

2001年5月23日
三井物産株式会社
副社長 福間 年勝

株式持合いについて

企業の資金調達と株式持合いの変遷 - 60年代～70年代

60年代

- 資金調達面の特徴
 - ・ 資金割当時代において増資（額面割当）による資金調達（資料2、3）
（ソニー（1961年）を始めとして一部企業は海外時価発行。当社も1963年ADR発行、NASDAQ登録、SEC基準に基づくDISCLOSUREを行ってきた）
- 株式持合いの特徴
 - ・ 株主割当増資により、既存株主の保有株式数が増加
 - ・ 銀行は運用益（INCOME GAIN）獲得と貸出先信用リスク管理のため保有
 - ・ 各企業とも主力銀行が上位株主（グループ化）
 - ・ 市場全体では1971年まで個人持株比率は金融機関より上位にあったが、時価発行増資により比率低下（資料1）

70年代

- 資金調達面の特徴（資料2、3）
 - ・ 間接金融主体
 - ・ 72年より時価発行公募増資（時価転換社債を含む）の開始
- 株式持合いの特徴（第一次拡大期）
 - ・ 第一次（67年）、第二次（69年）資本自由化
→ TOBに関する懸念への対応（安定株主の確保）

企業の資金調達と株式持合いの変遷 - 80年代後半～90年代

80年代（後半）

- 資金調達面の特徴（資料4）
 - ・ 企業／銀行ともEQUITY FINANCEを大きく拡大
（EQUITY FINANCEは「低コスト」であるとの認識から脱却できなかった）
 - ・ ユーロ市場でのワラント債、S Bの発行（ユーロ借腹現象→国内証券市場改革）
 - ・ 短期金融手段として、87年国内C P解禁
- 株式持合いの特徴（第二次拡大期）
 - ・ EQUITY FINANCE拡大にともなう株式持合 高株価政策
 - ・ 全ての企業ではないが、EQUITY FINANCE資金の一部を、企業と銀行が、時差を伴いながらも、双方の株式購入資金に充当したCaseも見られた（いわゆる打ち返し玉の受け口）

90年代

- 資金調達面の特徴（資料2、4）
 - ・ 96年適債基準撤廃（格付けに基づく発行条件格差の定着）及び株価下落によりEQUITY FINANCEからDEBT FINANCE（資産流動化含む）に移行
- 持ち合い解消期（資料5、6）
 - ・ 不良資産償却原資としての株式売却、及び97年・98年金融システム危機の下での流動性確保のための株式売却（とけ合いの進行・加速）
 - ・ 時価会計導入への対応
 - ・ 株式市況の下落から保有リスク（CAPITAL LOSS発生等）顕在化→VARに基づくリスク管理→株式保有意義の見直し
 - ・ 外人株主比率の上昇／ROE概念の浸透（株価を意識した経営）

今後の展望

企業／銀行の経営目標は、株価・格付けを指標とするROE向上／株主価値の最大化を意識したものになっており、市場規律が働きつつある。

BIS 2 次規制と時価会計導入の動きにより、GLOBALな水準でのGOVERNANCE RULEが確立しつつあり、一律規制の必要性は少ない。資本の論理に基づいた株式持合調整は市場メカニズムを通じて進行する。

経済合理性の薄い株式保有は、今後も減少が続き、CORE BANKSとの保有関係だけが維持される。経済合理性の確保とは、一義的には企業・銀行双方の取引の総合的な採算性が、株式保有リスク・コストを上回り、双方の株主価値の増加に寄与すること。

(総合取引のメリット)

GROUP取引、GLOBAL CASH MANAGEMENT、外為業務、INVESTMENT BANK業務、M&A、DERIVATIVES TRADING、ASSET MANAGEMENT、PROJECT FINANCE、NON RECOURSE FINANCE (RISK SHARING)

(株式保有の触媒 (CATALYST) 機能)

企業／銀行間の株式保有は、安定的な取引関係へのコミットメントを表すアライアンスの一形態。永年の取引の結果として業務の連携、取引情報の蓄積、相互理解が進み、取引の不確実性が減り、信頼関係に基づいて安心して取引が行えること、取引の意思決定が迅速・効率的に行えることなどがメリットとして存在する。

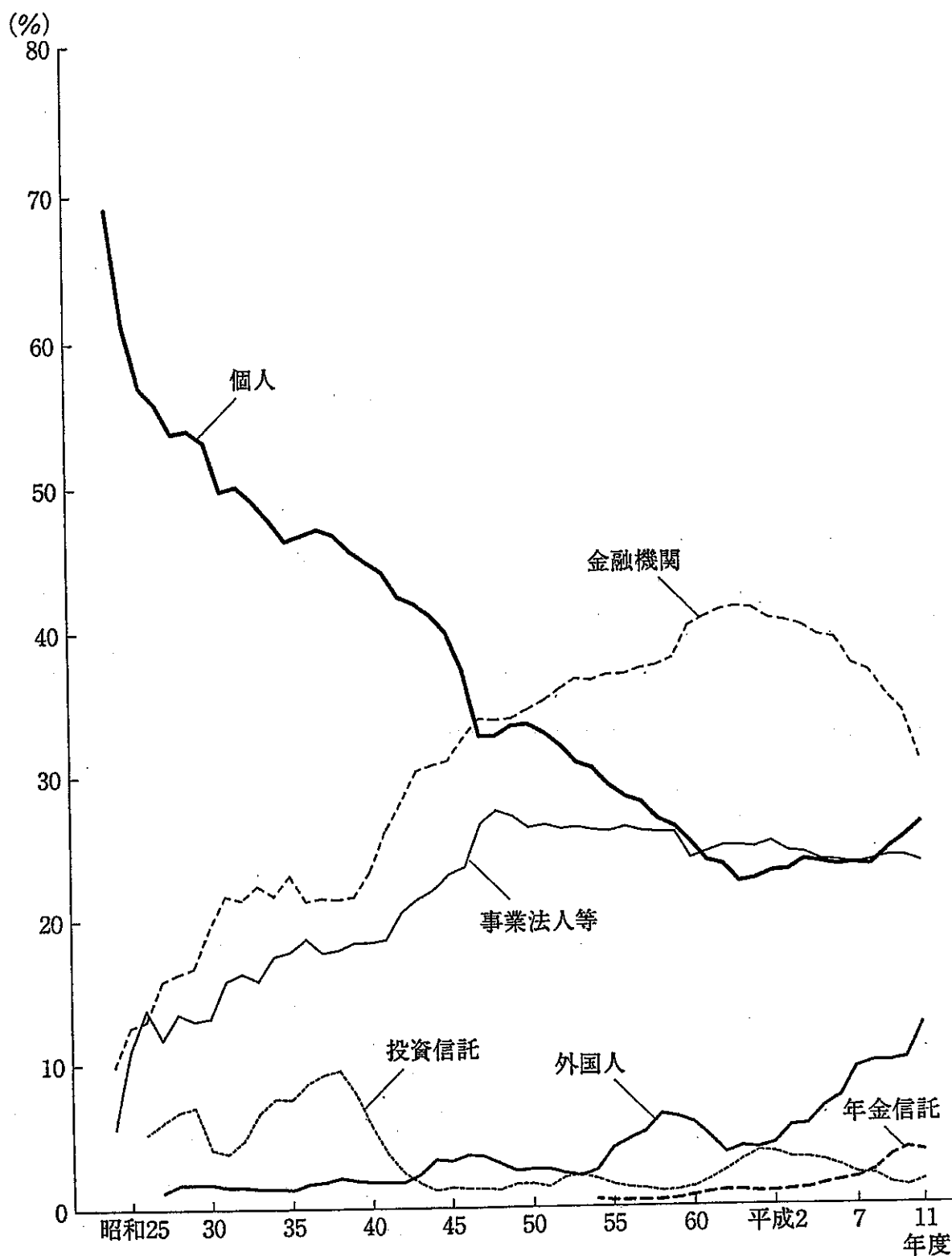
銀行にとってのBUSINESS収益追求の手段として、株式保有が必要となる場合がある。

新規・新分野事業のJOINT PARTNER、LBO、VENTURE CAPITAL、PROJECT FINANCEのEQUITY KICKER等のBUSINESS、あるいは不良債権解決SCHEMEの一つとしてDEBT/EQUITY CONVERSION 等

安定株主の必要性再認識 (戦略的提携、企業グループ活動等)

株式持合いのマクロ株価形成への影響は少ない。

所有者別持株比率の推移

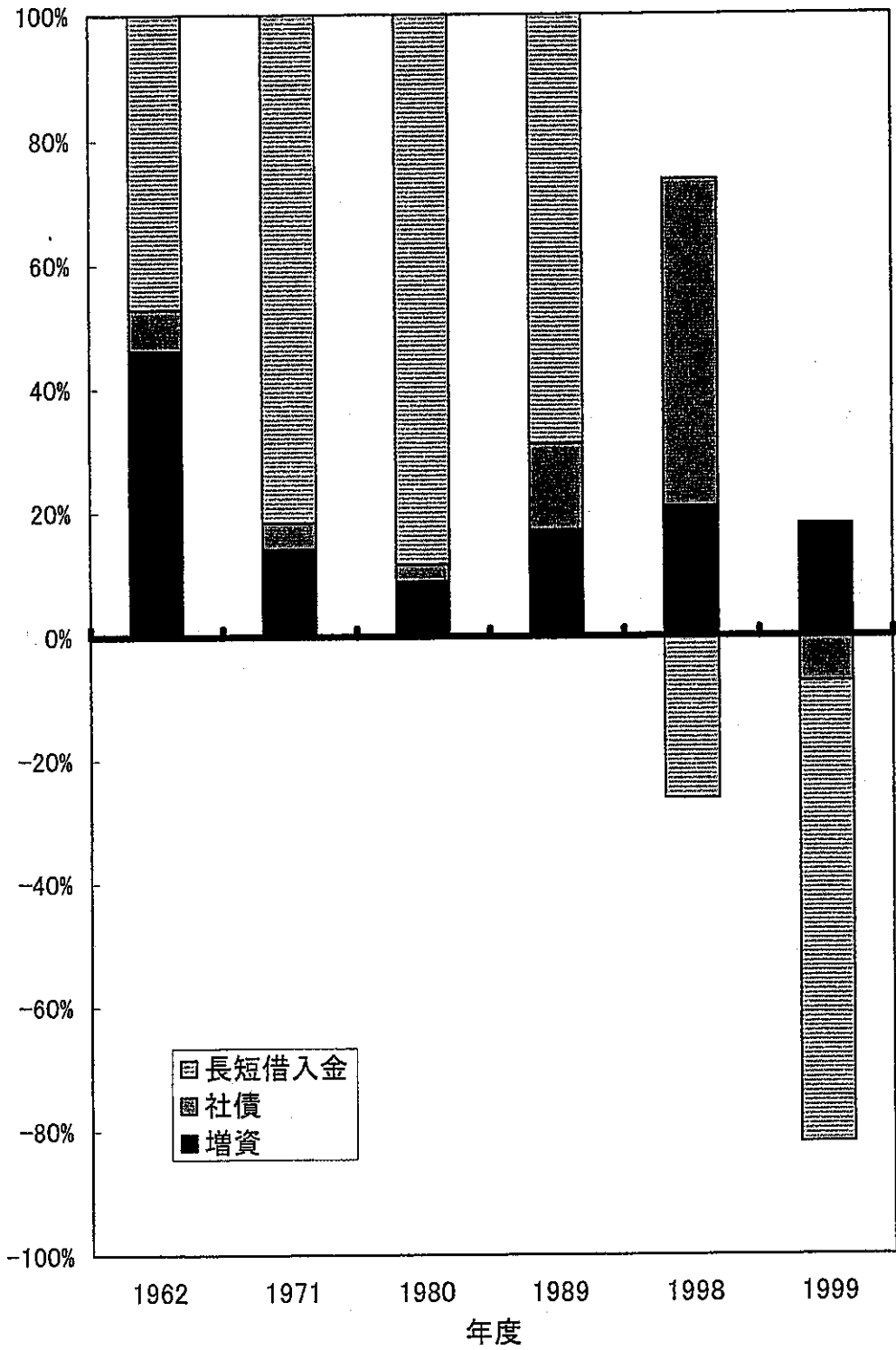


- (注) 1. 昭和60年度以降は、単位数ベース。
 2. 金融機関は投資信託、年金信託を除く（ただし、昭和53年度以前については、年金信託を含む）。

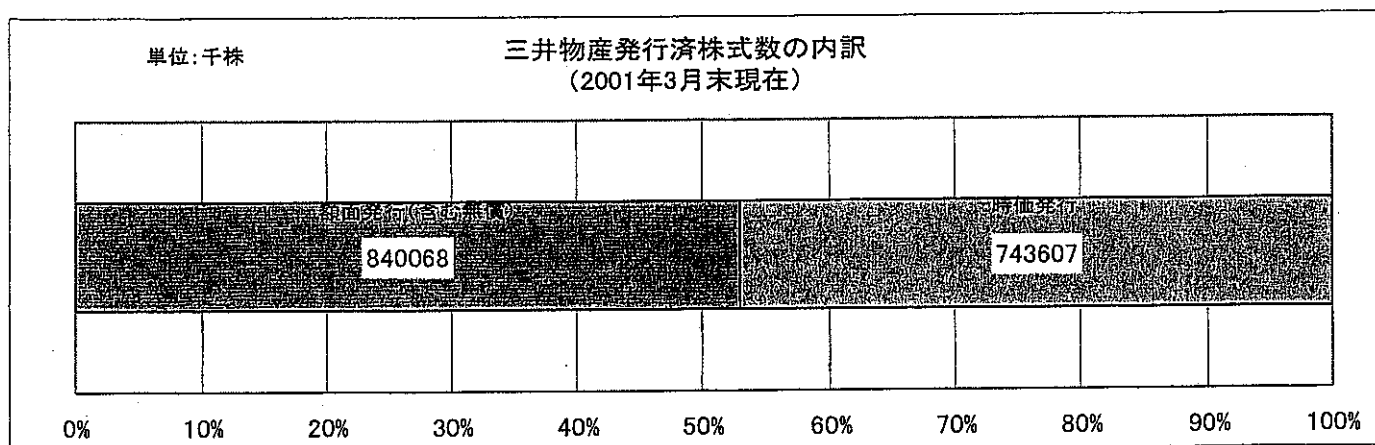
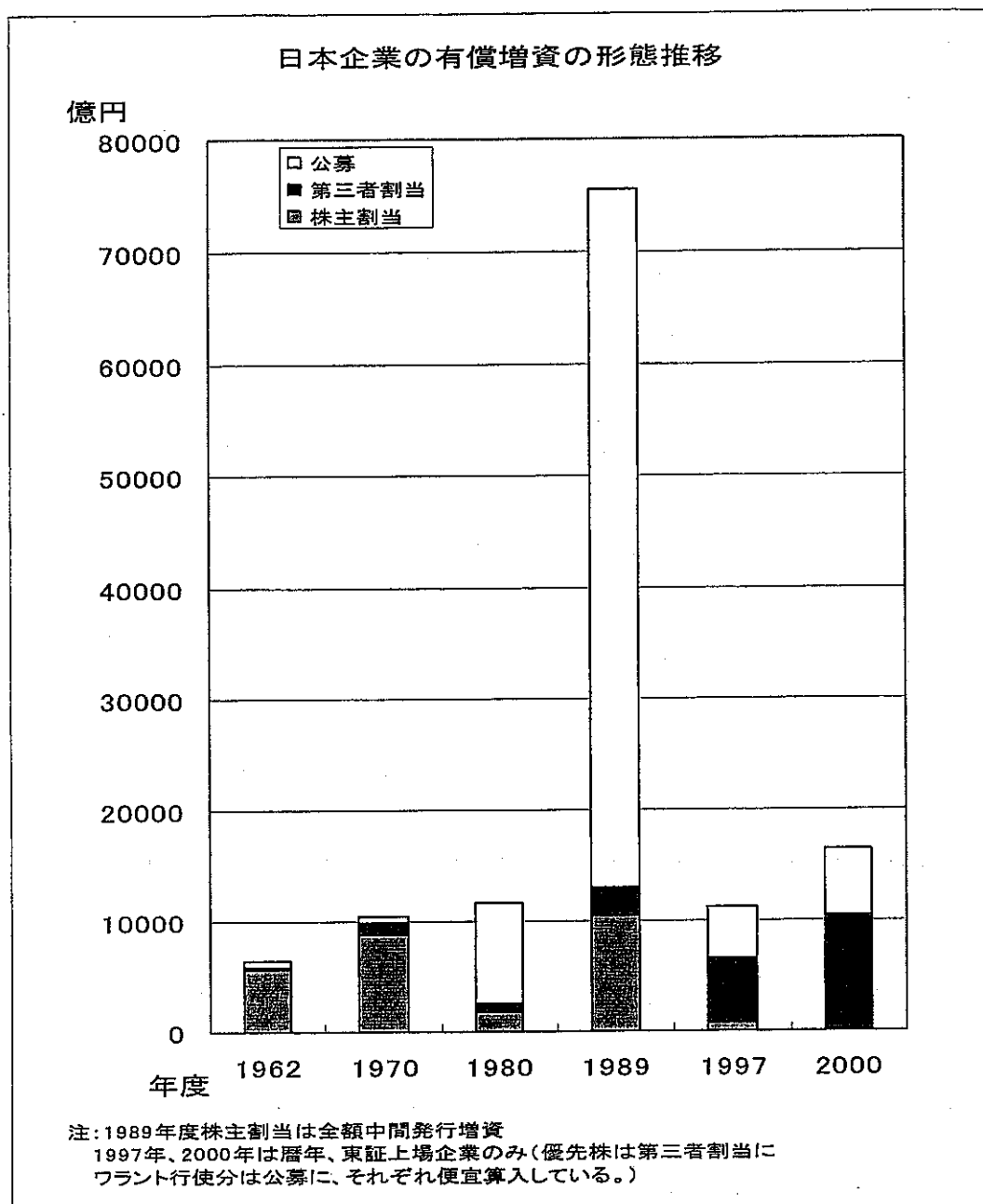
(出所) 全国証券取引所協議会「株式分布状況調査」より東京証券取引所作成

本邦企業外部資金調達構成の推移

構成比

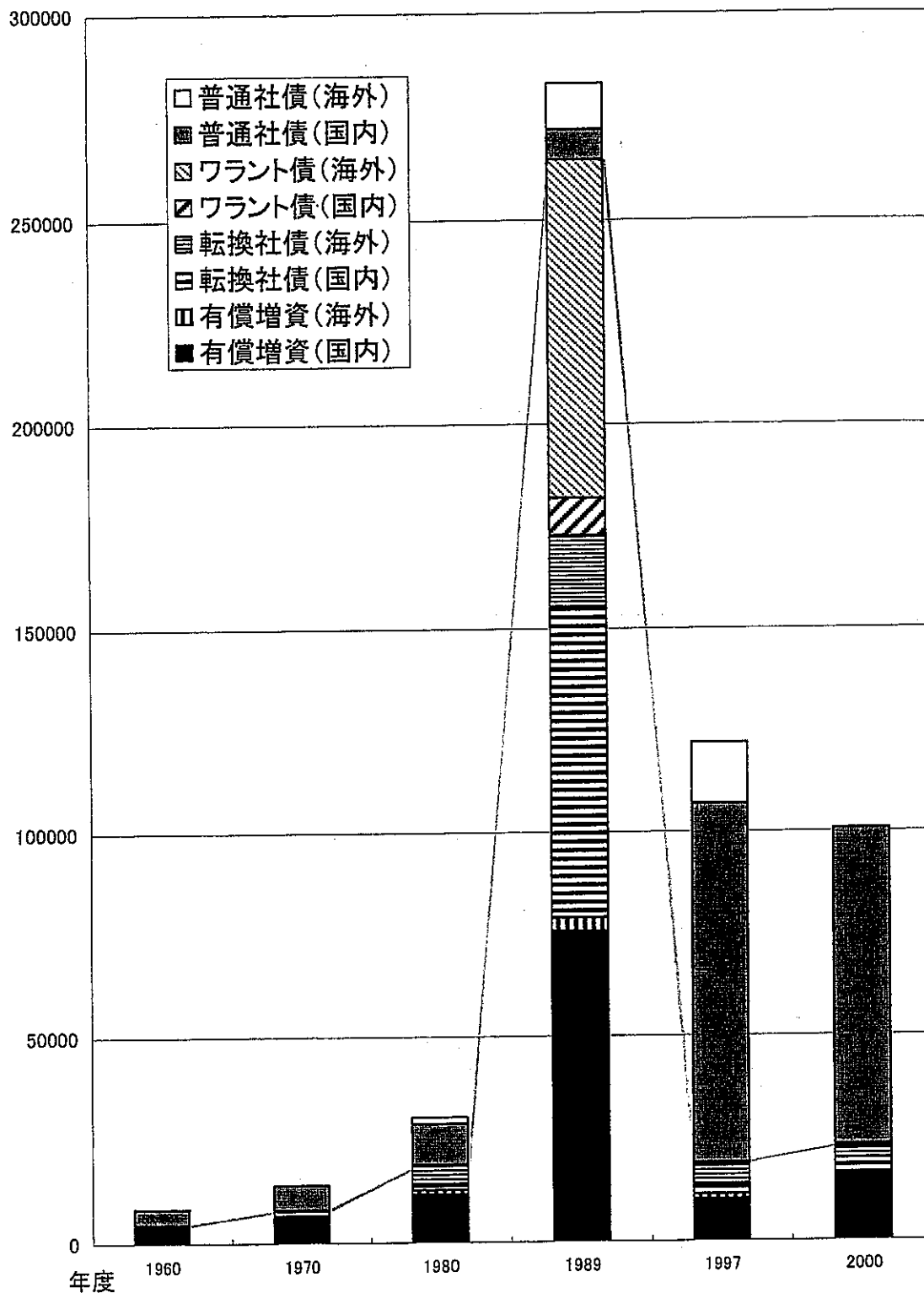


法人企業統計季報
増資には転換社債転換等を含む



本邦企業直接金融の推移

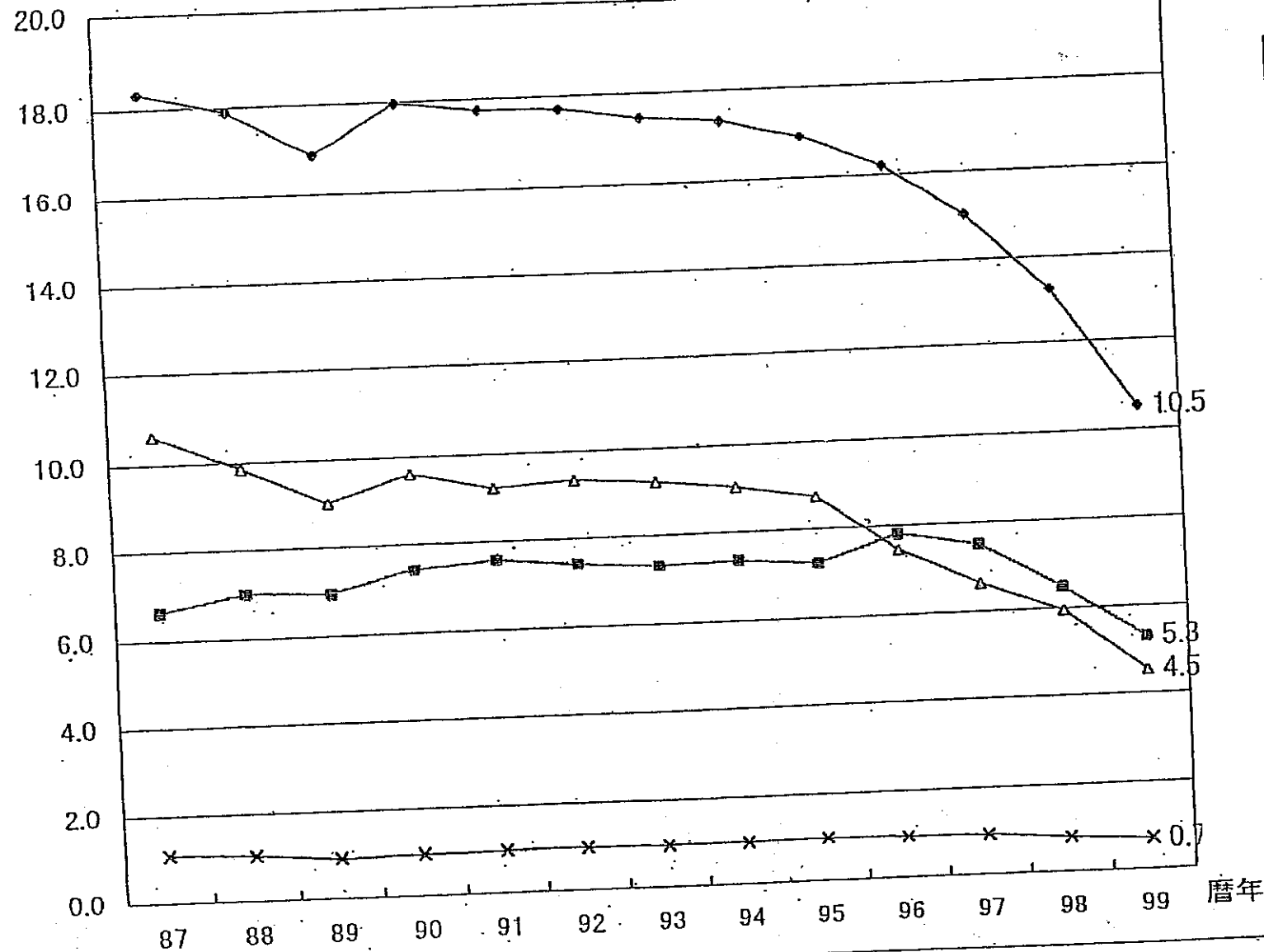
金額(億円)



2000年は暦年、東証上場企業のみ
(2000年の有償増資、普通社債の数値に海外発行分含まず)

上場株式に占める持合株式の割合(金額ベース)

比率(%)



- 市場全体の持合比率
- 銀行保有分
- △ 事業会社保有分
- × その他(損保・証券)保有分

(出所)ニッセイ
基礎研究所

銀行・外人が保有する企業の株式数の推移

単位:千株

三井物産	1985年3月		1990年3月		2001年3月	
発行済株数(単位株)	973,532	100.00%	1,506,724	100.00%	1,565,630	100.00%
銀行が保有する株数 ※1	193,693	19.90%	324,791	21.56%	245,192	15.66%
外人が保有する株数	14,910	1.53%	70,986	4.71%	272,665	17.42%

トヨタ自動車	1985年3月		1990年3月		2000年3月	
発行済株数(単位株)	2,512,889	100.00%	3,032,975	100.00%	3,722,146	100.00%
銀行が保有する株数 ※1	524,636	20.88%	693,965	22.88%	715,195	19.21%
外人が保有する株数	80,818	3.22%	72,869	2.40%	438,123	11.77%

新日本製鉄	1985年3月		1990年3月		2000年3月	
発行済株数(単位株)	6,544,512	100.00%	6,831,978	100.00%	6,759,968	100.00%
銀行が保有する株数 ※1	662,990	10.13%	1,036,006	15.16%	523,554	7.74%
外人が保有する株数	447,046	6.83%	119,940	1.76%	1,067,736	15.79%

※1 有価証券報告書上、大株主として開示されたもの
2000年以降、信託口・新生銀行保有分は除く

企業が保有する銀行株式(銀行数・株式数)の推移 ※1

上段:銀行数

下段:株数 千株

	1985年3月	1990年3月	2000年3月末※2
三井物産	24	17	5
	137,967	143,196	107,420
トヨタ自動車	17	18	5
	367,787	437,279	321,015
新日本製鉄	17	17	5
	396,740	443,277	177,451

※1 有価証券報告書に開示された保有銀行株式の銀行数並びに株式数単純合計を記載
額面変更、合併による株数変更は、適宜調整

※2 保有株式の開示基準に変更あり
尚、三井物産の残高は、2001年3月末現在

有利子負債の推移

単位:百万円

三井物産 ※1	1985年3月	1990年3月	2001年3月
間接調達合計	1,298,510	1,676,161	307,863
間接調達率	98%	47%	35%
直接調達合計	27,661	1,887,464	577,176
直接調達率	2%	53%	65%

トヨタ自動車	1985年3月	1990年3月	2000年3月
間接調達合計	0	0	0
間接調達率	0%	0%	0%
直接調達合計	0	612,559	514,150
直接調達率	0%	100%	100%

新日本製鉄	1985年3月	1990年3月	2000年3月
間接調達合計	1,238,371	711,895	614,957
間接調達率	78%	53%	48%
直接調達合計	345,487	642,162	658,729
直接調達率	22%	47%	52%

※1 三井物産の間接調達は、都銀・長信銀・信託銀行からの長短借入額を表示