

# PRI 回答（参考和訳）

---

## 金融庁スチュワードシップ・コードに対する意見募集について

2025 年 4 月

この文書は情報提供のみを目的としています。アドバイスとして解釈されたり、依拠されるべきではありません。PRI 協会は、この文書に基づいて行われた決定や行動、またはその決定や行動から生じた損失や損害に対して責任を負いません。すべての情報は「現状有姿」で提供され、完全性、正確性、適時性を保証するものではなく、明示または黙示を問わず、いかなる種類の保証も行いません。PRI 協会は、ここに含まれる、または参照される第三者のコンテンツ、Web サイト、またはリソースに対して責任を負わず、保証しません。事例やケーススタディの掲載は、PRI 協会または PRI 加盟団体による推奨を意味するものではありません。別段の記載がある場合を除き、表明された意見、推奨事項、所見は PRI 協会のみのものであり、必ずしも寄稿者または PRI 署名団体（個人または全体）の見解を代表するものではない。参照された第三者が本書の内容を支持または同意していると推論されるべきではありません。PRI 協会は、適用されるすべての法律を順守することを約束し、これらの法律を順守しない個人的または集団的な意思決定や行動を求めたり、要求したり、支持したりすることはありません。

このペーパーに情報を提供するために、以下のグループと協議しました：日本地域政策レファレンス・グループ

ここに示した政策提言は、世界的に適用可能なものとして作成されたものであるが、PRI は、政策改革を実施する方法は、法域によって、また地域の状況によって異なる可能性があることを認識している。同様に、PRI は、市場主導のイニシアチブを規制要件に先行させることにメリットがある状況もあり得ることを認識している。

著作権 © PRI Association 2025.無断複写・転載を禁じます。PRI 協会の書面による事前の同意なしに、このコンテンツを複製したり、他の目的に使用したりすることはできません。

## PRI について

責任投資原則（以下 PRI: Principles for Responsible Investment）は、署名機関の国際的なネットワークと協力し、6つの責任投資原則の実施に向けて取り組んでいます。PRIの目標は、環境・社会・ガバナンス（ESG）課題の投資への影響に関する理解を深め、署名機関がこれらの課題を投資及び資産保有に係る意思決定に取り入れることを支援することです。PRIは、署名機関、署名機関が活動する金融市場および経済、そして最終的には環境と社会全体の長期的な利益のために活動しています。

6つの責任投資原則は、ESG課題を投資活動に取り入れるための様々な可能性を提供する、自主的かつ意欲的な投資原則です。本原則は、投資家による、投資家のためのものです。署名機関は、これらの原則を実施することにより、よりサステナブルなグローバル金融システムの構築に貢献しています。

PRIは、署名機関の意見とエビデンスに基づく政策調査に基づき、政策分析と提言を展開しています。PRIは、金融庁によるスチュワードシップ・コード改訂案に関する意見募集に回答する機会を歓迎します。

## 本意見募集について

2025年3月21日に、金融庁はスチュワードシップ・コード改訂案のパブリックコメントを開始しました。

これらの改訂は、実質株主の透明性を高め、協働エンゲージメントを促進することを目的としている。その中には、持続的な成長を促進するため、保有株式の状況に関する開示や投資先企業との建設的な対話を求めること、また、大量保有報告制度における共同保有者の範囲を明確化するための法改正を部分的に踏まえたものなどが含まれる。さらに、金融庁は、効果的な実施を確保するため、プリンシプルベースのアプローチをとり、規定を簡素化・統合することで、コードの合理化を図っている。

パブリックコメントの後、これらの文書は金融庁によって最終決定される。

詳しくは、以下担当者まで：

大崎一磨

APAC ポリシー統括

[kazuma.osaki@unpri.org](mailto:kazuma.osaki@unpri.org)

浦野・メネケン 藍業

ポリシースペシャリスト、気候変動（日本）

[aina.menneken@unpri.org](mailto:aina.menneken@unpri.org)

# 協議事項

## （実質株主の透明性向上）【原則 4】

問 1-1. 現行コードの注 15 に「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」とある部分を、指針に格上げし、「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」（改訂案指針 4－2）と記載することについてどう考えるか、及びその理由。

- PRI は、実質株主の透明性が投資家と企業のより良い関係、ひいてはより効果的なエンゲージメントに資する可能性が高いことに同意します。今回の改定を第一歩として、金融庁には、透明性をより体系的に高めるためのより広範な仕組み（データベースなど）の機会を特定するために、投資家および企業との協議を継続することを慫慂（推奨？）します。

問 1-2. 上記に加え、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についてどう考えるか、及びその理由。

- 反応はないです。？意見はありません？

## （協働エンゲージメントの促進）【原則 4】

問 2-1. 現行コード指針 4－5 における、「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、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」との記載を、「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」と改訂することについてどう考えるか、及びその理由。

- PRI は、大量保有報告制度に関する懸念への対応策を含め、金融庁が引き続き協働エンゲージメントの重要性を強調していることを支持します。PRI はさらに、機関投資家がこのアプローチを検討すべき理由を明確にするための脚注をコード本文に組み込むことを検討することを提言します。例えば、PRI は、投資家の協働が、個別エンゲージメントに応じない企業への対応と、システムレベルの課題に対する行動を促す

ための、重要なスチュワードシップ戦略として広く受け止められていることを認識しています<sup>1</sup>。サステナビリティに関連するシステムレベルの課題については、「A Legal Framework for Impact(インパクトをもたらす投資に関する法的枠組み)」プロジェクトの一環として、PRI は、協働によるエンゲージメントがコストを削減し、サステナビリティ・アウトカムの見込みを高める可能性が高いことを明らかにしています<sup>2</sup>。このような説明は、受託者責任の文脈において、ポートフォリオ全体に影響するシステムレベルのリスクに対処するために、協働エンゲージメントが検討すべき重要な選択肢になり得ることを明確にすることで、アセットオーナー・プリンシプルを補完することができます。

問 2-2. 機関投資家が協働エンゲージメントを行うに当たって留意すべき点はあるか、ある場合にはその理由。

- スチュワードシップは、投資家が実体経済のアクターや資産に影響を与え、財務目標と持続可能性の成果を達成するために**不可欠な戦略**と考えます。システム・レベルのリスクに対処する場合、協働エンゲージメントは特に適切なスチュワードシップのアプローチの一つです。<sup>3</sup>
- 受益者に代わって長期的な価値を維持・創造することは、投資家の受託者責任の基本です。特にユニバーサル・オーナーや長期投資家にとっては、システム・レベルのリスクは市場全体の経済的パフォーマンスに影響を与える可能性があるため、システム・レベルのリスクに対処することは受託者責任と両立します。
- PRI は、効果的なスチュワードシップを可能にする環境を強化するために、スチュワードシップ活動の説明責任と透明性を高め、インベストメント・チェーン全体のインセンティブと責任を調整することを支持します。協働エンゲージメントを行う際には、透明性と利害の整合性を確保するために、コミュニケーションに注意することが重要です。

(コードのスリム化／プリンシプル化) 【全体】

問 3. コード策定・改訂時から一定期間が経過し実務への浸透が進んだ箇所等を、改訂案の通り、削除・統合・簡略化することについてどのように考えるか、及びその理由。

- PRI は、明確性と効果の向上に繋がるコードのスリム化を支持します。
- PRI は、スチュワードシップ・コードに署名している投資家に過度な報告負担を強いることを避けるため、[2025 年の改訂における英国スチュワードシップ・コードの合理化](#)を支持しました。文脈は異なりますが、署名機関の規模や能力に応じて適切な進捗を促すために、基本的な期待値と高度な期待値を区別することに関する我々の見解は、日本の文脈にも応用できる可能性があると考えます。

---

<sup>1</sup>PRI and World Bank Group (2023) [How Policy Makers Can Implement Reforms For Sustainable Financial System Part II: Implementation Guide for Sustainable Investment Regulation Tools - Stewardship.](#)

<sup>2</sup>PRI (2024 年) [インパクトのための法的枠組み 概要報告書](#)

<sup>3</sup>PRI and World Bank Group (2023) [How Policy Makers Can Implement Reforms For Sustainable Financial System Part II: Implementation Guide for Sustainable Investment Regulation Tools - Stewardship.](#)

## （その他）【全体】

### 問 4. 上記のほか、改訂案の改訂項目に対する意見及びその理由。

- 4 ページ、12 段落: 金融庁が、過去 2 年間に規程の改訂が見送られた現状を反映し、規程の定期的な見直しに関する規定を削除することを提案していると認識します。しかし、提案されている文章は整合しておらず、二番目の文章から「見直し」への言及を削除することで、三番目の文章で言及されている「見直し」が曖昧になっています。おそらく、三番目の文章の冒頭を「このような規程の改善は…」とすれば、直前の文に示された改善に言及することになり、より明確になるのではないかと考えます。
- 金融庁は、スチュワードシップの定義についてよりグローバルな整合性を持たせるために、例えば [ICGN グローバル・スチュワードシップ原則](#) への言及を含めることを検討することができます。

PRI は、サステナブル・ファイナンス及び責任投資に関する公共政策について様々な地域に渡る専門的な経験を有しています。複数の市場においてサステナブル・ファイナンスと責任投資に関する公共政策に貢献してきた経験を有しており、スチュワードシップ関連政策の進展を支援するため、金融庁を支援する用意があります。

質問や感想は、次の宛先にお寄せください: [policy@unpri.org](mailto:policy@unpri.org)

また詳しくはこちらまで: [www.unpri.org](http://www.unpri.org)