

株式保有構造から見たコーポレート・ガバナンス

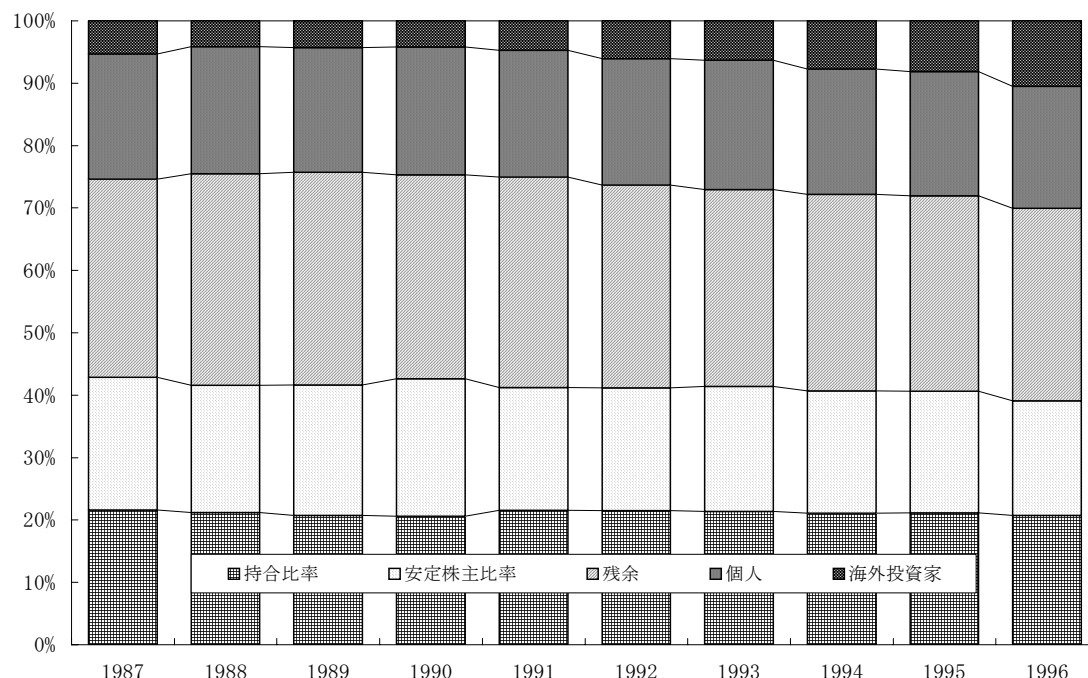
株式持合い比率の低下傾向、年金資金や海外投資家など投資収益率を重視した投資スタイルの台頭は、企業経営のあり方（コーポレート・ガバナンス）を着実に変えていくであろう。

企業経営には、会社内部（経営者、従業員等）のみならず、外部からも多くの関係者が影響力を行使している。戦後の日本にあつては、中でもメインバンクと政府（行政）の果たした役割が大きかったとされる。

一方、アメリカ流にいえば「企業の所有者」である株主の影は薄かった。この背景には、株式持合いの構造があるだろう。すなわち、株式持合いのコアを形成していたのがメインバンクであり、あえて株主権を行使する必要性に乏しかった。さらに、株式持合いによって株主総会が形骸化し、一般株主に株主権を行使する余地がなかったことによる。

株式持合いが低下傾向（87/3 42.86% → 96/3 39.11%）を続ける一方で、全上場株式に占める年金（年金信託および生保の年金部分）の割合は約6%となり、今後も増加が予想される。年金資金が投資収益率重視の投資スタイルに重点を置けば、その投資行動は、株価やファイナンスを仲介役として、企業経営に大きな影響を与えるものと考えられる。

投資家別株式保有状況（3月末）



（注）「持合」とは、株式を相互に持合っている状態。これに、長信銀・都銀（大和銀行を除く）・生保の保有分を「安定株主」として加えたものが広義の「株式持合い」となる。「残余」とは、株式持合い・個人・海外投資家以外の部分で、明細が不明な信託銀行保有分を含んでいる。

コーポレート・ガバナンス（企業統治）を取り巻く環境は、ファイナンスの分野に限っても、変化を迎えつつある。上場企業の資金調達、金融機関借入から証券による調達に移行し、メインバンクの役割と影響力が低下してきている。

メインバンクとの関係がクール度を増してきているのは、バブル崩壊以降、決算対策のためや、直接金融で資金調達の可能な企業が銀行株を売却していることに表れている。

業種別持合比率の変化（年度）

		91-95	93-95	95			91-95	93-95	95
1	鉄鋼	-1.20%	-0.68%	-0.25%	11	機械	0.04%	0.01%	-0.00%
2	商社	-0.19%	-0.11%	-0.13%	12	食品	0.06%	-0.02%	-0.00%
3	都市銀行	-0.33%	-0.13%	-0.09%	13	サービス	0.06%	0.02%	-0.00%
4	電気機器	0.15%	-0.05%	-0.09%	14	非鉄金属及び金属製品	0.03%	-0.04%	-0.00%
5	建設	-0.07%	-0.17%	-0.08%	15	通信	-0.00%	-0.00%	-0.00%
6	自動車・自動車部品	-0.23%	-0.17%	-0.02%	16	化学工業	-0.19%	-0.17%	-0.00%
7	長期信用銀行	0.13%	-0.02%	-0.02%	17	信託銀行	0.60%	0.40%	0.02%
8	小売	0.04%	0.01%	-0.01%	18	電力	-0.13%	-0.00%	0.02%
9	医薬品	0.09%	0.02%	-0.01%	19	証券	0.12%	0.06%	0.03%
10	地方銀行	-0.03%	-0.01%	-0.01%	20	鉄道・バス	0.14%	0.12%	0.08%

（注）持合比率の変化は、各業種が株式持合いにより保有している銀行株（大和銀行、信託、地銀を除く）の時価比率の変化を示す。上記業種は、96年3月末の時価総額が上位20位までのもので、95年度の減少が大きい順に並べた。

また、海外投資家の保有比率が上昇し、全上場株式の10%を超えた。企業によって、海外投資家の行動が無視できなくなりつつある。

海外投資家保有比率増加上位企業

	会社名	比率	増加		会社名	比率	増加
1	赤井電機	55.73%	54.60%	21	花王	20.38%	7.51%
2	ユニオン光学	42.79%	35.80%	22	品川白煉瓦	14.65%	7.30%
3	キリンビバレッジ	17.71%	17.71%	23	青山商事	39.07%	7.24%
4	北陸製菓	14.12%	12.55%	24	オリックス	34.95%	7.03%
5	ローム	36.92%	11.65%	25	ナムコ	12.39%	7.02%
6	日商岩井鉄鋼リース	12.68%	9.97%	26	山之内製菓	23.67%	6.87%
7	富士写真フイルム	31.79%	9.66%	27	リコー	19.36%	6.74%
8	三井木材工業	13.69%	9.45%	28	HOYA	16.24%	6.72%
9	北越製紙	15.70%	9.28%	29	任天堂	17.99%	6.71%
10	ファミリーマート	15.70%	9.14%	30	三浦工業	18.36%	6.69%
11	日本カーバイド工業	16.11%	8.80%	31	日本車両製造	11.95%	6.64%
12	大和工商リース	15.62%	8.66%	32	アルパイン	13.87%	6.48%
13	セザール	10.36%	8.44%	33	エーザイ	14.61%	6.39%
14	住友金属鉱山	17.02%	8.20%	34	東京スタイル	24.87%	6.39%
15	オンワード樫山	19.44%	8.09%	35	西華産業	12.18%	6.38%
16	住友石炭鉱業	16.89%	7.99%	36	セコム	28.03%	6.38%
17	オークマ	17.71%	7.90%	37	中外製菓	13.33%	6.33%
18	ラサ工業	16.35%	7.78%	38	ソニー	33.31%	6.31%
19	住友大阪セメント	12.36%	7.67%	39	テルモ	7.04%	6.29%
20	ツツミ	18.10%	7.56%	40	三菱製鋼	11.64%	6.28%

（注）東証上場企業のうち、95年度に、海外投資家の保有比率増加（対前年度）が大きい順に並べた。