

株式所有構造と企業統治

2011年3月7日

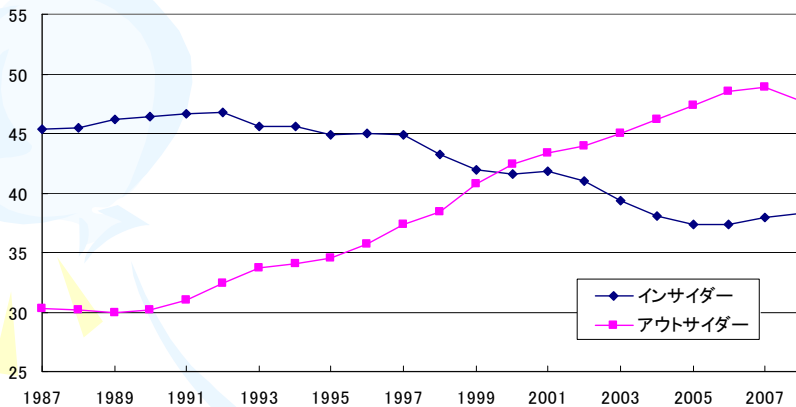
ニッセイ基礎研究所 新田敬祐

ご紹介する研究成果

- 株式所有構造の多様化とその帰結：
株式持ち合いの解消・「復活」と
海外投資家の役割
宮島英昭＝新田敬祐
- 親子上場の経済分析：
利益相反問題は本当に深刻なのか
宮島英昭＝新田敬祐＝宍戸善一

株式持ち合いの解消・「復活」と 海外投資家の役割

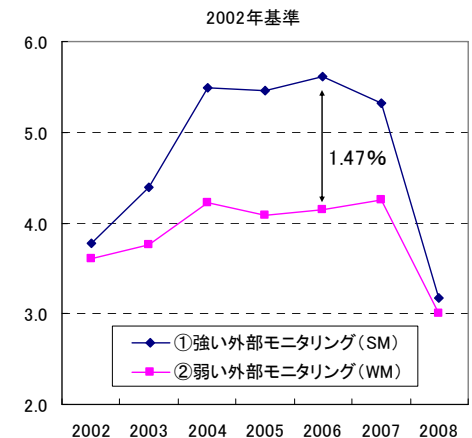
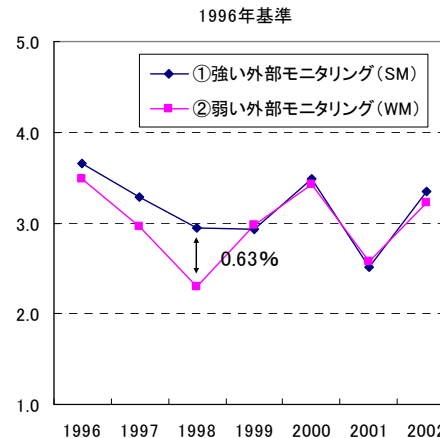
- 株式所有構造の変容
 - インサイダー優位からアウトサイダー優位へ
 - 企業間の分散が拡大



- 株式持ち合い
 - 解消: 銀行・事業会社間
 - 「復活」: 事業会社同士
 - 小規模・制約大
 - エントレンチメント動機

- 海外投資家
 - 銘柄選好 ⇔ ホームバイアス
 - 企業統治要因
 - パフォーマンス引き上げ効果

- ダイナミックなプロセス
 - 企業属性の差 → 所有構造の分化 → パフォーマンス格差の拡大 → ...



親子上場における 利益相反問題の可能性

- 子会社搾取は深刻なのか
 - 上場子会社の形成過程
 - 親会社による組織選択
 - IPO時の子会社評価
 - 成熟した親子上場
 - 類似の独立企業との比較
 - 自己取引の可能性を検証
 - ファイナンシャル・トンネリング
 - 劣悪な子会社の上場
 - 第三者割当増資
- 問題点の整理
 - 支配株主の問題
 - ⇔ 支配株主と少数株主の対立
 - スtock・ピラミッドとの関連
 - 家族支配型の企業グループの台頭
- 政策的含意 = 少数株主保護
 - 事前的な手続き制度
 - 企業内部からのモニター
 - 取締役会決議、独立取締役
 - 情報開示
 - 事後的な審査制度
 - 支配株主の忠実義務
 - 訴訟による救済

いずれも、子会社少数株主の搾取を示す証拠なし。むしろ、親子上場は経営の効率性向上に寄与。