

2010年7月13日 全5頁

開示府令の事例分析② 保有株式の有報開示

～TOPIXcore30 構成銘柄に見る開示状況～

経営戦略研究所
藤島 裕三

経過措置の緩和・撤廃を見越して、株式持ち合いを見直す動きが予想される。

[要約]

- 3月31日施行の開示府令によって、6月総会の企業は有報および臨報における対応を迫られた。本稿はTOPIXcore30構成銘柄を対象として、保有株式に関する有報開示を確認する。
- 対象となる28社ベースで、政策投資である保有株式は平均526銘柄、連結純資産に対する比率は同15%である。個別銘柄の保有目的については、同2.8種類の文章を用いている。
- 2010年度以降は経過措置が緩和・撤廃されるため、より詳細な株式保有が投資家に晒される。企業としても非効率な保有株式は少なくはなく、見直し機運が高まるのではないかと。

1. 本稿の分析対象および目的

3月期決算企業は開示府令の対応が必要

2010年6月の株主総会シーズンが終了した。東京証券取引所（以下、東証）上場企業の約4分の3に当たる1,741社の3月期決算会社が、集中日であった6月29日など同月中に株主総会を実施した。これら3月期決算会社は3月31日に施行された「企業内容等の開示に関する内閣府令」（以下、開示府令）の適用対象で、昨年までは求められていなかった情報開示について新たに対応した。

具体的な開示事項として開示府令は、コーポレート・ガバナンス体制、役員報酬、株式保有の状況、議決権行使結果を挙げている。このうち前3点は有価証券報告書の記載事項なので、事業年度の終了後3ヶ月以内、すなわち6月中旬に同報告書において開示する必要がある。後1点については臨時報告書による開示事項であり、株主総会の終了後に「遅滞なく」提出することが義務付けられている。

TOPIXcore30構成銘柄の株式保有を確認

本稿は「開示府令の事例分析②」と銘打ち、TOPIXcore30構成銘柄を対象として、有価証券報告書の保有株式開示について確認する。なお同構成銘柄のうち3月期決算会社は28社である（キヤノン12月、セブン&アイ・ホールディングスは2月）。これら企業の開示内容を分析することを通じて、わが国を代表する企業における株式保有の実態を明らかにすることを、本稿は目的としている。

※関連レポート：2010年5月31日付コンサルティングレポート

「開示府令の要点① ガバナンス、役員報酬、保有株式」

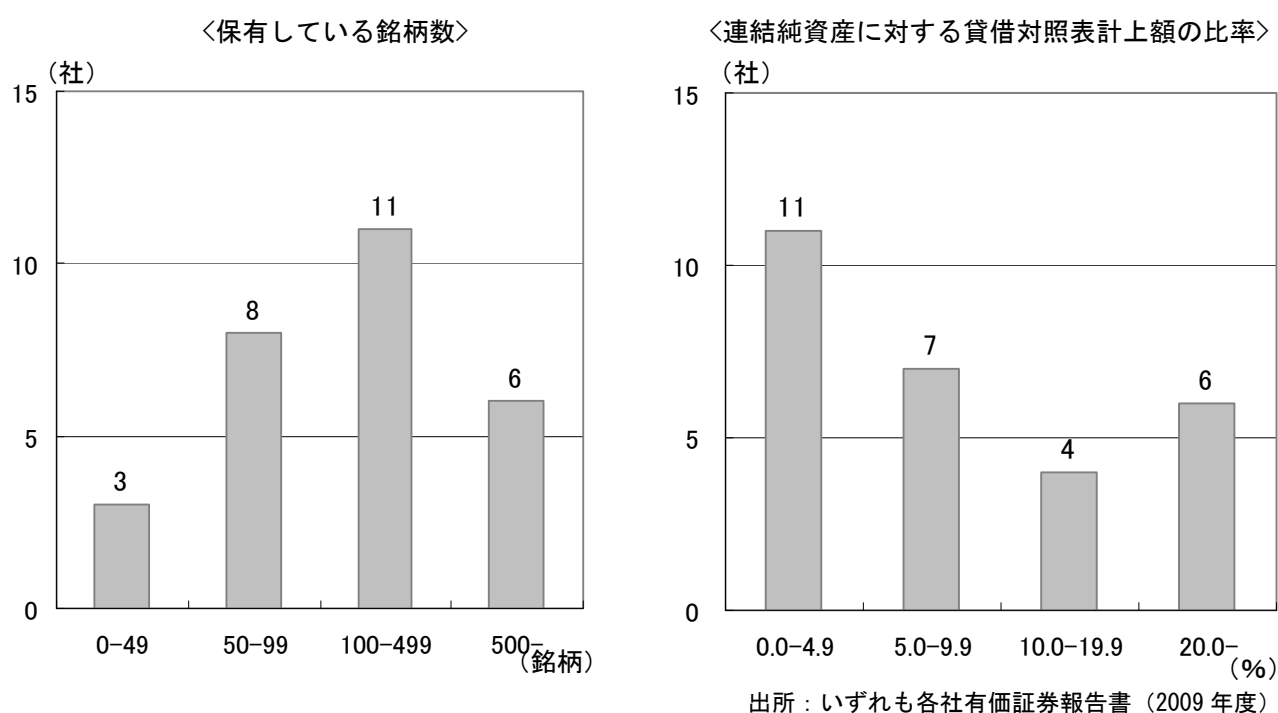
<http://www.dir.co.jp/souken/consulting/report/strategy/cg/10053102cg.html>

2. 純投資以外の保有株式

銘柄数、対純資産比率
で分布状況を見る

有価証券報告書の「コーポレート・ガバナンスの状況」における保有株式に関する開示のうち、保有目的が純投資以外の投資株式について、銘柄数と貸借対照表計上額の連結純資産に対する比率による、TOPIXcore30 採用銘柄（3 月期決算 28 社）の分布状況を見る（図表 1）。なおジェイ エフ イー ホールディングスは開示がない（ゼロ銘柄で集計）が、これは一般事業会社の持株会社における経過措置（2009 年度の有報には子会社の保有株式を記載しなくてよい）に沿ったものだろう。

図表 1 TOPIXcore30 採用銘柄（3 月期決算 28 社）による純投資以外の株式保有



株主資本の使い道と
して説明する必要

保有銘柄数の平均は 526 銘柄で、銀行・保険の 4 社はいずれも 1,000 銘柄を超えている（三菱UFJフィナンシャル・グループ、東京海上ホールディングス、三井住友フィナンシャルグループ、みずほフィナンシャルグループ）。なお同 4 社は最も多く株式を持つ連結子会社（最大保有会社）の保有分を含む。500 銘柄以上の残り 2 社は総合商社（三菱商事、三井物産）。50 銘柄未満は前述したジェイ エフ イー ホールディングスを除いて 2 社（日本電信電話、任天堂）である。

連結純資産に対する貸借対照表計上額の比率は、平均すると 15% となっている。20% 以上の 6 社は銀行・保険の 4 社および三菱商事と新日本製鐵。10% 以上の 4 社は三井物産、三菱地所、東芝、東京電力。純資産は言うまでもなく株主に帰属する資本を意味する。その相当割合を保有株式に振り向けているならば、株式を保有する意義および効果について、真摯に説明責任を果たす必要があるだろう。

3. 政策投資株式の銘柄開示

上場投資株式の個別
銘柄開示を一覧

TOPIXcore30 採用の 28 社のうちジェイ エフ イー ホールディングスを除く 27 社について、保有目的が純投資以外の上場投資株式について何銘柄を開示したか、最も大きい金額を計上している銘柄は何か、一覧表にした（図表 2）。

図表 2 政策投資目的である株式の開示銘柄数および最多保有銘柄の一覧

社名	銘柄数	最多保有銘柄	保有目的
日本たばこ産業	10	KT&G Corporation	長期的安定的に取引・協力関係を維持・強化することを目的とする政策投資
信越化学工業	10	三菱 UFJ フィナンシャル・グループ	長期的観点による取引関係の維持・強化
武田薬品工業	10	メディカルホールディングス	医療用医薬品事業における取引関係の維持のための投資
アステラス製薬	10	メディカルホールディングス	医薬品販売等における取引関係の維持・強化
新日本製鐵	24	住友金属工業	事業活動の円滑な推進
小松製作所	10	カミンズ・インク	発行会社とのエンジン関連事業における協力関係の維持・強化、業務提携推進のため。
東芝	10	ファイソンエレクトロニクス社	NAND 型フラッシュメモリ、メモリカード製品、同社製コントローラ等の取引を行っており、事業上の関係を勘案し、同社との良好な関係の維持、強化を図るため、継続して保有しています。
パナソニック	14	トヨタ自動車	事業協業・取引関係の維持・強化
ソニー	10	スカパーJSAT ホールディングス	当社関連事業推進及び関係維持・強化等のための政策投資等
日産自動車	6	ユニプレス	自動車用部品取引の関係維持
トヨタ自動車	26	KDDI	自動車関連取引の維持・発展
本田技研工業	23	スタンレー電気	原材料等の調達取引の安定化
任天堂	11	京都銀行	取引金融機関であり安定的な取引関係を構築するために保有している。
三井物産	23	セブン&アイ・ホールディングス	投資先との関係強化、又は投資先への各種提案等を行うこと等により、事業収益追求や企業価値向上を図る
三菱商事	51	国際石油開発帝石	取引・協業関係の構築・維持・強化
三菱 UFJ フィナンシャル・グループ	10	トヨタ自動車	発行会社グループとの、総合的な取引の維持・拡大を図る為
三井住友フィナンシャルグループ	10	トヨタ自動車	取引関係の維持・強化
みずほフィナンシャルグループ	10	キャノン	発行会社の要請に応え、かつ発行会社との取引関係の強化を図るもの。
野村ホールディングス	10	トヨタ自動車	取引関係強化のため
東京海上ホールディングス	10	トヨタ自動車	株式を保有することにより、主として取引関係の強化を図る。
三菱地所	20	三菱商事	テナントとの良好な関係を維持・強化して企業価値向上に資するため
東日本旅客鉄道	21	みずほフィナンシャルグループ	安定的な取引関係、緊密な協力関係の維持・強化のため。
日本電信電話	6	日本たばこ産業	取引関係の円滑化の観点から保有
KDDI	10	Inmarsat plc	衛星通信サービスの安定供給
エヌ・ティ・ティ・ドコモ	10	KT Corporation	携帯電話事業に係わる事業提携
東京電力	10	KDDI	当社事業の円滑な遂行
関西電力	10	三井住友フィナンシャルグループ	安定的な資金調達に資するため。

(注) 銀行・保険の 4 社は最大保有会社である連結子会社の保有分
出所：各社有価証券報告書（2009 年度）

保有目的は平均3種類 程度の文章を記載

開示した銘柄数の平均 14.3 銘柄。来年以降は経過措置が緩和もしくは撤廃されるため、銘柄数は増加するだろう。最多は三菱商事の 51 銘柄で、20 銘柄を超えた例は 7 社あった。最少は日産自動車と日本電信電話の 6 銘柄である。

保有目的については販売や仕入れ、金融取引などの関係に応じて、各社平均すると 2.8 種類の文章を用いている。もっとも全体の半数弱となる 13 社は、1 種類の文言で全ての開示銘柄を説明している。逆に全て異なった文言を記載した事例は 3 社（小松製作所、東芝、KDDI）あった。基本的には「取引関係の維持・強化」や「事業の円滑な遂行」などの表現で、1・2 行程度の文章を記載している。

4. 純投資目的の保有株式

大部分は投資株式を 全て政策投資と認識

保有目的が純投資の投資株式についての開示事例は 6 社に止まった。大部分は全ての投資株式を純投資以外、すなわち政策投資と認識していることになる。なお純投資目的の株式について開示した 6 社のうち、上場株式の情報を記載した事例は 4 社で、非上場株式の情報を記載した例も 4 社となっている（重複あり）。

5. 保有株式を巡る今後の動向

開示範囲が拡大する 2010年度以降が焦点

2009 年度においては経過措置があり、銀行・保険は 10 銘柄まで、一般事業会社は最少で 10 銘柄の開示義務が課された（そもそも 10 銘柄保有していない場合は別）。しかし 2010 年度は経過措置が撤廃され、銀行・保険は 30~50 銘柄、一般事業会社は最少 30 銘柄の開示となる。また一般事業会社の持株会社は、子会社が保有している株式も開示する必要がある（1 社もしくは 2 社の子会社）。さらに 2011 年度になると銀行・保険が開示しなければならない銘柄数に上限がなくなる。

次頁の表は、今回の保有株式開示をベースに筆者が試作した、株式持ち合い一覧である（図表 3）。同表は TOPIXcore30 採用の 28 銘柄が対象だが、より広範なリストの作成は当然ながら可能である。さらに経過措置が撤廃されることで、持ち合い関係が判明する銘柄数が増加することは間違いない。投資家サイドは今後、詳細な持ち合いリストを作成して、投資や議決権行使の判断に用いるかもしれない。

そのような中、企業サイドにおいても今回の規制を契機に、持ち合い関係を見直す動きが予想される。過去の経緯や一時の諸事情から株式を保有するに至ったものの、さしたる事業シナジーを発揮している訳でもなく、資金の固定化など非効率になっているだけという例は珍しくないだろう。2010 年度以降の開示対象の拡大で、説得力に乏しい保有株式が投資家の目に触れる前に、見直しの俎上に載せることは十分に考えられる。年度末にかけて少なからぬ企業が検討を迫られよう。

図表3 保有株式の銘柄別開示によって把握できる株式持ち合い (3銘柄以上の例)

上場会社	持ち合い先	上場会社の保有株式		持ち合い先の同社株式	
		株式数	持株比率	株式数	持株比率
新日本製鐵	トヨタ自動車	15,025	0.4%	20,160	0.3%
	本田技研工業	10,080	0.5%	6,600	0.1%
	三菱UFJフィナンシャル・グループ	35,350	0.2%	134,637	2.0%
	三菱商事	4,236	0.2%	39,638	0.6%
	東日本旅客鉄道	1,113	0.3%	12,662	0.2%
	東芝	11,907	0.3%	14,027	0.2%
	三井物産	2,897	0.2%	58,298	0.9%
パナソニック	トヨタ自動車	27,393	0.8%	20,700	0.8%
	本田技研工業	11,273	0.6%	776	0.0%
	三井住友フィナンシャルグループ	5,179	0.4%	57,025	2.3%
トヨタ自動車	三菱UFJフィナンシャル・グループ	149,263	1.1%	48,924	1.4%
	パナソニック	20,700	0.8%	27,393	0.8%
	三井住友フィナンシャルグループ	5,375	0.4%	40,010	1.2%
	野村ホールディングス	16,380	0.4%	3,553	0.1%
	東京海上ホールディングス	3,138	0.4%	77,432	2.2%
	新日本製鐵	20,160	0.3%	15,025	0.4%
	三菱UFJフィナンシャル・グループ	14,503	0.1%	36,687	2.0%
本田技研工業	東京海上ホールディングス	1,093	0.1%	62,875	3.4%
	新日本製鐵	6,600	0.1%	10,080	0.5%
	パナソニック	776	0.0%	11,273	0.6%
	三菱商事	10,489	0.8%	13,088	0.8%
三菱商事	新日本製鐵	39,638	0.6%	4,236	0.2%
	東京海上ホールディングス	4,572	0.6%	90,062	5.3%
	三菱UFJフィナンシャル・グループ	18,286	0.1%	25,621	1.5%
	トヨタ自動車	48,924	1.4%	149,263	1.1%
三菱UFJフィナンシャル・グループ	本田技研工業	36,687	2.0%	14,503	0.1%
	東日本旅客鉄道	12,520	3.1%	15,811	0.1%
	三菱地所	45,028	3.2%	48,852	0.3%
	三菱商事	25,621	1.5%	18,286	0.1%
	新日本製鐵	134,637	2.0%	35,350	0.2%
	トヨタ自動車	40,010	1.2%	5,375	0.4%
	東京電力	35,928	2.7%	2,408	0.2%
三井住友フィナンシャルグループ	パナソニック	57,025	2.3%	5,179	0.4%
	東日本旅客鉄道	10,530	2.6%	1,723	0.1%
	小松製作所	17,836	1.8%	1,517	0.1%
	東日本旅客鉄道	10,007	2.5%	62,615	0.4%
	東京電力	23,791	1.8%	26,414	0.2%
みずほフィナンシャルグループ	関西電力	12,978	1.4%	27,593	0.2%
	トヨタ自動車	77,432	2.2%	3,138	0.4%
	三菱商事	90,062	0.8%	4,572	0.6%
東京海上ホールディングス	本田技研工業	62,875	3.4%	1,093	0.1%
	みずほフィナンシャルグループ	62,615	0.4%	10,007	2.5%
	三菱UFJフィナンシャル・グループ	15,811	0.1%	12,520	3.1%
東日本旅客鉄道	三井住友フィナンシャルグループ	1,723	0.1%	10,530	2.6%
	新日本製鐵	12,662	0.2%	1,113	0.3%
	東京電力	1,161	0.1%	536	0.1%
	三井住友フィナンシャルグループ	2,408	0.2%	35,928	2.7%
	みずほフィナンシャルグループ	26,414	0.2%	23,791	1.8%
東京電力	東日本旅客鉄道	536	0.1%	1,161	0.1%

(注1) 銀行・保険の4社は最大保有会社である連結子会社の保有分

(注2) 株式数は千株単位、持株比率は7月9日時点の発行済株式総数より算出

出所：各社有価証券報告書（2009年度）