

## 1. はじめに

### 機関投資家の分類

- ・資産保有者としての機関投資家・・・年金基金、保険会社等
- ・資産運用者としての機関投資家・・・投資運用会社、信託の受託者

## 2. 日本版スチュワードシップ・コードの概要

### (1) スチュワードシップ責任

機関投資家が、投資先の日本企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な「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・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任

### (2) スチュワードシップ活動

機関投資家が、投資先企業の持続的成長に向けてスチ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「エンゲージメント」を行うことなどを含む、幅広い活動

## 3. 信託受託者の議決権行使方法

### (1) 信託受託者の義務

#### ①信託事務遂行義務

スチュワードシップ・コードの目的

- ・投資先企業の企業価値の向上
- ・投資先企業の持続的成長の促進

#### ②善管注意義務

#### ③忠実義務

- ・受益者の利益と受託者の利益が衝突する場合
- ・受益者の利益と第三者の利益が衝突する場合
- ・受託者が複数の信託を受託している場合に、ある信託の受益者の利益と別の信託の受益者の利益が衝突する場合

### (2) スチュワードシップ責任

#### ①コーポレートガバナンス・コードとスチュワードシップ・コード

#### ②議決権行使ガイドラインと不統一行使

#### 4. 重要提案行為

- (1) 大量保有報告制度
- (2) 特例報告制度
- (3) 重要提案行為
- (4) 目的を持った対話

中長期的視点から投資先企業の企業価値及び資本効率を高め、その持続的成長を促すもの

#### (5) 共同保有者

- ・保有者との間で、共同して株券等を取得し、または譲渡することを合意している者
- ・保有者との間で、共同して株主としての議決権その他の権利を行使することを合意している者
- ・保有者との間で、一定の資本関係、親族関係その他特別の関係がある者

#### (6) 大量保有報告制度における信託銀行の株式等保有割合の算定

「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（抜粋）

原則1 機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たすための明確な方針を策定し、これを公表すべきである。

原則2 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。

指針

2-1. 機関投資家は顧客・受益者の利益を第一として行動すべきである。一方で、スチュワードシップ活動を行うに当たっては、自らが所属する企業グループと顧客・受益者の双方に影響を及ぼす事項について議決権を行使する場合など、利益相反の発生が避けられない場合がある。機関投資家は、こうした利益相反を適切に管理することが重要である。

原則3 機関投資家は、投資先企業の持続的成長に向けてスチュワードシップ責任を適切に果たすため、当該企業の状況を的確に把握すべきである。

原則4 機関投資家は、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」を通じて、投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めるべきである。

原則5 機関投資家は、議決権の行使と行使結果の公表について明確な方針を持つとともに、議決権行使の方針については、単に形式的な判断基準にとどまるのではなく、投資先企業の持続的成長に資するものとなるよう工夫すべきである。

指針

5-3. 機関投資家は、議決権の行使結果を、議案の主な種類ごとに整理・集計して公表すべきである。こうした公表は、機関投資家がスチュワードシップ責任を果たすための方針に沿って適切に議決権を行使しているか否かについての可視性を高める上で重要である。

ただし、スチュワードシップ責任を果たすに当たり、どのような活動に重点を置くかは、自らのスチュワードシップ責任を果たすための方針、運用方針、顧客・受益者の特性等により様々に異なり得るものであるため、こうした点に照らし、前記の集計公表に代わる他の方法により議決権の行使結果を公表する方が、自らのスチュワードシップ活動全体についてより的確な理解を得られると考えられる場合には、その理由を説明しつつ、当該他の方法により議決権行使結果の公表を行うことも考えられる。

原則6 機関投資家は、議決権の行使も含め、スチュワードシップ責任をどのように果たしているのかについて、原則として、顧客・受益者に対して定期的に報告を行うべきである。

原則7 機関投資家は、投資先企業の持続的成長に資するよう、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づき、当該企業との対話やスチュワードシップ活動に伴う判断を適切に行うための実力を備えるべきである。

金融庁ウェブサイトより（平成28年5月27日更新）

《日本版スチュワードシップ・コード》の受入れを表明した機関投資家のリストの公表について

---

・ 信託銀行等	: 7
・ 投信・投資顧問会社等	: 145
・ 生命保険会社	: 18
・ 損害保険会社	: 4
・ 年金基金等	: 26
・ その他（議決権行使助言会社他）	: 7
（合計）	: 207

平成14年4月26日 社団法人 日本証券投資顧問業協会 議決権等株主権行使研究会  
「投資一任会社の議決権等株主権行使について」（抜粋）

### III. 基本的考え方

#### 5. 議決権の不統一行使

##### （1）統一的な議決権行使

投資一任会社は、専門家として受託者責任を果たすために自らの議決権行使の合理的なスクリーニング基準（収益基準、取締役の人数基準等）やガイドライン等を設け、それを顧客に提示することにより、顧客との間で主体的に合理的な調整を行うことが求められる。

投資一任会社が議決権行使について裁量権を有する範囲において、投資一任会社が最善と判断するスクリーニング基準やガイドライン等に沿って議決権行使を行う場合に、不統一行使は生じないのが当然である。

議決権行使の持つ効果を十分に発揮させるためにも、極力、不統一行使を避けることが望ましい。このため原則として統一行使ができるよう必要なプロセスを踏むことが求められる。

投資信託を併営している会社では、スクリーニング基準やガイドライン等に沿って議決権行使を行うことにより、投資信託業務と投資一任業務との間でも、通常、議決権の不統一行使は生じないと考えられる。

##### （2）不統一行使発生の可能性

もっとも、顧客間に議決権行使についての考え方に違いが生じることもありえる。この場合、投資

一任契約は相対の委任契約で、委任の本旨に従うことが求められることから、不統一行使が発生する可能性が生じるが、それは、顧客の合理的な意思の反映である以上やむを得ないと考えられる。

平成26年2月26日 金融庁

日本版スチュワードシップ・コードの策定を踏まえた法的論点に係る考え方の整理（抜粋）

【「大量保有報告制度」の概要】

○「大量保有報告制度」とは…

株券等の大量保有に係る情報が「経営に対する影響力」や「市場における需給」の観点から重要な情報であることから、当該情報を投資者に迅速に提供することにより、市場の透明性・公正性を高め、投資者保護を図ることを目的として、株券等の大量保有者に対し、以下を義務付ける制度。

<株券等の大量保有者の義務>

①株券等の大量保有者（保有割合5%超）となった場合

：5%超の保有者となった日から、5営業日以内に「大量保有報告書」を提出

②その後、保有割合が1%以上増減するなど重要な変更があった場合

：変更があった日から、5営業日以内に「変更報告書」を提出

【「特例報告制度」の概要】

○「特例報告制度」とは…

日常の営業活動等において反復継続的に株券等の売買を行っている金融商品取引業者等については、取引の都度、詳細な情報開示を求めると、事務負担が過大になるとの観点から、以下を要件として、「大量保有報告書」とその後の「変更報告書」の提出頻度や期限等を緩和する制度。

・「大量保有報告書」・「変更報告書」は、通常であれば、提出事由が生じた日から5営業日以内に提出しなければならないが、「特例報告制度」の適用を受ける者は、事前に届け出た「月2回の基準日」において、「大量保有報告書」・「変更報告書」の提出義務を判断し、当該基準日から5営業日以内に報告書を提出すれば足りる。

<「特例報告制度」利用の要件>

① 保有割合が10%を超えないこと

② 「重要提案行為」を行わないこと

○「重要提案行為」とは…

投資先企業の株主総会において、または、その「役員」に対し、発行者の事業活動に重大な変更を加え、又は重大な影響を及ぼす行為として政令に列挙する「一定の事項」を提案する行為。

・「役員」：業務を執行する社員、取締役、執行役、会計参与、監査役又はこれらに準ずる者をいい、また、名称のいかんを問わず、これらの者と同等以上の支配力を有すると認められる者も含まれる（令第14条の8の2）。

・「一定の事項」：発行者またはその子会社に係る以下の事項をいう（同上）。

- ①重要な財産の処分または譲受け
- ②多額の借財
- ③代表取締役の選解任
- ④役員構成の重要な変更
- ⑤支配人その他の重要な使用人の選解任
- ⑥支店その他重要な組織の設置、変更または廃止
- ⑦株式交換、株式移転、会社の分割または合併
- ⑧事業の全部または一部の譲渡、譲受け、休止または廃止
- ⑨配当に関する方針の重要な変更
- ⑩上場または上場廃止
- ⑪資本政策に関する重要な変更
- ⑫解散
- ⑬破産手続開始、再生手続開始または更正手続開始の申立て

○大量保有報告制度における「重要提案行為」と「投資先企業との対話」との関係

「重要提案行為」に該当するためには、以下の3要件を全て満たす必要があります。

- (i) 提案事項の客観的内容が、政令（令第14条の8の2）で列挙された事項に該当すること
- (ii) 発行者の事業活動に重大な変更を加え、または重大な影響を及ぼすことを目的とすること
- (iii) 「提案」に該当すること

#### 株券等保有割合の計算方法（概要）

		(A)のうち信用取引により引渡義務（共同保有者に対するものを除く）を有するもの	+	共同保有者が保有する（株式の数 + 潜在株式の数）(B)	-	(B)のうち保有者・共同保有者間で引渡請求権等の存在するもの（注）
その保有者が保有する（株式の数 + 潜在株式の数）(A)	-					

株券等保有割合 = 
$$\frac{\text{発行済株式総数} - \text{その保有者が保有する（株式の数 + 潜在株式の数）(A)} + \text{共同保有者が保有する（株式の数 + 潜在株式の数）(B)} - \text{(B)のうち保有者・共同保有者間で引渡請求権等の存在するもの（注）}}{\text{発行済株式総数} - \text{共同保有者の潜在株式の数}}$$

（注）例えば、保有者と共同保有者の間で貸株（借株）が行われている場合など、両者の間に引渡請求権等が存在するものについて、そのままだとダブルカウント（重複計上）されてしまうのを調整する項目  
（大和総研金融調査部制度調査課作成資料を基に作成）

III - 5 顧客企業に対するコンサルティング機能の発揮

顧客企業（個人事業主を含む。以下同じ。）の事業拡大や経営改善等に当たっては、まずもって、当該企業の経営者が自らの経営の目標や課題を明確に見定め、これを実現・解決するために意欲を持って主体的に取り組んでいくことが重要である。

金融機関は、資金供給者としての役割にとどまらず、必要に応じて、外部専門家・外部機関等とのネットワークを活用し、経営再建計画の策定支援、貸付けの条件の変更等を行った後の継続的なモニタリング、経営相談、指導といったコンサルティング機能を発揮することにより、顧客企業の主体的な取組みに向けた自助努力を、最大限支援していくことが求められている。

特に、貸付残高が多いなど、顧客企業から主たる相談相手としての役割を期待されている主たる取引金融機関については、コンサルティング機能をより一層積極的に発揮し、顧客企業が経営課題を認識した上で経営改善、事業再生等に向けて自助努力できるよう、最大限支援していくことが期待される。

このような顧客企業と主要行等双方の取組みが相乗効果を発揮することにより、顧客企業の事業拡大や経営改善等が着実に図られるとともに、顧客企業の返済能力が改善・向上し、将来の健全な資金需要が拡大していくことを通じて、金融機関の収益力や財務の健全性の向上も図られるという流れを定着させていくことが重要である。

主要行等のコンサルティング機能は、顧客企業の経営課題を把握・分析した上で、適切な助言などにより顧客企業自身の課題認識を深めつつ、主体的な取組みを促し、同時に、最適なソリューションを提案・実行する、という形で発揮されることが一般的であるとみられる。以下に主要行等に期待される顧客企業に対するコンサルティング機能を具体的に示すこととする。

なお、これは、当局及び主要行等、さらには顧客企業の認識の共有に資するために、本来は、顧客企業の状況や主要行等の規模・特性等に応じて種々多様であるコンサルティング機能を包括的に示したものである。コンサルティング機能の具体的な内容は、各金融機関において自らの規模・特性、利用者の期待やニーズ等を踏まえ、自主的な経営判断により決定されるべきものであり、金融機関に対して、これら全てを一律・網羅的に求めるものではないことに留意する必要がある。

<参照法令抜粋>

**信託法**

(受託者の注意義務)

**第二十九条** 受託者は、信託の本旨に従い、信託事務を処理しなければならない。

- 2 受託者は、信託事務を処理するに当たっては、善良な管理者の注意をもって、これをしなければならない。ただし、信託行為に別段の定めがあるときは、その定めるところによる注意をもって、これをするものとする。

(忠実義務)

**第三十条** 受託者は、受益者のため忠実に信託事務の処理その他の行為をしなければならない。

(利益相反行為の制限)

**第三十一条** 受託者は、次に掲げる行為をしてはならない。

- 一 信託財産に属する財産（当該財産に係る権利を含む。）を固有財産に帰属させ、又は固有財産に属する財産（当該財産に係る権利を含む。）を信託財産に帰属させること。
- 二 信託財産に属する財産（当該財産に係る権利を含む。）を他の信託の信託財産に帰属させること。
- 三 第三者との間において信託財産のためにする行為であって、自己が当該第三者の代理人となつて行うもの
- 四 信託財産に属する財産につき固有財産に属する財産のみをもって履行する責任を負う債務に係る債権を被担保債権とする担保権を設定することその他第三者との間において信託財産のためにする行為であつて受託者又はその利害関係人と受益者との利益が相反することとなるもの

**信託業法**

(信託財産に係る行為準則)

**第二十九条** 信託会社は、その受託する信託財産について、次に掲げる行為をしてはならない。

- 一 通常取引の条件と異なる条件で、かつ、当該条件での取引が信託財産に損害を与えることとなる条件での取引を行うこと。
- 二 信託の目的、信託財産の状況又は信託財産の管理若しくは処分の方針に照らして不必要な取引を行うこと。
- 三 信託財産に関する情報を利用して自己又は当該信託財産に係る受益者以外の者の利益を図る目的をもって取引（内閣府令で定めるものを除く。）を行うこと。
- 四 その他信託財産に損害を与え、又は信託業の信用を失墜させるおそれがある行為として内閣府令で定める行為



## 銀行法

(顧客の利益の保護のための体制整備)

**第十三条の三の二** 銀行は、当該銀行、当該銀行を所属銀行とする銀行代理業者又は当該銀行の親金融機関等若しくは子金融機関等が行う取引に伴い、当該銀行、当該銀行を所属銀行とする銀行代理業者又は当該銀行の子金融機関等が行う業務（銀行業、銀行代理業その他の内閣府令で定める業務に限る。）に係る顧客の利益が不当に害されることのないよう、内閣府令で定めるところにより、当該業務に関する情報を適正に管理し、かつ、当該業務の実施状況を適切に監視するための体制の整備その他必要な措置を講じなければならない。

## 金融商品取引法

(大量保有報告書の提出)

### 第二十七条の二十三

**3** 第一項の保有者には、自己又は他人（仮設人を含む。）の名義をもつて株券等を所有する者（売買その他の契約に基づき株券等の引渡請求権を有する者その他これに準ずる者として政令で定める者を含む。）のほか、次に掲げる者を含むものとする。ただし、第一号に掲げる者については、同号に規定する権限を有することを知った日において、当該権限を有することを知った株券等（株券等に係る権利を表示する第二条第一項第二十号に掲げる有価証券その他の内閣府令で定める有価証券を含む。以下この項及び次条において同じ。）に限り、保有者となつたものとみなす。

- 一 金銭の信託契約その他の契約又は法律の規定に基づき、株券等の発行者の株主としての議決権その他の権利を行使することができる権限又は当該議決権その他の権利の行使について指図を行うことができる権限を有する者（次号に該当する者を除く。）であつて、当該発行者の事業活動を支配する目的を有する者
- 二 投資一任契約その他の契約又は法律の規定に基づき、株券等に投資をするのに必要な権限を有する者

(顧客に対する誠実義務)

**第三十六条** 金融商品取引業者等並びにその役員及び使用人は、顧客に対して誠実かつ公正に、その業務を遂行しなければならない。

**2** 特定金融商品取引業者等は、当該特定金融商品取引業者等又はその親金融機関等若しくは子金融機関等が行う取引に伴い、当該特定金融商品取引業者等又はその子金融機関等が行う金融商品関連業務（金融商品取引行為に係る業務その他の内閣府令で定める業務をいう。）に係る顧客の利益が不当に害されることのないよう、内閣府令で定めるところにより、当該金融商品関連業務に関する情報を適正に管理し、かつ、当該金融商品関連業務の実施状況を適切に監視するための体制の整備その他必要な措置を講じなければならない。

- 3 この条において「特定金融商品取引業者等」とは、金融商品取引業者等のうち、有価証券関連業を行う金融商品取引業者（第一種金融商品取引業を行うことにつき第二十九条の登録を受けた者に限る。）その他の政令で定める者をいう。
- 4 第二項の「親金融機関等」とは、特定金融商品取引業者等の総株主等の議決権の過半数を保有している者その他の当該特定金融商品取引業者等と密接な関係を有する者として政令で定める者のうち、金融商品取引業者、銀行、協同組織金融機関その他政令で定める金融業を行う者をいう。
- 5 第二項の「子金融機関等」とは、特定金融商品取引業者等が総株主等の議決権の過半数を保有している者その他の当該特定金融商品取引業者等と密接な関係を有する者として政令で定める者のうち、金融商品取引業者、銀行、協同組織金融機関その他政令で定める金融業を行う者をいう。

### 金融商品取引法施行令

（重要提案行為等）

**第十四条の八の二** 法第二十七条の二十六第一項に規定する株券等の発行者の事業活動に重大な変更を加え、又は重大な影響を及ぼす行為として政令で定めるものは、発行者又はその子会社に係る次の各号に掲げる事項を、その株主総会若しくは投資主総会又は役員（業務を執行する社員、取締役、執行役、会計参与、監査役又はこれらに準ずる者をいい、相談役、顧問その他いかなる名称を有する者であるかを問わず、法人に対し業務を執行する社員、取締役、執行役、会計参与、監査役又はこれらに準ずる者と同等以上の支配力を有するものと認められる者を含む。第四号において同じ。）に対して提案する行為とする。ただし、軽微なものとして内閣府令で定める基準に該当するものを除く。

- 一 重要な財産の処分又は譲受け
- 二 多額の借財
- 三 代表取締役の選定又は解職
- 四 役員構成の重要な変更（役員の数又は任期に係る重要な変更を含む。）
- 五 支配人その他の重要な使用人の選任又は解任
- 六 支店その他の重要な組織の設置、変更又は廃止
- 七 株式交換、株式移転、会社の分割又は合併
- 八 事業の全部又は一部の譲渡、譲受け、休止又は廃止
- 九 配当に関する方針の重要な変更
- 十 資本金の増加又は減少に関する方針の重要な変更
- 十一 その発行する有価証券の取引所金融商品市場における上場の廃止又は店頭売買有価証券市場における登録の取消し
- 十二 その発行する有価証券の取引所金融商品市場への上場又は店頭売買有価証券登録原簿への登録
- 十三 その他前各号に準ずるものとして内閣府令で定める事項