

機関投資家の投資行動と証券市場

わが国証券市場は経済の復興・成長とともに拡大してきた。戦後証券市場の発展に多大な影響を与えてきたのが、機関投資家である。特に 1990 年代以降、株式所有構造の劇的な変化（株式保有における外国人投資家の存在感の高まり等）とともに、市場や企業経営に対する影響力はますます大きくなっている。それに伴い、株式を発行する企業とそれを保有する機関投資家それぞれのあるべき姿が問われ始めている。

わが国では、2014 年 2 月、金融庁が日本版スチュワードシップ・コードを、2015 年 3 月には金融庁・東京証券取引所が日本版コーポレートガバナンス・コードを公表し、2015 年 5 月には改正会社法が施行された。これに伴い、上場企業のコーポレートガバナンス原則や規制上の枠組み整備は大きく進んだ。こうした枠組みの整備は、英国における一連のコーポレートガバナンス論議が参考とされている。相次ぐ企業不祥事を機とし、1992 年のキャドベリー報告書の公表以降、英国のコーポレートガバナンス論議は着実に進展してきた。近年の金融危機以降も論議は続行し、2009 年のウォーカー報告書、2012 年のケイ報告書によって、機関投資家のエンゲージメント（企業に対する働きかけ）や短期利益主義の是正、リスク・ガバナンスと論議の対象も広がった。

今回は、上記のような内外で進むコーポレートガバナンス論議を参考としながら、証券市場が活性化するために機関投資家と企業はどうあるべきかを踏まえ、証券市場を活性化させる方策を議論して頂きたい。内閣府が公表した未来投資戦略 2017 では、投資家は企業と深度ある建設的な対話を行い、持続的な成長を促し、企業は中長期的な企業価値の向上の観点から経営を行うことで、資金調達場としての資本市場の活性化が実現するとされている。従って、本テーマでは、証券市場の活性化とは、「モノ言う株主が増加し、それらの活動によって中長期的な企業価値の向上がすること」と解釈したい。モノ言う株主と中長期的な企業価値には様々な定義が存在する事を踏まえ、各自モノ言う株主と中長期的な企業価値の定義を明確にしたうえで討論に臨んで頂きたい。また、対象となる証券を株式に絞り、機関投資家と企業の両視点から考えて頂きたい。討論では以下の論点、留意点に沿ってお互いの認識をすり合わせながら進めて頂きたい。そのためにも、現在に至った経緯、諸外国との比較、現状の問題点などを踏まえて討論に挑んでほしい。

主な論点	留意点
<ul style="list-style-type: none">・機関投資家が企業に与える影響・機関投資家のあるべき姿・企業のあるべき姿・国内の証券市場を活性化させる方策	<ul style="list-style-type: none">・モノ言う株主・中長期的な企業価値・建設的な対話とスチュワードシップ責任・アセットオーナーと運用機関