

明日 への 話題

日本版スチュワードシップ・コード と資本市場



東京大学大学院
法学政治学研究科
教授

かんさく ひろゆき
神作 裕之

本年2月27日、日本版スチュワードシップ・コードが公表された。同コードには「投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために」という副題が付されているが、これは同コードの目的を簡潔に示している。同コードには、機関投資家が顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図るにあたり有用と考えられる諸原則が、プリンシプルベース・アプローチに基づいて定められているのである。

同コードには、法的拘束力はない。機関投資家は同コードの適用を受けるかどうかを自ら決定できる。適用を受けることとした場合であっても、同コードの定める諸原則から乖離することができるが、遵守しない場合にはその理由を説明することが求められる。「遵守せよ、さもなければ説明せよ (comply or explain)」のルールが採用されているのである。機関投資家の株主としての責務についてソフトな規範を提示するとともに、その実施と発展のために「遵守せよ、さもなければ説明せよ」という新たな規制枠組みを採用したものと、注目に値する。

同コードは、国内外を問わず、インベストメント・チェーンに組み込まれた様々な機能を担う各業者すなわち資産運用者としての機関投資家のみならず、資産保有者としての機関投資家や議決権行使助言会社等に適用し得る広範な射程をもつ。株主の無関心が支配し、かつ、株式の所有構造が法的にも事実上も輻輳化・複雑化し、グローバル化が進展する中で、機関投資家が、株主権を積極的に行使するとともに、投資先企業との対話を通じて、コーポレートガバナンスを向上させることが期待されている。

同コードは、機関投資家に対し、スチュワードシップ責任を果たすための方針、利益相反方針、議決権行使についての方針、議案の種類ごとの議決権行使結果などを公表することを求めている。これにより、議決権行使をはじめスチュワードシップ責任に係る透明性が確保されることが期待される。のみならず、これらの情報提供は、スチュワードシップ責任の遂行およびコーポレートガバナンスの向上に係る「良き実務」が形成される際に大きなポイントになると考えられる。同コードが求めている各種の公表や説明において、有効な情報が出され、それが市場において適切な評価を受けるとともに、フリーライドの問題などの弊害が是正されるような様々な工夫がなされることが期待される。