



### I-OWA マンスリー・セミナー講演より

## いま、なぜ個人投資家の為のエンゲージメントが必要か

講演： 明治大学商学部教授、三和 裕美子氏

レポーター： 赤堀 薫里

アベノミクスのコーポレートガバナンス改革の中で、2014年にステewardシップコード、2015年にコーポレートガバナンスコードが導入されました。そのステewardシップコードの中で、アベノミクスのコーポレートガバナンス改革は「機関投資家と企業の目的を持った対話を促進する」ということが述べられ、「エンゲージメント」という言葉が使われています。

エンゲージメントとは、「投資家(株主)の議決権、発言権を行使して、直接的かつ柔軟に経営者の規律付けを可能にすること」と、定義されています。何故、経営者を規律付けしなくてはいけないのか。大企業になると個人投資家が非常に分散してきます。専門的経営者、株主と分離された経営者に、株主本人が経営を委託することになります。代理人としての経営者は、本来、経営を委託している株主の意向に100%沿った行動をしないことがあろうということで、その監視をしなくてはならない。



大株主がいる時は、所有と経営が分離していないので問題は起こりにくいですが、所有と経営が分離する大企業の場合は、エージェンシーコストが発生するのでモニタリングをする。この規律付けのコストをエージェンシーコスト、規律付けすることをエンゲージメントと言っています。

ファミリービジネスで所有と経営が一致している企業は、ガバナンスの問題が起きません。1980年代のMarket for control (アメリカのM&Aブーム)時に言われたことは、アメリカは、市場によってこの経営者を規律付けしていく。株価が下がれば誰かが乗っ取り、無能な経営者は淘汰されていくという世界です。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

市場や株価で淘汰していくのではなくて、株主が経営に深く関与する株主アクティビズムが台頭してきたのが1980年代後半です。エンゲージメントとアクティビズムはほぼ同義です。日本の経営者は、アクティビズムというと、村上ファンドのような敵対的な関与というイメージが強いのですが、日本のスチュワードシップコードの中では、あえてエンゲージメントという言葉を使っています。日本のGPIFを運用しているアメリカのタイヨーファンドは、「私たちは友好的なアクティビストです。エンゲージメントという言葉はアメリカにありません」と言っていました。アメリカではむしろ「友好的なアクティビズム」もしくは「敵対的なアクティビズム」というくくりの中で、友好的なアクティビズムがエンゲージメントというように理解されています。

私が問題意識として持っているのは、「なぜ、いま個人投資家のエンゲージメントが必要なのか」という点です。今の状況を見ると、経済の金融化が盛んに言われています。金融市場と金融産業の実体経済への影響力が大きくなってきている結果、経済格差が拡大しています。特にリーマンショックを契機として金融産業・金融市場の肥大化が実体経済に非常にネガティブな影響を与えていることが露呈しました。それ以降、経済の金融化ということが言われています。その背景には、個人投資家から年金基金や投資ファンドが台頭してきたという投資家層の変貌があります。

機関投資家はグローバルに活動し、国家や各国のコーポレートガバナンスに影響を及ぼします。投資ファンドの中には、上場企業を支配し、企業内部の資金を収奪、職場環境を悪化させ、生産活動に支障をきたし、投資家に対する虚偽の報告を行うなどして企業の存続を危うくするものが出現しています。このような状況下で、法律がカバーできていないというのが現状です。だからこそ個人投資家をもっと育つ必要があるのではないかと考えます。

この後、講演では、アベノミクスのがバナンス改革とエンゲージメントについて、資本主義諸国のグローバルポートフォリオ投資が増大し、証券取引所の株式会社化と再編、経済の金融化が進んでいること。また、ファンド台頭の問題点を不公正ファイナンスの事例を挙げて解説。最後に、個人投資家のエンゲージメントの必要性と、改革すべきポイントを説かれました。