

「銀行における株式保有の実態と  
その積極的開示に関する提案」

中野 智絵（東京経済大学 経営学部3年）  
横田 真奈弥（東京経済大学 経営学部2年）



第1章 はじめに

東京証券取引所と金融庁が共同事務局となり組織された「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議」は、2015年3月5日に「コーポレートガバナンス・コード原案～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～」を公表した。その原則1-4において、政策保有株式、いわゆる持合株式に関しての方針や議決権行使に関する基準の策定・開示が要求される方向で動いていることが示された。

そもそも相互持合は、第二次世界大戦後の取引所の再開から見られるもので（伊藤 [2011]、p. 17）、60年以上もの期間にわたって行われている。相互持合の現在までの展開を概観すると、1980年代までは相互持合が積極的に行われていたが、1990年代のいわゆる「バブル崩壊」以降は、株価の下落や金融庁による施策をうけて相互持合は解消に向かっていった。

1990年代以降は、企業の財政状態への影響から相互持合は企業が自主的に行っていったが、2005年以降、一般事業会社間の持合は増加傾向にあり、銀行においてはやや減少傾向にあるという（宮島・新田 [2011]、p. 17）。この要因として、取引先や歴史的に親密な一般事業会社、あるいは、敵対的な大株主という共通の脅威に直面する他の一般事業会社との間で相互持合を強化し、経営者自身の便益を守るため行動と説明されている（宮島・新田 [2011]、pp. 20-21）。

このように、銀行は一般事業会社に比べて相互持合を強化する傾向にはないが、監督官庁である金融庁から相互持合のさらなる減少が要請されている。たとえば「平成27事務年度 金融行政方針」によると、3メガバンクグループに対してであるが、金融システムの健全性維持のために、システム上重要な銀行の政策保有株式の縮減等の株式リスク・金利リスクの管理が要求されている（金融庁 [2015]、p. 17）。それは、銀行の経営状態が企業・経済の持続的成長と安定的資産形成などの国民の厚生を増大に大きく影響するからである（金融庁 [2015]、p. 1）。

しかし銀行による相互持合は、国内企業全体としては減少傾向にあるものの、いまだゼロになっていない。そのことは、上記のコーポレートガバナンス・コードの公表をはじめとして、金融庁を中心に相互持合の解消を積極的に進めているものの、銀行にとって相互持合には一定の意味があることを示すものである。

本稿では、上記のように近年とくに、金融庁が力を入れている銀行における相互持合の現状に注目し、ディスクロージャーの観点から、個々の銀行の有価証券報告書における「株式の保有状況」の項目に着目した。現行の開示制度を見る限り、情報利用者が銀行の相互持合の状況を把握しやすいと言えるものではない。その結果、どのような持合関係にあるかという事実を確認することが困難であり、有価証券報告書に記載が要求されているにもかかわらず、投資意思決定の材料としては不十分であるといえる。そのため、まず、銀行による株式の保有状況の分析を行い、その結果を踏まえたうえで、情報利用者にとって価値のある株式の保有状況、とくに相互持合に関する情報の開示方法を提案することを本稿の目的とする。

本稿の構成であるが、第2章では、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の公布に伴った制度変更について整理し、相互持合のメリット、デメリットを示した。第3章では、本稿の分析方法について述べたのち、保有株式数を増減させた銀行がどの程度存在するのか分析を行う。第4章では、株式保有銘柄を銀行と一般事業会社に区分し、さらに銀行においては、都市銀行と地方銀行に区分して銀行の持合状況についてより詳細に分析を行う。第5章では、分析結果を元に、株式の保有状況における開示内容の問題点を指摘しつつ改善策の提案を示す。そして最後に、本稿のまとめを行うとともに、今後の課題を提示する。

## 第2章 株式持合に対する金融庁の認識と銀行における株式持合の意義

2010年3月31日に「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」が公布され、上場企業は有価証券報告書に投資株式の保有状況を開示することが義務付けられた。投資株式は、もっぱら株式の価値の変動または株式に係る配当によって利益を受けることを目的として保有する「純投資目的で保有する株式」と、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によって保有する株式の「純投資目的以外で保有する株式」に区分される。この区分に対し金融庁は2010年に発表した「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」において図表2-1のようにコメントしている（金融庁[2010]、p.48）。また、「純投資目的以外で保有する株式」の開示については図表2-2のような経過措置が取られた。

図表2-1 コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方

提出会社による株式の保有には、…。そこで、今般の改正では、提出会社がその主観の内容に従って適切に個別銘柄開示の対象銘柄を分別することができ、かつ投資者の投資判断に有益な情報を提供する観点から、純投資目的か否かという保有目的を個別銘柄開示が必要となりうる銘柄であるか否かの基準とした上で、一定の上位銘柄に該当する純投資目的以外の目的で保有する株式については保有目的を具体的に記載することとしました（開示府令第二号様式記載上の注意(57) a (e) ii）

図表2-2 「純投資目的以外で保有する株式」の開示における経過措置

	銀行等以外の会社（一般事業会社）	銀行等（銀行・保険会社）
2010年 3月期	貸借対照表計上額が提出会社の資本金の1%を超える銘柄。ただし、銘柄数が10に満たない場合は貸借対照表計上額の上位10銘柄。	貸借対照表計上額の上位10銘柄。
2011年 3月期	貸借対照表計上額が提出会社の資本金の1%を超える銘柄。ただし、銘柄数が30に満たない場合は貸借対照表計上額の上位30銘柄。	貸借対照表計上額が提出会社の資本金の1%を超える銘柄。50銘柄を上限とする。ただし、銘柄数が30に満たない場合は貸借対照表計上額の上位30銘柄。
2012年 3月期	上記と同じ。	貸借対照表計上額が提出会社の資本金の1%を超える銘柄。ただし、銘柄数が30に満たない場合は貸借対照表計上額の上位30銘柄。

（開示府令案より作成）

図表2-3 相互持合に対する金融庁の意見

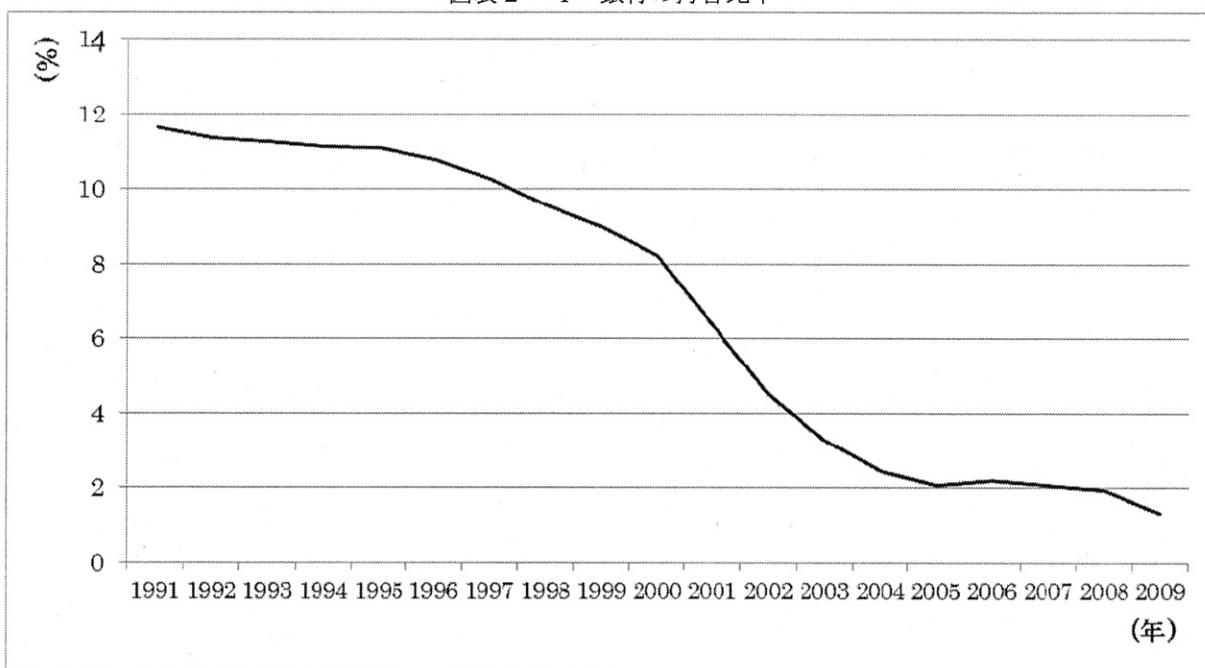
こうした中で、既に一部の会社においては、持合いの状況についての自主的な開示が行われているところであり、このような開示の一層の促進を図ることが適当である。また、相互に又は多角的に明示・黙示の合意のもとで、株式を持ち合っているような一定の持合い状況の開示について、制度化に向けて検討されるべきである。なお、この関連では、銀行等の保有株式や銀行等と事業会社間の持合い株式について、銀行の経営の健全性を確保し、過度の信用収縮を防止する観点から、平成24年3月末までの時限の措置として、銀行等保有株式取得機構による株式等の取得が再開されているところであり、持合いの解消を進め、株主によるガバナンス機能の強化を図っていく観点からも、その積極的な活用が望まれる。

金融庁は本制度が施行される前年である2009年6月に金融審議会を開き、「我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディーグループ」の報告を公表した。そこでは株式の持合いについても取り上げており、図表2-3とコメントしていることから、「株式の保有状況」の開示を制度化した背景には、株式の相互持合の明確化および解消の意図がうかがえる（金融庁 [2009]、p. 8）。

相互持合について歴史的に見ると、戦後の財閥解体によって放出された株式が一般事業会社や銀行によって吸収されたことにより形成された。その後の資本自由化・会社法施行に伴う三角合併の解禁によ

り外資・競争相手による敵対的買収が増加することに対する防衛策として有効であることが認識されたことを背景に相互持合は増加していった。しかし、1990年代を節目に①自己資本比率規制、②時価会計導入、③銀行等保有株式取得機構および日本銀行の銀行保有株式買い取り、④株価指数の浮動株化などによって相互持合は年々解消しつつあると言われていた（吉川・伊藤 [2005]、pp. 41-66）。とくに、図表2-4にあるように今まで相互持合の中心となっていた銀行による相互持合解消が進展しているという主張が多くみられる。

図表2-4 銀行の持合比率



(伊藤 [2011] より作成)

銀行の相互持合については利点と問題点の両方が存在する。利点としては①敵対的買収の防止、②安定的な長期系列取引関係の維持、③情報の非対称性によるエージェンシーコストの節約効果、④静かな株主としての相互保有株主の獲得等が挙げられるが、この利点においては一般事業会社の持合と変わらない。一方で、問題点においては、①産業支配の懸念、②利益相反、③株価変動リスクの拡大と本業務への影響、④セーフティーネットの利益の漏出等、銀行特有の問題点が多く論じられている（野村 [2013]、pp. 10-13）。このように持合という状況について利点と問題点の両面が示されていることからわかるように、一概に株式の保有を継続または売却つまり持合の解消をすべきという主張をすることは非常に困難である。

しかし、提出会社が株式保有によって他企業とどのような関係を結んでいるのかという情報は投資家に対して、投資のリスクもしくは安心材料の提供となり、意思決定に有用な情報であると考えられる。そのため、持合の是非は別にして、その状況が利害関係者に適切に開示されていることが重要となる。そこで、次章ではまず初めに銀行における株式保有状況の現状分析を行う。

### 第3章 分析方法と銀行による株式取得状況の概要

本章では、銀行による株式の保有状況を分析する。データベースには『e o 1』を利用し、制度が施行された2010年3月期、開示における経過措置が終了した2012年3月期、直近の2015年3月期の有価証券報告書を確認できた国内に上場している銀行77行を

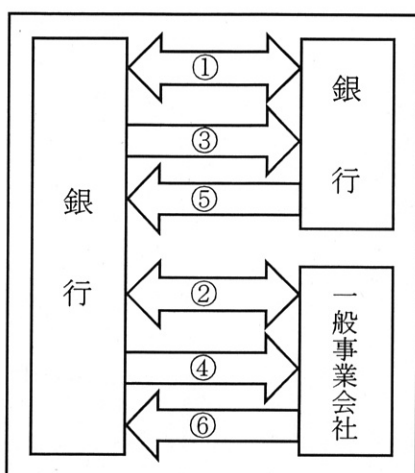
分析対象とした<sup>1</sup>。なお、以下ではそれぞれ2010年、2012年、2015年と省略する。

分析方法の概要としては、まず、銀行における相互持合の状況を明確にするために、銘柄ベースで銀行の株式保有の変化を分析した後、銀行の相互持合の状況の分析を行った。本稿では相互持合の定義を「お互いが株式を保有している株式」とし、当該銀行の有価証券報告書の「5コーポレートガバナンスの状況等」の「株式の保有状況」に掲載されている

銘柄で、当該銀行の株式を保有していることが確認された場合に相互持合であると判断した。なお、本分析では結果として、銘柄ベースでは株式の相互持合の解消は見られなかった。

そこで、次章では株式数をベースにさらに詳細な分析を行った。本稿は銀行を中心としているため、保有相手を対銀行と対一般事業会社とに区分した。また、株式の保有形態は以下の6パターンが考えられる（図表3-1参照）。

図表3-1 株式の保有形態



- ① 銀行対銀行の相互持合
- ② 銀行対一般事業会社の相互持合
- ③ 一方的に当該銀行が他の銀行株式を保有する片側持合
- ④ 一方的に当該銀行が一般事業会社の株式を保有する片側持合
- ⑤ 一方的に他の銀行が当該銀行の株式を保有する片側持合
- ⑥ 一方的に一般事業会社が当該銀行の株式を保有する片側持合

本稿では相互持合を「お互いが株式を保有している株式」としたのに対し、片側持合の定義を「相互ではなくどちらか片方が保有している株式」とする。また、今回の分析では上記の①および②に焦点を当てることにした。

さらに、銀行はみずほフィナンシャルグループ、三菱UFJフィナンシャル・グループ、三井住友フィナンシャルグループ、およびりそなホールディングスの4行から構成される都市銀行と、その他地方銀行（地方銀行+第二地方銀行）とに分けることができる。都市銀行は全国規模の営業を行い、総合的な金融サービスを提供する役割を担う。また、後の分析から、都市銀行は国内の銀行株式よりも海外の銀行株式を保有する傾向があり、活動を海外も視野に入れて行っている。それに対し、地方銀行は各都道府県に営業基盤を築き、地域に密着した営業を行い、地域経済を支える役割を担う。また、近年では地方銀行の経営基盤の脆弱性について多く論じら

れており、国内の銀行との関係を強化または維持していることが考えられる。よって、都市銀行と地方銀行はそれぞれ資金力や活動拠点、役割が大きく異なるため、分析の際に区分することにした<sup>2</sup>。

第4章での分析方法としては、銀行における対銀行および対一般事業会社の株式取得状況と相互持合の状況を分析した後、当該銀行の株式を保有する銀行および一般事業会社の状況を分析することにより、株式市場に流通しにくい株式の現状を明らかにした。

それでは分析に移ることにする。まず、銀行の株式取得状況の分析を行う。銀行の保有株式について、以下の3つに分類し銘柄数をカウントした。

- ① プラス：新規購入および買い増し（株式数の増加）
- ② マイナス：売却（株式数の減少）
- ③ 変化なし：保有株式数の維持

<sup>1</sup> 紀陽銀行、トモニホールディングス、北洋銀行、じもとホールディングス、東京TY、島根銀行、足利ホールディングスはデータ不足により除外。セブン銀行はネット銀行であるため除外。三井住友トラストホールディングスは信託銀行であるため除外。

<sup>2</sup> 三菱UFJフィナンシャル・グループHP、週刊ダイヤモンド、十六銀行HPより

分析結果は図表3-2のとおりである。2010年から2012年にかけては銀行が保有する銘柄の株式数が73%のプラスであったが、この2年間では経過措置によって掲載される銘柄数が異なるため、その影響を受けていることが考えられる。しかし、マイナス（7%）や変化なし（20%）という結果についても同じように影響を受けているため、制度が施行されてもなお株式を取得していることがうかがえる。また、2012年から2015年にかけては変化なしが49%であり、マイナスが18%であることから、株式の売却は積極的には行われず、一度取得した株式を現状維持していることが分かった。

次に、同じ方法で銀行の保有株式のうち、相互持合であるものの分類を行った結果が図表3-3である。2010年から2012年にかけては依然として経過措

置の影響を受けている。また、2012年から2015年にかけても約半数が変化なし（52%）であり、プラス（32%）、マイナス（15%）とつづく。図表3-2と図表3-3のデータからわかるように、プラス、マイナス、変化なしの比率がほぼ同じであったため、とくに2012年から2015年にかけて現状維持の傾向が強いことが分かった。

このデータの分析の目的は銀行の相互持合の現状の解明であったが、持合株式の売却よりも買い増しを行った銀行の方が多かった。また現状維持の傾向が強いため、持合が解消されたとは言い難い状況であることが明らかになった。

そこで、次章では株式保有の相手企業を銀行と一般事業会社に区分し、銀行の持合状況について詳細に分析を行うことにする。

図表3-2 銀行が保有する銘柄の株式の増減

	2010-2012			2012-2015		
	プラス	マイナス	変化なし	プラス	マイナス	変化なし
銘柄数	1,977	193	530	1,181	654	1,751
比率 (%)	73	7	20	33	18	49

図表3-3 銀行が相互持合により保有する銘柄の株式数の増減

	2010-2012			2012-2015		
	プラス	マイナス	変化なし	プラス	マイナス	変化なし
銘柄数	1,312	55	198	735	346	1,183
比率 (%)	84	4	13	32	15	52

#### 第4章 銀行の相互持合の現状分析

銀行の相互持合は解消していないという前章の結論を受け、その保有状況を株式数ベースにより詳細に分析を行う。第1に、銀行が保有する銀行株および一般事業会社株の推移を見ることにより、銀行の投資意思決定の傾向を明らかにする。第2に、銀行の相互持合を対銀行と対一般事業会社に分けることにより、銀行の主な持合相手を明示し、銀行が結ぶ他企業との関係を明らかにする。第3に、銀行株を保有する銀行および一般事業会社の保有株式を分析することにより、当該銀行の発行済み株式総数のうち、企業によって保有されるために個人株主が入手不可能である株式の実体を明らかにする。そして最後に、企業によって保有される株式の中でもより市場に売却されづらいと考えられる相互保有株式について分析を行う。

まず銀行が保有する銀行株および一般事業会社株についての分析を行う。図表4-1にあるように、銀行株は2010年から2012年にかけて増加し、その後2015年では若干減少した。しかし、先述したように2010年の段階では経過措置によって銘柄の掲載数が10銘柄と限定されているためその影響が大きいと考えられる。そのため、2010年では2012年以上に銀行株式を保有し、2015年にかけて減少傾向である可能性がある。また、都市銀行で銀行株の保有が確認できたのは、みずほフィナンシャルグループと三井住友フィナンシャルグループの2行のみであったため、2015年の段階で地方銀行は国内で上場する銀行の株式を必ず保有している。

図表 4-1 銀行全体が保有する株式数の増減

2010-2012		2012-2015	
銀行	一般事業会社	銀行	一般事業会社
454,340,260	2,168,877,679	△41,709,853	886,383,970

(単位：株)

図表 4-2 都市銀行および地方銀行が保有する一般事業会社株式数の増減

2010-2012		2012-2015	
都市銀行	地方銀行	都市銀行	地方銀行
1,266,395,232	902,482,447	737,170,708	149,213,262

(単位：株)

銀行株と一般事業会社株のそれぞれの増減をみると、2012年から2015年にかけて銀行株が約4,000万株売却されているのに対し、一般事業会社株は約9億株増加していることから、銀行は銀行との関係よりも一般事業会社と関係強化する傾向があることが分かった。また、図表4-2にあるように都市銀行と地方銀行に区分した場合、地方銀行（73行）の保有する一般事業会社株は約1億5,000万株の増加に対し、都市銀行（4行）は7億株以上増加しており、銀行における株式の保有構造の分析結果に都市銀行が与える影響が顕著であった。先述したように都市銀行は全国規模で営業を行っているため、地域密着型の地方銀行よりも一般事業会社株の保有

が多かったのではないかと考えられる。

次に、銀行の相互持合では銀行株も一般事業会社株も著しく増加している。都市銀行と地方銀行で分けてみると、都市銀行で相互保有が確認できたのは2015年の三菱UFJフィナンシャル・グループのみであったため、現在、国内の銀行同士の相互持合は主に地方銀行が行っていることが分かった。また、一般事業会社との相互持合については図表4-3からわかるように、2010年、2012年、2015年の順で銀行株に対し、約10倍、約5.5倍、約6倍の株式数を保有しているため、銀行の主な相互持合の相手は一般事業会社であり、関係の維持強化を図っていることがうかがえる。

図表 4-3 銀行全体が保有する相互持合株式数（単位：株）

2010		2012		2015	
対銀行	対一般事業会社	対銀行	対一般事業会社	対銀行	対一般事業会社
95,095,940	970,217,852	505,509,358	2,794,090,951	562,469,420	3,335,124,885

(単位：株)

以上のことから、株式数ベースで分析を行った際にも、地方銀行間での相互持合に若干の解消が見られたものの、銀行全体としては解消されているとは言えない結果となった。

次に、当該銀行の株式を保有する企業の保有株式について分析を行う。分析対象である77行の発行済み株式総数を合計し、そのうち企業（銀行＋一般事業会社）によって保有される株式数の割合を示したのが図表4-4である。企業が保有する株式はすなわち、市場には流通せず個人投資家が入手不可能な

株式である。2010年を除けば、都市銀行や地方銀行に関わらず約1割が株式市場に流通しない株式であることが分かった。また、銀行ごとに比率のばらつきが大きく、発行済み株式総数のうち約2割が保有される銀行が2015年の段階で8行存在した<sup>3</sup>。図表4-5より銀行と一般事業会社ごとの比率の変動を見ると、一般事業会社による保有株式が2012年から2015年にかけて0.58ポイント減少したことから、一般事業会社は銀行株の売却を進めているようである。

図表4-4 銀行の発行済み株式総数のうち企業によって保有される株式の割合

	2010	2012	2015
銀行全体	7.56	9.66	8.95
都市銀行	9.37	9.35	8.38
地方銀行	5.27	10.22	10.25

(単位：%)

図表4-5 銀行の発行済み株式総数のうち企業によって保有される株式の割合の増減

2010-2012		2012-2015	
銀行	一般事業会社	銀行	一般事業会社
0.56	1.33	0.04	△0.58

(単位：%)

図表4-6 銀行の発行済み株式総数のうち企業との相互持合によって保有される株式の割合の増減

2010-2012		2012-2015	
銀行	一般事業会社	銀行	一般事業会社
0.73	0.09	1.65	0.19

(単位：%)

<sup>3</sup> 愛知銀行 (22.71%)、伊予銀行 (40.73%)、四国銀行 (23.04%)、静岡銀行 (29.48%)、十六銀行 (25.79%)、第四銀行 (20.40%)、千葉銀行 (20.40%)、東邦銀行 (19.90%)

同じように相互持合のデータの分析を行った結果が図表4-6である。持合の際には片側保有に比べ売却が困難であり、より株式市場に流通しづらい株式であるといえる。銀行と一般事業会社ともに保有株式数は増加しており、双方の比率を合わせると発行済み株式総数のうち2012年と2015年で約4%の株式が相互持合として保有されている。相互持合の分析では一般事業会社において2012年から2015年間に保有比率が0.19ポイント増加した。一般事業会社の銀行株式の保有比率は減少しているにもかかわらず、相互持合株式の比率が増加したことから、企業側は銀行株式の保有について選択と集中を行っているようである。

これまでの分析から明らかになった点は、以下の4点である。

- ① 銀行による相互持合は対銀行・対一般事業会社ともに解消されていないこと
- ② 銀行は銀行株を若干売却しているが一般事業会社株の保有は増やし続けていること
- ③ 都市銀行は地方銀行の株式をほとんど保有せず、銀行間の相互持合は主に地方銀行が行っていること
- ④ 銀行の発行済み株式総数のうち、株式市場に流通しない株式は約10%存在すること  
また、さらに流通しにくい相互持合による保有株式が約4%存在すること

しかし、これらの事象は現行の開示制度から読み取ることが出来ず、相互持合を含む銀行の株式保有状況や企業間の関係性について適切に把握することが困難である。そこで、次章では前章および本章での分析を基に、ディスクロージャーの観点から「株式の保有状況」についての問題点を抽出し、開示内容の改善に向けた提案を行うこととする。

## 第5章 改善策の提案

本章では、これまでの分析を行う中で明らかにされた開示内容の問題点を改善するための提案を行う。そこではじめに現行の開示内容を示すことにする。

図表5-1は2015年3月31日にりそなホールディングスが開示した有価証券報告書の一部である。この表から読み取れることは内閣府令で義務付けられているとおり、①銘柄、②保有株式数、③貸借対照表計上額、④保有目的の4点のみであり、この情報から相互持合の有無などを確認することはできない。また、当該年度の株式数や貸借対照表計上額の記載しかないため、前年との比較に手間がかかるという問題点もある。さらに、保有目的では制度上、具体的な保有目的の記載が求められているが、銀行の保有目的の項目をまとめた図表5-2からわかるように「関係の維持・強化」という項目がいずれの年も8割以上を占めており、形式化していることが分かる。2015年では個別企業についての記載などが若干増えているが、記載を行っている銀行は1行しか見られず、期待される機能を果たしていない<sup>4</sup>。

図表5-1 現行制度の開示例

銘柄	株式数 (株)	貸借対照表計上額 (百万円)	保有目的
SMC株式会社	1,959,800	49,186	取引関係の維持・強化のため
スズキ株式会社	13,000,000	34,577	同上
大阪瓦斯株式会社	52,777,081	21,469	同上

(りそなホールディングスの有価証券報告書 [2015] より作成)

<sup>4</sup> 該当：みちのく銀行



図表 5-2 銀行の保有目的項目の開示状況

	2010		2012		2015	
	数	比率(%)	数	比率(%)	数	比率(%)
取引関係の維持・強化	628	66.88	1774	63.97	2324	66.29
連携・協力関係の維持・強化	136	14.48	546	19.69	664	18.94
地域企業との関係の維持・強化	43	4.58	26	0.94	119	3.39
銀行取引の維持・強化	5	0.53	54	1.95	55	1.57
戦略上の保有	53	5.64	204	7.36	168	4.79
政策上の保有	25	2.66	73	2.63	87	2.48
安定株主の確保	22	2.34	53	1.91	26	0.74
株式の安定化	13	1.38	38	1.37	27	0.77
情報交換	4	0.43	2	0.07	5	0.14
株式持合	8	0.85	1	0.04	0	0.00
個別企業に対する記載	0	0.00	0	0.00	27	0.77
担保権行使による取得	0	0.00	0	0.00	3	0.09
その他	2	0.21	2	0.07	1	0.03
計	939	100.00	2773	100.00	3506	100.00

図表 5-3 新たに提案する開示フォーマット

銘柄	2014年	2015年			
	株式数 (株)	株式数 (株)	貸借対照表計 上額 (円)	評価差額 (円)	相手企業が保有する提出 会社の株式数 (株)
株式会社〇〇	〇〇 〇〇%	〇〇 〇〇%	〇〇	(△) 〇〇	〇〇 〇〇%

以上のような問題点を踏まえたうえで、図表5-3のフォーマットの記載を提案する。現行のフォーマットとの変更点は以下のとおりである。

- ① 保有株式について相手企業の発行済み株式総数に占める割合の記載
- ② 当該年度に加え、昨年度の株式数の記載および評価差額の記載
- ③ 相互に株式を持合う場合、相手企業が保有する株式数の記載
- ④ 保有目的の記載省略

第1に、相手企業の発行済み株式総数に占める保有株式の割合の記載をすることを提案する。これは、当該銀行の相手企業への関係性の程度を株式数にくわえて割合で提示することにより、相対的に把握しやすくすることを目的としている。

第2に、昨年度の株式数を記載することにより、変動状況の把握が容易になる。また、評価差額を記載することにより時価変動の影響を見ることが出来る。評価損が発生した場合、情報利用者から不適切

な投資を行っていると判断されることを恐れ売却することが考えられる。仮に、評価損が発生しても売却をしなかった場合、それでも関係を持ち続けたい企業であることを情報利用者に示すことが出来る。

第3に、相手企業が保有する提出会社の株式数を記載することにより、株式の相互持合を一目で確認することが出来る。図表5-2により、直近の2015年では保有目的に相互持合の記載がなかったことから、銀行が今後、積極的に持合についての情報を提供するとは考えにくいためにこのような形にした。また、具体的に株式数や発行済み株式総数に占める割合を記載させる理由は、提出会社の発行済み株式総数のうち、売却されづらい相互持合によって保有されている株式を示すためである。

第4に、保有目的の項目は形式化され、投資意思決定の判断材料にはならないと考えたため、記載を省略できることとした。しかし、例えば保有目的が変更された場合や、相手企業との具体的な事柄を記載する場合にのみ、記載が許されることとする。例として、現在、個別企業に対する記載を行っているみちのく銀行の開示内容の一部を図表5-4に示す。

図表5-4 具体的な記載のある保有目的の例

銘柄	保有目的
株式会社 TTK	仙台市に本社を置き、当行の本店所在地である青森市にも支店を有する情報通信設備等の事業会社であり、同社グループとの銀行取引関係の維持・強化を図るため。
株式会社 アークス	同社グループの(株)ユニバースは当行の主要営業地域である八戸市に本社を置くスーパーマーケットチェーンであり、従業員取引も含めた総合的な銀行取引関係の維持・強化を図るため。
株式会社 アルバック	同社グループのアルバック東北(株)は当行の主要営業地域である八戸市の誘致企業で、同社の東北における真空装置の生産拠点であり、同社グループとの銀行取引関係の維持・強化を図るため。

(みちのく銀行の有価証券報告書 [2015] より作成)

その他、銘柄の開示数は現行の内閣府令を適用し、加えて「純投資目的以外で保有する株式」の中で売却した銘柄を記載する項目を設けることを提案する。政策投資目的で保有する段階で、相手企業と関係を強化・維持する意図が示されているが、その株式を完全に売却するという事は、株式保有による関係を絶ったというシグナルになる。提出会社が株式の保有によってどの企業と関係を持ち、どの企業と関係をやめたのかを示すことは、企業間の関係性を示す観点から重要な情報であると考えられる。

さらに、提出会社は株主名簿によって自社の株式を保有する相手やその株式数を把握することが可能である。そこで、自社の株を保有する銘柄数と株式数および発行済み株式総数に占める割合を記載することを提案する。これにより、提出会社の株式がどれほど市場に流通している株式の把握が可能となり、その情報も投資判断で有用な情報であると考えられる。

以上の提案内容をまとめると、以下の5点である。

- ① 昨年度の保有株式数および貸借対照表計上額の記載により前年比較を容易化
- ② 相手が保有する提出会社の株式数を記載することにより相互持合関係の明確化
- ③ 形式化した有用性の低い保有目的の情報を省略
- ④ 売却した銘柄の記載により提出会社が結ぶ他企業との関係性の明確化
- ⑤ 発行済み株式総数のうち保有株式が占める割合を示すことにより株式の市場流通量を明確化

## 第6章 おわりに

本稿は、銀行が開示する有価証券報告書の「第4 提出会社の状況」「5 コーポレート・ガバナンスの状況」「株式の保有状況」について着目し、分析を行った。情報利用者にとって価値のある情報の開示方法を提案するため、まず、銀行の保有状況について分析を行った。その結果、銀行による相互持合は現状を維持している状態であり、対銀行・対一般事業会社ともに解消されていないことが明らかとなった。

また、株式保有銘柄を銀行と一般事業会社に区分し、株式数ベースにより銀行の持合についてより詳細な分析を行った。その結果、①銀行は銀行株を若干の売却を行っているが、一般事業会社株の保有株式数を増やし続けていること、②都市銀行は地方銀行の株式をほとんど保有せず、銀行間の相互持合は主に地方銀行が行っていることが明らかになった。

続いて、提出会社の発行済み株式総数に占める企業の保有株式の割合について分析を行った。その結果、銀行の発行済み株式総数のうち、企業によって保有され株式市場に流通しない株式は約10%存在することがわかった。くわえて、さらに流通しづらい相互持合による保有株式については約4%存在することがわかった。また、一般事業会社の銀行株自体の保有比率は減少しているにもかかわらず、相互持合株式の比率が増加した。このことから、一般事業会社は銀行株の保有について選択と集中を行っていると考えられる。

以上のように、保有状況について分析を行ってきたが、明らかにされた事象は現行の開示制度から読み取ることは出来ず、相互持合を含む銀行の株式保有状況や企業との関係性について適切に把握することは困難である。そこで、上記の分析を基に、開示内容の改善に向けた提案を行った。それは、①昨年度の保有株式数及び評価差額の記載により前年比較を容易化、②相手が保有する提出会社の株式数を記載することにより相互持合関係の明確化、③形式化した有用性の低い保有目的の情報を省略、④売却した銘柄の記載により提出会社が結ぶ他企業との関係性の明確化、⑤発行済み株式総数のうち他企業が占める保有株式の割合を示すことにより株式の市場流通量を明確化、の5項目である。

次に、本稿の限界を5点述べさせていただく。1点目は分析において、現在の経済環境のもとでの分析であるため、株価が下落傾向の場合には異なる企業行動が観察できたかもしれない。2点目は、相互持合と同じように売却されづらい株式の情報である大株主データを分析対象に含めなかったため、流通量に関しての議論が限定的になっていることである。これら2点を踏まえた分析を行った場合、今回とは異なる結果であった可能性がある。続いて、3点目は、国内銀行および一般事業会社に分析対象を限定したため、日本で上場する海外企業の保有状況は考慮されていないことである。4点目は銀行のみを分析の対象としたために上場企業全体を捉えた株式持合の状況の分析にならなかったことである。最後に5点目は、本稿において相互持合を「お互いが株式を保有している株式」と定義したため、有価証券報告書に記載されているもののお互いの保有が確認できた場合のみを分析の対象とし、三角持合のような有価証券報告書だけでは把握できない持合株式が含まれていないことである。

最後に、本稿の課題を提示する。本稿では都市銀行と地方銀行の区分を最小としたため、地域別の銀行の動向を観察することができなかった。今回の分

析から株式持合は地方銀行が行っていると明らかになったことから、地域別に相互持合の動向を分析することによってさらに密接な関係を見る事が出来ると考える。また、持合いについて示した6つのパターンのうち、本研究では相互持合のみを分析した

ため、政策投資目的の株式の中で一方的に保有する片側持合についての現状は明らかになっていない。よって、以上の2点を今後の課題にするとともに、本稿の結びとする。

#### 【参考文献】

- 伊藤正晴 (2011) 「銀行を中心に、株式持ち合いの解消が進展」『大和総研調査季報、新春号』Vol. 1、pp. 90-117
- 伊藤正晴 (2011) 「株式持ち合いの変遷と展望」『金融』No. 772、pp. 16-24
- 金融審議会金融分科会 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(2009) 『上場会社等のコーポレート・ガバナンスの強化に向けて』
- 金融庁 (2010) 『企業内容等の開示に関する内閣府令(案)等に対するパブリックコメントの結果等について』
- 金融庁 (2015) 『コーポレートガバナンス・コード原案～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～』
- 金融庁 (2015) 『平成27事務年度 金融行政方針について』
- 週刊ダイヤモンド(2015) 「地銀再編列島 鍵を握る頭取人脈」  
十六銀行HP (<http://www.juroku.co.jp/recruit/kouza3.html>)
- 中村良佑 (2011) 「株式保有状況の開示のポイント」『経理情報』、No. 1276、pp. 47-50
- 野村敦子 (2013) 『銀行の出資規制緩を巡る議論』JRIレビュー、Vol. 2、No. 3
- 野村敦子 (2014) 「再考、「株式持ち合い」の功罪」『金融ジャーナル』pp. 18-21
- 三菱UFJフィナンシャル・グループ [2015]、『MUFGレポート 統合報告書』  
([http://www.mufg.jp/ir/disclosure/2015mufg/pdf/data\\_all.pdf](http://www.mufg.jp/ir/disclosure/2015mufg/pdf/data_all.pdf))
- 宮島英昭・新田敬祐 (2011) 『株式所有構造の多様化とその帰結：株式持ち合いの解消・「復活」と海外投資家の役割』、RITEI Discussion Paper Series 11-j-011
- 横山淳 (2010) 「株式の保有状況(いわゆる持合い開示)」『大和総研 Legal Tax Report』  
(<http://www.dir.co.jp/souken/research/report/law-research/securities/10040101securities.pdf>)
- 吉川満・伊藤正晴 (2005) 「株式持ち合いは何故解消したか(3・完)」『月間資本市場』、No. 236、pp. 40-66