

# スチュワードシップ・コードをめぐる状況

---

平成28年10月5日

# スチュワードシップ・コード／コーポレートガバナンス・コードの概要

## スチュワードシップ・コード

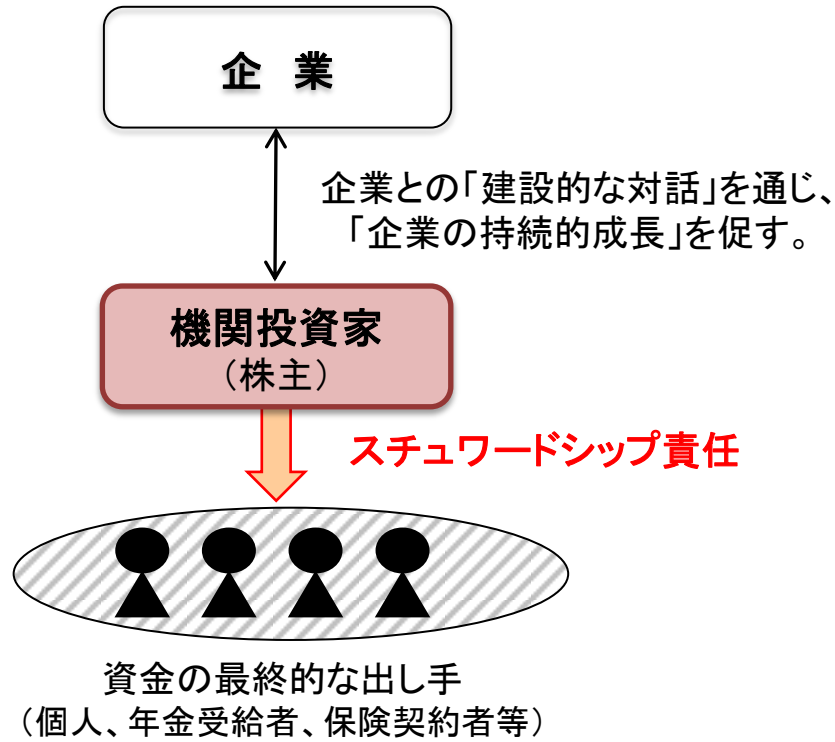
平成26年2月策定

## 車の両輪

## コーポレートガバナンス・コード

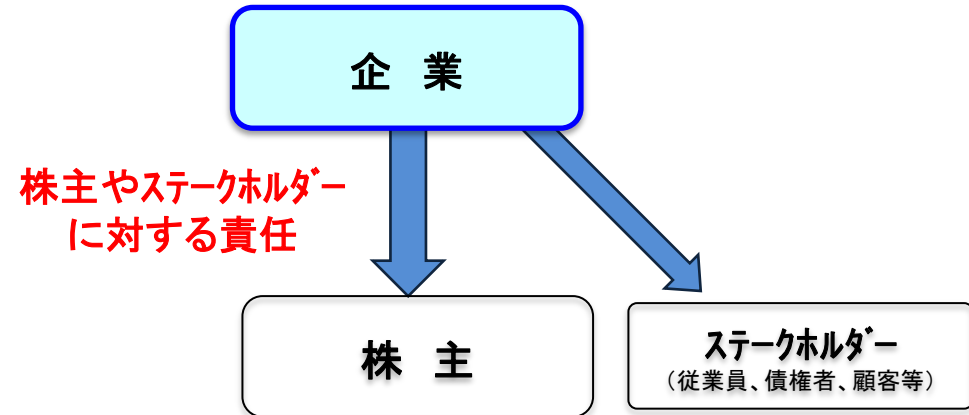
平成27年6月適用開始

- ◆ 機関投資家の行動原則
- ◆ 資金の最終的な出し手(委託者)に対する責任



『日本再興戦略』(平成25年6月閣議決定)で策定を決定。

- ◆ 企業の行動原則
- ◆ 株主やステークホルダーに対する責任



『日本再興戦略 改訂2014』(平成26年6月閣議決定)で策定を決定。

機関投資家が、投資先企業との「建設的な対話」を通じて、企業の持続的成長と顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大という責任を果たすための行動原則。

## 策定の経緯

- ・「日本再興戦略」(平成25年6月閣議決定)を受けて、金融庁に有識者会議を設置。平成26年2月、コードを策定・公表。

## 枠組み

- ・ 機関投資家がコードを受け入れるかどうかは任意。  
ただし、金融庁で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。
- ・ プリンシプルベース・アプローチ: 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。
- ・ コンプライ・オア・エクスプレイン: コードは、法令のように一律の義務を課すのではなく、「原則を実施するか、実施しない場合には、その理由を説明するか」を求める手法を採用。

## 概要

機関投資家は、

1. 「基本方針」を策定し、これを公表すべき。
2. 「利益相反」を適切に管理すべき。
3. 投資先企業の状況を的確に把握すべき。
4. 建設的な対話を通じて投資先企業と認識を共有し、問題の改善に努めるべき。
5. 「議決権行使」の方針と行使結果を公表すべき(議案の主な種類ごとに整理・集計して公表)。
6. 顧客・受益者に対して定期的に報告を行うべき。
7. 投資先企業に関する深い理解に基づき、適切な対話と判断を行うべき。

# スチュワードシップ・コードの受入れを表明した機関投資家数

平成28年9月2日現在

コードの受入れを表明した機関投資家数:213

<内訳>

業態	機関投資家数
信託銀行等	7
投信・投資顧問会社等	151
生命保険会社	18
損害保険会社	4
年金基金等	26
うち、企業年金	7
その他(議決権行使助言会社他)	7

- ・成長戦略の一環として、健全な企業家精神の発揮を促すとともに、**株主はもとより、幅広い「ステークホルダーとの適切な協働」**を通じた企業価値の向上を明記
- ・**中長期保有の株主**は、会社にとって重要なパートナーとなり得る存在であり、両者の間の「**建設的な対話**」を充実  
⇒ **会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上**を促し、ひいては**経済全体の発展**にも寄与

## 策定の経緯

- ・『日本再興戦略』改訂2014(平成26年6月閣議決定)を受けて、金融庁と東京証券取引所を共同事務局とする有識者会議を設置。  
平成27年3月、コード原案を取りまとめ。
- ・同年6月、東京証券取引所が、コードを全ての上場企業に対して適用開始。
- ・これまでに3,164社がコードへの対応状況を開示済(平成28年7月時点)。

## 枠組み

- ・**プリンシプルベース・アプローチ**: 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。
- ・**コンプライ・オア・エクスプレイン**: コードは、法令のように一律の義務を課すのではなく、「**原則を実施するか、実施しない場合には、その理由を説明するか**」を求める手法を採用。

## 概要

### 【1. 株主の権利・平等性】

上場会社は、株主の**権利・平等性**を確保すべき。

- **株主の権利の実質的な確保**  
⇒ 株主が総会議案の十分な検討時間を確保するための対応  
(招集通知の早期発送等)
- **株式の政策保有**  
⇒ 保有に関する方針の開示、**経済合理性の検証に基づく保有のねらい・合理性の説明**、議決権の行使についての基準の策定・開示

### 【2. 株主以外のステークホルダー】

上場会社は、企業の持続的成長は、従業員、顧客、取引先、地域社会などのステークホルダーの貢献の結果であることを認識し、**適切な協働**に努めるべき。

- 社会・環境問題をはじめとする**サステナビリティ**を巡る課題に**適切に対応**
- 社内における**女性の活躍促進を含む多様性の確保**の推進

### 【3. 情報開示】

上場会社は、法令に基づく開示を適切に行うとともに、利用者にとって**有用性の高い情報**を適確に提供すべき。

### 【4. 取締役会等】

取締役会は、会社の持続的成長を促し、収益力・資本効率等の改善を図るべく、以下の役割・責務を果たすべき。

- (1) **企業戦略等の大きな方向性**を示すこと
- (2) 経営陣の適切な**リスクテイクを支える環境整備**を行うこと
- (3) 独立した客観的な立場から、**実効性の高い監督**を行うこと

◎ 経営判断の結果、会社等に予期せぬ損害が生じれば、株主代表訴訟等が懸念。その際、裁判例は「意思決定過程の合理性」の有無を重視。

- ⇒ **会社の健全なリスクテイクを側面から支援。**
- 持続的成長に資するような**独立社外取締役の活用**  
⇒ 建設的な議論に貢献できる人物を**2名以上**設置すべき  
※ **自主的な判断により、3分の1以上の独立社外取締役が必要と考える会社は、そのための取組み方針を開示。**

### 【5. 株主との対話】

上場会社は、持続的な成長に資するとの観点から、株主と**建設的な対話**を行うべき。

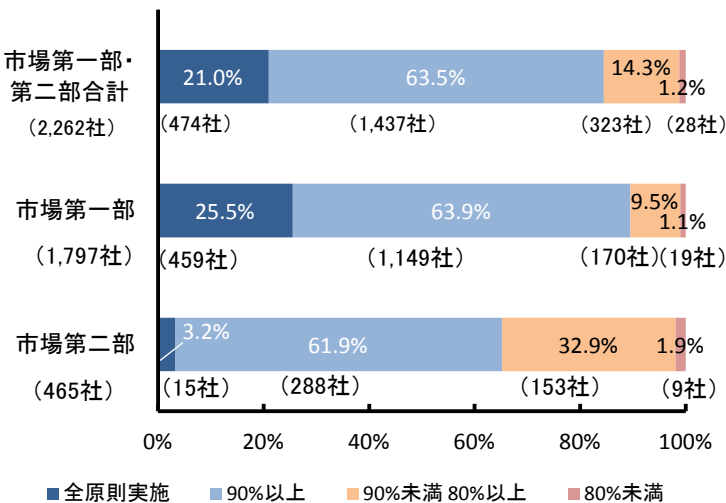
# コーポレートガバナンス改革の進捗状況

## ■ 企業側については、

- 上場企業の8割超が、73あるコーポレートガバナンス・コードの原則の9割以上を実施。
- 独立社外取締役を選任する上場企業は大きく増加。
- 政策保有株式について、3メガバンクグループが当面の削減目標を公表するなど、縮減に向けた動き。

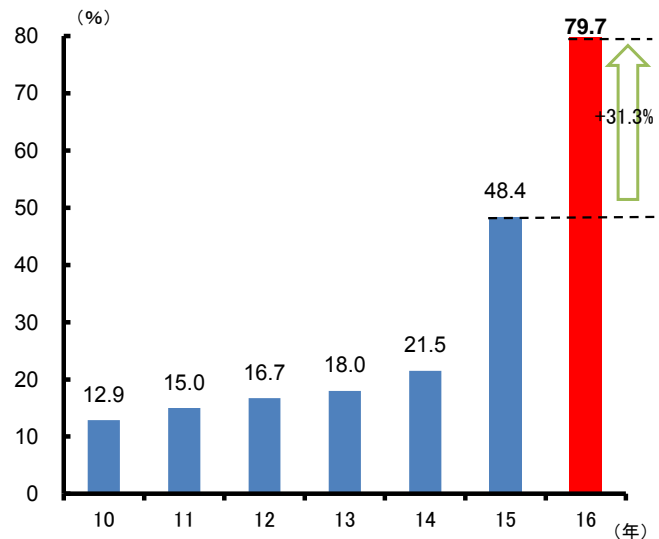
■ 投資家側については、多くの企業が、スチュワードシップ・コード導入後、投資家の行動に変化があったと評価。一方で、形式的・画一的な対応が増加したとの指摘も。

### コーポレートガバナンス・コードの「実施」状況



(資料)東京証券取引所

### 2名以上の独立社外取締役を選任する上場会社(市場第一部)の比率推移



(資料)東京証券取引所

### 3メガバンクグループの政策保有株式の縮減

	15/3末残高 (取得原価)	当面の削減目標額	期間
三菱UFJ	2.8兆円	8,000億円 (約3割)	5年程度
みずほ	2.0兆円	5,500億円 (約3割)	3年半程度
三井住友	1.8兆円	5,000億円 (約3割)	5年程度

(資料)各社公表資料等に基づき、金融庁作成。

# 「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」について (報道発表資料)

平成27年8月7日  
金融庁  
株式会社東京証券取引所

## 「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」の設置について

### 1. 趣旨

「『日本再興戦略』改訂2015」(平成27年6月30日閣議決定)においては、「昨年2月に策定・公表された『スチュワードシップ・コード』及び本年6月に適用が開始された『コーポレートガバナンス・コード』が車の両輪となって、投資家側と会社側双方から企業の持続的な成長が促されるよう、積極的にその普及・定着を図る必要がある。」とされている。

形だけでなく実効的にガバナンスを機能させるなど、コーポレートガバナンスの更なる充実は引き続き重要な課題であり、また、このような取組を、経済の好循環確立につなげていく必要がある。

このため、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・コードの普及・定着状況をフォローアップするとともに、上場企業全体のコーポレートガバナンスの更なる充実に向けて、必要な施策を議論・提言することを目的として、「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」(以下、「会議」という。)を設置する。

### 2. 構成

- (1) 会議の構成員は、企業経営者、内外投資家、研究者等の外部有識者とする。
- (2) 会議の庶務は、金融庁総務企画局企業開示課及び株式会社東京証券取引所上場部において処理する。

# 「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」のメンバー

平成28年9月23日現在

座長 メンバー	池尾 和人	慶應義塾大学経済学部教授
	岩間 陽一郎	一般社団法人日本投資顧問業協会会長
	上田 亮子	(株)日本投資環境研究所主任研究員
	内田 章	東レ(株)顧問
	江良 明嗣	ブラックロック・ジャパン(株)運用部門インベストメント・スチュワードシップ・チーム責任者 ヴァイス・プレジデント
	小口 俊朗	ガバナンス・フォー・オーナーズ・ジャパン(株)代表取締役
	川北 英隆	京都大学名誉教授
	川村 隆	(株)日立製作所元会長
	神作 裕之	東京大学大学院法学政治学研究科教授
	神田 秀樹	学習院大学大学院法務研究科教授
	スコット キャロン	いちごアセットマネジメント(株)代表取締役社長
	高山 与志子	ジェイ・ユース・アイアル(株)マネージング・ディレクター 取締役
	武井 一浩	弁護士（西村あさひ法律事務所）
	田中 正明	PwCインターナショナル シニア グローバル アドバイザー

オブザーバー

佃 秀昭

富山 和彦

西山 賢吾

竹林 俊憲

安永 崇伸

エゴンゼンダー(株)代表取締役社長

(株)経営共創基盤代表取締役CEO

野村證券(株)執行リサーチ部シニアストラテジスト

法務省民事局参事官

経済産業省経済産業政策局産業組織課長

事務局

金融庁、(株)東京証券取引所

(敬称略・五十音順)




# コーポレートガバナンス改革の深化に向けた検討状況

「日本再興戦略 2016」(2016年6月閣議決定)(抜粋)

コーポレートガバナンス改革は、引き続き、アベノミクスのトップアジェンダであり、今後は、この改革を「形式」から「実質」へと深化させていくことが最優先課題。

経済対策(平成28年8月閣議決定)における「コーポレートガバナンス改革」関連の施策

【具体的措置】資産保有者による運用機関への関与を通じたコーポレートガバナンス改革

- 
- 機関投資家、特にインベストメント・チェーンの中で企業との直接の「対話」を担う運用機関が、最終受益者等の利益の向上を図る責任を果たし、実効的に企業との間で「建設的な対話」を行うことが重要。
  - 現在、フォローアップ会議において、「企業と機関投資家との建設的な対話」のあり方に関し、以下の点などについて、議論を行っている。
    - ・ 運用機関における、最終受益者等の利益の確保に向けたガバナンス・利益相反管理の強化。
    - ・ パッシブ運用における、企業価値向上に向けたエンゲージメントの促進。
    - ・ 年金基金等のアセットオーナー(資産保有者)から運用機関に対する最終受益者の利益の確保に向けた実効的な働きかけ・チェックの強化。
    - ・ 運用機関等による議決権行使結果の開示の充実。

# スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードの関係

## インベストメント・チェーン

スチュワードシップ・コード  
(機関投資家の行動原則)

〔資金の最終的な出し手に対する責任〕

車の両輪

コーポレートガバナンス・コード  
(企業の行動原則)

〔株主やステークホルダー(従業員、顧客、取引先、地域社会等)に対する責任〕

最終  
受益者

投資

アセットオーナー  
(年金基金等)

投資

運用機関

投資

上場企業

リターン

リターン

リターン

建設的な対話

中長期的な  
リターンの向上

好循環の実現

中長期的な  
企業価値の向上

経済全体の成長