

資料
(スチュワードシップ・コード、
サステナビリティ投資等について)

令和6年4月25日

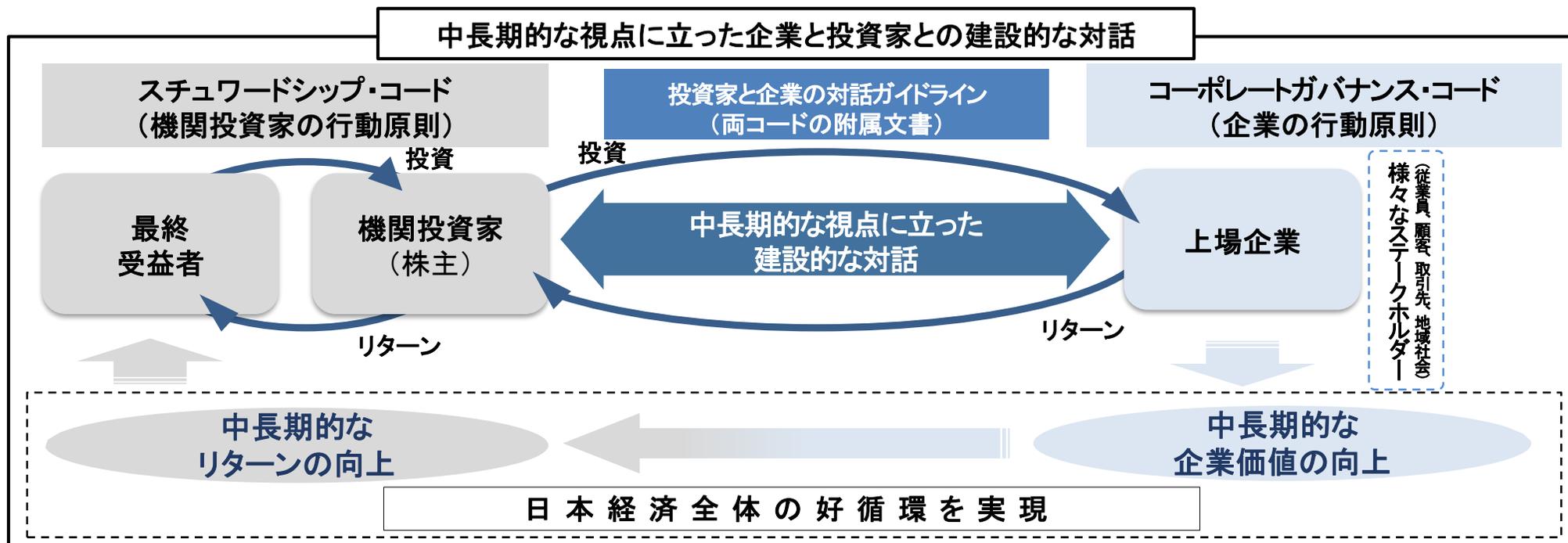
金融庁

持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けたエンゲージメントの活性化

これまでの取組み

□ 成長戦略の一環として、

- 「**スチュワードシップ・コード**」を策定（2014年2月策定・2017年5月改訂・2020年3月再改訂）
⇒ **機関投資家（年金基金やその委託を受けた運用機関等）**に対して、企業との対話を行い、**中長期的視点から投資先企業の持続的な成長を促すこと**を求める行動原則。
- 「**コーポレートガバナンス・コード**」を策定（2015年6月適用開始・2018年6月改訂、2021年6月再改訂）
⇒ **上場企業**に対して、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こと**を求める行動原則。



- **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、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・アプローチ及びコンプライ・オア・エクスプレインの手法を採用。

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。
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。

機関投資家向けサービス提供者は、

8. 機関投資家がスチュワードシップ責任を果たすにあたり、適切にサービスを提供するように努めるべき。

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。

- 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、コードの規定にコンプライするか、しない場合の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プライム市場上場会社は**3分の1以上(必要に応じて過半数)**の独立社外取締役を設置すべき(その他の市場の上場会社は**2名**)
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。

アセットオーナー・プリンシプルとスチュワードシップ・コード

- アセットオーナー・プリンシプルとスチュワードシップ・コードでは、主眼が異なるが、スチュワードシップ・コードの対象とする機関投資家とアセットオーナーには重なりがあることや、アセットオーナーに求められる役割には、受益者に適切な運用成果をもたらす手段としての投資先企業との建設的な対話も含まれ得るなど、一定の重なりがある。
- そのため、両者において矛盾が生じて混乱が発生しないように留意しつつ、スチュワードシップ・コードの受入れを表明した上でその趣旨に則った対応を行うことの検討も求めるべきか。

アセットオーナー・プリンシプル(案)

目的 受益者等のためにアセットオーナーの運用力の高度化を図ることを通じて、投資先企業の企業価値の向上や持続的成長を促す(アセットオーナーの場合は、自ら又は委託先である運用会社を通じて)ことにより、
「顧客・受益者」(最終受益者を含む)の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任を果たすこと

対象 アセットオーナー(国内)
(公的年金、共済組合、企業年金、保険会社、大学ファンドなど幅広い主体)

主眼におく点 受益者の最善利益を追求するための資金運用

スチュワードシップ・コード

目的 投資先企業やその事業環境等に関する深い理解等に基づく建設的な目的を持った対話などの推進を通じて、投資先企業の企業価値の向上や持続的成長を促す(アセットオーナーの場合は、自ら又は委託先である運用会社を通じて)ことにより、
「顧客・受益者」(最終受益者を含む)の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任を果たすこと

対象 機関投資家等(国内外)
(運用機関、アセットオーナー、機関投資家向けサービス提供者に大別される)

主眼におく点 企業価値向上のための投資先企業との対話や議決権の行使

(参考)パッシブ投資におけるエンゲージメントの例

- 下記の資産運用会社4社は、GPIFからの委託を受け、スチュワードシップ活動を通じた市場全体の底上げとスチュワードシップ活動のアプローチ方法の多様化・強化を目的として、スチュワードシップを重視したパッシブ運用モデル(「**エンゲージメント強化型パッシブ**」)に採用されている(通常のパッシブ運用とは異なる報酬体系)。各社は、インデックスへのインパクトが大きい企業の絞り込みによる効率的なβの上昇や、トップマネジメントによる積極的な投資先への関与など、各社の状況に応じたエンゲージメントを実施。
- こうした資産運用会社によるエンゲージメントの実施は企業の持続的成長に資するものであり、規模や市場における地位を踏まえながら、アセットオーナーが積極的に関わっていくことも考えられるか。

「エンゲージメント強化型パッシブ」ファンドによるエンゲージメントの特徴

アセットマネジメント One (2018年開始)	✓ 20年以上の運用実務経験を擁する ESGアナリスト 、議決権担当者が運用部門の ファンドマネージャー 、アナリストと協働して 18のESG課題 についてエンゲージメントを実施。企業の問題意識を顕在化させ、投資先の企業価値向上に貢献する。
フィデリティ投信 (2018年開始)	✓ アクティブ運用のアナリストの知見を活かし、インデックスへのインパクトが大きい企業に変革を促すことで効率的にβを上昇させることを目指す 。企業価値創造の観点からエンゲージメント議題を特定、企業の競争力強化による収益性、成長性向上を目指す。
三井住友トラスト・ アセットマネジメント (2021年開始)	✓ トップマネジメント(会長、社長)もエンゲージメントに積極的に参画するマルチエンゲージメントモデル 。 ESGマテリアリティをベースにしたトップダウンアプローチと事業目線のボトムアップアプローチを融合させ、さらにポリシーエンゲージメントも活用することでエンゲージメント効果を最大限に引き出し企業価値増大に繋げる 。
りそなアセット マネジメント (2021年開始)	✓ AIを活用した統合報告分析を起点にエンゲージメント 。統合報告書の開示促進、質的向上を中間目標・トリガーとして投資先の企業価値向上を目指す。現在は分析対象を有価証券報告書等にも拡大し、TCFD分析などにも展開。

サステナビリティ投資方針について

- サステナビリティ投資方針とは、アセットオーナーや金融機関等がどのようにサステナビリティを考慮して投資を行うのか、その方針を示したもの。
- サステナビリティに関心を持つステークホルダーに対して、当該方針を示すことにより、投資等の判断の礎とするとともに、組織内においては運用の執行部門に対するガバナンスを働かせて、投資目的に沿った運用がなされることに寄与する。

サステナビリティ投資方針の例(明治安田生命のESG投資方針)

1. 目的

- ✓ 本方針は、当社が生命保険会社としての社会的責任と公共的使命を果たすという観点から、資産運用業務により、環境、社会、ガバナンスをはじめとする社会課題の解決、そして、持続可能で希望に満ちた豊かな社会づくりに向けて貢献していくための方針を明確にすることを目的としています

2. 基本的な考え方

- ✓ 「確かな安心を、いつまでも」という経営理念のもと、SDGs(持続可能な開発目標)達成への貢献の観点をふまえ、ご契約者への還元を最大化するため資産運用による収益性を確保しつつ、ESG投融資を通じてグローバルな環境・社会課題の解決と国内地域経済活性化等の地域貢献に注力します。責任ある機関投資家として、ステークホルダーへの社会的責任や公共的使命を果たしていくため、持続可能で希望に満ちた豊かな社会づくりに向けて資産運用を行なってまいります。

3. 具体的な取組み

- ✓ 投融資プロセスへのESG課題の組み込み
- ✓ (脱炭素社会の実現等)重要な社会課題の解決に向けたESG投融資の推進
- ✓ ESG課題の投融資先企業との(建設的な)対話および情報開示促進
- ✓ ESG投融資の協働と高度化
(好事例の研究等を通じたESG投融資における運用およびモニタリング態勢の高度化)
- ✓ ESG活動報告(ディスクロージャー)の充実

PRI 署名について

- **PRI (Principles for Responsible Investment, 責任投資原則)は、機関投資家等によるサステナビリティを考慮した責任ある投資を推進することを目的とした国際的な原則**である。また、**同原則に署名する機関投資家等の世界的なネットワークが形成されている**。署名機関に投資でのサステナビリティ考慮と企業との対話を求めるなど、**機関投資家によるエンゲージメント推進の中心的な存在**として、本邦を含む資本市場の活性化にも重要な役割を果たしている。
(※) PRIに署名すると、サステナブル投資の方針策定、投資を統括する役員・組織の指定等の体制整備が求められる。一方、PRI事務局からの助言や加盟機関向けに開催されるワークショップ等への参加を通じ、投資に係る実践的知見を得ることが可能。また、署名により、サステナブル投資へのコミットを強く示すものとして内外から認識される。
- 昨年10月、**PRI in Personの総理スピーチにおいて、公的年金基金のPRI署名**に関して言及があった。

参考：PRI in Person総理スピーチ（昨年10月）抜粋

投資を通じて社会課題に取り組むことは、変革に取り組む企業の背中を押し、経済社会の成長、持続可能性を高めることで、資産家の皆様、ひいては皆様に資金を預けた受益者にとっても長期的な収益機会となるものです。正に、受託者責任に基づき、責任ある投資の一環と考えます。

資産運用業者やアセットオーナーが企業と対話を深め、企業の成長持続可能性の取組を進めるため、資産投資の取組を牽引するPRIへの署名機関が増えること、これは大変有意義です。日本においてもGPIFを始め、多くの機関がPRIに署名しておりますが、更にできるだけ多くの機関が署名することを期待いたします。

その流れを推し進めるため、政府として所要の環境整備を行い、代表的な公的年金基金、少なくとも7基金、90兆円規模が新たにPRIの署名に向けた作業を進めることをここで表明させていただきます。

公的年金基金がサステナブルファイナンスへの取組を強化し、その流れを市場全体に波及することを目指してまいります。