

機関投資家と投資先企業の関係

澤田茂雄（常盤大学）

日本企業の大株主として機関投資家の存在が注目されるようになった 90 年代後半以降、日本企業は企業価値や株主価値を重視した経営が求められるようになってきた。そして、企業は ROE 重視、株価の向上を目指し、いかに効率的に利益を獲得すればよいかを求めてきた。

90 年代に見られる機関投資家や外国人投資家の増加という株主構成の変化は、機関投資家の量と質の変化とみることができる。

量の変化とは、大株主として上位に占める機関投資家の数や規模が拡大してきたことである。例えば、六大企業集団を形成してきた企業に対する株式所有の状況を見ると、それまで国内の金融機関の所有は減少しているのに対し、外国人投資家の株式所有状況は、対象企業 183 社に対して 1990 年は 170 社 63 億 7391.3 万株、2000 年は 170 社 232 億 1896.9 万株、2007 年は 155 社 332 億 2000.3 万株となっている。

質の変化とは機関投資家が多様になり、日本企業の経営に議決権を行使することで企業変革を促してきたことが挙げられる。

こうした変化により、1990 年代以前の株式や土地の含み益に依存した拡大経営を行ってきた企業に対して、ROE を意識した経営にシフトさせたと考えることができる。こうしたことについては、機関投資家や外国人投資家が、ROE の高い企業に投資をする傾向が強く、ROE が株価を決定する要因であるということが指摘されている。

こうしたことから機関投資家は、投資利益を獲得するという委託者への責任を果たすために、ROE を高め、株価を向上させる経営を求めるようになったのである。

例えば、製薬会社の株主構成を見ると、国内の金融機関は所有企業数、所有株数ともに減少傾向を示しているのに対し、外国人投資家は 1996 年から 2001 年にかけてその投資額を増加させている。

また、製薬会社について、1991 年から 96 年まで、96 年から 2001 年、2001 年から 2006 年という 3 つの期間で株主構成の変化と ROE の関係を見ると、外国人投資家が大株主となった 90 年代後半から ROE の増加がみられた。

そこで本報告では、株主の構成と企業財務の関係について考察を行いたい。株主構成の変化と ROE の関係ということだけではなく、どのような企業活動、すなわち売上高やコスト等の要素の増減が企業業績にどう影響を与えているのかということとを分析していきたいと考えている。