



## コーポレート・ガバナンス・コードと 日本版スチュワードシップ・コード について

野村證券株式会社  
常務 名古屋駐在兼名古屋支店長 徐 浩平

2014年、金融庁は日本の上場会社に投資を行う機関投資家に対する行為規範として、日本版スチュワードシップ・コードを公表。現在、200余りの機関投資家が受け入れを表明しており、本コードに対する具体的な対応方針である七原則が示された。

そして2015年、アベノミクスの骨格となる、日本再興戦略の重要な施策の一つとして、コーポレート・ガバナンス・コードが6月に施行された。目的は中長期で企業の資本生産性を向上させ、グローバル競争に打ち勝つ強い企業経営力を取り戻し、その強い収益力を背景として雇用の拡大、賃金の上昇、配当の増加等を通じて好循環を実現させることにある。

その特徴はプリンシプル・ベースが規範であり、“遵守か説明か”の手法をとる。すなわちコードの原則等を実施しない場合は、その理由の説明が求められるのみで、一律に強制されるものではない。企業は中長期の企業価値を上げるという視点から、堂々とその主張を述べるべきとするものである。

日本におけるこの二つのコードの出現は、真に車の両輪をなすものと位置づけられる。ステークホルダーがより深い対話をし、互いに理解し、より良い方向性を打ち出して行く為のテーブルが用意されたと位置づけられる。

そもそも、なぜこのようなコードの出現となったのか？そこにはグローバル化、我が国経済と、株式市場の発展がある。遡って突き詰めていくと、原点となる所有と経営の分離の議論に行き着く。会社は誰のものか、所有と経営の分離と言えば、アドルフ・バーリとガーディナー・ミーンズの著名な書がある。所有と経営の分離の前提は株主の大衆化とそれに伴う分散化である。それが機関投資家の出現である。

欧米とはやや異なり、日本の場合、間接金融を主体として発展した歴史過程で株式は戦後主に銀行に持ち合われた。一般の株主は、株式市場の騰落のみに関心を持ち、経営に関心を持たない消極的な存在であり、いわば日本的な所有と経営の分離が形成されていた。現在、企業の発展と日本経済の回復により、所有と経営の接近がいよいよ始まった。

国内の機関投資家よりも特に海外の機関投資家のウェイトが増している昨今、改めて中長期的に企業の発展に関心を持つ多くの一般個人株主の参加が必要な時代が始まっている。リスクキャピタルの健全な循環は全ての企業を通して経済を活性化させて行く。