

政治・法律	【代表的な研究テーマ】 □ 上場企業の保有構造と機関投資家のスチュワードシップ責任との交錯
key word	
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ コーポレートガバナンス</li> <li>■ 株式保有構造</li> <li>■ 機関投資家</li> <li>■ フィデューシャリー・デューティ(受託者責任)</li> <li>■ 比較法</li> </ul>	<p style="text-align: center;"><b>課題解決に役立つシーズの説明</b></p> <p>私の研究は、株主と利害関係者との間の富の分配を意識しながら、上場企業の株式保有構造と機関投資家の行動との間の相互作用に基づいて、法制度(ハードロー・ソフトロー)のあり方を検討・分析の対象としている。</p> <p>2010年代以来の企業統治改革の一つの狙いとしては、従来の日本企業の安定株主構造を解消させて、スチュワードシップ責任を負う機関投資家を企業統治の主体とする企業統治モデルを確立しようと見受けられる。そのため、下記二つの重要な課題が想起される。</p> <p>第一に、2010年代以来の金融商品取引法(ハードロー)とコーポレートガバナンス・コード(ソフトロー)による政策保有株式の開示および削減方針の策定などの措置は、日本企業の安定株主構造に対してどのような影響を与えるか。若し安定株主構造は依然として存在しているならば、機関投資家のあるべき機能が阻害される可能性があると考えられる。</p> <p>第二に、各上場企業の状況は必ずしも一様ではなく、one-size-fits-allのようなハードロー的な考え方は、上場企業の創意工夫と価値創造を阻害する恐れがあるため、近時の企業統治改革の動向は、ソフトローによる柔軟的な運用を強く促進している。2014年のスチュワードシップ・コード(ソフトロー)の策定により、機関投資家は、インベストメントチェーンにおける最終的受益者の利益のために、責任ある機関投資家として、上場企業と建設的な対話を行い、上場企業と最終受益者の中長期利益を図るべきスチュワードシップ責任が要求されている。このような実定法(ハードロー)上の受託者責任でなく、単なるソフトロー上のスチュワードシップ責任は、どれほど機関投資家の行動に影響を与えるか。</p>
	
<p style="text-align: center;"><b>頼 奕成</b> Yichen Lai</p>	
<p style="text-align: center;">経済学部 講師</p>	
<p><b>【プロフィール】</b></p> <p><b>【専門分野】</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・会社法</li> <li>・金融商品取引法</li> </ul> <p><b>【略歴】</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・2015年 台湾弁護士</li> <li>・2016年 国立台湾大学法学研究科(修士)</li> <li>・2019年 東京大学法学政治学研究科(修士)</li> <li>・2022年 東京大学法学政治学研究科(博士)</li> </ul> <p><b>【研究テーマ履歴】</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・The Faux and Real Effect of the Strategic-Holding Shareholders Reformation in Japan</li> <li>・The Jamais Vu of Stewardship in Japan</li> <li>・Common Ownership and Economic Performance in Japan</li> </ul>	<p>機関投資家のインセンティブ構造からすれば、(1)集合行為問題により、他の機関投資家のエンゲージメント活動をただ乗りする方は、運用コストの削減が達成しうる、(2)パッシブ運用が盛んでいる中、低額の運用報酬でポートフォリオの中の全ての企業との建設的対話を行うと、コスト倒れの恐れがある、(3)市場レベルのパッシブ運用(Universal Ownership, Common Ownership)が行われる場合、企業間の競争を促すことより、企業間の値上げを促す方は、確実にポートフォリオ全体の利益率を向上しうる。</p> <p>上記の(1)~(3)は、サステナビリティ・ガバナンスやステークホルダー論の議論にも強く関係している。機関投資家が上場企業に圧力をかけて株価・配当の向上を要求する結果として、その利益は、(a)従業員待遇の改悪、(b)消費者に対する商品の値上げ、(c)一般市民・地域への環境破壊、などの外部性から由来する恐れがあると考えられる。年金基金や投資信託などのアセットオーナーの最終受益者は、常に同時に従業員、消費者、一般市民などの身分を有しているため、上記のような外部性によるポートフォリオの収益率の向上は、必ずしも最終受益者の最善利益に適合するとは限らず、短期利益志望の機関投資家と中長期利益志望の機関投資家との間の利害対立は生じうる。</p> <p>近時、ESG・SDGs・DXなどの潮流により、従来の機関投資家を經由する間接民主主義ではなく、市民団体が上場企業の株式を取得して、株主提案権や株主代表訴訟などの直接民主主義的な株主権の行使が世界中に増加していると思受けられる。このような状況の中、企業統治および社会的分配正義に対して機関投資家が積極的な役割を果たさないと、その存在自体の意義も危ういと考えられる。</p>