

# 企業年金とスチュワードシップ・コード

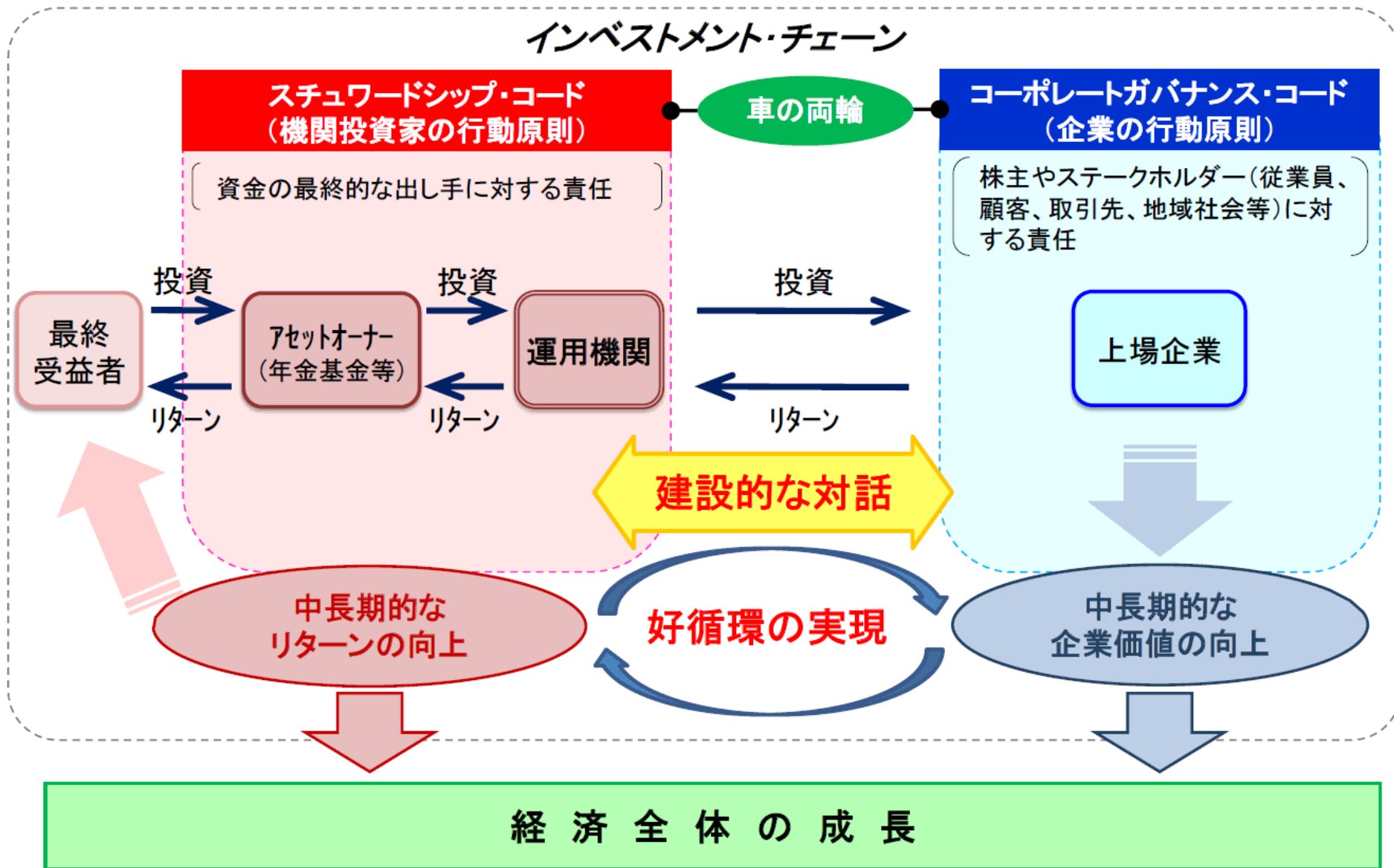
2020年12月3日

厚生労働省年金局 企業年金・個人年金課

企業年金資産運用専門官

若松 彰

# スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コード



# 企業年金のステュワードシップ・コードの受入れ促進に向けた取組①

- 企業年金の株式運用は委託運用で、合同運用が中心。また、株式保有ウェイトは趨勢的に低下傾向で、市場時価総額の1%程度にとどまっている。
- 企業年金には小規模のものが多数存在し、スタッフが少ないものも多い。



## ステュワードシップ検討会(厚生労働省・企業年金連合会)

- こうした企業年金の現状を踏まえつつ、ステュワードシップ・コードの受入れ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、2016年10月から「ステュワードシップ検討会」を開催。
- 企業年金におけるステュワードシップ・コードの受入れの意義、具体的な行動例などについて、2017年3月に報告書を取りまとめ。

## 確定給付企業年金(DB)資産運用ガイドラインの見直し(厚生労働省)

- 2018年4月施行の資産運用ガイドライン改訂において、運用受託機関の選定の際に、ステュワードシップ・コードの受入れや取組状況等を定性評価項目とすることを検討することが望ましいこと等を明記。

## 企業年金運用フォーラム・受託者責任ハンドブック(企業年金連合会)

- 報告書を踏まえ「企業年金運用フォーラム(2017年9月～18年3月(全6回))」を開催し、周知活動を実施。
- 資産運用ガイドライン改訂を踏まえ、2018年3月に企業年金連合会の「企業年金受託者責任ハンドブック」を改定し、企業年金によるステュワードシップ活動の重要性について意識喚起を行った。

## 企業年金のステュワードシップ・コードの受入れ促進に向けた取組②

### コーポレートガバナンス・コード改訂(東京証券取引所・金融庁)

- 2018年6月のコーポレートガバナンス・コード改訂において、企業年金が運用の専門性を高めてアセットオーナーとしての機能を発揮できるよう、母体企業による人事・運営面でのサポートを求める原則を追加。

### ステュワードシップ・コード再改訂(金融庁)

- 2020年3月のステュワードシップ・コード再改訂において、企業年金のコード受入れを促進する改訂を実施。
  - ・企業年金に求められる役割の明確化
  - ・「規約型確定給付企業年金」のコード受入れの明確化

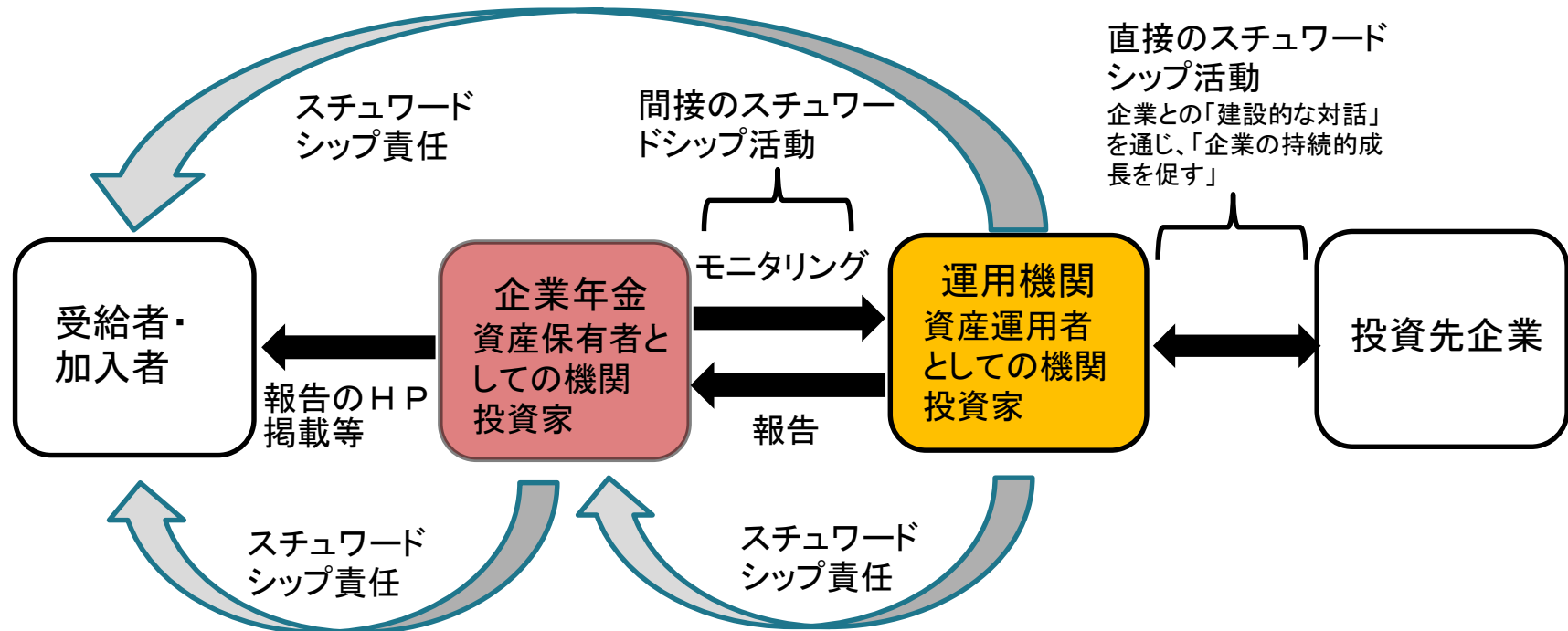
# 企業年金におけるスチュワードシップ・コードの受入れ(検討会報告書)

## <企業年金のスチュワードシップ・コード受入れの意義>

- ・ 企業年金におけるスチュワードシップ・コード受入れは、運用機関の取組みを促す意義がある。
- ・ 企業年金が受託者責任を履行する観点からも有意義である。

## <具体的な行動例>

- ・ 運用機関に議決権行使などスチュワードシップ活動に求める事項や原則を示す
- ・ 運用機関に対し、投資先企業の状況の的確な把握と把握状況の報告を求める
- ・ 運用機関のスチュワードシップ活動などを代議員会等に報告し加入者等にも周知する など



# 運用機関とのミーティング時のチェック項目

○「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」(スチュワードシップ検討会報告書)を適宜追加・修正のうえ、スチュワードシップ活動の評価基準として活用することが可能。

	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	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。

(出所) スチュワードシップ検討会報告書(P.24~25)より抜粋<企業年金連合会ホームページに掲載>

[https://www.pfa.or.jp/kanyu/shiryo/stewardship/houkoku/files/stewardship\\_290317h\\_01.pdf](https://www.pfa.or.jp/kanyu/shiryo/stewardship/houkoku/files/stewardship_290317h_01.pdf)

# 確定給付企業年金(DB)資産運用ガイドライン

- 2018年4月に「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について」を改訂し、①資産運用委員会、②分散投資、③オルタナティブ投資、④運用コンサルタント、⑤スチュワードシップ責任・ESGなどについて、必要な見直しを行った。

項目	見直しの内容（概要）
① 資産運用委員会	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 資産規模100億円以上の場合は設置すること。</li> </ul>
② 分散投資	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 分散投資を行わない場合は、その理由を運用の基本方針に定め、加入者等に周知すること。</li> <li>・ 運用受託機関の分散の観点から、運用の基本方針に、運用委託先が特定の運用受託機関に集中しないための方針を定めること。</li> </ul>
③ オルタナティブ投資	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ オルタナティブ投資を行う場合は、運用の基本方針にその目的や位置づけ等を定めること。</li> <li>・ 運用受託機関の選任に当たっては、当該機関の組織体制等に留意し、商品選択に当たっては、例えば、そのリスクや時価の算出根拠等を確認すること。</li> </ul>
④ 運用コンサルタント	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 金融商品取引法上の投資助言・代理業者であること。</li> <li>・ 運用受託機関との間で利益相反がないか確認すること。</li> </ul>
⑤ <b>スチュワードシップ責任・ESG</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ スチュワードシップ・コードの受入れや取組状況、ESGに対する考え方を運用受託機関の選任・契約締結の際の<b>定性評価項目とすることを検討することが望ましいこと。</b></li> </ul>

# スチュワードシップ責任・ESG(ガイドライン本文)

## 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（抜粋）

### 3 事業主及び基金の理事

#### (5) 運用の委託

##### ① 運用受託機関の選任・契約締結

###### (選任の基準)

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

また、運用受託機関の「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)の受け入れやその取り組みの状況、ESG(環境、社会、ガバナンス)に対する考え方を定性評価項目とすることを検討することが望ましい。

なお、資産の管理を行う資産管理運用機関又は基金資産運用機関(以下「資産管理機関」という。)の選任については、資産管理の委託に当たっての留意事項((7)を参照)も遵守しなければならない。

##### ② 運用受託機関の管理

###### (運用ガイドラインの提示)

○ 日本版スチュワードシップ・コードを受け入れている運用受託機関に次の取組みを求めることが望ましい。

- ・ 利益相反についての明確な方針の策定と公表
- ・ 投資先企業の状況の的確な把握と、その状況の公表
- ・ 投資先企業との間で、建設的な対話を通じ事業環境についての認識を共有するとともに、認識した課題について改善に向けた取組みを促すこと
- ・ 議決権の行使の方針の提示と行使結果の公表
- ・ 目的を持った対話の状況や議決権行使状況についての報告

###### (報告の請求)

○ 年金運用責任者は、運用受託機関に対し、少なくとも毎事業年度ごとに、運用状況についての時価での報告を求めなければならないが、四半期での報告などより高い頻度で報告を求めることが望ましい。

(注) 生命保険一般勘定契約又は生命共済一般勘定契約については、当該契約に係る責任準備金に関する報告で差し支えない。

○ 運用受託機関が日本版スチュワードシップ・コードを受け入れている場合には、その運用受託機関が行った活動(議決権行使を含む)の実績について報告を受けることが望ましい。

### 6 その他

#### (3) 加入者等への業務概況の周知

##### (加入者への周知)

○ また、事業主等は運用受託機関から、その運用受託機関が行ったスチュワードシップ活動に関し報告を受けた場合には、当該報告についても、加入者に対し周知することが望ましい。



## コーポレートガバナンス・コード【原則2-6】

- 2018年6月のコーポレートガバナンス・コード改訂において、企業年金が運用の専門性を高めてアセットオーナーとしての機能を発揮できるよう、母体企業による人事・運営面でのサポートを求める原則を追加。

### 【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テュー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り組みを行うとともに、そうした取り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。



- ・ 役職員の専門性向上（各種研修・セミナーへの参加、資格取得）
- ・ 資産運用委員会の設置
- ・ 母体企業の財務部等の協力
- ・ 外部コンサルタントの活用

## スチュワードシップ・コード再改訂(2020年3月)

- 2020年3月24日付でコードの再改訂を実施。
- (原則7)に「運用戦略に応じたサステナビリティ(ESG要素を含む中長期的な持続可能性)の考慮」を明記。
- (原則8)として、新たに、機関投資家向けサービス提供者(議決権行使助言会社、運用コンサルタント等)の利益相反管理等について規定。
- 前文に、上場株式以外の資産(債券等)へのコード適用が可能である旨を記載。

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。
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。
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。
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。
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。
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。
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のほか運用戦略に応じたサステナビリティの考慮に基づき、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。
8. 機関投資家向けサービス提供者は、機関投資家がスチュワードシップ責任を果たすに当たり、適切にサービスを提供し、インベストメント・チェーン全体の機能向上に資するものとなるよう努めるべきである。

# 企業年金によるコード受入れの後押し

企業年金のステュワードシップ・コード受入れを促進するために、次の改訂を行った。

- 企業年金に求められる役割の明確化
- 「規約型確定給付企業年金」のコード受入れの明確化

## ＜企業年金に求められる役割の明確化＞（指針1-3～1-5）

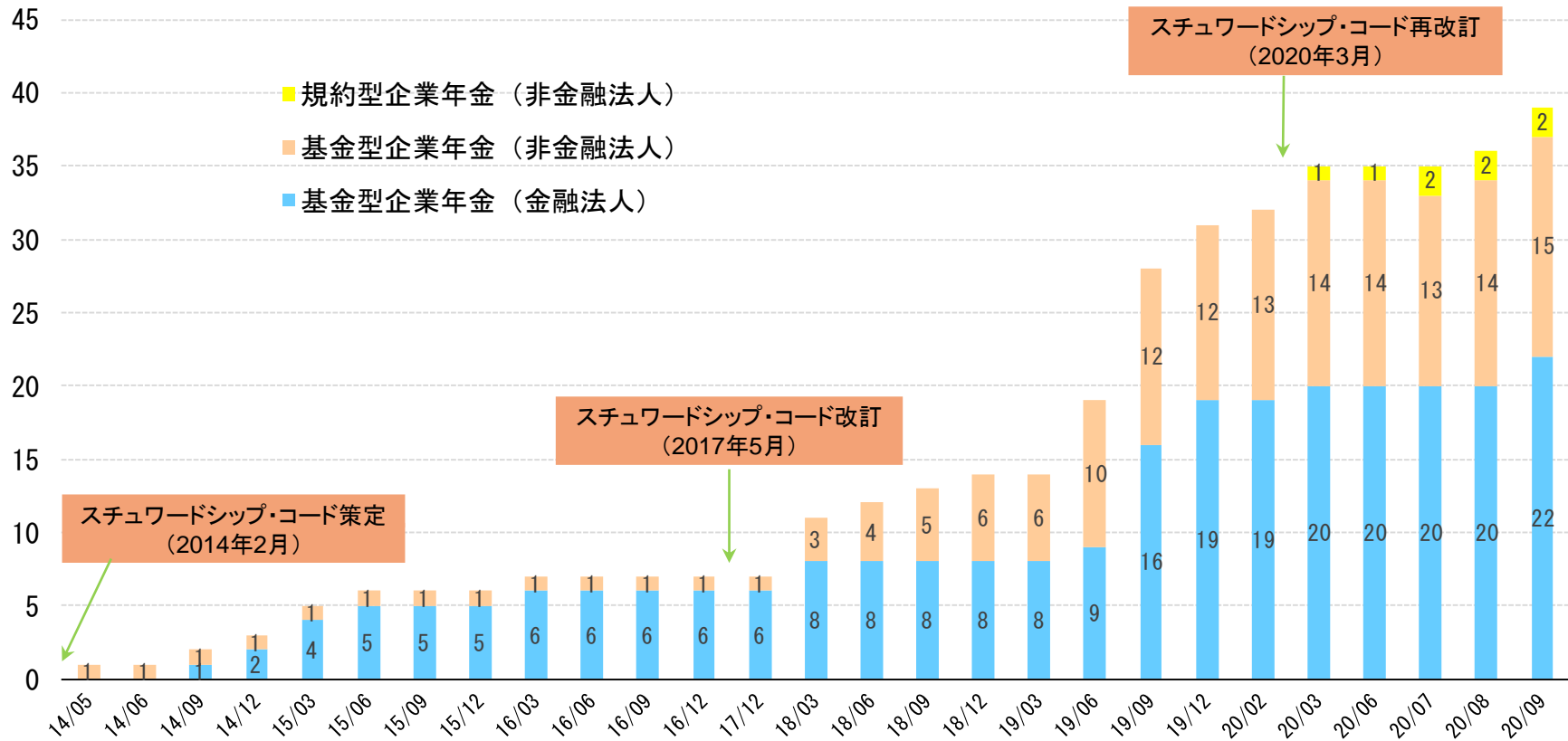
- ・企業年金は、「自らの規模や能力等に応じて」ステュワードシップ活動を行うべき。
- ・企業年金では運用機関のステュワードシップ活動の促進とモニタリングが中心となる。
  - 委託運用の場合、投資先企業との対話、議決権行使と行使結果の公表は企業年金ではなく、運用機関が行うことを想定。
  - モニタリングに際しては、運用機関と投資先企業との対話等のステュワードシップ活動の質に重点を置きくべき。

## ＜規約型確定給付企業年金のコード受入れの明確化＞（脚注9）

- ・基金型確定給付企業年金・厚生年金基金だけでなく、規約型確定給付企業年金もコード受入れが可能であることを明確化。
- ・規約型確定給付企業年金は、母体企業と法人格が一体であるものの、コード受入れは、母体企業としてではなく、企業年金として受入れることが想定されていることを明示。

# 企業年金のステュワードシップ・コード受入れ状況

○ 2020年9月30日現在、**39の企業年金**が受入れ済み（基金型37（内金融法人の基金22）、規約型2）。



全体の受入れ状況 (2020年9月30日現在)	
信託銀行等	6
投信・投資顧問会社等	191
生命保険・損害保険会社	24
年金基金等	57
その他(機関投資家向けサービス提供者等)	10
(合計)	288

(出所)金融庁公表資料より作成

# スチュワードシップ・コードを受入れた企業年金の名称

## 基金型企業年金(金融法人) 22

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 千葉銀行企業年金基金、中国銀行企業年金基金 第四銀行企業年金基金、北越銀行企業年金基金 伊予銀行企業年金基金、東邦銀行企業年金基金 武蔵野銀行企業年金基金、肥後銀行企業年金基金 鹿児島銀行企業年金基金
2020年	常陽銀行企業年金基金、北海道銀行企業年金基金 北陸銀行企業年金基金

## 基金型企業年金(非金融法人) 15

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(→2020年、規約型に移行) 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 オムロン企業年金基金
2020年	観光産業企業年金基金、資生堂企業年金基金 アドバンテスト企業年金基金、日清食品企業年金基金

## 規約型企業年金(非金融法人) 2

2020年	野村総合研究所(規約型企業年金) パナソニック株式会社(規約型企業年金)(基金型から移行)
-------	--

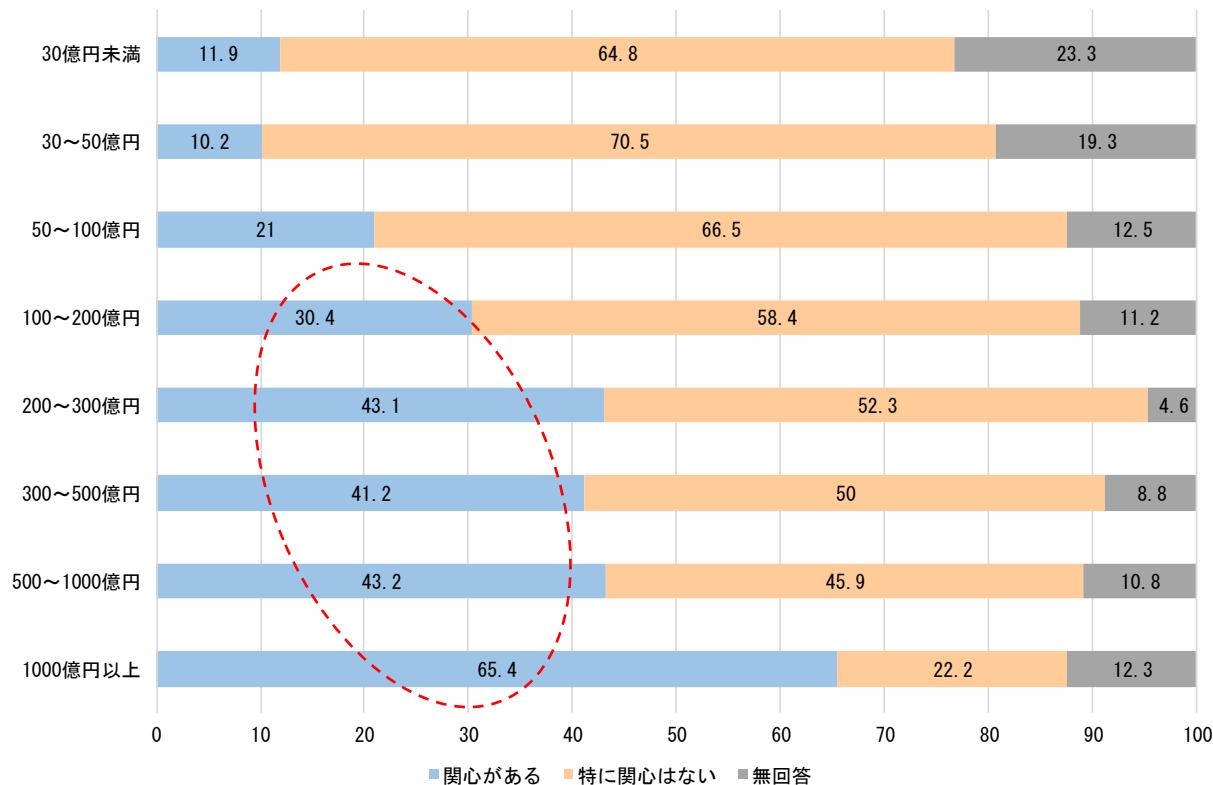
※この他、企業年金連合会、国民年金基金連合会も受入れ済み

(出所)金融庁公表資料より作成

# 企業年金におけるスチュワードシップ・コードへの関心度合

- 2018年度決算時点では、資産規模が大きい確定給付企業年金ほど、スチュワードシップ活動に「関心がある」とする一方で、資産規模が小さい確定給付企業年金においても、一定程度、「関心がある」としている。

## スチュワードシップ活動への関心度合い

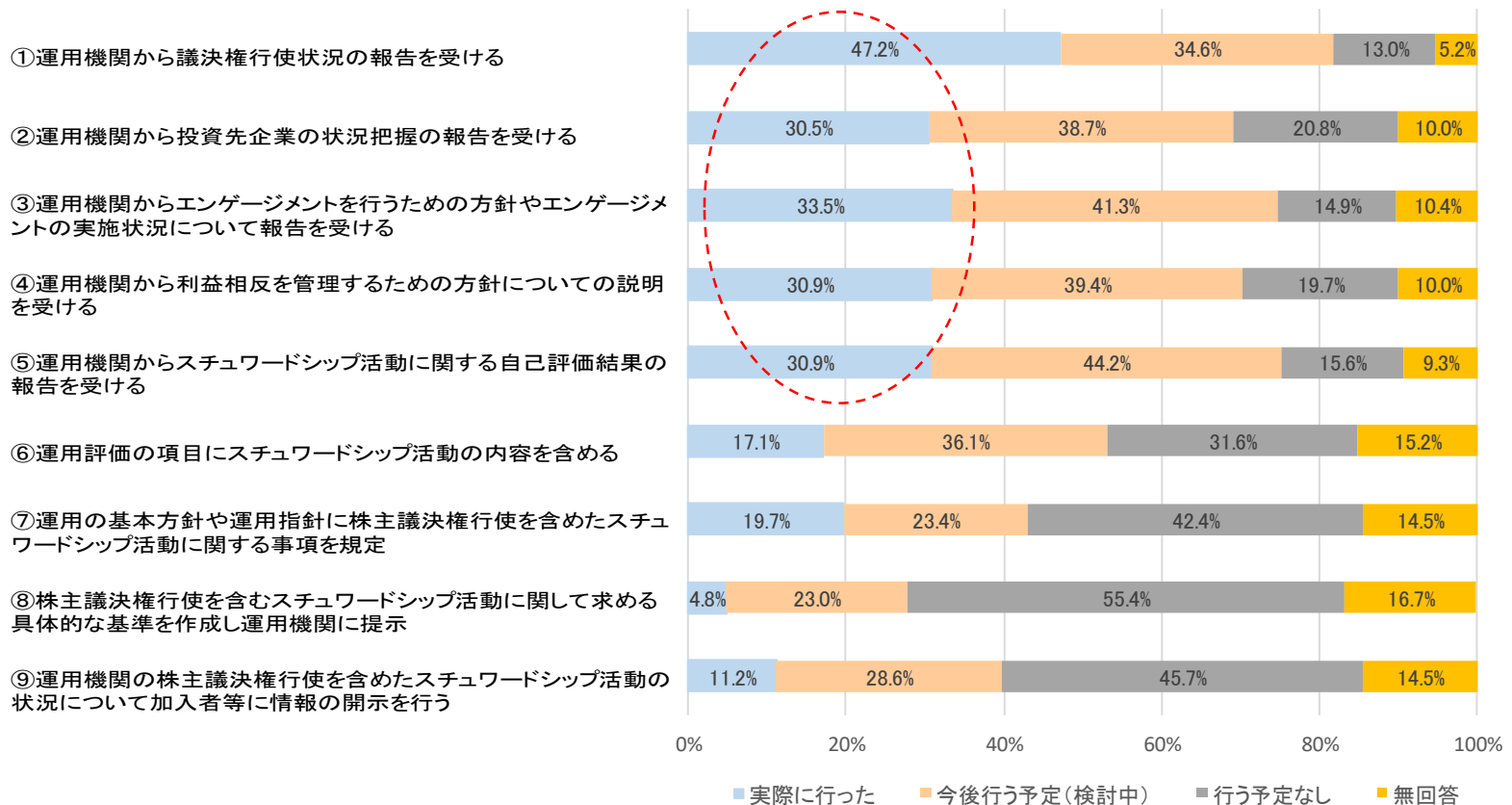


(出所)企業年金連合会「企業年金実態調査結果と解説(2018年度)」。調査回答数はn=906。

# 企業年金のステュワードシップ活動の取組状況

○ 運用機関のステュワードシップ活動状況について実際に報告を受けている先が3～4割あり、また、今後行う予定（検討中）が4割程度となっている。

## ステュワードシップ活動の取組状況

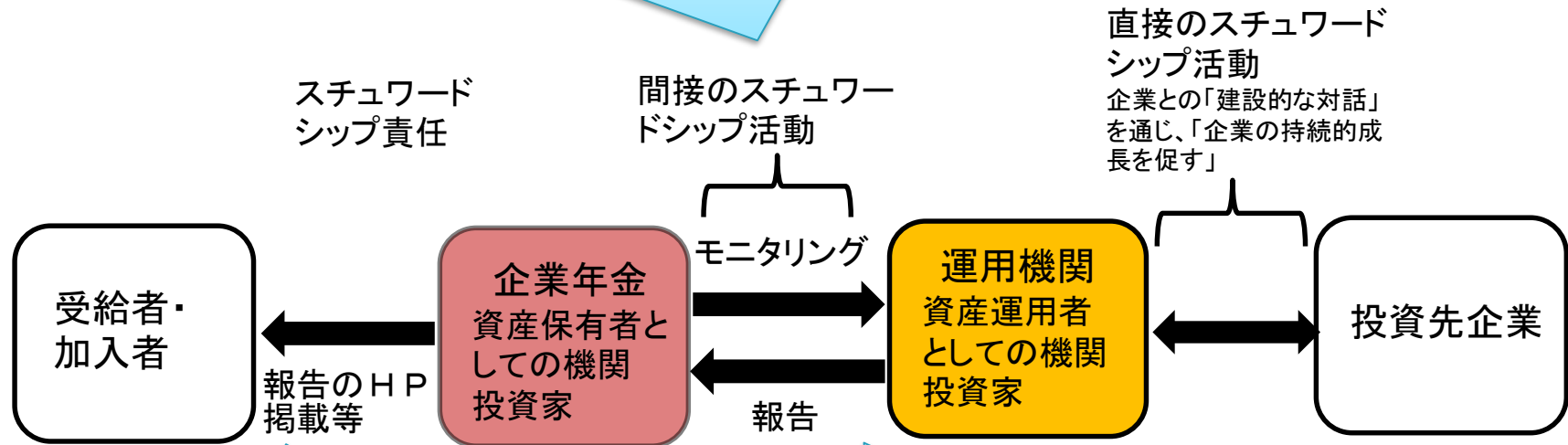


(出所)企業年金連合会「企業年金実態調査結果と解説(2018年度)」。調査回答数はn=269。

# スチュワードシップ・コード受入れ後の対応

- 企業年金は、スチュワードシップ・コード受入れ後には、運用受託機関のスチュワードシップ活動のモニタリング及び評価を行い、その結果を加入者・受給者に報告する必要がある。
- 「ミーティング時のチェック項目」や「スマートフォーマット」等のツールが、効率的・効果的なモニタリングや評価の一助となることが期待される。

- ・「ミーティング時のチェック項目」の活用
- ・各運用機関の自己評価も参照
- ・企業年金連合会セミナー等でノウハウ共有
- ・運用コンサルタント等の利用



- ・「スマートフォーマット」の活用
- ・基金のHPが無い場合は「基金だより」等に掲載

- ・四半期運用報告の場を活用
- ・「スマートフォーマット」の活用



# スマートフォーマット

- 多数の運用機関有志が共通の報告様式(エクセル版)を策定。
- エンゲージメント、議決権行使等スチュワードシップ活動の中核的な項目を網羅。独自項目も追加可能。
- このフォーマットの活用により、各運用受託機関の活動状況を効率的かつ一元的に把握することが可能となる。

## スマートフォーマット(イメージ図)

No	項目名称	回答欄	回答方法	項目説明
【スチュワードシップ活動全般】				
<方針-全般>		運用機関名:		運用機関の名称
1	スチュワードシップ方針		全角1600文字まで	スチュワードシップ方針の内容
2	スチュワードシップ方針掲載先URL		<a href="https://www.testam.co.jp/xxx">https://www.testam.co.jp/xxx</a>	開示しているURL
<方針-全般>				
3	PRI署名		・あり:「1」 ・なし:「0」	PRIの署名の有無
4	署名日(署名予定日)		・YYYYMMDD	PRIに署名した年月日
5	PRI未署名理由		全角800文字まで	PRIに署名していない場合はその理由
<方針-日本版スチュワードシップ・コードの受入>				
6	日本版スチュワードシップ・コード受入		・あり:「1」 ・なし:「0」	日本版スチュワードシップコードの受入有無
7	受入日		・YYYYMMDD	当初受入年月日
8	日本版スチュワードシップ・コード未受入理由-日株投資なし		・該当:「1」 ・非該当:「0」	理由の該当・非該当
9	日本版スチュワードシップ・コード未受入理由-議決権なし		・該当:「1」 ・非該当:「0」	理由の該当・非該当
10	日本版スチュワードシップ・コード未受入理由-戦略に適さない		・該当:「1」 ・非該当:「0」	理由の該当・非該当
11	日本版スチュワードシップ・コード未受入理由-その他		・該当:「1」 ・非該当:「0」	理由の該当・非該当
				理由の該当・非該当

(出所)ジャパン・スチュワードシップ・イニシアティブ  
<http://www.icj.co.jp/jsi/smart/>