

政策保有株式をめぐる議論と IFRS

板津 直孝

■ 要 約 ■

1. 系列企業の結束を強めることなどにより、政策投資による株式の持ち合いが日本経済の高度成長期に果たした役割は、決して小さなものではなかった。また、右肩上がりの安定市場であった高度成長期においては、政策保有株式を有していることの経済的合理性も合わせて確保されていた。
2. しかしながら、その後の株式市場の低迷により、保有有価証券が減損リスクに晒されることになり、政策保有株式は、裏付けされていた経済的合理性を失いつつある。政策保有株式に対しては、「支配関係を目的とする場合」と「資産運用を目的とする場合」の保有目的の違いをより明確にすることと、議決権行使の適切な対応がより必要であり、合わせて開示による一層の透明性が求められてきている。
3. 本稿においては、コーポレートガバナンス・コードと 2015 年度税制改正大綱が政策保有株式に求めている点を踏まえ、企業会計上、政策保有株式に関わる利益概念がどのように見直されているかを検証する。合わせて、利益概念の変化が与える日本の法人税法上の問題を政策保有株式について補足する。

I 政策保有株式を取り巻く環境の変化

1. 政策保有株式について

金融機関や事業法人による株式投資には、受取配当金やキャピタル・ゲインを目的とする純投資のほかに、相手企業との関係強化を図る目的で保有またはお互いに株式を持ち合う政策投資がある。政策投資による株式の持ち合いが系列企業の結束を強めることなどにより、日本経済の高度成長期に果たした役割は、決して小さなものではなかった。また、株価が右肩上がりの安定市場であった高度成長期においては、政策保有株式を有していることの経済的合理性も合わせて確保されていた。

2. 取得原価主義から時価主義へ

しかしながら、その後の株式市場の低迷により、保有有価証券が減損リスクに晒されることになり、政策保有株式は、裏付けされていた経済的合理性を失いつつある。さらに、金融危機の経験を踏まえ、国際的に活動する銀行に対しては、厳格な自己資本比率規制のほか、定量的な流動性規制や、過大なリスクテイクを抑制するためのレバレッジ比率が新たに導入される一方、企業会計においては、保有有価証券の時価会計へのグローバルな流れが急速に進んだ。取得原価主義に基づく有価証券の評価は、その時価とかけ離れた数値になるため、企業の適正な財政状態を示さなくなる恐れがあるからである。

そして、日本において任意適用が進む国際財務報告基準（IFRS）では、保有有価証券から生じる評価損益と売却損益に影響を与える分類及び測定方法が日本基準と異なる。政策保有株式において特筆すべき点は、従来の売却による益出しや減損の取り扱いが大きく異なることである。国際会計基準審議会（IASB）は、2014年7月24日に、再審議を経て、IFRS第9号「金融商品」を公表した。

3. コーポレートガバナンス・コードの策定

2014年6月24日、「日本再興戦略 改訂2014」が閣議決定された。グローバル企業を中心に資本コストを意識してコーポレートガバナンスを強化し、持続的な企業価値向上につなげることが重要であるという観点から、上場企業のコーポレートガバナンス上の諸原則を記載した「コーポレートガバナンス・コード」の策定が、緊急構造改革プログラムの中に織り込まれた。政策保有株式については、その議決権行使の在り方についての検討を行うとともに、保有目的の具体的な記載・説明を確保することとしている。

本稿においては、コーポレートガバナンス・コードの動向を踏まえつつ、企業会計と法人税法の両方の側面から、政策保有株式を取り巻く環境の変化に関する議論の整理を図る。

Ⅱ コーポレートガバナンス・コードにより求められる合理性

1. 日本再興戦略を受けたコーポレートガバナンス・コードの策定

上場企業のコーポレートガバナンス上の諸原則を記載した「コーポレートガバナンス・コード」の策定が進められている。日本再興戦略の緊急構造改革プログラムを受け、東京証券取引所と金融庁を共同事務局とする有識者会議において、持続的な企業価値向上のための自律的な対応を促すことを通じ、企業、投資家、ひいては経済全体にも寄与することを目的として、考え方の取りまとめが行われている。

政策保有株式については、その経済的合理性と議決権の希薄化を中心に有識者会議において議論が重ねられた。全体の議論を踏まえ、2014年12月17日、コーポレートガバナンス・コードの原案が公表され、2015年1月23日まで広く意見が聴取された¹。本コード原案の「第1章 株主の権利・平等性の確保」における政策保有株式についての原則は、以下のとおりである。

- 上場会社がいわゆる政策保有株式として上場株式を保有する場合には、政策保有に関する方針を開示すべきである。また、毎年、取締役会で主要な政策保有についてそのリターンとリスクなどを踏まえた中長期的な経済合理性や将来の見通しを検証し、これを反映した保有のねらい・合理性について具体的な説明を行うべきである。
- 上場会社は、政策保有株式に係る議決権の行使について、適切な対応を確保するための基準を策定・開示すべきである。

政策保有株式については、有価証券報告書等の「コーポレート・ガバナンスの状況等」において、提出会社の株式の保有状況の中で、銘柄数及び貸借対照表計上額の合計額等が既に関示されているが、上記の「政策保有に関する方針」と「適切な対応を確保するための基準」が新たに開示対象となることで、開示内容の一層の充実が図られる。問われているのは、政策保有株式そのものではなく、そのリターンとリスクなどを踏まえた中長期的な経済的合理性と議決権行使の適切な対応である。

2. 2015年度税制改正大綱から見る議決権行使への配慮と保有目的の明確化

2015年1月14日、2015年度税制改正大綱が閣議決定された。改正対象となった受取配当等の益金不算入制度は、政策保有株式に議決権行使への配慮と保有目的の明確化をより強く求めている。

受取配当等の益金不算入は、法人が内国法人から配当等を受け取った場合に、その配当等の額の全部又は一部を益金の額に算入しない制度である。配当等は、支払う法人の段階で課税されているため、受取法人の段階で再度課税する二重課税の排除を目的としている。益金不算入額は株式等の保有割合により異なり、100%の場合は受取配当等の全額が益金不算入となる。

2015年度税制改正大綱では、益金不算入の対象となる株式等の区分が変更され、「完全子法人株式等（株式等保有割合 100%）」、「関係法人株式等（同 25%以上 100%未満）」、「その他の株式等（同 25%未満）」の3区分から、「完全子法人株式等（株式等保有割合 100%）」、「関連法人株式等（同 3分の1超 100%未満）」、「その他の株

¹ 金融庁「コーポレートガバナンス・コードの基本的な考え方（案）《コーポレートガバナンス・コード原案》～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～の公表について」2014年12月17日

図表 1 益金不算入の対象となる株式等の区分

現 行		改 正 後	
区分	不算入割合	区分	不算入割合
完全子法人株式等（株式等保有割合 100%）	配当等の全額	完全子法人株式等（株式等保有割合 100%）	配当等の全額
関係法人株式等（同 25%以上 100%未満）	配当等の額－控除負債利子	関連法人株式等（同 3 分の 1 超 100%未満）	配当等の額－控除負債利子
上記以外の株式等（同 25%未満）	（配当等の額－控除負債利子）× 50%	その他の株式等（同 5% 超 3 分の 1 以下）	配当等の額×50%
		非支配目的株式等（同 5%以下）	配当等の額×20%

（出所）各種資料より野村資本市場研究所作成

式等（同 5%超 3 分の 1 以下）」、「非支配目的株式等（同 5%以下）」の 4 区分に細分化された。

受取配当等の益金不算入制度の見直しの方向性は、「法人税の改革について」において述べられている²。一部を抜粋すると以下のとおりである。

- 企業の株式保有は、支配関係を目的とする場合と、資産運用を目的とする場合がある。支配関係を目的とする場合は、経営形態の選択や企業グループの構成に税制が影響を及ぼすことがないよう、配当収益を課税対象から外すべきである。他方、資産運用の場合は、現金、債券などによる他の資産運用手段との間で選択が歪められないよう、適切な課税が必要である。
- この観点から、支配関係を目的とした株式保有と、資産運用を目的とした株式保有の取扱いを明確に分け、益金不算入制度の対象とすべき配当等の範囲や、益金不算入の割合などについて、諸外国の事例や、会社法における各種の決議要件、少数株主権などを参考にしつつ、見直すこととする。その際、市場に与える影響に留意が必要である。

すなわち、今般の税制改正の背景には、「支配関係を目的とする場合」と「資産運用を目的とする場合」とで、配当等に対する課税上の取り扱いを明確に分けたいという考え方がある。

また、株式等保有割合の新しい区分を会社法における各種の決議要件と照らし合わせると、前述の関連法人株式等とされる株式等保有割合 3 分の 1 超については、株主総会における特別決議を単独で成立を阻止できる割合である。一方、株式等保有割合 5%超は、大量保有報告書³の提出義務に当たることから、前述の株式等保有割合 5%以下の非支配目

² 税制調査会「法人税の改革について」2014年6月27日

³ 上場している法人の株券等を保有する者については、株券等保有割合が 5%を超える場合に、大量保有報告書の提出が必要となる。

的株式等は、「資産運用を目的とする場合」に該当する。

つまり、受取配当等の益金不算入制度の改正は、政策保有株式に議決権行使への配慮と保有目的の明確化をより強く求めていると言えよう。これは、コーポレートガバナンス・コードにおける政策保有株式の経済的合理性と議決権行使の適切な対応に繋がるものである。

III 企業会計、利益概念の変化と政策保有株式

コーポレートガバナンス・コードと 2015 年度税制改正大綱が政策保有株式に求めている点を踏まえ、続いては、企業会計上、政策保有株式に関わる利益概念がどのように見直されているかを検証する。合わせて、利益概念の変化が与える日本の法人税法上の問題を政策保有株式について補足する。

1. 包括利益の導入

企業会計の分野では、1997 年に IFRS 及び米国会計基準において包括利益の表示が定められて以降、2010 年には日本の会計基準においても導入され、純資産と包括利益のクリーン・サープラス関係が明示されるようになった。ある期間における資本の増減（資本取引による増減を除く）が当該期間の利益と等しくなる関係をいうクリーン・サープラス関係は、包括利益を通じて、損益計算書で計算された期間損益を貸借対照表へ連繋させるための概念である。包括利益は、当期純利益に関する情報と併せて利用することで、投資家等の財務諸表利用者が企業活動の全体的な成果を理解するうえで有用である。

ここで、包括利益に含まれる当期純利益以外の「その他の包括利益（OCI）」に留意をしたい。企業の経営成績を財務諸表利用者が分析する際には、連結損益計算書で計算された当期純利益がまずは対象となるが、日本において IFRS の任意適用が進む中、会計基準の相違による OCI の分析が重要となる。政策保有株式の売却による益出しや減損について、その取り扱いが IFRS と日本基準とで大きく異なることが、OCI に最も顕著な形であられることになると考えられる。

2. IFRS 第 9 号「金融商品」

IASB は、2014 年 7 月 24 日に、IFRS 第 9 号「金融商品」（以下、IFRS 第 9 号）の最終版を公表した。本基準書は、2009 年以降、段階を踏んで完成されたもので、過去に公表された金融商品の分類及び測定に関する規定の一部を改訂し減損に関するフェーズを含むものである。

日本基準と IFRS を比較し、政策保有株式から生じる従来の売却による益出しや減損について、IFRS 第 9 号で特徴とされる項目を順に特定すると以下のとおりである。

1) 公正価値の変動による評価差額について

関係会社株式に分類されない政策保有株式に関しては、その保有目的がトレーディングではないことから、公正価値の変動を損益に計上しない場合は、OCIに表示することが選択的に可能となる。なお、OCIへの表示選択は、取消不能とされている(Paragraph.5.7.5 of IFRS 9)。

この選択(FVOCI⁴オプション)により、毎期変動する政策保有株式の公正価値の評価差額は純損益に表示されず、毎期の経営成績が株価の変動に左右されることはない。

この会計処理の適正性については、“Basis for Conclusions”において述べられている⁵。

すなわち、公正価値は、財務諸表の利用者に対して有用な情報であるが、投資価値の上昇を目的とした保有ではなく、契約によらない便益の獲得を保有目的としている場合には、公正価値の評価差額を純損益に表示しても企業の業績を表しているとは限らない。また、公正価値の変動をOCIに表示することで、財務諸表の利用者へ有用な情報を提供することができるとしている(Paragraph BC5.22 of IFRS 9, Paragraph BC5.23 of IFRS 9)。

2) 政策保有株式に関わる売却損益の取り扱いについて

一方で、IFRSにおいてFVOCIオプションを選択した場合、従来日本において行われてきた益出し、つまり、含み益のある政策保有株式を売却して売却益を計上するという手法は取れない。政策保有株式から毎期生じる公正価値の変動はOCIにおいて認識され、こうした評価差額の認識は、未実現損益と実現損益とを問わず一度だけとすべきであることを主な理由としている(Paragraph BC5.25 of IFRS 9, (b) Recycling)。

3) 政策保有株式に関わる減損の取り扱いについて

また、FVOCIオプションの選択は、政策保有株式に関わる公正価値の変動がOCIとして毎期認識されることから、減損規定を適用対象外とする。したがって、FVOCIオプションを選択した法人にとっては、一定の状況下では、税務メリットの放棄といった法人税法上の問題が生じる。

3. 日本基準のIFRSへのコンバージェンス

IFRSの大きな特徴のひとつとして議論されることも多い包括利益という利益概念は、日本においても2010年6月、企業会計基準第25号「包括利益の表示に関する会計基準」が公表され、連結財務諸表での開示が始まっている。日本基準とIFRSとの会計基準差異を縮小することを目的としたコンバージェンスの一環として改正された。

⁴ Fair value through other comprehensive income

⁵ IASB, “Basis for Conclusions, IFRS 9 Financial Instruments”, July 2014.

1) 日本の金融商品に関する会計基準

日本の金融商品会計では、有価証券を（1）売買目的有価証券（2）満期保有目的の債券（3）子会社及び関連会社株式（4）その他有価証券に分類し、保有目的ごとに異なる評価を定めている。政策保有株式は「その他有価証券」に分類され、長期的には売却されることが想定されるため、公正価値の変動による評価差額は、その他有価証券評価差額金の増減として OCI に含まれる。OCI に含まれる点については、IFRS における FVOCI オプションを選択した場合と同様である。

2) 組替調整（Recycling）可能な日本基準

一方で、日本基準においては、政策保有株式の売却により公正価値の変動による評価差額を実現損益として純損益に再計上する Recycling が義務づけられている。公正価値の変動による評価差額は OCI に毎期計上されるが、売却により損益を実現した場合には、OCI で認識された累積部分（累積 OCI）を純損益として再度計上しなければならない。

つまり、日本基準においては、企業会計基準第 25 号「包括利益の表示に関する会計基準」の適用後においても、政策保有株式から生じる従来の売却による益出しが可能となる。売却時点の時価と取得原価との差額が売却損益として純損益を構成するため、売却損益には、前期以前に認識された累積 OCI の金額も含まれる。この再計上を調整するために、日本基準では組替調整として開示される。

IFRS においては、先に述べた Paragraph BC5.25 of IFRS 9 において、Recycling が認められていない。政策保有株式から毎期生じる公正価値の変動は OCI において認識され、こうした評価差額は、未実現損益と売却による実現損益とを問わず一度だけの認識となる。

このように、日本基準において当期純利益を構成していた項目が、IFRS においては直接 OCI を通じて純資産に流れる形となっており、損益計算書を分析するうえで、両基準における取り扱いの違いに留意する必要がある。

また、政策保有株式において、個別財務諸表上では日本基準を維持し含み益を売却益として純損益に反映させたとしても、IFRS を適用し FVOCI オプションを選択した連結財務諸表上では、売却差額は OCI に表示され、売却益として連結損益計算書に表示することはできない。IFRS の任意適用に当たっては、その取り扱いの違いについて、企業の判断が求められる。

3) 減損処理における Recycling

日本基準においては、時価のある政策保有株式について時価が著しく下落したときは、回復する見込みがあると認められる場合を除き、時価をもって貸借対照表価額とし、評価差額は当期の損失として処理する減損の適用がある。時価を把握することが極めて困難と認められる政策保有株式については、発行会社の財政状態の悪化により

図表 2 日本基準と IFRS における Recycling

	日本基準	IFRS
毎期の評価差額	OCI で認識	OCI で認識
減損損失	累積 OCI を減損損失として認識 (組替調整)	OCI のまま (組替調整なし)
売却損益	累積 OCI を売買損益として認識 (組替調整)	OCI から剰余金へ振替

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

実質価額が著しく低下したときは、相当の減額をなし、評価差額は当期の損失として処理しなければならない。

したがって、日本基準においては、減損処理においても、政策保有株式の減損処理により、公正価値の変動による評価差額を減損損失として当期の損失に再計上する Recycling が義務づけられている。すなわち、公正価値の変動による評価差額は OCI に毎期計上されるが、減損処理により、累積 OCI を当期の損失として再度計上しなければならない。この点において、日本基準は、前述の IFRS の取り扱いと異なり、税務メリットの放棄といった法人税法上の問題の手当がされている。

以上の日本基準と IFRS の取り扱いの違いを簡潔に比較すると、図表 2 のとおりである。

IV 法人税法：会計との乖離は今後も続くのか？

1. 損金経理を要件とする法人税法

法人税法第 2 条第 25 号において、損金経理とは、「法人がその確定した決算において費用又は損失として経理することをいう」と定められている。法人税法の課税所得の計算上、一定の費用または損失については、法人がその確定した決算において費用又は損失として経理することを要件として損金の額に算入される。これは、法人の意思表示を重視し、法人の意思は確定決算における処理によって判断するのが適当であるという考え方によっている。

1) 損金経理が要件とされる減損損失

損金経理要件が課されている一定の費用または損失のひとつに、資産の評価損がある⁶。税務上、政策保有株式の減損処理により公正価値の変動による評価差額を減損

⁶ 法人税法第 33 条第 2 項「内国法人の有する資産につき、災害による著しい損傷により当該資産の価額がその帳簿価額を下回ることとなったことその他の政令で定める事実が生じた場合において、その内国法人が当該資産の評価換えをして損金経理によりその帳簿価額を減額したときは、その減額した部分の金額のうち、その評価換えの直前の当該資産の帳簿価額とその評価換えをした日の属する事業年度終了の時における当該資産の価額との差額に達するまでの金額は、前項の規定にかかわらず、その評価換えをした日の属する事業年度の所得の金額の計算上、損金の額に算入する。」

損失として損金算入するには、あくまでも企業会計において損失として処理された金額が対象となり、減損処理していないものは含まれない。

2) 損金経理要件を満たさない FVOCI オプション

IFRS を適用し FVOCI オプションを選択した場合、政策保有株式に関わる公正価値の変動は、OCI として每期認識され Recycling が認められていない。したがって、政策保有株式が減損の状況下にあっても損金経理要件を満たしていないため、税務上、公正価値の変動による評価差額は損金算入されず、税務メリットの放棄といった法人税法上の問題が生じる。

3) 日本基準の Recycling による損金経理

一方で、日本基準においては、政策保有株式の減損処理による Recycling が義務づけられていることから、その会計処理において、法人税法上の資産の評価損の要件を満たしている場合は、損金算入される。

2. 会計と税法の乖離に関する課題

日本の企業会計においては、従来から、法人税法に基づく確定決算主義の考え方の下で、課税所得の計算に関する法令等に準拠した会計処理、いわゆる「税法基準」による会計処理が、会計実務慣行として採用されてきた経緯がある。

上記でみたように、政策保有株式の減損会計については、一部において税務との乖離があるものの、前述の通り、日本基準においては、Recycling を行なうことで税務メリットの放棄といった法人税法上の問題の手当がされている。

一方で、日本は、会計基準の国際的統一化という潮流の中で、税法における確定決算主義の在り方を弾力的に見直すべきかどうかという転換点に立っている。IFRS の任意適用をはじめとして、会計基準のグローバル化は徐々に大きなものとなっており、税法基準を考慮せずに会計処理を行うことは、法人が逆基準性の問題や税務メリットの放棄といった問題に直面していくことを意味するのではないかと思われる。

V 今後の課題

政策保有株式を取り巻く環境の変化には、コーポレートガバナンス・コード、受取配当等の益金不算入制度の改正、評価差額の認識は未実現損益と実現損益とを問わず一度だけとすべきとする IFRS と、それが故に日本の会計実務慣行と異なる IFRS と法人税法との乖離がある。

こうした環境変化を総合すると、政策保有株式に対しては、「支配関係を目的とする場合」と「資産運用を目的とする場合」の保有目的の違いを明確にすることがより必要であ

り、合わせて開示による一層の透明性が求められるようになってきたことがわかる。さらに、コーポレートガバナンス・コードは、政策保有株式に対する投資家等の外部からの見方、経営者の考え方に大きな影響を与える可能性がある。問われているのは、政策保有株式そのものではなく、その経済的合理性と議決権行使の適切な対応である。

企業会計上、より広い意味での利益概念である OCI は、本業の利益としての当期純利益のあるべき考え方を改めて見直すものであり、日本独自の取り扱いが認められているところもあるが、世界的な潮流である。したがって、政策保有株式について、「支配関係を目的とする場合」は、株式の段階取得の過程において公正価値の変動による評価差額を OCI 処理し、「資産運用を目的とする場合」は、トレーディングとして損益認識をするというような明確な判断が求められてきていると考えられる。

また、IFRS の任意適用に当たっては、FVOCI オプションを選択した場合、従来日本において行われてきた含み益の益出し、つまり、含み益のある政策保有株式を売却して売却益を計上するという手法が取れなくなる。また、今後の個別財務諸表への IFRS 適用の動向によるが、政策保有株式の減損損失が損金算入できないことによるキャッシュ・フローへの影響などについても、考慮に加える必要がでてくると考えられよう。