

Li  
李

Shi u  
秀

Mi  
宓

学位の種類	博士(法学)
学位記番号	法博第34号
学位授与年月日	平成10年9月16日
学位授与の要件	学位規則第4条第1項該当
研究科・専攻	東北大学大学院法学研究科 (博士課程後期3年の課程) 私法学専攻
学位論文題目	コーポレート・ガバナンスにおける機関投資家の役割 —アメリカ法を中心として—
論文審査委員	(主査) 教授 関 俊彦 教授 吉原和志

## 論文内容の要旨

本論文は、アメリカにおいて、コーポレート・ガバナンスに関する議論の焦点になっている、経営効率を監視する機関投資家の役割について、機関投資家の属性およびコーポレート・ガバナンスにおいて機関投資家が抱える不可避の問題を明らかにすることを通じて、適切な評価を行おうとするものである。

本論文は、日本と中華民国におけるコーポレート・ガバナンスと機関投資家の現状について触れた後(第一編)、テーマの中心課題であるアメリカの機関投資家の考察に入り(第二編)、まず、コーポレート・ガバナンスと機関投資家全体との関係を、会社法、連邦証券取引法、および、歴史的経緯に基づいて詳細に分析する(第一章)。ついで、機関投資家の属性について、本論文は、機関投資家の歴史的な変遷や仕組を分析するだけでなく、ERISA法、信託法など複雑な法規制にまで踏み込んで検討し、機関投資家の行動を制約する種々の要因を導き出す(第二章)。そして、株主としての機関投資家の行動を制約する要因である、集合行為のジレンマ、利益相反の問題等について詳細に分析を行った上で、その解決策として、仲介機構(機関投資家間を仲介する機構)と規模の経済性を追求するアプローチを探る(第三章)。さらに、経営効率の監視機能を果たす機関投資家の役割について、アメリカの学者によって唱えられている、株主諮問委員会案と専門社外取締役案の二案を検討する(第四章)。

最後に、この一連の分析に基づいて、以下のような指摘をする（結語）。機関投資家のうち、ミューチュアル・ファンドと生命保険会社は、それぞれ流動性、株式の投資先の経営陣との共生の必要性のため、また、私的年金基金の受託者は、年金スポンサーの経営陣から圧力を受けるため、それぞれコーポレート・ガバナンスに積極的に参加できる株主とは考えにくい。これに対して、公的年金基金は、流動性を必要とせず、投資先の経営陣との共生も必要としないし、株式の投資先の経営陣からかなりの独立性を有しているため、コーポレート・ガバナンスにおいて積極的な役割を担い得るといえる。そのことは、近時のコーポレート・ガバナンスにおける機関投資家の活動主体のほとんどが公的年金基金であるという事実を裏づけている。ただし、公的年金基金がコーポレート・ガバナンスにおいて株主として今後も積極的に行動するかどうかを左右する要因に留意すべきである。なぜならば、公的年金基金の多くは政治上の利益相反の問題を抱えており、また、集合行為のジレンマの問題がないわけではないからである。現段階において、経営効率の監視の役割を機関投資家に全面的に期待することは難しいという否定的な結論に傾く。この観点から、会社内部における経営監視の仕組みや資本市場の機能を見直す必要があることが再認識される。

## 論文審査結果の要旨

経営者支配が前進した現代の株式会社において、どのように経営者の行動を監視し、経営の効率性を確保するかがいわゆるコーポレート・ガバナンス論の中心課題であり、最近では資金量および株式保有が急速に拡大しつつある機関投資家に株主として積極的に行動することを期待する議論が高まっている。本論文は、機関投資家が会社経営のモニタリング機能を本当に果たしているのかを、アメリカ法を中心としながら機関投資家の属性等の議論の本質まで掘り下げて探った意欲的な論文である。

機関投資家の機能に関する研究の重要性は広く認識されているが、資料が不足していること、会社法以外の様々な法分野に関する問題であること、経済学的分析についての理解を必要とすることなどの理由から、わが国では特に法律学の観点からの研究をほとんど見いだすことができない。しかし、本論文は、従来の論文がともすれば株式保有構造の変化に着目するだけであったとは異なり、ERISA法、信託法などの会社法以外の実定法の解釈論を踏まえ、さらに、一定の利害状況におかれた経営者や受託者がどのように行動するかについての隣接諸科学からの分析をも射程に入れて考察を加えており、この分野における貴重な研究成果であると評することができる。

最近インデックス投資の傾向が顕著になってきたため機関投資家が株主としての発言権を有

しない投資家に転化するおそれがあることが考察の対象外にされており、検討範囲が十分であるとはいえないが、現在に至るまでの外国の文献・資料を丹念に分析し、そこから何らかの結論を引き出そうとする努力は行間になじみ出ている。外国の事情を別の外国語で論文にまとめるという難行を仕上げた力量は論者の今後の活躍を期待させる。