

## コーポレート・ガバナンスに対する機関投資家の取り組み

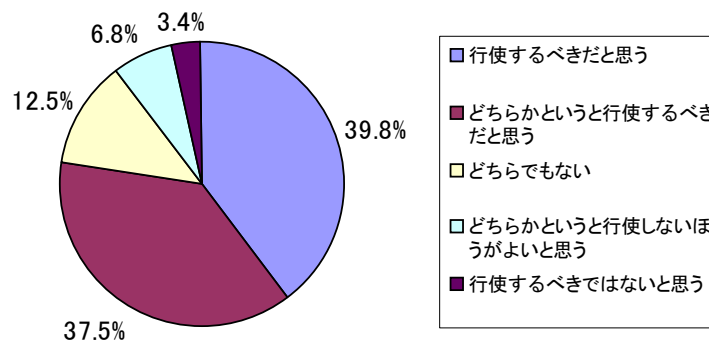
機関投資家が、企業経営に関与する姿勢を積極化している。この背景には、機関投資家の意識変化がある。企業経営に対するモニタリングの実効性に注目し、議決権行使に取り組む姿がうかがえるが、まだ、企業との効果的なコミュニケーションの実現を模索している段階と思われる。こうした取り組みが、株主価値の増大につながって行くことを期待したい。

受託者責任を巡る議論の活発化を背景に、近年、年金資金を運用する機関投資家が、コーポレート・ガバナンスへの取り組みを積極化しつつある。QUICK社の調査によると、今年の株主総会で、会社側の議案に対し、その一部にでも反対票（棄権も含む）を投じた機関投資家は、全体の38%と、昨年より10%上昇したという。外国人株主に続き、国内機関投資家が「Voice」（企業経営に対する発言）を行使し始めて、今年で4年目になるが、ようやく意識変化が本格化してきたようである。

先般、財務省財務総合政策研究所が、「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報告書」（2001年7月）を公表した。これは、昨年12月から今年3月にかけて、企業年金の受託機関（機関投資家）と厚生年金基金を対象に行なった、広範なアンケート調査を分析したものである。この調査報告書の中から、機関投資家（調査対象138社中、89社（64%）が回答）のガバナンスに対する取り組みを紹介してみたい。

機関投資家は、「Voice」の手段として、「議決権行使」と「日常的な企業とのコミュニケーション」が効果的であると考えている。中でも、議決権行使については、77%の機関投資家が、行使すべきとしている（図表1）。では、機関投資家は、どのように議決権行使に取り組んでいるのだろうか。これに関しては、全体の64%が、議決権行使の方針やその具体的内容を規定しており、何らかの規定を持つ機関投資家の半数以上が、重要度が高いと判断される議案を、すべて行使対象にしていると報告されている。

図表1 議決権行使に対する姿勢



（出所）「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報告書」をもとにニッセイ基礎研究所にて作成。

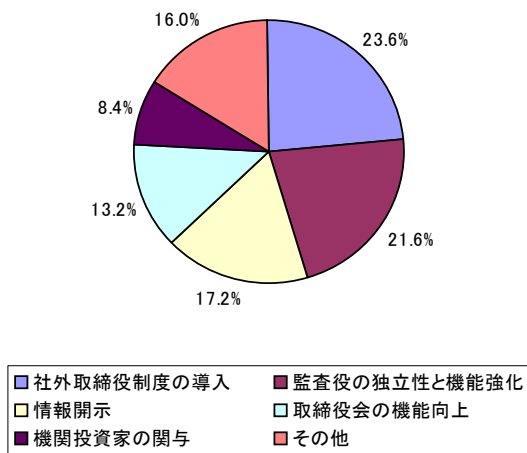
「Voice」の行使にあたり、機関投資家は、企業経営のどのような点に、着目しているのだろうか。図表2から、「社外取締役の導入」や「監査役の独立性」を重視していることがわかる。これらは、取締役（監査役）会の経営陣からの独立性を高め、企業内部における経営チェック機能の強化を目指すものと考えられる。これらの次に、「情報開示」が注目されているが、外部からの経営チェック機能の向上を意識したものとして解釈できる。すなわち、機関投資家は、経営に対する内外からのモニタリング強化に取り組んでいるのである。

ところで、「Voice」を行使する上で、障害となっているものは何だろうか。これに関しては、「株主総会のあり方・情報不足・事務処理能力」が、主要因として挙げられている（図表3）。株主総会の集中開催により、議決権行使に関する事務処理が極めてタイトになるなど、株主からの意思表示が十分にできない現状が、浮かび上がってくる。また、株主総会における、円滑なコミュニケーションや議決権行使に必要な、個々の議案（取締役の選任や退職慰労金など）に関する情報提供が不足していることもうかがえる。

株主総会の集中開催については、わが国の法制度による影響も大きいですが、企業側の配慮で、ある程度の分散が可能であろう。また、情報開示に関しても、IR活動などを通じ、投資家向け情報開示を充実する一方で、株主が、情報収集コストをあまり負担せず、議決権行使の意思決定を行なえるよう、株主向け情報開示の充実も必要だろう。こうした障害は、企業・株主間のコミュニケーションを通じて、緩和されるべきものである。ここで、機関投資家の果たす役割は大きいと思われる。

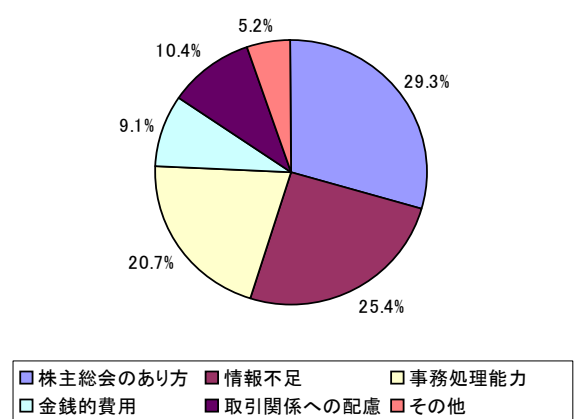
このように、わが国でも、機関投資家によるコーポレート・ガバナンスに本格化の兆しがでてきた。しかし、その歴史はまだ浅く、企業との効果的なコミュニケーションの実現を模索している段階だろう。今は、機関投資家がどのように企業経営に関わって行くべきかを、じっくりと検討することが必要である。こうした取り組みが、将来、株主価値の増大につながって行くことが期待される。

図表2 経営改善の視点



（出所）同調査報告書をもとにニッセイ基礎研究所にて作成。

図表3 議決権行使の障害



（出所）同調査報告書をもとにニッセイ基礎研究所にて作成。