

2022年12月26日 全5頁

流通株式数に関する保有状況報告書の開示

役員以外の利害関係者所有の扱いの違いにも留意

政策調査部 主任研究員 神尾 篤史

[要約]

- 東京証券取引所(東証)による上場維持基準の審査が2022年4月から開始されている。
- 上場維持基準に係る審査で旧市場に上場していた会社が特に注意しなければならないのは、役員以外の利害関係者が所有する流通株式数の計算である。市場再編の直前である2021年7月の市場移行に関する適合状況の判定の際は、役員以外の利害関係者の所有分等が流通株式とされたが、上場維持基準の審査では流通株式とは扱われない。
- また、銀行、保険会社、事業法人等が所有する株式を流通株式として扱うことができる例外規定を適用するために提出・開示する必要のある保有状況報告書のフォーマットも変更されている。2022年3月以降の保有状況報告書では、株式を保有する法人等と発行会社の関係について詳細な記載が求められるようになっている。

流通株式数の計算に注意

東京証券取引所(東証)は2022年4月にプライム市場、スタンダード市場、グロース市場の新たな市場区分に再編され、4月決算会社から新市場の上場維持基準(旧市場区分の上場廃止基準に相当)に関する審査が開始されている。新市場の上場維持基準は旧市場区分の上場廃止基準よりも厳しいため、多くの会社が上場維持基準に抵触しないよう注意していると思われる。

図表1に、現在のプライム市場の上場維持基準とかつての市場第一部の上場廃止基準を示した。例えば、プライム市場で上場を維持するには流通株式時価総額が100億円以上必要とされているのに対し、市場第一部の上場廃止基準の流通株式時価総額は5億円未満であった。プライム市場で上場を維持するハードルの高さは顕著である。

図表 1 プライム市場の上場維持基準と旧市場第一部の上場廃止基準

	プライム市場	旧市場第一部
	上場維持基準	上場廃止基準
株主数	800人以上	400人未満
流通株式数	20,000単位以上	2,000単位未満
流通株式時価総額	100億円以上	5億円未満
時価総額/売買代金	1日平均売買代金 0.2億円以上	時価総額10億円未満
売買高	—	月平均10単位未満/ 3か月間売買不成立
流通株式比率	35%以上	5%未満
財政状態	純資産が正	2期連続 債務超過

(出所) 東京証券取引所「新市場区分の概要等について」(2020年2月21日)、「市場区分の見直しに向けた上場制度の整備について—第二次制度改革事項に関するご説明資料—」(2021年9月1日更新)より大和総研作成

上場維持基準に係る審査で旧市場に上場していた会社が特に注意しなければならないのは、以下で述べる事情から、流通株式数と、その影響を受ける流通株式比率および流通株式時価総額である。

市場再編に伴って旧市場の上場会社が移行先市場を選択するにあたっては、2021年7月の東証による市場移行に関する適合状況の判定を考慮したと思われるが、その際の流通株式数に関する判定は簡便的、いわば緩やかな扱いがなされたものであった。しかし、2022年4月に開始され今後も継続的に実施されていく上場維持基準の審査における流通株式数の判定は、市場移行に関する適合状況の判定の時よりも扱いが厳しい。すなわち、会社によっては、上場維持基準の審査の際に適合状況の判定の時よりも流通株式数が少なく計算される可能性がある。

この他、流通株式数の計算において例外規定を活用するために提出・開示する必要のある保有状況報告書のフォーマットが変更されており、例外規定を活用する上場会社は確認しておく必要がある。以下では、適合状況判定時と上場維持基準審査時の流通株式数の扱いの違いと保有状況報告書のフォーマットの変更について概説する。

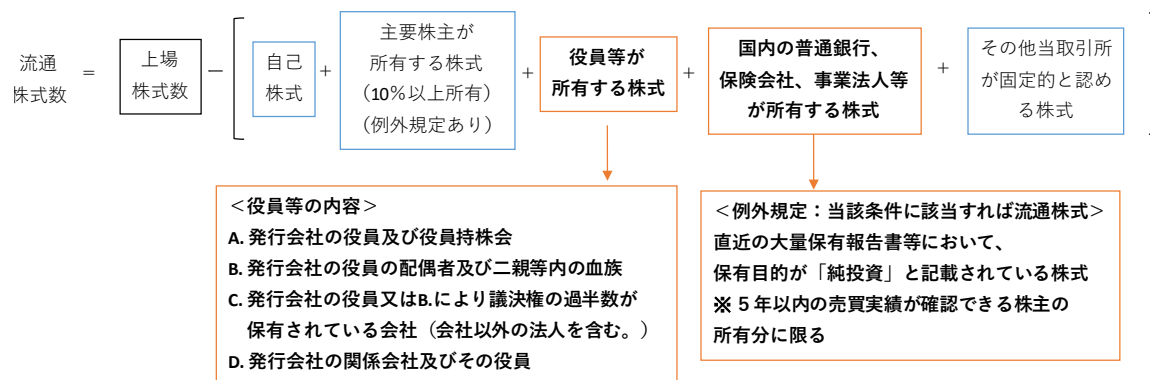
適合状況判定時と上場維持基準審査時の違い

(役員以外の利害関係者所有分)

流通株式数は図表2の計算式で算出される。このうち、適合状況に関して緩やかな扱いで判定されたのは「役員等が所有する株式」のうち役員以外の利害関係者所有分である。「役員等が所有する株式」には、「A. 発行会社の役員及び役員持株会」という役員所有分と、「B. 発行会社の役員の配偶者及び二親等内の血族」、「C. 発行会社の役員又はB.により議決権の過半数が保有され

ている会社（会社以外の法人を含む。）」、「D. 発行会社の関係会社¹及びその役員」という役員以外の利害関係者所有分（B+C+D）が含まれる。なお、ここでの役員は、取締役、監査役、執行役等を指し、執行役員は含まない。

図表 2 流通株式の計算式



（出所）東京証券取引所「株券等の分布状況表（新様式）等の作成要領」（2022年3月16日〔第1版〕）より大和総研作成

図表2の通りであれば、役員以外の利害関係者所有分は流通株式から除かれるが、2021年7月の適合状況の判定の際には流通株式と扱われ、流通株式数が多くなるように計算された²。しかし、市場再編後の上場維持基準の審査では、役員以外の利害関係者所有分は流通株式から除外されるため、そうした株式が存在する場合には流通株式数が少なくなる。所有割合が10%以上である主要株主には該当しない役員親族による株式所有が多い会社や、関係会社およびその役員の株式所有の多い会社では適合状況の判定の時よりも流通株式が少なく計算されるため、留意する必要があるだろう。

ただし、上述のBからDを把握することが困難な場合も予想される。東証は「株券等の分布状況表（新様式）等の作成要領」（2022年3月16日〔第1版〕）の中で「現に把握可能な範囲で入力いただくことで差支えありません」とし、把握が困難な理由や記載した範囲等の記入を求め、「なお、記入いただいた内容については個別に確認させていただく場合がございます」としている。具体例として「役員の親族のうち役員と同居していない者や海外に居住している者の所有分、関係会社のうち有価証券報告書等の『第一部 企業情報』『第1 企業の概況』『4. 関係会社の状況』において個別名の記載のない関係会社及びその役員の所有分等について把握が難しい場合があると考えられます」としている。

¹ 発行会社の関係会社は、上場会社の親会社、子会社及び関連会社並びに上場会社が他の会社等の関連会社である場合における当該他の会社等（財務諸表等規則第8条第8項に規定する関係会社）を指す。

² ただし、役員以外の特別利害関係者が国内の事業法人等の場合は図表2の「国内の普通銀行、保険会社、事業法人等が所有する株式」に該当する。

(保有状況報告書)

この他、保有状況報告書のフォーマットが変更されている。保有状況報告書とは、図表2の「国内の普通銀行、保険会社、事業法人等が所有する株式」の例外規定を適用する場合に提出・開示が必要な書類である。「国内の普通銀行、保険会社、事業法人等が所有する株式」は流通株式数から除外されるが、図表2にも記したように、国内の普通銀行、保険会社、事業法人等が直近の大量保有報告書等において、保有目的を「純投資」と記載し、5年以内の売買実績を確認できれば、例外的に流通株式と扱うことができる。

保有状況報告書はこの大量保有報告書等の「等」に含まれる書類である。大量保有報告書は金融商品取引法に基づき発行済株式総数に占める保有株式数の割合が5%を超えている者が提出する必要があるもので、保有目的を記載する欄がある。5%以下の保有の場合は「純投資」であることを大量保有報告書で証明することができないため、東証所定の保有状況報告書を作成することで「純投資」であることを示すことになる。

保有状況報告書は発行会社の株式を保有する会社を作成し、それを発行会社が東証に提出し、開示する。適合状況の判定時とフォーマットが変更された2022年3月以降の保有状況報告書の記載事項を比較したのが図表3である。

図表3 適合状況の判定時と2022年3月以降の保有状況報告書

適合状況の判定時の保有状況報告書	2022年3月以降の保有状況報告書
保有株券の数	保有株券の数
保有目的	<p>○発行会社との関係等（関係有無と概要を記入）※</p> <ul style="list-style-type: none"> ・株式の相互保有 ・人的関係（役職員の兼任、出身役員等） ・取引関係 <p>※公衆縦覧が可能な範囲での記載で構わないが、必要に応じて、東証が追加のヒアリングを行う</p> <p>○特記事項（関係が有の場合、当該関係が純投資目的に影響を与えないと考える理由を記入）</p>
最近5年間の売買実績	最近5年間における純投資目的での売買実績（直近5件※）※5件無い場合、実績があるだけ記入
備考	備考

(出所) 東京証券取引所「保有状況報告書」、「株券等の分布状況表（新様式）等の作成要領」（2022年3月16日 [第1版]）より大和総研作成

適合状況の判定時と比べて、2022年3月以降の保有状況報告書は株式の相互保有、人的関係、取引関係の有無やその概要という「発行会社との関係等」の詳細な記載が求められている。また、株式を保有する法人等と発行会社との間にそれらの関係がある場合、その関係が純投資目的に影響を与えないと考える理由も特記事項として記載する必要がある。

本稿執筆時点で、2022年3月以降の保有状況報告書の新フォーマットでの開示は、上場維持基準の審査が行われた4月以降の決算会社と新規上場会社合わせた18社38件で行われている。その38件の「発行会社との関係等」を集計したところ図表4の通りであった。

図表4 発行会社との関係等

(件)	株式の相互保有	人的関係	取引関係
関係有	5	2	19
関係無	33	36	19

(出所) 各社開示資料より大和総研集計

株式の相互保有は5件が関係有であった。特記事項を見ると、かつて主要取引先であったまたは取引の発展を期待してという理由で相互保有しているが、取引減少または現在取引がないことなどを理由に関係性が希薄化しているとして、純投資目的の保有に影響はないとする旨の記載例が見られる。また、政策保有株式として保有することの便益やリスクが、資本コストに見合っているかなどを検証した結果、純投資目的に振り替えたという旨の説明も見られる。

人的関係は2件が関係有であった。特記事項には、発行会社と発行会社の株式を保有する会社の主要な営業地域が同一という関係性によるもので株式の保有に基づくものでないことや、人材交流の一環という記述が見られる。

取引関係は19件が関係有であった。保険会社が7件と多く、発行会社との関係の概要は一般的な保険取引であることが記され、特記事項には主に保険取引が株式の保有に基づくものではなく、保険料収入全体に占める発行会社の保険料の割合も僅少であるとの記載が見られる。その他、発行会社との取引金額が発行会社の株式を保有する会社の売上高などに対して僅少であることや売上高が具体的に記載されているケースがある。また、提携、協業関係にないという記載がある一方で、協業関係にあっても投資判断に影響を与えないとする説明もある。

以上の通り、現在行われている流通株式に関する上場維持基準の審査は適合状況の判定時よりも厳しく、また「国内の普通銀行、保険会社、事業法人等が所有する株式」の計算の際の例外規定の活用では詳細な状況の提示が求められる。上場会社はこれらの点に十分留意する必要があるだろう。