

機関投資家のコーポレート・ガバナンスに対する影響と企業業績

水野 満（日本大学）

本研究は、機関投資家がコーポレート・ガバナンス改革に果たした役割を検証し、機関投資家の投資行動と企業業績との関係について考察するものである。コーポレート・ガバナンス改革は、株主重視の経営スタイルを取り入れ業績や企業価値を向上させるという意図で進められてきた。機関投資家によるガバナンス・ガイドラインとモニタリングは企業業績の向上に影響を与えるものと考えられる。業績や株価とコーポレート・ガバナンスの関係はこれまで各国で実証的な研究がされてきたが、未だ明確な結論はでていない。機関投資家は一般的にガバナンスの取り組みに熱心な企業に投資する傾向が見られ、ガバナンスの強弱が資金調達に影響を与えている可能性がある。日本企業のコーポレート・ガバナンスに対する国際的な評価は社外取締役が義務付けられていないことから低い（Asian Corporate Governance Association 2008）。国際コーポレートガバナンスネットワークは、2006年に株主責任について次のように提案した。「権利行使の中核となる原則として機関投資家が責任をもって、受益者の利益のために行動するとともに、企業の健全性についても考慮を払うべきである」。また、株主総会での議決権行使の透明性向上も課題となっている。東京証券取引所（東証）は議決権行使の透明性向上に向け2009年10月に株主総会議案の議決結果の公表要請を行った。さらに、東証はガバナンスの強化のため、2010年3月までに上場企業に対し、社外取締役か社外監査役のうち最低1人を経営陣と関係のない独立役員として登録するよう義務付ける方針を打ち出した。

わが国では1990年代中頃からコーポレート・ガバナンスに関する議論が活発になった。1990年代のバブル崩壊によりメインバンクの影響力が弱まり、その一方で株主とりわけ機関投資家（外国人機関投資家を含む）の影響が大きくなってきた。日本企業は配当を増加させるとともに執行役員制度やストック・オプションなどの制度を導入し、意思決定の迅速化や幹部のインセンティブを高めて機関投資家の要求に答えてきた。一方、平成13、14年度の商法の改正で委員会設置会社の選択も可能となり、わが国のコーポレート・ガバナンスは大きな転機を迎えた。しかしながら、東証1部上場企業で委員会設置会社を選択している企業は2008年では僅か2.7%に過ぎない。

企業活動のグローバル化が進み、外国人投資家の国際分散投資が続く中、コーポレート・ガバナンスの強化によって機関投資家の要求するガバナンスを整備し、企業価値向上に努めることが求められている。国際的な動向に照らせば、日本企業もコーポレート・ガバナンスの強化に積極的に対応することが機関投資家の信頼につながる。国内外の機関投資家の活発な投資活動により資本市場が活性化されれば当然のことながら企業活動にも好影響をもたらすものと思料される。本稿は東証1部に上場する時価総額4000億円以上の大企業を対象として2004年度から2007年度の3年間にガバナンスがどの程度進展してきたかとコーポレート・ガバナンスと企業パフォーマンスの関係を実証的に分析した。