

DB年金のステュワードシップ対応について

確定給付企業年金制度は本年4月1日に改正が施行されました。本稿では、これに関連して企業年金とステュワードシップ・コードを取り巻く状況を解説します。

本年4月1日施行のDB制度改正

今回の改正では、確定給付企業年金の主にガバナンス向上のための制度見直しが行われました。主な改正点は、以下の3項目です。

1. 「運用の基本方針」及び「政策的資産構成割合」の策定義務化
2. 「総合型DB年金の代議員の選任のあり方」の見直し
3. 「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」の見直し

本稿では、日本版ステュワードシップ・コードに言及がなされた「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」(以下、「資産運用ガイドライン」)から考察を進めます。

「資産運用ガイドライン」のポイント

「資産運用ガイドライン」とは、資産運用関係者に課されている善管注意義務や忠実義務に関連して、それらを全うするための具体的な行動指針を述べたものであると位置づけられています。

平成24年に、厚年基金等有識者会議報告書を踏まえて「厚年基金ガイドライン」が改訂されま

したが、それを基にして「資産運用ガイドライン」の見直しが行われています。

8ある変更ポイントは以下の通りで、7番目にステュワードシップ責任及びESGに関する内容が盛り込まれています。

1. 資産規模100億円以上のDBは、資産運用委員会を設置すること
2. 分散投資を行わない場合はそれを加入者へ周知すること、また集中投資を防止するための方針を策定すること
3. オルタナティブ投資を行うDBは、基本方針にその目的や位置づけ、リスクに関する留意事項を定めること
4. 運用受託機関の定性評価・定量評価の評価項目を具体的に例示
5. 運用コンサルタントを採用する際には、金融商品取引法上の投資助言・代理業者であるか、また運用受託機関との利益相反がないかを確認すること
6. 運用受託機関の選任や評価の結果・状況を、代議員会へ報告すること(規約型DBを除く)、資産運用委員会の議事を加入者へ周知すること
7. 運用受託機関が日本版ステュワードシップ・コードを受入れ、取り組んでいるかを定性評

このレポートは、年金基金運営および企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営および企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村證券および野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。提供されたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券、野村資本市場研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

- 価項目とすること、運用受託機関からスチュワードシップ活動報告を受け、周知すること
8. 加入者に対して、資産状況等を開示し、分かりやすくするための工夫を講じること

スチュワードシップ責任に関する項目が追加

7・8番目のポイントは、参考とされた「厚年基金ガイドライン」には盛り込まれていなかった内容で、今回取り入れられたものです。

7番目のポイントが追加された背景としては、2017年6月に閣議決定された「未来投資戦略2017—Society 5.0の実現に向けた改革—」で、機関投資家による実効的なスチュワードシップ活動が行われていないと指摘されたことがあるとみられます。さらに、企業年金の普及・充実のための方策の一つとして、企業年金による日本版スチュワードシップ・コードの受入れの促進を行うべきであると述べられたことが挙げられています。

こうした背景を鑑みてガイドラインに新たに記載された点は、以下に挙げる3点です。

1. 運用受託機関の選任・契約締結において、日本版スチュワードシップ・コードの受入れやその取り組み状況、ESG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
2. 運用受託機関の管理において、日本版スチュワードシップ・コードを受入れている運用受託機関に、利益相反についての明確な方針や議決権行使結果の公表などを求めること、またスチュワードシップ活動についての報告を受けること
3. 運用受託機関のスチュワードシップ活動報告を加入者に対し周知すること

本改正は、企業年金自体にコードの受入れを求めるものではなく、運用機関を選定する際にスチュワードシップ活動やESG投資に対する姿勢

を定性評価項目とすること、選定後はスチュワードシップ活動の結果の報告を受けること、そしてそれを加入者に周知することが望ましいと推奨する内容となりました。

コーポレートガバナンス・コード改訂案が公表

2017年5月にスチュワードシップ・コードが改訂され、改訂部分でスチュワードシップ活動と受託者責任のつながりを強調しましたが、最近にもスチュワードシップ活動への更なる後押しが金融庁によってなされています。

2018年3月13日に開催された第15回「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」を踏まえ、3月26日に金融庁がコーポレートガバナンス・コード¹の改訂案を公表しました。また、両コードの付属文書として位置付けられる「投資家と企業の対話ガイドライン」(以下、「対話ガイドライン」)の案も同時に公表されました。

コーポレートガバナンス・コードの改訂案では、政策保有株式やCEOの選任・解任に係る補充原則が修正・追加され、独立社外取締役の有効な活用に関する原則などが修正されたほかに、新たに原則2-6.として「企業年金のアセットオーナーとしての機能発揮」という原則が追加されました。

ここでは、企業年金の積立金運用が従業員の資産形成や、母体企業の財政状態へ影響することを踏まえ、スチュワードシップ活動を含めた運用に適切な資質を持つ人材の配置などを行い、企業年金の専門性を高めるべきであると定められました。

一方、中長期的な企業価値向上に向けた機関投資家と企業の対話で、重点的に議論すべき事項をまとめた「対話ガイドライン」でも、企業年金のアセットオーナーとしての専門性向上(スチュ

¹「コーポレートガバナンス・コード」は、上場会社(年金基金の母体企業のうち、上場しているもの)を対象としている。

ワードシップ活動を含む)に関する項目が掲げられています。運用に適切な人材(外部の専門家も含む)を登用・配置することなどの取り組みを行い、またそれを開示し、説明を加えるべきだと述べられています。

「対話ガイドライン」の内容自体は、コードのように受入れることによりコンプライ・オア・エクスプレインが求められるものではありませんが、企業がコーポレートガバナンス・コードを受入れる際には、「対話ガイドライン」の趣旨を踏まえることとされています。

コードの改訂に見る政府の狙い

同フォローアップ会議では、コード改訂と「対話ガイドライン」の策定についての基本的な考え方を公表しています。ここで、企業年金については必ずしもスチュワードシップ活動が十分に実施されておらず、また関心も低いこと、日本版スチュワードシップ・コードの受入れ数が増えていないことを指摘しています。さらに、企業年金でスチュワードシップ活動を行うための人材が不足しているのではないかと指摘を挙げ、企業年金の人事面や運営面の改善を母体企業が主体的に行うことが、企業年金の専門性の向上、ひいては実効的なスチュワードシップ活動の実施につながることを期待すると述べています。

今回のコーポレートガバナンス・コードの改訂では、「母体企業による企業年金の人材補強」が追加されたのみで、フォローアップ会議が期待するところの「実効的なスチュワードシップ活動」を勧めることまでは盛り込まれていません。

しかしながら、今回コード改訂案で追加された、企業年金に関する原則の制定目的が企業年金によるコード受入れと実効的なスチュワードシップ活動の推進であるならば、今後、コーポレート

ガバナンス・コードの改訂あるいは他の形で、母体企業から企業年金への日本版スチュワードシップ・コード受入れ要請が望まれるようになることは、想像に難くないと言えるのではないのでしょうか。

直近の受入れ例

2014年にセコム企業年金基金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以来、金融機関でない一般企業としては4年ぶり2社目の受入れとして、2月7日、パナソニック企業年金がコード受入れを決定しました。2月19日には、エーザイ企業年金基金がコード受入れを表明しています。

さらに4月6日に金融庁が公表した、受入れを表明した機関投資家のリストによると、あいおいニッセイ同和企業年金、三井住友海上企業年金が新たに受入れ表明を行い、金融機関を含めた確定給付企業年金による受入れは11件となりました。

どう対応するかーコード受入れに向けて

厚生労働省によるDB制度改正や、金融庁によるコーポレートガバナンス・コード改訂案の提示を見るに、日本政府による企業年金の日本版スチュワードシップ・コード受入れの促進はさらに強くなったと言えるでしょう。企業年金は上述した「資産運用ガイドライン」に従えば、

- 運用受託機関の選任や契約に用いる定性評価項目の整備(スチュワードシップ・コードの受入れの有無や取り組み状況、ESG投資の考え方の評価を行う)
- 運用受託機関のモニタリングのために必要な体制・方針の整備(利益相反についての方針、投資先企業の状況、議決権行使の方針と結果などを公表することを運用機関に求め、活動報告を受けそれを加入者に周知する)

² 金融庁「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(案)」(2018年3月13日)

このレポートは、年金基金運営および企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営および企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村證券および野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。提供されたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券、野村資本市場研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

が必要になると考えられます。

また、基金自体のコード受入れが求められる可能性を見据えて、まず基金の投資方針やスチュワードシップ活動に対する姿勢、考え方を明確化させたのちに、コードの各原則に基づくスチュワードシップ活動方針づくりや、受入れ後に活動を運営し、運用機関を通して投資先企業の価値向上を促すための、運用受託機関モニタリングに向けた体制づくりを始めるべきでしょう。

— 次号のお知らせ —

次号は

5月21日(月)

発行予定です。

野村證券からのお知らせ

当社で取り扱う商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等(国内株式取引の場合は約定代金に対して最大1.404%(税込)(20万円以下の場合、2,808円(税込))の売買手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された購入時手数料(換金時手数料)および運用管理費用(信託報酬)等の諸経費、等)をご負担いただく場合があります。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をよくお読みください。

野村證券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第142号
加入協会/日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

弊誌の記事はバックナンバーも含めて野村年金マネジメント研究会のホームページでご覧頂けます。当ホームページは、年金スポンサー限定のサービスとなっております。ご利用を希望される方は、次のURLにてご登録をお願い致します。

<http://nenkin.nomura.co.jp>

編集:野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター、野村資本市場研究所

発行:野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター(野村年金マネジメント研究会事務局)

〒100-8130 東京都千代田区大手町2-2-2
アーバンネット大手町ビル

TEL: 03 (6703) 3991 FAX: 03 (6703) 3981

Email: nenkin@jp.nomura.com

このレポートは、年金基金運営および企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営および企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券および野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。提供されたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。