

2020年1月22日

第33章 各国におけるコーポレート・ガバナンスと支配権 (593p~625p)

担当：榎田

本章の目的：世界各国における所有権、支配権、および資本調達の様子の違いについて考察する

33.1 金融市場と金融機関

○米国

- ・ 巨大な株式および社債の市場があり、市場中心の金融システムである
- ・ 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
→ 個人投資家がコーポレート・ガバナンスにおいて重要な役割を果たす可能性
- ・ 銀行、投資信託等金融機関による投資額が他国と比べて小さい
- ・ 非金融法人により保有されている金融資産は比較的小さい

○英国

- ・ 個人投資家による直接的な株式保有の割合は米国の次に多い
- ・ 家計による保険・投資信託・年金基金への投資が圧倒的に大きい

○ユーロ圏

- ・ 銀行中心の金融システム
- ・ 家計は金融資産の形で資産を保有することが少ない
- ・ 個人投資家による直接的な株式保有の割合は英国よりもさらに少ない
- ・ 銀行預金と保険・投資信託・年金基金への投資の割合が大きい
- ・ 多額の株式が企業により保有されている

○日本

- ・ 銀行中心の金融システム
- ・ 個人投資家による直接的な株式保有が最も少ない
- ・ 銀行預金への投資が最も多い
- ・ 多額の企業間融資・企業間信用が行われている

➤ 投資家保護と金融市場の発展

- ・ 投資家が適切に保護されている地域で株式市場、債券市場が繁栄する
- ・ 各国の違いは、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

- ・米国と英国の法律の根底には、企業は株主の利益のために運営されるべきであるとの考え方が存在している。

➤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

利点二つ

- ・証券を発行する際の費用、あるいは悪い知らせのシグナルととられ得る問題を解決できる
- ・私的再建を図ることができる
- ・外部投資家はほとんど影響力を有しておらず、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

- ・伝統的に、ドイツの銀行は融資、大量の株式の直接保有および顧客のために保有している株式の議決権の代理行使等の役割を担ってきた
- ・ヨーロッパ大陸諸国のほとんどでコーポレート・ガバナンスの法的枠組みを米国のものにより近づける効果を持つ規制改革が着実に進められてきている

➤ヨーロッパにおける取締役会

- ・ドイツ：監査役会と執行役会という二層式

執行役会は投資家と従業員全体を代表する監査役会に対して責任を負っているため、企業全体の利益が最優先されることが想定される

- ・フランス：単層式か二層式かを選択できる

➤他の国における所有権と支配権

- ・先進国経済における企業は典型的に、裕福な一族か、国により支配されている。

○ピラミッド

○2種類の株式

- ・なぜ株主による支配権に価値があるのか？

理由二つ

- ・経営陣を監視することで企業が最善の事業戦略・投資戦略を確実に追求し、企業価値が最大化される
- ・他の株主を犠牲にして、私的利益の享受により企業価値を奪い取る誘惑にかられる

➤コングロマリット再訪

- ・十分に金融市場が発展していない国において、企業支配が複数の異なる産業の企業のグループにまで広がっている

- ・開発途上国ではコングロマリッドは生き延び、さらに成長している
→金融市場が限られており、投資家保護も貧弱であると、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
- ・外部の少数株主を犠牲にしながら、グループ企業間で資源のトンネリングを行うことがある

33.3 金融構造の差異は重要なのか？

- ・幅広い信用情報が入手できることで、融資に伴うコストが軽減され、信用を供与することが容易となる
- ・信用供与する側の競争が激化し、借り手にとってのコストも軽減される。

➤リスクと短期主義

- ・日本やヨーロッパでは、小さい割合しか企業のリスクを家計が負っておらず、銀行や他の金融機関、政府が代わりに負っている
- ・政府は、銀行預金を保証し、銀行が困難な状況に陥った際には政府が介入して、その負担を社会全体で負う
- ・長期的な視点を持ち、異なる世代にわたるリスクを標準化できる
- ・企業と銀行が密接な関係を気付くことで、短期主義を防ぐ

➤成長産業と衰退産業

○市場中心のシステム

- ・革新的な産業を発展させる上でより有利
→金融市場は、産業の将来性や、発展させる最善の方法についての幅広い意見を調停し、資本を提供する同意見の投資家を見出すことを可能にするため
- ・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際にもより効果的

○銀行中心のシステム

- ・すでに確立された産業で競争上の優位を維持
- ・収益をあげない企業でもしばしば救済される

➤透明性とガバナンス

- ・市場中心のシステムにおいて、透明性は特に重要である
- ・金融システムに最大限可能なのは、投資家をほどよく保護し、経営者と投資家の利益が一致するように努めること

【コメント】

- ・複数議決権株式のメリットは何だろうか

- ・市場中心の金融システムと銀行中心の金融システムの共存は可能であるか
- ・支配権を得るために必要な議決権の価値とは何か。また、その企業価値に対する割合がマイナスであることは何を意味するのか
- ・銀行の存在により、企業の長期的な投資が可能となっているのに、企業が長期保有の株主を求めるのはなぜだろうか