



## スチュワードシップ・コードに関する有識者会議（以下「会議」）への ICGN の意見書

親愛なる有識者会議メンバー各位

今回の討議に意見を述べる機会をいただき、ありがとうございます。2024年10月18日に開催される次回の会議の議題に挙げられている項目について、ICGNの意見をお伝えできることを嬉しく思います。

77兆ドルの運用資産を保有する投資家が率いる ICGN は、最高水準のコーポレートガバナンスと投資家スチュワードシップに関する世界的な権威です。これらの基準は、ICGN のグローバル・ガバナンス原則とグローバル・スチュワードシップ原則で定義されています。したがって、私たちのコメントは、これらの基準と ICGN の日本のガバナンスに関する推奨意見に基づいています。

### 課題 1: スチュワードシップ活動の実効性を高める

実効的なスチュワードシップは、長期的な価値創造に焦点を当て、金融市場全体の安定性と経済成長を促進します。これは、取締役会と株主の間でより多く期待される建設的な対話の例です。

スチュワードシップ活動の実効性を高めるには、スチュワードシップの目標と投資家の期待について企業内で理解を深める必要があります。私たちは皆同じ目標を共有しており、優れた対話とスチュワードシップは建設的であって対立的ではないことを忘れてはなりません。企業は、投資家の意見に耳を傾けるオープンな姿勢でスチュワードシップの対話に取り組む必要があります。

対話の議論の有効性を高めるのに役立ついくつかの方法があります。

#### 1) 株主総会前の企業情報のタイムリーな（かつ質の高い）開示:

企業開示の質と適時性を高めることは、より良い対話を促進するのに役立ちます。これには、株主総会前の有価証券報告書（有報）の発行が含まれます。日本の現在の慣行は、有価証券報告書が株主総会后に発行される唯一の市場であり、極めて異例です。これは、企業と投資家の間の情報に基づいた対話の妨げとなっています。有価証券報告書の早期発行は、エンゲージメントや議決権行使を含むスチュワードシップ活動において投資家に役立ちます。これには、規制上の調整（会社法、金融商品取引法、監査要件の調整、株主総会の基準日からの期間の延長など）や、基準日を会計年度末から分離する動きが必要になり、日本の企業と監査法人にとってより現実的な変更が求められます。

2) ミーティングの目的の明確化と企業側と投資家側の双方から適切な人々が関与する事の確保  
対話のミーティングには、幅広い議論と目標が含まれます。したがって、出席すべき人々のリストは一律ではありません。投資家と投資先企業の間で明確な議題と優先事項が定められていれば、有益でしょう。さまざまな場面で、CEO、CFO、部門長、取締役がさまざまな課題について対話するのに最適な立場にある場合があります。多くの場合、主要なガバナンスやその他の

問題を扱う対話ミーティングに取締役が出席される事を評価します。日本では、投資家向け広報チームを通じて取締役会にアクセスすることがまだ限られているケースが多くあります。投資家との対話における取締役会（または筆頭独立取締役がいる場合はその取締役）の役割についての理解を深めることは、対話を効果的にするのに役立ちます。投資家は、社外取締役との対話を増やす機会を特に高く評価するでしょう。

対話プロセスの初期段階の効率性を高めるという点では、企業が自社のウェブ・サイトで投資家向け広報の電子メール・アドレスを公開すると、投資家にとって有益です。場合によっては、取締役会メンバーや投資家向け広報チームが国際的な投資家と英語でコミュニケーションをとれるようにするための追加トレーニングも有益となる可能性があります。

### **3) スチュワードシップにはさまざまなアプローチがあり、それを実行する唯一の「正しい」方法はないという理解の促進**

資産運用会社やアセット・オーナーは、それぞれ異なる目的と期待される成果を持ってスチュワードシップに取り組みます。日本のスチュワードシップ・コードはそのような柔軟性を提供しており、投資と同様にスチュワードシップが均一なプロセスではないのは当然です。私たちは、優れたスチュワードシップ活動は特定の投資スタイルに限定されず、インデックス・ベースの投資家やファンダメンタルによる株式選択戦略を含むすべての投資家が、投資アプローチの一環として実効的なスチュワードシップを実施でき、また実施すべきであると考えています。スチュワードシップ活動に十分なリソースが確保されていることは非常に重要であり、適切に資金が提供されるのを促す方法を見つけることが鍵となります。

### **4) 協働対話に対する実際の、または認識されている障壁を取り除くことも重要**

資産運用会社やアセット・オーナーが協働対話を行うことは必ずしも必要ではありませんが、これが有用なツールとなる場合があります。我々は、金融商品取引法の改正により、共同保有者の定義が明確化され、「重要提案行為」を共同で提案する目的でなく資産運用会社が議決権代理行使を含む株主の権利を行使する合意を行うことが除外され、投資家の効果的な協働が可能になることを歓迎します。しかし、スチュワードシップ活動の一環として企業と対話を行うことが「重要提案行為」とみなされないこと、ガバナンスやサステナビリティに関する協働対話に参加する投資家は「共同保有者」とはみなされないこと（セーフハーバーが必要であること）を規則で明確にすることが有益であると考えます。適切な場合には、スチュワードシップ・コードの改訂においてさらにこれを明確化することは、協働対話の実践を促進する上で有益であると考えます。

### **5) 個別企業とシステミックなスチュワードシップの実践はどちらも有用なツール**

スチュワードシップ・コードは個別企業の資本管理と配分に重点を置いています。市場全体を見据えたユニバーサル・オーナーの視点からのスチュワードシップも、企業やその企業が活動するより広範な市場、そして長期的なアセット・オーナーに利益をもたらす貴重なツールとして認識されることが重要であると考えています。

## **課題 2: 実質株主の透明性**

私たちは、透明性が重要であり、対話プロセスの効率化に役立つという点で全般的に賛成しています。私たちは、経営陣が投資先企業と積極的に対話を持つよう努力することを支持します。

また、企業には株主総会をよりアクセスしやすく、包括的なものにするよう求めます。日本では、カストディアンを通じて株式を保有している実質株主/大株主（したがって株主名簿に記載

されていない) は、株主総会に出席できないことがよくあります。社内ポリシーで「株主」を定義するのは企業次第であり、どの投資家が出席（および質問）できるかを決定するのは企業の裁量次第です。

### 課題 3: スチュワードシップ コードのスリム化

次の 2 つの領域でスリム化の機会がある可能性があることに同意します。

1. コードの内容と原則 - 重複を排除し、期待事項を簡素化する
2. 署名者の報告負担と期待事項

ただし、スリム化によってコードが「骨抜き」になったり、署名者のスチュワードシップに対する全体的な期待が低下したりすることはあってはならないと強く確信しています。コードは依然として、投資家の高水準なスチュワードシップを推進する必要があります。

さらに、コードには利益相反に関する期待を高める機会があると考えており、英国スチュワードシップ・コードにおける利益相反の枠組みは、貴庁の検討にとって良い参考になると考えています。

意見を表明する機会をいただき、ありがとうございます。今後もこうした議論に参加できる事を期待しています。



ジェン・シッソン

CEO

国際コーポレートガバナンス・ネットワーク

[Jen.sisson@icgn.org](mailto:Jen.sisson@icgn.org)

[www.icgn.org](http://www.icgn.org)