

特集

店舗革新「最適化を急げ」

経営戦略としての 店舗統廃合の進め方

越境出店重視の拡散から、整理集約への転換を急げ

地域金融機関による本店所在地外への越境出店は、マイナス金利政策の影響による営業店業務の収益性低下や金融仲介機能ベンチマークによる地元貢献重視の方向性などを受けて、今後はトーンダウンを余儀なくされよう。メガバンクが打ち出している国内営業拠点削減の流れが、人口減少に対する危機感が相対的に強い地域金融機関に広がることは必至であろう。本邦金融機関では、経営戦略としての店舗統廃合が重要テーマになる。

店舗数減少は不可避

2017年晩秋に3メガバンクが国内業務量および国内店舗数の大規模な削減計画を発表して話題を呼んだ。物理的な拠点数でとらえた3メガバンクの国内有人店舗数は、大手銀行再編

前の00年から17年にかけてすでに985拠点も純減しており、減少率は35%である。同一期間における地域金融機関の店舗数減少率は、地域銀行で18%、協同組織金融機関で19%であった。メガバンクのほうが地域金融機関よりも、国内店舗数の整理を

大胆に進めてきたといえる。それにもかかわらずメガバンクは、今後さらに相当規模の国内店舗数を削減するという。マイナス金利政策の長期化や来店客数の減少などによって、国内業務部門が構造的な不採算となりつつあることに対応する「構

造改革」の色彩が強い。営業地盤の人口減少ペースがメガバンクよりも厳しい地域金融機関に、店舗数削減の気運が波及することは不可避であろう。

預金取扱金融機関の国内有人店舗数の年別推移を見ると、1994年をピークとして減少基調が続いている。その結果として1店舗当りの人口は、94年には約4300人だったが、最近では約5700人へと上昇し、店舗の営業効率性という点では改善が進んだ（図表1）。人口減少が進むなかでこのペースを



三菱UFJ
リサーチ&コンサルティング
金融戦略室プリンシパル
杉山 敏啓

コポガバコードの「番人」に 名乗りを上げるアクティビスト

物言う株主「アクティビスト」の活動が注目されている。ROEが低くて政策保有株や現預金を多く保有する企業に投資して、政策保有株の売却や増配を求める株主提案で揺さぶりをかける。ただし、アクティビストをかつてのように「短期的な利益追求の株主」と見る風潮は弱まっている。企業価値の向上を目指す「二つのコード」のもと、政策保有株の売却といった提案は機関投資家からも賛同を得やすくなっており、コポガバコードの「番人」のような存在にもなりつつある。

アクティビストが日本再上陸

日本でアクティビストの存在感がふたたび増している。今年6月の総会で株主提案の議案を付議している企業は前年比2社増の42社となり、過去最多を更新した。公表資料から機関投資家（ファンド株主）による株主提案を受けた企業は前年の6社から7社に増加し、株主提案を行ったファンド数は3社から6社に増えた。一説には、国内外主要アクティビスト16社の日本株保有残高は今年3月末で1兆6000億円となり、前年比2割増えたともいわれる。

近年、グローバルにアクティビストが勢いづいている背景の一つが、運用成績の良さだ。ヘッジファンドの戦略別運用成績を比較すると、2014年初頭から18年5月までのグローバルヘッジファンド全体の成

績は3・4%増で、ベンチマークであるMSCI・ACWI指数の32・0%増を大幅に下回る。ところが、アクティビズム戦略だけが33・5%増と唯一アウトパフォームしている。日本シエアホルダーサービスの堀井康雄チーフコンサルタントは「リターの良さを背景にアクティビストに資金が流れ、彼らは中小株から大型株にも手を出せるようになってきている」と話す。割高な欧米株から割安なアジア株に食指が動くなかで、ふたたび日本市場に目を向け始めているのだ。

かつてアクティビストが連日のように新聞紙面を飾っていたのは11年前。なかでも象徴的だったのが、買収防衛策をめぐるステイル・パートナーズV Sブルドックソンスの攻防だ。敵対的買収を仕掛けたステイルに対し、ブルドックは日本初の買収防衛策を発動。ステイルは裁判所にブル

ドックの行為は不当だとして買収防衛策の差し止めを求めたが、裁判所はこれを適法と判断し、さらにステイルは「短期的利益追求の濫用的買収者」との烙印を押される返り討ちに遭った。

元祖日系アクティビストであるスパークス・グループの阿部修平社長は、この判決について「上場企業間で株を持ち合い、異質な株主が現われたら排除する姿勢に同情的な考えが司法、行政にもあった。善良な資本主義について思いを巡らせる土壌が当時の日本にはなかった」と振り返る。

コポガバコードに沿った要求

現在でも、短期間に自己資金で浮動株を大量に買い集め、一定の保有割合に達したら自己株取得などの株主還元を執拗に迫る「嫌われ者のアクティビスト」は存在する。しかし、近年メディアに露出して注目を集めるアクティビストは、日本株の長期投資家であることをアピールしている。

彼らの日本再上陸を強力に後押ししたのが、コーポレートガバナンスコード（CGC）とスチュワードシップコード（SSC）の制定だ。二つのコードによって日本企業のガバナンスが強く問題視されるようになり、政策保有株の売却や買収防衛策の廃止といったアクティビスト提案に対する受け止め方も大きく変化した。

例えば、SSCにより機関投資家は総会

奨学金破産の真実

回収作業は「未来の学生」から 付託された任務

昨今、新聞の社会面などにおいて、「奨学金破産」に関する報道が目につく。奨学金とは本来、返還されたものが次の世代の学生に貸し出されるものであり、そこが滞ると、制度としての持続可能性が揺らぐことになる。格差問題の象徴のように報じられている「奨学金破産」は、どこまで深刻な問題なのか。奨学金事業の現状と今後の制度設計について、日本銀行出身で、2011年から日本学生支援機構の理事長を務める遠藤勝裕氏に聞いた（編集部）。

日本学生支援機構

理事長 遠藤勝裕



奨学金の返還金は 未来の学生を支援する財源

——奨学金事業の財政的ならえ方とは

2016年度においては、131万人の学生に1兆465億円の奨学金を貸与している。わが国の高等教育機関の学生（347万人）の38%に相当するが、高等教育機関と言った場合、大学などのほかに専門学校

（21万人）も含まれている。

18年度予算の奨学金事業費の財源の内訳（図表）は、無利息で貸与する第一種奨学金だと、返還金が68・8%、一般会計借入金等が26・6%となっている。利息付で貸与（在学中は無利息）される第二種奨学金は、返還金が88・9%、残りは財政融資資金や財技機関債（日本学生支援債券）、民間借入金で調達している。回収された返還利息はすべて財政融資資金等の支払

利息にあてられ、また、在学中の貸与原資の金利負担は国からの利子補給金だ。

貸与奨学金の財源に占める返還金の割合は非常に大きく、多くの未来の学生を支援していくためには、確実に返還してもらわなければならない。返還金の7割が仮に6割へと低下したら、国民負担を4割とするか、貸与規模を減らすしかない。

——よく、「奨学金が大学の経営を支えている」と言われるの

は、どういう意味か？

奨学金がないと大半の大学の経営が難しくなる。1兆465億円は国立大への運営交付金を上回る規模だ。一方で、奨学金の貸与を受けている学生の7割が私立大に通っている。3000億円の私大助成金の倍にあたる約7000億円が、奨学金による学費収入というかたちで大学の経営を支えている。

——「第二種奨学金は教育口「です」と言い切ってしまった