

2018年11月14日 全7頁

開示府令改正案（政策保有株式について）

開示項目、開示対象銘柄ともに範囲が拡大

金融調査部 研究員
藤野 大輝

[要約]

- 金融庁は、2018年11月2日、「企業内容等の開示に関する内閣府令」の改正案を公表した。
- 改正案では、株式の保有状況（政策保有株式を含む）の開示に関して、開示義務の対象企業について変更はないが、保有株式全体に係る開示項目、個別銘柄情報の開示対象銘柄・開示項目、純投資目的の投資株式の開示項目について、それぞれ項目の追加、範囲の拡大がされている。
- 改正案のうち、株式の保有状況（政策保有株式を含む）の開示については、2019年3月31日以後に終了する事業年度に係る有価証券報告書等からの適用が予定される。

1. 「企業内容等の開示に関する内閣府令」の改正案

金融庁は、2018年11月2日、「企業内容等の開示に関する内閣府令（以下、開示府令）」の改正案を公表した（意見募集は2018年12月3日まで）。

2017年12月から行われていた「ディスクロージャーワーキング・グループ（平成29年度）」（以下、WG）では、企業の情報開示について、投資判断に必要な情報を十分・正確・適時に提供するという観点で非財務情報の拡充に焦点を当てた検討が行われた。金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ報告」（平成30年6月28日、以下WG報告）において、経営戦略・ビジネスモデル、MD&A、リスク情報等のプリンシプルベースのガイダンスの策定、政策保有株式の保有状況等の対話のためのガバナンス情報の提供、監査人の継続監査期間等の情報の信頼性・適時性を判断するための情報の充実等が今後の取組として示された。

今回の開示府令の改正案では、WG報告に対応した有価証券報告書等の開示が新たに求められている。本稿では、開示府令の改正案のうち、政策保有株式に関する開示について整理する¹。

¹ なお、現行の政策保有株式に関する開示については、横山淳「株式の保有状況開示（いわゆる持合い開示）」（2010年4月1日付 大和総研レポート）参照。
<https://www.dir.co.jp/report/research/law-research/securities/10040101securities.html>

2. 政策保有株式に係る改正

図表 1 保有株式に係る開示府令の改正（簡易全体版）

		改正案	改正前
開示義務の対象会社		①金融商品取引所に上場されている有価証券(特定上場有価証券を除く)の発行会社 ②店頭売買有価証券(流通状況が特定上場有価証券に準ずるものを除く)の発行会社	
開示項目 (全体)	基本情報	①保有目的が純投資目的である投資株式と純投資目的以外の目的である投資株式(政策保有株式)の区分の基準や考え方 ②政策保有株式について、提出会社の保有方針、保有の合理性を検討する方法 ③政策保有株式について、個別銘柄の保有の適否に関する取締役会等の検証の内容	なし
	全体に関する情報	保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式を非上場株式とそれ以外に区分し、 ①銘柄数 ②貸借対照表計上額の合計額 ③最近事業年度における株式数が前事業年度における株式数から変動した銘柄について (a)増加(減少)した銘柄数 (b)増加(減少)に係る取得(売却)価額の合計額 (c)増加の理由	保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式の ①銘柄数 ②貸借対照表計上額の合計額
開示項目 (個別銘柄)	個別銘柄に関する情報の 開示対象銘柄	保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式(非上場株式を除く)および、 みなし保有株式のうち	
		①当該銘柄の貸借対照表計上額が 提出会社の資本金額の1%を超えるもの	①当該銘柄の貸借対照表計上額が 提出会社の資本金額の1%を超えるもの
	個別銘柄に関する情報 (対象銘柄のみ)	②当該銘柄の貸借対照表計上額の大きい順の60銘柄 (①が60銘柄に満たない場合のみ)	②当該銘柄の貸借対照表計上額の大きい順の30銘柄 (①が30銘柄に満たない場合のみ)
		①銘柄 ②株式数 ③貸借対照表計上額 ④保有目的 ⑤提出会社の経営方針・経営戦略等、事業の内容およびセグメント情報と関連付けた定量的な保有効果(定量的な保有効果の記載が困難な場合はその旨) ⑥株式数が増加した理由 (最近事業年度における株式数が前事業年度における株式数から増加した銘柄に限る) ⑦当該株式の発行者による提出会社の株式の保有に関する情報	①銘柄 ②株式数 ③貸借対照表計上額 ④保有目的
開示項目 (保有目的が純投資目的である投資株式)		非上場株式とそれ以外に区分し、 ①最近事業年度とその前事業年度における貸借対照表計上額の合計額、銘柄数 ②最近事業年度の実受配当金、売却損益、評価損益のそれぞれの合計額	非上場株式とそれ以外に区分し、 ①最近事業年度とその前事業年度における貸借対照表計上額の合計額 ②最近事業年度の実受配当金、売却損益、評価損益のそれぞれの合計額

(注 1) 赤字の部分が改正された部分である(以下の図表 3~6 について同様)。

(注 2) 本稿における「保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式」は、みなし保有株式を含まない。

(注 3) みなし保有株式の定義については 2 (3) を参照。

(注 4) 開示項目(個別銘柄)については一部省略している。詳しくは図表 4、5 を参照。

(出所) 大和総研作成

(1) 開示義務の対象企業

図表 2 開示義務の対象会社

改正案	改正前
①金融商品取引所に上場されている有価証券(特定上場有価証券を除く) ②店頭売買有価証券(流通状況が特定上場有価証券に準ずるものを除く)	

(注) 特定上場有価証券とは、プロ投資家向け市場(特定取引所金融商品市場)に上場される有価証券を指す。

(出所) 大和総研作成

株式の保有状況に係る開示が求められている提出会社は、いわゆる上場会社に限られる（図表 2）。対象となる会社は有価証券報告書等で図表 1 の各項目について開示が求められる。対象会社について、今回の改正案では特に変更点はない。

（２）開示項目（全体）

（a）基本情報

開示府令の改正案では、株式の保有状況に関する開示義務の対象となる企業は、以下の項目の開示が新たに求められる。

- ① 最近事業年度の貸借対照表に計上されている投資有価証券に該当する株式のうち、「保有目的が純投資目的である投資株式」と「保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式」の区分の基準や考え方
- ② 「保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式」について、提出会社の保有方針、保有の合理性を検証する方法
- ③ 「保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式」について、個別銘柄の保有の適否に関する取締役会等における検証の内容

ここでいう「保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式」とは、提出会社の最近事業年度の貸借対照表に計上されている投資有価証券に該当する株式のうち、保有目的が純投資目的以外の目的であるものを指す。政策保有株式は保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式に当たると考えられる。

当改正は、「政策保有目的と思われる株式保有が純投資に区分されているケースがある」という指摘がWGであったことを反映している。また、②保有方針、③保有の適否に関する検証の内容については、コーポレートガバナンス・コードでも同様の開示が求められており、これに合わせたとも考えられる。

（b）全体に関する情報

図表 3 開示項目（全体に関する情報）

改正案	改正前
保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式を 非上場株式とそれ以外に区分し、 ①銘柄数 ②貸借対照表計上額の合計額 ③ 最近事業年度における株式数が前事業年度における株式数から変動した銘柄について (a) 増加(減少)した銘柄数 (b) 増加(減少)に係る取得(売却)価額の合計額 (c) 増加の理由	保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式の ①銘柄数 ②貸借対照表計上額の合計額

（出所）大和総研作成

現行の開示府令では、保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式全体については、該当する銘柄数と貸借対照表計上額の合計額の開示が求められていた。

しかし改正案では、これに加え、WG で「時価変動等により開示銘柄に差が生じるケースにおいて、各年の異動状況の把握ができない」という指摘があったことを踏まえ、当該株式の変動した銘柄数、変動に係る取得（売却）価額の合計額、増加の場合はその理由の開示を求めている²。

（３）開示項目（個別銘柄）

（a）個別銘柄に関する情報の開示対象銘柄

図表４ 個別銘柄情報の開示対象銘柄

	改正案	改正前
	保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式（非上場株式を除く）および、みなし保有株式のうち	
①	当該銘柄の貸借対照表計上額が提出会社の資本金額の1%を超えるもの	当該銘柄の貸借対照表計上額が提出会社の資本金額の1%を超えるもの
↓	ただし、①が60銘柄に満たない場合は	ただし、①が30銘柄に満たない場合は
②	当該銘柄の貸借対照表計上額の大きい順上位60銘柄	当該銘柄の貸借対照表計上額の大きい順上位30銘柄
内訳	上位60銘柄に含まれる「みなし保有株式」が	上位30銘柄に含まれる「みなし保有株式」が
	i) 10銘柄以下の場合 → 上位60銘柄をそのまま開示	i) 10銘柄以下の場合 → 上位30銘柄をそのまま開示
	ii) 11銘柄以上の場合	ii) 11銘柄以上の場合
	提出会社が保有する「特定投資株式」が	提出会社が保有する「特定投資株式」が
	(A) 50銘柄以上の場合 → 「みなし保有株式」上位10銘柄と「特定投資株式」上位50銘柄を開示	(A) 20銘柄以上の場合 → 「みなし保有株式」上位10銘柄と「特定投資株式」上位20銘柄を開示
	(B) 49銘柄以下の場合 → 「特定投資株式」全銘柄を開示、「みなし保有株式」上位X銘柄を開示 ただし、X = (60 - 特定投資株式銘柄数)	(B) 19銘柄以下の場合 → 「特定投資株式」全銘柄を開示、「みなし保有株式」上位X銘柄を開示 ただし、X = (30 - 特定投資株式銘柄数)

（注1）「みなし保有株式」における貸借対照表計上額は、議決権行使権限の対象となる株式数に、事業年度末日の時価を乗じた額。

（注2）本稿における「保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式」は、みなし保有株式を含まない。

（出所）大和総研作成

開示府令では、全体の開示項目とは別に、一定の銘柄については個別銘柄に関する情報の開示を求めている。対象となる銘柄の要件は図表4の通りである。

² ここでの改正と、後述する個別銘柄の開示の改正により、この指摘に対応しているものと考えられる。

ここでいう「みなし保有株式」とは、信託契約等に基づいて議決権行使権限を有する株式（純投資目的のもの、信託財産として保有する株式、非上場株式を除く）のことを指し、「特定投資株式」とは、投資株式のうち、保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式³（非上場株式を除く）のことを指す。

改正案では、開示対象となる銘柄の範囲が 60 銘柄に拡大されている。これは、WG で開示対象銘柄を広げるべきという指摘があったためと思われる。また、60 銘柄という数字は、「日経 500 種企業による政策保有株式の保有銘柄数の中央値が 63.0」（WG 報告）を参考にしていると思われる。

図表 4 をフローチャートのように上から見ていくことで、対象となる銘柄がわかる。例えば、以下のような株式を保有する提出会社の場合を考えてみる。

α	保有する「特定投資株式」：45 銘柄
β	α のうち当該銘柄の貸借対照表計上額が提出会社の資本金額の 1%を超えるもの：10 銘柄
γ	α のうち当該銘柄の貸借対照表計上額の上位 60 銘柄に含まれるもの：40 銘柄
Δ	保有する「みなし保有株式」：30 銘柄
E	Δ のうち当該銘柄の貸借対照表計上額が提出会社の資本金額の 1%を超えるもの：5 銘柄
Z	Δ のうち当該銘柄の貸借対照表計上額の上位 60 銘柄に含まれるもの：20 銘柄

まず、図表 4 の①当該銘柄の貸借対照表計上額が提出会社の資本金額の 1%を超えるものについては、該当する特定投資株式 10 銘柄（ β ）、みなし保有株式 5 銘柄（E）のすべてが開示対象となる。

ただし、①に該当する銘柄が 60 銘柄に満たないため、②当該銘柄の貸借対照表計上額の大きい順上位 60 銘柄が開示対象となる。

上記の例では、上位 60 銘柄に含まれる「みなし保有株式」が 11 銘柄以上（図表 4 の② ii）の 20 銘柄（Z）であり、保有する「特定投資株式」が 49 銘柄以下（図表 4 の② ii B）の 45 銘柄（ α ）である。よって、開示対象は「特定投資株式」の全銘柄、「みなし保有株式」の上位 15 銘柄（60－45（＝特定投資株式銘柄数））となる。

（b）個別銘柄に関する情報

（a）で個別銘柄情報の開示対象銘柄となった銘柄については、図表 5 の個別銘柄に関する情報を「特定投資株式」と「みなし保有株式」に分けて具体的に開示しなければならない。

³ 本稿における「保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式」は、みなし保有株式を含まない。

図表 5 開示項目（個別銘柄に関する情報）

改正案	改正前
①銘柄 ②株式数 （みなし保有株式の場合には、議決権行使権限の対象となる株式数） ③貸借対照表計上額 （みなし保有株式の場合には、議決権行使権限の対象となる株式数に、事業年度末日の時価を乗じた額） ④保有目的 （みなし保有株式の場合には、議決権行使権限その他提出会社が有する権限の内容） ⑤提出会社の経営方針・経営戦略等、事業の内容およびセグメント情報と関連付けた定量的な保有効果 （定量的な保有効果の記載が困難な場合はその旨） ⑥株式数(②)が増加した理由 （最近事業年度における株式数が前事業年度における株式数から増加した銘柄に限る） ⑦当該株式の発行者による提出会社の株式の保有に関する情報	①銘柄 ②株式数 （みなし保有株式の場合には、議決権行使権限の対象となる株式数） ③貸借対照表計上額 （みなし保有株式の場合には、議決権行使権限の対象となる株式数に、事業年度末日の時価を乗じた額） ④保有目的 （みなし保有株式の場合には、議決権行使権限その他提出会社が有する権限の内容）

（注）「特定投資株式」と「みなし保有株式」に同一銘柄の株式が含まれ、それぞれの株式数、貸借対照表計上額を合算していない場合は、その旨を記載する必要がある。

（出所）大和総研作成

WG では「保有目的の説明が定型的かつ抽象的な記載にとどまっており、保有の合理性・効果が検証できない」という指摘があった。また WG 報告によると、「特に投資家からは、政策保有株式が中長期的な企業価値向上につながる可能性が必ずしも高くない一方で、少数株主軽視や資本コストに対する意識の低さにつながるリスクが高い」という意見が多く出されたそうである。これを受け、当該株式の保有の効果、保有数の増加理由が新たに開示項目とされた。

また、WG で、投資家の投資判断においては、投資をする企業の株式が政策保有目的の株主に保有されている状況についても検証する必要があるという意見があり、個別銘柄情報の開示対象銘柄である株式の発行者による提出会社の株式保有に関する情報も開示項目とされた。

（４）保有目的が純投資目的である投資株式に関する開示

図表 6 保有目的が純投資目的である投資株式に関する開示項目

開示項目	改正案	改正前
（保有目的が純投資目的である投資株式）	非上場株式とそれ以外に区分し、 ①最近事業年度とその前事業年度における貸借対照表計上額の合計額、 銘柄数 ②最近事業年度の受取配当金、売却損益、評価損益のそれぞれの合計額	非上場株式とそれ以外に区分し、 ①最近事業年度とその前事業年度における貸借対照表計上額の合計額 ②最近事業年度の受取配当金、売却損益、評価損益のそれぞれの合計額

（注）最近事業年度中に投資株式の保有目的の変更（「純投資目的」⇔「純投資目的以外の目的」）があった場合は、それぞれ区分して、銘柄ごとに、銘柄、株式数、貸借対照表計上額を記載しなければならない。

（出所）大和総研作成

保有目的が純投資目的である投資株式については、図表 6 の項目を開示する必要がある。WG 報告で「純投資の対象である株式等についても、重要性を考慮しつつ、一定の開示を求める」と示されたことを受け、改正案では新たに最近事業年度とその前事業年度における銘柄数が追

加されている。

(5) 持株会社の特例

提出会社が「子会社の経営管理を行うことを主たる業務とする会社」(持株会社)である場合には、提出会社に加え、以下の連結子会社についても、上記(2)～(4)についての開示が求められる((2)-(a)-①は除く)。

- ① 提出会社と連結子会社の中で、最近事業年度の投資株式の貸借対照表計上額(投資株式計上額)が最も大きい会社(最大保有会社)
- ② 最大保有会社の次に投資株式計上額が大きい会社
(最大保有会社(①)の投資株式計上額が、提出会社の最近連結会計年度の「連結投資有価証券に区分される株式の連結貸借対照表計上額」の3分の2を超えない場合に限る)

ただし、「②に該当する会社」と「最大保有会社ではない提出会社」は、(3)-(a)個別銘柄情報の開示対象銘柄について、上位60銘柄ではなく上位10銘柄を開示すればよい。つまり最大保有会社のみ、上位60銘柄を開示する必要がある。

改正案では、個別銘柄情報の開示対象銘柄の範囲が拡大されたことに合わせ、30銘柄という記載が60銘柄に変更されている。

3. 施行日

開示府令改正案のうち、本稿で解説した政策保有株式に関する部分については、2019年3月31日以後に終了する事業年度に係る有価証券報告書等からの適用が予定される。

経過措置は設けられていないため、仮に予定通り改正案が適用される場合、3月決算会社は今年度に係る有価証券報告書等から対応が求められることとなる。そうした会社は特に、最終的な府令の改正に向けた今後の動向等を見守る必要があるだろう。