

日本版スチュワードシップ・コード受入れ機関 における議決権行使の開示状況

Short Review
2014年9月11日

社会システム研究所
アナリスト
曾我 昂平

■ 2014年2月に日本版スチュワードシップ・コード（以下、JSC）が金融庁より公表された。JSCは、安倍政権が閣議決定した日本再興戦略に基づき、機関投資家による企業の持続的な成長のための建設的な対話を促すことを目的としている。金融庁はJSC受入れ機関投資家リストを3カ月毎に更新・公表することとし、6月の第1回に引き続き第2回が9月2日に更新・公表された¹。掲載された機関投資家の数は160機関²に達し、国内の主要機関投資家の多くが受入れを表明している。JSC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ことを求めており、受入れをきっかけとして議決権行使結果を開示する機関投資家が増加することが期待されている。

JSCを受入れている主要な機関投資家における議決権行使結果の開示状況をみると³、信託銀行等と投信・投資顧問会社等から構成される運用機関はほとんどが議案分類別に開示している。これは、業界団体である日本投資顧問業協会が自主規制ルールで開示を義務付けていることによる。運用機関と比較して、アセットオーナーである年金基金等と生命保険・損害保険会社は、分類別の開示が少なかった。

アセットオーナーについて、年金基金等と生命保険・損害保険会社に分けて状況を見る。

年金基金等のJSC受入れ機関は、17基金のうち公的年金が13基金を占め、その他は、企業年金と外国年金がそれぞれ2基金ずつである。議案分類別に議決権行使結果を開示している機関は、17基金のうち10基金である。そのうち8基金は公的年金、残りは海外年金であり、企業年金で開示している基金はなかった。

これには、いくつかの公的年金基金が数年前から議決権行使ガイドラインやコーポレート・ガバナンス原則等を整備し、委託運用機関に提示するとともに、議決権行使結果を開示してきた影響が大きいと思われる。彼らは受益者利益を最大化する責任がある立場から、株主価値の長期的増大を妨げると判断した議案に反対してきた。

生命保険・損害保険会社の受入れ機関は、生命保険会社が17社、損害保険会社は4社である。議案分類別に議決権行使結果を開示している機関は、生命保険会社2社で、うち1社は特別勘定のみの開示である。損害保険会社4社は、分類別に開示している会社はなかった。

¹ http://www.fsa.go.jp/news/26/sonota/20140902-1/list_01.pdf

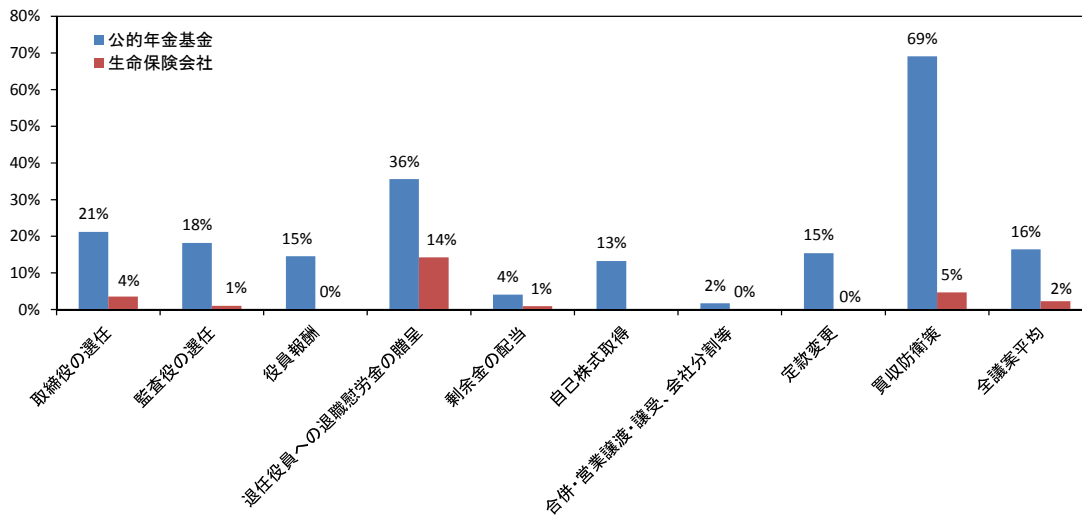
² 内訳は、信託銀行等6行、投信・投資顧問会社等109社、年金基金等17基金、生命保険会社17社、損害保険会社4社、その他（議決権行使助言会社他）7社となっている。

³ 各機関投資家のHPを調査した。

図表は分類別の開示のあった公的年金 8 基金⁴と生命保険 2 社から集計した、株主総会議案反対比率を示す。集計対象が少ないため注意が必要であるが、全議案平均では公的年金基金が 16%の議案に反対しているのに対して、生命保険会社は 2%にとどまっており、反対比率に開きがある。

公的年金基金の状況を見ると、議案別で最も反対比率が高かったのは、買収防衛策であり、株主価値の長期的増大を妨げると判断されたものが多い可能性を示している。また、退任役員への退職慰労金の贈呈も反対が多くなっている。その他には取締役、監査役の選任への反対が多い。生命保険会社では、退任役員への退職慰労金の贈呈への反対が買収防衛策よりも多かった。(END)

図表 日本版スチュワードシップ・コード受入れアセットオーナーの株主総会議案反対比率



注1: 議案の分類は各機関投資家の開示資料を基に作成した。「その他」および開示機関投資家が半数に満たないものは割愛している。
 注2: 国内企業に対する議決権行使結果を集計し、グローバルの結果を開示している2つの海外年金基金は含めていない。生命保険会社のうち1社は特別勘定のみ開示である。

出所：各種資料より NFI 作成

⁴ 公的年金基金は、複数の委託運用機関を通じて議決権行使をしており、集計に用いた行使結果は延べ数となっている。