

2010年5月31日 全7頁

開示府令の要点 ガバナンス、役員報酬、保有株式

～2010年3月期有価証券報告書の対応～

経営戦略研究所
藤島 裕三有価証券報告書におけるガバナンスに関する開示内容の充実が図られる。

[要約]

- 2010年3月31日、金融庁はコーポレート・ガバナンスに関わる開示府令を施行した。同府令が対象とする内容のうち、本稿は有価証券報告書の記載事項に関する要点をまとめる。
- 役員報酬について報道などは専ら、個別開示に注目している。しかし投資家の関心度が高いのは役員報酬の決定方針だろう。報酬の増減が株主利益とリンクしているかが問われる。
- 株式保有の状況に関しては、そもそも投資家は企業の株式保有に否定的なので、保有目的に理解を求めることは難しい。これを契機に持ち合い解消が進むことは期待されよう。

1. 本規制の概要

ガバナンスに関する 開示内容を充実

2010年3月31日、金融庁は「企業内容等の開示に関する内閣府令」（以下、開示府令）を施行した（一部を除く）。今回の開示府令は「コーポレート・ガバナンスに関する開示内容の充実を図る」ものであり、また2009年6月17日発表の金融審議会金融分科会「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報告」が提言した事項を実現することを目的としている。

開示する内容として、コーポレート・ガバナンス体制、役員報酬、株式保有の状況、議決権行使結果が挙げられている。このうち前3点については有価証券報告書と有価証券届出書の記載事項で、2010年3月31日以後に終了する事業年度からの適用となる。後1点は臨時報告書での開示事項で、2010年3月31日以後に終了する事業年度に係る定時株主総会から適用される。

有報記載事項を対象 に要点をまとめる

本稿は「開示府令の要点」と銘打ち、有価証券報告書の記載事項に関する要点をまとめる。以降の記述は金融庁が施行日に発表した「改正府令等の概要」「企業内容等の開示に関する内閣府令 新旧対照表」および「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」など参照した上、事業会社や機関投資家に対するインタビューを経て筆者が得た所感を併せたものである。

関連サイト：「企業内容等の開示に関する内閣府令(案)」等に対するパブリック
コメントの結果等について

<http://www.fsa.go.jp/news/21/sonota/20100331-8.html>

2. ガバナンス体制

上場会社は有価証券報告書の「コーポレート・ガバナンスの状況」において、ガバナンス体制に関わる以下の事項を開示する必要がある。

企業統治、監査、社外役員について記載

ガバナンス体制の概要・採用理由

上場会社が採用しているガバナンス体制の概要（委員会設置会社か監査役設置会社か、社外取締役は選任しているか、任意に設置する委員会はあるか、など）および、なぜ同体制を採用しているかの理由を説明する。内部統制システムやリスク管理体制の整備状況、責任限定契約の内容についても記載する。

内部監査などの組織・人員・手続

内部監査と監査役（監査委員会）監査の組織・人員・手続を開示する。監査役または監査委員に財務・会計の専門家（会計士や税理士、経理の実務経験者など）がいる場合には、その旨を記載する。内部監査と監査役（監査委員会）監査および会計監査による相互連携の状況について、さらには内部統制部門（経理、財務、リスク管理、コンプライアンスなど）との関係についても説明する。

社外取締役・社外監査役について

社外取締役および社外監査役の人数、上場会社との利害関係を記載する。その社外取締役・社外監査役がガバナンスにおいて果たす機能と役割、そして上場会社が現在の選任状況をどう考えているかも説明する。内部監査などとの連携、内部統制部門との関係についても開示する。なお社外取締役・社外監査役を選任していない場合は、それに代わる社内体制および理由を説明する必要がある。

ガバナンス報告書の記載が基になる

上述した開示内容のうち多くは、東証など証券取引所が上場企業に提出を義務付けている「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」（以下、ガバナンス報告書）においても記載される。そのため有価証券報告書における説明が、結果的にガバナンス報告書と似通ったものになることは十分に考えられる。

開示府令にあってガバナンス報告書にはない記載内容としては、現在のガバナンス体制を採用している理由（ガバナンス報告書では「機能の側面」から説明すればよいとしている）、内部監査の組織・人員・手続に関する事項、内部統制部門との連携に関する事項、などが挙げられる。また社外取締役・社外監査役の機能・役割として、「独立性に関する考え方」の説明を開示府令は求めている。

なお上述した情報としては、有価証券報告書の提出日現在における状況を開示することになる。したがって現状のガバナンス報告書をそのまま用いる訳にはいかない。3月決算企業であれば6月の株主総会で決議される予定の事項（役員を選解任など）も織り込んだ上で、記載内容を検討する必要があるだろう。

3. 役員報酬

上場会社は有価証券報告書の「コーポレート・ガバナンスの状況」において、役員報酬に関わる以下の事項を開示する必要がある。

基本報酬・賞与などの
種類別で開示

役員区分別・報酬種類別による総額

会社法施行規則は事業報告記載事項として、役員の種類別による報酬総額の開示を求めている。今回の開示府令は有価証券報告書において、役員区分別のみならず報酬の種類別、具体的な内容としては基本報酬、ストックオプション、賞与、退職慰労金などの区分による記載を義務付けるものである。

同開示に際して、過去の有価証券報告書に計上済みの金額については、改めて記載する必要はない。例えば、既に繰り入れた退職慰労金はこれに該当せず、対象年度における新たな繰入額のみを開示すればよい。同様にストックオプションについても、対象年度に費用計上した金額が対象となる。

連結報酬が1億円以上
の役員は個別開示

役員個別による報酬金額（連結ベース）

役員区分別のみならず個人別の報酬についても、種類別による開示が定められた。ただし報酬金額が1億円以上の役員に限ることができる。もちろん1億円未満の役員についても任意による開示は妨げられない。また については単体ベースだが、当該は連結ベースで開示することが求められている。

1億円以上か否かの判断においては、 と同じく対象年度において計上する報酬金額が基準となる。したがって引き当て済みの退職慰労金は対象外と考えられる。なお重要性の乏しい複数の連結子会社から報酬を受けており、その合計額が稀少な金額である場合などに関しては算入する必要はない。

役員報酬の決定方針
があれば記載

報酬金額・算定方法に関する決定方針

会社法施行規則は事業報告記載事項として、役員報酬の金額または算定方法の決定方針について、その内容および決定方法を開示するよう委員会設置会社に求めている（監査役設置会社は任意）。今回の開示府令は監査役設置会社にも同様に、有価証券報告書において記載を義務付けるものである。

開示府令では「決定方針がある場合」に開示すると定めている（会社法施行規則も同様）。そのため決定方針を定めていない企業においては「決定方針が存在しない」旨を記載すれば足りるということになる。また決定方針が長文にわたる場合に関しては、適宜整理して分かりやすく記載すればよい。

使用人兼務役員の使用人給与分

使用人を兼務する取締役・執行役がいる場合に、使用人としての給与のうち重要なものがあれば、その総額と対象人数、および内容について記載する必要がある。重要かどうかの判断は、役員としての報酬を開示しただけでは、役員の職務執行の対価を適切に評価できない場合、該当することになる。

事業報告の他社事例
が参考になる

金融庁は記載フォーマットを示していないため、具体的な開示イメージを得るには事業報告の他社事例が役立つだろう。とについては東京エレクトロンの事業報告（任意記載）が参考になる（図表1：個別開示は単体ベースの開示）。については委員会設置会社の事例が挙げられよう（図表2）。

図表1 東京エレクトロンの役員報酬開示（2008年度事業報告）

当事業年度に係る取締役及び監査役の報酬等の額

区 分	固定報酬： 月例給与	業績連動報酬		（ご参考） 平成**年*月**日開催の 第**期定時株主総会決 議に基づく株式報酬型 ストックオプション割当個数
	当期支払額	年次賞与	株式報酬型 ストックオプション	
取締役報酬総額（x名）	百万円 XXX	百万円 XXX	百万円 XXX	個 XXX
うち社外取締役（x名）	XXX	XXX		
監査役報酬総額（x名）	XXX			
うち社外監査役（x名）	XXX			

（ご参考）当社代表取締役の個別報酬等

区 分	固定報酬： 月例給与	業績連動賞与	（ご参考） 平成**年*月**日開催の 第**期定時株主総会決 議に基づく株式報酬型 ストックオプション割当個数
	当期支払額	当期支払額	
代表取締役会長	百万円 XXX	百万円 XXX	個 XXX
代表取締役社長	XXX	XXX	XXX

出所：東京エレクトロン第46期定時株主総会招集通知（金額や個人名などは伏字とした）

図表2 三菱電機の役員報酬に関する決定方針（2008年度事業報告）

取締役の報酬

取締役が受ける報酬については、一定金額報酬として定めることとし、その支給水準については、取締役の職務の内容及び当社の状況等を勘案し、相当と思われる額とする。退任時に退任慰労金を支給することとし、報酬月額及び在任年数等に基づき定めることとする。

執行役の報酬

執行役が受ける報酬については、業績向上へのインセンティブを重視し、一定金額報酬と業績連動報酬とを支給する。一定金額報酬については、執行役の職務の内容及び当社の状況等を勘案し、相当と思われる額とする。業績連動報酬については、連結業績及び執行役の担当事業の業績を勘案して定めることとする。退任時に退任慰労金を支給することとし、報酬月額及び在任年数等に基づき定めることとする。また、当社の業績向上に対する意欲や士気をより一層高めることを目的として、ストックオプションを付与することがある。

出所：三菱電機平成20年度報告書

4．株式保有状況

上場会社は有価証券報告書の「コーポレート・ガバナンスの状況」において、株式保有に関わる以下の事項を開示する必要がある。

投資株式を保有目的
で区分して記載

政策投資株式の銘柄数および金額

貸借対照表に投資有価証券として計上した株式（投資株式）のうち、純投資目的ではないものについて、銘柄数と貸借対照表計上額を記載する。この「投資株式」には非上場株式も含まれる。また保証差入有価証券などの別科目で計上された株式も該当する。信託財産として保有（受託）するものは除く。

政策投資か純投資かどうかは、上場会社個別の経営判断に任される。株価上昇または配当によって利益を得ることが主な目的であれば、投資有価証券に計上していても純投資と評価することができる。同一銘柄で一部は純投資、一部は政策投資としてもよく、それぞれに求められる情報を開示すればよい。

政策投資は保有理由
などを銘柄別に開示

銘柄別による政策投資株式の明細

投資株式のうち国内外の上場株式について、貸借対照表の計上額が資本金の1%を超える銘柄の株式数、貸借対照表計上額、具体的な保有目的を記載する。銘柄の数が下限（施行1年目は10銘柄、2年目以降は30銘柄）に達しない場合、1%以下の株式も併せて開示する。すなわち1年目は最低10銘柄をリストアップする必要がある。持株会社と銀行・保険会社には別段の特例がある。

当該の対象となる投資株式は、議決権行使の権限を有する上場銘柄に限られる。したがって議決権のない優先株式などは個別開示する必要がない。なお2年目以降においては、議決権行使を指図する権限を保持したまま信託に抛出した株式、いわゆる「みなし保有株式」も含まれる（退職給付信託など）。

「具体的な保有目的」の記載方法としては、単に「政策保有目的」などでは不十分であって、どのような政策投資の目的であるかが分かるよう、より具体的に記載することが求められる。金融庁では特に記載例などを提示しておらず、上場会社が個別の実態に即して記載内容を検討しなければならない。

純投資は投資損益を
合算して開示

純投資株式の売却損益など運用状況

純投資目的の投資株式については、上場株式と非上場株式に区分した上で、前年度および対象年度における貸借対照表計上額の合計額、対象年度における受取配当金の合計額、売却損益および評価損益の合計額を記載する。

保有目的を変更した銘柄の個別内容

対象年度中に保有目的を変更した投資株式があった場合は、純投資から政策投資、政策投資から純投資のそれぞれに区分した上で、保有目的を変更した株式の銘柄名、株式数、貸借対照表計上額を記載する必要がある。

保有目的は大量保有
報告書が参考になる

実務において最も記載方法に悩むと思われるのは、政策投資株式の「具体的な保有目的」だろう。株式の保有状況については、エーザイが事業報告に任意開示している事例が存するが、個別銘柄の保有目的は開示していない。参考になる前例としては、大量保有報告書における「保有目的」の記載が挙げられる（図表3）。ただし、単に「政策保有目的」では不十分である点は留意されたい。

図表3 大量保有報告書における「保有目的」の記載例

- ・ 政策投資
- ・ 政策投資（取引関係の維持・発展）
- ・ 政策投資、取引関係強化、重要提案行為等を行うこと
- ・ 政策投資（営業上の取引関係の維持・強化を目的）として保有
- ・ 当社メディア戦略の一環としての政策投資
- ・ 営業政策上の投資。
- ・ 営業政策上、株式を保有しております。
- ・ 協業関係強化のため
- ・ 取引関係強化の為
- ・ 取引先としての友好関係の維持
- ・ 主要特約店との営業関係強化のため
- ・ 同社（ 株式会社）との取引を円滑に進める為、同社株式を保有
- ・ 業務提携
- ・ 包括的な資本・業務提携
- ・ 資本・業務提携に関する合意に基づく株式の保有であります。
- ・ 発行者との 事業、 事業及び海外事業におけるさらなる協力関係の構築及び研究開発、調達及び物流の各機能面における協業を含む包括的な業務提携による両社の企業価値及び株主価値の増大を期待し、両社間の協力・信頼関係をより確固たるものとするため。
- ・ 発行会社（株式会社 ）は、当社の製品（商品名 ）を購入し、成形加工するメーカーであり、当社にとっては大口取引先である。従って、当社は発行会社との取引を円滑、且つ継続的に製品を供給するため、発行会社の申入れ通り株式を所有しているものである。
- ・ 経営参加、経営権の取得、重要提案行為等を行うこと
- ・ 支配権の取得（ 製品の開発強化および 事業とのシナジー効果を目的とした子会社化）
- ・ 関連会社としての友好関係及び取引関係の維持
- ・ 発行会社の経営安定のために保有するもの。
- ・ 安定株主として長期保有を目的とする政策投資。

出所：複数の大量保有報告書から無作為抽出

5 . 投資家の視点

事業報告の任意記載
はニーズが高い

以上は有価証券報告書の記載であるため、株主総会における議決権行使に対して、直接的に影響するとは考えにくい。2009年12月施行の開示府令で定時株主総会前の提出が可能となったが、実施は少数に止まるのではないかと。議決権行使に役立てるには招集通知の発送と同時期に提出する必要があるが、監査スケジュールを2・3週間も前倒しすることは、実務上の負担が大きいと思われる。

有報の総会前開示が投資家に多大なメリットをもたらすかも疑問である。基本的な財務諸表情報は既に決算短信で開示されているし、株主総会が差し迫れば招集通知と事業報告の精査だけで手一杯だろう。役員報酬や株式保有の情報に関心があるなら、事業報告に任意記載することを求めるのではないかと。

役員報酬の決定方針
が注目される

役員報酬について報道などでは専ら、個別開示に注目が集まっているようである。しかし昨今の景気低迷もあり1億円以上の事例は決して多くはないだろうし、1億円未満にも関わらず任意で開示する上場会社が後を絶たない状況も考えにくい。投資家としても単純な金額の多寡ではなく、例えば業績不振時に2000万円から3000万円に報酬が増額されたりする事態を問題視するはずである。

実際、投資家の関心が高いのは役員報酬の決定方針だろう。役員報酬が株主価値と連動して増減するスキームになっているか、本記載を通じて確認したいという意向は強いと思われる。賞与などの業績連動部分をどう決定しているのか、本記載で一定の説明を尽くすのが望ましい。業績連動の基準となる指標（中計達成率、当期純利益、ROE・ROAなど）を開示することなどは有効だろう。

投資株式に対しては
見方が厳しい

株式保有の状況に関しては、純投資目的は元より、特に政策投資目的が厳しい視線に晒されるだろう。銘柄名が明らかになることで、保有する意義を個別に求める声が高まるのではないかと。これを説明するため「具体的な保有目的」を記載する訳だが、そもそも投資家は企業による株式保有に否定的である以上、よほど詳細に記載しない限り理解を得ることは困難であると考えざるを得ない。

むしろ上場会社においては、本規制を契機として保有株式の売却、株式持ち合いの解消を加速することこそ、投資家にとって最も望ましい姿勢といえよう。施行初年度は最低10銘柄の開示で済むが、2年目には最低30銘柄を対象が拡大するため、保有目的の説明が難しい株式については売却する動きも予想される。経営資産の最適化につなげるからこそ、当該開示の本旨なのかもしれない。