

スチュワードシップ・コードと機関投資家の役割 —スチュワードシップ活動における議決権行使の重要性—

上 田 亮 子

目 次

- | | |
|---------------------|--------------|
| 1. はじめに | 3. 英国における取組み |
| 2. 日本版スチュワードシップ・コード | 4. 終わりに |

企業と投資家との対話は、日本のコーポレート・ガバナンス改革の柱である。議決権行使は対話の重要な区切りであり、機関投資家のスチュワードシップ活動においても重要な位置付けである。このような背景から、本稿では、機関投資家の役割が強まる中で残された課題、及びその実効性を高めるための枠組みに関して、日本と英国のスチュワードシップ・コードの方向性と機関投資家の行動と役割について考察する。

1. はじめに

日本のコーポレート・ガバナンス改革においては、投資家と企業との建設的な対話（エンゲージメント）を通じて、企業の中長期の持続的な価値を向上させることを目指している。エンゲージメントに代表されるスチュワードシップ活動の中でも、議決権行使は投資家と企業との対話における重要な区切りである。

他方では、日本の機関投資家、特に運用機関の議決権行使は、多くの株主総会が6月あるいは3月に集中するという特殊な環境下においても、全

議案を精緻に処理することが目指されている。これは、パッシブ運用が増加する中で、機関投資家の負担を重くし、真に企業価値につながるエンゲージメントのためのリソースの多くが、議決権行使のために費やされてしまうことにもなる。

このような状況においては、機関投資家の議決権行使は、個別事情に配慮した定性的な判断よりも、正確性及び公平性を意識した形式基準による行使にならざるを得ない。そのため、企業からは、エンゲージメントを通じた相互理解が議決権行使に十分反映されていないという思いにも通じる。

本稿では、機関投資家の役割が強まる中で残さ



上田 亮子（うえだ りょうこ）

日本投資環境研究所・主任研究員、みずほインターナショナル・ディレクター。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、金融審議会市場ワーキンググループ委員など歴任。主な論文に“How is corporate governance in Japan changing?” (OECD Corporate Governance Working Paper No.17, 2015)、「英国コーポレートガバナンス・コード改訂と日本への示唆」（月刊資本市場、18年7月号）など多数がある。