

2016年11月16日 全3頁

英国機関投資家のスチュワードシップ報告書の採点結果が公表された

最下位ランクは改善がなければ署名者リストから除名

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結果を公表した。
- 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。
- 最下位のランクに入った機関投資家は、今後 6 カ月以内に改善が見られなければ、スチュワードシップ・コード署名者リストから除名される。

最高ランクの運用業者は 85 社

2015 年 12 月 17 日付けレポート¹で報告した通り、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ランク付けする方針を 2015 年 12 月に明らかにしている²。この方針に従って、各機関投資家が公表しているスチュワードシップ活動に関する報告書のランク付け結果が 11 月 14 日に公表された³。

FRC がスチュワードシップ活動に関する報告書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活動に関する報告書を 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。

¹ 鈴木裕「スチュワードシップ報告書のランク付け」(2015年12月17日、大和総研レポート)

http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20151217_010451.html

² “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>

³ “Asset Managers”

<https://www.frc.org.uk/Our-Work/Corporate-Governance-Reporting/Corporate-governance/UK-Stewardship-Code/UK-Stewardship-Code-statements/Asset-Managers.aspx>

ランク付けのプロセスでは、暫定的な結果が公表前に通知されるので、機関投資家側に改善の機会が与えられていた。この事前通知に対する改善によって、ランクを上げた機関投資家は相当あったようだ⁴。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。

機関投資家のうち資産運用業者（アセット・マネージャー）のランク付けは、Tier 1、Tier 2、Tier 3 の三つのクラスに分けられている。図表は、それぞれのランク付けの基準と社数である。なお、年金基金などのアセット・オーナーや、議決権行使助言業者などのサービス・プロバイダーは、Tier 1、Tier 2 の二つのクラスにランク付けされ、資産運用業者とは別に公表されている。

Tier 2 に達していない資産運用業者は、今後 6 カ月以内にスチュワードシップ・コードへの準拠を示す改善がなければ、コードの署名者リストから除名される。

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

ランク	社数
Tier 1 スチュワードシップに関する取組みおよび代替的なアプローチを採用している場合の説明は、良質であり透明性がある。	85
Tier 2 報告は多くの点で期待される水準に達しているが、スチュワードシップに関する取組みについて報告の透明性が不十分であるか、あるいはコードを遵守していない場合の説明をしていない。	49
Tier 3 取組みについて説明を一層透明化するには顕著な改善が必要である。記載内容を改善するためのプロセスがなく、記載内容は概括的であるうえ、コードを遵守していない場合の説明がないか不十分である。	35

(出所)脚注 3 の FRC のウェブサイトをもとに大和総研作成

日本版スチュワードシップ・コードでは？

金融庁と東京証券取引所が共同事務局を務める「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」の第 10 回会合（2016 年 11 月 8 日）で、『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』意見書（3）」（以下、「意見書」という）がまとめられた。今後、この意見書を基礎として、日本版スチュワードシップ・コード本文の改訂が行われる見通しだ。意見書では、資産運用機関の利益相反の管理の徹底や、議決権行使結果の個別開示⁵、アセット・オーナーによるスチュワー

⁴ “Tiering of signatories to the Stewardship Code” (14 Nov 2016)

<https://www.frc.org.uk/News-and-Events/FRC-Press/Press/2016/November/Tiering-of-signatories-to-the-Stewardship-Code.aspx>

⁵ 鈴木裕「機関投資家は議決権行使結果個別開示を」（2016 年 11 月 10 日、大和総研レポート）

http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20161110_011392.html

ドシッ活動の積極化などが提言されているものの、英国で開始されたスチュワードシッ報告書のランク付けには言及がない。

しかし、意見書の中には、スチュワードシッ活動に関して機関投資家が公表している情報が不十分であるとの指摘がいくつか見られる。利益相反管理に関する注書きとして、「スチュワードシッ・コードにも、利益相反管理の方針を策定・公表すべきとの原則が示されているが、必ずしも具体性のある記載がなされていないケースが見られる。」とある他、議決権行使結果の公表については、「一部の業態においては、議決権行使結果の集計を公表している機関投資家の割合が少ないとの指摘がある。」とされている。機関投資家による開示情報の質を向上させるための何らかの取り組みが検討されても不思議ではあるまい。

また、機関投資家自身による自己評価を行うべきとして、「運用機関は、持続的な自らのガバナンス体制等の改善に向けて、スチュワードシッ・コードの実施状況を定期的に自己評価し、公表すべきである。」との指摘もある。こうした自主的な取り組みを実効あるものとするために、公表された自己評価を読み込み、改善点の指摘などが行われるようになるかもしれない。その先には、日本版スチュワードシッ・コードのモデルとなった英国での取り組みを参考にスチュワードシッ報告書の採点と公表があり得ると考えても不合理ではあるまい。