

機関投資家のエンゲージメントとはなにか
ー国内外の機関投資家のヒアリング調査をもとにー

三和裕美子（明治大学）

2014年2月に日本版スチュワードシップ・コードが策定され、2015年6月時点で191の資産保有機関、運用機関、議決権行使助言会社が同コードの受け入れを公表している。2015年に策定されたコーポレート・ガバナンスコードと相まって、我が国では「目的を持った対話」を意識した機関投資家のエンゲージメントが今後積極的に行われる可能性がある。しかし、我が国の大半の機関投資家にとってはエンゲージメントには馴染みがなく、「目的を持った対話」と聞いて戸惑う機関投資家も少なくなかった。

一方、海外の大手年金基金、運用機関は、エンゲージメントに関する専門部署を設け、グローバルにエンゲージメントを行っている。また、このような専門部署を有するだけでなく、機関投資家に代わり、エンゲージメントを専門に扱う業者（エンゲージメント代行業者¹⁾）を活用することもある。このような海外のプラクティスを把握することは、今後の我が国のエンゲージメント活動の参考になるものと推察される。

本研究では、国内外における ESG 投資とエンゲージメントに関するヒアリング調査結果²⁾を用いて、海外と国内のそれぞれにおけるエンゲージメントのプラクティスを参照し、我が国におけるスチュワードシップ・コードが、我が国の資本市場においてどのような影響をもたらすのかを検討する。

まず、エンゲージメントに関する先行研究を踏まえ、海外（英国、欧州）におけるエンゲージメントについて紹介する。さらに、我が国におけるエンゲージメントは、エンゲージメントを戦略的に活用したファンド（エンゲージメント付きファンド）が唯一の事例となるため、エンゲージメント付きファンドにおけるプラクティスを紹介し、海外のプラクティスとの相違点について確認する。次に2015年の株主総会を振り返り、我が国機関投資家のエンゲージメント状況を明らかにする。最後に、海外と日本のプラクティスを比較した結果から、機関投資家のエンゲージメントによる我が国の資本市場への影響について議論する。

¹ 一般には、エンゲージメント・オーバーレイ・サービスと呼ばれる

² 日興フィナンシャル・インテリジェンスと明治大学特定課題ユニット「ESG 投資研究所」との共同研究の一環として行ったヒアリング調査。