

共通論題「証券市場の構造変化とコーポレート・ガバナンス」

機関投資家のコーポレート・ガバナンスと企業の社会的責任(CSR)

首藤 恵 (早稲田大学)

情報技術進歩、企業活動のクロス・ボーダー化・多国籍化、金融取引の自由化・グローバル化は、相互に関連して、マクロ・ミクロの両面で経済に大きな構造変化をもたらした。マクロ的には、金融システムと証券市場の次の構造変化をもたらしている。第1に、売買コストの低減と市場参加コストの上昇による投資家の二極化（長期機関投資家と短期的な個人投資家）。第2に、リスク構造の変化（市場間の連動性による分散不能リスクの上昇）とリスク再配分市場の発展。第3に、資産運用ビジネスの成長と資金仲介ルートが多様化。

ミクロ的には、企業をとりまく環境が大きく変化し、企業経営のあり方があらためて問い直されている。第一に、企業活動の広域化・国際化と金融取引の自由化にともなう、企業のステークホルダーの範囲の広がりや利益相反問題の多様化。第2に、企業不祥事と利益相反問題に関する瞬時かつ広域的な「情報の共有」。第3に、社会の成熟化にともなう「企業に対する社会的要請」の変化と企業価値の社会的評価。第4に、提供する資金の使途と企業行動に対する市場のエンド・ユーザー（個人あるいは家計）の高い関心と、社会的責任投資（SRI）の増加。

情報化社会における企業の社会的責任（CSR）とは、企業のリスク管理と直結して市場における企業評価に決定的な影響を与える経営戦略そのものであり、投資家にとって認知されるべき投資リスクと直結している。すなわち、コーポレート・ガバナンスの枠組みでとらえなくてはならない問題である。機関投資家は、個人と市場をつなぐ資産運用代理人として、こうした企業経営の変化に適切に対応することが求められている。

コーポレート・ガバナンスとは、企業資源を有効に活用して長期的な企業価値を実現する経営を行うように方向付ける仕組みと解釈できる。企業のCSR問題をコーポレート・ガバナンスの視点から適切に判断することが、運用代理人として企業価値を追求する長期機関投資家の責任である。SRIファンドは、今、多くの注目を集めているが、一定のテーマを掲げた社会的責任投資という形が重要なのではない。投資先である企業をとりまく環境変化を適切に判断し、運用代理人として企業の社会的評価をも十分に考慮して資産運用を行うことが、証券市場と金融システムの機能の向上に繋がるはずである。証券市場の機能向上の観点から、CSRとSRIを議論する観点が必要である。