

政策保有株式：投資家が期待する好開示のポイント（例）

金融庁

2021年3月22日

1. 背景

- 政策保有株式の開示については、投資家が好事例と考える開示と実際の開示の乖離が大きいとの意見が聞かれたため、好事例集の公表に代えて、2019年11月に「政策保有株式：投資家が期待する好開示のポイント（例）」を公表しました。
（出所）金融庁「政策保有株式：投資家が期待する好開示のポイント（例）」の公表について：https://www.fsa.go.jp/news/r1/singi/20191129_2.html
- 2020年3月期の有価証券報告書では、依然として、投資家の期待と現状の開示の乖離が大きいとの意見が聞かれている一方、好開示のポイントに沿った事例もいくつか見られています。
- このような状況を踏まえ、今般、投資家が期待する好開示のポイントに沿った事例を更新します。

2. 使い方

- 「政策保有株式：投資家が期待する好開示のポイント（例）」は、開示の考え方、望ましい開示の内容や取り組み方を示すものであり、新たな開示事項を加えるものではありません。
- 今後、企業においてこのポイントを参考に、より良い開示に向けた検討が行われることを期待しています。

政策保有株式に係る記載事項の概要（2019年3月期から適用）

- 純投資と政策投資の区分の基準や考え方
- 政策保有に関する方針、目的や効果。また、政策保有株式の保有について、その合理性を検証する方法や取締役会等における議論の状況
- 開示基準に満たない銘柄も含め、売却したり、買い増した政策保有株式について、減少・増加の銘柄数、売却・買い増した株式それぞれの理由等
- 個別の政策保有株式の保有目的・効果について、提出会社の戦略、事業内容及びセグメントと関連付け、定量的な効果（記載できない場合には、その旨と保有の合理性の検証方法）を含めたより具体的な説明
- 個別銘柄の開示対象の拡大（30 → 60）
- 提出会社が政策保有株式として株式を保有している相手方が、当該提出会社の株主となっている場合、当該相手方に保有されている株式 等

政策保有株式：投資家が期待する好開示のポイント（例）

① 政策保有株式全体

主な記載項目	投資家が期待する好開示のポイント（例）	参照ページ
● 保有方針	<ul style="list-style-type: none"> 保有先企業のノウハウ・ライセンスの利用等、経営戦略上、どのように活用するかについて具体的に記載 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 「経営戦略を勘案し保有効果を検討している」という記載では不十分 保有の上限を設定し記載 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 株主資本をどのように活用できているかという観点が必要であり、保有残高の規模は総資産ではなく株主資本に対する割合で検証することが望ましい 売却の方針等がある場合は当該方針を記載 売却の判断に関する指標があれば当該指標を記載 	<p>… P 5</p> <p>… P 6, 7</p> <p>… P 8</p>
● 保有の合理性の検証方法	<ul style="list-style-type: none"> 時価（含み益）や配当金による検証だけではなく、事業投資と同様、事業の収益獲得への貢献度合いについて具体的に記載 (例) ・ 営業取引規模が過去〇年平均と比較し〇%以上増加等 ・ ROEやRORA等が〇%増加等 (※) 時価（含み益）や配当金による検証だけでは純投資の評価と同じであり、政策保有株式の評価としては別途の検証が求められる点に留意が必要 	
● 取締役会等における検証の内容	<ul style="list-style-type: none"> 保有方針に沿った検証結果の内容を具体的に記載 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 「保有目的に照らして取締役会において保有の適否を検証」という記載では具体性に欠ける 取締役会での議論を記載するにあたり、具体的な開催日時や議題等を記載 	… P 7

【投資家・アナリストから寄せられた主な意見】

- 「保有の合理性検証・交渉・削減スケジュール」を図表で示している事例があり、削減をコミットしていることが読み取れ、有用性が高い。
- 政策保有株式については、純投資のように時価（含み益）や配当金によるリターンを評価するのではなく、事業の収益獲得への貢献度合い等の観点も含めた保有の合理性を検証すべき。
- 合理性の検証プロセスを図表で示すなど、一部の企業では工夫が見られるものの、「合理性がある」とした具体的な理由等が不明瞭なものも見受けられる。

政策保有株式：投資家が期待する好開示のポイント（例）

② 個別銘柄

主な記載項目	投資家が期待する好開示のポイント（例）	参照ページ
● 保有目的	<ul style="list-style-type: none"> 保有方針に沿って、経営戦略上、どのように活用するかを関連する事業や取引と関連付けて具体的に記載 <ul style="list-style-type: none"> 単なる財務報告のセグメント単位や、「事業取引」・「金融取引」といった大括りでの説明、「企業間取引の維持・強化のため」・「地域発展への貢献」という記載は抽象的で不十分 株式を相互持合している場合、その理由を具体的に記載 	… P 5, 9, 10
● 定量的な保有効果	<ul style="list-style-type: none"> 前頁「①政策保有株式全体」の「保有の合理性の検証方法」で定めた指標に対する実績値とその評価について記載 <ul style="list-style-type: none"> (※) 時価（含み益）や配当金による検証だけでは純投資の評価と同じであり、政策保有株式の評価としては別途の検証が求められる点に留意が必要 (定量的な保有効果の記載が困難な場合) <ul style="list-style-type: none"> ✓ どのような点で定量的な測定が困難だったかを具体的に記載 ✓ 経営戦略上、どのように活用するかを具体的に記載 (※) 仮に営業機密について言及する場合でも、どのような点が営業機密となるか等について記載 	… P 5
● 増加の理由	<ul style="list-style-type: none"> 「配当再投資による取得」や「取引先持株会による取得」といった取得プロセスに関する記載に留まらず、保有先企業のノウハウやライセンスの利用等、経営戦略上、どのように活用するかを具体的に記載 <ul style="list-style-type: none"> 「取引関係の強化」といった記載では不十分 	
● 発行者による当社株式の保有の有無（相互持合いの有無）	<ul style="list-style-type: none"> 上場持株会社の株式を政策保有している場合には、当社株式の保有相手方がその持株会社の傘下会社であったとしても、実質的に相互保有の関係にあるとみなし、参考情報として脚注等でその保有の有無を記載 	… P 11

【投資家・アナリストから寄せられた主な意見】

- 保有目的を事業や取引と関連付けて具体的に記載するなど、一部の企業で改善が見られるものの、個別銘柄毎に定量的な保有効果を記載している開示はあまり見られない。

コムシード株式会社 有価証券報告書（2020年3月期） P49

4 【コーポレート・ガバナンスの状況等】※ 一部抜粋

(5)【株式の保有状況】

① 投資株式の区分の基準および考え方

当社は、関係会社株式を除く保有株式のうち、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について、株式を取得し保有する場合にその目的から、もっぱ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投資株式を純投資株式、純投資株式以外で取引関係の維持強化のため直接保有することを目的とする投資株式を政策保有株式に区分し、政策保有株式で信託契約その他の契約又は法律上の規定に基づき議決権行使権限を有する株式についてはみなし保有株式、それ以外を特定投資株式として区分しております。

② 保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式

a. 保有方針及び保有の合理性を検証する方法並びに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

当社の主力サービスであるバーチャルホール「グリパチ」や従量制アプリのコンテンツはパチンコ・パチスロジャンルとなりますが、パチンコ・パチスロ市場は、遊技参加人口の減少を背景にパチンコホール数も減少傾向であることから、遊技機市場も影響をうけ低調に推移することも予想されます。

また、スマートフォン向けコンテンツビジネスにおけるシェアの拡大のためには、現在の主力サービスに次ぐ第2、第3の柱となるサービスを早急に育成することで事業の安定的な収益基盤が図れるものと考えております。

当社としましては、ユーザー嗜好により急変するゲーム市場のトレンドに合わせたゲームコンテンツを獲得することが当社の事業拡大につながるものと考えており、アプリ事業に未参入企業や特定ユーザー向けコンテンツに強みをもつ企業との業務提携を行うことで、新しいビジネス領域を開拓し、業務提携先の強みを生かした市場での独占が図れる事業モデルが創出できると考えております。このため、新しいジャンルのサービスに特化した企業と業務提携することで、新サービスを育成するための開発費用の削減や許諾契約までの期間短縮の効果も見込まれることから業務提携を前提とした投資株式については保有していく方針です。

また、業務提携を前提とした投資株式について各個別銘柄の取得に際しては、当社経営陣が相手先代表者と面談し、経営環境、事業戦略及び資本提携目的の説明を受け、取締役会において第三者機関による株価算定書の妥当性など総合的に検討し取得の是非について判断を行っております。

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につきましては、継続的に保有先企業との取引状況並びに保有先企業の財政状態、経営成績の状況についてモニタリングを実施するとともに、年1回、株式の取得に際し決定の判断の根拠となる事業プロジェクトに基づく純資産額の株価推移との乖離状況や、当社との提携事業の推移からリターンとリスクを踏まえて保有の合理性・必要性を検討し、政策保有の継続の可否について定期的な検討を行っております。

政策保有株式の保有の必要性について経営戦略上、どのように活用するかを記載

政策保有株式の保有効果の検証方法について記載

(参考) 【経営上の重要な契約等】

相手方の名称	契約の名称	契約の内容	締結日	契約期間
グリー株式会社	パチンコ・パチスロホールサイトの配信に関する覚書	アプリの開発及び運用に関する協業契約	2011年12月21日	—

株式会社小松製作所 有価証券報告書（2020年3月期） P81

4 【コーポレート・ガバナンスの状況等】※ 一部抜粋

(5)【株式の保有状況】

① 投資株式の区分の基準及び考え方

当社は、保有目的に従って、保有する投資株式を純投資目的とそれ以外に区分する。純投資目的とは、専ら株価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した投資株式を指す。

② 保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式。

1. 上場株式に関する保有方針

当社は、株価変動によるリスク回避及び資産効率の向上の観点から、投資先との事業上の関係や当社との協業に必要な場合を除き、これを保有しない。

政策保有株式の保有方針について記載

2. 銘柄数及び貸借対照表計上額

	銘柄数 (銘柄)	貸借対照表計上額の 合計額 (百万円)
非上場株式	46	1,407
非上場株式以外の株式	—	—

(当事業年度において株式数が増加した銘柄)

	銘柄数 (銘柄)	株式数の増加に係る取得 価額の合計額 (百万円)	株式数の増加理由
非上場株式	1	214	ベンチャーキャピタル へ出資
非上場株式以外の株式	—	—	—

(当事業年度において株式数が減少した銘柄)

	銘柄数 (銘柄)	株式数の減少に係る売却 価額の合計額 (百万円)
非上場株式	—	—
非上場株式以外の株式	—	—

3. 特定投資株式及びみなし保有株式の銘柄ごとの株式数、貸借対照表計上額等に関する情報

該当事項はない。

⋮

保有方針と実態が整合

J.フロント リテイリング株式会社 有価証券報告書（2020年2月期） P75-76

【コーポレート・ガバナンスの状況等】 ※ 一部抜粋

(5) 【株式の保有状況】

② 当社グループにおける株式の保有状況

1) 保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式

イ. 保有方針及び保有の合理性を検証する方法並びに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

当社グループは、コーポレートガバナンス方針書に、以下の通り、政策保有株式の保有方針、保有合理性検証方法を定め、取締役会において保有の適否を判断しております。

(保有方針)

- ・新規に取得することは、原則として行いません。ただし、保有合理性検証を通じて、当社グループの事業戦略を推進するうえで不可欠であり、中長期的な企業価値の向上に資すると認められるものについては、この限りではありません。
- ・既に保有している株式については、毎年行う保有合理性検証の結果「保有合理性がない」と判断したものについては、お客様企業・お取引先企業との間で交渉を行い、売却手法・期間などの合意を得たうえで適宜削減していきます。

(保有合理性検証方法)

個別銘柄ごとに、以下の観点により定期的に保有合理性を検証しております。

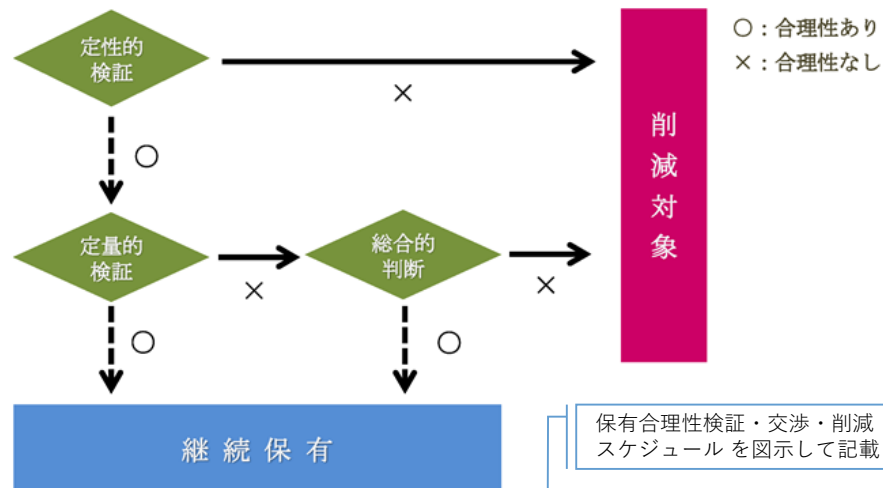
- ・定性的検証
お客様企業・お取引先企業との円滑かつ良好な取引関係の維持・サプライチェーンの確保等の事業戦略の観点
- ・定量的検証
関連取引利益、配当金等を含めた株式保有による収益が資本コストを上回るか等の観点

(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)

- ・毎年8月開催の取締役会において、保有方針に基づいて行われる上記検証結果とともに、保有の継続・処分の判断、及び削減計画について協議し、翌年3月の取締役会において削減結果を確認します。

□ 保有合理性検証プロセス

・取得時の目的に則し、定性的な合理性が継続していることを重点的に検証。



□ 保有合理性検証・交渉・削減スケジュール

※ ○ : X年(初年度)、● : X+1年、● : X+2年の取組み

実施内容	X年			X+1年			X+2年				
	上期	8月	下期	3月	上期	8月	下期	3月	上期	8月	下期
執行部門	保有合理性検証	○			●				●		
	削減計画策定	○			●				●		
	交渉/削減										●
取締役会	協議 継続/削減判断		○			●				●	
	確認 交渉/削減結果				○	●		●		●	

伊藤忠テクノソリューションズ株式会社 有価証券報告書（2020年3月期） P53

【コーポレート・ガバナンスの状況等】 ※ 一部抜粋

(5) 【株式の保有状況】

① 投資株式の区分の基準及び考え方

当社は、保有目的が純投資目的である投資株式を保有しておりません。純投資目的以外の投資株式は、一般投資又はオープンイノベーション投資の2つに区分しております。この区分は、取引の円滑化、維持、拡大、SEリソースの確保及び新規ビジネス創出などの投資目的に基づき実施しております。

② 保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式

a. 保有方針及び保有の合理性を検証する方法並びに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

当社は、毎年、全ての投資先の経営内容について把握するとともに、取締役会で定性・定量の投資基準に照らし、保有意義を確認しております。確認の結果、予め定めたEXIT基準に該当する場合には、原則として縮減する方針としております。

■投資基準

《定量基準》

投資利回り \geq 期待収益率

《定性基準》

・販売先（エンドユーザ等）への投資

トレードメリット以外に新規事業領域の開拓、事業ノウハウの獲得等ビジネスメリットを得ること

・開発・技術パートナーへの投資

SEリソースの優先的提供・先端技術ノウハウの獲得等のビジネスメリットの確約を得ること

・製品調達先への投資

取引条件の優遇・新技術の優先的提供・新規事業開拓等戦略関係構築といったビジネスメリットが存在すること

・スタートアップ企業

最低1年間の事業継続可能な資金繰りの目途がついていること

◇EXIT基準

(a) 投資目的を完了した場合

(b) 「定量基準」に定めるトレードメリット及び「定性基準」に定めるビジネスメリットが失われた場合

(c) その他、主管部署判断によりEXITすべきと判断した場合

政策保有株式について、EXIT基準を記載

株式会社ディー・エヌ・エー 有価証券報告書（2020年3月期） P60-61

【コーポレート・ガバナンスの状況等】 ※ 一部抜粋

(5) 【株式の保有状況】

①投資株式の区分の基準及び考え方

当社は、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について、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して保有する株式を純投資目的である投資株式、それ以外の投資株式を純投資目的以外の目的である投資株式と区分しております。

②保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式

a 保有方針及び保有の合理性を検証する方法並びに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

当社は、一定の金額及び議決権割合以上の他社の株式等を取得する場合には社内規程に基づいて取締役会での決議又は報告を要することとしております。保有目的が純投資目的以外の目的である株式取得の検討に際しては、次に定める事項を踏まえ、株式の保有の意義が認められない場合は、株式を保有しないこととしております。

- ・事業上のシナジーがある等、中長期的に当社の企業価値の向上につながるものであるかどうか
- ・当社の財務の健全性に悪影響を与えるものではないか
- ・保有比率、取得額が合理的に必要な範囲を超えていないか

また、保有目的が純投資目的以外の目的である金融商品取引所に上場されている株式については、少なくとも年に1回は上記検討事項を踏まえ保有目的が適切であるか、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等について、取締役会での検証を要することとしており、当該検証の結果保有の妥当性が認められない銘柄は、縮減を検討いたします。なお、取締役会における検証の結果、個別銘柄について保有の妥当性があることを確認しております。

(中略)

○ 特定投資株式及びみなし保有株式の銘柄ごとの株式数、貸借対照表計上額等に関する情報
特定投資株式

銘柄	当事業年度	前事業年度	保有目的、定量的な保有効果及び株式数が増加した理由	当社の株式の保有の有無
	株式数(株)	株式数(株)		
	貸借対照表計上額 (百万円)	貸借対照表計上額 (百万円)		
任天堂株式会社	1,759,400	1,759,400	当社と任天堂株式会社は、2015年3月17日に、グローバル市場を対象にしたスマートデバイス向けゲームアプリの共同開発・運営及び多様なデバイスに対応した会員制サービスの共同開発に関する業務・資本提携を締結しています。こうした業務提携を行うにあたり、各々の事業に対する相乗効果と中長期に渡る関係強化を図るうえで、両社は資本提携を行っております。また、当社は、「第2事業の状況 1 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等 (4) 会社の対処すべき課題」等にも記載のとおり、ゲーム事業では、外部有力パートナーとの提携関係に基づくタイトルの開発・運営や、グローバル市場も視野に入れたタイトル展開を通じ、既存の有力タイトルを強化するとともに優良コンテンツのラインナップを充実させ、既存の有力タイトルのさらなる成長と継続的なヒットタイトルの創出のための取り組みを強化することとしております。	有
株式会社ギフトイ	500,000	—	日本市場におけるeギフトサービスの展開のリサーチ等を目的に、2019年9月の当該銘柄の上場以前より株式を保有しております。	無
	643	—		

(注) 定量的な保有効果については記載が困難であります。保有の合理性は取締役会で検証しております。

政策保有株式の銘柄別の保有目的について、自社のビジネスに照らし、企業価値の向上等の観点もふまえて記載

株式会社丸井グループ 有価証券報告書（2020年3月期） P50-52

【コーポレート・ガバナンスの状況等】 ※ 一部抜粋

(5) 【株式の保有状況】

① 投資株式の区分の基準及び考え方

当社は、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を下記のように区分します。

- ・「純投資目的である投資株式」とは、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に保有する株式

- ・「純投資目的以外の目的である投資株式」とは、当社グループの企業価値向上に向けて、戦略上重要な協業および取引関係の維持発展を目的に保有する株式

② 保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式

a. 保有方針及び保有の合理性を検証する方法並びに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

当社は企業価値向上に向けて、戦略上重要な協業および取引関係の維持発展が認められる場合を除き、原則として政策保有株式を保有しません。保有する株式については、保有の合理性について定期的に検証を行い、毎年取締役会で確認を行うものとし、その検証内容の概要を開示します。保有意義の薄れた株式については、当該企業の状況を勘案した上で、段階的に売却を進めます。

なお、当社は、2016年2月開催の取締役会において、当社が株式を保有する企業とは、既に一定の取引関係が構築されていることを確認し、資産効率や株価変動リスクの観点から段階的に保有金額を削減することとしました。以降、毎年7月または8月開催の取締役会にて、個別の保有株式についての収益状況などを検証するとともに、保有金額の削減状況を確認しています。

(中略)

□ 純投資目的以外の目的で保有する上場株式の銘柄数および貸借対照表計上額の推移

・2015年12月以降、段階的に銘柄数および保有金額を削減していますが、2020年3月は非上場株式2銘柄が新規上場したため増加しています。



政策保有株式の銘柄数と金額の推移を図示しながら記載

c. 特定投資株式及びみなし保有株式の銘柄ごとの株式数、貸借対照表計上額等に関する情報
特定投資株式

銘柄	当事業年度	前事業年度	保有目的、定量的な保有効果(注1)及び株式数が増加した理由	当社の株式の有無(注2)
	株式数(株)	株式数(株)		
	貸借対照表計上額(百万円)	貸借対照表計上額(百万円)		
東宝(株)	2,578,800	2,578,800	店舗建物の賃借の他、「ゴジラ・ストアTokyo」のマルイへの出店や提携カード「ゴジラエポスカード」の発行などの取引を行っており、協業を円滑に進めるために保有しています。	有
	8,510	11,462		
BASE(株) (注4)	1,261,200	-	BASEでネットショップを開設したオーナーの常設リアルショップ「SHIBUYA BASE」をマルイに出店するなどの取引を行っており、協業を円滑に進めるために保有しています。	無
	1,373	-		
(株)三菱UFJフィナンシャル・グループ	2,440,000	2,440,000	主要金融機関として、取引の円滑化を図るために保有しています。	無(注3)
	983	1,342		
(株)ノジマ	460,000	460,000	「nojima」店舗のマルイ・モディへの出店のほか、提携カード「ノジマエポスカード」の発行などの取引を行っており、協業を円滑に進めるために保有しています。	有
	820	924		
(株)ギフトイ (注5)	500,000	-	エポスカード公式アプリ内のギフトサービスに関する取引を行っており、協業を円滑に進めるために保有しています。	無
	643	-		
(株)千葉銀行	127,338	127,338	金融機関として、取引の円滑化を図るために保有しています。	有
	60	76		
(株)ワコールホールディングス	25,000	25,000	マルイへのテナント出店や仕入取引などの営業取引の円滑化を図るために保有しています。	無(注3)
	58	68		
(株)三井住友フィナンシャルグループ	15,025	15,025	金融機関として、取引の円滑化を図るために保有しています。	無(注3)
	39	58		
イオン(株)	2,000	2,000	業界動向等の情報収集のために保有しています。	無
	4	4		
(株)三越伊勢丹ホールディングス	340	340	業界動向等の情報収集のために保有しています。	無

政策保有株式の銘柄別の保有目的について、各銘柄の状況をふまえて記載

発行者による当社株式の保有の有無についての開示

開示例1

c. 特定投資株式及びみなし保有株式の銘柄ごとの株式数、貸借対照表計上額等に関する情報

特定投資株式

銘柄	当事業年度	前事業年度	保有目的、定量的な保有効果及び株式数が増加した理由	当社の株式の保有の有無 (注2)
	株式数(株)	株式数(株)		
	貸借対照表計上額 (百万円)	貸借対照表計上額 (百万円)		
〇〇株式会社	XXX, XXX	XXX, XXX	. . . . .	有
	XXX	XXX		
△△ホールディングス	XXX, XXX	XXX, XXX	. . . . .	無(注3)
	XXX	XXX		
●●フィナンシャルグループ	XXX, XXX	XXX, XXX	. . . . .	無(注3)
	XXX	XXX		

:

(注)3. 保有先企業は当社の株式を保有していませんが、同社子会社が当社の株式を保有しています。

持株会社の子会社における
政策保有株式の保有状況を
確認して記載

開示例2

c. 特定投資株式及びみなし保有株式の銘柄ごとの株式数、貸借対照表計上額等に関する情報

特定投資株式

銘柄	当事業年度	前事業年度	保有目的、定量的な保有効果及び株式数が増加した理由	当社の株式の保有の有無 (注2)
	株式数(株)	株式数(株)		
	貸借対照表計上額 (百万円)	貸借対照表計上額 (百万円)		
〇〇株式会社	XXX, XXX	XXX, XXX	. . . . .	有
	XXX	XXX		
△△ホールディングス	XXX, XXX	XXX, XXX	. . . . .	前事業年度：有 当事業年度：無
	XXX	XXX		
●●フィナンシャルグループ	XXX, XXX	XXX, XXX	. . . . .	有
	XXX	XXX		

:

(注)2. 当社の株式の保有の有無については、銘柄が持株会社の場合はその主要な子会社の保有分（実質所有株式数）を勘案し記載しています。