

# 変数「外国人持株比率」はなぜ有意になるのか

## 一橋大学 円谷昭一

### 要約

本稿の目的は、外国人投資家はどのようにして日本企業に規律を加えているか日本を明らかにすることである。マスコミ等で用いられて表現をするならば、外国人投資家はどのようにして企業にモノを言っているのか、とも言い換えられる。

中野・高須[2013]は「日本企業を対象としたガバナンスに関する先行研究では、「モノ言う株主」としての外国人投資家が注目されてきた」（58 頁）と述べているが、ガバナンス研究にとどまらず、会計学、経営学、ファイナンス等の実証研究では、日本企業の経営に規律を加えている投資主体として外国人投資家が注目され、その規律の強さの代理変数として外国人持株比率がしばしば採用されてきた。一方で藤田 [1999]は、1998 年に同氏が行った海外投資家訪問後の感想として、「日本側のマスコミの報道は必ずしも正確なものではなく、いわゆる“センセーショナル”ともいえるものも一部にあることが判明した」（4 頁）と指摘している。

外国人投資家がどのように経営規律を加えるのか、いまだ学術研究では十分に明らかにされていない。本稿では、外国人投資家による日本企業への規律付けの実態を、大量データの分析と文献サーベイから明らかにした。そこで得られた結論は、今後のディスクロージャ・IR の参考となるだけでなく、資本市場研究の更なる発展に貢献すると考えている。

### 参考文献

- 中野誠・高須悠介「日本企業の現金保有決定要因分析－所有構造と取締役会特性の視点から－」『日本企業研究のフロンティア⑨』2013 年3 月.
- 藤田利之『日本企業にモノ申す外国人株主－外国人投資家が求める株主総会の透明性』東洋経済新報社、1999 年4 月.