

年金基金によるコーポレート・ガバナンス（４）

年金基金とコーポレート・ガバナンスの関係について解説してきたが、今回は最終回として、情報開示とその利用の重要性について取り上げたい。

わが国では、2001年までの明示的なスケジュールの中で、市場メカニズムと自己責任原則に基づく、利用者重視のシステム改革である「金融ビッグバン」が、実施されている。ビッグバンによる金融システム改革が完成したときの、「機関投資家の姿」については、次のように述べられている。

経済審議会・金融ワーキンググループ報告書（98年4月）

年金基金・生保をはじめとする機関投資家は、証券投資等自らが有する投資に関するノウハウを活かし、一般個人から託された資金を市場において合理的かつより有利に運用することにより、その代償としてフィーを得ている。

我が国の場合、これまで資産運用面での規制等が存在していたため、機関投資家はその機能を十分には発揮していない状況にあったが、ビッグバンにより新たに構築された市場原理に基づく効率的な金融システムの中では、年金基金・生保をはじめとする機関投資家が海外市場も視野に入れ、より高い収益を求めて合理的な投資行動を貫徹していくことが重要な要素になる。

合理的な投資行動（意思決定）に際して、情報の利用が必要不可欠であることは言うまでもない。そして、投資対象企業が開示している情報には、経営情報と業績情報の2種類がある。経営情報は、企業の経営戦略や将来見通しなどに関して、経営者の判断を示したものである。業績情報は、企業の資産・収益などに関する現状を、会計数値によって示したものである。

まず、わが国における経営情報の開示は、率直に言って、世界的に見て高いレベルにあるとは考えられない。例えば、上場企業の情報開示資料である「有価証券報告書」では、「配当に関する基本政策」の開示が求められている。（証券取引所が、91年3月期から「決算短信」への開示を要請したが、さらに、開示省令によって、94年3月期から有価証券報告書への開示が義務づけられたものである。）

表1 開示された配当基本政策

安定配当の維持	69社
安定配当と業績対応の両立	9
業績に対応した配当	17
配当性向の明示	5
その他	5
合計	105社

（資料）有価証券報告書より、ニッセイ基礎研究所作成

表1は、わが国の代表的な企業105社につき、配当政策の開示内容をまとめたものであるが、具体性に乏しく（「配当性向の明示」はわずか5社）、情報価値は高くない。しかも、「安定配当の維持」が69社と、約3分の2を占めている。「その他」は、例えば「長期的な株主利益は市中金利以上」などと表現しているものである。

一方、米国では、例えば、コカ・コーラ社が開示している配当政策は、「98年2月の取締役会で、四半期配当の増配を決定した。これにより、当社の年間配当は36年連続増配となった。また、97年12月期の配当性向は34%であったが、取締役会では、将来、高収益が見込まれる飲料部門への積極的な再投資を行うため、今後、配当性向を30%程度に向け徐々に引き下げる方針である」（97年12月期年次報告書）と、きわめて具体的な記述内容となっている。

次に、業績情報についても、わが国の会計基準がこれまで米国と大きく異なっていたことを背景として、最近の金融機関の不良債権問題はじめ、その信頼性に疑問がもたれるような状況にある。わが国の会計基準は、伝統的に債権者保護の色彩が強く、安全性・保守性に重点をおいたものとなっているのに対し、米国では、投資家保護を目的とした会計基準が整備されており、日米の懸隔には大きいものがあった。

この点については、わが国経済の自由化・国際化によって、米国にサヤよせする形で会計基準の移行が進められており、連結会計、時価会計などが順次取り入れられるスケジュールとなっている。このように、会計基準の統一により、海外投資家にとって、外国企業との業績情報の比較可能性が向上することは非常に望ましいことである。

[年金新会計基準の企業財務への影響は、「年金ストラテジー」特集号、99年2月号参照。]

企業は、投資家に対して、積極かつタイムリーな開示充実に努めるべきであるが、取引所も、上場規則に盛り込むなど、ある程度開示を強制する必要があるだろう。さらに、開示情報の活用にあたっては、証券アナリストなどが加工した二次情報も、重要な役割を期待されているのである。

最後に、今後、機関投資家が情報を利用する際に、留意すべき点を指摘しておきたい。わが国におけるインベスターズ・リレーション（IR：企業の投資家向け広報活動）は、海外機関投資家を主たる対象としている。あるIRサービス業者は、「企業は、IR活動によって情報開示の強化を図る一方で、投資家からの有益なフィード・バック情報を経営に生かしたいとの希望が強い。その点、わが国の機関投資家からの声は、現状では、ほとんど聞こえてこない。」と述べている。機関投資家は、投資判断や議決権行使に有益な情報開示を、企業に求めていくとともに、自らの投資行動についての情報開示にも取り組んでいくべきであろう。