

2014年11月28日 全3頁

ガバナンス・コードによる政策保有株式開示

株式相互保有解消に向けた開示規定の強化

金融調査部
主任研究員 鈴木裕

[要約]

- コーポレートガバナンス・コードにより、上場企業に対しては、株式の政策保有に関する方針や、議決権行使に関する基準の策定・開示が求められそうである。
- 政策保有株式については、既に開示規定があるものの、コーポレートガバナンス・コードは、一層踏み込んだ開示を求めている。
- 株式の政策保有は、企業のガバナンスを弱め、経済の活力を削ぐ一因であると批判されることがある。

政策保有株式について開示を求めるコーポレートガバナンス・コード

コーポレートガバナンス・コードの策定に向け、東京証券取引所と金融庁が共同事務局となって有識者会議の作業が進められている。有識者会議では「コーポレートガバナンス・コードの基本的な考え方に係るたたき台」¹をもとに議論が積み重ねられているところだ。

『日本再興戦略』改訂 2014²では、「持ち合い株式の議決権行使の在り方についての検討を行うとともに、政策保有株式の保有目的の具体的な記載・説明が確保されるよう取組を進める」ことも掲げられている。これを受けて、検討中のコーポレートガバナンス・コードでも、政策保有株式に関して情報開示を進める方向が示されている。2014年11月25日の有識者会議で用いられたたたき台では、政策保有株式について次のように記されている。

【原則 1-4. いわゆる政策保有株式】

上場会社がいわゆる政策保有株式として上場株式を保有する場合には、政策保有に関する方針を開示すべきである。また、毎年、取締役会で主要な政策保有についてそのリターンとリスクなどを踏ま

¹ コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議

<http://www.fsa.go.jp/singi/corporategovernance/index.html>

² 「日本再興戦略」改訂 2014—未来への挑戦—（平成 26 年 6 月 24 日）

<http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/honbun2JP.pdf>

えた中長期的な経済合理性や将来の見通しを検証し、これを反映した保有のねらい・合理性について具体的な説明を行うべきである。

上場会社は、政策保有株式に係る議決権の行使について、適切な対応を確保するための基準を策定・開示すべきである。

既存の情報開示規定との関係

上場会社による株式保有に関しては、既に二つの開示規定が設けられている。一つは、「企業内容等の開示に関する内閣府令」に基づくものであり、もう一つは「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」に定められる「有価証券明細表」によるものである。

「企業内容等の開示に関する内閣府令」による保有株式開示の概要は次の通りだ。

① 純投資目的以外の目的で保有する株式(いわゆる政策保有株式)について

イ 全体の銘柄数、貸借対照表計上額の合計額

ロ 次のいずれかに該当するもの(非上場株式を除く)について、その銘柄、株式数、保有目的、貸借対照表計上額

—その貸借対照表計上額が資本金の1%超である

—貸借対照表計上額の上位 30 銘柄に該当する

② 純投資目的で保有する株式について

—上場・非上場に区分して、貸借対照表計上額の合計額、受取配当金の合計額、売却損益の合計額、評価損益の合計額

「純投資目的」とは、専ら株式の価値の変動又は配当の受領によって利益を得ることを目的とすることをいうが、これは会社の主観の問題であり、より具体的な中身、基準や運用については、各提出会社の経営判断に従うこととされている。

もう一つの保有株式開示規定である「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」の「有価証券明細表」では、銘柄名と株式数、貸借対照表計上額を記載する。記載する個別銘柄は、貸借対照表計上額が資本金額の1%超の銘柄(その銘柄数が10未満の場合は、貸借対照表計上額上位10銘柄)とされる。

「企業内容等の開示に関する内閣府令」改正時には、「株式保有状況」の情報は、「有価証券明細表」に既に掲載されており、重複しているとの懸念もあった。しかし、「企業内容等の開示に関する内閣府令」による開示は、コーポレートガバナンスに関する非財務情報とされ、貸借対照表を補完するための「有価証券明細表」の趣旨とはまったく異なるものと説明された。すなわち、「企業内容等の開示に関する内閣府令」による「株式保有状況」開示の趣旨は、国内外の投資家のコーポレートガバナンスに関する関心の高まりに応え、政策保有株式の状況を開示内容に加えることで情報開示の一層の充実を図るところにあるとされているのである。

コーポレートガバナンス・コードによる開示は、これらの開示規定と重複するところも多い

が、「政策保有に関する方針」や「政策保有株式に係る議決権の行使について、適切な対応を確保するための基準」の開示を求める点で、大きな違いがある。

政策保有株式への関心

政策保有株式の開示内容を充実させようとしているのは、このような開示を進めることによって、政策保有を行っていることへの批判を喚起し、政策保有解消の圧力として活用しようとしているものと考えられる。自由民主党日本経済再生本部「日本再生ビジョン」³で、「株式持ち合いや銀行等金融機関などによる株式保有は、長らく我が国における企業経営から緊張感を奪い、産業の新陳代謝が停滞する一因となってきた。」「我が国企業の収益性を向上させ、新陳代謝の促進と経済活動の活発化を通じて潜在成長力の抜本的な底上げを図るには、コーポレートガバナンス（企業統治）改革の一環として、『株式持ち合い』や『物言わぬ株主による株式保有』を解消する必要がある。」との認識が示されている通りだ。

このように政策保有株式が経済活性化のブレーキになっているとの考え方に立つならば、政策保有解消に向けた政策対応は、アベノミクスでいう「稼ぐ力」の増大に貢献すると期待することはできるのかもしれない。

³ 自由民主党日本経済再生本部「日本再生ビジョン」（平成26年5月23日）
http://jimin.ncss.nifty.com/pdf/news/policy/pdf189_1.pdf