

# トピックス

1. 出席率75%基準
2. 【ヘッジファンド徒然草】チルドレンズ・ファンドの狙い
3. 【SWF特集】シンガポール政府投資公社



## 出席率75%基準

会社法施行規則第124条(社外役員を設けた株式会社の特則)は、「取締役会への出席状況」を「当該事業年度における主な活動状況」の1項目として事業報告に記載するよう定めています。

これに関連して、議決権行使助言会社のISSは議案賛否の評価基準(ポリシー)として、社外役員(=社外取締役又は社外監査役)が前年度の実績に75%以上出席していない場合、その社外役員の再任に反対すると公表しました。(尚、これは75%の出席率を賛否の判断とする米国でのISSポリシーに倣ったものです。)

ISSは毎年ポリシーを見直していますが、今回はコーポレート・ガバナンスの観点に立って本件を追加したもので、既に2008年2月開催の株主総会から適用しています。

実際の運用についてもう少し詳しく見ると、取締役会への75%出席率を充たさなかった社外役員の再任議案については、会社が合理的な説明を行わない限りISSは反対推奨するとしています。ガバナンスの基本的な規範である“Comply or Explain(遵守せざれば説明せよ)”に則った要請です。

また、取締役会への出席とは、本人が実際に取締役会の場に居る場合に限らず、電話やTV、ウェブでの会議参加でも出席と見做されます。今後は会社が対応策を立て、テレビ会議や電話会議を利用した取締役会が開催される頻度が増えていくことでしょう。

また、米国の別の議決権行使助言会社のプロクシー・ガバナンスの国内法人である日本プロクシー・ガバナンスでも2008年からのガイドラインを追加しています。その中の一つに、社外取締役・社外監査役選任に関して出席率基準を導入し、年間の取締役会・監査役会への出席率75%基準を賛否の判断基準とするものがあります。

それ以外に社外取締役・社外監査役に関連するものとして、通算8年以上の再任、及び6社以上を兼職する候補者に対しても反対するというガイドラインを追加しています。(ISSの米国でのポリシーには、通算6年以上の再任の場合、公益企業のCEOが他の公益企業の役員になる場合の反対又は不賛成について定められています。)

2つの議決権行使助言会社のポリシーやガイドラインの背後には以下の考えが存在します。

1. 株主の利益を確保するため、取締役を監視するために社外役員は選任されるのだから、取締役会への出席は最も重要な責務の履行である。(社外取締役の会社からの独立性に関する要件は議決権行使助言会社のポリシーやガイドラインとして設定されており、その条件を満たした人物であることが前提されている。)
2. 日本では特定の人物ばかりが社外役員に選任されるという偏りがあるので、兼任過多によって取締役会への出席が阻害される恐れがある。これによって、取締役会への監視が疎かとなることで、結果的に株主の利益が損なわれることになる。
3. 社外取締役が実質的に機能しないような社内体制の会社であるかぎり、ガバナンスの観点からだけ見ても、株主の利益に配慮していない、と議決権行使助言会社は判断する。

さて、私たちは監査役設置会社においては社外取締役の選任が義務でなく、投資家が求めるガバナンス向上のための自主的な取り組みであることを知っていて、機関投資家にしても議決権行使助言会社にしても社外取締役の導入自体を歓迎していたのに、75%という基準が、社外取締役の「お飾り化」を予防する一方で、独立性が高く優秀な社外取締役の選任にブレーキをかける可能性があるのではないかという点が気になるところです。出席率が低かったから反対票が沢山来たのか、その他の理由なのかわかりづらくなる可能性があります。JSSではそういったコメントについても議決権行使助言会社に対して提示しつつ、今後の展開に注目しています。

## ヘッジファンド徒然草

## チルドレンズ・ファンドの狙い

本不定期コラムではいわゆるヘッジファンドの動向につき徒然なるままに綴っていきます。

電源開発株式会社の株式を9.9%保有する筆頭株主、ザ・チルドレンズ・インベストメント・ファンド(略称「TCI」)は、子供たちがお年玉を出し合って作ったファンドではなく、米国の大学基金などを出資者に持ち、現在1兆円以上の資産を世界中で運用している、英国ロンドンを本拠とするヘッジファンドです。代表者は元ペリーキャピタル(大手ヘッジファンド運用会社。日本ではNECグループへの親子上場に関する攻撃で有名)のファンドマネージャーだったクリストファー・ホーン氏です。2007年のヘッジファンド長者番付で、ホーン氏は推定年収8 - 9億ドル(800 - 900億円)の堂々6位にランクインしています。(ちなみにトップはサブプライム関連の空売りで稼ぎまくったPaulson & Co.のジョン・ポールソン氏で3,000億円以上)。ホーン氏の推定年収は2006年のブータン王国(人口92万人)のGDPに相当する水準で、まさに小国家なみの経済規模を誇っています。

TCIが「子供に投資をするファンド」と名乗っているのには理由があって、ファンド運用収益の一部を、ホーン氏の「奥さん」が代表を務める「ザ・チルドレンズ・インベストメント・ファンド財団」(非営利団体)に寄付することを謳っていて、その財団が発展途上国で貧困に窮する子供たちのための援助活動を行っていることに名前の由来があります。このところ「チョイ悪オヤジ」よりも「地球に優しいオヤジ」に好感が集まっているという話をよく聞きますが、TCIは、「子供に優しいヘッジファンド」のポジションを設立段階から確立しようとしてきたようで、「ハゲタカ」とか「サメ」のような怖い動物のイメージが先行してきたヘッジファンド業界におけるマーケティング・コンセプト作りの代表的成功例といえるでしょう。

TCIの投資活動に目を向けると、これまで関与した、またはしている最中の企業はいずれも各国の代表的企業ばかりです。いくつか企業名のみリストアップしてみましょう。

ドイツ証券取引所(ドイツ)(証取)	ABNアムロ(オランダ)(金融)	CSX(アメリカ)(鉄道)
ユーロネクスト(オランダ)(証取)	ユニオンパシフィック(アメリカ)(鉄道)	中部電力(日本)
アルセロール(ベルギー)(鉄鋼)	ロイター(イギリス)通信・情報	電源開発(日本)

次に、TCIが関与する企業の傾向とその狙いを、先週たまたまJSSの研究員が聞いてきたTCIアジア代表、ジョン・ホー氏の話からご紹介しましょう。マスメディアでも大体、同様の主張を展開しているようです。

**投資する企業のタイプ:**

- 「保護され安定した収益を上げる企業」
- 「競争が参入しづらい業界において強い立場にある企業」
- 「1ヵ月後も3ヵ月後も1年後も、あるいは5年、10年後もその企業のビジネスが安定しているような企業」

**コーポレート・ガバナンスに関する意見:**

- 「経営者が会社そのものの利益のために経営すること」がコーポレート・ガバナンス
- 「社外取締役による経営のモニタリングが必要、社外監査役では取締役会の議決権がないので不十分」
- 「出資をしている株主に敬意を払うこと、資本効率を高めることを重視してほしい」(「日本のガバナンスではこの部分が壊れている」)
- 「株式持合いに一定の役割があることを認めるが、上限枠を設けるべき」

**アクティビズム(株主行動)の狙い:**

- 自分たちは投資先企業や業界を徹底的にリサーチをして、データに基づいて一般の株主の利益になるような提案をするので、日本の投資家は外国の黒船だと思わずに同じ船に乗っていると考えてほしい。
- 日本の今後については楽観的で、変化を嫌う国民性かもしれないが、変化するときは明治維新のように劇的に変わる。

さて以上のような考え方を元に、TCIは電源開発に再び株主提案を提出したようですが、今年の株主総会シーズンでは、日本の機関投資家や個人株主などがどのような判断を下すかが注目されます。経済産業省がTCIが要求した20%までの株式保有を認めなかったこともあり、TCIはより多くの株主を自分サイドに引き寄せるための論戦を大々的に展開するものと予想されます。欧米の案件では他のヘッジファンドとの連携が極めて有効に機能したようですが、わが国の大企業や機関投資家はこの変化をどうやって自分のものとしていくのでしょうか…(篤姫)

## SWF特集【第2回】

## シンガポール政府投資公社

SWF特集第2回目の今回は、シンガポール政府投資公社(以下GIC)についてご紹介します。

サブプライムローンで経営悪化に陥ったスイスの金融グループUBSに98億ドル(昨年12月)、米国の金融グループ、シティバンクに69億ドル(本年1月)と矢継ぎ早に出資し、そのほかにも度々メディアに登場していますのでみなさんその名前はご存知かと思われます。

GICの設立は1981年でシンガポール政府の外貨準備金運用を目的として設立されました。対外投資で収益を上げることでシンガポール経済を発展させようという意図がその裏にあります。会長に「建国の父」リー・クアン・ユー、副会長に現首相のリー・シェンロンと前副首相のトニー・タンといったカリスマのある国家の指導者を据えていることから、同国の戦略的な投資ファンドとしての力の入れ様が感じられます。資産規模は1,000億ドル以上で、世界中の40以上の市場に分散投資しています。一部報道によると、うち約10%が日本へ投資されている模様です。

資産運用部門は投資クラス別に、アセット・マネジメント、不動産、プライベートエクイティの3つに分かれています。うち不動産部門の日本における活動は広く知られており、1996年に東京の汐留シティセンターへの投資を皮切りに、福岡ソフトバンクホークスの本拠地ホークスタウン、東京恵比寿のウエスティンホテルなど多数の不動産物件の買収実績があります。また最近では不動産投資信託(REIT)への積極的な投資も明らかになっています。

日本株への間接投資は一部外部委託分を除き、アセット・マネジメント部門の株式部(Equities Department)が担当しており、この中には日本人も在籍しています。投資担当者が度々来日し、発行企業との面談を積極的に行っています。

議決権行使は、基本的に不行使のスタンスです(稀に外部委託分が行使される場合あり)。この不行使のスタンスは、前号でも言及したとおり「国家が民間企業の経営に議決権行使を通じて関与するのはいかがなものか?」というSWFの一般的な考え方に基づいています。

今まで情報開示には消極的だったGICですが、各国政府や国際機関などから情報公開が強く求められており、今年半ば以降に運用に関する何らかの情報開示がある模様です。3月にはシンガポール政府が米国政府間と個別に投資指針に関する合意に至っています。

GICはJSSの海外株主判明調査においても頻繁に名前が登場しており、日本株投資において長期保有の友好的な投資家と言えるでしょう。日本・シンガポール両国の関係も良好であり、今後も継続した日本株投資を行っていくものと推測されます。

## 編集室から

第2号をお届けします。次回号の記事に頭を悩ませる毎日です。

創刊号をお送りした際に何通か励ましのメッセージ頂きました。この場を借りて御礼申し上げます。さて、恒例により社会経済生産性本部は、今年の新入社員のタイプを「カーリング型」と公表しました。

自立性に乏しく周囲のフォローが必要という意味からの命名ですが、さてその実態はいかがでしょうか。読者の皆さんは入社された時の型を覚えていらっしゃいますか? 因みに私の時は「カラオケ」でした。

そのココロは「伴奏ばかりで他と音程合わず」。

新入社員は会社に所属しているものの、まだ組織体としての会社の損得勘定から少し距離をおける客観的な存在です。会社のカラーに染まる前の新入社員が発する日常業務の上での素朴な疑問は、案外会社の内部からは見えない本質を突いていることもあるのではないのでしょうか。(守拙)

