長期的な投資リターンを拡大して高齢期の所得の確保に寄与。

○国内株式の収益率の低迷が指摘される中で、

・積立方式の企業年金にとっても重要な社会的インフラの一つである「金融市場」の健全かつ持続的な発展に寄与。

・インベストメントチェーンの中での責任を果たし、我が国経済全体の発展に寄与することで社会的な評価も高まる。

論点整理(P3～4)

Ⅱ スチュワードシップ活動における企業年金の役割と意義

2. 委託運用・合同運用中心の中での役割と意義

3. 公的年金の実施機関等が受入れ表明をしている中での役割と意義

【委託運用・合同運用中心の中での役割と意義】

企業年金に対するスチュワードシップ・コードに関する方針の説明等には運用機関毎に差異があるなどの状況。

企業年金がスチュワードシップ・コードを受け入れ、運用機関を適切にモニタリングすることは、意義が高い。

【公的年金の実施機関等が受入れ表明をしている中での役割と意義】

公的年金の実施機関は数が限られておりその委託する運用機関も限られる。

より多くの企業年金がその委託運用機関のスチュワードシップ行動をモニタリングすることは、意義が大きい。

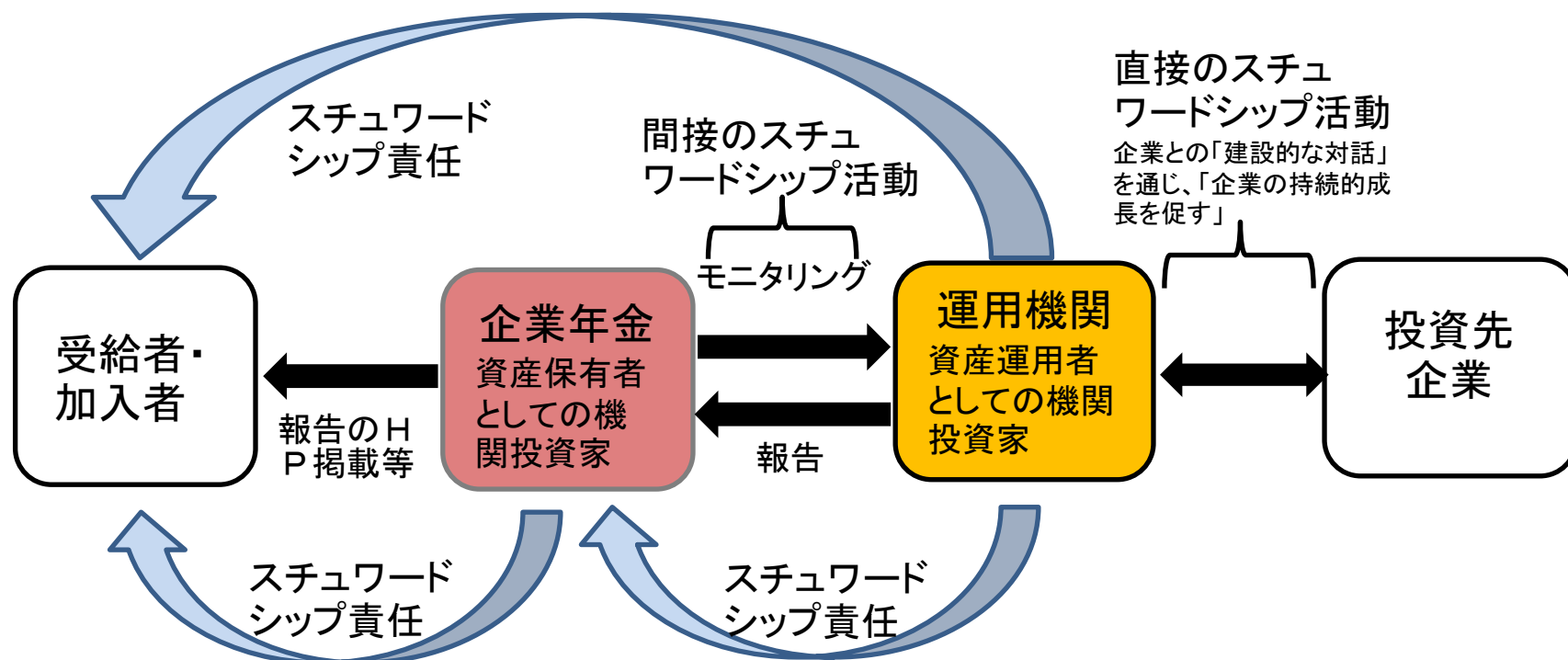
論点整理(P4)

Ⅲ 受入れ表明に伴い企業年金として行うべき具体的な対応

1. 委託運用の場合の具体的な行動①

委託運用の場合の基本的な対応は、運用機関に対し、

- ① 日本版スチュワードシップ・コードの各原則に従ってスチュワードシップ活動を行うよう求めること。
- ② 適切なモニタリングを行っていくこと。



論点整理(P5～7)

Ⅲ 受入れ表明に伴い企業年金として行うべき具体的な対応

1. 委託運用の場合の具体的行動②

○ 資産保有者としての企業年金には、スチュワードシップ責任を果たす上での基本的な方針を示した上で、自ら、あるいは委託先である運用機関の行動を通じて、投資先企業の企業価値の向上に寄与することが期待。(論点整理Ⅱ2参照)

○ 企業年金では、スチュワードシップ活動を実質的には既に実施している部分もある。

○ (論点整理で)示す対応例は、全て実施しなければならないものでもなく、実情に応じできるものから実施していくことが現実的。

<委託運用の例>

原 則	考えられる対応例
(原則1) 機関投資家は、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、これを公表すべ	・ 委託した運用機関が、日本版スチュワードシップ・コードを受け入れ、当該コードの諸原則に則り、投資先企業

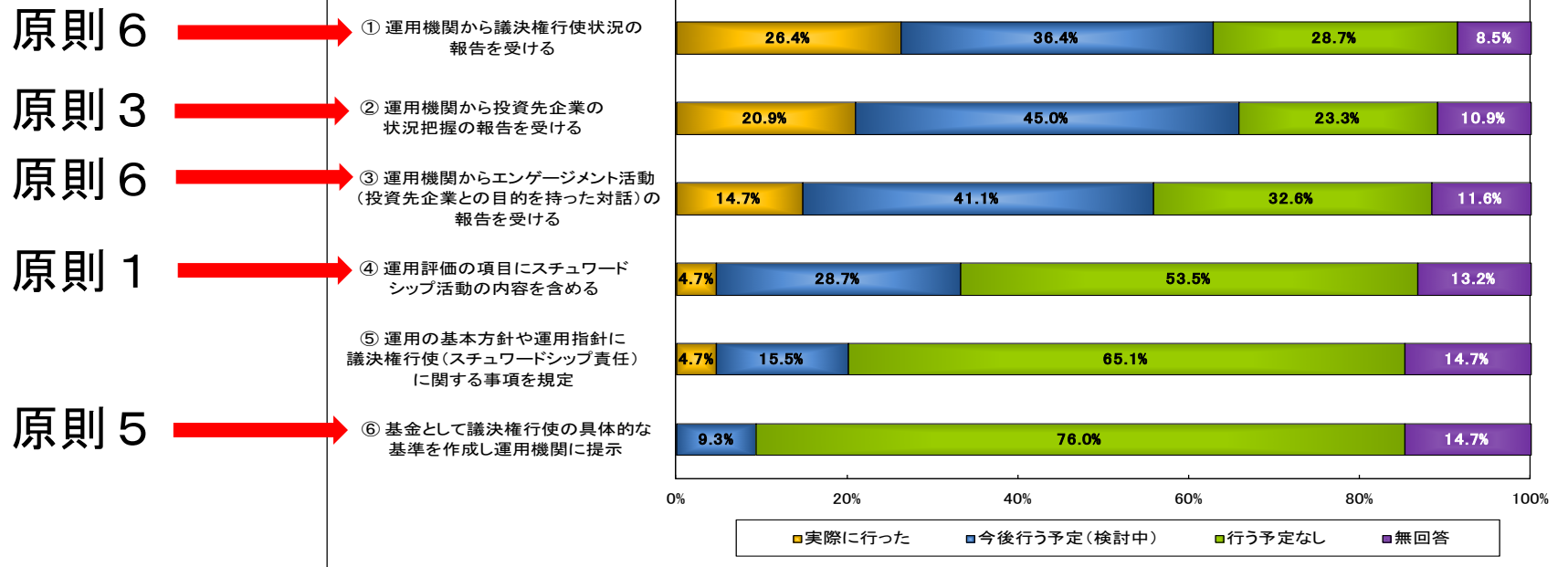
「論点整理」Ⅲの1で示した対応例において掲げた事項を「実際に行った」又は「今後行う予定(検討中)」の企業年金は存在

論点整理 Ⅲの1

<委託運用の例>

原則	考えられる対応例
(原則1) 機関投資家は、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、これを公表すべ	・委託した運用機関が、日本版スチュワードシップ・コードを受け入れ、当該コードの諸原則に則り、投資先企業

基金型DB582基金のうち、スチュワードシップ活動に関心があると回答した基金の具体的な取組状況



(出典) 企業年金連合会「資産運用実態調査(2015年度決算)」。

論点整理(P7～8)

Ⅲ 受入れ表明に伴い企業年金として行うべき具体的な対応 2. 各企業年金が置かれた状況を踏まえた対応

- 各企業年金が置かれた状況に鑑み実施しない原則がある場合には、「実施しない理由」を十分に説明(エクスプレイン)することにより、対応することが可能。

【エクスプレインの例】(抜粋)

企業年金連合会 スチュワードシップ責任を果たすための方針

自家運用として連合会が行う国内株式運用はパッシブ運用であり、低コスト運用のメリットを享受している。従って、連合会は「資産運用者としての機関投資家」として、その低コストのメリットを阻害しない範囲で、外部の専門機関を利用するなどしてコストの低減を図りながら当原則を実施する。

論点整理(P8～9)

Ⅳ 受入れ表明に当たっての課題や留意点

2. 受託者責任とスチュワードシップ責任との関係

○ 受入れ表明を行うことは、加入者等の高齢期の所得を確保していくという観点において、受託者責任を更によく果たしていくことに寄与。

○ 採用しがたい原則については、「コンプライ・オア・エクスプレイン」の手法を用いて、採用しない理由を明確に位置づけることにより、十分対応可能。

ヘッジファンド等の運用手法も、運用方針やポートフォリオのリスク・リターンのバランス等から見て必要であるものは、採用が妨げられない。

論点整理(P9～10)

Ⅳ 受入れ表明に当たっての課題や留意点

2. 利益相反など
3. 議決権行使
4. パッシブ運用における対応

【母体企業との利益相反】

- 加入者等に対する忠実義務の履行という原則に則り対処すべき。
- 運用機関に対しは、利益相反について明確な方針を策定し公表することを求めているのが基本。

【議決権行使】

- 運用機関に対し、行使方針を明確に示しその行使結果を適切に公表するよう、求めているのが基本。

【パッシブ運用における対応】

- 運用機関に対し、パッシブ比率や委託運用金額を踏まえ、スチュワードシップ活動の方針を定めて投資先企業に対するエンゲージメントを行うよう求めている、ということが考えられる。

論点整理(P10)

Ⅳ 受入れ表明に当たっての課題や留意点

5. コスト

【運用報酬】

追加的負担は限られるのではないか。

- ①既に運用機関のほとんどは受入れ表明をしている。
- ②企業年金の中には、資産保有者としてスチュワードシップ・コードが求める活動の多くを実質的に既に実施しているものもある。

【企業年金自体の事務コスト】

企業年金においては、運用機関からの報告を受け、加入者等への報告を行うことは、その本来の業務の一つ。

企業年金自体の事務コストとしても、過度に追加的な負担が生ずることにはならないと考えられる。

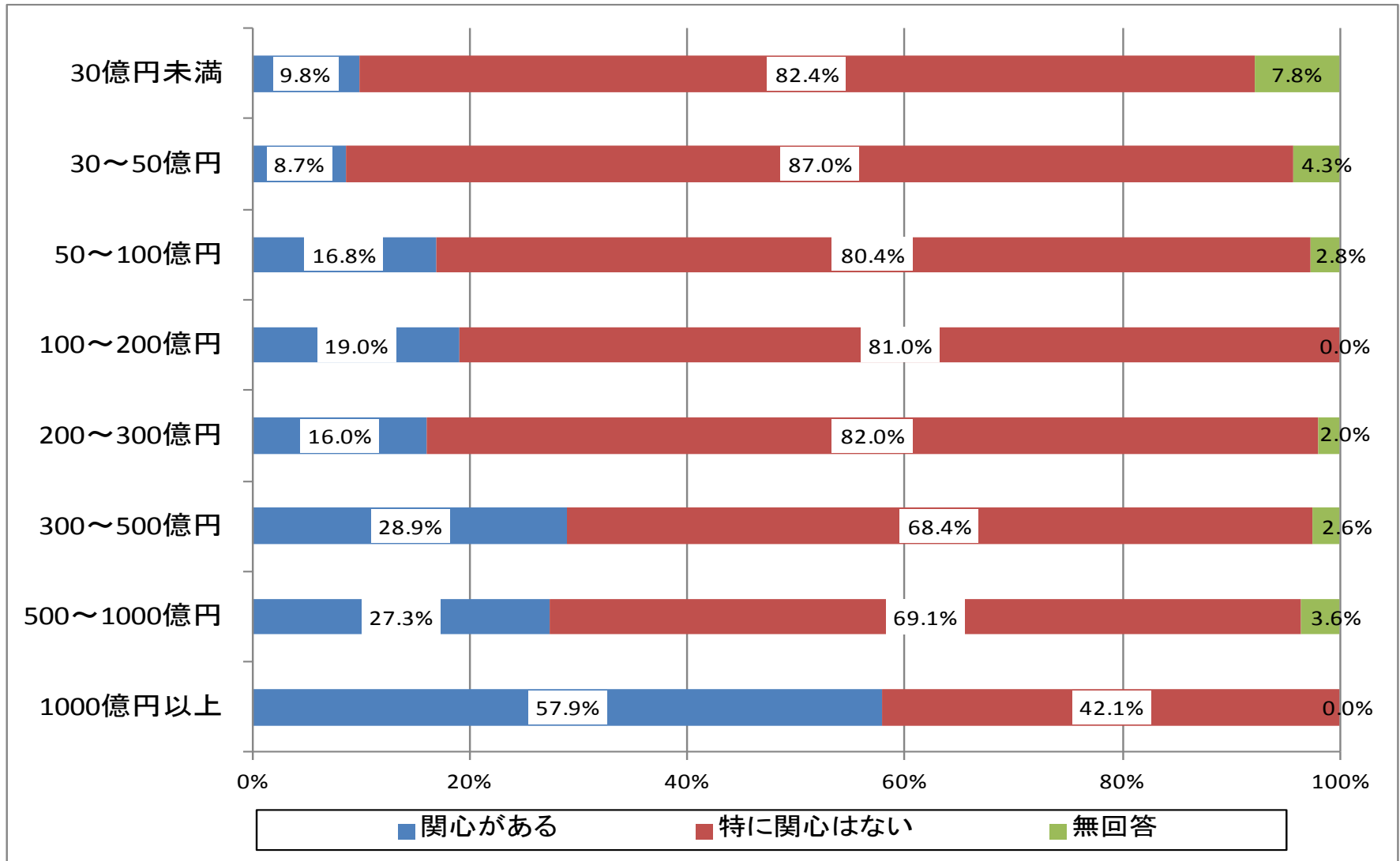
論点整理(P11)

IV 受入れ表明に当たっての課題や留意点

6. 企業年金の体制や事務負担を考慮した対応

- 企業年金の多様性(基金型と規約型、単独型と総合型など)
- 基金型確定給付企業年金におけるスチュワードシップ活動への関心度合いを見てみると、資産規模の大きい基金ほど「関心がある」と回答。
- 比較的規模の小さい企業年金においても、スチュワードシップ活動へ関心がある企業年金も見受けられる。
- まずは受入表明を行い、運用機関から年に1回報告を求めることから始めるなど、実施可能な対応から取り組んでいくことが望まれる。

基金型DBにおけるスチュワードシップ活動への 関心度合い(資産規模別)



(注) アンケート提出のあった基金型DB582基金が対象

(出典) 企業年金連合会「資産運用実態調査(2015年度決算)」

論点整理(P5)

V 企業年金におけるスチュワードシップ活動の推進に向けて

- 資産規模の大きい基金や、既に運用機関との間で投資先企業の企業価値向上のための対応を行っている企業年金が、受入れ表明を行うことが期待。
- 企業年金連合会が、引き続き取組みを進め、企業年金が受入れ表明をしやすい環境の形成に寄与していくことが必要。
- 厚生労働省は金融庁とも連携のうえ、関係団体等とともに、日本版スチュワードシップ・コードに関する周知や情報提供など、環境整備に努めていくべき。

今後の予定

- 企業年金の皆様をはじめ幅広くご意見をいただくため、現在、論点整理について企業年金連合会HPにおいてご意見募集中。(締切:平成29年1月16日(月))
- 上記ご意見なども踏まえ、本年度内に報告書を取りまとめる予定。
- また、上記報告書において、
 - ・ 運用機関とのミーティング時のチェック項目や質問項目の例
 - ・ 加入者等に対する情報開示の方法や開示項目の例を示すこととしている。