

「企業内容等の開示に関する内閣府令」等の改正（「重要な契約」の開示にかかる改正）
（案）に関する意見

「企業内容等の開示に関する内閣府令」等の改正（「重要な契約」の開示にかかる改正）
（案）（以下「本改正案」という）について、改正の趣旨が明らかでない部分があるほか、今後の実務対応における運用上の懸念が大きい部分もあることから、これらの点に関し、以下のとおり、意見を述べる。

はじめに

本改正案は、2022年6月13日に公表された「金融審議会 ディスクロージャーワーキング・グループ報告」（以下「DWG 報告」という）に沿ったものであるが、「重要な契約」については、企業にとって守秘性の高い内容が含まれ、その内容を開示することで、企業価値を毀損する可能性も懸念されることから、開示対象や開示内容については、必要最低限のものにとどめるとともに、開示対象や開示内容の範囲を明確に判断できるよう規定すべきである。

また、本改正案に定める「重要な契約」の開示を行うことは、当該契約に定める秘密保持条項との関係が問題となる。この点、「重要な契約」の開示を行うことが当該契約に定める秘密保持条項に抵触する場合には、例外的に開示不要とするなどの規定を設けることを検討すべきである。仮に、そのような規定を設けないのであれば、実務上の影響に鑑み、当該契約に定める秘密保持条項との関係に関する基本的な考え方（当該秘密保持条項において、「法令に基づき有価証券報告書等において開示する場合」が秘密保持義務の「例外」として（明確に）規定されていない場合であっても、通常、契約の合理的解釈として、「法令に基づき有価証券報告書等において開示する場合」は、秘密保持義務違反とならないこと等）を示すべきである。

なお、改正開示府令案第二号様式等において、「経営上の重要な契約」が「重要な契約」に変更されているが、その趣旨を明らかにされたい。また、当該変更によって、（改正開示府令案第二号様式記載上の注意(33) f～g等に定める契約が新たに開示対象となること以外には）開示対象となる契約の範囲に変更が生じるものでないという理解でよいが、明らかにされたい。

【1】企業・株主間のガバナンスに関する合意

有価証券報告書等の提出会社（提出会社が持株会社の場合には、その子会社（重要性の乏しいものを除く。）含む。）が、提出会社の株主との間で、以下のガバナンスに影響
--

響を及ぼし得る合意を含む契約を締結している場合、当該契約の概要や合意の目的及びガバナンスへの影響等の開示を求めることとします。

- (a) 役員候補者指名権の合意
- (b) 議決権行使内容を拘束する合意
- (c) 事前承諾事項等に関する合意

1. 改正開示府令案第二号様式記載上の注意(33) f等に規定する「提出会社の株主」とは、名義株主を意味し、いわゆる実質株主（名義株主の背後にいる機関投資家等の議決権行使指図権者）は含まれないという理解でよいか。
2. 改正開示府令案第二号様式記載上の注意(33) f等で、「次に掲げる合意を含む契約を締結している場合」とあるが、「合意」と「契約」をあえて区別して規定していることからすると、株主との間で、単に「合意」がなされただけでは、「契約を締結」には該当せず、その内容や形式（契約書等の作成・締結）に照らし、「契約を締結」といえるものだけが該当するという理解でよいか。また、たとえば、有価証券報告書等の提出会社が上場子会社である場合において、親会社又は当該提出会社（上場子会社）の社内規程（関係会社管理規程等）に、一定の重要事項について親会社の事前の承諾を要する旨の規定があり、当該規定に従い、当該提出会社（上場子会社）が親会社の事前の承諾を得る運用をしているというだけでは、ここでいう「契約を締結」には該当しないという理解でよいか。
3. 提出会社が「子会社の経営管理を行う業務を主たる業務とする会社」（持株会社）である場合には、「連結子会社（重要性の乏しいものを除く。）」が提出会社の株主と締結している契約も開示対象とされているが、提出会社の連結子会社に関する「ガバナンスに関する合意」については、それによる市場への影響（提出会社に対する投資判断への影響）は間接的・限定的と考えられること、「連結子会社の契約」が開示対象とされた場合、提出会社は、対象となるすべての子会社の契約状況を確認することが必要となり、提出会社の事務負担が膨大となること（現実的にそのような対応は難しいこと）から、「連結子会社の契約」については開示対象から除外すべきである。また、本改正案の規定（文言）を前提とした場合、たとえば、①提出会社（持株会社）A社の連結子会社であるB社が、A社とC社の合弁会社（A社が60%出資、C社が40%出資）であり、B社の運営等に関し、A社とC社との間で株主間契約（合弁契約）を締結している場合において、（たまたま）C社がA社の株主である場合や、②提出会社（持株会社）A社の連結子会社D社のさらに連結子会社（A社の孫会社）であるE社が、D社とF社の合弁会社（D社が60%出資、F社が40%出資）であり、E社の運営等に関し、D社とF社との間で株主間契約（合弁契約）を締結している場合において、（たまたま）F社がA社の株主である場合についても、提出会社（持株会社）であるA社において、当該株主間契約（合弁契約）の開示が必要ということになってしまい、「企業が株主との

間で締結している当該企業のガバナンスに関する合意について開示を求める」という本来の趣旨を超えて開示対象が拡大することになり、妥当ではない。

なお、「連結子会社（重要性の乏しいものを除く。）」とあるが、「重要性の乏しさ」はどのような基準で判断されるのか、明らかにされたい。また、提出会社が持株会社である場合には、「当該提出会社又はその連結子会社（重要性の乏しいものを除く。）」が「当該提出会社（持株会社）の株主」との間に締結している契約のみが開示対象となり、「当該提出会社（持株会社）の連結子会社の株主」との間に締結している契約は開示対象にならないという理解でよいか。

4. 改正開示府令案第二号様式記載上の注意(33) f 等の(a)について、提出会社が、提出会社の株主との間で、(i) 当該提出会社が役員候補者を決定して当該株主へ通知することを合意しているに過ぎない場合、(ii) 役員候補者について当該株主と当該提出会社との間で協議や意見交換を行うことを合意しているに過ぎない場合、(iii) 当該株主が当該提出会社の役員候補者を「推薦」することを合意しているに過ぎない場合（役員候補者の決定権は当該提出会社にある場合）は、いずれも、「当該提出会社の役員について候補者を指名する権利を当該株主が有する旨の合意」には該当しないという理解でよいか。
5. 改正開示府令案第二号様式記載上の注意(33) f 等の(b)について、「当該株主による議決権の行使に制限を定める旨の合意」とあるが、「議決権の行使に制限を定める」の意義が不明確である。たとえば、会社提案議案に賛成する旨の合意や、特定の議案について議決権を行使しない旨の合意は、「議決権の行使に制限を定める旨の合意」に該当するか。
6. 改正開示府令案第二号様式記載上の注意(33) f 等の(c)について、提出会社が、提出会社の株主との間で、(i) 当該提出会社が株主総会または取締役会で決議すべき事項を決定等するにあたり、当該株主に通知することを合意しているに過ぎない場合、(ii) 株主総会または取締役会で決議すべき事項について、両者の間で協議や意見交換を行うことを合意しているに過ぎない場合は、いずれも、「当該株主の事前の承諾を要する旨の合意」には該当しないという理解でよいか。また、たとえば、ローン契約などでは、「重要な資産の譲渡」や「多額の借入れ」など借入人の信用状況に影響を与えるような事項を借入人が行おうとする場合には貸付人の事前承諾を要する旨の合意がなされることがある。これらの事項は、「取締役会において決議すべき事項」に該当しうることから、提出会社が貸付人との間で、このようなローン契約を締結した場合において、(たまたま) 貸付人が提出会社の株主であるときは、形式的には開示が必要となるようにも思われるが、このような契約についてまで開示対象とするのは妥当ではない。株主としての立場に基づかない契約については開示対象とならない旨を明確に規定すべきである。

7. 開示対象となる契約を締結している場合には、「当該契約の概要（…当該合意の内容を含む。）」を有価証券報告書等に記載すべきものとされているが、(a)～(c)の合意には守秘性の高い内容が含まれていることが多いと考えられる一方で、合意内容の詳細まで開示を求める必要性は乏しいから、「当該合意の内容」ではなく、「当該合意の概要」とすべきである。また、有価証券報告書等に記載すべき事項のうち、「取締役会における検討状況」、（「取締役会における検討状況」以外の）「当該提出会社における当該合意に係る意思決定に至る過程」、「当該合意が当該提出会社の企業統治に及ぼす影響」についても、通常、守秘性の高い内容が含まれることから、概括的な記載でよいことを明確にすべきである。

【2】企業・株主間の株主保有株式の処分・買増し等に関する合意

有価証券報告書等の提出会社が、提出会社の株主（大量保有報告書を提出した株主その他の重要な株主）との間で、以下の株主保有株式の処分等に関する合意を含む契約を締結している場合、当該契約の概要や合意の目的等の開示を求めることとします。

- (a) 保有株式の譲渡等の禁止・制限の合意
- (b) 保有株式の買増しの禁止に関する合意
- (c) 株式の保有比率の維持の合意
- (d) 契約解消時の保有株式の売渡請求の合意

1. 改正開示府令案第二号様式記載上の注意(33)g等において、「当該株主が法第27条の23第1項の規定により大量保有報告書を提出した者…であるときは」とあるが、「大量保有報告書を提出した者」では、開示対象が広くなりすぎ、妥当ではない。たとえば、提出会社の株主Aが提出会社の株式を1%、その共同保有者である株主Bが提出会社の株式を5%保有している場合、共同保有者分を含めた株券等保有割合が5%を超えるので、株主Aは、大量保有報告書を提出することになるが、提出会社が（提出会社の株式を1%しか保有していない）株主Aとの間でのみ、(a)株主Aが保有する1%の株式の譲渡について提出会社の事前の承諾を要する旨の合意、(b)株主Aが株式保有割合1%を超えて株式を保有することを制限する旨の合意、(c)提出会社による株式の発行等により株主Aの株式保有割合が1%より減少する場合に株主Aは株式保有割合1%となるまで株式を引き受けることができる旨の合意、(d)当該契約が終了した場合に提出会社が株主Aに対しその保有する1%の株式を売り渡すことを請求することができる旨の合意をしたとしても、（これらの合意によって、共同保有者である株主Bによる株式の処分や買増し等が直ちに制限されるわけではないことを考慮すると）いずれも、市場（投資判断）への影響は軽微である。このように契約の相手方である株主の（単独の）株式保有割合が5%以下である場合についてまで、開示対象とすべきではない。

「当該株主が法第 27 条の 23 第 1 項の規定により大量保有報告書を提出した者…であるときは」の部分、「当該株主の株式保有割合（当該株主の有する当該提出会社の株式の数がその発行済株式の総数のうちに占める割合をいう。）が 100 分の 5 を超えるときは」等とすべきである。

2. 改正開示府令案第二号様式記載上の注意(33)g等において、「当該株主が法第 27 条の 23 第 1 項の規定により大量保有報告書を提出した者その他の投資者の投資判断に重要な影響を及ぼす可能性がある者であるときは」とあるが、「投資者の投資判断に重要な影響を及ぼす可能性がある者」の範囲（判断基準）が不明確であり、開示が必要となる場合（開示の要件）を定める規定として、適切でない（有価証券報告書等において本来必要な開示がなされなかった場合、一定の責任が生じることになるから、どのような場合に開示が必要となるか明確に判断できるように規定すべきである）。そもそも、会社が一定の事項を決定したことや会社において一定の事実が発生したこと（たとえば、一定以上の議決権を有する株主の異動が生じたこと）が「投資者の投資判断に重要な影響を及ぼす」ということはあるにしても、「当該株主」（それ自体）が「投資者の投資判断に重要な影響を及ぼす」という考え方（整理）は、違和感がある。「その他の投資者の投資判断に重要な影響を及ぼす可能性がある者」の部分は削除すべきである。
3. 改正開示府令案第二号様式記載上の注意(33)g等の(b)について、「当該株主が当該提出会社との間で定めた株式保有割合…を超えて当該提出会社の株式を保有することを制限する旨の合意」とあるが、提出会社の株主との間で、（基準となる株式保有割合を定めることなく）単に、「追加の株式保有（株式取得）を禁止する旨の合意」をした場合は、上記(b)の合意に該当するか、明らかにされたい。
4. なお、前記【1】1.、2. および7. で指摘した内容については、本項でも共通する事項であるので、併せて参照されたい。

【3】ローン契約と社債に付される財務上の特約

(1) 臨時報告書の提出

有価証券報告書等の提出会社が、財務上の特約の付されたローン契約の締結又は社債の発行をした場合（既に締結している契約や既に発行している社債に新たに財務上の特約が付される場合も含む。）であって、その元本又は発行額の総額が連結純資産額の 3%以上には、契約の概要（契約の相手方、元本総額及び担保の内容等）や財務上の特約の内容を記載した臨時報告書の提出を求めるとします。

そして、上記の財務上の特約に変更があった場合や財務上の特約に抵触した場合には、財務上の特約の変更内容や抵触事由等を記載した臨時報告書の提出を求めるとします。

1. 「財務上の特約」が付されたローン契約や社債については、有価証券報告書、発行登録追補書類、目論見書等で既に一定の開示がされているから、臨時報告書で開示する意義は小さいと考える。改正の趣旨を明らかにされたい。
2. 改正開示府令案 19 条 2 項 12 号の 2 で、「財務上の特約（当該提出会社の財務指標があらかじめ定めた基準を維持することができないことその他の一定の事由が生じたことを条件として当該提出会社が期限の利益を喪失する旨の特約に限る。…）」とあるが、このような規定の仕方の場合、「当該提出会社の財務指標があらかじめ定めた基準を維持することができないこと」は、あくまで「一定の事由」の例示にすぎず、結局、「財務上の特約（一定の事由が生じたことを条件として当該提出会社が期限の利益を喪失する旨の特約）」が広く該当することになってしまう。この点、「財務上の」という文言による限定はあるものの、その範囲は不明確であり、たとえば、（一般条項としても規定されることの多い）債務不履行があった場合に期限の利益を失う旨の条項なども、ここでいう「財務上の特約」に該当することになりかねない。「その他の一定の事由」を「その他の当該提出会社の財務指標に係る一定の事由」とするなど、その範囲を限定すべきである。改正開示府令案 19 条 2 項 20 号の「財務上の特約（当該連結子会社の財務指標があらかじめ定めた基準を維持することができないことその他の一定の事由が生じたことを条件として当該連結子会社が期限の利益を喪失する旨の特約に限る。…）」についても同様である。
3. 改正開示府令案 19 条 2 項 12 号の 2 で、「一定の事由が生じたことを条件として当該提出会社が期限の利益を喪失する旨の特約」とあるが、「一定の事由」が生じた場合に「当然に」期限の利益を喪失する旨の特約のみが該当する（「一定の事由」が生じた場合に、相手方の通知や請求によって期限の利益が喪失する旨の特約は含まれない）という理解でよいか。改正開示府令案 19 条 2 項 20 号の「その他の一定の事由が生じたことを条件として当該連結子会社が期限の利益を喪失する旨の特約」についても同様である。
4. 改正開示府令案 19 条 2 項 12 号の 3 および 21 号において、「財務上の特約の変更」があった場合が臨時報告書の提出事由とされているが、有価証券報告書等や四半期報告書等におけるガバナンスに関する合意や保有株式の処分・買増し等に関する合意の開示と同様、「重要な変更」があった場合に限り開示対象とすべきである（軽微な変更は除外すべきである）。
5. 改正開示府令案 19 条 2 項 21 号について、連結子会社の金銭消費貸借契約や社債について規定していることが分かりづらい。「連結子会社」という文言を入れるべきである。

（2）有価証券報告書等への記載

有価証券報告書等の提出会社が、財務上の特約の付されたローン契約の締結又は社債の発行をしている場合であって、その残高が連結純資産額の10%以上である場合（同種の契約・社債はその負債の額を合算する）、当該契約又は社債の概要及び財務上の特約の内容の開示を求めることとします。

1. 有価証券報告書では、「財務上の特約」に加え、「当該提出会社の財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況に重要な影響を及ぼす可能性のある特約」や「当該連結会社…の財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況に重要な影響を及ぼす可能性のある特約」が付された金銭消費貸借契約及び社債が開示対象とされているが、開示対象は、「財務上の特約」に限定すべきである（なお、DWG 報告においても、「財務上の特約」を開示対象にすべきものとされていた）。むしろ、四半期報告書における開示と同様、「財務上の特約」であって、なおかつ、「当該連結会社…の財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況に重要な影響を及ぼす可能性のあるもの」に限って、開示対象とすべきである。

仮に、有価証券報告書において、「財務上の特約」に加え、「当該提出会社の財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況に重要な影響を及ぼす可能性のある特約」や「当該連結会社…の財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況に重要な影響を及ぼす可能性のある特約」が付された金銭消費貸借契約及び社債を開示対象とする場合、具体的にどのような特約が、ここでいう「…重要な影響を及ぼす可能性のある特約」に該当するのか、明らかにされたい。

2. 四半期報告書については、「これらの財務上の特約が当該連結会社…の財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況に重要な影響を及ぼす可能性のあるものであるとき」に開示が必要となるが、「財務上の特約」が「重要な影響を及ぼす可能性のあるもの」であるか否かはどのような基準・要素に基づき判断することになるのか。たとえば、期限の利益喪失事由として定められている「一定の事由」が生じる蓋然性が低いことは、「重要な影響を及ぼす可能性」の判断にあたって考慮要素としてよいか。
3. 改正企業内容等開示ガイドライン案5-17-3において、「開示府令第二号様式記載上の注意(33)hに規定する「同種の特約」とは、基準となる財務指標及びその値が同一であるものをいい、貸し手の異同を問わないものとする。」とあるが、たとえば、ある金銭消費貸借契約では、期限の利益喪失事由として、A、B、Cの各財務事由が定められ、別の金銭消費貸借契約では、期限の利益喪失事由として、A、D、Eの各財務事由が定められている場合（Aは一致するが、他の事由は一致しない場合）、「同種の特約」に該当するか。
4. 金銭消費貸借契約に係る債務の金額や期末残高、社債の発行価額の総額や期末残高等次第では、臨時報告書・四半期報告書・有価証券報告書のいずれにおいてもそれぞれ開

示が必要になるが、重複開示については実務の負担が大きい。負荷軽減等の観点から、改善に向けた検討が望まれる。

【4】適用日

改正後の規定は公布の日から施行する予定です。

なお、改正後の規定は、以下の適用を予定しています。

①「重要な契約」の有価証券報告書等への記載（上記【3】（1）以外）

令和7（2025）年3月31日以後に終了する事業年度に係る有価証券報告書等から適用

②財務上の特約に係る臨時報告書の提出（上記【3】（1））

令和7（2025）年4月1日以後に提出される臨時報告書から適用

①の「「重要な契約」の有価証券報告書等への記載（上記【3】（1）以外）」について、改正後の規定の適用前に既に締結されていた契約も開示対象に含まれるのか、それとも、適用後に新たに締結・変更した契約から開示対象になるのか、明らかにされたい。実務対応の負担、解釈の混乱等を避けるためにも、改正後の規定の適用後に新たに締結・変更した契約に限って開示対象とすべきである。

②の「財務上の特約に係る臨時報告書の提出（上記【3】（1））」について、改正開示府令案19条2項12号の3および21号の規定は、改正後の規定の適用後に新たに締結した金銭消費貸借契約および改正後の規定の適用後に新たに発行した社債に限って、適用すべきである。改正後の規定の適用時点で既に締結されている金銭消費貸借契約や既に発行されている社債にも適用されるとすると、たとえば、それまで開示がなされていなかった金銭消費貸借契約が（改正後の規定の適用後に）終了した場合やそれまで開示がなされていなかった社債が（改正後の規定の適用後に）償還された場合にも開示が必要となるが、金銭消費貸借契約の終了や社債の償還等があった時点でのみ開示を求める必要性は乏しい。

以上