

企業年金と日本版スチュワードシップ・コード

平成 29 年 3 月 17 日

スチュワードシップ検討会報告書

目次

はじめに	3
第1章 企業年金と日本版スチュワードシップ・コード	4
第1節 日本版スチュワードシップ・コードとは	4
1. 日本版スチュワードシップ・コード	4
2. 企業年金によるスチュワードシップ・コードの受入れの状況	4
第2節 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	5
1. 企業年金の役割と意義	5
2. 企業年金のガバナンス向上の観点からの意義	7
3. 受託者責任とスチュワードシップ責任との関係	8
第3節 企業年金として行うべき具体的な対応	10
1. 委託運用の場合の具体的な行動	10
2. 委託運用の場合に必要な基本的業務	13
3. 各企業年金が置かれた状況を踏まえた対応	13
4. 委託運用の場合の留意点	14
第4節 企業年金の多様性を踏まえたスチュワードシップ活動の推進	16
1. 企業年金の多様性とスチュワードシップ活動	16
2. 企業年金がスチュワードシップ・コードの受入れ等を 検討するに当たっての視点	17
3. 企業年金及び運用機関の負担を軽減するための工夫	20
第5節 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	21
第2章 実務的な負担軽減のための工夫	22
1. 運用受託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	22
2. 加入者等に対する情報開示の方法や開示項目の例	26
3. 「実施しない理由」の説明（エクस्पライン）などの例	30
第3章 日本版スチュワードシップ・コードに賛同し、 受入れ表明を行った企業年金（企業年金連合会を含む。）の実例	32
1. 企業年金連合会	32
2. みずほ企業年金基金	43
3. セコム企業年金基金	48

第4章 運用機関における日本版スチュワードシップ・コード受入れ表明の例	52
1. 三菱UFJ信託銀行（株）	52
2. 第一生命保険（株）	55
3. 大和住銀投信投資顧問（株）	59
参考資料	63
資料編	71
1. スチュワードシップ検討会の設置について	73
2. スチュワードシップ検討会の開催状況	74
3. スチュワードシップ検討会 関係資料	75

はじめに

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—」において、「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。

また、平成 28 年 6 月 14 日開催の社会保障審議会企業年金部会では、「企業年金がスチュワードシップ活動を行い、本コードの受入れ表明を促進していくため、厚生労働省と企業年金連合会が連携して検討を行う」とされた。

このため、企業年金連合会に「スチュワードシップ検討会」（座長：青山学院大学 北川哲雄教授）を設置し、平成 28 年 10 月 5 日の第 1 回会合から、計 5 回の会合が開催され、活発な議論がなされたところである。

また、検討に当たっては、企業年金関係者の意見を幅広く伺うことが重要であることから、昨年 12 月 14 日に検討会でのそれまでの議論をいったん「論点整理」としてとりまとめ、同日から本年 1 月 16 日までの間、広く意見募集（以下単に「意見募集」という。）を行った。

昨年 12 月 20 日には、企業年金関係者を対象に論点整理の説明を含む「スチュワードシップセミナー」を開催するとともに、報告書のとりまとめの参考とするため、参加の企業年金に対しアンケート（以下「企業年金アンケート」という。）を実施した。

本報告書は、この意見募集でいただいたご意見や企業年金アンケートの結果も踏まえ、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、企業年金として行うべき具体的な対応、企業年金が受入れ表明を検討するに当たっての視点などについて取りまとめたものである。

もとより、スチュワードシップ・コードの受入れやスチュワードシップ活動は、企業年金の自主的な判断により行われるものである。

本報告書が、その判断の一助となり、投資先企業の企業価値向上と中長期的な投資リターンの拡大を通じた、企業年金の加入者・受給者の高齢期の所得の確保に寄与することを期待したい。

平成 29 年 3 月 17 日
スチュワードシップ検討会

第1章 企業年金と日本版ステュワードシップ・コード

第1節 日本版ステュワードシップ・コードとは

1. 日本版ステュワードシップ・コード

- 「責任ある機関投資家の諸原則」《日本版ステュワードシップ・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、「責任ある機関投資家」として「ステ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。本コードに沿って、機関投資家が適切にステュワードシップ責任を果たすことは、経済全体の成長にもつながるものとして、平成26年2月26日に策定された。

※ 「ステ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、「ステュワードシップ活動」とは、ステ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テュワードシップ・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。
- 日本版ステュワードシップ・コードにおいては、「資産運用者としての機関投資家」である投資運用会社などには、投資先企業との日々の建設的な対話等を通じて、当該企業の企業価値の向上に寄与することが期待され、「資産保有者としての機関投資家」である年金基金等には、ステ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「資産運用者としての機関投資家」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¹。

2. 企業年金によるステュワードシップ・コードの受入れの状況

- 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181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

¹ コード前文7においてその旨記述されている。

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²。

第2節 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

(1) 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」の支援（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活動を行うことにより、①運用受託機関に対するモニタリングを通じて、投資先企業の企業価値向上や持続的成長の実現を通じ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。

² 平成28年12月27日現在。

- 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、
 - ② 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
 - ③ 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る。
- 以上、①～③がスチュワードシップ活動における企業年金の基本的な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

- 上述のとおり、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。
- 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³。
- したがって、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、企業年金の運用受託機関のほとんどは、スチュワードシップ・コードを受入れ済みとなっているものの、運用受託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、運用受託機関毎に差異があり⁴、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受託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⁵。

³ 参考資料図表 1 (P65 参照)

⁴ 参考資料図表 2 及び図表 3 (P65～66 参照)

⁵ 参考資料図表 4 (P66 参照)。なお、スチュワードシップセミナーでの企業年金アンケートでは、回答した 80 企業年金の 57.5%に当たる 46 企業年金が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「報告を受けたことがない」と回答している(平成 29 年 2 月 9 日スチュワードシップ検討会資料 2-1「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」P4 (P169 参照))。

- このような状況の中で、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受託機関のステュワードシップ活動を適切に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て高齢期の所得を確保していくことは、意義があると考えられる。

(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⁶、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⁷。
- 一方、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ている。このような中、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活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活動を行う意義があると考えられる。

2. 企業年金のガバナンス向上の観点からの意義

- 企業年金制度が長期にわたり適切に運営されるためには、企業年金のガバナンスの確保が重要であり、制度を健全に運営するための体制の整備等が必要である。
- 現在、そのための企業年金の資産運用ルールとして、法令上の規定のほか、各種の定めが置かれている。例えば、「確定給付企業年金に係る資産運用関係者の役割及び責任に関するガイドライン」⁸においては、
 - ・ 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こと（同ガイドライン 3(5)①）
 - ・ 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

⁶ 参考資料図表 6（P67 参照）

⁷ 企業年金連合会の調査によれば、確定給付企業年金の国内株式の資産構成割合は、2015 年度で 10.2%となっている。

⁸ 平成 14 年 3 月 29 日年発第 0329009 号厚生労働省年金局長通知

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こと（同ガイドライン3(5)②)

- ・ 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こと（同ガイドライン3(5)②)

等が規定されているところである。

- 上述のとおり、現在、企業年金の委託運用機関のほとんどが、スチュワードシップ・コードを受入れ済みとなっている中で、企業年金が運用受託機関に投資先企業と対話を行うことを働きかけ、運用受託機関からその成果について報告を受け、加入者及び受給者⁹（以下「加入者等」という。）と共有し、加入者等の関心を高めてゆくことにより、運用受託機関のスチュワードシップ活動も活発化することが期待される。また、このことは受託者責任の履行の上でも意義を有するものである。
- そうした取組みを企業年金がスチュワードシップ・コードの受入れ表明により明らかにし、加入者等、運用受託機関、企業年金の間の好循環を確立することは、企業年金のガバナンスの向上に寄与するものであると考えられる。

3. 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、加入者等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。

⁹ 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。

- 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、スチュワードシップ活動を行うことは、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。
- なお、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、加入者等との関係で忠実義務や善管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、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スチュワードシップ・コードの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責任と矛盾しないと考えられる。

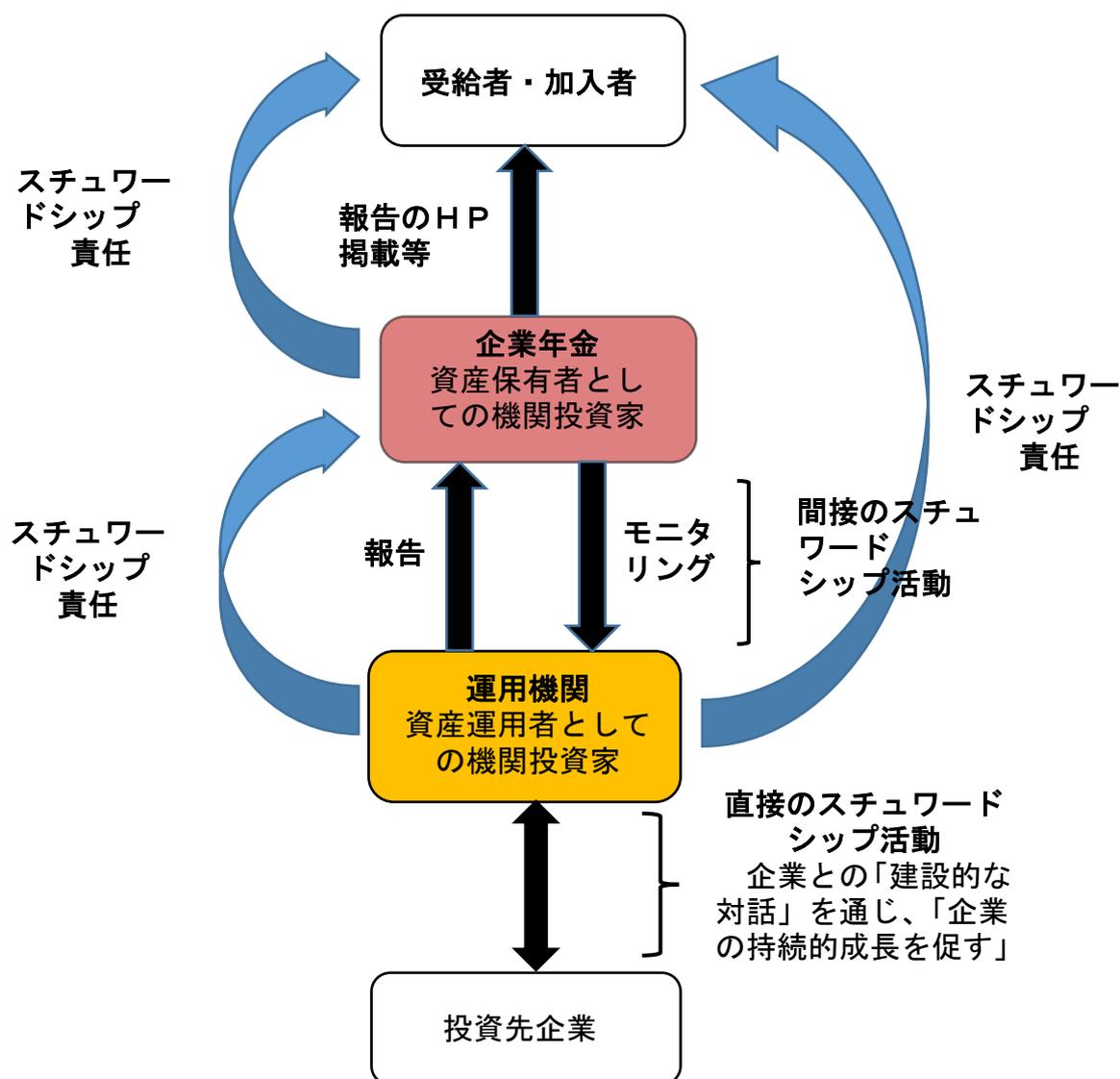
第3節 企業年金として行うべき具体的な対応

1. 委託運用の場合の具体的な行動

○ 前述のとおり、企業年金の運用は委託運用が中心である。このため、企業年金として行うべきスチュワードシップ活動について委託運用の場合の基本的な対応を示すと、

- ① 運用機関に対し、日本版スチュワードシップ・コードの各原則についてスチュワードシップ活動を行うよう求めること、
- ② 運用機関に対し適切なモニタリングを行い、その結果などを踏まえ、運用機関や運用ファンドの入替えを実施すること
となると考えられる。

〈企業年金におけるスチュワードシップ活動の概念図〉



- 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。ただし、これらはいくまでも対応「例」であり、全て実施しなければならないものではない。
- また、スチュワードシップ活動に向けられる自らのリソースに応じて、以下の対応例にとどまらず、さらなる取組みを進めていくことも考えられる。

<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検討し、委託した運用機関に示す。 ・運用の基本方針や運用ガイドラインにスチュワードシップ責任に関する事項を規定する。 ・上記の各取組みについて公表する。
<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</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。

<p>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（さらに、企業年金自らも公表を行う）。 ・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検討し、委託した運用機関に示す。 ・運用の基本方針や運用ガイドラインに議決権行使に関する事項を規定する。
<p>（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。</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。）について、代議員会等への報告、加入者等に周知する業務概況への記載、ホームページ掲載を行う。
<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. 委託運用の場合に必要な基本的業務

- 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り行われるものであるが、意見募集において「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」等の意見があったことから¹⁰、既に受入れ表明を行った企業年金の取組みなどを参考にしつつ、委託運用の場合に必要な基本的な業務について記述すると、以下のとおりと考えられる。
 - ① 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、ホームページ上掲載する。（その企業年金にホームページがない場合は、金融庁のホームページに掲載することも可能である）
 - ② 日本の上場株式運用を委託する運用機関に対し、スチュワードシップ・コードの受入れ表明をした旨を伝えるとともに、当該運用機関に対しコードの各原則について求める内容の履行を要請する。
 - ③ ②で要請した事項の履行状況をはじめとするスチュワードシップ活動の状況について、当該運用機関から、例えば運用報告時や年1回、報告を求めるとともに、加入者・受給者等に対して当該状況をホームページ等で報告する。

3. 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、各機関投資家が自らの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り得る」（コード前文9）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られる原則があれば、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、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

¹⁰ 平成29年2月9日スチュワードシップ検討会資料2-1「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」P22（P178参照）

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。

4. 委託運用の場合の留意点

(1) 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、委託先の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る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。

(2) 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、求めている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。

(3) 責任投資原則（PRI）など他の投資原則との関係

- 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、日本版スチュワードシップ・コードにおいては、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、企業年金がスチュワードシップ活動を行うに当たって、責任投資原則（PRI）など他の投資原則をどのように取り込んでいくかについても、各企業年金が自らのスチュワードシップ責任に照らし、自ら判断を行うものである。

第4節 企業年金の多様性を踏まえたスチュワードシップ活動の推進

1. 企業年金の多様性とスチュワードシップ活動

(1) 企業年金の多様性

- 我が国の企業年金は、小規模な企業年金も多数存在し、かつ、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。

- 実効あるスチュワードシップ活動を行うためには、当該活動を行うためにふさわしい人数の資産運用担当役職員が必要であるが、企業年金連合会の調査によれば、資産運用担当役職員の人数について、「1名」が41.9%、「2名」が40.1%と、2名以下の企業年金が約8割を占めている¹¹。一方、資産規模の大きい企業年金ほど、資産運用担当役職員の人数が多い傾向にある¹²。

(2) 企業年金の関心とスチュワードシップ活動

- 同じく企業年金連合会の調査において、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」と回答している¹³。

一方、比較的資産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¹⁴。

- 前述のとおり、現在のところスチュワードシップ・コードの受入れ表明をしている企業年金は7団体にとどまっているが、上記のとおり「関心がある」と回答した基金型確定給付企業年金が、「運用機関から投資先企業の状況把握の報告を受ける」「運用機関からエンゲージメント活動の報告を受ける」

¹¹ 参考資料図表8（P68参照）

¹² 参考資料図表9（P69参照）

¹³ 参考資料図表5（P67参照）

¹⁴ 参考資料図表5（P67参照）

等のスチュワードシップ活動を実質的にどれくらい行っているかについては、「実際に行った」とする基金が 43 基金、「今後行う予定（検討中）」とする基金が 68 基金となっている¹⁵。また、資産規模が大きいほど、報告を受けるタイプの活動は活発に行われているが、企業年金側から行動するタイプの活動は、資産規模によって顕著な差は見られない¹⁶。

2. 企業年金がスチュワードシップ・コードの受入れ等を検討するに当たっての視点

- 「はじめに」で述べたとおり、昨年 12 月 14 日に論点整理をとりまとめ広く意見募集を行うとともに、同月 20 日に開催したスチュワードシップセミナーにおいて、企業年金アンケートを実施した。
- この意見募集や企業年金アンケートの結果としては、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チ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、企業年金アンケートでは、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（回答した 85 企業年金中、13 企業年金）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¹⁷。
- また、企業年金アンケートで、スチュワードシップ・コードの受入れ表明の現状と今後の予定並びにその理由について聞いたところ、「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。
さらに、論点整理の意見募集では、

¹⁵ 参考資料図表 4（P66 参照）。なお、企業年金連合会の調査では、「(1)運用機関から議決権行使状況の報告を受ける」、「(2)運用の基本方針等に議決権行使基準（スチュワードシップ責任）に関する事項を規定」、「(3)議決権行使基準を策定し運用機関に提示」、「(4)運用機関から投資先企業の状況把握の報告を受ける」、「(5)運用機関からエンゲージメント活動の報告を受ける」、「(6)運用評価項目にスチュワードシップ活動の内容を含める」について回答を求めているが、第 3 節の「1. 委託運用の場合の具体的な行動」では、これらの活動以外の活動も、運用機関を通じて行われるスチュワードシップ活動の対応例として示している。

¹⁶ 参考資料図表 10（P69～70 参照）。なお、具体的には、上記注 15 の(1)、(4)及び(5)を「報告を受けるタイプの活動」として、(2)、(3)及び(6)を「企業年金側から行動するタイプの活動」として整理し、資産規模によって見てみると、顕著な差は見られない。

¹⁷ 平成 29 年 2 月 9 日スチュワードシップ検討会資料 2-1「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」（P168～180 参照）

- ・ 体制面や事務コスト、工数の増加を含む企業年金運営におけるコスト増が懸念されること
- ・ 運用機関においては、現在、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、作業負荷が増大していること
- ・ そのような中、全ての企業年金が運用機関に対し個別に報告等を求めると、ややもすれば形式だけの報告等になり、企業年金と運用機関の双方においてコストだけが增大して、スチュワードシップ活動を通じて企業年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があること等の意見があった¹⁸。

○ スチュワードシップ活動の実施やコードの受入れについては、企業年金の自主的な判断によるものではあるが、このような企業年金アンケートや意見募集の結果を踏まえると、当面、コードの趣旨に賛同し、条件の整っている企業年金から取組を進めていくことが期待されると考えられる。

○ 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決定されることとなると考えられる。¹⁹

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、独自の事務局を持っていることから、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と考えられる。
- ・ 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・運用している一方、企業そのものは本来の事業目的があること等に留意する必要があるが、スチュワードシップセミナーの企業年金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、このような点も踏まえ企業年金の自主的な判断により決定することとなると考えられる。

¹⁸ 平成 29 年 2 月 9 日スチュワードシップ検討会資料 2-1「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」（P168～180 参照）

¹⁹ ①から④のほか、日本版スチュワードシップ・コードでは、「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、コードに沿った対応を行うかどうかを決定することとなると考えられる。

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と考えられる。

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と考えられる。
- ・ 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と考えられる。

④ アクティブ運用／パッシブ運用

- ・ アクティブ運用は、市場平均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、一般的には、アクティブ運用の運用目的との親和性は高いと考えられる。

しかしながら、アクティブ運用においても、運用機関によるスチュワードシップ責任の果たし方は、投資手法や運用スタイルによって異なると考えられることから²⁰、その点に留意しつつ、委託先のファンドの収益率の改善等のためどのようなモニタリングが有効なのか整理したうえで決定することとなると考えられる。

- ・ 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と考えられる。

²⁰ 例えば、企業の利益や資産額などの一定の基準に対して割安な（過小評価されている）株式に投資するバリュー運用の場合、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との親和性は高いと考えられる。

3. 企業年金及び運用機関の負担を軽減するための工夫

- また、意見募集や企業年金アンケートでは、小規模な企業年金でも受入れ可能な姿を具体的に示すべきといった意見があった。さらに、企業年金、運用機関双方の負担を軽減し、実効あるスチュワードシップ活動を実現するという観点から、
 - ・ 委託運用機関から企業年金への報告書フォームを統一化する、運用機関から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を行うべき
 - ・ 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」を説明する場合の対応事例や、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といった提案があった²¹。

- これらの意見や提案を踏まえ、本検討会では、
 - ・ 「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」を作成し、本報告書第2章において示すとともに、
 - ・ 「実施しない理由」の説明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、本報告書に盛り込んだところである。

- また、企業年金、運用機関双方の負担を軽減し、実効あるスチュワードシップ活動を実現するため、関係団体において、主要な運用機関からの活動報告を企業年金基金合同の説明会で行う等の取組みがなされることが期待される。

²¹ 平成29年2月9日スチュワードシップ検討会資料2-1「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」（P168～180参照）

第5節 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

- これまで述べてきたとおり、今後、当面、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、スチュワードシップ活動の実施やコードの受入れを推進し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、企業年金がスチュワードシップ活動に取り組み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、受入れ表明やスチュワードシップ活動の推進のための環境整備に努めていくべきである。

第2章 実務的な負担軽減のための工夫

1. 運用受託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

- 日本版スチュワードシップ・コードの原則6では、「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。」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²²。
- スチュワードシップセミナーの企業年金アンケートによれば、運用受託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²³、半数を超える企業年金が運用受託機関のスチュワードシップ活動について報告を受けておらず、企業年金と運用受託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、企業年金の運用受託機関のほとんどは、日本版スチュワードシップ・コードを受入れ済みとなっているものの、運用受託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、運用受託機関毎に差異が認められている状況にあり²⁴、運用受託機関は顧客・受益者から要請があれば報告する責務がある。
- このような状況を踏まえ、スチュワードシップ活動に関心を有する企業年金が、受入れ表明した運用受託機関から効果的かつ効率的な報告が受けられるよう、運用受託機関に提出を依頼する資料及び運用受託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。
- なお、以下に示す対応例は、あくまでも対応「例」であり、全て実施しな

²² 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。

²³ 平成29年2月9日スチュワードシップ検討会資料2-1「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」P4（P169参照）

²⁴ 参考資料図表2及び図表3（P65～66参照）

ければならないものでもない。ステュワードシップ活動に向けられる自らのリソースに応じて、項目は適宜追加・修正の上利用することも考えられる。

① 運用受託機関に提出を依頼する資料の例

- ・ 運用受託機関とのミーティングに際し、以下に掲げる資料の提出を依頼する²⁵。資料の提出がない場合は、その理由を確認する。
- ・ 提出された資料のうち、ステュワードシップ活動に関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ステュワードシップ責任を果たすための方針
	②ステ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	ステ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
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 ・ ステ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 ・ 実力を備えるための工夫や具体的な取組み事例

²⁵ 平成28年11月30日「ステュワードシップ・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」意見書(3)「機関投資家によるステュワードシップ活動のあり方～企業の持続的な成長に向けた「建設的な対話」の充実のために～」では、「運用機関は、持続的な自らのガバナンス体制等の改善に向けて、ステュワードシップ・コードの実施状況を定期的に自己評価し、公表すべきである。」としている(P207参照)。このような運用機関の自己評価も運用機関の選定や評価に資するものと考えられる。

② 運用受託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

- ・ 以下のチェック項目や質問項目は、企業年金が運用受託機関から報告を受ける際のチェック項目や質問項目の「例」である。
- ・ 運用受託機関のステュワードシップ活動の果たし方は、投資手法や運用スタイルによって異なると考えられることから、その点に留意しつつ、チェック項目は適宜追加・修正の上利用することも考えられる。

	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
ステュワードシップ責任を果たすための方針等	日本版ステュワードシップ・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				
	ステ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	方針は自社のホームページ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、またはエクスプレインの内容	1	全ての原則についてコンプライまたはエクスプレインされており、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プレインされており、内容はおおむね合理的である。	コンプライまたはエクスプレインされていない原則がある。またはコンプライまたはエクスプレインされていても内容が合理的でない。
		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。
	ステ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は参考としている。	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	方針は自社のホームページ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。

	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	自社のホームページ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	自社のホームページ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。
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内容とその成果について、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。
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。

2. 加入者等に対する情報開示の方法や開示項目の例

- 既に受入れ表明した企業年金は、自身のホームページ等で、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、運用受託機関から報告を受けたスチュワードシップ活動の状況を公表している。
- 日本版スチュワードシップ・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」の公表を行ったホームページのアドレスに加え、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、金融庁のホームページで公表している（ホームページが無い場合は金融庁のホームページに掲載することも可能）。
- 日本版スチュワードシップ・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。
- 企業年金によるスチュワードシップ活動は、「資産運用者としての機関投資家」である運用受託機関に対し、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」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、中長期的な投資リターンの拡大を図るよう要請するものである。
- 先に述べたとおり、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は重要である。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。
- 日本版スチュワードシップ・コード指針6-2では、「「資産保有者としての機関投資家」は、受益者に対して、スチュワードシップ責任を果たすための方針と、当該方針の実施状況について、原則として、少なくとも年に1度、報告を行うべきである。」としている。
- 企業年金によるスチュワードシップ活動に伴う情報開示は、利便性・コストなども考慮した上で、加入者等から理解が得られるよう、効果的かつ効率

的な報告を行う必要がある。以下にスチュワードシップ活動にかかる加入者等に対する開示項目と対応例及び開示例を示す。

○ なお、以下に示す開示項目・様式例は、あくまでも情報開示の「例」である。スチュワードシップ活動に向けられる自らのリソースや委託する運用受託機関の運用手法や運用スタイルの違いにより、開示項目・様式は適宜追加・修正の上利用することも考えられる。

① 加入者等に対する開示項目と対応例

- ・ 企業年金が策定する、運用の基本方針やスチュワードシップ責任を果たすための方針にスチュワードシップ責任に関する事項を規定し、企業年金自らのスチュワードシップ活動の状況等について、加入者等に周知する業務概況や企業年金自身のホームページにおいて、情報開示を行う。

No.	開示項目	対応例
1	運用の基本方針	<ul style="list-style-type: none"> ・運用受託機関は、専ら最終受益者の利益増大のために、投資先企業との建設的な対話や株主議決権の行使等を通じて、当該企業の企業価値向上を促すよう努めることを運用の基本方針の中に記載する。 ・国内株式運用を委託している運用受託機関に対しては、「日本版スチュワードシップ・コード」を受入れ、当該コードの諸原則により、中長期的なリターンの拡大を図ることを求めることを運用の基本方針の中に記載する。 ・国内株式運用を委託している運用受託機関の「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ことを運用の基本方針の中に記載する。
2	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、一部の原則を実施しない旨、説明する。
3	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"> ・委託した運用受託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。 ・委託した運用受託機関のスチュワードシップ活動の状況や委託した運用機関に求めているスチュワードシップ活動に関する事項・原則について、加入者等から理解が得られるよう、できる限り平易な表現を用いた上で、代議員会等への報告を行うとともに、加入者等に周知する業務概況への記載及び企業年金自身のホームページへの掲載を行う。

② 加入者等に対するスチュワードシップ活動の開示例

- ・ 企業年金のホームページに、委託する運用受託機関が行った議決権行使状況を集計し、掲載する。
- ・ 企業年金のホームページに、委託する運用受託機関が行った目的を持った対話（エンゲージメント）の実施状況や対話による改善事例等を集計し、掲載する。

<議決権行使状況の開示例(企業年金連合会のケース)>

2015年度 企業年金連合会保有株式 株主議決権行使結果

企業年金連合会が保有する国内株式について、2015年7月から2016年6月までの1年間（2015年度）に開催された株主総会における株主議決権行使の状況は以下の通りとなった。

自家運用と委託運用を合わせた行使対象議案数は、子議案ベースで20,894議案（会社提案20,585議案、株主提案309議案）であった。会社提案では1,914議案に反対（棄権を含む）、反対行使比率は9.3%と昨年度実績（10.4%）から1.1%減少した。

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%

※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

(企業年金連合会のケースの続き)

【参考】2014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	1,188	50	1,238	4.0%	0.0% ~ 41.5%
取締役選任	13,309	1,811	15,120	12.0%	0.0% ~ 37.5%
監査役選任	2,126	164	2,290	7.2%	0.0% ~ 25.9%
定款一部変更	849	32	881	3.6%	0.0% ~ 22.7%
退職慰労金支給	114	23	137	16.8%	0.0% ~ 100.0%
役員報酬額改定	355	8	363	2.2%	0.0% ~ 16.2%
新株予約権発行	126	10	136	7.4%	0.0% ~ 40.0%
会計監査人選任	5	0	5	0.0%	0.0% ~ 0.0%
組織再編関連 ※1	24	0	24	0.0%	0.0% ~ 0.0%
その他会社提案 ※2	738	89	827	10.8%	5.3% ~ 18.8%
会社提案 合計	18,834	2,187	21,021	10.4%	1.1% ~ 31.9%
株主提案	9	367	376	※3 2.4%	0.0% ~ 8.1%

※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

<目的を持った対話（エンゲージメント）の実施状況の開示例>

テーマ	件数	割合	主な改善事例
収益率改善・事業戦略	〇〇件	〇〇%	・中期経営計画の改善(〇件)
資本効率改善・資本政策	〇〇件	〇〇%	・株主還元政策の改善(〇件)
買収防衛策の撤廃	〇〇件	〇〇%	・買収防衛策の撤廃(〇件)
取締役会構成等	〇〇件	〇〇%	・独立社外取締役の増員(〇件)
情報開示	〇〇件	〇〇%	・情報開示姿勢の改善(〇件)
その他	〇〇件	〇〇%	
合計	〇〇件	〇〇%	

3. 「実施しない理由」の説明（エクस्पライン）などの例

日本版スチュワードシップ・コードの各原則の文言・記載を表面的に捉え、その一部を実施していないことのみをもって、機械的にスチュワードシップ責任が果たされていないというわけではない。

本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स्पライン」の手法を用いて、当該原則を採用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ができる。

以下に、「実施しない理由」の説明（エクस्पライン）などの例を示す。

なお、これはあくまでも「例」であり、企業年金においては、これまでの取組みも踏まえ、自らの判断で対応していくものである。

【個別の運用手法等に照らし、実施することが適さない原則があった場合に個々に「実施しない理由」を説明することを、スチュワードシップ責任を果たすための方針において明らかにする例】

個別の運用手法等に照らし、実施することが適さない原則があれば、「実施しない理由」を説明することにより、一部の原則を実施しないことも想定しています。

【パッシブ運用の低コストのメリットを阻害しない範囲内で、原則3（投資先企業の状況の的確な把握）や原則4（投資先企業とのエンゲージメント）を実施することとする例】

当基金の委託運用の一部は、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とともに、その運用資産は〇億円と規模は小さいことから、低コスト運用のメリットを阻害しない範囲内で、ファンドの選定や運用機関に対するモニタリング等を行います。

**【資産規模等の観点から合同運用を中心とした委託形態であるため、企業年金
独自で議決権行使結果の公表をしないこととする例】**

当基金は、資産規模が小さく、委託形態も複数の企業年金の資産を同一の勘定でまとめて運用する合同口であるため、運用機関のリソースを活用することとし、当該運用機関に対し議決権行使結果の公表を求めていくこととします。

※さらに、運用機関の議決権行使結果を運用機関の評価に反映する場合

当基金の資産規模は小さく、委託形態も複数の企業年金の資産を同一の勘定でまとめて運用する合同口であるため、運用機関による議決権行使結果の公表を活用することとし、当該行使結果については運用機関の定性評価の一要素として考慮することとします。

**【ポートフォリオ全体の効率性を高める観点から導入したヘッジファンド等の
運用手法が、コードの受入れ表明と矛盾するものではない旨の例】**

当基金は、市場での裁定関係を利用して絶対収益を上げることがを目標とするヘッジファンド等の運用手法を採用しています。当該ファンドは、リスク分散を図りポートフォリオ全体の効率性を高めるためのものであるため、コードの受入れ表明と矛盾するものではないと考えています。

第3章 日本版スチュワードシップ・コードに賛同し、受入れ表明を行った 企業年金(企業年金連合会を含む。)の実例

1. 企業年金連合会

(1) 日本版スチュワードシップ・コードの受入れ

企業年金連合会(以下、企年連という。)は責任ある機関投資家として、日本版スチュワードシップ・コード制定直後の2014年5月に同コードの受入れを表明した²⁶。同時に「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を策定、ホームページに公表している(スチュワードシップ・コード原則1に対応)。

(2) 機関投資家としての二つの側面

企年連は、資産運用者(アセット・マネジャー)としての機関投資家と資産保有者(アセット・オーナー)としての機関投資家の、二つの側面を持つ機関投資家である。

企年連は資産運用者として、自家運用(インハウス運用)を通じて約1兆円、約2,000銘柄の国内株式を保有している。国内株式の自家運用は全てパッシブ運用であり、ベンチマークは、TOPIX(配当込)とRussell/Nomura Primeインデックス(配当込)である。

一方、企年連は資産保有者として、委託運用(2016年12月末時点で6社)を通じて約8,000億円の国内株式を保有している。国内株式の委託運用は全てアクティブ運用である。

(3) PRIへの署名

企年連は責任ある機関投資家として、2016年5月に、国連がサポートする「責任投資原則」(UN-PRI: United Nations Principles for Responsible Investment)の署名機関となった。PRIの署名機関は全世界で1,400機関以上、その合計資産は59兆米ドルに上る。

(4) 株主議決権行使

企年連は、2002年4月に国内株式の自家運用を開始しており、自家運用で保有する国内株式の株主議決権についても同年7月から自ら行使している。2003年2月には株主議決権を行使するための判断基準として、「株主議決権行使基準」を策定し、ホームページに公表している(スチュワードシップ・コード原則5に対応)²⁷。

²⁶ 企業年金連合会のスチュワードシップ責任を果たすための方針は、P36を参照。

²⁷ 企業年金連合会の株主議決権行使基準は、P40を参照。

株主議決権の行使結果は、自家運用と委託運用分と合わせ、毎年ホームページに公表している（スチュワードシップ・コード原則6に対応）。

（5）エンゲージメント＜目的を持った対話＞

企年連は、2016年3月より英国のHermes EOS[※]にエンゲージメント活動の一部を委託している。Hermes EOSは集团的エンゲージメントサービスを世界の機関投資家に提供しており、企年連は、自家運用で保有する国内株式の発行体との対話をHermes EOSにアウトソースする形にしている（スチュワードシップ・コード原則3及び4に対応）。

集团的エンゲージメントサービスのメリットとしては、①エンゲージメントの専門的知見を活用できること（スチュワードシップ・コード原則7に対応）、②他の投資家とのコストシェアリングにより費用を低減できること、③より多くの保有株式を背景にしたエンゲージメントが可能となること、④企年連が抱える利益相反のリスクへ対応できること（スチュワードシップ・コード原則2に対応）、が挙げられる。

※ Hermes EOS : Hermes Equity Ownership Services

英国のBritish Telecom年金基金の子会社であるHermes Investment Management（HIM）の子会社。HIMの顧客のみならず、それ以外の顧客にも各種サービスを提供している。顧客には欧州大手公的年金・企業年金が数多く、約40基金。アドバイザー対象の資産は30兆円超。

Hermes EOSによるエンゲージメント事例を以下に挙げる。

A社（日本・通信大手）

社外取締役の独立性欠如について同社とエンゲージメントを開始。当時、同社には大株主から2人（それぞれの株主は10%以上を保有）社外取締役として派遣されているだけであった。

エンゲージメント開始後しばらくして、2014年には初めて独立性を認められる取締役を指名し、更に増やすことを要請。そして、2015年には2人目となる、今度は女性の独立取締役を指名し、当社のエンゲージメントの目的をほぼ達成。さらに2016年には3人目の独立社外取締役を指名した。

B社（日本・電機大手）

同社に対しては、株主総会での決議を経ず、取締役会の判断だけで買収防衛策を導入し更新し続けていることに対して、永く懸念を表明していたが、先般その買収防衛策を廃止する決定をしたとの発表があった。2016年の株主総会において、当社は実は取締役の選任には賛成票を投じた。買収防衛策以外においてのコーポレートガバナンスの改善 — 2人目の独立社外取締役の指名等 — を評価していたからである。反対する代わりに当社は、経営陣に手紙を送り、買収防衛策を廃止するか、少なくとも株主総会の議案として株主に諮るべきである、と強く主張した経緯がある。

独立社外取締役については、何年も前からエンゲージメントのトピックとして同社に求めており（確かに、2人の「独立」社外取締役が当時からいたが、2人とも金融機関から送り込まれており、株主でもあり、ビジネス上の関係も浅からぬものがあった）。2013年に1人目の本当の独立社外取締役が選ばれ、2016年に2人目が選ばれた。

C社（英国・小売最大手）

同社に対しては、エンゲージメントにより、CEOの報酬スキームを、納得感のあるわかりやすいものに変更することに成功した。本件について、当社はもともとの報酬決定スキームは株価や関連する指標に偏っており、他のステークホルダーに関するファクターを全く無視したものであったことを問題視していた（過去数年、同社で起きたスキャンダルは他のステークホルダーからの信頼を損ねたことも関係していたと我々は考えている）。

新たなスキームは、顧客、仕入先、従業員などの、主なステークホルダーからの信頼を取り戻し再構築することを含めた戦略的優先順位に沿ったものであり、時間をかけて会長らと面談した結果達成できたものと考えている。

D社（米国・金融大手）

同社とのエンゲージメントでは、社内規定を改訂し、会長は常に独立性をもった人物から選ぶ、とすることに成功した。これは、職員が顧客の許可なく勝手に口座を開いていたというスキャンダルが起これ、ガバナンスの欠如と、取締役会の監督の欠如が明らかになったことに関連している。このスキャンダルの後、会長兼CEOを解雇し、独立社外取締役の1人を会長職に置いたものの、経営陣はその布陣（会長＝独立社外取締役）をずっと続けることに対しては躊躇していた。

そこで当社は、二つの州の年金基金とともに、社内規定の改訂を株主提案として提出した。同社は当社の懸念を最終的に理解し、ただちに社内規定を改訂した。

こうした集团的エンゲージメントサービスを活用する一方、企年連は、自家運用で保有する国内株式の発行体企業との個別面談を年間、十数件行っている（スチュワードシップ・コード原則3及び4に対応）。企業との面談内容は、主に株主総会上程の重要議案、経営計画についてであり、発行体企業に対し機関投資家の立場から意見を表明している。

（6）資産保有者としての活動

企年連は、委託運用を通じて国内株式に投資する資産保有者として、国内株式の運用受託機関に対し、日本版スチュワードシップ・コードの受入を要請している。国内株式の運用受託機関6社は全て、日本版スチュワードシップ・コードの受入を表明している。

また、企年連は、運用受託機関のスチュワードシップ活動の把握に努めている（スチュワードシップ・コード原則6に対応）。国内株式の運用受託機関に対し、①スチュワードシップ責任を果たすための方針、体制、株主議決権行使方針、等の提出を要請し、②株主議決権行使状況、投資先企業の把握状況、エンゲージメントの状況、等の報告を要請している。

国内株式の運用受託機関各社には、スチュワードシップ活動の状況について毎年ヒアリングを行っており、議論を積み重ねている。

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。

企業年金連合会 株主議決権行使基準

企業年金連合会は、次の基準に従い株主議決権を行使する。

1. 取締役選任議案

- a 当期を含む過去3期連続赤字決算かつ無配、あるいは過去5期において当期最終利益を通算してマイナスであり、株主価値の毀損が明らかな場合、取締役の再任議案には、肯定的な判断はできない。
- b ROEが長期に亘り低迷している企業については、その原因や対応策を含め、事業計画や資本政策等について納得のいく説明あるいは取り組みが認められない場合、取締役の再任議案には、肯定的な判断はできない。
- c 在任期間中に当該企業において法令違反や反社会的行為等の不祥事が発生し、経営上重大な影響が出ているにもかかわらず、再任候補者にあげられている場合には肯定的な判断はできない。なお、不祥事に伴う経営上への影響については、売上高や収益の状況、株価動向、社会的評価、企業としてのその後の対応等を総合的に勘案して判断する。
- d その他株主価値を毀損するような行為が認められた場合、取締役の再任議案には、肯定的な判断はできない。

2. 監査役選任議案

- a 在任期間中に当該企業において法令違反や反社会的行為等の不祥事が発生し、経営上重大な影響が出ているにもかかわらず、再任候補者にあげられている場合には肯定的な判断はできない。なお、不祥事に伴う経営上への影響については、売上高や収益の状況、株価動向、社会的評価、企業としてのその後の対応等を総合的に勘案して判断する。
- b 社外監査役候補者は、原則として独立した立場の者であることを要する。ただし、監査役会全体として独立性が確保されていると認められる場合にはこの限りではない。
- c 取締役会および監査役会への出席が十分でなく、その理由が明確に示されていない社外監査役候補者については、肯定的な判断はできない。

3. 役員報酬等に関する議案

(1) 役員報酬額改定

- a 当期を含む過去3期連続赤字決算かつ無配、あるいは過去5期において当期最終利益を通算してマイナスであり、株主価値の毀損が明らかな場合、減額とすることが妥当である。

b 報酬額を引き上げる場合には、十分な根拠が説明されるべきである。

(2) 役員退職慰労金支給

①退任取締役に対する退職慰労金支給

- a 社外取締役への退職慰労金支給については、肯定的な判断はできない。
- b 在任期間中に法令違反や反社会的行為等の不祥事に関与し、辞任あるいは退任している場合、肯定的な判断はできない。
- c 当期を含む過去3期連続赤字決算かつ無配、あるいは過去5期において当期最終利益を通算してマイナスであり、株主価値の毀損が明らかな場合、肯定的な判断はできない。

②退任監査役に対する退職慰労金支給

- a 社外監査役への退職慰労金支給については、肯定的な判断はできない。
- b 在任期間中に法令違反や反社会的行為等の不祥事に関与し、辞任あるいは退任している場合、肯定的な判断はできない。

(3) ストックオプション（新株予約権）の付与

- a 株式価値の大幅な希薄化（潜在的希薄化比率が発行済株式総数の5%を超える場合）を招き、株主価値への影響が懸念される場合には肯定的な判断はできない。
- b 権利付与対象者の範囲については、業績向上との関連性が強くないと考えられる場合（監査役、取引先等）は肯定的な判断はできない。

4. 資本政策等に関する議案

(1) 自己株式取得（取得枠の設定）

- a 原則として肯定的に判断する。

(2) 剰余金の処分等

- a 株主に対しては、将来の事業計画、財務の安定性、従業員処遇、役員報酬などとバランスのとれた利益配分（配当および自社株買いを含む）がなされるべきである。

(3) 合併契約書の承認

- a 株主価値への影響について、十分な説明がなされるべきである。

(4) 事業譲渡・譲受等

- a 株主価値への影響について、十分な説明がなされるべきである。

(5) 会社分割計画書承認・会社分割契約書承認

- a 株主価値への影響について、十分な説明がなされるべきである。

(6) 第三者割り当て増資等

- a 当該増資の必要性や株主価値を向上させることについて、納得のいく説明がなされていない場合には、肯定的な判断はできない。

- b 著しく財務内容が悪化した企業が事業再構築の一環として実施する場合には個別に検討する。

5. 会計監査人選任議案

- a 会計監査人の独立性や適格性に関して納得のいく説明がなされていない場合には、肯定的な判断はできない。
- b 監査方針に関して、会社と対立したことによる不再任の場合には、全議案を精査する。
- c 会計監査人の責任減免については、その必要性について納得のいく説明がなされるべきである。

6. 定款の変更

(1) 授権株式数の拡大

- a 既存株主の持ち分に関する大幅な希薄化が懸念される場合や、その必要性について納得のいく説明がなされていない場合には、肯定的な判断はできない。

(2) 取締役の任期

- a 取締役任期を短縮することについては肯定的に判断する。
- b 取締役任期の延長の場合は肯定的な判断はできない。

(3) 剰余金の配当等の決定機関

- a 剰余金の配当等の決定機関を取締役会とすることについては、個別に検討する。

(4) 特別決議（定款変更決議等）に関する定足数の緩和措置

- a 当該変更理由等の具体的説明がない場合は、肯定的な判断はできない。

7. 株主提案

- a 原則として個別に検討することとするが、当該株主提案が長期的に株主価値の増大に寄与するものとなっているかどうかを基本的な判断基準とする。ただし、専ら特定の社会的、政治的問題を解決する手段として利用されていると認められる場合には、肯定的な判断をすることはできない。

2007年2月28日策定

2010年2月15日改定

2010年11月4日改定

2. みずほ企業年金基金

(1) 日本版ステewardシップ・コード受入れ表明に際して留意した事項

みずほ企業年金基金では、『責任ある機関投資家』の諸原則《日本版ステewardシップ・コード》(以下「日本版ステeward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及び受給者等の利益に資すると考え、2015年2月に「資産保有者としての機関投資家」の立場として日本版ステewardシップ・コードの受入れを表明した²⁸。

日本版ステewardシップ・コード受入れ表明に際して留意した事項は以下のとおりである。

- ① 日本版ステewardシップ・コードの趣旨および現状についての理解
 - ・ 日本版ステewardシップ・コードは、閣議決定された「日本再興戦略」を踏まえ、2014年2月に金融庁の有識者会議において策定・公表された。
 - ・ 同コードは、機関投資家と投資先企業との建設的対話により企業価値向上を目指すものであり、国内で活動する内外の運用受託機関の大半が受入れを表明している。
- ② 日本版ステewardシップ・コード受入れによる効果・利益
 - ・ 日本版ステewardシップ・コード受入れによる効果・利益として、中長期的な企業全般の価値向上を通じて経済・社会の発展に資する「社会的利益」と中長期的な観点から投資リターンの向上を通じて基金等の利益に資する「企業年金・年金実施事業主にとっての利益」がある。
- ③ 日本版ステewardシップ・コード受入れによる負担・不利益
 - ・ 日本版ステewardシップ・コード受入れによる負担・不利益として、同コードの受入れ方針掲載用のホームページ作成にかかるコストや労力のほか、運用受託機関のステewardシップ活動の内容を受給者等に報告するための労力、これらの事務を行うための態勢構築のための労力がある。
 - ・ 上記のコストや労力は、当基金にとって過度な負担ではなく、対応可能な範囲内にあると判断した。

²⁸ 当基金のステewardシップ責任を果たすための方針については、P46を参照。

- ④ 受入れる対応方針どおりに行動ができるか
- ・ 当基金によるスチュワードシップ活動は、運用受託機関を通じて行うことが大半であり、当基金が委託する全ての運用受託機関が日本版スチュワードシップ・コードの受入れを表明していることや、また当該運用受託機関から定期的な報告が行われることを確認できたことから、対応方針どおりの行動は可能と判断した。
- ⑤ 自ら個別の投資判断を行わず委託運用を行う「資産保有者としての機関投資家」として意義のある行動ができるか
- ・ 当基金が直接行えないことに関しては、運用受託機関を通じて行うことを受入れ表明内容に記載しており、基金が委託する全ての運用受託機関が日本版スチュワードシップ・コードを受入れ表明済みであることから可能と判断した。

(2) 受入れ表明後の対応

当基金では、日本版スチュワードシップ・コードの受入れを表明した後、以下の対応を実施している。

- ① スチュワードシップ責任を果たすための明確な方針の策定と公表
- ・ 日本版スチュワードシップ・コードのためのホームページを開設し、受入れに係わる方針を掲載した。
 - ・ 加入者及び受給者等に向けたホームページ上に同コードの受入れ表明を行った旨を掲載した。
- ② 各原則遵守のための具体的活動
- ・ 日本株運用を委託する運用受託機関に対し、当基金が「資産保有者としての機関投資家」の立場で日本版スチュワードシップ・コード受入れを表明した旨を伝えるとともに、各原則に関して当基金から求める内容の履行を要請した。
- ③ 原則3から原則5に係る活動状況の把握および原則6の報告
- ・ 運用受託機関から運用報告時にヒアリングを行う他、年1回詳細な報告を求め、内容の説明を受けるとともに、当該状況を当基金の受益者等にホームページ等で報告した。
- ④ 原則7のスチュワードシップ責任を果たすための態勢
- ・ 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施するための実力を備えるよう求める他、運用受託機関等からもたらされる情

報等を通じて、基金が運用受託機関のステュワードシップ活動の状況を適切に判断する実力を向上させるよう努める。

(3) 受入れ表明促進について

今後「資産保有者としての機関投資家」のステュワードシップ・コード受け入れ表明を増やすためには、「表明をしたことにより過度な負担を強いられることはない」と認識してもらうことが重要なのではないか。

「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。

3. セコム企業年金基金

(1) ESG投資の取り組み

セコム企業年金基金では、2011年に「国連責任投資原則(国連PRI)」に署名し、「環境」「社会」「ガバナンス」への取り組みに対する評価が高い企業に投資を行う「ESG投資」を行っている。

近年の運用環境は目まぐるしく変化しており、分散されたポートフォリオであっても短期的には特定資産の影響を強く受ける場合がある。従来型の平均分散モデルに立脚した標準的な運用では不安定な収益しか獲得できず、企業年金制度を長期的に持続することが困難な状況となっている。

「ESG」の評価の高い企業への投資は、一般的な投資よりも時価の変動などのリスクが小さく、安定した運用成績を実現する手法として有効性が高いと判断しており、企業年金が安定した投資収益を受け取り、制度の継続性が高まることは、社員や年金受給者の老後の生活に安定と安心を提供することにつながると考えている。

(2) 日本版スチュワードシップ・コードの受入れ

2014年2月、当基金は金融庁が策定した機関投資家向けのガイドライン「日本版スチュワードシップ・コード」に賛同し、取り組むことを表明した²⁹。機関投資家として、運用受託機関に日本版スチュワードシップ責任を果たすことを求めるとともに、投資先企業の持続的成長に資するよう責任ある機関投資家として行動することを求めている。

当基金のスチュワードシップ・コード原則1では、「運用受託機関の選定にあたっては、当基金は当該受託機関に対して国連責任投資原則(PRI)への署名の他、投資哲学、運用方針等を勘案するとともに、スチュワードシップ責任を遵守することを求めます。」と規定し、原則2及び原則5において、運用受託機関に対して、ESG投資の成果を高めるよう議決権の行使を行うことを求めている。責任ある投資家としての責務を果たすとともに経済全体の健全な発展の促進に貢献するため、積極的に「ESG投資」に取り組んでいる。

また、原則2では、「運用受託機関が専ら当基金のために行う運用においては、当基金の設立事業所を避けて運用することを求めます。その他の運用においては、当基金の設立事業所分の議決権行使の判断を運用受託機関に委ねます。」と規定し、基金と母体企業との間で利益相反が問題とならないよう、直接運用においては委託者株式を投資対象から外すことを求め、その他の運用においては、議決権行使の判断を運用受託機関に委ねている。

²⁹ 当基金のスチュワードシップ責任を果たすための方針については、P50を参照。

(3) エンゲージメント活動と議決権行使

当基金は、「責任ある投資家としての責務を果たす」という方針を表明しており、その一環として、株式運用を委託している運用受託機関に対して、投資先企業に対するエンゲージメント活動への積極的な取り組みを推奨している。

2015年度においては、各運用受託機関が、中長期戦略・財務戦略・コーポレートガバナンス・情報開示等といった課題について、企業トップ・企業幹部と活発な意見交換を行なっていることを確認している。

また、投資先企業に対する議決権行使の状況は下記の通りとなっている。

セコム企業年金基金の議決権行使状況(2015.4～2016.3)

■行使会社数 2,707社

議案事項	賛成	反対	棄権	合計	主な反対理由
1. 会社提案	8,957	1,783	3	10,743	
剰余金処分	1,935	88	1	2,024	過剰配当・過少配当等
取締役選任	2,001	868	1	2,870	社外取締役・社外取締役・社外監査役で系列会社籍等、
監査役選任	1,917	498	0	2,415	「独立性」が認められない場合、取締役会の出席率が著しく低い場合
定款一部変更	1,521	53	1	1,575	取締役の任期延長、取締役・監査役の定員見直し等で説明が不十分な場合
退職慰労金支給	177	147	0	324	業績とのバランス、企業価値向上への効果等が認められない場合
役員報酬額改定	1,008	24	0	1,032	
新株予約権発行	170	59	0	229	特段の理由のない過大な発行可能株式総数の拡大、行使価格が著しく低い場合
会計監査人選任	20	0	0	20	
再構築問題(※1)	59	2	0	61	導入の目的が株主価値・企業価値向上に資すると判断されない場合
その他会社提案(※2)	149	44	0	193	
2. 株主提案	8	314	2	324	適切な経営戦略・財務戦略かつ株主利益に資すると判断されない場合
合計(1+2)	8,965	2,097	5	11,067	

(※1) 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、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

* 反対には、一部反対を含んでいる。

「日本版スチュワードシップ・コード」受入表明

2014年2月
セコム企業年金基金
理事長 原口 兼正

前文

セコム企業年金基金（以下「当基金」という。）は、機関投資家として、運用受託機関に日本版スチュワードシップ責任を果たすことを求めるとともに、投資先企業の持続的成長に資するよう責任ある機関投資家として行動することを求めます。

原則 1

当基金は、従前より年金の資産運用にあたって、運用受託機関に委託しております。

当基金は、運用受託機関に対して、エンゲージメント（以下「対話」という。）を果たすための指針を求め、経過、結果についての報告を受けることで中・長期的な投資リターンの状況を把握し、受益者に適宜報告します。

運用受託機関の選定にあたっては、当基金は当該受託機関に対して国連責任投資原則（PRI）への署名の他、投資哲学、運用方針等を勘案するとともに、スチュワードシップ責任を遵守することを求めます。

原則 2

当基金の年金資産の管理運用にあたっては、善良なる管理者の注意をもって、受益者の利益に資するように努力します。

当基金は、運用受託機関に対して、ESG 投資の成果を高めるよう議決権の行使を行うことを求めます。

運用受託機関が専ら当基金のために行う運用においては、当基金の設立事業所を避けて運用することを求めます。

その他の運用においては、当基金の設立事業所分の議決権行使の判断を運用受託機関に委ねます。持ち分、議決権行使結果について報告を求めます。

その他の利益相反については、これを排除するよう努めます。

原則 3

当基金は、上記に基づき運用受託機関に対し、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

当基金は、上記に基づき運用受託機関に対し、投資先企業との対話を求めます。

原則 5

当基金は、環境への取り組み（Environment）、社会的課題への取り組み（Society）、企業統治に関する取り組み（Governance）に配慮した投資を運用受託機関に求めます。また、必要に応じて投資先企業との対話を運用受託機関に促すことを基本方針とします。上記の方針に基づき、運用受託機関に議決権の行使を委託します。

当基金は、運用受託機関に対し、当基金で運用する資産における議決権に関して、上記当基金方針に基づき投票することを求めます。

また、運用受託機関に対し、当基金は、議決権行使の実行ならびに投資先企業との対話について結果報告を求めます。

原則 6

当基金は、上記に基づき、受益者に対して定期的に報告を行います。

原則 7

当基金は、受託金融機関に委任するに当たり、委任に際して必要とされる判断能力を高めるよう、誠意尽力いたします。

第4章 運用機関における日本版スチュワードシップ・コード受入れ表明の例

1. 三菱UFJ信託銀行（株）

（1）スチュワードシップ活動方針

当社は、2014年8月に投資先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・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図ることを目的に、日本版スチュワードシップ・コードの受入れを表明した。

アクティブ運用からパッシブ運用までフルラインで商品を提供している運用受託機関として、アクティブ運用における運用戦略に基づくリターン向上のみならず、パッシブ運用におけるインデックスリターンの底上げを目的としてスチュワードシップ責任を果たしていくことを活動方針としている。

（2）スチュワードシップ活動体制

当社では、「アナリスト・ファンドマネージャー」と「議決権行使専門部署」が、投資先企業と対話を行っている。対話の内容は、「エンゲージメント会議」において組織的に共有しており、当社の投資判断・議決権行使判断における重要な判断材料となるだけでなく、企業にとっても問題の改善に繋がり、企業の持続的成長に資するものとして、積極的に取り組んでいる。

直近1年間における「アナリスト・ファンドマネージャー」による社長・役員クラスとの対話は約530件、「議決権行使専門部署」による役員クラス・ガバナンス担当者との対話は約220件であった

（3）利益相反管理体制

当社では、議決権行使を含む機関投資家としての活動は、受託者責任の観点から、専ら受益者の利益のために行われるべきものと考えており、以下の施策及び体制構築により厳格に利益相反を排除している。

- ・ 他部門との情報遮断および影響力遮断を行うため、社内規定にて人事異動制限等のルールや体制（チャイニーズウォール）を構築している
- ・ 議決権行使の判断は受託財産の運用部署内の担当常務役員が最終決定を行うこととしており、受託財産の運用部署内で完結させている
- ・ 受託財産運用における議決権行使やエンゲージメント活動および投資活動が、投資家の利益最大化を確保するために十分かつ正当であることを検証する機関として「スチュワードシップ委員会」を設置している

(4) 目的を持った対話について

当社では、投資先企業との企業価値及び資本効率を高めることを目的とした対話を行っており、アクティブ運用の調査対象に限らず、市場への影響等を勘案して選定した企業との対話を行っている。

企業との対話においては、当社の「アナリスト・ファンドマネージャー」と「議決権行使専門部署」では、各々が投資先企業の状況に応じて「対話の視点」を設定し、対話を行っている(図表1)。

図表1 投資先企業との対話の視点

		<アナリスト・ファンドマネージャー>		<議決権行使担当>
対話の対象		アクティブ運用の投資対象銘柄	インデックスへの影響が大きい銘柄	全保有銘柄
対話の目的、問題意識		投資対象銘柄の投資リターン向上 企業価値向上・持続的成長促進	インデックスリターン向上 株価ディスカウント要因の解消	インデックスリターン向上 コーポレートガバナンスの改善促進
対話の視点	①中長期的な事業戦略	経営ビジョンと事業計画との関係	中期計画策定促進 不採算事業の見直し	
	②財務戦略	成長投資と株主還元とのバランス	余剰資金の使途・事業戦略見直し(財務健全化)	余剰資金の使途
	③コーポレートガバナンス	持続可能な体制構築、更なる透明性確保	持続可能な体制、最低レベルの体制構築	持続可能な体制構築、更なる透明性確保
	④情報開示姿勢	対話に必要な情報の積極的開示	対話に必要な情報の積極的開示 企業と投資家の認識する「資本コスト」のギャップの解消	対話に必要な情報の積極的開示

(5) 株主議決権行使状況

当社では、受託財産の運用に際して、専ら受益者のために投資収益の増大をはかることを目的として、原則として全ての保有株式について議決権の行使を行っており、議決権行使を行うための判断基準として「議決権行使に係るガイドライン」を定めており、その内容をホームページに公表している³⁰。

また、「議決権行使担当」が行う企業との対話は、コーポレート・ガバナンスに関する課題を共有するため、年間を通じて行っている。対話の効果을上げるため、株主総会直後から次年度の総会を見据えた対話を行い、議案への反映を働き掛けている。

当社の2015年度の議決権行使の状況は、図表2のとおりであった。例えば取締役選任議案において、独立性の観点から問題があると考えられる社外取締役を選任している場合や、親会社等を有していながら独立性のある社外取締役が複数選任されていない場合などに反対した。監査役選任議案において

³⁰ 当社の親会社等株式については、当社の利益相反管理基準に基づき、原則不行使としている。

も、独立性の観点から問題があると考えられる社外監査役を選任している場合などに反対した。退職慰労金支給議案においては、経営の監視・監督役としての機能が求められる監査役や社外取締役への贈呈が行われる場合などに反対した。

図表2 議決権行使結果(2015年4月～2016年3月に開催の株主総会)

行使対象銘柄数 : 2,014 銘柄

(会社提案)

議案分類	賛成	反対・ 一部反対	棄権	白紙委任	合計
剰余金処分案等	1,392	34	0	0	1,426
取締役選任	1,831	429	0	0	2,260
監査役選任	1,267	310	0	0	1,577
定款一部変更	814	12	0	0	826
退職慰労金支給	138	95	0	0	233
役員報酬額改定・役員賞与	959	15	0	0	974
ストックオプション	119	32	0	0	151
会計監査人選任	38	0	0	0	38
組織再編関連 (*1)	40	0	0	0	40
買収防衛策	73	39	0	0	112
その他会社提案 (*2)	129	1	0	0	130
合計	6,800	967	0	0	7,767

(*1) 合併、事業譲渡・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、新株予約権発行(資本政策)等

(株主提案)

	賛成	反対	棄権	白紙委任	合計
合計	6	144	0	0	150

2. 第一生命保険（株）

（1）「日本版スチュワードシップ・コード」に関する方針等

① スチュワードシップ活動の目的

当社は、2014年5月に中長期的な観点から投資先企業の持続的成長や企業価値の向上を目的に、日本版スチュワードシップ・コードの受入れを表明した。当社のスチュワードシップ活動は、投資先企業との「対話」と「議決権行使」を二本柱と位置付け、特に建設的な目的を持った「対話」を重視している。

② スチュワードシップ責任を果たすための体制

当社では、スチュワードシップ活動を専門に行う、株式部スチュワードシップ活動推進グループを設置して投資先企業との対話を実施している※。同グループは、専任担当者3名と兼任担当者4名を含めた7名で構成し、株式部投資調査室の業種担当アナリストも連携して対話を実施している。

※当社は2017年度より、責任投資に関するガバナンス態勢の一層の強化を目的として「責任投資推進室」（部組織）および「責任投資委員会」を新設する。

- ・「責任投資推進室」は、これまで複数所管に分かれていたスチュワードシップ活動（議決権行使・対話活動等）に係る執行権限を集約し責任所管を明確化するもの。
- ・「責任投資委員会」は、責任投資に係る重要な方針等や個別判断を要する重要な議決権行使について審議するとともにスチュワードシップ活動の結果やESG投資の取組状況等について確認を行う機能を持つ。
- ・なお、「責任投資委員会」の審議等については、過半数を社外監査役で構成する監査役会により第三者視点によるプロセスの適切性監査を行うことで、モニタリング態勢の充実を図る。

③ 利益相反を管理するための方針

当社では、議決権行使等のスチュワードシップ活動を行うにあたって、当社株主や保険契約者等の利益が不当に損なわれることがないように、以下の方針を定めている。

- ・議決権行使にあたっては、社内規程に則り、投資執行所管のみが投資先企業の株式価値維持向上・ガバナンス向上の観点から議案への賛否判断を行う（※）
- ・当該社内規程の制定・改定は、投資執行所管のみが行う

※ 子会社・関連会社・特定投資株式（戦略的提携先）等を除く

④ 株主議決権行使方針（行使基準）

当社では、スチュワードシップ活動方針に則り、議決権行使基準を定めているが、議決権行使にあたっては、短期的な業績・株価等に基づいた外形的・画一的な判断ではなく、非財務情報を踏まえた上で、株式価値の維持・向上の観点から個別に賛否を判断するよう努めている。ただし、株主から見た経営の透明性という観点から、コーポレートガバナンスに関わる重要な枠組み等については、全ての上場企業において一定の水準を具備されることが望ましいと考えている。

⑤ 投資先企業との建設的な「目的を持った対話」を行うための方針

当社では、中長期的な観点から利益成長や配当等による株主還元が期待できる上場企業を対象として株式投資を行うとともに、投資先企業の企業価値向上・持続的成長をサポートすることを目的に対話を実施している。

2016年度は、「コーポレートガバナンス」、「業績・資本効率」、「株主還元」の3点を主なポイントとして、投資先企業と対話を行った。

(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

① 株主議決権行使状況

当社の2015年度の議決権行使の状況は、図表1のとおりであった。株主総会が開催された国内上場企業のうち、同社の議決権行使の対象となった企業数は2,247社、議案数は8,945議案（会社提案8,799議案、株主提案146議案）あり、会社提案に対して1件以上反対した企業数は286社、反対した会社提案の議案数は313議案という状況であった。

図表 1 議決権行使結果(2015年7月～2016年6月に開催の株主総会)

〈企業数ベース〉

	合計	会社提案に 全て賛成	会社提案に 1件以上反対	反対 の割合
議決権行使の対象企業数	2,247	1,961	286	12.7%

〈参考〉2014年度

	合計	会社提案に 全て賛成	会社提案に 1件以上反対	反対 の割合
	2,191	1,888	303	13.8%

〈議案数ベース〉

議案項目	合計	賛成	反対	反対 の割合
1. 会社提案	8,799	8,486	313	3.6%
①剰余金処分	1,616	1,613	3	
②取締役選任	2,151	2,139	12	
③監査役専任	2,161	2,000	161	
④定款一部変更	938	938	0	
⑤退職慰労金支給	310	231	79	
⑥役員報酬額改定	1,101	1,096	5	
⑦新株予約権発行	162	155	7	
⑧会計監査人専任	47	47	0	
⑨再構築関連	43	43	0	
⑩その他の会社提案	270	224	46	
〈うち買収防衛策〉	118	74	44	
2. 株主提案	146	0	146	
1. および2. の合計	8,945	8,486	459	

合計	賛成	反対	反対 の割合
8,417	8,089	328	3.9%
1,604	1,598	6	
2,124	2,112	12	
2,143	1,984	159	
1,135	1,133	2	
358	247	111	
667	665	2	
156	147	9	
25	25	0	
43	43	0	
162	135	27	
101	75	26	
152	0	152	
8,569	8,089	480	

※1:「再構築関連」には、合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等含む

※2:「その他の会社提案」には、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、買収防衛策等含む

※3:2014年度は、反対に棄権を含む

② 投資先企業の状況把握の状況

当社のスチュワードシップ活動は、対話の質的向上および実効性を目的として、2015年度より定点観測を実施している。具体的には、投資先企業と対話を実施した結果、改善の余地があると判断した各課題に対して、4段階のフェーズ（進捗状況）を設定し、投資先企業の今後の取組状況を確認するという継続的な対話に繋げている（図表2）。

図表 2 対話による投資先企業のフェーズ（進捗状況）の設定状況

■課題解決の進捗状況（継続的な対話や招集通知・ガバナンス報告書等にて確認）

進捗状況	投資先企業の状況
フェーズⅠ	・現時点において、課題に対する認識が不十分
フェーズⅡ	・将来的な対応の必要性について認識
フェーズⅢ	・具体的な取組を検討する旨を表明
フェーズⅣ	・具体的な対応を実施し、課題解決

③ 投資先企業との建設的な対話の状況

図表3は、当社の2015年7月～2016年6月の1年間の対話活動の実績である。投資先企業との目的を持った対話活動実績は233社であり、そのうち、約60%の企業において執行役員以上とガバナンス、業績・資本効率、株主還元を主要テーマに対話を行った。

図表3 対話活動の実績（2015年7月～2016年6月）

■先方出席者の役職 ※最上位役職

	取締役	執行役員	部長等	合計
実施	102社	38社	93社	233社
構成比	44%	16%	40%	100%

3. 大和住銀投信投資顧問（株）

（1）日本版スチュワードシップ・コードに関する取り組み

① スチュワードシップ責任を果たすための方針

当社は、2014年8月に顧客・受益者に対する受託者責任を果たす観点から、投資先企業の持続的成長を促し、企業価値の持続的向上を図ることを通じて、顧客・受益者の長期的な投資利益の拡大を図ることを目的に、日本版スチュワードシップ・コードの受入れを表明した。

また当社では、スチュワードシップ責任を果たすため、以下の基本的活動方針を定め公表している。

- ・ スチュワードシップ責任を果たすための活動は、企業の持続的成長を促し、企業価値拡大を通じて、投資収益を改善しうる有効な手段であり、また投資行動の一環であると認識し、投資先企業の実情を踏まえた、効率的かつ効果的な活動を行う。
- ・ 当社のアナリストやファンド・マネージャー等がリサーチ活動の一環として、日常的に行う、投資先企業との対話の場を有効に活用し、投資先企業の取り組みを把握するとともに、それぞれの企業が直面する状況を踏まえ、株主の観点から適切な意思表示を行うことを通じて、資本政策や成長戦略などの持続的ROE向上に向けた、企業の自主的な取り組みを促す。
- ・ 議決権行使にあたっては、必ずしも外見的な基準によらず、株主価値を増大させる上で何が効果的かという観点から企業とのコミュニケーションを図りつつ、適切に行行使する。

② スチュワードシップ責任を果たすための体制

当社では、スチュワードシップ活動を行うにあたり、責任投資オフィサーを委員長とし、運用部門、法務コンプライアンス部で組成されるスチュワードシップ委員会を設置している。また、活動方針を決定するスチュワードシップ委員会の傘下に、投資先企業との対話内容を検討するエンゲージメント分科会を設置している。

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

当社の利益相反への対応方針については、当社の全役職員が遵守すべき「コンプライアンス・マニュアル」において規定しており、利益相反の懸念を払拭する仕組みとして、独立社外取締役2名と責任投資オフィサーで構成する責任投資委員会を設置している。

④ 株主議決権行使方針（行使基準）

当社の議決権行使においては、スチュワードシップ委員会において、議案別議決権行使ガイドラインを策定するとともに、議決権行使の最終決定を行っている。同ガイドラインの内容は、自社のホームページで公表しているが、議決権行使に当たっては、株主価値増大に資する議案であるかどうかを最も重要な判断基準としており、機械的な適用を義務付けてはいない。

なお、資本関係等を通じ当社の経営に影響を及ぼす可能性がある企業の議決権行使においては、委託者から見た利益相反の恐れが否定できないことから、議決権行使判断をスチュワードシップ委員会で定める外部機関に委任し、当該機関の判断基準を適用し、その判断に基づいて議決権行使指図を行うものとしている。

⑤ 投資先企業との「目的を持った対話」を行うための方針

当社では、ファンド・マネジャー、アナリストによる企業業績等の一般的な調査に加えて、株主価値向上の観点から、企業の特性や業績・市場評価のボトルネックとなっている要因の分析を踏まえ、以下のような観点から対話を行っている。

- ・ 中期経営計画や経営ビジョンなどの事業戦略の妥当性、実現可能性
- ・ ROE の持続的向上に向けた財務戦略、資本戦略、株主還元政策
- ・ 株主構成、事業特性、ROE 水準等を踏まえたガバナンス体制、役員報酬制度、後継者育成選抜システム
- ・ ESG リスクなど企業のサステナビリティ（持続可能性）に関する議論
- ・ 株主総会議案の妥当性

（２）スチュワードシップ・コード活動の状況

①株主議決権行使状況

図表 1 は、当社の投資先企業の平成28年5、6月に開催された株主総会における議決権行使の状況である。会社数ベースで1,640 社、議案ベースで6,397 議案に行使指図を行っている。

なお、当社ガイドラインに基づく行使は842 社、3,273 議案となっている。

図表 1 平成28年5月、6月総会の行使結果(投信、投資顧問)

議案項目	賛成	反対	棄権	計
剰余金処分	950	220	0	1,170
取締役選任	937	911	2	1,850
監査役専任	815	495	0	1,310
定款一部変更	418	152	0	570
役員賞与支給	161	4	0	165
退職慰労金支給	48	144	0	192
役員報酬額改定	617	65	0	682
新株予約権発行	41	9	0	50
会計監査人専任	32	1	0	33
再構築関連	17	3	0	20
買収防衛策導入	12	95	0	107
自己株式取得	2	0	0	2
その他会社提案	118	5	0	123
株主提案	18	105	0	123
合計	4,186	2,209	2	6,397
除く株主提案	4,168	2,104	2	6,274

② 投資先企業との「目的を持った対話」の状況

当社は、日本株式のアクティブ運用を行う機関投資家として、投資先企業のファンダメンタルズに関する独自のリサーチを、当社運用の付加価値の源泉として重視しており、平成27年4月～平成28年3月の当社のファンドマネジャー、アナリストと企業との対話件数は延べ5,914件となっている。このうち、代表取締役、CEOなどのトップマネジメントとの個別の面談件数は、延べ1,074件であった。

図表 2 企業との対話件数(平成27年4月～平成28年3月)

対話の種類		件数
企業との個別会話		5,914
	内、トップマネジメントとの対話	1,074
	内、それ以外の方との対話	4,840
説明会等		5,438
合計		11,352

※トップマネジメント: 代表取締役、CEO、CFO、COO

参 考 资 料

確定給付企業年金の資産規模別制度数(平成26年度決算・速報) 図表1

資産規模 (億円)	制度数 (構成割合)		
	計	基金型	規約型
以上 未満			
0 ~ 10	8,494 (71.8%)	12 (2.0%)	8,482 (75.6%)
10 ~ 20	1,218 (10.3%)	18 (3.0%)	1,200 (10.7%)
20 ~ 30	526 (4.4%)	31 (5.2%)	495 (4.4%)
30 ~ 40	303 (2.6%)	27 (4.5%)	276 (2.5%)
40 ~ 50	191 (1.6%)	30 (5.0%)	161 (1.4%)
50 ~ 100	407 (3.4%)	112 (18.7%)	295 (2.6%)
100 ~ 200	261 (2.2%)	109 (18.2%)	152 (1.4%)
200 ~ 300	106 (0.9%)	55 (9.2%)	51 (0.5%)
300 ~ 500	122 (1.0%)	78 (13.0%)	44 (0.4%)
500 ~ 1,000	89 (0.8%)	59 (9.8%)	30 (0.3%)
1,000 ~ 2,000	55 (0.5%)	34 (5.7%)	21 (0.2%)
2,000 ~ 3,000	25 (0.2%)	18 (3.0%)	7 (0.1%)
3,000 ~ 5,000	11 (0.1%)	5 (0.8%)	6 (0.1%)
5,000 ~ 10,000	9 (0.1%)	8 (1.3%)	1 (0.0%)
10,000 ~	5 (0.0%)	4 (0.7%)	1 (0.0%)
計	11,822 (100.0%)	600 (100.0%)	11,222 (100.0%)
平均	49億円	550億円	22億円
中位数	4億円	156億円	3億円

(注)厚生労働省調べ

2

運用機関(投資一任業者)における顧客に対する日本版スチュワードシップ・コードに関する方針の説明状況 図表2

顧客に対し、貴社の日本版スチュワードシップ・コードに関する方針を説明していますか
(複数回答可)。

回答数 112社

- イ 全ての顧客に直接説明している 10社 (9%)
- ロ 要請があった顧客のみ直接説明している 67社 (60%)
- ハ 投資/運用方針の中で説明している 11社 (10%)
- ニ 顧客との契約書の中で記述している 0社 (0%)
- ホ 説明していない 14社 (13%)
- ヘ その他 18社 (16%)
 - ・ウェブサイト等で開示している 8社
 - ・現時点で顧客から要請無いが、要請あれば直接説明する 6社

(出典) 日本版スチュワードシップ・コードへの対応等に関するアンケート (第2回) の結果について (平成27年10月実施分) 日本投資顧問業協会

3

図表3

運用機関(投資一任業者)における顧客に対するステュワードシップ活動の報告状況

顧客に対し、ステュワードシップ責任をどのように果たしているかにつき、定期的に報告を行っていますか。

	回答数 120社	内 日本株投資 残高有 85社
イ 定期的に報告している	18社 (15%)	12社 (14%)
ロ 顧客から要請があった場合のみ報告している	55社 (46%)	43社 (51%)
ハ 顧客から報告不要との意思表示により報告していない	3社 (3%)	3社 (4%)
ニ 公開可能な情報のみ報告している	2社 (2%)	2社 (2%)
ホ 報告していないがその理由を通知している	1社 (1%)	1社 (1%)
ヘ 報告しておらず、且つその理由も通知していない	22社 (18%)	16社 (19%)
ト その他	19社 (16%)	8社 (9%)

(出典) 日本版ステュワードシップ・コードへの対応等に関するアンケート(第2回)の結果について(平成27年10月実施分) 日本投資顧問業協会

4

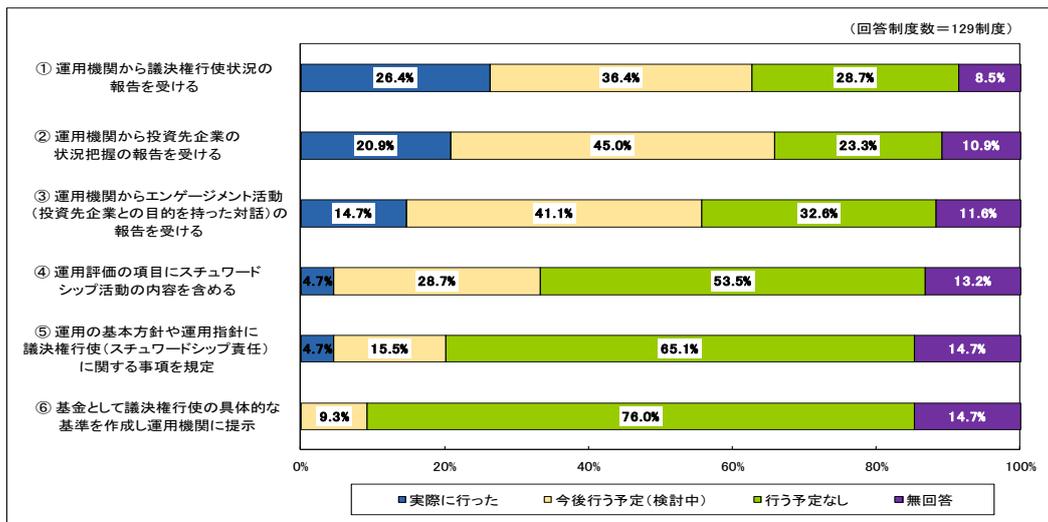
図表4

基金型DB582基金のステュワードシップ活動の具体的な取り組み状況

ステュワードシップ活動について

① 関心がある 129(22%)、② 特に関心はない 410(71%)、③ 無回答 43(7%)

具体的な取り組み(「①関心がある」と回答した129基金)



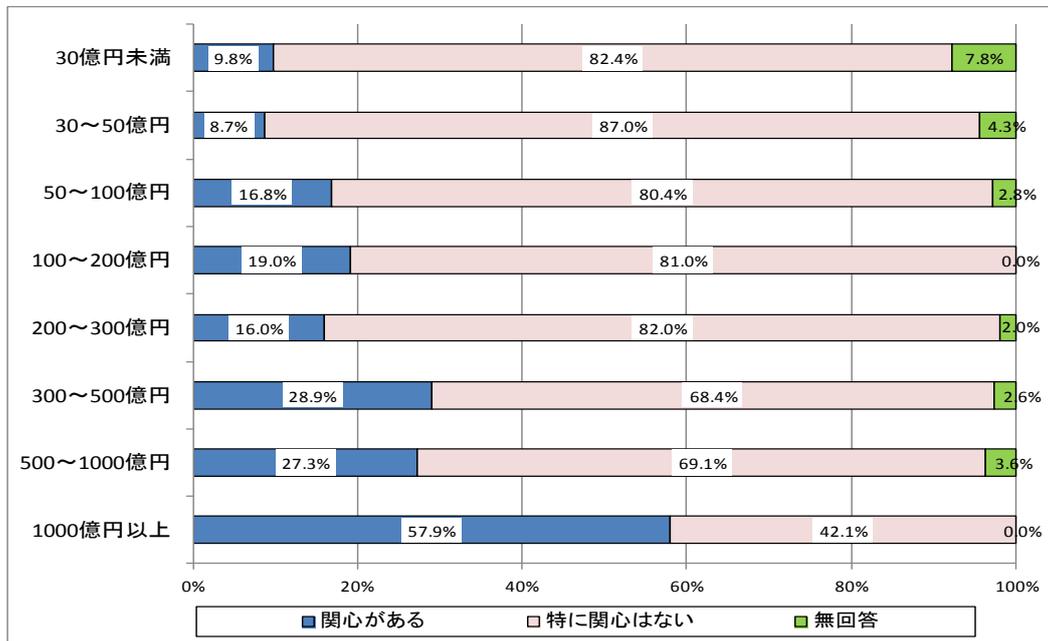
※ なお、①～⑥までの活動のいずれかを「実際にを行った」基金は43基金、「今後行う予定(検討中)」とする基金は68基金である。

(出典) 企業年金連合会「資産運用実態調査(2015年度決算)」。

5

図表5

基金型DBにおけるスチュワードシップ活動への
関心度合い(資産規模別)



(注)アンケート提出のあった基金型DB582基金が対象
(出典)企業年金連合会「資産運用実態調査(2015年度決算)」

図表6

企業年金の国内株式に占める保有割合

国内株式の保有残高^{※1}、割合(2016年3月末)

	国内株式の 保有残高(億円)	市場合計に対する保有割合
GPIF	305,809	5.9%
国家公務員共済組合連合会	10,216	0.2%
地方公務員共済組合連合会	45,512	0.9%
日本私立学校振興・共済事業団	6,752	0.1%
公的年金合計	368,289	7.1%
企業年金連合会	17,427	0.3%
厚生年金基金	20,520	0.4%
確定給付企業年金	59,160	1.1%
企業年金合計	97,107	1.9%

国内株式市場合計^{※2} 5,185,985 (億円)

〇年金基金の国内株式保有残高推計^{※3}

厚生年金基金 12兆円 × 17.1% = 20,520 (億円)

確定給付企業年金 58兆円 × 10.2% = 59,160 (億円)

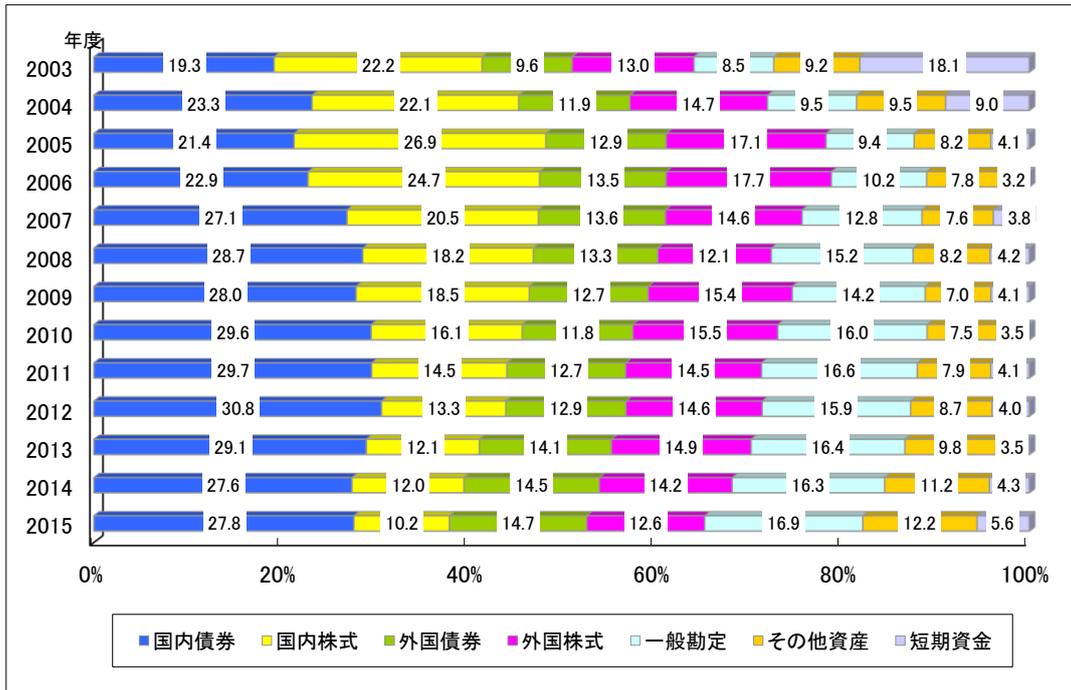
※1 各団体の保有残高は業務概況書等より抜粋

※2 出所:東京証券取引所他「2015年度株式分布状況の調査結果について」

※3 企業年金連合会「資産運用実態調査結果と解説(2015年度)」より推計

図表7

確定給付企業年金の資産構成割合の推移



(出典)企業年金連合会「資産運用実態調査(2015年度決算)」。

図表8

日常の資産運用に係る業務を担当する役職員の人数(兼職を含む)

内 容	確定給付企業年金		DB合計	割合	
	DB基金型	DB規約型			
1名	243	33	276	41.9%	
2名	216	48	264	40.1%	
3名	67	20	87	13.2%	
4名	11	7	18	2.7%	
5名以上	7	6	13	2.0%	
* アンケート提出の あった857基金が対象	回 答	544	114	658	76.8%
	無回答	38	161	199	23.2%

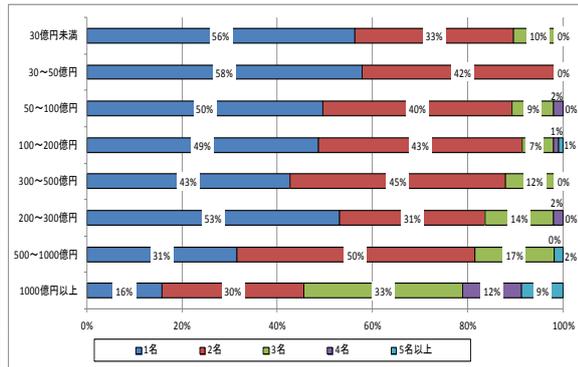
(出典)企業年金連合会「資産運用実態調査(2015年度決算)」。

日常の資産運用に係る業務を担当する役職員の分布状況(兼職を含む)

図表9

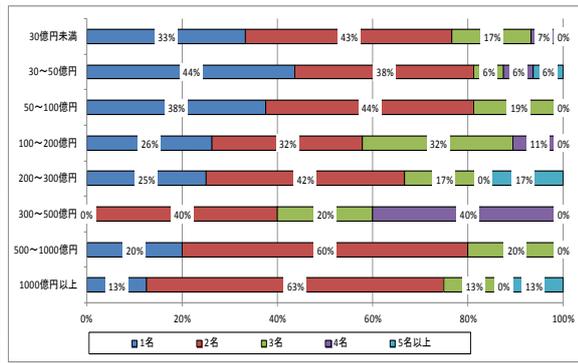
①基金型DB (件)

資産規模	1名	2名	3名	4名	5名以上	合計
30億円未満	27	16	5	0	0	48
	56%	33%	10%	0%	0%	100%
30~50億円	26	19	0	0	0	45
	58%	42%	0%	0%	0%	100%
50~100億円	51	41	9	2	0	103
	50%	40%	9%	2%	0%	100%
100~200億円	51	45	7	1	1	105
	49%	43%	7%	1%	1%	100%
200~300億円	26	15	7	1	0	49
	53%	31%	14%	2%	0%	100%
300~500億円	32	34	9	0	0	75
	43%	45%	12%	0%	0%	100%
500~1000億円	17	27	9	0	1	54
	31%	50%	17%	0%	2%	100%
1000億円以上	9	17	19	7	5	57
	16%	30%	33%	12%	9%	100%
資産額無回答	4	2	2	0	0	8
	50%	25%	25%	0%	0%	100%
合計	243	216	67	11	7	544
割合	45%	40%	12%	2%	1%	100%



②規約型DB (件)

資産規模	1名	2名	3名	4名	5名以上	合計
30億円未満	10	13	5	2	0	30
	33%	43%	17%	7%	0%	100%
30~50億円	7	6	1	1	1	16
	44%	38%	6%	6%	6%	100%
50~100億円	6	7	3	0	0	16
	38%	44%	19%	0%	0%	100%
100~200億円	5	6	6	2	0	19
	26%	32%	32%	11%	0%	100%
200~300億円	3	5	2	0	2	12
	25%	42%	17%	0%	17%	100%
300~500億円	0	2	1	2	0	5
	0%	40%	20%	40%	0%	100%
500~1000億円	1	3	1	0	0	5
	20%	60%	20%	0%	0%	100%
1000億円以上	1	5	1	0	1	8
	13%	63%	13%	0%	13%	100%
資産額無回答	0	1	0	0	2	3
	0%	33%	0%	0%	67%	100%
合計	33	46	20	7	6	114
割合	29%	42%	18%	6%	5%	100%



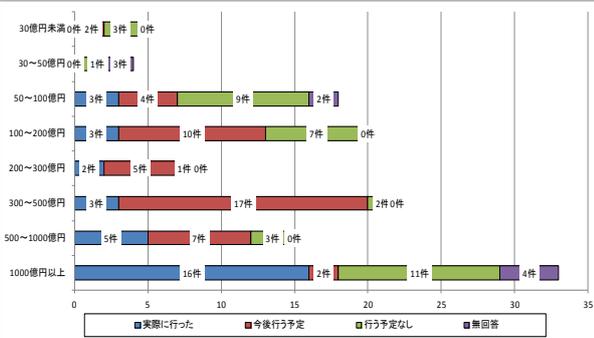
(出典)企業年金連合会「資産運用実態調査(2015年度決算)」。

10

スチュワードシップ活動についての具体的な取組み(テーマ別・資産規模別) 図表10

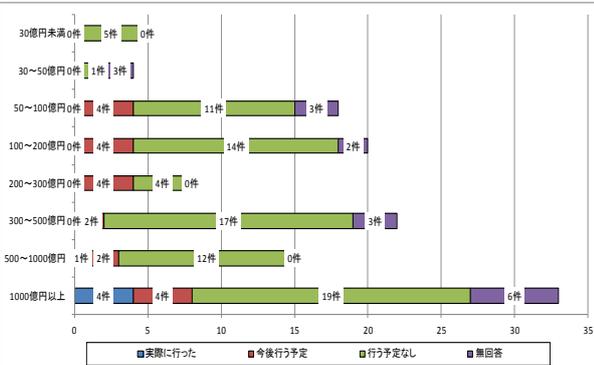
(1)運用機関から議決権行使状況の報告を受ける (件)

資産規模	実際にを行った	今後行う予定	行う予定なし	無回答	合計
30億円未満	0	2	3	0	5
	0%	40%	60%	0%	100%
30~50億円	0	0	1	3	4
	0%	0%	25%	75%	100%
50~100億円	3	4	9	2	18
	17%	22%	50%	11%	100%
100~200億円	3	10	7	0	20
	15%	50%	35%	0%	100%
200~300億円	2	5	1	0	8
	25%	63%	13%	0%	100%
300~500億円	3	17	2	0	22
	14%	77%	9%	0%	100%
500~1000億円	5	7	3	0	15
	33%	47%	20%	0%	100%
1000億円以上	16	2	11	4	33
	48%	6%	33%	12%	100%
資産額無回答	2	0	0	2	4
	50%	0%	0%	50%	100%
合計	34	47	37	11	129
割合	26%	36%	29%	9%	100%



(2)運用の基本方針等に議決権行使基準(スチュワードシップ責任)に関する事項を規定 (件)

資産規模	実際にを行った	今後行う予定	行う予定なし	無回答	合計
30億円未満	0	0	5	0	5
	0%	0%	100%	0%	100%
30~50億円	0	0	1	3	4
	0%	0%	25%	75%	100%
50~100億円	0	4	11	3	18
	0%	22%	61%	17%	100%
100~200億円	0	4	14	2	20
	0%	20%	70%	10%	100%
200~300億円	0	4	4	0	8
	0%	50%	50%	0%	100%
300~500億円	0	2	17	3	22
	0%	9%	77%	14%	100%
500~1000億円	1	2	12	0	15
	7%	13%	80%	0%	100%
1000億円以上	4	4	19	6	33
	12%	12%	58%	18%	100%
資産額無回答	1	0	1	2	4
	25%	0%	25%	50%	100%
合計	6	20	84	19	129
割合	5%	16%	65%	15%	100%

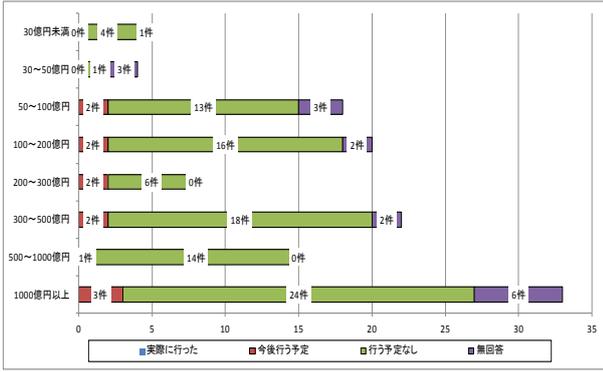


11

(3) 議決権行使基準を策定し運用機関に提示

(件)

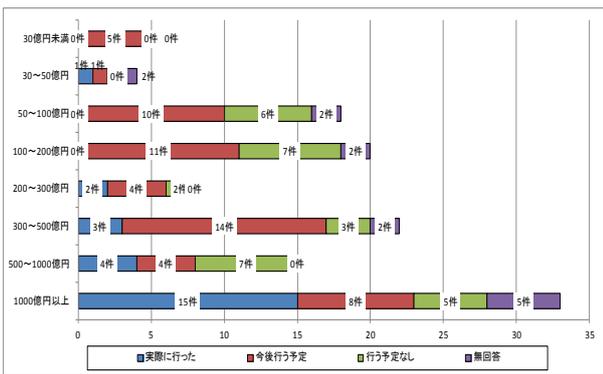
資産規模	実際にを行った	今後行う予定	行う予定なし	無回答	合計
30億円未満	0	0	4	1	5
	0%	0%	80%	20%	100%
30～50億円	0	0	1	3	4
	0%	0%	25%	75%	100%
50～100億円	0	2	13	3	18
	0%	11%	72%	17%	100%
100～200億円	0	2	16	2	20
	0%	10%	80%	10%	100%
200～300億円	0	2	6	0	8
	0%	25%	75%	0%	100%
300～500億円	0	2	18	2	22
	0%	9%	82%	9%	100%
500～1000億円	0	1	14	0	15
	0%	7%	93%	0%	100%
1000億円以上	0	3	24	6	33
	0%	9%	73%	18%	100%
資産額無回答	0	0	2	2	4
	0%	0%	50%	50%	100%
合計	0	12	98	19	129
割合	0%	9%	76%	15%	100%



(4) 運用機関から投資先企業の状況把握の報告を受ける

(件)

資産規模	実際にを行った	今後行う予定	行う予定なし	無回答	合計
30億円未満	0	5	0	0	5
	0%	100%	0%	0%	100%
30～50億円	1	1	0	2	4
	25%	25%	0%	50%	100%
50～100億円	0	10	6	2	18
	0%	56%	33%	11%	100%
100～200億円	0	11	7	2	20
	0%	55%	35%	10%	100%
200～300億円	2	4	2	0	8
	25%	50%	25%	0%	100%
300～500億円	3	14	3	2	22
	14%	64%	14%	9%	100%
500～1000億円	4	4	7	0	15
	27%	27%	47%	0%	100%
1000億円以上	15	8	5	5	33
	45%	24%	15%	15%	100%
資産額無回答	2	1	0	1	4
	50%	25%	0%	25%	100%
合計	27	58	30	14	129
割合	21%	45%	23%	11%	100%

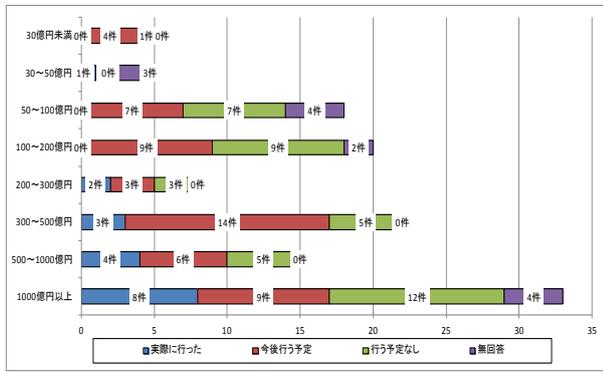


12

(5) 運用機関からエンゲージメント活動の報告を受ける

(件)

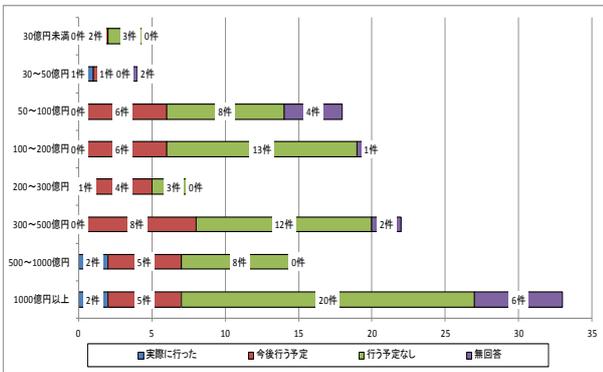
資産規模	実際にを行った	今後行う予定	行う予定なし	無回答	合計
30億円未満	0	4	1	0	5
	0%	80%	20%	0%	100%
30～50億円	1	0	0	3	4
	25%	0%	0%	75%	100%
50～100億円	0	7	7	4	18
	0%	39%	39%	22%	100%
100～200億円	0	9	9	2	20
	0%	45%	45%	10%	100%
200～300億円	2	3	3	0	8
	25%	38%	38%	0%	100%
300～500億円	3	14	5	0	22
	14%	64%	23%	0%	100%
500～1000億円	4	6	5	0	15
	27%	40%	33%	0%	100%
1000億円以上	8	9	12	4	33
	24%	27%	36%	12%	100%
資産額無回答	1	1	0	2	4
	25%	25%	0%	50%	100%
合計	19	53	42	15	129
割合	15%	41%	33%	12%	100%



(6) 運用評価項目にスチュワードシップ活動の内容を含める

(件)

資産規模	実際にを行った	今後行う予定	行う予定なし	無回答	合計
30億円未満	0	2	3	0	5
	0%	40%	60%	0%	100%
30～50億円	1	1	0	2	4
	25%	25%	0%	50%	100%
50～100億円	0	6	8	4	18
	0%	33%	44%	22%	100%
100～200億円	0	6	13	1	20
	0%	30%	65%	5%	100%
200～300億円	1	4	3	0	8
	13%	50%	38%	0%	100%
300～500億円	0	8	12	2	22
	0%	36%	55%	9%	100%
500～1000億円	2	5	8	0	15
	13%	33%	53%	0%	100%
1000億円以上	2	5	20	6	33
	6%	15%	61%	18%	100%
資産額無回答	0	0	2	2	4
	0%	0%	50%	50%	100%
合計	6	37	69	17	129
割合	5%	28%	53%	13%	100%



(出典) 企業年金連合会「資産運用実態調査(2015年度決算)」。

13