

「純粋持株会社」とインサイダー 取引規制について

目 次

純粋持株会社に係る重要事実

- (1) 純粋持株会社の収益構造とは(概要)
- (2) 株主・投資家の関心事項とは(傾向分析)
- (3) 軽微基準が単体ベースであることの実務上の問題点

JXホールディングス(株)の概要 (事業概要)

JX JXホールディングス株式会社

(事業を営む会社の株式を所有することにより、当該事業会社の経営管理およびこれに付帯する業務を行う。)

石油精製販売事業

JX日鉱日石エネルギー

石油精製能力
152万バレル/日
(国内1位)
国内燃料油販売シェア
33%
(国内1位)
パラキシレン供給能力
262万トン/年
(アジア1位)

石油開発事業

JX日鉱日石開発

石油・天然ガス
生産・販売量
(2010年平均)
14万バレル/日
(原油換算)

金属事業

JX日鉱日石金属

鉱山 生産量
10万トン/年
電気銅生産能力
117万トン/年
(世界2位)
電材加工製品
**世界シェア1位の
商品群**
・ITOターゲット
・圧延銅箔

その他事業

NIPPO

東邦チタニウム

その他連結グループ

主要な事業内容
道路工事・舗装工事
金属チタンの製造・
加工・販売 等

連結子会社130社

JXホールディングス(株)の概要 (規模)

 JXホールディングス株式会社

(2010年度決算)

営業収益 109億円
総資産 30,407億円
従業員数 119人

石油精製販売事業

JX日鉱日石エネルギー
グループ

セグメント
売上高 **81,318億円**
資産 41,674億円
従業員数 14,011人

石油開発事業

JX日鉱日石開発
グループ

セグメント
売上高 **1,487億円**
資産 5,277億円
従業員数 650人

金属事業

JX日鉱日石金属
グループ

セグメント
売上高 **9,405億円**
資産 8,148億円
従業員数 4,767人

その他事業

NIPPOグループ
東邦チタニウムグループ
その他連結グループ

セグメント
売上高 **4,727億円**
資産 21,410億円
従業員数 5,025人

JXホールディングス(株)の概要 (決算概要)

< 2010年度決算 >

単位:億円

	売上高	経常利益	純利益	総資産	純資産
単体	109	12	1,294	30,407	13,077
連結	96,344	4,137	3,117	62,600	18,862

< 統合初年度特有の要素を除いた通常年の決算概要イメージ >

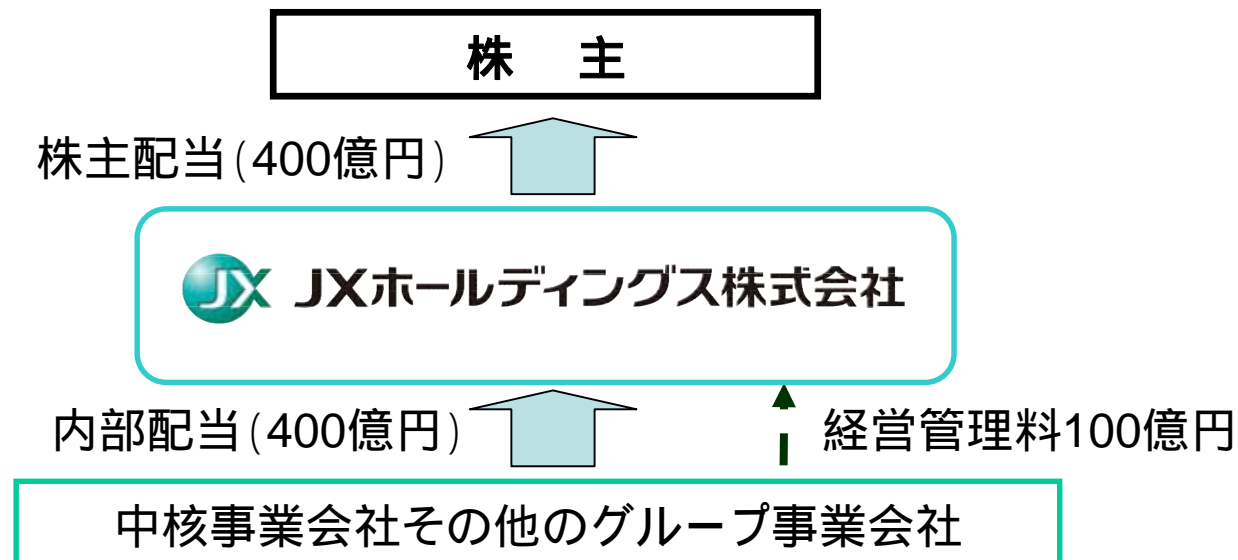
単位:億円

	売上高	経常利益	純利益	総資産	純資産
単体	500	400	400	30,000	13,000
連結	100,000	3,000	1,800	64,000	20,000
対連結単体比率	0.005	0.133	0.222	0.469	0.650

単体の売上高(営業収益)は、子会社からの経営管理料100億円(経費見合い)と子会社からの内部配当400億円(株主配当を16円/株×25億株と想定した場合の相当額)との合計額。

JXホールディングス(株)の概要 (収益構造)

- JXホールディングス単体の収益構造(イメージ)



JXホールディングスの単体の売上高(営業収益、500億円)は、経営管理業務のコスト分(100億円)を除くと、株主への配当に充当するための事業会社からの内部配当相当のみである。そのため、この額は、持株会社が連結決算をベースとして任意に決定する株主配当額に伴い、変動する。

株主・投資家の関心事項

< IR活動の分析結果 >

1. 株主・投資家の主たる関心は、連結決算、連結グループ各社の事業展開・結果およびグループ全体の今後の見通しについてである。
2. 株主・投資家の持株会社・JXホールディングスに関する関心は、配当および持株会社のガバナンスについてのもののみであり、単体の決算についての関心はない。

純粋持株会社の場合、投資家は、単体の決算、特に「売上高」・「利益」が株主配当額であることを承知しており、単体の決算数値について「『投資家の投資判断に影響を及ぼす』重要事実」との認識はないのではないか。また、それ故、社内においても、単体の決算数値について重要性の認識は薄い。

なお、投資家の関心事項である株主配当は、持株会社が連結決算(連結純利益)を勘案して決定するものであり、単体の決算は、その結果の積上げに過ぎない。

株主・投資家の関心事項

(ご参考)

(1) 国内機関投資家との面談における質問内容

2011年4月～5月実績(38件・430問)

- ア．連結グループの事業に関する内容…………… 416問(96.7%)
- イ．配当・株価等に関する内容…………… 14問(3.2%)

(2) 海外機関投資家訪問における質問内容

2011年6月～7月実績(41件・477問)

- ア．連結グループの事業に関する内容…………… 465問(97.5%)
- イ．配当・株価等に関する内容…………… 8問(1.7%)
- ウ．ガバナンスに関する内容…………… 4問(0.8%)

(3) アナリスト説明会における質問内容

2010年度決算発表時の実績(7名・16問)

- ア．連結グループの事業に関する内容…………… 15問(93.8%)
- イ．配当・株価等に関する内容…………… 1問(6.2%)

株主・投資家の関心事項

(4) 株主総会における質問内容(個人株主)

第1回定時株主総会の実績(8名・20問)

ア. 連結グループの事業に関する内容	16問(80.0%)
イ. 配当・株価等に関する内容	1問(5.0%)
ウ. ガバナンスに関する内容	3問(15.0%)

(注) 主な質問内容

ア. 連結グループの事業に関する内容

個別事業に関する内容

業界動向、個別事業の状況・見通し、需要・市況・マージンの状況・見通し、統合シナジー・コスト削減の状況 など

連結グループ全体の事業に関する内容

連結業績、中期経営計画、投資戦略、資金調達、キャッシュ・フロー、子会社関連 など

イ. 配当・株価等に関する内容

配当政策、株価、自己株式取得、増資計画 など

ウ. ガバナンスに関する内容

持株会社の役員に関する事項、役員報酬 など

軽微基準が単体ベースであることの実務上の問題点

- 投資家の投資判断の基準が連結ベースとなっている現実を踏まえ、東証適時開示基準上の軽微基準は、既に原則として連結ベースの数値に移行。
- 他方、内閣府令に基づくインサイダー取引規制の軽微基準は、依然として、一部は単体の数値基準のまま。
- 例えば、合併の場合の両軽微基準は、当社の通常年モデルを前提にすれば、次のとおりとなる。

	(A) 売上高の増加額	(B) 純資産の増加額
連結ベース開示基準	連結売上高の10%未満	連結純資産の30%未満
	10,000億円未満	6,000億円未満
内閣府令による基準	単体売上高の10%未満	単体純資産の30%未満
	50億円未満	3,900億円未満

親会社が合併する場合 により、子会社が合併する場合 によることになっており、大幅な乖離が発生。

軽微基準が単体ベースであることの実務上の問題点

< 連結と単体の「売上高」の質的・量的相違 >

純粋持株会社の連結売上高と単体の売上高(営業収益)は、質的にも、量的にも異なる。

質的相違

事業会社の売上高は、事業遂行の結果として計上されるので、事業規模を示す客観的尺度になり得る。他方、純粋持株会社単体の「売上高」(営業収益)は、会社が配当政策に基づき、配当原資相当額として任意に決定するものであり、事業規模を示す客観的尺度になり得ない。

量的相違

上記の質的相違に相俟って、純粋持株会社の単体の「売上高」(営業収益)と連結売上高との間には、必然的に量的乖離が生じる。(当社グループの場合、その差異は大きい。)

軽微基準が単体ベースであることの実務上の問題点

< 単体の「売上高基準」の問題性 >

前述の連結と単体の売上高の質的・量的相違に鑑みれば、純粋持株会社単体の「売上高」(営業収益)を軽微基準に用いるのは適切ではない。

質的相違に由来する問題点

純粋持株会社単体の「売上高」(営業収益)には任意性が介在しているため、定量的・客観的であるべき軽微基準としては適切ではない。

当社が他の持株会社を合併した場合の売上高(営業収益)の増加見込み額が10%(50億円)未満であるか否かは、当社の配当政策や資本政策に左右される。

量的相違に由来する問題点

連結とは質的に異なる単体軽微基準の適用結果である単体の「重要事実」は、会社関係者のみならず投資家の一般的意識とも乖離。

例えば、当社の場合、売上高50億円の会社を合併する場合でも、軽微基準を外れ、重要事実¹に該当することになるが、連結グループ全体に注目する投資家から見れば、到底重要な合併とは考え難い。

軽微基準が単体ベースであることの実務上の問題点

会社は、インサイダー取引規制に関する理解不足に起因する違反行為「うっかりインサイダー」を防止するため、役職員の自社株売買に関する規程の制定とその周知徹底、未公表の重要事実に関する情報管理体制の充実を図っているところであるが、役職員(投資家を含む世間一般)の「重要事実」の認識とインサイダー取引規制上の「重要事実」の認識とに乖離があることから、実務上、以下のような問題が生じている。

< 自社株売買の事実上の禁止措置 >

原則として、何人も自由に証券市場への参加が認められるべきところ、現行「単体基準」の存在を踏まえ、会社は、関係者の意図せぬ違反行為を未然に防止する観点から、自社株売買につき、事実上の禁止措置を講じざるを得ない。

【参考】JXグループにおける取組み

会社役員：原則、自社株売買禁止

会社社員：原則、自社株売買の際に事前届出

(いずれも持株会・累積投資契約による買付けを除く。)

会社関係者が急な資金需要により自社株を売却したい場合でも、事実上の禁止措置により、これができず、資金に窮した事例

軽微基準が単体ベースであることの 実務上の問題点

< 情報管理の複雑化・不明確化 >

インサイダー取引規制の例外を画する基準は、客観的、かつ単純で判りやすいものであるべき。複雑かつ性格の異なる二重の基準は、社内管理上、徹底が難しい。

事業分野が異なる企業群・社員層を抱える当社グループにおいては、インサイダー取引防止のための情報管理について、「重要情報」の重要基準・軽微基準や適用除外の該当性に関する判断基準を統一的・単一的に設定したいところ、証券取引所の適時開示基準と内閣府令に基づく基準とに差があることから、グループ内で定める情報管理基準が複雑化し、かつ、明確性に欠き、結果として社内への周知徹底に支障が生じている。