

2019年2月5日 全8頁

改正開示府令の施行（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]

- 2019年1月31日、「企業内容等の開示に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令」（以下、改正開示府令）が施行された。
- 改正開示府令では、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。
- 株式の保有状況（政策保有株式を含む）の開示に関する改正は、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適用される。

1. 改正開示府令の施行

2019年1月31日、「企業内容等の開示に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令」（以下、改正開示府令）が施行された。

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。

今回の改正開示府令では、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、改正開示府令のうち、政策保有株式に関する開示について整理する¹。

¹ なお、改正前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 保有株式に係る改正開示府令（簡易全体版）

開示義務の対象会社		改正後	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）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（上場株式に限ることができる） 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（上場株式に限ることができる）	-
	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
		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）
	個別銘柄に関する情報 （対象銘柄のみ）	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および保有の合理性を検証した方法） 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の有無	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 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

改正後	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、今回の改正開示府令では特に変更点はない。

（２）開示項目（全体）

（a）基本情報

改正開示府令では、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（上場株式に限ることができる）
- 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（上場株式に限ることができる）

ここでいう「保有目的が純投資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」であるものを指す。「純投資目的」の定義について、金融庁は『企業内容等の開示に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令（案）』に対するパブリックコメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方（以下、パブコメ）で「専ら株式の価値の変動又は株式に係る配当によって利益を受けることを目的とする場合を言うと考えられます」としている。

一方、「保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式」とは、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、総覧性を高める観点からこれに合わせたものと考えられる。

①の区分の基準や考え方について、例えば提出会社が純投資目的以外の目的である投資株式しか保有していなくても、何らかの基準によって、純投資目的とそれ以外の目的を区分しているはずなので、記載をする必要があると金融庁は示している（パブコメ）。

②、③について、単に「検証の結果、全ての銘柄の保有が適当と認められた」といった抽象的な記載ではなく、以下の例のような具体的な記載をすることが望ましいとしている（パブコ

メ)。

- ・ 保有の適否を検証する上で、保有目的が適切か、保有に伴う便益やリスクが資本コストに見合っているかを含め、どのような点に着眼し、どのような基準を設定したか
- ・ 設定した基準を踏まえ、どのような内容の議論を経て個別銘柄の保有の適否を検証したか
- ・ 議論の結果、保有の適否について、どのような結論が得られたか

(b) 全体に関する情報

図表 3 開示項目（全体に関する情報）

改正後	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

(注) ③について、株式併合、分割や合併等のコーポレートアクションで変動した銘柄は対象外（パブコメ）。
 (出所) 大和総研作成

改正前の開示府令では、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。

しかし改正開示府令では、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。

また、他の開示項目において非上場株式に関する情報の記載を求めていることと整合性を取るために、非上場株式とそれ以外に区分して記載することを求めている（パブコメ）。

(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

改正開示府令では、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。

図表 4 個別銘柄情報の開示対象銘柄

	改正後	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 (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)	(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) 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

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。

改正開示府令では、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。

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。

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

図表 5 開示項目（個別銘柄に関する情報）

改正後	改正前
①銘柄	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）	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）	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）	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（注2） （定量的な保有効果の記載が困難な場合はその旨および保有の合理性を検証した方法）	
⑥株式数（②）が増加した理由（注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の有無	

（注1）「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。

（注2）⑤定量的な保有効果は、当該事業年度において保有効果の検証を行った時点のものについて記載することが認められるが、その場合は検証を行った時点を記載する必要がある（パブコメ）。

（注3）⑥について、株式併合、分割や合併等のコーポレートアクションで変動した銘柄は対象外。ただし、その旨を記載することが投資家の誤解を避けるためには有用と考えられる（パブコメ）。

（出所）大和総研作成

最近事業年度およびその前事業年度のそれぞれについて、(a) で個別銘柄情報の開示対象銘柄となった銘柄に関しては、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。

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。

特に定量的な保有効果については、把握が困難である、もしくは把握ができて秘密保持の観点から記載不能である等の背景から、記載が困難であると判断される場合には、記載が困難であるという旨と「保有の合理性を検証した方法」を記載することが求められる。

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の有無も開示項目とされた。開示の範囲としては、「提出会社の株主名簿や発行者の大量保有報告書等により確認できる範囲で記載すること」が考えられる（パブコメ）。

(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

	改正後	改正前
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) 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、改正開示府令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。

改正開示府令では、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

改正開示府令のうち、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適用される。

経過措置は設けられていないため、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。個別銘柄の定量的な保有効果等、これまで以上に詳細な開示が求められている部分もあるため、提出会社としては、開示に向けた検証・検討をより深く行っていく必要があるだろう。