

議決権行使助言会社に対する規制論の根拠と近年の展開

高橋 真弓

目 次

- | | |
|--|--|
| <p>1. 議決権行使助言会社に対する規制論の根拠</p> <p>2. 先進各国における議決権行使助言会社の法的規制論の動向</p> | <p>3. 結びに代えて—議決権行使助言会社に係る開示規制と監視の担い手</p> |
|--|--|

近年わが国上場会社の間でも、議決権行使助言会社の存在感は顕著なものとなってきているが、既にその利用が定着し、コーポレートガバナンスに大きな影響を及ぼすプレーヤーとして認知されている欧米先進各国の市場では、議決権行使助言会社をめぐる多様な法的規制論が展開されてきている。議決権行使助言会社の規制はいかなる根拠により、どのように行われるべきか、各国における最近の規制論の紹介とともに検討する。

1. 議決権行使助言会社に対する規制論の根拠

(1) 機関投資家の受託者責任と議決権行使助言サービスの需要

ここ数年、わが国上場会社の間における議決権行使助言会社（Proxy Advisory Firm）の存在感は、にわかに顕著なものとなってきている。国内機関投資家による利用は今のところ緩やかな拡大傾向で推移しているが（注1）、海外機関投資家による利用や、利益相反管理にそのサービスが一部用いられる例は少なくないようであり、平成27年6月現在日本版スチュワードシップ・コード（注2）

の受入れを表明している161の機関投資家（直接議決権を行使することが少ない「年金基金等」と「その他」の類型に属する機関を除く）の中でも、57の機関投資家がコードの原則に基づく公表文書あるいはそれに引用する議決権行使ガイドライン等で、議決権行使助言会社またはそれに準ずる団体のサービスの利用を表明している（注3）。

他方、欧米先進各国の市場では、議決権行使助言会社の利用が既に定着し、コーポレートガバナンスに関する重要なプレーヤーとして注目を集めてきている。世界的に見ても寡占状況が著しい議決権行使助言業を代表するのはInstitutional Shareholder Services Inc.（以下「ISS」）とGlass,



高橋 真弓（たかはし まゆみ）

一橋大学法学研究科准教授。2000年一橋大学法学研究科博士後期課程修了。博士（法学）。01年4月南山大学法学部講師、08年4月より現職。主な論文に「議決権行使助言会社の法的規制論に関する一研究」一橋法学 [2012] 11巻2号p.43以下、「会計監査人の独立性」法律時報 [2015] 87巻3号p.12以下などがある。