

## 企業年金における日本版スチュワードシップ・コード受け入れの課題を解消

野村総合研究所は規約型企業年金として初めて、日本版スチュワードシップ・コードの受け入れ表明を行った。課題となった利益相反への対応や本コードの適用範囲についての当社の対応は他社の年金にも参考となる。受け入れがコーポレートガバナンス・コード向上にも寄与することを強調したい。

### 規約型の確定給付企業年金として初の受け入れ表明

野村総合研究所は、2020年2月に規約型の確定給付企業年金の「アセットオーナー」として初めて、日本版スチュワードシップ・コードの受け入れを表明した。

2020年2月1日現在、企業年金の制度件数は、12,662件（うち基金型753件、規約型11,909件）だが、本コードの受け入れ表明は進んでいない。2014年にコードの公表が行われてから6年が経過したが、とりわけ規約型企業年金において、受け入れ表明が進んでいない。利益相反への対応の難しさやコードの適用が企業年金以外の投資や資産運用面に影響を及ぼす可能性があるからである。今回の表明にあたり、この二つの課題にどのように対応したのかを紹介し、参考として供したい。

### 利益相反への対応

第1の課題は、利益相反への対応の必要性である。

本コードにおいて、「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」とあり、本コードの受け入れ表明にあたり、利益相反の特定及びこれに対する対応が必要となる。

利益相反への対応にあたり、規約型企業年金と基金型企業年金で外形的な相違点がある。図表に示しており、基金型企業年金は、母体企業から独立した企業年金が資産運用を運用機関に委託するため、アセットオーナーとしての立場と、運用機関から議決権行使などを受ける投資先企業としての立場が外形的に分離している。

一方、規約型企業年金は、母体企業が企業年金の資産運用を直接、運用機関に委託するため、企業自身には、アセットオーナーと運用機関から議決権行使などを受ける投資先企業としての2つの立場が並存している。このため、企業はこの2つの立場を利用し、企業年金の利益を犠牲にして企業自身に有利な動きをとる可能性がある。具体例として、株主総会において会社提案の議案に対して反対する運用機関を採用しないといったことなどが考えられる。

このような利益相反の発生可能性に対して、当社は、運用機関から議決権行使を受ける立場を自覚すると同時に、企業年金を運営する立場として、健全な年金財政を実現するため、社内識者等を構成員とする年金諮問委員会を設置することにより利益相反の発生可能性を抑止する方針を定めた。

利益相反の管理体制に関して、運用機関では専門の委員会を設置しているケースがみられるが、一般の事業会社ではこのような対応は現実的に難しいと思われる。

そこで、株主との関係や企業年金に関する方針については、すでに当社のコーポレートガバナンス・コードにおいて明示していることから、関係部署と協議し、スチュワードシップ・コードとの整合性を確認しつつ、利益相反抑止方針を策定した。

### 本コードの適用範囲

第2の課題は、本コードの適用が企業年金以外の投資や資産運用面に及ぶ懸念の解消である。

前述の通り、規約型企業年金の構造上、母体企業が企業年金の運営全般を直接担うため、企業が事業上の関係

などで保有している政策保有株式などに本コードが及び可能性があった。

政策保有株式を保有する運用機関も規約型企業年金と同様の状況にあるが、いくつかの運用機関が本コードの範囲を明示することで受け入れ表明を行っていた前例もあることから、規約型企業年金と

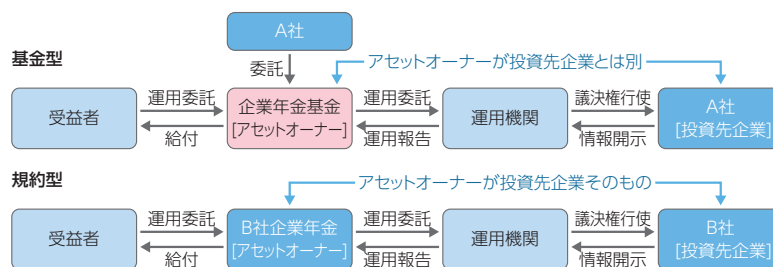
しても本コードが政策保有株式などに及ばないのではと考えていた。また、当社のコーポレートガバナンス・コードにおいて、既に政策保有株式の保有・売却や議決権行使の方針を明示しているため、改めて表明する必要性はないのではないかとも考えていたが、確信を持つに至らず、本コードの受け入れ表明を行うことができなかった。

こうしたなか、金融庁が2019年12月20日に公表した本コードの改訂案に、「規約型の確定給付企業年金は、母体企業と法人格は一体であるものの、母体企業としてではなく、企業年金として本コードを受け入れることが想定されている」と明記された（2020年3月24日に金融庁より再改訂の確定版が公表されたが、この内容に変更はなかった）。これにより、本コードが政策保有株式などの企業年金以外の投資や資産運用に及び懸念が払拭され、社内において受け入れ表明に向けた議論を直ちに進めることができたという経緯がある。

## コーポレートガバナンスの向上に寄与

今回、本コードの受け入れ表明の作業を進めるなかで、インベストメントチェーンの図表を用いて、利益相反や本コードの適用範囲の関係を整理し、社内での説明を通して、改めて企業年金における受託者責任を痛感す

図表 企業年金の2つのタイプ



ることができた。企業年金は、受益者のために投資リターンを確保することを目的に、運用機関に資産運用を委託する関係である。こうした認識が社内でも共有化された意義は大きいと考えている。

また、金融庁は、本コードの目的のなかで、本コードとコーポレートガバナンス・コードを「車の両輪」に例えており、さらに「両者が適切に相まって質の高いコーポレートガバナンスが実現」と言及している。

規約型企業年金は本コードが対象としているアセットオーナーとしての立場と、コーポレートガバナンス・コードが対象としている企業自身の立場を有していることから、利益相反と本コードの適用範囲の課題が常に付きまとうが、2つのコードをまさに車の両輪として運用することによって、整合性が図られるものとする。

本コードは、企業年金のガバナンスにとどまらず、企業のコーポレートガバナンスのさらなる向上に寄与すると考えられるため、当社の受け入れ表明が、企業年金における受け入れ拡大の一助になれば幸いである。

## Writer's Profile



新井 邦宗 Arai Kunimune

財務部  
資金課長  
専門は資金管理  
focus@nri.co.jp