

論点整理

平成28年12月14日
スチュワードシップ検討会

I 日本版スチュワードシップ・コードとは

1. 日本版スチュワードシップ・コード

- 「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》は、機関投資家が、顧客・受益者と投資先企業の双方を視野に入れ、「責任ある投資家」として「スチュワードシップ責任」を果たすにあたり有用と考えられる諸原則を定めるものである。

※ 「スチュワードシップ責任」とは、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であり、「スチュワードシップ活動」とは、スチュワードシップ責任を果たすための機関投資家の活動である。

- 平成28年6月2日に閣議決定された「日本再興戦略2016－第4次産業革命に向けて－」では、年金基金等においてスチュワードシップ・コードの受入れ促進などの取組を通じて、老後所得の充実を図るとされた。

2. 企業年金によるスチュワードシップ・コードの受け入れの状況

- 本コードの受入れ表明は「資産運用者としての機関投資家」（＝運用機関）が180社、「資産保有者としての機関投資家」が26団体により行われている。企業年金（企業年金連合会を除く。）は、その行う株式運用は委託運用であることから「資産保有者」としての機関投資家であるが、本コードの受入れ表明は7団体にとどまっている¹。

- スチュワードシップ責任を果たすための方針の策定例

- ・ 企業年金連合会（別添1）（資産運用者、資産保有者）
- ・ みずほ企業年金基金（別添2）（資産保有者）

¹ 平成28年9月2日現在。

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活動における企業年金の役割と意義を考えるに当たっては、企業年金の基本的役割は、「高齢期における所得の確保に係る自主的な努力を支援」（確定給付企業年金法第1条）であるという基本を押さえることが重要である。
- その上で、スチュワードシップ責任は、「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」（コード前文4）である。
年金の運用は、一般的に資金規模が大きく、長期の運用であるという点が大きな特徴としてあげられる。その意味で、スチュワードシップ活動を行い、中長期的な投資リターンの拡大を図ることにより、高齢期の所得を確保することは、企業年金の基本的役割となじみ、受益者の期待にも沿うものであると考えられる。
- 一方、確定給付企業年金等における実際の運用方針は、各企業年金によってさまざまであるものの、母体企業の退職給付会計の観点から検討される側面もある。
このような中、企業年金が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、
 - ① 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
 - ② 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することができるようになると考えられる。
- また、近年、国内株式の収益率の低迷が指摘され、投資家と企業の両面から企業価値の向上や持続的成長に向けた取組がなされる中で、
 - ③ 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できる
 - ④ インベストメントチェーンの中で機関投資家としての責任を果たし、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

と考えられ、これら①～④が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と考えられる。

2. 委託運用・合同運用中心の中での役割と意義

- 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されている。²
- 他方、企業年金の株式運用は自家運用ではなく委託運用が中心であり、また、委託運用においても単独運用でなく合同運用の場合が少なくなく、運用資産額も大きくない基金も多いという現状にある。
- 従って、資産保有者としての企業年金が行うスチュワードシップ活動は、株式の運用を委託している運用機関を通じて行うことが通例となっており、具体的には運用機関が実効的なスチュワードシップ活動を行うことを求めることになる。
- 現在、企業年金の受託運用機関のほとんどは、スチュワードシップ・コードを受入済みとなっているものの、運用機関の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やスチュワードシップ活動の実施状況の報告には、運用機関毎に差異があり、企業年金においても、スチュワードシップ活動への関心や運用機関から受けるスチュワードシップ活動に関する報告の状況にもバラツキが見られる。
- このような状況の中で、企業年金がスチュワードシップ・コードを受け入れ、合同運用か単独運用かなど運用方法の違いに応じた適切な手法により運用機関のスチュワードシップ活動を適切にモニタリングすること等により、中長期的な投資リターンを拡大して高齢期の所得を確保していく意義は高いと考えられる。

² コード前文7においてその旨記述されている。

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

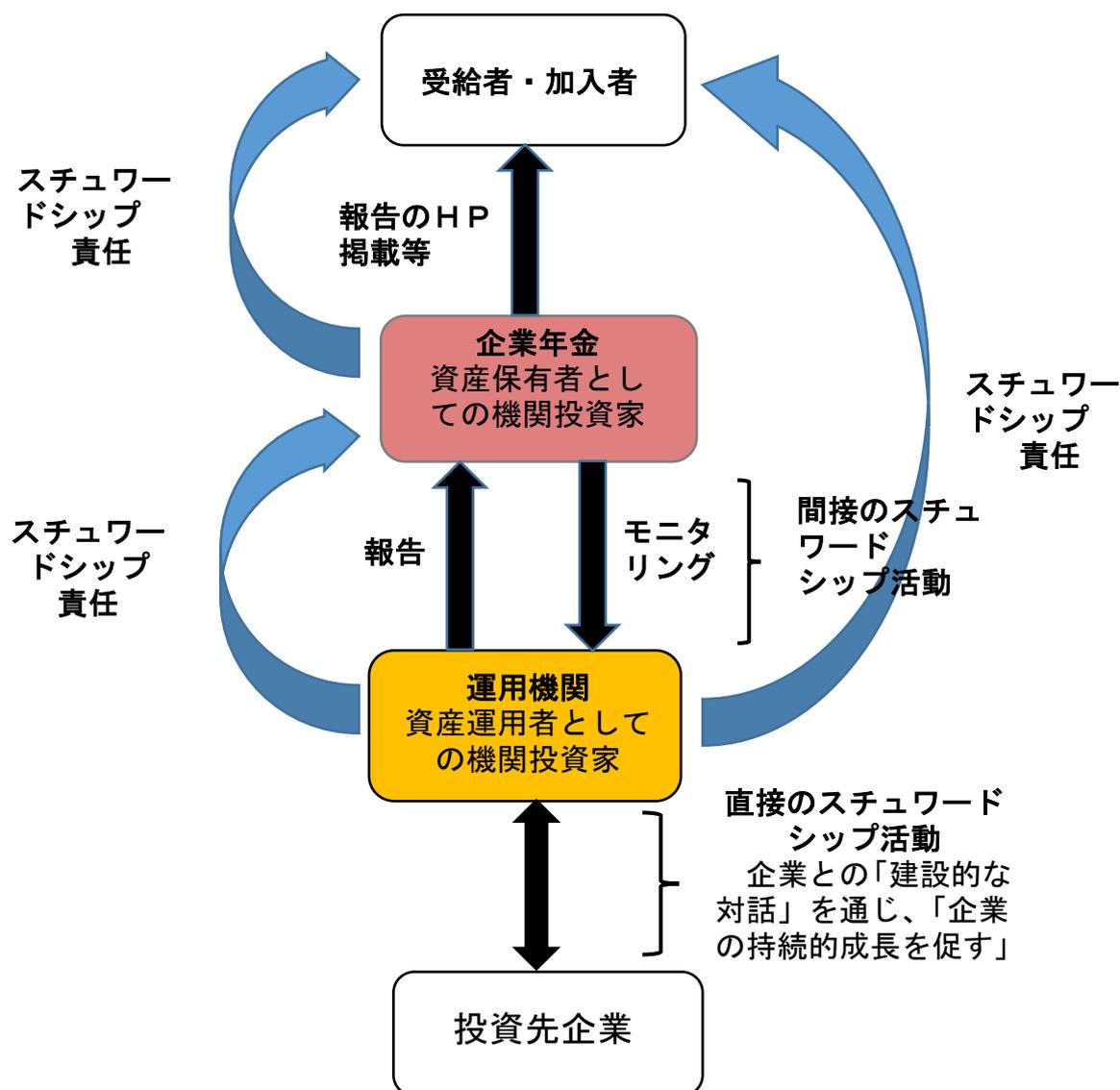
- 国内株の保有残高全体に占める企業年金（企業年金連合会を除く。）の保有割合は約 1.5%であり、国内株に与える影響を残高という観点から見れば、企業年金の影響力は公的年金に比して必ずしも大きくないと考えられる。
- しかし、公的年金の実施機関は数が限られておりその委託する運用機関も限られる中で、より多くの企業年金がその委託運用機関のステュワードシップ行動をモニタリングすることにより、中長期的な投資リターンを拡大し、高齢期の所得の確保に寄与するとともに、企業年金の株式運用が企業価値の増大や株主価値の向上に資するという観点で、企業年金がステュワードシップ・コードの受入れ表明を行う意義は大きいと考えられる。

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

- 委託運用においては、日本版ステュワードシップ・コードの各原則のうち、運用機関が直接対応すべき原則について、運用機関に対し、当該原則に従ってステュワードシップ活動を行うよう求めるとともに、適切なモニタリングを行っていくことが企業年金として基本的な対応となる。

〈企業年金におけるスチュワードシップ活動の概念図〉



- 上図のような活動は、現在でも、企業年金では四半期報告会などを通じて運用機関から各種報告を受けており、実質的には既にも実施している部分もある。こうした取組については資金規模の大きな企業年金ほど、質の高い取組が浸透していると考えられるが、このような意識も高く体制が整っている企業年金をはじめとして、インベストメントチェーンにおける機関投資家としての役割と責任を定めたスチュワードシップ・コードの理念に賛同し、その取組を順次進めていくことが期待されている。

- 委託運用において運用機関の行動を通じて行われるスチュワードシップ活動としては、以下に示す対応例が考えられるが、これらはあくまでも対応「例」であり、全て実施しなければならないものでもなく、各企業年金の実情に応じてできるものから実施していくことが現実的と考えられる。

<委託運用の例>

原則	考えられる対応例
<p>(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、これを公表すべきである。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・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、投資先企業の企業価値の向上に寄与し、中長期的な投資リターンの拡大を図ることを求める。 ・委託した運用機関が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公表することを求める。 ・委託した運用機関の日本版スチュワードシップ・コードの各原則への取り組み状況を定性評価の一要素とする。 ・委託した運用機関に対して議決権行使を含むスチュワードシップ活動に関して求める事項や原則を示す。
<p>(原則2) 機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たす上で管理すべき利益相反について明確な方針を策定し、これを公表すべきである。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・株式の運用を委託している運用機関に対し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る。
<p>(原則3) 機関投資家は、投資先企業の持続的成長に向けてスチュワードシップ責任を適切に果たすため、当該企業の状況を的確に把握すべきである。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・委託した運用機関が、投資先企業の持続的成長に向けて当該企業の状況を的確に把握することを求める。 ・委託した運用機関の投資先企業の内容の把握の状況について報告を求める。
<p>(原則4) 機関投資家は、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」を通じて、投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めるべきである。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・委託した運用機関が、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」を通じて、投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めることを求める。

<p>（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。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・委託した運用機関が、議決権の行使と行使結果の公表について明確な方針を示すとともに、議決権行使の結果を公表するよう求める。 ・委託した運用機関に対して議決権行使に関して求める事項や原則を示す。
<p>（原則６）機関投資家は、議決権行使の結果も含め、スチュワードシップ責任をどのように果たしたかについて、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。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・委託した運用機関に対し、定期的に（例えば年１回、四半期報告時など）、「目的を持った対話（エンゲージメント）」の状況、議決権行使の状況等について報告を求める（モニタリングを行う）。 ・委託した運用機関のスチュワードシップ活動の状況（議決権行使の結果を含む。）をホームページに掲載する。 ・委託した運用機関のスチュワードシップ活動の状況（議決権行使の結果を含む。）を代議員会等に報告し、加入者等に周知する業務概況に記載する。
<p>（原則７）機関投資家は、投資先企業の持続的成長に資するよう、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づき、当該企業との対話やスチュワードシップ活動に伴う判断を適切に行うための実力を備えるべきである。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・委託した運用機関に、投資先企業との対話やスチュワードシップ活動を実行するための実力と体制を備えるよう求める。 ・研修の受講等を通じ、委託先を管理・評価する実力の向上に努めるとともに、継続的にスチュワードシップ活動に関する情報収集に努める。

2. 各企業年金が置かれた状況を踏まえた対応

- 日本版スチュワードシップ・コードに定める「各原則の適用の仕方は、各機関投資家が置かれた状況に応じ工夫すべきもの」（コード前文９）であり、「機関投資家の規模や運用方針（長期運用であるか短期運用であるか、アクティブ運用であるかパッシブ運用であるか等）などによって様々に異なる

り得る」(同)とされているとともに、いわゆる「コンプライ・オア・エクスプレイン」の手法を採用し、「自らの個別事情に照らして実施することが適切でない」と考える原則があれば、それを「実施しない理由」を十分に説明することにより、一部の原則を実施しないこと(コード前文12)も可能となっている。

- このため、日本版スチュワードシップ・コードの受入れ表明を行ったとしても、その規模、人的体制やその運用方針など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」を十分に説明することにより、対応することが可能と考えられる。

IV 受入れ表明に当たっての課題や留意点

1. 受託者責任とスチュワードシップ責任との関係

- 受託者責任とは、企業年金の管理運営にかかわる者(受託者)がその任務の遂行上、当然果たすべきものとされている責任と義務であり、当該義務としては忠実義務と善管注意義務が中心となる。
このうち、忠実義務は、加入者及び受給者³(以下「加入者等」という。)の利益のためだけに忠実に職務を遂行する義務で、いかなる場合においても、受託者は年金制度の加入者等の利益に反する行動をしてはならないという義務であり、善管注意義務は、委任された行為をするにあたって専門家として期待される水準の注意を払うという義務である。
- 受託者責任とスチュワードシップ責任との関係については、さまざまな議論があるが、一般には受託者責任は法律上の義務として企業年金関係者に共通して求められる責任である。他方、スチュワードシップ責任は投資先企業と目的を持った対話(エンゲージメント)を行うことにより、その企業価値の向上や持続的成長を促すための、インベストメントチェーンにおける資産保有者としての責任であり、株式市場の底上げに寄与することを通じ加入者等の中長期的な投資リターンの拡大に資することが期待されるものである。
- このような受託者責任とスチュワードシップ責任との関係をみれば、中長期の投資リターンを拡大し、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、日本版スチュワードシップ・コードの受入れ表明を行うこと

³ 厳密には法令上、基金型の場合、基金の理事に対し基金の為に忠実に業務を行う旨が定められているが、その基金を構成する者には、加入者、受給者だけでなく事業主が含まれる。

は、受託者責任に反するというものではなく、むしろ目的を持った対話（エンゲージメント）などを通じて企業価値の向上や持続的成長を促すことにより受託者責任を更によく果たしていくことに寄与すると考えられる。

- 一方、これまでの企業年金の資産運用業務は、投資先の選定を中心とし、受給者・加入者との関係で忠実義務や注意義務を果たすものとしてなされてきたところであり、日本版スチュワードシップ・コードの受入れ表明を行うに当たって各企業年金の資産運用業務の考え方からみて採用しがたい原則があるのであれば、「コンプライ・オア・エクスプレイン」の手法を用いて、当該原則を採用しない理由を明確に位置づけることにより、十分対応できるものと考えられる。
- 例えば、ヘッジファンド等の運用手法も、その企業年金における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、その採用が妨げられるものではなく、スチュワードシップ・コードの受入表明とも矛盾しないと考えられる。

2. 利益相反など

- 企業年金においては、スチュワードシップ責任を遂行する上で、母体企業との利益相反が問題となる懸念も指摘されるが、これは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ものと考えられる。同時に、企業年金の株式運用は委託運用が中心であるので、委託運用機関に対し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くのが基本と考えられる。
- また、企業年金が受入れ表明をするに当たっては、母体企業及び加入者等の理解を得ていくことが重要である。日本版スチュワードシップ・コードに賛同する企業年金においては母体企業及び加入者等に対して、スチュワードシップ・コードの意義を分かりやすく説明する必要がある。

3. 議決権行使

- 企業年金は委託した運用機関に対し、議決権の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、求めていくのが基本と考えられる。

- なお、企業年金が株式の自家運用を行う場合には、自ら議決権行使に関する基本方針を定めて、これを加入者等に公表して、その結果についても加入者等に報告することが求められる。

4. パッシブ運用における対応

- いわゆるアクティブ運用は、市場を上回る超過収益を獲得することを目指すものであることから、運用機関が投資先企業にエンゲージメントを行って、コミュニケーションを深めることは、その運用スタイルとの親和性が高いと考えられる。
- 一方、パッシブ運用においては市場の株式を幅広く長期保有することとなるため、投資先企業との適切なコミュニケーションを進めることにより、企業価値の向上を通じて株式市場のリターンを長期的に底上げしていくことが重要な課題となると考えられる。
- このため、企業年金の対応として、パッシブの運用機関に対しても、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く、ということが考えられる。

5. コスト

- スチュワードシップ活動においては、企業との建設的な「目的を持った対話」（エンゲージメント）などを行うこととなることから、運用報酬の引き上げを招くという懸念がある。
しかし、既に運用機関のほとんどはスチュワードシップ・コードの受け入れを表明しており、一方、企業年金の中には、四半期ごとに委託先運用機関から運用報告を受けるほか、議決権行使状況等の報告を求めるなど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り、スチュワードシップ・コードの原則に沿った対応を委託先運用機関に求めても、その追加的負担は限られるのではないかと考えられる。
- また、委託運用が中心の企業年金においては、委託した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であり、その限りでは、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。

6. 企業年金の体制や事務負担を考慮した対応

- 我が国の企業年金は、規模の面で多様※1であるほか、運営形態も基金型と規約型※2とがあり、また、基金型においても、一の事業主で設立する単独型や同種同業等の事業主が共同して設立する総合型があるなど、その態様や置かれている状況は一様でない。

※1 資産規模について、1兆円以上である企業年金が5存在する一方で、全体の94%は100億円未満

※2 基金型とは、企業とは別法人である企業年金基金が実施主体となる形態。

- また、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」と回答しており、基金型と規約型の資産規模を比較してみると、一般的に基金型の方が大きく、また、基金型は独自の事務局も有している。

- 一方、比較的規模の小さい企業年金においては、体制面や事務負担面で受入れ表明を行うことが困難な企業年金が少なくないと考えられるが、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。

- 本検討会では、このようなスチュワードシップ活動に関心を有する小規模な企業年金のニーズに応え、受入れ表明をしやすくしていくため、今後、年度内に取りまとめることとしている報告書において、

- ・ 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

を示すとともに、受入れ表明の実際の例を広く周知することにより、企業年金の負担軽減を図ることとしている。

- その上で、日本版スチュワードシップ・コードに賛同できる企業年金については、まずは受入れ表明を行い、運用機関からスチュワードシップ活動の状況を年に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。

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

- 上述のとおり、資産規模の大きい基金ほどスチュワードシップ活動に「関心がある」と回答しており、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もある。そうした企業年金が、コードに賛同して、コードの受入表明を行い、自らの経験も生かしながら、主体的にスチュワードシップ活動を進めていくことが期待される。

- 一方、日本版スチュワードシップ・コードも、機関投資家に一律の対応を求めるものでない中で、既に受入れ表明をしている企業年金連合会が、引き続き企業年金の世界における「資産保有者としての機関投資家」の代表として取組みを進め、これらの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である。

- また、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、引き続き、受入れ表明のための環境整備に努めていくべきである。

2014年5月22日策定

2016年5月26日改定

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

1. 基本的な考え方

「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」という。）が2014年2月に金融庁から公表された。

企業年金連合会（以下、「連合会」という。）は、委託運用や自家運用を通じて年金資産を国内株式に投資している機関投資家であり、年金資産の受託者として、専ら中途脱退者や解散基金加入員等の受益者（以下、「最終受益者」という。）の利益の増大を考え年金資産の管理運用を行う責任がある。

連合会は受託者責任の一側面としてスチュワードシップ責任を認識し、「日本版スチュワードシップ・コード」を受け入れることを表明し、スチュワードシップ責任を果たすための方針を策定する。

2. 各原則に対する方針

（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、これを公表すべきである。

連合会は、国内株式の運用を運用機関に委託する「資産保有者としての機関投資家」と、自家運用で国内株式の運用を行う「資産運用者としての機関投資家」の2つの立場を持つ。

連合会は「資産保有者としての機関投資家」として、国内株式運用を委託した運用機関（以下、「運用受託機関」という。）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、投資先企業の企業価値の向上に寄与し、中長期的な投資リターンの拡大を図ることを求める。さらに、運用受託機関が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ことを求める。連合会は、運用受託機関の「日本版スチュワードシップ・コード」の諸原則への取り組み状況を定性的評価の一要素として考慮する。

連合会は「資産運用者としての機関投資家」として、「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、投資先企業の企業価値の向上に寄与し、中長

期的な投資リターンの拡大を図る。さらに、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。

(原則 2)

機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たす上で管理すべき利益相反について、明確な方針を策定し、これを公表すべきである。

連合会は「資産保有者としての機関投資家」として、運用受託機関がスチュワードシップ責任を果たす上で管理すべき利益相反について明確な方針を策定しこれを公表することを求める。

連合会は「資産運用者としての機関投資家」として、専ら最終受益者の利益の増大を考え年金資産の管理運用を行っているため、スチュワードシップ責任を果たす上で管理すべき利益相反が発生することはない。

(原則 3)

機関投資家は、投資先企業の持続的成長に向けてスチュワードシップ責任を適切に果たすため、当該企業の状況を的確に把握すべきである。

連合会は「資産保有者としての機関投資家」として、運用受託機関が投資先企業の持続的成長に向けてスチュワードシップ責任を適切に果たすため当該企業の状況を的確に把握することを求める。

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。

(原則 4)

機関投資家は、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」を通じて、投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めるべきである。

連合会は「資産保有者としての機関投資家」として、運用受託機関が投資先企業との建設的な「目的を持った対話」を通じて投資先企業と認識の共有を図るとともに問題の改善に努めることを求める。

連合会は「資産運用者としての機関投資家」として、上記の低コスト運用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。

(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。

連合会は「資産保有者としての機関投資家」として、運用受託機関が株主議決権行使とその公表について明確な方針を策定し運用業務の一環として保有株式の株主議決権を行使することを求める。

株主議決権の具体的な行使は各運用受託機関の判断に委ねるが、運用受託機関は、委託者である連合会の利益の増大、ひいては最終受益者の利益の増大を目的として株主議決権を行使することが求められる。

連合会は「資産運用者としての機関投資家」として、自家運用における株主議決権の行使にあたっては、別途定める「株主議決権行使基準」に従い株主議決権を行使する。連合会の自家運用はパッシブ運用であり、保有する一部株式において貸借取引が行われている。貸借取引の対象となっている株式については、貸株料収入により投資リターンを拡大できることを考慮のうえ、取引を解消して株主議決権を行使するか否かを個別に判断する。

(原則6)

機関投資家は、議決権行使も含め、スチュワードシップ責任をどのように果たしているのかについて、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。

連合会は「資産保有者としての機関投資家」として、運用受託機関に対し、以下の通り報告を求める。

(1) 「日本版スチュワードシップ・コード」に関する方針等の提出

運用受託機関は、以下に挙げる「日本版スチュワードシップ・コード」に関する方針等を連合会に提出するものとする。

これらを変更した場合は遅滞なく連合会に報告するものとする。

- ① スチュワードシップ責任を果たすための方針
- ② スチュワードシップ責任を果たすための体制

社内組織体制、議決権行使の意思決定プロセス、議決権行使助言会社の利用状況、等

- ③ スチュワードシップ責任を果たすうえで利益相反を管理するための方針

- ④ 株主議決権行使方針（行使基準）
- ⑤ 投資先企業との「目的を持った対話（エンゲージメント）」を行うための方針

(2) 「日本版スチュワードシップ・コード」の実施に関する報告

運用受託機関は、以下の事項について事業年度毎に連合会に報告するものとする。

① 株主議決権行使状況

前年度中に決算が実施された投資先企業（連合会保有分）についての株主議決権行使の状況

② 投資先企業の状況把握の状況

③ 投資先企業との「目的を持った対話（エンゲージメント）」の状況

連合会は「資産保有者としての機関投資家」、「資産運用者としての機関投資家」として、株主議決権の行使結果を事業年度毎に連合会 Web サイトに公表する。公表内容は、運用受託機関行使分と連合会行使分を合計したうえ議案種類毎に賛否件数を公表する。

（原則 7）

機関投資家は、投資先企業の持続的成長に資するよう、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づき、当該企業との対話やスチュワードシップ活動に伴う判断を適切に行うための実力を備えるべきである。

連合会は「資産保有者としての機関投資家」として、運用受託機関に対し、企業との対話やスチュワードシップ活動に伴う判断を適切に行うための実力を備えることを求める。

連合会は「資産運用者としての機関投資家」として、原則 3 に対する方針に記した低コスト運用のメリットを阻害しない範囲で、外部の専門機関の知見を当原則の実施に役立てる。

2015年2月25日

**「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》の受入れに係わる方針**

みずほ企業年金基金

I. 基本的な考え方

当基金では、「『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」という。)は、当基金の資産運用の投資対象に含まれる日本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向上を通じて加入者、受給者及び受給待期者(以下「受給者等」という。)の利益に資すると考え、「資産保有者としての機関投資家」の立場として日本版スチュワードシップ・コードの受入れを表明すると同時に、その責任を果たすための具体的な方針をここに策定します。

II. 各原則に対する方針

II-1. 基本方針

【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、これを公表すべきである。

当基金の資産運用は全て、信託銀行、投資顧問会社、生命保険会社等(以下これらを総称して「運用受託機関」という。)への委託を通じて行っていますが、当基金は原則として日本版スチュワードシップ・コードを受入れた「資産運用者」である運用受託機関に日本株式の運用を委託します。当基金は「資産保有者」として、当該日本株式を運用する運用受託機関に対し、日本版スチュワードシップ・コードに基づく活動により投資先企業の価値向上及び中長期的な投資リターン拡大を図ることを期待します。

II-2. 利益相反

【原則 2】

機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たす上で管理すべき利益相反について、明確な方針を策定し、これを公表すべきである。

当基金は、投資先企業の選定や議決権行使を自らは行わないため、日本株式を委託する運用受託機関に対して、本原則2に基づく利益相反への対応方針の策定及び遵守を求めます。

II-3. 企業との対話および議決権の行使

【原則3】

機関投資家は、投資先企業の持続的成長に向けてスチュワードシップ責任を適切に果たすため、当該企業の状況を的確に把握すべきである。

当基金の日本株式による運用の全ての投資判断は、日本版スチュワードシップ・コードの受入れを表明した運用受託機関が行っていることから、当該運用受託機関に対し、スチュワードシップ責任を適切に果たすため、投資先企業の状況を的確に把握することを求めます。

【原則4】

機関投資家は、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」を通じて、投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めるべきである。

当基金は「資産保有者としての機関投資家」の立場として、日本版スチュワードシップ・コードの受入れを表明した運用受託機関に対して、投資先の企業価値向上のための建設的な「目的を持った対話」を行うことを求めます。

【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。

当基金は「資産保有者としての機関投資家」の立場として、日本版スチュワードシップ・コードの受入れを表明した運用受託機関に対して、議決権行使及び同行使結果公表に係る方針を定めること、並びに当該方針に基づき議決権行使結果を公表することを求めます。

II-4. 受給者等への報告

【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のかについて、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。

当基金は「資産保有者としての機関投資家」の立場として、日本版スチュワードシップ・

コードの受入れを表明した運用受託機関に対して、本原則3から本原則5に係る活動の状況について少なくとも年一回の報告を求め、当該状況を当基金の受給者等に報告します。

Ⅱ-5. スチュワードシップ責任を適切に果たすための態勢

【原則7】

機関投資家は、投資先企業の持続的成長に資するよう、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づき、当該企業との対話やスチュワードシップ活動に伴う判断を適切に行うための実力を備えるべきである。

当基金は、運用受託機関に対して、適切なスチュワードシップ活動を実行するための実力を備えるよう求めるとともに、本原則6に基づき運用受託機関から当基金宛てに報告されるスチュワードシップ活動の状況を適切に判断する実力を備えるよう努めます。

以上

(別添3)

スチュワードシップ検討会の設置について

平成28年9月28日
厚生労働省
企業年金連合会

1. 趣旨

- ・平成28年6月2日に閣議決定された「日本再興戦略2016―第4次産業革命に向けて―」では、年金基金等において、スチュワードシップ・コードの受入れ促進などの取組を通じて、老後所得の充実を図る、とされた。
- ・こうした企業年金への期待と役割に応え、企業年金における本コードの受入れ表明を促進していくため、今般、厚生労働省と企業年金連合会が連携しながら、本コードの受入れにあたっての対応例等を検討することとし、企業年金連合会に「スチュワードシップ検討会」を設置する。

2. 検討事項

- ・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
- ・運用機関とのコミュニケーションの取り方、情報開示の方法等
- ・本コードの受入れ表明における課題や留意点

3. メンバー

- ・企業年金関係者
- ・学識経験者
- ・機関投資家
- ・厚生労働省
- ・企業年金連合会
- ・金融庁（オブザーバー）

4. スケジュール

平成28年10月5日に第1回会合を開催し、平成29年3月を目途に報告書を取りまとめる予定。

以上