



Newsletter

ATSUMI & SAKAI
www.aplawjapan.com

2024 年 12 月 20 日

No.FIN_018

「企業内容等の開示に関する内閣府令」等の改正について (政策保有株式の開示関係)

執筆者：弁護士 [中野 聡太](#)

1. はじめに

2024年11月26日、「企業内容等の開示に関する内閣府令」等の改正（案）¹（以下「本改正案」といいます。）が金融庁より公表されました。本改正案では、有価証券報告書における政策保有株式に関する開示事項が拡大することとされています。

過去、2019年1月施行の改正内閣府令により、政策保有株式に関する開示事項が大幅に拡充され、その後、2023年1月施行の改正内閣府令では、有価証券報告書において、「株式の保有状況に関し、政策保有株式の発行会社と営業上の取引、業務上の提携をしている場合の説明」が開示事項として追加されるなど、これまで政策保有株式をめぐる、開示に関する規制は強化されてきました。

しかし、前述2023年1月の改正を受けた、金融庁による令和5年3月31日以降に終了する事業年度に係る有価証券報告書に対する2023年度のレビューの審査結果²によると、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の開示状況の検証の際、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との課題を識別したとされています。具体的には、株式の政策保有を行う有価証券届出書提出会社において、政策保有株式縮減の方針を示しつつ、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で純投資目的へと変更した事例や、発行者と売却の合意をしたものの、長期売却に取り組む予定がなく純投資目的へ変更した事例が見られたとされています。

これを受け、今回政策保有株式に関する開示事項の拡充を行う本改正案が作成・公表されました。

2. 内閣府令の改正内容

本改正案では以下の開示事項が追加されています。

【企業内容等の開示に関する内閣府令の改正内容】

当期を含む最近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(当事業年度末において保有しているものに限る。)について、

¹ 「企業内容等の開示に関する内閣府令」等の改正（案）の公表 について（政策保有株式の開示関係）：金融庁

² 「令和5年度 有価証券報告書レビューの審査結果 及び審査結果を踏まえた留意すべき事項等」

<https://www.fsa.go.jp/news/r5/sonota/20240329-9/01.pdf>

- ・ 銘柄
 - ・ 株式数
 - ・ 貸借対照表計上額
 - ・ 保有目的の変更年度
 - ・ 保有目的の変更の理由及び変更後の保有又は売却に関する方針
- の開示を求める。

これまで、政策保有目的から純投資目的へと保有目的を変更した株式についての開示事項としては、最新事業年度におけるその前年事業年度から変化したものに関する記載等が求められるにとどまっていました。しかし、上記のように最近 5 事業年度において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ついて、上記各項目の記載を求める内容に改正されました。特に、これまでの開示府令では純投資目的に変更した理由の開示を求められていなかったことから、保有目的変更の実態が不透明になっているとの指摘がなされていたところ³、その開示を求めることにより、実質的な政策保有株式保有となっていないかにつき、投資家が判断できるようになることが期待されます。また、開示の範囲を 5 事業年度の取引に拡充することにより、投資家にとっての判断材料を増やすことにつながります。

3. 純投資目的の考え方の公表

本改正案による内閣府令の改正に合わせて、いわゆる企業内容等開示ガイドライン案において「純投資目的」の考え方が明示されました。

○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）（平成 11 年 4 月大蔵省金融企画局） 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。

従前の開示府令に関するパブリックコメントでは政策保有株式、純投資目的の定義は必ずしも定まっていないことが指摘されており、このパブリックコメントに対する回答において、純投資目的に関する金融庁の考え方が示されていました⁴。今回の開示ガイドラインへの明示は、純投資目的の定義に関する金融庁の考え方をより一層明らかにするとともに、政策保有株式の範囲を画することにもつながると考えられます。

³ 「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（「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」意見書（7））」（令和 6 年 6 月 7 日公表）第 6 頁

⁴ 平成 31 年 1 月 31 日金融庁公表「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 No.68 <https://www.fsa.go.jp/news/30/sonota/20190131/01.pdf>

4. 施行日等

本改正案は、パブリックコメントの募集手続（令和6年12月26日締切）を経た後、公布の日から施行する予定となっています。なお、改正後の「企業内容等の開示に関する内閣府令」等の規定は、令和7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予定となっています⁵。

5. 結び

前述の「令和5年度 有価証券報告書レビューの審査結果」では、政策保有目的から純投資目的に変更したものの、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は、「投資者に誤解を与える可能性」があると指摘されているところです。

また、政策保有株式については「安定株主の存在が企業経営に対する規律の緩みを生じさせているのではないか」との指摘や、「保有に伴う効果が十分検証されず資本効率が低い」と指摘されている一方で、スタートアップ投資の場面等、協業により明確なシナジー効果が認められる場合等には、保有企業の企業価値向上や投資先スタートアップ企業の成長につながるため、政策保有株式の保有も一概に否定すべきではないとの考え方も指摘されています⁶。

有価証券提出会社においては、投資家の投資判断を誤らせないために開示を拡充するだけでなく、投資家からの投資を呼び込むためにも適切な開示を行うことが求められているといえます。

執筆者

弁護士 [中野 聡太](#)（アソシエイト、東京弁護士会）

Email: sota.nakano@aplav.jp

お問い合わせ先

本ニューズレターに関する一般的なお問い合わせは、下記までご連絡ください。

渥美坂井法律事務所・外国法共同事業 ファイナンスプラクティスグループ

Email: fpg@aplav.jp

当事務所のニューズレターをご希望の方は[ニューズレター配信申込フォーム](#)よりお手続きをお願いいたします。

また、バックナンバーは[こちら](#)よりご覧いただけます。

このニューズレターは、現行の又は予想される規制を網羅的に解説したものではなく、著者が重要だと考える部分に限って、その概要を記載したものです。このニューズレターに記載されている意見は著者個人の意見であり、渥美坂井法律事務所・外国法共同事業（「渥美坂井」）の見解を示すものではありません。著者は明白な誤りを避けるよう合理的な努力は行いましたが、著者も渥美坂井もこのニューズレターの正確性を保証するものではありません。著者も渥美坂井も読者がこのニューズレターに依拠することによって生じる損害を賠償する責任を負いません。取引を行う場合には、このニューズレターに依拠せずに渥美坂井の弁護士にご相談ください。

⁵ 前掲注 1

⁶ 前掲注 2