

<自由論題>

日本のコーポレートガバナンスと機関投資家

—意識調査に基づくエンゲージメントの考察—

村澤竜一(明治大学大学院)

コーポレートガバナンスにおける機関投資家と上場企業との関係は、株式売却やその脅威によって規律付けを行う伝統的なコーポレートガバナンスのパラダイムから、目的を持った対話を重視するエンゲージメントに移行しつつある。しかし、日本の上場企業の株式所有構造は、一定以上の規模で株式を保有するブロック株主の保有比率が低いという国際的な特徴があり、こうした機関投資家は企業経営に対する影響力も限られる。そのため、株主としてのアクティブな行動やコストを費やしモニタリングを行い企業が抱える問題を解決しようとするインセンティブが働かない可能性がある。また、対話を行ったとしても、論点に対する認識の相違などにより、必ずしも建設的な議論がなされているとは限らないことが想定される。

わが国におけるエンゲージメントを考察する上で、エンゲージメントでの論点に対する機関投資家と企業の認識の実態を明らかにすることは、機関投資家とコーポレートガバナンスの研究の進展に寄与すると考えられる。本報告は、2017年に実施した日本の上場企業と機関投資家に対する意識調査の結果に基づき、双方の認識の異同を明らかにすることを通じて、エンゲージメントの在り方を考察するものである。

本報告では、エンゲージメントで主要な論点になると想定される項目に焦点を当て分析する。まず、(1)コーポレートガバナンス改革における日本企業の取組みと機関投資家の期待との乖離の有無を踏まえた上で、(2)企業の経営者に対する内部コントロール・メカニズムとしての取締役会の実効性と、(3)経営者の後継者計画に対する認識を確認する。次に、企業価値の捉え方として、株主価値最大化の視点からは(4)株価の企業価値への反映状況および(5)資本コストに対する認識を確認する。また、企業を株主以外のステークホルダーを含む社会的なシステムとして捉えた場合、その健全な発展に資するために長期的な視点から環境や社会に配慮するという立場からは、(6)環境・社会の考慮に対する認識を確認する。そして、機関投資家が企業を評価し得るための開示の視点から、(7)開示情報全般および(8)ガバナンスに焦点を当てた開示情報に対する認識を確認する。これらの論点における企業と機関投資家の認識の異同を分析した上で、わが国の今後のエンゲージメントの在り方を考察する。