

金融庁説明資料

令和2年2月25日

金融庁

「スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会」(令和元年度)の概要

メンバー

2019年10月2日現在

座長	神作 裕之	東京大学大学院法学政治学研究科 教授
メンバー	石田 猛行	インスティテューショナルシェアホルダー・サービス株式会社 代表取締役
	上田 亮子	日本投資環境研究所 主任研究員
	大海 太郎	タワースワトソン・インベストメント・サービス株式会社 代表取締役会長
	大場 昭義	一般社団法人 日本投資顧問業協会 会長
	岡田 譲治	日本監査役協会 会長
	翁 百合	株式会社 日本総合研究所 理事長
	小口 俊朗	ガバナンス・フォー・オーナーズ・ジャパン株式会社 代表取締役
	ケリー ワリグ	International Corporate Governance Network(ICGN) Chief Executive Officer
	三瓶 裕喜	フィデリティ投信株式会社 ヘッドオブエンゲージメント
	柴崎 俊雄	エーザイ企業年金基金 常務理事
	スコット キャロン	いちごアセットマネジメント株式会社 代表取締役社長
	高山 与志子	ジェイ・ユウラス・アイアール(株) マネージング・ディレクター取締役
	武井 一浩	西村あさひ法律事務所 弁護士
	田中 亘	東京大学社会科学研究所 教授
	佃 秀昭	株式会社企業統治推進機構 代表取締役社長
	富山 和彦	株式会社経営共創基盤 代表取締役CEO
	春田 雄一	日本労働組合総連合会 経済政策局長
	北後 健一郎	企業年金連合会 コーポレートガバナンス担当部長
	松谷 博司	一般社団法人 投資信託協会 会長
	松永 陽介	日本生命保険相互会社 取締役専務執行役員
	松山 彰宏	三菱電機 取締役
	米花 哲也	三菱UFJ信託銀行株式会社 取締役専務執行役員
オブザーバ	青 克美	東京証券取引所 執行役員
	坂本 里和	経済産業省 経済産業政策局 産業組織課長
	竹林 俊憲	法務省 大臣官房参事官
	西岡 隆	厚生労働省年金局 企業年金・個人年金課 基金数理室長

(敬称略・五十音順)

開催公表文(2019年9月25日公表)

「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」において、投資家と企業の建設的な対話について議論が行われ、本年4月24日、「コーポレートガバナンス改革の更なる推進に向けた検討の方向性」と題する同会議の意見書が公表された。意見書においては、スチュワードシップ・コードの更なる改訂に向けた方向性が示されている。

また、「成長戦略フォローアップ」(令和元年6月21日閣議決定)においても、「投資家と企業の対話の実質化を通じコーポレート・ガバナンス改革の実効性を向上させるため、建設的な対話の促進に向けた検討を行い、2020年度内を目途に、スチュワードシップ・コードの更なる改訂を行う」とこととされている。

これらを踏まえてスチュワードシップ・コードを改訂することを目的として、「スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会」(令和元年度)(以下、「検討会」という)を開催する。

開催実績

第1回 2019年10月2日 16時00分～18時00分(120分)

○委員からのプレゼンテーション:

大場メンバー、石田メンバー、大海メンバー

第2回 2019年11月8日 16時30分～18時30分(120分)

○委員からのプレゼンテーション: 松山メンバー、ワリグメンバー

○有識者からのヒアリング:

年金積立金管理運用独立行政法人 水野氏

第3回 2019年12月11日 10時00分～12時00分(120分)

○スチュワードシップ・コード改訂案の取りまとめに向けた議論

スチュワードシップ・コードの改訂案(2019年12月20日公表)の概要

- コーポレートガバナンス改革の実効性の向上に向け、スチュワードシップ・コードの改訂を予定。
- スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会(2019年10月～12月に3回開催)における議論を踏まえ、改訂案について、**パブリックコメントを実施**(2019年12月20日～2020年1月31日)。

改訂案の概要

① 全体に関わる論点

- (1) **中長期的な企業価値の向上及び企業の持続的な成長という目的**にスチュワードシップ活動が向けられたかを意識すべき
- (2) **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
- (3) コードの目的に沿うスチュワードシップ活動ができる場合における、**上場株式以外の資産(債券等)を保有する機関投資家へのコードの適用**

② 運用機関

- ・外観的に利益相反が疑われる議案や議決権行使方針に照らして説明を要する判断を行った議案等、投資先企業との建設的な対話に資する観点から重要と判断される議案について「**賛否の理由**」を公表すべき
- ・企業との対話の状況を含む**スチュワードシップ活動の結果**や**自己評価**について、企業の持続的な成長と中長期的な投資リターンの拡大に向けられたかを意識して**公表**することが重要

③ アセットオーナー

- ・**規模や能力等に応じてスチュワードシップ活動**を行うべき

④ 議決権行使助言会社

- 助言の正確性や透明性を確保するため、
- ・**人的・組織的体制の充実**(日本拠点の整備含む)
 - ・**助言策定プロセスの透明性**の確保
 - ・**企業との積極的な意見交換**

⑤ 年金運用コンサルタント

- ・**利益相反の管理**を行うべき

サステナビリティに関する改訂の一部

・コード前文の冒頭記載を改訂し、「スチュワードシップ責任」の定義を変更し、ESG要素などのサステナビリティを考慮すべき旨を追加。

「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》 について

本コードにおいて、「スチュワードシップ責任」とは、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に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持続的成長を促すことにより、「顧客・受益者」(最終受益者を含む。以下同じ。)の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任を意味する。

本コードは、機関投資家が、顧客・受益者と投資先企業の双方を視野に入れ、「責任ある機関投資家」として当該スチュワードシップ責任を果たすに当たり有用と考えられる諸原則を定めるものである。本コードに沿って、機関投資家が適切にスチュワードシップ責任を果たすことは、経済全体の成長にもつながるものである。

市場構造専門グループの概要

メンバー名簿

座長	神田 秀樹	学習院大学大学院法務研究科教授
	井口 譲二	ニッセイアセットマネジメント(株)チーフ・コーポレート・ガバナンス・オフィサー
	池尾 和人	立正大学経済学部教授
	翁 百合	(株)日本総合研究所理事長
	小林 喜光	(株)三菱ケミカルホールディングス 取締役会長
	三瓶 裕喜	フィデリティ投信(株) ヘッド・オブ・エンゲージメント
	高田 創	みずほ総合研究所(株)副理事長 エグゼクティブエコノミスト
	松山 彰宏	日本経団連 資本市場部会長(三菱電機(株)取締役)

(オブザーバー)

日本取引所グループ 札幌証券取引所 名古屋証券取引所 福岡証券取引所
経済産業省 日本銀行 日本証券業協会

(敬称略、五十音順)

議論の経緯

- 我が国の株式市場の在り方については、これまで東京証券取引所の懇談会において検討が行われ、本年3月に論点整理が取りまとめられたところ。
- しかし、東証を始めとする我が国の市場構造の在り方は、我が国の市場そのものの在り方に直結することから、金融庁においても継続的かつ専門的に検討を行う必要があるため、金融審議会に「市場構造専門グループ」を設置。2019年12月に報告書を取りまとめた。

開催実績

第1回 2019年5月17日(金)16:30~18:30(120分)

- これまでの議論について・・・東京証券取引所
- 委員からのプレゼンテーション・・・三瓶氏、井口氏、松山氏

第2回 2019年5月31日(金)17:30~19:30(120分)

- 機関投資家等からのヒアリング・・・
RMBキャピタル、農林中金バリューインベストメンツ、投資顧問業協会

第3回 2019年10月2日(水)9:30~11:30(120分)

- 地方企業からのヒアリング・・・
北の達人コーポレーション、エコモット、ハードオフコーポレーション、タキヒヨー
- 新興企業からのヒアリング・・・メルカリ、ラクスル

第4回 2019年10月23日(水)16:00~18:00(120分)

- 有識者からのヒアリング・・・
京都大学 川北氏、早稲田大学 黒沼氏、西村あさひ法律事務所 武井氏

第5回 2019年11月20日(水)16:30~18:30(120分)

- 討議(市場構造の見直しにかかる論点について)

第6回 2019年12月25日(水)9:30~11:00(90分)

- 質疑・意見交換(市場構造専門グループ報告書(案)について)

金融審議会市場ワーキング・グループ 市場構造専門グループ報告書の概要（2019年12月27日）

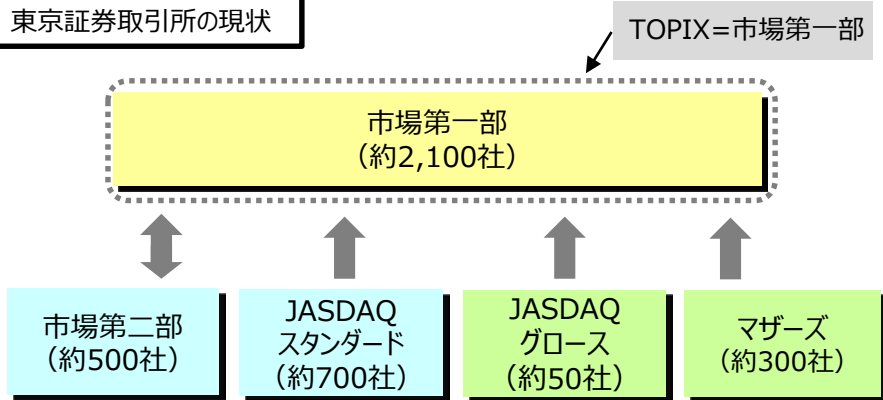
－令和時代における企業と投資家のための新たな市場に向けて－

東京証券取引所の市場構造について、①上場企業やベンチャー企業の持続的な成長と企業価値の向上を促し、②内外の投資家にとって魅力あふれる市場となるよう、見直しを行う。

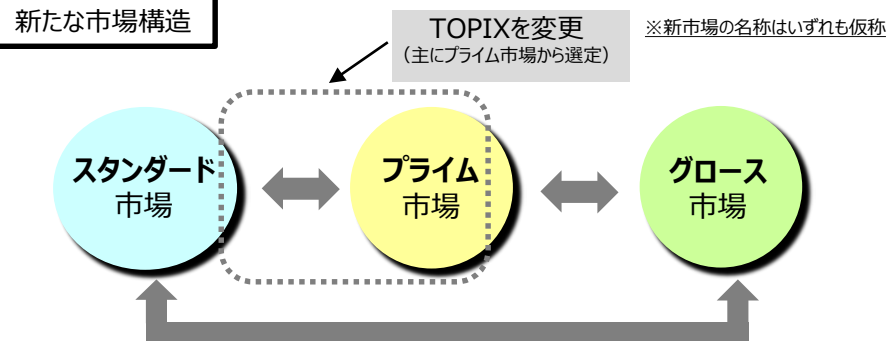
現状の市場構造を巡る課題

- 東京証券取引所に5つある各市場区分のコンセプトが曖昧
- 上場企業の持続的な企業価値向上に向けた動機づけに乏しい
- 「TOPIX（東証株価指数）＝市場第一部」となっており、投資対象としての機能性を備えていない

東京証券取引所の現状



新たな市場構造



3つの市場区分に再編（企業は適切と考える市場区分を選択可）

- 各市場のコンセプトを明確化
- 上場企業やベンチャー企業の持続的な成長と、企業価値の向上を促すメカニズムの強化

プライム市場

- 高い時価総額・流動性、より高いガバナンスを備え、投資家との建設的な対話を企業価値向上の中心に据える企業が上場
 - 新たに上場する企業は、流通時価総額等の上場・退出基準を厳格化。ただし、ネット系企業等のビジネスモデルによっては、直近赤字でも加重した条件で上場可。
 - 一段高いコーポレートガバナンス・コードを適用。
- ※ 既存の市場第一部上場企業は、選択により引き続き上場が可能。

スタンダード市場

- 一定の時価総額・流動性、基本的なガバナンスを備えた企業が上場
 - コーポレートガバナンス・コードの全原則を適用

グロース市場

- 高い成長可能性を有する一方、相対的にリスクが高い企業が上場
 - 時価総額に係る上場基準を維持（ベンチャー企業の育成に資する市場）

TOPIXの見直し

- 市場区分とTOPIXの範囲を切り離す
- 現在のTOPIXとの連続性も考慮しつつ、より流動性を重視して選定