

ベストミックス投資戦略研究会用資料
～少人数制勉強会～

ステーク・ホルダーのためのスチュワード・シップ

2019年2月

ベストミックス・インベストメント株式会社

古川千春

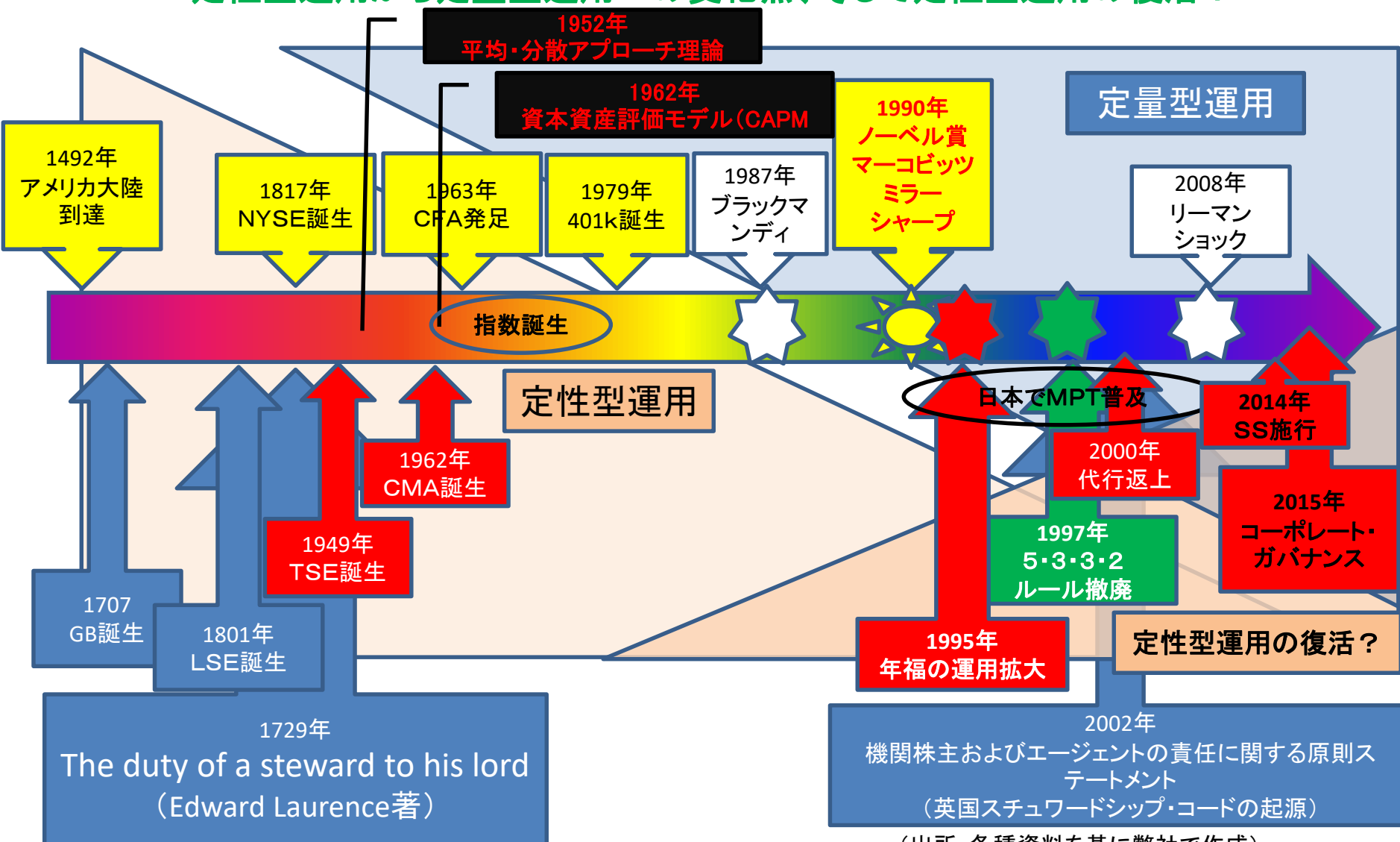
Best Mix Investment Co.,Ltd

お話するポイント

1. 運用の歴史の大局観
2. 歴史と導入背景
3. 改定スチュワードシップ
4. GPIF
5. 企業年金と加入員

運用の歴史から見る年金資産運用の大局観

定性型運用から定量型運用への変化点、そして定性型運用の復活？



メアリー・スチュワート(Mary Stuart)の人生

1542年12月8日 - 1587年2月8日

スコットランド王ジェームズ5世とフランス貴族ギーズ公家出身の王妃メアリー・オブ・ギーズの長女。

ジェームズ5世が30歳で急死し、生後6日で王位継承
スコットランド女王

在位: 1542年12月14日 - 1567年7月24日

1548年 フランスへ

1558年 フランスのフランソワと結婚し、フランス王妃に

1560年 16歳のフランソワが病死

1561年 スコットランドに帰国(19歳)

1565年 ダーンリー卿ヘンリーと再婚

1567年2月 ダーンリー卿殺害

1567年5月 ボスウェル伯と再婚

1568年 エリザベス1世の元へ避難

1587年 イングランド王位継承権者であることを主張し、
処刑される(45歳)。



スチュワードシップ

中世

スチュワードシップ

・王とバトラー(執事)・家来との関係

スチュワードシップ・コード

・王とバトラー(執事)・家来との間の忠義とルール

金融庁

スチュワードシップ

・責任ある機関投資家

スチュワードシップ責任

・機関投資家が果たすべき責任

スチュワードシップ・コード

受託者責任を果たすための原則

定性的スチュワードシップ・コード制定までの背景

グローバル・イベントと国際機関		英国		日本	
		1707	グレートブリテン誕生		
		1729	The duty of steward to his loard (Edward Laurence 著)		
		19世紀	運用会社の誕生		
20世紀後半	ノーベル経済学賞(シャープら3名) ブラックマンデー				
2000	UNGC10	20世紀後半	会社不祥事勃発 (ロバート・マクスウェル事件等) (コーポレート・ガバナンス議論)	20世紀後半	年金資産運用の自由化
21世紀初頭	金融危機			1994	公的年金の市場開放(日米金融協議) ・MPT導入(定量的手法の導入) ・運用の基本方針策定 ・優待券の換金化 ・議決権行使 ・PFA常務理事研修 ・簿価から時価へ
2009	機関投資家の責任コード(IFC)	2010 2012	スチュワードシップ・コード(FRC) スチュワードシップ・コードの改定 (FRC:Financial Reporting Council)		
 CGにおける機関投資家の責任				21世紀初頭	経済の停滞 ・CSR/受託者責任/CG
				2013 2014	アベノミクス(日本再興戦略) 日本版スチュワードシップ・コード制定
		 不祥事再発防止/CGの質向上			 経済の持続的成長

【閣議決定: 日本再興戦略(平成25年6月14日)】

1. 成長への道筋

・公的・準公的資金について、各資金の規模・性格を踏まえ、運用(分散投資の促進等)、リスク管理体制等のガバナンス、株式への長期投資におけるリターン向上のための方策等に係る横断的な課題について、有識者会議において検討を進め、提言を得る

改定版スチュワード・シップ・コード(2017年5月29日確定)

	コード	改定前	改定後	ポイント
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項目	5項目	アセット・オーナーに関して、新たに項目追加
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。	2項目	4項目	運用機関に対する義務の追記(顧客・受益者の利益の確保、利益相反防止、ガバナンス強化)
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。	3項目	3項目 (追記あり)	事業におけるリスク・収益機会 (社会・環境問題に関連するリスク もを含む)及び そうしたリスク・収益機会 への対応
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。	2項目	5項目	パッシブ運用と集团的エンゲージメントについて、新たに項目追加
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。	4項目	5項目 (追記あり)	議決権行使状況の公表と説明に関する追記。議決権行使助言会社に関して、新たな項目追加
6	機関投資家は、 議決権の行使を含め、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、顧客・受益者に対して定期的に報告すべきである。	4項目	4項目 (主語修正)	①「資産運用者としての機関投資家」⇒運用機関 ②「資産保有者としての機関投資家」⇒アセットオーナー
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。	3項目	4項目 (追記と修正)	運用機関に求められる詳細な条件について追記。とりわけ金融機関系の運用機関の利益相反行為へ言及

改定版SSコードにおけるアセット・オーナー

～最終受益者の利益の確保のため、可能な限り、自らSS活動に取り組むべき～

①	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。
②	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。
③	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整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。

SSコード日英対比と改訂版：集团的エンゲージメント

1	英国	機関投資家は、スチュワードシップ責任をどのように果たすかについての方針を公に開示すべきである。
1	日本	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	英国	機関投資家は、スチュワードシップに関連する利益相反の管理について、堅固な方針を策定して公表すべきである。
2	日本	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	英国	機関投資家は、投資先企業をモニタリングすべきである。
3	日本	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	英国	機関投資家は、スチュワードシップ活動を、どのようなときに、どのような方法を用いて強めていくのかにつき、明確なガイドラインを持つべきである。
4	日本	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	英国	機関投資家は、適切な場合には、他の投資家と協調して行動すべきである。
	日本	採用せず。但し、日本版原則7の指針7-3において、「他の投資家との意見交換やその為の場の設定」について記載
6	英国	機関投資家は、議決権の行使と行使結果公表について、明確な方針を持つべきである。
⑤	日本	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。
7	英国	機関投資家は、スチュワードシップ活動および議決権行使活動について、顧客・受益者に対して定期的（個別）に報告すべきである。
⑥	日本	機関投資家は、議決権の行使を含め、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、顧客・受益者に対して定期的に報告すべきである。
⑦	日本	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。

機関投資家が投資先企業との間で対話を行うに当たっては、単独でこうした対話を行うほか、

必要に応じ、他の機関投資家と協働して対話を行うこと（集团的エンゲージメント）が有益な場合もあり得る。

SS署名一覧(平成30年12月14日現在、金融庁公表)

信託銀行等	6
投信・投資顧問会社等	172
生命保険・損害保険会社	22
年金基金等	32
その他（議決権行使助言会社他）	7
合計	239

公的年金	1	GPIF 年金積立金管理運用独立行政法人
	2	国家公務員共済組合連合会
	3	日本私立学校振興・共済事業団
	4	地方公務員共済組合連合会
地方公務員共済傘下	5	全国市町村職員共済組合連合会
	6	地方職員共済組合
	7	東京都職員共済組合
	8	公立学校共済組合
	9	警察共済組合
独立行政法人	10	独立行政法人中小企業基盤整備機構
	11	独立行政法人勤労者退職金共済機構
	12	独立行政法人農業者年金基金
連合会	13	全国共済農業協同組合連合会
	14	国民年金基金連合会
	15	企業年金連合会

企業年金 (14基金)	16	三菱UFJ信託銀行企業年金基金
	17	三井住友信託銀行企業年金基金
	18	りそな企業年金基金
	19	三菱UFJ銀行企業年金基金
	20	三井住友銀行企業年金基金
	21	みずほ企業年金基金
	22	三井住友海上企業年金基金
	23	あいおいニッセイ同和企業年金基金
	24	セコム企業年金基金
	25	三菱商事企業年金基金
	26	エヌ・ティ・ティ企業年金基金
	27	パナソニック企業年金基金
	28	エーザイ企業年金基金
	29	全国建設企業年金基金
海外	30	カリフォルニア大学
	31	California Public Employees' Retirement System (CalPERS)
	32	Fourth Swedish National Pension Fund (AP4)

GPIFのステewardシップ責任を果たすための基本方針

(1) ステewardシップ責任に対する考え方

○ 年金積立金管理運用独立行政法人(以下「GPIF」)は資金規模が大きく、資本市場全体に幅広く分散して投資する「ユニバーサル・オーナー」です。また、100年を視野に入れた年金財政の一翼を担う「超長期投資家」でもあります。このような特徴を持つ GPIF が長期にわたって投資リターンを獲得するためには、市場全体が持続的かつ安定的に成長することが不可欠といえます。

○ GPIF は運用受託機関を通じて株式の売買および議決権行使を実施していることから、運用受託機関と投資先企業との「建設的な対話」(エンゲージメント)を促進しています。

エンゲージメントによって中長期的な企業価値が向上し、日本経済全体の成長につながれば、GPIF は投資リターンの改善という恩恵を受けられます。GPIF はインベストメントチェーンにおいてこのような好循環の構築を目指すことで、ステewardシップ責任を果たします。

○ GPIF は、ステewardシップ責任を果たす様々な活動を通じて、被保険者のために中長期的な投資リターンの拡大を図り、年金制度の運営の安定に貢献するとの使命の達成に努めます。なお、その際には、ESG(環境、社会、ガバナンス)についても考慮します。それにより期待されるリスク低減効果については、投資期間が長期であればあるほど、リスク調整後のリターンを改善する効果が期待されます。

○ GPIF は、日本版ステewardシップ・コード(以下「コード」)における「アセットオーナー」として、(2)のとおり、自ら実施が可能なものは自ら取り組み、また、(3)のとおり、運用受託機関が実施する取組についてはその実施状況を把握・適切にモニタリングし、運用受託機関と積極的に対話(エンゲージメント)を行い、各年度の活動状況の概要を公表することを通じて GPIF として、自らのステewardシップ責任を果たします。

(2) GPIF が自ら実施する取組に関する方針

○ コードで求められているアセットオーナーとしての責任と役割を果たし、被保険者のために中長期的な投資リターンの拡大を図ることを目的として、適切なステewardシップ責任の在り方を検討しながら、ステewardシップ活動に取り組みます。

○ 被保険者のために中長期的な投資リターンの拡大を図ることを目的とした様々な活動(長期的な資本生産性向上を意識したベンチマークの選定等の調査・研究等)について、受託者責任の観点から検討します。

(3) 運用受託機関の取組に関する方針

○ GPIF は、株式運用受託機関に対して、「ステewardシップ活動原則」及び「議決権行使原則」の遵守を求めます。ただし、運用受託機関の個別事情に照らして実施することが適切でないと考えられる事項があれば、その「実施しない理由」の説明を求めます。

○ 運用受託機関における議決権行使を含むステewardシップ活動の取組状況について、適切にモニタリングし、運用受託機関と積極的に対話(エンゲージメント)を行います。

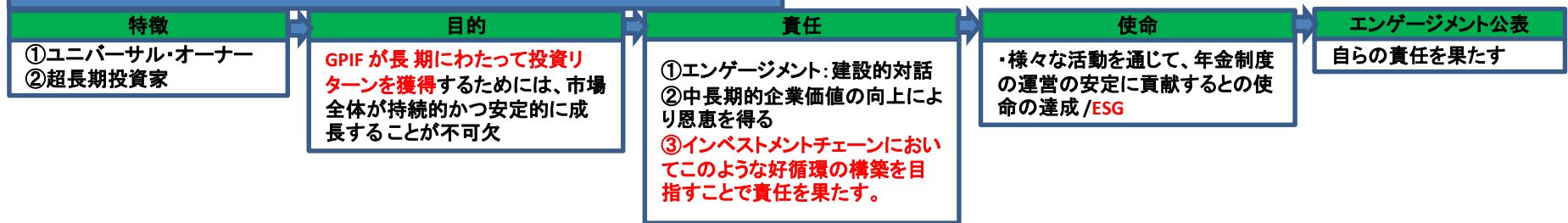
○ 運用受託機関の評価にあたっては、他の条件が同じであれば、ステewardシップ責任をより果たしていると考えられる運用受託機関を高く評価することとします。

出所: GPIFホームページ

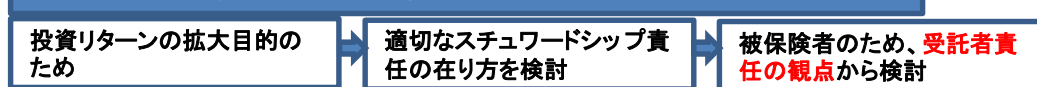
(<https://www.gpif.go.jp/investment/stewardship/pdf/houshin.pdf>)

SS導入ロジック： 長期に渡って投資リターンを獲得し、 年金制度運営の安定に寄与

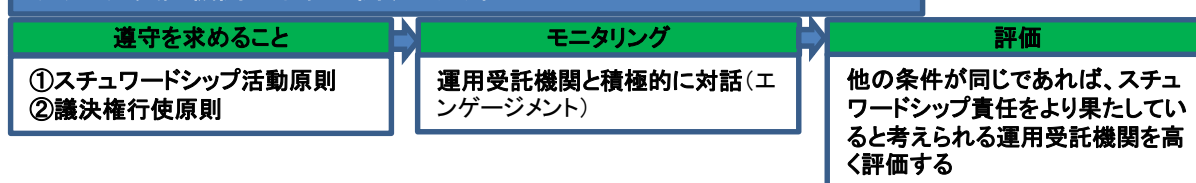
(1) スチュワードシップ責任に対する考え方



(2) GPIFが自ら実施する取組に関する方針

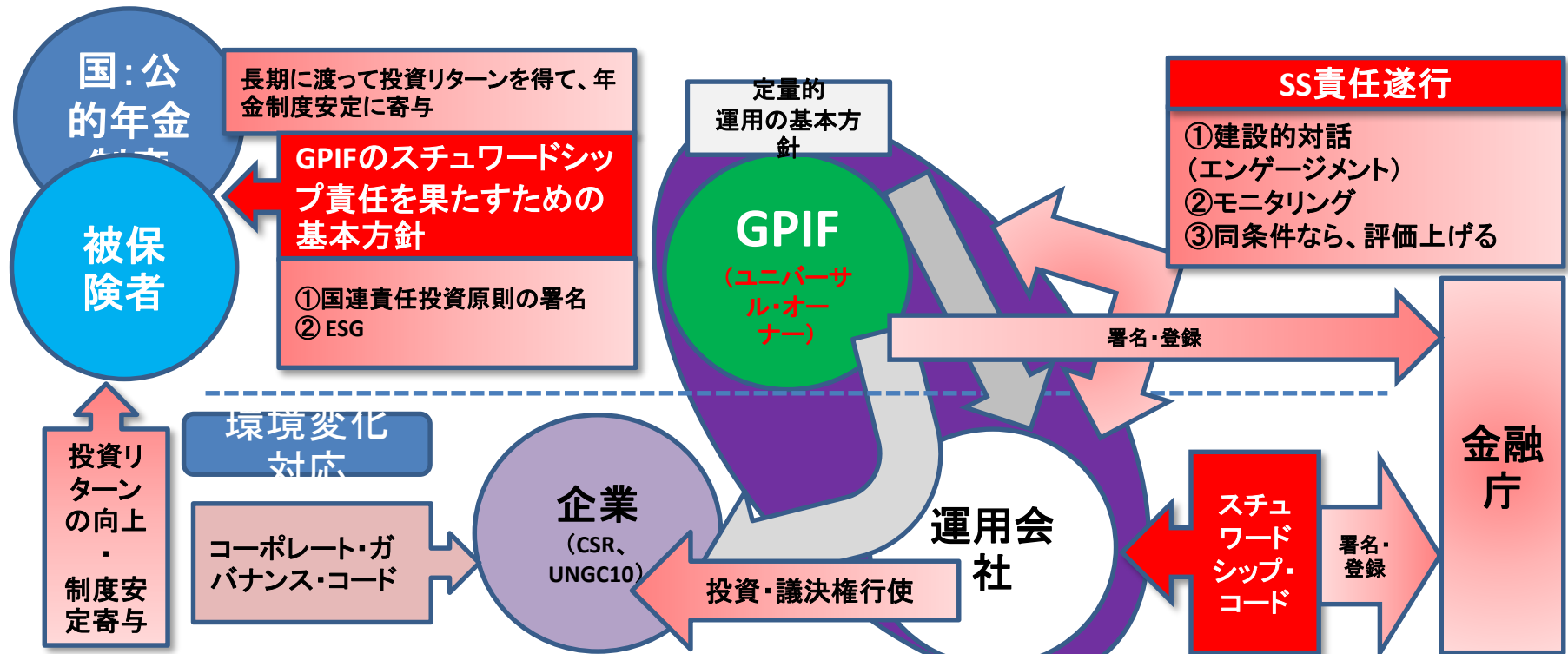


(3) 運用受託機関の取組に関する方針



出所: GPIFホームページを基にベストミックスで図解化

GPIFのSSロジックの図解（インベストメント・チェーン）



【閣議決定：日本再興戦略（平成25年6月14日）：1. 成長への道筋】（2. 3つのアクションプラン～日本産業再興プラン）

公的・準公的資金について、各資金の規模・性格を踏まえ、運用（分散投資の促進等）、リスク管理体制等のガバナンス、株式への長期投資におけるリターン向上のための方策等に係る横断的な課題について、有識者会議において検討を進め、提言を得る

GPIFのESG

GPIFのESG投資への取り組み

GPIFのように投資額が大きく、資本市場全体に幅広く分散して運用する長期投資家は「ユニバーサル・オーナー」と呼ばれます。

こうした投資家が長期にわたって安定したリターンを獲得するためには、投資先の個々の企業の価値が持続的に高まることが重要です。

資本市場は長期的にみると環境問題や社会問題の影響から逃れられないので、こうした問題が最小化されて社会全体が持続可能になることが、長期の投資リターンを追求するうえでは不可欠といえます。

ESGの要素に配慮した投資は長期的にリスク調整後のリターンを改善する効果があると期待できることから、公的年金など投資額の大きい機関投資家のあいだでESG投資に対する関心が高まっています。

GPIFは株式を直接保有せず、外部の運用会社を通じて投資しているため、GPIFから運用を受託する金融機関にESGを考慮して投資するよう求めています。とくに運用受託機関が重大なESG課題だと認識する項目については、投資先企業と積極的に「建設的な対話」(エンゲージメント)を行うよう促しています(詳しくは「[スチュワードシップ活動原則](#)」参照)。

新たな取り組みとしては、株式を対象にした「ESG指数」の採用があります(詳しくは「[ESG指数を選定しました](#)」参照)。

企業が公開する情報をもとにESG要素を加味して銘柄を組み入れる株価指数を5つ(総合型2つ、特定のテーマ型3つ)採用し、それぞれの指数に連動するパッシブ運用を開始しています。

ESG投資にはさまざまな手法がありますが、今回GPIFが採用したESG指数は、**指数会社がESGの観点から設けた基準に沿って評価が高かった銘柄を組み入れる「ポジティブ・スクリーニング」を用いています。**

GPIFは指数会社に組入銘柄の採用基準を公開するよう要請しており、それが企業側の情報開示を促し、ひいては日本の株式市場全体の価値向上につながるような底上げ効果を期待しています。

さらに2017年10月、GPIFは**投資原則**を改めました。株式にとどまらず、**債券など全ての資産でESGの要素を考慮した投資を進めていきます。**

出所: GPIFホームページ

GPIFが採用したESG指数

2018年9月25日公表

ESGに関する重要な課題のなかでも、気候変動を中心とした環境問題については、国境を越えた地球規模の課題であると考え、2017年11月より、グローバル株式を対象とする環境株式指数の公募・選定を行ってきました。このたび以下の同じ評価手法に基づく2指数を採用し、その指数に基づくパッシブ運用を開始いたしましたのでお知らせします。

国内株: S&P/JPX カーボン・エフィシエント指数

外国株: S&P グローバル大中型株カーボン・エフィシエント指数(除く日本)

<指数の主な特徴>

- ① 同業種内で炭素効率性が高い1企業と二酸化炭素排出量など温室効果ガス排出に関する情報開示を行っている企業の投資ウエイト(比重)を高めている
- ② 業種毎の環境負荷の大きさに応じて、①による投資ウエイトの格差を調整(環境負荷の大きい業種ほど、炭素効率性の改善や情報開示のインセンティブが大きくなる仕組み)
- ③ S&P/JPX カーボン・エフィシエント指数の採用対象は、東証1部上場企業全社(一部の低流動性銘柄等を除く)であり、一般的なESG指数に比べて、幅広い企業が対象となっている。

出所: GPIF、JPX、S&Pホームページ

JPX: S&P/JPXカーボン・エフィシエント指数の概要

本指数は、日本市場の動向を示す代表的な株価指数であるTOPIXをユニバースとし、環境情報の開示状況、炭素効率性(売上高当たり炭素排出量)の水準に着目して、構成銘柄のウエイトを決定する指数です。

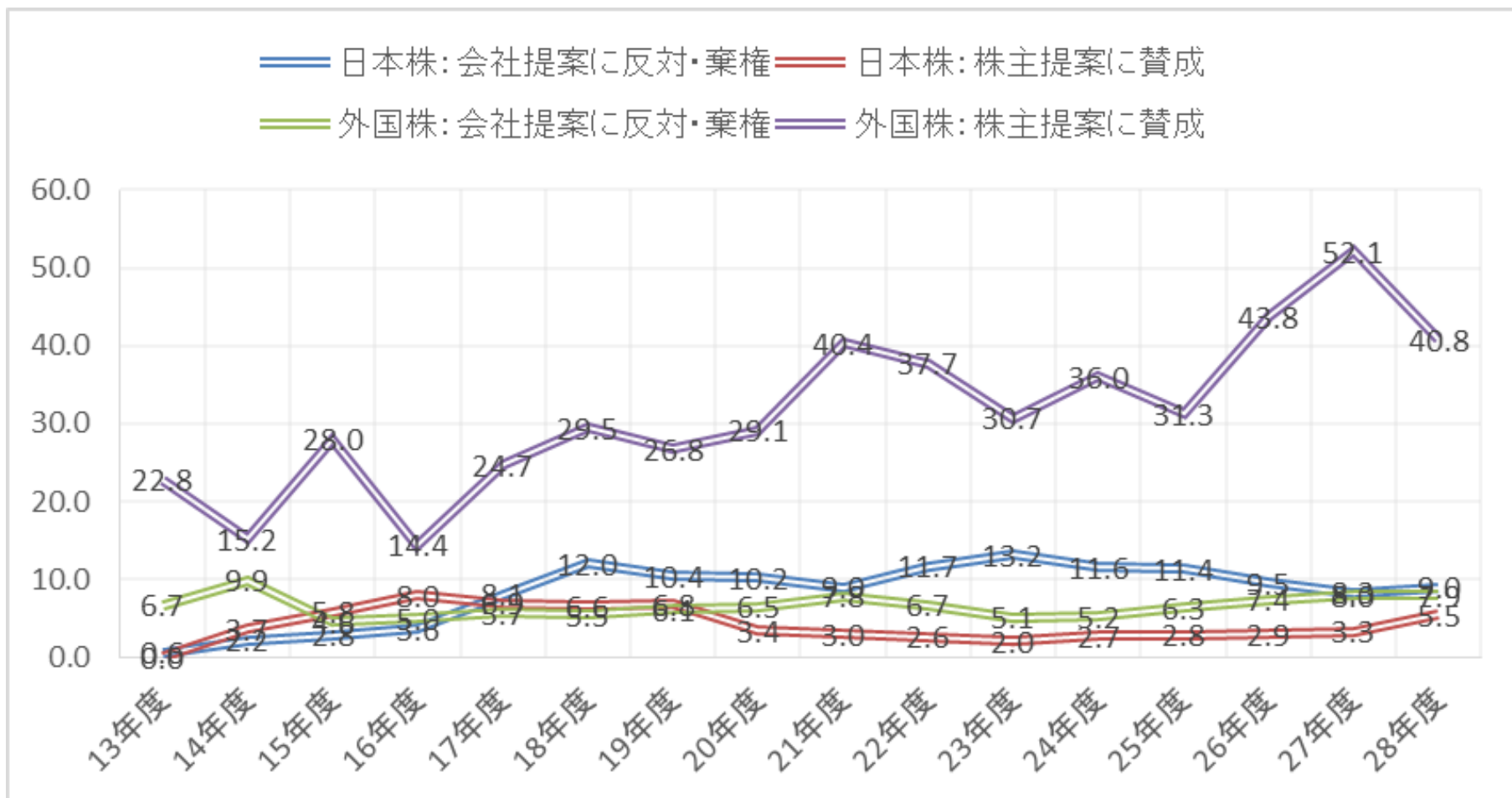
環境情報の開示を十分に行っている企業や炭素効率性の高い(売上高当たり炭素排出量が少ない)企業のウエイトを引き上げるなどのルールを採用することで、市場全体の環境に関する取り組み、情報開示を促し、株式市場の活性化を目指しています。

S&P グローバル大中型株カーボン・エフィシエント指数(除く日本)

S&P グローバル大中型株カーボン・エフィシエント指数(除く日本)は、S&P グローバル大中型株指数(除く日本)の構成企業のパフォーマンスを測定するように設計されており、売上高1単位当たりの炭素排出量が少ないまたは多い企業をオーバーウェイトまたはアンダーウェイトとしている。

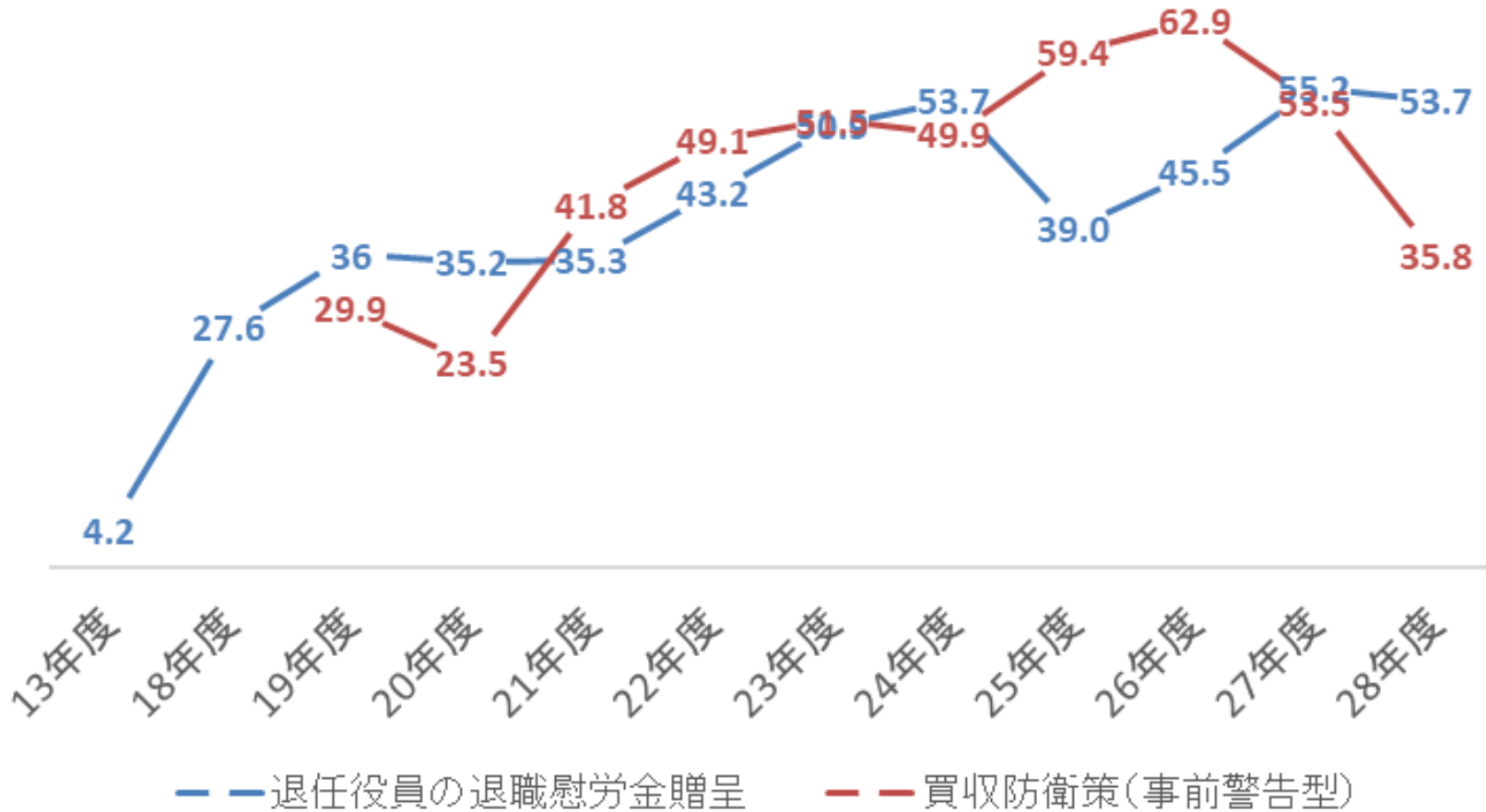
S&Pグローバル大中型株指数は、S&Pグローバル大型株指数と、S&Pグローバル中型株指数を組み合わせで作られた指数で、浮動株調整後の時価総額ベースで、先進国市場および新興国市場の上位85%を網羅する。この指数はグローバル株式市場全体をルールに則って測定するS&Pグローバル総合(BMI)指数のサブセットである。

GPIFの議決権行使推移：日本株と外国株



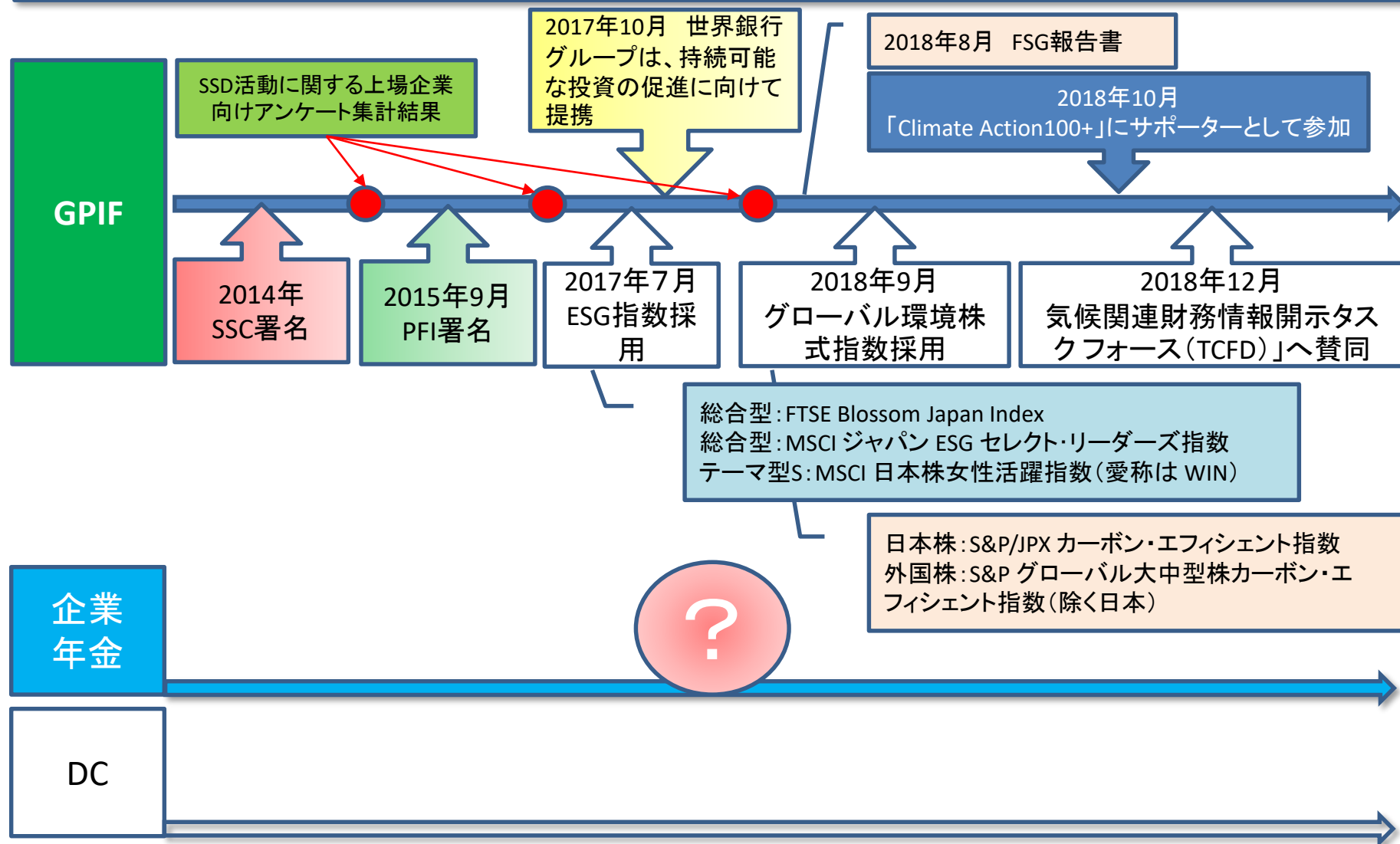
出所：GPIFホームページを基にベストミックスでグラフ化

会社提案の主要議案に反対する比率推移



出所: GPIFホームページを基にベストミックスでグラフ化

2014年以降、定性的な変化

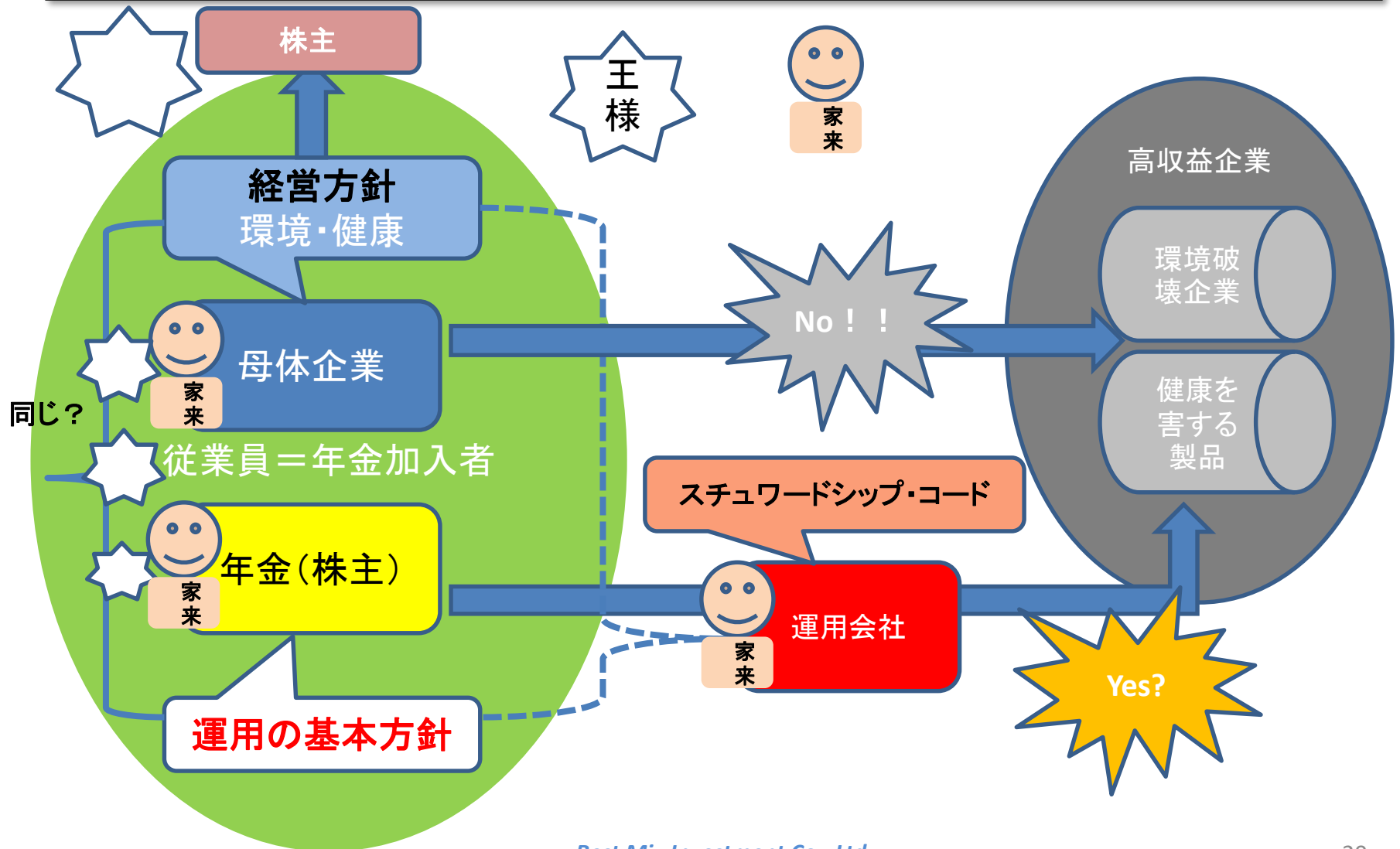


企業年金の代行返上 Before / After

	代行返上前	代行返上後
運用の基本方針	GPIFが基本	経営方針が基本
投資対象に対する説明	定量的	定性的
運用目標	ベンチマークに対する超過収益	予定利率達成
リスク管理	TE	損失リスク管理
運用報告	ベンチマークに対する報告	絶対リターンに対する報告
スチュワートな説明報告	なし	あり

スチュワードシップ関係図

～王様と家来の関係～



スチュワードな基本的行為

□年金資産で株式投資をするということは、投資先企業の株主になるということである。

□王様である**基金加入者**は、家来の年金基金に対して、投資をしても良い企業や投資してはいけない企業を、基金と対話をして確認してきたのだろうか。

□家来である**運用会社**は、王様である年金基金に対して、投資をしても良い企業や投資してはいけない企業を、きちんと確認してきたのだろうか。

□王様である**年金基金**は、家来の運用会社に対して、投資をしても良い企業や投資してはいけない企業を、運用の基本方針の中できちんと示してきたのだろうか。

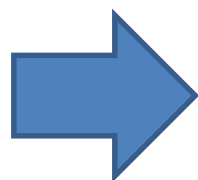
□不足金が発生した場合、企業が埋め合わせをするという仕組みにおいて、王様である**企業**は、家来の年金基金と経営方針と運用の基本方針を刷り合わせをしてきたのだろうか。

□不足金が発生した場合、企業が埋め合わせをするという仕組みにおいて、王様である**株主**は、家来の企業に対して経営方針と運用の基本方針が合致しているか確認をしたことがあるのだろうか。

加入員の為のステュワードシップ運用とは、加入員の声を聴くところから始まる

従来の資産運用

- ① 基金が策定した「**運用の基本方針**」に基づいた運用
- ② フルインベストメント運用



これからの資産運用

- ① 加入員が望む運用を「**運用の基本方針**」に定める
- ② 経済市場を見極め、フルインベストメント運用をやめる運用

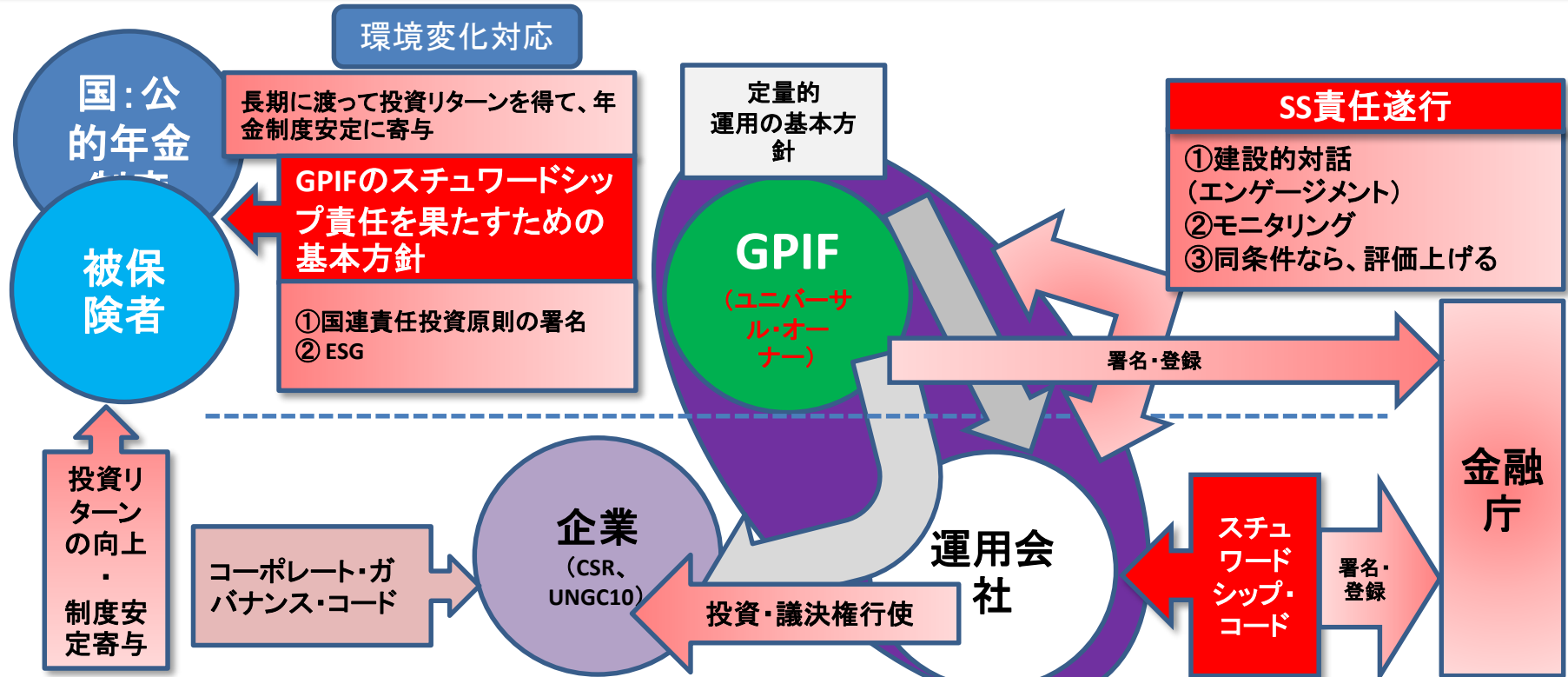
加入員は、「運用の基本方針」を理解しているのだろうか？
加入員が、望む運用が反映されている「運用の基本方針」だろうか？

企業年金用スチュワードシップ・コード素案

1	企業	企業年金は、加入員に対し、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。
	金融庁	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	企業	企業年金は、加入員に対し、スチュワードシップに関連する利益相反の管理について、堅固な方針を策定して公表すべきである。
	金融庁	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	企業	企業年金は、加入員に対し、投資先企業の選定に対し、投資不可能な企業や業態をヒアリングし、運用の基本方針に定めるべきである。基金事務局は、そのスチュワードシップ責任を適切に果たすため、契約する運用会社から運用状況を的確に把握すべきである。
	金融庁	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	企業	企業年金は、契約する運用会社に対し、運用の基本方針を遵守しているか否かをモニタリングし、また運用会社が署名したスチュワードシップに基づいた報告を受け、積極的に加入員に公表するものとする。
	金融庁	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	企業	企業年金は、運用の基本方針に定める議決権の行使の方針に準拠した行使を委託先運用会社が行っているか否かをモニタリングし、加入員に公表するものとする。
	金融庁	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	企業	企業年金は、議決権の行使を含め、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、加入員に対して定期的に報告すべきである。
	金融庁	機関投資家は、議決権の行使を含め、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、顧客・受益者に対して定期的に報告すべきである。
7	企業	企業年金は、委託先運用会社が投資をする投資先企業が持続的成長に資するよう、投資先企業やその事業環境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か否かをモニタリングし、加入員に報告すべきである。
	金融庁	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。

GPIFのSSロジックの図解（インベストメント・チェーン）

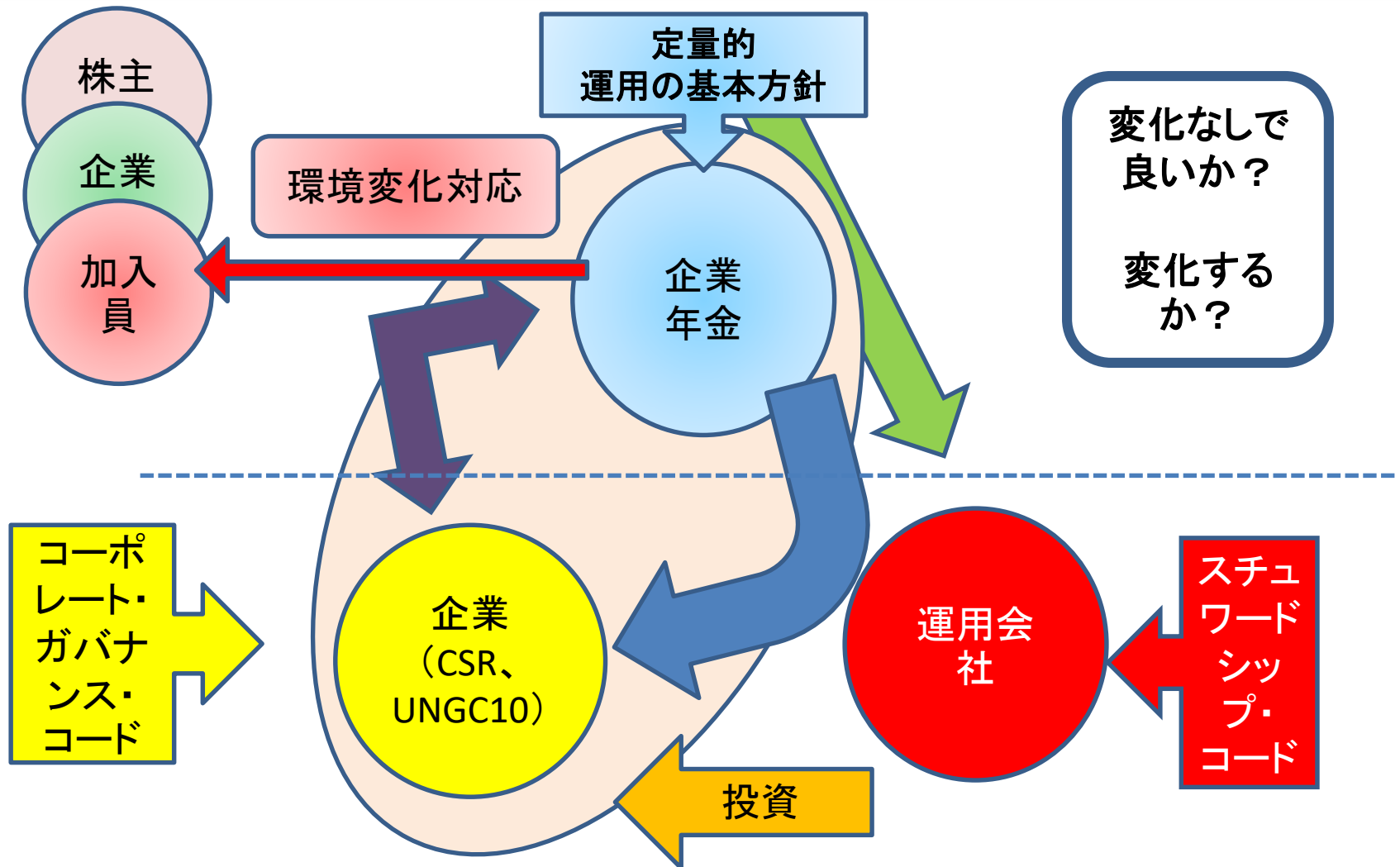
環境変化対応



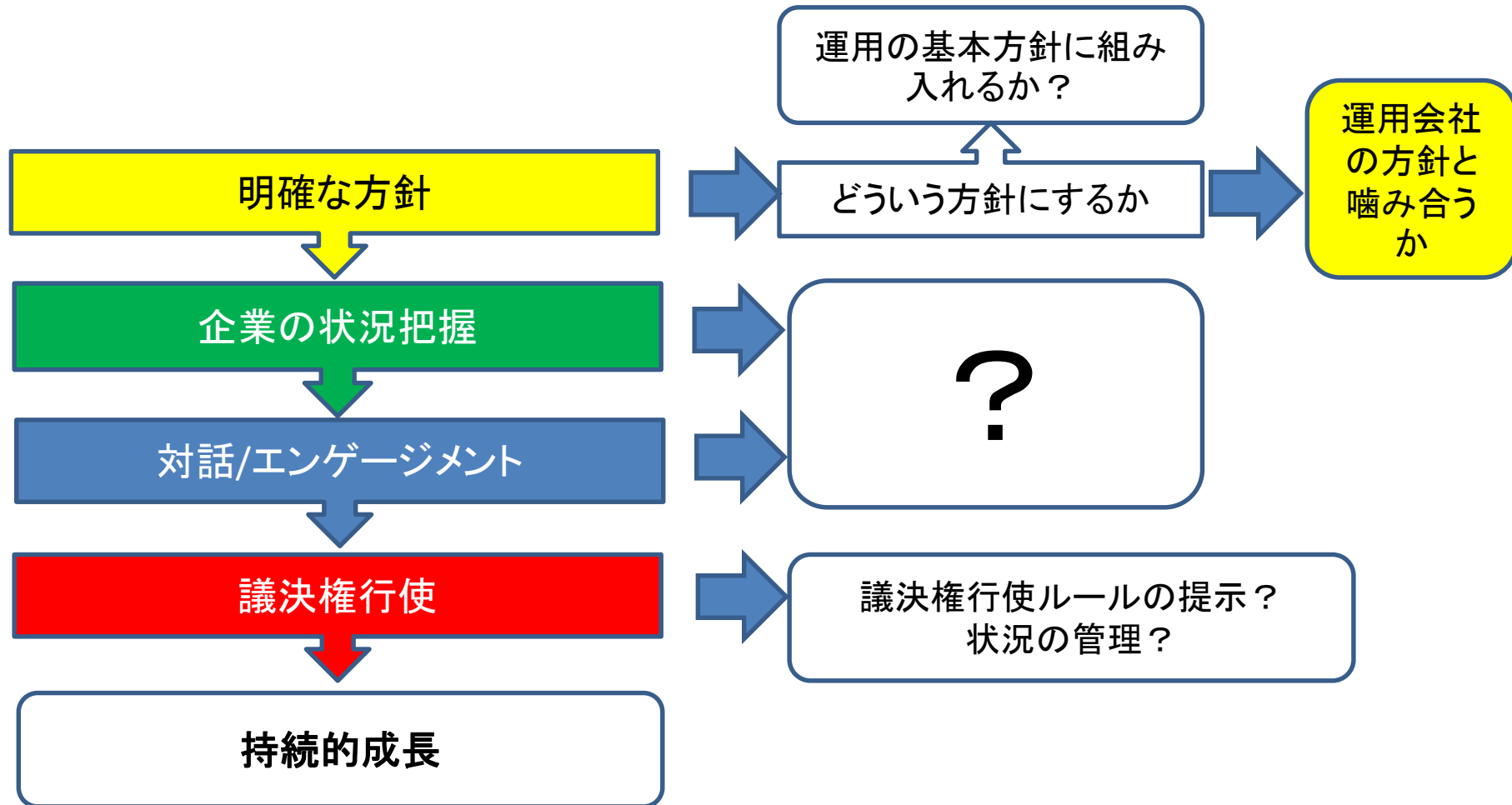
【閣議決定: 日本再興戦略(平成25年6月14日): 1. 成長への道筋】(2. 3つのアクションプラン～日本産業再興プラン)

公的・準公的資金について、各資金の規模・性格を踏まえ、運用(分散投資の促進等)、リスク管理体制等のガバナンス、株式への長期投資におけるリターン向上のための方策等に係る横断的な課題について、有識者会議において検討を進め、提言を得る

企業年金のケース



年金スポンサーにとってのステewardシップ・コード



確定給付企業年金法令における運用の基本方針

○積立金の運用は、安全かつ効率的に行わなければならない。(第67条)

【確定給付企業年金法施行令】

83条：運用の基本方針に定めるべき事項は次のとおりとする。また、運用受託機関に対して交付する運用指針には、②及び④～⑦のほか、運用手法に関する事項を記載する。

- ① 積立金の運用の目標に関する事項
- ② 運用資産の構成に関する事項
- ③ 運用受託機関（信託会社、生命保険会社、農業協同組合連合会又は投資顧問業者）の選任に関する事項
- ④ 運用受託機関の業務（以下「運用業務」という。）に関する報告の内容及び方法に関する事項
- ⑤ 運用受託機関の評価に関する事項
- ⑥ 運用業務に関し遵守すべき事項
- ⑦ そのほか、運用業務に関し必要な事項

<運用指針>

- ① 資産構成に関する事項
- ② 運用手法に関する事項
- ③ 運用業務に関する報告の内容及び方法に関する事項
- ④ 運用受託機関の評価に関する事項
- ⑤ 運用業務に関し遵守すべき事項
- ⑥ その他運用業務に関し必要な事項

運用の基本方針とESG

ESGとは、**Environmental**(環境)、**Social**(社会)、**Governance**(企業統治:ガバナンス)のことです。企業がESGの課題に適切に配慮・対応すること、また、そのことを評価して投資する株主の存在が、地球環境問題や社会的な課題の解決・改善、さらに、資本市場の健全な育成・発展につながり、持続可能な社会の形成に寄与すると考えられています。通常の株式投資では、財務の観点からのみ投資を行うところを、ESG投資では、それに加えて、環境問題への取り組みや、株主、顧客、従業員、地域社会など、利害関係者(ステークホルダー)に対し、いかにCSR(企業の社会的責任)を果たしているかをチェックして、投資をします。ESGに配慮している企業は、経営の持続的な成長が見込めるとして、投資パフォーマンス向上にもつながると捉えられています。一般的に、このような投資は、SRI(社会的責任投資)と呼ばれます。

2006年には、国連が、PRI(責任投資原則)を提唱し、投資にあたり、ESGの配慮を求めています。2012年4月現在、1000を超える機関が署名し、その運用資産は約30兆ドルとされています。

国内では、1999年に、アジアおよび日本初のSRI(社会的責任投資)型金融商品「エコファンド」が誕生しました。その後、2010年12月、日本労働組合総連合会(連合)が、責任投資ガイドラインを策定したほか、2011年10月、環境省と金融機関等によって「持続可能な社会の形成に向けた金融行動原則」が定められるなど、ESGに配慮して、持続可能な社会の構築をめざす投資の動きが広がっています。

(出所:東京証券取引所)

1. **スチュワードシップ・コードに反する企業**
2. コーポレート・ガバナンス・コードに反する企業
3. 反社会的行為の企業(企業の不正)
4. CSRにそぐわない企業(例:健康や環境を害する企業)
5. UNGC10に反する企業

受託者責任とスチュワードシップの関係

- ・民法の一般的な善管注意義務の類推の他に、厚生年金保険法等の個別法令で基金の理事や事業主あるいは運用受託機関などに「忠実義務」及び「善管注意義務」が定められている。

- ・「忠実義務」とは、「もっぱら加入者および受益者の利益のために職務を遂行する義務」

- ・「善管注意義務」とは、職務遂行者が善良なる管理者としての注意を払って職務を遂行する義務。

所謂、プルードントマン・ルール(その職責と状況に応じて賢明な人(プルードントマン)としての注意を払う義務)

加入員の為のステュワードシップ運用とは何か。

(例1)

加入員がタバコを嫌煙家・禁煙家の場合、タバコ会社には投資はしない。また母体企業が健康重視政策を掲げている場合も同様

(例2)

加入員や母体企業が、環境重視経営を唱えている場合、運用の基本方針に明確に盛り込む

(例3)

企業経営者が、不正会計をした場合、その会社には投資をしない。



加入員にヒアリングをして、運用の基本方針に反映させる

ご留意いただきたい事項

- ❑ 当資料は、機関投資家への情報提供が目的ですが、弊社が運用を行う投資一任契約の勧誘を行う場合があります。弊社が情報提供する運用戦略には様々な経済指標や市場動向によって投資元本を毀損するリスクがあります。
- ❑ 当資料は弊社が信頼できると判断した情報に基づき作成していますが、内容や解釈の正確性あるいは完全性についてはこれを保証するものではなく、また当資料中に示したコメント等は作成日現在の弊社の見解であり、事前の連絡なしに変更することがあります。資料中の運用実績はあくまで過去の実績であり、将来のパフォーマンスを保証するものではありません。
- ❑ 運用報酬は、運用戦略、成功報酬の採否、契約資産残高などにより変動しますので表示はできません。詳しくは、弊社担当者までお問い合わせください。また契約締結前交付書面に記載されております投資一任報酬体系でご確認頂くことが可能です。
- ❑ 弊社は投資一任業務以外に金商法第35条第1項に規定する付随業務(セミナー等を通じたマーケティング)を登録しており、別途コンサルティング契約を締結し報酬を得ている会社があります。

＜お問い合わせやご質問等につきましては、下記までお気軽にお尋ねくださいますようお願いいたします＞

古川 千春 代表取締役社長CEO、チーフ・マーケティング・オフィサー

電話: (03)6869-7770 Email: c.furukawa@bestmixinvestment.com

佐藤 紀昭 取締役 第一運用部長

電話: (03)6869-7772 Email: n.sato@bestmixinvestment.com

〒105-0004 東京都港区新橋4-9-1 新橋プラザビル1008号
ベストミックス・インベストメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2612号
加入協会: 一般社団法人 日本投資顧問業協会 会員番号012-02564