

2013年4月17日

## 海外主要日本株投資機関投資家は、日本企業に「ガバナンス・取締役会・持続可能性（環境、社会）」についての一層の「対話」を求める

### ～ジェイ・ユーラス・アイアールとソダリ社の調査～

海外投資家調査の結果、日本企業はガバナンス・取締役会・持続可能性（環境・社会）について、株主とより対話する必要があることが明らかになった。

ソダリ(本社:イタリア・ローマ)およびジェイ・ユーラス・アイアール(本社:東京・千代田)は、2013年2月から3月にかけて、に日本株投資を行う大手機関投資家に対して共同で調査を実施し、43社の投資家から回答を得た。その調査結果によると、日本企業は自社のコーポレート・ガバナンス方針を機関投資家に伝えていないため、海外投資家の間には根強い誤解がまだ存在しており、そのような誤解を解いていくためには、投資家とのミーティングや対話を行う際には日本企業は主導権を持って行うべきであることが明らかとなった。

ソダリとジェイ・ユーラスが行った調査は、自社のグローバルな機関投資家のデータベースを活用し、コーポレート・ガバナンスとそれに関連する問題に関して日本企業が投資家にどのように認識されているかを調べた。また、機関投資家が日本企業を評価する際や株主総会で議決権を行使する際に活用する情報源とその方法についても調査を行っている。この調査は、通常よりもはるかに多くの投資家から回答を得ることができた。日本株運用資産額が3兆円の投資家3社を含む最大規模の投資家の多くがこの調査に協力している。

従来より、機関投資家は日本企業のコーポレート・ガバナンスに対してネガティブな見解を持っているといわれていたが、このことが今回の調査により裏付けられる結果となった。他の先進国企業と比較すると、日本企業による“コーポレート・ガバナンスに関する方針”への評価については、1点(劣っている)～5点(優れている)の中で1.79点と最低得点であった。

ソダリ社会長のジョン・ウィルコックスは、「結果は驚くべきものではない」とした上で、「しかし、最も注目すべきことは、日本企業に対するコーポレート・ガバナンスに対する否定的な見方のために、日本企業が他国の競合他社と比較しても同等あるいはそれ以上に良く対処していると思われる分野、具体的には、環境対応、持続可能性、財務の情報開示の分野においても、ネガティブな影響が及んでいることである。日本企業は、投資家のガバナンスの懸念がその他の幅広い範囲に対しても影響を与えていること、そして、その懸

念を和らげるために積極的に行動しなければならないということを、真剣に考えなくてはならない。」と述べている。

日本企業の IR(インベスター・リレーションズ、投資家向け広報)およびガバナンスのコンサルティングを行っているジェイ・ユーラス・アイアール社でも、ESG(環境、持続可能性、企業統治)や議決権行使の基準を考える際には、日本のビジネス習慣、文化、慣例が他の国々とは異なることに関しては、海外投資家は認識しているものの、この認識がコーポレート・ガバナンスに関する日本企業への懸念を全く軽減してはいないことは予想以上であったとし、ガバナンスを説明する際に日本企業によく見られる国内の制度・ルールに基づくアプローチ方法に対して、投資家は支持しておらず、ヨーロッパ式の原則主義、説明を重視する **comply-or-explain** (「遵守しない場合はその理由を十分に説明してください」という意味) モデルを投資家は好んでいることを留意しなくてはならない、と警鐘する。

今回の調査結果から、日本企業が自分たちの思い描くガバナンスをもう一度見直し、それを対外的に説明するという挑戦を始めなければならないことが判る。トヨタが今年から 3 人の社外取締役を置くことを決定し、国内外で高く評価された例に続いて、制度や法に基づく説明ではなく、自発的にガバナンス体制の改革とそのアピールを考え直す方向に進むことが望ましいとジェイ・ユーラス・アイアール社では考えている。さらに「日本企業がガバナンス改革を行うかどうかにかかわらず、なぜ自社のガバナンス体制と取締役会の状況が株主の利益にかなっていないか、説明する必要がある。」と、忠告する

多くの日本企業はコンセンサスベース・ボトムアップベースの経営手法を取っており、グローバル企業でより一般的な、トップダウンの経営手法・取締役会が経営の監督を担う手法とは異なるものである。しかし、どちらの経営手法がより効果的かを議論するのではなく、日本企業は、グローバルの機関投資家がどのような考えを持っているかをまず理解したうえで、自社のビジネスがどのような成果を上げているかを経営陣が責任を持って説明し、ガバナンスが機能していることをアピールすることで、資本コストにネガティブな影響を与えたり不必要な株主アクティビズムを生み出すようなことはなくなるのではないかとジェイ・ユーラス・アイアール社では顧客にアドバイスを始めた。

詳細な調査結果、日本企業にとってのガバナンスの課題については、下記に問い合わせをいただきたい。

添付:ソダリ・ジェイユーラス共同調査:「日本企業のコーポレート・ガバナンスに関する調査」結果報告書

当連絡先: ジェイ・ユーラス・アイアール株式会社

担当: 高山・岩田

TEL:03-6860-8373 携帯番号:090-6021-1230 メール:iwata@j-urusir.com

## ソダリ社について

ソダリ社は、グローバルなコンサルティング会社であり、コーポレート・ガバナンス、機関投資家との IR、株主総会に関するアドバイス、クロスボーダーの議決権行使に関しては、業界のリーダーとして高く評価されている。ソダリ社のミッションは、「企業と投資家の利害を一致させる」ことであり、企業のガバナンスと事業戦略は企業とそのステークホルダーの長期的な経済価値に貢献すべき

であるとの考えにもとづいている。世界有数の大企業に対するコンサルティングに加えて、ソダリ社は、新興市場の企業、ファミリー企業、相互会社、国営企業に対しても、多くのアドバイスを提供している。同社の本社はローマにあり、欧州では、ロンドン、パリ、ミラノ、ジュネーブ、アテネ、マドリード、コペンハーゲンにオフィスを持ち、米国ではニューヨークにオフィスがある。そのほかサンパウロにも代表事務所をおいている。

当調査に関するソダリ社の連絡先：[info@sodali.com](mailto:info@sodali.com)

#### ジェイ・ユーラス・アイアール株式会社について

ジェイ・ユーラス・アイアールは、2000年に創立された独立系のコンサルティング会社。設立以来、IRの分野のパイオニアとして、日本企業が世界でガバナンスやIRに関して直面する様々な問題を解決することを支援している。同社の創立者は、ガバナンスや資本市場に関する国内外の主要な機関での経験（東証のディスクロージャー優良企業選定委員会メンバー、ICGNの理事など）を有している。同社は、IRやガバナンスの分野における業界のリーダーとして、日本企業の考え方を世界の金融市場に伝えることにも貢献している。