

英国スチュワードシップ・コードと業界団体の役割 ーネットワーク理論と英国保険者協会の動向を中心にー

香川大学
溝渕 彰

1 はじめに

2014年に英国スチュワードシップ・コード〔以下、「英国コード」という〕を参考にしてわが国でも「日本版スチュワードシップ・コード」が導入された。これをきっかけにわが国でも機関投資家による投資対象企業のガバナンスへの関与が強まった。とりわけ注目を集めたのが「物言わぬ株主」と言われてきた生命保険会社が積極的に議決権行使を行ったことである。本報告では、機関投資家の株主総会における投票行動をネットワーク理論に基づき解明した上で、英国の保険者の業界団体である英国保険者協会(The Association of British Insurers)〔以下、ABIという〕や英国コードにおけるインベスター・フォーラム(Investor Forum)〔以下、「IF」という〕の議決権行使の際の機能や役割を紹介することとする。

2 ネットワーク理論と機関投資家の投票行動

これまで機関投資家の投票行動はいわゆる集合行為の問題に基づき個々の機関投資家のインセンティブにのみ着目し分析されてきた。これに対して、機関投資家の投票行動を説明するのはそれだけでは不十分であり、機関投資家相互間の繋がり＝ネットワークやネットワークに組み込まれているエージェント(例えば、議決権行使助言会社や投資対象企業の経営者)と機関投資家との関係を重点的に分析する必要性を強調する見解が現れている。この見解は、近年、様々な学問分野で応用されているネットワーク理論に基づいて機関投資家の投票行動について説明を行う見解である¹。本報告では、機関投資家の相互関係に焦点をあてつつ、

¹ このような見解として、Luca Enriques=Alessandro Romano, "Institutional Investor Voting Behavior: A Network Theory Perspective," 2019 U.Ill.L.Rev. 223(2019)参照。本報告ではこの論文を中心にネットワーク理論につき考察する。

エージェントの動きにも触れながら、機関投資家の株主総会における投票行動について考察する。

3 ABIの取り組み

機関投資家にとって顧客のために投資対象企業の情報を十分に得た上で独立的な立場で総会において議決権を行使することは重要である。議決権行使に関連するコストを低減させることは集合行為の問題を解決することにも繋がる。かかるコストを低減させる目的で活用されるのが議決権行使助言会社である。しかしながら、議決権行使助言会社の助言に従い議決権行使を行うと独立的な立場で行使したことにはならない。この点、英国では機関投資家相互のネットワークを構築している業界団体を中心に総会における議決権行使に対する取り組みが行われている。本報告では、保険者の業界団体であるABIによる株主総会における議決権行使に関する取り組みを紹介し、ネットワーク理論の観点から検討を行うこととする。

4 英国版コードと協同的エンゲージメント

英国では機関投資家の業界団体の上部団体として機関投資家委員会(Institutional Shareholders Committee)[以下、ISCという]が創設されている。ISCは機関投資家が遵守すべきベスト・プラクティス・コードを策定し、これが英国コードへと進化した。英国コードには、協同的なエンゲージメントに関する定めがあり、機関投資家が連携して議決権行使を含めたエンゲージメントを投資対象企業に行う。英国コードにおける協同的なエンゲージメントを行う中心的な役割を担っているのがIFである。IFは業界の垣根を越えて投資対象企業とのエンゲージメントを行う。実際には、IFに執行委員会が設置され、この執行委員会がIFのメンバーを代表して投資対象企業とのエンゲージメントを行う。本報告では協同的なエンゲージメントとIFについても総会での議決権行使に関する取り組みを紹介し、ネットワーク理論の観点から考察を行うこととする。