

No.104

Nov.25
2021

JIPS DIRECT

NEWS LINE

証券会社関連の動向 01
 証券関連業務に関する行政の動き 01

JIPs LINER

第5回 OmegaFS社長会 開催報告 02

PICK UP TOPICS

ー証券トレンドー

金融所得課税の一体化は進むのか
 ～ 令和4年度税制改正要望(金融庁)より 04

JIPs FOCUS

コーポレートガバナンス・コード、スチュワードシップ・コード、
 顧客本位の業務運営原則 ～ 三位一体の日本市場改革 05

NEWS LINE | ビジネスニュース

◆ 証券会社関連の動向

デジタル
証券

**東海東京フィナンシャル・ホールディングスは、
 アジアでのデジタル証券の流通インフラ作り
 を目指す(11/10)**

ーシンガポール取引所などが出資するデジタル証券取引所運営
 会社ICHXTECHと組み、日本でのPTS2023年設立を検討

SPAC
活用

**マネックスグループは、子会社の米ネット証券
 を、SPACを活用しニューヨーク証券取引所
 に上場へ(11/4)**

ー米子会社の2021年3月期の業績は、純利益が25億
 円、売上高が253億円で、2022年上半期に上場予定

強制
捜査

**証券取引等監視委員会がブロックオフアーに
 関した株式売買を巡り、SMBC日興証券を強
 制調査(11/2)**

ー同社に対する社債の主幹事外しの動きが相次ぐ

取引時間
延長

**東京証券取引所は、立会時間30分延長とす
 る方針を正式に発表(10/27)**

ー2024年度に予定される取引システムの更新時期に
 合わせて午後3時半までの立会時間拡大へ

未上場
株市場

**株式型クラウドファンディングの日本クラウド
 キャピタルは、未上場株を売買できるオンライ
 ン市場を開設すると発表(10/26)**

ー同社は第1種金融商品取引業として登録。株主コミュニ
 ティ制度を利用し、オンライン売買を今年12月8日に開設

外債
担保
ローン

**IFAのジャパン・アセット・マネジメントは個人
 投資家向けに外国債券担保ローンの紹介を
 開始(10/20)**

ーあかつき証券と日本証券金融と共同で開発した外債
 担保サービスを利用

◆ 証券関連業務に関する行政の動き

・「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」、「金融サー
 ビス仲介業者向けの総合的な監督指針」の一部改正(案)に
 対するパブリックコメントの結果等の公表について(11/9)

ー投資信託の勧誘に係る留意事項及び投資信託の乗換え
 に関する重要事項の説明についての留意事項について、
 真に顧客の投資目的や理解度に応じた説明が行われるよ
 うプリンシプルベースでの見直しを行うもの(手数料や投
 信乗換時の投資家への説明などをプリンシプルベースへ)

ー改正後の監督指針は、2021年11月9日より適用

・「ソーシャルボンドガイドライン」の確定について(10/26)

ーソーシャルボンドの「核となる要素」として、調達資
 金の使途、プロジェクトの評価及び選定のプロセス、
 調達資金の管理、レポートニング

ーソーシャルボンドの「重要な推奨項目」として、ソー
 ショルボンド発行のためのフレームワーク、外部機
 関によるレビュー

ー「ソーシャルボンドに期待される事項」のチェックリスト など

・金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」(第12
 回) 議事次第(10/15)

ー以下、検討事項

▶ 家計の安定的な資産形成を実現していくため
 に、家計、アセットオーナー、販売会社、アセット
 マネージャーそれぞれに於ける検討

▶ イノベーションや産業構造の変革のための企
 業の資金ニーズに適切に対応し、持続的な経済
 成長を実現するための検討

▶ デジタル化やサステナビリティへの関心の高ま
 りといった世界の潮流の中で、日本市場の機能
 やレジリエンスを向上させていくための検討

◆ 第5回 OmegaFS社長会 開催報告

弊社では、OmegaFSシリーズをご利用いただいている各社経営層の皆様をお招きし、毎年OmegaFS社長会を開催しています。昨年からコロナ禍のため、今年もオンライン開催にて、2021年10月20日に行いました。今年も多くのご参加をいただきまして、誠にありがとうございました。

OmegaFS 社長会の概要

1. 開会のご挨拶

本会は、弊社代表取締役社長 松永による開会のご挨拶から始まりました。昨今、「デジタル」の単語が報道・メディアに流れない日はない状況となっている中、JIPも「デジタル」や「テクノロジー」という手段を用いて、お客様の事業やビジネスの発展という目的に寄与すべく、強い思いを持って邁進していく旨のお話をいたしました。

日本電子計算(株)
代表取締役社長 松永



2. 会長ご挨拶

続いて、今年度もOmegaFS社長会会長をお受けいただいております、株式会社証券ジャパン 会長 島田秀一様より、証券ジャパン様社屋からオンライン中継にてご挨拶を賜りました。

1年半のコロナ禍でのプラスの一例として、デジタルトランスフォーメーション(DX)が想像以上に進んだことが挙げられ、Webによるコミュニケーションやバーチャル技術の活用が進むとともに、対面コミュニケーションの重要性も改めて認識されている旨のお話をいただきました。

JIPについては、システムの提供のみならず、ビジネスそのものの効率化にも関与する状況となっていることを会員各社が実感していること。また、口座開設フルペーパーレスソリューションによる効果が出てきている状況で、後続のソリューションについても期待したいとのお話をいただきました。



OmegaFS社長会会長
(株)証券ジャパン
会長 島田 秀一 様

3. JIP証券戦略のご説明

弊社からは、お客様への取り組みとして、サービス戦略およびソリューション計画について、弊社証券事業部長 野村よりご説明させていただきました。今後も、社会の変化やコロナ禍の環境変化でのSDGs等の社会的な要請について、迅速に対応し、お客様と共にビジネス拡大に向けて取り組む旨のお話をいたしました。

今回は、当日ご説明した中から、①取り組みの特長の1つである「多種多様な利用を可能とする柔軟性」および②当日紹介したソリューションについてご紹介いたします。

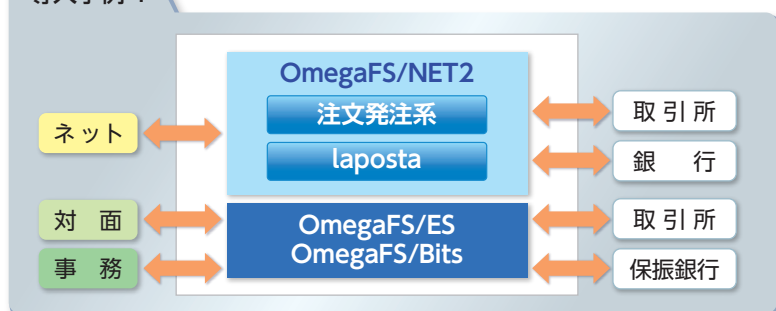


日本電子計算(株)
取締役常務執行役員
証券事業部長 野村

① 取り組みの特長 「多種多様な利用を可能とする柔軟性」

JIPの提供するOmegaFSシリーズは、標準の基幹系(OmegaFS/ESおよびOmegaFS/Bits)利用以外にも様々な利用形態に対応しており、基幹系フルサービス、ネット取引、投信向けサービス、バック処理のみなど、様々なビジネス形態に合わせた柔軟な利用を可能としています。更に、証券APIを活用いただくことで、必要なOmegaFSの証券ビジネスロジックを選択しながら、お客様独自のプレゼンテーション層構築が可能となります。これらにより、JIPはお客様の新たなサービスの提供をご支援します。

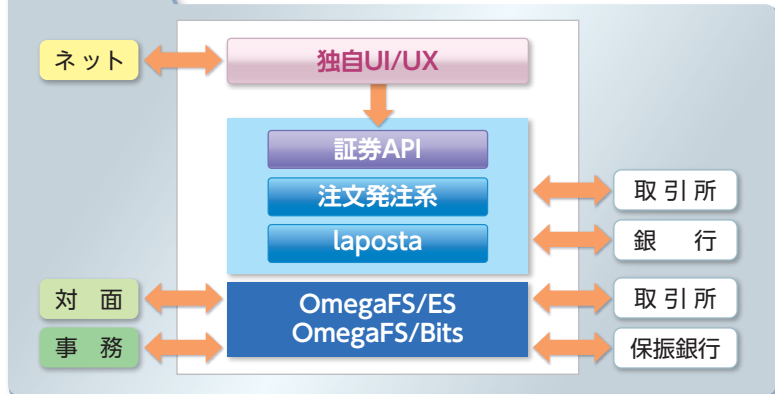
導入事例 1 フロント&バック・ネット取引(JIP)



※laposta: 電子交付システム

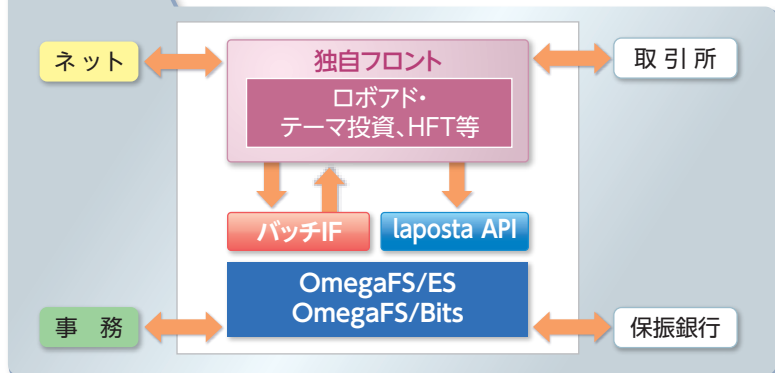
構成	フロント・バック・ネット取引とも、OmegaFSを利用
Point	自社内に開発要員が不要となり、トータルコスト低減を実現
実績	証券3社、投信直販2社

導入事例 2 UI/UX (独自)、証券API+フロント&バック (JIP)



構成	フロントビジネスロジックとバックについて、OmegaFSを利用
Point	・ OmegaFS/証券APIサービスの活用により、独自色の強いUI/UXを実現 ・ UI/UXの構築要員が必要
実績	証券2社、FX1社、投信直販1社

導入事例 3 UI/UX&フロント (独自)、電子交付API&バック (JIP)



構成	バックのみOmegaFSを利用 (バッチ利用型)
Point	・ フロントビジネスロジック・UI/UXとも独自色の強いサービスを実現 ・ フロントの構築要員が必要
実績	証券3社、銀行1社

※UI/UX: User Interface=ユーザがPCとやり取りをする際の入力や表示方法などの仕組み/User Experience=サービスなどによって得られるユーザ体験

② 当日紹介したソリューション

当日は他にも様々なサービス・ソリューションをご説明しています。その中から何点か主要なものをご紹介します。

- 口座開設フルペーパーレスソリューション : 口座開設のペーパーレス化、自動化を実現するサービスです。
- 外国証券事務レスソリューション : 業務運用の標準化、自動化、ペーパーレス化による事務解消を提供し、トータル事務コストの削減やSDGsへの寄与を実現します。
- 対面営業支援スマホサービス : スマートフォンを活用し、新しい営業スタイルを提案します。
- 各種NTTデータグループ提供サービスとの連携 : 税務や投信関連情報まで、NTTデータグループとの連携サービスを拡大します。

4. ご講演

今回の講演は、元麒麟ビール(株)代表取締役副社長、現在100年プランニング(株)代表の田村潤様をお迎えし、「理念とビジョンによる行動変革～麒麟ビール高知支店V字回復に学ぶ勝つための法則～」についてご講演いただきました。お話しは、どのようにしてV字回復まで至ったのか、コロナ禍での対応等について、所々動画も交えてのご講演でした。

最後に設けました質疑応答では、お客様より、ご講演について大変感銘を受けられたとの感想を頂戴いたしました。



100年プランニング(株)
代表 田村 潤 様

5. 閉会のご挨拶

最後に、弊社証券事業部副事業部長 須藤より、閉会のご挨拶をいたしました。ご参加いただいた皆様へ御礼を申し上げるとともに、次回は、お客様と相互に情報交換を行える場を設けることで、共に成長に繋がる気付きや、協業の可能性のきっかけを得られる場を提供して行きたい旨をお話いたしました。今後も、JIPビジョンである「お客様と共にITで新たな価値を創造する」を念頭に、より一層、新たな事に取り組み、価値を創造して参る旨をお話いたしました。



日本電子計算(株)
執行役員
証券事業部
副事業部長 須藤

◆ 金融所得課税の一体化は進むのか ～ 令和4年度税制改正要望(金融庁)より

今年9月下旬の自民党総裁選を契機に、富裕層などへの金融所得課税強化の議論が一時的に目立った。これは、新型コロナ禍対策としての財政出動した財源の確保のため、大企業や富裕層への課税強化を行うべきとの政治的な議論を背景にしている。欧米においても同様の動きがあり、最近再び上昇している暗号資産取引においても、暗号資産間の取引や保有に關しての課税議論が起きている。

一方、8月末に公表された金融庁の令和4年度税制改正要望においては、金融所得課税の一体化(金融商品に係る損益通算範囲の拡大)のために、次の項目を早期に実現することを挙げている。

- ・ ヘッジニーズや価格・取引の透明性等を踏まえ、まずは、有価証券市場デリバティブ取引を損益通算の対象に追加すること
- ・ デリバティブ取引を利用した租税回避行為(下図)を防止するため、有価証券市場デリバティブ取引については、時価評価課税を一律に適用すること
- ・ 幅広い個人投資家の利便性向上の観点から、有価証券市場デリバティブ取引について、特定口座での損益通算を可能とすること

金融所得課税の一体化として、損益通算範囲の拡大については、平成17年度から税制改正項目として金融庁の要望が続いているが、平成20年度税制改正では上場株式や株式投信の配当と譲渡所得の損益通算が可能となり、平成25年度税制改正では公社債等の利子と譲渡所得が損益通算範囲として拡大(実施は平成28年より)されていた。デリバティブ取引を損益通算に含める要望は、平成25年度以降も続いていたが、令和3年度税制改正大綱では、次の方針が示されている。(抜粋、下線部が前年度から新たに追加された部分)

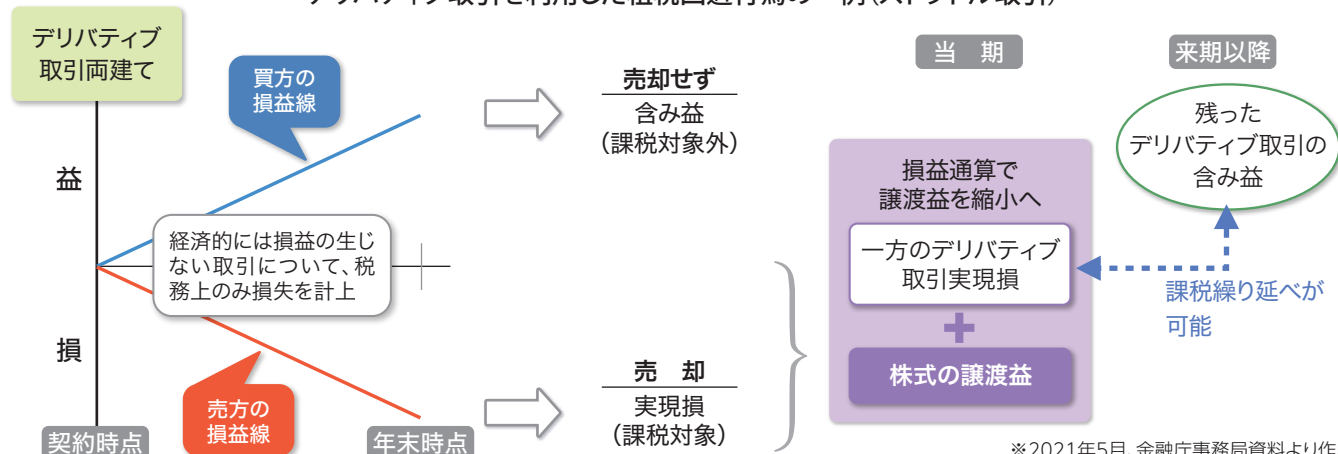
「デリバティブを含む金融所得課税の更なる一体化については、総合取引所における個人投資家の取引状況等も踏まえつつ、投資家が多様な金融商品に投資しやすい環境を整備する観点から、時価評価課税の有効性や課題を始めとして多様なスキームによる意図的な租税回避行為を防止するための実効性ある具体的方策を含め、関係者の理解を得つつ、早期に検討する。」

上記の方針を受けて、金融庁では今年5月に金融所得課税の一体化に関する研究会(以下、研究会)を設置し、デリバティブ取引を含めた金融所得課税の一体化および租税回避防止策としてのデリバティブ取引への時価評価課税の導入について論点を整理している(7月公表)。

この論点整理により、デリバティブの損益通算に関する金融庁の税制改正要望が行われ、損益通算対象はまず取引・価格の透明性が高い有価証券市場デリバティブについて行うこと、そのための租税回避防止措置として有価証券市場デリバティブ取引に対して一律に時価評価課税を適用することなどが挙げられている。なお、個人投資家の利用が多い有価証券市場デリバティブとしては、大阪取引所の日経225やTOPIXなどの市場指数関連の先物・オプションなどがあるが、個人は個別株の有価証券オプションをあまり利用していない。

研究会では、今回の税制改正要望の措置がとられた場合、同じ投資対象であっても市場デリバティブと店頭デリバティブの損益通算ができなくなることを指摘する声もあったが、デリバティブ取引内の損益通算より、上場株式等との損益通算の方が全体として得られるメリットが大きいとしている。個人のデリバティブ取引での金融所得の一体化として、今後の損益通算が段階的に進んでいくことが期待される。

デリバティブ取引を利用した租税回避行為の一例(ストラドル取引)



※2021年5月、金融庁事務局資料より作成

◆ コーポレートガバナンス・コード、スチュワードシップ・コード、顧客本位の業務運営原則
～ 三位一体の日本市場改革

■ SSコード及びCGコードの概要とその推移

■ CGコードを取り巻く環境と
建設的な会話促進に向けた動き

■ 顧客本位の業務運営原則の強化と
SSコードの関係について

■ 2つのコードとFD原則は何を変えていくのか

■ SSコード及びCGコードの概要とその推移

コーポレートガバナンスは、経営者が企業価値の向上に努め、株主に対して最大限の利益の還元を目的とすべきという考え方が中核をなしているが、不正会計や不法行為などの不祥事を防止し、効率的な経営を進めるためのものでもある。日本においては、商法改正で2003年4月施行の委員会設置会社(2014年6月以降は指名委員会等設置会社)や2008年4月以降適用されている財務報告に係る内部統制報告制度(J-SOX)などのガバナンス強化の取り組みがあった。

2014年6月公表の政府の日本再興戦略においては、「コーポレートガバナンスを見直し、公的資金等の運用の在り方を検討する」として、機関投資家が対話を通じて企業の中長期的な成長を促すなど、受託者責任を果たすための原則(日本版スチュワードシップ・コード(以下、SSコード))の導入が決定され、2015年6月の「日本再興戦略」改訂2014では、コーポレートガバナンス強化としてコーポレートガバナンス・コード(以下、CGコード)の策定が決定された。これを受けて、SSコードとCGコードは、次のように取り組まれている。

【SSコード】 2014年2月に公表された制度の概要は、①「基本方針」の策定・公表、②利益相反の管理、③投資先企業の状況把握、④対話を通じて投資先企業と認識を共有、問題改善への努力、⑤議決権行使方針と結果の公表、⑥顧客・受益者に対して定期的報告、⑦投資先企業に関する深い理解、となっている。2017年5月には、運用機関におけるガバナンス・利益相反管理の強化等を促すとともに、年金基金等のアセットオーナーの役割を明確化した改訂が行われている。更に、2020年3月の再改定においては、コード⑦に運用戦略に応じた

サステナビリティ(ESG要素を含む中長期的な持続可能性)の考慮が追加され、新たに議決権行使助言会社など機関投資家向けサービス提供者も対象となり、コード⑧として機関投資家がスチュワードシップ責任を果たすに当たり、適切にサービスを提供し、インベストメント・チェーン全体の機能向上に資するものとなるよう努めるべきとの項目も新設された。

【CGコード】 2015年6月から適用開始された制度の概要では、取締役会等の役割として①企業戦略等の大きな方向性を示すこと、②経営陣の適切なリスクテイクを支える環境整備を行うこと、③独立した客観的な立場から実効性の高い監督を行うこと、株式の政策保有については経済合理性の検証に基づく合理性の証明を行うこと、社内における女性の活躍促進を含む多様性の確保や社会・環境問題などの課題に対応すること、などとなっている。2018年3月の改正では、政策保有株式の経済合理性検証等やCEOの育成計画・解任手続き、役員報酬の決定方式、資本コストの的確な把握、事業ポートフォリオ見直しなどの箇所が強化され、企業年金のアセットオーナーとしての機能発揮が新たに加えられた。2021年6月の再改定においては、東証の市場区分変更におけるプライム市場が強く意識され、機関投資家向け議決権電子行使プラットフォームの利用、英文開示、自社のサステナビリティについての取り組みの開示、過半数以上の独立社外取締役選任などがプライム市場上場企業のあるべき取り組みとして強化され、多様性を確保するための人材採用・育成の方針等の開示や少数株主の利益保護のためのガバナンス整備・内部監査機能の活用強化などの項目も新たに加えられた。

SSコードとCGコードの関連図



※金融審議会、事務局資料より作成

■ CGコードを取り巻く環境と建設的な会話促進に向けた動き

2015年から始まったCGコード適用の影響について見ていきたい。

まず、東証の株式分布状況調査より投資家別日本株保有比率(2014年度から2020年度まで)について見てみると、海外投資家が全体の30%前後を占めており、この状況にはあまり変化が無い。個人投資家は17.3%から16.8%へ若干減少している。変化が大きかったのは、投資信託で4.8%から9.7%へと倍増している。一方、CGコードの影響による持合い解消の影響で、都銀・地銀等が3.7%から2.7%へ、事業法人等が21.3%から20.4%へ減少している。

日本企業がどのように変わったのかということについては、個別にはコーポレートガバナンス改革が進み資本効率が上がり収益性が向上したものがあるが、全体としてはまだそれほど大きな変化を起こしていない。例えば、下表①は日米欧の主要企業500社について主な財務指標を比較したもので、特に売上高利益率では国際比較で大きく劣っている状況(2014年7.4%→2019年8.5%)であまり改善しておらず、株主資本が多いため結果としてROEも欧米企業との差が大きい。また、必要以

上の現預金を保有する傾向が強いことが指摘されているが、これは新型コロナ禍の影響もあり、利益が落ち込む中でも現預金保有は大きく増加している(下グラフ②)。

上場企業におけるガバナンス強化のための取り組みについては、ある程度進んでおり、東証1部上場企業においては、独立社外取締役を1/3以上選任する企業数が72.8%(JPX400企業では87.0%)までに増加している(下グラフ③)。また、女性役員の選任も役員全体の6.2%まで上昇してきているが(下グラフ④)、米国の28.2%、ドイツの36.3%(2020年OECD調査)に比べ大きな差がある。投資家への利益還元については、配当金や配当性向引上げの動きが強まっており、東証上場企業の配当総額については、2014年度の7.6兆円から2020年度は11.4兆円に増加しており、自己株取得枠の設定金額も2014年度の3兆円程度から2019年度には8兆円近くまで大きく増えていた。

一方、2018年のCGコード改訂に合わせるかたちで、企業と機関投資家の建設的な会話の実効性を高めるために「投資家と企業の対話ガイドライン」(金融庁)が2018年6月に策定された。各ポイントは、下表のとおり。

金融庁「投資家と企業の対話ガイドライン」のポイント

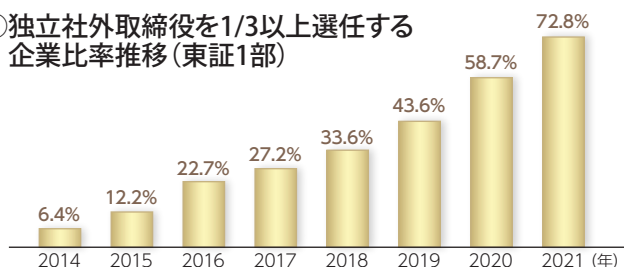
	主要項目	主な内容	改訂後の新規追加点
1	経営環境の変化に対応した経営判断	事業ポートフォリオの見直しなどの経営判断と方針の明確化、資本コストの的確な把握	ESGやSDGsに対する社会的要請・関心の高まりやデジタルトランスフォーメーションの進展、サイバーセキュリティ対応の必要性、サプライチェーン全体での公正・適正な取引の必要性
2	投資戦略・財務管理の方針	戦略的・計画的な設備投資・研究開発投資・人材投資等の実施、手元資金の活用を含めた適切な財務管理の方針の策定・運用	無し
3	CEOの選解任・取締役会の機能発揮等	CEO選任プロセスの確立、取締役会の多様性の確保	監査の信頼性の確保・実効性のあるリスク管理の在り方として外部監査人ESGやSDGsに対する社会的要請・関心の高まりやデジタルトランスフォーメーションの進展、サイバーセキュリティ対応の必要性、サプライチェーン全体での公正・適正な取引の必要性の協議や内部通報制度の実効性確保
4	政策保有株	保有目的や便益・リスクの検証と方針の明確化	主要項目を「ガバナンス上の個別課題」として集約・改定し、以下の2項目を追加 ・株主総会の在り方 ・株主と企業の対話の充実
5	アセットオーナー	自社企業年金の運用に関し、資質のある人材を計画的に登用・配置	

①各国主要企業の主な財務指標(2019年)

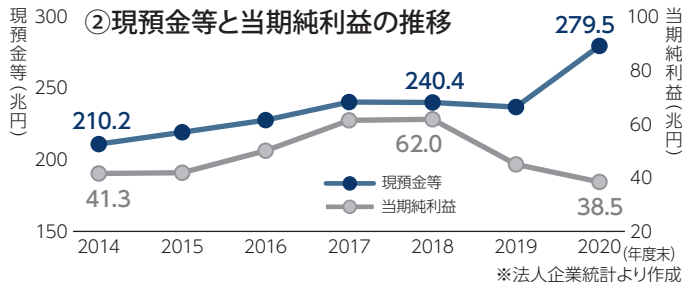
	売上高純利益率 (純利益/売上高=①)	総資産回転率 (売上高/総資産=②)	レバレッジ (総資産/株主資本=③)	ROE (①*②*③)
日本	8.5%	80.3%	3.9	10.1%
米国	15.4%	66.0%	4.4	30.8%
欧州	19.1%	57.9%	6.0	17.5%

※金融庁資料より

③独立社外取締役を1/3以上選任する企業比率推移(東証1部)

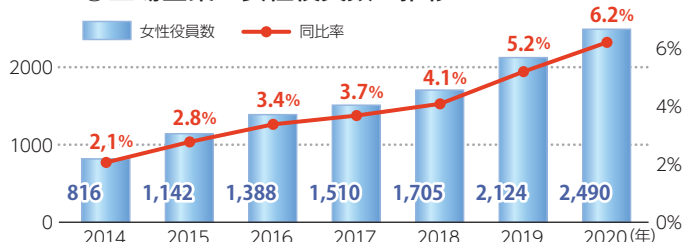


②現預金等と当期純利益の推移



※法人企業統計より作成

④上場企業の女性役員数の推移



※金融庁資料より

■ 顧客本位の業務運営原則の強化とSSコードの関係について

金融事業者が顧客本位の良質な商品・サービス提供を競い合うように促すべく、2017年3月「顧客本位の業務運営に関する原則」(以下、FD原則)が公表された。そのFD原則の枠組みは、①顧客本位の業務運営に関する方針の策定・公表等、②顧客の最善の利益追求、③利益相反の適切な管理、④手数料等の明確化、⑤重要な情報の分かりやすい提供、⑥顧客にふさわしいサービスの適用、⑦従業員に対する適切な動機付け取り組み等、となっており、金融庁は取り組みの見える化を計るために、取組方針・KPIなどの公表を求めた。更に、投資信託の販売会社における比較可能な共通KPIとして、2018年6月には運用損益別顧客比率、投資信託預り残高上位20銘柄のコスト・リターンとリスク・リターンの3指標を公表している。また、2021年1月のFD原則改定においては、⑤の重要情報には、金融商品の組成に携わる金融事業者が販売対象として想定する顧客属性や、同種の商品の内容とそれを比較することが容易となるように配意した資料(新たに定める重要情報シートの利用)などが追加され、⑥の注記には顧客の資産内容に応じた投資提案や他商品との比較、適切なフォローアップが加わった。更に、FD原則を浸透・定着させるために、金融庁は2021年4月にFD原則の②から⑦までの取組方針等における記載内容との原則の対応関係について、金融事業者に対して報告を求めている。

金融事業者の取組状況では、2021年9月10日時点で金融機関が121、保険会社が219、金融商品取引業152(第一種は65、投資運用は67、投資助言は8、金融

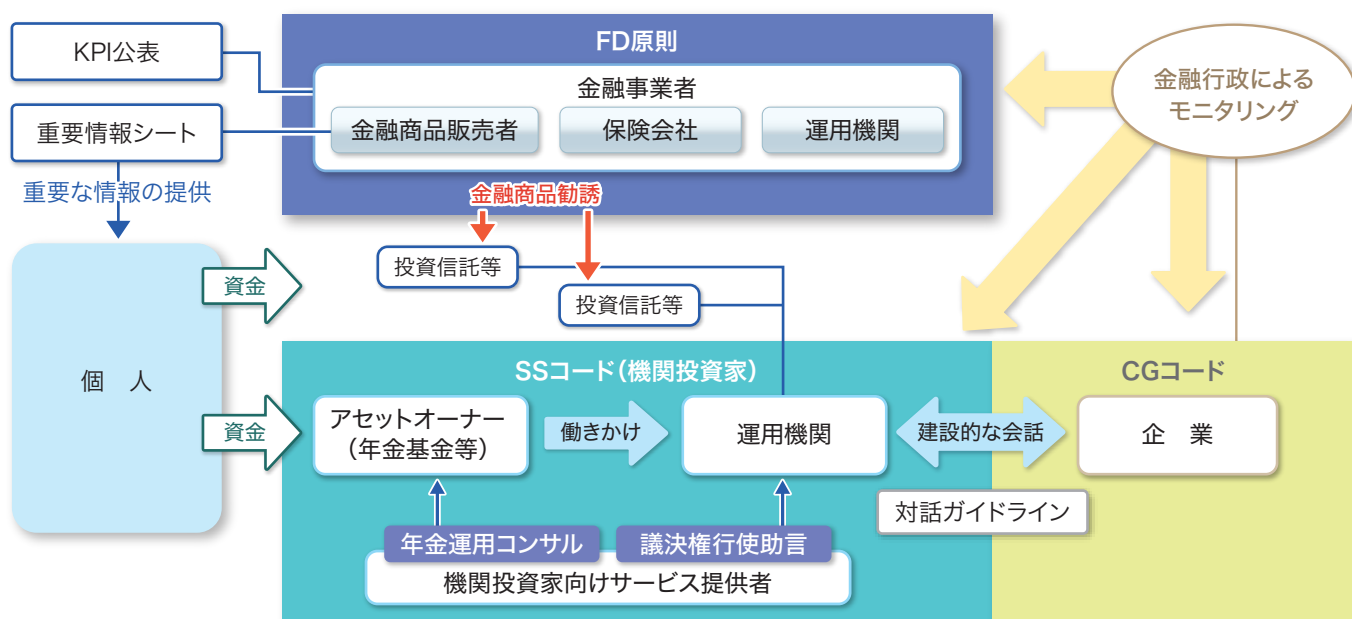
商品仲介業は12)がFD原則の取組方針を公表している。

FD原則とSSコードの関係については、SSコードの受入れを表明している316の内、投信・投資顧問会社等(投資運用業や投資助言業)が202、生命保険・損保会社が24となっている。

2020年のSSコード再改定では、スチュワードシップ活動全体に係わるものとして、①「中長期的な企業価値向上」という目標の意識、②サステナビリティの考慮、③債券等を保有する機関投資家へのコード適用、などが強調されていた。また、運用機関については建設的な対話の推進に向けた情報提供の充実を求め、アセットオーナーについては規模や能力等に応じてスチュワードシップ活動を行うべきとした。更に、新たに対象に加えられた議決権行使助言会社については、助言の正確性や透明性を確保するために、人的・組織的体制を充実し、助言策定プロセスの透明性の確保や企業との積極的な意見交換を求め、年金運用コンサルタントについては、利益相反の管理を行うべきとした。

CGコードやSSコードに加えFD原則の一連の取り組みを見ると、インベストメントチェーン(顧客・受益者から投資先企業へと向かう投資資金の流れ)が強く意識されている。投資信託などの投資商品を組成するのは投資運用業者や投資助言業者であり、主に金融商品販売者を通じて金融商品・サービスを個人に提供している。また、個人から見るとより長期の投資ともなる保険商品については、保険会社が販売者であり運用機関でもある。よって、SSコードとFD原則の関係も密接に繋がっていると見ることができる。

FD原則とSSコードの関係について



2つのコードとFD原則は何を変えていくのか

今後、CGコードやSSコード、FD原則への取り組みが進んでいくことで、どのような変化が起きるのか考えたい。

これらの一連の改革が、日本企業の企業価値向上や投資家のリターン向上を中長期で目指すものであることは変わらないが、2022年4月に予定されている東証の新市場区分によりプライム市場では、上場企業に対してCGコードの課題へのより高度な取り組みが求められている(本誌No.102号「PICK UP TOPICS」の「新市場区分に向けた企業の対応準備について」を参照)。そのため、来年度に向けて上場企業のコーポレートガバナンス強化に向けた具体的な動向が注目される。

短期的事項としては、配当性向の上昇や自社株取得枠の設定等による株主への利益配分の増加傾向が強まりそうで、経済的効果が明確に説明できない株式持ち合い解消も更に進むだろう。株主総会運営についても、電磁的方法による議決権行使や、株主総会資料の電子提供制度(改正会社法)の導入などで、電子化対応が一段と進展する。中長期事項では、ダイバーシティ(女性・外国人取締役や女性管理職など)や資本コスト・環境対応などを意識した経営戦略などは、CGコードを意識されたものが増えてくるだろう。また、SSコードにより機関投資家との建設的な会話も促進されるが、いずれにしても株主・投資家への情報発信量の増加が見込まれる。

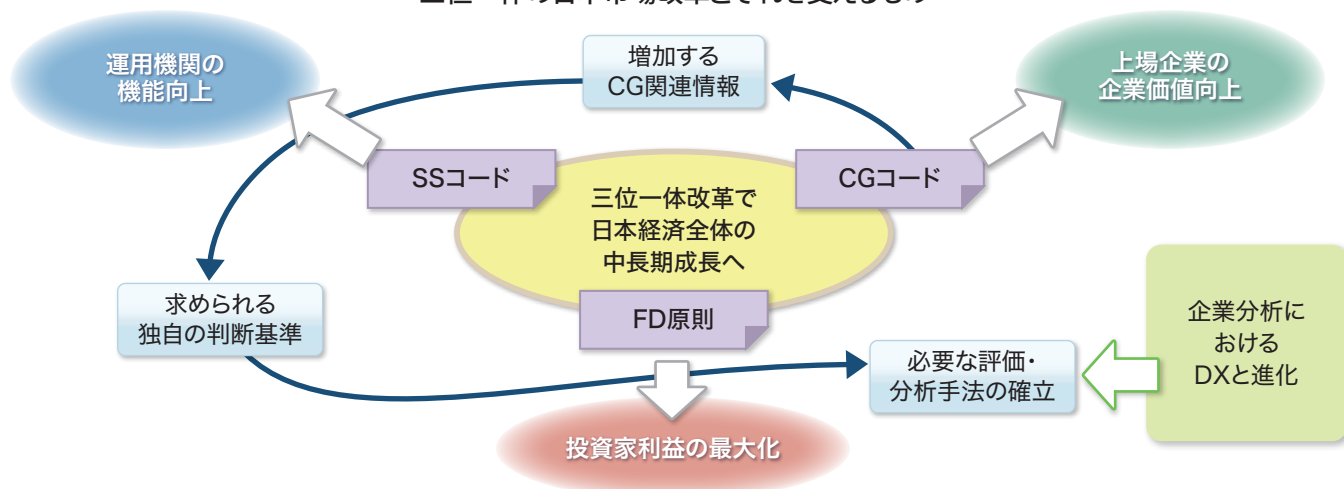
一方、SSコードに対応する運用機関としての投資運用・投資助言業者は、顧客・受益者の利益を第一として行動(売買及び議決権行使)することが求められている。投資する企業の議決権行使については、議決権行使方針と個別の投資先企業の議案毎の行使結果を公表し

なければならないが、CGコード強化によって増えている企業からの情報発信を適切に分析した上で行動する必要がある。そのため、議決権行使助言会社の補助的役割があるが、SSコードでは自らの判断での議決権行使を行うことも求められている。従って、今までの企業分析に加え、CGコードへの企業の対応を評価することの比重が増えることが予想されるが、そのためにコーポレートガバナンス強化による企業価値向上などの成果の定量的分析も必要になるのではないかと考える。

また、FD原則に取り組む証券会社なども、投資信託の販売者としてはSSコードを通じてCGコードへの評価情報に触れ、市場仲介者としては各上場企業のCGコードへの評価を個人投資家に伝える必要が増していくことも予想される。そのためのデータベースの整備やCGコードへの取り組みが及ぼす影響についての分析手法の確立が必要になってくるかもしれない。

CGコードは上場企業のガバナンスを強化させながら企業価値を向上させていくだろうし、SSコードは運用機関として企業のCGコード定着を進めながら、運用成果を向上させることに繋げるべきで、FD原則により顧客利益を第一にすることで金融事業者は投資を勧める金融商品や企業を選択することができる。これら三位一体の改革により、日本経済が中長期で成長していくことを支えるのが理想だが、増えてくる上場企業のコーポレートガバナンス関連の情報を適切に分析していくためにも、企業分析におけるDXが一段と進化していくことに期待したい。

三位一体の日本市場改革とそれを支えるもの



【編集・発行】日本電子計算株式会社 証券事業部

URL <https://www.jip.co.jp/> 〒102-8235 東京都千代田区九段南1丁目3番1号

【お問い合わせ・ご要望】TEL:03-5210-0153 FAX:03-5210-0221

E-mail shoken_contact@cm.jip.co.jp

Trusted Global Innovator

NTT DATA Group

NTT DATA