

## 第 33 章 各国におけるコーポレート・ファイナンスと支配権 (p593~627)

2015 年 5 月 27 日

担当：林

所有権、支配権、および資本調達のための仕組みは世界各国で大きく異なっている。

### 33.1 金融市場と金融機関

#### ➤ 米国の特徴

市場中心の金融システム

家計のポートフォリオの大きな割合が株式に直接投資されている

金融機関の投資額が GDP 比で見て他国よりも小さい

非金融法人により保有されている金融資産が、比較的小さい。

#### ➤ 英国の特徴

銀行中心の金融システム

家計のポートフォリオの大きな割合が保険・投資信託・年金基金に投資されている

金融機関は貸出債権および現預金に多額の投資を行っている

#### ➤ ユーロ圏の特徴

銀行中心のシステム

家計のポートフォリオの大きな割合を銀行預金と保険・投資信託・年金基金が占めている

金融機関は貸出債権および現預金に多額の投資を行っている

多額の株式が企業により保有されている

#### ➤ 日本の特徴

銀行中心の金融システム

家計のポートフォリオのうち銀行預金の割合が飛び抜けて大きい

金融機関は貸出債権および現預金に多額の投資を行っている

多額の企業間投資・企業間信用が行われている

#### ➤ なぜ地域により金融市場や金融機関の重要度が違うのか

##### ● 投資家保護のため

市場における投資家が適切に保護されている地域では金融市場が発展し、その違いは国の法制度の起源による

### 33.2 所有権、支配権およびガバナンス

- 日本における所有権と支配権
  - 系列…主要な銀行を中心に組織された企業ネットワーク  
事実上、CEO と経営幹部が企業を支配している
  
- ドイツにおける所有権と支配権
  - ハウスバンク・システム…銀行が伝統的に企業と長期的な契約を結ぶもの
  
- 同族支配における支配権の行使
  - 株式の持ち合い
  - ピラミッド
  - 二種類の株式
  
- コングロマリット  
十分に金融市場が発展していない国においては、企業の支配が複数の異なる企業のグループにまで広がっている。例：チェボル（韓国）
  
- なぜ開発途上国ではコングロマリットは生き延び、成長するのか  
同族による所有  
金融市場が限られており、投資家も貧弱だとすると、内部的な多角化が金融投資での分散化に勝つこともある  
政治力がある

### 33.3 金融構造の差異は重要なのか？

それぞれに優位となり得る点がある

- 銀行中心のシステムの優位点  
家計がリスクに直接さらされない  
短期主義を防ぐことができる
  
- 市場中心のシステムの優位点  
全く新しい産業を発展させる  
衰退産業の企業に生産縮小と資本の他産業への移動を強いることができる
  
- 市場中心のシステムのために  
透明性の確保

【コメント】

- 市場中心の金融システムの中では、投資家保護のため透明性を確保することが重要である。企業にとっては、エージェンシーコストとのバランスを見ながら適切な透明度を保つことが大切だと感じた。
- 株主の支配権の価値は、どう判断すべきか？
- 衰退産業の企業に生産縮小や資本の移動を強いるのは、いいことなのか？