

2019年12月11日

フィデリティ投信

三瓶裕喜

### 第3回検討会にて議論するスチュワードシップ・コード2020年改訂案への意見書

業務都合により、本日の検討会に出席できませんので書面にて意見を提出させていただきます。

なお、第3回検討会にて議論するスチュワードシップ・コード2020年改訂案を以下では便宜上「本改訂案」と呼ばさせていただきます。

#### 1. 全体：「投資戦略に応じたサステナビリティの考慮」について

第2回検討会での議論を踏まえ、「投資戦略に応じたサステナビリティの考慮」という表現を随所に反映いただいたものと事務局のご配慮に感謝申し上げます。

そこで、「投資戦略」と「サステナビリティ」について、改訂版を受け取った運用機関等にその意図が十分に伝わるかどうかについて懸念がありますので、ご議論の観点を提供させていただきたいと存じます。

- 例えば、「投資戦略」を英語に直訳すれば Investment Strategy となります。運用業界でこの用語を使う場合（弊社のネイティブスピーカーにも確認しました）、市場環境、特定の期間におけるかなり具体的な投資戦略であることを連想させる傾向があります。したがって、「投資戦略」は運用する個々のファンドレベルの意味を意図しているかのようにも聞こえます。しかし、少なくとも第一義的には、コードの受け入れ表明をする主体レベルでの対応を求めていると思いますので、その点を明確にさせていただくのがよいかと思料いたします。

- 本改訂案で使われている「投資戦略」の文脈とおそらく同様な意図で英国コード 2020 で使っている類似する用語は、「aligned with their own business model and strategy」（p.4 INTRODUCTION 8 行目）、「signatories differ by size, type, business model and investment approach」（HOW TO REPORT p.6 下から 16-15 行目）に見られます。
- さらに、「サステナビリティの考慮」を含めると、「Signatories’ purpose, investment beliefs, strategy, and culture enable stewardship that creates long-term value for clients and beneficiaries leading to sustainable benefits for the economy, the environment and society.」（Principle 1 P.8）の表現があります。ただし、“investment beliefs”は、教義、文化を踏まえた投資のあり方などを表し、場合によっては一運用機関の investment philosophy を超越した表現と捉えられ、サステナビリティをどう定義するかにも関わってくるので注意が必要です。
- そこで「サステナビリティ」の定義が重要になってきますが、P.8 になってやっと出てくることに違和感があります。P.8 指針 1 – 1 です。P.1 枠囲いのコード趣旨説明以降、随所に同様な表現が出てくることから、何の「持続可能性」なのか、何の「サステナビリティ」なのか、最初の段階でもう少し明確にしておいた方がよいように思います。  
英国コード 2020 の概要説明にある表現はおおよそ共通しているのではないかと思います。以下の通りです。「There are new expectations about how investment and stewardship is integrated, including environmental, social and governance (ESG) issues.」
- 私の理解では、指針 1 – 2 の追加部分に多少言葉を付け加えて表現するならば以下ようになります。  
「ESG 要素を含む経済・環境・社会の長期的な持続可能性（以下、「サステナビリティ」という。）に関する課題を考慮するか、考慮する場合には、サステナビリティ課題への対処を支援する適切な資本の配分、資本効率、効果の評価と投資行動をどのように考慮するかについて、検討を行った上で当該方針において明確に示すべきである。」

全体を通して、「投資戦略に応じたサステナビリティの考慮」は受け入れ表明主体レベルの責任だとすると、個々のファンドレベルとも読み取れる「投資戦略」よりも「**運用戦略**」が適切ではないかと思われます。この場合、英訳するとすれば、investment management strategy が妥当な訳だと思います。

<ご参考>

investment philosophy（投資哲学）－出発点

投資哲学と投資プロセスの中間に位置していると考えられる表現：investment style, investment discipline, investment approach

investment process（投資プロセス）－投資哲学を実務的に具体化したもの

investment beliefs－教義、文化を踏まえた投資のあり方

## 2. 原則7：「自らの投資戦略と整合的で」について

上記、1. で議論した「投資戦略」の表現について、指針7－4の表現も「**運用戦略**」が妥当ではないかと思料いたします。

## 3. 原則8

### a. 「日本拠点の設置」について

指針8－2「日本拠点の設置を含め…体制を整備すべきであり」というのは踏み込みすぎではないかと考えます。昨今のリモートな働き方、ウェブベースでのサービス浸透、日本市場の国際競争力向上やコーポレートガバナンスのグローバル水準への引き上げなど国際的視点の必要性からも、日本拠点の整備を必須条件とすべきかには議論の余地があると思います。ただし、繁忙期は時差のない環境で電話対応などを含めせざるを得ないことなどから、現実的な対応が実施できており、理解を得るために公表するなどしていればいいのではないかと考えます。もちろん、その場合でも、国内法令・指針等を十分に理解して則っていることは重要と考えます。

b. 指針 8 - 3 について

指針 8 - 2 脚注 27 の方向性に大きな違和感はありませんが、「対象企業との対話の有無・態様等を公表することが考えられる。」については、現在の株主総会スケジュールとプロセスを十分考慮する必要があると思います。第 200 回国会での会社法改正によって招集通知の開示が多少早くなるかもしれませんが、議決権行使助言会社のサービス（議決権行使助言）の価値が有効な時間が短いことについての留意が必要です。指針 8 - 3 を実践するにあたって、「当該企業から出された意見も併せて顧客に提供すること」は、招集通知の開示が相当早期化しなければ実現が難しい場合も多いと考えられます。今後、株主総会プロセスそのものの在り方のさらなる見直しも視野に入れて改善する必要があると思います。

以上、本改訂案にご考慮いただければ幸甚です。