

機関投資家から見た わが国コーポレート・ガバナンスの課題



2008年10月21日

わが国金融・資本市場の国際化に関する
スタディグループ検討資料

報告者 鹿毛雄二(企業年金連合会常務理事)

(参考) ACGA

日本のコーポレート・ガバナンス白書

■ 問題意識

- 企業戦略の適切な監督不在
- 不十分な市場規律・企業支配権市場機能
- 不十分な投資収益

■ ACGA提言

- 所有者としての株主の認識
- 資本効率追求
- 独立社外取締役最低3名
- 新株引受権制限
- ポイズンピル制限とライツプラン
- 株主総会開催日分散、英文資料整備、投票結果公表



わが国の課題

- **上場継続の意義と責任の明確化**
 - 上場＝不特定多数の内外投資家に対し、長期的に期待リターンを実現し情報開示等の責任を負う、という認識確認
 - 基本的に証券市場に国境はない →
上場企業に、国際基準とほぼ同様な行動規範必要
 - 社外取締役、第三者割当増資、新株予約権、買収防衛策等
 - 実質的な情報開示徹底
 - 総会議案、取締役の適格性、買収・合併時の価格公表とその根拠
 - ルールのエンフォースメント機能整備
 - 法規制の解釈明文化の積み重ね（ノーアクションレター等）
 - M&Aなど業績不振企業・経営者の退出機能確保



わが国の課題－2

- 政府、個別企業双方から、具体策とともに「投資家を尊重する」明確なメッセージ発信が有効
- コーポレート・ガバナンス改善は、「目的」というより「手段」 “Comply or Explain” 原則導入は有意義



(参考) グリーンスパンの コーポレート・ガバナンス論議

- 米国では20世紀初頭から株主(ボード)による企業支配からCEO支配へと変貌
- CEOに権力が集中 → 経営が効率化 → 米国企業の生産性向上と技術革新進展
- CEOへの権力集中の結果、高水準の報酬等濫用の弊害も拡大
- 業績悪化の場合、買収による経営者交代というチェック機能存在