

独立系 IR コンサルティング会社として数多くの企業のサポートをしているフィナンテックは、全米 IR 協議会 (NIRI) に加盟する唯一の日本企業です。企業において IR 活動を行う皆様や証券業界関係者の皆様に対して、常に最新の情報をご提供してまいります。

## 1. ディレクターから

6月の総会に向けて敵対的買収防衛策の導入表明が相次いでいますが、総会において投資家の承認を得るためには、取締役会、経営者、株主それぞれの権利と責任を含めたコーポレート・ガバナンスの仕組みがきちんと構築されていることが必要です。今月は CFA 協会の発行した機関投資家のためのコーポレート・ガバナンス評価マニュアルをご紹介します。ご参考にしていただければ幸いです。

昨年从上場企業間の敵対的買収が実際に発生しています。そうした事態においては事前の制度的な防衛策も効果を発揮すると思います。しかし最大の防衛策は、平時からの投資家との密接なコミュニケーションと、危機に面した際に迅速かつ適確に投資家および社会全体への意思表示ができる体制の構築であると考えます。

(株)フィナンテック 取締役シニアコンサルタント 小菅 健吾 [kosuge@finantec-net.com](mailto:kosuge@finantec-net.com)

## 2. IR レポート「機関投資家のためのコーポレート・ガバナンス評価マニュアルについて」

米国に本部を置く国際的なアナリストの職業団体である CFA 協会が昨年、「The Corporate Governance of Listed Companies: A Manual for Investors」(邦題「上場企業のコーポレート・ガバナンス 投資家のためのマニュアル」)を作成しました。さらにこの度ローカル組織の日本 CFA 協会が日本語版を作成しました。これは機関投資家向けに、投資対象である上場企業のコーポレート・ガバナンスを評価するためのチェックポイントなど、フレームワークをまとめたマニュアルです。CFA 協会ではこれを世界中で会員であるアナリストやファンドマネージャー、その他の金融関係者に配布して啓蒙活動を行っていく方針です。日本でも協会のコーポレートスポンサーである金融機関などを通じて啓蒙活動を行っていくことが検討されています。

企業のガバナンスを評価する方法については確立されたものはなく、各国の機関投資家もそれぞれの国の法律・会計制度・市場環境などを踏まえて、試行錯誤をしながらそれぞれのアプローチを構築する努力を続けています。日本 CFA 協会内においても、定期的に有力運用会社のガバナンス担当者が勉強会を開催し、情報交換なども行っています。そうした状況の中でコーポレート・ガバナンス先進国の米国の証券アナリスト協会が策定したマニュアルは、今後日本国内においても機関投資家にとって有力なフレームワークとなるものと思われます。外国人投資家を株主に多数抱える上場企業の経営者や IR 業務に携わる方は、このマニュアルを参考に外国人投資家の考えるガバナンスがどんなものか研究しておくことも有益であると思います。もちろん読んだだけでは意味がなく、実際にそこで求められることを踏まえた機関設計と実際の運用を行っていくことが重要です。こうしたマニュアルを1つの材料に投資家と直接的な対話を行い、彼等の意見を聞きながらガバナンス体制を構築していくプロセスが必要ではないでしょうか。次項においてマニュアルの概要をお伝えします。(裏面へ続く)

CFA 協会認定証券アナリスト 深井浩史 (株)フィナンテック [fukai@finantec-net.com](mailto:fukai@finantec-net.com) )

\* マニュアルについての問合せ先 日本 CFA 協会事務局 Tel 03-3517-5471 e-mail [info@cfaj.org](mailto:info@cfaj.org)

### 3. 「上場企業のコーポレート・ガバナンス 投資家のためのマニュアル」の概要

#### 【作成の目的】

投資家がこのマニュアルを利用することで、コーポレート・ガバナンスが投資先の企業価値に及ぼす影響についての認識、理解および分析が深まり、十分な情報のもと個別企業のガバナンスを評価した上で投資判断を行う一助になること。現在、投資対象である企業が抱えるコーポレート・ガバナンスの問題やリスクについて投資家に注意を促し、検討すべくいくつかの要因を浮き彫りにすること。

上場企業にとっても、投資家がコーポレート・ガバナンス評価のために重視することは何なのか、何が問題とされるのかを理解する上で有用なツールとなりうる。色々な立場の多数の市場参加者が利用することで、ガバナンスに対する意識水準の向上を期待している。

#### 【ガバナンスの検討事項】

マニュアルでは主に、取締役会の機関設計と権限、経営者の倫理と報酬、株主権の三つの観点からガバナンスを判断することとしています。

- ・ 取締役会の機関設計と権限に関するチェックポイント（独立性・経験・職務実行のためのリソース）
  - 取締役会の独立性：過半数の独立（社外）取締役がいることが1つの判断基準である。さらに取締役会会長が現職または退任したCEOであるか、取締役が取引先の関係者であるかどうかなど。
  - 取締役会の適格性：経営陣に助言を行うのに必要な知識と経験を有しているか。
  - 外部コンサルタントを採用する権限：経営陣や会社内スタッフに依存せずに、会社の重要事項を検討するために外部スタッフを雇用する権限があるかどうか。
  - 取締役の任期および関連当事者との取引：取締役の任期が1年か、あるいは複数年で毎年半分づつ任期を迎えるような状況か。会社と取締役個人あるいはその関係する企業との間で取引がないか。
  - 機関設計（委員会の構成など）：どのような委員会が設置されているか、そのメンバー構成はどうか。
- ・ 経営者の倫理と報酬に関するチェックポイント
  - 倫理規定の内容：企業が倫理規範を作成し、実践しているかどうか。
  - 取締役に対する報酬、非金銭的報酬：経営陣の報酬制度の内容が適切なものであるか。取締役や経営陣が企業財産を個人的に利用していないか。
- ・ 株主権に関するチェックポイント
  - 議決権行使の方法：委任行使、秘密投票、累積投票などが認められているかどうか。
  - 株主提案の方法：株主が取締役候補者を指名できるか。株主提案の要件。総会決議について経営陣が実施義務を負うかどうか。
  - 種類株の状況や敵対的買収防衛策：議決権と経済的価値を切り離したような株式の発行が行われているかどうか。敵対的買収防衛策の内容、それが平時および非常時に株式の価値にどのような影響を与えるか。

\* この「インベスターリレーションズ・レビュー」の無料配信をご希望の方はお知らせください。発行時にメールにてお送りします。（連絡先 株式会社フィナンテック 深井 電話 3560-5444 e-mail [fukai@finantec-net.com](mailto:fukai@finantec-net.com)）