

2025 年 6 月 10 日 全 3 頁

議決権行使助言業者規制を明確化：英 FRC

スチュワードシップ・コード改訂で助言業者向け条項を新設

政策調査部 主席研究員 鈴木裕

[要約]

- 英国のスチュワードシップ・コードの改訂が公表された。
- 当初案の通り、議決権行使助言業者のみを対象とした条項が新設された。
- 議決権行使助言業者には、助言方針の策定方法の開示、助言の質を確保する方法の説明などが求められる。
- 議決権行使助言業者規制は、日本や米国の経済団体から制定を要望する声が上がっている。米国連邦議会では助言業者規制の検討のための公聴会が開かれるなど、助言業者規制への関心は高まっている。

英国スチュワードシップ・コード改訂

英国でコーポレートガバナンス・コードとスチュワードシップ・コードを所管する財務報告評議会（Financial Reporting Council、FRC）は、2025 年 6 月 3 日にスチュワードシップ・コード改訂を公表した¹。2019 年に改訂され、2020 年から施行されている現行のスチュワードシップ・コードを大幅に変えるものとなっている。新コードは、2026 年 1 月 1 日から発効する。

改訂の内容は多岐にわたるが、本稿では議決権行使助言業者に関して新たに設けられた条項について簡単に紹介する。この条項は、意見募集を行っていた改訂案に既に含まれており、内容的な目新しさはない。議決権行使助言業者に対する規制は日本と米国の両国の経済団体が要望をしているものであるが²、英国のスチュワードシップ・コード改訂は、議決権行使助言業者規制が他の国々においても関心事になっていることを意味しているのかもしれない。

もともと改訂前の 2020 年版スチュワードシップ・コードには、“service providers”（サービス提供者）向けの条項が設けられていた。サービス提供者には、議決権行使助言業者と投資コンサルタント、データ提供者などが含まれるが、それぞれの業務内容はかなり異なる。そ

¹ FRC “[The UK Stewardship Code 2026](#)”（2025 年 6 月 3 日）

² 鈴木裕「[日米で共通する株主提案・議決権助言の課題](#)」（大和総研レポート、2025 年 5 月 28 日）

こで、今回の改訂では、サービス提供者向けの条項が整理された。

議決権行使助言業者に期待される公表事項

2020 年版のスチュワードシップ・コードでは、サービス提供者向け原則（Principles）が 6 つあったが、これを全てのサービス提供者向けの共通の原則 1 つ、議決権行使助言業者向け原則 1 つ、投資コンサルタント向け原則 2 つに再編した。2026 年版のスチュワードシップ・コードは各原則について、原則とその趣旨を説明する部分と、開示方法を定める“How to report”の部分の 2 つから構成されている。

議決権行使助言業者向けの原則は次の通りだ。

図表：英国スチュワードシップ・コードにおける議決権行使助言業者規制

サービス提供者向け原則

原則 2

議決権行使助言業者は、調査、推奨、および議決権行使の質と正確性を確保する。

多くの投資家は、議決権行使プロセスの一環として、調査、賛否推奨の取得、議決権行使方針の実践のために議決権行使助言業者を利用している。顧客である投資家の要求を充たすには、正確な調査と推奨を提供することがカギとなる。

この原則に基づく開示報告は、議決権行使助言業者が顧客の方針をどのように実施しているか、自らの助言方針をどのように策定し、それをどのように推奨に結びつけているか説明するものである。

開示方法

- ・ 調査の質と正確性をどのように確保したかを説明する。
- ・ 基準となる議決権行使助言方針または標準化された助言方針をどのように策定したか、顧客等とどのように対話(engage)してその策定を進めたかを説明する。
- ・ どのステークホルダーとどのように対話したか、また、どのような状況で対話したかを説明する。特に、ステークホルダーが対話を求めた場合についての説明を含める。

（出所）脚注 1 資料 p. 28 を大和総研仮訳

スチュワードシップ・コードへの参加は強制的なものではないが、これに署名して参加すると、年に 1 度スチュワードシップ活動の状況をまとめたレポートを公表しなければならない。議決権行使助言業者は毎年のように議決権行使助言方針を更新しているので、まずはこうした更新された方針についてどのような需要があって、どのような手順で更新を進めたかを開示することになるだろう。また「開示方法」の 3 番目の項目によって、株主総会を開催する上場会社に対話を求めてきた場合など、その対話の状況を説明することになると考えられる。

議決権行使助言業者については、利用者側である機関投資家にもスチュワードシップ・コードで対応が定められている。機関投資家向け原則では、議決権行使助言業者を利用している場合、

利用の状況と、助言内容の質や正確性を確認する方法について開示が求められる³。

議決権行使助言業者規制の狙い

英国はスチュワードシップ・コードによって、資産運用業とスチュワードシップの面で卓越しているという評判を得ていると、FRC は自賛している⁴。議決権行使助言業者規制を明確化したスチュワードシップ・コード改訂は、そのような評判をさらに高める狙いであろう。

我が国においても経済団体からは、議決権行使助言業者に対する規制の必要性についてたびたび政策提言が出されてきた。最も新しいところでは、日本経済団体連合会が、スチュワードシップ・コードの改訂に対するパブリックコメントの中で、議決権行使助言業者に対する法規制の検討を金融庁に求めている⁵。

また、別稿で紹介した通り米国テキサス州では、議決権行使助言業者規制法を可決しており、知事の署名を得て成立する見通しだ⁶。議決権行使助言業者規制は、州内に企業を誘致する目的であり、州経済の一層の活性化のための会社制度改革の一環だ。

議決権行使助言業者を適切に規制することが、証券市場の活性化や、産業振興策になり得るということであろう。

³ 脚注 1 資料の p. 22

⁴ 脚注 1 資料の p. 5

⁵ 日本経済団体連合会「[スチュワードシップ・コード改訂案への意見](#)」（2025 年 4 月 18 日）

⁶ 鈴木裕「[テキサス州による議決権行使助言業者規制](#)」（大和総研レポート、2025 年 6 月 3 日）