

株式持ち合い「後」の経営者・株主関係における 機関投資家の役割

江口 高 顯

目 次

- | | |
|------------------|------------------|
| 1. はじめに | 4. 機関投資家に何ができるか？ |
| 2. 戦後日本の経営者・株主関係 | 5. おわりに |
| 3. 日本型エンゲージメント | |

各国比較という横系と、歴史的变化という縦系を絡めて日本の経営者・株主関係の現状を理解し、機関投資家の役割を考えたい。株式持ち合い制度が解消へ向かう中、機関投資家によるエンゲージメントが株主行動の前面に押し出されることになる。その際必要なのは、会社の内部から変化を促す触媒の役割を機関投資家が果たすことだろう。また新しい世代のアクティビスト・ヘッジファンドとの役割分担が将来へ向けての課題となる。

1. はじめに

海外、とりわけ英米の投資家から見た日本企業のガバナンスは評判がよくない。会社のガバナンスにはその有効性が証明されたベストプラクティスがあり、それに照らせば日本の現状は大いに問題含みだ、というのである（注1）。こうした不満の表明に対して国内の関係者は決して耳をふさいでいる訳ではない。実際、国内におけるガバナンス改革を巡る動きは途切れることがない。最近では、6月14日に閣議決定された「日本再興戦略」において会社のガバナンスの強化が重点課題の1

つとして取り上げられた。そして、その柱として、機関投資家と経営者との建設的な対話を促すための原則について検討することが行動項目として盛り込まれた。これは英国におけるStewardshipコードを念頭に置いている。このコードは機関投資家による投資先会社への働きかけ（エンゲージメントという）について、受託者責任の観点からその在り方を定めたもので、機関投資家が遵守すべき行動原則として位置付けられる。

このように、海外との対比で日本企業のガバナンスが引き続き問題視される中で、機関投資家の役割が問われている。こうした海外からの問題提



江口 高顯（えぐち たかあき）

コンサルタント。一橋大学大学院国際企業戦略研究科博士後期課程（経営法務）在籍。1976年東京大学理学部物理学科卒業。同理学系研究科修士（科学史）。米ペンシルバニア大学大学院修士（経済学）。2003年からブラックロック・ジャパン株式会社などで議決権行使業務に従事。主な著作に「上場会社における株主の地位—高いか、低いか、投資家の視点」（共著『株式投資家が会社に知って欲しいこと』商事法務）などがある。