

機関投資家の議決権行使結果の開示について

深見 泰孝

1 はじめに

二〇一〇年一月八日付の日本経済新聞によれば、投資信託協会（以下、投信協会と略記）が議決権行使結果の開示義務付けを、会員の投資信託委託会社（以下、投信委託会社と略記）に求めたことが明らかになった。記事によれば、これまで投信委託会社は、金融機関の傘下にある会社が多く、投資先企業への配慮や営業上の理由から総会では経営陣に「白紙委任」して議決権の行使を放棄する例が多かった。投信協会は、投信委託会社が株主利益を考慮して、議決権をきちんと行使する環境を整え、日本企業のコーポレート・ガバナンスの向上にも役立つことを目的として、投信委託会社に対し、投資先企業への議決権の行使状況を各社が開示するよう義務付けを求めたとされる。⁽¹⁾

このように投信協会が、投信委託会社に議決権行使結果の開示を義務付けたのは、昨年六月一七日に報告書が出された金融審議会金融分科会「我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ」（以下、金融審議会と略記）での議論がその背景にあった。このスタディグループでは、以下四つの課題の改善を通じて、わが国の上場会社のコーポレート・ガバナンス強化が目指された。その課題は、①資金調達等を巡る問題、②ガバナンス構造を巡る課題、③投資者の議決権行使を巡る課題、④規律づけの手法である。本稿で取り上げる機関投資家の議決権行使結果の開示は、③投資家の議決権行使を巡る問題で取り上げられ、議決権の行使を通じたガバナ

スの発揮という観点で述べられている。機関投資家の議決権行使は、受託者責任の重要な要素を構成するものであり、それゆえに、議決権行使に関するガイドラインとその結果を開示し、機関投資家による適切な議決権行使の徹底を図り、上場会社等の行動を適切に規律づけることが重要であるとされる⁽²⁾。

こうした機関投資家による議決権行使方針および行使結果の開示は、アメリカで先行して行われている。以下では、アメリカで議決権行使結果開示規則が導入された背景、目的、内容を踏まえた上で、投信協会が策定したルールを導入する意義を考えてみたい。

2 アメリカで規制が提案された背景とその目的

アメリカでは、二〇〇三年一月二三日、ミューチュアル・ファンドと投資顧問業者それぞれに対する議決権行使情報の開示を求める規則を施行させた。まず、この規則が施行された背景について述べたい。

二〇〇一年一月、エンロンが連邦破産法一条を適用申請し、破綻したことをきっかけとして、ワールド・コムなど次々に不正会計事件が露見した。一連の企業不祥事によって、アメリカのコーポレート・ガバナンスの仕組みにも課題があるとの批判が高まるとともに、投資家の企業不信が高まった。そこで、SECはコーポレート・ガバナンスを強化する施策を実施する。代表的なコーポレート・ガバナンス強化策は、サーベンス・オクスリー法の制定とそれに伴う取締役の独立性要件の強化、監査委員会の機能強化、財務情報の不正防止策として内部統制の強化を行った。こうした一連のコーポレート・ガバナンス強化策の一つとして、ミューチュアル・ファンドや投資顧問業者に対する議決権行使方針および行使結果の開示が求められた。

次に、SECは何を目的として、ミューチュアル・ファンドや投資顧問業者に議決権行使方針や行使結果の開

示を求めたのだろうか。SECが出したリリース文書では、その目的は次の二点であった。それは、①投資顧問業者とミューチュアル・ファンドによる議決権行使を通じて、企業経営者を規律づけること。また、②受託者責任を有するミューチュアル・ファンドと投資顧問業者に、議決権行使方針と行使結果を開示させることで顧客に対する利益相反行為を防止することであった。⁽³⁾

では、なぜSECはミューチュアル・ファンドと投資顧問業者を規制対象としたのであろうか。一点目は、当時のアメリカの主体別株式保有状況(表1)によれば、ミューチュアル・ファンドは、規則を検討していた二〇〇二年には市場の約一八%の株式を保有していたことがわかる。また、アメリカの投資顧問業者は一九兆ドルの投資一任契約を保有していた。⁽⁴⁾ SECの文書では投資顧問業者は退職年金資産を管理していることが指摘されており、ミューチュアル・ファンドの株式保有額に私的年金基金、州地方政府退職基金のそれを加えると、二〇〇二年に彼らはアメリカの株式市場の三五%程度の株式を保有していたと思われる

表1 アメリカの主体別株式保有状況(単位:10億ドル)

	1998		1999		2000		2001		2002	
	保有額	割合								
個人	7,052.4	45.3%	9,053.1	46.2%	7,806.2	44.3%	6,604.2	43.1%	5,047.8	42.5%
州地方政府	102.0	0.7%	115.0	0.6%	97.1	0.6%	100.7	0.7%	80.3	0.7%
外国人	1,250.3	8.0%	1,611.5	8.2%	1,643.2	9.3%	1,572.7	10.3%	1,260.8	10.6%
商業銀行	6.8	0.0%	11.3	0.1%	11.9	0.1%	8.9	0.1%	3.5	0.0%
貯蓄機関	24.5	0.2%	23.8	0.1%	24.2	0.1%	27.9	0.2%	29.1	0.2%
個人信託、不動産信託	360.1	2.3%	407.3	2.1%	356.8	2.0%	280.7	1.8%	181.1	1.5%
生命保険会社	733.2	4.7%	964.5	4.9%	891.9	5.1%	811.3	5.3%	708.9	6.0%
損害保険会社	200.1	1.3%	207.9	1.1%	194.3	1.1%	173.9	1.1%	152.3	1.3%
私的年金基金	1,990.7	12.8%	2,325.7	11.9%	1,915.0	10.9%	1,562.1	10.2%	1,096.7	9.2%
州地方政府退職基金	1,233.9	7.9%	1,343.2	6.9%	1,279.7	7.3%	1,133.1	7.4%	915.7	7.7%
ミューチュアル・ファンド	2,506.2	16.1%	3,376.7	17.2%	3,227.3	18.3%	2,836.1	18.5%	2,188.0	18.4%
クローズドエンド型ファンド	47.2	0.3%	40.4	0.2%	36.6	0.2%	31.1	0.2%	33.7	0.3%
為替資金取引	15.6	0.1%	33.9	0.2%	65.6	0.4%	83.0	0.5%	98.2	0.8%
ブローカー・ディーラー	54.4	0.3%	66.9	0.3%	77.2	0.4%	85.1	0.6%	74.9	0.6%
合計	15,577.4	100.0%	19,581.2	100.0%	17,627.0	100.0%	15,310.8	100.0%	11,871.0	100.0%

(出所) FRB "Flow of Funds Accounts of the United States"
(<http://www.federalreserve.gov/releases/z1/20030306/z1.pdf>) より作成

る。それゆえに、株式市場において一定の発言力をもつ、ミューチュアル・ファンドと投資顧問業者に議決権を行使させ、コーポレート・ガバナンスの強化につなげようとしたのであろう。

そして、もう一つの理由は、ミューチュアル・ファンドと投資顧問業者の投資家に対する受託者責任を徹底することである。SECの文書では、一例として彼らが投資先企業の退職年金資産を管理しているために、投資家との利益衝突が起る可能性があることも指摘している。しかし、議決権行使方針および行使結果を開示させることを通じて、彼らに受託者責任 (fiduciary duty) に基づいた議決権行使を徹底し、そのことを通じて投資家の信頼を高めるとともにガバナンスを強化することが目指された。

3 規則内容

SECはミューチュアル・ファンドや投資顧問業者に、議決権行使方針や行使結果を開示させるべく、次の規則を取り纏めた。SECの提案によれば、ミューチュアル・ファンドの保有株式の議決権行使方針および手続きに関しては、追加情報書 (Statement of Additional Information) に記載して開示するとともに、半期、年次報告書、運用報告書には議決権行使方針や手続きの入手先 (自社のフリーダイヤルの番号か自社のホームページ、もしくはSECのホームページ) の記載を求めた。そして、投資家から請求があれば、三営業日以内に速達 (もしくはこれと同等の速さで届く方法) でそれらを提供することを求めた。

また、議決権行使結果は、議決権行使に関する報告書 (Form N-PX) でSECへの報告を求めた。この報告書に記載される事項は、①保有証券の発行会社、ティッカーシンボル、CUSIP番号、②株主総会日、③議案の要旨、④議案提案者 (経営者か株主か)、⑤議案に議決権を投じたか否か、⑥投票結果 (賛成、反対、保留)、⑦経

営陣の投票結果である。また、これも年次報告書や半期報告書に入手先（自社のフリーダイヤルの番号か自社のホームページ、もしくはSECのホームページを明示）を記載し、投資家から請求があれば、三営業日以内に速達（もしくはこれと同等の速さで届く方法）で提供することを求めた。また、議決権行使結果は、SECが運営する法定開示書類の電子開示システム（EDGAR）でも開示されており、EDGARでは図1のように議決権行使記録が閲覧できる。

一方の投資顧問業者も、顧客との利益相反を防ぐため、議決権行使方針および手続きを策定することが求められている。そして、それらと株主総会招集通知、顧客に代わって投じた投票の記録、議決権行使に対する顧客からの要求記録のコピーを保存し、顧客から請求があればコピーを提供せねばならない。⁽⁵⁾このようにミューチュアル・ファンドと投資顧問業者の開示基準には違いが存在するが、それはミューチュアル・ファンドと投資顧問業者の顧客層に差異があり、ミューチュアル・ファンドの方が広範な一般投資

図1 議決権行使記録開示ページ

ISSUER:	ABC-MART, INC.	CUSIP:	J00056101	PROPOSED BY	VOTED?	WOTE CAST	FOR/AGAINST MGMT
TICKER:	N/A			ISSUER	YES	FOR	FOR
MEETING DATE:	5/28/2009			ISSUER	YES	FOR	FOR
PROPOSAL:							
PROPOSAL #1:	Approve Appropriation of Profits			ISSUER	YES	FOR	FOR
PROPOSAL #2:	Amend Articles to: Approve Minor Revisions Related to Dematerialization of Shares and the other Updated Laws and Regulaions			ISSUER	YES	FOR	FOR
PROPOSAL #3.1:	Appoint a Director			ISSUER	YES	FOR	FOR
PROPOSAL #3.2:	Appoint a Director			ISSUER	YES	FOR	FOR
PROPOSAL #3.3:	Appoint a Director			ISSUER	YES	FOR	FOR
PROPOSAL #3.4:	Appoint a Director			ISSUER	YES	FOR	FOR
PROPOSAL #3.5:	Appoint a Director			ISSUER	YES	FOR	FOR
PROPOSAL #3.6:	Appoint a Director			ISSUER	YES	FOR	FOR
PROPOSAL #3.7:	Appoint a Director			ISSUER	YES	FOR	FOR
PROPOSAL #4.1:	Appoint a Corporate Auditor			ISSUER	YES	FOR	FOR
PROPOSAL #4.2:	Appoint a Corporate Auditor			ISSUER	YES	AGAINST	AGAINST
PROPOSAL #4.3:	Appoint a Corporate Auditor			ISSUER	YES	AGAINST	AGAINST

(出所) VANGUARD INTERNATIONAL EQUITY INDEX FUNDS
<http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/857489/000093247109001518/internlequindx628.htm>

家が対象であり、投資顧問業者が顧客とする機関投資家や年金基金と比べて投資情報に接する機会が限られているため、SECはより詳細な開示基準を求めたようである。⁽⁶⁾

こうした決定に至るまでに、米国投資信託協会（ICI）や米国投資顧問業協会（ICAA）はSECに対してコメントを出した。その内容は、議決権行使方針や手続きの開示には肯定的な反応を示したが、行使結果の開示にはコスト面と新たな利益相反が発生する可能性があるとして反対の姿勢を採った。まず、コスト面に関しては、SECが各ミューチュアル・ファンドの情報開示コストを業界全体で約一四八七万ドル（各ファンド約四〇一八ドルの負担）と算出した⁽⁷⁾が、ICIはこのコストは過小評価されたものであり、SECが提案した方法で開示すれば、業界全体で四一九五万ドルの新たなコスト負担を強いられると主張した。⁽⁸⁾

また、新たな利益相反とは、これまでファンドは無記名投票を行っていたことによって、投資先企業の経営者からの議決権行使に関する圧力を最小化することができていた。ところが、議決権行使結果を開示することによって投票の匿名性がなくなり、投資先企業からの圧力が、また、社会的、政治的な議案に対する議決権行使に対しては、マスコミや利益団体からの圧力も想定され、かえって投資家の利益に基づいた議決権行使が行えない可能性があると主張して、議決権行使結果の開示には反対した。⁽⁹⁾

しかし、SECは完全な議決権行使結果の開示によって、株主はファンドが株主利益に基づいた議決権行使を行っているのか、ファンドが投資先企業のガバナンスに関与しているか監視できること、透明性を向上させ投資家に対する受託者責任を徹底する方が重要であるとして、完全な行使結果の開示を義務付けた。

4 我が国での機関投資家の議決権行使の変遷とルール改正

我が国でも、バブル経済の崩壊後、メインバンクの株式持株比率が低下するとともに、機関投資家の議決権行使の重要性は高まっている。一九九七年に厚生省（当時）が厚生年金保険法の規程を具体化したものとして通達した、いわゆる「受託者責任ガイドライン」（「厚生年金基金の資産運用関係者の役割及び責任に関するガイドライン」）から、機関投資家の議決権行使に対する注目は集まる。その後、二〇〇一年から年金基金運用基金が議決権行使状況を開示し、同年に厚生年金基金連合会も「株主議決権行使に関する実務ガイドライン」を関係受託機関に提示し、受託者責任に基づいた議決権行使とそれによる経営者の規律づけが意識され始めるようになる。

投信会社においても、アメリカで議決権行使方針、行使結果の開示が決定した二〇〇三年三月二三日、投信協会が制定した「議決権の指図行使に係る規定を作成するに当たつての留意事項」で、議決権行使ガイドラインの作成、公表が義務付けられた。また、投資顧問業界でも、日本証券投資顧問業協会（以下、投資顧問業協会と略記）が二〇〇二年四月二六日に出した「議決権等株主権行使研究会」報告書で、投資一任会社が受託者責任を果たすために議決権の積極的行使を求め、議決権行使ガイドラインかスクリーニング基準の作成、開示を求めている。こうした機関投資家の議決権行使に対する注目が高まる中で、機関投資家の議決権行使結果の開示も始まる。それは、投信協会や投資顧問業協会が会員各社に対して、表2、表3に示したとおり、会社提案議案、株主提案議案をそれぞれ項目別に整理したアンケートを実施し、その回答を集計した業界全体の議決権行使結果を開示していた。

しかし、上場会社の経営が会社内部の論理に支配され、外部に対する十分な説明責任が果たされていないなど、上場会社のコーポレート・ガバナンスに対する強い懸念が国内外の投資家から出されていることから、金融審議

会は、上場会社に
 対するガバナンス
 が発揮されるため
 に、機関投資家に
 対して受託者責任
 に基づいた議決権
 の徹底を求めた。
 そして、その手法
 として、議決権行
 使結果を公表する
 ことによって、機
 関投資家の議決権
 行使が適切か否か
 の可視性を高めよ
 うとした。
 こうした金融審
 議会での議論を受
 けて、今年一月、

表2 投資信託委託会社における議決権行使アンケート調査結果（2009年）

議案名称	賛成(A)	反対(B)	棄権(C)	反対棄権計(D) (B)+(C)	議案数合計(E) (A)+(B)+(C)	反対等行使比率 (D)/(E)%
利益処分案等	28,909	437	14	451	29,360	2%
取締役選任※1	87,486	7,779	125	7,904	95,390	8%
監査役選任※1	24,503	5,999	12	6,011	30,514	20%
定款一部変更	37,270	3,366	33	3,399	40,669	8%
退職慰労金支給	8,815	2,567	291	2,858	11,673	24%
役員報酬額改定	6,132	253	9	262	6,394	4%
新株予約権発行	3,319	951	1	952	4,271	22%
会計監査人選任	1,065	12	1	13	1,078	1%
再構築関連※2	781	37	1	38	819	5%
その他の会社提案※3	10,855	2,242	9	2,251	13,106	17%
合計	209,135	23,643	496	24,139	233,274	10%

※1：「取締役選任」・「取締役解任」の「反対」には「一部反対」も含む

※2：合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割

※3：自己株式取得、法定準備金減少、第三者割当増資、資本減少、株式併合、補欠監査役選任等
 (出所) 投信協会ホームページ (<http://www.toushin.or.jp/statistics/report/voting/>)

表3 投資一任契約に係る議決権等行使指図に関するアンケート結果（2009年）

議案名称	賛成(A)	反対(B)	棄権(C)	白紙 委任(D)	反対棄権等計(E) (B)+(C)+(D)	議案数合計(F) (A)+(B)+(C)+(D)	反対等行使比率 (B)/(F)%
利益処分案等	21,156	389	2	2	393	21,549	1.81%
取締役選任	99,651	8,181	4	3	8,188	107,839	7.59%
監査役選任	21,527	5,345	1	0	5,346	26,873	19.89%
定款一部変更	27,592	2,166	0	3	2,169	29,761	7.28%
退職慰労金支給	6,434	1,714	68	0	1,782	8,216	20.86%
役員報酬額改定	5,098	265	8	0	273	5,371	4.93%
新株予約権発行	1,953	618	0	2	620	2,573	24.02%
会計監査人選任	681	20	0	0	20	701	2.85%
組織再編関連※1	581	81	0	0	81	662	12.24%
その他の会社提案※2	6,913	1,734	1	0	1,735	8,648	20.05%
合計	191,586	20,513	84	10	20,607	212,193	121.51%

※1：合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等

※2：自己株式取得、法定準備金減少、第三者割当増資、株式併合、買取防衛策等
 (出所) 投資顧問業協会ホームページ (<http://jsiaa.medialgalaxy.ne.jp/osiease/index.html>)

投信協会は「議決権の指図行使に係る規定を作成するに当たつての留意事項」を一部改正して、会員各社に議決権行使結果の開示を義務付けることにした。現在の「議決権の指図行使に係る規定を作成するに当たつての留意事項」では、各投信委託会社は次の項目の開示が求められる。それは、議決権の指図行使は受益者の利益を図るためにのみ行うものであることを踏まえ、①規定作成の目的および議決権行使の考え方、②指図行使の意思決定プロセスおよび権限ならびに責任の所在、③スクリーニング基準を設けた場合、その内容を開示することであった。

二月一二日に出された改正案では、従前から開示を義務付けられていた議決権行使方針および手続きに加え、議決権行使結果も開示が義務づけられた。具体的には、「投資信託委託会社は、国内株式の議決権行使の結果について、開示する項目その他の必要事項をあらかじめ社内規定に定め、原則として五月及び六月に開催された株主総会における議決権行使の結果を取り纏め、八月末を目途に開示する。」との規定を新たに追加した。また、これに加えて、各社が社内規定で定める議決権の指図行使結果の開示項目の参考として、会社提案においては、①剰余金処分、②取締役選任、③監査役選任、④定款一部変更、⑤退職慰労金支給、⑥役員報酬改定、⑦新株予約権発行、⑧会計監査人選任、⑨再構築関係、⑩その他の会社提案の一〇項目を挙げ、株主提案も同様に項目別に分類し、集計した議決権行使結果を開示するよう求めたのであった。⁽¹⁰⁾

投信協会が参考として挙げた開示項目は、これまで投信協会が会員各社に実施していた議決権行使アンケートの調査項目と同じであり、今回の一部改正の要点は、アメリカのように個別議案に対する議決権行使まで開示するのではなく、これまで業界全体で集計して開示していた議決権行使結果を、投信会社ごとの開示へと変更することである。

5 むすびにかえて

今回のルール改正の背景にあった金融審議会の議論では、議決権行使の可視性を高めることで、機関投資家に受託者責任に基づいた議決権を行使させ、コーポレート・ガバナンスを強化することを目的とし、その手段として議決権行使結果の公表が求められた。この視点から言えば、可視性が最も高まるのは、アメリカのように議決権行使方針、行使手続き、個別議案ごとの議決権行使結果を開示することであることは間違いないだろう。

この点について、金融審議会は、我が国の場合、個別議案ごとに議決権行使結果を開示することによって、発行人会社や各種外部団体などから機関投資家に議決権行使に対する圧力がかかることも予想されると指摘している。おそらくは、投信会社は金融機関の傘下にある会社が多く、金融機関と発行人会社との関係から、個別議案ごとに議決権行使結果を開示することで却って議決権行使の自由が阻害されるおそれがあるのである⁽¹¹⁾。そのため、投信協会はアメリカのように個別議案ごとの議決権行使結果の開示ではなく、個別会社ごとの開示にとどめたのであろうが、それでは受託者責任の観点から問題であり、その点で、当初の目的に対しては不十分な改正にとどまっていると言わざるを得ない。

しかし、今回のルール改正が全く意味を為さないものかと言えば、そうでもなからう。まず、これまで明らかにされてこなかった個別会社の議決権行使結果を知ることができる。このことにより、各社の議決権行使の経年変化（すなわち、白紙委任や棄権が減っているなど）を調べることや、各投信会社の議決権行使結果を比較することも可能となる。こうした情報の分析を投信評価会社などが行い、その結果が投資家に提供されれば、投資家にとっては運用先を決定する際の新たな判断材料の一つとして利用することもできるだろう。また、このように情報が二次利用されることによって、投信会社にとっても受託者責任に基づいた議決権行使を行うプレッシャ

1にもなるだろう。その意味では、今回のルール改正は不十分なものはあるが、一步前進したと考えるべきなのではなからうか。

注

- (1) 「日本経済新聞」平成二十二年一月九日
- (2) 報告書では、留意点として議決権行使結果を公表することにより、機関投資家に対して発行会社や各種外部団体から、議決権行使に関する圧力がかかるリスクが増大し、かえって議決権行使の自由が妨げられることも考えられ、幅広い観点から検討される必要があると明記している。
- (3) Securities and Exchange Commission "Final Rules: Disclosure of Proxy Voting Policies and Proxy Voting Records by Registered Management Investment Companies" 17 CFR Parts 239, 249, 270, and 274, Release Nos. 33-8188, 34-47304, IC-25922; File No. S7-36-02, RIN 3235-1164, 31 January 2003 (<http://www.sec.gov/rules/final/33-8188.htm>)
- (4) Investment Counsel Association of America "2002 Evolution Revolution Report" September 2002 (http://www.investmentadviser.org/eweb/docs/Publications_News/Reports_and_Brochures/IAA-NRS_Evolution_Revolution_Reports/evolution-revolution_2002.pdf)
- (5) Securities and Exchange Commission "Final Rules: Proxy Voting by Investment Advisers" 17 CFR Part 275 [Release No. IA-2106; File No. S7-38-02] RIN 3235-1165 31 January 2003 (<http://www.sec.gov/rules/final/ia-2106.htm>)
- (6) 中井彦実「米国における運用会社に対する議決権行使の新たな規制について—SECによる議決権行使結果等開示規則の強化策—」『投資顧問』No.30 二〇〇三年四月二二日

- (7) Securities and Exchange Commission "Proposed Rules: Disclosure of Proxy Voting Policies and Proxy Voting Records by Registered Management Investment Companies" 17 CFR Parts 239, 249, and 274 [Release Nos. 33-8131, 34-46518, IC-25739; File No. S7-36-02] RIN 3235-A164 20 September 2002 によれば、SECはFORM N-1A、N-2、N-3の作成に二一六万ドル、年次報告書などへの議決権行使方針、手続き、行使結果、方針に矛盾した議決権行使の記載に五九六万ドルの追加コスト、それらの郵送費として二五五万ドルの追加コスト、Form N-CSR による開示で五二〇万ドル、合計一四八七万ドルが議決権行使方針、手続き、行使結果開示に伴うコストと試算した (<http://www.sec.gov/rules/proposed/33-8131.htm>)。
- (8) Investment Company Institute (ICI) は、システムを組むなどの初期費用に三三八〇ドル (以下、一ファンドあたり)、株主数の相違や外国人株主の有無、サービスプロバイダ利用料などで五五三〇ドル、Form N-CSRでの開示による問い合わせに対するコストとして当初一〇五〇ドル、年間コスト三一八〇ドルに秘密投票できなくなる損害などで年間四一九五万ドルの負担が必要と主張した。 (http://www.ici.org/policy/comments/02_sec_proxy.com)
- (9) ICIホームページ (http://www.ici.org/policy/comments/02_sec_proxy.com)
- (10) 社団法人 投資信託協会 『議決権の指図行使に係る規定を作成するに当たっての留意事項』の一部改正に係る意見募集について』平成二二年二月二二日
- (11) 第三回の金融審議会で、「議決権行使結果を開示すると、各種団体や発行人社から圧力がかかるから開示しないというのは、何とも情けない理由づけでありまして、これでは機関投資家が、いつまでも責任のある行動ができないこと。そして、何より機関投資家が受託者責任を果たしていることを説明するようになってほしい」という意見も出されていた。

(ふかみ やすたか・客員研究員)