

スチュワードシップ・コード改訂への対応方針

2025年12月19日

👉 お伝えしたいポイント

- ・ 今回のスチュワードシップ・コード改訂のポイントは、協働エンゲージメントの促進と実質株主の透明化
- ・ 当社は効率的かつ効果的と考えられる場合、協働エンゲージメントにも前向きに取り組む方針
- ・ 実質株主の透明化への対応では、外部ベンダーのツールを活用し、投資先企業との建設的な対話の時間を確保しつつ、保有株式数の問い合わせにも対応可能な体制を構築
- ・ 今後、実質株主の透明化に関する会社法改正があれば、業界全体での対応が必要

今回の日本版スチュワードシップ・コード改訂の主な内容

2025年6月に金融庁より5年ぶりとなる日本版スチュワードシップ・コードの改訂が公表されました（2025年8月12日付マーケットレター参照）。今回の改訂では、定期的な見直しに関する記載の削除や、既に投資家に浸透した事項の削除など、全体としてのスリム化も行われましたが、市場で注目されたのは、「協働エンゲージメントの促進」と「実質株主の透明化」に関する項目の変更でした。

複数の投資家が協力して企業と対話する協働エンゲージメントの位置づけについては、今回の改訂で重要性が引き上げられた印象です。また、実質株主の透明化に関しては、以前より指摘されていた名義株主と実質株主の乖離によって生じる課題に対応するため、投資家は企業から求められた場合、当該企業の株式保有状況を説明すべきであるとの考え方が明確化されました。

これらスチュワードシップ・コードの改訂を受け、当社では社内での議論に加え、外部の有識者や情報ベンダー等とも意見交換を行い、責任ある投資家としての対応方針を検討し、先日、「スチュワードシップ責任に対する当社の取り組み方針」の改定を公表しました。詳細については次頁以降で説明しますが、全体として、今回の改訂の趣旨を踏まえ、主要な変更ポイントについても対応する方針を明示しています。

（参照：https://www.daiwa-am.co.jp/company/stewardship/files/stewardshippolicy_202512.pdf）

今回のスチュワードシップ・コード改訂のポイント

| | 旧 | 新 |
|--------------------------------|---|--|
| 協働エンゲージメントの促進 原則4.指針4-6（改訂） | 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、必要に応じ、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）が有益な場合もあり得る。 | 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 <u>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。</u> |
| 実質株主の透明化 原則4.指針4-2（新設） | （脚注にて記載） 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、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ることが望ましい場合もある。 | 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であり、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すべきである。 |

（出所）金融庁公表資料より大和アセットマネジメント作成

協働エンゲージメントに関する取り組み方針

2024年5月の金商法改正により、複数の投資家が「経営に重大な影響を与える合意」をしない限り、「共同保有者」とはみなされないことが明確化され、協働エンゲージメント実施に対する懸念材料のうちのひとつが解消されました。特に気候変動や人権問題への対応など社会的意義の大きいテーマでは、投資家が協働することで政策提言などにも大きな力を発揮できるとされており、当社では、これまでも「Climate Action 100+」や「PRI Advance」などの協働エンゲージメントの取り組みに参画してきました。

一方で、協働エンゲージメントには、企業に求める理想像が投資家ごとに異なっていることから意見の集約が困難であること、意見集約等を含めたリード役となる投資家の負担が重いこと、個別事案においては運用における守秘義務を考慮する必要性が生じる可能性があることなど、いくつかの課題も挙げられています。

当社では、既に単独でのエンゲージメント体制を整備できていることから、単独でのエンゲージメントを基本としつつ、今回のコード改訂の趣旨なども踏まえ、効率的かつ効果的と考えられる場合には、他の機関投資家との協働エンゲージメントも行う方針であることを改めて明示しました。今後も投資先企業の持続的成長に資する建設的な対応となるかを念頭に置き、投資先企業との対話のあり方を検討していく予定です。

実質株主の透明化についての対応方針

株主総会の会社提出議案を可決させるためには一定以上の株主の賛同が必要であり、企業は議案内容や企業価値向上に向けた取り組みを多くの株主に説明し、理解を得る必要があります。加えて、政策保有株式の縮減が進んだことから、企業において、建設的な対話を通じて機関投資家等からの理解を得ることの重要性は高まっています。その対話の対象とする投資家を把握するため、企業は実質株主の透明化を求めてきました。当社としても投資先企業との建設的な対話には積極的に取り組む方針であり、今回のコード改訂の趣旨なども踏まえ、建設的な対話を目的とする投資先企業からの求めに応じて、株式保有状況を説明する方針としました。

しかし、実質株主の透明化への対応（保有株式数の問い合わせへの回答）においては、問い合わせ企業の真正性の確認が重要な課題となります。一方、真正性が確認可能となるミーティングにおいてのみ回答するとの方針を採用した場合、決算期が集中するタイミングにおいて問い合わせやミーティング依頼が集中し、全ての企業の要望に対応できない可能性が懸念されます。また、保有株数の確認のみを目的とした「建設的」とは言い難い対話の申し入れが増加する恐れも指摘されています。これらの課題に対応するため、当社では東証が出資するICJ社が運営する「保有状況照会伝達サービス」を利用することとしました（当サービスの詳細は当社WEBサイト等で公表する「スチュワードシップ責任に対する当社の取り組み方針」を参照ください）。保有株式数の問い合わせに対しては「保有状況照会伝達サービス」で対応し、これまで同様に、投資先企業との建設的な対話には十分な時間を確保する体制が整備できたと考えています。

会社法改正により実質株主の透明化は更に進展する見込み

スチュワードシップ・コードは「コンプライ・オア・エクスプレイン」の手法を採用しており、明確な理由を示せば株式保有状況の説明は必ずしも必要ではありません。また、スチュワードシップ・コードの受け入れを表明していない投資家においては、今回のスチュワードシップ・コード改訂後も具体的な行動変容に繋がらない可能性が高いと思われます。

これらの問題を解決するため、法務省では2025年4月より「実質株主確認制度」の導入について議論している模様です。会社法で定められ、過料や議決権停止などの違反に対するペナルティ等が導入されれば、実質株主の透明化が大きく進展することが見込まれます。但し、実際に会社法改正が行われた場合には、運用会社はスチュワードシップ活動の一環ではなく、法定責務として対応する必要が生じることから、各運用会社による対応だけではなく、業界全体での制度対応や仕組み作りも検討すべきであると認識しています。

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。