

## 「企業内容等の開示に関する内閣府令(案)」等に対するコメント

金融庁は、「企業内容等の開示に関する内閣府令(案)」等を、2月12日、公表した。

経理委員会では、上場会社等のコーポレート・ガバナンスに関する改正案について、企業側に実務負担増を強いるものであり、2月12日公表、3月31日施行は余りに拙速で、時期尚早であることを指摘するとともに、役員報酬・株式保有の状況・議決権行使結果の開示については反対するとした意見を取り纏め、3月12日、金融庁宛提出した。

---

## 「企業内容等の開示に関する内閣府令(案)」に対するコメントについて

2010年3月12日  
社団法人 日本貿易会  
経 理 委 員 会

拝啓 時下益々ご清祥のこととお慶び申し上げます。

2月12日に公表されました改正案のうち、上場会社等のコーポレート・ガバナンスに関する企業内容等の開示に関する内閣府令(以下「開示府令」)の改正案につきまして、当会において検討致しました結果、下記の通り意見を提出させていただきますので、今後の審議においてご配慮いただきたく、宜しくお願い申し上げます。

敬具

### 記

#### 1. 総論

- ・ 開示府令につき、本年2月12日に改正案公表、3月31日に施行し、同日終了の事業年度に係る有価証券報告書から適用とはあまりに拙速であり、時期尚早と考える。すなわち、有価証券報告書(及び臨時報告書)に関する記載事項として、その記載がない場合には制裁(課徴金)の対象となる可能性があり、また、企業側に実務負担増を強いる今回のような改正をするための手続としては、想定される影響が関係者によって十分に検討・議論される時間が確保されてない。また、特に株式保有状況や議決権行使結果の開示の義務付けについては、仮に施行された場合、企業としても、株式の保有意義を見直して売却を進めたり、株主から見てもより独立性の高い役員候補者を選定したりするなどの対応を検討する必要があるが、そのために必要な時間が十分確保されていない。
- ・ 金融庁金融審議会金融分科会「わが国金融・資本市場の国際化に関するスタディーグループ報告」(平成21年6月17日付。以下「SG報告」)における議論との関係が不明確である。すなわち、SG報告において様々な論点に関する議論が為され、且つ、当該報告自体も経済団体などから様々な意見があるにも関わらず、なぜ今回の内閣府令改正の4点のみ先行するのか明確にされていない。
- ・ 投資家保護のため、投資判断に資する情報の開示を充実することに異論はないが、本改正案のように株主としての権利行使に係わる事項については、開示の意義、株主への提供方法等

について、会社法、公開会社法等との関係も含め、総合的かつ十分な議論が必要である。

## 2. コーポレート・ガバナンス体制について

- ・ 社外取締役を設置していない場合の理由等の記載については、法律上、社外取締役設置を義務付けてはいない中、その理由等を開示することに合理性が見られない。また、コーポレート・ガバナンスに関する開示について、既に相当程度の開示がなされているなかで、追加の義務付けには違和感が残る。
- ・ 開示府令第二号様式記載上の注意(57)a～c に「当該体制を採用する理由」とあるが、具体的にどのような理由（例えば、何故、委員会設置会社でなく監査役会設置会社としているかなど）の開示が必要かガイドライン等で明確にして頂きたい。また、「内部統制部門」との用語が使用されているが、どのような機能を有する部署のことを指すのかを明示して頂きたい。また、「財務及び会計に関する相当程度の知見を有する」の定義（或いは具体的な事例）についてもご教示頂きたい。

## 3. 役員報酬

- ・ グローバルな流れとして経営の透明性を高め、株主による経営に対する監視監督を高めるという方向性は理解できるが、本改正案については、以下の理由により反対する。

日本企業の場合、欧米企業のように役員報酬が従業員報酬の数十倍という例は稀であり、役員報酬の高額化がガバナンス上問題となっている状況にはないと考えられるため、役員報酬の個別開示を行うことが株主による経営の監視監督機能の向上に直接寄与するとは考えられない。

株主の利益の観点からは、総額でどれだけ役員に報酬が支払われているかが分かれば足るため、現行の総額開示で十分だと考える。

開示を行うと株主以外の者もその内容を知りえることになり、個人情報としての各役員の報酬額が単に社会の好奇の目に曝されるという弊害が懸念される。つまり、投資家一般に開示すべき（公衆の縦覧に供する）「投資判断情報」の範疇を超えており、私人である取締役個人の報酬額を公衆に開示することは個人情報の保護の面（個人のリスクの観点）から適切ではない（高額納税者開示制度もこの観点から廃止されている）。

報酬総額の多寡のみならず、報酬の種類（ストックオプションなどを含むか）、或いは、報酬の算定基準など、その算定根拠に関する説明責任を果たすための改正であるならば、「報酬等の種類別の額」・「報酬等の額又はその算定方法に係る決定方針の内容及び決定方法等」の開示で十分であり、個別の役員毎の金額の開示までは必要ない。

報酬の個別開示は企業の報酬支払額を抑制させる効果を持つと考えられ、企業価値向上に資するインセンティブ設定の制約要因（企業の競争力向上の阻害要因）となる懸念がある。

SG 報告では「役員報酬の決定方針」及び「ストックオプションなども含めた報酬の種類別内訳」の開示を今後の課題の例示として挙げていたにも関わらず、今回、役員報酬の個別開示が唐突に強制化された過程・経緯が不明である。

- ・ 仮に役員報酬の個別開示を行うとしても、次の事項をご検討頂きたい。

SG 報告では、「非常に高額な報酬やストックオプションが経営者の経営姿勢を過度に短

期的なものとするおそれ」が指摘されていることに言及しているが、高額か否かは各会社の経営状況・事業規模・業態・利益水準等によって異なるものであり、改正案のように1億円という一律の金額基準を設けるのは適切でない。また、仮に一律の基準にするとしても、欧米企業の報酬水準、役員の実任・役割の重大さ、過度に短期的な経営姿勢をとることを牽制することの効果は勘案すると、1億円という絶対額は非常に低い金額であると考えられる。

個人情報保護の観点から、株主資格を確認して閲覧を認める等（株主総会議事録等の閲覧請求と同様）の手立てを設けるか検討が必要と考えられる。

役員報酬額の開示対象・算定方法・方針の記載内容等については、会社法の規定による開示と同様の取扱いとの理解で良いか確認願いたい。

#### 4. 株式保有の状況

- ・ 以下の理由により、本改正案の開示要求に反対する。

何を以て「純投資目的」とするかが定義されておらず不明確であり、そもそも、本改正案の開示目的も明らかにされていない。そのため、純投資目的以外の目的で保有するものとして開示した株式は、一律に持合い株式として整理すべき対象であるとの印象を投資家に与えかねない。持合い株式の定義を十分に議論せず、純投資目的以外の目的で保有する株式を一律詳細な開示対象とすることは拙速であるとする。

「銘柄ごとに保有目的を具体的に記載すること」とあるが、保有目的は複数存在することもあり一概に説明できるものではなく、また、企業経営上の機密事項の観点から開示できる具体性には限度があることから、実務上問題が非常に多い。敢えて保有目的を開示するとすれば、「取引先との関係等を総合的に勘案し…」といった包括的な表現にならざるを得ないと考えられ、実効性のある開示になるとは考え難い。更に、その表現によっては、売却の可能性や投資先への関与の度合いについて投資家に予見を与えることとなり、却って市場の混乱を招くことも懸念される。

持合株式に関する懸念に対応した開示という点では、従来から、附属明細書表で提出会社の有価証券明細表を開示しており、その中で主要な株式について銘柄ごとに株式数と貸借対照表計上額を記載しており、投資先についての持合の状況が判明するため、この既存の開示で十分その懸念に対応していると考えられる。本改正案と附属明細書の有価証券明細表とは、銘柄の記載基準が若干異なる（本改正案は資本金の1%超又は上位30銘柄、附属明細書の有価証券明細表は資本金の1%超又は上位10銘柄）ものの、両者を整理した上で附属明細表での記載に統合すれば十分であり、類似した情報を重複して「コーポレート・ガバナンスの状況」に記載する意味は極めて乏しく、企業にとっては実務負担が増えるだけである。

また、SG報告において「上場会社等の間での持合いは、例えば、市況変動が上場会社等の財務内容に影響を与え、上場会社等の経営に影響を及ぼし得る」という懸念が提示されているが、このような懸念についても、将来の株価変動に対する感応度が開示されていれば足りると解され、その点でも、有価証券明細表には株式数と簿価が開示されておりこれで十分対応しているとする。

資本金の1%、或いは上位30銘柄を開示する根拠が明確でなく、また、投資額の最も大きい連結子会社だけを対象にすること、更に上場・非上場の区別に開示することの意

義が見出せない。

「純投資目的」と「純投資目的以外」に分類した上で貸借対照表額、受取配当金、売却損益及び評価損益の明細の開示を求めているが、財務諸表に既に開示されている内容をさらに区分することが投資家に資する情報となるのか、疑問を呈さざるを得ない。また、このような開示をするためには保有する株式全銘柄を分類する必要があり、特に数百銘柄に及ぶ多数の銘柄の株式を保有する企業にとっては、勘定科目の変更等を要する経理処理の問題になり、非常に過大な負担となる。これはもはや非財務情報である「コーポレート・ガバナンスの状況」の開示要求として規定すべき事柄ではなく、財務情報についての開示要求に等しいため、会計基準にてデュープロセスを経て規定すべき事柄である。

現在我が国の指定国際会計基準とすることが検討されている IFRS 第 9 号においては、株式について、時価評価差額を損益計算書を通じて認識する (FVTPL) か、その他包括損益を通じて認識する (FVTOCI) かの選択が可能であり、IFRS 第 9 号を採用しようとしている企業ではその選択についての対応を検討中である。そうした IFRS 第 9 号上の選択の検討の最中に、本改正案にて IFRS 第 9 号上の選択との整理がされていない「純投資目的」という新たな、しかし類似した概念が出され、それによって全株式を強制的に分類させるのは、実務に多大な混乱と非効率を招き、IFRS 導入にも悪影響を与える。

- ・ 上述のように本改正案に反対であるが、仮に開示するとしても、以下のような問題がある。
  - 現時点で開示要領詳細が確定していない状況下、本年 3 月期からの強制適用は実業界全般に対して過度の負担を強い、対応が困難であるため、開示する主旨・背景を明確にしたうえで、数年間の準備期間（議論）を経てから適用すべきと考える。
  - 純投資目的以外の個別銘柄の開示について、金額上位 30 に入る銘柄でも、重要性の観点（例えば資本金の 1% 以下など）から少額な銘柄については開示を省略できるなど、過度な開示とならないよう配慮する必要がある。
  - 当期末の株式保有の状況を開示する目的を勘案すると、「前期末」の貸借対照表計上額が資本金 1% 以上という条件は不要と考えられる。
  - 本改正案では以下の事項が不明であり、明確にする必要がある。
    - ✓ 「純投資目的」の定義。
    - ✓ 何をもちて「純投資目的」と判断するのか。仮に「純投資目的」が明確に定義されたとしても、通常、保有目的は配当やキャピタル・ゲインへの期待、取引上の関係強化等を総合的に判断していることが多いため、「純投資目的」に該当するか否かについて提出企業間で相違が生じ、結果として市場の混乱を招くことが懸念される。
    - ✓ 「純投資目的」以外の目的で保有する株式について、銘柄ごとに保有目的を具体的に記載することが求められているが、本開示の意図が企業の持合い株式の状況を開示することにあるとすれば、持合いである場合にはその旨記述することが要求されるのか、明確にして頂きたい。
    - ✓ また、保有目的の記載について、どの程度の記載であれば「具体的」であるのか、一定のガイドライン（例えば、「大量保有報告において記載が求められる保有目的と同程度の記載であれば足りる」）を示すべきであると考え。この点、大量保有報告における記載と比べてより踏み込んだ保有目的の記載を求めた場合、株式保有目的という重要な経営戦略が発行会社・競合他社を含めた第三者に明らかになるなど、資本や

議決権の空洞化によるガバナンス機能の形骸化という株式持合いについて指摘される問題点の解消という本来の目的を超えた弊害が生じることも懸念する。

- ✓ 「純投資目的」と「純投資目的以外」の目的変更については何をもって変更したとするのか。
- ✓ 同一銘柄で一部は純投資目的、一部は純投資目的以外と定義された場合にはどのように扱うのか。
- ✓ 「銘柄別に」開示するとの規定があるが、同一発行体の普通株式と優先株式は別の銘柄と取り扱われるとの理解で良いのか。
- ✓ 金融機関の優先出資証券も開示の対象となるのか。
- ✓ 「提出会社が信託契約その他の契約または法律上の規定に基づき株主としての権利行使を行う権限若しくはその指図権限を有する株式について、当該会社が保有するとみなす」とある一方で、貸借対照表上の計上額を基準とした開示要件が示されているが、具体的にどのようなケースを想定し、開示事例としてはどのようなになるのか。

## 5. 議決権行使結果について

- ・ 以下の理由により本件改正案に反対する。

議決権を行使する株主の立場からすれば、議決結果がどのようなものであるか知る権利があることは理解できるものの、その賛否の割合が株主・投資家にとって有益な情報とは考えられず、取締役や監査役の人気投票ともなりかねないことから十分な議論が必要である。

議決権行使結果については、東証が「上場制度整備の実行計画 2009」に基づき、上場会社に対して賛否の票数を含めた公表を積極的に実践することを依頼しているが、これはあくまで任意ベースのものであり、今回の改正案のように臨時報告書の提出によって開示を義務付けようとするものではない。また、東証は、役員選任議案において個別の候補者の得票数を開示するかを含め、その方法は各企業の選択に委ねるとしており、各企業ともかかる前提の下、議決権行使結果の公表について、具体的対応について検討を進めてきているところである。かかる状況下、金融庁が議決権行使結果の開示について強制する動きをとることは、東証による対応と一致しておらず、また、如何にも拙速の感が否めない。

- ・ 仮に、しっかりとした議論と法的な手当てを経た上で開示を行うにしても、次の点をご検討頂きたい。

株主総会における議案ごとの議決権行使の結果について、可決要件を満たすことが前日までに確認できる場合は当日の議決の詳細な集計は行わないのが通常であり、また、多数の株主の賛否を正確に把握するにはシステムの導入など新たな事務負担が発生し実務上困難であるため、当日分を加算せず、前日時点での集計結果のみの記載で認められるようにすべきである。その場合、加算しなかった理由の記載は不要として頂きたい。

以上