



## ICGNシドニー大会報告

愛読者の皆様、残暑お見舞い申し上げます。気候が読みにくい今日この頃ですが、ご自愛ください。

さて、去る7月13日から15日にかけて、オーストラリアのシドニーにて掲題ICGNの年次大会が開催されました。今回は「Route Map To Reform and Recovery (改革と回復に向けてのルートマップ)」と題されたその大会の概要についてレポートします。

当ニュースレターでICGNをとりあげるのは初めてなので、まずICGNとは何かについて整理しておきます。

### 【ICGNとは】

1995年に国際的なコーポレート・ガバナンスの議論の場として創設され、機関投資家、証券発行会社、研究機関、規制当局、法律事務所、コンサルタント、専門支援会社などが参加するグローバルな組織として国際的に高く認知されている。全世界から主要な年金基金と資産運用会社が参加しており、参加メンバーの運用資産総計はグローバル金融危機で目減りした現在でもなお900兆円(9.5兆米ドル)を超えている。世界45カ国から450名の会員が参加する非営利団体であり、機関投資家の視点を中心に据えたコーポレート・ガバナンスに関する提言を各国当局に対して行っている。尚、ICGNにはメンバーで構成された10を超える委員会(コミッティー)と作業部会があり、それぞれのテーマにつき詳細な議論を展開している。



詳しくはICGNのウェブサイトをご覧ください: <http://www.icgn.org/>

### 【シドニー大会の概要】

2008年6月の韓国ソウルでの年次大会の後、世界がグローバル金融危機に直面してから初めての年次大会となった今回のシドニー大会は、グローバル金融危機の原因はどこにあったのか?この教訓を今後どう活かしていくのか?機関投資家の行動はどうあるべきか?などを積極的に議論する場を提供した。一方、参加者総数約420名のうち過半数を、金融危機の傷がさほど深くない地元オーストラリア勢が占め、豪州の金融市場、機関投資家と資産運用業界の勢いを誇示することにも寄与した。

初日の各委員会や作業部会の各論中心の議論を終え、第1セッションでの開催国オーストラリアの財務大臣の祝辞や先住民アボリジニの有名アーティストによるエンターテインメントを経て、第2セッションとなる世界経済フォーラムとの共同セッション開会の基調講演は前世界銀行副総裁のJules Muis氏が担当した。オランダ人で「軽めのカトリック教徒」を自称するMuis氏は、ローマ法王ベネディクト16世が7月7日に発表した「Charity in Truth(真実の慈愛)」(原題は「Caritas in Veritate」)を冒頭で紹介。ローマ法王によるグローバル資本主義、金融システムに対する異例の意見書ともいえるこの論文に、株主資本主義の牙城とも理解されるICGNにおいて言及することが決して不適切でない状況を巧妙に表現した。また世界初の投機バブルといわれるオランダの「チューリップ・バブル」(1630年代)にも言及し、その後400年近くの間何度も同じ性質の危機が繰り返されていることを聴衆に確認させた。またこれまで各国が自信を持って(?)構築し、輸出入してきたコーポレート・ガバナンス・モデルのどれもが大して変わりなく失敗していることを認識すべきとも発言した。同氏がつけた各国モデルのニックネームは以下の通り:「米国のマッジョ経営者型モデル」、「英国の株主カントリークラブ型モデル」、「欧州のラインランド市役所型モデル」。

最後に同氏はキング牧師の“*Morality cannot be legislated, behavior can be regulated. It may be true that the law cannot change the heart but it can restrain the heartless*”という言葉を用い、「そこから始めればうまく行くだらう」と講演を締めくくった。

その後のセッションは第13セッションまで約20時間程度続いたこととなるが、全てをレポートすることは実質的に不可能なので、以下に第2セッション以降のプログラムの大テーマと簡単な内容の日本語訳の表を用意した。

| セッション | テーマ                                 | 備考  |
|-------|-------------------------------------|---|
| 2     | グローバル化のどこが間違ってしまったのか？我々は今何をすべきなのか？  | 【世界経済フォーラムとの共催】   |
| 3     | 新たな金融環境：不死鳥は灰の中から甦るか？               | 【世界経済フォーラムとの共催】   |
| 4     | 株主の役割：株主の責任として来るべきもの                | 持続可能で安定した金融市場の構築のためにコーポレート・ガバナンスや投資家ができることは何なのか？金融危機の責任は投資家の行動の中にあるのか？これから先、長期的株主やガバナンスに託された役割とは何なのか？                                     |
| 5     | コーポレート・ガバナンス改善のためにいかにしてバリアを取り除くのか？  | 【分科会】：<br>① 利益相反について<br>② 株主の権利について<br>③ クロスボーダー議決権行使のバリア<br>④ 何が良いガバナンスなのか？<br>⑤ 報酬制度について  |
| 6     | セッション5分科会の報告                        |   |
| 7     | 株主と取締役会のコミュニケーション：これがガバナンス向上のための答か？ | 取締役会は適正な能力を持ち適正に機能しているのか？株主は適正な監視や対話を行えているのか？   |
| 8     | コーポレート・ガバナンスにおける新たなチャレンジ            | 【分科会】：<br>① 危機後の代替的投資の未来<br>② 支配株主と少数株主の保護<br>③ エンゲージメントとアクティビスト戦略：成功と失敗の要因<br>④ 株主による訴訟  |
| 9     | セッション8分科会の報告                        |   |
| 10    | 規制（レギュレーション）：実現要因か抑止力か？             | 過度の自由主義、市場放任主義が危機を誘引したことへの反省から、規制強化やレバレッジを包括的に監督できるような機関を求める声が強まっている。米国SEC委員長とのテレビ会議も導入し、規制の最適化を議論。                                       |
| 11    | 政府系所有者の台頭：消極派資本主義者か？                | 金融危機により、米国をはじめ多くの国で金融機関や事業会社が部分的に国有化された現状を、2008年のIMFサンチャゴ憲章に参加する26の政府系ファンド（SWF）の動向、北欧における政府救済の歴史等を振り返りながら議論。                              |
| 12    | サステナビリティ（持続可能性）：非財務的リスクのマネジメント      | 【国連PRI（責任投資原則）会議との共催】<br>米国元副大統領および大統領候補にして地球環境保護活動家兼ジェネレーション・インベストメント・マネジメント社創業者のアル・ゴア氏の講演をメインにESG（環境・社会・ガバナンス）と投資行動におけるパラダイムシフトの必要性を議論。 |
| 13    | 閉会～次期開催都市トロントの紹介プレゼンテーション           |   |

### グローバル金融危機の原因、責任とガバナンス:

危機の深刻化を免れたオーストラリアではグローバル金融危機(Global Financial Crisis)の頭文字をとって「GFC」と呼ぶのが一般化している。GFCの元凶とされたのは想定通りサブプライムローンの毒入り金融商品を国内外にばら撒いた米国ウォール街ということになるが、この危機はセッション2の基調講演でも言及された通り、バブルの崩壊でありシステムの危機である。崩壊しつつあるシステムはグローバル資本市場の参加者が10数年あるいはそれ以上にわたって構築してきた、グローバルに標準化できる効率を重視したシステムである。

システムの参加者には、金融機関、年金基金等を中心としたアセットオーナー、資産運用コンサルタント、資産運用会社(ヘッジファンド等を含む)、格付け会社、金融資本市場を活用する発行企業、SEC、金融監督庁、証券取引所等の監督機関から、各国政府まですべてが含まれる。政府による国民のマイホーム購入促進政策が住宅ローン市場を活性化させ、金融機関の技術と格付け会社のビジネスモデルがサブプライムローンを増大させた裏側には、アセットオーナーによる高リターンへの追求を背景にした資産運用コンサルタントによるアセットアロケーションに関する助言があり、資産運用会社はアセットオーナーとコンサルタントに対してリスク調整後のリターンの高さを四半期毎や一年毎に競い合う状況がある。

一方、ウォール街ではレバレッジを何十倍にも効かせた資金を使ってトレーダーが巨額の日銭を稼ぎ、日次で巨額のボーナスを積み上げてきた。年度末まで持ちこたえれば金融機関の経営陣は巨額の利益を計上した見返りとして法外な報酬を手にする。仮に最終的に持ちこたえなかったとしても順調な増益に株価が反応すれば株式ベースの報酬により富を手にすることができた。証券発行企業は四半期毎の業績に株価が左右されることから長期的経営の視点を見失い、投資家から資本効率を追求された結果レバレッジを高める結果ともなった。そのようなシステム全体の失敗の責任をヘッジファンドや金融機関のような一部の参加者に押し付けることは不可能であり意味がない。

本大会のテーマ「Route Map To Reform and Recovery(改革と回復に向けてのルートマップ)」を資金の出し手であるアセットオーナーを含めて議論するのであれば、システム全体の大きな見直しにまでICGNとしても踏み込んで欲しかったところであるが、多くのアセットオーナーは失われたリターンを如何に手早く取り戻すかという点の優先順位がやはり高く、自己のガバナンスを含めたシステム改革についてまで議論が深まることはなかったように感じられた。

尚、大会会期中の7月14日に話題になった以下の2つのニュースが上記の状況を象徴していた。

ニュースその1: カルパース(カリフォルニア州公務員退職者年金基金)が信用格付け会社3社に対し損害賠償請求を提訴。(ニューヨークタイムズ他)

ニュースその2: ゴールドマン・サックス社員が第2四半期の記録的高収益により史上最高水準のボーナスを獲得の見込み(ファイナンシャルタイムズ)

### 国連PRIとの共同セッションの意義:

前掲の表にある通り、今回のICGN大会のセッション12は国連PRIとの共同セッションであり、このセッションをもって開会した国連PRIの年次大会が翌日から2日間にわたって同じシドニーで開催された。

PRI(Principles for Responsible Investment)は責任投資原則と訳され、国連が1972年に設立した国連環境計画(UNEP)をベースに1992年に創設された国連環境計画・金融イニシアティブ(UNEP FI)と2000年に発足した国連グローバル・コンパクトによってコーディネートされた組織で、2006年にその名称となっている「責任投資原則」を採択した。

ここでは本報告の理解を深める目的で、念のためにまず2006年4月に公表されたその原則6か条(和訳)を引用する。



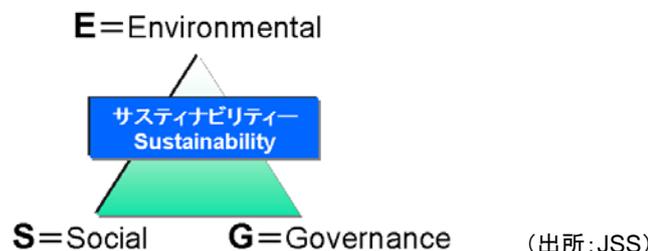
#### 国連責任投資原則:

1. 私たちは投資分析と意志決定のプロセスにESG(環境・社会・ガバナンス)の課題を組み込みます。
2. 私たちは活動的な(株式)所有者になり、(株式の)所有方針と(株式の)所有慣習にESG問題を組み入れます。
3. 私たちは、投資対象の主体に対してESGの課題について適切な開示を求めます。
4. 私たちは、資産運用業界において本原則が受け入れられ、実行に移されるように働きかけを行います。
5. 私たちは、本原則を実行する際の効果を高めるために、協働します。
6. 私たちは、本原則の実行に関する活動状況や進捗状況に関して報告します。

同原則は採択以来多くの投資関係機関からの署名を集め、現在577機関(うちアセットオーナー184、投資運用会社284、専門的サービス会社109)が署名機関として名を連ねている。署名機関の公約は以下の通りである。

私たち機関投資家には、受益者のために長期的視点に立ち最大限の利益を最大限追求する義務がある。この受託者としての役割を果たす上で、(ある程度の会社間、業種間、地域間、資産クラス間、そして時代毎の違いはあるものの)環境上の問題、社会の問題および企業統治の問題(ESG)が運用ポートフォリオのパフォーマンスに影響を及ぼすことが可能であることと考える。さらに、これらの原則を適用することにより、投資家たちが、より広範な社会の目的を達成できるであろうことも認識している。したがって、受託者責任に反しない範囲で、私たちは以下の事項(前掲の6原則)へのコミットメントを宣言する。

出所:<http://www.unpri.org/principles/japanese.php>



本ICGN大会における国連PRIとの共同セッションの目玉は、やはりアル・ゴア氏の基調講演であった。ゴア氏はいまでも世界各国で地球環境の危機を訴える講演を続けているが、会議のテーマに応じて実践論にも踏み込んでいる。ジェネレーション・インベストメント・マネジメントというユニークな投資哲学を有する投資運用会社の創業会長でもあるので、政治家としては資産運用の世界にも造詣が深い。

今回の講演の中で同氏が踏み込んだのは投資の世界における「ショート・ターミズム」(短期主義)の本質と要因であった。即ち本報告前項「グローバル金融危機の原因、責任とガバナンス」におけるシステム全体の失敗について確信をもって極めて分かりやすく本質と要因を突いたのである。システム全体の「短期主義」についてゴア氏は以下のような事象とデータによって例示した。

- 30年前の平均的な株式保有期間は7年であったのに現在では8-10ヶ月である。
- 投資運用者のパフォーマンス評価が90日から1年間で報酬制度とリンクしている。
- 企業経営者へのアンケート調査で、経営者の8割が長期的に有益であっても目先の業績にネガティブな影響を与えるような投資について、「目先の業績目標の未達成によって市場から制裁を受け資本を失うことになるから当然投資を控える」と回答。
- 人々はどのように評価されどのように報酬が支払われるかによってその行動を左右されるもの。

本大会の最初の基調講演でMuis氏が示唆したテーマは、各論を経て最終セッションでようやくゴア氏が包括的にまとめたという展開となった。それを予定調和的と感じる参加者もあり、パラダイムの大転換を要する混沌へのプレリュードと受け取った参加者もあったものと思われる。何故ならその後の国連PRI大会においてさえ、ゴア氏が説いた「だれもが賛同すべきと思われる総論」のための具体論について議論が大いに錯綜するからである。

最後にゴア氏がスピーチで愛用するアフリカの諺とキメのフレーズのひとつを紹介しておきたい。(2007年のノーベル平和賞受賞スピーチでも引用)

*"If you want to go quickly, go alone. (素早く行きたいならひとりで行くのが良い)*

*If you want to go far, go together. (遠くへ行きたいなら皆で一緒に行こう)"*

そして結論は「我々は素早く遠くに行く必要があるので共に今行動を始めよう」である。

### 【あとがき】

シドニーの7月は東京の11月下旬くらいの肌寒い気候で、厚手のスーツにマフラーがちょうどいいくらい。オーストラリア人は冬でもオープンカフェでビールやワインを楽しむ、概して陽気な人々だ。

また南極にも近く、地球屈指の大自然を誇るこの国は国連PRI署名機関が80を超えるESG大国でもある。グローバル金融危機(GFC)の打撃もさほど大きくないようで金融機関や機関投資家達も概して元気な印象だ。インフラ投資ファンドの規模も世界最大級だし、ステーキ、ワイン、そしてシーフードも美味しい。

コアラやカンガルーのことを書かないのは、ずっと会議ばかりで動物園に行かれなかったからという理由からだけではない。欧米の金融機関が満身創痕の今、資本の供給者、金融センターとしてオーストラリアが急速に台頭してくる可能性は高い。そこで忘れてはならないのが、オーストラリアのように大自然と資源を持ち、GFCによって金融機関がボロボロにならなかった北米カナダのトロントが来年のICGN大会開催地であることだ。カナダは南側に隣接する大国の影で目立たないが、サブプライム問題はなかったし、コーポレート・ガバナンスでも個性がある。近々当ニュースレターでも取り上げたいと思う。

残りわずかの夏、今回のような少々大きめの議論を社内やご家庭で試してみたいかどうかがでしょう……。ご意見ご感想などもお待ちしております。

(ペンネーム: 兼統)

