

論文要約

氏名 岩田 宜子

論文題目 コーポレートガバナンス・コードの IR 対応

2015年6月より上場企業にコーポレートガバナンス・コードが適用されることになったが、ここまでの道のりは長いものだった。コーポレートガバナンスという概念は、日本企業にとっては、容認しがたく、そもそも日本人にとっては理解しづらいものであったからだ。

まず、1章において、日本におけるコーポレートガバナンスの議論の変遷を見た。それは、①第1次時期～黒船来る（1990年代）、②第2次時期～社外取締役不要論争（2000年代）、③第3次時期～国策へ、という3つの時期を経ている。第1次時期ではカルパースなどの「物申す」外国人投資家へ日本企業は、強い抵抗感を持った時期である。米国におけるエンロン事件によって、社外取締役は日本企業には必要がないと言う考えが主論となるのが第2次時期だ。リーマンショック後、混乱した諸外国の株式市場は、あまり時間をかけずに復活したものの、日本の株式市場は低迷を続け、アジアの成長国にも追いつかれてしまった。この事態に政府も動きだし、ガバナンスの議論は、金融庁と東証を中心に復活する。これが第3次時期である。

続いて、では、なぜ、このようなガバナンスに関する議論は長く停滞したのか、それについては、①日本企業における株式持合いの存在、②プロフェッショナルなマネジメントの不在、③日本におけるIR活動の遅れ、④日本企業の経営の特異性—中期経営計画の策定の四つであると考えられる。上記の背景には、日本企業における二つの側面～IR活動を通して、積極的に情報発信をしていこうとするポジティブサイドと、できれば資本市場や株主と関わりを持ちたくないというネガティブサイドの両面の存在があることを指摘した。また、IR活動の意義や情報の受け手である投資家の詳細について深く考えず、投資家はすぐ株式を売却してしまうものだというステレオタイプの投資家像を企業のトップに植え付けてしまうIR担当者の存在も問題とした。企業トップがIRやガバナンスへの関心を失わせてしまった原因の一つであるからだ。ところで、IR活動とは、自社にとって企業価値向上の点から、有利で有益な株主を得ていくという活動である。すなわち、中長期運用の投資家をいかに株主にするか、これが、IRの主要な目的である。

以上に加え、日本でのガバナンスの議論は混乱した。その一つに、コンプライアンス問題とガバナンスの議論が混同するということがあった。一方で、当時ファンドによる買収に危機感を抱いた企業の中で導入が進んだ買収防衛策において、機関投資家によるこの導入議案の賛成票を株主総会で得るためにガバナンスの強化を打ち出す必要があることから、

社外取締役の導入やガバナンスに対する考え方が進んだ。ROEとガバナンスの議論が交差していることもガバナンスの議論の混乱を深めた。

2章では、中長期保有の機関投資家を株主としてどうしたら迎えることができるのかを、ある2社をケーススタディとしてその株主構成と企業の状況、また、マクロ経済の環境変化を検証しながら分析をおこなった。その結果、経済環境の変化があっても中期的に株式を保有を維持してもらうには、中長期的な経営戦略に関するメッセージと、経営への支持～ガバナンス体制が、重要であることが検証できた。

ガバナンス・コードより一年早く適用されたスチュワードシップ・コード、その問題、新しい動きが企業に与える影響を、3章で示唆した。続いて、コーポレートガバナンス・コードの趣旨、特徴、さらに、投資家の対応や企業のトップの意識のアンケート結果を紹介した。株主提案が増加する可能性があるのかどうか、また、政策保有が意外とプロクシーファイトでは功を成すことが少ない例を紹介した。

4章では、コーポレートガバナンス・コード73項目の各項目に関しての海外の例、データ、投資家のコメントなどの事例をつかって分析、各コードにどう対応していくかを検討を進めた。

結論は、5章において、積極的にIR活動を行いたいとするポジティブサイドと、できたら株主とのコミュニケーションを避けたくガバナンス議論や社外取締役の導入にも否定的とするネガティブサイドの二面を持ち合わせていた日本企業において、コーポレートガバナンス・コードにより、IRとガバナンスの議論は、早急に統合され一つに収斂して（コンバージェンス）いかなければならないとした。それは、まさに、中長期運用の投資家を株主にするステップであり、企業と、資本市場にとって透明度の高いガバナンス体制を構築することと、それを市場にアピールするIR活動という両者がコンバージェンスする意義と目指すべき企業の姿勢、さらに、企業経営における今後の課題を検証した。

以上