

ビッグバンと事業会社

ビッグバンは、わが国金融・資本市場の大改革であり、金融・資本市場と接する一般事業会社にとっても、様々な影響をもたらす。この影響は大きく分けて、利便性の向上、ビジネスチャンスの拡大、市場からのプレッシャーの高まり、の三つの観点から考えることができる。以下、それぞれのポイントについて簡単に整理してみた。

1. 利便性の向上

ビッグバンによる各種の規制緩和の実現、そして、金融商品、サービスを巡る競争の活発化は、金融・資本市場のユーザーとしての企業に確かな恩恵をもたらす。

1) ストックオプション

すでに6月には、ビッグバンの一環として議論されてきた、ストックオプションが導入された。改革への強い政治的イニシアティブが発揮されている今だからこそ、来年と言われた同制度の導入が一年前倒しで実現した。

2) 社債、CPの拡大へ

社債、CPに関する規制緩和の影響も大きい。既にこの分野の規制緩和は過去数年進展してきたが、証券取引審議会でもMTNの解禁、永久債の解禁、資産担保証券発行の円滑化、社債、CPの用途制限の撤廃といった方針が打ちだされた。来年4月からは、ユーロ円債の還流制限も撤廃される。

これらの改革の結果、資金調達への自由度は飛躍的に高まっていくと言えよう。既にMTNは新日鐵、日立金属、オリックスなどが活用し出している。

今日、銀行の格付け低下により、銀行より格付けの良い企業は少なくない。そもそも銀行も生保も、早期是正措置導入やソルベンシーマージンの配慮から、貸出はむしろ絞り込む方向にある。そこで、自由度の増していく社債・CP市場で、より低コストの資金調達を目指す企業が増えていこう。

CPの発行は、96年4月の規制緩和以降、ノンバンクを中心に発行が増大している。従来CPは、大手商社が発行し、大口定期預金に預けてスプレッドを抜くという利用のされ方が目立ったが、昨今のCP発行の大手は、オリックスであり、日立クレジットである。CP調達資金の用途制限の撤廃が予定されているが、これにより、CPを通じたノンバンクの資金調達が一段と活発化し、この資金が、銀行貸出と競合する形で、中堅企業に貸し出されて

いこう。

この CP の格付けさえ良ければ、証券総合口座で導入された新型 MMF、マネーリザーブ・ファンドの投資対象ともなる。証券総合口座の普及と CP を通じた金融仲介が拡大し、決済と短期のマネーフローで銀行を通じない世界が拡大する可能性がある。これはまさにアメリカで起きたことであった。

銀行、生保からの借り入れの代わりに社債の発行も増大することで、社債市場の流動性が向上していくことも期待される。おりしも本年 12 月より債券決済ネットワークが稼働しはじめ、長年の課題であった社債取引円滑化、決済リスク削減が実現することも、流動性の向上に大きく寄与するはずである。

3) 株式市場構造の改革

取引所集中義務が撤廃され、取引所間競争、あるいはより広く市場間競争が展開されることは、株式の流動性を高め、企業の資本コスト低下につながる。さらには取引所など市場の企業に対する各種のサービスが向上することが期待される。

これまで、証券市場にアクセスできなかった未上場、未登録企業にも、門戸が開かれる。証券会社が株を勧誘できるようになり、投資信託などによる投資も認められた。資金調達現場としての証券市場のすそ野が広がってきたわけである。

4) 各種手数料の低下とサービス競争

各種手数料の低下の恩恵も享受できる。外為法の改正で、外為業務への新規参入の活発化や、企業によるネットィングの利用で、外為手数料は競争を通じて低下するであろう。株式委託手数料の自由化スケジュールも決まった。

この他、銀行、証券、生保の間の相互参入が促進され、また、異業種の参入も受容される時代となった。ビッグバンのニュースを耳にした外資系のプレイヤーの日本での業容拡大や進出の報道が相次いでいる。こうした参入の活発化は、各種の手数料の引き下げを促すこととなろう。もちろん、価格競争、手数料競争ばかりではなく、サービス競争、新商品競争も展開され、ユーザーにとって、日本の金融・資本市場の利便性は確実に高まっていくはずである。

2. 新たなビジネスチャンスの拡大

1) 金融業への門戸の開放

ビッグバンの時代には、企業は単に金融・資本市場のユーザーとしての恩恵に浴するに止まらない。自らが金融・資本市場のプレイヤーとなる可能性を一考する、良い機会の到来と言える。

従来は、金融・資本市場ビジネスは、護送船団体制の下、既存の業者の聖域であった。金融業に最適な経営資源、ノウハウを持つものが結果として金融業を自らのドメインとしてきたのではなく、規制でその領域が守られてきたのである。こうした体制が見直され、参入したければ参入できる時代になっていく。外為法改正で、外為業務が開放されるのが端的な例である。

これからの時代は、不良債権や、護送船団体制に慣れた経営者、従業員を抱えた既存の金融業者よりも、国際的競争に打ち勝ってきた事業会社の方が、その経営資源をもってして、より優れた金融業を展開できるかもしれない。既存の金融業者の様々な「強み」は、護送船団時代ならともかく、本格競争時代には、むしろ弱みに転じかねない。

一部の企業にとっては、格付けを低下させた銀行と付き合いよりも、自ら良い格付けのファイナンス部門を持ち、ここが規制緩和が進む社債、CPで低コスト調達をすることが考えられる。もちろん、本体がこれを利用するだけではなく、傘下のグループ企業に対して、資金を割り振る。傘下の企業がそれぞれ銀行と付き合いのは、コスト高である。こうした、本社を核としたグループ・ファイナンスを構築し、これをさらに他の企業へのファイナンス・ビジネスに展開させることも考えられる。

また、傘下の金融会社で、年金の自家運用を開始し、ここがさらに、他社の年金運用も担う投資顧問ビジネスを手がけることも構想できる。アメリカではGE傘下のGEキャピタルでこうした例が見られるが、それほど多くはない。外部に運用のプロがいくらでもいるからである。一方日本では、既存の年金運用機関が運用のプロとしてそれほどのものではないとの評価を受けてしまうなら、自家運用を重視する事業会社が相次いで登場してもおかしくない。

2) 情報テクノロジー産業、消費者産業の—ジャンルとしての金融業

これからの時代は、既存の金融業者に必ずしも歩がないことは、そもそも金融業というものが、テクノロジーの発達もあり、大きな転換期を迎えていることにもよる。金融業は情報産業であるから、日進月歩で進む情報テクノロジーの革新は、金融業のあり方も変えている。従って、例えば伝統的な金融業を営んできた企業よりも、情報テクノロジーに強いメーカーが、21世紀の金融業において台頭してもおかしくないわけである。

アメリカでは既に、シリコンバレーのシステム会社が、証券子会社を設立し、インターネットを使った証券取引で、ブローカリッジ・ビジネスに革命的变化をもたらしている。96年2月以来、手数料の価格破壊を引き起こしているE*トレード社である。この他、電子マネーでも、システム会社が中核的役割を果たしていく可能性がある。

市場の効率性が高まり、特にホールセール・ビジネスの収益性が低下する中で、高齢化を背景にリテール向けアセットマネジメント・ビジネスが重要となっていく。この分野も必ずしも伝統的金融業者に、確固とした強みがある分野とは言えない。

リテール金融ビジネスでは、マーケティング、デリバリーチャンネル、利便性などがカギ

となるが、これこそ、消費者産業が得意としてきた分野である。今になって、金融業界で、コカコーラやマクドナルドに学べといった気運が高まっているが、逆にこうした消費者向けビジネスのノウハウを持つ事業会社が、金融サービス業を展開してもおかしくない。

アメリカやイギリスでは、スーパー、百貨店などと金融機関が提携したり、共同で金融機関を設立したりする例が頻繁に見られるようになってきている。10月には、アメリカのウェルズファーゴ銀行が、コーヒー・チェーン最大手のスターバックスと新型複合店舗を開発・展開する計画を発表している。イギリスではスーパーの最大手テスコや第二位のセインズベリーが、銀行と共同出資で、スーパーの社名を冠した新たな銀行を設立。有名百貨店ハロックスもハロックス銀行を設立している。ヴァージン・グループは、生保や年金の電話販売に乗り出している¹。

マーケティングという点では、カード情報を通じたクロス・マーケティングが注目される。今、様々な業界で顧客ロイヤルティ向上の戦略として、カードの活用が活発化している。顧客の利便性追求ということでは、このカードに自社の関連金融会社によるキャッシング機能をつけても良い。カードの顧客情報を活用しながら、系列証券会社や保険会社の扱う投資信託や保険商品のダイレクトメールを送ることも考えられる。カードの決済代金が自社の関連証券会社の証券総合口座で引き落とされる仕組みを作ることもできよう。このカードを自社発行の電子マネーとし、グループ企業の店舗やサイバーモールでの商品・サービスの購入に使うことも考えられる。もちろん、カードを使えば使うほど、ポイントが貯まる仕組みとすることで、自然とカードに付随した金融サービスの利用も促進される。

3) 金融と一般事業の新たな融合の時代

アメリカでは、事業会社の金融業進出は、失敗のケースが少なくない。GEとキダー・ピーボディ、シアーズとディーン・ウィッターのケースが格好の例である。これらの場合は、まさに事業会社と証券会社がそれぞれの個性を残しつつあったという印象が強い。シアーズの顧客に、ディーン・ウィッターの営業マンから、突然、株式投資勧誘の電話が入るようなことは、顧客には受入れ難かった。

しかし、これからは金融業と一般事業の新たなタイプの融合が可能となろう。それは、金融がもはや特殊な規制に守られた産業であることをやめ、情報テクノロジー産業ないしは、消費者産業の一ジャンルとなりつつある結果、事業会社が、自分のメインビジネスの延長ないし部品として、これを組み込むことの効用が高まってきているのである。

従って従来型の個性を残し、自己主張も強い証券会社や保険会社と提携することは意味は無く、あくまでそうした個性を持たない、完全に事業会社の本業の手足となる金融ビジネス・ユニットの構築が目指されるのである。もちろん、傘下の金融会社で資金を集め、これを本業につぎ込むという歴史的に様々な問題を起こしたポケット・バンク的な姿では

¹ 『週刊東洋経済』1997年10月25日号参照。

ない。あくまで本業との相乗効果が期待できる形態での、金融ビジネスの利用である。

金融と一般事業の融合といっても、本体で金融ビジネスを行う必要はない。持株会社の解禁は間近い。証券会社や保険会社を傘下にする場合のルールも今の臨時国会の審議を経て確立する。一般事業会社が、金融業を取り込むにあたって、自由度は拡大するのである。

4) 既に始まっている変化

以上のような大きなトレンドを見越すかのような動きが、すでにビッグバン・ブームの中で、日本の事業会社に見られ始めた。表1はその一端であるが、まだまだ変化は始まったばかりである。

表1 事業会社の金融ビジネスへの取り組み

外貨取引	<p>①輸出で手にしたドルなどの外貨を、輸入などのため外貨を必要とするグループ内の企業に売却。この一環として輸出企業が、総合商社から円で受け取っていた代金をドルで受け取る動き。</p> <p>②グループの為替予約取引の集中化。</p> <p>③外貨建て債権、債務のネットィング。</p> <p>以上、松下、コマツ、日産、川崎重工、トヨタ、NEC、東芝、三菱電機、ソニーなど輸出企業で取り組み中。</p> <p>④店頭でのドル取り扱い、外為両替業務 セブンイレブン・ジャパン、エーエム・ピーエム・ジャパン、ポプラなどコンビニが検討中。</p>
徴収代行	<p>コンビニエンス・ストア大手三社で、97年度は1億件突破の見込み。5年前の5倍。電気、ガス、水道電話の他、クレジットカード、通信販売、新聞料金などにも拡大。</p>
電子マネー	<p>システム会社、カード会社の他、東急グループ、セゾングループ、ダイエーグループ、イオングループ、JR東日本、三越、三井不動産。</p> <p>三菱商事、トヨタ、日本石油、ファミリーマートの四社は、ICカードシステム総合研究所を設立。貸金業登録へ。全国系列店舗でICカード型電子マネーの実用化へ。</p>
銀行	<p>丸紅が、フィリピンに、現地企業と合弁で貯蓄銀行を10月を目途に設立へ。自動車販売金融などを扱う。</p>
証券	<p>セゾン証券は、セゾンカードの決済口座として証券総合口座を利用する構想。セゾンカードの顧客への証券商品のマーケティング。</p> <p>日商岩井の子会社は、近く証券免許申請。98年4月に営業開始予定。</p> <p>①本体、グループ企業の債権の証券化、資産運用、②海外プロジェクトファイナンスの証券化、③ベンチャー企業を中心とする取引先企業の資金調達の支援。海外金融機関、運用会社との提携、インターネットなど電子取引を活用した販売網の構築も構想。</p> <p>丸紅も検討。</p>
保険	<p>オリックスは、オリックス生命を通じ、97年9月より割安な生保商品のダイレクト販売開始。</p> <p>損害保険ブローカーは、住友商事が96年10月設立。丸紅は、97年9月設立。伊藤忠は、97年10月、第一勧銀と共同出資で設立。日商岩井は検討中。</p>
商品ファンド	<p>販売最低単位の引き下げを受け、商社が積極対応中。三井物産が、97年6月に、さくら銀行と提携した商品ファンドは、100億円を集め、過去最高規模。</p>

(出所) 各種報道より野村総合作成。

3. 市場からのプレッシャーの高まり

1) リレーションからパフォーマンスへ

ユーザーとして利便性は高まり、プレイヤーとしてビジネスチャンスも生まれる。ビッグバンは事業会社にとって良いことづくめのようなものである。もう一つ良いことと言えば、システム会社など金融機関を顧客とする事業会社は、金融機関のシステム投資、商品・サービス向上投資の積極化で、ちょっとした「ビッグバン特需」が生じている向きもあるようである。コンピュータのハード、ソフトの販売が活発化しているだけでなく、金融機関が内部で対応してきたビジネスの事業会社へのアウトソースも活発化しつつある。

しかし、ビッグバンで日本の金融・資本市場が変革することは、同時に、企業も金融・資本市場との付き合い方の変革を迫られるということの意味する。

銀行も、証券会社も、保険会社も、これからは、熾烈な競争を展開していかなければならない。非合理的なことを続けていては、外資系や異業種からの新規参入者など、従来からの金融村の論理の下で行動しない競争相手に負けるだけである。これまでは、とかく企業とのトータルな付き合いを重視してきたが、このもたれあいは、見直されざるをえない。金融ビッグバンは、金融機関が、企業との付き合いのあり方を根本から見直すプロセスを必然的に伴うのである。ビッグバンの結果、マネーフローは銀行を中心とした相対型確定リターン・マネーフローから、証券市場を中心とした実績リターン型マネーフローに転換する。そこで重視されるのは、リレーションではなくパフォーマンスに他ならない。

2) 変わる銀行、生保との関係

この動きがもっとも端的に現れつつあるのが、銀行と企業の関係であろう。銀行は、早期是正措置に向けた資産の自己査定を進める中で、融資先としての企業の選別姿勢を強めている。株の持ち合いの見直しも不可欠である。自己資本がどれだけあり、これをどう利益に結びつけているかで、銀行としての成長が厳しく規定される時代において、貴重な自己資本を持ち合い株に固定していて良いはずはない。

企業としても、資金調達先が銀行しかなかった時代ならともかく、社債、CPの規制緩和も進み、また、下手をすると銀行の方が格付けが低く、直接金融を活用した方が有利な時代に、パフォーマンスの悪い銀行株を保有し続ける意味は薄れている。

とはいえ、企業としては、銀行を選別し集約する立場になるならともかく、銀行に軒並み融資面で切り捨てられる側にならないための努力、あるいは、資本市場でうまく調達できる体質にする努力、また新たな安定株主の先を確保する努力を迫られよう。銀行が頼りになる時代は終わったというくらいの覚悟が必要かもしれない。

生保との関係も同じである。生保もソルベンシー・マージンへの世間の関心が高まり、また保険契約、年金契約の解約が一部で活発化する中で、貸出や、保有株の見直しを迫られている。株式投資といっても一般勘定ではいわゆる政策投資が多かったといわれる。こ

れではパフォーマンスが問われる時代に通用しない。受託者責任の問題も今後厳しく問われていくことになると考えられるから、年金基金や保険契約者など委託者の利益のみを考えて行動するという観点からも、政策投資的発想は問題となる。

3) 重要となる証券市場での評価

こうした、持ち合いの解消の動きは、時価会計の導入の動きと相まって、事業会社の株式保有のあり方の見直しにつながる可能性があるだろう。時価会計が持ち合い株にまで適用されれば、持ち合いの解消、あるいは株式保有そのものが、根本的に再検討されることはないまでもない。国際会計基準委員会は、98年4月のIOSCO承認へ向けて、コアスタンダードを作成中であるが、金融商品については、全面的に時価評価を導入することを検討している。英米も、長期的には、全ての金融商品に全面的に時価会計を導入する方向にあると見られる。

しかし、そこまでの事態にならずとも、現実には持ち合いの見直しが進む中で、例えば、益出しに頼るのではなく、本業でしっかり儲ける姿勢が重視されよう。また、リレーションに依存した安定株主対策よりも、良いパフォーマンスを続け、ディスクロージャー、IRを適切に行うことを通じて、長期投資家のコア・ポートフォリオとして選ばれることが目指されよう。

パフォーマンスといった場合、98年4月1日から連結決算時代を迎える点も重要な意味を持つ。親会社の財務諸表を健全にして、半ば雇用対策のようなグループ会社を持ち、そのパフォーマンスにあまり関心を払わなければ、連結ベースでは見劣りする会社となってしまう。グループ会社政策も全面的な見直しが必要となる。

もちろん、パフォーマンスやディスクロージャーの重要性は、株主対策のみならず、社債やCPなども含め、資本市場調達への依存が拡大するという観点からも、今まで以上に強調されていくこととなろう。銀行、生保の貸出は伸び悩み、資本市場調達の自由度は高まる。それ故に、市場に良く評価される企業とそうでない企業との格差は拡大するわけである。企業が破綻しても、銀行が社債権者を保護する時代ではないことは、もはやはっきりした。格付けによる社債利回りの格差は、既に相当鮮明になっている。

格付けによる資金調達のコストの格差は、金利上昇期に拡大する。証券市場に評価される企業と、そうでない企業ではっきり差が出る次の金利上昇期までに、市場との付き合い方の総点検をすべきであろう。

逆に、今後、低金利局面が長引くようであれば、問題はより緊急となる。低金利局面が続くということは、景気低迷が深刻となり、不良債権問題や、株価低迷による自己資本不足が拡大することを意味する。銀行、保険による企業選別は、一段と本格化する。機動的に、少しでも有利な社債、CP、その他の証券を発行できる体質、体制を作り上げていくことが、不可欠となっていこう。

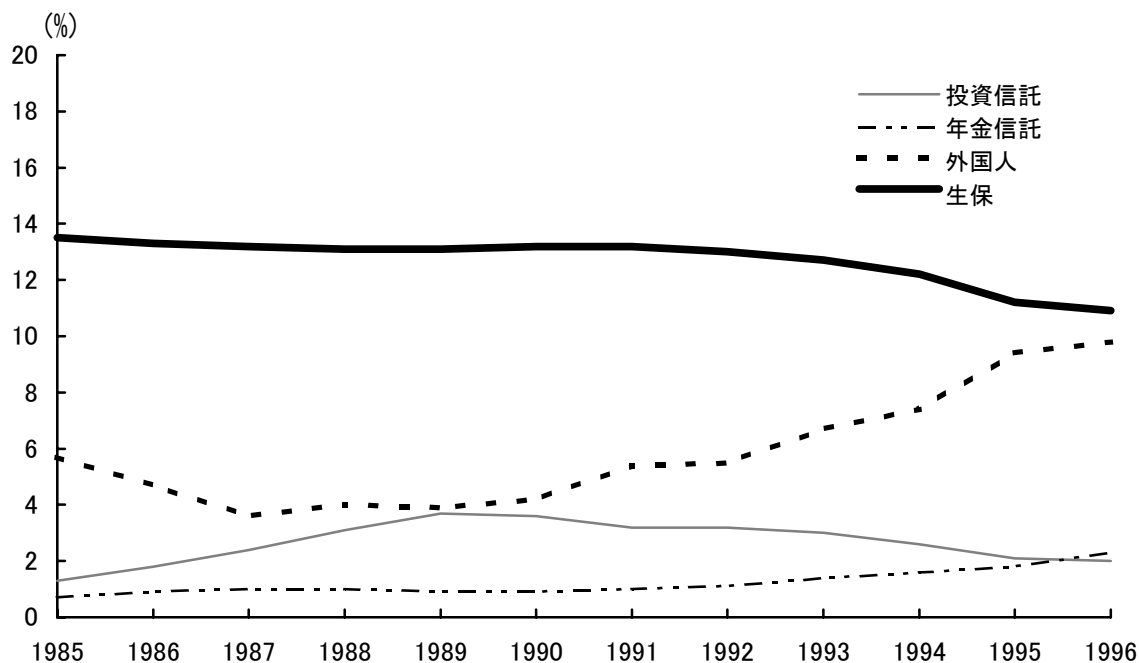
4) 外資の論理が通用する時代

日本的なリレーションから、パフォーマンスを重視した、企業と金融・資本市場の付き合いが進展していく背景は、外資系の影響力が強まっていくことにもよる。

まず日系の銀行、証券、保険の競争力の低下が目立つため、仲介業者としての外資系の台頭がしばし続くことが考えられる。また、株主としての外資系の台頭も指摘できる。図は、所有者別持株比率の推移を見たものであるが、生保の持株比率の低下傾向にあるのに対し、外国人持株比率が上昇している。生保の資産の伸び悩み、持株の見直しが進む中、この比率が逆転する局面も迎えてもおかしくない。多くの外国人投資家はリレーションではなく、パフォーマンスで投資する。日本企業の株式をポートフォリオとして保有する最大の機関投資家のカテゴリーが、外国人になるならば、これまで以上に外国人株主の論理に耳を傾けざるをえなくなることは言うまでもない。

外国人株主は、物を言う株主である。パフォーマンスで投資するなら、パフォーマンスが悪い株は売ってしまうというのが筋であるが、実際には、インデックス運用が盛んとなり、また機関化で機関投資家の持株が大きくなった現在では、おいそれとは、株を売りにだせないのである。株を売りに出せないなら、パフォーマンスを上げるためには、口を出すのである。

図 所有者別持株比率の推移



(注) 単位株ベース

(出所) 全国証券取引所協議会

アメリカでは、労働省が、保有している株の議決権も年金ポートフォリオの重要な資産であるとし、安易な賛成投票を牽制している²。物を言う株主であることは、公的な要請でもあるわけである。

こうしたインベスターズ・アクティビズムの草分け的存在であり、日本企業の株主総会にも議案の反対投票を送るなどの行動で日本でも有名なのが、カルフォルニア州職員退職基金、カルパース（California Public Employees' Retirement System, CalPERS）である。カルパースは、単に結果としてのパフォーマンスのみを気にしているのではない。企業のガバナンスのあり方そのものを問題としようとしている。

すなわち、1996年に、インターナショナル・コーポレート・ガバナンス・プログラムをスタートさせ、その一環として、カルパース・グローバル・コーポレート・ガバナンス・プリンシプルを打ち出した。その内容は表2の通りである。

これは、あくまで、最低限の基準として、全ての市場に要求していくものである。これを基本的原則としつつ、カルパースは、各国の法制度、文化、伝統を踏まえた各国別コーポレート・ガバナンス基準を策定している所である。既にこの3月には、イギリスとフランスのガバナンスのあり方について、意見を表明した。次は、本年末に向けて、日本とドイツについて意見を提出する運びとなっている。

日本的経営のメリットはあるにしても、現実に無視できない比率の株主になっていく外国人投資家に対して、日本的な論理のみを主張し続けていくことは困難であろう。

もちろん、為替や株価動向によっては、外国人持株比率が低下し、外国人の影響力がそれほど目だたなくなる可能性もある。しかし、その場合でも、日本の投資家自身に変質していくトレンドがあることに留意すべきである。

5) 変わる国内機関投資家

リレーションで行動してくれた銀行、生保が安定株主としての地位を低下させていくと見られる中で、新たな安定投資家として台頭が期待されるのは、年金の資金である。しかし年金は、パフォーマンスで投資するのであり、従来の投資家のようにパフォーマンスに関係なくリレーションで保有し続けてはくれない。

この点は、今後、日本の年金にも受託者責任が明確に導入されることが予定されていることから、より徹底されていこう。厚生年金基金連合会は、既に、3月に「厚生年金基金の資産運用に係わる受託者責任ガイドライン」を発表し、善管注意義務や忠実義務などを行動指針として示している。

これはあくまでガイドラインであり、また現行法制を前提としたものであった。しかし、

² 1988年のAvon Letterにおいて、議決権行使を含む株主権がERISAプランの資産を構成する旨を明確に示す公式見解を発表。また1994年のInterpretive Bulletin 94-2におき、「労働省は議決権の行使の判断が、基金の投資先の経済的価値に影響をもたらす場合には、基金の受託者はその株を保有しようとする期間を考慮しつつ、その株の価値を向上させることを目指して議決権の行使の判断を行うべきであると信じる」と述べている。

表2 カルパース・グローバル・コーポレート・ガバナンス・プリンシプル

1. アカウンタビリティ	<p>a. 株主への義務</p> <p>b. 監視</p> <p>c. 幹部報酬</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・役員及び経営陣は、株主に対して説明の義務がある。特に役員会は、長期的な株主の価値の最大化を最優先の要素とする企業の戦略ビジョンを策定し、また役員と経営陣の実力について継続的に評価すべき。また役員と経営陣株主は、株主の問い合わせに対しオープンでアクセスできる存在でなければならない。役員会は、市場に対し経営者への報酬、戦略プラン、役員候補や経営陣の指名、経営の評価など、主要な決定を開示すべき。役員候補に関しては、企業との経済的つながりも含め、そのバックグラウンドを株主に開示すべき。 ・役員会は経営パフォーマンスを効果的にモニターでき、株主は役員会を効果的にモニターできなければならない。後者のためには、株主は投票への適切なアクセスを確保されていなければならない。 ・経営陣の関心と株主の関心を共通にすることが、アカウンタビリティのために最も有効。このため、幹部への報酬を企業の長期パフォーマンスとリンクさせるべき。
2. 透明性	<p>a. オープンネス</p> <p>b. 会計基準</p> <p>c. コンプライアンスレポーティング</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・企業の情報が信頼でき、投資家が市場を信頼できること。 ・企業は、国際会計基準の採用に向けて努力すべき。 ・最良慣行基準を採用している場合は、その遵守状況について株主に報告すること。同基準との乖離がある場合は、その理由を説明すること。
3. 公平性	<p>a. 公平な扱い</p> <p>b. 1株1議決権</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・外国人株主を含め、全ての株主を公平に扱うこと。一般に、全ての株主に関し、一株は、株主総会において一議決権とすること。
4. 議決権行使のあり方	<p>a. 議決権行使書</p> <p>b. 投票の集計</p> <p>c. テクノロジー</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・議決権行使書は、明確、簡潔でかつ株主が十分な情報をもって、議案に対して意思決定できる内容でなければならない。また、株主が実際に参加することを抑制するのではなく、促進するような形態で配布されなければならない。その意味でも、総会や投票の日にちを適切な形で知らせなければならない。 ・投票は正式にカウントされ、結果も正式に発表されるべきである。 ・投票のプロセスをより簡単で、効率的で、かつより安価にできるよう、新たなテクノロジーを利用していかななければならない。
5. 最良慣行基準	<p>a. 策定</p> <p>b. 適用</p> <p>c. レビューと改善</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・全ての市場は、適切な最良慣行基準を策定すべきである。同基準は、役員及び経営幹部を規律し、また株主の間との関係と責任を明確に規定したものとすべき。こうした基準が、当該市場のベスト・コーポレート・ガバナンス慣行の代表的な基準となるべきである。 ・最良慣行基準が策定されたら、企業はこれを遵守し、乖離点について株主に報告すべき。 ・市場参加者は、定期的に基準をレビューし、それぞれの市場のガバナンス基準がグローバルに見て競争的であるようにしなければならない。
6. 長期ビジョン		<ul style="list-style-type: none"> ・役員と経営陣は、株主価値の維持に最も重点を置いた長期の戦略ビジョンを持つべきである。株主によって投資戦略、戦術は異なり、また投資ホライズンも異なるが、投資家は、企業の経営が短期的に行動することを避けるよう促すべきである。このために、重大な局面において経営をサポートし、うまく長期的に優れたリターンを生んだ企業に報いるべきである。

(出所) 各種報道より野村総合研究所作成。

同ガイドラインは、今後以下の点に関する議論の活発化を求めている。

- 英米における受託者責任の考え方の導入のため、現行法制を整備
- 受給権保護のため、基金関係者と運用受託機関を規制する法令等の整合性
- 株主義決権の行使について、ガイドラインの趣旨に沿い、整合的取り扱いを確立
- 基金のみでなく、適格年金を含む企業年金全てを対象とした横断的ルールを確立

既に、厚生年金基金連合会が、コーポレート・ガバナンスに関する指針の策定に入っており、これに基づき議決権を行使していく方針と伝えられる。日本の先進的プレイヤーが、アメリカ型となり、事業会社に対して市場原理に基づく付き合いを迫っていく可能性があるわけである。

日本のコーポレート・ガバナンス論は、最近では、株主代表訴訟制度を巡る議論に矮小化される傾向がなきにしもあらずであるが、上記のような機関投資家の性格の着実な変化の方が、企業経営の根本的、長期的変化を促していくはずである。

4. おわりに

以上のように、事業会社は、ビッグバンのユーザーとしての恩恵に浴してばかりはいられず、また、プレイヤーとして金融業への進出に期待を膨らませてばかりはいられない。日本的なリレーションではなく、パフォーマンスが厳しく問われる、ある意味でせちがらい世の中に直面し、対応していかなければならない。

せちがらいとは言え、つまるところ、良い企業は市場でよりよく評価され、より多くの資金をより低コストで調達できる、従って、良い企業はますます発展し、経済も発展するということである。この基本的なメカニズムを働かせることこそ、ビッグバンが目標とする 1200 兆円の個人金融資産の有効活用に他ならない。日本版ビッグバンは「金融」ビッグバンに止まらず、「企業」ビッグバンも伴って進展していくのである。

(淵田康之)