

金融庁 SS コード改定案に対するパブリックコメント

スチュワードシップ研究会

2025年4月18日

(実質株主の透明性向上)【原則4】

問1-1.「機関投資家は、投資先企業との間で建設的に対話を行うために、投資先企業からの求めに応じて、自らがどの程度投資先企業の株式を保有しているかについて企業に対して説明すべき」(改訂案指針4-2)について

建設的な対話を行うに当たって、当該投資先企業の株式保有状況について説明することは、多くの機関投資家がすでに実施しています。しかしすべての投資家がそうしているわけではなく、アセットオーナーとの関係等で事情があるケースもあります。市場のあり方として実質株主の透明性向上に反対するものではありませんが、スチュワードシップコードの本質的な目的が顧客の長期の利益に対するスチュワードシップ精神を求めるものという観点から、改定案の文言について検討していただきたい部分がありますので、ご検討いただければ幸いです。

- 機関投資家では、様々な運用スタイルのファンドを運用していることが多く、各ファンドによって保有の目的や売買の理由が異なります。また、議決権行使の判断も、ファンドごとの判断やアセットオーナーの意向などによって不統一となる場合もあります。実際に対話を行うアナリストや FM の対話の目的は、それぞれに異なると思われます。そのため、単に会社全体の保有株数を説明するだけでは「建設的な対話」に役立つとは限りません。従って、企業側においても、株式保有状況を尋ねるにあたっては、株式保有の目的や背景を十分に理解したうえで、機関投資家との対話に臨んでいただきたいと考えます。
- 「建設的な対話のため」には保有理由の説明が大事になりますが、上記の通り同じ会社であっても一律ではありません。また、アセットオーナーとの関係や運用戦略上などの理由で具体的な保有状況を説明できないという場合も考えられます。従って、コードの記載を「建設的な対話に資する合理的な範囲で説明すべき」とされることを要望します。
- 株式保有状況の説明が、「建設的に対話を行うために」必須なものとは限らないと思われます。また、株式保有状況の説明が運用上の理由などで困難な場合に、対話を拒否する理由として使われないかも懸念されることです。この点からは、「建設的に対話を行うために」ではなく、現行コード注15の「投資先企業との間で対話を行うに当たっては」のほうが適切ではないかと考えます。

- 「企業との対話にあたって」との観点からは、対話を行っていない企業からの問合せについては、必ずしも回答する必要はないという理解でよろしいでしょうか。

問1-2. 上記に加え、投資先企業から求めがあった場合の対応方針についてあらかじめ公表しておくべき旨を記載することについてどう考えるか、及びその理由。

- 上記の通り、機関投資家によって、運用方針・戦略に違いがあるので、企業との対話にあたって株式保有状況を説明できる範囲や条件等について、各機関投資家それぞれが自社の事情に応じてその方針を定めることになるとは思いますが、その方針の内容については「企業との建設的な対話に資する」と各社が考える範囲で、それぞれに任されるものと理解しています。運用戦略上その他の理由で回答を控えることもあり得ますが、そのような方針をあらかじめ示しておくことも可能であるという理解でよろしいでしょうか。

(協働エンゲージメントの促進)【原則4】

問2-1. 「機関投資家が投資先企業との間で対話を行うに当たっては、単独でこうした対話を行うほか、他の機関投資家と協働して対話を行うこと(協働エンゲージメント)も重要な選択肢である。対話のあり方を検討する際には、投資先企業の持続的成長に資する建設的な対話となるかを念頭に置くべきである」と改訂することについてどう考えるか、及びその理由。

改定案は、協働エンゲージメントの位置づけを一步進めるものとして、賛成します。そのうえで、下記の点についてご検討いただければ幸いです。

- 改定案の後半「対話のあり方を検討する際には、投資先企業の持続的成長に資する建設的な対話となるかを念頭に置くべきである」は、協働エンゲージメントに限らず、企業と投資家の対話一般に当てはまるものと考えます。その観点からは原則4の全体に係る箇所に記載されるのがふさわしいように思われます。
すでに指針4-1でも同じ趣旨の規定が定められていると思いますが、あえて協働エンゲージメントに係る指針にこの文章を入れた意図についてご説明をお願いいたします
- この規定を入れる場合、日本企業の現状を踏まえると「企業価値の向上」は最も重要な課題と考えます。改定案の「投資先企業の持続的成長に資する」のみでは、サステナビリティを重視するような誤解を持たれないとも限りませんので、本コードの目的などに書かれているとおり「企業価値の向上や持続的成長」と、企業価値の向上という言葉を加えられることを提案します。

(その他)【全体】

問4. 上記のほか、改訂案の改訂項目に対する意見及びその理由。

- 本コードのタイトルの副題 ～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～
について、日本企業の現状を踏まえると「企業価値の向上」は最重要な課題と考えます。
従って、本コードの目的などにかかれておるとおり「企業価値の向上や持続的成長」と、
企業価値の向上という言葉を加えられることを提案します。

以上