

Institute for Advanced Research, Nagoya University



名古屋大学高等研究院

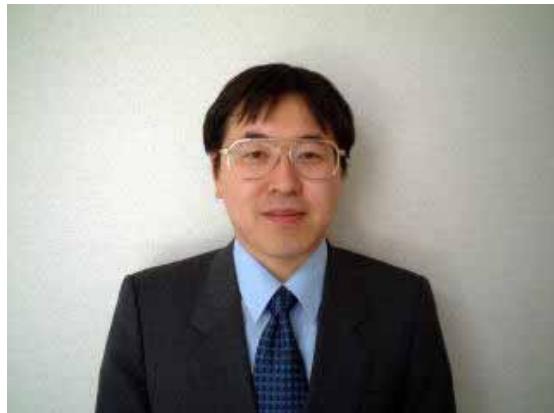
## 金融システム研究プロジェクト・ニュースレター

(発行責任者: 大学院経済学研究科教授 家森信善)

E-mail: [yamori@soec.nagoya-u.ac.jp](mailto:yamori@soec.nagoya-u.ac.jp)

[新聞寄稿論文の紹介]

### 「個人株主を重視する東海企業」



高等研究院のプロジェクトの一環として、『中部経済新聞』に連載している「東海金融の明日を考える」の第20回の原稿が、2004年12月6日に掲載されました。

\*\*\*\*\*

#### 鮮明な個人重視の姿勢

東海地域の優良企業にとって、伝統的な株式持ち合いが崩れてきており、長期的な視野に立った安定的な経営を支持してくれる株主を増やすことが課題となっている。われわれのアンケ

ート調査(東海資本市場研究会)では、東海地域の上場会社の47.3%が、重要な利害関係者として個人株主をあげている。(ちなみに、全国の上場会社を対象にした財務省アンケートでは、18.6%にすぎない。)

さらに、今後、個人株主を重視していきたいという東海地域の上場企業は60.4%にも達しており、全国上場企業の36.4%よりも遙かに高くなっている。そして、東海地域の上場企業の68.1%が「地元の」個人株主を増やしたいと回答している。

このように、個人株主の育成は東海地域の企業金融上、最も重要な課題となっているといえよう。

#### 個人株主増加の実績

それでは、実際に個人株主が増えているかを調べてみることにしよう。ここでは、『会社四季報』(2004年夏号)を使って、分析することにした。したがって、基本的に2003年度の計数であるので、2003年度と呼ぶ。

まず、2003年度では、全上場会社（ジャスダックを含む）の株主数（延べ）は3738万人である。2001年度と2003年度を比較するために、両年度の計数のある3401社に限定してみると、3360万人から3477万人に3.5%増加している。

愛知、岐阜、三重の3県の上場企業について同じように計算してみると、株主数はそれぞれ、5.0%、15.5%、8.3%の増加となっており、東海3県では5.4%の増加である。つまり、東海地域では、全国企業よりも株主数の増加率が高い。

この2年間で株主数が増えた東海企業を見ると、トヨタ自動車（5.4万人増）、カゴメ（3.2万人）、イビデン（1.0万人）の3社が1万人を超える株主増加を記録している（表参照）。

このうち、特に、トヨタ自動車とカゴメは、ソニーとリコリースとともに、東京証券取引所が2002年度から始めた個人株主拡大表彰会社としての第一回表彰を受賞している。この賞は、個人株主数が大幅に増加した東証上場企業の中から、「個人株主（投資者）に対する重要性についての認識」などに関するアンケート回答結果をふまえて選定されている。第一回表彰の4社中、2社を東海企業が占めたことは、当地企業の個人株主重視の方向性を象徴的に示すものである。

#### 個人株主を増やす努力

もちろん、短期間に何万人もの個人株主が自然に増えるわけではない。企業の積極的な努力の成果である。

全国証券取引所と証券業協会が公表した「株式投資単位の引下げ促進に向けたアクション・プログラム」では、上場会社に対して売買の最低単位を50万円以下にするように求めているが、確かに個人株主増加のトップ5の東海企業

では、すべて50万円以下の資金で株主になれる。

株価が下がってそうなったのではなく、次のような努力が行われた。トヨタ自動車（2000年）、カゴメ（2001年）、イビデン（2002年）、木曽路（同）の4社は、売買単位のくくり直し（100株を単元株にした）を行い、また、ゲオは2003年に大幅な株式分割を行ったのである。

#### 個人株主を生かした経営を

もちろん、個人株主の増加が、企業経営者に対する規律付けを弱めることになる懼れもある。なぜなら、個人投資家が熱心に企業を監視するとは限らないからである。しかし、「地元」の個人株主は、生活を通じて企業との接触もあるうし、「地元」企業との運命共同体を形成しており、ダメなら株を売ればよいといった消極的なガバナンスではなく、より良い企業に変わるように働きかけたいという意志を強く持つはずである。

地元株式のみを持つことはポートフォリオ理論的には勧められないが、地域の人々が地元企業の株式を一定程度持つようになれば、地元企業が自らの発展の利益を地域住民と共有する仕組みとなろう。

地元の個人株主を増やしたいという東海企業の希望を実現するためには、東海の金融機関が、地域限定型の投資信託の販売をより積極化させることも良いアイデアであろう。株式投資に慣れていない投資家に対して、投資信託が株式投資への理解を深めるきっかけになるかもしれない。

小口の個人株主の増加は、株主管理費用だけでも膨大になる。それだけのコストをかける以上、企業は個人株主の声を生かした経営を行っていく工夫も必要であろう。

表 株主数の増加が顕著な東海企業

	2003年度末の単元 株主数(人)	最低購入代金(2004年5月 末株価×最低単位)(円)	2001年度末からの2 年間での増加数(人)
トヨタ自動車	320,807	400,000	54,337
カゴメ	75,745	101,100	31,665
イビデン	14,736	147,600	10,293
ゲオ	6,782	346,000	5,175
木曽路	11,205	148,600	4,771

\*\*\*\*\*

## [著書紹介]

## 『はじめて学ぶ金融のしくみ』

2004年12月に、中央経済社より『はじめて学ぶ金融のしくみ』を刊行しました。

日本の金融は猛烈なスピードで変わっていきます。しかも、銀行や保険会社の相次ぐ破綻からもわかるように、金融の問題は私たちの生活に大きな影響を与えます。当然、金融問題に关心を持つ人が増えました。しかし、残念ながら、難しすぎてわからないと感じている人も少なくありません。そこで、本書では、はじめて金融を学ぶ読者を対象にして、大変革期にある日本の金融の仕組みをわかりやすく説明しました。本書を読めば、金融問題を理解するために必要な経済理論や金融理論はもちろんのこと、金融制度に関する知識や統計を正しく読む力などの幅広い学力が身に付くはずです。

## &lt;主な目次&gt;

- 第1章 金融論で何を学ぶか
- 第2章 貨幣
  - 2.1 貨幣の役割
  - 2.2 貨幣の定義
  - 2.3 現実に使われている貨幣の内訳

## 2.4 貨幣と物価の関係

## 第3章 金利

- 3.1 金利とはなにか
- 3.2 金利の重要概念
- 3.3 利子率の決定要因
- 3.4 金利の期間構造
- 3.5 利子率と債券価格の関係

## 第4章 マクロ経済と金融政策

- 4.1 日本のマクロ経済
- 4.2 金融政策の長期効果の分析
- 4.3 金融政策の短期効果の分析

## 第5章 マクロ金融政策と日本銀行

- 5.1 マクロ金融政策の課題
- 5.2 金融政策の実施主体：中央銀行
- 5.3 マクロ金融政策の政策手段
- 5.4 金融政策の枠組み

## 第6章 日本の金融政策

- 6.1 現実の金融政策の歩み
- 6.2 公定歩合政策
- 6.3 ゼロ金利政策
- 6.4 量的緩和政策
- 6.5 買入資産の拡大

6.6 マネタリーベース、マネーサプライと経済活動	10.4 事後的政策手段：セイフティ・ネット
6.7 マネービューとクレジットビュー	10.5 公的資金の資本注入
第7章 金融システムの役割と日本の金融システムの特徴	10.6 保険会社と証券会社に対する規制と顧客保護
7.1 金融システムの機能	10.7 消費者保護
7.2 資金調達構造から見た日本の金融システム	第11章 伝統的な金融商品
7.3 家計の運用資産から見た日本の金融システムの特徴	11.1 身近な金融商品
7.4 日本版金融ビッグバンの背景	11.2 銀行預金
7.5 日本版金融ビッグバン	11.3 郵便局の商品
第8章 金融仲介機関の役割と日本の銀行	11.4 生命保険
8.1 金融仲介機関の役割	11.5 損害保険
8.2 金融の中核を占める銀行	11.6 年金
8.3 日本の銀行の課題	第12章 市場性の金融商品
8.4 銀行と類似した金融機関；信用金庫やJA	12.1 公社債
第9章 銀行以外の金融機関	12.2 株式
9.1 証券市場で活動する金融機関	12.3 投資信託
9.2 安心の提供	12.4 新しい金融商品：金融派生商品
9.3 ノンバンク金融機関	第13章 代表的な金融市場
9.4 公的金融機関と財政投融資	13.1 金融市場の分類
第10章 金融システムの安定化のための政策	13.2 長期金融市場
10.1 揺らぐ金融システム	13.3 短期金融市場
10.2 プルーデンス政策	13.4 金融市場の規制
10.3 プルーデンス政策の政策手段	第14章 ファイナンスの基礎理論
*****	14.1 資産選択の理論
<その他の12月の活動>	14.2 資産価格の決定理論
(1) 金融専門紙への寄稿	14.3 企業金融の理論
金融専門紙の『日刊デリバティブジャパン』(2004年12月24日)に、「商品ファンドのリスク特性」というタイトルで寄稿しました。これは「商品ファンドの将来像を探る」の第5回の寄稿です。	アンド(厳密には、商品だけではなく金融先物も含む先物ファンド)のリスク引き下げ効果が、標準偏差だけでなく、歪度と尖度の面でも見られることを明らかにしています。したがって、商品ファンドのリスク特性を考える場合、標準偏差だけでなく、歪度や尖度も考慮に入れると、商品ファンドのポートフォリオ組み入れの利点がより一層大きいことがわかります。
今回は、イギリス・リーディング大学のカツ教授の研究を紹介しました。カツ教授は商品フ	