

スチュワードシップ・コード改訂案についての意見

2017年4月27日

一般社団法人スチュワードシップ研究会

代表理事 木村祐基

〒103-0027 東京都中央区日本橋 3-2-14

E-mail: kimura@stewardship.or.jp

今回、スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会において公表された改定案については、原則に含まれる指針の数・内容ともに、従来に比べてより充実したものになったものと考えております。

他方、原則・指針の数・内容が増え、かなり具体的な行動の事例なども示されていることから、これを受け入れる機関投資家においては、個々の機関投資家の運用方針・規模・特性等に照らして、必ずしも全ての原則・指針を字義どおりに実施することが適切ではない場合もあることが想定されます。

本コードは「コンプライ・オア・エクスプレイン」を原則としていますので、受け入れを表明した機関投資家が、その特性に応じて一部の原則・指針について「エクスプレイン」することがふさわしい場合もあることを、あらためて確認させていただきたいと思っております。

次に、やや細部になりますが、何点か確認させていただき点を質問させていただきます。

・指針 4-2 について

原則 4 は、機関投資家の「対話」についての原則ですが、指針 4-2 では「パッシブ運用は、(中略)より積極的に中長期的視点に立った対話や議決権行使に取り組むべきである」とされ、議決権行使にも言及されています。

議決権行使については原則 5 で示されておりますので、指針 4-2 では「対話に取り組むべきである」でよいように思われますが、ここで議決権行使にも言及された趣旨はどのようなのでしょうか。パッシブ運用における対話と議決権行使の関係についての考え方を確認させていただければと思います。

・指針 4-4 について

ほとんどの原則・指針は「～すべきである」と書かれており、したがって「実施しない場合は説明する」ことが求められていると考えています。しかし、指針 4-4 では「他の機関投資家と協働して対話を行うことが有益な場合もあり得る」という表現です。これは、「協働

して対話を行うこと」を実施しない場合であっても、必ずしもその理由を説明する必要はない、という趣旨であるとの理解でよろしいでしょうか。

もし、協働して対話することが期待されているのであれば、英国のコードなどで書かれているように「有益な場合には、協働して行動すべきである」とすることで趣旨が明確になるのではないかと考えます。

・指針 5-3 について

指針 5-3 では、「議決権の行使結果を個別に公表すべきである」とされ、また「賛否の理由について対外的に明確に説明することも、可視性を高めることに資する」とされています。その意義は十分に理解できるところですが、特にパッシブ運用を行う大手運用機関等においては、投資先企業数が 2,000 社以上もあり、その議案の総数は、取締役選任議案等のいわゆる子議案も含めると総数で 2 万～3 万件にも及ぶものと考えられます。これらの全てについて、議決権行使結果とその賛否の理由を対外的に明確に説明することは、その費用と効果（対話の促進）の観点から必ずしも適切でない場合もあり得るものと考えられます。むしろ、議決権行使の基準などを詳細に説明することで、企業との対話に資する場合も考えられます。

したがって、指針 5-3 については、特に、個々の機関投資家の実情に沿った公表・説明が求められるところであると考えており、この点について、本コードの考え方を確認させていただきたいと思えます。

最後に、機関投資家のスチュワードシップ活動による企業との目的を持った対話には、企業による情報開示の充実が不可欠であり、特に株主総会の時期における情報開示と対話時間の確保が課題となっています。本コードの改訂と並行して、これらの課題への取り組みを引き続き進めていただくことを要望いたします。

以上、よろしく願いいたします。