

2025年4月20日

金融庁
企画市場局 企業開示課 御中

特定非営利活動法人
日本コーポレート・ガバナンス・ネットワーク
理事長 牛島 信

「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）
についてのCGネットの意見

令和7年3月21日に御庁から公表された「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）（以下「本改訂案」という。）について、日本コーポレート・ガバナンス・ネットワーク（以下「CGネット」という。）として、下記のとおり、意見公募項目に沿って意見を述べる。

記

1. 実質株主の透明性向上【原則4】について

(1) 問1-1について

機関投資家と投資先企業との建設的な対話を促進するためには、投資先企業における実質株主の把握が必要である。

スチュワードシップ・コードは、法的拘束力を持たないことや、これを受け入れていない株主に影響しないといった問題があるものの、本改定案は、現在検討が進められている会社法の改正がなされるまでになし得るものとして評価できる。

そのため、実質株主の透明性向上にかかる本改訂案に賛成である。

(2) 問1-2について

「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」が、単に、機関投資家において、抽象的に応じる・応じないを明らかにすることを求めるものではなく、投資先企業による照会に応じる場合（応じない場合）の具体的な内容や機関投資家が照会に応じて行う情報提供の頻度及び照会の具体的な方法等を明示することを求めるものであれば、本改定案に賛成である。

すなわち、本改定案の指針4-2の導入後、各投資先企業が機関投資家に対してそれぞれ異なる方法・内容による照会を行った場合、機関投資家においては都度これに応じた回答を

強いられるおそれがある。また、当該照会が真に投資先企業からなされたものかの確認を強いられる場合もあるなど、機関投資家において過度な負担が生じるおそれもある。

他方、機関投資家において、投資先企業の照会に関する対応方針を予め示していない場合や抽象的な対応方針を示すものにとどまる場合には、機関投資家からいかなる回答が得られるかが明らかでなく、機関投資家の対応次第となってしまう、投資先企業において実質株主を把握するという本改定案の趣旨が達成されないおそれがある。

これらの点に鑑みれば、機関投資家において、事前に対応方針として具体的な内容を定めることが有益と解される（この点を、コードに盛り込むことも考えられる。）。

なお、実質株主に関する情報のデータベース化は、照会に応じる機関投資家のコストを削減し、利用する側、開示する側の双方の便宜を図る手段の一つとなり得ることから、今後、会社法の改正にあわせるなどしてかかる手法の導入も検討されるべきである。

実質株主の把握プロセスの効率化に向けて、一定期間は試行錯誤が続くものと考えられるが、御庁におかれましては、機関投資家の対応などについての運用状況を適時に把握し、また、好事例の公表等を行うことで、ベストプラクティスが早期に確立するよう配慮されることを要望する。

2. 協働エンゲージメントの促進【原則4】について

(1) 問2-1について

協働エンゲージメントは、複数の機関投資家が同様の問題意識を有する場合において、投資先企業が個々の機関投資家に対して同じ回答を繰り返さなければならないといった事態となることを減らすものであり、また、機関投資家において質的・量的なリソースを補うことができるものであって、投資先企業と機関投資家の双方の利益に合致するものと解される。

本改定案は、かかる協働エンゲージメントを重要な選択肢と位置づけ、機関投資家においてその実施の検討を求めるものであるところ、協働エンゲージメントが、すでに諸外国で進展している制度であり、対話の効率化に資するものであることからすれば、それを促進することによって、機関投資家と投資先企業の共通目的である「中長期的な企業価値向上」に向けた、スチュワードシップ活動の実質化のより一層の進展を期待することができる。

また、本改定案は、機関投資家に対して協働エンゲージメントの実施を強いるものではなく、機関投資家において、協働エンゲージメントを行う必要はないとの判断をするのであれば、それを実施することなく（必要に応じてエクспレインを行うことで）投資先企業との対話を行うこともできるから、機関投資家に過度な負担を強いるものでもない。

そのため、協働エンゲージメントの促進にかかる本改訂案に賛成する。

(2) 問2-2について

エンゲージメントは、投資先企業における中長期的・持続的な企業価値の向上のために

われるべきものである。そして、協働エンゲージメントは、これに参加する機関投資家が有する共通の問題意識について行われたときに最も効果的なものになると考えられる。

そのため、協働エンゲージメントに参加する機関投資家は、大量保有報告に係るルールを遵守することは当然として、協働エンゲージメントを行う複数の機関投資家が保有する株式の合計数を背景として、その要求を通そうとする高圧的な対話を行うべきではなく、特に短期的な利益を得るための手段としてこれを行うべきではない。

なお、本改訂案がコーポレートガバナンス・コードの基本原則5と相まって、投資先企業との建設的な対話を促進することを強く期待したい。独立社外取締役は、ガバナンスの重責を担う者として協働エンゲージメントの場に臨むべきである。とりわけ取締役会議長、任意設置を含めた指名・報酬委員会の委員長、あるいは筆頭独立社外取締役を務める役員については、その重責を就任の際に確認しておくなど具体的な措置が望まれる。

3. コードのスリム化／プリンシプル化【全体】について

コード策定・改訂から一定期間が経過し、実務への浸透が進んだ箇所等のスリム化／プリンシプル化を図る本改訂案に賛成する。

また、個別の指針についても、指針8－2において、議決権行使助言会社が整備すべき体制の内容を、「企業を含む関係者との意思疎通を実効的に行うのに十分かつ適切な人的・組織的体制」と具体化したことは、議決権行使助言会社について投資先企業等が指摘する問題点を受けたものと解されることから、この点においても本改訂案に賛成する。

「本コードの目的」に記された通り、コーポレートガバナンス・コードに示された企業側の責務と、本コードに定める機関投資家の責務とは、いわば「車の両輪」であり、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される。CGネットにおいては、本改定の趣旨も踏まえて、主な会員層である独立社外取締役や監査役並びにその候補に対する啓蒙活動を行っていく所存である。

以上