

2020年1月29日

「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）事務局 御中

一般社団法人日本内部監査協会
法令等改正対応委員会
委員長 柿崎 環

**「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》
～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～（案）
に対する意見**

2019年12月20日付で貴庁が意見募集された標記案につきまして、一般社団法人日本内部監査協会（以下、「当協会」という）は、当協会内の「法令等改正対応委員会」（以下、「当委員会」という）において、内部監査にとって重要と思われる事項を中心に検討いたしました。

以下はこの検討の結果であり、今後のスチュワードシップ・コードの改訂に向けてご活用いただきたく、当委員会の意見として提出いたします。

I 基本的な考え方

当委員会は、以前から、コーポレートガバナンス改革の実効性を高めるには、内部監査の充実・強化が必要である旨を主張してきた。この点、平成31年4月に公表された「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 意見書(4)」（以下「SSC・CGC 意見書(4)」という）が、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を実現する上で、三様監査（内部監査、監査役等監査、外部監査）の効果的な活用等を通じた監査に対する信頼性の確保が重要であるとし、とりわけ内部監査の重要性に着眼している点は率直に評価したい。

しかし、SSC・CGC 意見書(4)は、内部監査の一側面しか捉えていないようにも見える。すなわち、SSC・CGC 意見書(4)は、「守りのガバナンス」という側面から内部監査を取り上げているが、内部監査は「攻めのガバナンス」という側面からも重要な役割を果たすのである。

そもそも内部監査は、「リスク・ベースで客観的な、アシュアランス、助言および洞察を提供することにより、組織体の価値を高め、保全すること」を「使命」とするものであって、こうした「使命」を果たし、「組織体の目標の達成に役立つ」ために、「組織体のリスク・マネジメント、

コントロールおよびガバナンスの各プロセスの有効性の評価、改善を、内部監査の専門職として規律ある姿勢で体系的な手法をもって行う」ものである（内部監査人協会（IIA）『専門職的実施の国際フレームワーク（IPPF）』（内部監査の使命および内部監査の定義）、日本内部監査協会『内部監査基準』1.0.1¹）。組織体の価値を高め、保全するためには、攻めと守りの両方に目を向ける必要があるのであって、どちらか一方にのみ貢献することは内部監査として不十分である。もとより、昨今の企業不祥事に鑑みて、「守りのガバナンス」における内部監査の役割に注目が集まることは理解できるが、サステナビリティ（ESG 要素を含む中長期的な持続可能性）への関心が高まる中、企業の中長期的経営方針・戦略とリンクした、また、非財務面の事項をも対象とした企業のリスク・マネジメントの妥当性や有効性などを評価し、改善に貢献する内部監査の役割は、企業の価値創造を生み出すための合理的なリスクテイクを促す「攻めのガバナンス」にも貢献するものである。攻めと守りの双方における内部監査の役割は、企業のサステナブルな成長を促す目的の実現に不可欠な要素となっているのである。

今後、スチュワードシップ・コード、さらにはコーポレートガバナンス・コードの再改訂等に関する議論が進められていくと思われるが、内部監査について議論をする際には、攻めと守りの両面に貢献する内部監査という視点を持って検討を行っていただきたい。

また、当委員会は、これまで、会社法令、上場規則、コーポレートガバナンス・コードなどに内部監査に関する規律を設けるべきという趣旨の提言をしてきたが、スチュワードシップ・コードを通じて内部監査の活用促進を図ることも重要であると考えている。この点に関する具体的な提言は、以下のとおりである。

¹ 『IPPF』では、内部監査の使命を「リスク・ベースで客観的な、アシュアランス、助言および洞察を提供することにより、組織体の価値を高め、保全すること」としており、内部監査の定義については、「内部監査は、組織体の運営に関し価値を付加し、また改善するために行われる、独立にして客観的なアシュアランスおよびコンサルティング活動である。内部監査は、組織体の目標の達成に役立つことにある。このためにリスク・マネジメント、コントロールおよびガバナンスの各プロセスの有効性の評価、改善を、内部監査の専門職として規律ある姿勢で体系的な手法をもって行う。」としている。また、『内部監査基準』1.0.1では、内部監査の本質について、「内部監査とは、組織体の経営目標の効果的な達成に役立つことを目的として、合法性と合理性の観点から公正かつ独立の立場で、ガバナンス・プロセス、リスク・マネジメントおよびコントロールに関連する経営諸活動の遂行状況を、内部監査人としての規律遵守の態度をもって評価し、これに基づいて客観的意見を述べ、助言・勧告を行うアシュアランス業務、および特定の経営諸活動の支援を行うアドバイザー業務である。」としている。

II スチュワードシップ・コードに関する各論的意見²

(1) 投資先企業における内部監査

機関投資家と投資先企業の対話の質を向上させるには、その前提として、機関投資家が投資先企業の状況を的確に把握することが必要である。内部監査が実効的なコーポレートガバナンスの実現にとって必要不可欠な機能であることからすれば、機関投資家が把握すべき投資先企業のガバナンスには、内部監査部門の整備・活用状況が含まれるべきである。機関投資家が投資先企業における内部監査の状況に関心を持つことで、投資先企業における内部監査部門の整備・活用が促進されるという効果も期待できる。これらのことを明確にするために、原則 3 の指針 3-3 を、次のように修正すべきである。

原則 3 の指針 3-3 (赤字が修正部分)

3-3. 把握する内容としては、例えば、投資先企業のガバナンス (内部監査部門の整備・活用状況を含む)、企業戦略、業績、資本構造、事業におけるリスク・収益機会(社会・環境問題に関連するものを含む)及びそうしたリスク・収益機会への対応など、非財務面の事項を含む様々な事項が想定されるが、特にどのような事項に着目するかについては、機関投資家ごとに運用戦略には違いがあり、また、投資先企業ごとに把握すべき事項の重要性も異なることから、機関投資家は、自らのスチュワードシップ責任に照らし、自ら判断を行うべきである。その際、投資先企業の企業価値を毀損するおそれのある事項については、これを早期に把握することができるよう努めるべきである。

² これらの意見は、意見公募項目の問 3、問 5-1 及び問 6 などに関連するものである。

(2) 運用機関等における内部監査

運用機関がスチュワードシップ活動を適切に行うには、運用機関自身が自らのガバナンスや利益相反管理体制、スチュワードシップ・コードの各原則の実施状況等を、自らの内部監査部門を活用して客観的に評価し、内部監査部門からの保証や助言などを踏まえて改善していくことが必要になる。また、アセットオーナーも、運用機関における内部監査の重要性・実効性を意識したモニタリングを行うことで、モニタリングひいてはスチュワードシップ活動の質を高めることができると考えられる。さらに、アセットオーナー自身はそのスチュワードシップ責任を果たす上で、また、機関投資家向けサービス提供者がその活動を適切に行う上でも、内部監査は重要な役割を果たしうる。これらのことを明確にするために、原則 1 の指針 1-5、原則 6 の指針 6-1 と指針 6-2、原則 7 の指針 7-4、原則 8 の指針 8-1 と指針 8-2 を、次のように修正すべきである³。

³ 英国の Stewardship Code 2020 は、署名をした運用機関等に対しレビューやアシュアの実施を求める Principle と、当該 Principle に関して期待される報告事項 (Reporting Expectations) を明示している (下表参照)。英国の Stewardship Code 2020 の Principle には、「comply or explain」ではなく「apply and explain」が適用されるのであり、スチュワードシップ方針・プロセス・活動を継続的に改善していく上で、運用機関等におけるレビューやアシュアランス (内部アシュアランスの担い手の一つとして内部監査が明示されている) が重要であることが、日本のスチュワードシップ・コードよりも明確に打ち出されている。日本のスチュワードシップ・コードの内容を考えるにあたり、大いに参考にすべき点であろう。

THE UK STEWARDSHIP CODE 2020	
PRINCIPLES FOR ASSET OWNERS AND ASSET MANAGERS	PRINCIPLES FOR SERVICE PROVIDERS
<p>PRINCIPLE 5 Signatories review their policies, assure their processes and assess the effectiveness of their activities.</p> <p>REPORTING EXPECTATIONS Activity Signatories should explain: <ul style="list-style-type: none"> · how they have reviewed their policies to ensure they enable effective stewardship; · what internal or external assurance they have received in relation to stewardship (undertaken directly or on their behalf) and the rationale for their chosen approach; and · how they have ensured their stewardship reporting is fair, balanced and understandable. </p> <p>Outcome Signatories should explain how their review and assurance has led to the continuous improvement of stewardship policies and processes.</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-top: 10px;"> <p>Internal assurance may be by given by senior staff, a designated body, board, committee, or internal audit and external assurance by an independent third party.</p> </div>	<p>PRINCIPLE 6 Signatories review their policies and assure their processes.</p> <p>REPORTING EXPECTATIONS Activity Signatories should explain: <ul style="list-style-type: none"> · how they have reviewed their policies and activities to ensure they support clients' effective stewardship; · what internal or external assurance they have received in relation to activities that support their clients' stewardship (undertaken directly or on their behalf) and the rationale for their chosen approach; and · how they have ensured their stewardship reporting is fair, balanced and understandable. </p> <p>Outcome Signatories should explain how the feedback from their review and assurance has led to continuous improvement of stewardship practices.</p>

原則1の指針1-5 (赤字が修正部分)

1-5. アセットオーナーは、自らの規模や能力等に応じ、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、運用機関の内部監査部門による客観的評価や保証・助言を踏まえた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等のステュワードシップ活動の「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・面談時間や議決権行使の賛否の比率等の形式的な確認に終始すべきではない。

原則6の指針6-1及び指針6-2 (赤字が修正部分)

6-1. 運用機関は、直接の顧客に対して、ステュワードシップ活動を通じてステュワードシップ責任をどのように果たしているかについて、内部監査部門による客観的評価や保証・助言などを踏まえた自己評価を含め、原則として、定期的に報告を行うべきである。

6-2. アセットオーナーは、受益者に対して、ステュワードシップ責任を果たすための方針と、当該方針の実施状況について、内部監査部門による客観的評価や保証・助言などを踏まえた自己評価を含め、原則として、少なくとも年に1度、報告を行うべきである。

原則7の指針7-4 (赤字が修正部分)

7-4. 機関投資家は、本コードの各原則(指針を含む)の実施状況を適宜の時期に省みることにより、本コードが策定を求めている各方針の改善につなげるなど、将来のステュワードシップ活動がより適切なものとなるよう努めるべきである。

特に、運用機関は、持続的な自らのガバナンス体制・利益相反管理や、自らのステュワードシップ活動等の改善に向けて、本コードの各原則(指針を含む)の実施状況を内部監査部門による客観的評価や保証・助言などを踏まえて定期的に自己評価し、投資先企業との対話を含むステュワードシップ活動の結果と合わせて公表すべきである。その際、これらは自らの運用戦略と整合的で、中長期的な企業価値の向上や企業の持続的成長に結び付くものとなるよう意識すべきである。

原則 8 の指針 8-1 及び 8-2 (赤字が修正部分)

8-1. 議決権行使助言会社・年金運用コンサルタントを含む機関投資家向けサービス提供者は、利益相反が生じ得る局面を具体的に特定し、これをどのように実効的に管理するのかについての明確な方針を策定して、利益相反管理体制を整備するとともに、内部監査部門による客観的評価や保証・助言などを踏まえた自己評価を含め、これらの取組みを公表すべきである。

8-2. 議決権行使助言会社は、運用機関に対し、個々の企業に関する正確な情報に基づく助言を行うため、日本に拠点を設置することを含め十分かつ適切な人的・組織的体制を整備するとともに、内部監査部門による客観的評価や保証・助言などを踏まえた自己評価を行うべきであり、透明性を図るため、それらを含む議決権行使助言策定プロセスを具体的に公表すべきである。

一般社団法人日本内部監査協会 法令等改正対応委員会 委員

2020年1月29日 現在

敬称略・五十音順

委員長 柿崎 環 明治大学法学部 教授
副委員長 河村 賢治 立教大学大学院法務研究科 教授
委員 角田 善弘 ボアソナードコンサルティング 代表
蟹江 章 北海道大学大学院経済学研究院 教授
兼田 克幸 北海道大学 名誉教授
土屋 一喜 一般社団法人日本内部監査協会 専務理事
仲 浩史 東京大学 未来ビジョン研究センター 教授
毛利 直広 AIG, Inc. Executive Vice President and Chief Auditor
森居 達郎 有限責任 あずさ監査法人 パートナー
吉武 一 太陽誘電株式会社 常勤監査役

事務局 南部 芳子 一般社団法人日本内部監査協会 日本内部監査研究所長
高木 菜帆 一般社団法人日本内部監査協会 日本内部監査研究所