

# 海外機関投資家等の動向と日本企業の コーポレート・ガバナンスについて

---

平成21年5月27日  
住友信託銀行証券代行部  
IRグループ 小森 博司

# 1. 日本株投資スタンス推移

業態別 売買動向(+=買越、▲=売越)				単位:十億円
年/月	国内信託銀行	生損保	個人	外国人
2003年	▲ 4,324	▲ 1,107	▲ 1,652	+ 8,213
2004年	▲ 3,373	▲ 518	▲ 3,672	+ 7,652
2005年	▲ 4,230	▲ 560	▲ 3,995	+10,321
2006年	▲ 3,317	▲ 149	▲ 4,381	+ 5,528
2007年	▲ 1,683	+ 67	▲ 3,228	+ 5,423
2008年	+ 4,502	▲ 328	+ 982	▲ 3,708
2009年 1月	+ 940	▲ 26	+ 396	▲ 830
2009年 2月	+ 826	▲ 4	+ 285	▲ 823
2009年 3月	+ 780	+ 24	▲ 330	▲ 883
2009年 4月	▲ 82	▲ 10	+ 17	+ 410

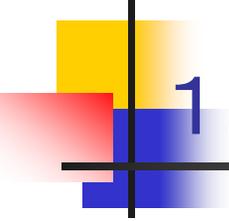
(出典: 東京証券取引所「投資部門別売買状況」統計資料)

# 1. 日本株投資スタンス推移

(単位：%)

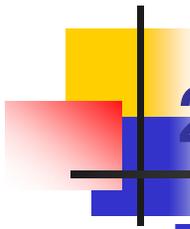
年度	政府・地方 公共団体	金融機関	都銀・ 地銀等	信託銀行	信託		生命保険 会社	損害保険 会社	その他の 金融機関	証券会社	事業法人等	外国人	個人・ その他
					投資信託	年金信託							
昭45	0.6	31.6	15.8	—	2.1	—	10.0	3.7	2.1	1.3	23.9	4.9	37.7
50	0.4	35.5	19.0	—	2.2	—	10.2	4.4	2.0	1.4	27.0	3.6	32.1
55	0.4	38.2	19.9	—	1.9	0.4	11.5	4.6	2.3	1.5	26.2	5.8	27.9
60	0.3	39.8	20.9	—	1.7	0.8	12.3	4.1	2.4	1.9	28.8	7.0	22.3
61	0.9	41.5	14.9	7.3	1.9	1.0	12.8	4.0	2.5	2.1	30.1	5.3	20.1
62	0.5	42.5	14.9	8.6	2.6	1.1	12.4	4.0	2.6	2.3	30.3	4.1	20.4
63	0.4	44.1	15.7	9.8	3.1	1.0	12.6	4.1	2.0	2.3	29.0	4.3	19.9
平1	0.3	43.5	15.7	10.2	3.7	0.9	11.8	3.9	1.9	2.0	29.5	4.2	20.5
2	0.3	43.0	15.7	9.8	3.7	0.9	12.0	3.9	1.6	1.7	30.1	4.7	20.4
3	0.3	42.8	15.6	9.7	3.4	1.0	12.2	3.9	1.4	1.5	29.0	6.0	20.3
4	0.3	42.9	15.6	9.9	3.2	1.2	12.4	3.8	1.2	1.2	28.5	6.3	20.7
5	0.3	42.3	15.4	10.0	2.9	1.4	12.1	3.7	1.1	1.3	28.3	7.7	20.0
6	0.3	42.8	15.4	10.6	2.6	1.6	12.0	3.7	1.1	1.2	27.7	8.1	19.9
7	0.3	41.1	15.1	10.3	2.2	1.8	11.1	3.6	1.0	1.4	27.2	10.5	19.5
8	0.2	41.9	15.1	11.2	2.0	2.4	11.1	3.6	0.9	1.0	25.6	11.9	19.4
9	0.2	42.1	14.8	12.4	1.6	3.8	10.6	3.5	0.9	0.7	24.6	13.4	19.0
10	0.2	41.0	13.7	13.5	1.4	4.7	9.9	3.2	0.8	0.6	25.2	14.1	18.9
11	0.1	36.5	11.3	13.6	2.2	5.0	8.1	2.6	0.9	0.8	26.0	18.6	18.0
12	0.2	39.1	10.1	17.4	2.8	5.5	8.2	2.7	0.7	0.7	21.8	18.8	19.4
13	0.2	39.4	8.7	19.9	3.3	6.0	7.5	2.7	0.7	0.7	21.8	18.3	19.7
14	0.2	39.1	7.7	21.4	4.0	5.8	6.7	2.6	0.7	0.9	21.5	17.7	20.6
15	0.2	34.5	5.9	19.6	3.7	4.5	5.7	2.4	0.9	1.2	21.8	21.8	20.5
16	0.2	32.7	5.3	18.8	3.9	4.0	5.4	2.2	1.0	1.2	21.9	23.7	20.3
17	0.2	31.6	4.7	18.4	4.4	3.6	5.3	2.1	1.0	1.4	21.1	26.7	19.1
18	0.3	31.1	4.6	17.9	4.7	3.5	5.4	2.2	1.0	1.8	20.7	28.0	18.1
19	0.4	30.9	4.7	17.5	4.9	3.5	5.5	2.2	1.0	1.6	21.3	27.6	18.2
最高(年度)	0.9(昭61)	44.1(昭63)	20.9(昭60)	21.4(平14)	4.9(平19)	6.0(平13)	12.8(昭61)	4.8(昭54)	2.6(昭62)	2.3(昭63)	30.3(昭62)	28.0(平18)	37.7(昭45)
最低(年度)	0.1(平11)	30.9(平19)	4.6(平18)	7.3(昭61)	1.4(平10)	0.4(昭57)	5.3(平17)	2.1(平17)	0.7(平13)	0.6(平10)	20.7(平18)	2.7(昭53)	18.0(平11)

出典：平成19年度 株式分布状況調査の調査結果について(2008年6月)



# 1. 日本株投資スタンス推移

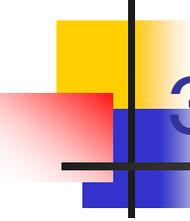
- ～2007年10月－「失われた10年」  
～2000年、～2005年、～2007年にかけて3回の日経平均上昇期があったものの、同期間の英米を含む主要先進国株および新興国市場株(BRICs)との比較では低リターン → 「ジャパン・パッシング」(日本株に対する関心の低下)
- 2007年11月～2008年9月  
一時的にリターン回復を見せたが、本格的な関心を呼び起こすまでには至らず
- 2008年10月～2009年3月  
「リーマンショック」 → 全市場でファンドマネージャーが経験したことのない短期間に株価が急落。日本株が他市場を一時的にアウトパフォームしたが、依然として「アンダーウェイト」であり、他市場低迷の機会を活かせていない。逆に、欧米機関投資家(特にヘッジファンド)による売却が日本株に集中し、2008年9月以降7ヶ月連続で外国人の売越し。



## 2. 海外機関投資家の要望

- 大幅な稀釈化を伴う新株発行および不透明な割当先に対する第三者割当の制限
- 株式持合いに関する情報開示
- 株主権を奪う株式併合の制限
- 買収防衛策の導入および発動条件の強化
- 社外取締役の導入促進と独立性強化
- 社外監査役の独立性強化
- 議決権行使時の制約緩和と行使結果の開示

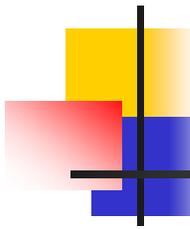
(出典:東京証券取引所「東証上場会社のコーポレート・ガバナンスに関する投資家向け意見募集に対して寄せられた意見の概要について」(2008年8月))



## 3. 日本企業の取組みと実情

---

- 買収防衛策・・・
- 社外取締役・・・
- 議決権行使・・・



## 4. ギャップを埋める為に

---

- 日本についての理解促進・・・機関投資家等に対する日本の制度・事情説明の努力および情報開示充実、IR活動等の対話促進
- 議論の地道な継続・・・社外取締役、社外監査役、議決権行使等の問題について日本の構造を踏まえた議論