

2019年12月27日 全10頁

地域銀行における政策保有株式の保有状況

縮減は少しずつ進んでいるものの、開示の充実度にはばらつきあり

金融調査部 研究員 藤野 大輝
金融調査部 主任研究員 横山 淳
リサーチ業務部 兼 SDGs コンサルティング室 大和 敦
リサーチ業務部 赤坂 誠司

[要約]

- 上場している地域銀行（地方銀行、第二地方銀行、及びこれらの持株会社（計73行））では、平均71.3銘柄の政策保有株式（上場株式のみ）が保有されている。しかし、地域銀行によってばらつきが見られる。また、株式数が減少している銘柄は平均5.9銘柄（増加している銘柄は平均0.5銘柄）と縮減が少しずつ進んでいる様子が見える。
- 政策保有株式の保有目的としては、取引関係の維持・強化等、地域社会の発展・貢献等、企業価値向上などを挙げるところが多い。しかし、抽象的でパターン化された記述が多いという傾向が認められた。
- 政策保有株式の定量的な保有効果については、ほとんどの地域銀行ではあまり具体的な開示をしていない。しかし、具体的な数値基準を設け、銘柄ごとに基準を達成しているか、数値とともに示しているという先進的な開示を行っている地域銀行もある。このように、開示のばらつきが見られる。
- 確かに政策保有株式の縮減は進んでいるものの、縮減している銘柄は、保有銘柄全体の1割にも満たない。また、開示もわかりやすいものであるとはいえないように思われる。今後、さらなる縮減と開示の充実が進んでいくことが期待されている。

1. 有価証券報告書における政策保有株式の開示の拡充

2019年1月31日に、「企業内容等の開示に関する内閣府令」（以下、開示府令）が改正され、2019年3月31日以後終了する事業年度から一部適用されている。当該改正により、上場企業は有価証券報告書における政策保有株式の開示の拡充を求められた¹。

¹ 詳細は、藤野大輝「改正開示府令の施行（政策保有株式について）」（2019年2月5日、大和総研レポート）を参照。

https://www.dir.co.jp/report/research/law-research/securities/20190205_020620.html

図表 1 開示府令の改正による政策保有株式の開示の拡充

		改正後	改正前
開示義務の対象会社		①金融商品取引所に上場されている有価証券(特定上場有価証券を除く)の発行会社 ②店頭売買有価証券(流通状況が特定上場有価証券に準ずるものを除く)の発行会社	
開示項目 (全体)	基本情報	①保有目的が純投資目的である投資株式と純投資目的以外の目的である投資株式(政策保有株式)の区分の基準や考え方 ②政策保有株式について、提出会社の保有方針、保有の合理性を検討する方法(上場株式に限ることができる) ③政策保有株式について、個別銘柄の保有の適否に関する取締役会等の検証の内容(上場株式に限ることができる)	-
	全体に関する情報	保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式を非上場株式とそれ以外に区分し、 ①銘柄数 ②貸借対照表計上額の合計額 ③最近事業年度における株式数が前事業年度における株式数から変動した銘柄について (a)増加(減少)した銘柄数 (b)増加(減少)に係る取得(売却)価額の合計額 (c)増加の理由	保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式の ①銘柄数 ②貸借対照表計上額の合計額
開示項目 (個別銘柄)	個別銘柄に関する情報の 開示対象銘柄	保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式(非上場株式を除く)および、 みなし保有株式のうち	
		①当該銘柄の貸借対照表計上額が 提出会社の資本金額の1%を超えるもの	①当該銘柄の貸借対照表計上額が 提出会社の資本金額の1%を超えるもの
	個別銘柄に関する情報 (対象銘柄のみ)	②当該銘柄の貸借対照表計上額の大きい順の60銘柄 (①が60銘柄に満たない場合のみ)	②当該銘柄の貸借対照表計上額の大きい順の30銘柄 (①が30銘柄に満たない場合のみ)
開示項目 (保有目的が純投資目的である投資株式)	個別銘柄に関する情報 (対象銘柄のみ)	①銘柄 ②株式数 ③貸借対照表計上額 ④保有目的 ⑤提出会社の経営方針・経営戦略等、事業の内容およびセグメント情報と関連付けた定量的な保有効果(定量的な保有効果の記載が困難な場合はその旨および保有の合理性を検証した方法) ⑥株式数が増加した理由 (最近事業年度における株式数が前事業年度における株式数から増加した銘柄に限る) ⑦当該株式の発行者による提出会社の株式の保有の有無	①銘柄 ②株式数 ③貸借対照表計上額 ④保有目的
		非上場株式とそれ以外に区分し、 ①最近事業年度とその前事業年度における 貸借対照表計上額の合計額、銘柄数 ②最近事業年度の実受配当金、売却損益、 評価損益のそれぞれの合計額	非上場株式とそれ以外に区分し、 ①最近事業年度とその前事業年度における 貸借対照表計上額の合計額 ②最近事業年度の実受配当金、売却損益、 評価損益のそれぞれの合計額

(注1) 赤字の部分が改正された部分である。

(注2) 本稿における「保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式」は、みなし保有株式を含まない。

(注3) 開示項目(個別銘柄)については一部省略している。

(出所)「企業内容等の開示に関する内閣府令」より大和総研作成

本改正により、特に、政策保有株式の保有方針等の検討方法や取締役会での検証内容、株式数の変動と理由(増加の場合のみ)、個別の政策保有株式の定量的な保有効果、株式の持ち合いの状況などの開示が新たに求められるようになった。また、個別銘柄についての情報を開示しなければならない範囲が貸借対照表計上額の上位30銘柄から上位60銘柄に拡充されている。

本稿では、上場している地域銀行(地方銀行、第二地方銀行、及びこれらの持株会社を含む)73行について、2019年3月期の有価証券報告書で開示されている政策保有株式の情報を集計した。集計したデータを基に、地域銀行における開示府令の改正への対応状況を見るとともに、地域銀行における政策保有株式の保有状況を整理し、示唆を得たいと考える。

2. 地域銀行における政策保有株式の保有状況

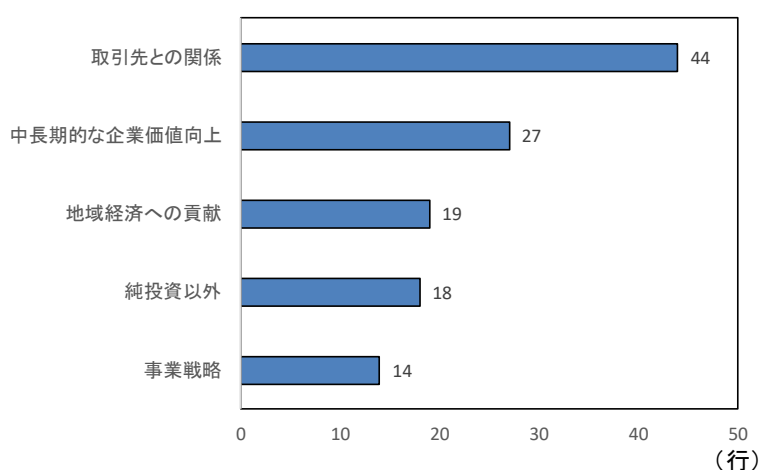
(1) 株式全体に係る項目

(i) 純投資目的の投資株式と政策保有株式の区分の基準・考え方

純投資目的の投資株式と純投資目的以外の目的である投資株式（政策保有株式）の区分の基準・考え方について、多くの地域銀行は、まず、純投資目的の投資株式を「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」という、開示府令へのパブリックコメントに対する金融庁の考え方²で示された定義（もしくは同義の内容）を用いて表現している。

その上で、政策保有株式を図表 2 で示したような表現を用いて、純投資目的の投資株式と区分するという基準・考え方を示している。

図表 2 地域銀行における、純投資目的の投資株式から政策保有株式を区分する上での表現（重複あり）



(注) 純投資以外とは、「純投資目的の投資株式」以外の株式を政策保有株式とする、という表現をしていることを指す。

(出所) 各社有価証券報告書より大和総研作成

そもそも区分の基準・考え方の開示を求めるといった背景として、「政策保有目的と思われる株式保有が純投資に区分されているケースがある」³という指摘があったと考えられる。つまり、区分の基準・考え方を開示させることで、投資家から客観的に見て、政策保有株式と考えられる株式が正確に政策保有株式として区分されているかを明確化し、企業が政策保有株式と思われる株式を純投資に区分しないようにする、という目的があると思われる。

こうした観点からすると、「取引先との関係」、「中長期的な企業価値向上」、「地域経済への貢献」といった、後述する政策保有株式の保有目的と連動した、抽象的な区分の基準・考え方を設けているケースが多いように見受けられる。政策保有株式に該当するか否かは、基本的には提

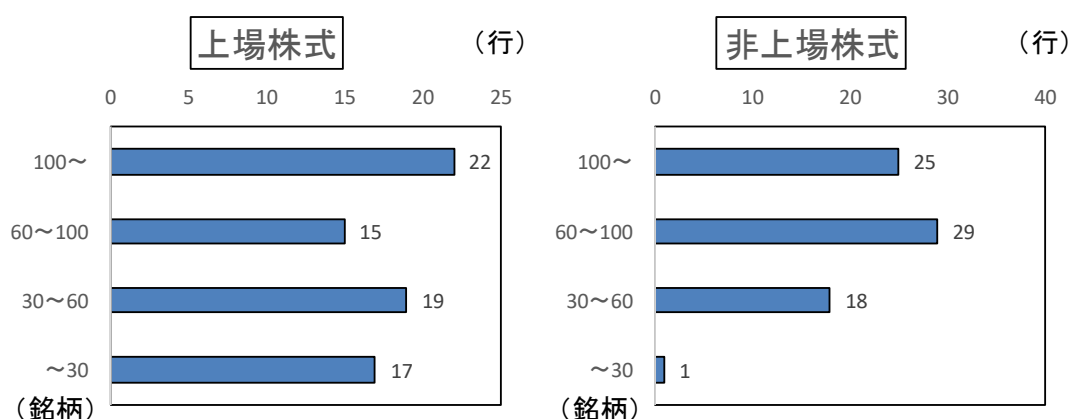
² 金融庁「『企業内容等の開示に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令（案）』に対するパブリックコメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」No. 68

³ 「金融審議会 ディスクロージャーワーキング・グループ報告」（2018年6月28日）

出会社の主観で決定される。したがって、保有目的のより具体的な説明がなければ、外部からは本当に政策保有株式が純投資に区分されていないかを判断することは難しく、「政策保有目的と思われる株式保有が純投資に区分されているケースがある」という問題を防ぐことができるのか、疑問が残るのではないだろうか。

(ii) 保有する政策保有株式の銘柄数

図表 3 地域銀行が保有する政策保有株式の銘柄数



(出所) 各社有価証券報告書より大和総研作成

地域銀行において、どれだけの政策保有株式が保有されているのかを見てみると、平均して上場株式 71.3 銘柄、非上場株式 93.4 銘柄が保有されている。

また、分布を見ると、上場株式については、100 銘柄以上を保有している地域銀行が 22 行、60 銘柄～100 銘柄を保有している地域銀行が 15 行と、個別銘柄開示の対象の上限として設定されている 60 銘柄以上を保有しているところが半数以上であることがわかる。そもそも個別銘柄開示の対象が貸借対照表計上額の上位 60 銘柄とされたのは、日経 500 種企業の政策保有株式の保有銘柄数の中央値が 63.0 であった⁴ことも一つの根拠であると考えられるが、こうしてみると、少なくとも地域銀行においては、60 前後に固まっているというよりは、地域銀行によって幅がある様子である。

非上場株式については、上場株式と比べて平均的に保有銘柄数が多く、そのばらつきは上場株式より少し小さいことがわかる。

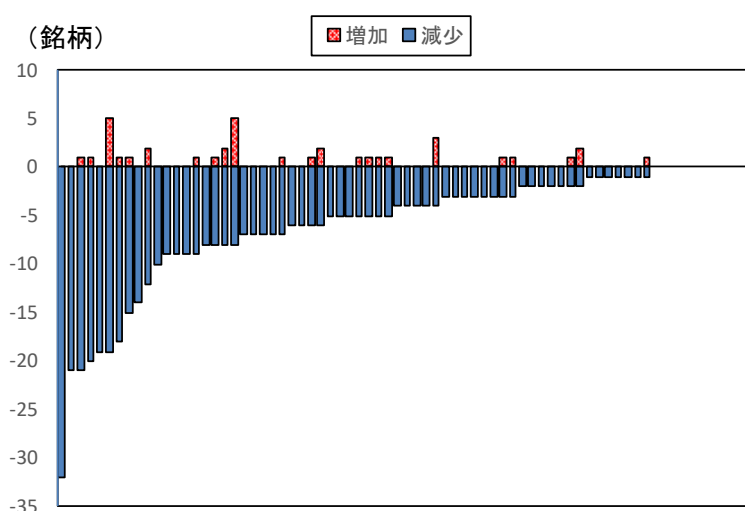
本来であれば、2018 年 3 月期の有価証券報告書との比較をし、縮減が進んでいるかを確認したいところであるが、2018 年 3 月期は開示府令の改正前であり、上場株式と非上場株式が分けられずに開示されており、上場株式と非上場株式のどちらが縮減されたのかがわからないため、今回は割愛している。2020 年 3 月期からは、変化の様子を確認することが可能となるため、2020 年 3 月期の開示を待ちたい。

⁴ 「金融審議会 ディスクロージャーワーキング・グループ報告」(2018 年 6 月 28 日)、原出所 (別冊商事法務 No. 417 「平成 27 年・28 年の政策保有株式の比較」)

(iii) 前年度から株式数が変動した銘柄数

地域銀行が保有する政策保有株式について、各地域銀行が、どれだけの銘柄について縮減を進めているのかを見てみよう。地域銀行の保有する政策保有株式（上場株式のみ）について、平均して、保有している銘柄のうち 5.9 銘柄の保有株式数が減少しており、0.5 銘柄の保有株式数が増加している。図表 4 からわかる通り、1 行を除き、減少している銘柄の方が多いか、減少している銘柄と増加している銘柄が同じである。多くの地域銀行において、大小はあれど、政策保有株式の縮減を進めているようだ。

図表 4 地域銀行ごとにプロットした、保有政策保有株式のうち、株式数が変動した銘柄数（上場株式のみ）



(注) 横軸は、全ての地域銀行を保有株式数の減少した銘柄数が多い順に並べている。

(出所) 各社有価証券報告書より大和総研作成

また、増加している銘柄については、株式数の増加理由の開示が求められる。地域銀行において政策保有株式が増加している理由としては、「取引先との関係強化」、「地域の活性化」「中長期的な企業価値向上」、「投資先の上場」等が見受けられた。

金融庁の「政策保有株式：投資家が期待する好開示のポイント（例）」⁵（以下、「好事例」）では、「取得プロセスに関する記載に留まらず、保有先企業のノウハウやライセンスの利用等、経営戦略上、どのように活用するかを具体的に記載」とあり、「『取引関係の強化』といった記載では不十分」と明言されている。提出会社が自らの意思で政策保有株式を増加させているのであれば、その目的を投資家にわかりやすく説明することが求められると考えられる。

地域銀行の増加理由と照らし合わせてみると、「投資先の上場」については、投資先企業のコーポレートアクションの結果であり、投資家にとっても、非上場株式から上場株式にシフトしただけであると、事情が理解できるものであると考えられる。一方、「取引先との関係強化」は「好事例」にある通り、記載が不十分である可能性がある。また、「地域の活性化」、「中長期的な

⁵ https://www.fsa.go.jp/news/r1/singi/20191129_2.html

企業価値向上」についても、どのように活用されているのかが具体的に記載されているとはいいがたく、保有している理由が十分に理解できるものにはなっていないのではないだろうか。

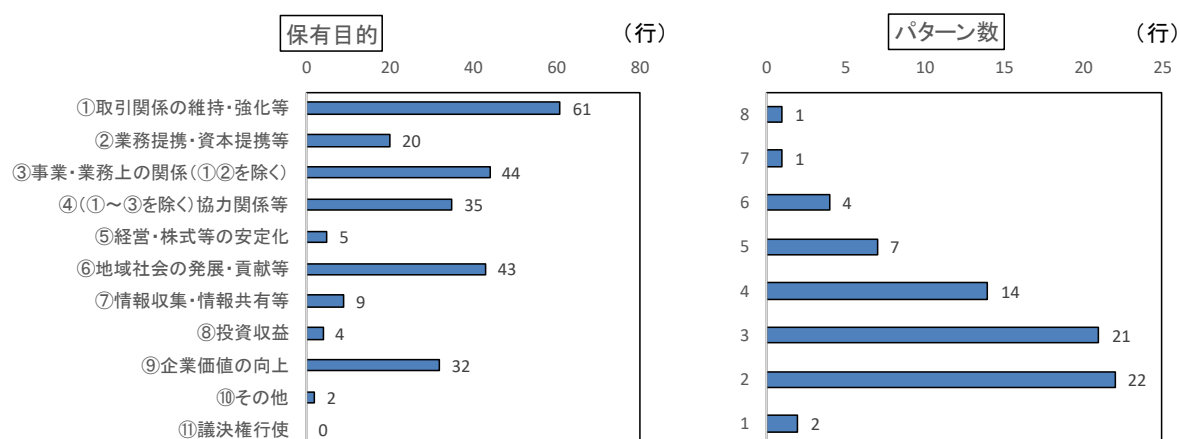
特に「中長期的な企業価値向上」は、近年、投資家やステークホルダー等を納得させるために適した用語として用いられる頻度が高まっているが、そのみでは具体的な説明にはならない点には、注意が必要であろう。

なお、株式全体に係る項目としては、政策保有株式の保有の合理性を検討する方法、個別銘柄の保有の適否に関する取締役会等の検証の内容というものもあるが、後述する個別銘柄に係る項目の「定量的な保有効果」に関わるものであるため、そこで併せて触れる。

(2) 個別銘柄に係る項目

(i) 保有目的

図表 5 地域銀行の政策保有株式の保有目的と、保有目的のパターン数



(注) 特定投資株式に限る。

(出所) 各社有価証券報告書より大和総研作成

地域銀行が保有する政策保有株式について、その保有目的と、保有目的のパターン数をみたものが図表 5 である。

集計した 73 行のうち、ほとんど (61 行) が取引関係の維持・強化等を保有目的として挙げていることがわかる。そのほかにも、業務提携・資本提携等、事業・業務上の関係、協力関係等といった、投資先との関係性のために保有しているという理由を挙げているところが多いことがわかる。

そのほかに多い理由としては、地域社会の発展・貢献等というものである (43 行)。地域銀行であるため、地域企業の株式を政策保有株式として保有していることで、その企業を通じて地域社会の発展等につながっているという整理をしているところが多い。また、抽象的に企業価

値の向上（自社、投資先、もしくは両方の企業価値）を理由に挙げているところも多い（32行）。

地域銀行は、保有目的を銘柄によって書き分けているが、その多くはパターン化されているように見受けられる。その書き分けが何パターンあるか（例えば、ある地域銀行の保有する政策保有株式 60 銘柄のうち、30 銘柄の保有目的が①、残り 30 銘柄の保有目的が⑥であれば、2 パターン）を見てみると、だいたい 2～3 パターンのところが多いことがわかる。個別の投資先の業種や事業などについて説明している場合であっても、保有目的を上記のように整理すると、投資先を 2～3 に分類してパターン化して記述している傾向が認められた。

保有目的について、投資先の事業等の情報については、ある程度詳しく記載している事例が多い。一方で、その投資先の株式を保有している理由そのものはそれほど詳しく記載していない。例えば、取引や事業上の協力関係等のためだけであれば、必ずしも株式を保有していなければならないというわけではないとも考えられる。株式を保有することが、どのように取引関係等に寄与するのかを具体的に開示する（例えば、保有の必要性を所与のものとしてではなく、再検討してみて必要と判断した場合に、その内容を記載する）ことが望ましいのではないだろうか。

「好事例」にも、「保有方針に沿って、経営戦略上、どのように活用するかを関連する事業や取引と関連付けて具体的に記載」することがポイントであり、『事業取引』『金融取引』といった大括りでの説明、『企業間取引の維持・強化のため』『地域発展への貢献』という記載は抽象的で不十分」とある。こうしたポイントも参考にしつつ、より保有による事業等への貢献へのプロセスを詳細に開示していくことが期待されている。

（ii）定量的な保有効果

開示府令の改正により、2019 年度の有価証券報告書からは、保有する政策保有株式の「提出会社の経営方針・経営戦略等、事業の内容およびセグメント情報と関連付けた定量的な保有効果」を開示することが求められるようになった。ただし、記載が困難であると判断される場合には、記載が困難であるという旨と「保有の合理性を検証した方法」を記載すればよい。

地域銀行において、政策保有株式の定量的な保有効果がどう開示されているのかを見てみると、ほとんどのところで定量的な保有効果を記載していない。「定量的な保有効果は個別の取引条件等に関わるため開示できない」、「定量的な保有効果は記載していないが、保有の合理性の検証方法は前述している」、「定量的な保有効果は記載していないが、資本コスト等を勘案して保有の合理性を検証している」といった記載をしているところがほとんどである。

「好事例」には、定量的な保有効果の記載が困難な場合は、「どのような点で定量的な測定が困難だったかを具体的に記載」、「経営戦略上、どのように活用するかを具体的に記載」すべきとあり、「仮に営業機密について言及する場合でも、どのような点が営業機密となるか等について記載」すべきとある。保有効果の記載が困難であっても、困難な理由や、どのように活用したのかを、わかりやすく開示されることが望ましいであろう。

また、保有の合理性の検証方法の記載について、多くの地域銀行は、「取締役会で資本コスト

等に見合っているかを検証している」といった、抽象的な説明にとどまった開示をしている。

「好事例」では、「時価（含み益）や配当金による検証だけではなく、事業投資と同様、事業の収益獲得への貢献度合いについて具体的に記載」すべきとあり、「営業取引規模が過去〇年平均と比較し〇%以上増加等」、「ROE や RORA 等が〇%増加等」といった例が示されている。「好事例」にあるように、RORA や ROE 等の指標を用いて、自社で基準値を設けて検証を実施しているといった、ある程度具体的な検証方法を記載しているところは 73 行中 17 行にとどまった。

特に具体的な開示をしている例として、規定した算出式から算出される各銘柄の収益率が、指標目標である株主資本 ROE を下回らないこと、という基準を設け（図表 6）、銘柄ごとに収益率が何%であるかを具体的に示して、株主資本 ROE を下回る銘柄については、その保有理由を追記している地域銀行も見受けられた。

図表 6 九州フィナンシャルグループにおける政策保有株式の保有の合理性を検証する方法等

イ. 保有方針及び保有の合理性を検証する方法並びに個別銘柄の保有の適否に関する取締役会等における検証の内容
当社グループの政策保有株式に関する保有方針は、以下のとおりです。

A. 資本的関係を通じ、重層的かつ深度ある情報・ノウハウ共有及び業務連携・提携等が可能であること又は地域経済活性化に資すること。

B. 当社グループの企業価値及び資産価値を著しく毀損しないこと。

上記方針に基づき、政策保有株式については、定期的・継続的に定性（保有目的、コンプライアンス等）・定量評価（注）を個別に行い、保有継続の適否を総合的に判断するとともに、取締役会へ当該検証の内容等について報告しております。

（注）定量評価

以下により算出される銘柄毎の収益率が、各行が指標目標とする株主資本 ROE（肥後銀行 4.6%、鹿児島銀行 4.5%）を下回らないこと

（算出式）

$$\frac{\text{業務粗利益（資金利益＋役務利益）} + \text{年間配当金} - \text{経費} - \text{信用コスト}}{\text{簿価}} \geq \text{株主資本 ROE}$$

簿価

検証の結果、保有基準を充足しない銘柄については、市場への影響やその他考慮すべき事情にも配慮しつつ縮減を進めてまいります。なお、定量基準を下回る場合においても、相手先との対話を通じ改善が見込める銘柄については、継続保有する場合があります。

（出所）株式会社九州フィナンシャルグループ有価証券報告書（2019年3月期）より一部抜粋

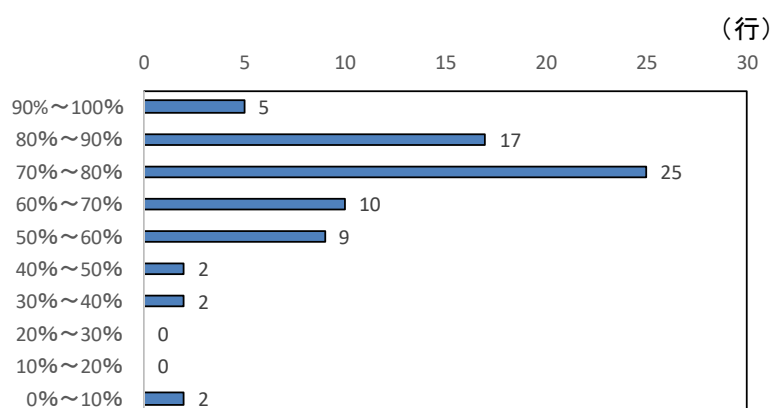
地域銀行における「個別銘柄の保有の適否に関する取締役会等の検証の内容」については、開示をしていない例、もしくは〇月開催の取締役会で検証したという開示例が多い。

「好事例」には、「保有方針に沿った検証結果の内容を具体的に記載」、「取締役会での議論を記載するにあたり、具体的な開催日時や議題等を記載」すべきとある。地域銀行の開示例として、〇月の取締役会で、先述の検証方法に基づく検証の結果、〇銘柄では保有の合理性が認められ、基準を下回る銘柄については売却を進めていく、といった具体的な内容を開示している事例も見受けられた。こうした具体的な開示が行われていくことが望ましいだろう。

(iii) 持ち合いの有無

地域銀行が持つ政策保有株式のうち、どれだけが持ち合い銘柄（当該政策保有株式の発行者が自社の株式を保有している銘柄）であるかを見てみると、平均して 71% の銘柄が持ち合い銘柄であることがわかる。特に 70%～90% がボリューム層であり、地域銀行では依然として持ち合い銘柄が多くを占めていることが見て取れる（図表 7）。

図表 7 地域銀行の政策保有株式のうち、持ち合い銘柄の割合



(注 1) 特定投資株式の銘柄に限る。

(注 2) 個別銘柄として開示されているものの集計なので、貸借対照表計上額が資本金額の 1% 以上、または上位 60 銘柄であるものに限る。

(出所) 各社有価証券報告書より大和総研作成

3. 求められる縮減と開示

ここまで、地域銀行における政策保有株式の状況を見てきたが、総合すると以下のような状況であることが分かった。

- 保有銘柄数は平均 71.3 銘柄（上場株式）であるが、多いところは約 200 銘柄、少ないところは 0 銘柄とばらつきが見られる
- 株式数が減少している銘柄の方が増加している銘柄よりも多く、大小はあれど、縮減が進んでいるが、縮減している銘柄数は保有銘柄全体の 1 割にも満たない
- 保有目的としては、取引関係の維持・強化等、地域社会の発展・貢献等、企業価値向上などを挙げるところが多いが、抽象的でパターン化された記述が多く、株式の保有がどう取引関係等につながっているのかを具体的に開示しているところはほとんど見受けられなかった
- 定量的な保有効果について、具体的な開示を行っていないケースが多いが、一部で具体的な数値基準を設け、銘柄ごとに基準を達成しているか、数値とともに示しているという事例も見られた
- 平均 71% の銘柄が持ち合い銘柄であり、依然として持ち合い銘柄の割合が大きい

そもそも、政策保有株式については、未来投資戦略 2018 においても、「政策保有株式の縮減、(略)等の課題に係る状況をフォローアップしつつ、投資の流れにおける各主体の機能発揮に向けた方策を検討する」とある。また、金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループにお

いても、委員から、縮減を基本的な態度として取り、いきなり縮減は難しくても、少なくとも開示をすることが必要、という意見も出ている。

「金融審議会 ディスクロージャーワーキング・グループ報告」(2018年6月28日)では、「政策保有株式の保有意義・効果について様々な見方がある中、資本コストをかけリスクをとって株式を保有する以上、政策保有に関する方針、目的や効果は具体的かつ十分に説明されるべきである」とされた。つまり、政策保有株式の開示の拡充の背景には、政策保有株式については保有の縮減の検討を行いつつ、保有するのであればその理由・効果を十分に開示すべき、という考えがあるといえる。

この目的に照らし合わせると、縮減自体はある程度進んでおり、一定の効果が見られると考えられる。ただし、足元での保有銘柄数が平均71.3銘柄(上場株式)であることを考えると、株式数が減少した銘柄数は平均5.9銘柄(上場株式)と、全体の1割にも満たない。また、開示に関しては、「好事例」にあるポイントを押さえた開示もいくつか見受けられたものの、保有目的や定量的な保有効果が投資家にとって十分には理解できないものが大半であったように思われる。

政策保有株式を縮減していくことに加え、政策保有株式の保有がどう取引等につながっているのか等について、詳細な開示が求められている。今後、さらなる政策保有株式の縮減と開示の充実が進んでいくことが期待されている。