

2018年8月24日 全11頁

# CGコード改訂を踏まえたCG報告書③ 企業年金へのサポートに関する記載例

## CGコード改訂により開示が求められる企業年金への関わり方

政策調査部 主任研究員 鈴木裕  
リサーチ業務部 大和 敦  
細山田浩一

### [要約]

- 2018年6月のコーポレートガバナンス・コードの改訂により原則2-6が新設され、上場会社が企業年金に対してどのようなサポートを行っているか開示することが新たに求められるようになった。
- 改訂によって新設された原則2-6によって、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、上場会社は人事面や運営面における取組みを行うとともに、その内容を開示すべきであるとされた。
- 本稿では、原則2-6が求めている開示内容がどのようなものか検討するとともに、その開示の狙いを考察する。次いで、各社のコーポレート・ガバナンス報告書から、原則2-6に関する記載内容を概観する。

### コーポレートガバナンス・コード改訂

2018年6月1日付でコーポレートガバナンス・コードの初めての改訂<sup>1</sup>（以下、「改訂CGコード」）が行われ、上場会社が企業年金に対してどのようなサポートを行っているか開示することが新たに求められるようになった。こうした開示を求めるのは、国際比較の上でも極めて珍しいように思える。日本がコーポレートガバナンス・コードの策定のモデルとした英国では、現行の英国版コーポレートガバナンス・コードでも、2019年から適用を開始する改訂英国版コーポレートガバナンス・コードのどちらでも、このような開示は求められていない。また、ニューヨーク証券取引所上場会社に求められるコーポレートガバナンス面での取り組みを定めるListed Company Manualでも、このような説明は上場会社に求められていない。英国でも米国でも、年金（pension）に言及するのは、経営者の報酬の一部として、適切な報酬体系の中に位置付けられているかチェックするという文脈でのことだ。

<sup>1</sup> 東京証券取引所 「コーポレートガバナンス・コード（2018年6月版）」（2018/6/1）

本稿ではまず、この日本独特の企業年金に関する開示要求がどのような内容であり、何を目的としているかを検討する。その際、コードの改訂とあわせて設けられた「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）<sup>2</sup>も検討の視野に入れる。また、改訂 CG コードと対話ガイドラインだけでは、その意図がなかなかつかみ難いところも多いので、改訂 CG コードの原案について東京証券取引所が行ったパブリック・コメントの募集とそれへの回答<sup>3</sup>、対話ガイドラインについて金融庁が行ったパブリック・コメントの募集とそれへの回答<sup>4</sup>も参考にする。次いで、改訂 CG コードに対応したと思われる上場会社のコーポレート・ガバナンス報告書における企業年金に関する開示例を紹介する。

## 企業年金へのサポートに関するコーポレートガバナンス・コードの内容

企業年金に対する上場会社の取り組みに関する開示についての、改訂 CG コードと対話ガイドラインの内容は図表 1 に記した通りだ。

図表 1 企業年金に関する改訂 CG コードと対話ガイドラインの記述

改訂 CG コード	対話ガイドライン
<p><b>【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】</b>            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自らの財政状態にも影響を与えることを踏まえ、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、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、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。</p>	<p>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（原注 5）。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。            （原注5）対話に当たっては、こうした取組みにより母体企業と企業年金の受益者との間に生じ得る利益相反が適切に管理されているかについても、留意が必要である。</p>

（出所）脚注 1, 2 の資料をもとに大和総研作成

改訂 CG コードの原則 2-6 は、一文が長く意味をとり難いところがあるが、整理すると「上場会社は、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、人事面や運営

<sup>2</sup> 金融庁「投資家と企業の対話ガイドライン」（平成 30 年 6 月 1 日）

<sup>3</sup> 東京証券取引所「『フォローアップ会議の提言を踏まえたコーポレートガバナンス・コードの改訂について』に寄せられたパブリック・コメントの結果について」（2018/6/1）

<sup>4</sup> 金融庁「投資家と企業の対話ガイドライン案に対するご意見の概要及びそれに対する回答」（平成 30 年 6 月 1 日）

面における取組みを行うとともに、その内容を開示すべきである。」というものだ。「開示すべき」とされているので、コーポレート・ガバナンス報告書の書式に記載欄が新たに設けられており、取組みを行っていない場合や開示しない場合にはその理由を記載しなければならない。

## アセットオーナーのステュワードシップ活動とは

改訂 CG コードの原則 2-6 と対話ガイドラインの 5-1 の双方で記されている「ステュワードシップ活動」という用語も、意味をとり難くしているかもしれない。ステュワードシップ活動とは、機関投資家に期待される様々な活動のことを指すもので、コーポレートガバナンス・コードに先立って策定され、2017 年に最初の改訂を終えた日本版ステュワードシップ・コードで定められている。日本版ステュワードシップ・コードでは、ステュワードシップ活動を次のように説明している。

また、ステュワードシップ責任を果たすための機関投資家の活動（以下、「ステュワードシップ活動」という。）において、議決権の行使は重要な要素ではあるものの、当該活動は単に議決権の行使のみを意味するものと理解すべきではない。ステュワードシップ活動は、機関投資家が、投資先企業の持続的成長に向けてステュワードシップ責任を適切に果たすため、当該企業の状況を適切に把握することや、これを踏まえて当該企業と建設的な「目的を持った対話」（エンゲージメント）を行うことなどを含む、幅広い活動を指すものである。

また、アセットオーナーという用語は、機関投資家の分類で使われる。日本版ステュワードシップ・コードでは、機関投資家を次のように 2 つに類型を分けて説明している。

機関投資家は、資金の運用等を受託し自ら企業への投資を担う「資産運用者としての機関投資家」（以下、「運用機関」という。）である場合と、当該資金の出し手を含む「資産保有者としての機関投資家」（以下、「アセットオーナー」という。）である場合とに大別される。

企業年金はアセットオーナーとして運用機関に年金積立金を預けて、運用を任せているということになる。そして、アセットオーナーのステュワードシップ活動については次のような説明がある。

1-3. 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、自らステ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べきである。

1-4. アセットオーナーは、運用機関による実効的なステ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、ステ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、ステ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テ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。

1-5. アセットオーナーは、運用機関のステ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。

したがって、運用機関に資産運用を委託しているアセットオーナーとしての企業年金に期待されるスチュワードシップ活動とは、

- 運用機関に対して実効的なスチュワードシップ活動を行うよう求めること。
- スチュワードシップ活動に関して何を求めるか運用機関に対して明示すること。
- 運用機関のスチュワードシップ活動に対するモニタリングを実効的に行うこと。

と整理することができる。

改訂 CG コードの原則 2-6 や対話ガイドラインの 5-1 では、「スチュワードシップ活動を含む」とあることから、それ以外の活動も求められていると考えなければならないだろう。企業年金に「アセットオーナーとして期待される機能」は、年金給付を確実に行うことなのだから、そのために年金積立金の運用を注意深く行うことが期待されるのは当然だ。運用を運用機関に委託している場合には、運用機関の運用状況を注意深くモニタリングすることが求められる。モニタリングすべき項目は、運用機関が年金積立金運用にあたってとっているリスクが適切な水準か、他の運用機関と比較して十分なリターンをあげているか、運用手数料は適正か、などであろう。

運用機関のスチュワードシップ活動は、「議決権行使」と投資先企業との「建設的な『目的を持った対話』（エンゲージメント）を行うことなどを含む、幅広い活動」であることから、アセットオーナーのスチュワードシップ活動はこうした活動を運用委託した運用機関が適切に行うように求めるとともに、その活動結果を実効的にモニタリングすることだと言える。そして、上場会社側に求められるのは、アセットオーナーとしての企業年金によるスチュワードシップ活動を含んだ積立金運用を成功に導くため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ることである。

## 人事面や運営面における取組み

「人事面や運営面における取組み」の内容としては、改訂 CG コードでは、「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」とし、対話ガイドラインでは、配置の後にカッコ書きで「(外部の専門家の採用も含む)」を加えている。東証から公表されたパブリック・コメントへの回答（以下、**ゴシック体太字**は、パブリック・コメントへの東証の回答からの引用）では、「**例えば、適切な資質を持った人材の企業年金の事務局や資産運用委員会への配置、そうした人材の育成、運用受託機関との間で当該機関が実施するスチュワードシップ活動について対話を行う際の必要なサポートなどが考えられますが、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**」ことであると記されている。

資産運用に関する資質を持った人材を企業年金に関連する部署に配置したり、またそのような人材の育成や外部から採用したりすることがまずは期待されているようだ。

## 「企業年金」とは

わが国の制度的な企業年金としては、厚生年金基金、基金型確定給付企業年金、規約型確定給付企業年金、企業型確定拠出年金などがある。このうち、母体企業側が年金積立金の運用に対して人事面や運営面における取組みを通じてある程度の関与ができそうなのは、厚生年金基金、基金型確定給付企業年金、規約型確定給付企業年金だろう。しかし、企業型確定拠出年金でも、最初の運営管理機関選択などの場面で全く母体企業が関わっていないわけではない。そこで、東証へのパブリック・コメントでは、原則 2-6 でいう「企業年金」とは何かが問われ、東証は、「**原則 2-6 における『企業年金』は、基本的には、基金型・規約型の確定給付年金及び厚生年金基金を想定しています。**」「**なお、ご指摘のとおり、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対する資産運用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ものと考えます。**」と説明している。

したがって、企業型確定拠出年金の上場会社であれば、基本的には開示対象とは想定されていないということだ。しかし、自社の様々な取組みに理解を求めようとするなら、確定拠出年金の運用機関・運用商品の選定や従業員に対する資産運用に関する教育を適切に行い、そのような取組みをコーポレート・ガバナンス報告書に記載することは、むしろ期待されているとも言えそうだ。

## 利益相反の適切な管理

原則 2-6 では、上場会社は企業年金との間で生じ得る利益相反に十分な配慮も求めている。「その際、上場会社は、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。」とされている。対話ガイドラインの注書きにあるように「その際」とは、人事面や運営面における取組みを行う際ということであろう。

対話ガイドラインに関するパブリック・コメントに対して金融庁から公表された回答（ゴシック体斜字は、パブリック・コメントへの金融庁の回答からの引用）では、「**利益相反が生じ得る場面は、母体企業や企業年金が置かれた状況に応じて様々な場面が想定されますが、例えば、企業年金の投資先に母体企業や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の場面などが想定されます。企業においては、利益相反が生じ得る場면을想定した上で、そうした利益相反を回避し、その影響力を排除するための措置を講じることが求められるものと考えます。**」とされている。企業年金の活動を支えるために上場会社側が行う人事面や運営面における取組みの結果、企業年金やその加入者・受給者の利益が軽視されることがあってはならない。年金積立金の運用機関の選定等では、上場会社側の都合を優先するのではなく、常に加入者・受給者の利益を最大化することを念頭に置くべきであろう。

## コーポレートガバナンス・コード改訂の狙い

企業年金に対する上場会社の取り組み内容の開示を求める今回コーポレートガバナンス・コード改訂であるが、なぜこのような開示が求められるかを知ることが有益だろう。開示規定に期待される効果を知れば、開示内容をその期待に沿ったものにすることができるからだ。パブリック・コメントへの回答の中で東証は、改訂の狙いについて説明している。図表 2 は、この説明を整理したものだ。

図表 2 改訂 CG コード原則 2-6 の狙い

インベストメント・チェーンの機能発揮	フォローアップ会議の提言においては、コーポレートガバナンス改革を深化させ、インベストメント・チェーンの機能発揮を促していくためには、最終受益者の最も近くに位置し、会社との対話の直接の相手方となる運用機関に対して働きかけやモニタリングを行っているアセットオーナーの役割が極めて重要とされています。
企業年金によるスチュワードシップ・コード受入れ	フォローアップ会議の提言においては、企業年金の形態や規模は様々であることを踏まえた上で、それぞれの会社において、自社の置かれた状況に応じて、こうした取組みが進められることにより、企業年金がアセットオーナーとしての機能を発揮し、スチュワードシップ・コードの受入れが広がり、実効的なスチュワードシップ活動が進められていくことを期待したいとされています。
従業員の資産形成と母体企業の財政状態への影響の認識	フォローアップ会議の提言においては、企業年金の運営を支える母体企業において、その積立金の運用が従業員の資産形成や自らの財政状態に影響を与えることを十分認識し、企業年金がアセットオーナーとして期待される機能を実効的に発揮できるよう、自ら主体的に人事面や運営面における取組みを行うことが求められるとされました。
利益相反の管理	また、こうした取組みに際しては、母体企業と企業年金の受益者との間に生じ得る利益相反が適切に管理されることも重要であり、原則 2-6 には、この点も盛り込まれています。

(出所) 脚注 3 の資料をもとに大和総研作成

インベストメント・チェーンとは、顧客・受益者から投資先企業へと向かう投資資金の流れを意味する。企業年金であれば、加入者・受給者の拠出によって年金積立金が作られ、これをアセットオーナーとしての企業年金が運用機関に運用委託し、運用機関が上場会社株式をはじめとする様々な投資対象に投資をするということだ。企業年金の組成、運用委託、株式投資といったプロセスの中でそれぞれの関係者には、加入者・受給者の最善の利益のために行動することが期待されるが、企業年金はその中核的な役割を果たすべきということである。

企業年金によるスチュワードシップ・コード受入れを広げようとしているのは、アセットオーナーとしてスチュワードシップ・コードの受入れを表明している企業年金が極めて限られている現状を変えようとする意図からであろう。スチュワードシップ・コードの受入れを表明しているアセットオーナーは、主に公的年金や公務員年金であり、企業年金連合会の他に企業年金として受入れを表明しているのは、ごく限られた数の金融グループ系の企業が設立した企業

年金を除けば、4件にとどまる<sup>5</sup>。

企業年金の積立金運用が母体企業の財政状態への影響を及ぼすのは、運用が不振な場合、退職給付の積立金不足を上場会社が補てんするよう求められることがあるからだ。上場会社に負担が生じることになれば、その上場会社の株主にも株価下落という形で影響が及びかねないので、企業年金の運用は広く株主の関心事になることもあるかもしれない。

## ガバナンス報告書の記載例

当社調べでは、7月31日時点で原則2-6に関する記述を含むコーポレート・ガバナンス報告書を提出したのは、66社であった。以下、その内容を紹介する。

### 原則2-6の対象となる企業年金がない場合の記載例

66社のコーポレート・ガバナンス報告書の中で、改訂CGコードの原則2-6が対象としている企業年金がないと記載したのは、13社だった。多くは、単に企業年金が無い旨を簡潔に記載するものだが、企業年金がないゆえに財政状況に影響がないことを説明する例(3社)もあった。

**図表3 企業年金がない場合の記載例**

当社は、企業年金制度を採用していないため、企業年金のアセットオーナーとしての機能を発揮する局面はございません。	青木あすなる建設株式会社
当社では退職金制度はなく、企業年金の積立金の運用はないため、財政状態への影響はありません。	株式会社アカツキ

(出所) 各社のコーポレート・ガバナンス報告書をもとに大和総研作成

### 確定拠出年金のみの場合の記載例

企業年金が確定拠出年金制度のみの場合の記載例は、7社あった。多くはやはり、確定拠出年金を導入している旨を簡潔に記載するものだが、従業員教育の実施について説明する例(2社)や経過措置を記す例もあった。

**図表4 確定拠出年金に関する記載例**

当社には、企業年金基金制度はありません。 * 社員の安定的な資産形成のため、企業型確定拠出年金制度(ライフプラン制度)を導入しています。	株式会社丸井グループ
当社は、従業員の福利厚生の一環として、確定拠出年金制度を導入してお	株式会社ツナ

<sup>5</sup> 格付投資情報センター「年金情報 No. 772」(2018. 7. 16)

り、当社はアセットオーナーとして企業年金の積立て等の運用に関与して おりませんが、従業員に対して、資産運用に関する教育研修の実施等を行 うことを検討してまいります。	グ・ソリューションズ
当社の企業年金は、2014 年より 100%確定拠出型の年金制度へ移行して おり、企業年金の対象となる従業員については個人での運用を行っています。 但し、企業年金制度変更前に退職した従業員に対する年金支給部分につい ては、退職給付信託にて運用及び支給を行っています。	サンデンホールディングス株式会社

(出所) 各社のコーポレート・ガバナンス報告書をもとに大和総研作成

## 人事面や運営面における取組みの記載例

原則 2-6 が人事面や運営面における取組みに関する開示を明確に求めていることから、運用の知見を持った人材の育成や人事面での配置、また年金積立金運用に関する組織に関する説明を開示する例は多い。企業年金がない、あるいは確定拠出年金のみの 20 社を除いた 46 社中、人事・人材面に言及しているのは 22 社あり、また運営や組織面の説明を行っているのは 39 社であった。なお、ここで社数は、各社の記載内容がそれに当たるか筆者らの主観的な判断でカウントしたものであり、読みようによっては異なる数字になり得る。人事面や運営面における取組みの記載には、相当な濃淡があり、単に適切な人材を配置しているとしている会社や、資産運用委員会等の設置を記す会社も含めての集計であるので、数字自体に絶対的な意味があるわけではない。

なお、確定給付企業年金法施行規則（第 84 条第 1 項第 2 号）では、資産の構成割合の決定に関し、専門的知識及び経験を有する者を置くよう努めること、とされており、人事面の取組みに関する努力規定が設けられている。また、「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」）によれば、資産の額が 100 億円以上の確定給付企業年金は、「資産運用委員会を設置しなければならない」ので、運営面に関する組織的な対応は、改訂 CG コード以外のところでも強く求められているところだ。

運営面では、年金運用評価に関するコンサルタントの活用を記す例が 5 社あった。資産運用ガイドラインには、「必要な場合には、運用コンサルタント等外部の機関に分析・助言を求めることが考えられる。」とあり、今後コーポレート・ガバナンス報告書での関連する記載が増えるかもしれない。

図表 5 人事面や運営面の取組みに関する記載例

資産運用に関する意思決定は、資産運用機関の審議を踏まえ、代議員会において決定しております。資産運用委員会及び代議員会には、当社の財務部門や人事部門の部門長等適切な資質を持った人材を配置するとともに、受益者代表として労働組合幹部等を配置しております。 また企業年金基金の事務局には適切な資質をもった人材を選出・配置しております。	ヤマハ株式会社
企業年金基金は、当社と独立した団体であり、その運用については、同基金の判断にゆだねられますが、当社も母体企業として、企業年金の運用が従業員の	田辺三菱製薬株式会社

資産形成や自らの財政状態に影響を与えることを十分認識し、企業年金がアセットオーナーとして期待される機能を実効的に発揮できるよう、人材の配置や外部専門家の起用を含めて、適切な体制の下で運用されるよう配慮しております。	
当社が運用専門性を高めてアセットオーナーとしての機能を発揮できるように、人事面においては年金運用の専門能力・知見を有する者を運用執行理事として任用し、かつ、外部アドバイザーを起用して専門能力・知見を補完するとともに、運営面においては随時、資産運用検討委員会において運用状況のモニタリングを行う等の取り組みを実施しています。	味の素株式会社

(出所) 各社のコーポレート・ガバナンス報告書をもとに大和総研作成

### 委託先運用機関のモニタリングに関する記載例

企業年金に期待されるアセットオーナーとしての機能は、インベストメント・チェーンの中で、委託先の運用機関が加入者・受給者の最善の利益を実現するようにチェックを働かせることだ。そのためのモニタリングを企業年金が行うという意味のことを明確にしているのは20社程度であり、運用機関のスチュワードシップ活動をモニタリング内容に含む旨を記していたのは7社だった。

資産運用ガイドラインでは、運用委託先の選任にあたり、定量評価と定性評価の両面を行うことが望ましいとした後に続けて、「また、運用受託機関の『責任ある機関投資家の諸原則』（日本版スチュワードシップ・コード）の受け入れやその取り組みの状況、ESG（環境、社会、ガバナンス）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が望ましい。」とされており、原則2-6よりも踏み込んだ期待を示している。

図表6 運用機関のモニタリングに関する記載例

当社は、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、各種研修への参加等により人材育成を図るとともに、年金資産の運用状況を定期的にモニタリングすることを通じて、今後も積立金の適切な運用環境の整備に努めてまいります。	東り株式会社
当社は、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当社の財政状態にも影響を与えることを踏まえ、企業年金担当組織が運用機関に対するモニタリング等の適切な活動を実施できるよう、必要な経験や資質を備えた人材を配置するとともに、その育成に努めております。	日本電信電話株式会社
当社はスチュワードシップ・コードの受け入れを表明している資産管理運用機関に企業年金を委託しております。運用の目標が十分達成できているか、必要に応じた資産構成の見直しが行われているか、利益相反が適切に管理されているか等を、社内専門部門がモニタリングを行い、確定給付企業年金に係わる業務概況については、年に一回、開示しています。また、運用機関からは定期的に報告を受けるとともに、スタンスに変化がないかを確認の上、建設的な対話を通じ、スチュワードシップ活動をモニタリングし、課題の改善に向けた取り組みを促しています。	扶桑化学工業株式会社

(出所) 各社のコーポレート・ガバナンス報告書をもとに大和総研作成

## 利益相反の管理に関する記載例

利益相反については、13 社が開示している。利益相反は適切に管理されていることを簡潔に記すものだ。

図表 7 利益相反に関する記載例

また、当社と企業年金の受益者との間に生じ得る利益相反についても適切に管理しております。	株式会社東海 理化
企業年金の運用に関して、受益者の利益の最大化および利益相反取引の適切な管理を目的に、資産運用委員会での意見を踏まえて、代議員会で決定しています。	株式会社安川 電機

(出所) 各社のコーポレート・ガバナンス報告書をもとに大和総研作成

## スチュワードシップ・コードの受入れ

企業年金に対して日本版スチュワードシップ・コードの受入れを進めるべきだという方向は、改訂 CG コード以外のところで、強力に打ち出されている。平成 28 年 6 月に閣議決定された「日本再興戦略 2016—第 4 次産業革命に向けて—」で、「年金基金等において、スチュワードシップ・コードの受入れ促進などの取組を通じて、老後所得の充実を図る」とされた。これを受けて、企業年金連合会に「スチュワードシップ検討会」が設置され、平成 29 年 3 月に、スチュワードシップ活動における企業年金の役割と意義、企業年金として行うべき具体的な対応、企業年金が受入れ表明を検討するに当たっての視点などを取りまとめた「企業年金と日本版スチュワードシップ・コード」という報告書<sup>6</sup>が公表された。これによれば、「今後、当面、条件の整っている企業年金のうちコードの趣旨に賛同できるものについて、スチュワードシップ活動の実施やコードの受入れを推進していくことが期待される。」とのことだ。

前記の通り、現状、企業年金としてスチュワードシップ・コードの受入れを表明しているのは、ごく限られた数の金融グループ系の企業が設立した企業年金を除けば 4 件にすぎないものの、こうした後押しを受けて今後増えるかもしれない。スチュワードシップ・コードの受入れを表明している企業年金の母体企業は、コーポレート・ガバナンス報告書に、当社の企業年金はスチュワードシップ・コードを受入れていると記すこととなる。

## 上場会社が行う今後の作業

上場会社は、コードの改訂を踏まえたコーポレート・ガバナンス報告書を、準備ができ次第速やかに、遅くとも 2018 年 12 月末日までに提出するものとされている。企業年金についての開示規定は新設であり、何をどのように書くべきか、なかなか手がかり得にくいところだ。他

<sup>6</sup> 企業年金連合会「企業年金と日本版スチュワードシップ・コード」(平成 29 年 3 月 17 日)

社事例を参照することは、自社の企業年金に関する記述を検討するにあたり、有益な参考資料となるはずだ。

コーポレート・ガバナンス報告書を機関投資家がどれほど読んで役立っているのか、はっきりしないところも多い。特に企業年金に関する情報が機関投資家との対話との中で出てきたことは、これまで滅多になかったように思えるのだが、今回の改訂によって開示が求められるようになったのであるから、上場会社には対応が求められる。とはいえ、新設された企業年金に関する開示情報への関心の高さを表すと考えられる調査結果もある<sup>7</sup>。機関投資家との対話の中で、企業年金が話題になることも想定に入れて、コーポレート・ガバナンス報告書の記載内容を考えるべきであろう。

<sup>7</sup> QUICK 「持ち合い株の縮減に期待『市場活性化に効果』が7割 QUICK月次調査<株式>」(2018/6/11)