

議決権行使個別開示データの分析

円谷 昭一

目 次

- | | |
|---------------------|-------------------------|
| 1. 行使結果の開示の経緯 | 4. 個別開示から分かる機関投資家のパッシブ化 |
| 2. 日米の実証研究 | 5. 個別開示を契機とした機関投資家の変化 |
| 3. 機関投資家の利益相反管理の具体例 | 6. 望まれる機関投資家の開示改善 |

議決権行使結果の個別開示の端緒となったのは、日米ともに機関投資家の利益相反への懸念であったが、今のところ利益相反の証拠を示した実証研究結果は報告されていない。他方で個別開示データは投資家のポートフォリオ情報の一部も提供することとなり、様々な検証・提言もなされてきている。しかしながら機関投資家の情報開示姿勢も問われており、本稿では個別開示データ分析から得られた示唆と今後の課題を報告する。

1. 行使結果の開示の経緯

議決権行使結果の個別開示が2017年に始まってから3回目の株主総会シーズンを迎えようとしている。17年は開示初年ということで開示形式、開示タイミング、賛否理由を記載するかどうかといった点で機関投資家も手探り状態であったし、開示後に企業との対話にどのような影響が生じるのか未知の部分もあったため、他機関投資家の動向を注視しながら慎重に開示が行われたように思

われる。実際、17年は開示を見送った機関投資家もあった。個別開示の目的は機関投資家の利益相反への懸念であったが、後述するように、今のところ利益相反の証拠となるような研究結果は報告されていない。一方で、個別開示によって各投資家の行使結果がつまびらかとなることで、議決権の行使基準の改定など様々な面で影響が生じている。これらについて、本稿では包括的に報告する。

日本では個別開示に先行して、集計結果の開示



円谷 昭一 (つむらや しょういち)

一橋大学大学院 経営管理研究科 准教授。2001年、一橋大学商学部卒業。06年、一橋大学大学院商学研究科博士後期課程修了、博士(商学)。埼玉大学経済学部専任講師、准教授を経て、11年より現職。07年より日本IR協議会客員研究員。日本IR学会理事。10年日本証券経済研究所「上場会社における業績予想開示の在り方に関する研究会」幹事、13年経済産業省「持続的成長への競争力とインセンティブ—企業と投資家の望ましい関係構築を考える—」委員、13年経済産業省「企業会計とディスクロージャーの合理化に向けた調査研究」委員。17年りそな銀行「責任投資検証会議」メンバー。