

フォローアップ会議 利益相反をめぐるこれまでの議論

前回（第7回：4月26日）を中心に、これまでのフォローアップ会議における意見をまとめれば、以下のとおり。

1. 利益相反一般

- ・ 機関投資家が、最終受益者のために、フィデューシャリー・デューティーをしっかりと果たしていくことが必要。
- ・ フィデューシャリー・デューティーの概念は、インベストメントチェーン全体において重要。この観点を踏まえ、インベストメントチェーンの中で現実に生じる事象として、利益相反について議論する必要がある。

〔意見募集に寄せられたコメント（ポイント）〕

- － 機関投資家の利益相反の問題や、それがスチュワードシップ責任を果たす上でどのように影響するかにつき、より議論すべきである。
- － スチュワードシップ・コードを受け入れた機関投資家がこれを真摯に実施しているか疑問に感じる。例えば、昨年、ある会社の種類株式発行が株主総会で承認されたことがあったが、スチュワードシップ責任を負った機関投資家株主の多くが賛成したことは理解できない。

2. 運用機関をめぐる利益相反

- ・ 運用機関のガバナンスがしっかりしていないケースがあるのではないか。特に、運用機関において、親会社の金融機関との利益相反がある場合の対処方法について、明確な説明がないケースがある。
- ・ 金融機関グループ内の機関投資家における利益相反は日本に限ったことではなく、英国でも同じ議論があり、こうした類型の利益相反は不可避。このことを前提として、利益相反による影響を実質的に排除するためにどういった手続が必要なのかを議論することが重要。
- ・ インベストメントチェーン全体に対する不信感を取り除く上で、運用機関のガバナンスを強化することや、金融機関の子会社である場合に、独立性を向上させることが必要。
- ・ 運用機関に、自らの金融グループの販社サイドから運用経験のない社長を送り込むのではなく、バイサイドアナリスト経験やC I Oの経験があり、フィデューシャリー・デューティーやスチュワードシップ精神をしっかりと理解している経営トップを選任することが極めて重要。

[意見募集に寄せられたコメント (ポイント)]

- ー 日本の運用機関はほとんどが有力な銀行や生命保険会社の傘下であり、親会社の利益は運用資産の委託者の利益と必ずしも一致していない。
- ー 国内のアセットマネジャーの多くが金融機関の系列下にあり、利益相反管理が有効か疑問がある。
- ー 親会社と運用機関の間の「チャイニーズ・ウォール」は現実には極めて脆弱である可能性があり、フォローアップ会議において、この点に注目してもよい。
- ー ステークホルダーの最善の利益のために運用機関が行動する責任が尊重されることは重要である。

金融機関グループに限らず、例えば、企業年金の運用受託機関が当該年金の母体企業に対する議決権を行使する局面などにおいて、一般的に利益相反は生じうるが、どのように考えるか。

3. 機関投資家と投資先企業との間に取引関係等があるケース

- ・ 親会社の金融機関との利益相反のみならず、日本国内では、信託銀行形態に典型的に見られるように、1つのエンティティ内に運用部門と法人事業部門の両方が併存しているという形での利益相反もあるのではないか。
- ・ 生保等においては、法人取引等がある中、純粹に議決権行使をしにくい可能性もあるが、しがらみを絶ち、機関投資家として責任を果たしてほしい。
- ・ 株式を発行している会社との利益相反が根底にある株主は、純粹に株主として最終受益者のために議決権行使を行うことは困難であり、例えば、生損保が、顧客に当たる発行会社に対する反対票を投じることができるかは疑問。

[意見募集に寄せられたコメント (ポイント)]

- ー 現在の生保・損保の開示内容は、議決権行使の結果等の開示がなく、不十分。

4. 企業年金について

- ・ リソースの問題、あるいは母体企業との関係等もあり、簡単ではないと思われるが、今後は、公的年金のみならず、私的年金によるスチュワードシップ・コード受入れが期待される。

5. 利益相反への対処

- ・ 利益相反の懸念を払拭する上で、機関投資家は、利益相反管理についての明確な方針を策定・公表することが重要であり、対外的に納得性のある対応を示すことが求められる。
- ・ 利益相反の可能性があると見られる企業への議決権行使を独立した第三者にアウトソーシングするだけでは不十分。
- ・ 利益相反の懸念を払拭する上で有効な方法の一つは、議決権行使結果の開示ではないか。生損保等は、具体的な議決権行使方針や、議決権行使結果の議案ごとの集計を公表している会社の割合が少ない。

<以 上>