

[1] スチュワードシップ活動の目的と意義

管理運用法人は「投資原則」と「行動規範」で、被保険者である国民の皆様に対して、適切に受託者としての責任を果たし、中長期的な投資収益の拡大を図ることを目的にスチュワードシップ責任を果たすための活動（以下、スチュワードシップ活動）を推進することを定めています。なお、スチュワードシップ活動を進めるにあたり、ESG を考慮した取組を含めることを昨年10月の投資原則改訂で明記しています。

下図にもあるように、管理運用法人は被保険者である国民の皆様に対して、スチュワードシップ責任を負っている一方、管理運用法人が運用を委託している運用受託機関は管理運用法人に対してスチュワードシップ責任を負っている関係にあります。

管理運用法人が適切にスチュワードシップ責任を果たすためのキーワードとして、「ユニバーサル・オーナー」と「超長期投資家」があります。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」であり、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」である管理運用法人が長期にわたって投資収益を獲得するためには、個別の企業や政府の活動による負の外部性（環境・社会問題等）を最小化し、市場全体、さらにはその背後にある社会が持続的かつ安定的（サステナブル）に成長することが不可欠です。管理運用法人自身は一部の資産を除き、運用受託機関を通じて日々の売買や株式における議決権行使を行っています。そのため、管理運用法人はユニバーサル・オーナーかつ超長期投資家として、市場および市場参加者のショートターミズムの是正を目指した取組を行い、運用受託機関に対しては投資先企業との間で、持続的な成長に資するESGも考慮に入れた「建設的な対話」（エンゲージメント）を促すことで、「長期的な企業価値向上」が「経済全体の成長」に繋がり、最終的に「長期的なリターン向上」というインベストメントチェーンにおけるWin-Win環境の構築を目指すことにより、スチュワードシップ責任を果たしてまいります。

③ 関係機関とのエンゲージメント強化

ア. 運用受託機関とのエンゲージメント

運用受託機関とのコミュニケーションについては従来の一方通行の「モニタリング」モデルから、スチュワードシップ責任に対する管理運用法人の考え方を示しつつ双方向のコミュニケーションを重視した「エンゲージメント」モデルへ転換しました。管理運用法人としての新たな方針の設定や大きな変更を伴う際は、運用受託機関向けに説明会を実施し、その背景や考え方、問題意識等を含め十分に説明し、質疑応答やその後のフォローアップのアンケートを通じて、意見交換、フィードバックを行うようコミュニケーションのあり方を変更しました。2017（平成29）年には運用受託機関向け説明会を3回実施し、スチュワードシップ活動原則・議決権行使

原則の制定をはじめとしたスチュワードシップ責任、総合評価方法の見直し、実績連動報酬体系の見直しなどを中心に対話を行いました。また、運用受託機関とのミーティングも年に一回の総合評価ミーティングとは別に、スチュワードシップミーティングをはじめ、その時々テーマや必要に応じて、ミーティングやアンケートを都度実施する体制に変更しています。今年度の新たな取組として、スチュワードシップ活動原則で、運用受託機関に対して ESG の考慮を求めることを明文化し、重大な ESG 課題については積極的にエンゲージメントを行うことを求めたことを踏まえ、国内株式運用受託機関が考える重大な ESG 課題を確認しました(結果は54ページの「【4】運用受託機関の考える重大な ESG 課題」をご参照ください。)

P.53

④ 運用受託機関のスチュワードシップ活動に関する企業向けアンケートの実施

ア. 実施の目的

管理運用法人における年金積立金の国内株式運用は運用受託機関に委託されており、管理運用法人は運用受託機関に対してスチュワードシップ活動の充実を求めています。こうした考え方を徹底するため、管理運用法人は2016(平成28)年に初めて「機関投資家のスチュワードシップ活動に関する上場企業向けアンケート」(調査対象は「JPX日経インデックス400」構成銘柄企業)を実施しました。つまり、運用受託機関のスチュワードシップ活動の対象となる上場企業に直接アンケートをすることにより、運用受託機関のスチュワードシップ活動の有効性を点検しようというのが、その狙いです。2017(平成29)年度は3回目の実施となり、管理運用法人の運用受託機関のスチュワードシップ活動に関する評価と「目的を持った建設的な対話」(エンゲージメント)の実態および昨年5月のスチュワードシップ・コード改訂以降の変化の把握を目的として実施しました。今回、より多くの幅広いご意見をお聞きするために、対象を東証一部上場企業(2,052社*)に拡大し、30.2%にあたる619社よりご回答をいただきました。(*2017(平成29)年12月15日時点)

イ. アンケート結果の概要

昨年5月のスチュワードシップ・コード改訂以降のIRミーティング等における機関投資家の変化については、4割が好ましい変化と回答しており、前回アンケートと比べて、好ましい変化を感じる企業が若干増加しています。また、IRミーティングにおける機関投資家の議論の時間軸は、「経営戦略」に関しては、半数以上の企業から「中長期視点になってきている」と回答がありました。管理運用法人への期待としては、①長期的視点での対話の働きかけ(対運用会社、運用会社を通じた証券会社)、②長期的視点に資する人事・評価などの制度面を含めた運用会社の改革を促進する取組、③時価総額が小さい企業を含めたESG投資や直接的・間接的な対話の機会などを挙げる企業が多く見られました。

[4] 運用受託機関の考える重大なESG課題

国内株式運用受託機関が考える重大なESG課題は以下の通りです。投資先企業の株式をもち続けるパッシブ運用機関はE(環境)やS(社会)といった長期的な課題を特に重大なESG課題と認識する一方、投資期間が数ヶ月～数年程度が中心となるアクティブ運用機関はG(ガバナンス)を重大なESG課題と認識していることが明らかになりました。

〈パッシブ機関の考える重大な ESG 課題〉

気候変動
ダイバーシティ
不祥事
資本効率
サプライチェーン
情報開示
少数株主保護(政策保有等)

〈アクティブ機関の考える重大な ESG 課題〉

資本効率
少数株主保護(政策保有等)
コーポレートガバナンス
取締役会構成・評価

*パッシブ、アクティブの両方を受託している機関はパッシブでカウント

*赤字は全ての機関が挙げた課題

*リストはパッシブは6機関中5機関以上挙げた課題、アクティブは10機関中8機関以上挙げた課題