

2倍議決権を義務づけたフランス 株主議決権拡大の裏側にある政府の思惑

欧米調査部主任エコノミスト

松本 惇

03-3591-1199

atsushi.matsumoto@mizuho-ri.co.jp

- フランス政府は、株式を2年以上保有する株主の議決権を2倍にすることを決めた。①長期株主の増加、②財政赤字削減と政府の発言力維持の両立、③雇用維持の3点が背景として指摘されている。
- 2倍議決権の導入が、一見すれば議決権と無関係に見える雇用維持に関連付けられる背景には、フランスの厳しい雇用情勢がある。オランダ政権は、雇用改革に積極的に取り組んでいる。
- フランス政府の思惑通りに2倍議決権の導入が企業価値を向上させるかについては、議論が分かれている。また、2倍議決権がフランス以外で普及するかについても、不透明さが残る。

1. はじめに

フランス政府が民間企業の株式を買い増している。2015年4月には、自動車大手ルノーの株式を8億ユーロ～12億ユーロで追加取得し、政府の保有比率は15.01%から19.74%へと拡大した。そして、同年5月には、航空大手エールフランス - KLMの株式を3,300万ユーロ～4,600万ユーロで買い増し、政府の保有比率は15.88%から17.58%へ高まった。

こうした政府の動きの背景にあるのが、2014年3月に制定された「実体経済回復のための法律2014-384号」、通称、フロランジュ法である。以下では、フロランジュ法の内容や導入の背景を概観し、同法が定める株主議決権制度に関する様々な主張を紹介する。

2. フロランジュ法とは？

フロランジュ法には、大きく分けて2つの柱がある¹。第1が雇用に関するもので、従業員1,000人以上の企業が事業所を閉鎖する際、閉鎖が集団解雇を伴うならば、事業所の売却先を探すことなどを企業の努力義務として定めている。こうした内容は、鉄鋼大手アルセロール・ミタルがフランス北東部のフロランジュ製鉄所を閉鎖すると発表した際、閉鎖で生じる従業員の解雇に対する世論の批判が高まったことを受け、2012年にオランダ大統領(当時は大統領候補)が対応を約束したことが契機となっている。フロランジュ法という呼び方が一般的となっている由縁である。

第2の柱は株式会社制度に関するものであり、株式を2年以上保有する株主の議決権を2倍にすることなどを求めている(以下、2倍議決権と呼ぶ)²。本稿が注目するのは、この第2の柱である。フロランジュ法の制定によって、2016年4月からは、3分の2以上の株主の賛成をもって1株1議決権を定款に明記しない限り、2倍議決権が標準となる。元々フランスでは、長期保有株主の議決権を短期保有株主のそれよりも高めるためには、定款を修正する必要があった³。フランスの大企業では、こうした手続きを用

い、既におよそ6割が2倍議決権を導入済みと言われる⁴。

フランス政府がルノーやエールフランス-KLMの株式を買い増したのは、両社にも2倍議決権を導入させるためだ。両社は、今春の株主総会に1株1議決権を維持するための議案を提出していた。これに対し、政府は両社の株式を買い増し、1株1議決権への反対票を増やすことで、議案を否決に持ち込んだ。ルノーは経営上の意思決定に対する政府の発言権が強まることを危惧し、2倍議決権に反対する姿勢を明らかにしていた。エールフランス-KLMは明確な反対姿勢を示さなかったが、株主が判断すべき事柄としていた。

3. 2倍議決権の狙い

(1) 長期株主の増加を通じた企業価値の向上

フランス政府が2倍議決権を標準とした狙いは3つあると考えられる。

第1の狙いは、長期株主を優遇することによる企業価値の向上である。フランス政府は、長期株主の増加を通じて、中長期的な企業の発展を念頭に置いた意思決定が可能になると指摘している⁵。企業側からも同様の意見が聞かれている。

欧州連合(EU)全体でも、長期株主の拡大を目指した議論が進んでいる。2015年5月には、欧州議会の法務委員会において、「株主の権利に関するEU指令⁶」の改正案の一部として、長期株主を優遇する制度の導入(複数議決権や税制優遇など)を加盟国に義務付ける案が採択された⁷。今後、改正案が成立すれば、EUレベルでも複数議決権の導入が義務付けられる可能性がある。

(2) 財政赤字削減と企業に対する発言力維持の両立

第2の狙いとして、フランス政府が財政赤字削減と企業に対する発言力の維持を両立させることが指摘されている⁸。フランスは、財政再建の一環として、50~100億ユーロ規模の政府資産を売却する方針である。売却資産には政府が保有する民間企業の株式も含まれており、本来なら、株式売却によってその企業に対する政府の発言力は低下する。しかし、2倍議決権が有効ならば、株式売却益によって財政赤字を削減させ、かつ、その企業に対する政府の発言力を維持することが可能となる。実際に、2015年3月に政府が防衛・航空・通信大手サフランの株式をおよそ10億ユーロで売却した際には、マクロン経済相やサパン財務相が「2倍議決権により、政府の影響力を維持することが可能」と述べている。

(3) 雇用維持

第3の狙いとして、企業経営に対するフランス政府の影響力を強め、雇用を維持することが指摘されている。そもそもフランスの雇用情勢が厳しいという現状に加え、オランダ政権が企業の人員削減に介入してきたという過去の経緯が、こうした見方に繋がっている。具体的にみると、冒頭で述べたアルセロール・ミタルに加え、2012年7月には自動車大手プジョー・シトロエン・グループの8,000人規模の人員削減策に対しても、政府は修正を要求した。同年9月には、製薬大手サノフィの約2,500人の人員削減計画に政府が反発し、削減数は900人に縮小された。

4. 厳しいフランスの雇用情勢

(1) 雇用の現状

オランド大統領にとって、改善の兆しがみられないフランスの雇用情勢は、極めて深刻な政治問題となっている。フランスでは、2015年1～3月期の実質GDP成長率が前期比+0.6%とおよそ2年ぶりの高い伸びとなり、景気はようやく上向きつつあるが、失業率は10%台後半という高い水準にある(図表1)。オランド大統領は、就任前から失業問題への取り組みを政権公約に掲げ、就任後の2012年9月には失業増のトレンドを1年以内に反転させると宣言していた。しかし、その時点で9%台にあった失業率は、1年後の2013年9月に10%台へ到達し、その後も高水準で推移している。就任直後には50%を上回っていた大統領支持率は、雇用悪化に呼応するように、足元で20%程度にまで落ち込んでしまった。2017年に大統領選挙を控える中、オランド大統領の再選が危ぶまれる状況だ。

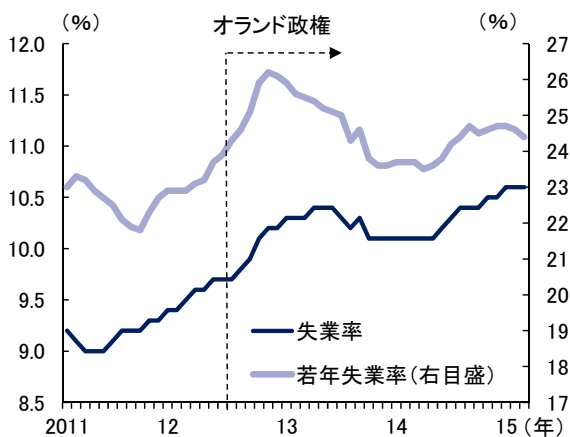
(2) 厳しい雇用情勢の背景

なぜフランスの雇用情勢は、これほど厳しいのか。第1の理由は景気回復力の弱さである。金融危機や欧州債務危機後、フランスでは財政緊縮による景気下押しや、国際競争力の劣後による輸出伸び悩みなどが重石となり、景気回復テンポが緩慢であった。

今後に関しても、失業率の大幅低下に繋がる程の成長は見込まれていない。実質GDP成長率と失業率との関係を表すオクン法則は、フランスの失業率が低下するためには、+1.6%程度の成長が必要なることを示している(図表2)。これに対し、国際通貨基金(IMF)は、2015年と2016年のフランスの実質GDP成長率を、各+1.2%、+1.5%と予測している。

第2の理由は構造的な問題である。学業修了後、直ちに正規雇用されることが珍しくない日本と異なり、フランスでは資格・技術が重視されるため、学業修了後には非正規雇用で働くケースが多い。そして、企業の業績悪化時には最もスキルの程度の低い若年層がまず人員整理の対象となるため、若年失業率が高くなる傾向にある(図表1)。また、職業訓練制度が不十分であるため、非正規雇用者はスキルを磨くことが難しく、その正規雇用への移動は簡単ではない。むしろ、一度失業すると復職が困難となり、長期失業者の増加に繋がるという問題がある。実際に、フランスの失業者の4割程度は、失業期間が1年を超えている。

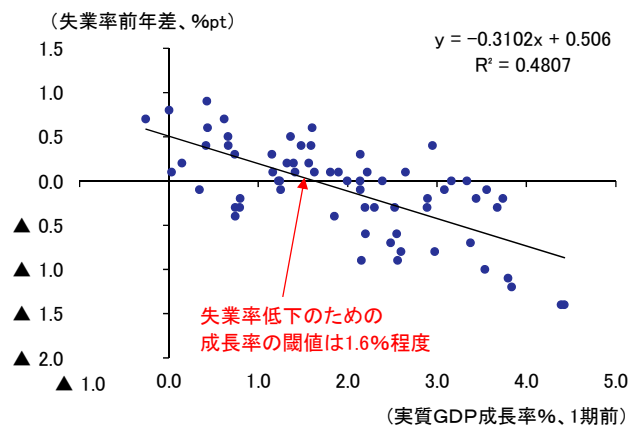
図表1 フランスの失業率



(注) 若年は25歳未満。

(資料) Eurostatより、みずほ総合研究所作成

図表2 フランスのオクン法則



(注) 期間は、1995年Q1から2014年Q4(除く金融危機時)。

(資料) Eurostatより、みずほ総合研究所作成

5. 雇用問題に対するオランダ政権の取り組み

(1) 取り組みの内容

こうした厳しい雇用情勢に対処すべく、オランダ政権は雇用改革に政策の重心を移してきた。就任当初のオランダ政権は、家計に恩恵を与える改革を進める一方、労働組合の反発を避け、抜本的な雇用改革には踏み出せずにいた。しかし、徐々に企業負担の軽減によって雇用の創出を狙う改革に力を入れ始めた(図表3)。具体的にみると、2012年12月には、一定の条件を満たした従業員の賃金の一部を法人税から控除するために、「CICE(競争力と雇用のための税額控除)」を制定した。2013年6月には、経営悪化時における賃金・労働時間の調整に係る条件を緩和するため「雇用安定化法」を制定し、2014年4月には「責任・連帯協定」として、家族手当の企業負担分を軽減する代わりに、企業に国内投資と雇用創出にコミットさせた。そして、2015年2月には、いわゆる「マクロン法」を制定し、解雇規制などを緩和した。更に、これらの政策の原資として、付加価値税率の引き上げなど、家計の負担増に繋がる措置を実施している。

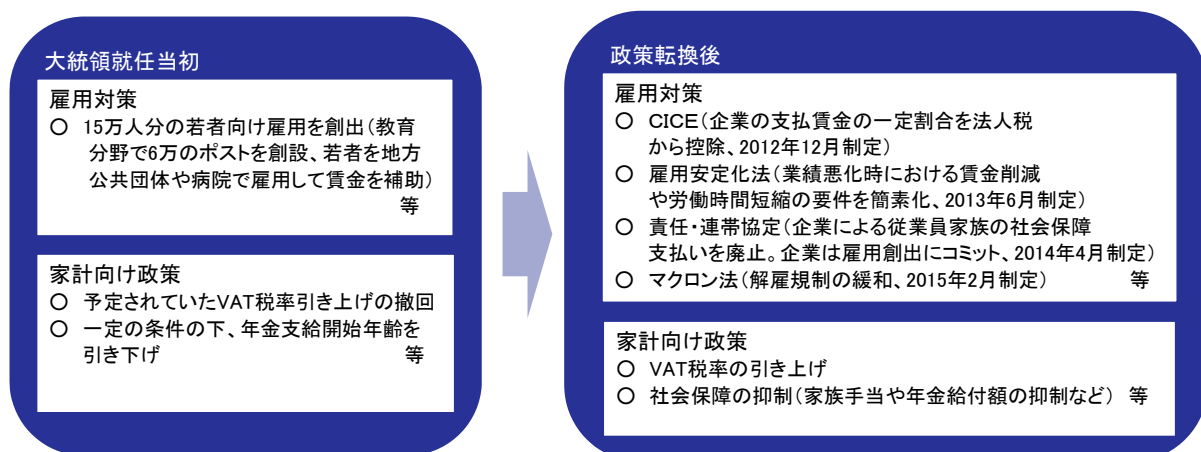
(2) 取り組みに対する評価

雇用改革に舵をきったオランダ大統領の姿勢を、「ミッテランの転換」に匹敵すると評価する向きもある。1981年に就任したミッテラン大統領は、当初、最低賃金や家族手当の引き上げなどの左派的な施策を打ち出していたが、その後のフラン切り下げなどを受け、一転して所得税率の引き上げなどの緊縮財政を進めた。そして当時、オランダ氏はミッテラン大統領の経済担当の側近として、この「転換」に立ち会っていた。

確かに、オランダ大統領のスタンスも、就任直後からは大きく転換しているようにみえる。前述したように、オランダ大統領は、当初は企業に負担を求める政策を打ち出していたが、その後は企業の負担軽減を通じ、雇用創出を目指す政策を導入している。抜本的な雇用改革に取り組もうとするオランダ大統領の姿勢は、前向きに評価されるべきだろう。

オランダ大統領による雇用改革は、未だ道半ばである。政府は野心的な改革を継続する方針であり、最新の「国家改革プログラム」では、職業訓練制度や失業保険制度の改正など予定されている。

図表3 オランダ政権の取り組みの変遷



(注)「当初」とは、オランダ氏の大統領選挙時の公約や2012年度第2次補正予算(2012年8月)で言及・制定された内容、「転換後」とは、2012年度第3次補正予算(2012年12月)から現在までに制定された内容。

(資料) 各種資料から、みずほ総合研究所作成

6. 2倍議決権を巡る様々な主張

フランス政府は、2倍議決権の導入によって長期株主を増やし、企業価値を向上させることを狙っている。しかし、こうした政府の狙いについては、一部株主(ここでは長期株主)を優遇することの是非、2倍議決権を標準にすれば長期株主が増えるのか、という2点に関して議論が分かれている。

(1) 一部株主を優遇することの是非

第1に、一部株主に2倍議決権を与えることは、「1株1議決権⁹」から逸脱し、「株主平等の原則¹⁰」に反するため、企業統治の悪化に繋がるとの批判がある(図表4)¹¹。こうした批判は、特に日本で多く聞かれる。日本の商法は、複数議決権株主の発行を認めていない¹²。日本では、株主の持つ権利・義務を可能な限り持ち株数に比例して定めることが「株主平等」と考えられており、株主平等の原則を維持することが、公正に意思決定がなされていること、企業統治が機能していることのシグナルとみなされてきた。

2倍議決権に対しては、少数株主の権利を弱めるものとして、海外でも否定的な意見がある。BlackRock(2015)は、株主の権利を弱める制度を持つ企業に対しては、投資家が株式投資を控えるため、結果として株式価値の毀損に繋がると述べる。また、株式の長期保有が「持ち合い」である場合、単純に2年間保有する株主に2倍議決権を与えることは、企業統治の悪化、ひいては企業価値の悪化に繋がる可能性も指摘されている。フランス国内でも、資産運用機関などが1株1議決権からの逸脱に反対意見を表明している。

但し、2倍議決権が「常に」企業価値の悪化に繋がるとは言い切れない。少数株主の権利を弱めるとの批判については、少数株主も株式を2年間保有すれば2倍議決権を得るため、支配株主との相対的な議決権比率は変化しないと思われる。むしろ、支配株主が中長期的な企業発展を念頭に置き、それによってモニタリング機能が適切に働けば、企業価値が高まり、全ての株主が恩恵を受けることも考えられる¹³。また、2倍議決権を否定する投資家には、それを導入した企業に出資しないという選択肢がある(加藤(2014))。そもそも、投資先の長期発展を願う長期株主とデイトレーダーのような短期株主を区別せずに、一様に1株1議決権を適用することが本当に公正な意思決定に繋がるのか疑問も残る。

EUでも、1株1議決権からの逸脱が「企業価値の悪化に繋がるとは断定できない」との見解が示されており、1株1議決権の議論は後退している¹⁴。

(2) 2倍議決権は長期株主を増やすか

第2に、2倍議決権を標準にしても長期株主の増加に繋がらないとの批判がある。フランス政府は、長期保有に対するロイヤルティとして2倍議決権を位置付けていると思われるが、複数議決権の導入などは投資期間に大きな影響を及ぼさず、企業と投資家が長期的な関係を構築するためには、透明性の確保や経営陣と投資家との対話が重要との指摘がある(BlackRock(2015))。企業統治の推進・改善を目指

図表4 2倍議決権に対する反対意見

○ 一部株主の優遇は望ましくない
長期株主だけに2倍議決権を与えることは、株主平等の原則に反する
2倍議決権を政策保有株主に与えれば、企業統治が悪化する可能性がある
○ 2倍議決権は長期株主を増やささない
議決権拡大が投資期間に大きく影響しないという先行研究もある
長期株主を増やすため、他に良い方法がある(投資一任契約の改良、将来の保有期間に応じた議決権付与など)

(資料) 各種資料より、みずほ総合研究所作成

す民間非営利団体ICGN(International Corporate Governance Network)は、長期株主を増やすには議決権制度の改正よりも良い方法があり、長期的な視点を織り込んだ投資一任契約の導入を一例として挙げる(ICGN(2015))。また、過去2年間の保有は将来の長期保有を保証しないため、投資家に将来の保有期間をコミットさせ、その期間に応じて議決権を付与すべきとの意見がある(メイヤー(2014))。

では、このように意見の分かれる2倍議決権が、なぜフランスの大企業に浸透したのか。そこには、政府と企業の間を巡るフランス独自の歴史的な経緯がありそうだ。1910年代までは、フランスでも、1株1議決権が一般的だったが¹⁵、フラン危機の発生後に外国企業によるフランス企業買収リスクが高まり、1920年代半ば以降、多くの企業が優先議決権株を発行した(鳥山(1984))。そして、1933年には一定の条件下で2倍議決権を認める法律が成立した¹⁶。

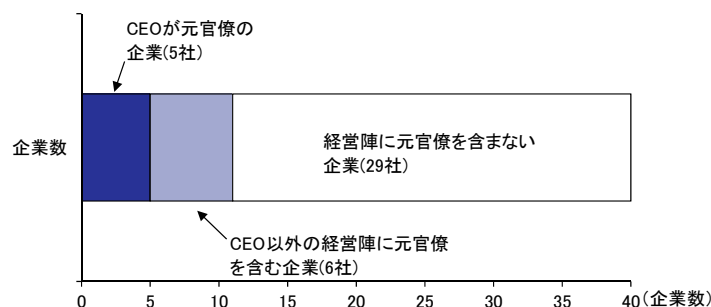
第二次世界大戦後は、産業の活性化・近代化、雇用拡大を目的に主要企業の国有化が進んだ。1986年の民営化法成立後、国有企業の民営化が進んだが、民営化後の企業では政府系金融機関が主要株主となったため¹⁷、政府の影響力は残存し、その影響力を維持するためにも2倍議決権が存続したと思われる¹⁸。また、大企業のトップに官僚が天下ることが珍しくないことが、政府の影響力を維持させやすい2倍議決権を後押しした可能性もある。フランスの大企業のうち、3割弱では経営陣に元官僚が含まれている(図表5)。

7. まとめ

以上みてきた通り、2倍議決権の導入が、一見すれば関係が無さそうに見える雇用維持と関連付けられる背景には、フランスの雇用情勢の厳しさがある。政府が計画する施策は雇用者に負担を求める内容を含むため、有権者からの支持を失うことを恐れ、与党社会党内からも反発が多い。そのため、今後も雇用改革を継続していく上では、紆余曲折が予想される。企業負担と家計負担のバランスをどのようにとりながら政府が改革を進めていくのか、今後の進展を見守りたい。

2倍議決権の導入が企業価値に与える影響に関しては、フランス政府の思惑に対して否定的な意見があった。日本における長期株主の拡大を念頭に置いた場合、いわゆる「伊藤レポート」では、日本における投資家の短期志向には日本独自の原因があると指摘されており、2倍議決権のみで解決できる問題ではないとも考えられる¹⁹。そもそも2倍議決権がフランスの大企業で普及したのは、本稿で指摘したようにフランス独自の歴史的な経緯があった可能性にも留意しておく必要があるだろう。

図表5 フランス大企業経営陣の出身



(注) フランスの主要株式指数CAC40の採用企業について、各社ウェブサイトやBloombergでCEOや経営陣の経歴を調べ、最も古い職歴が官庁勤務であった人をCEO・経営陣に含む企業数をカウント。2015年6月初旬調査。

(資料) Bloomberg、CAC40各社ウェブサイトよりみずほ総合研究所作成

【参考文献】

- 岩谷賢伸、神山哲也(2007)「欧州無議決権優先株の現状とわが国への示唆」(野村証券資本市場研究所『資本市場クォーターリー』2007年 Spring、pp.142～158)
- 岩谷賢伸(2007)「一株一議決権原則は貫徹されるべきか～欧州委員会による『EU上場企業の資本と支配の均整』に関する調査報告～」(野村証券資本市場研究所『資本市場クォーターリー』、2007年 Summer、pp.96～105)
- 加藤貴仁(2014)「議決権種類株式に関する規制の背景にあるものとは何か？」(公益社団法人日本証券アナリスト協会『証券アナリストジャーナル』2014年 Vol.52 No.11、pp.15～24)
- 経済産業省(2014)「『持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～』プロジェクト(伊藤レポート)最終報告書」
- 酒巻俊雄(1974)「一株一議決権の原則」(鴻常夫・北沢正啓編著『体系商法辞典』、株式会社青林書院新社、p.168)
- 鳥山恭一(1984)「フランス株式会社法における資本多数決原則の形成と展開～一株一議決権原則の再検討～」(早稲田大学法学会『早稲田法学』59巻1・2・3合併号、pp.81～216)
- 成毛建介(2003)「フランスにおける企業統治の特徴と改革の動きについて」(日本銀行『海外事務所ワーキングペーパーシリーズ』2003-1)
- 野田博(1994)「株主平等の原則」(河本一郎・今井宏・森田章編著『会社法辞典』、株式会社中央経済社、pp.98～99)
- 服部有希(2014)「閉鎖する工場等の売却先を探すよう義務づける法律」(国立国会図書館調査及び立法考査局『外国の立法』、No.260-2)
- 藤本光夫(1993)「混合経済体制の確立と展開」(原輝史編著『フランスの経済～転機に立つ混合経済体制～』早稲田大学出版部、pp.29～51)
- メイヤー、コリン(2014)「ファーム・コミットメント:信頼できる株式会社をつくる」(宮島英明監訳、清水真人・河西卓也訳、NTT出版株式会社)
- BlackRock(2015), “Key Considerations in the Debate on Differentiated Voting Rights”
- European Commission(2007), “Report on the Proportionality Principle in the European Union”
- European Parliament(2015), “Report on the proposal for a directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2007/36/EC as regards the encouragement of long-term shareholder engagement and Directive 2013/34/EU as regards certain elements of the corporate governance statement”
- Financial Times(2015a), “French companies fight back against Florange double-vote law”, Apr 16, 2015
- Financial Times(2015b), “Florange law gives French state the upper hand”, April 16, 2015
- Hubert Segain, Edward Thomas, 渡辺宏之(2011)「フランスにおける企業買収ルール解釈と運用～市場慣行との相克・買収防衛策に関する論点を中心として(フランスM&A弁護士との対話)～」(早稲田大学法学会『早稲田法学』86巻4号、pp.301～321)
- ICGN(2015), “ICGN Publishes Viewpoint Challenging Differential Voting Rights”, April 28, 2015

¹ フロランジュ法に関する記述は、服部(2014)を参考にした。

² 2倍議決権以外にも、フロランジュ法は、株式公開買い付けに関する制度を改正する。

³ 元々、フランス商法L.第225-123条は、定款を修正すれば、2年以上保有する株主に対して2倍議決権を与えるという制度を導入することを認めていた。フロランジュ法第7条によってこの条文が改正され、定款で1株1議決権を明記しない限り、2年以上保有する株主に関しては2倍議決権が標準となる。なお、2年以上の保有は株主名簿に2年以上登録されている者とされる。

⁴ 大企業とは、フランスの主要株式指数であるCAC40の採用企業40社であり、Financial Times(2015a)によると、全体の約60%にあたる22社において既に2倍議決権制度が導入済みということである。

⁵ フランス政府の声明文などを踏まえると、長期株主とは、単に長い期間株式を保有する株主ではなく、長期的な視野で企業の成長を支援したいと考える株主を指すと考えられる。

⁶ 2007年7月に採択された、「上場会社における株主の特定の権利行使に関するEU指令」。

⁷ 株主議決権指令を改正する作業が進む中、欧州議会議員が改正案を提出した。この改正案(European Parliament(2015))は、加盟国に対し、長期株主の促進を目的に、長期保有を動機付けするようなメカニズムを導入することを義務付け、そうしたメカニズムの具体例として、追加的な議決権やロイヤルティ配当などを挙げる。この改正案は2015年5月に欧州議会の法務委員会で採択され、今後、関連した閣僚理事会との非公式協議が予定されている。

⁸ Financial Times(2015b)。

⁹ 酒巻(1974)によると、1株1議決権とは、1株につき1議決権を付与するという意味である(1株主につき1議決権ではない)。これに関する通説として、株式会社が株式という均等な区分単位をもって構成される資本的結合体である以上、その均等な区分単位としての株式に、均等な企業支配と均等な企業利潤への参与を認めることは当然であるというものがある。日本では、商法第241条に1株1議決権が明文規定され、特別な場合を除き、定款によっても変更できない。

¹⁰ 野田(1994)によると、株主平等とは、株主の有する権利義務を、持ち株数に比例して扱える事柄に関しては、持ち株数に比例して扱うべきことをいう。株式会社においては、株主相互間に人的信頼関係はなく、多数決の原則が広く適用されるため、株主平等の原則は、大株主などの横暴から一般株主を守る上での重要な機能を有していると理解されている。また、株主を平等に取り扱われるという原則は、会社における一般の正義衡平の理念の反映として認識されている。

¹¹ 特定の株主に2倍議決権を与えることは、持ち株数に比例した議決権の付与に反する、即ち、株主平等の原則に反すると考えられている。

¹² 日本の商法では、1株に複数議決権を付与することは認められないが、単元株式数の異なる複数種類の株式を発行することはできる。例えば、単元株式数が1株であるA株式と、単元株式数が2株であるB株式が同一の企業より発行された場合、1株あたりの議決権は、A株式が1議決権、B株式が0.5議決権となるため、Bに対してAは2倍議決権を持つと捉えることができる。

¹³ 逆に支配株主が自らの利益を追求し、他のステークホルダーの利益を無視すれば、企業価値の毀損に繋がる可能性もある。支配株主の発言力の強さが企業価値に与える影響度は、ケース・バイ・ケースと言えよう。

¹⁴ かつて、EU全体では1株1議決権を進める方針であり、2004年に制定された「株式の公開買付に関するEU指令」では、一定の条件の下で複数議決権株式などが無効とされた(但し、適用除外規定あり。経緯は岩谷・神山(2007)が詳しい)。しかし、2007年に外部専門家が中心となった調査(European Commission(2007))では、1株1議決権が企業価値や企業統治に影響するとは断定できないとの結論に至り、1株1議決権を進める方針は後退した(同調査の内容は岩谷(2007)が詳しい)。

¹⁵ 鳥山(1984)によると、特別決議について1株1議決権を強制する法律が1913年に採択された。1株1議決権がフランスの法律で定められたのは、これが最初で最後だったという。

¹⁶ 鳥山(1984)によると、正確には、優先議決権を原則として禁止するが、2年間株式を保有するなどの条件の下、2倍議決権の付与を例外として認めるというものだった。

¹⁷ 藤本(1993)によると、民営化企業においては、国有銀行や国有保険会社、国有産業会社、政府系特殊金融機関などがかなり高い比率で株式を保有していたという。

¹⁸ フランスで政府が企業統治に影響を与えるという状況について、成毛(2003)は、「国有企業の民営化が進展している今日でも引き続き存在しており、とりわけかつての国営企業で現在も政府の持株シェアが残っているような先については、業務上の重要な戦略決定に際し政府が陰に陽に企業の経営上の意思決定に関与することが一般的」と述べる。また、Hubert, Edward, 渡辺(2011)も、「民営化された会社では(中略)、政府が依然として支配株主として留まっている場合もある」と指摘する。

¹⁹ 伊藤レポート(経済産業省(2014))は、「日本では株価上昇期待が薄く、そのようなマーケットでリターンを最大化するには短期売買が合理的との判断が一つの背景としてあった」こと、「投資家が長期的な投資判断をするための材料が企業側から効果的に提示されていないこと」などが、日本における投資家の短期志向の背景と説明する。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。