

「年金基金と企業との対話による
コーポレート・ガバナンス」に関するセミナー

2003年5月13日

(財)年金総合研究センター

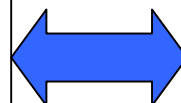
内 容

- パネルディスカッションにあたって

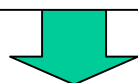
- 「コーポレート・ガバナンスのあり方」に関する調査研究
 1. コーポレート・ガバナンス・ガイドライン(最終版)
 2. 株主議決権行使への対応
 3. 会社との対話への対応
 4. 社会的責任についての考え方

<パネルディスカッションにあたって>

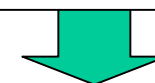
<企業の目標>
効率的な利益追求



<年金基金(株主)の目標>
長期的な観点に立った
パフォーマンスの向上



コーポレート・ガバナンスの
改善・向上がひとつの対策



コーポレート・ガバナンス活動
を充実させることにより、企業
を適切にモニタリングすること
がひとつの手段

企業も年金基金(株主)も、コーポレート・ガバナンスの目的は同じ
企業と年金基金(株主)の間に良好な関係を築くため、コーポレート・ガバ
ナンス活動が重要となる

1. コーポレート・ガバナンス・ガイドライン (最終版)

コーポレート・ガバナンス・ガイドライン (最終版)の位置付け

- 国内株式を対象として、年金スポンサー向けに策定。
- 本「最終版」では、方法論を提示。

(実際の行使判断等の実務は、各運用機関に委ねる)

<コーポレート・ガバナンス・ガイドラインのポリシー>

1. 年金基金(株主)は、株主利益の最大化(受託者責任)を長期的に図るための手段として、コーポレート・ガバナンス活動を実施する。
2. コーポレート・ガバナンス活動においては、株主利益向上のために、会社に取り締役会の監督機能(ガバナンス)の確立と、リスクマネジメントの徹底を求める。
3. 投資パフォーマンス・企業業績が芳しくなく、ガバナンスシステムも確立されていないと考えられる企業、及び社会的責任を果たしていない企業に対しては、ガバナンスの改善を求めることで、株主利益の向上を期待する。

<コーポレート・ガバナンス・ガイドラインのポリシー(概要)>

年金基金(株主)

【投資パフォーマンス・企業業績・社会的責任に対する評価】

株価や決算状況、社会的責任に関する客観情報を評価

【ガバナンスシステムに対する評価】

各企業にアンケートを実施し、“標準的なガバナンスシステム”に基づき評価

※標準的なガバナンスシステム:「委員会等設置会社」「改訂コーポレート・ガバナンス原則」に準じて策定した
透明性と独立性の高いガバナンスシステム

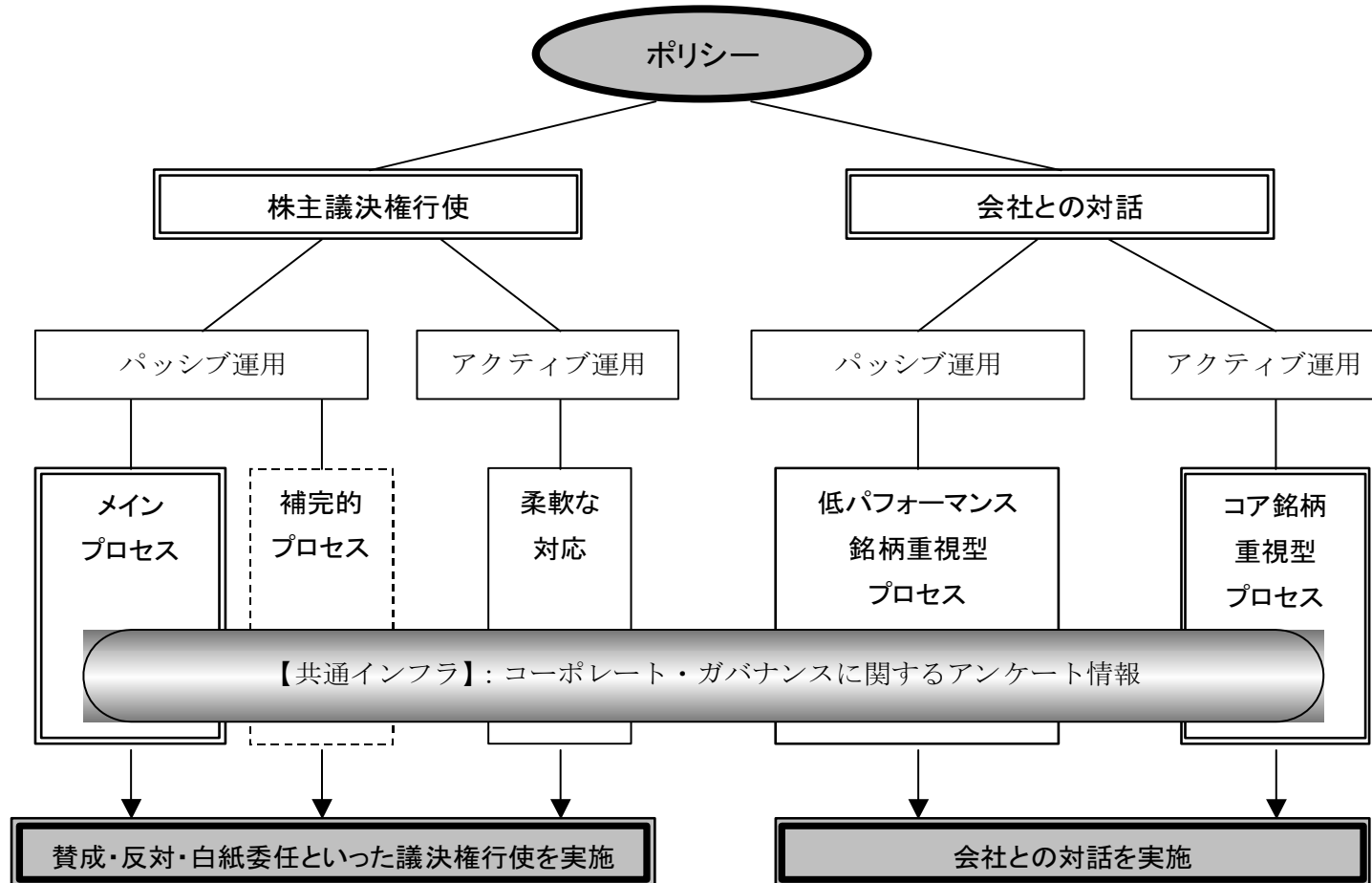
(P.14参照)

株主
議決権
行使

会社との
対話

株式会社

<コーポレート・ガバナンス・ガイドライン(全体像)>

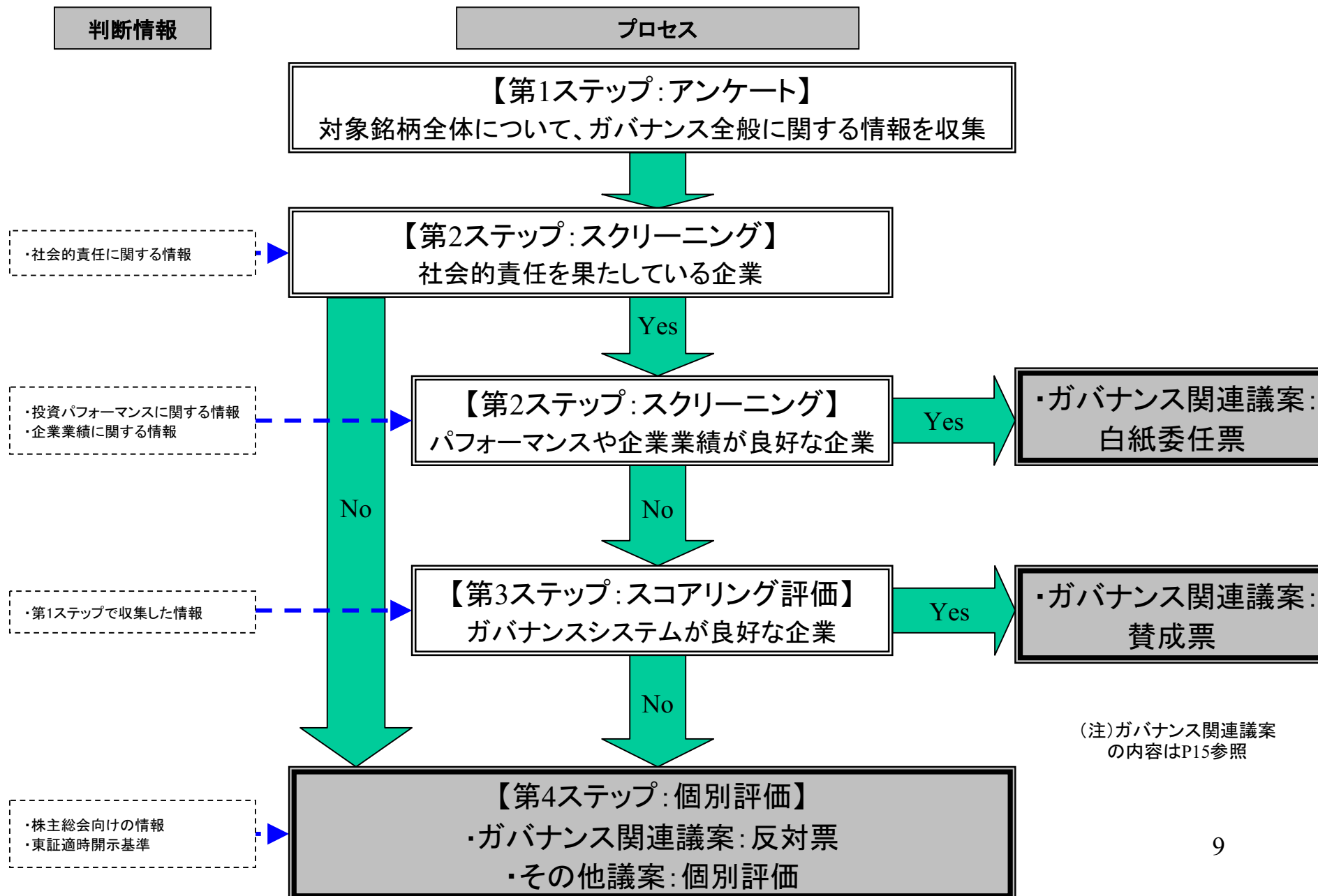


- 国内株式が対象
- 年金スポンサー向けに策定(実務は運用機関に依頼)
- 実務負荷を考慮し効率性に留意

2. 株主議決権行使への対応

国内株式・パッシブ運用
～メインプロセス～

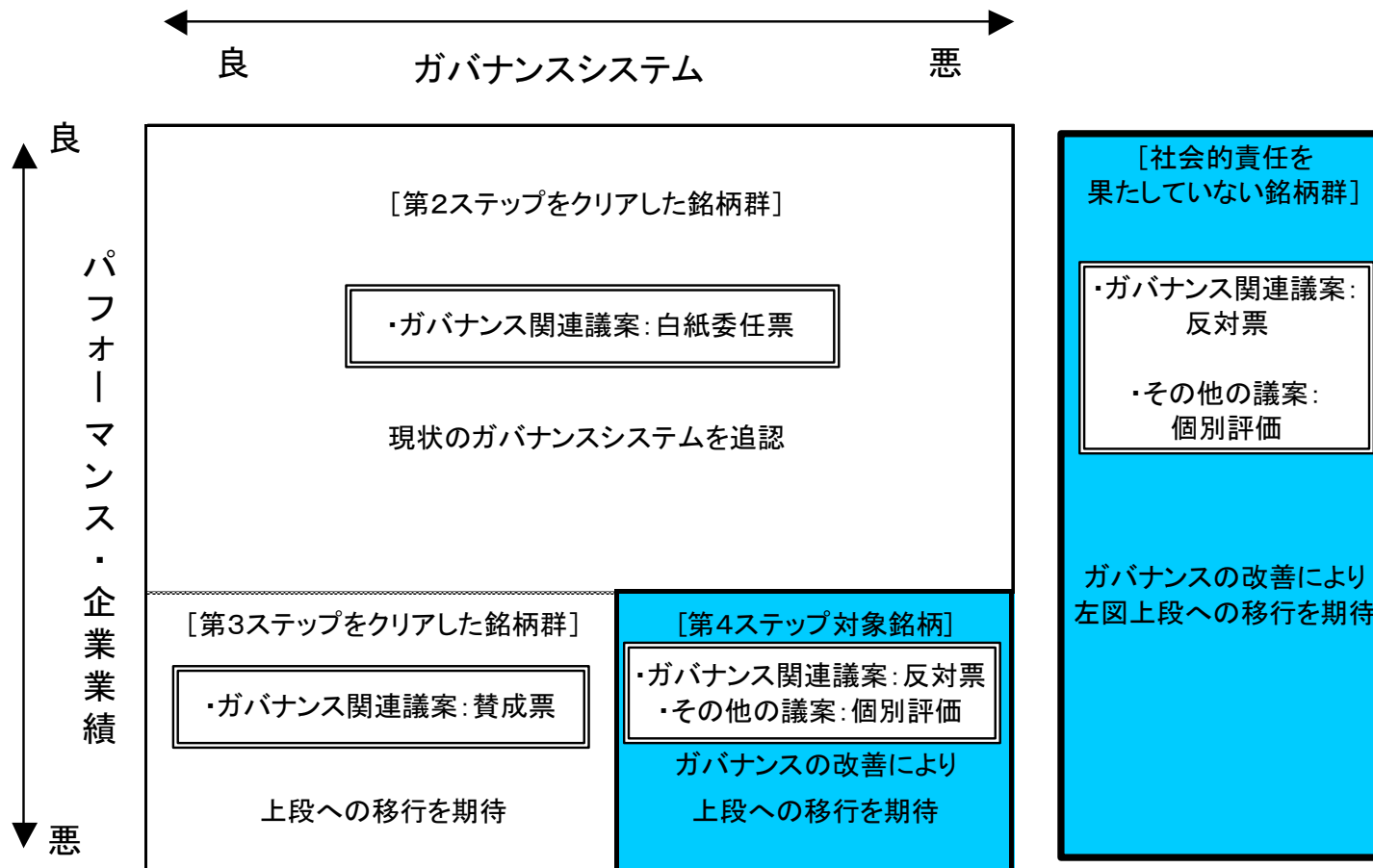
<株主議決権行使プロセス(メインプロセス)>



＜株主議決権行使(メインプロセス)による対応＞

国内株式パッシブ運用(メインプロセス)における対応イメージ

※以下は東証一部全銘柄をイメージ



白紙委任票については、現状を追認する趣旨(議決権行使事務の負荷も考慮)。

なお、ガバナンス関連以外のその他の議案を第2・第3ステップで対応する場合は、第4ステップの評価方法を参考とする。

<第1ステップ:アンケート>

対象銘柄全てについてアンケート調査を実施。

- ◆ アンケートの対象
東証一部上場企業を当面の対象とする。
- ◆ アンケートの内容
企業のコーポレート・ガバナンス全般を対象とした内容。
 - (1)取締役(会)・経営執行機能の現状に関する事項
 - (2)取締役・監査役の選任に関する事項
 - (3)取締役・経営執行者・監査役の報酬額決定ルールに関する事項
 - (4)社会的責任等への対応に関する事項
 - (5)経営システム全般に関する事項
 - (6)取締役会の内部機能(指名・報酬・監査の各機能)に関する事項
 - (7)コーポレート・ガバナンス(IR含む)への取組姿勢に関する事項

▶アンケートについて
年金スポンサーによる本ガイドラインの受け入れ状況を見ながら、アンケート実施主体を検討する。

<第2ステップ:スクリーニング>

各ファンドにおける保有銘柄全ての中で、以下について芳しくない企業を抽出

- ・社会的責任
- ・パフォーマンスや企業業績

評価基準例は以下のとおりであるが、実際の評価方法は実務を担う運用機関各社の裁量に委ねる。

社会的責任の評価基準(例)

(1)評価方法

株式会社制度・法令・市場原理・倫理的責任等を遵守していない企業を抽出。

(詳細後述)

(2)評価対象

株主総会毎に各企業を評価。

パフォーマンスや企業業績の評価基準(例)

(1)データ期間:過去3年程度

(2)評価対象

保有銘柄全体と業種毎の2種類で、決算月にかかわらず全銘柄を3月末基準で評価。

(3)評価指標

- ・投資パフォーマンスに関する情報
- ・企業業績に関する情報

・クリアできない銘柄群:ガバナンス関連議案に反対票

→第4ステップへ

・クリアした銘柄群:パフォーマンスや企業業績による評価を実施

・クリアできない銘柄群:下位数%程度を想定
→第3ステップへ

・クリアした銘柄群:ガバナンス関連議案は白紙委任票

<第3ステップ:スコアリング評価>

該当企業のガバナンスシステムを評価

(1)評価に利用する情報

各企業に対するアンケート調査結果。(第1ステップで収集)

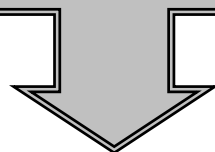
(2)評価方法(例)

アンケート結果を、「改正商法」と「改訂コーポレート・ガバナンス原則」に準じて策定した「標準的なガバナンスシステム」を基準に評価。

スコアリング形式で評価(100点満点)し、例えば50点以上をクリア基準とする。

(アンケート未回答先の評価は0点)

なお、実際の評価については、運用機関各社の判断に委ねるものとする。



- ・クリアできない銘柄群:ガバナンス関連議案に反対票
→その他議案の評価は第4ステップへ
- ・クリアした銘柄群:ガバナンス関連議案に賛成票

<第3ステップ:スコアリング評価>

◆ 標準的なガバナンスシステム(概要)

(1)取締役(会)の位置付け

- ◆ 株主利益を最大化するためのCEO(最高経営執行者)に対する経営監督機関
- ◆ 過半数を社外取締役等で構成するなど独立性を維持

(2)取締役会における重要な機能

CEOは各委員会的機能へは参加せず、1名以上は独立取締役(独立監査役)を導入

① 指名委員会的機能

- ・社内外の取締役及び経営執行者に対する明確な選任基準を策定

② 報酬委員会的機能

- ・社内外の取締役及び経営執行者に対する報酬決定ルールを策定



【アンケートで重要視している項目】

- ✓取締役(会)が経営監督機関として実際に機能しているかどうか
- ✓取締役等の選任基準が明確になっているかどうか
- ✓取締役等の報酬決定ルールが明確になっているかどうか
- ✓企業が社会的責任を果たす仕組みを設けているかどうか

仮に、これらの項目で満点の評価となれば、50点を獲得できるようなイメージとする。

＜第4ステップ：個別評価（会社提出のその他の議案）＞

- ・「社会的責任を果たしていない」と第2ステップで評価された銘柄群
- ・「ガバナンスシステムが芳しくない」と第3ステップで評価された銘柄群

上記銘柄群については、本ステップで会社から提出されたガバナンス関連以外のその他議案も、個別に妥当性を評価し議決権行使を実施。

（但し、議決権行使事務も含めた時間的制約から、結果として白紙委任という対応も許容）

◆会社提出のガバナンス関連以外の議案への対応（例）

(1)妥当性を評価できる十分な説明が必要な議案（重視する議案）

- ・利益処分に関する議案
- ・合併、営業譲渡、会社分割等に関する議案
- ・退任役員に対する慰労金贈呈に関する議案
- ・ストックオプションの付与に伴う新株予約権付与に関する議案
- ・事業目的の変更に関する議案

(2)問題と考えられるケースのみチェックが必要な主な議案（原則賛成）

- ・自己株式の取得に関する議案
- ・新株発行、新株予約権の付与に関する議案
- ・種類株式の発行に関する議案
- ・事業目的の追加に関する議案

上記のように分類した上で、妥当な説明がなされていれば賛成、不十分であれば反対とする。

なお、実際の評価については、運用機関各社の判断に委ねるものとする。

[主なガバナンス関連議案]

- ・取締役、監査役の選任・解任
（社外取締役含む）
- ・取締役人数の変更（定款変更）
- ・指名委員会等の設置
- ・取締役等に対する報酬規定の改定
（退任役員に対する慰労金規定含む）
- ・取締役、監査役の責任範囲の変更

上記等をガバナンス関連議案とし、当ステップでは上記以外の議案を対象とする。

< 第4ステップ：個別評価（株主提案への対応） >

◆他の株主から提出された株主提案への対応（例）

(1)対応方法

他の株主からの株主提案を以下の2つに分類し、各々について対応する。

- 1) 通常、会社側から提案される議案と類似している議案
- 2) 通常、会社側から提案されにくい議案

(2)評価方法

1) 通常、会社側から提案される議案と類似している議案

ガバナンス関連議案及びその他の議案に対する基準に基づき評価する。

（第3・第4ステップにおける基準で評価する）

株主総会における議案の提案者が会社側か他の株主に問わず、株主としては同様の評価基準で議決権行使をする必要があるため。

2) 通常、会社側から提案されにくい議案（社会的責任等の議案を想定）

株主利益の長期的な最大化に寄与するかどうかという観点で評価する。

なお、実際の評価については、運用機関各社の判断に委ねることとする。

2. 株主議決権行使への対応

国内株式・パッシブ運用
～補完的プロセス(任意で対応)～

＜株主議決権行使プロセス(補完的プロセス)＞

判断情報

プロセス

＜第1ステップ:アンケート＞
対象銘柄について、ガバナンスに関する情報を収集

・第1ステップで収集した情報

＜第2ステップ:スコアリング評価＞
ガバナンスシステムが芳しくない銘柄群を抽出
(パフォーマンス・企業業績・社会的責任といった観点の取り込み、
及びガバナンス関連以外の議案への対応等も任意)

＜議決権行使の対応方法＞
評価方法、及び賛成・反対・白紙委任等の行使方法について
も任意とし、本プロセスを採用した運用機関の裁量に委ねる。

◆国内株式パッシブ運用(メインプロセス)との主な違い

パフォーマンス・企業業績・社会的責任によるスクリーニングを任意とする点。

◆国内株式パッシブ運用(補完的プロセス)の位置付け

株主利益の最大化といった目的や実務負荷を勘案すると、パフォーマンス・企業業績・社会的責任によるスクリーニングを第2ステップで実施する「国内株式パッシブ運用(メインプロセス)」を推奨する。

なお、当該プロセスを併用する運用機関も、第1ステップで収集したガバナンスに関する情報(アンケート結果)を利用する。

2. 株主議決権行使への対応

国内株式・アクティブ運用
～ポリシーの趣旨に沿った柔軟な対応～

<アクティブ運用の議決権行使プロセス>

基本的には、「パッシブ運用(メインプロセス)」と同様のプロセスで対応することを推奨するが、ポリシーの趣旨に沿った範囲であれば、運用機関各社にその対応方法は委ねることとする。(以下のような例も含む)

<対応例>

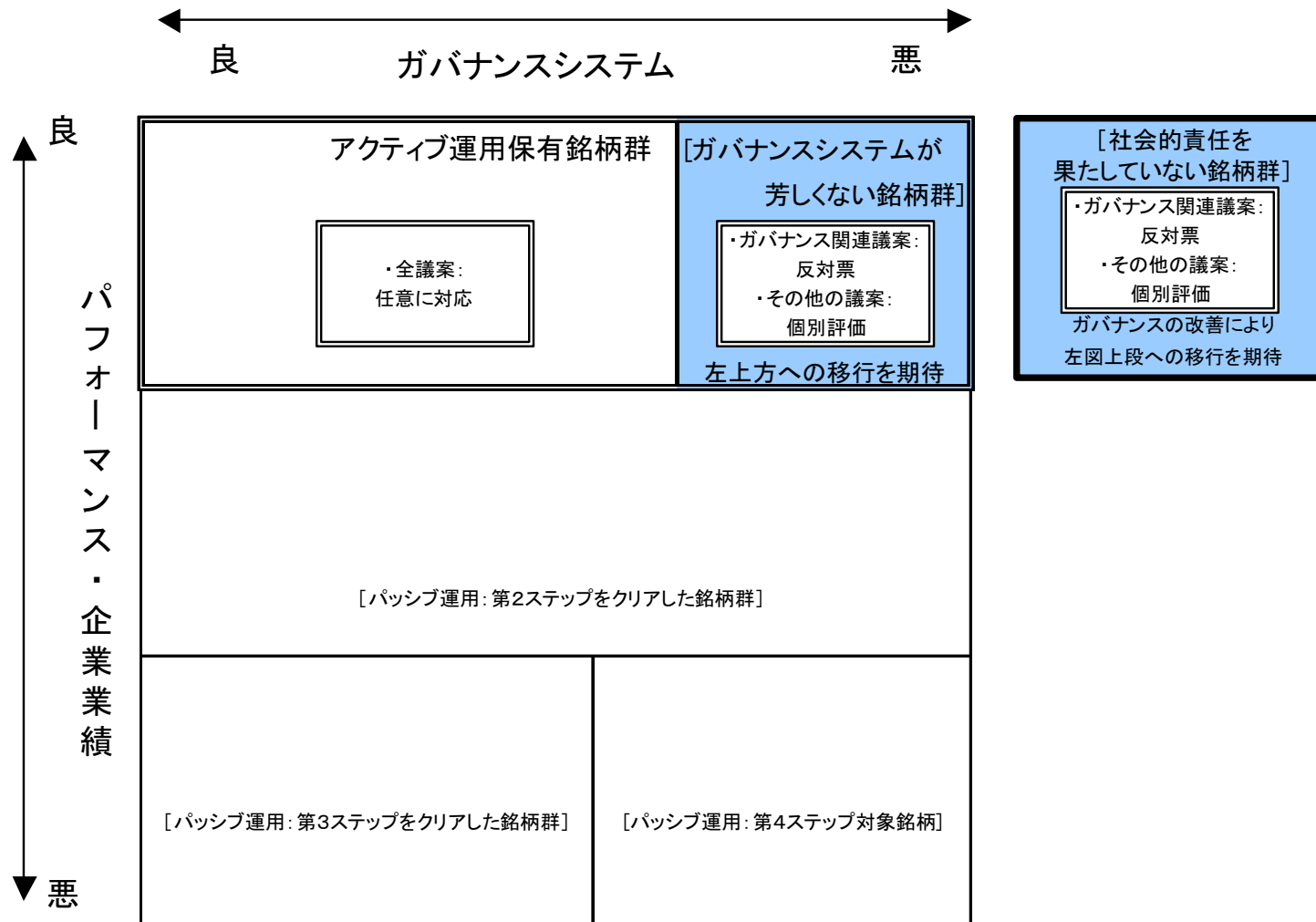
✓第2ステップにおける「パフォーマンスや企業業績」によるスクリーニングを不要とする場合は、当該ステップを省略し、中立的機関から提供される保有銘柄全てのアンケート情報をもとに、議決権行使を実施する。

✓第2ステップにおける「パフォーマンスや企業業績」によるスクリーニングを、下位数%ではなく上位数%とする方が効果的と考えられる場合は、当該基準で対象銘柄を抽出し、以降は同様に対応する。

＜アクティブ運用の議決権行使プロセスによる対応＞

国内株式アクティブ運用における対応イメージ

※以下は東証一部全銘柄をイメージ

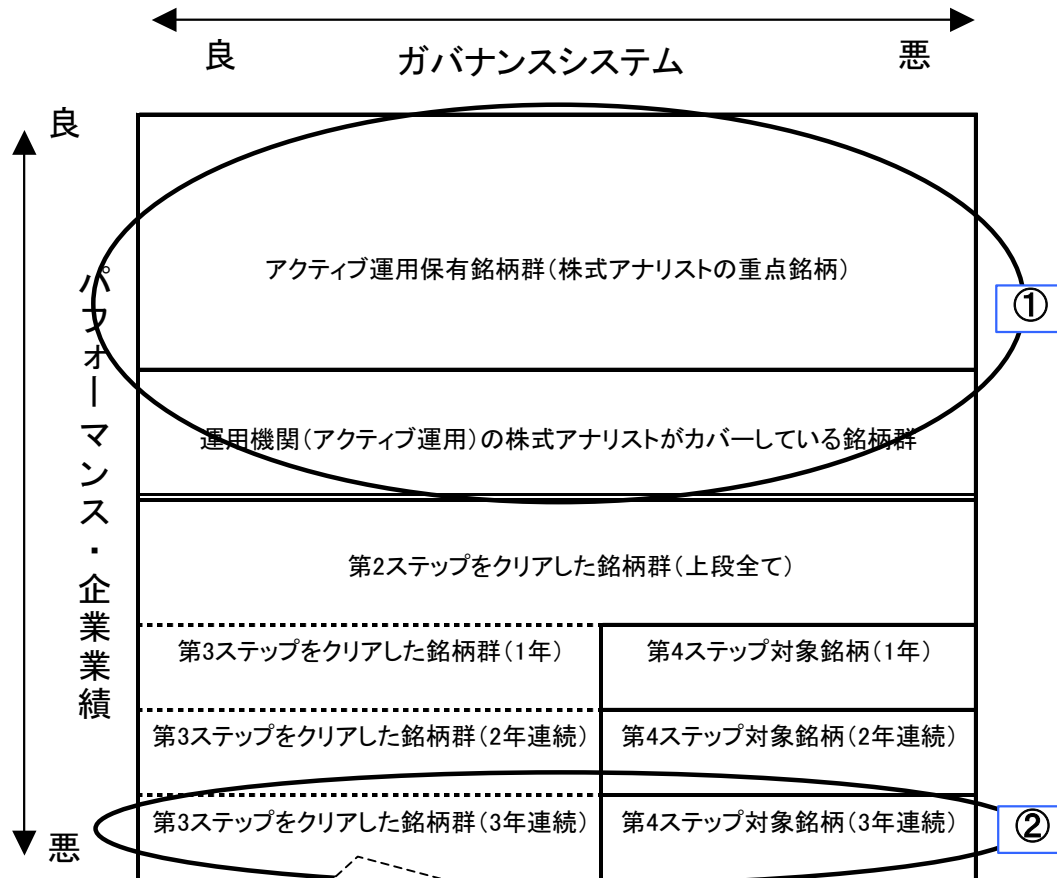


3. 会社との対話への対応

＜活動対象銘柄群と各プロセスの概要＞

「会社との対話」活動対象企業イメージ

※下図は東証一部企業全体(イメージ)



【①コア銘柄重視型プロセス】

株式アナリストがカバーしている比較的時価総額が大きく、メジャーな銘柄群を対象に、ガバナンス改善を求め、ポートフォリオ全体のパフォーマンス向上につなげることが目的のプロセス。

【②低パフォーマンス銘柄重視型プロセス】

株式パフォーマンスや企業業績が相対的に芳しくない状況が複数年続いている銘柄群を対象とし、ガバナンスの改善を図り、パフォーマンス改善の一助となることを期待するプロセス。

※第3ステップを複数年連続してクリアしている銘柄群も活動対象としている理由
議決権行使では、ガバナンス関連議案に賛成票を投じ続けている銘柄群であるが、パフォーマンスの改善が見られないことを踏まえ、ガバナンスの実効性への疑問から活動対象とするもの。

<コア銘柄重視型プロセスの概要>

(1)狙い

運用機関の株式アナリストがカバーしている企業のガバナンス改善意識を高めることで、株主利益の向上につなげること(会社との対話の中心的プロセス)

(2)対象となる運用手法

国内株式アクティブ運用中心

(3)対象企業

運用機関の株式アナリストがカバーしている企業群(具体的な選定は運用機関に委ねる)

(4)活動頻度

年1回程度を想定

(5)主な活動内容(例)

- ・株主議決権行使プロセス・第1ステップで収集したアンケート情報を参考に活動
- ・重要項目に焦点を絞り、各企業の実態・自己評価等をヒアリングした上でガバナンスに関する意見交換を実施

(6)活動報告

年1回スポンサー向けに活動実施企業のリストを報告

<低パフォーマンス銘柄重視型プロセスの概要>

(1)狙い

パフォーマンス・企業業績が芳しくない銘柄群のガバナンス改善を図り、株主利益の向上につなげること

(2)対象となる運用手法

国内株式パッシブ運用

(3)対象企業(例)

1)株主議決権行使プロセスにおける第2ステップを、複数年連続してクリアできなかった企業群をスポンサー毎に名寄せ(スポンサー単位で重複企業を名寄せし50銘柄程度に絞込み)

2)対象企業に対して、スポンサーから現状の評価を書面で通知

3)1年経過後、評価が変わらなかった企業を活動対象とする

(運用機関と協議の上、対象企業は調整)

(4)活動頻度

年1回程度を想定

(5)主な活動内容(例)

・株主議決権行使プロセス・第1ステップで収集したアンケート情報を参考に活動

・ガバナンスシステムの実効性・経営執行能力・経営環境等についてチェックし、モニタリングを実施

(6)活動報告

年1回スポンサー向けに活動実施企業の状況を報告

4. 社会的責任についての考え方

<社会的責任に対する一般的な認識>

- 企業の「社会的責任」という概念の例(一般論)
 - ① 株式会社制度に忠実な企業経営
 - ② 法令等のルール・義務を遵守する責任
 - ③ 市場原理・自由経済の原則を守ること
 - ④ 企業が本業を遂行する過程で付随的に生じる倫理的責任(人権・環境等公益に反する行為を行わないこと等[未就学児の雇用、環境汚染等])
 - ⑤ 経営理念等に基づき本業を通じて企業が行う社会への貢献(社会問題の解決やより健全な社会の構築への貢献等)
 - ⑥ 本業とは異なる企業の社会貢献(寄付行為・ボランティア活動等)

- 一般的には、上記のような複数の概念を包括的に企業の「社会的責任」と呼んでいる事が多い。また、我が国では②をコンプライアンスとしていることが多い。(②は狭義のコンプライアンスの概念であり、①～④が通常コンプライアンスと呼ばれるもの。)

＜考え方の整理（各項目名は仮称）＞

－本「ガイドライン」における考え方－

1. 社会的責任（前頁の①・②・③・④に相当）

企業があらゆるステークホルダー※に対して、株式会社制度・法令・市場原理・倫理的責任を遵守すること。

企業が市場へ参加するための最低限のルールであり、コーポレート・ガバナンスの大前提となるもの。

※株主、従業員、消費者、取引先、地域社会、環境など当該企業と直接関係する利害関係者

2. 社会貢献的投資（前頁の⑤に相当）

企業が行う直接・間接的な社会に対する支出により、長期的な視点で成果を期待する活動。

企業からみれば、戦略的投資と位置付けられ、株主からみても、積極的な評価対象となるもの。

3. 社会貢献（前頁の⑥に相当）

基本的には、企業が成果を期待せずに支出する活動であり、株主への十分な説明のもと実施することが望ましい。

<コーポレート・ガバナンス・ガイドラインにおける取扱い>

1. 社会的責任

企業を評価する上で最低限クリアすべき基準として位置付け、株主議決権行使プロセスの第2ステップでスクリーニング基準として取り扱う。

【評価方法】

社会的責任に反する行為等を犯した企業を、社会的責任基準をクリアできない企業とするが、当該行為に対して企業側が迅速かつ適切な事後的対応をとり、中長期的な株主価値への影響が小さいと判断された場合には、社会的責任基準をクリアしたものとみなす。

【対応方法】

社会的責任基準をクリアできない企業に対しては、ガバナンス関連議案に反対票を投じ、その他の議案については、第4ステップで個別評価を実施する。

なお、実際の評価については、実務を担う運用機関に委ねることとする。

2. 社会貢献的投資・社会貢献

長期的な観点で、株主利益の向上に寄与する行為と評価し推奨する。但し、本ガイドラインとしては明示的に取り込まず、その評価については運用機関の判断に委ねることとする。