

# 2つのコードと企業年金への期待



2019年9月17日

金融庁 企画市場局 企業開示課長 井上俊剛

※本資料の意見にわたる部分は、講演者の個人的な見解であり、必ずしも所属する組織の見解ではございません。

# 目次

---

I . コーポレートガバナンス改革の全体像	P2
II . スチュワードシップ活動の現状と課題	P10
III . フォローアップ会議における検討状況	P21

# I . コーポレートガバナンス改革の全体像

---

# ICGN東京総会の概要

- 2019年7月16日～18日、ICGN(International Corporate Governance Network)の年次総会が、18年ぶりに東京で開催。世界各国から機関投資家や企業が集まり、コーポレートガバナンスについて議論が行われた。
- 本総会では、これまでの日本のコーポレートガバナンス改革の取組みが評価され、安倍内閣総理大臣に対してICGNグローバルガバナンスアワードが授与され、日本の近年におけるガバナンス改革の取組みは総じて高く評価された。



※当日の会場の様子

# コーポレートガバナンス改革の深化に向けた取組み

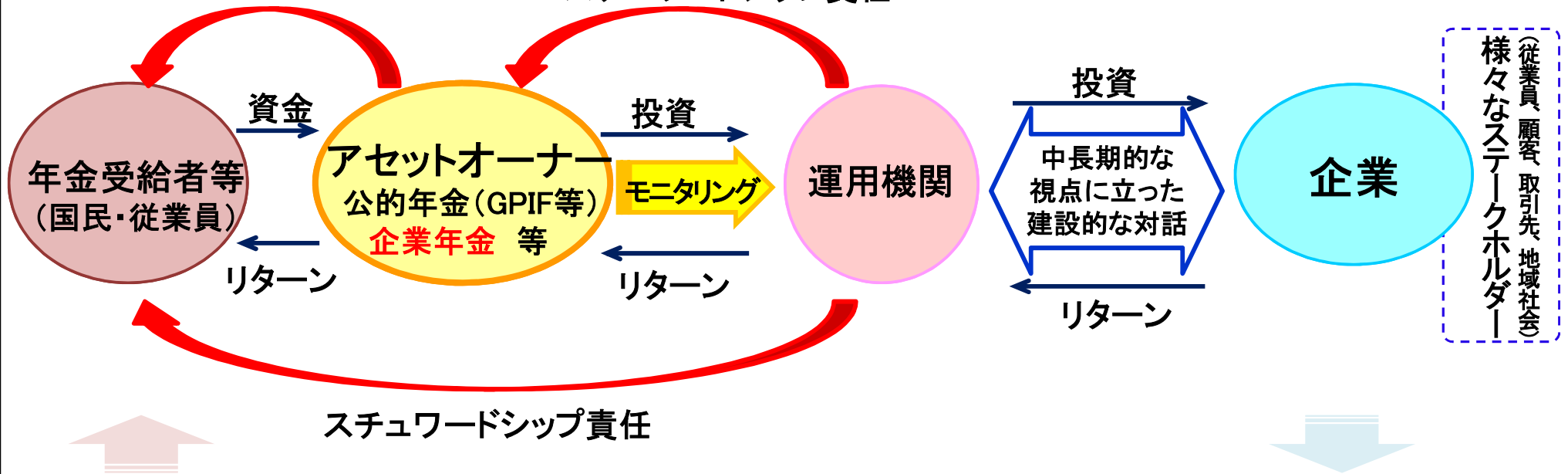
中長期的な視点に立った企業と投資家との建設的な対話

スチュワードシップ・コード  
(機関投資家の行動原則)

コーポレートガバナンス・コード  
(企業の行動原則)

スチュワードシップ責任

スチュワードシップ責任



スチュワードシップ責任

中長期的な  
リターンの向上

中長期的な  
企業価値の向上

日本経済全体の好循環を実現

### アセットオーナーの機能発揮

#### 金融行政上の課題等

- 資金の好循環に向け、運用機関に働きかけやモニタリングを行う**アセットオーナーの機能発揮**が極めて重要
- **企業年金のステュワードシップ・コード**受入れが増加

#### 本事務年度の方針

- 経済界をはじめとする**様々な関係者との連携**強化や母体企業への働きかけによって、**企業年金の運用態勢の充実**を促進
- **母体企業**によるステュワードシップ活動に対する理解を促進しつつ、**企業年金のステュワードシップ**活動を後押し

### コーポレートガバナンス改革

#### 金融行政上の課題等

- **投資家の企業に対する理解**を深め、建設的な対話の実質化を促すなど、**改革の実効性を高める**ことが重要
- **企業情報の開示の充実**は、投資家と企業の建設的な対話を促進し、**企業の経営の質を高め、企業価値の向上**を図る観点からも重要

#### 本事務年度の方針

- 投資家と企業の対話の深化に向け**ステュワードシップ・コード**を改訂
- **市場構造の見直し**の動向を踏まえ、例えば、グローバルスタンダードに沿った取締役会の構成など、**各市場のコンセプトにふさわしいガバナンスのあり方**等を検討
- 有価証券報告書における**経営戦略等の記述情報の充実**に向け、特に**企業の経営者に働きかけ**

機関投資家が、投資先企業との「建設的な対話」を通じて、企業の持続的成長と顧客・受益者の中長期的な投資リターン<sup>1</sup>の拡大という責任(スチュワードシップ責任)を果たすための行動原則。

## 枠組み

- 機関投資家がコードを受け入れるかどうかは任意。ただし、金融庁がコードの受入れを表明した「機関投資家のリスト」を公表する仕組みを通じて、コードの受入れを促す。
- プリンシプルベース・アプローチ: 自らの活動が、形式的な文言・記載ではなく、その趣旨・精神に照らして真に適切か否かを判断。
- コンプライ・オア・エクスプレイン: コードは、法令のように一律の義務を課すのではなく、「原則を実施するか、実施しない場合には、その理由を説明するか」を求める手法を採用。

## 概要

機関投資家は、

1. スチュワードシップ責任を果たすための「基本方針」を策定し、これを公表すべき。
2. 顧客・受益者の利益を第一として行動するため、「利益相反」を適切に管理すべき。
3. 投資先企業のガバナンス、企業戦略等の状況を的確に把握すべき。
4. 建設的な対話を通じて投資先企業と認識を共有し、問題の改善に努めるべき。
5. 「議決権行使」の方針と行使結果を公表すべき。
  - 議決権行使結果は、個別の投資先企業及び議案ごとに公表。
  - 形式的に議決権行使助言会社の助言等に依拠せず、自らの責任と判断の下、議決権を行使すべき。
6. 顧客・受益者に対して、自らの活動について定期的に報告を行うべき。
7. 投資先企業に関する深い理解に基づき、適切な対話と判断を行うための実力を備えるべき。



上場企業が、幅広いステークホルダー（株主、従業員、顧客、取引先、地域社会等）と適切に協働しつつ、実効的な経営戦略の下、中長期的な収益力の改善を図るための行動原則。

## 枠組み

- 東京証券取引所が定める有価証券上場規程の一部であり、コードについてコンプライ・オア・エクスプレインを上場会社に義務付けている。
- プリンシプルベース・アプローチ及びコンプライ・オア・エクスプレインの手法を採用。

## 概要

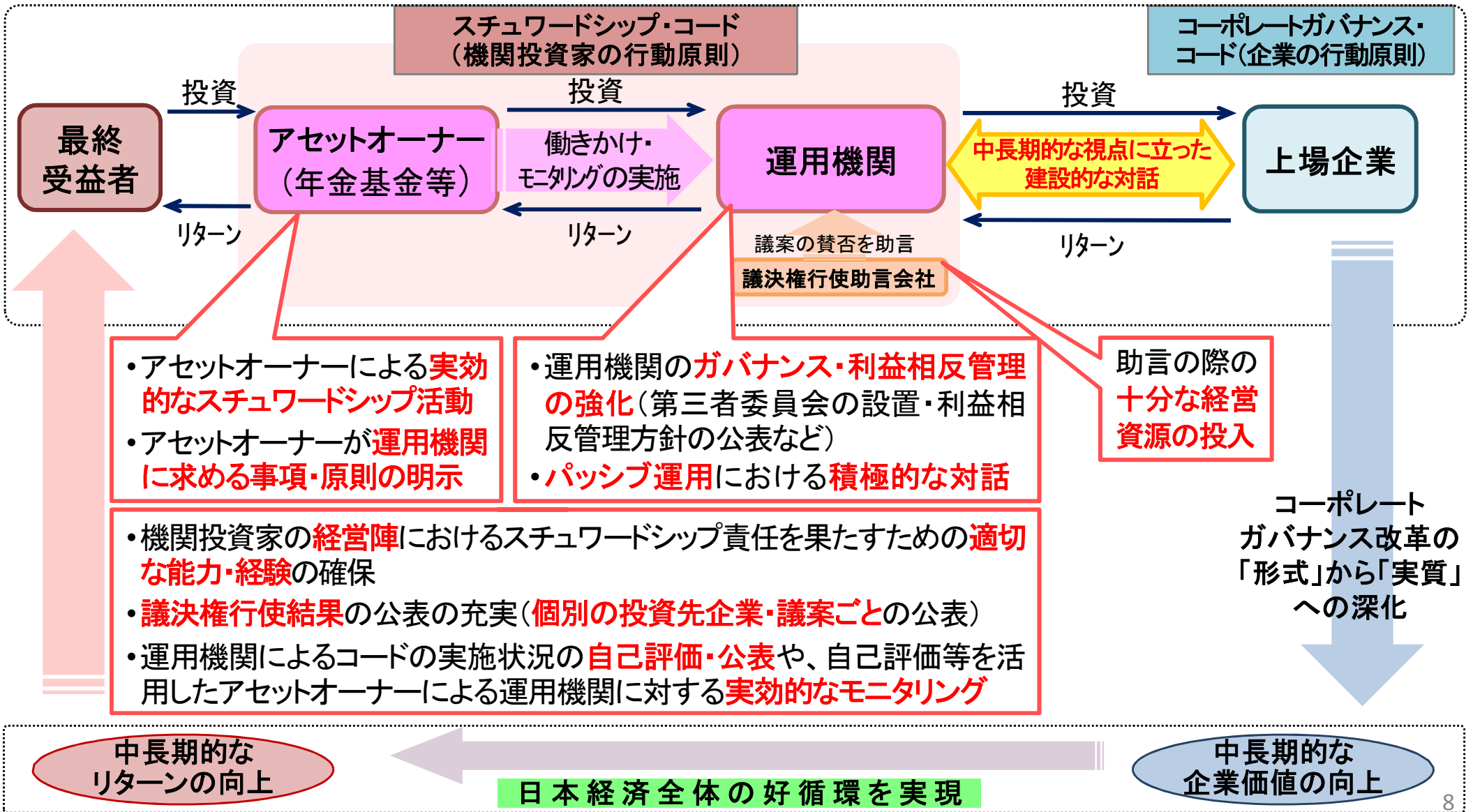
1. 上場会社は、株主の権利・平等性を確保すべき。
  - 政策保有株式の保有目的や保有に伴う便益・リスクの検証と政策保有に関する方針の明確化 等
2. 上場会社は、従業員、顧客、取引先、地域社会などのステークホルダーとの適切な協働に努めるべき。
3. 上場会社は、利用者にとって有用性の高い情報の提供に取り組むべき。
4. 取締役会は、会社の持続的成長を促すため、企業戦略等の大きな方向性を示すことや、実効性の高い監督を行うことなどの役割・責務を果たすべき。
  - 持続的成長に資するような独立社外取締役の活用 等  
（建設的な議論に貢献できる人物を2名以上設置すべき）
5. 上場会社は、持続的な成長と中長期的な企業価値向上に資するよう、株主と建設的な対話を行うべき。



# スチュワードシップ・コード改訂の概要

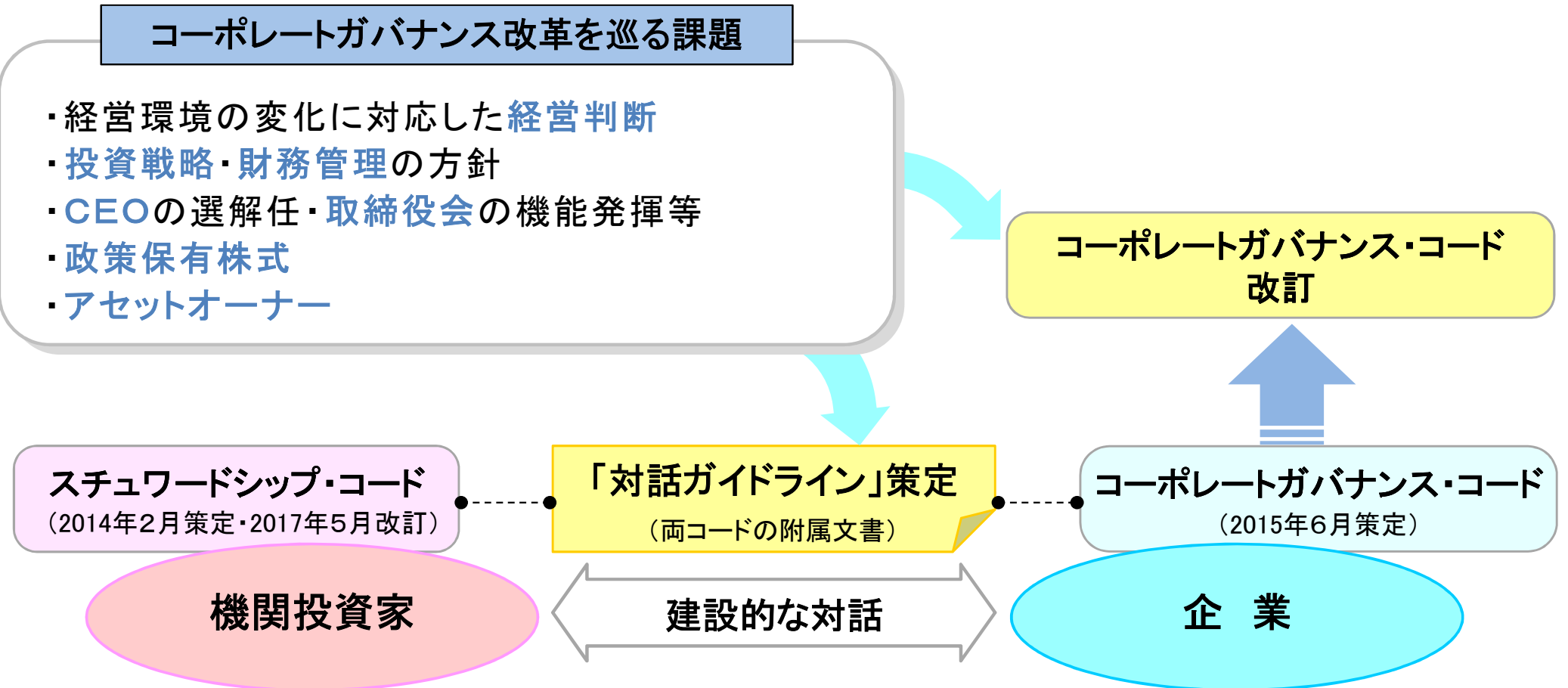
(2017年5月29日改訂)

- コーポレートガバナンス改革を「形式」から「実質」へと深化させていくためには、機関投資家が、実効的に企業との間で「建設的な対話」に取り組むことが重要。
- このため、運用機関におけるガバナンス・利益相反管理の強化等を促すとともに、年金基金等のアセットオーナーの役割を明確化。



# コーポレートガバナンス・コードの改訂と「投資家と企業の対話ガイドライン」の策定 (2018年6月)

- 中長期的な企業価値の向上に向けて、コーポレートガバナンス改革をより実効的なものとする必要がある。
- このため、コーポレートガバナンス・コードを改訂するとともに、投資家と企業の対話のためのガイドラインを策定(2017年12月8日閣議決定の「新しい経済政策パッケージ」)。

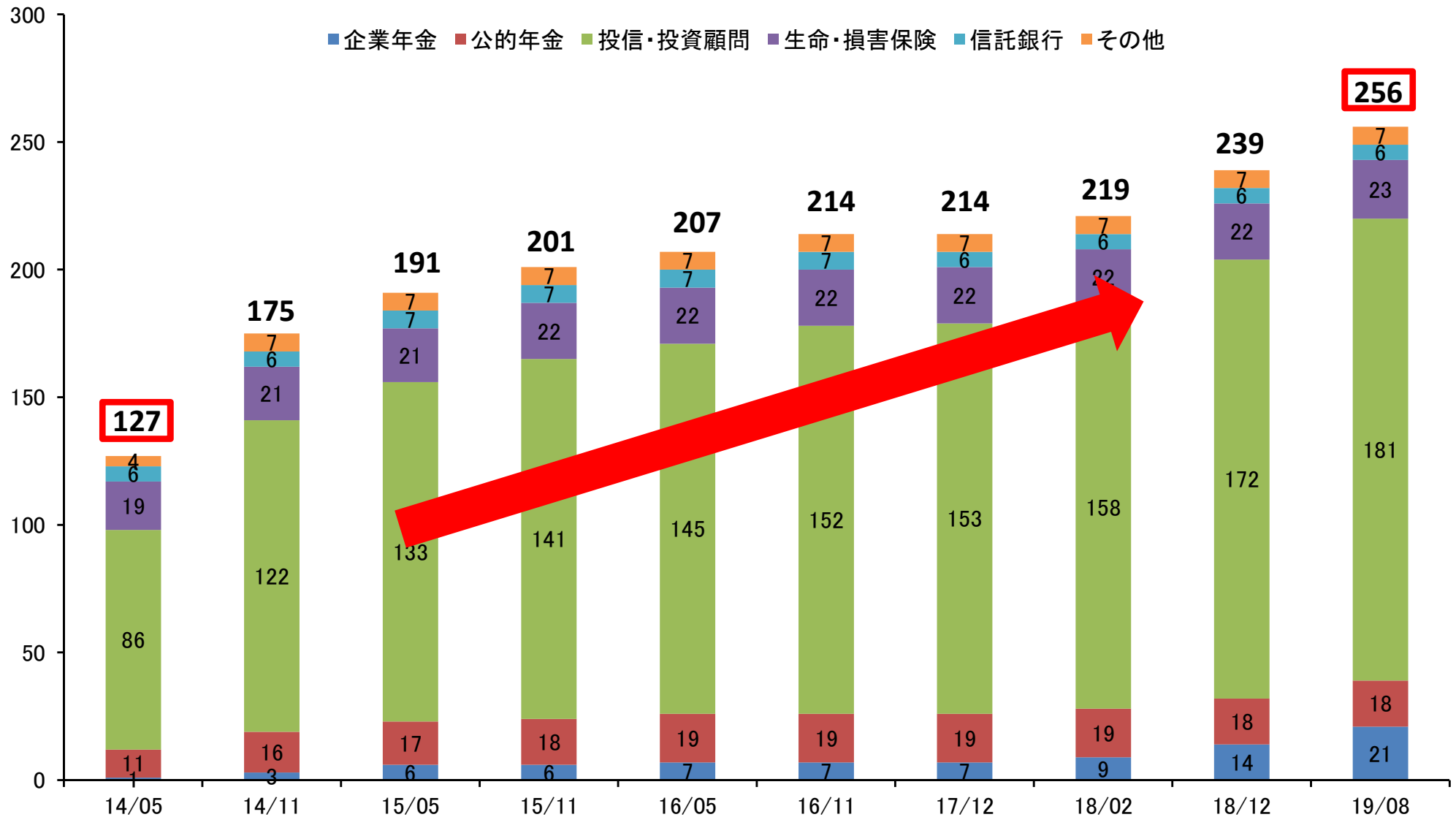


## Ⅱ. スチュワードシップ活動の現状と課題

---

# スチュワードシップ・コードの受入れ機関数の推移

□ 2014年2月のスチュワードシップ・コード策定以降、受入れ機関数は継続的に増加し、**256**機関が受入れを表明。(2019年8月1日時点)



# 機関投資家によるスチュワードシップ活動状況の公表

□ スチュワードシップ活動状況については、機関投資家ごとに記載内容の差異が大きい。対話のテーマや結果を含む事例等を詳細に記載している機関がある一方で、必ずしも内容が具体的でないものや、活動状況の公表そのものを行っていない場合も少なくない。

## 海外運用機関A社

**Engagement**  
Ongoing engagement

83 companies since 2013

193 engagements

**対話を実施した社数・件数**

**対話を実施したテーマ**

**対話を実施した社名**

**対話を踏まえた議決権行使の事例**

Company	Country	Resolutions	Vote	Text
Softbank	Japan	Independence Auditors' compensation	then	We dialogued with the Chairman on many sensitive governance issues, notably their independence criteria for Directors and external auditors, but also the requirements of their compensation policy. The company's willingness to move towards meeting our main voting policy criteria led us to vote for all of the resolutions.
Crédit Suisse	Switzerland	Binding approval of compensation elements Compensation policy (advisory)	then	After having dialogued with the company on our questions in terms of transparency and standards for fixed and variable remuneration, a public statement by the Chairman responding in part to our wishes led us to vote for the "binding" resolutions. On the other hand, we maintained our opposition to the resolution (merely advisory) on the overall compensation policy.
Continental AG	Germany	Compensation policy	then	After having accepted the compensation policy in 2016 following dialogue with the company, an amendment in 2017 increased the remuneration potential without any explanation, notwithstanding our previous comments. Despite further dialogue, we finally rejected this change, along with around 20% of the shareholders who spoke at the General Meeting.
Mitsubishi Heavy Industries Group	Japan	Independence Directors' attendance rate Remuneration report	then	Our dialogue addressed an improvement in the Board's rate of independence, but also greater transparency in terms of director attendance and variable compensation components. After sharing our views, we approved all the proposals tabled at the General Meeting.

● For ● Abstention ● Against

## 国内運用機関B社

**対話の体制**

**対話の分析**

**対話の事例(業種・テーマ・結果)**

**自己評価**

## 国内運用機関C社

スチュワードシップ活動に関する当社の体制・取組の評価について

当社は、受託者責任を果たすため、議決権(当社が裁量権を有する場合。以下同様)を保有している企業に対し、当社の「議決権行使の考え方」に基づき適切に議決権を行使することにより、当該企業の企業価値の向上や持続的成長への寄与を図っております。

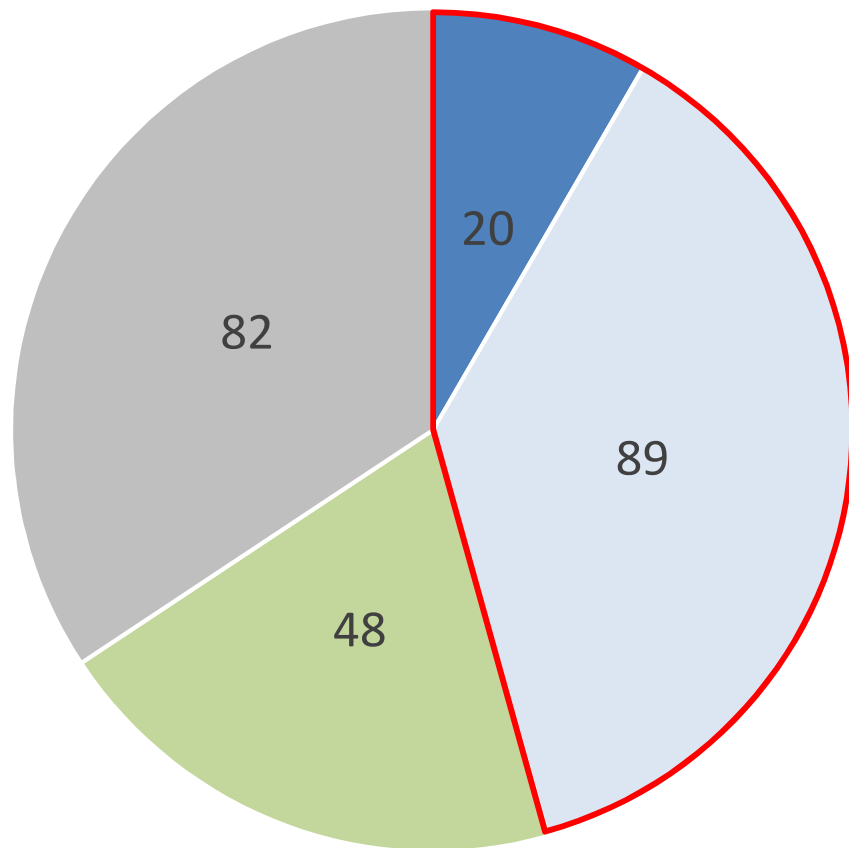
今回、スチュワードシップ活動を行うにあたり当社の体制や自らの取組の評価を実施し、現時点において、当社対応方針に従いスチュワードシップ活動を行っており、当社の体制、取組については適切なものと考えております。

当社は引き続き、議決権行使を中心としたスチュワードシップ活動に取り組んでまいります。

# 機関投資家による個別の議決権行使結果の公表に係る状況

□ ほぼ全ての国内大手運用機関を含む100を超える機関投資家が個別の議決権行使結果を公表。一部の機関においては反対の理由も公表。

## 議決権行使結果の公表状況



- 個別(理由有り)
- 個別(理由無し)
- 集計
- 無し・不明

### 運用機関X社

a社	7	取締役の選解任	反対	独立性基準
	8	取締役の選解任	反対	独立性基準
	9	取締役の選解任	賛成	
	10	取締役の選解任	賛成	
b社	1	監査役の選解任	反対	独立性基準
		役員報酬	反対	対象者基準
		剰余金の処分	賛成	
		定款に関する議案	賛成	
c社	1	取締役の選解任	反対	社外取締役人数基準
	2	取締役の選解任	反対	社外取締役人数基準
	3	取締役の選解任	反対	社外取締役人数基準
	4	取締役の選解任	反対	社外取締役人数基準
	5	取締役の選解任	反対	社外取締役人数基準
	6	取締役の選解任	反対	社外取締役人数基準
d社	1	監査役の選解任	賛成	
	1	取締役の選解任	反対	業績基準
	2	取締役の選解任	反対	業績基準
	3	取締役の選解任	反対	業績基準

判断理由

### 運用機関Y社

e社	3.10	取締役の選解任	反対	相互選任の關係に該当し、ガバナンス機能の低下を招くリスクを有すると判断したため
	3.11	取締役の選解任	賛成	
	3.12	取締役の選解任	賛成	
	3.13	取締役の選解任	賛成	
	3.14	取締役の選解任	賛成	
	4	監査役の選解任	賛成	
f社	5	株式報酬(役員報酬)	賛成	
	1	剰余金の処分	賛成	
	2	定款に関する議案	賛成	
	3.1	取締役の選解任	反対	支配株主が存在する中、高い独立性を有する社外取締役が不在の取締役会構成となっており、ガバナンス機能の改善余地が大きいと判断したため
	3.2	取締役の選解任	賛成	
	3.3	取締役の選解任	賛成	
	3.4	取締役の選解任	賛成	
	3.5	取締役の選解任	賛成	
	3.6	取締役の選解任	反対	取締役会出席率が低く、十分な機能発揮が難しいと判断したため
	3.7	取締役の選解任	賛成	
3.8	取締役の選解任	賛成		
4	監査役の選解任	反対	社外監査役候補者の独立性に懸念ありと判断したため	

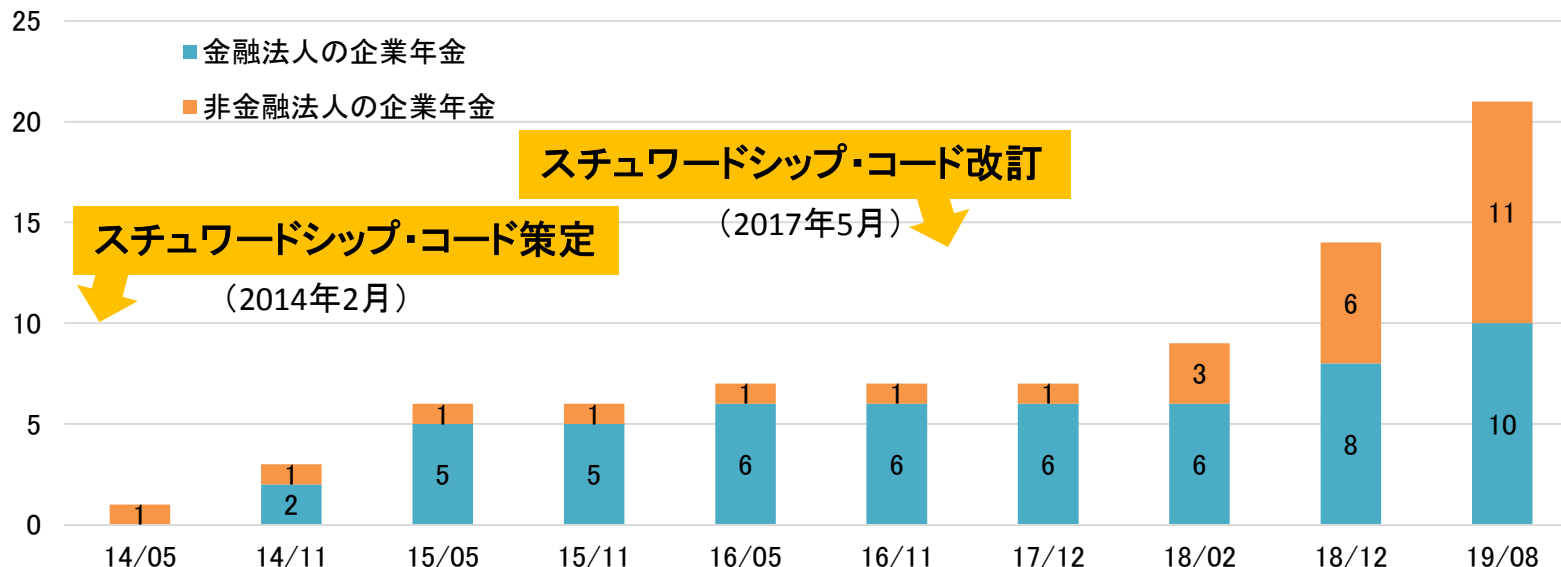
具体的な記載



# 企業年金のステュワードシップ・コードの受入れ数の推移

□ 2019年8月1日時点で、ステュワードシップ・コードを受け入れている256の機関投資家のうち、**企業年金は21基金**（2018年以降に新たに14基金が受入れを表明）。

(受入機関数)



## <企業年金による受入れ>

### 金融法人

### 非金融法人

- 2014年
  - 三菱UFJ信託銀行企業年金基金
  - 三菱東京UFJ銀行企業年金基金
- 2015年
  - 三井住友銀行企業年金基金
  - みずほ企業年金基金
  - りそな企業年金基金
- 2016年
  - 三井住友信託銀行企業年金基金
- 2018年
  - あいおいニッセイ同和企業年金基金
  - 三井住友海上企業年金基金
- 2019年
  - 横浜銀行企業年金基金
  - 百五銀行企業年金基金

- 2014年
  - セコム企業年金基金
- 2018年
  - パナソニック企業年金基金
  - エーザイ企業年金基金
  - エヌ・ティ・ティ企業年金基金
  - 全国建設企業年金基金
  - 三菱商事企業年金基金
- 2019年
  - 公認会計士企業年金基金、大塚製薬企業年金基金
  - カシオ企業年金基金、伊藤忠企業年金基金
  - 日本ITソフトウェア企業年金基金



# 企業年金のステュワードシップ活動等に関するヒアリング結果の概要

□ 昨年6月のコーポレートガバナンス・コード改訂等を踏まえ、**企業年金のステュワードシップ活動**等に関する企業の取組みについて、金融庁が昨年秋以降、十数社に対する**ヒアリング**を実施。

## 【主なヒアリング結果】

- コード受入れに伴う大きな負担はないが、運用機関の評価プロセスの確立が課題。
- コード受入れの準備はしており、他社の動向を注視。
- コードを受け入れると、年金基金が投資先企業と直接対話する必要があると誤解していた。企業年金に求められるステュワードシップ活動の範囲・程度に悩む企業年金は多い。
- 企業年金の運営には「経営」と「従業員」双方の理解が必要。
- 規約型はコードの受入れはできないものと思っていた。

# 両コードにおけるアセットオーナーに関する主なポイント

## スチュワードシップ・コード ※2017年改訂時に追加

### 指針

- 1-3. **アセットオーナー**は、最終受益者の利益の確保のため、可能な限り、自らスチュワードシップ活動に取り組むべきである。また、自ら**直接的に議決権行使を含むスチュワードシップ活動を行わない場合には、運用機関に、実効的なスチュワードシップ活動を行うよう求めるべき**である。
- 1-4. **アセットオーナー**は、運用機関による実効的なスチュワードシップ活動が行われるよう、運用機関の選定や運用委託契約の締結に際して、議決権行使を含め、**スチュワードシップ活動に関して求める事項や原則を運用機関に対して明確に示すべき**である。特に大規模なアセットオーナーにおいては、インベストメント・チェーンの中での自らの置かれている位置・役割を踏まえ、運用機関の方針を検証なく単に採択するのではなく、スチュワードシップ責任を果たす観点から、自ら主体的に検討を行った上で、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明確に示すべきである。
- 1-5. **アセットオーナー**は、運用機関のスチュワードシップ活動が自らの方針と統合的なものとなっているかについて、運用機関の自己評価なども活用しながら、**実効的に運用機関に対するモニタリングを行うべき**である。このモニタリングに際しては、運用機関と投資先企業との間の対話の「質」に重点を置くべきであり、運用機関と投資先企業との面談回数、面談時間等の形式的な確認に終始すべきではない。

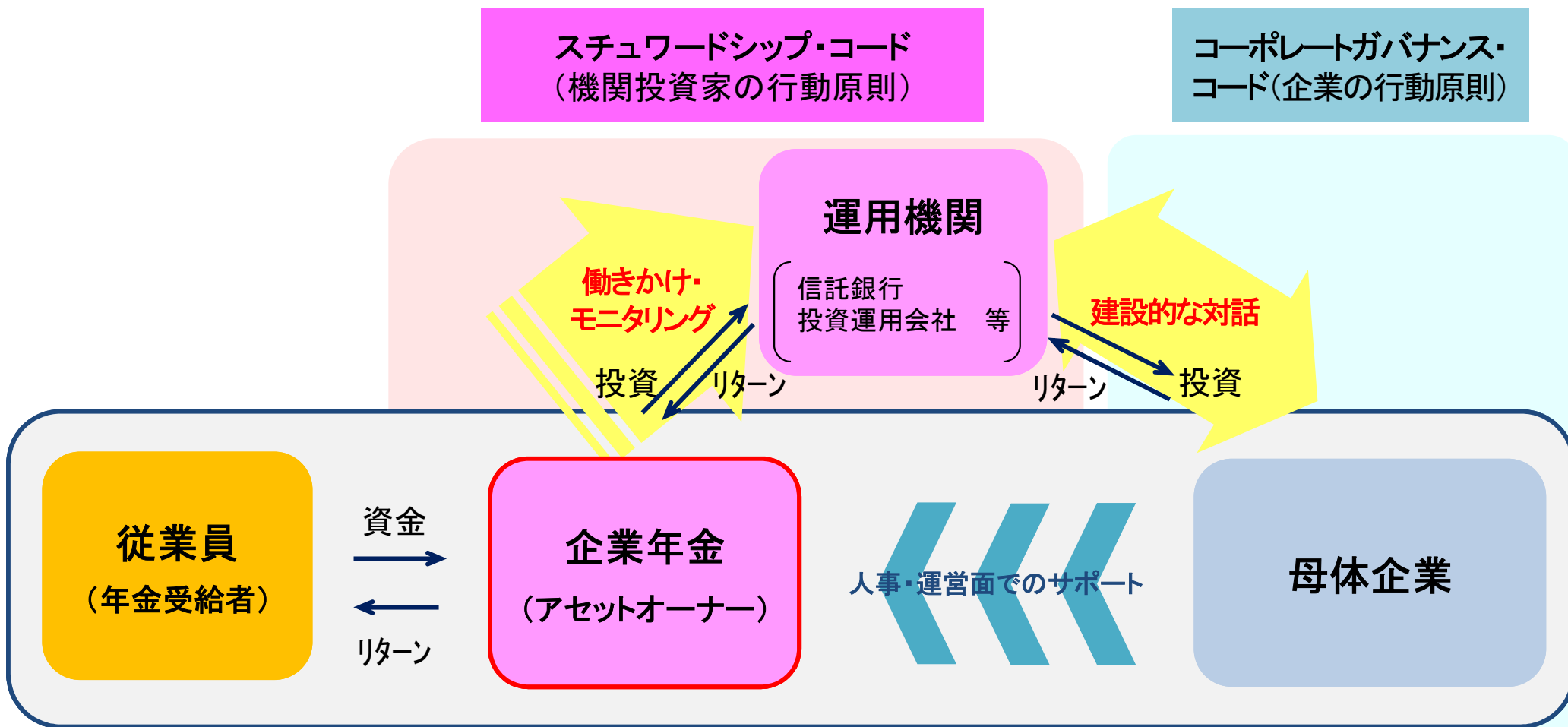
## コーポレートガバナンス・コード ※2018年改訂時に追加

### 【原則2-6. 企業年金のアセットオーナーとしての機能発揮】

**上場会社**は、企業年金の積立金の運用が、従業員の安定的な資産形成に加えて自らの財政状態にも影響を与えることを踏まえ、**企業年金が運用(運用機関に対するモニタリングなどのスチュワードシップ活動を含む)の専門性を高めてアセットオーナーとして期待される機能を発揮できるよう、運用に当たる適切な資質を持った人材の計画的な登用・配置などの人事面や運営面における取組みを行うとともに、そうした取組みの内容を開示すべき**である。その際、上場会社は、企業年金の受益者と会社との間に生じ得る利益相反が適切に管理されるようにすべきである。

# 企業年金のステュワードシップ活動に係る留意点

- コードの受入れによる企業年金のステュワードシップ活動として、企業年金自身が議決権行使や投資先企業との対話を直接行うことが求められるのではないか、というご意見がある。
- 多くの企業年金においては、企業年金自身による議決権行使等を行う必要はなく、まずは運用機関が投資先企業に対して行うステュワードシップ活動について、その結果の報告を受けるなどのモニタリングを行うことが求められる、と考えられる。



# 企業年金のステュワードシップ活動への取組みの一例(エーザイ企業年金基金)

＜「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》の受入れ＞  
(原則1)

当基金は、運用受託機関に対して「日本版ステュワードシップ・コード」の受入れを求めます。また運用受託機関のステュワードシップ活動に関して、実効的な活動を通して投資先企業の企業価値向上や持続的成長を促すことを求めるとともに、当基金が求める事項や原則に整合的であるかモニタリングを行います。

(原則2)

当基金は、運用受託機関に対して、ステ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の明確な方針の策定と公表を求めます。 (中略)

(原則5)

当基金は、「アセットオーナー」として、運用受託機関の保有株式について、議決権の行使と行使結果の公表に関する明確な方針の策定を求めます。また、その方針は、投資先企業の持続的成長に資するものとなるように工夫することを求めます。

(原則6)

当基金は、運用受託機関を通じてステュワードシップ責任を果たす立場にあることから、その実施状況に関する定期的な報告を各運用受託機関に求めます。また、その結果を、少なくとも年に一度、最終受益者となる当基金の加入者および受給権者へ報告いたします。

(原則7)

当基金は、投資先企業の持続的成長に資するよう、運用受託機関に対して、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対話とステュワードシップ活動に伴う判断を適切に行える実力や体制を備えることを求めます。

また、当基金は運用受託機関のステュワードシップ活動を評価する実力を備えるよう努めます。

(注)下線部分は金融庁にて付記。

# 規約型の確定給付企業年金のステュワードシップ・コード入れについて

□ ステュワードシップ・コードは、アセットオーナーとして、基金型の企業年金のみならず、規約型の企業年金においても、ステュワードシップ・コードを受け入れていただくことを想定している。

【「フォローアップ会議の提言を踏まえたコーポレートガバナンス・コードの改訂について」に寄せられたパブリック・コメントの結果について】（抜粋）（2018年6月1日）

No.	コメントの概要	回答
285	<ul style="list-style-type: none"><li>原則2-6における「企業年金」には、確定給付年金だけでなく、確定拠出年金も含まれるのか。</li><li>確定拠出年金も制度の運営主体は企業であり、従業員に対して責任を負っていることには変わりがない。むしろ、運用リスクやコストが直接従業員に帰属することを踏まえると、運用機関・運用商品のモニタリングや利益相反防止の重要性は、確定給付年金よりも高いともいえ、こうした観点から、「企業年金」には確定拠出年金も含めるのが適切と考える。</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>※ 原則2-6における「企業年金」は、基本的には、基金型・規約型の確定給付年金及び厚生年金基金を想定しています。</li><li>※ なお、ご指摘のとおり、確定拠出年金についても、運用が従業員の資産形成に影響を与えることは確定給付年金と同様であるため、一般論としては、例えば、運用機関・運用商品の選定や従業員に対する資産運用に関する教育の実施などの場面で、上場会社において適切な取組みがなされることが期待されるものと考えます。</li></ul>

# 経団連の会員企業に対する要請(2018年12月25日)

一般社団法人日本経済団体連合会  
常務理事 井上 隆

## 企業年金のステュワードシップ活動に関するお願い

ご高承の通り、経団連では Society 5.0 の実現を通じた SDGs の達成を掲げて活動を展開しているところです。Society 5.0 の実現に向けてイノベーションを活性化するためには、投資先としての日本企業の魅力をさらに高め、世界からわが国の資本市場に資金を呼び込むことがきわめて重要であり、実効あるコーポレート・ガバナンスの実現に向けた取組を推進していく必要があります。会員企業の皆様におかれましても、自社の状況を踏まえ、望ましいコーポレート・ガバナンスの確立に向けた取組を着実に進めていただいていることと存じます。

コーポレート・ガバナンスを真に実効あるものとするためには、発行体企業の取り組みに加え、機関投資家の取組も不可欠です。機関投資家には、投資先企業やその事業環境等への深い理解に基づく建設的な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を促すことが求められます。

こうした中、最終受益者の最も近くに位置し、企業との対話の直接の相手方となる運用機関に対して働きかけやモニタリングを行っているアセットオーナーの役割がきわめて重要であるとの観点から、政府は、昨年5月29日に日本版ステュワードシップ・コードを改訂し、アセットオーナーの役割を一層明確化しました。また、本年6月1日のコーポレートガバナンス・コードの改訂においては、企業年金のアセットオーナーとしての機能発揮のため、母体企業による人事・運営面における取組が求められることとなりました。

企業年金によるステュワードシップ活動の強化は、わが国企業全体のコーポレート・ガバナンスの充実に資するのみならず、従業員の安定的な資産形成や企業自らの財政状態にも好影響を与えるものと考えられます。こうした観点から経団連としても、企業年金においてステュワードシップ・コードの受入れが広がり、実効的なステュワードシップ活動が進められていくことを期待しているところです。

会員企業の皆様におかれては、自社の企業年金に関して既に様々な取組を進められているところと存じますが、ステュワードシップ・コードの受入れを含め、企業年金のステュワードシップ活動の強化について引き続きご尽力いただきますようお願い申し上げます。

(注)下線は金融庁にて付記。

### Ⅲ. フォローアップ会議における検討状況

---



# スチュワードシップ・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

## 趣旨

□ 両コードの普及・定着状況をフォローアップするとともに、上場企業のコーポレートガバナンスの更なる充実に向けて、必要な施策を議論・提言することを目的として、東京証券取引所とともに「フォローアップ会議」を設置。

## 開催状況・審議テーマ

第1回(平成27年9月24日)

⇒ コーポレートガバナンス・コードへの全般的な対応状況と今後の会議の運営方針について議論(議論を踏まえ、意見書を公表)。

第2回(10月20日):取締役会等をめぐる論点(1)

第3回(11月24日):政策保有株式をめぐる論点

第4回(12月22日):取締役会等をめぐる論点(2)

第5回(平成28年1月20日):取締役会等をめぐる論点(3)

第6回(2月18日):

① 取締役会等をめぐる論点(4)

⇒ 意見書(会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上に向けた取締役会のあり方)を公表。

② 企業と機関投資家の間の建設的な対話(1)

第7～9回:企業と機関投資家の間の建設的な対話(2)～(4)

第10回(11月8日):企業と機関投資家の間の建設的な対話(5)

⇒ 議論を踏まえ、意見書(機関投資家による実効的なスチュワードシップ活動のあり方)を公表(11月30日)。

第11回(平成29年10月18日):コーポレートガバナンス改革の進捗状況等

第12回(11月15日):コーポレートガバナンス改革の深化に向けた論点

第13回(12月21日):企業と投資家の間の対話に係る論点等

第14回(平成30年2月15日):投資家と企業の対話ガイドライン(案)

投資家と企業の対話ガイドラインの策定に伴うコーポレートガバナンス・コードの改訂に係る論点

第15回(3月13日):コーポレートガバナンス・コード改訂案

投資家と企業の対話ガイドライン案

⇒ 議論を踏まえ、提言(コーポレートガバナンス・コードの改訂と投資家と企業の対話ガイドラインの策定について)を公表(3月26日)。

第16回(11月27日):コーポレートガバナンス改革について

第17回(平成31年1月28日):改訂コーポレートガバナンス・コードに基づく企業の取組み

第18、19回(3月5日、4月10日):改革の更なる推進に向けた検討課題(1)、(2)

⇒ 議論を踏まえ、意見書(コーポレートガバナンス改革の更なる推進に向けた検討の方向性)を公表(4月24日)。

## メンバー

2019年4月24日時点

座長

池尾 和人 立正大学経済学部教授

メンバー

岩間 陽一郎 Senior Advisor, Norges Bank Real Estate Management

上田 亮子 (株)日本投資環境研究所主任研究員

大場 昭義 一般社団法人日本投資顧問業協会会長

小口 俊朗 ガバナンス・フォー・オーナーズ・ジャパン(株)代表取締役

川北 英隆 京都大学名誉教授

川村 隆 東京電力ホールディングス(株)取締役会長

神作 裕之 東京大学大学院法学政治学研究科教授

神田 秀樹 学習院大学大学院法務研究科教授

ケリー ワリング Executive Director, International Corporate Governance Network(ICGN)

小林 喜光 (株)三菱ケミカルホールディングス 取締役会長

三瓶 裕喜 フィデリティ投信(株) ヘッド・オブ・エンゲージメント

スコット キャロン いちごアセットマネジメント(株)代表取締役社長

高山 与志子 ジェイ・ユーラス・アイアール(株)マネージング・ディレクター 取締役

武井 一浩 弁護士(西村あさひ法律事務所)

田中 正明 日本ペイントホールディングス(株) 代表取締役会長

佃 秀昭 (株)企業統治推進機構 代表取締役社長

富山 和彦 (株)経営共創基盤代表取締役CEO

松山 彰宏 三菱電機(株)取締役

オブザーバー

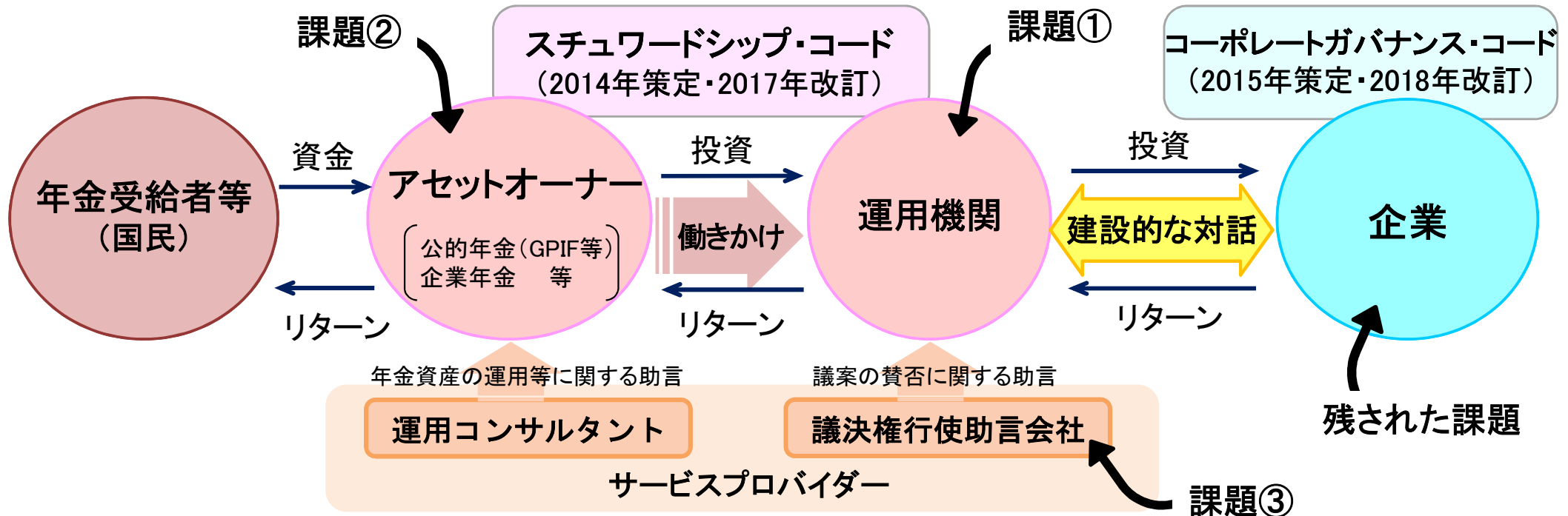
竹林 俊憲 法務省大臣官房参事官

坂本 里和 経済産業省経済産業政策局産業組織課長

# コーポレートガバナンス改革の更なる推進に向けた検討の方向性

-「スチュワードシップ・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(4)-

- コーポレートガバナンス改革の更なる推進のため、フォローアップ会議において、
  - ・足下の課題を踏まえたスチュワードシップ・コードの改訂の方向
  - ・コーポレートガバナンス改革において残された課題を盛り込んだ意見書を取りまとめ(2019年4月24日公表)。



## ○スチュワードシップ・コード

- 課題① **運用機関**: 議決権行使の理由の説明など対話の中身についての開示が不十分
- 課題② **アセットオーナー**: 企業年金のスチュワードシップ活動の範囲の理解が不十分
- 課題③ **議決権行使助言会社**: 助言の策定に必要な体制整備や企業との対話が不十分

## ○コーポレートガバナンス・コードの残された課題: 監査の信頼性確保、グループガバナンス

# コーポレートガバナンス改革の更なる推進に向けた検討の方向性

## -「スチュワードシップ・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(4)-

検討課題	スチュワードシップ・コードの更なる改訂に向けた方向性 ／コーポレートガバナンスに関する今後の検討の方向性
<b>運用機関</b> 議決権行使の理由の説明など対話の中身についての開示が不十分	<ul style="list-style-type: none"><li>建設的な対話の促進に向け、運用機関に対し、個別の議決権行使における「賛否の理由」の開示や、「企業との対話内容」に関する開示を促す</li></ul>
<b>アセットオーナー</b> 企業年金のスチュワードシップ活動の範囲の理解が不十分	<ul style="list-style-type: none"><li>インベストメント・チェーンの機能発揮を促すため、経済界をはじめとする幅広いステークホルダーと連携しながら、<b>企業年金のスチュワードシップ活動</b>を後押し</li></ul>
<b>議決権行使助言会社</b> 助言の策定に必要な体制整備や企業との対話が不十分	<ul style="list-style-type: none"><li>建設的な対話に資する議決権行使の実現に向け、助言会社に対し、助言策定のために<b>十分かつ適切な体制の整備とその開示</b>や、<b>企業との対話の実施</b>を促す</li></ul>
<b>運用コンサルタント</b> スチュワードシップ活動の意義に対する認識が不十分	<ul style="list-style-type: none"><li>アセットオーナーのスチュワードシップ活動の実質化に向け、運用コンサルタントに対し、<b>利益相反管理体制の整備とその開示</b>を促す</li></ul>
<b>監査の信頼性確保</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>内部監査部門が、独立社外取締役を含む取締役会や監査役など<b>経営陣から独立した監督機関に対する報告</b>を行うことを促す</li></ul>
<b>グループガバナンス</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>上場子会社等のガバナンスの問題をはじめとするグループガバナンスの議論を踏まえ、一般株主保護の観点から<b>グループガバナンスの在り方に関する検討</b>を推進</li></ul>