

スチュワードシップ・コードの改訂と機関投資家の対応 —コーポレートガバナンス改革の更なる進捗に向けて—

西山 賢吾 CMA・CIIA

目 次

- | | |
|---|--|
| <ol style="list-style-type: none"> 1. はじめに 2. 数字から見るコーポレートガバナンス改革の成果と課題 3. SSコードの改訂と「議決権行使結果個別開示元年」の状況 | <ol style="list-style-type: none"> 4. コーポレートガバナンス改革における今後の注目点 5. 「真の実質主義」をベースにしたコーポレートガバナンス改革に向けて 6. 終わりに |
|---|--|

わが国のコーポレートガバナンス改革の注目点は、社外取締役数などの「形式面」から、わが国企業の持つ潜在価値を顕在化させ、企業価値を高める「実質面」へと移行しつつある。その過程では、機関投資家と企業との認識ギャップを埋め、企業価値向上を目指した企業と投資家との建設的な対話の深化が注目される。対話の深化に向け、スチュワードシップ・コード改訂により始まった議決権行使個別開示結果の活用が期待される。

1. はじめに

わが国で進められているコーポレートガバナンス改革は、ここまで一定の成果を挙げてきたと言える。全上場企業ベースでのROE（自己資本純利益率）は2016年度末で8.6%（野村証券調べ）となり、14年公表の「伊藤レポート」で示された「日本企業は最低限8%を上回るROEをコミットすべき」水準を上回った。また、16年度末配当性向は32.0%（同）に達し、長い間多くの

企業で目標とされた30%を超えた。

しかし、これらの数字の達成はわが国企業の「ゴール」ではない。本稿で述べるように、まだ、「課題」も残されている。残された課題を克服する過程においてわが国企業の持つ潜在的な価値を顕在化することで、企業価値を更に高める必要があることは論をまたない。そのためには、コーポレートガバナンス改革を更に推し進める必要があり、実際にも、14年2月に公表された『「責任ある機関投資家の諸原則」』《日本版スチュワードシップ・



西山 賢吾 (にしやま けんご)

野村証券(株) エクイティ・リサーチ部 シニアストラテジスト。1991年早稲田大学政治経済学部卒業、同年野村総合研究所入社、企業アナリスト、日本株ストラテジストなどを経て現職。98年野村証券に転籍。ESG、株式保有構造、株主還元、資本政策などが企業や株式市場に与える影響の分析、調査を担当。現在、東京証券取引所上場制度懇談会委員、企業会計基準委員会非常勤委員。2017年早稲田大学大学院ファイナンス研究科修了（ファイナンス修士 [専門職]）。