

運用機関とのコミュニケーションの 取り方や情報開示の方法等(案)

運用機関とのコミュニケーションの取り方

- 日本版スチュワードシップ・コード(以下、SSコード)の原則6では、「機関投資家は、議決権の行使を含め、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。」としている。
- また、同コード指針6-3では、「機関投資家は、顧客・受益者への報告の具体的な様式や内容については、顧客・受益者との合意や、顧客・受益者の利便性・コストなども考慮して決めるべきであり、効果的かつ効率的な報告を行うよう工夫すべきである。」としている^(注)。
- セミナーアンケートによれば、委託運用機関の株主議決権行使を含めたスチュワードシップ活動(以下、SS活動)の報告について、「報告を受けたことがない」と回答した企業年金は46件(57.5%)あり、半数を超える企業年金が委託運用機関のSS活動について報告を受けておらず、企業年金と委託運用機関との間でコミュニケーションが取れているとは言えない状況となっている。
- 現在、企業年金に対する運用機関のSS活動に関する報告は、運用機関毎に差異が認められている状況にあるが、運用機関は顧客・受益者から要請があれば報告する責務がある。
- こうした状況を踏まえ、SS活動に関心を有する企業年金が、受入れ表明した運用機関から効果的かつ効率的な報告が受けられるよう、運用機関に提出を依頼する資料及び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を以下に示す。

(注)なお、同コード指針脚注において、「当該報告の相手方自身が個別報告は不要との意思を示しているような場合には、この限りではない。また、顧客・受益者に対する個別報告が事実上困難な場合などには、当該報告に代えて、一般に公開可能な情報を公表することも考えられる。」としている。

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

①運用機関に提出を依頼する資料の例

- 以下に挙げる資料の提出がない場合は、その理由を確認する。
- 方針や体制等に変更が生じた場合は、遅滞なく報告してもらう。

対応する原則	資料名
原則1	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
原則2	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
	・ 具体的な組織対応事例と情報開示の状況
原則3	投資先企業の状況把握に関する資料
	・ 投資先企業の状況を的確に把握するための工夫

①運用機関に提出を依頼する資料の例(続き)

対応する原則	資料名
原則4	①目的を持った対話(エンゲージメント)を行うための方針
	・ 実施プロセスと組織体制
	②目的を持った対話(エンゲージメント)の実施状況
	・ エンゲージメント活動の実例
原則5	①株主議決権行使方針(行使基準)
	・ 株主議決権行使方針(行使基準)及び株主議決権行使の意思決定プロセスや組織体制
	②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についての株主議決権行使の状況
原則6	顧客・受益者に対する情報開示の状況
	・ スチュワードシップ活動の概況
原則7	実力を備えるための取組み状況

②ミーティング時のチェック項目や質問項目の例

- 以下のチェック項目は、企業年金が運用機関から報告を受ける際に、考えられる一般的な確認事項を掲載している。
- 運用機関のSS活動の果たし方は、投資戦略毎に異なると考えられることから、各企業年金の実情に応じ、チェック項目は適宜追加して利用することも可能。

	チェック項目	チェックポイント	対応する原則	評価		
				A	B	C
スチュワードシップ責任を果たすための方針等	日本版スチュワードシップ・コードの受入れ状況	コード受入れの有無				
		コードを受入れていない場合の理由				
	スチュワードシップ責任を果たすための方針	方針の内容	1	明確な方針が策定されている。組織的・定期的な内容見直しの仕組みがある。	明確な方針が策定されている。必要が生じた場合に見直しをすることとしており、組織的・定期的な見直しの仕組みはない。	方針が策定されていない。または策定されていても不十分な内容である。
		情報開示	1	方針は自社HPなどで公表されている。	方針は要請に基づき、特定の顧客にのみ開示されている。	方針は公表されていない。
		各原則に対するコンプライの状況、またはエクスペインの内容	1	全ての原則についてコンプライまたはエクスペインされており、内容に合理性がある。	全ての原則についてコンプライまたはエクスペインされている。	コンプライまたはエクスペインされていない原則がある。
		方針に変更がある場合、その内容と変更理由	1	変更理由が明確に説明されており、変更内容は合理的である。	変更理由が明確に説明されており、変更内容はおおむね合理的である。	変更理由が説明されていない。または変更理由は合理的でない。

②ミーティング時のチェック項目や質問項目の例(続き)

	チェック項目	チェックポイント	対応する原則	評 価		
				A	B	C
スチュワードシップ責任を果たすための方針等	スチュワードシップ責任を果たすための体制	組織体制	2,3,4,5,7	議決権行使やエンゲージメントを有効に機能させるための組織体制が構築されており、投資哲学との一貫性がある。	議決権行使やエンゲージメントを有効に機能させるための組織体制が構築されている。	議決権行使やエンゲージメントを有効に機能させるための組織体制が構築されていない。
		議決権行使の意思決定プロセス	5	意思決定プロセスが確立されており、投資哲学との一貫性がある。	意思決定プロセスが確立されている。	意思決定プロセスが確立されていない。
		議決権行使助言会社の利用状況、利用目的	5	自社の意思決定を基本とし、議決権行使助言会社の推奨を参考としている。	一部の対象会社について、議決権行使助言会社の推奨をそのまま行使内容としている	議決権行使助言会社の推奨をそのまま行使内容としている。
		体制やプロセスに変更がある場合、その内容と変更理由	2,3,4,5,7	変更理由が明確に説明されており、変更内容は合理的である。	変更理由が明確に説明されており、変更内容はおおむね合理的である。	変更理由が説明されていない。または変更理由は合理的でない。
	利益相反を管理するための方針	方針の内容	2	類型化された利益相反に対する管理方針が具体的に策定されており、定期的な内容見直しの仕組みがある。	利益相反を管理するための明確な方針が策定されている。	利益相反を管理するための方針が策定されていない。または策定されていても十分な内容でない。
		情報開示	2	方針は自社HPなどで公表されている。	方針は要請のある、特定の顧客にのみ開示されている。	方針は公表されていない。

②ミーティング時のチェック項目や質問項目の例(続き)

	チェック項目	チェックポイント	対応する原則	評 価		
				A	B	C
スチュワードシップ 責任を果たすための 方針等	投資先企業とのエンゲージメントの方針	方針の内容	4	対象企業の選択基準や対話すべき内容など、エンゲージメントを行うための仕組みが整えられており、明確な対話の方針が策定されている。	対象企業の選択基準や対話すべき内容など、明確なエンゲージメントの方針が策定されている。	対象企業の選択基準が策定されていない。または策定されていても不十分な内容である。
		情報開示	4	自社HPなどで公表されている。	方針は要請のある、特定の顧客にのみ開示されている。	方針は公表されていない。
	株主議決権行使方針(行使基準)	方針の内容	5	明確な方針が策定されている。組織的・定期的な内容見直しの仕組みがある。	明確な方針が策定されている。必要が生じた場合に見直しをすることとしており、組織的・定期的な見直しの仕組みはない。	方針や基準が策定されていない。または策定されていても不十分な内容である。
		情報開示	5	自社HPなどで公表されている。	方針は要請のある、特定の顧客にのみ開示されている。	方針は公表されていない。

②ミーティング時のチェック項目や質問項目の例(続き)

	チェック項目	チェックポイント	対応する原則	評 価		
				A	B	C
スチュワードシップ 活動の結果報告	株主議決権行使結果	株主議決権行使結果	5	個別企業・個別議案毎に行使結果が報告されている。	議案ごとの行使結果の集計値が報告されている。	行使結果の概要のみ報告されている。
		反対・棄権行使議案の具体的内容	5	反対・棄権行使した個別議案の内容が全て報告されている。	反対・棄権行使した議案の内容が一部報告されている。	反対・棄権行使した議案の報告はない。
		株主提案賛成議案の具体的内容	5	株主提案に賛成行使した個別議案の内容が全て報告されている。	株主提案に賛成行使した議案の内容が一部報告されている。	株主提案に賛成行使した議案の報告はない。
		反対比率の前年度との比較、変化の理由	5	反対比率の変化について議案種類毎に分析し報告されている。	反対比率の変化について分析し報告されている。	反対比率の変化についての報告はない。
	エンゲージメント活動の実績	具体的なエンゲージメントの内容	3,4	投資先企業とのエンゲージメントの結果、投資先企業をどのように理解し、どのような改善に繋げていったのか、例をあげ具体的に説明している。	投資先企業とのエンゲージメント内容とその成果について、説明している。	投資先企業とのエンゲージメント内容とその成果について、説明がない。
		投資先企業に不祥事があった場合、当該企業への対応	3,4	投資先企業の不祥事への対応を具体的に説明している。	投資先企業の不祥事への対応を説明している。	投資先企業の不祥事への対応の説明はない。

②ミーティング時のチェック項目や質問項目の例(続き)

	チェック項目	チェックポイント	対応する原則	評 価		
				A	B	C
その他	スチュワードシップ活動に関する運用機関からの報告	報告資料の様式や内容	6	分かりやすい資料が作成され、効果的かつ効率的に報告されている。	比較的分かりやすい資料が作成され、効果的かつ効率的に報告されている。	資料が分かりずらく報告は効率的でない。
		報告の時期	6	運用機関のスチュワードシップ活動について年に1回以上定期的に報告がある。	運用機関のスチュワードシップ活動について報告があるが定期的ではない。	運用機関のスチュワードシップ活動について顧客から要請しないと報告がない。
	運用機関の実力を高めるための工夫	具体的な対応内容、成果	7	実力を高めるための具体的な対策が講じられ、成果に結びついている。	実力を高めるための具体的な対策が講じられている。	実力を高めるための具体的な対策が講じられていない。

加入者等に対する情報開示の方法

- 既に受入れ表明した企業年金は、自身のウェブサイト等で、受入れ表明の理由をはじめ、コードの各原則にかかる対応方針、委託運用機関から報告を受けたSS活動の状況を公表している。
- SSコードの受入れを表明した企業年金は、金融庁に対して「受入れ表明」及び「コードの各原則に基づく公表項目」の公表を行ったウェブサイトのアドレスに加え、必要事項(企業年金名や担当者氏名等)を連絡することになっている。
- 連絡を受けた金融庁では、新たに「受入れ表明」を行った企業年金名とそのリンク先を、他の機関投資家の変更分と併せて随時更新し、金融庁のウェブサイトで公表している(ウェブサイトが無い場合は金融庁のウェブサイトに掲載することも可能)。
- SSコードは、機関投資家が投資先企業との目的を持った対話(エンゲージメント)を通じ、企業の持続的な成長を促すなど、受託者責任を更によく果たすための原則として制定された。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が、母体企業及び加入者等に対して、SSコードの意義を分かりやすく説明する必要がある。
- 企業年金がSS活動を行い、中長期的な投資リターンの拡大を図り、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、受益者の期待に沿うものであることを加入者等が理解できるよう、以下に開示項目及び具体的な開示例を示す。

①加入者等に対する開示項目の例

No.	開示項目	対応例
1	スチュワードシップ責任を果たすための方針	<ul style="list-style-type: none"> ・加入者等の理解が得られるよう、受入れ表明の理由として、中長期的な投資リターンの拡大を図り、高齢期における所得を確保することは、加入者等の利益に資することを方針の中に記載する。 ・コードの受入れ表明を行ったとしても、資産規模や人的体制や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は、「実施しない理由」を加入者等から理解が得られるよう説明する。例えば、パッシブ運用は低コスト運用が最大のメリットであり、当該メリットの享受を優先する場合は、一部の原則を適用しない旨、説明する。
2	委託運用機関のスチュワードシップ活動の状況	<ul style="list-style-type: none"> ・委託運用機関から少なくとも年1回のスチュワードシップ活動状況の報告を受け、加入者等に年1回報告する。 ・企業年金のウェブサイト、委託運用機関毎の議決権行使状況を集計し、掲載する。 ・企業年金のウェブサイト、委託運用機関毎の目的を持った対話(エンゲージメント)の実施状況を集計し、掲載する。

②加入者等に対するスチュワードシップ活動の開示例

議決権行使状況の開示例 (企業年金連合会のケース)

目的を持った対話(エンゲージメント)の 開示例(イメージ)

2015年度 総会議案別議決権行使状況(子議案ベース、自家運用と委託運用の合計)

総会議案	賛成	反対・棄権	合計	反対・棄権 比率	運用機関別 反対比率
剰余金処分案等	1,163	28	1,191	2.4%	0.0% ~ 19.6%
取締役選任	13,589	1,428	15,017	9.5%	0.0% ~ 47.8%
監査役選任	1,822	169	1,991	8.5%	0.0% ~ 29.4%
定款一部変更	584	52	636	8.2%	0.0% ~ 67.1%
退職慰労金支給	73	28	101	27.7%	0.0% ~ 100.0%
役員報酬額改定	566	7	573	1.2%	0.0% ~ 9.1%
新株予約権発行	84	12	96	12.5%	0.0% ~ 64.3%
会計監査人選任	24	0	24	0.0%	0.0% ~ 0.0%
組織再編関連 ※1	47	0	47	0.0%	0.0% ~ 0.0%
その他会社提案 ※2	719	190	909	20.9%	9.1% ~ 46.9%
会社提案 合計	18,671	1,914	20,585	9.3%	1.3% ~ 42.8%
株主提案	26	283	309	※3 8.4%	0.0% ~ 36.2%

テーマ	件数	割合
収益率改善・事業戦略	件	%
資本効率改善・資本政策	件	%
買収防衛策の撤廃	件	%
取締役会構成等	件	%
情報開示	件	%
その他	件	%
合計	件	%

※1 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等

※2 自己株式取得、法定準備金減少、第三者割当増資、資本減少、株式併合、買収防衛策等

※3 株主提案については賛成比率を記載