

機関投資家と株主総会

鈴木芳徳（神奈川大学）

- 1) かつては、ウォールストリート・ルール(Wall Street rule)なるものが存在し、機関投資家は、その会社の経営に不満がある場合には、市場から退出することが通常のこととされていた。しかし、さまざまな理由から簡単に退出する(exit)することができなくなり、また、幾つかの理由が加わって積極的に発言する(vote)ようになる。
- 2) しかし、機関投資家の抱えるポートフォリオの中身は多様であり、個々の投資対象会社の個々の株主総会議案を仔細に検討する余裕がない。こうしたことから、株主総会の議案についての賛否に関する議決権行使に関して、これを助言する会社（議決権行使助言会社 Proxy Vote Services）が営利企業として成り立つことになった。
- 3) 現在、議決権行使助言会社としては大手3社が存在する。すなわち、①ISS (Institutional Shareholder Services)、②グラス・ルイス (Glass Lewis & Co.)、③プロクシー・ガヴァナンス (Proxy Governance Inc.)、の3社である。3社とも東京に事務所を開設している。
- 4) アメリカにおける議決権行使助言会社の登場は、ERISA 法 (1974) のもとで、受託者である機関投資家の議決権行使を受託責任の一部をなすと考えられるようになり、「エイボン・レター (Avon letter)」(1988) において議決権行使がファンドマネージャーの義務とされたことを契機としている。
- 5) 議決権行使助言会社として最大手の ISS は、1985 年、Robert A. G. Monks によって設立された。彼は、アメリカ労働省企業年金福祉庁からエイボン・プロダクツに宛てて先の「エイボン・レター」を投じたその人である。
- 6) ISS は、2007 年 1 月、リスクメトリックス・グループ (RiskMetrics Group) によって買収された。リスクメトリックス・グループは、元来、J. P. Morgan の一部門であったものが、1998 年に独立したものである。買収金額は、550,000,000 米ドルと伝えられる。
- 7) グラス・ルイスは、2006 年 8 月、中国の新華ファイナンス (XINHUA Finance) によって買収された。2006 年 8 月に 8,955,000 米ドルを支払って 19.9%の株式を取得して筆頭株主となり、2007 年に 36,045,000 米ドルを支払って全株式を取得する。なお、新華ファイナンスは、東証マザーズに上場されている。
- 8) 議決権行使助言会社において、機関投資家に助言することと、発行会社へのコンサルティングとの間に利益相反が生じる可能性がある。しかしこうした点についてはいずれにあっても否定されており、専ら機関投資家の側を向いていることが強調されている。