

CFA 協会ニュースレター

「コーポレートガバナンス・コードと投資家の役割」

一般社団法人スチュワードシップ研究会
代表理事 木村祐基

2014年2月に策定された「日本版スチュワードシップ・コード」に続いて、本年3月5日には金融庁に設置された有識者会議から「日本版コーポレートガバナンス・コード原案」（以下CGコード）が公表された¹。CGコードは、東京証券取引所の企業行動規範の「遵守すべき事項」として6月1日から施行される予定である（新興市場上場企業には軽減措置が設けられる）。CGコードの前文8.では、CGコードとスチュワードシップ・コードは「車の両輪」であり「両者が適切に相まって実効的なコーポレートガバナンスが実現される」ことへの期待が表明されている。

CGコードは、5つの基本原則の下に、30の原則と38の補充原則を持つ大部なものである。加えて、これまで日本企業ではあまり実施されたことのない項目も多数含まれている。極めて意欲的な内容であり、資本市場の期待も大きい。

CGコードは法令ではなく、コンプライ・オア・エクスプレインの原則の下で企業に自主的な取り組みを求めるものである。それだけに、このCGコードが日本企業において適切に実施されるかどうかについては、企業の自律的な取り組みに加えて、機関投資家が企業の実施状況を十分にモニターしていくことが不可欠であり、投資家の役割は極めて大きいと言わざるを得ない。

投資家が十分なモニターを行うためには、企業の十分な情報開示が必要である。2月24日に公表された東証の上場制度の改定案では、東証1部・2部上場企業は、コーポレートガバナンス報告書において、①コードを実施しない場合には、その理由を説明する、②東証が定める11の原則について開示・公表する、こととされている。

すなわち、東証案では、企業がCGコードの各原則を「実施している」場合には、上記の11項目を除いて、開示・公表の義務がないことになっている。しかし、投資家としては、企業がCGコードを実施しているとしても、どのような内容・レベルで実施しているかを評価したいであろう。

例えば、原則1-3では「資本政策の基本的な方針について説明を行うべき」とされている。企業がこの原則を「実施している」場合には、企業は開示・説明の義務は課せられていない。しかし、企業が実施しているとする「資本政策の基本的な方針」が、日本企業によくみられる「財務体質等を勘案しつつ、業績に応じた利益配分を基本としています」程度のものか、あるいは資本コストやROIC、最適資本構成などの考え方を踏まえたレベルの高い

¹ <http://www.fsa.go.jp/news/26/sonota/20150305-1.html>

ものになっているかによって、投資家の評価は全く異なるであろうし、ひいては議決権行使の判断にも影響してくるかもしれない。

このように考えると、自社のガバナンスの状況を投資家に正しく評価されたいという企業は、東証規則で求められていないとしても、自社の CG コード実施状況について投資家に向けて十分な開示を行うことを検討するであろう。また投資家としては、企業に対して、CG コードのすべての原則について、その実施状況の開示・説明を求めたうえで、適切に評価をしたいと考えるのではなかろうか。

上でみたように CG コードの原則は膨大な数がある。CG コードの発祥地である英国企業のアニュアルレポートを見ると、コーポレートガバナンスのページが 50~60 ページにも上る事例が少なくない。日本でも、CG コードのすべての原則について、投資家に向けて十分な開示・説明をしようとする、開示情報は飛躍的に増える可能性がある。また、開示の媒体として、現在は、コーポレートガバナンス報告書だけでなく、各種の媒体に分散して開示されているものを、投資家としては、一つの媒体にまとめて開示されることを望むだろう。企業の積極的な取組みを期待したいところである。

一方、投資家としても、企業のガバナンス情報開示が飛躍的に増えてきたとき、それらをしっかりと読みこなして、企業と「対話」し、適切に評価することができるか、まさにスチュワードシップ・コードで求められた「実力」が問われることになるだろう。

以上