

サステナビリティ課題とコーポレートガバナンス (スチュワードシップ責任)

「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》

～投資と対話を通じて企業の**持続的成長**を促すために～

[前文]

本コードにおいて、「スチ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。以下同じ。)の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任を意味する。

[本文]

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。

指針3-3.

把握する内容としては、例えば、投資先企業のガバナンス、企業戦略、業績、資本構造、リスク(**社会・環境問題に関連するリスクを含む**)への対応など、非財務面の事項を含む様々な事項が想定されるが、特にどのような事項に着目するかについては、機関投資家ごとに運用方針には違いがあり、また、投資先企業ごとに把握すべき事項の重要性も異なることから、機関投資家は、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である。その際、投資先企業の企業価値を毀損するおそれのある事項については、これを早期に把握することができるよう努めるべきである。

スチュワードシップ・コードにおけるESGの記載の変遷(2) — 前回改訂(2017年5月)

「ESG要素」という文言を脚注に盛り込み、機関投資家が企業の状況を的確に把握するにあたっては、ESG要素に関するリスク・収益機会への対応なども考慮することを明記。

【指針3-3】

当初策定(2014年2月)

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。

指針3-3.

把握する内容としては、例えば、投資先企業のガバナンス、企業戦略、業績、資本構造、リスク(社会・環境問題に関連するリスクを含む)への対応など、非財務面の事項を含む様々な事項が想定されるが、特にどのような事項に着目するかについては、機関投資家ごとに運用方針には違いがあり、また、投資先企業ごとに把握すべき事項の重要性も異なることから、機関投資家は、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である。その際、投資先企業の企業価値を毀損するおそれのある事項については、これを早期に把握することができるよう努めるべきである。

前回改訂後(2017年5月)

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。

指針3-3.

把握する内容としては、例えば、投資先企業のガバナンス、企業戦略、業績、資本構造、事業におけるリスク・収益機会(社会・環境問題に関連するもの⁷を含む)及びそうしたリスク・収益機会への対応など、非財務面の事項を含む様々な事項が想定されるが、特にどのような事項に着目するかについては、機関投資家ごとに運用方針には違いがあり、また、投資先企業ごとに把握すべき事項の重要性も異なることから、機関投資家は、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である。その際、投資先企業の企業価値を毀損するおそれのある事項については、これを早期に把握することができるよう努めるべきである。

脚注7 ガバナンスと共にESG要素と呼ばれる。

スチュワードシップ・コードの改訂案(2019年12月20日公表)の概要

改訂案の概要

① 全体に関わる論点

- (1) 中長期的な企業価値の向上及び企業の持続的な成長という目的にスチュワードシップ活動が向けられたかを意識すべき
- (2) 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
- (3) コードの目的に沿うスチュワードシップ活動ができる場合における、上場株式以外の資産(債券等)を保有する機関投資家へのコードの適用

② 運用機関

- ・外観的に利益相反が疑われる議案や議決権行使方針に照らして説明を要する判断を行った議案等、投資先企業との建設的な対話に資する観点から重要と判断される議案について「賛否の理由」を公表すべき
- ・企業との対話の状況を含むスチュワードシップ活動の結果や自己評価について、企業の持続的成長と中長期的な投資リターンの拡大に向けられたかを意識して公表することが重要

③ アセットオーナー

- ・規模や能力等に応じてスチュワードシップ活動を行うべき

④ 議決権行使助言会社

- 助言の正確性や透明性を確保するため、
- ・人的・組織的体制の充実(日本拠点の整備含む)
 - ・助言策定プロセスの透明性の確保
 - ・企業との積極的な意見交換

⑤ 年金運用コンサルタント

- ・利益相反の管理を行うべき

スチュワードシップ・コードの改訂案について

2019年12月20日
スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会(令和元年度)

一 経緯

1. 2014年2月26日に、「日本版スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会」によりスチュワードシップ・コードが策定され、その後、2017年5月29日に、「スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会」によって同コードが改訂されてから約3年が経過した。これまで、スチュワードシップ・コードの受入れを表明した機関投資家は250を超えるに至り、また、2018年6月には、コーポレートガバナンス・コードも改訂された。両コードの下で、コーポレートガバナンス改革には一定の進捗が見られるものの、より実効性を高めるべきではないか、との指摘もなされている。
2. こうした中、2019年4月24日、金融庁・東京証券取引所に設置された「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」において、「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」と題する意見書(以下、「意見書」という。)が公表された。意見書においては、コーポレートガバナンス改革の実効性を高めるためには、投資家と企業の対話の質の向上が必要であるほか、議決権行使助言会社や年金運用コンサルタントなどによる機関投資家への助言やサポートがインベストメント・チェーン全体の機能向上に資するものとなるよう促すことが重要であるとされ、スチュワードシップ・コードの更なる改訂が提言された。
3. 意見書を受け、金融庁において、2019年10月から計3回にわたり、「スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会」(令和元年度)(以下、前出の「日本版スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会」、「スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会」と併せ、「本検討会」という。)を開催し、コード改訂に向けた議論を重ねてきた。こうした議論を踏まえ、今般、同検討会はスチュワードシップ・コード改訂案(以下、「本コード改訂案」という。)を取りまとめたので、これを公表し、下記「三 意見公募項目」に沿って広く各界の意見を求めることとした。
寄せられた意見を検討の上で、今後本コード改訂案の最終版を公表する予定である。

二 本コード改訂案の主なポイントとその考え方

1. 意見書においては、
 - ・ 運用機関における議決権行使に係る賛否の理由や、対話活動及びその結果や自己評価等に関する説明・情報提供の充実
 - ・ ESG要素等を含むサステナビリティを巡る課題に関する対話における目的の意識
 - ・ 企業年金のスチュワードシップ活動の後押し
 - ・ 議決権行使助言会社における体制整備、それを含む助言策定プロセスの具体的な公表、企業との積極的な意見交換
 - ・ 年金運用コンサルタントにおける利益相反管理体制の整備やその取組状況についての説明等についての提言がなされており、今回の検討会では、これらの内容について議論を行い、新たに本コード改訂案に盛り込むこととした。
2. さらに、同検討会の議論の過程では、意見書の提言に係る論点以外についても、以下のような指摘がなされた。
 - ・ スチュワードシップ活動が、中長期的な企業価値の向上や企業の持続的成長に結び付くよう意識して行われることが重要ではないか。
 - ・ **ESG要素を考慮することは、事業におけるリスクの減少のみならず収益機会にもつながる。また、昨今の世界におけるESGを巡る動きの急速な変化に鑑みれば、こうした変化自体がリスクや収益機会に影響を及ぼし得る。こうしたことを踏まえれば、ESG要素を含むサステナビリティに関する課題についても、投資プロセスに組み込むことが有益ではないか。**
 - ・ コードが中長期的な企業価値の向上を目的としていることや、株主と債券保有者として利益相反関係に陥るケースがあること等には留意が必要であるが、上場株式以外の債券等の資産に投資する機関投資家においては、当該資産にコードを適用することが有益な場合もあるのではないか。
 - ・ 年金運用コンサルタントに限らず、機関投資家をサポートする役割を負う者は、利益相反管理等を行うべきではないか。
こうした指摘を踏まえ、上記の事項についても議論をした上で、議論の結果を本コード改訂案に盛り込んだところである。

なお、アセットオーナーが、運用機関のスチュワードシップ活動の取組状況について報告を受ける際に、共通様式を用いる民間団体の取組みについても紹介がされたところである。アセットオーナーの実効的なスチュワードシップ活動の支援に向けて、こうした動きが民間団体においても進むことが望まれる。その際には、モニタリングを形式化させずに「質」を高めるよう意識することが重要である。

スチュワードシップ・コードにおけるESGの記載の変遷(4) — 今回改訂案②

・コード前文の冒頭記載を改訂し、「スチュワードシップ責任」の定義を変更し、ESG要素などのサステナビリティを考慮すべき旨を追加。

「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》 について

本コードにおいて、「スチ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のほか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。以下同じ。)の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任を意味する。

本コードは、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」として当該スチュワードシップ責任を果たすに当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チ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である。

スチュワードシップ・コードにおけるESGの記載の変遷(5) — 今回改訂案③

・同様に、前文の「本コードの目的」や指針1-1などを改訂し、「スチュワードシップ責任」の定義を変更し、ESG要素などのサステナビリティを考慮すべき旨を追加。

現行(2017年5月改訂)

[前文]

本コードの目的

5. 冒頭に掲げたように、本コードにおいて、「スチュワードシップ責任」とは、機関投資家が、投資先の日本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・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任を意味する。

[本文]

指針1-1.

機関投資家は、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その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べきである。

今回改訂案(2019年12月20日公表)

[前文]

本コードの目的

5. 冒頭に掲げたように、本コードにおいて、「スチュワードシップ責任」とは、機関投資家が、投資先の日本企業やその事業環境等に関する深い理解のほかに運用戦略に応じたサステナビリティの考慮に基づく建設的な「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・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任を意味する。

[本文]

指針1-1.

機関投資家は、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほかに運用戦略に応じたサステナビリティ(ESG要素⁵を含む中長期的な持続可能性)⁶の考慮に基づく建設的な「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その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べきである。

脚注5 ガバナンス及び社会・環境に関する事項を指す。

脚注6 2015年9月の国連サミットにおいて17の目標等から構成される「持続可能な開発目標」(SDGs)が採択されている。

スチュワードシップ・コードにおけるESGの記載の変遷(6) — 今回改訂案④

・機関投資家に対して、「サステナビリティに関する課題をどのように考慮するか」を、検討を行った上で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確にするよう明記。

【指針1-2】

現行(2017年5月改訂)

指針1-2.

機関投資家は、こうした認識の下、スチュワードシップ責任を果たすための方針、すなわち、スチュワードシップ責任をどのように考え、その考えに則って当該責任をどのように果たしていくのか、また、顧客・受益者から投資先企業へと向かう投資資金の流れ(インベストメント・チェーン)の中での自らの置かれた位置を踏まえ、どのような役割を果たすのかについての明確な方針を策定し、これを公表すべきである。

今回改訂案(2019年12月20日公表)

指針1-2.

機関投資家は、こうした認識の下、スチュワードシップ責任を果たすための方針、すなわち、スチュワードシップ責任をどのように考え、その考えに則って当該責任をどのように果たしていくのか、また、顧客・受益者から投資先企業へと向かう投資資金の流れ(インベストメント・チェーン)の中での自らの置かれた位置を踏まえ、どのような役割を果たすのかについての明確な方針を策定し、これを公表すべきである。

その際、運用戦略に応じて、サステナビリティに関する課題をどのように考慮するかについて、検討を行った上で当該方針において明確に示すべきである。

スチュワードシップ・コードにおけるESGの記載の変遷(7) — 今回改訂案⑤

・機関投資家に対して、サステナビリティに関する対話において、「運用戦略と統合的で、中長期的な企業価値の向上や企業の持続的成長に結び付くものとなるよう意識」するよう明記。

【指針4-2】

現行(2017年5月改訂)

今回改訂案(2019年12月20日公表)

指針4-2. (新設)

機関投資家は、サステナビリティを巡る課題に関する対話に当たっては、運用戦略と統合的で、中長期的な企業価値の向上や企業の持続的成長に結び付くものとなるよう意識すべきである。

スチュワードシップ・コードにおけるESGの記載の変遷(8) — 今回改訂案⑥

・コードを受け入れる機関投資家に対して、運用戦略に応じてサステナビリティを考慮するための体制整備等を要請。
【原則7、指針7-1】

現行(2017年5月改訂)

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。

指針7-1.

機関投資家は、投資先企業との対話を建設的なものとし、かつ、当該企業の持続的成長に資する有益なものとしていく観点から、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ていることが重要である。

このため、機関投資家は、こうした対話や判断を適切に行うために必要な体制の整備を行うべきである。

今回改訂案(2019年12月20日公表)

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のほかに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。

指針7-1.

機関投資家は、投資先企業との対話を建設的なものとし、かつ、当該企業の持続的成長に資する有益なものとしていく観点から、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほかに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ていることが重要である。

このため、機関投資家は、こうした対話や判断を適切に行うために必要な体制の整備を行うべきである。

スチュワードシップ・コードにおけるESGの記載の変遷(9) — 今回改訂案⑦

・同じく前文を改訂し、コードの対象を「株式を保有する機関投資家」から拡大。機関投資家が社債等を保有する場合にもコードの適用を可能とした。

現行(2017年5月改訂)

[前文]

8. 本コードの対象とする機関投資家は、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。また、本コードは、機関投資家から業務の委託を受ける議決権行使助言会社等に対してもあてはまるものである。

今回改訂案(2019年12月20日公表)

[前文]

10. 本コードは、基本的に、機関投資家が日本の上場株式に投資を行う場合を念頭に置いているが、本コードの冒頭に掲げる「スチュワードシップ責任」の遂行に資する限りにおいて、他の資産に投資を行う場合にも適用することが可能である。