

年金基金によるコーポレート・ガバナンス（3）

年金基金がコーポレート・ガバナンスに関わって行く方法を具体的に考えてみたい。今回は、株主総会における議決権行使について説明する。

株主総会では、表1に見られるとおり、利益処分案（財務諸表）の承認、取締役の選任、退任取締役への慰労金贈呈、さらには、定款（事業目的）の変更が主要議案になっている。

（注）98年6月総会では、特殊要因として、商法特例法（資本準備金を原資とした自社株消却）に関する定款変更が多く行われた。

表1 3月決算企業の定時株主総会の決議議案

	96年6月総会	97年6月	98年6月
利益処分案の承認	1864社	1927社	1968社
取締役の選任	1292	1664	1394
退任取締役への慰労金贈呈	1200	1652	1649
定款の変更	354	391	1156
その他	185	257	283
株主提案	12	15	16
合計	1864	1927	1968

（資料）資料版／商事法務よりニッセイ基礎研究所作成

また、株主提案については、環境問題など特定の社会的・政治的問題や、取締役会の内紛に起因するものが大半を占めている。

年金基金の株式投資について、連合会の「年金基金のコーポレート・ガバナンスに関する研究会報告書」（98年6月）では、『配当およびキャピタル・ゲインのみを目的とする純粋な投資家』とされている。

そこで、「株式会社では、株主・経営者間に会社経営に関するエージェンシー関係（本人・代理人関係）が成立している」との一般的な考え方にしがたった場合、「無限定適正意見」が付された監査報告である限りは、通常の場合提案に対して賛成、株主提案に対して反対・棄権することが原則となるだろう。

また、会社の合併・解散、営業譲渡などのような、株主総会で特別決議を要する議案については、「株主・投資家の利益に則した内容となっているか」の視点から、個別に判断を行うことになるだろう。連合会報告書も、ほぼ同様の指針・視点を提示している。

連合会「年金基金のコーポレート・ガバナンスに関する研究会報告書」

指針Ⅱ [株主利益重視の経営]

年金基金は、取締役会が企業の所有者である株主の利益を最大限重視した経営を行うよう求めるべきである。年金基金は、取締役会がより良い企業経営を実現するために努力を続ける限り、その経営判断を尊重する。こうした期待にも関わらず、不適切な経営判断に起因して株主の利益が損なわれた場合には、年金基金はその責任の所在を明確にするよう求めるべきである。

視点G [企業の社会的責任]

運用受託機関は、長期的には投資先企業が社会的責任を果たすことによって企業価値を増大させ得ることに配慮すべきである。しかし、投資収益とは無関係に特定の社会的、政治的問題を解決する手段として議決権を行使すべきではない。

株主総会における議決権行使にあたって、基本的には個別議案ごとに判断が行われることとなるが、その判断に客観性をもたせるだけでなく、経営者が経営判断を行う際に、その参考となるように、「議決権行使ガイドライン」を作成・公表することが望ましいだろう。

米国では、カルパース、TIAA-CREF などのような主要年金基金は、それぞれ議決権行使ガイドラインを公表している。

特に、積極的なコーポレート・ガバナンス活動で有名なカルパースでは、海外株式投資に関しても「議決権行使ガイドライン」を公表している。このガイドラインは、経営成績、取締役会に関連する事項、コーポレート・ガバナンスや企業監視に関連する事項、取締役・監査役の報酬、定款の変更など、コーポレート・ガバナンス関係の分野全般（9章223項目）にわたっている。

全米大学教職員退職年金基金（TIAA-CREF）の、議決権ガイドラインの前文には、「消費者、取引業者、金融機関、従業員など他のステークホルダーと異なり、株主にはその利益に対する保護がない。そこで株主が選任した取締役会を信頼し、また株主総会で会社の提案に対し承認を与えることが重要である。議決権行使はコーポレート・ガバナンスへの株主の具体的な関与に重要な役割を果たしている。」と書かれている。

今回は、コーポレート・ガバナンスへの関与と情報収集・開示の関係について考えてみたい。