

2015年12月17日 全3頁

# スチュワードシップ報告書のランク付け

## 英国FRCは2016年からスチュワードシップ報告書のランク付けを開始

金融調査部 主任研究員  
鈴木裕

### [要約]

- 英国FRCがスチュワードシップ・レポートのランク付けを行う方針を公表。
- ランク付けを行うことで、機関投資家側から、より有益な情報が提供されるようになると期待されている。
- ランク付けは、公表前に機関投資家側にフィードバックされ、改善のための時間的猶予が設けられる。

## 英国FRCがスチュワードシップ・レポートのランク付けを行う方針を公表

英国でスチュワードシップ・コードを所管する財務報告評議会 (Financial Reporting Council = FRC) は、機関投資家が作成・公表するスチュワードシップ行動に関する報告書を、2016年7月からランク付けする方針を明らかにした<sup>1</sup>。スチュワードシップ・コードへの参加を表明した機関投資家は、スチュワードシップ・コードの各項目に対してどのように臨むかを公表することとされている。これは、スチュワードシップ・ステートメントなどと呼ばれる。さらに定期的に議決権行使やエンゲージメント等の活動について公表するべきとされており、これはスチュワードシップ・レポートという表題をつけられることが多いようにみえる。

スチュワードシップ・コードに関するステートメントやレポートなどの公表資料の主たる読者は、顧客・受益者を想定している。機関投資家が販売する投資信託などの金融商品を購入したり、運用委託契約を結んだりする場合に、機関投資家がスチュワードシップ・コードにどのように対処しているかを明らかにすることで、顧客・受益者が選択するための検討材料を提供する目的がある。

スチュワードシップ・レポートのランク付けを行うのは、機関投資家と取引をする顧客・受

<sup>1</sup> “FRC promotes improved reporting by signatories to the Stewardship Code” (14 Dec 2015)  
<https://www.frc.org.uk/News-and-Events/FRC-Press/Press/2015/December/FRC-promotes-improved-reporting-by-signatories-to.aspx>

益者に対して、一層充実した検討材料を提供することを目指してのことである。スチュワードシップ・コードへの参加を表明した機関投資家のスチュワードシップ・レポートを FRC が評価し、その結果を公表することによって、機関投資家側が一層の情報開示に取り組むように動機付けるものであるという。ランク付けは、Tier 1、Tier 2 の二つのクラスに分ける方針だ。

ランク付けの結果は、公表されるので、低評価を避けようとするのであれば、FRC の求める水準と同程度以上の情報を提供しようという動機付けとなる。また、ランク付けの暫定的な結果は、公表前に機関投資家側に通知される。これによって、改善を行う猶予が与えられるので、機関投資家側から開示される情報の質が高められると考えられる。

図表 英国におけるスチュワードシップ・レポートのランク付け

Tier 1	スチュワードシップ行動に関して期待される報告水準に達していること。運用会社には、スチュワードシップへの取り組みに関する証跡を明らかにすることが求められる。FRC は、特に利益相反の開示、対話(エンゲージメント)の証跡、およびスチュワードシップの実行策を精査する。
Tier 2	期待される報告水準に達していない場合。

(出所)FRC のウェブサイト(脚注 1)をもとに大和総研作成

## わが国では二つのコードのフォローアップが進行中

2015 年 9 月から金融庁と東京証券取引所が共同事務局となって「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」<sup>2</sup>がおおよそ月に一度のペースで開催されている。この会議は、「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードの普及・定着状況をフォローアップするとともに、上場企業全体のコーポレートガバナンスの更なる充実に向けて、必要な施策を議論・提言すること」<sup>3</sup>を目的としている。現在のところ、機関投資家が公表しているスチュワードシップ・コードへの対応状況を説明する報告書を個々に取り上げて内容や真偽を精査することはしていないようである。しかし、民間では何らかの評価付けを行う場合もあるようだ。客観性や信頼性への疑問は残るものの、信用格付けのような簡明な指標があれば、読み込むべきレポートとそうでないものの区別が容易に行えるようになるかもしれない。

<sup>2</sup> 金融庁「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」

<http://www.fsa.go.jp/singi/follow-up/index.html>

<sup>3</sup> 金融庁・東京証券取引所「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」の設置について(平成 27 年 8 月 7 日)

<http://www.fsa.go.jp/news/27/sonota/20150807-2.html>

日本版スチュワードシップ・コードに関するステートメントやレポートの作成には少なからぬ労力と費用を要するはずだが、どれほど読まれているかは不明なままであろう。機関投資家の中には、作成・公表しても、何の反応もないというところもあるようだ。英国におけるランク付けの試みによって、機関投資家と企業との対話が一層深く有意義になるなどの効果があるとすれば、わが国においても検討に値するものとなるだろう。