

### 日本語読者へ:

2008年3月付けの四半期ガバナンス・ニュースのサマリー和訳版をお届けしております。さらに詳しい説明は、ISS リソースセンターから英語で入手できます。

翻訳: Global Investor Relations, Inc.

### EUが政府系ファンドからの開示強化を求める

透明性、説明責任と開示を確実に図るために自主的な行動規範に従うようにとのプレッシャーが、政府系ファンド(SWF)に対してますます強くなっている。

今週、**欧州連合**の規制当局は各加盟国に政府系ファンドに関する手引きを公布した。昨年10月には、**G7**財務相が**IMF**(国際通貨基金)に行動規範を作成するよう要請している。また、**OECD**(経済協力開発機構)では政府系ファンド投資を受ける諸国に対するベストプラクティスの手引きを作成中である。

西洋諸国政府では、ファンドによっては金融目的ではなく政治的目的にその投資が利用されないかと懸念している。しかしながら、昨年**中国投資公司**によるプライベートエクイティ企業**Blackstone**における無議決権株の取得は、こうした投資が受動的であるとも考えられている。

大半の政府系ファンドが投資方針についてあまり情報を開示していないので、懸念されている。そうしたなかで、ノルウェーの**Government Pension Fund—Global**は、開示ガイドラインのお手本と考えられている。

規制当局は、必要な場合、政府系ファンドを取り締まる法律を導入すると警告している。

概算で、現時点の政府系ファンドは全体で2~3兆ドルの資産を運用しており、アナリストには持株比率が2015年までに10~15兆ドルくらいに伸びると予想する者もいる。

### ノルウェーの「金色のスカート」

1月1日付けで、**オスロ証券取引所**上場のノルウェー企業すべて対象として、取締役の少なくとも4割が女性であるよう義務付けた。

ノルウェーの議会では2006年に4割女性を含む条件を義務付けた。

その結果、企業では女性の取締役を約1,000人起用しなければならず、多くの企業では経験のある候補者を発掘するのはたやすいことではないと述べている。最も資格がある女性の一部には、25~35社の取締役を兼任している場合もある。ノルウェーには、取締役を兼任しすぎの現象、すなわち過剰な数の取締役会で兼任する取締役について懸念する投資家もいる。取締役を兼任しすぎの現象によって、取締役の出席率、取締役会議に対する適切な準備や働きぶり全体を悪化させる可能性がある、投資家は述べる。

調査では、女性の進出が増えるとプラス効果があることを示す。女性の取締役がいる企業では、ガバナンス慣行、特に監視および監査とリスクの統制の点で優れている。男女が入り交じった経営陣チームがある企業は、投資利益率(ROI)では10%、金利・税金前利益で48%、競合他社と比較してパフォーマンスを上回る。こうした企業の株価は、そのような環境のない企業の株価に比べ1.7%速く伸びている。

女性の取締役は、フォーチュン グローバル 200 社のうち 11.2%を占める。女性の取締役は、米国では約 17.6%、スウェーデンでは 19%、英国では 13.9%を占める。女性の取締役への進出は他の先進市場では低く、オランダ(12.2%)、ドイツ(10.9%)、スイス(9.5%)、フランス(7.6%)、イタリア(2.9%)、日本(1.3%)となっている。

#### 分析：Lone Star への判決は多数にとっては驚きにあらず

バイアウト会社 **Lone Star Funds** は同韓国代表である柳会源に対する有罪判決に「ショックを受けた」と言っているが、韓国市場はそれほど驚いてもいない。

2月1日ソウル中央地裁は、**韓国外換銀行**クレジットカード部門の財務状況についてデマを流したとして柳を有罪とした。Lone Star は同部門を同行に吸収する意図を持っていた。Lone Star も有罪とされた。

韓国政府の政策では Lone Star などの外国投資家対象に税制優遇措置を認めていても、アジアの市場危機後に同国に参入し経営難に陥っているビジネスの株を買って利益を得る外国投資家に対する一般的な国民感情が一部にある。

Lone Star の判例は海外からの直接投資により一層マイナスの影響があり、韓国市場での外国投資は 2007 年まで連続 3 年で減少している。

市場が成熟するにつれ、韓国の投資の海外流出も大幅に増えたが、それでも韓国への外国投資は投資の流出を上回っている。ガバナンスのオプサーバーは、投資家は Lone Star の判決に動揺すべきでないと述べている。

#### ヨーロッパではフランスの CEO が一番の高給取り

フランスの CEO がヨーロッパでは一番稼ぎ手であるが、その給与は米国企業トップの平均報酬に比べると、まだまだはるかに低い。

ヨーロッパ最大企業 50 社を対象とした報酬のアンケート調査によると、フランスの経営トップの直接報酬総額の中央値(月給、賞与と長期インセンティブ授与の公正価格を含む)が最高であった。

長期インセンティブのチャンスが最大だったのもフランス企業であった。ヨーロッパで最も人気の高い長期インセンティブは、ストック オプションとパフォーマンス シェアだった。

経営トップへの平均基本給が最高なのは英国であった。直接報酬ベース総額は低いが成果主義報酬ベース制度を採用しているからである。英国企業の半数未満にストック オプション制度、4分の1未満にマッチング ボーナス制度と低い割合の存在であった。

ヨーロッパ経営トップの現金総額の中央値は、直接報酬年間総額の中央値(現金総額に長期インセンティブ ボーナスの授与日における公正価格を加算)を含めて約 330 万ユーロで、平均は 500 万ユーロであった。

ヨーロッパで最高の賞与を支払っているのはドイツ企業で、給料の 185%が支払いの中央値である。賞与の支払では 2 番目が英国企業で、給料の 160%が中央値だった。これに比較すると、米国経営トップの賞与中央値は基本給の 300%である。

時価総額による米国最大企業 50 社での CEO への直接報酬総額は 1,300 万ユーロ(約 1,940 万ドル)である。

### 香港で全員投票採決の義務付けを検討

アジアで3番目に大きな香港証券取引所は規則改定を検討中である。その改定は、実施されると上場企業に従来の挙手による採決ではなく、株主全員の投票によって行うことを義務付けるものとなる。

現時点では、香港企業の総会における株主投票の大半は出席した株主の挙手を合計することで行われている。

香港証券取引所が2002年に所定の決議には投票の義務化のアイデアを最初に導入したとき、上場企業の大半が反対を表明していた。

香港企業の大半が集中所有型のため、こうした結果になったと思われる。

挙手による採決への反対意見には、この制度では、親族や従業員の株主に総会出席に出席してもらうよう手配することが多い経営陣に有利であった。

最大の懸念事項の1つは、株主の議決権を剥奪することである。挙手による採決制度では、百株所有の株主も十万株所有の株主も、同じ数の議決権を持っている。

香港証券取引所では3通りの採決方法を提案した。その1番目が株主全員投票の採用である。

他の2つの方法では、企業は採決のすべてを臨時総会に移動させて挙手による採決を保つこともでき、総会に株主本人が出席した採決は今までと同じように公表されることがない。

香港証券取引所の役員は香港が「アジアでの企業統治の貴公子」としてのステータスを維持しようとしているようだ。2007年、香港はACGA(アジアコーポレートガバナンス協会)からアジアの企業統治で最高得点を獲得し、2006年に首位となったシンガポールからその座を奪った。

### 外国企業のニューヨーク証券取引所上場が45%増加

2007年にニューヨーク証券取引所上場を果たした米国外の発行体は42社に上り、2001年以降海外企業による新規上場の最高の年となった。

ニューヨーク証券取引所での海外企業による新規上場数は2006年比較で45%アップだった。ちなみに、2006年に同取引所で海外企業による新規上場を行った企業は、29社。2005年の海外上場は19社、2004年は20社、2003年は16社、2002年は33社であった。現在、ニューヨーク証券取引所で株式売買を行う米国外の発行体は45カ国421社に上る。

ニューヨーク証券取引所上場を果たした中国企業は20社に上り、4社だった2006年から上昇した。一方、**ナスダック株式市場**は2007年19社の中国企業の上場を新たに誘致し、前年比9社増であった。

2006年米証券取引委員会(SEC)は非米国企業の登録免除の要件へと緩和した。11月SECは米国企業で使用されているGAAP(米国会計基準)を用いて海外企業に財務諸表の照合を行うよう強制する規則を断念した。

投資家が、ニューヨーク証券取引所とナスダックの上場を求める一部海外企業のガバナンス慣行に対して懸念を示すのも、もっともかもしれない。2007年に中国企業7社が米国の証券集団訴訟で提訴された。これら企業のうち4社が昨年ナスダック上場を実現していた。全体で、2007年には26社の海外発行体が米国の法廷で投資家により提訴され、前年比15社増加であった。