

2024-12-23

(社)機関投資家協働対話フォーラム

金融庁「企業内容等の開示に関する内閣府令」等の改正案  
(政策保有株式の開示関係)に係る意見

金融庁「企業内容等の開示に関する内閣府令」等の改正（案）（政策保有株式の開示関係）に係る意見募集にフォーラム参加投資家の意見を提出しました。内容は以下のとおりです。

○まず、今回の改正の背景として、「いわゆる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を検証したところ、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」との説明がされています。この点は、投資家が強く懸念を抱いていた問題点であり、金融庁がこの問題を強く認識されて今回の改正案を策定していただいたことを高く評価しています。

○今回の改正案の要点は、以下の2点であると理解しました。

- ① 政策保有目的から「純投資」目的に変更した場合は、5事業年度にわたり、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、保有目的の変更の理由及び変更後の保有又は売却に関する方針、を開示すること。
- ② 「純投資目的」の考え方を明示したこと。すなわち「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。」  
この場合に、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、とガイドラインを示したこと。

以上の改正案につき、当フォーラム参加投資家は賛同いたしますが、加えて、以下の点につきまして、検討いただければ幸いです。

○「純投資目的」の考え方の中で、「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」が純投資目的に該当しないとの考え方が示されています。一般的に、いわゆる「政策保有関係」にある先について、保有目的を「政策保有」から「純投資目的」に変更する場合はその通りであると考えます。

しかし、すでに資産運用として「純投資目的」の株式投資を行っている金融機関等が運用対象として保有する株式の発行会社が、当該金融機関等の株式を保有しているという場合は上記に該当しないと考えられます。このような場合は、当該金融機関等は売却を妨げる事情が存在しないことを開示することが望まれます。

- 「純投資目的」の考え方につきましては、株式投資のリターン（株価変動＋配当）を目的とするものと考えられます。上記のガイドライン案では、「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。」とされていますが、「又は」という表現では、上場株式についても「株式価値の変動」は追求せず（つまり株式の売買は行わず）、「専ら配当による利益を目的とする」という理由を述べる企業が現れないとも限りません。従って、上場株式を配当期待のみで「純投資」とすることは適当でないということを明らかにしていただきたいと考えます。
- 一般的に投資家の観点から見た場合、株式投資を本業としない事業会社が純投資＝上場株式運用を行う合理的理由はありません。また、金融機関等が本業の資産運用の一環として新たに「純投資」を行う場合においても、ALMなどの観点からの必要性についての十分な説明が必要です。  
従って、純投資への区分変更を行う事業会社・金融機関等においては、①の開示事項に示された保有目的変更の理由に先立ち、「そもそも株式運用を行う理由と目的、期待している成果」についての開示・説明を求めるべきであると考えます。また、変更後の保有又は売却に関する方針は極めて重要ですので、形式的な開示にならないように十分な検証をお願いします。
- 加えて、企業が「純投資」目的の株式を保有するということは、市場の変動等に応じて株式の売買を行うための社内体制が整備されるものと考えられます。「純投資」への区分変更の実態が伴っているかを明らかにする観点から、株式の売買管理体制についても開示事項に含めることが適切であると考えます。
- また、「純投資」を行う事業会社・金融機関等においては、機関投資家に準ずる株式運用機関として、スチュワードシップ・コードが求める投資家としての対応（議決権行使基準の策定と公表、議決権行使結果の開示等）を行うことが望ましい旨を、留意事項で示していただきたいと考えます。
- なお、政策保有株式の開示で形式的なコメントにとどまるケースがみられることから、特に「純投資目的」に係る開示の適切性について有価証券報告書レビュー等での検証を充実させていただくようお願いいたします。

以上

#### 連絡先

一般社団法人 機関投資家協働対話フォーラム

理事長 木村祐基、事務局長 山崎直実、理事 大堀龍介、鎌田博光、小澤大二

〒103-0027 東京都中央区日本橋 3-2-14 新槇町ビル別館第一 東京アントレサロン

ウェブサイト <https://www.iiccf.jp> メールアドレス [info@iiccf.jp](mailto:info@iiccf.jp)