

企業ガバナンス部会第2回研修会 「機関投資家の立場から社外役員に期待すること」

* 講師：(社) スチュワードシップ研究会代表理事 木村祐基様

* 日時場所：2015年11月11日(水) 15:00-17:00 学士会館

* 今回の研修会は、「攻めの企業統治」の重要な役割を期待されている機関投資家の立場から、企業経営や社外役員への期待をお話し頂きました。

テーマ1. 二つのコードで企業・社外取締役と機関投資家の求められること

＜長期的持続的な企業価値の向上＞がテーマ

A 独立社外取締役： ①役割・責務： 経営への助言・監督、少数株主の意見反映など—コーポレートガバナンス（以下CGと略）原則4（取締役会の責務）の中の4-7、②有効活用：独立社外者のみの定期的会合や筆頭者を決めて経営陣乃至監査役会と連繫するなど（CG原則4-8）、各諮問委員会設置による関与（CG原則4-10）、③一般株主の利益保護を踏まえた行動＝株主共同の利益保護（東証）、④期待される能力：独立性、専門分野の経験と見識、多様性（複数取締役）、コミットメント（兼務会社数の限定）、質問力と辞任力

B 機関投資家： ①実力を備える（対話や判断するため）→②投資先企業の状況把握→③企業と建設的な「目的を持った対話」→④企業と認識共有→⑤問題改善努力→⑥持続的成長に資する議決権行使→⑦顧客・受益者への定期報告→①



テーマ2. 企業は機関投資家と何を「対話」すれば良いのか—機関投資家の視点を知る—

A 対話内容： ①企業戦略、②企業業績・長期見通し、③ガバナンス体制、④リスク要因、⑤企業活動全般など

B 企業と投資家の意識ギャップ（株主価値向上に向けた取り組みの重点項目）

- ・ 企業側： 事業規模・シェア、コスト削減、製品・サービスの競争力強化、売上高利益率、売上・利益の伸び率、投資回収期間、配当性向
- ・ 投資家側： 製品・サービスの競争力強化、事業の選択と集中、投資採算重視の投資、ROE、配当性向、ROI

C 企業と投資家の意識ギャップの背景・・・企業経営者が投資家に説明する際留意すべき点

- ・企業側： 売上（増加）－費用（削減）＝利益（増加） ⇒企業価値の向上

（企業価値＝経済的価値＋社会的価値？）

- ・投資家側： 企業価値＝ $\sum [FCFn / (1 + \text{資本コスト})^n]$

（株式価値＝企業価値－負債価値）

D ROE目標を対話するポイント

- ・投資家はなぜROEを重視するのか？⇒ROEは長期的な株式収益率にほぼ等しい
- ・ROEは「株主資本コスト」を上回ることが目標
- ・ROE（当期利益/自己資本）は3つの指標に分解できる

＝（当期利益/売上高）×（売上高/総資産）×（総資産/自己資本）

→企業経営者はROE改善のためにどの指標を改善するか？ 事業部門にどのように目標を与えるか？

- ・事業の選択と集中：機関投資家は、投資先を分散することによってリスク分散可能なので、個々の企業が「多角化」したり、「不得手な事業を行う」ことを求めない

E 株主配分政策・・・配当、自社株取得も、資本政策・資本効率の観点から説明すべき

- ・企業側：投資家の多くは、「安定的な配当」「一定以上の配当性向」を期待するので、配当政策として配慮することは意味ある
- ・投資家側：当期利益のうち株主配分されずに内部留保された資本がどのように有効に使われ収益を生むか（ROE）が極めて重要（「CG原則1-3 資本政策の基本的な方針」に繋がる）

テーマ3. コーポレートガバナンス情報の開示と、「対話」に期待されること

A CGコードの開示とモニター

- ・機関投資家はCGコードの開示と実施状況をモニターする責任がある
- ・投資家は、CG体制全体の状況やCGコード全体の実施状況についての具体的な説明を期待

- ・企業は、機関投資家との対話のためには、Comply している事項を説明するが、必ずしもすべての項目について説明する必要はない
- ・企業は、全73項目の原則中には日本企業では経験の少ない項目もあるので、これらすべてを今実施できていなくても問題ではない。例えば、①経営幹部の選任、取締役候補の指名方針と手続の開示（原則3-1）、②CEO後継者計画（補充原則4-1③）、③取締役会の実効性に関する分析・評価（原則4-11）、など

B CG情報開示の課題

- ・実施の「中身」とExplainの「質」が問われる
- ・ExplainはExcuseではない
- ・「質」向上が期待される項目：①資本政策の基本方針、②役員報酬基本方針など
- ・社会・環境問題など、非財務情報も重視へ・・・GPIF（年金積立金管理運用

独立行政法人）が国連責任投資原則に署名（2015/9）

テーマ４．「対話」充実に向けた課題

A 「対話」重視に向けた機関投資家の新しい動き

- ・年間を通じての対話
- ・「対話」する企業の絞り込み・・・企業側も選ぶ権利ある
- ・ガバナンス担当者＋アナリストやファンドマネージャーとの連繋による体制
- ・業績中心ではなく、「企業価値向上のための対話」（エンゲージメント）重視へ
- ・社外役員との対話も要望

B 投資家側が企業側との「対話」に期待すること

- ・ＣＧ情報、ＥＳＧ（環境・社会・企業統治）情報を積極的に開示し説明する
- ・年間を通じての対話（株主総会期間だけでなく。また社外役員も参加）
- ・情報集約、利用環境整備、株主総会開催時期の分散など

* 今回の研修で機関投資家の立場から企業のコーポレートガバナンスについて簡潔明瞭な説明が為され、企業経営者側の観点と大きく異なる点が明らかにされ、出席者の多くから好評を戴きました。

以上