

日英のコーポレート・ガバナンス比較

2008年4月17日

日本投資環境研究所

関 孝哉

日英間のコーポレート・ガバナンスの共通点

- 株主総会が会社における最高意思決定機関である
- 取締役は株主により選任され、会社の資産を管理することに伴う責任がある。取締役は株式化された会社の資産を保有する株主に対するアカウンタビリティーを負う
- 取締役会は、業務執行の担当として発展。取締役＝経営者との認識が強い
- 取締役には株主に対する義務に加え、その他利害関係者への責任も負う

日英間のコーポレート・ガバナンスの相違点

- 株主構成比の相違。英国では、機関投資家の比率が6割を超え、かつ上位25機関で占められる(日本では2割、ただし外国人機関投資家を含めると4割)
- コーポレート・ガバナンスでは「遵守するか、そうでない場合は説明をする」(Comply or Explain)原則が定着、かつ機能している。機関投資家の行動規範もこれに準ずる→投資家と企業の争点が、絞り込まれる

Combined Code - <http://www.frc.org.uk/corporate/>
取締役会の構成、役割、社外取締役の独立性、情報開示などの「最善慣行規範」を定める

- 背景となる法体系の相違が取締役の責任に対する考え方に違いをもたらす

日英のコーポレート・ガバナンスの比較＝ 拡大する相違点

● 監督と執行機能の明確化

● 英国

- 取締役会における監督と執行機能の分離が進み、社外取締役の比率は過半数に達し、かつ大半は独立取締役である

● 日本

- 監督と執行機能の明確化が進められたが、社外取締役の数は低水準

日英のコーポレート・ガバナンスの比較＝ 拡大する相違点

● 取締役の責任（利害関係者）

- 英国：2006年会社法は、「Enlightened Shareholder Value（啓蒙的株主価値）」を取締役の責任とした。取締役は条文化された義務（フィデューシャリー）を果たしながら従業員への配慮が求められ、その調和はコモンの伝統に沿う

Companies Act 2006: <http://www.berr.gov.uk/bbf/>

- 日本：取締役は会社の資産（株主）に対し、善管注意義務および忠実義務を負う。利害関係者との関係は個別の法規が基本

● 取締役の責任（買収防衛）

- 英国：欧州委員会の方針にしたがい、基本的に防衛策は採用できない。買収行為は Takeover Panel が定める規範に従う。取締役の中立性、従業員への情報提供が義務付けられる
- 日本：基本的に各社の自主的な対応に任される。買収防衛も個社対応

機関投資家の役割と行動

- 機関投資家の役割

- 英国: 投資家の行動を律する行動規範が制定される

Institutional Shareholders' Committee: The Responsibilities of Institutional Shareholders and Agents – Statement of Principles - <http://www.institutionalshareholderscommittee.org.uk/>

- 日本: 各投資家の自主的な規律および行動に依存

- 機関投資家の行動

- 英国: 企業のコーポレート・ガバナンスへの取り組みが進み、株主と企業の争点は個別性が強い(エンゲージメント)

- 日本: 企業業績、資本効率、コーポレート・ガバナンスなど争点が幅広く存在する

- その他の論点

- 英国: 総会は分散開催、通知の発送は開催6週間前。個々の投資家と個々の会社は議決権の行使結果を一覧として公表

- 日本: 総会の開催は集中、通知の発送は2週間前+。行使結果の開示は限定的

外国人投資家と国内投資家の争点

● 共通点

- コーポレート・ガバナンス体制
- 社外取締役の有無
- 定款変更項目
- 役員報酬(ストックオプション、退職慰労金制度など)

● 相違点

- 業績、資本効率性
- 社外役員の独立性
- 買収防衛策

今後の争点の絞込み

- 従業員出身取締役でもアカウンタビリティーを果たせる。社内取締役にも社外取締役と同様の積極的な役割と責任を期待
- 監査役の役割に期待。しかし、一層の制度改革が必要か
- 買収防衛策はその会社にとっての必要性で判断すべき
- 機関投資家比率の上昇(国内外を合算して5割を越えることも)に備え、行使結果の相互開示や効率的なインフラ整備が急務