

令和2年1月22日

金融庁

「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（金融庁企画市場局内）御中

株式会社ストラテジックキャピタル

代表取締役 丸木強

## スチュワードシップ・コードの改訂案に対する意見

弊社は、金融商品取引法に基づき登録を行っている投資運用業者です。標記改訂案について次の通り意見を申し述べます。

### 記

#### **（日本の上場株式以外の資産に投資する機関投資家への本コードの適用）**

##### 問1-1.

機関投資家は、日本の上場株式に行う投資以外にもスチュワードシップ（以下「SS」といいます。）責任を負うと考えることから、SSコードを他の資産に投資を行う場合にも適用することに賛成します。

##### その他

SSコードの適用対象拡大に伴い、SS責任を果たすべき主体は、機関投資家、アセットオーナー及び上場企業（以下「SS責任者」といいます。）であると明記することをご提案します。なぜなら、上場企業は、株主から資金を預かり、投資を行い、投資リターンの拡大を図って収益を還元するという点において、機関投資家のSS責任と同等の責任を負っていると考えられるためです。

#### **（企業年金等のアセットオーナーによるスチュワードシップ活動）**

##### 問3.

日本銀行（以下「日銀」といいます。）にSS活動に参加していただくことが、企業年金を含むすべてのSS責任者にSS活動に参加していただくことを促進させると考えます。

弊社は、日銀はその55%が政府の出資であることから、国民に対して運用資産（ETF等）に関するSS責任を負っていると考えます。しかし、日銀総裁の記者会見における説明<sup>1</sup>によれば、日銀はSSコードを受け入れた投資信託委託会社（以下「委託先」といいます。）が運用するETFを買い付けてい

<sup>1</sup> 日本銀行「総裁記者会見要旨」（2019年6月20日）8,9頁。

[https://www.boj.or.jp/announcements/press/kaiken\\_2019/kk190621a.pdf](https://www.boj.or.jp/announcements/press/kaiken_2019/kk190621a.pdf)

るため、日銀が SS コードを受け入れていないとしても、例えば委託先による議決権行使は適切であるとされています。他方、日銀と同様に委託先に運用の一部を委ねるアセットオーナーであっても、委託先のモニタリング及び働きかけなどを通じて SS 責任を果たそうとする、年金積立金管理運用（以下「GPIF」といいます。）<sup>2</sup>や企業年金連合会（以下「PFA」といいます。）<sup>3</sup>が存在します。

弊社は、今や日本最大級の日本株投資家となった日銀が、GPIF や PFA のようにアセットオーナーとしてまず SS コードを受入れ、委託先の議決権行使結果の早期開示の働きかけなどを通じた SS 活動に参加していただくことにより、現在 SS 活動に参加していない企業年金等の意識を「委託先が適切に運用をしているかという視点で SS 責任を果たす」というものに変え、SS 活動への参加を促進すると考えます。

### （議決権行使に係る賛否の理由の公表）

#### 問 4.

公表に賛成します。機関投資家は既に賛否結果を公表しています。そして、賛否の理由が公表されることにより、当該機関投資家が SS 責任を真に果たしていることが確認できることとなります。さらに、理由を公表する以上、機関投資家には議決権行使についてより真剣に検討することが期待できます。

また、公表すべき議案に関し、機関投資家が議案の重要性を評価して公表要否を判断するのではなく、選定プロセスの簡素化及び透明性の高い開示を促す観点から、次の選定基準をご提案します。

- (1). 賛成理由のうち、議決権行使基準に基づいて機械的（いわゆる「精査」を経ず）に議決権を行使した議案に関する理由は公表しない。賛成理由のうち、精査をした議案に関する理由は公表する
- (2). 反対理由は、公表する

### （その他）

#### 親子上場について

親子上場に対する規制の厳格化が進み、上場親会社の上場子会社に対する投資に関する SS 責任の重要性が高まっています。そこで、「上場子会社株式に投資する SS 責任者は、上場子会社への投資に関する方針（例えば少数株主の利益保護の仕組みの確認方法等）並びに上場子会社の親会社及びその他の株主（指針 4-5 の他の機関投資家を除く）との対話の方針を説明すべきである」とのご提案します。

以 上

---

<sup>2</sup> 年金積立金管理運用「スチュワードシップ責任を果たすための方針」（2019 年 11 月 18 日）4 頁。

<https://www.gpif.go.jp/investment/stewardship/pdf/houshin.pdf>

<sup>3</sup> 企業年金連合会「スチュワードシップ責任を果たすための方針」（2018 年 12 月 6 日）2,3 頁。

[https://www.pfa.or.jp/activity/shisan/files/steward\\_houshin.pdf](https://www.pfa.or.jp/activity/shisan/files/steward_houshin.pdf)