

**テーマ** : 日本SSCについて(続)

### 英国SSCと日本版SSCとの相違

- (1) SSC 第4原則については、英国SSCでは、「機関投資家は、スチュワードシップ活動を強化するタイミングと方法について、明確なガイドラインを持つべきである。」とされているのに対し、日本版では「機関投資家は、投資先企業との建設的な『目的を持った対話』を通じて、投資先企業と認識の教諭を図るとともに、問題の改善に努めるべきである。」とされいわゆるエンゲージメントが強調されている。
- (2) SSC 第5原則については、英国SSCでは、「機関投資家は、適切な場合には、他の投資家と強調して行動すべきである。」とされているのに対し、日本版では「機関投資家は、議決権の行使と行使結果の公表について明確な方針を持つとともに、議決権行使の方針については、単に形式的な判断基準にとどまるのではなく、投資先企業の持続的成長に資するものとなるよう工夫すべきである。」とされ持続的成長が強調されている。
- (3) SSC 第7原則については、英国SSCでは、「機関投資家は、スチュワードシップ活動および議決権行使活動について、委託者に対して定期的に報告すべきである。」とされているのに対し、日本版では「機関投資家は、投資先企業の持続的成長に資するよう、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づき、当該企業との対話やスチュワードシップ活動に伴う判断を適切に行うための実力を備えるべきである。」とされ、委託者よりも投資先企業と機関投資家とのかかわり方に力点が置かれている。

### 日本版SSCの特徴と問題点

- ① 日本版SSCのキーワードのひとつは、「エンゲージメント」であるが、機関投資家に継続的に投資先とのエンゲージメントが実施可能か、については疑問が残る。
- ② もうひとつのキーワードは、「投資先企業の持続的成長」であり、短期的なキャピタルゲインを狙った投資家のビヘイビアを抑制する方向を志向すると推測される。
- ③ 以上を通じて、エンゲージメントにおける情報開示とインサイダー取引との関係が問題となるが、金融庁の見解では、エンゲージメントにおける情報開示はインサイダー取引の要件としての目的を欠く、と解している。

### 総括

今後、SSCの導入は、投資家に対する情報開示の促進という面で、社外取締役と方向性を一にするものであり、エンゲージメントの継続が容易ではないことと相まって、機関投資家から社外取締役の登用などを要求される可能性を想定する必要がある。

上記問題についての詳細のお問い合わせは当事務所までお願いいたします。

なお、アクトワンリーガルレポート vol.22 は、「独立社外取締役について」(15C8)の予定(2015/4 発行予定)としております。 以上