

平成 28 年 9 月 23 日
株式会社経営共創基盤
代表取締役 CEO 富山和彦

個別の議決権行使結果の開示についての意見書

1. Comply or Explain ベースで一般開示対象とすべき

スチュワードシップコードもコーポレートガバナンスコードも、その根幹は上場企業、公開企業の公器性に立脚している。その意味で機関投資家が上場企業に対する個別の議決権行使結果を広く一般に知らしめることは、インベストメントチェーンの最終受益者である、日本国民の家計をはじめとする世の中全体に対する、極めて自明な社会的な責任である。少なくとも **Comply or Explain** ベースで原則として一般に開示すべきである。

2. アセットオーナーだけがアセットオーナーではない

一部にアセットオーナー（年金基金など）に対する開示で十分とする議論があるが、これは二重の意味で間違っている。

第一にアセットオーナーも、さらにその後ろに真の最終受益者である、例えば年金受給者がいるわけで、一般に対して議決権行使結果を公開することは、こうした広範なステークホルダーに対する説明責任に大いに資することになる。

次に時間軸を考えた時、アセットオーナーを構成する最終投資家（年金加入者、生命保険加入者や投資信託購入者）にも流動性がある。現時点では機関投資家の受託資産の外側にいる人々も潜在的なステークホルダーである。その意味で当該、機関投資家の個別具体的な議決権行使状況について、広く世の中一般に開示することは、スチュワードシップコードの基本理念に照らしてむしろ当然と考えるべきである。

以上、空間的にも時間的にも、機関投資家が現時点における目前のアセットオーナーに情報開示をすれば説明責任を果たしているかの議論は説得力を持たない。

3. 企業側への気遣いは無用かつ有害

個別議決権行使結果、例えば会社側提案に反対投票をしたことが明らかになると、企業との関係が気まづくなりかえって建設的対話を行いにくくなる、あるいは本業との間で差支えがでると懸念する声がある。

まず後者のような議論は、これこそまさに利益相反性の問題であり、そのために議決権行使が歪む、あるいはそのために議決権行使結果を開示できないなどという話は、アセットオーナーに対する明確なフェデシアリーデューティー違反である。アセットオーナーが、その背景に極めて広範なステークホルダーを抱える年金基金や生命保

険加入者ならば、ほぼ国民一般に対する裏切り行為に等しい。まずもって論外である。

前者についても、私自身、某有名議決権行使助言機関のユニークな助言のために多くの反対票を投じられた経験から照らして言うと、これこそが「なぜ反対なのか」という問いを通じて建設的な対話を行う絶好な機会を与えてくれる。機関投資家の側があまり調べもせず形式的な投票行動を行っているのか、それとも会社や取締役の側に真つ当な改善課題があるのか。じつに素晴らしい弁証法的な対話が行われる最高の機会が生まれる。むしろ議決権行使結果が公になることで、正々堂々とかかる議論が行われる機会が生まれる。結構なことではないか。大歓迎である。

現実には、経営トップよりも、その下のサラリーマン官僚集団が、「トップに恥をかかせたのはけしからん」「なんで波風を立てるのか」的な社畜的な付度で、反対票を投じた機関投資家やその親会社などに不快感を表すケースがほとんどと思われる。しかし、今どきこうした企業体質こそ、まさに大規模な会計不祥事やデータ不正を生み出したのと同根の日本企業が改革すべき課題そのものである。銀行系、証券系、保険系を問わず、機関投資家は、むしろそんな企業の株式は将来性なしとみて売却すべきである。「買い」の会社は、むしろ上記のような建設的対話を機関投資家に対して正々堂々と挑んでくる企業群である。

4. 生保のエンゲージメント機能への大きな期待感

特に生命保険については、相互会社であれば、その「社員」である加入者をはじめとする、最終保険受益者、ポリシーホルダーに対する極めて長期のフューシアリー・デューティーを負う立場において、真に長期安定的な投資家としてより積極的なエンゲージメントを期待したい。安定株主＝物言わぬ与党株主ではない。長期的にコミットするからこそ、時に当該経営者や経営方針に大きな疑義があれば正々堂々と反対票を投じ、その理由を巡って企業側と真剣勝負の議論を行うべきなのである。それが企業の長期的な発展に資するし、もちろん生保加入者の長期的な利益にもかなうのである。