

スチュワードシップセミナー時のアンケートや論点整理に対する意見募集を踏まえた再検討事項について

## 1. コード受入れの意義、効果とコストについて

- 全体としては、運用機関に対するモニタリングだけではステュワードシップ活動が目的とする効果を実現できないのではないかなど、委託運用であることを理由とした受入れに慎重な意見が少なくない一方、アンケートでは、コードの意義等を積極的にとらえコードの受入を検討する回答も少なくないことや、中長期的な受益者のリターンの拡大に資することへの期待、受託者責任を果たす上で重要であるとの認識も見られる。
  
- また、コードの受入れの効果とコスト、受入れの推進について、以下のような意見があった。
  - ・ 我が国の企業年金基金は、小規模な基金が多い中で、運用機関の活動を適切にモニタリングすることはかなりの負担になり、企業年金の事務コストが増大して、形式だけの「表明」になってしまう可能性がある。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入れを推進し、その後、体制が整った基金から順次受入れを進めていくことも現実的ではないか。
  
  - ・ 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基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。
  
  - ・ 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、運用機関の作業負荷が増大している中で、全ての基金から個別に報告を求められると、運用機関のステュワードシップ活動の人員や時間が制約され、本来の趣旨からかけ離れるおそれがある。例えば、報告書フォームを統一化する、活動報告を企業年金基金合同の説明会で行う等の工夫が必要ではないか。
  
  - ・ 「『実施しない理由』の説明（エクスプレイン）については、どの程度説明をすればよいのか等により、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のが懸念される。「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、「エクスプレイン」に関する対応事例や、簡易的なコード受入対応の事例等を報告書に盛り込むべき。

- ・ 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、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すべき。

(※)アンケート結果においても、コード受入れについて「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」の理由として、「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るから」が29件(43.9%)と最も多かった。



#### (対応案)

- ① スチュワードシップ・コードの受入れは、企業年金の自主的な判断によるものであるが、当面、受入れの条件の整っている企業年金のうちコードの趣旨に賛同できるものについて受入れを推進していくことが期待されることとし、企業年金が受入れ表明を検討するに当たっての視点を報告書において明らかにする。(【企業年金の状況に応じた受入れ表明について】を参照)
- ② スチュワードシップ活動に取り組みやすくするために、コードの趣旨を踏まえ、これまでの取組みや今後の創意工夫を妨げないことに留意しつつ、報告書において、以下のようなサポートを明らかにする。
  - ・ 「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。
  - ・ 運用機関の活動報告を企業年金基金合同の説明会で行う等の工夫について検討する。
  - ・ 「エクスプライン」に関する対応事例や、コード受入に伴い必要な基本的な業務を示す。

(対応案続き)

- ③ 併せて、企業年金が運用機関に対話を働きかけ、その成果を運用機関から報告を受け、加入者等と共有する仕組みを確立し、それをステewardシップ・コードの受入れ表明という形で広く明らかにすることは、企業年金のガバナンスの向上に寄与するものであり、受託者責任の履行の上でも意義を有することについて報告書において示す。

### 3 事業主及び基金の理事

#### (5) 運用の委託

##### ① 運用受託機関の選任・契約締結

###### (選任の基準)

○ 運用受託機関の選任については、運用受託機関の得意とする運用方法を考慮するとともに、運用実績に関する定量評価だけでなく、投資哲学、運用体制等に関する定性評価を加えた総合評価をすることにより行うことが望ましい。

###### (定性評価の基準)

○ 定性評価については、運用についての基本的考え方、運用責任者及び運用担当者の体制及び能力、調査分析等運用支援の体制、運用状況の報告その他の情報提供内容などを総合的に考慮して行うものとする。

##### ② 運用受託機関の管理

###### (運用ガイドラインの提示)

○ 年金運用責任者は、運用の基本方針を踏まえ、文書等による運用ガイドライン(規則第83条第4項に規定する運用指針をいう。以下同じ。)により、各運用受託機関に対し、資産構成に関する事項、運用手法(運用スタイル)に関する事項、運用業務に関する報告の内容及び方法に関する事項、運用受託機関の評価に関する事項、運用業務に関し遵守すべき事項、その他運用業務に関し必要な事項を示さなければならない(令第45条及び規則第83条参照)。

###### (報告の請求)

○ 年金運用責任者は、運用受託機関が契約及び運用ガイドラインに沿った運用を行っているかどうかを確認するため、運用受託機関に対し、運用の実態に関する正確かつ必要な情報の報告を求めなければならない。

○ 特に、他の資産と合同運用する商品で運用している場合、当該商品の運用方針、資産構成、運用状況、配当の考え方等、各確定給付企業年金の運用実績に影響を与える情報の報告を求めなければならない。

## 【企業年金の状況に応じた受入れ表明について】

- 今後、企業年金におけるスチュワードシップ・コードの受入れについては、当面、コードの趣旨に賛同し、受入れの条件の整っている企業年金から受入れを推進していくことが期待されるのではないか。
- 具体的には、実効あるスチュワードシップ活動を行う観点から、組織・人員や費用負担の体制が整っていることのほか、以下のような点を踏まえて、企業年金の自主的な判断により受入れ表明をするかどうかが決定されることとなるのではないか。
  - ① 設立形態
    - ・ 基金型の企業年金は、母体企業とは別の法人格を持った基金を設立し、当該基金で年金資金を管理・運用し、年金給付を行うものであり、独自の事務局を持ち、自らが年金資金を管理・運用していること等から、運用機関に対するモニタリングを積極的に行うことが可能なのではないか。
    - ・ 規約型の企業年金は、企業自らが、労使が合意した年金規約に基づき、信託会社・生命保険会社などと契約を結び、当該企業の外で年金資金を管理・運用しているものである。企業そのものは本来の事業目的があり、また、自らが年金資金を管理・運用していないこと等に留意する必要があるのではないか。（ただし、スチュワードシップセミナーのアンケートにおいて「今後受入れ表明を検討する予定」と回答した規約型DBもあり、自主的な判断によりスチュワードシップ・コードに賛同することが尊重されることは言うまでもない）

## ② 制度形態

- ・ 基金型の企業年金には確定給付企業年金と厚生年金基金があるが、厚生年金基金については、いわゆる健全化法により代行返上や解散が促されていること等の状況があることに留意する必要があるのではないか。

## ③ 単独運用／合同運用

- ・ 単独運用は、運用機関が企業年金から委託された資金を他の資金と分離独立して個別に株や債券に直接投資して運用する方法であるので、スチュワードシップ・コードへの考え方のヒアリングをはじめとする、運用機関に対するモニタリングを積極的に行うことが可能なのではないか。
- ・ 合同運用は、複数の契約の資金を同一の勘定でまとめて運用する手法であり、それぞれの企業年金が単独で方針を示すという性質のものではないが、モニタリングの充実により運用機関の行動が一層緊張感を持ったものとなると考えられることから、費用対効果も踏まえ、投資先のファンドの収益率の改善等のためモニタリングを行うかどうかを決定することとなるのではないか。

## ④ アクティブ運用／パッシブ運用

- ・ 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、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というスチュワードシップ活動は、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も、市場の株式を幅広く長期保有することとなるため、運用機関の考え方などをヒアリングし報告を求めていくことで、市場全体の収益率の嵩上げに寄与することは意義があると考えられる。

しかしながら、パッシブ運用のメリットは低い運用コストにあるので、当該メリットに留意しつつ、投資先のファンドの収益率の改善等のためより実効的なモニタリングを行うかどうかを決定することとなるのではないか。

⑤ 日本の上場株式への投資の程度

- ・ 日本版スチュワードシップ・コードは、「基本的に、日本の上場株式に投資する機関投資家を念頭に置いている」（コード前文8）ことから、日本の上場株式に投資していない企業年金は、基本的に受入れ表明の対象にならない。
- ・ また、日本の株式に対する投資額が少ない企業年金については、費用対効果も踏まえ、投資先のファンドの収益率の改善等のためモニタリングを行うかどうかを決定することとなると考えられる。

(※) アンケート結果においても、コード受入れについて「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」の理由として、「国内株式の投資比率が低いため必要性を感じない」が21件（31.8%）と三番目に多かった。

## 2. 責任投資原則（PRI）など他の投資原則との関係について

（主な意見）

- 責任投資原則（PRI）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。



（対応案）

- スチュワードシップ活動は、「機関投資家が、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、当該企業の状況を適切に把握することや、これを踏まえて当該企業と建設的な「目的を持った対話」（エンゲージメント）を行うことなどを含む、幅広い活動を指す」（コード前文6）とされている。
- また、投資先企業の社会・環境問題に関するリスクへの対応も含め、投資先企業の状況の把握に当たって、どのような事項に着目するかは、「自らのスチュワードシップ責任に照らし、自ら判断を行うべき」（コード指針3-3）とされている。
- このように、コードにおいて投資先企業の持続的成長に向けて、どのような事項に着目し、どのような活動を行うかは、機関投資家の判断に委ねられていることから、責任投資原則（PRI）など他の投資原則との関係についても、企業年金の判断に委ねられている旨を報告書において記述する。