

日本企業、運用会社にもこうした規律が不可欠

ケイ・レビューが提言する行動規範
(グッド・プラクティス・ステートメント)の抜粋

運用会社

- 受託者責任を強く認識すること
- 貸株からの収益を自己収入としない
- 投資先への長期的エンゲージメント(継続的關係構築)
- 長期の投資パフォーマンスに連動した報酬体系(ファンドの持ち分を付与。退任まで処分不可)

アセットホルダー (年金基金など)

- 受益者とのオープンな対話
- 運用会社へのプロアクティブな委託
- 運用会社に投資先企業へのエンゲージメントを促す

投資先企業の経営陣

- 長期的な株主価値の向上
- 運用会社、アセットホルダーとのエンゲージメントの促進
- 短期的な市場の指標に反応して長期戦略を変えない
- 会社の株式付与による経営者報酬(退任まで処分不可)

*Kay Review、みずほ証券資料を基に筆者作成

FLINT HILL

株式市場の企業統治改革による 企業収益向上が成長戦略の本丸

安倍政権の経済政策の「三本の矢」の中で、金融緩和と財政政策は時間を買う政策であり、経済成長の原動力となるべきものは成長戦略である。成長戦略としてはTPP(環太平洋経済連携協定)交渉参加問題や農業の改革が注目を集めているが、個別産業を超えた課題としては、市場の構造改革を通じた企業の新陳代謝が重要な課題だ。

特に重要なのは株式市場である。日本の株式市場には構造的な問題があると考えられる。株式投資のリターンはROE(自己資本利益率)でほぼ近似できる。

過去10年の平均のROEで株式リターンを見ると、日本は約6%であるのに対して、世界の主要国・地域の平均は約12%。またROEの最頻値(モード)で見ると、差はもっと大きくなる。日本の過去10年の平均は3%であるのに対して、世界のそれは12~13%だ。

こうした違いの一つの原因は、投資家サイドが投資先企業に対して「物を言わない」ことだと考えられる。要求リターンが低過ぎるのである。

企業の株式を保有する運用会社などが投資先に対して要求するリ

一橋大学経済研究所教授
CIGS研究主幹

小林慶一郎

Keiichiro Kobayashi

T.U. ターンが低く、厳しい規律を課さないため、投資先はリスクを取らない。結果的に株式リターンも低くなる。これは運用会社やさらにその顧客の年金基金など機関投資家のガバナンスの問題である。

投資家サイドのガバナンス問題は、金融危機前後の近視眼的な投資家行動の弊害を受けて世界的に関心が高まっている。英国のビジネス・イノベーション・職業技能省(BIS)では、ジャーナリストでエコノミストでもあるジョン・ケイ氏に委託し、ケイ・レビューという提言を取りまとめた。

ケイ・レビューは運用会社、アセットホルダー(年金基金などの最終投資家)、投資先企業の経営陣について、行動規範となるガイドランス「グッド・プラクティス・ステートメント」(図参照)を取りまとめ、関連する規制改革を提言している。企業ファンダメンタルズに基づいた長期的視野での投資行動をステークホルダーに求める改革案である。

英国よりもはるかに株式投資リターンの低いわが国においても、ケイ・レビューのような包括的な市場改革の取り組みが求められる。