

第1日午前 第1会場 自由論題報告要旨

日仏両国のコーポレート・ガバナンス比較考察—機関投資家の役割と企業価値

水野 満（日本大学）、三和裕美子（明治大学）

コーポレート・ガバナンスに大きな影響を与えているのは機関投資家である。本研究は、機関投資家が日仏のコーポレート・ガバナンス改革に果たした役割に着目し、日仏両国のコーポレート・ガバナンス改革とガバナンスに対応した機関投資家の投資行動、機関投資家のガバナンス要求項目、ガバナンスと企業業績などについて比較考察するものである。日仏国機関投資家のコーポレート・ガバナンスに対する意識、行動、その変化について調査をするため、フランス機関投資家や金融庁へのインタビューを行った。また日本においては「わが国機関投資家のコーポレート・ガバナンスに関するアンケート調査」を2012年12月から2013年3月にかけて実施した。本報告は、これらの調査をもとに日仏両国における機関投資家のコーポレート・ガバナンスへの影響、役割について考察する。ガバナンスと企業業績との関係については、2005年—2010年の期間に機関投資家の所有比率の増減が企業業績に及ぼした影響を考察する。対象企業は、日本では東証1部上場企業、フランスではSBF120を構成する企業である。

近年、日本においても機関投資家の議決権行使は普及し、定着してきた。本年5月、日本政府は年金基金や保険会社などの機関投資家に対し、投資先企業の株主総会でどのような議決権行使をしたか個別に開示を求める方針を公表した。こうした動きは、イギリスのスチュワードシップコードを手本にし、機関投資家の行動を外部から見えるようにすることで、コーポレート・ガバナンスへの関与を高める狙いがある。同様の動きはフランスにおいてもみられる。フランスにおけるインタビュー調査では、金融庁などの監督官庁が主導してコーポレート・ガバナンス改革や機関投資家の積極的な関与を促進していることが確認された。この点は我が国コーポレート・ガバナンス改革にとって示唆に富むものである。また、分析の結果、日仏の機関投資家は、ROEを重視して投資していることが、判明した。ROEは株価との相関が高く、投資の重要な財務指標と言われており、機関投資家が投資効率の観点からこの指標を重視していることが明らかとなった。

なお、本稿は日本大学のフィリップ・オルシニ、大阪経済大学の清水一先生との共同研究である。