

2010年7月22日 全19頁

# 株式保有状況開示の現況

制度調査部  
横山 淳

## [要約]

- 2010年3月31日の開示府令改正を受けて、上場会社は有価証券報告書において「株式の保有状況」の開示を行うことが義務付けられた。これを受けて東証1部上場の時価総額1,000億円以上の企業について、その「株式の保有状況」の開示状況を調べた。
- 純投資以外の目的での株式保有を行っている会社は全体の96%に達した。保有する銘柄数は非上場株式も含めて平均163.4銘柄、貸借対照表計上額は平均950億円であった。
- 個別開示すべき上場株式の銘柄数について、適用初年度は、原則、「資本金の1%超又は上位10銘柄」とされているが、実際に10銘柄を個別開示している会社が約半数であった。
- 保有目的については「取引関係」を掲げる会社が多かった。記載方法としては保有する上場株式をグループ分けして保有目的を書き分けているケースが半数以上を占めた。
- なお、純投資目的での株式保有を行っている会社も全体の23%あった。

## 【目次】

はじめに	2
1. 純投資以外の目的で保有する株式	2
(1) 純投資以外の目的での株式保有	2
(2) 全体の銘柄数、貸借対照表計上額の合計額	3
(3) 保有上場株式の個別開示銘柄数	5
(4) 保有目的（記載内容）	7
(5) 保有目的（記載方法）	13
2. 純投資目的で保有する株式	14
(1) 純投資目的での株式保有	14
(2) 純投資目的での上場株式保有状況	15
(3) 純投資目的での非上場株式保有状況	16
3. 「純投資目的」と「純投資以外の目的」の変更	17
おわりに	18

## はじめに

○2010年3月31日に公布された『企業内容等の開示に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令（内閣府令第12号）』<sup>1</sup>（以下、改正府令）により、上場会社は、有価証券報告書等の「コーポレート・ガバナンスの状況」の中で、「株式の保有状況」について次のように開示を行うことが義務付けられることとなった<sup>2</sup>（企業内容等の開示に関する内閣府令（以下、開示府令）第2号様式記載上の注意(57)a(e)）。

### ①純投資目的以外の目的で保有する株式について

イ 全体の銘柄数、貸借対照表計上額の合計額

ロ 次のいずれかに該当するもの（非上場株式を除く）について、その銘柄、株式数、保有目的、貸借対照表計上額（※）

—その貸借対照表計上額が資本金の1%超である

—貸借対照表計上額の上位30銘柄に該当する（ただし、適用初年度は上位10銘柄）

### ②純投資目的で保有する株式について

—上場・非上場に区分して、貸借対照表計上額の合計額、受取配当金の合計額、売却損益の合計額、評価損益の合計額

（※）財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則（以下、財務諸表等規則）122条2号（銀行法施行規則等の適用を受ける株式会社など）及び5号（保険業法施行規則の適用を受ける株式会社など）に該当する会社については、適用初年度は有価証券報告書の提出会社（持株会社の場合は、提出会社及び連結子会社の中で、最近事業年度における投資株式の貸借対照表計上額が最も大きい会社（「最大保有会社」））の貸借対照表計上額の上位10銘柄とされ、資本金の1%超の基準は適用されない（改正府令附則2条2、10、11項など）。

○これを受けて、3月決算会社は、本年（2010年）3月期の有価証券報告書において、「株式の保有状況」の開示を行っている。

○本稿では、東京証券取引所（以下、東証）市場第一部に上場する時価総額1,000億円以上（2010年6月25日時点）の企業のうち、改正府令の適用対象とならない会社<sup>3</sup>を除く400社を対象に、その「株式の保有状況」の開示状況について紹介する。

## 1. 純投資以外の目的で保有する株式

### (1) 純投資以外の目的での株式保有

○純投資以外の目的で株式を保有する会社は、400社中384社（96.0%）であった（図表1）。

○事業会社と金融機関<sup>4</sup>を分けると、事業会社については347社中331社（95.4%）、金融機関については53社全てについて、純投資以外の目的で株式を保有していることが分かった。

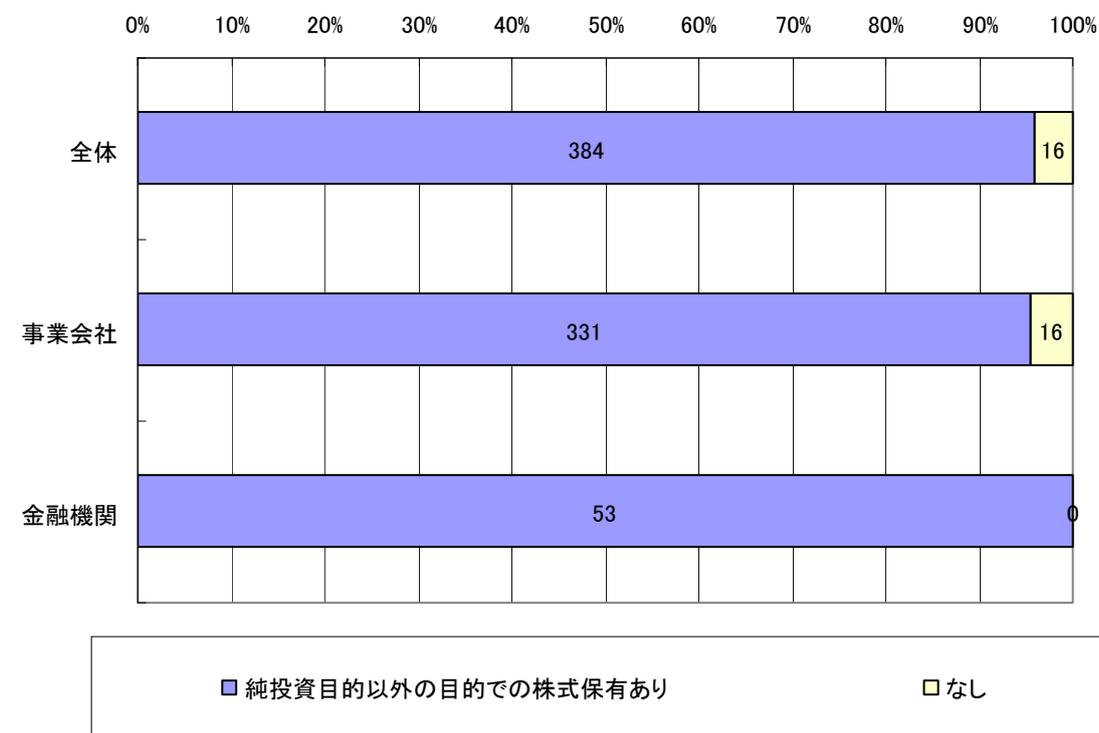
<sup>1</sup> 2010年3月31日付官報（号外第67号）に掲載されている。新旧対照表などが金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/news/21/sonota/20100331-8.html>）に掲載されている。

<sup>2</sup> 詳細は、拙稿「株式の保有状況開示（いわゆる持合い開示）」（2010年4月1日付レポート）参照。

<sup>3</sup> 具体的には、3月31日以外の日（例えば3月20日）を決算日とする会社、経営統合などの関係で法律上、本年4月に新設されたと位置づけられる会社などが該当する。

<sup>4</sup> 本稿では、便宜上、取引所等における業種分類が「銀行業」、「証券、商品先物取引業」、「保険業」に属する会社を「金融機関」、それ以外の会社を「事業会社」と呼んでいる。

図表 1 純投資以外の目的での株式保有



(出所) 各社の有価証券報告書を基に大和総研制度調査部作成

○なお、ここでいう「純投資目的」の意味について、金融庁は次のような見解を示している（2010年3月31日公表の『コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方』<sup>5</sup>（以下、『金融庁の考え方』）124、131）。

純投資目的とは、専ら株式の価値の変動又は株式に係る配当によって利益を受けることを目的とする場合を言います。

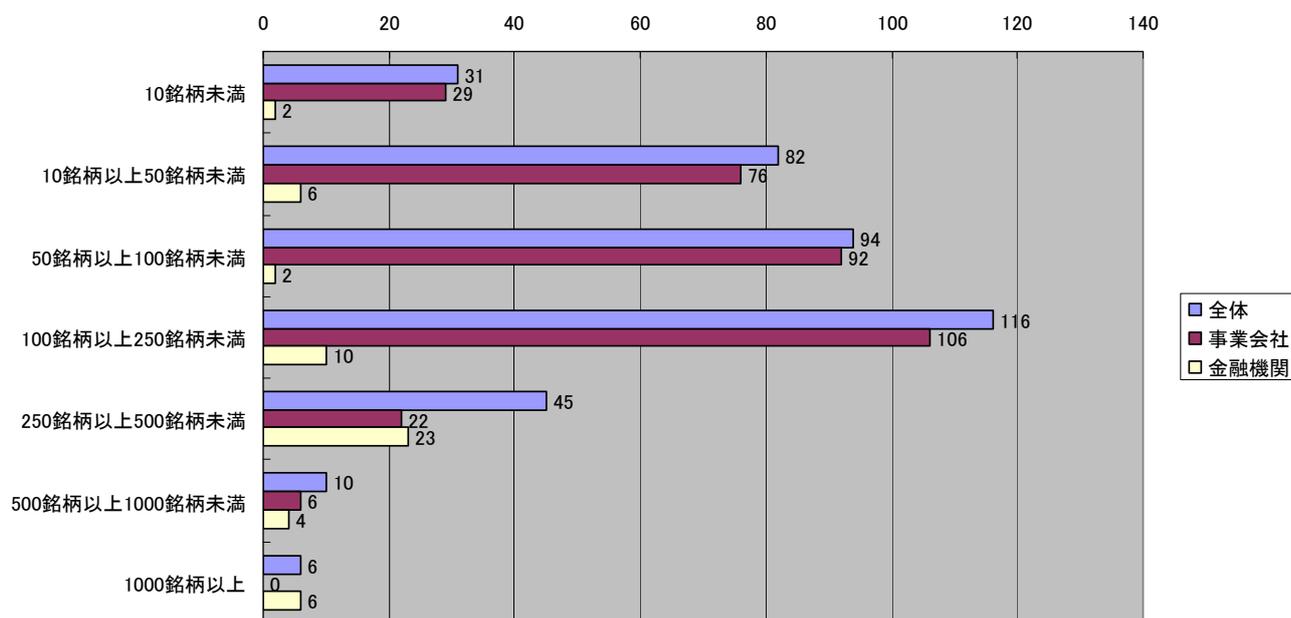
○つまり、「取引関係の維持・発展等を目的とするいわゆる政策投資目的（政策保有目的）株式」について、「純投資目的以外の目的」に該当することは言うまでもない（『金融庁の考え方』134参照）。加えて、「専ら株式の価値の変動又は株式に係る配当によって利益を受けることを目的とする場合」に該当することが明らかでないもの、例えば、純投資と政策投資の両方を目的とするものなども、広く「純投資目的以外の目的」に含まれるものと考えられる。

## (2) 全体の銘柄数、貸借対照表計上額の合計額

○純投資以外の目的で株式を保有する384社について、その保有銘柄数の分布を示したのが次の図表2である。なお、ここでは上場株式だけではなく非上場株式も含まれている。

<sup>5</sup> 金融庁のウェブサイト (<http://www.fsa.go.jp/news/21/sonota/20100331-8/00.pdf>) に掲載されている。

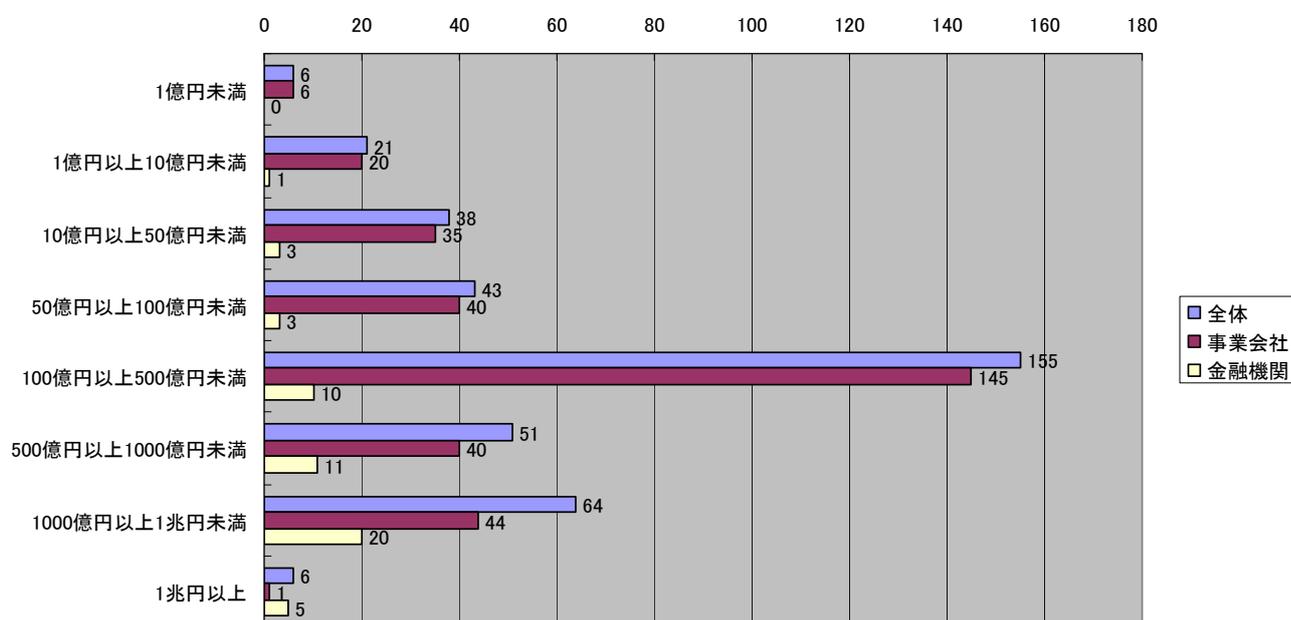
図表 2 純投資以外の目的で保有する株式の銘柄数



(出所) 各社の有価証券報告書を基に大和総研制度調査部作成

- 「100 銘柄以上 250 銘柄未満」が 116 社 (30.2%) と最も多く、次いで「50 銘柄以上 100 銘柄未満」が 94 社 (24.5%) となっている。100 銘柄前後のかなり多数の株式を純投資以外の目的で保有している会社が多いことが分かる。なお、純投資以外の目的での保有銘柄数の平均は 163.4 銘柄であった。
- 事業会社と金融機関とに分けると、事業会社は概ね全体と同じ分布となっている。それに対して、金融機関は、53 社中 23 社 (43.4%) が「250 銘柄以上 500 銘柄未満」保有しているなど、全体として銘柄数が多かった。
- なお、最も純投資以外の目的で保有する株式の銘柄数が多かったのは、事業会社では 824 銘柄 (卸売業)、金融機関では 3,536 銘柄 (銀行業) であった。
- 純投資以外の目的で株式についての貸借対照表計上額の分布を示したのが次ページの図表 3 である。なお、ここでも上場株式だけではなく非上場株式も含まれている。
- 「100 億円以上 500 億円未満」が 155 社 (40.4%) と最も多く、次いで「1,000 億円以上 1 兆円未満」が 64 社 (16.7%) となっている。各社の企業規模が異なる以上、単純な比較はできないが、それなりの額が貸借対照表に計上されていることが分かる。なお、純投資以外の目的での保有株式の貸借対照表計上額の平均は 950 億円であった。
- 事業会社と金融機関に分けた場合についても、前述の保有銘柄数と同様の傾向が認められる。即ち、事業会社は概ね全体と同じ分布となっている。それに対して、金融機関は、53 社中 20 社 (37.7%) が「1,000 億円以上 1 兆円未満」を計上しているなど、全体として計上額が大きかった。

図表 3 純投資以外の目的で保有する株式の貸借対照表計上額



(出所) 各社の有価証券報告書を基に大和総研制度調査部作成

○なお、最も純投資以外の目的で保有する株式の貸借対照表計上額が大きかったのは、事業会社では1兆334億円（卸売業）、金融機関では3兆7,864億円（銀行業）であった。いずれも前述の保有銘柄数の最も多かった会社と同じである。

### (3) 保有上場株式の個別開示銘柄数

○純投資以外の目的で保有する上場株式については個別開示が要求されている。開示対象は、適用初年度である2010年3月期については、原則、次の基準で定められる（改正府令附則2条10、11項など）。

#### 【「銀行等」(※1)に該当しない会社】

◇次のいずれかに該当するもの（非上場株式を除く）

- ①2010年3月期の貸借対照表計上額が資本金の1%超の銘柄
- ②上記①が10銘柄に満たない場合は上位10銘柄

#### 【「銀行等」(※1)に該当する会社】

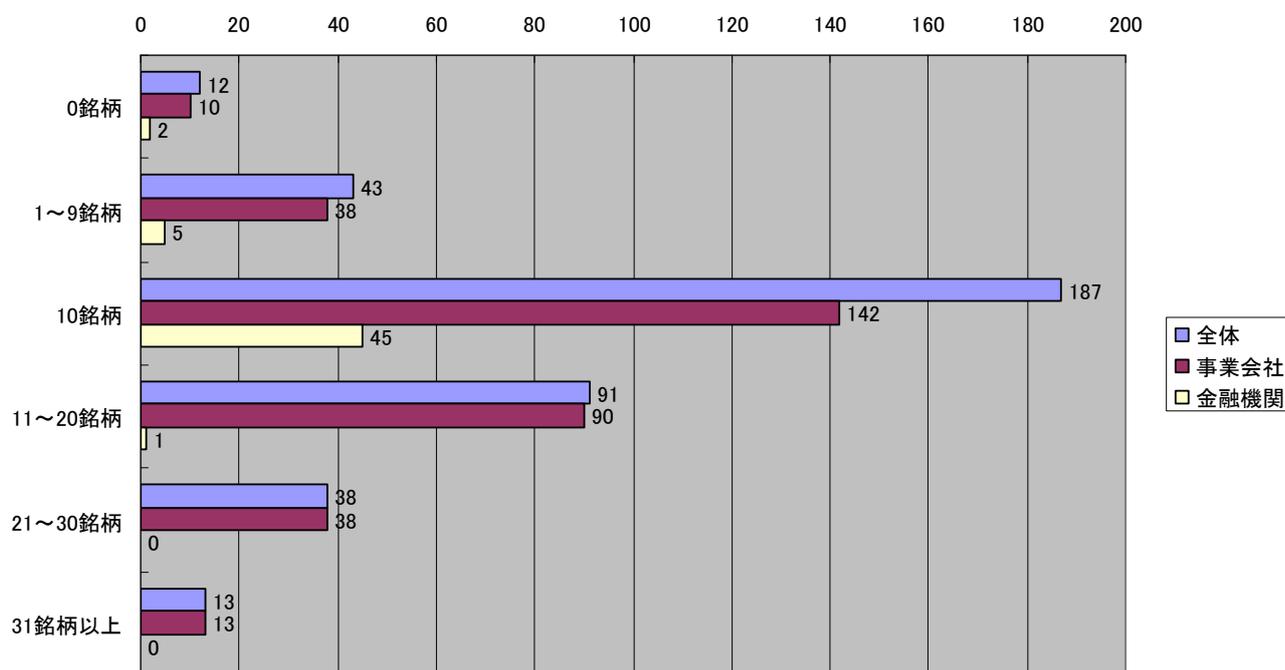
◇2010年3月期の貸借対照表計上額の上位10銘柄(※2)

(※1) 財務諸表等規則122条2号（銀行法施行規則等の適用を受ける株式会社など）及び5号（保険業法施行規則の適用を受ける株式会社など）に該当する会社のこと。

(※2) 有価証券報告書の提出会社が持株会社である場合は、提出会社及び連結子会社の中で、最近事業年度における投資株式の貸借対照表計上額が最も大きい会社（「最大保有会社」）の貸借対照表計上額の上位10銘柄。

○これを踏まえて、実際に個別開示された銘柄数の分布を示したのが、図表4である。

図表 4 個別開示された「純投資以外の目的で保有する上場株式」の銘柄数



(出所) 各社の有価証券報告書を基に大和総研制度調査部作成

- これらのうち「0 銘柄」というのは、純投資以外の目的で保有する株式は全て非上場株式であり、上場株式は保有していないという会社である。こうした会社が 384 社中 12 社 (3.1%) 確認できた。
- 「1～9 銘柄」というのは、純投資以外の目的で保有する上場株式が 10 銘柄未満であるため、保有する全上場株式を個別開示したという会社であろう。こうした会社が 384 社中 43 社 (11.2%) 確認できた。
- 「10 銘柄」というのは、純投資以外の目的で保有する上場株式のうち「貸借対照表計上額が資本金の 1%超」となるものが 10 銘柄以下であることから、「貸借対照表計上額の上位 10 銘柄」を開示した会社だと考えられる。これに該当する会社は多く、384 社中 187 社 (48.7%) を占めている。
- なお、「上位 10 銘柄」というのは適用初年度の経過措置であり、次年度からは、原則、「上位 30 銘柄」の開示が要求される。従って、これらの会社の多くは、次年度からはより多くの銘柄の開示が必要となるものと考えられる。
- 「11～20 銘柄」(91 社)、「21 銘柄～30 銘柄」(38 社)、「31 銘柄以上」(13 社)は、基本的に、純投資以外の目的で保有する上場株式のうち「貸借対照表計上額が資本金の 1%超」となるものが 11 銘柄以上存在することから、「資本金の 1%超」に該当する銘柄を全て個別開示したものが中心と考えられる<sup>6</sup>。

<sup>6</sup> 一部、任意で法定の銘柄数以上のものを開示したものと考えられる会社も含まれている。

- 「0 銘柄」の会社を除いた、個別開示の平均銘柄数は 13.3 銘柄であった。最も個別開示の銘柄数が多かったのは 68 銘柄（建設業）であった。
- 事業会社と金融機関とに分けると、事業会社は概ね全体と同じ分布となっている。それに対して、金融機関は、53 社中 45 社（84.9%）が「10 銘柄」に集中していることが分かる。
- これは金融機関のうち「銀行業」、「保険業」に該当する会社については、前述の経過措置により、原則、「資本金の 1%超」という基準は適用されず、「上位 10 銘柄」を開示すればよいとされているため、と考えられる（改正府令附則 2 条 10、11 項など）。
- 実際、金融機関で 11 銘柄以上開示しているのは、任意で「最大保有会社」に該当する連結子会社と、その次に投資株式の貸借対照表計上額が大きい連結子会社について、それぞれ上位 10 銘柄（合計 20 銘柄）を開示している 1 社（銀行業）しか確認できなかった。
- なお、「銀行業」、「保険業」に該当する会社についても、次年度は「資本金の 1%超（最大 50 銘柄）又は上位 30 銘柄」、更に 3 年目からは「資本金の 1%超（限度なし）又は上位 30 銘柄」の開示が要求される。従って、次年度からはより多くの銘柄の開示が必要となるものと考えられる。

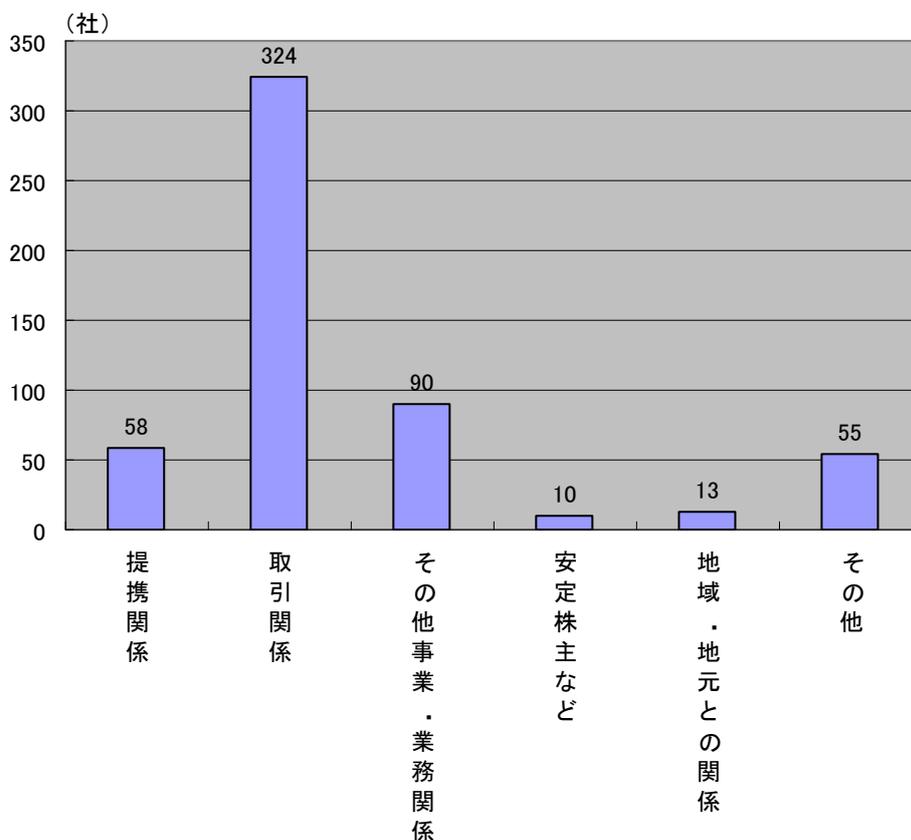
#### (4) 保有目的（記載内容）

##### (a) 概要

- 前記(3)の個別銘柄開示の対象となる銘柄は、適用初年度である 2010 年 3 月期の有価証券報告書においては、「純投資以外の目的」という要素が加わったことや、銀行や保険会社も対象となったことを除けば、従来からの「有価証券明細表」での開示対象と同レベル（資本金の 1%超又は上位 10 銘柄）である（財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則（以下、財務諸表等規則）様式第 10 号参照）。
- その意味では、基本的に開示内容として目新しいものではなく、改正府令による開示拡充の効果が実際に現れるのは、開示対象が拡大（資本金の 1%超又は上位 30 銘柄）される次年度以降ということになるだろう。
- その中で、適用初年度の 2010 年 3 月期の有価証券報告書から新たに加わった開示項目も存在している。それが「**保有目的**」である。即ち、従来からの「有価証券明細表」では、銘柄名、株式数、貸借対照表計上額のみが開示されていたのに対して、改正府令の下での「株式の保有状況」開示では、それらに加えて「保有目的」の開示が要求されているのである。
- そのため、いわゆる「持合い」などに対する株主・投資者の批判が高まる中で、各社が「純投資以外の目的」で有する株式の「保有目的」をどのように説明するかが注目されていた。
- 純投資以外の目的で株式を保有する 384 社が掲げる「保有目的」を分類したのが次ページの図表 5 である。
- なお、ここでは銘柄単位ではなく、有価証券報告書の提出会社単位でカウントしている。例えば、X社が保有する A社株式、B社株式のいずれも「保有目的」として「取引関係」を掲げている場合、「取引関係」に 1 社とカウントしている（2 銘柄ではなく）。逆に、Y社が保有する C社株式については「提携関係」、D社株式については「取引関係」を掲げている場合には、「提携関係」と「取

引関係」の両方に1社とカウントしている。なお、同一銘柄について2つの「保有目的」を掲げていると判断される場合には、その両方に1社とカウントしている。

図表5 純投資以外の目的で保有する上場株式の「保有目的」



(出所) 各社の有価証券報告書を基に大和総研制度調査部作成

- 「保有目的」として「取引関係」を掲げる会社が最も多く324社であった。次いで「その他事業・業務関係」を掲げる会社が90社、「提携関係」を掲げる会社が58社であった。

## (b) 記載事例

### ① 「提携関係」

- 「保有目的」として業務提携や資本提携といった保有先との「提携関係」を掲げる会社は58社確認できた。

- 比較的多く見られるのは、単に保有先との間で提携関係が存在することを記述した次のような事例である。

「業務提携のため」(建設業)

「業務提携及び資本提携を目的に保有しております」(化学)

「販売提携の維持」(機械)

「提携関係強化のため」(陸運業)

○具体的な提携内容などについても説明を行っている次のような事例も多く確認できた。

「共同出資の販売会社を通してヘルスケア分野の販売拡大を目指す等、提携関係の維持・発展」 (医薬品)  
 「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」 (機械)  
 「保険窓販業務における協調等を目的として業務提携による関係強化」 (保険業)  
 「学習塾事業の成長を目的とした資本業務提携に関する契約を締結しているため」 (サービス業)

○また、提携の目的や株式を保有する事情なども含めて説明を行っている事例としては、次のようなものがある。

「業務提携および株式相互保有に関する基本契約に基づき保有しております」 (食料品)  
 「当社グループのファスニング事業展開上、販売機能として事業を補完する重要な取引先であり、この関係を同社との資本提携により高めることが事業価値を向上させることに繋がると考え株式を保有しております」 (化学)  
 「技術・営業の両面における提携関係を強化するため取得し、以後、協力関係の維持・強化を図るため保有 (電気機器)  
 「業務提携を確実なものとして協力関係を円滑に発展させることで相乗効果を発揮し、事業の健全な発展及び企業価値の向上に繋げるため」 (輸送用機器)

## ② 「取引関係」

○「保有目的」として保有先との「取引関係」を掲げる会社は非常に多く、全体の8割以上に相当する324社で確認できた。

○最も多く見られるのは、保有先との取引関係の維持、強化などを掲げる次のような事例である。

「取引関係の維持・強化」 (建設業)  
 「企業間取引の強化」 (パルプ・紙)  
 「政策投資 (取引関係の維持・発展)」 (機械)  
 「取引先との関係強化」 (海運業)

○具体的な保有先との取引関係の内容についても明らかにしている事例としては、次のようなものがある。

「原材料仕入における協力関係の維持・強化」 (食料品)  
 「医薬品販売等における取引関係の維持・強化」 (医薬品)  
 「資金調達などの取引関係の維持、強化のため」 (化学)  
 「主として流通事業に関する取引関係維持・強化のため」 (卸売業)

○また、保有先との取引関係の詳細や株式を保有する事情などを含めて説明を行っている事例としては、次のようなものがある。

「同社は、当社が北海道勇払油ガス田で生産する天然ガスの主要な販売先であり、北海道における天然ガスの販売の安定に資するべく、強固な協力関係を維持するために株式を保有しております」（鉱業）

「発行会社は当社の主要仕入先であり、安定的な取引関係を維持していくため保有するものであります」（繊維製品）

「電磁鋼板等の高級鋼材の調達、プラント向け電気設備の販売等を行っており、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」（電気機器）

「株式保有が当該企業グループとの良好な関係を維持、強化につながることで、当行グループとの総合金融サービスの取引拡大による収益増強を図る」（銀行業）

○その他、保有先との取引関係だけではなく、投資対象としての評価も行っていると説明する事例も確認できた。

「主として株式価値の増大及び配当等の受領による中長期的な収益を享受するため、副次的に取引上の関係の維持強化のため」（保険業）

「政策投資目的（安定的取引関係の維持、投資対象としての安定性等を総合的に勘案）」（輸送用機器）

（※）なお、これらの開示事例は集計に当たって「取引関係」と「その他」の両方にカウントしている。

### ③「その他事業・業務関係」

○「提携関係」や「取引関係」に明確に分類できないが、保有先との間で事業、業務、営業などに関する関係を有していることを「保有目的」として掲げている会社は90社確認できた。

○比較的多く見られるのは、保有先との間で何らかの事業等の関係があることを掲げる次のような事例である。

「事業の円滑な推進」（輸送用機器）

「事業上の関係を強化し、長期的に企業価値の向上を図るため」（医薬品）

「発行会社との業務上の連携を深めるため、長期安定的に保有している」（非鉄金属）

「営業活動の円滑な推進のため」（陸運業）

○保有先との具体的な事業関係等の内容についても明らかにしている事例としては、次のようなものがある。

「建設廃棄物処理先の安定確保のため」（建設業）

「設備機器等における協力関係形成のため」（食料品）

「財務・経理・総務に係る業務のより円滑な推進のため」（化学）

「再生可能エネルギー関連政策投資」（石油・石炭製品）

○また、保有先との事業等の詳細や株式を保有する事情などを含めて説明を行っている次のような開示事例も確認できた。

「同社及び同社グループに属する会社は天然ガスの生産プラントやパイプライン等の建設に関する高い技術力を有しており、同社グループとの事業上の関係の円滑化のために株式を保有しております」（鉱業）

「有料衛星放送事業者として日本最大規模である同社の筆頭株主になることで、衛星放送ビジネスにおける当社の優位性を高めるため」（情報・通信業）

「出資を通じた協業により〇〇〇〇（筆者注：提出会社の社名）のサービスを強化し、利益の最大化を目指すため」

○なお、ユニークな開示事例としては、次のような事例も確認できた。

「主として将来の共同プロジェクト立ち上げを視野に入れた関係維持・強化のため」（卸売業）

「業務ノウハウの吸収」（情報・通信業）

#### ④「安定株主」

○いわゆる「持合い」を上場会社同士が行うことについて、敵対的買収防衛なども視野に入れた「安定株主」作りの一環であると指摘される場合がある。

○純投資以外の目的での上場株式保有について、保有先の会社の「安定株主」となることなどを「保有目的」に掲げた会社は10社確認できた。具体的には、次のような開示事例である。

「安定株主として保有」（銀行業）

「経営基盤の強化、安定」（電気機器）

「長期安定株主となるため、発行会社の株式を保有」（鉄鋼）

「発行会社の経営安定のため」（陸運業）

○ある意味で、これらの事例は、開示を行った会社の正直な姿勢を示したものであるということができるかもしれない。ただ、今後、株主・投資者から保有先の「安定株主」となることの必要性などについて、説明を求められることも考えられるだろう。

#### ⑤「地域・地元との関係」

○純投資以外の目的での上場株式保有について、地域社会や地元企業との関係を「保有目的」として掲げた会社は13社確認できた。具体的には、次のような開示事例である。

「地域社会との関係維持」（輸送用機器）

「地元企業としての関係維持のための継続保有」（食料品）

「地域社会における中核企業への出資を通して地域社会発展に貢献する」（銀行業）

「地域社会の発展・繁栄に資するため」（電気・ガス業）

## ⑥「その他」

○前記①～⑤に分類しきれない「保有目的」を掲げる会社も 55 社あった。その内容は様々であるが、主なものを以下で紹介する。

### 【経営参加や株主としての提案活動を目的として掲げている事例】

「経営参加を目的とした政策投資及び重要提案行為等を行うため」（情報・通信業）

「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」（卸売業）

### 【情報収集を目的として掲げている事例】

「市場情報の収集」（機械）

「当社が属する業界及び同業他社の情報収集」（小売業）

### 【同業者間での連携などを目的として掲げている事例】

「業界の維持・発展のため」（ガラス・土石製品）

「同業としての事業連携、情報交換等のため」（陸運業）

### 【保有株式の取得の経緯を説明している事例】

「米国子会社株式売却時に売却代金の一部として取得し保有」（非鉄金属）

「当社関連会社であった〇〇〇〇を△△△△が完全子会社化する際の株式交換により取得し保有している」（輸送用機器）

### 【保有先との関係を説明している事例】

「同社の通信機部門を分離して当社（当時〇〇〇〇）が設立された経緯より、以後、協力関係を維持・強化することを目的として政策的に保有しております」（電気機器）

「元関連会社であり、共通のブランドを使用する会社として、関係を維持継続するため」（その他製品）

### 【保有先と何らかの関係があるとする事例】

「円滑な関係維持のため」（電気機器）

「友好関係の維持」（化学）

「協力関係維持のため」（電気機器）

「緊密な関係の維持強化」（銀行業）

（※）これらの開示事例は、「取引関係」や「その他事業・業務関係」を意図したものとも思われるが、必ずしも明らかではないため、ここでは「その他」に分類した。

## (c) 事業会社と金融機関の相違

○「保有目的」の内容を、有価証券報告書の提出会社と保有先のそれぞれを事業会社と金融機関に区分して整理したのが次の図表 6 である。

図表 6 純投資以外の目的で保有する上場株式の「保有目的」（事業会社と金融機関に区分）

	事業会社による 事業会社株式保有	事業会社による 金融機関株式保有	金融機関による 事業会社株式保有	金融機関による 金融機関株式保有
提携関係	49 社	4 社	1 社	8 社
取引関係	267 社	221 社	43 社	20 社
その他事業・業務関係	72 社	42 社	4 社	8 社
安定株主	9 社	2 社	1 社	1 社
地域・地元との関係	11 社	1 社	2 社	0 社
その他	34 社	18 社	5 社	11 社

（出所）各社の有価証券報告書を基に大和総研制度調査部作成

（※）図表 5 と同様に銘柄単位ではなく提出会社単位でカウントしているが、図表 6 の合計社数と図表 5 の結果は必ずしも一致しない。それは、例えば、X社が保有する金融機関Aと事業会社Bのいずれについても「保有目的」として「取引関係」を掲げている場合、図表 5 では「取引関係」に 1 社とカウントされているが、図表 6 では「事業会社による事業会社株式保有」の列における「取引関係」と「事業会社による金融機関株式保有」の列における「取引関係」の両方に 1 社とカウントされるためである。

○いずれの場合についても保有先との「取引関係」を「保有目的」として掲げている会社が多い。ただ、事業会社と金融機関との間の株式保有については「取引関係」以外の「保有目的」を掲げる会社が相対的に少なく、金融機関同士の株式保有については「提携関係」を「保有目的」として掲げる会社が相対的に多いように見受けられる。

## （5）保有目的（記載方法）

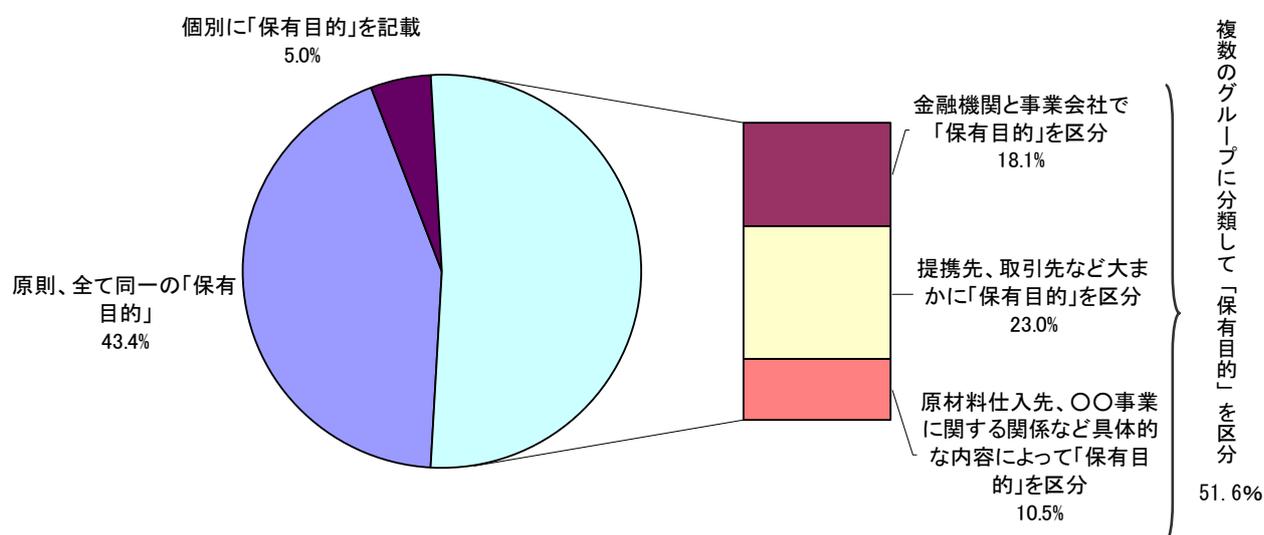
○純投資以外の目的で保有する上場株式を一定数以上、個別開示している会社については、それらの「保有目的」の記載方法にいくつかのパターンが認められる。具体的には、次のパターンである。

- ①保有株式の全てについて、原則、同一の「保有目的」としているもの
- ②保有株式の発行会社の属性などに応じて複数のグループに分類して「保有目的」を書き分けているもの。具体的には次の a～c に細分される。
  - a. 事業会社と金融機関の二つに「保有目的」を区分
  - b. 提携先、取引先など大まかに「保有目的」を区分
  - c. 原材料仕入先、○○事業に関する関係など具体的な内容に応じて「保有目的」を区分
- ③保有株式の発行会社に応じて個別に「保有目的」を書き分けているもの

○純投資以外の目的で上場株式を保有する会社のうち、比較的保有銘柄数が少ないと考えられるもの（具体的には保有銘柄数が 5 銘柄以下のもの）を除いた 343 社について、各社の「保有目的」の記載パターンの分類を行ったのが次ページの図表 7 である。

○「複数のグループに分類して「保有目的」を区分」している会社が 343 社中 177 社（51.6%）と最も多い。その中では、「提携先、取引先など大まかに「保有目的」を区分」しているケースが多く、「金融機関と事業会社で「保有目的」を区分」しているケースがそれに次いでいる。

図表7 純投資以外の目的で保有する上場株式の「保有目的」の記載パターン



(出所) 各社の有価証券報告書を基に大和総研制度調査部作成

(※1) 「原則、全て同一の「保有目的」」には、単に社名のみが異なるケースのほか、一部(1~2銘柄程度)の特別な事情があると推測される銘柄についてのみ個別の「保有目的」を記載し、それ以外の銘柄は全て同一の「保有目的」を記載している事例(そのような事例は9社で確認できた)も含めている。

(※2) 便宜上、次の全ての条件を満たしたものを「個別に「保有目的」を記載」と判断した。

(a) 少なくとも開示銘柄数の半数以上の異なる「保有目的」が記載されている(例えば、10銘柄を開示している場合、少なくとも5つの異なる「保有目的」が記載されている)。

(b) 他の銘柄と共有しない独自の「保有目的」が記載された銘柄が複数存在する。

(c) 同一の「保有目的」が記載された銘柄数が開示銘柄数全体の半数未満である(例えば、10銘柄を開示している場合、同じ「保有目的」の記載された銘柄は5未満である)。

○また、「原則、全て同一の「保有目的」」を記載していると認められる会社も343社中149社(43.4%)と多かった。逆に、銘柄ごとに「個別に「保有目的」を記載」しているものと考えられる会社は343社中17社(5.0%)と少なかった。

○事業会社と金融機関とに分けると、事業会社は概ね全体と同じ分布となっている。それに対して、金融機関は、「金融機関と事業会社で「保有目的」を区分」しているケースが48社中17社(35.4%)と相対的に高くなっている。

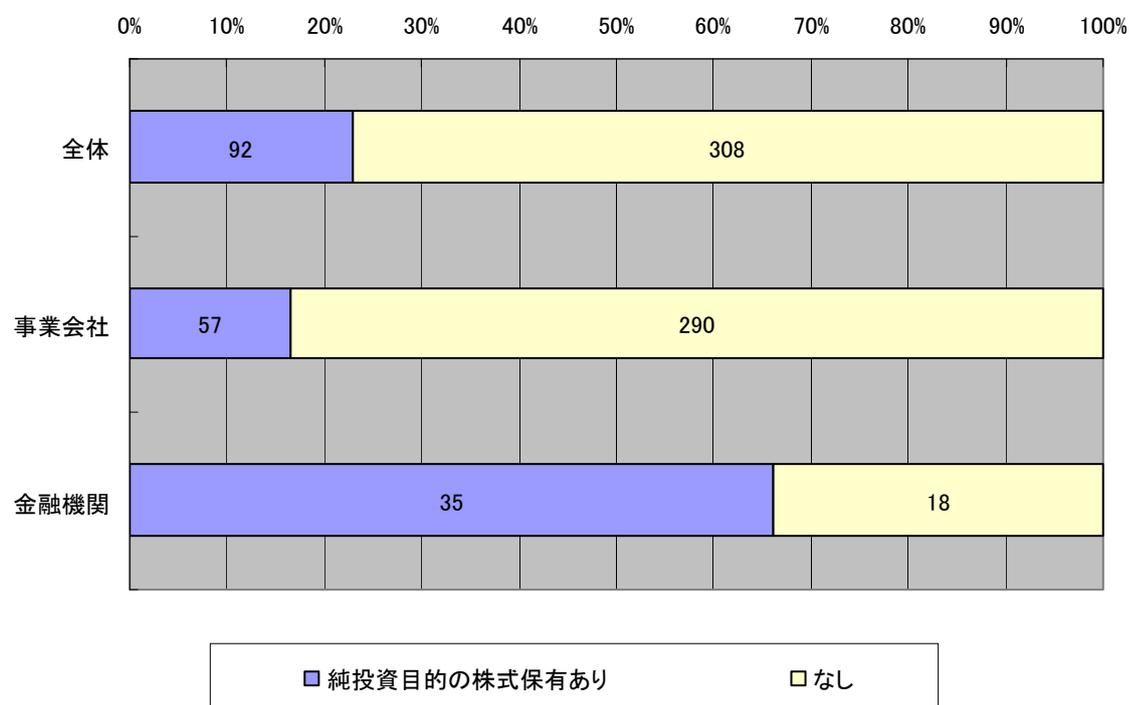
## 2. 純投資目的で保有する株式

### (1) 純投資目的での株式保有

○純投資目的で株式を保有する会社は、400社中92社(23.0%)であった(図表8)。

○事業会社と金融機関を分けると、事業会社については347社中57社(16.4%)、金融機関については53社中35社(66.0%)が純投資目的で株式を保有していることが分かった。

図表 8 純投資目的での株式保有



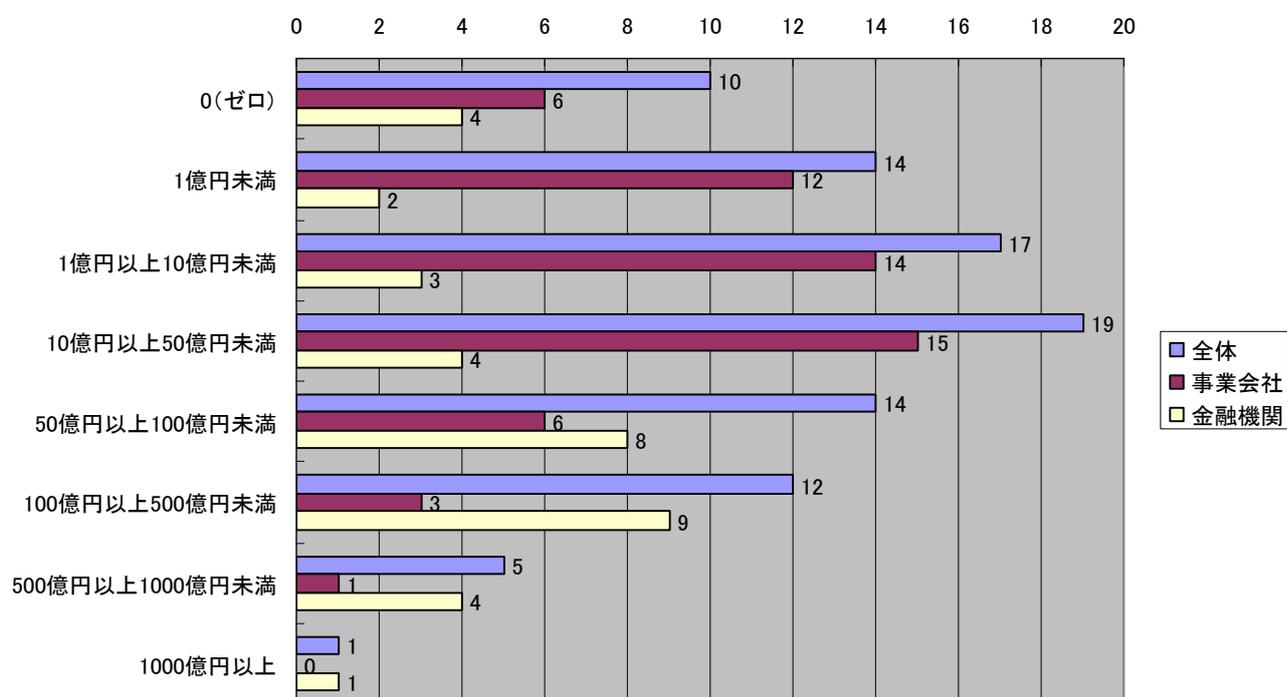
(出所) 各社の有価証券報告書を基に大和総研制度調査部作成

## (2) 純投資目的での上場株式保有状況

- 改政府令の下では、純投資目的で保有する株式について、上場株式と非上場株式に区分して、その貸借対照表計上額、受取配当額、売却損益、評価損益を記載することとされている。銘柄数などについて開示は求められていない。
- 本稿では、上場会社の株式保有状況を確認するという意味で、貸借対照表計上額に注目したい。まず、純投資目的で保有する上場株式についての貸借対照表計上額の分布を示したのが次ページの図表 9 である。
- 純投資目的で株式を保有しているという 92 社中、「10 億円以上 50 億円未満」が 19 社 (20.7%) と最も多く、次いで「1 億円以上 10 億円未満」が 17 社 (18.5%) となっている。なお、「0 (ゼロ)」という会社が 10 社確認できるが、これらの会社は純投資目的での上場株式の保有がない (つまり、純投資目的での保有は非上場株式のみ) 又は僅少ということである<sup>7</sup>。

<sup>7</sup> 会社の中には、保有していない場合を「—」、保有しているが僅少な場合を「0」と区別して開示しているものもある。ただ、そうした手法が必ずしも徹底されている訳ではないと考えられることから、本稿では両者の区分を行っていない。

図表 9 純投資目的で保有する上場株式の貸借対照表計上額



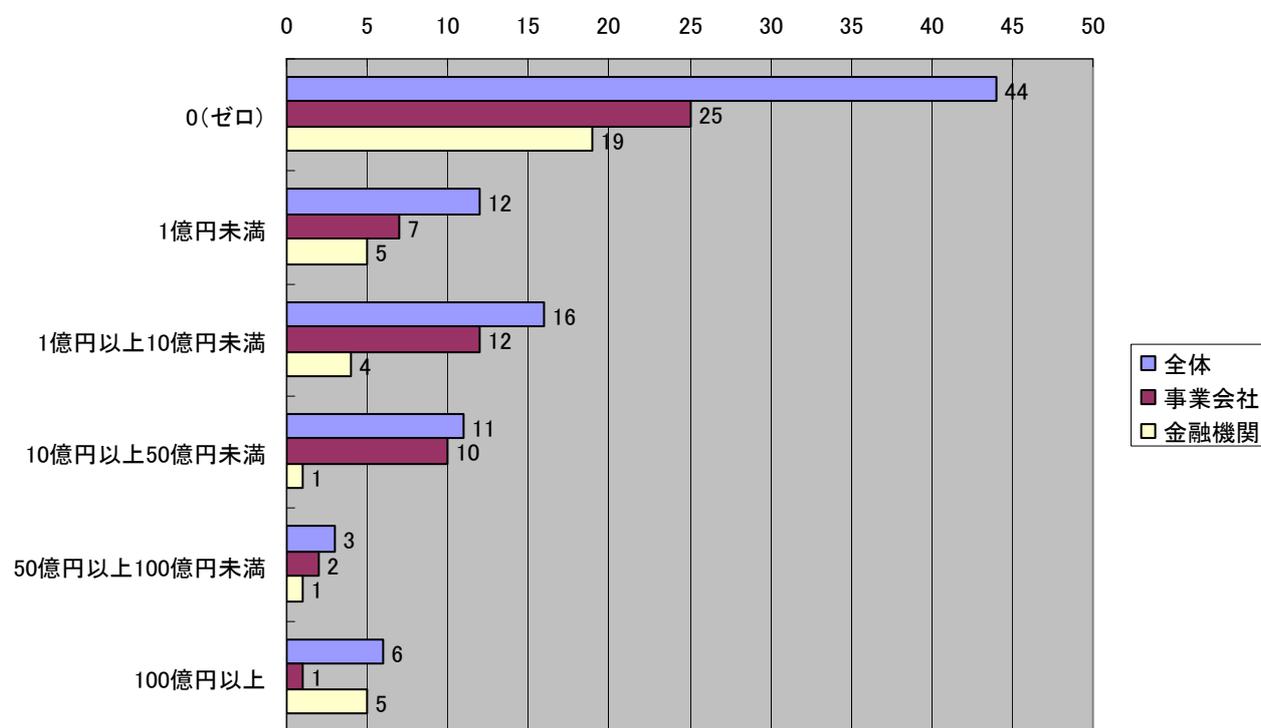
(出所) 各社の有価証券報告書を基に大和総研制度調査部作成

- 単純な比較はできないが、純投資以外の目的で保有する株式の貸借対照表計上額（図表 3 参照）と比べて、かなり少ない印象を受ける。
- 事業会社と金融機関に分けた場合、事業会社は概ね全体と同じ分布となっている。それに対して、金融機関は、純投資目的で株式を保有する 53 社中 9 社（25.7%）が「100 億円以上 500 億円未満」、8 社（22.9%）が「50 億円以上 100 億円未満」を計上しているなど、全体と比較して計上額が大きいことが分かる。
- なお、最も純投資目的で保有する上場株式の貸借対照表計上額が大きかったのは、事業会社では 581 億円（その他金融）、金融機関では 2 兆 9,687 億円（保険業）であった。

### (3) 純投資目的での非上場株式保有状況

- 次に純投資目的で保有する非上場株式についての貸借対照表計上額の分布を示したのが次ページの図表 10 である。
- 純投資目的で株式を保有しているという 92 社中、「0（ゼロ）」、即ち、純投資目的での非上場株式の保有がない（つまり、純投資目的での保有は上場株式のみ）又は僅少だという会社が 44 社（47.8%）と最も多かった。次いで多いのが「1 億円以上 10 億円未満」とする 16 社（17.4%）である。

図表 10 純投資目的で保有する非上場株式の貸借対照表計上額



(出所) 各社の有価証券報告書を基に大和総研制度調査部作成

○一般に、流動性の乏しい非上場株式を純投資目的で保有するということが、将来的なIPOや他社・ファンドへ転売などを想定するケースなどを除けば、限定的だと考えられる。その意味で、純投資目的で保有する非上場株式の貸借対照表計上額が「0(ゼロ)」となる会社が多いことは、驚くべきことではないと考えられる。むしろ、純投資目的で非上場株式を保有する会社が、思っていたよりも多いというのが筆者の正直な印象である。

○なお、最も純投資目的で保有する非上場株式の貸借対照表計上額が大きかったのは、事業会社では233億円(その他金融)、金融機関では608億円(保険業)であった。

### 3. 「純投資目的」と「純投資以外の目的」の変更

○改正府令の下では、「純投資目的」で保有する株式を「純投資以外の目的」に変更したり、「純投資以外の目的」で保有する株式を「純投資目的」に変更したりしたものがあられる場合は、銘柄、株式数、貸借対照表計上額を開示することが求められている。

○調査対象の400社中、「純投資目的」と「純投資以外の目的」の変更を行ったと開示した会社は10社(2.5%)確認できた。内訳は次の通りである。

「純投資以外の目的」から「純投資目的」への変更のみを行った会社……7社

「純投資目的」から「純投資以外の目的」への変更のみを行った会社……1社

両方の変更を行った会社……2社

○これらの会社が目的変更を行った銘柄数の合計は次の通りである。

「純投資以外の目的」から「純投資目的」への変更がなされた銘柄……のべ 29 銘柄

「純投資目的」から「純投資以外の目的」への変更がなされた銘柄……のべ 5 銘柄

- サンプル数（目的変更を行った会社やその銘柄の数）が限られている中ではあるが、「純投資以外の目的」から「純投資目的」に変更を行った会社や銘柄が相対的に多い傾向が認められよう。
- 蛇足ながら、「純投資目的」と「純投資以外の目的」の変更を行うことについて、その恣意的な運用が懸念される場合がある。即ち、「純投資目的」の場合は、個別銘柄ごとの開示対象からは除外されるものの、上場株式と非上場株式に区分して、評価損益や受取配当などの総額開示が要求される。「純投資以外の目的」の場合は、評価損益や受取配当などの総額開示は求められないが、個別銘柄ごとの開示対象となる。そのため、会社の都合に合わせて保有株式の目的変更がなされるのではないかと、いう訳である。
- 確かに、そのような懸念は理解できないことはない。しかし、会社が保有する株式について、その背景や効果などを洗い直し、ビジネス上「本当に必要なもの」と「必ずしも必要でないもの」に「仕分け」を行った結果としての目的変更であれば、漫然と保有を継続しているケースと比較して、適切な対応を行っていると思われる。

## おわりに

- 改正府令による「株式の保有状況」開示は、2009年6月17日、金融審議会金融分科会の「我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ」が発表した報告書「上場会社等のコーポレート・ガバナンスの強化に向けて」によるいわゆる「持合い状況の開示」に向けた提言を受けて導入されたものである。
- ただ、いわゆる「持合い」の実態を把握する上で重要な個別の保有銘柄の開示については、前述の通り、適用初年度である2010年3月期は経過措置のため、銀行や保険会社も対象となったことなどを除けば、従来からの「有価証券明細表」での開示対象と同レベルであり、目新しさはない。
- それでも「純投資以外の目的」という切り口から全体の保有銘柄数や貸借対照表計上額、個々の開示銘柄の保有目的が明らかにされたことは、上場会社による株式の実態を知る上で重要な意味があったものと考えられる。
- 発行会社サイドも、これを機会に「純投資以外の目的」で保有する株式を、ビジネス上「本当に必要なもの」と「必ずしも必要でないもの」に「仕分け」を行い、「本当に必要なもの」については株主・投資者に対して真摯に、その必要性や効果などについて十分な説明を行うことが求められるよう。事実、前記1.(4)で見たとおり、「保有目的」を丁寧に説明している（少なくとも説明しようと努力している）会社も存在している。
- その一方で、単純、画一的、抽象的な「保有目的」の記述に終始している会社も多数確認できた。そうした記述を見た株主・投資者は、これらの株式の保有について「その会社のビジネスにとって、どれほど重要なものか」を理解することができない可能性が高いといえるだろう。

○もちろん、実際に、その程度の「保有目的」しかないのであればやむを得ないことではある。しかし、いわゆる「持合い」のみならず、上場会社による上場株式保有自体についても、批判的にとらえる株主・投資者が増加する現状の下で、今後、「必ずしも必要でないもの」や「他の手段で代替可能なもの」であれば、保有する株式を処分するように求める声が更に強くなることが予想されるだろう。