

The Impact of Institutional Investors

法人投資機構的影響力

--Does It Matter Who Owns the Stocks?

報告人 張方瑩

INDEX

前言

法人投資機構扮演的角色

REIT的績效

結論

法人投資機構扮演的角色

(The Roles of Institutional Investors)

監督管理者的決策

- Monitoring Management's Decision

影響股價

- Setting Stock Prices

信譽效果

- The Reputation Effect

監督管理者的決策

監督的權利



對管理者決策的影響力

法人投資機構
在股市中
日益重要

消極股東

1986
年

積極股東

監督管理者的決策（續）

- 1987-1994年間：退休基金以股東身份提出約463件提案，試圖改變公司經營者的決定
- 如上許多統計資料顯示法人的積極參與監督，
 1. 能激勵經營管理者有更好的績效
 2. 降低管理者與股東間存在的利益衝突

決定股票價格

實證研究顯示：

投資法人對較小型的股票有較大的價格影響力

投資法人能引領股價變化

投資法人的績效高於散戶投資人

交易頻繁的散戶投資人績效表現低於股市波動

信譽效果 (The Reputation Effect)

- 有名的投資機構參與REIT能增加市場能見度
- 吸引金融分析師的關注
- 吸引散戶投資
- 較易取得融資及資產

信譽效果 (續)

信譽效果

IPO
合作
團隊

同儕效果

信譽效果（續）

一般相信法人投資機構：

- 傾向投資高品質的股票
- 傾向投資高品質的不動產（區位良好）

當地就業機會多

商業服務

金融業

保險業

不動產業

交通服務

投資REIT的法人投資機構 (Institutional Investors in the REIT Market)

蒐集法人投資機構的資訊

投資REIT的持股

小結

蒐集法人投資機構的資訊



可能歸因於蒐集資料的難度

- 缺乏檢視所有法人投資機構的**REIT**持股水位之全面性的研究
- 有些研究僅針對某一期間之部分**REIT**
- 有些資料擷取自標準普爾的股市資訊中對法人投資機構的股權結構資訊

蒐集相關資訊



- 資料來源：*Spectrum 3:13(f) Institutional Stock Holdings Survey*
(發行者：Computer Directions Advistors，即CDA)

研究報告資料涵蓋資產規模超過**100**萬美元的資產，如

銀行

保險公司

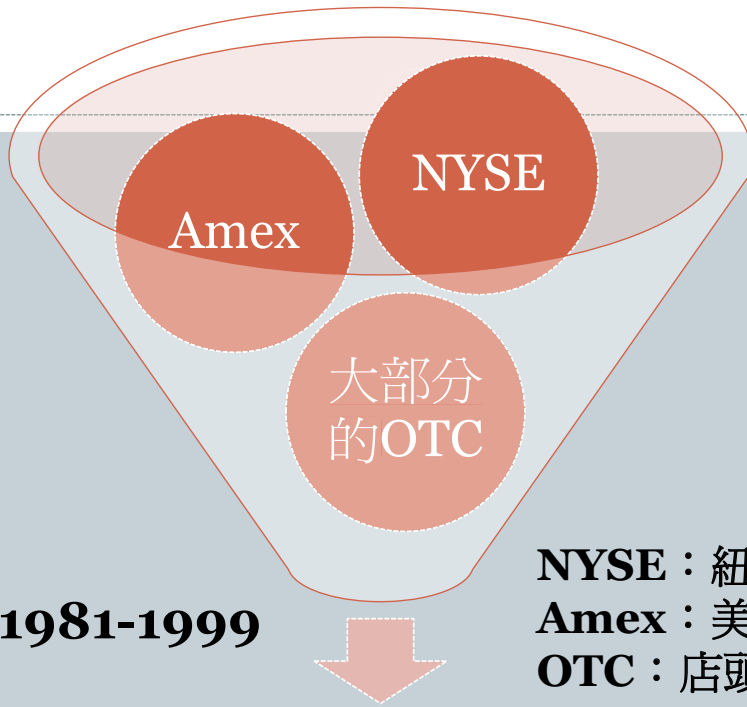
投資公司

投資顧問

退休基金

儲蓄壽險

基金



抽樣：1981-1999

NYSE：紐約證券交易所
Amex：美國證券交易所
OTC：店頭市場

Spectrum Survey

Table 6.1 Institutional Holdings of REIT Stocks versus All Stocks

	Institutional Holdings										
	For REIT Stocks						For All Stocks				
	Mean (%)	Maximum (%)	Minimum (%)	Firms with Zero Holdings (%)	Number of Obs.	Mean (%)	Maximum (%)	Minimum (%)	Firms with Zero Holdings (%)	Number of Obs.	
1981	10	84	0	11	115	15	93	0	12	4,304	
1982	10	61	0	8	108	15	99	0	10	4,481	
1983	10	68	0	7	109	17	99	0	7	4,790	
1984	11	91	0	6	99	17	98	0	7	5,431	
1985	12	82	0	4	107	19	96	0	7	5,438	
1986	14	82	0	2	126	20	98	0	5	5,771	
1987	15	89	0	3	141	20	98	0	5	6,112	
1988	14	84	0	3	149	20	100	0	5	6,340	
1989	15	81	0	2	145	21	100	0	4	6,200	
1990	14	76	0	1	147	22	97	0	4	6,182	
1991	15	75	0	1	136	23	99	0	3	6,102	
1992	14	89	0	0	150	25	99	0	2	6,372	
1993	19	76	0	0	166	26	100	0	1	6,695	
1994	26	84	0	0	237	27	98	0	1	7,566	
1995	31	96	0	0	233	28	100	0	1	7,722	
1996	33	100	0	0	227	29	100	0	2	8,129	
1997	38	99	0	0	212	30	100	0	2	8,424	
1998	40	93	0	0	237	31	100	0	2	8,569	
1999	39	93	0	3	220	31	100	0	1	8,071	
1981-89	13	91	0	5	1,099	18	100	0	6	48,865	
1990-99	29	100	0	1	1,965	27	100	0	2	73,832	
1981-99	23	100	0	3	3,064	24	100	0	4	122,697	

10% → 39%

11% → 3%

成長幅度不及REIT

Source: Authors' own calculations using institutional-holdings data from Spectrum 3:13(f) Institutional Stock Holdings Survey.

Creation of modern REIT

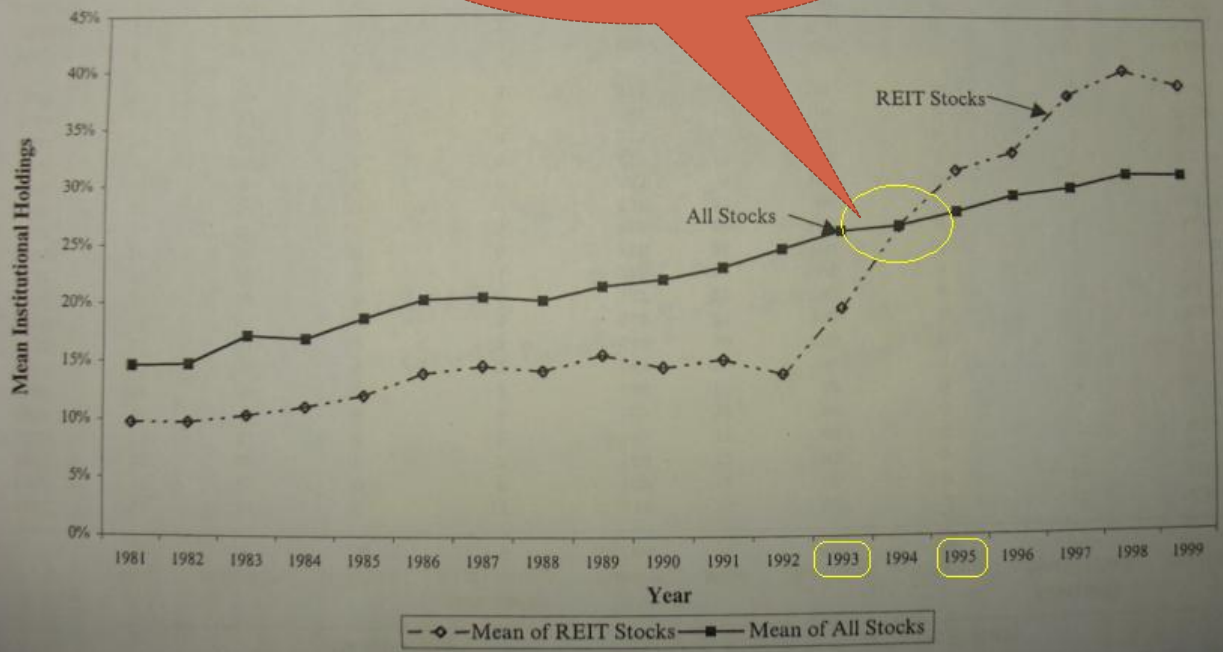


Table 6.2 Institutional Holdings of REIT Stocks versus All Stocks, by Market

	Mean Institutional Holdings (%)					
	NYSE		Amex		Nasdaq	
	REITs	All Stocks	REITs	All Stocks	REITs	All Stocks
1981	15	26	14	9	4	8
1982	16	26	10	10	5	8
1983	18	31	9	12	6	11
1984	19	32	10	12	7	11
1985	22	34	11	14	7	13
1986	22	36	13	16	8	14
1987	20	36	13	17	10	15
1988	19	35	10	16	11	15
1989	19	35	12	18	12	16
1990	19	36	10	18	10	17
1991	20	37	9	17	12	18
1992	20	37	7	17	11	20
1993	28	37	8	18	16	21
1994	37	38	9	17	16	22
1995	40	39	10	17	28	23
1996	42	41	10	18	22	25
1997	44	43	18	18	24	24
1998	46	44	20	19	25	25
1999	45	44	18	17	23	25
1981-89	19	32	11	14	8	12
1990-99	34	39	12	18	19	22
1981-99	27	36	12	16	13	17

Source: Authors' own calculations using institutional-holdings data from *Spectrum 3:13(f) Institutional Stock Holdings Survey*.

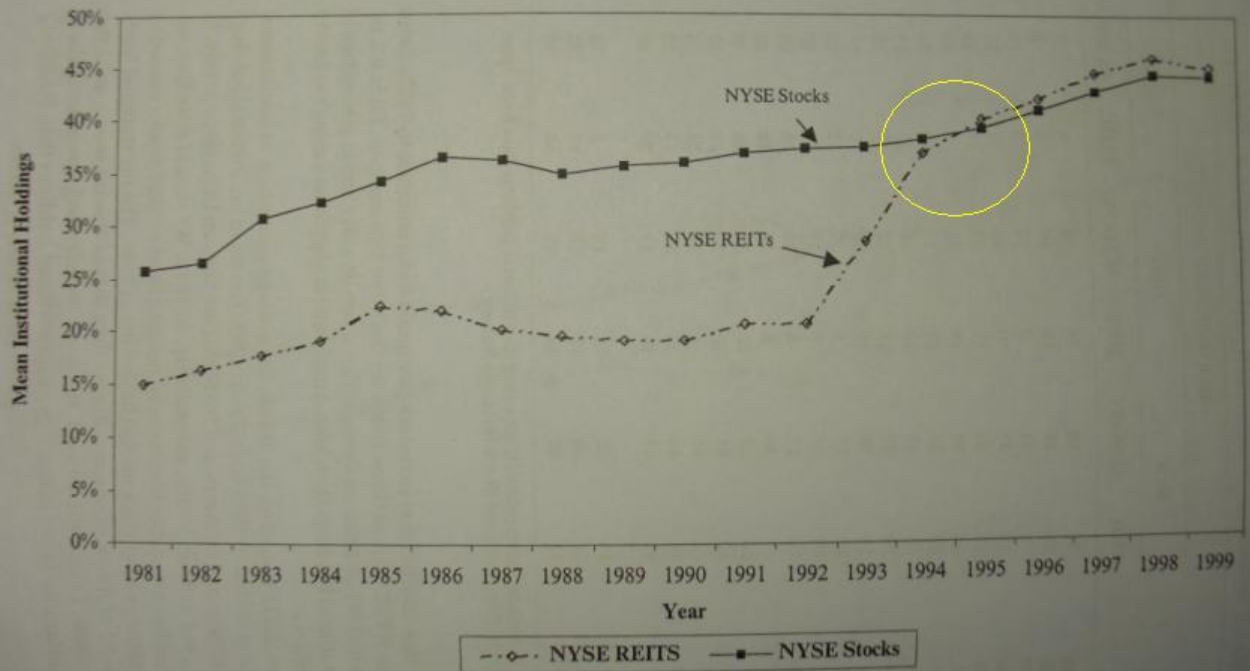


Figure 6.2 Institutional Holdings of NYSE REIT Stocks

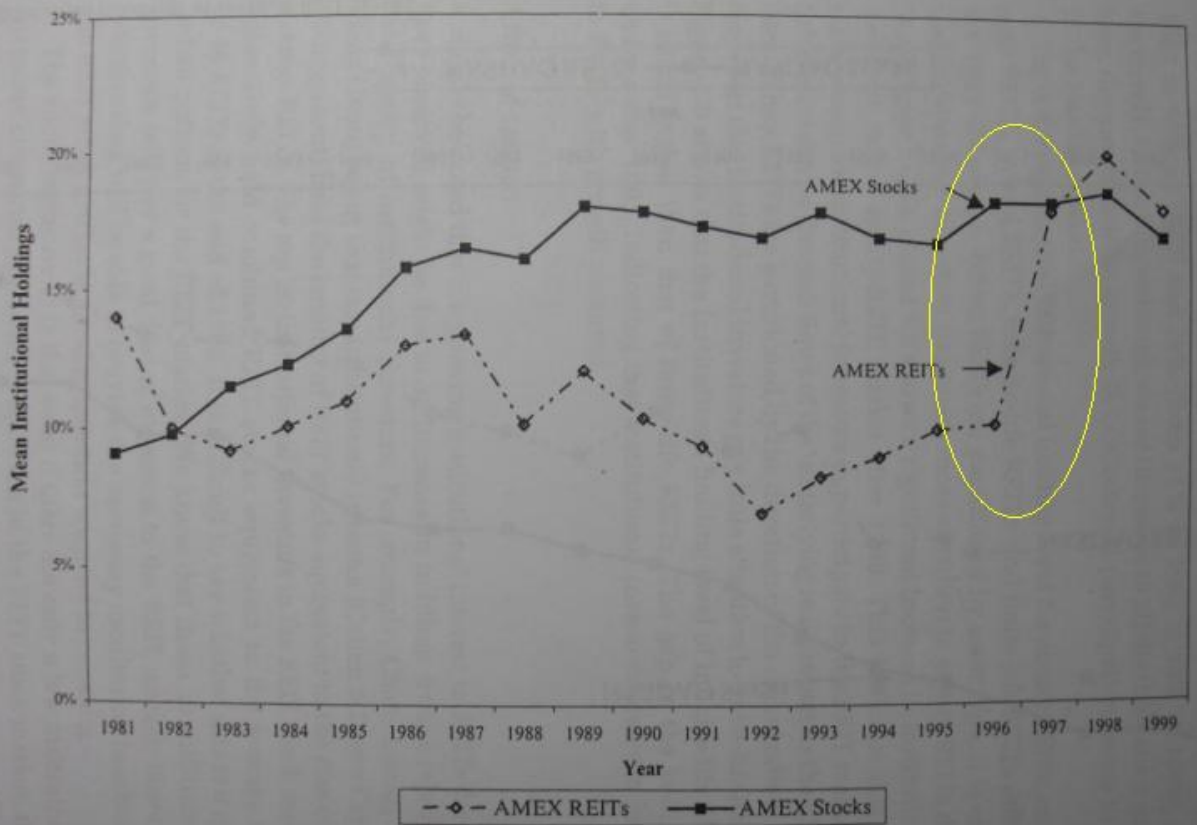


Figure 6.3 Institutional Holdings of Amex REIT Stocks

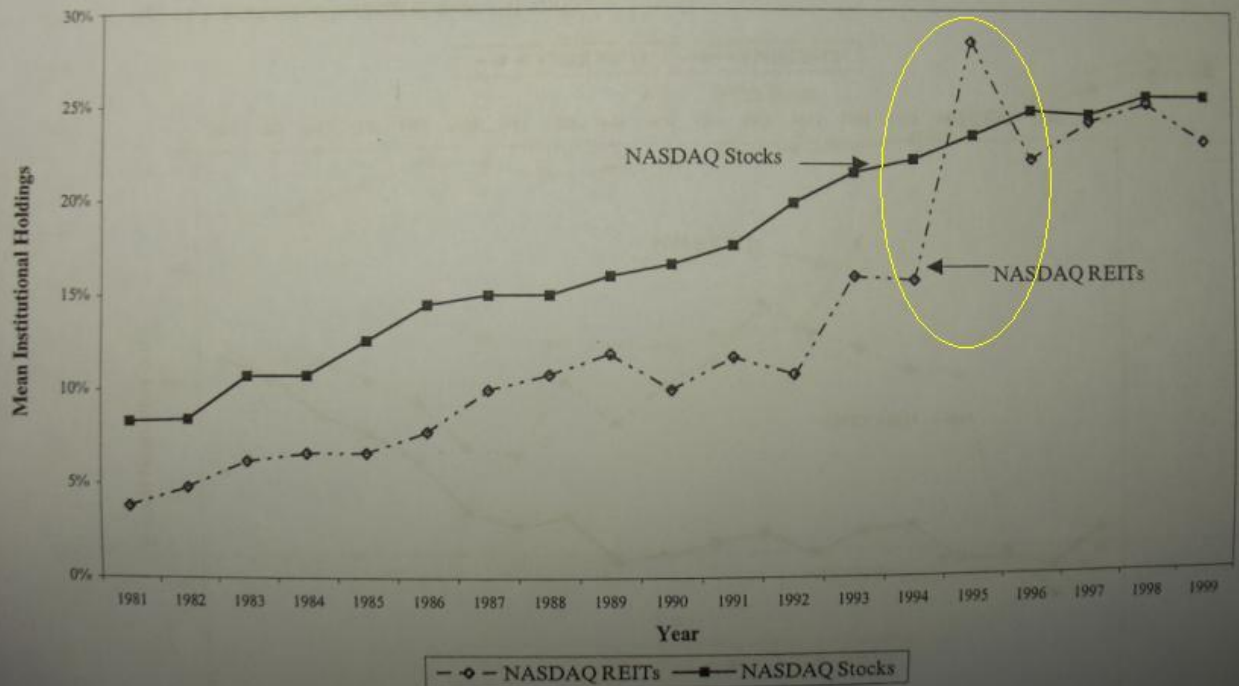


Figure 6.4 Institutional Holdings of Nasdaq REIT Stocks

Table 6.3 Institutional Holdings by REIT Type and Duration

Year	Equity REIT		Mortgage REIT		Hybrid REIT		Infinite REIT		Finite REIT	
	Mean (%)	Number of Obs.	Mean (%)	Number of Obs.	Mean (%)	Number of Obs.	Mean (%)	Number of Obs.	Mean (%)	Number of Obs.
1981	11	53	10	15	9	47	10	114	0	1
1982	10	54	12	15	9	39	10	107	0	1
1983	11	52	11	13	9	44	11	107	0	2
1984	11	48	11	12	11	39	12	94	3	5
1985	14	54	10	14	12	39	13	94	6	13
1986	15	63	8	23	15	40	15	109	6	17
1987	15	81	11	23	16	37	16	119	7	22
1988	15	79	11	31	16	39	16	122	6	27
1989	16	79	10	30	18	36	17	121	6	24
1990	15	82	10	30	16	35	16	124	6	23
1991	17	79	9	29	16	28	17	110	5	26
1992	15	94	7	29	16	27	17	112	3	38
1993	23	111	8	30	18	25	24	123	4	43
1994	31	179	10	32	18	26	32	191	5	46
1995	37	179	9	30	16	24	36	195	7	38
1996	37	177	11	28	21	22	37	194	7	33
1997	42	169	18	25	27	18	40	197	19	15
1998	44	180	27	35	27	22	41	224	19	13
1999	43	177	23	30	20	13	40	209	18	11
1981-89	13	563	10	176	13	360	13	987	6	112
1990-99	34	1,427	13	298	19	240	32	1,679	7	286
1981-99	28	1,990	12	474	15	600	25	2,666	7	398

Source: Authors' own calculations using institutional-holdings data from *Spectrum 3:13(f) Institutional Stock Holdings Survey*.

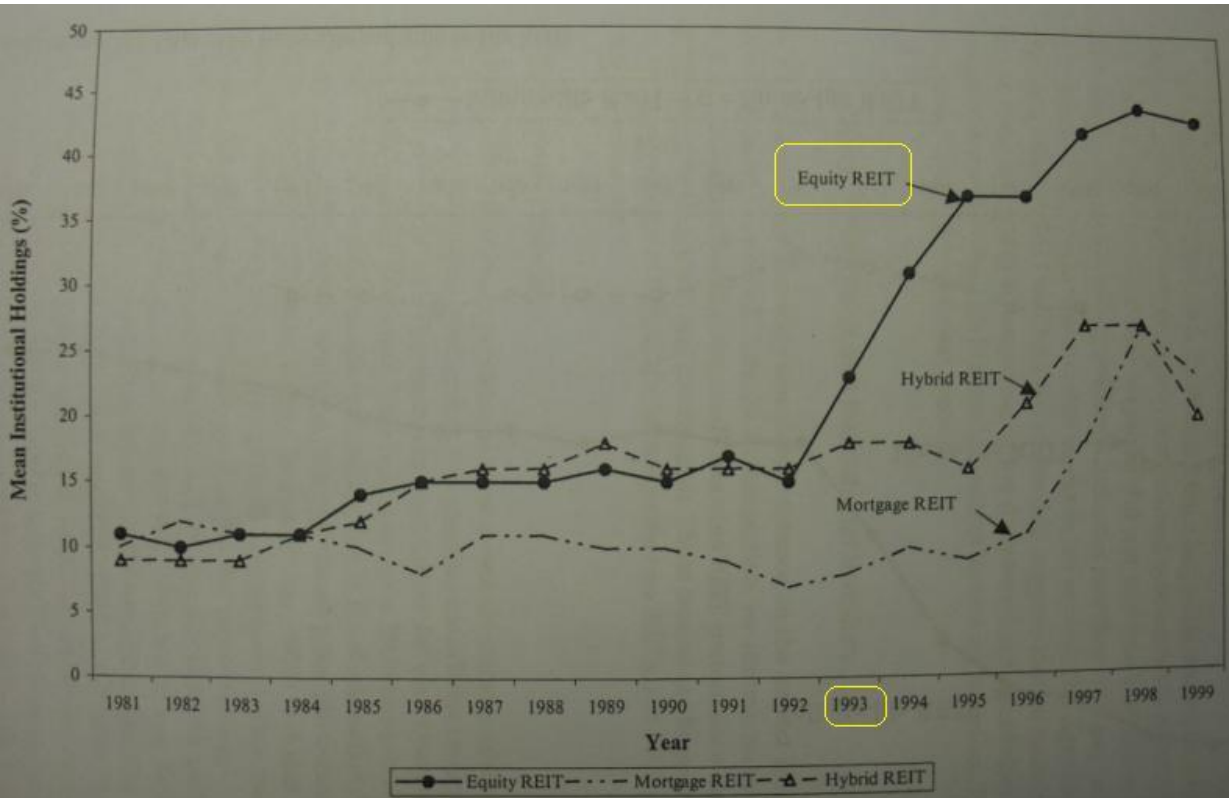


Figure 6.5 Institutional Holdings of REIT Type

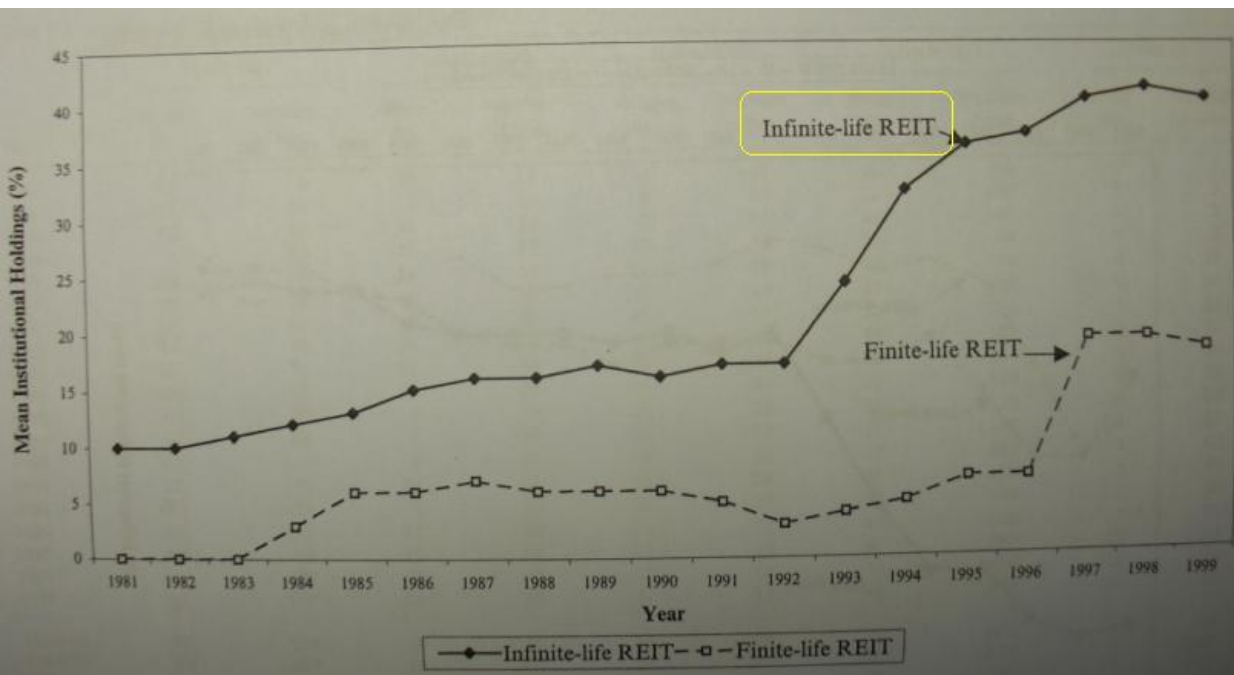


Figure 6.6 Institutional Holdings of by Finite-Life and Infinite-Life REITs

小結



- 自**1993**年開始，投資機構對**REIT**的投資有戲劇性的轉變，而且比一般股市更感興趣
- 在下一小節將會檢驗法人投資機構與**REIT**價格的關係

REIT的績效



REIT 的IPO

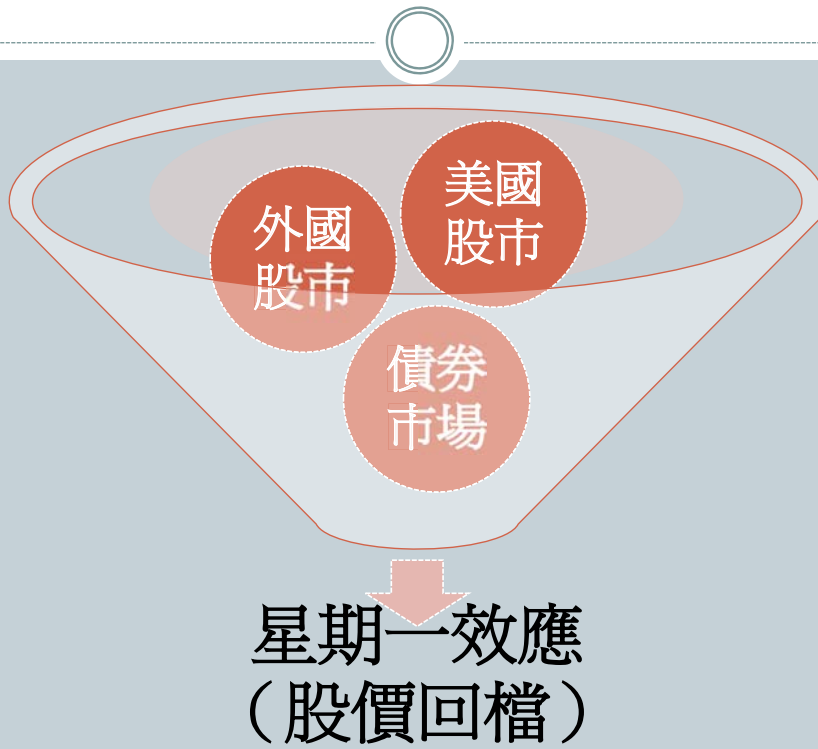
- **1971-88**年**87**檔IPO是**overpriced**
（原因是法人投資機構參與甚少）
- **Early 1990s**就少被**overpriced**

星期一效應

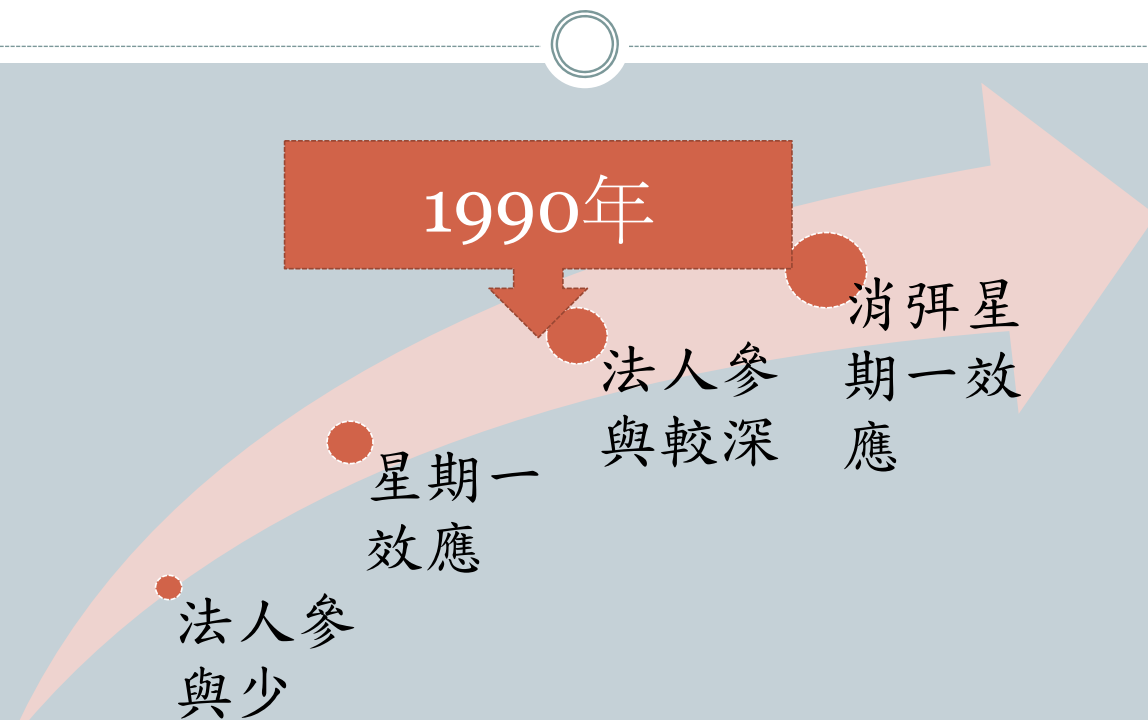
績效普通

呼應
法人投資機構
增加

星期一效應 (The Monday Effect)



星期一效應的消弭



績效普通

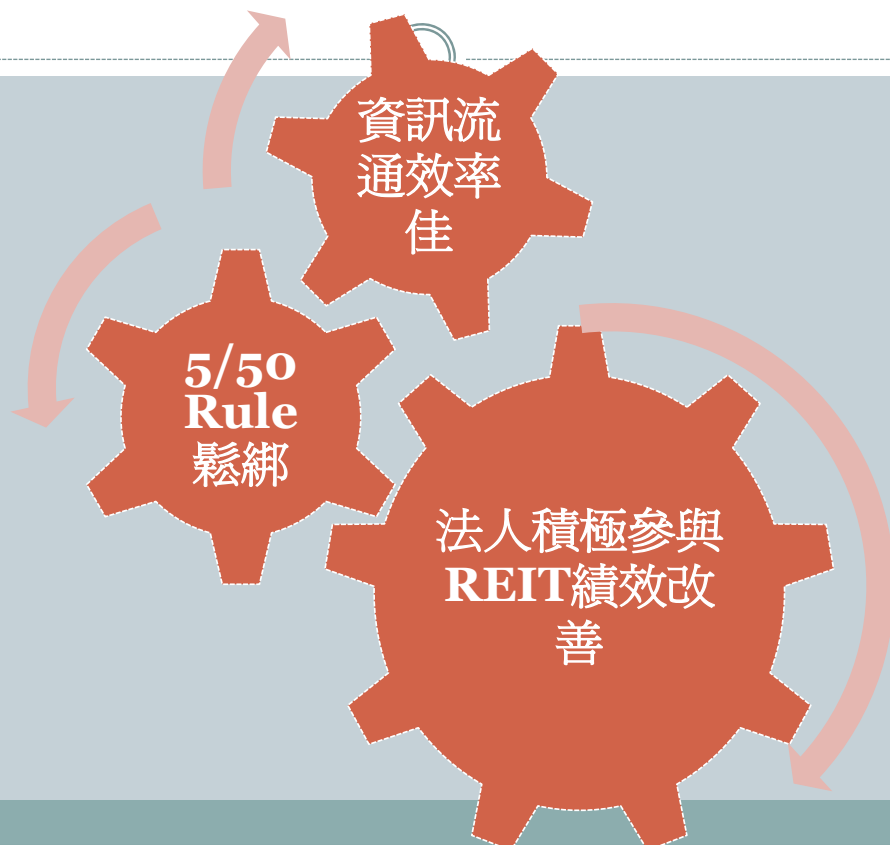


1990年以前相對於一般股票，REIT資訊較不透明

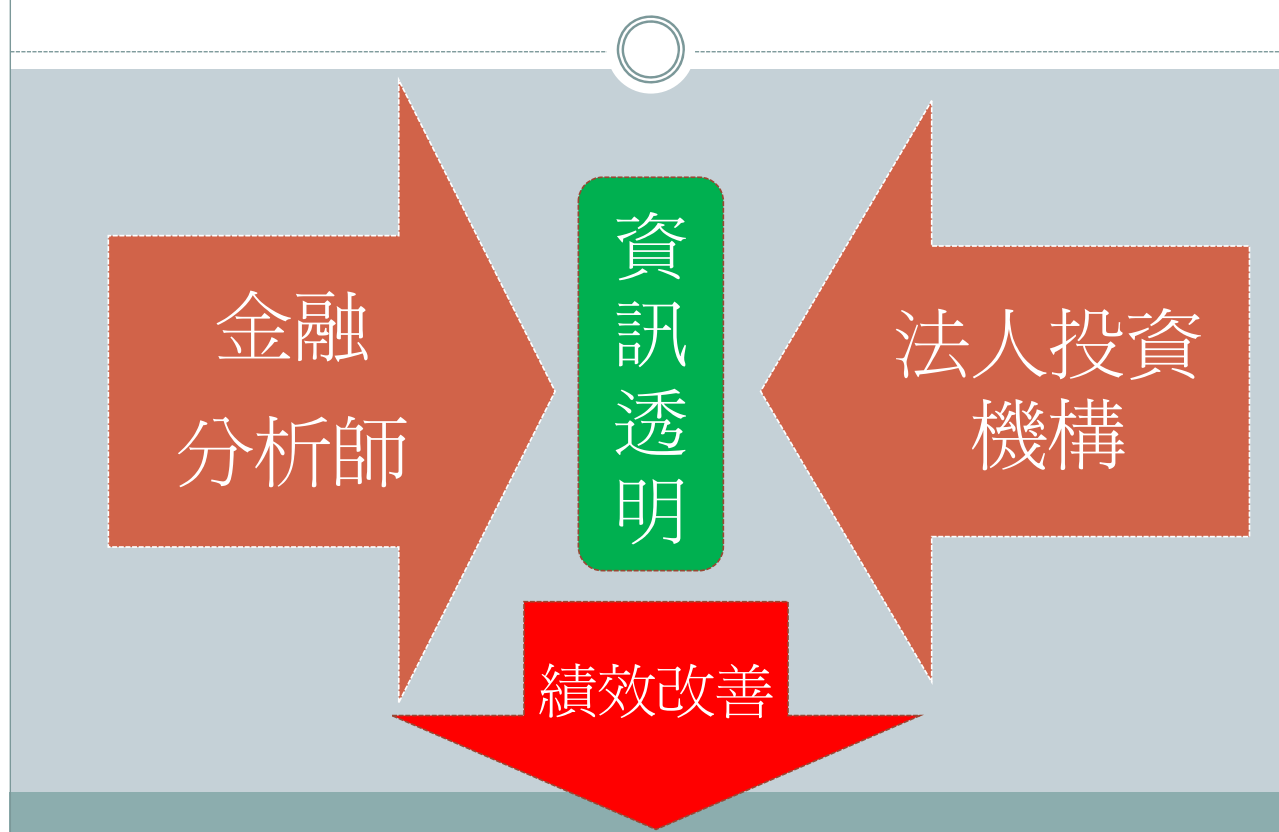
- 證券分析師不願參與
- 績效不佳

5/50 Rule導致法人不願積極參與投資

- 規則修改後，退休基金積極進場



金融分析師分析師的關係



其他專家投資人

- 內部人持股越少的**REIT**，績效越佳
- 董事會裡的外部董事席次越多，較能發揮監督功能，相對股價表現會較好
- 機構法人持股比例與經營績效之間具有正向影響

結論

What Have We Learned?

股權結構對股價表現具相當影響

法人投資機構能發揮監督管理者決策的功能

法人投資機構比散戶更懂股票

法人投資機構對REIT的IPO有幫助

法人投資機構降低異常的股價波動

結論 (續)

越多法人投資機構投資的REIT表現相對好

法人投資機構與金融分析師的積極參與改善了資訊流通，使REIT市場更透明有效率

法人投資機構所佔比例已比在一般股市高

內部人持股越高會導致股價越低，外部董事席次越多，REIT的價值越高

THE FUTURE



- 實證結果證明從過去到現在，法人投資機構持股越多，績效表現越佳，那你何不搭順風車跟著操作呢？
- 不可得知未來是否仍如此，不過在買進之前，先檢驗一下法人持股多寡，還是比較明智的作法！



報告完畢
謝謝聆聽！