

機関投資家のあるべき姿と証券市場

日本企業は、グローバル化や技術革新などによる経済発展とともに大きく成長してきた。その中で 1990 年代のバブル崩壊や 2000 年代後半のサブプライム危機、近年のリーマン・ショックなどを契機として、企業と投資家双方の短期的な収益追求がたびたび批判の対象となり、今なお解決すべき課題として議論されている。持続的な経済発展を目指す上では、企業の中長期にわたる成長は不可欠である。投資家の中でも、企業に対して大きな影響力を持ちうる機関投資家に期待される役割は大きい。機関投資家は、投資先企業と建設的な関係を築き、企業の経営体制の改善へ貢献することが望まれる。

企業と機関投資家をつなぐ日本の株式市場は戦後拡大してきた。その中で、資本取引の自由化を通じた市場のグローバル化に伴い、株式保有構造に変化が起これ、機関投資家や外国人投資家による株式保有が中心となる傾向にある。そのため、それら投資家が株式市場や企業経営に与える影響は非常に大きなものとなってきている。市場において、企業価値(株主価値)の代表的な指標である株価は、基本的には企業情報を反映して決まるが、近年では財務情報に加えて非財務情報の重要性が高まっている。年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)の責任投資原則(PRI)への署名は、企業と投資家間の ESG 投資への関心を集め、投資行動に影響を与えるものとなってきた。ディスクロージャー&IR 総合研究所の調査によると、統合報告書の発行企業は増加傾向にあるが、如何にして企業の価値創造に結びつけるかが今後の鍵となる。

また安倍政権による日本再興戦略の一環として 2014 年 2 月に金融庁が日本版スチュワードシップ・コード、2015 年 3 月に金融庁と東京証券取引所が日本版コーポレートガバナンス・コードを公表した。これら企業と機関投資家の行動規範に対する枠組みの整備は、法的拘束力を持つものではなく原則的には任意の取り組みであるが、相次ぐ企業不祥事もあって、両コードへの実際の取り組み方が課題視されている。そのため今後は実効性の伴ったコードへと転換させる必要があるかもしれない。2015 年 5 月には改正会社法が施行され、コーポレートガバナンスの強化が図られている。2018 年 6 月には改訂版コーポレートガバナンス・コードと併せて機関投資家と企業の対話ガイドラインの公表を受け、企業と機関投資家双方に対して、現状の活動状況への見直しが求められている。

これらを踏まえて、日本の株式市場・株式会社制度においては、企業と機関投資家の双方が持続的な経済発展に資するためのあるべき姿が問われている。株式市場における株価の形成には、企業と機関投資家双方の行動が反映される。また、企業活動には株主以外の多様なステイクホルダーが関与しており、社会的な影響も大きい。そのため、本テーマでは「中長期的な企業価値の向上とそれを実現するための企業と機関投資家双方のあり方」を議論して頂きたい。議論にあたっては、株価だけでなく、社会的な観点も含めて、中長期的な企業価値について、定義付けとその理由を明確にしてほしい。また、機関投資家にはさまざまなタイプがあるため、それを整理し、議論の基礎としてほしい。それを踏まえて、企業のあるべき姿、機関投資家の望ましい投資行動やあり方、それを促進するための方策を、対象となる証券を株式に絞り、企業と機関投資家の両視点から議論して頂きたい。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、現在までに至った経緯、現状として抱えている問題点などを踏まえて討論に臨んでほしい。

論点	留意点
<ul style="list-style-type: none"> ・機関投資家が株式市場に与える影響 ・企業のあるべき姿 ・機関投資家のあるべき姿 ・健全な株式市場を形成するための方策 	<ul style="list-style-type: none"> ・中長期的な企業価値 ・モノ言う株主・建設的な対話 ・スチュワードシップ責任 ・コーポレートガバナンス・コード ・財務情報と非財務情報 ・ESG 投資