

国内投資家企業と投資家間の有効な対話促進のために
～投資家から見たグッド・プラクティスとバッド・プラクティスの開示



大和住銀投信投資顧問

Daiwa SB Investments

運用企画部長 蔵本 祐嗣

ベースとなる問題認識

○会社法改正や東証上場規則等の直近の流れ～“Comply or Explain”

○どのような”Explain”を株主(機関投資家)が求めているのかを明確化しないと“禪問答化”する恐れ

～買収防衛策における「企業価値」を巡る混沌や「基本方針の実現に資する取組み」のピンボケ

→機関投資家としてマストで求めたい説明内容を事前若しくは事後で広く示すべきでは

○企業の内部者(事務方)に対するインセンティブ付けも必要

←総会の賛成比率は、議案の良し悪し、説明の丁寧さではなく株主構成による部分も大きい

←説明の十分性や議案の出来の良さに対するインセンティブなしでは、「なぜそんなことに手間をかける必要があるのか」、「リスク回避を第一とすべし」という社内の空気に抵抗できない

→Good Practiceの表彰制度などのインセンティブ

○“一般論”とは別に、特に説明を要する類型を明示する必要もあるのでは

～親子上場の子会社の場合など

○社外取締役不選任の場合の「相当でない理由」記述に対する機関投資家の意見公表ということも

Good Practiceについて

○Good Practice～「優良企業」に対する表彰制度など

○機関投資家が企業に求める項目、内容に対し、インセンティブを付与する仕組み

○例えば、

- ・最も早く議決権参考資料を送付した企業
- ・機関投資家が選ぶBest議決権参考資料
- ・「機関投資家が選ぶ今年最も良くなった議決権参考資料
- ・Best 買収防衛策議案、Best取締役選任議案
- ・最も説明が充実した『対処すべき課題』
- ・表彰主体次第では「個人投資家が選ぶ....」も不可能ではない

○表彰主体は

- ・日本証券取引所
- ・IR JAPAN
- ・その他任意団体

など→後援などでの箔付けが必要か

○既存のIR表彰等との棲み分けや株主総会に限定せずに広く、「企業－投資家」の対話自体の表彰も

- ・「Best CEO」、「Best SR Team」

Bad Practiceについて

○Bad Practice～表彰制度というわけにはいかないので

○一つ目の代替策は予め“問題類型”、“要説明事項”を示す

-例えば、

- ・経営不振企業が、「対処すべき課題」で示すべき事項や内容、コミットメント等
- ・長期経営不振企業が買収防衛策を導入する場合に求める上乗せ説明事項
- ・支配株主が存在する場合に社外取締役を選任しない場合の「相当ではない理由」の書きっぷりなど
- ・このやり方の場合には項目を機関投資家の最大公約数にするための協議が必要
- ・本分科会(ラボ名義)で公表など

○二つ目の代替策は、事後的にかつ匿名で問題事例を示す

-例えば、

- ・経営不振にもかかわらず「対処すべき課題」に、問題の認識すら伺えないなど
- ・この場合には、各社がそれぞれの価値判断に従って投票すればよいはず
- ・ただし、発表主体は一捻りが必要か
- ・例えばIR JAPANさんが機関投資家に広くアンケートを送って事例をまとめて発表するなど

etc

実施に当たっての工程

- 大まかな方向性の確定(主体、事前・事後、実施時期など)
- 内容の詰めとそれに向けての作業手順
- 関係者との協議