

企業統治

HCアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者
加入協会

関東財務局長（金商）第430号
一般社団法人日本投資顧問業協会
日本証券業協会
一般社団法人投資信託協会

<https://www.fromhc.com>

2021.04.13

人+産業金融=成長
成長を支える投資の原点へ



概要①

ガバナンスと企業価値

企業のガバナンスとは、企業のなかの各事業経営のガバナンスに基礎があるのは当然ですが、より重要なのは、複数事業の結合の正当性を保証すること、つまり、事業結合の効果を正の価値に保つことです。

ガバナンスと資金調達

企業金融においては、資金調達の合理性は、企業全体のガバナンスに決定的に依存します。事業金融においては、資金調達の合理性は、事業そのものの合理性に依存し、企業全体のガバナンスに依存する程度を小さくすることができます。

企業統治と資本構成の意味

資本構成は、貸借対照表の左側に記載されている資産の構成に対応しています。事業の遂行には、事業に必要な資産の保有が不可欠です。企業統治とは、資産の保有を、事業の遂行にとって、必要不可欠の最低限のものに制限し、その資産を保有するための資金の調達について、最適な資本構成を維持することを、経営の責任において、確実ならしめることです。

事業遂行のための資金調達

いかなる事業であれ、事業を遂行するためには、資金が必要です。企業とは、資金調達のための装置であり、企業統治とは、資金を供給するものに対する責務の履行を確かならしめる仕組みです。

企業金融とCFO

企業金融（コーポレートファイナンス）とは、事業に必要な資金を調達するのに、企業として一括して調達して、それを各事業に配賦することです。この配賦機能を担うのが、CFO（最高財務責任者）です。企業としての資金調達の方法の合理性と、各事業への配賦方法の合理性にこそ、ガバナンスの要諦があります。

配当性向と内部留保の効率的再投資

企業経営にとって、今の利益の適正な部分を株主に配当することと同時に、将来の配当余力を大きくするために、即ち成長のために、内部留保した利益を効率的に再投資することが、課題なのです。成長とは、株主の立場からいえば、配当の成長のことです。

企業年金のガバナンス改革

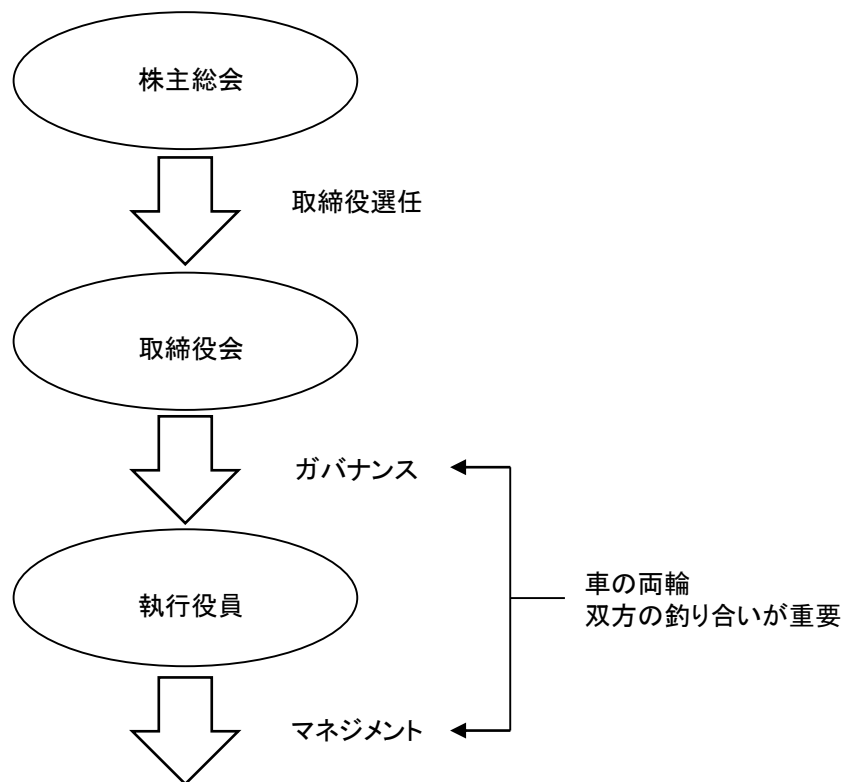
コーポレートガバナンス・コードで律された企業経営と、フィデューシャリー・デューティーで律された金融機関の二つが揃ってはじめて、企業年金のガバナンス改革が実現されます。高度なガバナンスのもとにある企業年金は、コーポレートガバナンス・コードを通じて、企業のガバナンス改革を加速させ、そのことが、更に、企業年金の健全なる発展を促すこと、これぞ、好循環の実現の見本です。

環境変化への対応

企業経営は、外部の事業環境と対峙しつつ、自己の事業資産の稼働により、期待収益を実現していくものです。事業には危険が付き纏うにもかかわらず、損失は予定されておらず、仮に損失がでて、それを事業環境で説明することは許されない、それが経営の厳しさです。企業年金の資産運用も、全く同じ厳しさのもとでなされなくてはなりません。

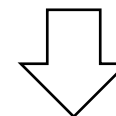
ガバナンスとは

- 株主によって選任された取締役が構成する取締役会が、経営トップを選任し、株主の財産及び会社経営をゆだねるとともにその経営を監督することになっている。この監督のことを「ガバナンス」といい、取締役会を中核とするガバナンス体制を「ガバナンス・システム」という。



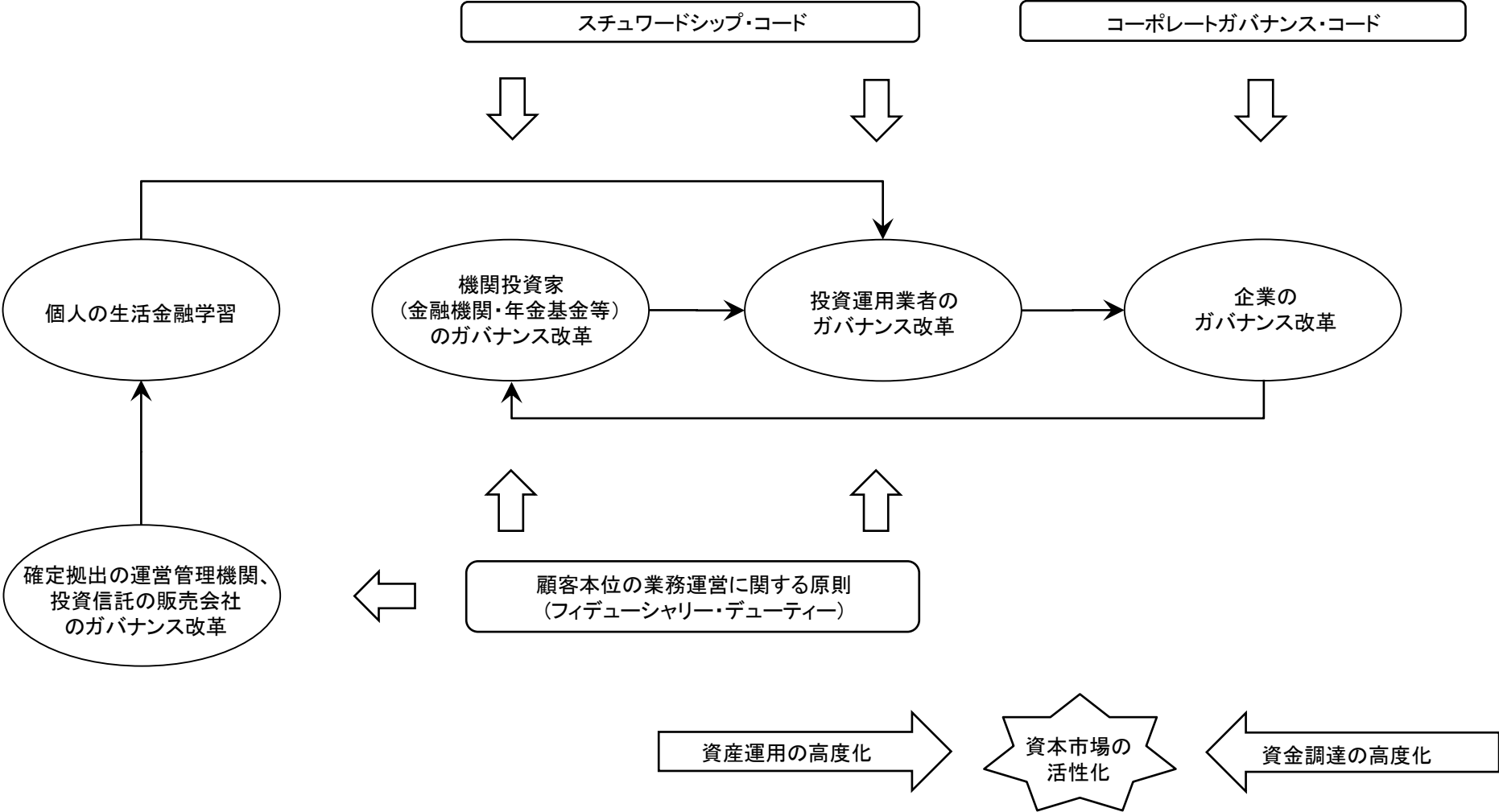
日本の問題点

ガバナンスシステムの形骸化＝監督機能の麻痺



成長戦略のためのガバナンス改革のターゲット

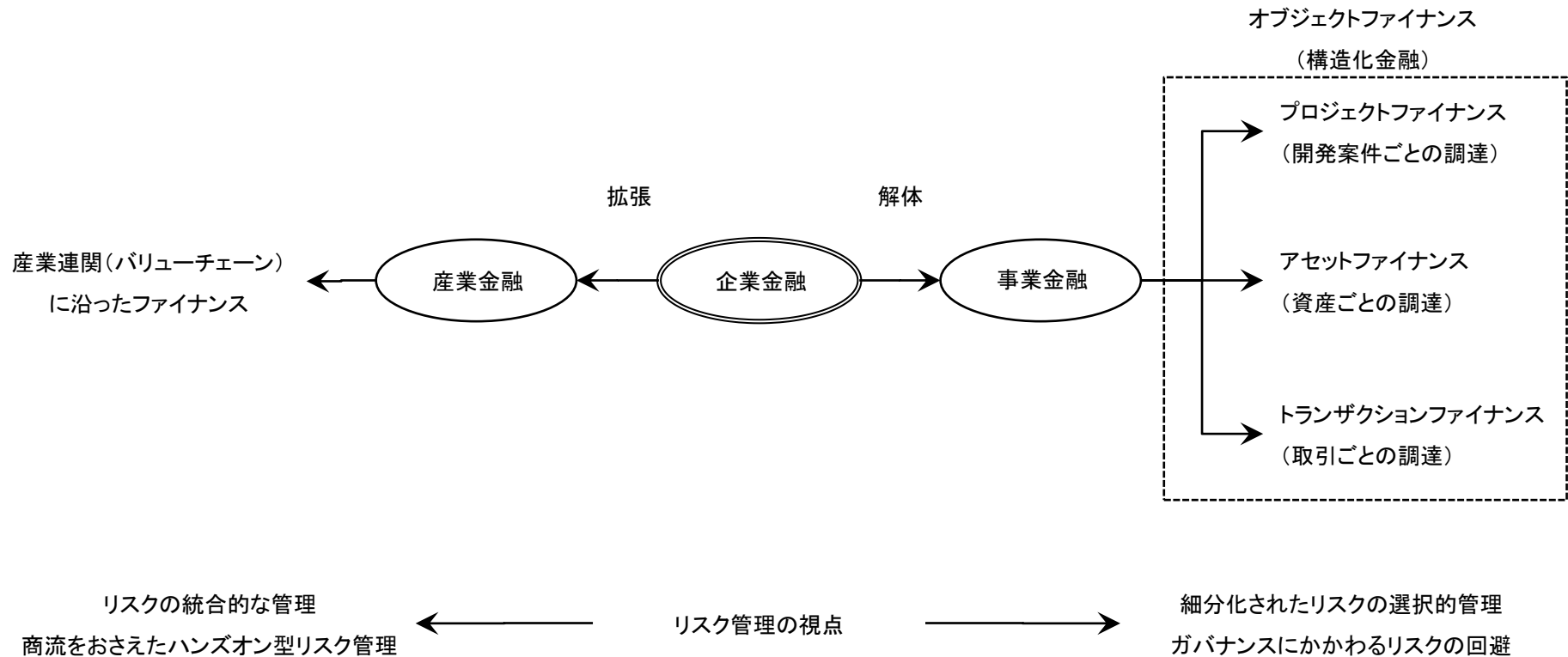
- 日本版スチュワードシップ・コード: 責任ある投資家の諸原則
機関投資家を対象に、株主らしい行動をとるように要請 = 株主のガバナンス
- 監査等委員会設置会社
株式会社の法的根拠である会社法を改正して、株主のガバナンスが実効性を持つよう社外取締役の導入の普及を期待
- コーポレートガバナンス・コード
上場企業が守るべき行動規範を示した企業統治の指針。株主のガバナンスを反映する経営行動のあり方を示唆。



企業統治から事業統治へ

株式や債券・融資などの伝統的な資産は、伝統的な企業金融のあり方を前提にしたものである。その企業金融の構造が変われば、資産の構造が変わるのは自明の理

- 新しい資産が生まれる（いわゆるオルタナティブ）
- リスク管理の視点が変わる
- 企業統治（ガバナンス）の視点が変わる。即ち、伝統的な企業金融では、企業統治こそが最大の、かつ管理困難なリスクだが、事業金融は、そのリスクを特定事業の範囲内に限定できる



企業年金のフィデューシャリー・デューティー

運用会社だけでなく、アセットオーナーの役割も重要です。例えば、年金基金には、掛け金をかけている国民に対するフィデューシャリー・デューティーを十全に果たすことが求められます。アセットオーナーは、自らの資金を委託するのに最もふさわしい能力を持った運用会社を見極める必要がありますが、仮に企業年金が、運用のマンドートを運用会社グループとのリレーションで与えているとすれば、それはフィデューシャリー・デューティーの観点に照らして問題があります。

アセットオーナーとしてのクオリティが高く、中長期的に素晴らしい運用成績を挙げている米国の大学の基金や年金基金には、例外なく、優れた目利き力、運用能力を持った責任者がいます。我が国の企業年金についても、企業内の人事異動でなく、プロとして適切な能力・判断力を有した責任者を内外の幅広い候補者から選び、配置することが望まれます。アセットオーナーとアセットマネージャーの双方が共に本源的な実力を高め、究極の受益者である国民に対するフィデューシャリー・デューティーを果たしていくことが、日本の運用業界の成長につながるのだと思います。

2017年4月7日の日本証券アナリスト協会第8回国際セミナーにおける金融庁森信親長官(当時)の基調講演より

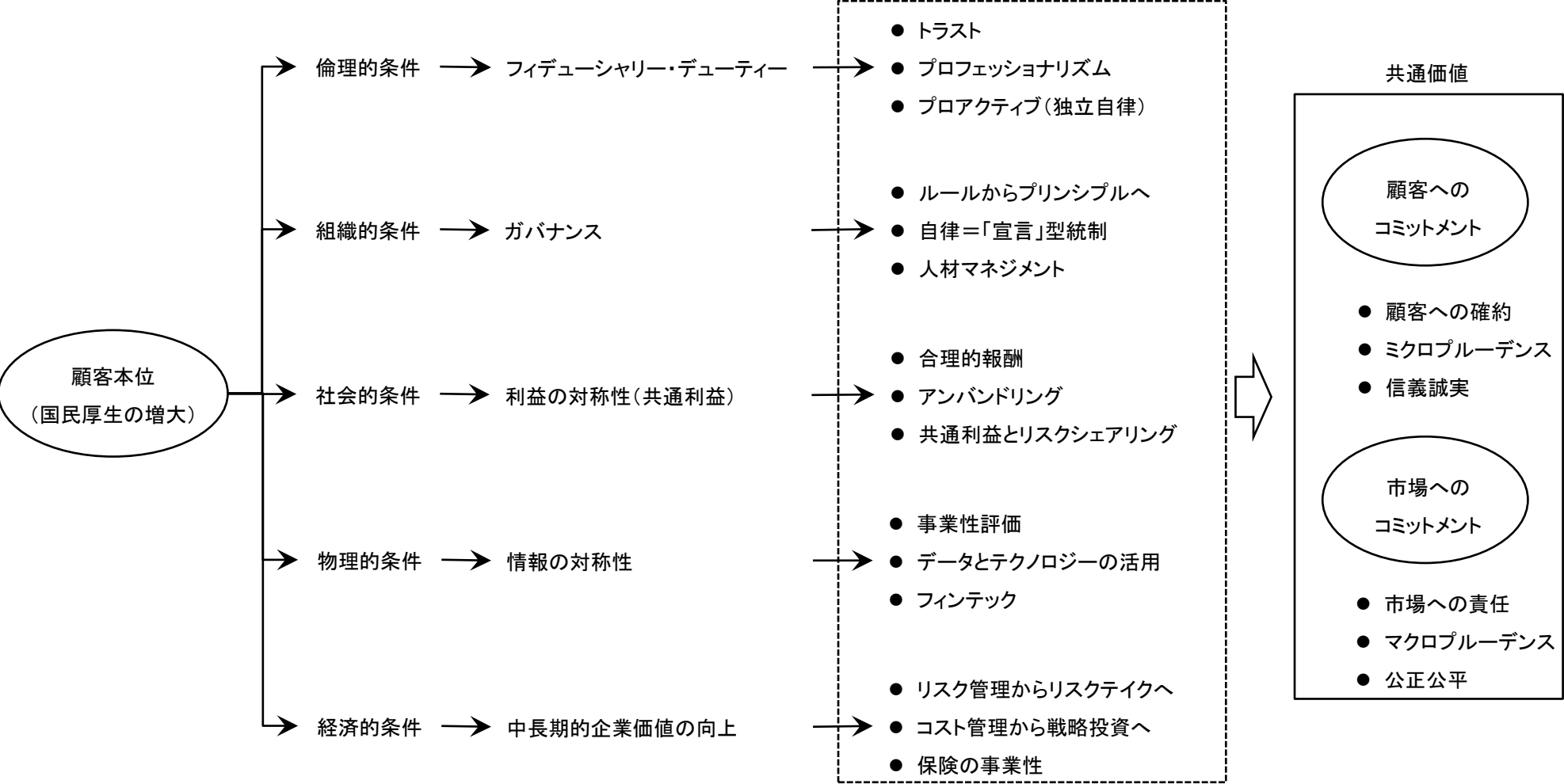
【原則2-6. 企業年金のアセットオーナーとしての機能発揮】

上場会社は、企業年金の積立金の運用が、従業員の安定的な資産形成に加えて自らの財政状態にも影響を与えることを踏まえ、企業年金が運用(運用機関に対するモニタリングなどのスチュワードシップ活動を含む)の専門性を高めてアセットオーナーとして期待される機能を発揮できるよう、運用に当たる適切な資質を持った人材の計画的な登用・配置などの人事面や運営面における取組みを行うとともに、そうした取組みの内容を開示すべきである。その際、上場会社は、企業年金の受益者と会社との間に生じ得る利益相反が適切に管理されるようにすべきである。

2018年6月1日「コーポレートガバナンス・コード～ 会社の持続的な成長と中期企業価値向上ために～」

顧客本位(顧客の真の利益)

金融庁と金融機関の対話の目的 = 金融機関は、顧客との間で、また、資本市場との間で、「どのような共通価値を創造できるのか」を問い続けること。



- 本セミナーは、資本市場における種々の投資対象や投資に関する概念等について解説・検討を行うものであり、当社が行う金融商品取引業の内容に関する情報提供及び関連する特定の金融商品等の勧誘を行うものではありません。
- 本資料中のいかなる内容も将来の投資成果及び将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。
- 本資料の著作権その他知的財産権は当社に帰属し、当社の事前の許可なく、本資料を第三者に交付することや記載された内容を転用することは固く禁じます。