

日本の金融商品会計と コーポレート・ガバナンス開示規制

— 持合株式の時価会計・保有目的の開示と会社支配機能を中心に —

箕輪 徳 二

目 次

はじめに — 問題の所在 —

1. 金融商品会計の導入の経緯
2. 「金融商品会計基準」導入とその規制
3. 上場会社のコーポレート・ガバナンス（企業統治）に関する開示内容の充実
— 政策目的で保有する株式会社を中心に —
4. 金融商品会計基準適応と株式所有構造の変化
— 株式持合いと会社支配機能 —

おわりに

はじめに — 問題の所在 —

本稿は、日本の株式会社が所有する「その他有価証券」等の金融商品の時価会計制度、その開示規制の充実導入がもたらす日本的な株式持合構造への影響を実態的に分析考察する。このため、日本の金融商品会計制度の変遷、及び上場会社のコーポレート・ガバナンス（企業統治）に関する開示内容の充実規制の導入を考察した後、三菱UFJフィナンシャル・グループの「政策的保有目的有価証券」をケースに分析し、これが、今なお会社支配機能の安定化のために機能していることを解明する。

戦後日本の株式所有は、事業会社と金融機関等の法人が、上場株式の過半を相互保有する、株式所有の法人化を形成してきた。いわゆる会社による会社の株式を持合う円環状支配構造である。この日本の大規模株式会社間における株式持合が、

戦後の株式所有構造の大きな特徴である。その株式所有構造は、同系の金融機関同士、同系の事業会社と金融機関、同系の事業会社同士が相互に株式を持合う、いわゆる、企業集団内の会社同士で株式持合う円環状支配構造である。

その代表的な企業集団が、三井、三菱、住友、芙蓉、第一勧銀、三和の6大企業集団である。その集団の紐帯は、株式持合い、同系金融機関によるグループ企業への系列融資、役員派遣である。企業集団は、銀行を中心とする金融機関、総合商社を中核とする社長会を構成し、定期的に社長会を開催し、情報交換を行っているといわれる。

株式持合は、株式の買占めやM & Aを回避するために段階的に進行してきたとされる⁽¹⁾。

こうした銀行を中核とする株式持合いによる企業集団形成は、グループ企業相互に「経営の安定」をもたらすことを通じて、経営者に長期・安定的経営を実現する手段として機能してきたと考えられている。株式持合による日本の経営は、英米に

比較して長期安定的なリスクの高い長期の設備投資を可能にした。この株式持合構造は、戦後の日本の高度経済成長をもたらした会社経営安定化システムとして、そのメリットが認識されてきている。

しかし、1990年（平成2年）以降のバブル経済崩壊後の銀行による不良債権、株式評価損の巨額な発生とその処理の過程で、国内の慢性的な需要不足と円高が続く日本経済は、長期に経済が停滞し、ついに1997年（平成9年）北海道拓殖銀行の経営破綻、山一証券の自主廃業、翌年の日本債券信用銀行、日本長期信用銀行の相次ぐ大手銀行の経営破綻に見舞われ、金融市場の不安定性が一挙に高まったのである。こうした状況で、政府による銀行への公的資金の注入が行われるなか、都市銀行10行（東京三菱、さくら、住友、三和、東海、一勧、富士、日本興行、大和、あさひ）の再編統合が起り、1996年4月に東京三菱銀行、1999年8月みずほフィナンシャルグループ（以下、みずほFGと称す）、同年10月三井住友銀行、2002年1月UFJ銀行、2003年3月りそな銀行（〈埼玉県内のあさひ銀行を会社分割し、埼玉りそな銀行〉残りりそなと大和銀行統合）の5銀行体制となったのである⁽²⁾。こうして1990年代後半から2002年にかけて銀行を中核とする企業集団の再編が起り、企業集団間の垣根を越えた再編・統合が始まったのである。

こうした企業集団間の銀行再編・統合が起こった金融市場、経済状況の背景には主に次の3点があると考えられる。

その1つが、2000年に株価が下落、翌年の2001年には地価が下落し始め、バブル経済が崩壊し、大手銀行が多額の不良債権⁽³⁾と株式評価損を抱え⁽⁴⁾、その処理には、自己資本を毀損する状況が発生し、日本の大手銀行の財務体質を極度に悪化させ、金融市場を不安定化させることになったことである。おりしも、1988年（昭和63年）7月にはG10中央銀行総裁会議で銀行の自己資本比率規制に関する国際的合意（バーゼルI）が成立した。これを受け、日本の銀行の自己資本規制は、1993年（平成5年）3月末から国際的に活動

する銀行には8%以上を、国内だけで活動する銀行には4%以上が求められた。

大手都市銀行のこの自己資本比率8%達成のために、1998年3月末に2年間の時限立法として「土地再評価法」を実施し（その後2回延長2002年3月31日まで）、都市銀行8行の事業用の土地再評価差額2兆7,094億円を計上した（その60%を自己資本に加算可能）。さらに、1999年（平成11年）3月末に、金融再生委員会が、大手15行に7兆4,592億円の公的資金を注入、うち、東京三菱を除く都市銀行8行に5兆4,090億円を注入した。これらの銀行の自己資本充実のための政策は、大手行の不良債権処理のために大きな貢献をした⁽⁵⁾。つまり、この時期、不良債権、株式評価損の累増による大手銀行経営の行き詰まりに直面し、金融市場の不安定化をもたらしたことである。

その2つが、上場会社（銀行業、証券業除く）の1998年（2,399社）⁽⁶⁾の当期利益、株主資本利益率（自己資本利益率＝当期利益/自己資本）がバブル経済ピークの1989年以降著しく低下し、それに伴い株価も低下し続けることになり、持合株式保有が、評価損を累増させ、持合株式保有が経営上大きなリスク要因となったことである。

その実態を見ると、上場会社の'89年度の税引後当期利益7兆円、株主資本利益率7.67%が、'95年度（平成7年度）にはそれぞれマイナス6千億円、マイナス0.4%、2001年（平成13年度）マイナス6,120億円、マイナス0.38%、その後、'02年度（14年度）96兆5千億円、4.09%に回復、'06年度には22兆2千億円、9.19%まで高まったが、一転して'08年度1兆2千億円、0.52%へ低下し、'10年度13兆7,000億円、6.08%で推移した。

日経平均株価は、バブル景気のピークの1989年12月29日38,915.87円を付け、翌年'90年10月1日20,221.86円の安値を付け、それ以降下落し続け、2001年9月17日に9,504.41円の安値を付け1万円を割り、'03年4月28日に7,607.88円まで下げた。'05年12月29日に12,163.89円の高値を付けたが、'08年11月21日に7,162.90円の安値を再び付け、その後も株価は低位に推移して

いる。つまり、法人の持合株式の保有が、相当の評価損を発生させており、保有株式の大きい銀行等を中心に、会社経営上大きなリスクとなってきたのである。

その3つが、2001年（平成13年）3月期から金融商品の時価会計が導入され、短期保有の売買目的有価証券、持合株式であるその他有価証券（2001年4月1日以降開始事業年度適用、1年度前より先行適応可）に時価評価の適用が開始されたことである。これにより持合株式の時価評価は、株価低迷のなか、上述したように相当大きな経営上のリスクをもたらしており、重要な経営政策的な持合株式以外は、リスク解消のため持合株式は、徐々に放出されてゆき、相当程度に持合株式の解消が見られる。

ところで、法人所有されてきた株式有価証券の会計処理はどのようになされて来たのであろうか。

これまで会社が、保有する株式等有価証券の会計上の処理は、取得原価で計上されてきた。なお、時価が著しく下落し帳簿価額に回復の見通しがない場合は、帳簿価格を下落した時価に評価代える低価法を採用してきた。

このため、上場会社は、業績の悪い時に、有価証券の含み益を実現する有価証券の益出しを行い、利益の平準化を図る、含み益経営が指向されてきていた。いわゆる、有価証券が益出し操作、利益操作に利用されてきた。他方、株式有価証券の取得原価、低下法の評価が、バブル経済崩壊後の1990年以降、株価が下落するなかで、株式有価証券の含み損失の先送りがなされ、不健全な経営が行われた原因の一つに考えられてきた。さらに、株式持合いによる取得原価評価は、会社同士に資本金の空洞化をもたらし⁽⁷⁾、他社の株式の有価証券の時価評価額が貸借対照表の借方の資産価値に反映していない、実際の貸借対照表の資産価値と乖離した情報開示になっていた。

2001年3月期から金融商品の時価会計が導入され、短期保有の売買目的有価証券、持合株式であるその他有価証券（2001年4月1日以降開始事業年度適用、1年度前より先行適応可）に時価評価の適用が開始された。持合株式であるその他

有価証券の時価評価の導入は、持合株式を形成していた大規模株式会社には、株価低迷がもたらす、株式評価損、株式評価差額のマイナス計上を余儀なくさせ、自己資本の毀損問題として大きな影響をもたらしたと考えられる。

そこで本稿では、金融商品会計基準の導入の背景と影響を分析し、株式持合いの持株目的開示を規制するコーポレート・ガバナンス規制開示がもたらす株式保有の法人化への影響について三菱UFJフィナンシャル・グループをケースに分析する。

1. 金融商品会計の導入の経緯

金融商品会計の変化の兆しは、1996年6月20日、大蔵省が一般事業会社の保有する株式、債権、デリバティブに時価会計の導入の方針を決め、企業会計審議会の特別部会で、2年程度審議したのち、時価会計導入のための商法などの関連法制の改正作業に入ることを示したことはじまる。その1年後の1997年5月30日に、企業会計審議会が金融商品会計基準に関する中間報告の最終案を公表した。

その後、1999年1月に企業会計審議会から『金融商品に係る会計基準の設定に関する意見書』および『金融商品に係る会計基準』が公表され、ここに従来の金融商品会計処理である取得原価会計に、時価評価の一部の導入が決まるのである⁽⁸⁾。

2000年1月31日に、日本公認会計士協会は、2001年3月期から導入する金融商品の時価会計の実務指針を正式に発表した。

そして、2006年5月施行の会社法および同法に合わせて公表された複数の会計基準等を踏まえ⁽⁹⁾、改正がなされ、2006年8月11日に、ASBJ（Accounting Standards Board of Japan：企業会計基準委員会⁽¹⁰⁾）が企業会計基準10号「金融商品に関する会計基準」を公表した。実務では、日本公認会計士協会から「金融商品会計に関する実務指針」や「金融商品会計に関するQ & A」が公表された。

従前の日本の金融商品の会計基準には、金融商

品全般にわたる会計基準の定めがないため、デリバティブ取引や資産の証券化等、新しい取引に十分対処できない問題が生じていた。さらに、取得原価を中心としており、金融商品の時価が正確に財務諸表に反映されていないため、前述の通り、有価証券の含み損益を実現する利益操作がなされ、経営者の経営上のリスクをカバーする手段としてしばしば利用されてきていたのである。

新しい会計基準は、金融商品に対して包括的に適用し、金融商品を取得原価ではなく、原則として時価で評価することにより、これらの会計操作を防ぎ、時価による開示情報の充実を図ったのである。

さらに、2008年3月、ASBJは、改正企業会計基準第10号「金融商品に関する会計基準」（以下、「金融商品会計基準」と称す）及び企業会計基準適用指針第19号「金融商品の時価等の開示に関する適用指針」⁽¹¹⁾（以下、「本適用指針」と称す）を公表した。

この改正の背景は、「これまで金融資産については、時価評価を基本としつつその属性及び保有目的に応じた会計処理が定められ、また、有価証券やデリバティブ取引の時価等の開示が行われてきている。さらに、金融取引を巡る環境が変化する中で、金融商品の時価情報に対するニーズが拡大していること等を踏まえて、平成20年に改正された金融商品会計基準では、金融商品についてその状況やその時価等に関する事項の開示の充実を図るために、改正会計基準等を公表することとした」⁽¹²⁾のである。

2. 「金融商品会計基準」導入とその規制

(1) 1949年企業会計原則導入時の有価証券の表示とその評価

1949年7月9日の経済安定本部企業会計制度対策調査会が、中間報告「企業会計原則の設定について」を公表した。ここに、日本において「企業会計の原則」が制定され、以後この原則をベースに、企業会計の財務諸表の作成の基準が制定されるのである。

「企業会計原則」（以下、「会計原則」と称す）における有価証券の計上は、流動資産の部での「市場性ある有価証券で一時的所有のもの」（「会計原則」第三 貸借対照表原則 四 A）と、固定資産の部の「投資その他」における「子会社株式その他流動資産に属さない有価証券」（「会計原則」第三 貸借対照表原則 四 B）とに分類する。つまり、流動資産の部に計上される有価証券を、「売買目的有価証券」と呼び、固定資産の「投資その他」に計上される有価証券を「投資有価証券」と呼んでいる。

そこでの有価証券の評価は、「貸借対照表に記載する資産の価額は、原則として、当該資産の取得原価を基礎として計上しなければならない」（「会計原則」第三 貸借対照表原則 五）を受け、「有価証券については、原則として購入代価に手数料等の付属費用を加算し、これに平均原価法等の方法を適用して算定した取得原価をもって貸借対照表価額とする。ただし、取引所の相場のある有価証券については、時価が著しく下落したときは、回復する見込があると認められる場合を除き、時価をもって貸借対照表価額としなければならない。取引所の相場のない有価証券のうち株式については、当該会社の財政状態を反映する株式の実質価額が著しく低下したときは、相当の減額をしなければならない」（「会計原則」第三 貸借対照表原則 五 B）である。つまり、有価証券の評価は、取得原価を原則として、市場性ある有価証券については低価法を採用する。

しかし、1969年12月16日に大蔵省企業会計審議会が「商法と企業会計原則との調整について」を公表し、「商法の計算規定において、従属会社株式については、低価法の適用を認めないこととする」としたのである。その理由は「投資有価証券は、投資目的で長期にわたって保有される資産であるから、換金処分を予定する一時的所有の有価証券のように時価を考慮した貸借対照表価額を付することは妥当ではなく、かえって企業の財政状態及び経営成績の適正な表示を妨げる結果となる。したがって、投資有価証券については、取引所の相場のあるものであっても、低価法の適応を

認めるべきでない⁽¹³⁾としたのである。つまり、投資有価証券は、長期保有目的の有価証券であるから時価を反映させる必要がなく、取得原価で評価すべきとの考えである。

(2) 金融商品に関する会計基準

(1999年1月22日：企業会計審議会、2008年3月10日最終改正：企業会計基準委員会)

「金融商品会計に関する実務指針」(以下、「実務指針」と称す)において、金融商品は、金融資産、金融負債及びデリバティブ取引に係る契約を総称して金融商品という(実務指針第3項)である。

「金融商品会計基準」は、金融資産と金融負債を次のように定義し、その適用範囲を示す。ここでいう金融資産とは、現金預金、受取手形、売掛金及び貸付金等の金銭債権、株式その他出資証券及び公社債等の有価証券並びに先物取引、先渡取引、オプション取引、スワップ取引及びこれらに類似する取引(以下、「デリバティブ取引」という)により生じる正味の債権等をいう(「金融商品会計基準」第4項)である。金融負債とは、支払手形、借入金及び社債等の金銭債務並びにデリバティブ取引により生じた正味の債務等をいう(「金融商品会計基準」第5項)のである。

金融資産及び金融負債の範囲は、複数種類の金融資産又は金融負債が組み合わされている複合金融商品も含まれる。また、現物商品(コモディティ)に係るデリバティブ取引のうち、通常差金決済により取引されるものから生じる正味の債権又は債務についても、本会計基準に従って処理する(「金融商品会計基準」第5項注1)。

有価証券の範囲は、原則として金融商品取引法に定義する有価証券に基づくが、それ以外のもので、金融商品取引法上の有価証券に類似し企業会計上の有価証券として取り扱うことが適当と認められるものについても有価証券の範囲に含める。なお、金融商品取引法上の有価証券であっても企業会計上の有価証券として取り扱うことが適当と認められないものについては、本会計基準上、有価証券としては取り扱わないこととする(「金融

商品会計基準」第5項注1-2)。

「金融商品会計基準」における金融商品の「時価」を次のように定義する。

時価とは公正評価額をいい、市場において形成されている取引価額、気配又は指標その他の相場(以下、「市場価格」という)に基づく価額をいう⁽¹⁴⁾。市場価額がない場合には合理的に算定された価額を公正な評価額とする(「金融商品会計基準」第6項)である。ここでの「市場」とは公設の取引所及びこれに類する市場のほか、随時、売買・換金等を行うことができる取引システム等も含まれる(「金融商品会計基準」第6項注2)。

「合理的に算定された価額」とは、金融資産に市場価格がない場合、市場価格に準ずるものとして「合理的に算定された価額」が得られなければ、それをもって当該金融資産に付すべき時価とする。ここで市場価格がない金融資産とは、第48項の①から③まで⁽¹⁵⁾に該当しない金融資産である。そのほか、以下のような金融資産をいう(「実務指針」第63項)。

- ① 何ら広く一般に価格が公表されない金融資産又は買手と売手の双方の合意に基づく以外に価格が決定できない金融資産
- ② 取引所若しくは店頭において取引されているが実際の売買事例が極めて少ない金融資産又は市場価格が存在しない金融資産

以上のように、市場価格がない場合又は市場価格を時価とみなさない場合、時価は、基本的に、経営陣の合理的な見積りに基づく合理的に算定された価額による。ここで「合理的に算定された価額」とは、以下のような方法で算定された価額をいう。

- ① 取引所等から公表されている類似の金融資産の市場価格に、利子率、満期日、信用リスク及びその他の変動要因を調整する方法。この場合の調整数値等は、恣意性を排除した合理的なものでなければならない
- ② 対象金融資産から発生する将来キャッシュ・フローを割引いて現在価値を算定する方法、この場合変動要因等を織り込むことを考慮する。また、適応する割引率は、恣意性を排除した合理的なものでなければならない

③ 一般に広く普及している理論値モデル又はプライシング・モデル（たとえば、ブラック・ショールズ・モデル、二項モデル等のオプション価格モデル）を使用する方法。

この場合、会社が採用するモデル自体、及びモデルを用いて実際に算定する際のボラティリティ、利子率等の価格決定変数は、恣意性を排除した合理的なものでなければならない。

自社における合理的な見積りが困難な場合には、対象金融資産について上記①から③の方法に基づき算定された価格をブローカーから入手して、それを合理的に算定された価額とすることができる。また、情報ベンダー（投資に関する情報を提供する業者の総称で、経済指標、市場情報、時価情報等の提供を行っている）がブローカーの平均価格や理論値等を算定して一般に提供している場合には、それを入手して合理的に算定された価額とすることができる（「実務指針」第54項）。そして、金融資産に付すべき合理的に算定された価額は毎期同様の方法により入手し、評価の制度を高める場合を除き、みだりにこれを変更してはならない（「実務指針」第55項）である。

以上のように、金融資産の「時価」評価の概念は、市場取引価格（公正な評価額）をいう。市場取引のない金融資産の「時価」評価は、合理的に算定された価額を公正な評価額とする。合理的に算定された価額は、①取引所等から公表されている類似の金融資産の市場価格に、利子率等の変動要因を調整する方法、②対象金融資産の将来キャッシュ・フローを割引いて現在価値を算定する方法、③理論値モデル又はプライシング・モデルを使用する方法である。

③ 金融資産及び金融負債の会計処理

有価証券については⁽¹⁶⁾、保有目的等の観点から次のように分類し、それぞれ貸借対照表価額及び評価差額等の処理方法を定めている（「金融商品会計基準」第69項）。

① 売買目的有価証券

時価の変動により利益を得る目的として保

有する有価証券（売買目的有価証券）は、期末時点での時価で評価し、売却することについて事業遂行上等制約がないため、その評価差額は当期の損益として処理する（「金融商品会計基準」第15項、70項）。

② 満期保有目的の債券

満期まで保有することを目的として認められる社債その他の債券（満期保有目的の債券）は、時価が算定できるものであっても、満期まで保有することによる約定利息及び元本の受取を目的としており、満期までの間の金利変動のリスクを認める必要がないことから、原則として、償却原価法⁽¹⁷⁾に基づいて算定された価額をもって貸借対照表価額としている（「金融商品会計基準」第16項、第71項）⁽¹⁸⁾。

③ 子会社株式及び関連会社⁽¹⁹⁾株式

子会社株式及び関連会社株式は、取得原価をもって貸借対照表価額とする（「金融商品会計基準」第16項）。

子会社株式は、事業投資と同じく時価の変動を財務活動の成果とは捉えないという考え方にに基づき、取得原価によっている。なお、連結財務諸表においては、子会社純資産の実質価額が反映されることになる（「金融商品会計基準」第73項）。

関連会社株式は、他企業への影響力の行使を目的として保有する株式であることから、子会社株式と同じく事実上の事業投資と同様の会計処理を行うことが適当であり、取得原価によることとしている。なお、連結財務諸表においては、持分法により評価される（「金融商品会計基準」第74項）。

④ その他有価証券

売買目的有価証券、満期保有目的の債券、子会社株式及び関連会社株式以外の有価証券（以下、「その他有価証券」という）は、時価をもって貸借対照表価額とし、評価差額は洗い替え方式に基づき、次のいずれかの方法により処理する。i) 評価差額の合計額を純資産の部に計上する。ii) 時価が取得原価を上

回る銘柄に係る評価差額は純資産の部に計上し、時価が取得原価を下回る銘柄に係る評価差額は当期損失として処理する。なお、純資産の部に計上される「その他有価証券」の評価差額については、税効果会計を適用しなければならない（「金融商品会計基準」第18項）。なお、「その他有価証券」の決算時の時価は、原則として、期末日の市場価格に基づいて算定された価額とする。ただし、継続して適用することを条件として、期末前1カ月の市場価格の平均に基づいて算定された価額を用いることもできる（「金融商品会計基準」第18項注7）。

その他有価証券の評価差額の取り扱いの基本的な考え方は、事業遂行上必要性から直ちに売買・換金を行うことには制約を伴う要素もあり、評価差額を直ちに当期の損益として処理することは適切ではないとしている（「金融商品会計基準」第77項）。また、国際的な動向を見ても、その他有価証券に類するものの評価差額については、当期の損益として処理することなく、資産と負債の差額である「純資産の部」に直接計上する方法や包括利益を通じて「純資産の部」に計上する方法が採用されている（「金融商品会計基準」第78項）。こうした点を考慮して、本会計基準は、原則として、その他の有価証券の評価差額を当期の損益と処理することなく、税効果を調整の上、純資産の部に記載する考え方を採用したとしている。なお、評価差額は、毎期末の時価と取得原価との比較により算定することとした。したがって、期中に売却した場合には、取得原価と売却価額との差額が売買損益として当期の損益に含まれる（「金融商品会計基準」第78項、第79項）。

⑤ デリバティブ取引による正味の債権及び債務

デリバティブ取引による正味の債権及び債務は、時価をもって貸借対照表価額とし、評価差額は、原則として、当期の損益として処理する（「金融商品会計基準」第25項）。

デリバティブ取引は、取引により生じる正味の債権又は債務の時価の変動により保有者が利益を得又は損失を被るものであり、投資者及び企業双方にとって意義を有する価値は当該正味の債権又は債務の時価に求められることから、時価をもって評価するとしている。その取引により生じる正味の債権及び債務の時価の変動は、企業にとって財務活動の成果であると考えられることから、その評価差額は、当期の損益と処理している（「金融商品会計基準」第88項）。

デリバティブとは、次のような特徴を有する金融商品である（「実務指針」第6項）。

- i) その権利義務の価値が、特定の金利、有価証券価格、現物商品価格、外国為替相場、各種の価格・率の指数、信用格付け・信用指数、又は類似する変数（これらは基礎数値と呼ばれる）の変化に反応して変化する
 - ①基礎数値を有し、かつ、②想定元本が固定若しくは決定可能な決済金額のいずれか又は想定元本と決済金額の両方を有する契約である。
- ii) 当初純投資が不要であるか、又は市況の変動に類似の反応を示すその他の契約と比べ当初純投資をほとんど必要としない。
- iii) その契約条項により純額（差金）決済を要求若しくは容認し、契約外の手段で純額決済が容易にでき、又は資産の引き渡しを定めてもその受取人を純額決済と実質的に異なる状態に置く。

このようなデリバティブと呼ばれる金融取引は、先物取引、先渡取引、オプション取引、スワップ取引等がある。

⑥ 運用を目的とする金銭の信託

運用を目的とする金銭の信託は、当該信託財産の構成物である金融資産及び金融負債について、その構成物が有価証券の場合は、売買目的有価商品としてみなして、時価評価し、その合計額をもって貸借対照表価額とし、評価差額は当期の損益として処理する運用を目的とする（「金融商品会計基準」第24項注8）。

⑦ 金銭債務

支払手形、買掛金、借入金、社債その他の債務は、債務価額をもって貸借対照表価額とする。ただし、社債については、償却原価法による（「金融商品会計基準」第26項注5）。

ASBJは、2008年（平成20年）3月10日に企業会計適用指針第19号「金融商品の時価等の開示に関する適用指針」（以下、「注記事項適用指針」と称す）を発表した。その適用指針の目的は、企業会計基準第10号「金融商品会計基準」における「VII-2. 注記事項」の適用指針を定めたものである。その施行日は、2010年（平成22年）3月31日に終了する事業年度末に係る財務諸表から適用される。先行適用も認められている（「注記事項適用指針」第6項）。

「注記事項適用指針」の「4. 金融商品の時価等に関する事項(6)」において金銭債務については、貸借対照表日における時価の開示（(1)参照⁽²⁰⁾）に加えて、次の金額のいずれかを開示することができる。ただし、この場合には、当該金額の算定方法及び時価との差額についての適切な補足説明を行う、である。その開示は、i) 約定金利に金利水準の変動のみを反映した利率（貨幣の時間価値だけを反映した無リスクの利率のみを加味し、企業自身の信用リスクの変化は反映しない利率）で割り引いた金銭債務の金額。又は、ii) 無リスクの利率（企業自身の信用リスクは反映しない利率）で割り引いた金銭債務の金額である。ここに、選択的であるが、金銭債務の時価情報が注記という方法で開示可能となったのである。

⑧ 時価を把握することが極めて困難と認められる有価証券

2008年（平成20年）3月10日、企業会計基準第10号「金融商品に関する会計基準」の改正が行われた。

「時価をもって貸借対照表価額とする有価証券のうち、これまで、市場価格のないものは、例外的な取り扱いとして取得原価又は償

却原価法に基づいて算定された価額をもって貸借対照表価額とすることとしていた。しかし、金融商品の時価情報に関する開示の充実を定めた平成20年改正会計基準では、当該開示の実行性を高めるために、時価が開示されないこととなる金融商品は、時価を把握することが極めて困難と認められるものに限定されたことから、時価をもって貸借対照表価額とする有価証券に関して、その例外的な取扱は、時価を把握することが極めて困難と認められる有価証券に限定することとした」（「金融商品会計基準」第81-2項）のである。時価を把握することが極めて困難と認められる有価証券の貸借対照表価額は、次の通りである（「金融商品会計基準」第19項）。

- 1) 社債その他の債券の貸借対照表価額は、債券の貸借対照表価額に準ずる。
- 2) 社債その他の債券以外の有価証券は、取得原価をもっての貸借対照表価額とする。

「なお、市場は幅広く定義されているので、例えば、証券投資信託の受益証券で基準価格が公表されていないものであっても、当該証券投資信託の運用する金融資産又は金融負債の時価に基づき取引されるものについては、市場価格のある有価証券に該当し、時価を把握することが極めて困難と認められる有価証券には該当しないと考えられる」（「金融商品会計基準」第82項）のである。

⑨ サブプライムローン債権の証券化商品の金融資産保有目的区分表示の変更についての当面の取り扱い

2008年9月15日にアメリカの投資銀行大手リーマン・ブラザーズの経営破綻を契機にサブプライムローン債権を証券化（asset-backed securities）したRMBS（Residential Mortgage Backed Securities）、CDO（Collateralized Debt Obligation）等の金融資産の証券化商品の価格が下落、取引困難に直面し、世界の金融市場を不安に陥れた。この時にEU（欧州連合）からCDO等の金融商品についての時価会計の見直しが議論さ

れ⁽²¹⁾、アメリカ⁽²²⁾そして、日本においてその金融商品についての有価証券の区分表示変更の当面の取り扱いが公表された。

ASBJは、2008年10月28日に実務対応報告第25号「金融資産の時価の算定に関する実務上の取り扱い」を公表した。この公表目的は、「最近の金融市場における混乱を背景にした国際的な会計基準設定主体による公表物との関係で、当委員会に対して時価の算定に関する質問が寄せられている。金融資産の時価の算定は、金融商品会計基準及び金融商品実務指針等に基づいて行われるが、その理解を促すため、質問の多い点を次のように確認することにした」である。

Q1、時価とは何か。時価とは「公正な評価額をいい、市場において形成されている取引価格、気配又は指標その他の相場（以下、『市場価格』という）。市場価格がない場合には合理的に算定された価額を公正な評価とする（金商品会計基準第6項）」である。ここでの時価は、「～不利な条件で引き受けざるを得ない取引又は他から強制された取引ではなく、自らの経済合理性に基づく判断により取引を行うものである」（A-(2)）ことを基礎としている。

Q2、市場価格がある場合には、市場価格に基づく価額を時価としなければならないか。

金融資産市場で取引され、そこで成立している価格があれば、原則として当該金融資産には時価として、市場価格に基づく価額を付することになる（金融商品実務指針第48号参照）。しかし、「取引所若しくは店頭において取引されているが実際の売買事例が極めて少ない金融資産」（金融商品実務指針第53項②）や、売り手と買い手の希望する価格差が著しく大きい金融資産は、市場価格がない（又は市場価格とみなせない）と考えられるため、このような場合には、「時価

は、基本的に、経営陣の合理的な見積りに基づく合理的に算定された価額による」（金融商品実務指針第54号）である。

Q3、市場価格がない場合又は市場価格を時価とみなせないため、経営者の合理的な見積りに基づいて時価を算定する場合に留意する事項は何か。

経営者の合理的な見積りに基づく合理的に算定された価額とは、以下のような方法で算定された価額をいう。

- 1) 取引所等から公表されている類似の金融資産の市場価格に、利子率、満期日、信用リスク及びその他の変動要因を調整する方法。この場合の調整数値等は、恣意性を排除した合理的なものでなければならない。
- 2) 対象金融資産から発生する将来キャッシュ・フローを割引いて現在価値を算定する方法、この場合変動要因等を織り込むことを考慮する。また、適応する割引率は、恣意性を排除した合理的なものでなければならない。
- 3) 一般に広く普及している理論値モデル又はプライシング・モデル（たとえば、ブラック・ショールズ・モデル、二項モデル等のオプション価格モデル）を使用する方法。

この場合、会社が採用するモデル自体、及びモデルを用いて実際に算定する際のボラティリティ、利子率等の価格決定変数は、恣意性を排除した合理的なものでなければならない（金融商品実務指針第54号）。

上記1)～3)の方法に基づき算定された価額を企業から独立した第三者であるブローカーから入手して、それを合理的に算定された価額とすることができる（金融商品実務指針第54号、259号）としている。この適用は、本実務対応報告の公表前に終了した事業年度であっても、未だ公表していない財務諸表においては適用される。

引き続き、ASBJは、2008年12月5日に実務対応報告第26号「債券の保有区分の変更に関する当面の取り扱い」を公表

した。

本公表の目的は、「最近の金融市場における混乱を背景に、国際会計基準審議会（IASB）が、平成20年10月13日に国際会計基準（IAS）第39号『金融商品：認識及び測定』と国際財務報告基準（IFAS）第7号『金融商品：開示』を改正する『金融資産の保有目的区分の変更』（以下、『改正IAS』という）を公表した⁽²³⁾ことに伴い、債券の保有目的区分の変更に関する意見が寄せられている。この中には、我が国においても早急に対応すべきという意見が多いことから、当委員会では、本実務対応報告において、当面必要と考えられる取扱いを次のように示すことにした」（実務対応報告第26号第1項）のである。

会計処理等について、次のような当面必要とする取り扱いを示した。

1) 売買目的有価証券からその他有価証券への振替について

金融商品実務指針第85項は「売買目的有価証券への分類はその取得等当初の意図に基づいて行われるものであるから、取得後におけるその他有価証券への振替は認められない。ただし、資金運用方針の変更又は法令若しくは基準等の改正若しくは適用に伴い、有価証券のトレーディング取引を行わないこととした場合には、すべての売買目的有価証券をその他有価証券に振替えることができる。この場合、振替時の時価をもって振り替え、評価差額は損益計算書に計上する」（実務対応報告第26号第3項、金融商品実務指針281号）である。

当面の取り扱いとして「想定しえなかった市場環境の著しい変化によって流動性が極端に低下したことなどから、保有する債券を公正な評価額である時価で売却することが困難な期間が相当程度生じているような稀な場合においては、売買目的有価証券の定義及び要件を満たしていないのではないかという指摘がある。最近の国際的な会

計基準の動向も考慮し、本実務対応報告では、当面の間、当該指摘を認めることとした。したがって、そのような稀な場合において、企業がもはや時価の変動による利益を得ることを目的としないことを明らかにして該当する債券の保有区分を変更したときには、金融商品実務指針の定めにかかわらず、当面の間、売買目的有価証券からその他の有価証券への振替ができることとなる」（実務対応報告第26号第5項）である。この保有区分の変更による、追加情報として、注記を要求している（実務対応報告第26号第7項）。

2) 売買目的有価証券から満期保有目的の債券への振替について

金融商品実務指針第82項は、「満期保有目的の債券への分類はその取得当初の意図に基づくものであるため、取得後の満期保有目的の債券への振替は認められない」としているため、売買目的有価証券に分類した債券についても、その後満期まで保有することに意思決定を行ったとしても、満期保有目的の債券に振り替えることはできない（実務対応報告第26号第8項）。しかし、「本実務対応報告では、第5項と同様に、第5項で示されたような稀な場合において、企業がもはや時価の変動により利益を得ることを目的としないことを明らかにし、且つ満期保有目的の債券の定義及び要件を満たしうえて該当する債券の保有目的区分を変更し終わったときには、金融商品実務指針の定めにかかわらず、当面の間、売買目的有価証券から満期保有目的の債券への振替ができる」（実務対応報告第26号第9項）。この振替についても前記同様注記事項を要求している（実務対応報告第26号第11項）。

3) その他有価証券から満期保有目的債券への振替について

現行では、第8項で示したように、「売却可能性が否定できなかったため、その他

有価証券にいったん分類した債券を、その後満期まで保有することに意思決定を行ったとしても、満期保有目的の債券に振り替えることはできない」(実務対応報告第26号第12項)としている。しかし、本実務対応報告では、「最近の金融市場における混乱や国際的な会計基準の取り扱いを考慮し、想定し得なかった市場環境の著しい変化によって流動性が極端に低下したことなどから、保有する債券を公正な評価額である時価で売却することが困難な期間が相当程度生じているような稀な場合においては、満期保有目的の債券の定義及び要件を満たしたうえで保有目的の区分を変更したときには、金融商品実務指針の定めにかかわらず、当面の間、その他有価証券から満期保有目的の債券への振替ができること」(実務対応報告第26号第13項)にしたのである。

この保有区分を変更した時は、「金融商品実務指針第283項に従って、その時点(振替時)の時価をもって振り替えるが、振替時に生じる評価差額は、その他有価証券に係る評価差額として純資産の部に計上し、満期までの期間にわたって償却減価法の処理に準じて損益に振り替えることになる。～その他有価証券に係る評価差額については、通常の場合と同じように、税効果会計を適用する」(実務対応報告第26号第15項)である。この区分変更による、注記事項は必要である(実務対応報告第26号第17項)。

4) 適用時期等について

本実務対応報告は、当分の間、認められることとされた会計処理であることから、本実務対応報告公表日から平成22年3月31日までの適用とする(実務対応報告第26号第18項)⁽²⁴⁾。

以上のように、当面の間、日本の有価証券の保有区分の振替の会計処理を認めた。これは、2008年9月15日リーマン・ブラザーズの倒産を契機に、サブプライムローン債権の証券化商品の取引

の停止状態、金融市場の不安定化に対応する、世界的な金融商品の会計処理基準の見直しに準拠して、日本の金融商品会計処理の見直しが、期間を限定して行われたということである。

アメリカ金融資本主義時代の金融危機に対しての金融商品会計処理基準の危機(crisis)対応と見ることができる。つまり、金融資本主義の金融取引の時価(公正価値)情報の投資家への投資情報開示の有用性を高めるべく、FASB, IASで早くから適用されてきたが、もともと金融資本主義時代の金融取引の時価情報の開示の危うさを露呈したのが、今度の金融商品会計処理基準の期間限定の弾力化である。その会計処理の経済的意味は、金融商品の保有損失の先送り会計処理・損失隠ぺい会計処理とも受け取られるものである。

(4) 注記事項による金融商品に関する一層の情報開示(企業会計適用指針第19号「金融商品の時価等の開示に関する適用指針」2008年(平成20年)3月10日)

前述したようにASBJは、2008年(平成20年)3月10日に企業会計適用指針第19号「金融商品の時価等の開示に関する適用指針」(以下、「注記事項適用指針」と称す)を発表した。この「注記事項適用指針」は、企業会計基準第10号「金融商品会計基準」における「VII-2. 注記事項」を適用する際の指針を定めることを目的としている。

特に、「注記事項適用指針」で注目されるのは、「その他有価証券」の勘定科目に属する、「持合株式」についての取組方針を、2010年(平成22年)3月31日末作成の財務諸表から開示強制したことである。なお、③金融商品に係るリスク管理体制の1)、2)は、2011年(平成23年)3月31日以降終了する事業年度末日に係る財務諸表から適用する。

この持合株式に関わる注記事項を中心に、どのように定めているかを見る。

注記事項の概要は、「金融商品の状況に関する事項」及び「金融商品の時価等に関する事項」を注記することを要求している。ただし、重要性が乏しいものは注記を省略することができる。なお、

連結財務諸表において注記している場合には、個別財務諸表において記載することを要しない（「注記事項適用指針第3項、第4項」）。

金融商品の状況に関する事項（「金融商品会計基準40-2(1)①」、「注記事項適用指針」3項）は、次の注記事項の開示を求めている。

それは、①金融商品に対する取組方針、②金融商品の内容及びそのリスク、③金融商品に係るリスク管理体制、④金融商品の時価等に関する事項についての補足説明、である。

このうち「その他有価証券」との関わりでは、

①金融商品に対する取組方針が重要である。

その詳細規定は次のようである。1) 金融商品の取組方針には、金融資産であれば資金運用方針、金融負債であれば資金調達方針及びその手段（内容）、償還期間の状況などが含まれる。2) 金融資産と金融負債との間や金融商品と非金融商品との間に重要な関連がある場合には、その概要を記載する。3) 金融商品の取扱いが主たる業務である場合には、当該業務の概要について記載する、必要がある。つまり、持合株式における「その他有価証券」とのかかわりでは、1)の金融資産の資金運用方針の開示が注目される。なぜなら、企業が、持合株式として所有のための資金の運用方針がどのようなものであるかが重要な注記事項開示になるからである。

②金融商品の内容及びそのリスクでは、デリバティブ取引について、取引の内容、取引に係るリスクのほか、取引の利用目的（ヘッジ会計を行っている場合には、ヘッジ手段とヘッジ対象、ヘッジ方針及びヘッジの有効性の評価方法等についての説明含む）を記載する、である。

③金融商品に係るリスク管理体制では、リスク管理の方針、リスク管理規程及び管理部署の状況、リスクの減殺方法又は測定手続等が含まれる。特に、総資産及び総負債の大部分を占める金融資産及び金融負債の双方が事業目的に照らして重要であり、主要な市場リスクに係るリスク変数（金利や為替、株価等）の変動に対する当該金融資産及び金融負債の感応度が重要な企業は、第4項(1)に基づき注記される科目について、次の1)又は2)

の事項を記載する。リスク管理上、市場リスクに関する定量的分析を利用しているか否かに応じて、次の1)定量的分析を利用している金融商品、又は2)定量的分析を利用していない金融商品、の事項を記載する、である。

1) 定量的分析に基づく情報及びこれに関連する情報

2) リスク変数の変動を合理的な範囲で想定した場合における貸借対照表日の時価の増減額及びこれに関連する情報等

④ 金融商品の時価等に関する事項（改正会計基準第40-2項(2)、「注記事項適用指針」第4項、5項）

1) 原則として、金融商品に関する貸借対照表の科目ごとに、貸借対照表計上額、貸借対照表日における時価及びその差額並びに当該時価の算定方法を注記する。

2) 有価証券については、1)に加えて、保有目的ごとの区分に応じ、その有価証券の保有ごと⁽²⁵⁾の時価評価及びその差額（「売買目的有価証券」は当期の損益に含まれた評価差額）、保有目的の変更に関する事項及び減損処理に関する事項を注記する。

3) デリバティブ取引（ヘッジ会計が適用されているものを含む。）については、1)に加えて、取引の対象物の種類（通貨、金利、株式、債券及び商品等）ごとに、ヘッジ会計が適用されていないものと適応されているものに区分し、契約額、時価及び時価の算定方法等を注記する。

4) 金銭債権及び満期がある有価証券（ただし、売買目的有価証券を除く）については、償還予定額の合計額を一定の期間に区分した金額を注記する。

5) 社債、長期借入金、リース債務及びその他の有利子負債については、返済予定額の合計額を一定の期間に区分した金額を注記する。

6) 金銭債務については、貸借対照表日における時価の開示(1参照)に加えて、次の金額のいずれかを開示することができる。た

だしこの場合には、当該金額の算定方法及び時価との差額について適切な補足説明を行うのである。1) 約定金利に金利水準の変動のみを反映した利子率（貨幣の時間価値だけを反映した無リスクの利子率の変動のみを加味し、企業自身の信用リスクの変化は反映しない利子率）で割り引いた金銭債務の金額。2) 無リスクの利子率（企業自身の信用リスクの変化は反映しない利子率）で割り引いた金銭債務の金額のいずれかを開示することができる。

保有有価証券が、時価を把握することが極めて困難と認められるため、時価を注記していない金融商品については、当該金融商品の概要、貸借対照表計上額及びその理由を注記する（「注記事項適用指針」第5項）。

これまで有価証券やデリバティブ取引の時価等の開示が行われてきたが、改正会計基準等では、金融商品全般に広げている。なお、本適用指針の参考（開示例）において、時価の算定方法等の記載例が示されている。

⑤ 四半期財務諸表における注記事項（「注記事項適用指針」第40項）

企業会計基準第12号「四半期財務諸表に関する会計基準」及び企業会計基準適用指針第14号「四半期財務諸表に関する会計基準の適用指針」第80項(2)では、1) 時価のある満期保有目的の債券、時価のあるその他有価証券については有価証券の種類ごとに四半期貸借対照表計上額及び取得原価又は償却原価とその差額、そして2) デリバティブ取引（ヘッジ会計適用の分は除く）の取引対象物の種類（主な通貨、金利、株式、債券及び商品等）ごとの元本相当額、時価及び評価損益について、前年度末と当該四半期会計期間末を比較して著しい変動がある場合に、当該四半期会計期間末の情報を注記することとしている。

3. 上場会社のコーポレート・ガバナンス（企業統治）に関する開示内容の充実 — 政策目的で保有する株式を中心に —

上場会社のコーポレート・ガバナンス（企業統治）に関する開示内容の充実を図るため、金融庁は「企業内容等の開示に関する内閣府令」の改正を行った⁽²⁶⁾。その施行日は、2010年（平成22年）3月31日以後終了する事業年度に係る有価証券報告書からである。これは、「金商法」の規程に基づく「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」である。この改正の主な事項は、次の4点である。

その1つは、上場会社のコーポレート・ガバナンス（企業統治）に関する開示内容の充実のため、企業内容等の開示に関する内閣府令の改正で(1)コーポレート・ガバナンス体制、(2)役員報酬、(3)株式保有状況である。

その2つは、「投資法人及び特定目的会社に係る継続企業等の前提の開示」で、平成22年2月12日に「企業内容等の開示に関する内閣府令（案）」等において公表し、平成22年3月23日に「特定有価証券の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」等公布予定を公表した。その主な内容は次のとおりである⁽²⁷⁾。

- (1) 特定有価証券に係る有価証券届出書等に記載すべき財務諸表は、特定有価証券に係る有価証券届出書における「ファンドの経理状況」等に記載すべき財務諸表について、財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則等の改正により、財務諸表には比較情報（最近計算期間の財務諸表に記載された事項に対応する直前計算期間の財務諸表に係る事項）が記載されることから、従来のように最近2計算期間の財務諸表ではなく最近計算期間の財務諸表のみ等とするため、有価証券届出書等の様式の「記載上の注意」を改正する。
- (2) 公開買付届出書に記載すべき財務諸表は、公開買付届出書の「公開買付者の状況」の「経理の状況」において記載すべき財務諸表

についても、(1)と同様に最近事業年度の財務諸表のみ等とするため、公開買付届出書の様式の「記載上の注意」を改正する。

- (3) その他として、(a)有価証券届出書の「業績等の概要」に記載すべき四半期情報は、有価証券届出書の「経理の状況」において、最近連結会計年度終了後の状況として四半期連結貸借対照表を掲げた場合には、四半期連結キャッシュ・フロー計算書を記載しない四半期連結累計期間においても「業績の概要」の記載を義務付けるため、有価証券届出書の様式の「記載上の注意」を改正する。(b)有価証券届出書の「経理の状況」に記載すべき四半期連結財務諸表等は、四半期報告書の記載内容の簡素化の一環として、平成23年4月1日以後に開始する連結会計年度に属する四半期連結会計期間に係る四半期報告書について、四半期連結キャッシュ・フロー計算書の記載の義務付けは第2四半期連結累計期間に係るもののみとされました。このため、有価証券届出書の「経理の状況」に記載すべき平成23年4月1日以後開始する連結会計年度に属する四半期連結累計期間に係る四半期連結財務諸表についても同様に取扱うため、有価証券届出書の四半期連結財務諸表に係る改正についての適用日を定めた「四半期連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則等の一部を改正する内閣府令（平成23年3月31日内閣府令第10号）」附則第8条の規定を改正し、同内閣府令による企業内容等の開示に関する内閣府令の改正に係る有価証券届出書については、平成23年3月31日以後に終了する連結会計年度を最近連結会計年度とする連結財務諸表から適用する。以上の(1)の施行は平成23年9月30日以降終了する計算期間を最近の計算期間とする有価証券届出書等から適用するである。

その3つは、有価証券信託受益証券であって振替機関が取り扱うもの（以下、「振替受益権」という）について、振替受益権の発生時の記録又は記録手続の通知に係る費用を信託財産に含めるこ

とができることを明確化するための「企業内容等の開示に関する内閣府令及び特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令」の改正である。施行日は平成22年7月1日である。

その4つは、「有価証券売り出し」に係る開示規則に係る金融庁告示規定で、適用は平成22年4月1日である。

次には、上場会社のコーポレート・ガバナンス（企業統治）に関する開示内容の充実のため、企業内容等の開示に関する内閣府令の改正の「株式保有状況」の開示規制を見る。

(1) 株式保有状況（第二号様式・記載上の注意（(57) a (e)）

① 政策投資目的で保有する株式について開示（記載上の注意(57) a (e) i・ii・iii）は次のとおりである。

- i) 投資有価証券に区分される株式（投資株式）のうち純投資目的以外の目的で保有する株式についての銘柄数・貸借対照表計上額の合計額を開示する。
- ii) 純投資目的以外の目的で保有する上場投資株式（特定投資株式）（提出会社が議決権行使権限を有する上場銘柄（みなし保有株式）を含む。）のうち、当事業年度及び前事業年度のそれぞれについて、銘柄別に貸借対照表計上額が資本金額の1%を超えるもの（それぞれについて、銘柄数が30銘柄に満たない場合には、貸借対照表計上額の上位30銘柄に該当するもの）について、特定投資株式とみなし保有株式に区分して、銘柄・株式数・貸借対照表計上額・具体的な保有目的を開示する、である。

ここでの「みなし保有株式」とは、例えば、保有株式を信託銀行に信託に出して信託受益権を譲渡したが、当該株式に係る議決権行使の指図権限を有するものをいう、である。ここで、上位30銘柄には「みなし保有株式」銘柄が含まれるが、「みなし保有株式」については10銘柄を上限とする。なお、「みなし保有株式」以外の株式が20銘柄に満たない場合には、合計で30銘柄となるよ

う「みなし保有株式」の銘柄数が増加する。

iii) 提出会社が持株会社の場合

イ) 提出会社及び連結子会社のうち、投資株式の貸借対照表計上額（投資株式計上額）が最も大きい会社（最大保有会社）が保有する投資株式について、i)・ii)と同じ基準で記載する。

ロ) 最大保有会社の投資株式計上額が、提出会社の連結貸借対照表上の投資有価証券である株式の連結貸借対照表計上額の3分の2を超えない場合には、提出会社及び連結子会社の中で次に投資株式計上額が大きい会社が保有する投資株式について、i)・ii)と同じ基準（但し、上位30銘柄は上位10銘柄）で記載する。

ハ) 提出会社が最大保有会社に該当しない場合には、ロ)と同様、i), ii)と同じ基準（ただし、上位30銘柄は上位10銘柄）で記載する。

ここで、持株会社とは、子会社の経営管理を行うことを主たる業務とする会社をいう、である。

以上の政策投資目的で保有する株式について開示の適用時期は次のとおりである。

A, 前記 i) に行いては、2010年（平成22年）3月期有価証券報告書等から適用する。

B, 前記 ii) については次の通りである。

[銀行・保険会社以外の上場会社]

a 平成22年3月期有価証券報告書等。平成22年3月期の貸借対照表計上額が資本金額の1%を超える銘柄（銘柄数が10銘柄に満たない場合には、貸借対照表計上額の上位10銘柄に該当するもの）を記載する。

b 平成23年3月期有価証券報告書等から本則を適用する。なお、前期分についてはaの銘柄を記載する、である。

[銀行・保険会社]

a 平成22年3月期有価証券報告書等。平成22年3月期の貸借対照表計上額の上位10銘柄を記載する。なお、提出会社以外

の最大保有会社（iii)のイ)がある場合には、提出会社に代えて、当該最大保有会社の上位10銘柄に該当するものを記載する（①のi)・②の事項を含む。）である。

b 平成23年3月期有価証券報告書等

平成23年3月期の貸借対照表計上額が資本金額の1%を超える銘柄（50銘柄を上限）（銘柄数が30銘柄に満たない場合には、貸借対照表計上額の上位30銘柄に該当するもの）を記載する（①のi)・②の事項を含む）。なお、提出会社以外の最大保有会社がある場合には、提出会社に代えて、平成23年3月期の貸借対照表計上額が資本金額の1%を超える銘柄（50銘柄を上限）（銘柄数が30銘柄に満たない場合には、貸借対照表計上額の上位30銘柄に該当するもの）を記載する（①のi)・②の事項を含む）。また、前期分についてはaの10銘柄を記載する。

c 平成24年3月期有価証券報告書等から本則適用（前期分についてはbの銘柄を記載する。）する。

C, 上記 ii) の（みなし保有株式）については、23年3月期有価証券報告書等から適用する。

D, 上記 iii) については、23年3月期有価証券報告書等から適用する。（ただし、銀行等は24年3月期有価証券報告書等から適用するが、Bのとおり対応する。）

② 純投資目的で保有する株式について（記載上の注意（57）9a(e)iii)

i) 提出会社（①のiii)に該当する会社を含む）が純投資目的で保有する投資株式を、上場株式・非上場に区分し、当事業年度及び前事業年度における貸借対照表計上額並びに当事業年度における受取配当額、売却損益及び評価損益を記載する。

ii) 当事業年度において保有目的を純投資目的から純投資目的以外の目的に、又は純投資目的以外の目的から純投資目的に変更したものがあつた場合には、それぞれ区分して、銘柄ごとに、銘柄・株式数・貸借対照表計

上額を記載する。本規則は、平成22年3月期有価証券報告書等から適用する、である。

以上のように、2010年（平成22年）3月31日期の有価証券報告書等の開示に、投資有価証券に区分される株式（投資株式）のうち純投資目的以外の目的で保有する株式（特定投資株式）の目的の有価証券について、当事業年度及び前事業年度のそれぞれについて、銘柄別に貸借対照表計上額が資本金額の1%を超えるもの（それぞれについて、銘柄数が30銘柄に満たない場合には、貸借対照表計上額の上位30銘柄に該当するもの）について、特定投資株式と「みなし保有株式」に区分して、銘柄・株式数・貸借対照表計上額・具体的な保有目的の開示を強制される（第二号様式・記載上の注意（(57) a (e) ii））。したがって、企業内容等の開示に関する内閣府令の改正は、上場会社に持合株式の株式保有目的の開示を求めたのである。

(2) 政策投資的株式所有の実態分析 — 三菱UFJ フィナンシャル・グループのケース —

前述の通り、上場会社のコーポレート・ガバナンス（企業統治）に関する開示内容の充実を図るため、企業内容等の開示に関する内閣府令の改正を行った。その施行日は、2010年（平成22年）3月31日以後終了する事業年度に係る有価証券報告書からである。その内容は、投資有価証券に区分される株式（投資株式）のうち純投資目的以外の目的で保有する株式（特定投資株式）についての銘柄数・貸借対照表計上額の合計額、その保有目的を開示するものである。

ここで2011年3月末（上位10銘柄）、2012年3月末（上位34銘柄）の三菱UFJ フィナンシャル・グループ（以下、MUFGと称す）の政策投資株式の保有目的等の開示を見ると次のとおりである。

MUFGの2012年（平成12年）3月末の株式の保有状況

イ. 保有目的が純投資目的以外の目的である投

資株式	
銘柄数	3 銘柄
貸借対照表計上額の合計額	8,031 億 97 百万円

ロ. 当社の連結子会社の中で、投資株式の最大保有会社に該当する株式会社三菱東京UFJ銀行について、その株式等の保有状況は以下のとおりです。

a. 保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式	
銘柄数	3,352 銘柄
貸借対照表計上額の合計額	3 兆 2,661 億 36 百万円

b. 保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式の保有区分、銘柄、株式数、貸借対照表計上額及び保有目的

すなわち、MUFG（持株会社）の政策投資目的の保有最大の特定投資株式が、三菱東京UFJ銀行である。MUFGの特定投資株式の開示規制により、最大保有会社（三菱東京UFJ銀行）の投資株式の保有目的を保有株式上位30位まで開示している。その開示規制は、「提出会社が持株会社の場合、「提出会社及び連結子会社のうち、投資株式の貸借対照表計上額（投資株式計上額）が最も大きい会社（最大保有会社）が保有する投資株式について、i）・ii）」と同じ基準で記載する」である。

その詳細規制は、「純投資目的以外の目的で保有する上場投資株式（特定投資株式）（提出会社が議決権行使権限を有する上場銘柄（みなし保有株式）を含む。）のうち、当事業年度及び前事業年度のそれぞれについて、銘柄別に貸借対照表計上額が資本金額の1%を超えるもの（それぞれについて、銘柄数が30銘柄に満たない場合には、貸借対照表計上額の上位30銘柄に該当するもの）について、特定投資株式とみなし保有株式に区分して、銘柄・株式数・貸借対照表計上額・具体的な保有目的を開示する」である。MUFGは、この開示規制に従って、完全子会社の三菱東京UFJ銀行の特定投資株式の貸借対照表計上額の上位30銘柄、みなし保有株式の保有目的等を開

示している。

MUFJにおける特定投資株式、みなし保有株式の開示情報からどのような特徴があるかを分析する。

特定投資株式の銘柄については、合併前の三菱銀行企業集団銘柄である三菱商事、三菱地所、三菱電機、三菱重工業、キリンホールディングス、旭硝子、三菱ケミカルホールディングス、JXホールディングス、東京海上ホールディング、三菱自動車工業の株式会社を中心に保有する。他の企業集団等の特定投資株式銘柄は、本田技研工業、新日本製鉄、スズキ、東海銀行の主力取引先のトヨタ自動車、中部電力、三和銀行系企業集団銘柄の京セラ、シャープである。それぞれが上位保有株式34社中17社を占め、MUFGの経営支配権の地

位を安定的に保持していることが理解できる。

2011年3月末と2012年3月末における保有株式数、その株式時価評価を比較すると、上位10位銘柄は、2011年3月末の8位のリコー、9位の新日本製鉄（2011年度・12年度とも134,637,184株と変化せず、時価49,411百万円が35,813百万円に低下）、10位のシャープが、2012年3月末には、11位以下に下がり、新たに7位に東海旅客鉄道、8位に京セラ、上位10に三菱電機が10位以内に入ってきた。11位以下に順位を下げたいずれの銘柄も保有株式数にはこの期間ほとんど変化がなく、株価の低下により順位を入れ替わっただけである（図表1、2参照）。上位10位までの特定投資株式の銘柄の保有株式数の増加した銘柄は、CIMBが6位から3位に（11年3月末

図表1 MUFJの特定投資株式

(2011年3月末、貸借対照表計上額の大きい順10位銘柄)

順位	銘柄	株式数 (株)	貸借対照表計上額 (百万円)	保有目的
1	トヨタ自動車(株)	48,923,583	183,218	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
2	本田技研工業(株)	36,686,700	121,066	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
3	東日本旅客鉄道(株)	12,520,315	81,328	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
4	三菱地所(株)	45,028,360	68,893	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
5	三菱商事(株)	25,620,905	62,771	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
6	CIMB GROUP HOLDINGS BERHAD	152,732,400	61,094	発行会社グループとの資本・業務提携関係の維持・拡大の為
7	Banco Bradesco S. A.	42,612,350	58,032	発行会社グループとの資本・業務提携関係の維持・拡大を図る為
8	(株)リコー	35,943,512	52,477	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
9	新日本製鉄(株)	134,637,184	49,411	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
10	シャープ(株)	41,678,116	48,721	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

出所：MUFG『有価証券報告書』2012年3月末より作成

図表2 MUFJの特定投資株式

(2012年3月末、貸借対照表(B/S)計上額の大きい順34位銘柄)

順位	銘柄	株式数 (株)	B/S計上額 (百万円)	保有目的
1	トヨタ自動車(株)	48,923,583	163,894	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
2	本田技研工業(株)	36,686,700	114,645	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
3	CIMB GROUP HOLDINGS BERHAD	305,464,800	68,882	発行会社グループとの資本・業務提携関係の維持・拡大を図る為
4	Banco Bradesco S. A.	47,650,284	67,819	発行会社グループとの資本・業務提携関係の維持・拡大を図る為
5	三菱商事(株)	25,620,905	59,158	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
6	東日本旅客鉄道(株)	12,520,315	57,906	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
7	東海旅客鉄道(株)	66,781	44,008	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
8	京セラ(株)	5,076,339	42,793	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
9	三菱地所(株)	25,963,360	36,530	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
10	三菱電機(株)	36,849,571	36,186	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
11	新日本製鐵(株)	134,637,184	35,813	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
12	(株)リコー	35,943,512	35,080	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
13	東京海上ホールディング(株)	15,695,900	34,907	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
14	シャープ(株)	41,678,116	34,384	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
15	オリンパス(株)	13,286,586	30,745	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
16	アステラス製薬(株)	9,881,652	30,435	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
17	スズキ(株)	16,000,858	29,745	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
18	中部電力(株)	15,304,618	28,313	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
19	第一生命保険(株)	220,000	27,610	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
20	三菱自動車工業(株)	268,763,814	27,413	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
21	三井物産(株)	18,225,000	27,173	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
22	日本電産(株)	3,514,144	25,301	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
23	テルモ(株)	5,611,800	24,607	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
24	Bank of China Limited	520,357,200	24,063	発行会社グループとの資本・業務提携関係の維持・拡大の為
25	大阪瓦斯(株)	69,929,401	23,216	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
26	武田薬品工業(株)	5,741,549	22,277	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
27	JXホールディングス(株)	38,920,444	21,795	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
28	キャノン(株)	6,000,564	21,722	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
29	旭硝子(株)	20,686,104	21,637	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
30	(株)T & Dホールディングス	10,524,725	21,575	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
31	(株)三菱ケミカルホールディングス	41,105,809	21,498	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
32	キリンホールディングス(株)	19,251,958	21,042	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
33	任天堂(株)	810,500	18,211	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
34	三菱重工(株)	4,860,000	1,856	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

出所：MUFJ『有価証券報告書』2012年3月末より作成

図表3 MUFJのみなし保有株式

	銘 柄	株 式 数 (株)	貸借対照表計上額 (百万円)	保 有 目 的
1	任天堂(株)	4,764,700	107,062	退職給付信託として保有
2	三菱重工業(株)	125,666,000	48,004	退職給付信託として保有
3	東海旅客鉄道(株)	71,250	46,953	退職給付信託として保有
4	三菱商事(株)	14,000,000	32,326	退職給付信託として保有
5	三菱地所(株)	11,000,000	15,477	退職給付信託として保有
6	旭硝子(株)	10,500,000	10,983	退職給付信託として保有
7	トヨタ自動車(株)	2,530,000	8,475	退職給付信託として保有
8	三菱電機(株)	8,000,000	7,856	退職給付信託として保有
9	キリンホールディングス(株)	4,500,000	4,918	退職給付信託として保有
10	(株)三菱ケミカルホールディングス	4,750,000	2,484	退職給付信託として保有

出所：MUFJ『有価証券報告書』2012年3月末より作成

152,732,400株から'12年3月末305,464,800株)、Bancoが7位から4位('11年3月末42,612,350株から'12年3月末47,650,284株へ増加)に順位を上げ、反対に順位を下げた銘柄が、三菱地所の4位から9位に('11年3月45,028,360株から'12年3月末25,963,360株へ)低下した。それ以外の銘柄の変動は、株価の低下による要因で順位が変動したのである。

このことから、三菱の企業集団の中核会社の株式が、MUFJと三菱東京UFJ銀行により保有されており、その企業集団内の安定的な株式保有がなされていることが分かるのである。さらに、その保有目的は、産業会社・保険会社に対しては「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」がほとんどであり、金融会社に対しては「発行会社グループとの資本・業務提携関係の維持・拡大を図る為」としている。つまり、いずれの保有目的も、自社の事業取引・業務提携の維持・拡大のためのものである。

4. 金融商品会計基準適応と株式所有構造の変化——株式持合いと会社支配機能——

金融商品会計基準の導入と日本の株式所有構造の変化について分析する。このため金融商品会計

基準の適用時期を確認しておくことにする。

金融商品計基準の適用時期は、次のとおりである。

1999年(平成11年)1月公表の本会計基準は、2000年(平成12年)4月1日以降開始する事業年度から適応する。

政策目的で保有する「その他有価証券」については、2000年(平成12年)4月1日事業年度には帳簿価額と期末時価との差額については税効果を適用した場合の注記を行うこととし、財務照表における時価評価は2001年(13年)4月1日以降開始する事業年度から実施することが適当である。2000年4月1日以降開始する事業年度から先行適用してもよい。

2006年(平成18年)改正の本会計基準は、2006年改正会計基準公表日以後に終了する事業年度及び中間会計期間から適用する。

2007年(平成19年)改正の本会計基準は、金融商品取引法の施行日以後に終了する事業年度及び中間会計期間から適用する。

2008年(平成20年)改正の本会計基準は、2010年(平成22年)3月31日以後終了する事業年度の年度末に係る財務諸表から適用する。ただし、先行適用を妨げない。

以上の金融商品会計基準の適用時期の内、特に

政策的保有目的の株式保有である「その他有価証券」の時価開示は、2000年度に、注記開示、2001年度は財務諸表上の開示が強制されたことから、この開示時期からの上場株式所有構造の変化を図表4（投資部門別株式保有比率の推移）において分析する。

「その他有価証券」の時価評価の適用前の1997年度の法人所有は、66.7%（金融機関42.1%+事業法人等24.6%）で、個人所有19.9%を大きく上回っている。いわゆる、株式所有の法人化現象である。戦後の日本の株式所有構造は、法人による上場株式会社支配が特徴である。とりわけ、同年度の法人所有のうちでも、金融機関による持株が42.1%（都銀・地方銀行14.8%、信託銀行12.4%、生命保険10.6%、損害保険3.5%）と大きく、金融機関による他の会社の支配力（影響力）が大きいことが理解できる。都銀・地方銀行を中心とした金融会社と他の会社間における株式持合い現象である。

戦後の日本の支配構造は、銀行が、企業集団の中核として集団メンバーの株式を所有し、メインバンクを形成し系列融資、その下にサブバンクを

形成し協調融資や役員派遣を行い企業集団のオルガナイザー的役割を担ってきた。銀行による「この系列融資、協調融資と銀行による株式所有が密接に絡み合っており、融資関係を維持、強化するとともにそれを補完するものとして銀行の株式所有があった」⁽²⁸⁾と考えられている。

この株式持合い現象に大きな影響を与えたのが、戦後直ぐ導入された「私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律」（1947年4月4日制定、以下、「独占禁止法」と称す）の施行である。

戦後直ぐの原始「独占禁止法」は、持株会社の禁止（9条）、事業会社による他の会社の株式取得禁止（10条）、銀行等金融機関の産業会社の発行済株式の5%超取得・保有制限（11条）と厳しい規制を課していた。このため戦前に見られた、親会社を頂点としたピラミッド型持株会社支配形態（コンツェルン型）を禁止し、会社同士で株式を持合う円環状支配形態（いわゆる、六大企業集団形成⁽²⁹⁾）へと変化していったのである。

その後「独占禁止法」の緩和改正がなされ、1948年に、産業会社に対し一定の取引分野において競争を実質的に制限しない場合は、他の会社

図表4 投資部門別株式保有比率（金額ベース）の推移

（単位：％）

年度	政府・地方公共団体	金融機関								証券会社	事業法人等	外国人	個人・その他
		a 都銀・地方銀行	b 信託銀行	a+b		生命保険	損害保険	その他の金融機関					
				投資信託	年金信託								
1997	0.2	◎42.1	◎14.8	12.4	1.6	3.8	10.6	3.5	0.9	0.7	24.6	13.4	19.0
1998	0.2	41.0	13.7	13.5	1.4	4.7	9.9	3.2	0.8	○0.6	25.2	14.1	18.9
1999	○0.1	36.5	11.3	13.6	2.2	5.0	8.1	2.6	0.9	0.8	26.0	18.6	○18.0
2000	0.2	39.1	10.1	17.4	2.8	5.5	8.2	2.7	0.7	0.7	21.8	18.8	19.4
2001	0.2	39.4	8.7	19.9	3.3	◎6.0	7.5	2.7	○0.7	0.7	21.8	18.3	19.7
2002	0.2	39.1	7.7	◎21.8	4.0	5.8	6.7	2.6	0.7	0.9	21.5	17.7	20.6
2003	0.2	34.5	5.9	19.6	3.7	4.5	5.7	2.4	0.9	1.2	21.8	21.8	20.5
2004	0.2	32.0	5.2	18.4	3.8	3.9	5.2	2.2	1.0	1.2	22.1	23.3	21.3
2005	0.2	30.9	4.7	18.0	4.3	3.5	5.1	2.1	1.0	1.4	21.3	26.3	19.9
2006	0.3	30.7	4.6	17.6	4.6	3.5	5.3	2.2	1.0	1.8	○20.8	◎27.8	18.7
2007	0.4	30.5	4.7	17.3	4.8	3.5	5.4	2.2	0.9	1.5	21.4	27.4	18.7
2008	0.4	32.0	4.8	18.8	◎5.0	3.5	5.3	2.1	0.9	1.0	22.6	23.5	20.5
2009	0.3	30.6	4.3	18.4	4.7	3.4	5.0	2	0.9	1.6	21.3	26.0	20.1
2010	0.3	29.7	4.1	18.2	4.4	3.2	4.5	1.9	1.0	1.8	21.2	26.7	20.3
2011	0.3	○29.7	○3.9	18.6	4.5	3.0	○4.3	○1.8	0.8	2.0	21.6	26.3	20.4
'97-'11	0.1	-12.4	-10.9	6.2	2.9	-0.8	-6.3	-1.7	-0.1	1.3	-3.0	7.6	1.4

（注）2004年度から2009年度は、ジャスダック証券取引所上場会社分含む。◎最高、○最低記録。'97-'11は、単位ポイント。資料：東京証券取引所他『平成23年度株式分布調査結果について』（2012年6月20日）より算定

の株式取得・所有を認める改正（10条）⁽³⁰⁾、1953年には、金融機関による産業会社の持株をその会社の発行済株式総数の5%超の取得・所有制限から10%超の取得・所有制限へ緩和改正し⁽³¹⁾、1997年には、ついに純粋持株会社の解禁を行ったのである（9条）。

この「独占禁止法」の施行が、戦後日本の株式会社の支配構造の原型を形作ったと考えられるが、戦後の度重なる同法の緩和改正と1997年の「純粋持株会社」を認める同法9条改正により、コンツェルン型の会社支配を業とする、戦前型の持株会社形態が出現することになった。特に、2001年度には、銀行持株会社の設立、金融機関同士の大型合併により、次の五大金融グループが誕生した。みずほフィナンシャルグループ（第一勧業銀行、富士銀行、日本興行銀行による持株会社の設立）、三井住友銀行（さくら銀行、住友銀行合併）、三菱東京フィナンシャル・グループ（東京三菱銀行、三菱信託銀行、日本信託銀行による持株会社設立）、UFJホールディングス（三和銀行、東海銀行、東洋信託銀行による持株会社設立）、大和ホールディングス（大和銀行、近畿大阪銀行、奈良銀行、あさひ銀行による持株会社設立）の金融グループである。この金融グループの設立は、「独占禁止法」9条（純粋持株会社の解禁）によるものである。ここに、戦後長く禁止されてきた、純粋持株会社の設立が、金融機関再編統合のための制度基盤としての大きな意味をもって、認められることになったのである。銀行持株会の設立は、「銀行を子会社とする持株会社になろうとする会社又は銀行を子会社とする持株会社の設立をしようとする者は、あらかじめ、内閣総理大臣の認可を受けなければならない」（銀行法52条の17第1項）である。

戦後、銀行を中心として形成された「企業集団」が、1997年～2001年の銀行危機の時期を経て、大きく転換したのである⁽³²⁾。その転換の1つが、金融機関の所有株式の著しい減少である。金融機関の株式所有減少は、'97年度42.1%（うち都銀・地銀14.8%、生保10.6%）が、'99年度36.5%（うち都銀・地銀11.3%、生保8.1%）、'06年度

30.7%（うち都銀・地銀4.6%、生保5.3%）、'11年度29.7%（うち都銀・地銀3.9%、生保4.3%）である⁽³³⁾。この期間の金融機関の株式所有減少は、12.4ポイント減少（うち都銀・地銀10.9ポイント、生保6.3ポイント各減少）したのである。

都銀・地銀の所有株式の減少原因の1つは、2001年11月「銀行等の株式等の保有の制限等に関する法律」（以下、「銀行等株式保有制限法」と称す）の制定により、銀行の株式保有範囲は自己資本額までとされ（同法3条）、その条項の施行が2006年9月30日から（同法附則第1条）とされたことがある⁽³⁴⁾。2006年9月の「銀行等株式保有制限法」施行に備え、銀行等は持株を放出し続け、1997年度14.8%あった都銀・地方銀行の株式保有比率は、2006年度には、4.6%まで低下し、その後も低下し続け、2011年度には3.9%に低下した。金融機関の株式保有の著減の要因の2つは、「1997年まで買い越し主体であった銀行も、97年度から大幅に売り越しに転じた。この背景として、企業間の投資収益率格差の拡大による投資対象選別の必要性、BIS規制実施に伴う株価変動リスクの削減要請などの環境変化があり、さらに不良債権問題の深刻化に伴う償却原資の捻出も重要な条件となったと想定される。～トービンのqの高い株式保有が選好された」⁽³⁵⁾のである。銀行株式保有の減少原因の3つが、「その他有価証券」についての時価会計の開示が、2000年度から適用されたことによる自己資本比率への影響である⁽³⁶⁾。金融市場不安の高まる中での株価低迷による株式評価差損により、株主資本（自己資本）を毀損することが想定されたことから、収益性の低い株式等の売却が進んだものと考えられる。さらに、包括利益及びその他の包括利益の表示が、2011年3月31日以降の終了する連結会計年度の年度末にかかる連結財務諸表から適用されたことである（「包括利益の表示に関する会計基準」第39項、以下、「包括利益会計基準」と称す）。包括利益の表示目的は、「期中に認識された取引及び経済的事象（資本取引を除く。）により生じた純資産の変動を報告することである。包括利益の表示によって提供される情報は、投資家等の財務

諸表利用者が企業全体の事業活動について検討するのに役立つことが期待されるとともに、貸借対照表との連携（純資産と包括利益とのクリーン・サープラス関係⁽³⁷⁾）を明示することを通じて、財務諸表の理解可能性と比較可能性を高め、また、国際的な会計基準とのコンバージェンスにも資するものと考えられ」（「包括利益会計基準」第21項）ている。つまり、「その他有価証券」等の保有変動リスク表示が、その会社の包括利益（従前の当期純利益＋その他包括利益）表示の額に大きな影響を与えることになったことから、長期的な保有株式のリスク発生が見込まれる株式等は保有し続けることが難しくなってきたと考えられるからである⁽³⁸⁾。

株式所有の法人化のもう一方の事業法人の1997年以降の株式保有状況を見る。事業法人の株式保有比率は、1997年度24.6%が、'99年度26.0%に上昇したが、翌年2000年度には21.8%に著減し、2006年度20.8%まで減少した。その後、21.2%～22.6%台で推移し、2011年度に21.6%にとどまっている。事業法人の1997年度から2011年度までの株式保有比率の減少は、3ポイント減と、若干の低下にとどまっている（図表4参照）。事業法人の株式保有は、概して安定的である。しかし、ニッセイ基礎研究所の調査によると、事業会社の持合株式解消は、銀行よりも早く1993年度から始まったとしている。その株式持合比率は、1990年度9.7%、'91年度9.3%、'92年度9.4%、'93年度9.3%、'94年度9.1%、'95年度8.8%、'96年度7.5%、'97年度6.7%、'98年度6.0%、'99年度4.7%、'00年度4.3%、'01年度3.7%、'02年度3.3%、'03年度3.8%である。'03年度の実質的な持合解消（持合比率変化要因）は、マイナス0.1%と継続しているとしている⁽³⁹⁾。

事業法人の株式保有比率は20%台と安定的であるが、ニッセイ基礎研究所の調査報告にみられるように、銀行・事業会社相互の持合株式は、徐々に減少し、特に'97年の大手銀行の破産とその後の銀行合併・再編が起こるなか、企業集団内の銀行・信託・証券会社の金融持株会社化が進み、株式持合の株数が減少するとともに、長期の国内経

済の停滞を反映して株価の低落傾向が進行しており収益力等の低い株式の放出が考えられる。しかし、2008年9月のリーマン・ブラザーズの倒産以降の米国・EU（欧州連合）諸国の金融不安、南欧を中心とする国家債務危機の影響による円高の持続が、日本の産業企業に、海外M&Aを増加させ「その他有価証券」を増加させていることが考えられる。日本企業の2012年1～6月のM&Aの件数が、262件と前年同期比15%増で、バブル期の1990年（247件）を上回って過去最高となり、同期の金額ベースで3兆4,904億円と9%増加した。商社の大型合併が目立ち、三菱商事はカナダで新型ガスの権益を2,300億円で取得、丸紅も米穀物大手のガビロンを約3,000億円で買収などである⁽⁴⁰⁾。

このように、最近の為替円高の相場の状況で、産業企業、大手銀行等は、海外で企業買収を進めており、この側面からも法人の「その他有価証券」勘定の増加要因となっていると考えられる。

以上、2011年度の銀行の株式保有は3.9%まで低下を見せていたが、事業法人の株式保有は21.6%で'97年以降20%以上保っており、会社経営の安定化のために、関係の深い会社同士の株式保有は維持されていると考えられるのである。われわれが、「金商法」における「コーポレート・ガバナンス開示の充実」規制導入のところで、三菱UFJフィナンシャル・グループの政策的保有有価証券をケースとして分析解明したように、三菱系の企業間では経営の安定化を図るために株式持合いが継続的になされていることを明らかにした。すなわち、三菱の企業集団の中核会社の株式が、MUFGと三菱東京UFJ銀行により保有されており、その企業集団内の安定的な株式保有がなされていることが分かるのである。

さらに、その保有目的は、産業会社・保険会社については「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」がほとんどであり、金融会社については「発行会社グループとの資本・業務提携関係の維持・拡大を図る為」であるとしている。いずれの保有目的も、自社の事業取引・業務提携の維持・拡大のためのものであるとして

いるが、実態的には、株式持合いによる経営の安定化の目的として機能していることは明らかである。

日本における、戦後の財閥解体による主要企業の株式放出、「独占禁止法」導入により企業の円環状支配型の株式持合が、経営の安定化機能を持ち、高度経済成長期の長期設備投資拡大のために少なからず良い効果をもたらしてきたと考えられる。

1990年のバブル崩壊後の、株価暴落、1999年に消費者物価下落に見られるデフレーション経済の顕現、2008年9月の米国リーマン・ブラザーズの倒産を契機とする世界的な金融危機、その後のギリシャ、南欧諸国の債務危機の困難に直面しながらも、日本の金融・産業企業の会社支配形態である株式持合いは、資本企業経営の要として、十分に機能してきている。

おわりに

本稿は、日本の株式会社が所有する「その他有価証券」等の金融商品の時価会計制度、その開示規制の充実導入がもたらす日本的な株式持合構造への影響を実態的に分析考察してきた。本稿の展開は、日本の金融商品会計制度の変遷、及び上場会社のコーポレート・ガバナンス（企業統治）に関する開示内容の充実規制の導入を考察した後、三菱UFJフィナンシャル・グループの「政策的保有目的有価証券」をケースに分析し、これが、今なお会社支配機能の安定化のために機能していることを解明した。

2001年度から金融商品の時価会計制度（1999年1月22日公表、2000年4月1日以降適用、2001年4月1日以降「その他有価証券」適用、前年度から注記適用）が導入された。

さらに、上場会社のコーポレート・ガバナンス（企業統治）に関する開示内容の充実が、2010年3月31日以降終了事業年度から適用されたのである。

戦後日本の上場株式会社の株所有式構造の特徴は、会社（金融機関と事業法人）による会社所有

の円環状の株式持合支配構造である。いわゆる、三井、三菱、住友、第一勧銀、三和の6大企業集団グループを中心とする支配構造である。その集団の紐帯は、株式持合い、同系の金融機関による同系企業への系列融資、役員派遣である。この株式持合構造は、社長会を構成し、定期的に情報交換を行い、同系の企業経営者に長期安定的な経営を実現させ、日本の高度経済成長期には長期投資を可能にさせ、対外競争力に優位をもたらした良い効果があったと評価されるのである。

しかし、1990年の株価暴落、'91年の地価下落にはじまるバブル経済の崩壊後、銀行に不良債権が累増する状況で、株式評価損の増大が自己資本を毀損する事態が発生した。1997年に北海道拓殖銀行の倒産、山一証券の自主廃業等を惹起し、日本の金融市場不安時代に突入、経済が長期停滞するなか、大手都市銀行10行が、企業集団の枠を超え4行に経営統合した。1996年4月、東京三菱銀行（東京銀、三菱銀）、2002年みずほフィナンシャルグループ（日本興銀、富士銀、第一勧銀）、同年10月三井住友銀行（さくら銀、住友銀）、2002年1月UFJ（三和、東海）そして、2003年3月りそな銀行（あさひ銀、大和銀）の再編統合が進んだ。

2000年4月1日以降開始する事業年度から、「金融商品に関する会計基準」が適用され、まず、「売買目的有価証券」に時価会計を導入し、「その他有価証券」の帳簿価額と期末時価との差額を注記表示とし、翌2001年4月1日以降、本格開示適用がなされた。金融商品の時価会計適用は、それまでの取得原価主義時代の益出し会計操作ができなくなったことと、株式評価損益、評価差額の開示が、その会社の正業からの利益の変動に大きな影響を及ぼすこととなり、株価の暴落・低迷は自己資本を毀損することになった。株式持合構造は、この側面から株式所有リスクを高め、株式の放出が続き、それに追い打ちをかけたのが、「包括利益」表示の適用（2011年3月31日以降）である。さらに、コーポレート・ガバナンス規制による「その他有価証券」の保有目的開示の導入（2010年3月31日以降）である。この側面から日本の

法人所有を特徴とする持合株式である「その他有価証券」についての投資情報の有用性を高め、保有目的開示による透明性を増大させたと考えられる。

こうした「その他有価証券」の時価会計処理、その保有目的の開示規制導入にもかかわらず、三菱UFJフィナンシャル・グループの持合株式の保有実態を時系列で分析すると、グループの核となる会社同士の株式保有が続いていることが分かった。その保有目的は、産業会社・保険会社については「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」がほとんどであり、金融会社については「発行会社グループとの資本・業務提携関係の維持・拡大を図る為」であるとしている。いずれの保有目的も、自社の事業取引・業務提携の維持・拡大のためのものであるとしているが、実態的には、株式持合いによる経営の安定化の機能を有していることは明らかである。

日本における、戦後の財閥解体による財閥企業の株式放出と「独占禁止法」導入が、企業の円環状支配型の株式持合をもたらし、経営の安定化機能を持ち、高度経済成長期の長期設備投資拡大のために少なからず良い効果をもたらしてきたと考えられる。

1990年のバブル崩壊後の株価暴落、1999年に消費者物価下落にはじまるデフレーション経済の顕現、2008年9月の米国リーマン・ブラザーズの倒産を契機とする世界的な金融危機、その後のギリシャ、南欧諸国の債務危機におけるEU（欧州連合）の銀行不安に直面しながらも、日本の金融・産業企業の会社支配形態である株式持合いは、今なお資本企業経営の要として、十分に機能しているのである。

〔注〕

- (1) 松村勝弘「日本の経営財務の特徴——濃密な企業関係とメインバンク制・株式相互持ち合いによる資金融通体制——」『立命館国際研究』第8巻4号 1996年3月19日 41頁参考。木島三郎「戦後株式買い占め小史——狙われた会社・狙った人——(1)~(3)」『財経詳報』第330~332号 1960

年8月31日、9月5日、9月21日参照。

- (2) 都市銀行統合の内訳は、東京三菱銀行（東京、三菱）、みずほFG（富士、第一勧銀、日本興業）、三井住友銀行（さくら、住友）、UFJ（三和、東海）、りそな銀行（大和、あさひ）である。
- (3) 2002年3月末の金融再生法による都市銀行の不良債権額は、21兆8,111億円であった。同年3月末の各行の不良債権額は第一勧銀2兆2,893億円、富士1兆5,960億円、三井住友3兆0,775億円、東京三菱3兆3,005億円、UFJ5兆5,558億円、大和1兆4,920億円、あさひ1兆4,738億円であった（呂岩「都市銀行の財務体質とBIS規制」箕輪徳二・三浦后美編著『新しい商法・会計と会社財務』改訂増補 泉文堂 2005年5月284頁参考）。
- (4) 大手銀行の2002年3月末の決算は、みずほFG、三菱東京フィナンシャル・グループをはじめ全グループの連決決算が赤字となった（『日本経済新聞』2002年6月28日）。これは、不良債権と株式評価損の処理を迫られたからである。
- (5) 大手銀行の土地再評価差額と資本注入額は、呂岩「都市銀行の財務体質とBIS規制」箕輪徳二・三浦后美編著 前掲著 289-291頁を参考にした。
- (6) 当期利益、自己資本利益率（2000年度以降、純資産利益率）、日経平均株価は、東京証券取引所『東証要覧』各年版による。
- (7) 株式持合いの財務上の問題、すなわち、資本の空洞化、議決権の交換、配当相殺効果等についての詳細は、箕輪徳二『戦後日本の株式会社財務論』泉文堂 1997年3月 505-556頁を参考にされた。
- (8) 日本における金融商品の時価情報の導入の背景は、辻 正雄「金融商品会計基準の適用と企業業績への影響(1)」『早稲田商学』第418・419合併号 250-254頁を参考にしている。
- (9) ここでの複数の会計基準は、「自己株式及び準備金の額の減少等に関する会計基準」（最終改正：2006年〈平成18年〉8月11日）、「1株当たりの当期純利益に関する会計基準」（2006年〈平成18年〉1月31日、最終改正2010年〈平成22年〉6月30日）、「『退職給付に係る会計基準』の一部改正」（2005年〈17年〉3月16日）などである。
- (10) ASJBは2001年7月、民間の会計設定機関として設立され、従前の金融庁の企業会計審議会が担っていた会計基準設定の仕事を引き継いだのである。
- (11) 企業会計基準適用指針第19号「金融商品の時価等の開示に関する適用指針」（平成20年3月

- 10日)は、企業会計基準第10号「金融商品に關する会計基準」における「VII-2 注記事項」を適用する際の指針を定めることを目的としている。
- (12) 「金融商品会計基準」50-3項、「本適用指針」経緯9。
- (13) 「商法と企業会計原則との調整について」(大蔵省企業会計審議会報告、昭和44年12月16日)二「理由」。
- (14) 公正価値概念については、FASBが2006年9月、財務会計基準書(SFAS)第157号「公正価値測定」を公表した。その目的は、以前から導入されている時価会計について、資産、負債の時価の測定に関する統一的なフレームワークを定め、情報開示の充実を求めるものである。2007年11月15日以降新たに開始する事業年度から導入された。そこでの「公正価値とは、測定日において市場参加者間の秩序ある取引により資産を売却して受け取り、または負債を移転するために支払うであろう価格である」(SFAS 157号)。公正価値の測定の参照情報の優先順位としては、レベル1：取引の活発な市場における同一の資産・負債の公表価格(例、上場株式等)、レベル2：当該資産・負債について観察可能な指標のうち、レベル1以外のもの、以下の①～③を含む。①活発な市場における類似の資産・負債の公表価格、②活発でない市場における同一又は類似の資産・負債の公表価格、③その資産・負債の公表価格以外の市場で参照可能な指標(例、金利、イールドカーブ等)、④相関関係又は他の方法により観察可能な市場データから主として得られた、又は裏付けられた指標、レベル3：当該資産・負債の「観察不能な指標」。開示主体が取得できる最善の情報に基づいて自ら割り出した内部価格等(例、非上場株式等)である(岩谷賢伸「グローバル金融危機と時価会計問題」証券経済学会報告資料 2009年6月7日 2頁；吉井一洋「金融危機と時価会計」証券経済学会報告資料 2009年3月21日 27頁を各参考にした)。IASBが2007年4月にディスカッション・ペーパー「公正価値測定」を公表、その後、2009年第2四半期はじめの公開草案の公表に向けて、公正価値に関する暫定的決定をした。その暫定的定義は「公正価値とは、測定日において市場参加者間の秩序ある取引により資産を売却して受け取り、または負債を移転するために支払うであろう価格である」。これはSFASとは全く同定義である。IFRSにおける「公正価値とは、独立第三者間取引において、取引の知識がある自発的な当事者間で、資産が交換されるまたは負債が決済される金額である」。上野清貴氏は、これらの定義の特徴は、①出口価格の測定目的、②市場参加者の観点、③負債の移転、にあるとしている(上野清貴稿「現代会計基準の国債的動向と公正価値会計」証券経済学会全国大会報告資料 2009年6月7日 10-11頁を参照している)。
- (15) 「実務指針」第48項の①取引所に上場されている金融資産、②店頭において取引されている金融資産、③上記①又は②に準じて随時、売買・換金等が可能なシステムにより取引されている金融資産を指す。
- (16) FASBのSFAS 115号の有価証券の評価基準とその処理は、負債証券で満期保有有価証券(流動・固定資産)が償却減価、負債証券と持分証券のうち売買目的有価証券(流動資産)が公正価値評価(評価差損益は当期純利益計上)、売買可能有価証券(前記以外の証券で流動資産・固定資産)が公正価値評価(評価差額はその他包括利益に計上)である(FASB, SFAS NO. 115 *Accounting for Certain Investment in Debt and Equity Securities*, May, 1993。大野智弘稿「有価証券の時価評価に関する一考察——保有利得の認識問題を中心として——」産業経理協会『産業経理』Vol. 57 No. 3, 1997, 118-119頁参照)。
- (17) 償却減価法とは、金融資産又は金融負債を債権額又は債務額と異なる金額で計上した場合において、当該差額に相当する金額を弁済期又は償還期に至るまで毎期一定の方法で取得価額に加減する方法をいう。なお、この場合、当該加減額を受取利息又は支払利息に含めて処理する(「金融商品会計基準」第14項注5)。
- (18) 満期保有目的の債券の保有目的を変更した場合には、当該債券は変更後の保有目的に係る評価基準に従って処理する(「金融商品会計基準」第16項注6)。
- (19) 関連会社とは、親会社及び子会社が、出資、人事、資金、技術、取引等の関係を通じて、子会社以外の他の会社の財務及び営業の方針決定に対して重要な影響を与えることができる場合における当該他の会社をいう(影響力基準採用)。原則として、次の場合には、関連会社となる。①子会社以外の他の会社の議決権の20%以上を実質的に所有する場合。②20%未満でも、一定の議決権を有し、財務及び営業の方針決定に重要な影響を与えられる場合(連結財務諸表原則八-2)。
- (20) 「注記事項適用指針」の「4. 金融商品の時価等に関する事項(1)」は、原則として、金融商品に関する貸借対照表の科目ごとに、貸借対照表上額、

貸借対照表日における時価及びその差額並びに当該時価の算定方法を注記する、である。

- (21) 欧州の時価会計の議論は、IASBが、従来禁止していた金融資産の保有区分の振替を容認：2008年10月13日IAS 39号（金融商品の認識及び測定）及びIFRS 7号（金融商品の開示）の改正を発表した。米国SFAS 115号における、まれな状況における金融資産の保有区分の振替が既に認められていたことを背景として、現在の金融危機は、まれな状況にあるとの認識のもと、時価評価が義務付けられる売買目的有価証券を、時価評価不要の満期保有目的の有価証券に区分振替することを容認し、2008年7月1日まで遡及適用可能としたのである（岩谷賢伸「グローバル金融危機と時価会計問題」証券経済学会全国大会報告資料 2009年6月7日 9頁参考にした）。
- (22) FASBとSECは共同で、SFAS 157号の解釈明確化のために、2008年9月30日、「活発な市場が存在しない場合の時価の測定方法についてのガイダンス」を発表した。FASBは、単独で、同年10月3日「活発でない市場における金融資産の公正価値の測定法について、SFAS 157号の解釈明確化のためのガイダンス案（FASB Staff Position）」公表、同年10月10日正式なガイダンスとして交付した。FASBとSECの共同ガイダンスの内容は、①開示者による独自の推定の活用について：その証券を取引する活発な市場が存在しない場合、開示者に将来キャッシュフローやリスクプレミアムに関する市場参加者の予想をくみ取った上で、それを推定することが容認される。市場で参照可能な価格等の情報に大幅な調整を加えなければならないケースなどでは、その情報を用いる（レベル2）より、市場では参照不可能な独自の推定を活用する（レベル3）方が適切な場合がありえる。②無秩序な状態で行われた取引情報の活用について：時価測定の際には無秩序な状態で行われた取引（disorderly transaction）の効果は決定要因とはならない。取引が強制されたもの、あるいは投げ売りの場合は、秩序ある取引とは言えない（無秩序な取引）。それぞれの取引を個別に判断する。③活発でない市場で行われた取引情報の活用について：不活発市場での取引結果は時価測定の参照情報にはなりうるが、決定的な要因とはならない。ビッド・アスク・スプレッドの大幅な開きや買い手が少ないことなどは、不活発市場の指標となる。この時期のRMBS、CDOの取引不活発の場合の、公正価値評価についての解釈を示したもので、時価会計を緩和したという

問題ではない（岩谷賢伸「グローバル金融危機と時価会計問題」前掲資料 4-5頁を参考にした）。

- (23) 改正IASは、米国会計基準に定める金融資産の保有目的区分の変更の要件との相違に取り組むよう要請を受け公表されたものであり、稀な状況において、トレーディング目的の分類から他の分類に振り替えることができるようにし、また、売却可能に分類された貸付金及び債券を、一定の場合において、振り替えることができることとしたのである（実務対応報告第26号、注1、本稿注(21)参照）。
- (24) 適用時期は、「ただし、経営管理上、本実務対応報告公表日前において、最近の市場環境を踏まえてトレーディング取引の対象としないという意思決定又は満期まで保有するという意思決定を既に行っており、それを確認できる場合には、当該意思決定を行った時点（ただし、当該意思決定が平成20年10月1日に行われた時は、平成20年10月1日に行ったものとみなす）から、本実務対応報告を適用することができる。この場合における保有目的区分の「変更の会計処理は、平成20年12月31日までにを行う必要がある」（実務対応報告第26号第18項）がある。
- (25) ここでの有価証券の保有ごととは、売買目的有価証券、満期保有目的の債券（貸借対照表日において帳簿価額を上回る債券と、上回らない債券とに区分表示し、当該時価及びその差額）、その他有価証券（貸借対照表日において貸借対照表計上額が取得原価又は償却原価を超えるものと、超えないものとに区分し、当該区分ごとの取得原価又は償却原価、当該貸借対照表計上額及びその差額）である（「注記事項適用指針」4項(2)）。
- (26) 金融庁「企業内容等の鍛冶に関する布令（案）」等の公表について、2010年（平成22年）2月12日。
- (27) 金融庁「特定有価証券の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（案）」の公表について、2011年（平成23年）6月1日。
- (28) 奥村 宏著『新版法人資本主義の構造』社会思想社 1993年2月28日 150頁。
- (29) 戦後の企業集団形成は、「昭和20年代において旧三大財閥系を中心に組み立てられ、新興グループもそれに似せてみずからを企業集団として組織しようという萌芽があったが、昭和30年代において企業集団体制は弛緩し、流動化した。それを再整備し、内部体制を強化しようとしたのが昭和30年代末期からの『産業再編成』であった。この『産業再編成』は一方では“資本自由化対策”

という題目をとなえることにより、政府の強力な援助と指導の下に進められたことが大きな特色であった。～こうして昭和40年代において三大財閥系と新興グループという六大企業集団がほぼその体制を成熟させたところで、やがて局面は企業集団間の協調体制へと移行しはじめる」のである(奥村 宏著 前掲書 107-108頁)。

- (30) 1977年の「独占禁止法」の改正で、大規模株式会社の株式所有制限をする9条の2(会社の株式所有制限)が導入された。その規定は、金融業以外の会社は、資本の額100億円以上又は純資産の額が300億円以上であるものは、その取得し、保有する国内の会社の株式取得価額の合計額が、自己の資本の額に相当する額又は純資産の額に相当する額のいずれか多い額を超えることができない。この規定の導入目的は、総合商社を規制する目的であるとされた。
- (31) 1977年に「独占禁止法」の11条(金融会社の株式保有の制限)が戦後初めて改正強化されたが、その施行の猶予が10年間あり(附則8条)、十分な強化とはいえない難かった。その強化の内容は、金融業を営む会社は国内の会社の株式をその発行済の総数の5%超(保険業は10%超)の株式を取得・所有してはならない、である。銀行の5%を超えて所有していた株式のほとんどを、同系の保険会社、事業会社に肩代わりすることにより容易にこの規則を逃れた(奥村 宏著 前掲書 150頁参照)。
- (32) 1990～1997年の三井・三菱・住友グループ企業の株式相互持合いの「解消」を分析したものに、鈴木 健稿「株式相互持合いの『解消』について」『証券経済学会年報』第35号 2000年5月(134-262頁)がある。鈴木氏は「株式相互持合いが安定株主構造として選択された～ことは明らかなのだが、90年代に入るとその「解消」が顕著となり、なお『加速』する傾向にある」(135頁)と述べ、株式相互持合いの解消が、持合いの「周縁」に起こっていてコア部分には生じていないという議論は、必ずしも正確ではないと主張し、企業集団の内部に編成される株式相互持合いにも「解消」現象がみられ、しかも企業集団の中核的な大手都市銀行と事業法人・総合商社の持合い減少が起こっていることを明らかにしている(136頁)。この現象は、大企業と大銀行の結合＝相互依存の再編を誘発しつつあり、企業集団内の再編が起こるなら、安定株主構造としての相互持合いにも編成替えが生じるのは自然の成り行きで、この「解消」は大企業システムの再編にとまらう

安定株主構造の再編を映し出す現象であるとしている。

- (33) ニッセイ基礎研究所『株式持ち合い状況調査』2003年度版によると、銀行株式持比率は、1996年度7.8%をピークに、'97年度5.5%、'98年度6.5%、'99年度5.4%、2000年度5.4%、'01年度4.8%、'02年度4.0%、'03年度3.0%と'96年度に比較して4.8ポイントの著減となっている。この報告書によれば、銀行の持合解消は'97年度から本格化したとしている。'03年度の実質的な持合解消(持比率変化要因)はマイナス0.7%と、過去3年に引き続き高い水準を維持しているとしている(9頁)。
- (34) 2001年ベースで銀行保有株式業 Tier 1 自己資本の1.5～2.0倍に達しており、10兆円近い保有株式の放出が見込まれた。その放出株式の受け皿機関として「銀行等保有株式取得機構」(「銀行等株式保有制限法」第5条)が2002年1月に設立され、買い取りが始まった。11月には「日銀」による銀行保有株式の買い取りが始まった(橋本寿朗他編著『現代日本経済』新版 有斐閣 2006年5月、429頁参考)。2001年6月には「商法」の大改正が行われ「自己株式の取得・保有・処分・消却の全面解禁」がなされ、準資本である準備金(資本準備金・利益準備金)を財源に市場から自社株買いが行われた。
- (35) 宮島英明、黒木文明稿「株式持ち合い株式の計量分析；Mark II」(独)経済産業研究所 RIETI Discussion Papers Series 03-J-014、2003年10月1日 <http://www.rieti.go.jp/jp/> 12頁。
- (36) 辻 正雄氏は、上場会社の金融商品会計基準の適応と企業業績への影響を分析し、適応から3期間における資産合計に占める投資有価証券の高い企業では総資本利益率が低くなる傾向が見られることを明らかにした。さらに、来るべき金融商品会計基準適用に備えて、有価証券から投資有価証券への保有の変更を、2000年度までに多くの企業が事前に対応してきていること、その後は、有価証券を減ずる企業は投資有価証券を減じ、有価証券を増やす企業は投資有価証券も増やす、という傾向が続いたとしている。そこで、適応前に事前の対応措置を講じて投資有価証券を減額した企業の方が、増額した企業よりも資本収益性ならびに売上高収益性でも向上を見せたとしている(「金融商品会計基準の適応と企業業績への影響(3)」『早稲田商学』第426号 2010年12月 250頁)。
- (37) クリーン・サープラスとは「ある期間における資本の増減(資本取引による増減を除く。)が当

該期間の利益と等しくなる関係をいう」である
（「包括利益会計基準」第 21 項）。

- (38) 2011 年 3 月末の東京海上日動火災の連結損益計算書の当期利益が、769 億 41 百万円で、その他包括利益マイナス 2,770 億 76 百万円（内その他有価証券評価差額金マイナス 2,258 億 55 百万円）であるため、包括利益はマイナ 1,990 億 56 百万円と表示されている。同年末の東京三菱 UFJ 銀行の連結損益計算書の当期純利益が、7,197 億 85 百万円で、その他包括利益マイナス 3,929 億 17 百万円（内その他有価証券評価差額金

マイナス 2,232 億 27 百万円）であるため、包括利益 3,902 億 07 百万円と少額表示されている。

いずれの会社も、その他包括利益、うちでもその他有価証券評価差額が巨額な評価損を計上していることから、業務純益を上回り包括利益の大幅な赤字ないし、減少要因となっていることが分かる。

- (39) ニッセイ基礎研究所『株式持ち合い状況調査』2003 年度版 10 頁による。
(40) 「海外 M & A が最多 — 1~6 月 262 件、日本企業 22 年ぶり —」『日本経済新聞』2012 年 7 月 3 日朝刊。

《Summary》

Financial Instruments Accounting
and Corporate Governance Disclosure Regulation:

Disclosure of the Current Value Accounting
and the Purpose of Cross-Stockholding

MINOWA Tokuji

The current value accounting institution of the financial instruments was introduced in 2001 (publication January 22nd, 1999; application since April 1st, 2000; “investment securities” application since April 1st, 2001, the preceding fiscal year). This article considers the influence on the Japanese cross-stockholding structure which the introduction of the current value accounting institution of the financial instruments brought about. It also investigates the progress (since end of business year of March 31st, 2010) of the disclosure contents concerning the corporate governance of the listed corporations and the disclosure of cross-stockholding for policy purposes. This paper uses Mitsubishi UFJ financial group for its analysis.

Since after World War II, stock possession in listed corporations in Japan has had a cross-stockholding control structure, which means circular corporation possession by corporations (financial institutions and corporations). This control structure focused on the 6 big business groups Mitsui, Mitsubishi, Sumitomo, Dai-Ichi Kangyo Bank, and Sanwa. The bond inside a group consisted of financing to affiliated companies, dispatching of company executives to similar companies by similar financial institutions, and sharing of stocks. This cross-stockholding structure was maintained through president meetings and regular communication. It made similar corporate executives realize that management has to do with long-term stability, with emphasis on foreign competitiveness, and with the possibility of long-term investments. All of this was very effective in the high economic growth period in Japan.

However, the situation changed: stock prices crashed in 1990, land prices fell in 1991, the bubble economy burst, and bad loans caused big problems. This led to an increase of stock evaluation loss damages to net asset worth. It induced such cases as the bankruptcy of Hokkaido Takushoku Bank, or Yamaichi Securities going out of business in 1997. A long-range stagnation of the Japanese economy started with this financial market instability. The major 10 commercial banks integrated management into 4 lines beyond the walls of business groups. The reorganization of Bank of Tokyo-Mitsubishi (Tokyo Bank, Mitsubishi Bank) in April 1996, the Mizuho Financial Group (Japanese Industrial Bank of Japan, Fuji Bank, Dai-Ichi Kangyo Bank) in 2002, Sumitomo Mitsui Banking Corporation (Sakura Bank, Sumitomo Bank) in October of the same year, UFJ (Sanwa, Toukai) in January 2002 and finally Resona Bank (Asahi Bank, Daiwa Bank) in March 2003 moved ahead.

“The accounting standard for financial instruments” was applied from the business year beginning April 1st, 2000. First, it introduced current value accounting into “trading securities”, it differentiated between the book value and the final current price of “investment securities” in an explanatory note disclosure, and in April 1st 2001, propriety elucidation application was accomplished. The current value accounting application for financial instruments made impossible the realization of profit accounting operations like in historical cost principle times; and the elucidation of stock evaluation profit and loss, and of the variance-of-the-estimate had a big influence on the change of profit from the main business of the company. The crash and the fall of the stock prices damaged net asset worth. The cross-stockholding structure increased shareholding risk, companies continued to sell investment securities, and then suffered an additional blow because of the application (March 31st, 2011) of “the comprehensive income” disclosure. Moreover, the introduction (March 31st, 2010) by the corporate governance regulation of elucidation of purpose of possession of “investment securities” seems to have improved the usability of investment information on “investment securities” which are interdependent stocks, and it seems to have increased transparency.

When analyzing the actual possession state of the interdependent stocks of Mitsubishi UFJ Financial Group, we can see that in spite of the current value accounting processing by such “investment securities”, or the elucidation regulation introduction concerning the purpose of possession, the cross-stockholding among the companies which form the core of the group continued. The control structure of the company management which finds long-term stability of management in the group as a capitalist enterprise was clearly maintained.

Keywords: financial instruments accounting, corporate governance disclosure regulation, cross-stockholding control