

AMT/NEWSLETTER

Capital Markets

2024年12月

政策保有株式の開示に関する改正案の公表と今後の留意点

弁護士 蔦谷 吉廣

Contents

- I. はじめに
- II. 本改正の背景
- III. 改正案の概要
- IV. 今後の留意点

I. はじめに

2024年11月26日、金融庁から政策保有株式の開示に関する「企業内容等の開示に関する内閣府令」(以下、「開示府令」という。)及び「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)」(以下、「開示ガイドライン」という。)の各改正案(以下、個別に又は総称して「改正案」という。)が公表され、パブリックコメントによる意見募集の手続が開始された(募集期間は2024年12月26日18時30分(必着)まで)。

本改正は、最近5事業年度以内に政策保有目的から純投資目的に保有目的を変更した株式に関する開示を拡充するとともに、企業が保有する投資株式に関する開示の基準となっている「純投資目的」の考え方を明示するものである。各企業においては、本改正に対応する新たな記載の検討が必要となりうることに加え、本改正で示される「純投資目的」の考え方と従前の開示内容との整合性を検証する必要があるという意味でも、本改正は重要な意義を有する。以下、本ニュースレターでは、本改正の背景及び改正案の内容を概観するとともに、改正案を踏まえた今後の留意点についても若干言及する。

なお、改正案については、パブリックコメントの結果を踏まえて内容が変更される可能性も考えられるところであり、引き続き注視が必要である。

II. 本改正の背景

1. 現在の有価証券報告書等における開示事項

現在の有価証券報告書及び有価証券届出書(以下、「有価証券報告書等」という。)において、上場会社等は、「株式の保有状況」として、概ね以下の内容を記載する必要がある(第2号様式・記載上の注意(58))。

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の区分の基準や考え方
<p>② 保有する投資株式に関する情報</p> <p>(1) 「純投資目的」以外で保有する投資株式について</p> <ul style="list-style-type: none"> ◇ 保有方針及び保有の合理性を検証する方法 ◇ 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・非上場の区分ごとに、保有する投資株式の銘柄数、貸借対照表計上額の合計額、最近事業年度において保有株式数が増加した銘柄数、増加に係る取得価額の合計額及び増加の理由、最近事業年度において保有株式数が減少した銘柄数、減少に係る売却価額の合計額 ◇ 一定の要件を満たす上場株式及びみなし保有株式につき、個別銘柄ごとに、銘柄、株式数、貸借対照表計上額、保有目的、営業上の取引や業務提携等が保有目的の場合における当該営業上の取引や業務提携等の内容、提出会社の経営方針等と関連付けた定量的な保有効果、保有株式数が増加した場合におけるその理由、持ち合い株式の有無 ◇ 最近事業年度中に投資株式の保有目的を「純投資目的」から「純投資目的」以外の目的に変更した場合、個別銘柄ごとに、銘柄、株式数及び貸借対照表計上額 <p>(2) 「純投資目的」で保有する投資株式について</p> <ul style="list-style-type: none"> ◇ 上場・非上場の区分ごとに、最近事業年度及びその前事業年度の銘柄数及び貸借対照表計上額の合計額並びに最近事業年度の受取配当金、売却損益及び評価損益のそれぞれの合計額 ◇ 最近事業年度中に投資株式の保有目的を「純投資目的」以外の目的から「純投資目的」に変更した場合、個別銘柄ごとに、銘柄、株式数及び貸借対照表計上額
③ 提出会社が子会社の経営管理を主たる業務とする場合において、提出会社及びその連結子会社のうち、最近事業年度における投資株式の貸借対照表計上額が最も大きい会社(当該会社の投資株式計上額が提出会社の連結投資有価証券として区分される株式の連結貸借対照表計上額の 3 分の 2 を超えない場合には、投資株式計上額が最も大きい会社と次に大きい会社)につき、②に準じた情報

このように、提出会社が保有する投資株式に関する有価証券報告書等の記載は、「純投資目的」であるか否かを基準に記載すべき内容が大きく異なっている。

2. 本改正の経緯

「株式の保有状況」に関する開示府令の規定は、会社による株式の保有には取引関係の開拓や維持等といった積極的な意義があるという意見がある一方で、投資としての効率性に関する疑問も呈されていた状況に鑑み、2010 年の開示府令の改正により導入されたものである。その後、2019 年と 2023 年に開示内容の拡充に関する改正を受けて、金融庁の「政策保有株式：投資家が期待する好開示のポイント(例)」や「記述情報の開示の好事例集」で取り上げられているように、政策保有株式の開示に関して好開示のポイントに沿っていると評価されている事例も見られる。

他方で、2023 年度の有価証券報告書レビューでは、「株式の保有状況」の開示について、政策保有目的から純投資目的に保有目的を変更しながら、売却可能時期等について発行者と合意していない場合や長期間売却に取り組む予定がない場合など、実質的に政策保有株式を継続保有していることと差異がない状態になっている場合がある旨の指摘がなされた。また、2024 年 6 月に公表された「コーポレートガバナンス改革の実践に向けたアクション・プログラム 2024」においても、政策保有株式について実態を踏まえた開示等がなされておらず、特に政策保有目的から純投資目的への保有目的の変更についてはその理由の開示が求められていないことから、実態が不透明となっている旨の指摘がなされ、今後の方向性として、開示の拡充等の必要な措置を講じるべき旨の提言がなされた。かかる提言を踏まえ、2024 年 8 月に公表された「2024 事務年度金融行政方針」では、政策保有株式の開示の適切性について有価証券報告書レビュー等で検証を行うとともに、「株式の保有目的を政策保有目的から純投資目的に変更した際に必要な開示事項」等の政策

保有株式に係る開示事項の追加を検討する旨の方針が示されていた。こうした経緯を踏まえ、2024年11月26日に本改正案が公表された。

III. 改正案の概要

本改正の内容は、①保有目的を「純投資目的」以外の目的から「純投資目的」に変更した株式に関する開示の拡充(開示府令の改正)と、②「純投資目的」の明確化(開示ガイドラインの改正)の2点である。なお、金融庁によると、改正後の規定は、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等から適用される予定である。

1. 保有目的を純投資目的に変更した株式に関する開示の拡充

開示府令の改正案によると、当期を含む最近5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つた場合(当事業年度末に保有しているものに限る。)には、銘柄、株式数及び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についても記載することが必要となる。

上記Ⅱ.1.で概観したように、現在の有価証券報告書等においても、最近事業年度中に投資株式の保有目的を「純投資目的」に変更した場合、銘柄、株式数及び貸借対照表計上額を記載する必要があるため、本改正による変更点は、①対象となる期間が最近5事業年度となった点と、②記載が求められる項目として、保有目的を変更した事業年度、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が追加された点である。

2. 「純投資目的」の明確化

開示ガイドラインの改正案によると、「…「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。」という項目が新設される。

まず、第1文の「純投資目的」の定義については、従前のパブリックコメントにおいても、「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場合を言う」と回答されており、この定義に関する開示ガイドラインの改正案は金融庁の立場を明確化したものといえる。

今後の実務上の対応を検討するにあたってより重要性を有するのは、第2文の例示をどのように捉えるかという点であろう。第2文の文言を踏まえると、「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」があれば、「純投資目的」であるということは困難と思われるが、かかる事情の考慮要素として掲げられている、①「当該株式の発行者が提出会社の株式を保有する関係にあること」や②「当該株式の売却に関して発行者の応諾を要すること」がそれぞれどのように考慮されるかは明らかではない。例えば、①「当該株式の発行者が提出会社の株式を保有する関係にあること」に該当する場合であっても、契約等によって保有株式の売却に関して発行者の応諾が法的に義務付けられている場合もあれば、発行者との関係上、事実上売却しにくいといった程度にとどまる場合など、保有する株式の売却に関する制約は様々考えられる。また、②「当該株式の売却に関して発行者の応諾を要すること」との関係でも、非上場会社の株式には会社法上の譲渡制限が付されているのが通常であるが、このような株式の保有がすべて「純投資目的」ではないと解されてしまうのかも明らかでない。開示ガイドラインの改正案の文言から①や②が例示にすぎないことは明らかであるものの、これらの例示も踏まえつつ、どの程度であれば「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」に該当するのか不明確である。「純投資目的」の判断が萎縮的にならないよう、今後のパブリックコメントにおける明確化が期待される。

IV. 今後の留意点

本改正を踏まえ、各企業においては、保有目的を「純投資目的」に変更した投資株式に関する開示の拡充が必要となるが、本改正により開示を求められる対象期間が最近 5 事業年度とされていることから、これまで有価証券報告書等において記載の対象としていなかった投資株式についても検証が必要となる点に留意が必要である。

また、各企業が過去の開示において「純投資目的」として分類していたものについては、パブリックコメントの結果も踏まえつつ、改正後の開示ガイドラインとの整合性を検証し、今後の対応を検討する必要がある。仮に有価証券報告書等における保有目的の記載を変更する場合には、大量保有報告書における保有目的の記載やコーポレートガバナンス報告書における政策保有株式に関する記載等、他の開示書類の記載に影響が生じないかも検討する必要があるし、証券取引所の上場維持基準との関係で「純投資目的」でない株式を「流通株式」から除外する必要があるかについても(主に発行者において)検討する必要がある。

なお、本改正を踏まえて投資株式の保有方針について再検討をした結果、仮に保有する投資株式を売却しようとする場合には、売出し、ブロックトレード、証券取引所を通じた売却をはじめとして様々な売却方法が考えられるが、売却の検討にあたっては、経済的な側面はもちろんのこと、金融商品取引法上の開示規制やインサイダー取引規制を含む複雑な法規制を踏まえた慎重な検討が必要となる。

本改正を踏まえ、各企業においては、投資株式の保有方針と開示方針について改めて議論を行い、今後の対応を検討することが求められる。

以上

-
-
- 本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、下記弁護士までご遠慮なくご連絡下さいますよう、お願いいたします。
 - 本ニュースレターの執筆者は、以下のとおりです。
弁護士 蔦谷 吉廣 (yoshihiro.tsutaya@amt-law.com)
 - ニュースレターの配信停止をご希望の場合には、お手数ですが、[お問い合わせ](#)にてお手続き下さいますようお願いいたします。
 - ニュースレターのバックナンバーは、[こちら](#)にてご覧いただけます。
 - AMT/NEWSLETTER Capital Markets 発行責任者
弁護士 吉井一浩、福田直邦、野原新平