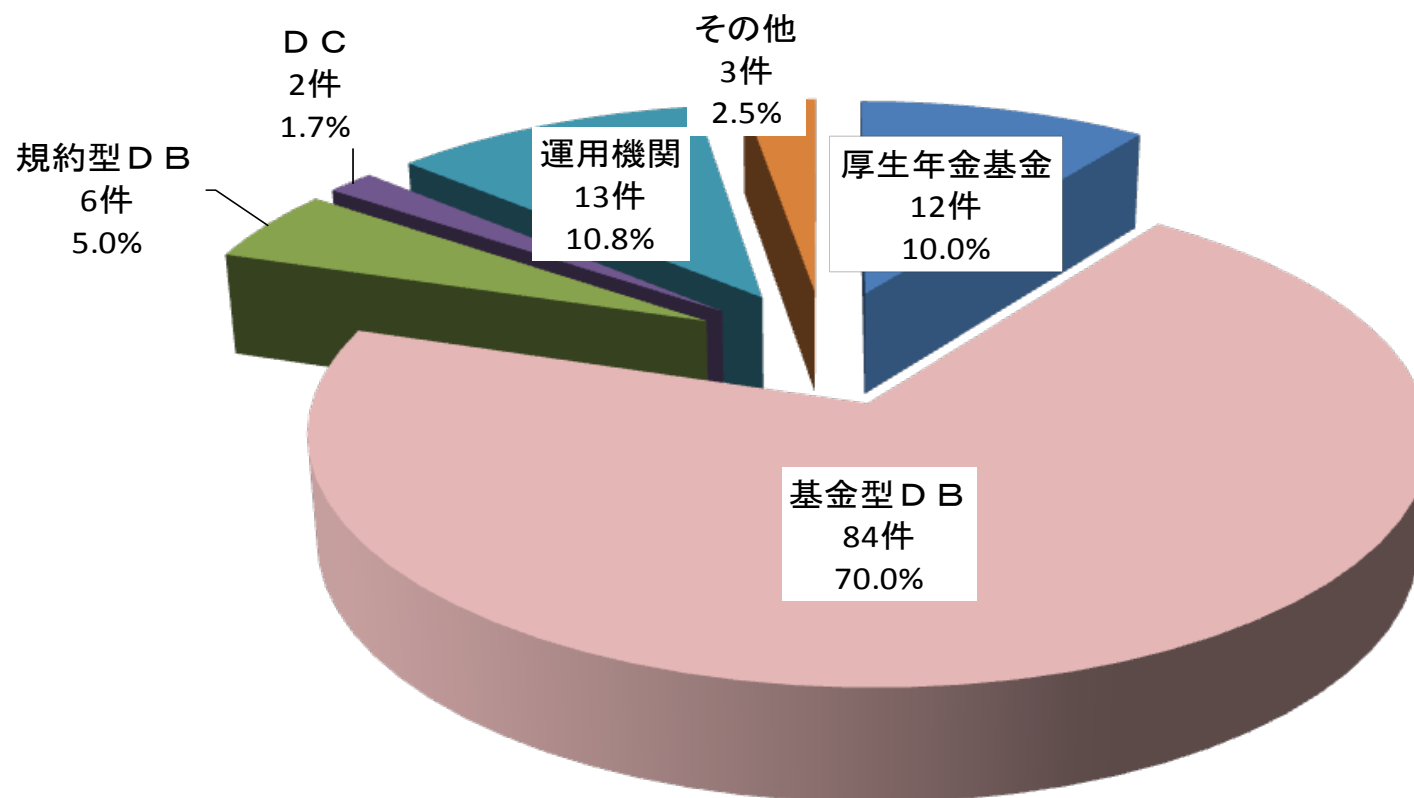


スチュワードシップセミナーでの
アンケート調査及びスチュワードシップ検討会
「論点整理」に対する意見募集の結果について

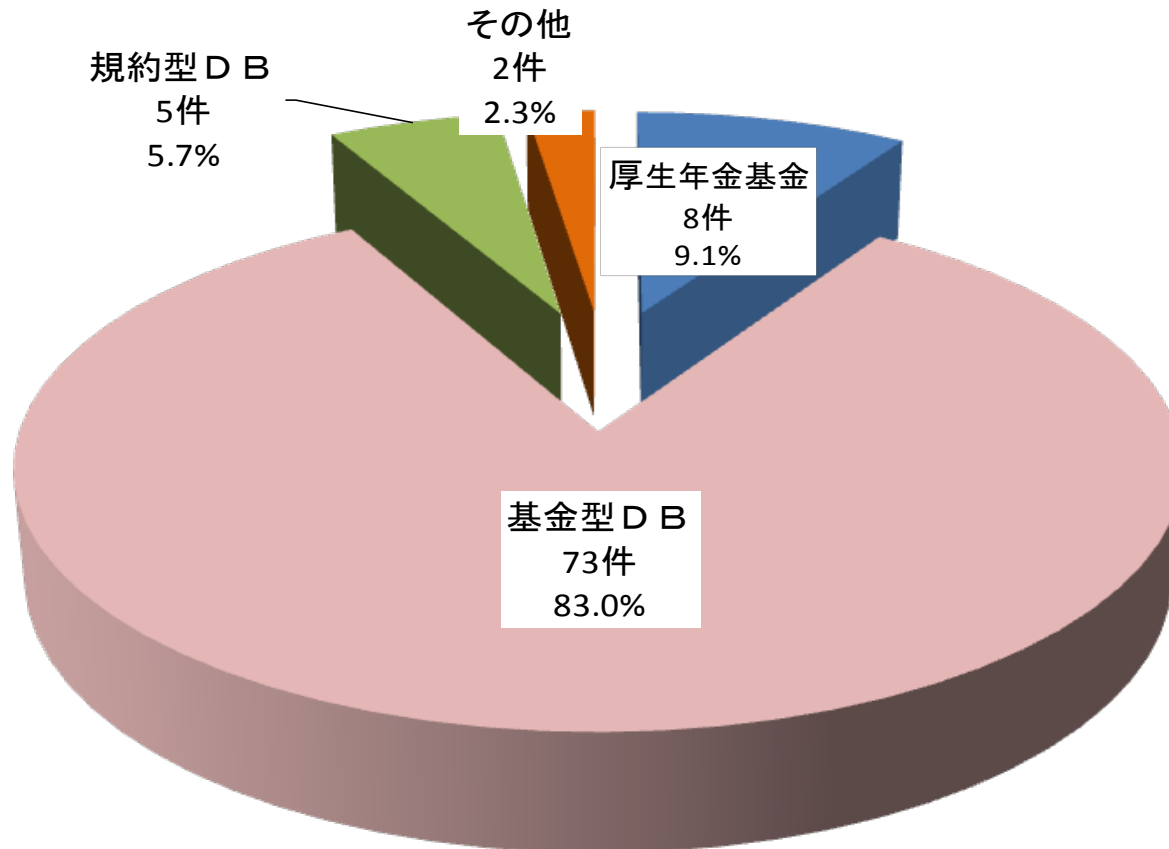
1-1. セミナー参加状況

- 開催日：平成28年12月20日（於：東京）
- 参加法人数：120件
- 参加人数：135人



1-2. セミナーアンケート回答状況

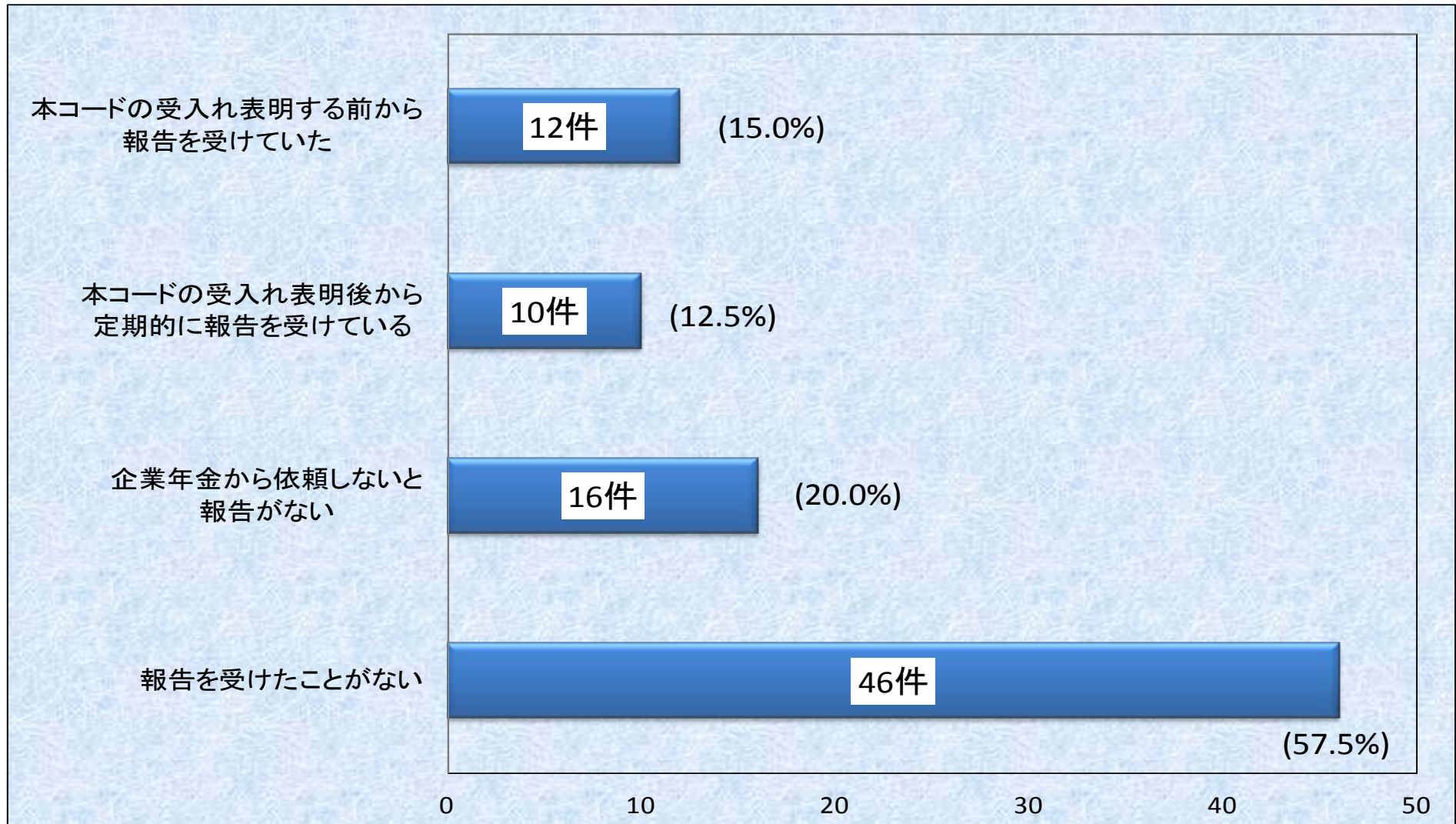
- 回答数: 88件 (回答率: 65.2%)



2. セミナーアンケート結果

(1) 委託運用機関の株主議決権行使も含めた スチュワードシップ活動の報告について

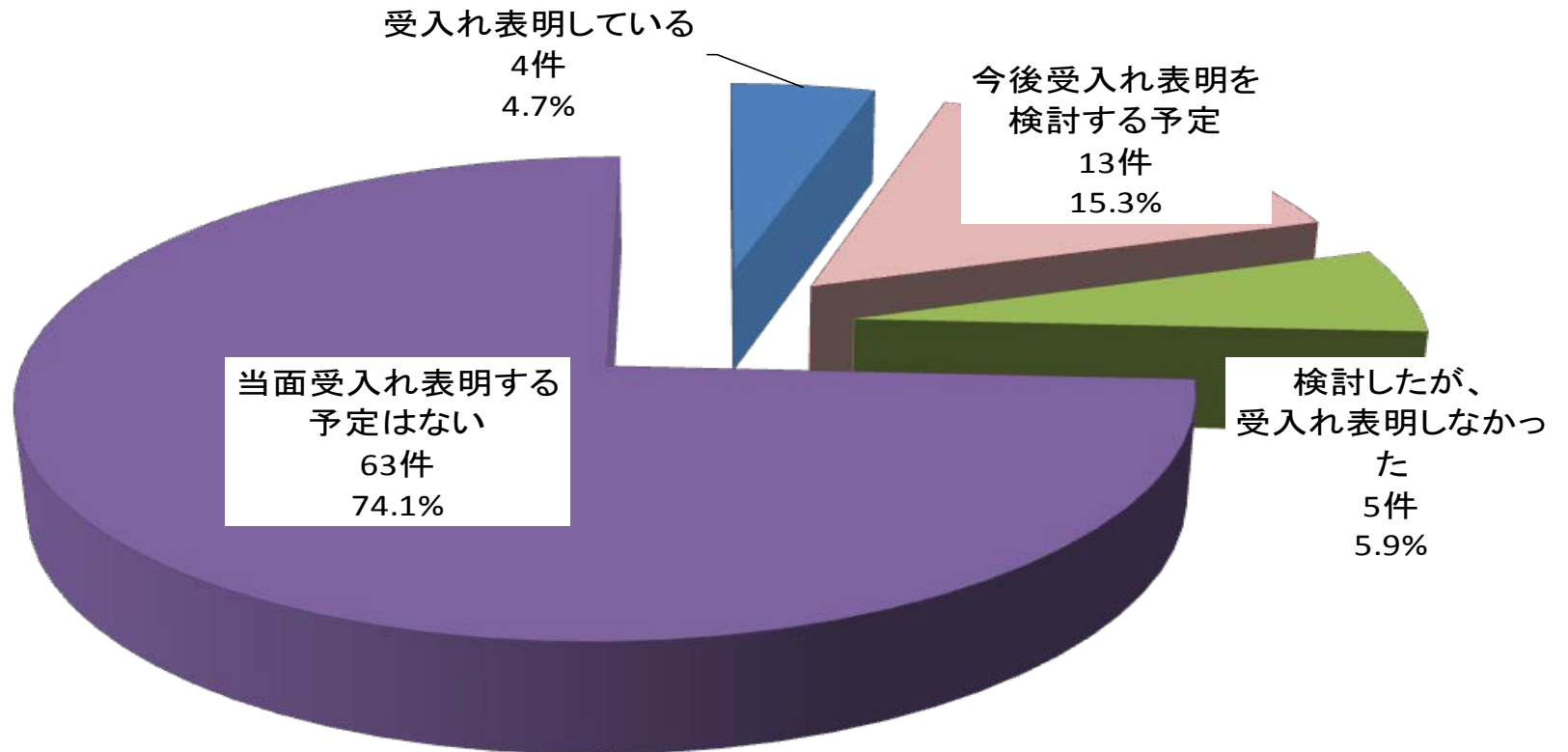
(回答制度数=80制度)



(注) 複数回答可。

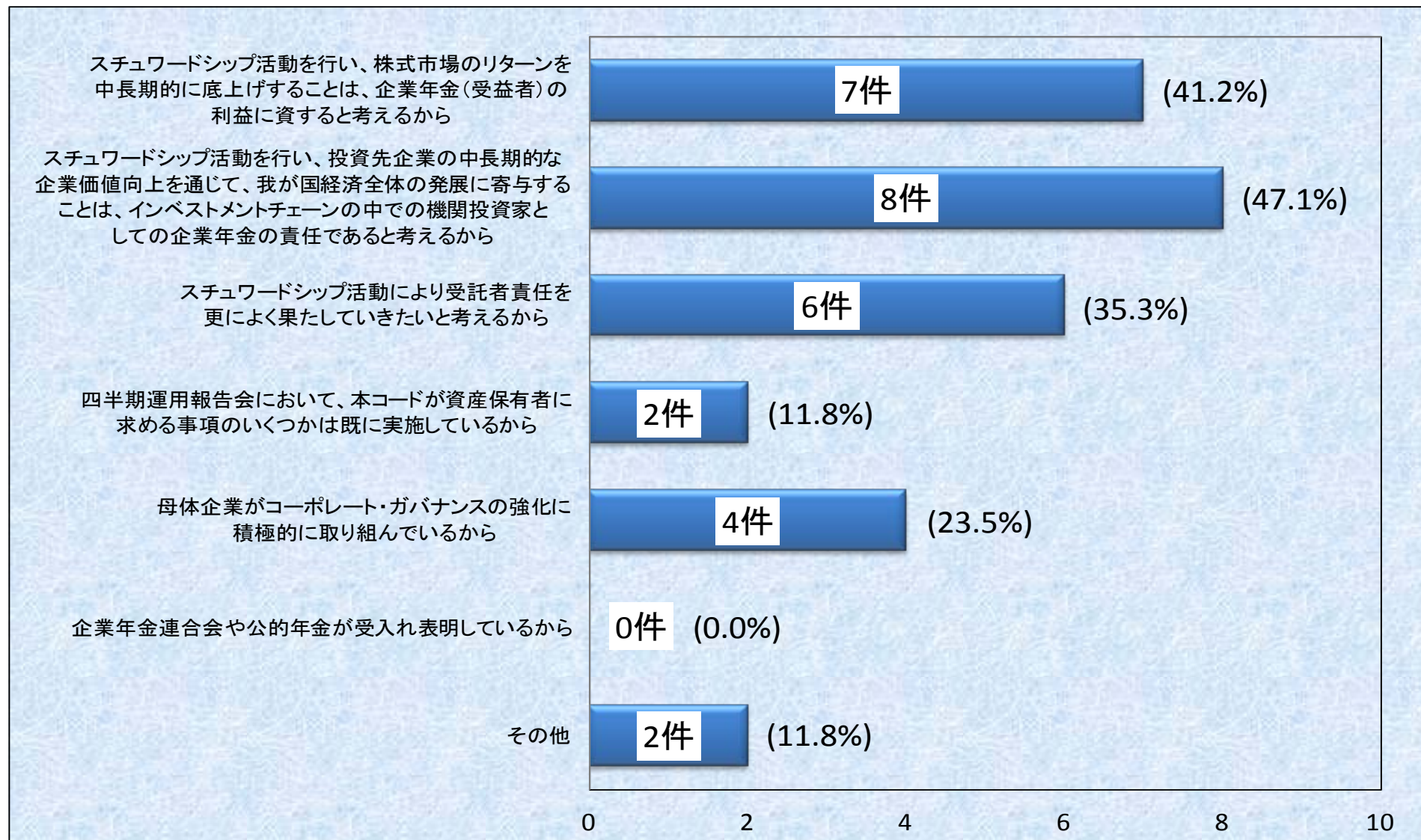
(2) 日本版スチュワードシップ・コードの受入れ表明について

(回答制度数=85制度)



(3) 「受入れ表明」又は「今後受入れ表明を検討」の理由

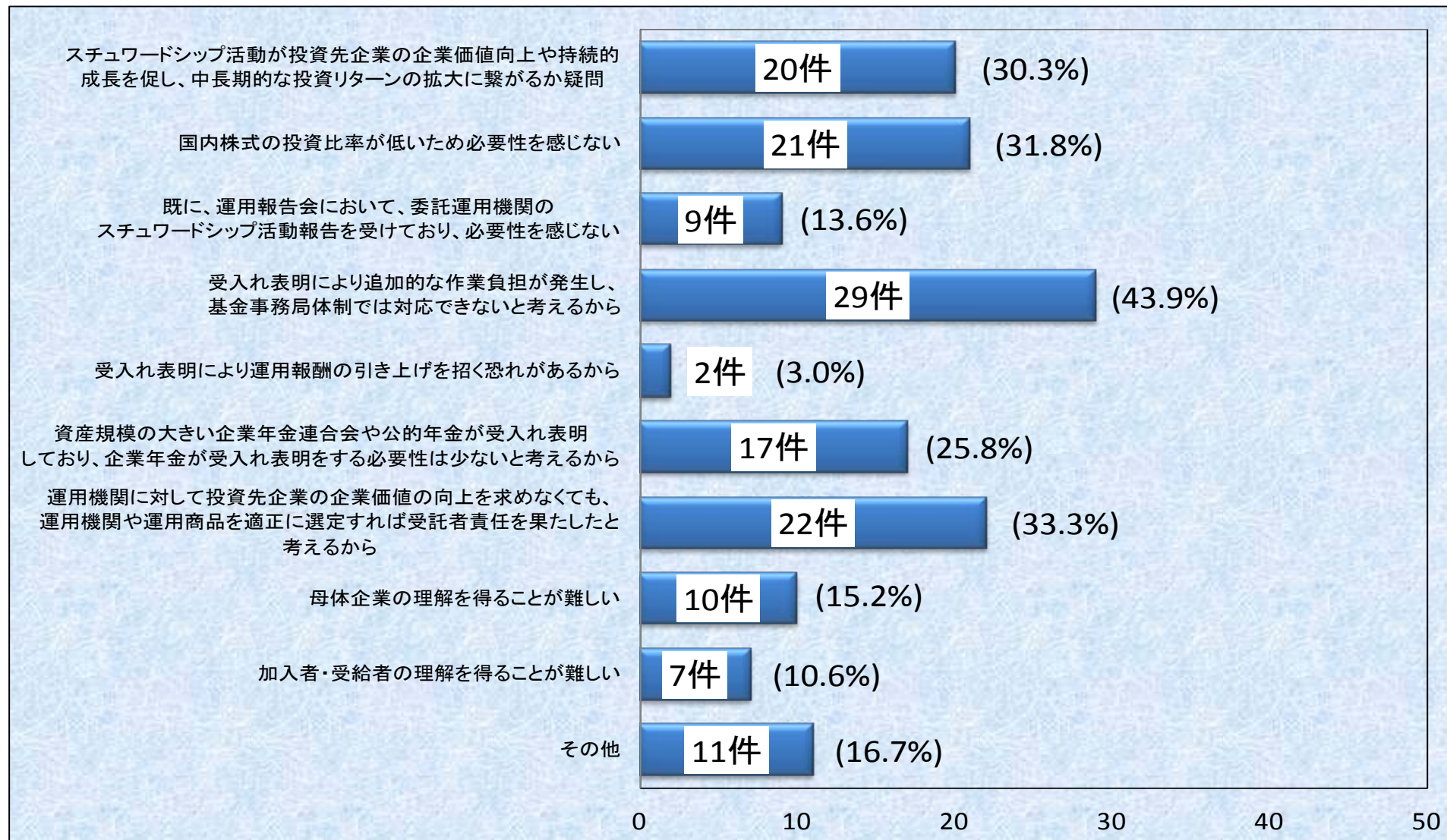
(回答制度数=17制度)



(注) 複数回答可。セミナーアンケートで「受入れ表明している」又は「今後受入れ表明を検討する予定」と回答した17制度が対象。

(4) 「検討したが、受入れ表明しなかった」又は「当面受入れ表明する予定はない」の理由

(回答制度数=66制度)



(注) 複数回答可。セミナーアンケートで「検討したが、受入れ表明しなかった」又は「当面受入れ表明する予定はない」と回答した66制度が対象。

スチュワードシップセミナー参加者アンケート集計結果（詳細）

1. 回答状況

内 容	回答数	基金型DB				規約型DB			割 合
		単独型	連合型	総合型	属性不明	単独型	連合型	属性不明	
① 厚生年金基金	8	-	-	-	-	-	-	-	9.1%
② 基金型DB	73	29	29	4	11	-	-	-	83.0%
③ 規約型DB	5	-	-	-	-	3	1	1	5.7%
④ その他	2	-	-	-	-	-	-	-	2.3%
* アンケート提出のあった88制度が対象	回 答	88							100.0%

2. 委託運用機関の株主議決権行使も含めたスチュワードシップ活動の報告について（複数回答可）

内 容	厚生年金 基金	確定給付企業年金									その他	全体合計	割 合
		合計	DB基金型				DB規約型						
			単独型	連合型	総合型	属性不明	単独型	連合型	属性不明				
① 本コードの受入れ表明する前から報告を受けていた	2	10	3	4	1	1	1	0	0	0	12	15.0%	
② 本コードの受入れ表明後から定期的に報告を受けている	1	9	2	3	1	2	1	0	0	0	10	12.5%	
③ 企業年金から依頼しないと報告がない	0	16	6	6	0	4	0	0	0	0	16	20.0%	
④ 報告を受けたことがない	5	41	16	17	1	4	1	1	1	0	46	57.5%	
* アンケート提出のあった88制度が対象	回 答	7	73	27	28	3	10	3	1	1	0	80	90.9%
	無回答	1	5	2	1	1	1	0	0	0	2	8	9.1%

3. 日本版スチュワードシップ・コードの受入れ表明について

内 容	厚生年金 基金	確定給付企業年金								その他	全体合計	割 合	
		合計	DB基金型				DB規約型						
			単独型	連合型	総合型	属性不明	単独型	連合型	属性不明				
① 受入れ表明している	0	4	1	2	0	1	0	0	0	0	4	4.7%	
② 今後受入れ表明を検討する予定	1	12	7	3	0	1	1	0	0	0	13	15.3%	
③ 検討したが、受入れ表明しなかった	1	4	0	2	0	2	0	0	0	0	5	5.9%	
④ 当面受入れ表明する予定はない	6	57	21	22	4	6	2	1	1	0	63	74.1%	
* アンケート提出のあった88制度が対象	回 答	8	77	29	29	4	10	3	1	1	0	85	96.6%
	無回答	0	1	0	0	0	1	0	0	0	2	3	3.4%

4. 「受入れ表明」及び「今後受入れ表明を検討」の理由（複数回答可）

*上記3. で「①受入れ表明している」「②今後受入れ表明を検討する予定」と回答した17制度が対象

内 容	厚生年金 基金	確定給付企業年金								その他	全体合計	割 合	
		合計	DB基金型				DB規約型						
			単独型	連合型	総合型	属性不明	単独型	連合型	属性不明				
① スチュワードシップ活動を行い、株式市場のリターンを中長期的に底上げすることは、企業年金（受益者）の利益に資すると考えるから	0	7	4	2	0	1	0	0	0	0	7	41.2%	
② スチュワードシップ活動を行い、投資先企業の中長期的な企業価値向上を通じて、我が国経済全体の発展に寄与することは、インベストメントチェーンの中での機関投資家としての企業年金の責任であると考えから	0	8	5	2	0	1	0	0	0	0	8	47.1%	
③ スチュワードシップ活動により受託者責任を更によく果たしていきたいと考えから	1	5	2	1	0	1	1	0	0	0	6	35.3%	
④ 四半期運用報告会において、本コードが資産保有者に求める事項のいくつかは既に実施しているから	0	2	1	0	0	1	0	0	0	0	2	11.8%	
⑤ 母体企業がコーポレート・ガバナンスの強化に積極的に取り組んでいるから	0	4	1	1	0	1	1	0	0	0	4	23.5%	
⑥ 企業年金連合会や公的年金が受入れ表明しているから	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0%	
⑦ その他	0	2	1	1	0	0	0	0	0	0	2	11.8%	
* 上記3. で「①受入れ表明している」「②今後受入れ表明を検討する予定」と回答した17制度が対象	回 答	1	16	8	5	0	2	1	0	0	0	17	100.0%
	無回答	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0%

5. 「検討したが、受入れ表明しなかった」及び「当面受入れ表明する予定はない」の理由（複数回答可）

*上記3. で「③検討したが、受入れ表明しなかった」「④当面受入れ表明する予定はない」と回答した68制度が対象

内 容	厚生年金 基金	確定給付企業年金									その他	全体合計	割 合
		合計	DB基金型				DB規約型						
			単独型	連合型	総合型	属性不明	単独型	連合型	属性不明				
① スチュワードシップ活動が投資先企業の企業価値向上や持続的成長を 促し、中長期的な投資リターン拡大に繋がるか疑問	3	17	8	6	0	2	0	1	0	0	20	30.3%	
② 国内株式の投資比率が低いため必要性を感じない	2	19	6	11	0	1	0	1	0	0	21	31.8%	
③ 既に、運用報告会において、委託運用機関のスチュワードシップ活動報告 を受けており、必要性を感じない	0	9	4	4	1	0	0	0	0	0	9	13.6%	
④ 受入れ表明により追加的な作業負担が発生し、基金事務局体制では対応できな いと考えから	1	28	11	8	2	4	2	0	1	0	29	43.9%	
⑤ 受入れ表明により運用報酬の引き上げを招く恐れがあるから	0	2	1	0	0	0	1	0	0	0	2	3.0%	
⑥ 資産規模の大きい企業年金連合会や公的年金が受入れ表明しており、 企業年金が受入れ表明をする必要性は少ないと考えるから	2	15	3	10	1	1	0	0	0	0	17	25.8%	
⑦ 運用機関に対して投資先企業の企業価値の向上を求めなくても、運用機関 や運用商品を適正に選定すれば受託者責任を果たしたと考えるから	2	20	8	10	0	0	2	0	0	0	22	33.3%	
⑧ 母体企業の理解を得ることが難しい	1	9	4	3	0	1	0	0	1	0	10	15.2%	
⑨ 加入者・受給者の理解を得ることが難しい	1	6	3	2	0	1	0	0	0	0	7	10.6%	
⑩ その他	3	8	1	2	2	2	0	1	0	0	11	16.7%	
* 上記3. で「③検討したが、受入れ表明しなかった」「④当面 受入れ表明する予定はない」と回答した68制度が対象	回 答	7	59	20	23	4	8	2	1	1	0	66	97.1%
	無回答	0	2	1	1	0	0	0	0	0	0	2	2.9%

スチュワードシップセミナーでのアンケート調査における企業年金の意見及びスチュワードシップ検討会「論点整理」に対する意見募集 (平成28年12月14日～平成29年1月16日)における意見について

【コード受入れの意義について①】

	ご意見
スチュワードシップセミナーでのアンケート調査における企業年金の意見	<ul style="list-style-type: none"> ・ 契約で議決権行使を一任しているため、企業年金にコードの受入れを表明する意義が見出せない。 ・ 企業価値向上＝株価の上昇であるので、運用機関の責務として行うものと考え（同旨1件）。 ・ グローバル株式として「MSCI-World」をベンチマークとしているため、なお更表明する理由がない。
	<ul style="list-style-type: none"> ・ アセットオーナーとしての意義が腹にはまらないのが実感。理念への賛同はわかる。
	<ul style="list-style-type: none"> ・ 日本企業の経営効率性（ROE等）の向上を期待したいところである。一方で、株式運用はグローバル化しており、日本株運用のみにフォーカスするのは全体最適とは言えない。
	<ul style="list-style-type: none"> ・ パッシブ運用にしろ、アクティブ運用にしろ、不特定多数の株に投資し、良いものを入れ、悪いものを排除するのみで、企業の経営方針に個々にもの申しているほど、呑気にしてられない。
	<ul style="list-style-type: none"> ・ 投資先の企業は、経営者が企業価値の向上を常に考えていると思います。したがって、わざわざ同じ働きかけを外部からする必要はないと思います。（同旨他1件）
	<p>運用機関に対するスチュワードシップ・コードをベースとした要請とモニタリングだけ（これ以外は基金ではできません）で、スチュワードシップ・コードが実現するとは、少し過大評価ではないか。</p>

【コード受入れの意義について②】

	ご意見
意見募集の意見	<ul style="list-style-type: none"> ・ 企業年金におけるスチュワードシップ活動の意義は理解できるが、推進にあっては、企業年金及び運用機関双方のこれまでの取り組みや創意工夫を妨げない柔軟な対応とすることが重要であり、コード受入れを含む対応方法について各企業年金の自主的な判断を尊重すべきものとする。 ・ 多くの企業年金は外部に運用を委託している。大半の委託先運用機関がコード受入れ表明を行っている現状の下、企業年金によるコード受入れ表明を積極的に推進することに意義を見出せない。 <hr/> <ul style="list-style-type: none"> ・ 企業年金がアセット・オーナーとしてスチュワードシップ・コードを受入れ、その責任を果たすことは、企業年金の将来にとって、また日本の資本市場の健全な発展や、ひいては日本経済の活力にとっても、歓迎すべきことと考えます。 <hr/> <p>年金基金のスチュワードシップ活動はインベストメント・チェーンの高度化に寄与</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 日本の企業が欧米に比して低い収益率を取戻し、企業価値を高め、その結果アセットオーナー等投資家が資産価値増大の恩恵を受けることでインベストメントチェーンの価値自体を高めることが、日本再興戦略の重要な柱だと思います。現在、多くの運用会社がスチュワードシップ・コードに署名し、企業との対話を実践していると思いますが、その運営状況については、貴連合会の論点整理にもありますように、運用会社によってバラツキがあるものと思料します。アセットオーナー、年金基金は、インベストメントチェーンの起点となる存在であり、運用会社の運用力高度化を促すことを通じて、同チェーン全体の価値向上に寄与することが期待されるように思われます。尚、スチュワードシップ・コードを2010年に導入した英国では、署名機関の約3割（約80機関）が企業年金等のアセットオーナーになっており、ブリティッシュ・テレコム（通信）やマークス&スペンサー（小売）、BBC放送（メディア）などの大手企業の年金基金も多数署名しています。

【コード受入れの効果及び事務コストについて①】

	ご意見
スチュワードシップ セミナーでのアン ケート調査における 企業年金の意見	<ul style="list-style-type: none"> ・ 先行する英国での企業年金基金での対応例が知りたい。彼らは実際に受入れ表明を行っているのか？受入れ表明を基金が行った結果として、投資先企業の価値はアップしたのか？ その事例は具体的にあるのか？（同旨他1件） ・ スチュワードシップ・コードを受入れ表明してもDB基金の追加的負担は小さいとの話はあったが、今後、企業年金への要求のハードルが高まり基金事務局の負担増大を懸念。
意見募集の意見	<ul style="list-style-type: none"> ・ スチュワードシップ・コードの受入れ表明については、その効果について必ずしも実証がされていない中であって、体制面や事務コスト、工数の増加を含む基金運営におけるコスト増加を懸念する。「論点整理」において事務負担を考慮した実施可能な対応として示されている、運用機関から「活動の状況を年1回報告」を求める点についても、一定の時間的負担は避けられない。 ・ 企業年金および受託運用機関の双方で、十分な体制が整わないうちに拙速に形だけ「受入れ」を行うと、かえって事務負担、コストだけが増えて、実効的なスチュワードシップ活動が妨げられる恐れもあるものと考えます。インベストメント・チェーンにおける企業年金や運用機関の現状を踏まえ、諸外国における制度・事例の調査なども取り入れて、慎重に検討を進め、段階的にコードの浸透を図っていくことが望ましいと考えます

【コード受入れの効果及び事務コストについて②】

	ご意見
意見募集の意見	<ul style="list-style-type: none">・我が国の企業年金基金では、運用額が小規模で、人員も最小限の人数で運営されている基金が多いと思われます。そのような基金においては、運用機関から報告を聞いて、運用機関の活動を適切にモニタリングしたり、正しく評価していくことはかなりの負担になることが予想されます。ややもすると形式だけの報告や評価になりかねず、もしそうなると、企業年金基金と運用機関の双方においてコストだけが増大して、スチュワードシップ活動を通じて年金基金の運用成績を向上させるという本来の目的が損なわれる恐れも否定できません。・また、企業年金基金と母体企業との間の利益相反の懸念に対する管理体制の確立も求められると考えます。そのような体制の整備はコストを伴うことでもあり、基金により体制整備のための時期に差が生じることがあるかもしれませんが、企業年金基金が適切にスチュワードシップ活動を行うために、長期的にはすべての企業年金基金が体制を整えることを期待します。

【運用機関の負担感（運用報酬の引上げを招くか）】

	ご意見
スチュワードシップ セミナーでのアン ケート調査における 企業年金の意見	<ul style="list-style-type: none"> （対話・エンゲージメントについて）運用機関は、個々の基金への説明の負担感が強いのでは。運用機関がスチュワードシップ説明会を年に数回開催し、参加希望した基金へ説明すればよいと思います。
意見募集の意見	<ul style="list-style-type: none"> 委託先運用機関から企業年金のコード受入れ対応を理由とした追加の費用負担の発生を懸念する。 運用機関側から見た問題としては、全ての基金から個別に報告や説明を求められることになると、物理的な事務負担が膨大になる恐れがあります。事務負担により、スチュワードシップ活動の人員や時間が制約されることになるのでは、本来の主旨とかけ離れることとなります。このような負担を軽減するための措置・工夫が必要と考えます。例えば、報告フォームを統一化すること、個別説明は特別の問題のあるケースに限ること、活動報告を企業年金基金合同の説明会で行うことなど、実務的な負担軽減のための工夫について、企業年金基金と運用機関との間で十分な検討が進められることを要望いたします。 論点整理では、運用会社のスチュワードシップ活動に伴う追加的な負担は限定的とされておりますが、運用会社の立場からは、年金基金等運用委託者から求められる報告内容の増加や様式の多様化に伴い、報告数増加に伴い、作業負荷が増大しているのが現状です。運用会社のモニタリングにおかれましては、その実効性と運用会社の事務負荷への配慮の両面からご検討頂ければ幸いに存じます。

【モニタリング・情報開示などの具体的な取組みについて①】

	ご意見
スチュワードシップ セミナーでのアン ケート調査における 企業年金の意見	<ul style="list-style-type: none"> ・対話をする人の評価を運用機関はどのように行っているのか、を教えていただくことができる、それがそのままその運用機関の評価につなげることができると考えられるので、そのような質問が「運用機関とのミーティング時のチェック項目」に入るとよい、と考えます。
	<ul style="list-style-type: none"> ・スチュワードシップ・コードを広義にとらえると、結論は、受給者・加入者のためになる、つまりWIN・WINですが、受給者・加入者の皆さんが全員そんな風に理解してくれるとは限りません。狭義にとらえられると、運用リターンに直接関係のないスチュワードシップ・コードのような活動は基金にとって余計な活動と考えられてしまい、ご理解をいただけない方も多くいらっしゃると思います。
	<ul style="list-style-type: none"> ・概念的には分かるが具体的に運用機関への依頼が分からない。運用機関と運用オーナーのスチュワードシップ・コードに基づいたビジネス関係と信頼関係をいかに具体的な項目で確認しあっていくかが基本方針と思います。
	<ul style="list-style-type: none"> ・株式運用の議決権行使について、オーナーとして運用機関にどこまで求めるべき。外国株にはどうすべきか。
	<ul style="list-style-type: none"> ・どのように議決権行使を行うかの意見や見識を持たないまま、コード批准をまず行い、他人（信託等）が決めた方針に基づいた行使状況を聞くだけでは、「形だけ」表明するのみで、意味がない。

【モニタリング・情報開示などの具体的な取組みについて②】

	ご意見
意見募集の意見	<ul style="list-style-type: none"> ・ 企業年金と同様に運用機関においても、業態（生保／信託／投資顧問）、提供する商品・サービス（制度管理／資産運用、単独運用／合同運用）など、その属性は様々である。各運用機関は同じ日本版スチュワードシップ・コードを受け入れつつも、自社の特性や顧客の特性を踏まえた創意工夫のもと、スチュワードシップ活動を実施している。 ・ ついては、報告書の検討、特に「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」など個別具体的な対応の検討に際しては、画一的あるいは形式的な評価基準とするのではなく、<u>企業年金及び運用機関双方のこれまでの取組みや今後の創意工夫を妨げない柔軟な対応としていただきたい。</u> <hr/> <ul style="list-style-type: none"> ・ 小規模の企業年金においては、年金コンサルタントが基金に代わって運用機関に対するモニタリング機能を担うといった対応も検討されて良いのではないかと考えます。 <p>重要性が高まる運用会社のスチュワードシップ活動のモニタリング</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 企業年金の運用は長期運用と存じますが、スチュワードシップ・コードのベースにある考え方と一致します。多くの企業年金基金は運用会社への委託運用を行っているため、長期のリターンを拡大させる意味でも、運用会社のスチュワードシップ活動のモニタリング・評価が重要になると存じます。日本では未だ同活動に対する評価内容が体系化されていないこともあり、上述のように「運用会社のバラツキ」に繋がっている面もあると思われ、英国の年金基金協会（PLSA）が公表しているような評価フレームワーク（和訳参考資料添付：P23～P25参照）を整備することも一案かと存じます。このような取組みを通じて、運用会社の短期運用、アセットオーナーの短期評価といったショートターミズムの弊害も抑制され、日本のスチュワードシップ・コードの軸が一層洗練化されてくるように思います。また、昨今話題となっている「ESG」についても長期運用のベースになる視点であり、スチュワードシップ・コードとあわせて運用・モニタリングに取り込んでいくべきかと存じます。


【委託運用・合同運用】

	ご意見
スチュワードシップ セミナーでのアン ケート調査における 企業年金の意見	・ 委託運用の実態を踏まえた対応が重要。
	・ 合同運用口で、基金（オーナー）が異なる意見等を持つ場合、どのように議決権を行使していくのか。


【パッシブ運用】

	ご意見
スチュワードシップ セミナーでのアン ケート調査における 企業年金の意見	・ 当基金は、国内株式投資のウェイトが10%未満です。しかも、全部、時価加重インデックス・パッシブ運用です。そんな基金で、スチュワードシップ・コードを表明することにメリットを感じません。①投資先企業の企業価値につながるか疑問。②当基金の手間やコストアップにつながる気がします。
	・ パッシブ、指数運動ファンドについては、企業を“選んでいる”という意識は基金にはない。そのような場合にも行動が必要なのか疑問である。

【ESG投資やフィデューシャリー・デューティーとの関係①】

	ご意見
スチュワードシップ セミナーでのアン ケート調査における 企業年金の意見	・ 責任投資原則（ESG）とスチュワードシップ・コードとの関わりをどう整理すればよいの かが、うまく説明できない。
意見募集の意見	<p>【意見結論】 企業年金基金は、スチュワードシップ・コードの上位理念としてのフィ デューシャリー・デューティー」宣言をすべきであると考えます。</p> <p>【その理由】</p> <p>①直接運用している基金や、間接的にでも銘柄選択集中投資的な運用や、エンゲージメン トファンド投資をしている基金にとっては、スチュワードシップ・コード実践表明は有意 義なことだと考えます。</p> <p>②しかしながら、大多数を占める規模の小さな基金においては、そのようなスーパーアク ティブ運用の採用は困難であるとともに、リスクの大きな株式運用自体のポートフォリオ におけるウエイトも小さく絞られつつあります。そして、その運用形態も、多くが運用機 関経由の合同口パッシブ運用であり、しかも大部分が時価加重index運用です。</p> <p>③上記②のような基金がスチュワードシップ・コード表明をすることは、個々には意味の あることだとは思いますが、具体的な活動は、運用機関に対する枠組内に限られ、それが 集まっても、投資先企業への現実的な影響は小さいと考えます。</p> <p>④一方で、企業年金基金はその規模の大小を問わず、現時点でも受託者責任（忠実義務と 注意義務）を果たすことが法令で求められている上に、今後将来的には、基金ガバナンス の高度化や、国連の責任投資原則、さらにはESG投資の採用を求められるなど、社会に約 束し、果たすべき責任は重くなる傾向にあると言っても過言ではないと思います。</p> <p style="text-align: center;">（次ページに続く）</p> <div style="text-align: center;"></div>

【ESG投資やフィデューシャリー・デューティーとの関係②】

	ご意見
意見募集の意見	<p data-bbox="1029 247 1385 288">(前ページから続く)</p> <p data-bbox="1102 299 1293 359"></p> <p data-bbox="423 391 2091 576">⑤従って、上記④のような個々の理念が提案される時々において、それぞれを吟味して表明の有無を検討するのではなく、将来的に発議される基金の果たすべき理念も含めて、広義に意味付けた「フィデューシャリー・デューティー」を、最上位プリンシプルとして位置付け、各基金は「フィデューシャリー・デューティー」実践宣言をすれば良いと考えます。</p> <p data-bbox="423 583 2091 768">⑥例えば、各基金は、運用機関に対して、(A)という活動は、スチュワードシップ・コードに基づいたモニタリングをし、(B)という活動は、ESG投資に基づいた要請をする、といった区別をするのではなく、運用機関に対する全ての活動は、受給者・加入者の為の「フィデューシャリー・デューティー」に則った活動である、という意味合いにするのです。</p> <p data-bbox="423 775 2091 960">⑦それにより、例えばパッシブ運用であっても、「フィデューシャリー・デューティー」理念に基づいて、企業価値index運用(例:JPX日経400)やESGindex運用を、同時に組み入れたスマートβの採用ができます。それを個々の理念別に区分して実施することは、話を複雑にするだけです。</p> <p data-bbox="423 967 2091 1152">⑧以上の理由により、企業年金基金は、「フィデューシャリー・デューティー」を、今後将来に亘っての各種の理念を含む、最上位プリンシプル(理念)として位置付け、その実践表明(宣言)をすれば、その中に、スチュワードシップ・コード理念の要素の実践も含まれることとなります。</p> <p data-bbox="463 1159 2038 1247">またこれによって、基金と運用機関とは、議決権行使などだけでなく、年間を通しての様々な課題に関して、さらに緊張感のある間柄を構築せざるを得なくなります。</p>

【コードに賛同し、受入れ表明を行うことが期待される企業年金の範囲について①】

	ご意見
<p>スチュワードシップ セミナーでのアン ケート調査における 企業年金の意見</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 職員2名の小規模基金に巨大企業と同じことを求めるのか。 ・ 当基金のようないわゆる「名ばかり機関投資家」においては、受入れを表明することには、かなりのハードルを感じます。 ・ 日本の年金基金は資産規模が小さいので、基金としての意向を直接反映・行使できないのではないかと思います。そのような中で、年金基金が具体的に何ができるのか、何をやるべきなのかを示していただけるといいです。
<p>意見募集の意見</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 当面スチュワードシップ・コード受入れを想定されるのは、基金型の確定給付企業年金であると思われるので、以下では基金型を想定した意見を述べさせていただきます。 (中略) ・ 我が国の企業年金基金では、運用額が小規模で、人員も最小限の人数で運営されている基金が多いと思われます。そのような基金においては、運用機関から報告を聞いて、運用機関の活動を適切にモニタリングしたり、正しく評価していくことはかなりの負担になることが予想されます。ややもすると形式だけの報告や評価になりかねず、もしそうになると、企業年金基金と運用機関の双方においてコストだけが増大して、スチュワードシップ活動を通じて年金基金の運用成績を向上させるという本来の目的が損なわれる恐れも否定できません。 ・ また、企業年金基金と母体企業との間の利益相反の懸念に対する管理体制の確立も求められると考えます。そのような体制の整備はコストを伴うことでもあり、基金により体制整備のための時期に差が生じることがあるかもしれませんが、企業年金基金が適切にスチュワードシップ活動を行うために、長期的にはすべての企業年金基金が体制を整えることを期待します。 ・ このような現状を踏まえると、例えば、当初は組織・人員や費用負担の体制が整っている一定規模以上の企業年金基金から受け入れを始めて、その後、体制が整った基金から順次受け入れを進めていくことも現実的ではないかと考えます。

【コードに賛同し、受入れ表明を行うことが期待される企業年金の範囲について②】

	ご意見
意見募集の意見	<ul style="list-style-type: none"> <li data-bbox="455 250 2066 492">・ 企業年金においては、設立形態（基金型（総合型）／規約型）、規模の大小、事務体制、母体企業との関係等、その置かれた状況は様々である。この点、企業年金の多様性を踏まえ、各企業年金の実情に応じたスチュワードシップ活動を認めつつ、まずは規模の大きい企業年金等からスチュワードシップ活動を進めていくとしている論点整理の方向性に賛同する。 <li data-bbox="455 508 2066 749">・ 今般の論点整理では、資産規模の大きい基金ほどスチュワードシップ活動への関心が高いとした上で、規模の大きい基金に対する、コード受入れを促すとの記載がある（論点整理12ページ）。しかし、「関心が高い」ことが必ずしも、受入れの意向を示すものではない点に留意が必要である。コード受入れ促進を図るのであれば、規模の大きい企業年金に的を絞るのではなく、小規模な基金でも受入れ可能な姿を具体的に示すべき。 <li data-bbox="455 795 2066 1188">・ 「Ⅲ-2. 各企業年金が置かれた状況を踏まえた対応」の2点目に記載の「『実施しない理由』を十分に説明することにより」という部分につきましては、企業年金がどの程度説明をすればよいのか等、今後の対応を憂慮し、コード受入れを逡巡するケースが特に小規模の企業年金ほど出てくること懸念されます。このような事態を回避すべく、「機関投資家に一律の対応を求めるものではない」というコードの趣旨に抵触しない範囲で、「エクस्पライン」に関する対応事例や、「まずは受入表明を行う」ことができるような簡易的なコード受入対応の事例等を貴連合会が年度内にまとめる報告書に盛り込んでいただきたい。 <li data-bbox="455 1188 2066 1279">・ また、その他コード受入れの負担軽減に資するものは、「Ⅳ-6. 企業年金の体制や事務負担を考慮した対応」に記載の事例にとどまらず、幅広く提示していただきたい。

17頁のご意見に添付された参考資料

運用会社のスチュワードシップ・コードの評価基準(英国PLSA)①

スチュワードシップ活動の開示フレームワーク(アセットマネージャー)						
アセットマネージャーは、日々の投資活動を通じたスチュワードシップ行動により、企業の長期業績に影響を与えうる立場にある。						
アセットマネージャーは下記のカテゴリの中で自社の取り組みに相当するセルに色づけします。また、追加の関連公開情報がある場合にはセルの下(グレーの部分)に該当する URL をご記載します。NAPF にご送付いただいた後、回答したアセットマネージャーのスチュワードシップ方針と活動を、年金基金、見込顧客、ステークホルダーが一目で確認できる形で公表します。						
カテゴリ	A	B	C	D	未回答の理由	
顧客の価値をいかに増大・保全していくか。(1行)						
透明性 原則 1 & 2	スチュワードシップ方針の開示	過去12か月以内に、スチュワードシップ方針の見直し・更新を行い、自らのホームページで公表している。方針は、 <u>全資産をカバーし、会社の住所も掲載している。</u>	過去12か月以内に、スチュワードシップ方針を見直し・更新し、自らのホームページで公表している。	過去2年以内に、スチュワードシップ方針を見直し・更新し、自らのホームページで公表している。	スチュワードシップ方針は公表していない。	
	スチュワードシップの開示レベル	1)投資先企業が(事前に)いつ、どの議題で、誰と対話を行うのかを認識できるレベル。 2)顧客が商品毎のスチュワードシップ方針について識別できるレベル。	投資先企業が誰と対話を行うのかを確認でき、顧客がアセットマネジメント会社のスチュワードシップ方針を理解するのに十分なレベルにある。	スチュワードシップ方針、考え方の概略、照会先をホームページ上で開示。	スチュワードシップ方針を公表していない。	
	議決権行使の開示	全ての議決権行使結果の包括的な公表、主たる行使結果の説明も伴う。	議決権行使結果の概略のみ公開、また、結果等についての説明がない。	議決権の行使結果は顧客のみに開示。	議決権の行使結果は非開示。	
	議決権行使の開示のタイミング	少なくとも四半期毎に実施。	少なくとも年次で実施。	必要に応じて実施。	議決権の行使結果は非開示。	
	エンゲージメント(対話)活動の報告	四半期毎に、主な対話活動を公開。	年次で、主な対話活動を公開。	顧客のみに開示。	活動は非開示。	
	独立性のある保証	議決権行使プロセスと対話プロセスの両方で独立性のある保証を獲得している(AAF 01/06 等)。また、 <u>公開している。</u>	議決権行使プロセス、対話プロセスのどちらか一方で独立性のある保証を獲得している(AAF 01/06 等)。	独立性のある第三者保証を適用。	議決権行使・対話プロセスに第三者の保証がなし。	

運用会社のスチュワードシップ・コードの評価基準(英国PLSA)②

カテゴリー	A	B	C	D	未回答の理由
ESG 統合 原則 1	企業分析、投資判断プロセス、対話活動において、体系的かつ明確な“ESG 統合”が行われている。	企業分析、投資判断プロセス、対話活動において、明確な“ESG への考慮”が行われている。	最終チェック時や補助的な手段として企業分析と投資判断プロセスにおいて限定的に“ESG への考慮”を行っている。	投資プロセスで“ESG への考慮”は行っていない。	
利益相反の管理 原則 2	方針	スチュワードシップに関連する利益相反の明確な方針を策定しており、議決権行使や対話を含む全ての重要な利益相反事項を文書化、相反を防ぐための対策をとっている。	スチュワードシップに関連する利益相反の明確な方針を策定しており、すべての重要な利益相反事項を防ぐ対策をとっている。	スチュワードシップに関連する利益相反の方針の概略を文書化している。	
	開示	自社のウェブサイト等、公共の媒体で開示している。利益相反を如何に防ぐかの記述もある。	自社のウェブサイト等、公共の媒体で開示している。	要請に基づき、要約にのみ開示を行っている。	利益相反の方針は特設ない。
対話の監督と対話の強化 原則 3&4	エンゲージメント(対話)アプローチ	企業戦略やリスク、資本構造、M&A、重要な ESG 課題等について、ファンドマネージャー(専用の CG-ESG チームが別に存在する場合は一緒に)は、積極的かつ統合的に対話を行っている。	企業戦略やリスク、資本構造、M&A、重要な ESG 課題等、幅広い可能性について、会社として、常に統合的ではないが、積極的に対話を行っている。	企業戦略、リスク、資本構造、ESG 課題のうち、重要課題について、会社として、受動的に対話を行う。	投資先企業との対話はほとんど行っていない。
	対話の強化	対話が失敗した場合、株主提案や株主総会への出席、議決権行使の強化、パブリックステートメント等の手段を体系的に駆使する。	対話が失敗した場合、株主提案や株主総会への出席、議決権行使の強化、パブリックステートメント等の手段を定期的に駆使する。	議決権行使の強化や株主総会への出席を通じ、対話活動の強化を時々駆使する。	対話活動の強化は殆ど行わない。
協働行為 原則 5	開示	協働エンゲージメントへの方針を公開、さまざまな協働エンゲージメントの構成員となり、エンゲージメントを牽引する。	協働エンゲージメントへの方針を公開、幾つかの協働エンゲージメントの活発な構成員となっている。	協働エンゲージメントへの方針を公開。	協働エンゲージメントについて非開示。
	活動	過去 12 カ月以内に、明確に協働エンゲージメントのリーダーシップをとる。	過去 12 カ月以内に、協働エンゲージメントの構成員であった。	協働エンゲージメントに参画する意志はある。	協働エンゲージメントは望んでいない。

運用会社のスチュワードシップ・コードの評価基準(英国PLSA)③

カテゴリー	A	B	C	D	未回答の理由	
議決権行使 原則 6	保有 ポートフォリオ	内外で保有する株式(全保有株式)の <u>90%以上</u> に対し議決権を行使。	全保有株式の <u>80%以上</u> に対し議決権を行使。	全保有株式の <u>50%以上</u> に対し議決権を行使。	全保有株式の <u>50%未満</u> に対し議決権を行使。	
	議決権の 意志決定	明確に、ファンドマネージャーが関与し、 <u>考慮の上</u> 、全ての議決権を行使している。		議決権行使助言サービスの推奨に従い議決権を行使。		
	顧客の 意見反映	分離勘定か合同勘定に関わらず、顧客は議決権行使判断に意見することが可能。	分離勘定の顧客のみ、議決権行使判断の指示、あるいは、外部アドバイザーを選び、行使方針に対し助言することが可能。	顧客は、議決権行使方針に対し意見することはできるが、 <u>行使判断に意見できない</u> 。	議決権行使判断や方針に顧客の意見は反映されない。	
	貸株	貸株の方針があり、 <u>全ての議決権行使のため貸株が召還される</u> (あるいは貸株を行わない)。	貸株の方針があり、 <u>貸株の中でも主要な行使について貸株の召還を行う</u> 。	貸株の方針があり、 <u>議決権行使のため、召還は可能</u> 。	貸株の方針は非開示。	
顧客報告 原則 7	タイミング	少なくとも四半期毎に、スチュワードシップ活動を顧客毎に開示。	少なくとも年次で、スチュワードシップ活動を顧客毎に開示。	不定期に、スチュワードシップ活動につき、顧客からの要請に従い、情報開示。	スチュワードシップ活動の顧客への報告は行っていない。	
	内容	情報開示には、活動が行われた証拠(ケーススタディ)、目的達成に向けた進捗状況、株式保有期間、ポートフォリオにおける ESG リスクの分析も含まれている。 スチュワードシップは広範な開示プロセスに組み込まれ、これまで、いかに当該活動が強化され、企業価値が保持されたかの説明がなされる。	情報開示には、活動が行われた証拠(ケーススタディ)、現在進捗している活動の概略が含まれている。	情報開示には活動の概要と成功例が含まれている。	顧客へのスチュワードシップ活動に係る報告は行っていない。	
運用スタッフへの報酬・インセンティブ	運用スタッフの報酬の相当な部分は、 <u>共同投資に係る方針に基づき</u> 、少なくとも 5 年のポートフォリオパフォーマンスに基づいている。	運用スタッフの報酬の相当な部分は、 <u>少なくとも 3 年のポートフォリオパフォーマンスに基づいている</u> 。	運用スタッフの報酬の相当な割合は、 <u>少なくとも 2 年のポートフォリオパフォーマンスに基づいている</u> 。	運用スタッフの報酬はポートフォリオパフォーマンスとリンクしていない。		
政策への働きかけ	全ての関連地域において、 <u>スチュワードシップに係る主要な政策論議に積極的に貢献し、リーダーシップを発揮している</u> 。	主に活動を行う拠点にて、スチュワードシップに係る主要な政策論議に貢献している。	スチュワードシップに係る主要政策の論議には、 <u>あまり貢献していない</u> 。	スチュワードシップに係る主要政策の論議に全く関与していない。		
スチュワードシップ・レーティング	当該フレームワークは、回答したアセットマネージャーのスチュワードシップ方針やスチュワードシップ活動を評価・判断するためのものではない。このフレームワークの役割はアセットオーナー、特に年金基金が運用会社とより建設的な対話を持ち、受託者利益の観点からアセットオーナーの期待と方針に沿った運用会社を選択できることにある。					