

2021年3月25日

金融庁 企画市場局企業開示課 御中

株式会社ストラテジックキャピタル

代表取締役 丸木 隆



「記述情報の開示の好事例集 2020」の追加・公表について

ー 特に政策保有株式に関して ー

弊社は、金融商品取引法に基づき登録している投資運用業者です。

本年3月22日付けで貴庁が公表された、「政策保有株式：投資家が期待する好開示のポイント（例）」（以下「資料」といいます。）を拝見し、弊社の意見をお伝えいたします。

この資料の公表は、好開示とされている事例と同様・同等の開示を行えば良い旨、上場企業を啓蒙することが目的であると拝察いたします。しかしながら、弊社は公表された事例が好開示であるとは評価できません。理由は以下の通りです。

資料の該当箇所	弊社の意見
P.5：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	業務提携として株式を保有する旨開示されています。業務提携契約の締結に価格変動リスクのある株式を保有する必要がある理由、及び株式保有がどのような条件（保有が義務付けられる株式数、議決権行使に係る合意、保有期間等）で業務提携契約に規定されているのかを開示すべきと考えます。
P.6：政策保有株式の保有方針について記載	「投資先との事業上の関係や当社との協業に必要な場合」とはどのような場合なのかが不明です。投資先から、事業上の関係又は協業の条件として、投資先企業経営陣の保身に協力する安定株主になることを要請された場合と読めます。
P.7：保有合理性検証・交渉・削減スケジュールを図示	保有合理性が「お客様企業・お取引先企業との円滑な取引関係の維持・サプライチェーンの確保等の事業戦略の観点」と「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」となっていますが、株式保有と円滑な取引関係等との因果関係が不明です。

資料の該当箇所	弊社の意見
P.8：政策保有株式について、EXIT 基準を記載	Exit 基準は、「投資目的を完了した場合」、「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」とされています。しかしながら投資目的は取引の円滑化等となっており、株式保有と取引との因果関係が不明です。さらに、「定量基準」は純投資の基準に過ぎず、「定性基準」は抽象的で基準にはなり得ません。
P.9：政策保有株式の銘柄別の保有目的について、自社ビジネスに照らし、企業価値の向上等の観点も踏まえて記載	業務提携を行うにあたり資本提携する理由を「各々の事業に対する相乗効果と中長期にわたる関係強化を図る」とことと開示しています。しかし、株式保有と相乗効果・中長期的関係とは全く相関がないと思われまます。D社は経営上の重要な契約等として Apple と Google との契約も開示していますが、この2社の株式は保有していません。
P.10：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	株式保有の理由として「〇〇の取引を行っており、協業を円滑に進めるため」と開示されていますが、株式保有と協業の円滑化との因果関係が不明です。

いずれの企業の開示も非常に曖昧です。特に、株式保有の目的を取引の円滑化等とする企業が多いですが、株式保有と取引円滑化等の因果関係が不明です。弊社は、株式発行企業が取引の条件として安定株主となることを要求していることによるものと理解しています(取引先企業経営者の保身に協力することが真の保有目的かもしれませんが、あからさまにこのような理由が開示されている例は寡聞にして存じません。)

このような開示を好事例とすることは、日本企業の政策保有株式削減に寄与しないと考えます。このような資料を貴庁名で公表することは、日本企業が保有する政策保有株式を削減していくことが望ましいと考える内外の投資家の期待に反するものです。本年1月26日付で ICGN が「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」(第23回)に提出した書面にも「2.Cross-shareholdeing」に「of which ICGN recommends should be unwound so that corporate boards in Japan are more accountable to shareholders.」との意見がありました。

また、政策保有株式に係るコーポレートガバナンス・コードの原則 1-4 では、以下の3点がポイントであると弊社は理解しております。

- ① 政策保有株式の縮減に関する方針・考え方など、政策保有に関する方針を開示すること
- ② 保有目的が適切か、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を具体的

に精査し、保有の適否を検証すること

③ 議決権行使について、具体的な基準を策定・開示すること

有価証券報告書の政策保有株式に係る記載事項として①と②は含まれておりますが、③の「政策保有株式の議決権行使の具体的な基準の策定・開示」も追加していただきたく、ご検討をお願いいたします。

なお、2021年3月24日にトヨタ自動車といすゞ自動車が、株式持ち合いの関係を再び構築する（トヨタ自動車及びいすゞ自動車がそれぞれ428億円ずつの株式を持ち合う）ことが発表されました。その理由は、今後共同出資会社を設立することを踏まえ、協業を円滑にするためとのことです。

繰り返し申し述べたように、株式保有と協業の円滑化の因果関係は不明であり、持ち合い関係を構築することはコーポレートガバナンス・コードの考え方に逆行するものです。貴庁におかれましては、好事例集を公表するだけでなく、トヨタ自動車といすゞ自動車の例のように、悪い事例集も公表していただき、日本企業のコーポレートガバナンスの改善を促していただきたくお願い申し上げます。

以上