

# 持ち合い株式の増減傾向と取締役会構成・資本の効率性との関係

東北学院大学 杉山佳子

## 要 旨

本研究は、政策保有株式の開示が始まった2019年から4年間の時系列データに基づき、相互に相手方企業の株式を保有する持ち合い株式の増減(または変化なし)の各カテゴリの傾向に焦点をあてて、資本の効率性との関係、その前提となる取締役会の構成といった企業のガバナンスの変化との関係を確認することを目的とする。

政策保有株式は、開示の規制を受けて年々減少の傾向にある。しかしながら、ひとつの企業が相手方企業の株式を一方的に保有する政策保有に対し、株式持ち合いのケースでは、相互の企業の経営の安定に寄与する可能性も持つ。宮島・齋藤(2023)によれば、改革以後も政策保有株売却の大部分は少額の保有部分の売却に限定されており、戦略的理由等に基づくブロック保有は相対的に維持されているという。

また政策保有株式全般の縮減に伴い、現在は自社株買いが積極的に行われているところ、これまで自社株買いを通じた企業の経営陣と投資家の合意水準の向上も指摘されてきた(例えば Huang&Thakor, 2013)。

そこで、企業の持ち合い株式の増減(あるいは変化がないこと)を改めて経営における戦略的な視点で捉え、ガバナンス改革との関係を確認することとする。

具体的には、開示規制の目的の一つである資本の効率的な活用、そしてその前提となる取締役会構成に重点を置いて考察を行う。

特に取締役会構成では、取引関係などに基づく持ち合い先企業からの役員派遣の有無、独立社外取締役の人数をはじめ、社内役員については属性の多様性に着目する。国内ではこれまで創業からの年数が長い大企業において、一つの企業内で長期に技能を蓄積する人材が経営幹部として登用されてきた経緯があり、株式所有構造の時系列における変化を経営人材との関係で確認する必要があると考えられるためである。

なお、株式の持ち合いを行う動機の一つには取引関係があるが、商慣習は業種による違いもあるため、上記の考察は先行研究に基づく業種ごとの違いに留意しつつ行う。