

2025年2月26日 全5頁

# 開示府令の改正（政策保有株式の開示拡充）

## 政策保有株式を純投資目的へ振り替えることに対するけん制

金融調査部 研究員 藤野 大輝

### [要約]

- 2025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」が公布・施行された。政策保有株式を保有目的が純投資目的である投資株式に変更した場合について、株式数や貸借対照表計上額に加えて保有目的の変更理由、変更後の保有・売却の方針などの開示が新たに求められるとともに、開示が求められる期間が1年間から5年間に延びる。
- 「企業内容等の開示に関する留意事項について（企業内容等開示ガイドライン）」も併せて改正され、「純投資目的」の定義が示された。発行者との関係上、売却を妨げる事情が存在する株式は純投資目的で保有している株式とはいえないことが明確化されている。
- 「企業内容等の開示に関する内閣府令」の改正は、2025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から適用される。

## 政策保有株式に関する開示府令の改正とその背景

上場会社等は保有する株式について「企業内容等の開示に関する内閣府令」（開示府令）に従って、有価証券報告書で開示することが求められている（図表1）。

政策保有株式については、保有の方針、合理性の検討方法、銘柄数や合計額のほか、貸借対照表計上額の大きい順の60銘柄については保有目的や定量的な保有効果など、詳細な情報の開示が求められている。一方、純投資目的で保有する株式については、全体の銘柄数、合計額、配当金、売却損益、評価損益と、政策保有株式に比して開示内容は多くない。

政策保有株式に対しては、かねて縮減を求める声が高まっている<sup>1</sup>。政策保有株式の縮減には、①政策保有株式を売却する、②保有目的が純投資目的である投資株式に変更する（以下、純投資への振替え）、という二つのパターンが考えられる。②純投資への振替えは、政策保有目的で保有しているとはいえなくなった株式について事業年度中に売却できないため振り替える、もし

<sup>1</sup> 政策保有株式の縮減状況について、詳しくは矢田歌菜絵、藤野大輝「政策保有株式の保有と縮減の状況」（2024年12月11日、大和総研レポート）を参照。

くは市場への影響を考慮して段階的に売却していくために振り替える、といったケースが想定され、それ自体が直ちに問題となるものではない<sup>2</sup>。

図表 1 保有する株式に関する有価証券報告書での開示事項

政策 保有 株式	方針等に関する情報	<ul style="list-style-type: none"> <li>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</li> <li>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）</li> <li>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）</li> </ul>
	保有全体に関する情報	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、 <ul style="list-style-type: none"> <li>①銘柄数</li> <li>②貸借対照表計上額の合計額</li> <li>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               <ul style="list-style-type: none"> <li>(a) 増加（減少）した銘柄数</li> <li>(b) 増加（減少）に係る取得（売却）価額の合計額</li> <li>(c) 増加の理由</li> </ul> </li> </ul>
	個別銘柄に関する情報	保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式（非上場株式を除く）および、みなし保有株式（注）のうち、 <ul style="list-style-type: none"> <li>A：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</li> <li>B：当該銘柄の貸借対照表計上額の大きい順の60銘柄（Aが60銘柄に満たない場合のみ）について、               <ul style="list-style-type: none"> <li>①銘柄</li> <li>②株式数</li> <li>③貸借対照表計上額</li> <li>④保有目的</li> <li>⑤保有目的が提出会社と当該株式の発行者との間の営業上の取引、業務上の提携その他これに類する事項を目的とするものである場合には、当該事項の概要</li> <li>⑥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）</li> <li>⑦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）</li> <li>⑧当該株式の発行者による提出会社の株式の保有の有無</li> </ul> </li> </ul>
純投資 目的	保有全体に関する情報	保有目的が純投資目的である投資株式を非上場株式とそれ以外の株式に区分し、 <ul style="list-style-type: none"> <li>①最近事業年度及びその前事業年度における銘柄数及び貸借対照表計上額の合計額</li> <li>②最近事業年度における受取配当金、売却損益及び評価損益のそれぞれの合計額</li> </ul>

（注）「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）のことを指す。なお、図表 1 ではみなし保有株式に関する開示事項等について一部簡略化している。

（出所）法令より大和総研作成

<sup>2</sup> 政策保有株式の純投資への振替えの状況については、[藤野大輝、矢田歌菜「政策保有株式の開示拡充とその影響」](#)（2024年12月13日、大和総研レポート）を参照。

しかし、金融庁が行った令和5年度の有価証券報告書レビュー<sup>3</sup>では、売却可能時期等について発行者と合意をしていない状態や、長期間売却に取り組む予定がない状態で、純投資への振替えを行っており、実質的には政策保有株式を継続保有していることと差異がないような企業が見られたことが示された。また、図表1で確認した通り、純投資目的で保有する株式については開示項目が多くないため、純投資への振替えを行った後の株式については、どのように扱われているのか等の透明性が下がってしまう可能性が考えられる。

こうした問題に対応するために、2025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」が公布・施行された<sup>4</sup>。従来、保有目的を(A)政策保有から純投資に変更した株式、(B)純投資から政策保有に変更した株式、のそれぞれについて、その変更が最近事業年度に行われたものに関しては、銘柄、株式数、貸借対照表計上額を開示することとされていた。つまり、純投資への振替えを行った場合には、(A)に該当するものとして、振り替えた初年度のみ、銘柄、株式数、貸借対照表計上額を開示することとなっていた。

図表2 開示府令の改正による政策保有株式に関する開示拡充

改正後	改正前
<p>最近5事業年度（注3）において 保有目的を純投資目的以外の目的から純投資目的に変更したものが ある場合は、銘柄ごとに</p> <p>(a) 銘柄 (b) 株式数 (c) 貸借対照表計上額 <b>(d) 保有目的を変更した事業年度</b> <b>(e) 保有目的の変更の理由及び保有目的の変更後の保有又は 売却に関する方針</b></p>	<p>最近事業年度において 保有目的を純投資目的以外の目的から純投資目的に変更したものが ある場合は、銘柄ごとに</p> <p>(a) 銘柄 (b) 株式数 (c) 貸借対照表計上額</p>
<p>最近事業年度において 保有目的を純投資目的から純投資目的以外の目的に変更したものが ある場合は、銘柄ごとに</p> <p>(a) 銘柄 (b) 株式数 (c) 貸借対照表計上額</p>	<p>最近事業年度において 保有目的を純投資目的から純投資目的以外の目的に変更したものが ある場合は、銘柄ごとに</p> <p>(a) 銘柄 (b) 株式数 (c) 貸借対照表計上額</p>

(注1) 赤字が改正による変更点である。

(注2) 保有目的の変更に係る開示は最近事業年度末において保有しているものについて求められる。

(注3) 6カ月を1事業年度とする会社にあつては、最近10事業年度。

(出所)「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」(2025年1月31日)より大和総研作成

しかし、改正によって図表2のように、(A)政策保有から純投資に変更した株式については、その変更が最近5事業年度に行われたものに関する情報の開示が求められるようになる。純投資への振替えを行った株式を保有し続けている場合は、振替えを行った年度だけではなく、その後5年間は保有や売却の状況等が有価証券報告書で確認できるようになる。なお、改正とともに公表された『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)』等に対

<sup>3</sup> 金融庁「有価証券報告書の作成・提出に際しての留意すべき事項等（サステナビリティ開示等の課題対応にあたって参考となる開示例集を含む）及び有価証券報告書レビューの実施について（令和6年度）」(2024年3月29日)

<sup>4</sup> 金融庁「『企業内容等の開示に関する内閣府令』等の改正案に対するパブリックコメントの結果等について（政策保有株式の開示関係）」(2025年1月31日)

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)によると、純投資への振替えを行った株式について、当該銘柄を純投資目的で買い増した場合は、その買い増した株式は開示対象には含まれないとされている(パブコメ No. 12)。

また、(A) 政策保有から純投資に変更した株式については、開示期間が延長されるだけでなく、開示事項も拡充される(図表 2)。銘柄、株式数、貸借対照表計上額に加え、保有目的を変更した事業年度、保有目的の変更理由、変更後の保有・売却の方針の開示が新たに求められる。特に、売却を行う方針である株式については、売却予定時期を明示することが考えられ、それが難しい場合でも、売却を実現する際の考慮要素など、売却の時期に関する会社の考え方を具体的に記載することが考えられるとされている(パブコメ No. 13~15)。

純投資への振替えを行った株式をどのように扱うのか、実態が政策保有株式のままでないかという疑問に答える開示をすることとなる。投資家にとっては、純投資への振替えを行った株式の保有・売却の方針と、実際の保有・売却の状況の整合性を確認することができるようになる。

## 企業内容等開示ガイドラインの改正

「企業内容等の開示に関する留意事項について(企業内容等開示ガイドライン)」も併せて改正され、「純投資目的」の定義が示されている(図表 3)。発行者との関係上、売却を妨げる事情が存在する株式は純投資目的で保有している株式とはいえないことが明確化されている。

図表 3 企業内容等開示ガイドラインの改正

**5-19-3-2** 開示府令第二号様式記載上の注意(58)a、e 及び f に規定する「純投資目的」とは、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ことをいう。例えば、当該株式の発行者等が提出会社の株式を保有する関係にあること、当該株式の売却に関して発行者の応諾を要すること等により、発行者との関係において提出会社による売却を妨げる事情が存在する株式は、純投資目的で保有しているものとはいえないことに留意する。

(出所)金融庁「企業内容等の開示に関する留意事項について(企業内容等開示ガイドライン)」新旧対照表(2025年1月31日)

この定義に関して、提出会社による売却を妨げる事情が「発行者との関係において」あるか否かが重要となる。例えば、新規公開株式に付されたロックアップによる譲渡制限などは「発行者との関係において」売却を妨げる事情があるものとはいえず、この譲渡制限のある株式を純投資目的に区分することは否定されるものではないとされている(パブコメ No. 42~43)。

なお、売却を妨げる事情の有無は個別事例ごとに提出会社自身が判断するものとされている。例として、応諾なく売却した場合に取引関係において不利益な扱いがなされるなどの場合は純投資目的とは言えない一方、持ち合いをしていたとしても売却を妨げる事情がないと判断されれば純投資目的に区分することを否定するものではないとされている(パブコメ No. 44、46、50)。

また、資産運用の一環で、キャピタルゲインやインカムゲインの獲得を企図して長期間保有する株式が純投資目的で保有する株式と言えるのかという点について、金融庁は上記の「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」という定義に該当するのであれば、純投資目的で保有する株式としている（パブコメ No. 41）。ただし、配当収入を得ることを目的として保有目的を純投資目的に変更した場合には、保有目的の変更後の保有の方針として、投資者との対話に資するような適切な情報開示を行う必要があるとされている（パブコメ No. 51）。

総じて、キャピタルゲインやインカムゲインの獲得を目的としており、あくまでも企業が自社の判断でいつでも売却することができる株式が純投資目的で保有する株式であると解釈できる。開示府令の改正と同様に、実質を伴わない純投資への振替えをけん制する内容であるといえる。

## 適用時期

改正された開示府令は 2025 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から適用される。

純投資への振替えを行った株式を保有している企業においては、5 年間は保有・売却の状況や方針を開示する必要がある。そのため、純投資への振替えを行った企業においては、例えば当該株式を営業部署等ではなく株式を運用する部署に移管する、一定の運用基準や計画に基づいて運用する、といったような対応を行う体制の整備について、今回の改正を踏まえて十分に注意することが必要であると考えられる。