

## コーポレートガバナンス・コード改訂と企業年金

2018年6月1日にコーポレートガバナンス・コード（以下、「CGコード」）が改訂され、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」が追加された。同原則では、企業年金がアセットオーナーとして期待される機能を発揮できるよう、母体企業として人事面・運営面での取組みを行うとともに、その取組みの内容の開示を求めている。企業においては、本改訂を踏まえた「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」（以下、「CG報告書」）を、遅くとも2018年12月末までに提出することが求められている。本稿では、企業年金及び母体企業において、改訂CGコードにどのように対応すべきかを検討する。

### ■CGコード改訂の概要

今回の改訂で追加された原則2-6の内容は図表1のとおりである。母体企業は、①企業年金の専門性向上のための人事面・運営面の取組み、②受益者と母体企業との間に生じ得る利益相反の管理、③企業年金がアセットオーナーとして期待される機能の発揮、に取り組むことが求められる。

#### （図表1）コーポレートガバナンス・コード

##### 原則2-6. 企業年金のアセットオーナーとしての機能発揮

上場会社は、企業年金の積立金の運用が、従業員の安定的な資産形成に加えて、財政状態にも影響を与えることを踏まえ、③企業年金が運用（運用機関に対するモニタリングなどのステュワードシップ活動を含む）の専門性を高めてアセットオーナーとして期待される機能を発揮できるよう、①運用に当たる適切な資質を持った人材の計画的な登用・配置などの人事面や運営面における取組みを行うとともに、そうした取組みの内容を開示すべきである。その際、上場会社は、②企業年金の受益者と会社との間に生じ得る利益相反が適切に管理されるようにすべきである。

なお、CGコード改訂に併せて、金融庁から「投資家と企業の対話ガイドライン」（以下、「ガイドライン」）が公表され、「5. アセットオーナー」という項目に原則2-6と同趣旨の記載がなされている（図表2）。ガイドラインは「持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けた機関投資家と企業の対話において、重点的に議論することが期待される事項を取りまとめたもの」であり、CGコード及び多くの機関投資家が受け入れている『責任ある投資家』の諸原則《日本版ステュワードシップ・コード》（以下、「SSコード」）の付属文書と位置付けられている。今後機関投資家から企業に対して、企業年金に係る対話が求められることも想定される。この点からも、母体企業として自社の企業年金の実態を把握し、一体となって取り組むことが重要といえよう。

#### （図表2）投資家と企業の対話ガイドライン

##### 5. アセットオーナー

5-1 自社の企業年金が運用（運用機関に対するモニタリングなどのステュワードシップ活動を含む）の専門性を高めてアセットオーナーとして期待される機能を発揮できるよう、母体企業として、運用に当たる適切な資質を持った人材の計画的な登用・配置（外部の専門家の採用も含む）などの人事面や運営面における取組みを行っているか。また、そうした取組みの内容が分かりやすく開示・説明されているか。

以下では、母体企業、企業年金として求められる①～③の取組みの具体的な内容について検討を行う。

### ■①専門性向上のための人事面・運営面の取組み

母体企業による企業年金への人事面・運営面の取組みについて、CGコード改訂前になされたパブリック・コメントへの回答では、適切な人材の企業年金事務局等への配置、そうした人材の育成、運用受託機関のステュワードシップ活動について対話を行う際のサポートなどが例示されているが、「これらに限られるものではなく、それぞれの会社の置かれた状況に応じ、適切に取組みを行うとともに、対話ガイドライン5-1の趣旨も踏まえ、こうした取組みの内容を分かりやすく開示することが重要」としている。

企業年金として運用に当たり求められる資質とは、年金運用の目的やプロセスについて十分に理解していることと考えられ、そのためには例えば基金型では代議員の専門性向上、規約型であれば資産運用委員会の機能強化といった取組みが求められよう。

また、ガイドラインには「外部の専門家の採用も含む」との記載があることから、運用コンサルタント等の外部専門家の採用により、企業年金としての専門性の補完・向上を図るという対応も有効であると考えられる。

## ■②受益者・母体企業間の利益相反管理

受益者と母体企業との間で生じ得る利益相反の可能性としては、(i)投資先に母体企業と利害関係がある企業の株式が含まれる場合の議決権行使、(ii)母体企業における金融機関取引シェアや株主構成等のみを考慮した運用機関の選定、等が想定される。

(i)について、自家運用を行っている場合を除き、運用機関に議決権行使を一任し、運用機関において利益相反管理に係る方針の策定・公表を求める等の対応が考えられる。

(ii)への対応としては、企業年金としての意思決定に加入者等である従業員（以下、「従業員」）の意思を反映する仕組みとして、基金型であれば代議員会、規約型であれば労使協議を活用することが考えられる。また、運用基本方針に定める運用機関・運用商品の選定・評価の基準、評価結果を従業員に開示することも、企業年金としての意思決定の透明性を高めるという観点から有効と考えられる。

## ■③アセットオーナーとして期待される機能の発揮

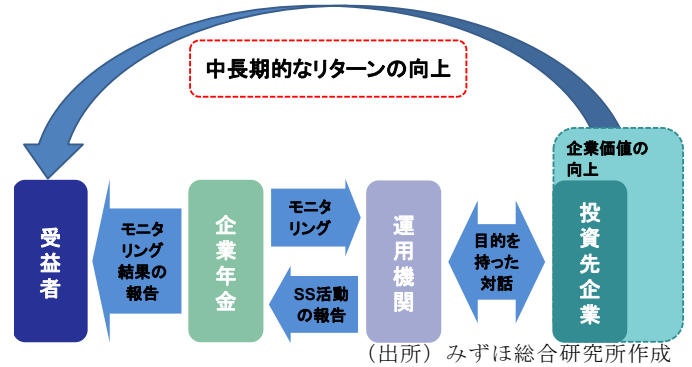
「アセットオーナーとして期待される機能」とは、SSコードによれば、「最終受益者の利益確保のために自らステュワードシップ活動を行う、自ら直接的にステュワードシップ活動を行わない場合には運用機関に実効的なステュワードシップ活動を行うよう求めること」とされている。

特に企業年金においては、「受益者の利益確保のために、運用機関に対してステュワードシップ活動の実施を求め、活動状況のモニタリングを行うことで安定的な運用リターンをあげられるよう努めること」が「期待される機能」と考えられる。年金運用は中長期での運用が前提となるため、投資先企業の中長期的な企業価値向上を図るステュワードシップ活動とは整合的である（図表3）。

企業年金におけるステュワードシップ活動は、運用機関に対して、投資先企業の持続的成長に向けた実態把握、中長期的な企業価値向上のための建設的な対話（エンゲージメント）、適切な議決権行使等のステュワードシップ活動を求め、その活動状況をモ

ニタリングすること等である。企業年金としてSSコードを受け入れることも選択肢となろう<sup>i</sup>。

（図表3）ステュワードシップ活動のイメージ



なお、原則2-6で求められている取組みの内容は本稿記載のものに限られるものではない。パブリック・コメントへの回答にもあるように、自社及び自社の企業年金の状況を踏まえて適切な取組みを行うことが重要である。

## ■取組みの内容の開示

企業は、企業年金がアセットオーナーとして期待される機能を発揮するための取組みの内容について開示することが求められている。多くの企業においてはCG報告書の中で開示することが想定される。

日本取引所グループの「コーポレート・ガバナンスに関する報告書 記載要領」によれば、CG報告書において開示すべき事項は「運用に当たる適切な資質を持った人材の計画的な登用・配置などの人事面や運営面における取組みを行うとともに、そうした取組みの内容」であるとのことであり、開示が直接的に求められているのは本稿でいう①の取組みの内容と解される。但し、①の内容の開示に限られるわけではなく、②、③の取組みについても併せて説明することがステークホルダーにとってわかりやすい開示につながるだろう。

また、重要であるのは、CG報告書を提出することに留まらず、企業年金がアセットオーナーとして期待される機能を発揮するための取組みが実態的になされることである。前述のとおり機関投資家と対話をするにあたって、企業が自社の企業年金の実態を把握し、適切な取組みを行うことが必要となろう。

## ■確定拠出年金制度を導入している場合

CGコード改訂前のパブリック・コメントへの回答において、原則2-6における「企業年金」は基本的には「基金型・規約型の確定給付企業年金および厚生年金基金」を想定しているとされており、ここまでの検討も同様の前提のもと行っている。一方、同回答の中では、「確定拠出年金についても、運用が従業員の資産形成に影響を与えることは確定給付年金と同様であるため、一般論としては、例えば運用機関・運用商品の選定や従業員に関する教育の実施などの場面で、上場会社において適切な取組みがなされることが期待される」としている。

パブリック・コメントへの回答を踏まえると、確定拠出年金制度のみを導入している企業については、原則2-6に規定されている内容に対応することは直接的には求められていないと考えられる。一方で、上場企業として従業員に対して負うべき責任を踏まえると、例えば、従業員への運用に関する教育研修の実施や、運営管理業務を委託している場合には運営管理機関のモニタリング等の取組みを行うことが望ましい。併せて、従業員を含むステークホルダーへの説明責任を果たすという観点から、そうした取組みの内容について開示を行うことも重要であろう。

本件に関してご不明点、個別ご相談等ございましたら、ご遠慮なく下記電話番号までお問い合わせください。みずほ総合研究所株式会社 投資運用コンサルティング部 Tel. 03-3591-8950

<sup>i</sup> 企業年金におけるスチュワードシップ活動の取組みの詳細については、以下の弊社年金コンサルティングニュースも参照されたい。

「企業年金とスチュワードシップ・コード」

([https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/sl\\_info/pension/pdf/pension\\_news201703.pdf](https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/sl_info/pension/pdf/pension_news201703.pdf))

「企業年金とスチュワードシップ・コード（2）」

([https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/sl\\_info/pension/pdf/pension\\_news201803.pdf](https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/sl_info/pension/pdf/pension_news201803.pdf))

当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。