

ディスクロージャー分析

～政策保有株式の平均保有銘柄数・変動状況の分析～

当ディスクロージャー分析レポートでは、TOPIX 100（2022年8月末現在）の3月決算会社（82社）の有価証券報告書を対象に、政策保有株式の業種別平均保有銘柄数、変動状況について調査した。

はじめに

政策保有株式は、必ずしもその保有がすべての場合において排除されるべきものではないものの、過去からの経緯で保有の合理性が不明確なまま保有している場合も多いと推察される。この点を踏まえ資本市場の効率性への影響から、開示の制度化に関して議論が続けられてきた。

2019年1月の企業内容等の開示に関する内閣府令の改正により政策保有株式に関する開示が求められてきたものの、直近の2022年6月13日に金融庁より公表された金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告においては、

①2018年6月改訂コーポレートガバナンスコードの政策保有株式に関して、

- ・保有の適否の検証内容
- ・議決権行使に関する具体的な基準の開示
- ・政策保有株式の発行会社との業務提携等を行っている場合の有価証券報告書における「重要な契約や関連当事者情報等」との関連付けての記載

②政策保有株式が「純投資目的」と整理され政策保有株式として開示が行われていないケースがあり、

- ・純投資と政策保有の区分の考え方や両者の間の区分変更の動向
- ・両区分における銘柄別保有期間

などの実態を調べ、適切な開示に向けた取組に関しての開示には未だ課題が多いものとして

議論がされている。特に、投資家からみた好事例と実際の開示との乖離が大きいことが指摘されている。

政策保有株式の保有状況の記載内容の充実や記載方法については、引き続き議論、検討がなされているところであるが、ここでは業種別の平均保有銘柄数やその増減状況について、2021年3月期と2022年3月期を比較することで、政策保有株式の縮減状況の進捗を確認する。

なお、政策保有株式については2022年4月27日においても保有方針の類型等の開示分析（⇒[LINK](#)）を行っている。

1.調査の内容

政策保有株式に関して今回調査したのは、以下の2点である。

(1) 業種別平均保有銘柄数と変動状況

政策保有株式の業種別の平均保有銘柄数を算出するとともに、前期（2021年3月期）からの変動状況を調査した。

(2) 調査対象会社の変動状況の内訳

調査対象会社の前期からの変動状況別（減少/増加/変動なし）の内訳を調査した。

調査対象としたのは2022年8月末現在のTOPIX100の3月決算会社（82社）である。

また、提出会社が持株会社等、子会社の経営管理を行うことを主たる業務とする会社等の場合は、実質的な保有状況を勘案して、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）の政策保有株式の情報を集計している。

なお、連結貸借対照表の計上額は会計上の評価の影響を受ける可能性があるため、銘柄数を調査単位としている。

2.政策保有株式の業種別平均保有銘柄数と変動状況

政策保有株式の業種別の平均保有銘柄数及び、2021年3月期から2022年3月期にかけての変動状況を分析した結果が(表1)の通りである。

業種別では銀行業、保険業などの金融機関関係の業種の政策保有株式の保有銘柄数が他

の業種に比べて多くなっている。一方で、これらの業種の会社においては、政策保有株式の縮減を積極的に進めており、例えば、三井住友トラスト・ホールディングス株式会社の最大保有会社（三井住友信託銀行株式会社）においては、2016年度から2020年度までの5年間で、累計1,426億円（取得原価）の削減を行っており、また、2021年度から2022年度の2年間で、取得原価1,000億円の削減を目標に掲げている。

全体として、非上場株式、非上場株式以外の株式の縮減は一定程度進んだものと評価できる。

(表1) 政策保有株式の業種別平均保有銘柄数※

業種別平均銘柄数	対象 会社数	非上場株式			非上場株式以外				
		2021年3月期	2022年3月期	増減	2021年3月期	2022年3月期	増減		
銀行業	5	808	770	↓	-38	894	828	↓	-66
保険業	4	605	600	↓	-5	659	633	↓	-26
不動産業	3	61	63	↑	2	114	112	↓	-2
証券、金融先物取引業	2	132	130	↓	-2	97	91	↓	-6
鉄鋼	1	206	199	↓	-7	95	85	↓	-10
繊維製品	1	52	47	↓	-5	80	74	↓	-6
卸売業	5	214	201	↓	-13	85	72	↓	-13
非鉄金属	2	75	73	↓	-2	68	65	↓	-3
建設業	1	59	55	↓	-4	63	60	↓	-3
化学	4	83	83	⇒	0	48	42	↓	-6
機械	5	54	56	↑	2	43	40	↓	-3
陸運業	3	25	26	↑	1	38	37	↓	-1
食料品	1	69	71	↑	2	36	35	↓	-1
輸送用機器	6	56	55	↓	-1	33	31	↓	-2
石油・石炭製品	1	15	13	↓	-2	35	29	↓	-6
空運業	1	94	93	↓	-1	36	27	↓	-9
サービス業	6	18	18	⇒	0	26	26	⇒	0
電気機器	15	63	56	↓	-7	27	24	↓	-3
その他製品	2	12	12	⇒	0	25	24	↓	-1
医薬品	6	30	31	↑	1	19	19	⇒	0
情報・通信業	4	45	51	↑	6	11	11	⇒	0
精密機器	2	12	12	⇒	0	14	10	↓	-4
その他金融業	2	3	3	⇒	0	1	0	↓	-1
全体	82	135	131	↓	-4	123	115	↓	-8

※表の最下段については、会社数は上表の会社数の合計を示しており、平均保有銘柄数については全体の平均を算出している。

3.政策保有株式の変動状況別内訳

次に、2021年3月期から2022年3月期にかけての政策保有株式の変動状況別内訳を、非上場株式及び非上場株式以外の種類の別に調査を行った。（表2及びグラフ1）

調査の結果、非上場株式、非上場株式以外の

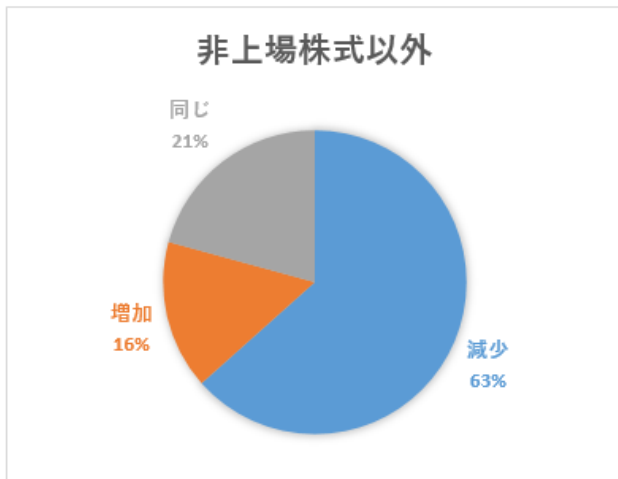
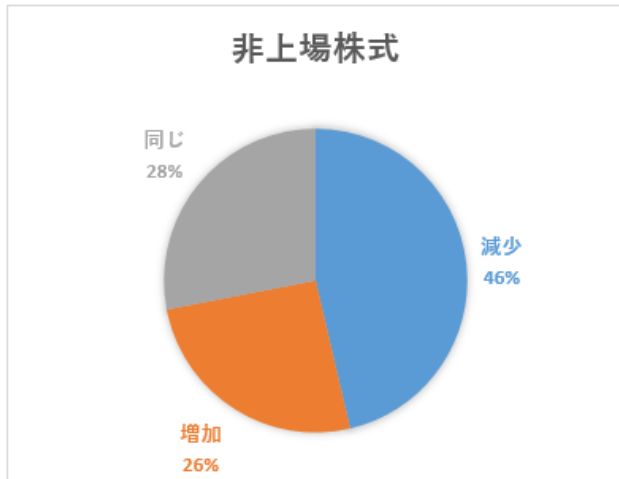
株式ともに、対前期比較で減少した会社が多く、政策保有株式の縮減は各社別にみても進展していることが確認された。また、非上場株式、非上場株式以外の種類の別にみると、非上場株式以外の株式の方が対前期で減少した割合が大きかった。

（表2）変動状況別内訳（会社数・割合）

変動状況別内訳（会社数）	減少	増加	同じ	総計
非上場株式	38	21	23	82
非上場株式以外	52	13	17	82

変動状況別内訳（割合）	減少	増加	同じ	総計
非上場株式	46%	26%	28%	100%
非上場株式以外	63%	16%	21%	100%

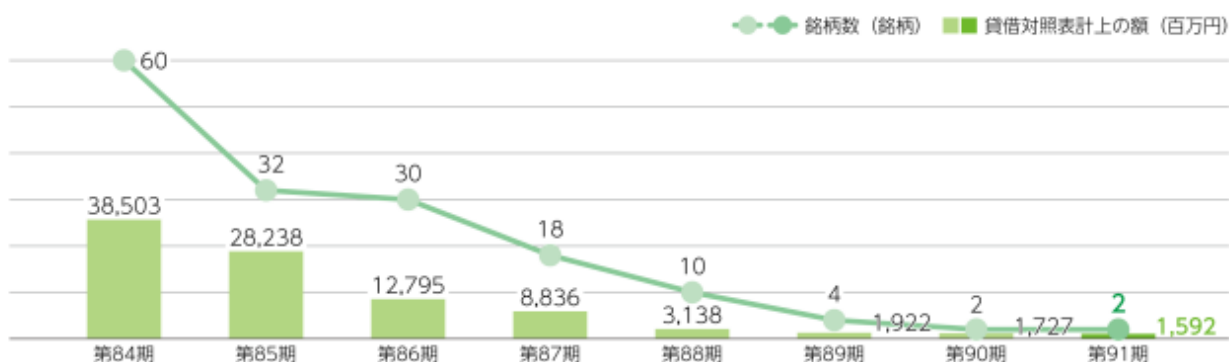
（グラフ1）政策保有株式の変動状況別割合



4.開示事例

以下に、政策保有株式の開示例として削減状況の推移や、目標と進捗状況などを可視化して開示している事例を紹介する。

純投資目的以外の目的で保有する上場株式の銘柄数および貸借対照表計上額の合計額の推移



(政策保有株式の削減実績について)

2021年度は538億円(取得原価)の削減を行い、139社で政策保有株式の残高がゼロになりました。

政策保有株式残高 (国内上場株式の取得原価)



売却及び売却合意額 (国内上場株式の取得原価)



(*)1) ヘッジポジションの持値改善実施に伴う政策保有株式買戻しによる取得原価の増加分(636億円)。

(*)2) 2020年度における取得原価増加銘柄については、増加前の取得原価をベースとしております。

おわりに

以上の通り、保有銘柄数の増減状況の観点からは、2021年3月期から2022年3月期にかけて、政策保有株式の縮減は僅かながらも進んだように見受けられる。一方で、冒頭記載した通り、ディスクロージャーワーキング・グループ報告においては、投資家との対話という観点で、政策保有株式の保有状況の開示においては、課題

も残されている。

保有銘柄数や貸借対照表計上額という数値化できる部分において今後も縮減状況を示すとともに、経営戦略上引き続き保有することとなる政策保有株式については、その保有の合理性等を定性的・定量的な観点から投資家に分かりやすく示していくことが求められる。

以上

(出所) 株式会社ディスクロージャー&IR総合研究所の調査による