

## 「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

貴庁の「企業内容等の開示に関する内閣府令（案）」の意見募集に応じ、以下コメント致します。  
(なお、以下コメントは当協議会会員に対しておこなったアンケートに基づくものです。)

以下、貴庁ホームページ上の概要の項目に沿ってコメントします。

### 1- (1) コーポレートガバナンス体制について

②～④については基本的に①に包含される内容であることと、各々以下の問題があることから開示の義務付けには反対する。なお、①については開示の義務付けを特段反対するものではないが、東京証券取引所が定めた「コーポレートガバナンスに関する報告書」のなかで開示する内容と重複し、斯様の規制についての意義をあらためて質したい。

#### 【問題点等】

②：監査役又は監査委員が有すべき知見については、その機能・役割を定めることにより蓋然的に要求されるものであると同時に、各々の会社においては財務・会計に限らず、業務全般に対する知見を有するか否かも含め最適な者が監査役等に選任されていると認識する。本府令（案）のベースとして考えられる、「金融審議会 我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ」の報告のなかで、「財務・会計に関する専門的知見が不足しているケースがある」との指摘があるが、株主・投資者等の期待する水準での監査役等の任務を果たしうる人材が不足していることが考えられ、本府令（案）のような開示の義務付けにより即問題が解決するとは考え難い。また指摘される株主・投資者等の期待に応えられる有すべき知見の水準が、コーポレートガバナンス上最低限必要な水準であるかの検証は必要である。まず講ずべき対策は、「財務・会計に関する専門的知見が不足している」ことにより、「実際に起こっている由々しき問題」を把握し、その問題に対する適切な措置をとることと認識する。以上から本府令（案）の意義は乏しい。

③：会社法および金融商品取引法上、社外役員が必ずしも内部統制部門と連携することを要求されているわけではないことから、「社外役員と内部統制部門及び監査との連携」のみについて限定記載する意義は乏しい。「当該社外役員が提出会社の企業統治において果たす機能及び役割」の記載で十分と考える。

④：社外役員を設置していない場合の理由の記載を義務化する前提としては、遍く会社において社外役員を設定することの正当性が背後になければならないと考える。その正当性について確立したものがないと判断するなか、東京証券取引所が定める「コーポレートガバナンスに関する報告書」の内容や①の内容で足りると考える。

## 1- (2) 役員報酬

- ①については、開示による効用に対する疑義、開示がもたらす社会的影響への懸念、他の法令等との不整合から反対する。
- ②については、役職ごとと限定することで、少数の場合など個人の報酬が類推可能となるおそれがあり、①同様の理由により反対する。
- ③については、他の法令等との不整合の観点から再検討の余地がある。

### 【理由】

#### i) 開示による効用に対する疑義

本府令（案）のベースとして考えられる、「金融審議会 我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ」の報告のなかでは、「非常に高額な報酬やストックオプションが過度に短期的視点による経営判断を招く」おそれを指摘している。本案の開示の義務付けは、短期的視点による経営判断を防ぐ狙いがあると思料するが、本府令（案）のような開示の義務付けが、短期的視点による経営判断を防ぐ一助となるかは疑義がある。（本案の開示が誰に対してどのような言動等を期待するものなのか、更にもその言動等が経営者の短期的視点をどのように改善するものなのかの説明が必要と考える。）

また株主・投資者が企業価値評価の際、一義的に分析の対象とするのは、収益に対する経営者全体への報酬と考えられる。経営にあたる個々人（或いは当該役職）の収益に対する貢献度合い、その貢献に対する報酬の妥当性までは通常株主・投資者は求めず、またその妥当性は判断し難いと考えられる。もしその妥当性まで説明するのであれば、企業機密事項までの説明を余儀なくされること必然であり、機密事項の漏洩を通じて企業価値の低下を招き、即ち株主・投資者の利益も毀損しかねない。

#### ii) 開示がもたらす社会的影響への懸念

開示がもたらす社会的影響としては、個人のプライバシー侵害（個人情報保護法、高額納税者公示制度の廃止の精神との整合性を担保する必要がある。株主・投資者等の「知る権利」が個人のプライバシーの侵害を優越する理由も必要）、経営者獲得競争による報酬の高騰化への懸念等がある。

#### iii) 他の法令等との不整合

本府令においては、会社法（総額開示で足りる）、国際財務報告基準（役員報酬の定義が日本法令と異なるとの指摘あり）との整合性を確認・担保する必要がある。

## 1- (3) 株式保有の状況

①～③について、「保有目的」の開示が株主・投資者の利益を毀損する懸念があること、「有価証券報告書附属明細表」との内容重複により本府令（案）の効用に疑義があること等から反対である。

なお、「純投資」の定義は不明瞭であり、定義を明確化する必要がある。

## 【理由等】

### i) 株主・投資者の利益の毀損懸念

「保有目的」の開示は往々にして経営戦略・事業戦略と密接に係る企業機密の開示につながり、企業価値の低下を通じて株主・投資者の利益も毀損させかねない。

### ii) 本府令の効用への疑義

「有価証券報告書附属明細表」における開示と異なる点は、銘柄数が10から30への変更であるが、会員企業によれば、多少の開示拡大にしかならないとの指摘あり。本府令の限界的効用は低いと判断する。また「有価証券報告書附属明細表」と内容重複することは、株主・投資者における効用に照らし相対的に、企業側実務の負担が重い。

### iii) 「株式の持合い」について

「株式の持合い」の弊害について、本府令（案）のベースとして考えられる「金融審議会 我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ」の報告にも指摘がある。当指摘が本府令（案）のベースにあると推察しコメントする。

本報告のなかにあるくだりで「株式の持合いについては、資本や議決権の空洞化を招き、株主によるガバナンス機能を形骸化させる等の問題点が指摘されている」とあるが、持ち合っている相手も「株主」であるという視点が欠けている。ガバナンス機能の発揮の点でいえば、持合い関係にある相手とは株主同士であるというほかに、取引、技術提携等をする関係にあるケースが多く、通常の株主以上に利害を深く共有する。寧ろ通常の株主・投資者とは違い、市場価格の変動により株式を売買するケースは稀と考えられ、ガバナンスを発揮するインセンティブは通常の株主・投資者よりも遥かに大きい。

また株主・投資者の一部からは「株式の持合い」について資産効率の観点からのマイナス面の指摘を受けるが、経営者は当然 ROA、ROE 等の財務指標上のマイナス面も考慮した上で、「株式の持合い」の効用（収益向上・安定性等）を判断し意思決定し、「持合い」にあたる株式の保有の判断をしているのであり、本府令（案）による開示が、「持合い」の解消に向かうとは判断され難い。

本問題については、「株式の持合い」によるデメリット（資産効率、自己資本変動のプロクシカリティ等）とメリット（取引・技術提携の深化、事業戦略の共有等）とを株主・投資者と経営者とが対話のなかでまずは検討し解決すべき問題であり、一律な開示による規制は不適である。

## 1- (4) 議決権行使結果について

本府令（案）全般について、以下の点から再度の見直しをすべきである。

### i) 東京証券取引所「株主総会議案の議決結果の公表についてのお願い」との整合性

- ・ 自発的な開示で不足とする点
- ・ 役員選任議案において個々の結果を賛成数・反対数まで開示する点

### ii) 実務上の対応可能性

- ・ 株主総会当日の議決権行使状況を加味する点

### iii) 「臨時報告書」において報告することの必然性

- 1 上場会社等のコーポレート・ガバナンスに関する開示の充実について【企業内容開示府令】の施行・適用時期については、延期すべきである。

【理由】

- ・ 上記意見のとおり、本府令（案）は受入れ難い内容
- ・ また斯様の内容を即時的に適用することの必然性がない点
- ・ 企業運営面での多大なる影響を懸念

以上