

2022年6月27日 全9頁

ディスクロージャーワーキング・グループ報告 （「重要な契約」の開示拡充）

金融調査部 研究員 藤野大輝

[要約]

- 2021年9月から開催されていたディスクロージャーワーキング・グループでの検討をとりまとめた「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―中長期的な企業価値向上につながる資本市場の構築に向けて―」（DWG報告）が2022年6月に公表された。本稿では、DWG報告の論点の中でも、「重要な契約」の開示の拡充について、ポイントや今後の展望を取り上げる。
- DWG報告では、役員候補者指名権等の合意や議決権行使内容を拘束する合意などの「企業・株主間のガバナンスに関する合意」について、「重要な契約」として契約の概要、合意の目的、当該契約の締結に関する社内ガバナンス、企業のガバナンスに与える影響を有価証券報告書等で開示すべきとされている。
- また、保有株式の譲渡等の禁止・制限の合意や保有株式の買増しの禁止に関する合意などの「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」について、「重要な契約」として契約の概要、合意の目的、当該契約の締結に関する社内ガバナンスを有価証券報告書等で開示すべきとされている。
- さらに、ローンと社債に付される財務上の特約（コベナンツ）に関して、特に重要性が高いと見込まれるものについて、「重要な契約」として融資借入契約又は社債等の概要、財務上の特約の概要を有価証券報告書・臨時報告書で開示すべきとされている。
- 今後、DWG報告の内容を踏まえた開示拡充のための法令の改正が想定され、早ければ2023年からの適用も考えられる。企業は、これまで個別に規定されていなかった契約について、改めてどの契約が開示しなければならない「重要な契約」なのかを検討することが求められる。また、今回のDWG報告で個別に指摘されていない契約も含めて、投資判断への影響を十分に考慮して、真に開示すべき「重要な契約」を判断することが期待される。

1. 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

2021年9月から金融庁金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ（以下、DWG）において、企業の情報開示のあり方について議論が行われていた。DWGでの議論を踏まえ、検討の結果をとりまとめた「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－中長期的な企業価値向上につながる資本市場の構築に向けて－」（以下、DWG報告）が2022年6月に公表された。

DWGでは、企業の情報開示をとりまく経済社会情勢の変化を踏まえ、企業が投資家の投資判断に資する情報を適時に分かりやすく提供することや、中長期的な企業価値にとって重要な課題について開示することを通じて、企業と投資家の建設的な対話を促し、資本市場の機能を円滑にするための議論・検討が行われた。

DWG報告にその議論の内容や提案がまとめられたが、その中でも本稿では重要な論点の一つである、「重要な契約」の開示の拡充について、ポイントや今後の展望を取り上げる。

図表1 DWG報告の概要（「重要な契約」の開示）

企業・株主間のガバナンスに関する合意	<ul style="list-style-type: none"> ・ 少なくとも「役員候補者指名権等の合意」、「議決権行使内容を拘束する合意」、「事前承諾事項等に関する合意」が締結されている場合、「重要な契約」として以下のような契約内容等の開示が求められることを明確化すべき <ul style="list-style-type: none"> ➢ 契約の概要（締結日、契約当事者、契約の主要項目、当該合意の具体的内容） ➢ 合意の目的 ➢ 当該契約の締結に関する社内ガバナンス（特に、取締役会における検討内容） ➢ 企業のガバナンスに与える影響（影響を与えないと考える場合には、その理由）
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	<ul style="list-style-type: none"> ・ 少なくとも「保有株式の譲渡等の禁止・制限の合意」、「保有株式の買増しの禁止に関する合意」、「株式の保有比率の維持の合意」、「契約解消時の保有株式の売渡請求の合意」が締結されている場合、「重要な契約」として以下のような契約内容等の開示が求められることを明確化すべき <ul style="list-style-type: none"> ➢ 契約の概要（締結日、契約当事者、契約の主要項目、当該合意の具体的内容） ➢ 合意の目的 ➢ 当該契約の締結に関する社内ガバナンス（特に、取締役会における検討内容）
ローンと社債に付される財務上の特約	<ul style="list-style-type: none"> ・ <u>特に重要性が高いと見込まれる財務上の特約について、「重要な契約」として開示されることが適切</u> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 例えば、ローンの契約額や社債の発行額、残高が、自社の純資産額の一定比率以上である場合に<u>臨時報告書、有価証券報告書で以下の事項を開示することとし、重要な変更・解約や基準への抵触があった場合には、その内容を臨時報告書において開示することとすべき</u> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 融資借入契約又は社債等の概要 ➢ 財務上の特約の概要（トリガー基準、抵触時の効果、担保の内容等）

（注）下線は筆者によるもの。

（出所）金融庁「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」（2022年6月13日）より大和総研作成

2. 「重要な契約」の開示の拡充

(1) 現行法令における「重要な契約」の開示

現行法令では、上場会社等は有価証券報告書において、事業の賃貸借、経営の委任などに関する契約やその他の経営上の重要な契約の概要、また、各種コーポレート・アクションの中でも重要性のあるものに関する目的や条件などの情報を記載することが求められている（図表2）。

図表2 現行法における「重要な契約」の開示

	開示が求められる要件	開示事項
①	事業の全部もしくは主要な部分の ・賃貸借、経営の委任 ・他人と事業上の損益全部を共通にする契約 ・技術援助契約 ・その他の経営上の重要な契約 を締結している場合には、	その概要を記載
	最近連結会計年度(注1)の開始日から届出書提出日までの間において、 上記契約について重要な変更、解約があった場合には、	その内容を記載
②	重要な事業の全部もしくは一部の譲渡、譲受けが行われることが業務執行を決定する機関により決定された場合、	その概要を記載
③	最近連結会計年度(注1)の開始日から届出書提出日までの間において、	重要性の乏しいものを除き、 その目的、条件、その他株式や財産に関する情報など(注2)を記載
④	吸収合併、新設合併が行われることが業務執行を決定する機関により決定された場合、	
⑤	株式交換、株式移転、株式交付が行われることが業務執行を決定する機関により決定された場合、	
	吸収分割、新設分割が行われることが業務執行を決定する機関により決定された場合、	

(注1) 連結財務諸表を作成していない場合には最近事業年度。

(注2) 例えば、③については、引継資産・負債の状況、吸収合併消滅会社、新設合併消滅会社となる会社の株式1株または持分に割り当てられる吸収合併存続会社、新設合併設立会社となる会社の株式の数その他の財産（吸収合併存続会社となる会社以外の会社の株式等が割り当てられる場合を含む）及びその算定根拠並びに当該吸収合併、新設合併の後の吸収合併存続会社となる会社（吸収合併消滅会社となる会社の株式1株または持分に割り当てられる財産が吸収合併存続会社となる会社が発行する有価証券以外の有価証券である場合には、当該有価証券の発行者を含む）または新設合併設立会社となる会社の資本金・事業の内容等の記載が求められる。詳しくは法令を参照。

(出所) 法令より大和総研作成

ここでいう「その他の経営上の重要な契約」にどのような契約が該当するのかを判断するにあたっては、金融庁「企業内容等開示ガイドライン」（2022年6月）において、以下の点に留意することとされている。

- | |
|---|
| ① 当該契約の締結が、会社法第362条第4項に規定する取締役会の決議事項に相当する場合 |
| ② 当該契約の締結によって、契約の相手先に対する事業上の依存度が著しく大きくなる場合（例えば、原材料の供給・製品の販売等に係る包括的契約、一手販売・一手仕入契約等） |
| ③ 当該契約の締結相手によって、著しく事業上の拘束を受ける場合（例えば、営業地域の制限を伴うフランチャイズ契約、ライセンス契約等） |
| ④ 当該契約の締結が、重要な資産の管理、処分（譲渡、取得、賃貸借等）に該当する場合（例えば、重要な固定資産の譲渡（取得）または、多額の出捐、債務負担を伴う場合（例えば、規模の大きい共同出資事業契約等）） |

会社法第 362 条第 4 項に規定する取締役会の決議事項には、次のような事項が該当する。

- 重要な財産の処分及び譲受け
- 多額の借財
- 支配人その他の重要な使用人の選任、解任
- 支店その他の重要な組織の設置、変更、廃止
- 募集社債の総額、二以上の社債の募集に係る募集社債に関する事項の決定を委任する場合におけるその旨、募集社債の総額の上限、募集社債の利率の上限その他の利率に関する事項の要綱、募集社債の払込金額の総額の最低金額その他の払込金額に関する事項の要綱
- 取締役の職務の執行が法令、定款に適合することを確保するための体制その他株式会社の業務、当該株式会社、その子会社から成る企業集団の業務の適正を確保するために必要なものとして法務省令で定める体制の整備
- 役員等の株式会社に対する損害賠償責任に関する免除

「重要な契約」の開示に当たってはこれらの事項についても考慮が必要であると考えられる。

さらに、財務諸表の追加情報の注記として「重要な契約」について開示をする場合もある。法令では、提出会社の利害関係人が会社の財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況に関する適正な判断を行うために必要と認められる事項があるときは、当該事項を注記しなければならないとされている。また、監査・保証実務委員会実務指針第 77 号「追加情報の注記について」（最終改正 2018 年 2 月 16 日）では、「例えば借入金や社債等に付された財務制限条項が財務諸表等に重要な影響を及ぼすと認められる場合など、利害関係人が会社の財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況に関して適切な判断を行う上で必要と認めた場合には、追加情報として財務諸表等に注記しなければならない」とされており、後述する財務上の特約（コベナンツ）のうち、投資判断に重要な影響を及ぼすものについての開示が求められている。

（２）DWG における検討と開示拡充の背景

（１）で見た通り、わが国において制度上は既に「重要な契約」に関する開示を求める規定は存在しており、諸外国と比較してもその規定に大きな差はない。しかし、DWG において、実際の開示は諸外国と比較して不十分であると指摘された。

この背景について、DWG 報告では、「投資判断にとって重要（material）な契約」が開示対象であることが十分実務に浸透していない、明示的に開示が求められていなければ開示不要であると受け止めた企業が開示に消極的になっている、といった指摘があることが示されている。

こうした指摘を踏まえて、個別分野における「重要な契約」について、開示すべき契約の類型や開示内容を具体的に明らかにすることで適切な開示を促すよう、DWG で検討が進められ、開示すべき個別分野について DWG 報告でまとめられた。

(3) DWG 報告における「重要な契約」の開示拡充の提言

①企業・株主間のガバナンスに関する合意

例えば企業の新株発行に株主の事前承諾が必要となることに関する契約など、企業と株主間のガバナンスに関する合意は、企業のガバナンスや支配権への影響が大きく、投資判断に重要な影響を及ぼすことが見込まれる。

DWG 報告では、具体的な企業と株主間のガバナンスに関する合意として、以下の通り分類しており、特に I、III は、株主平等原則との関係においても開示の必要性が高いと考えられている。

- I. 株主が会社の役員の一部について、候補者を指名又は推薦する権利を有する旨の合意（役員候補者指名権等の合意）
- II. 株主による議決権行使に一定の制限や条件を付す内容の合意（議決権行使内容を拘束する合意）
- III. 提出会社による一定の行為（新株の発行、組織再編行為等）につき、株主の事前の承諾や協議等を条件とする内容の合意（事前承諾事項等に関する合意）

企業と株主間のガバナンスに関する合意について、株主が提出する大量保有報告書（法令上、上場企業の株券等を保有発行済み株式数の 5%超を保有することとなった株主に提出が求められる報告書）で、株主側からも開示が行われている。

具体的には、株券等の保有目的（「純投資」、「政策投資」、「重要提案行為等を行うこと」等の目的及びその内容）や、株券等に関する担保契約等重要な契約（貸借契約、担保契約、売戻し契約、売り予約その他の重要な契約、取決めがある場合における、その契約の種類、契約の相手方、契約の対象となっている株券等の数量等当該契約または取決めの内容）の記載などが法令上求められており、これらと関連して企業と株主間のガバナンスに関する合意について開示している場合が見受けられる。

しかし、DWG 報告では、企業の開示状況をみると、株主側が大量保有報告書などで合意内容等を開示しているにもかかわらず、企業側の開示において、その合意の存在が示されていない事例や、その合意の存在はうかがえるが具体的内容が示されていない事例が見られることが指摘されている。

こうした状況を踏まえ、DWG 報告において、少なくとも上記 I～III の合意を含む契約が企業と株主との間で締結されている場合、「重要な契約」としてその契約の内容等の開示が求められることを明確化すべきと示された。

また、開示内容として、以下などを記載することを明確化すべきとも示された。

- 契約の概要（締結日、契約当事者、契約の主要項目、当該合意の具体的内容等）
- 合意の目的
- 当該契約の締結に関する社内ガバナンス（特に、取締役会における検討内容）
- 企業のガバナンスに与える影響（影響を与えないと考える場合には、その理由）

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

株主に一定割合を超える発行済株式の買増しを禁止する内容の合意など、企業と株主間の株主保有株式の処分や買増し等に関する合意は、市場に影響を与え、投資判断に一定の影響を及ぼすことが見込まれる。

DWG 報告では、具体的な企業と株主間の株主保有株式の処分・買増し等に関する合意として、以下の通り分類している。

- I. 企業の事前の承諾なく第三者への譲渡その他の処分を行うことを禁止する内容の合意（保有株式の譲渡等の禁止・制限の合意）
- II. 株主に対し、一定の出資割合を超えることとなる発行済株式の買増しを禁止する内容の合意（保有株式の買増しの禁止に関する合意）
- III. 株主が出資比率に応じた株式引受権を有する内容の合意（株式の保有比率の維持の合意）
- IV. 契約解消時に保有株式の売渡を請求することができる内容の合意（契約解消時の保有株式の売渡請求の合意）

これらの契約について、①と同様に、企業の開示状況をみると、株主側が大量保有報告書などで開示しているにもかかわらず、企業側が開示していないケースが見られると DWG 報告で指摘されている。また、契約締結当初は株主保有株式に関する合意の存在が開示されず、企業と株主との間の紛争が顕在化した段階になって初めて当該合意の存在が開示される例も見られるとされている。

こうした状況を踏まえ、DWG 報告において、少なくとも上記 I～IV の合意を含む契約が企業と株主との間で締結されている場合、「重要な契約」としてその契約の内容等の開示が求められることを明確化すべきと示された。

また、開示内容として、下記などを記載することを明確化すべきとも示された。ただし、株式保有の規模等に応じて開示の有用性が変わることも想定されることから、例えば、株式保有比率が一定水準以下の場合に開示内容を簡素化するなど、段階的な措置を検討することも考えられるとされている。

- 契約の概要（締結日、契約当事者、契約の主要項目、当該合意の具体的内容等）
- 合意の目的
- 当該契約の締結に関する社内ガバナンス（特に、取締役会における検討内容）

③ローンと社債に付される財務上の特約

ローンと社債に付される財務上の特約（コベナンツ）とは、貸手や社債権者の保護のために、発行会社に一定の制限を設け、その制限を前提に融資や社債発行を行う契約のことである。財務上の特約には様々な種類があり、例えば純資産や利益を一定以上に維持することを求める純資産額維持条項や利益維持条項、担保の提供に一定の制限を設ける担保提供制限条項などが挙げられる。これらの制限に抵触した場合には、発行会社は金利の変更や債務の返済などが求め

られる場合がある。

財務上の特約が開示されることは、資本市場が、事業のリスク等に応じた資金配分を行い、金利等を通じた価格発見機能を発揮する上で重要である。また、特約への抵触が他の債権者のキャッシュ・フローに影響を与え、経営陣の裁量を制限するとの観点からも開示の重要性が高い。さらに、抵触前段階から財務上の特約が適切に開示されることで、市場全体としての予測可能性が高まり、企業と投資家との円滑なコミュニケーションにも資すると考えられている。

財務上の特約について、わが国では先述の通り、「利害関係人が会社の財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況に関して適切な判断を行う上で必要と認めた場合には、追加情報として財務諸表等に注記しなければならない」とされている。

諸外国においては、米国では Form8-K（わが国の臨時報告書に当たる）での開示が求められている。また、IFRS（国際会計基準）では、重要性の評価に基づいて財務制限条項を連結財務諸表の注記で開示することとされている。この重要性の評価においては、条項に抵触した場合の企業の財政状態、財務業績及びキャッシュ・フローへの影響等や、抵触する確率を考慮する。

こうした状況下において、わが国では、国際会計基準を採用している一部の企業において積極的に財務制限条項を開示している例が見られるものの、日本基準採用企業においては財務制限条項の開示は一部にとどまっていると DWG 報告で指摘されている。

財務上の特約を開示する重要性に比して、企業間の開示に幅があることを受け、DWG 報告ではまずは、特に重要性が高いと見込まれる財務上の特約について、財務情報を補完する非財務情報（「重要な契約」）として開示されることが適切との考え方が示された。

具体的には、例えばローンの契約額や社債の残高・発行額が自社の純資産額の一定比率以上である場合に、有価証券報告書・臨時報告書で、以下の項目について開示すべきとされている。なお、この「一定比率」等については**投資家の声を反映しながら、実務を踏まえた具体的な検討**を行うことが求められるとされている。

➤ 融資借入契約又は社債等の概要

➤ 財務上の特約の概要（トリガー基準、抵触時の効果、担保の内容等）

（開示内容に重要な変更・解約があった場合や基準への抵触があった場合には、臨時報告書でその内容を開示すべきとされている）

④その他

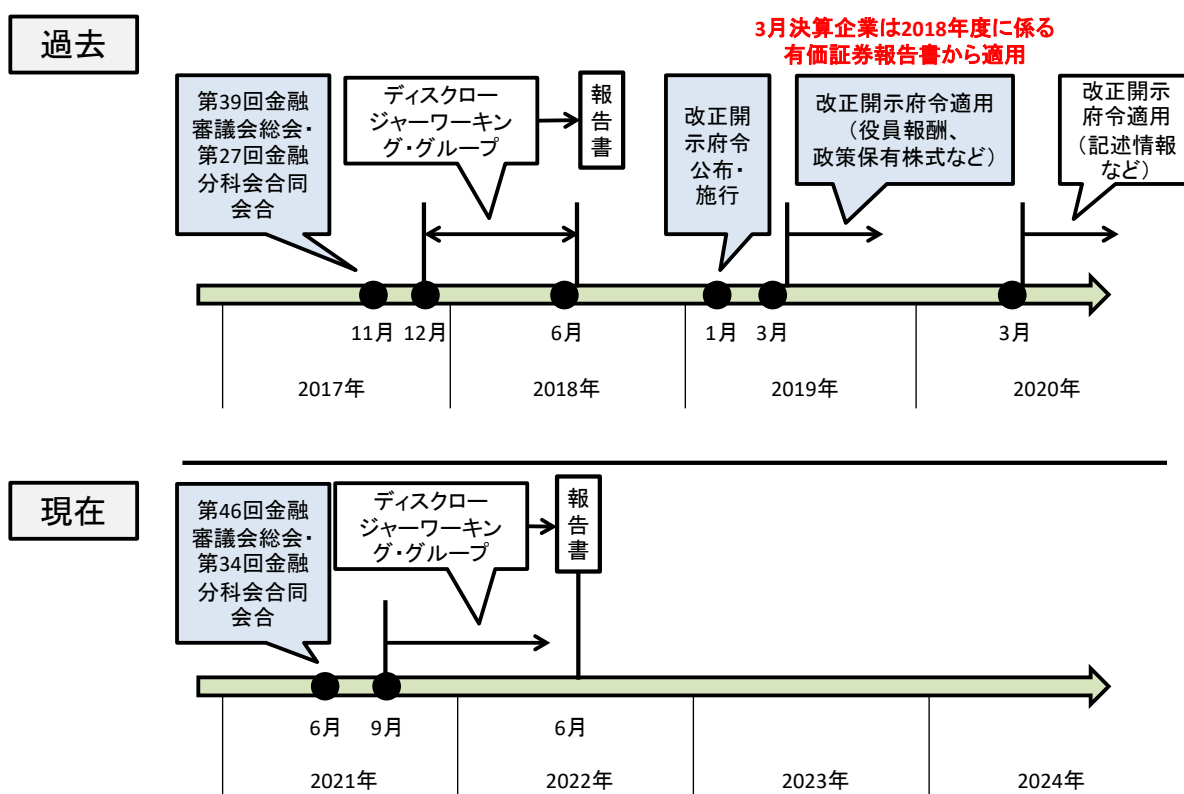
DWG 報告では、①～③の契約について、有価証券報告書等での開示対象等の明確化に当たっては、円滑な施行に向け、既契約の取り扱いなど、実務的な課題についても十分検討を行うべきとされている。会社の機微情報、守秘義務の取扱い、契約の位置付け、重要性、企業価値への影響といった観点について、企業からの視点も重要であるという意見も見られたと DWG 報告で紹介されている。

また、①～③以外の「重要な契約」についても、投資家の投資判断に重要な情報を含む契約については、企業による適切な開示が求められる。この実務を定着させることに向けて、「重要な契約」に関する開示については、例えば、「記述情報の開示の好事例集」等を通して、投資家にとって重要な情報が十分に開示されるよう促すべきと示された。

3. 今後の展望

有価証券報告書における「重要な契約」の開示拡充は、「企業内容等の開示に関する内閣府令」（開示府令）などの改正に基づいて行われるものと想定される。そのため、開示企業の負担も踏まえた上で、開示府令の改正や適用時期が検討されていくと考えられる。なお、前回のディスクロージャーワーキング・グループ（2017年度）では、2018年6月に報告書が公表され、これに基づいて2019年1月に開示府令が改正、同年3月末から一部適用が開始された。今回のDWG報告も2022年6月に公表されており、仮に同じペースで改正、適用が進むのであれば、2023年からの適用も考えられる。

図表3 ディスクロージャーワーキング・グループ、開示府令に関する経緯



(出所) 各種資料より大和総研作成

「重要な契約」に関して、これまで個別に規定されていなかった企業・株主間の合意や財務上の特約について、法令上で開示が義務化されることによって、企業には改めてどの契約が開示しなければならない「重要な契約」に該当するのかを検討する必要があるだろう。特に、財務

上の特約に関しては、日本証券業協会が2016年に公表した「コベンツの状況等に係る開示基準及び開示内容の例示等について（コベンツ開示例示集）」などを参考にすることが考えられる。

企業・株主間の合意については、株式保有比率が一定水準以下の場合に開示内容を簡素化するなど、段階的な措置も想定されている。財務上の特約については、特に重要性が高いと見込まれる場合に開示をすることが求められる。こういった場合に開示が必要になるのか、具体的な規定がどうなるのかについて注視することが求められよう。

また、忘れてはならないのが、今回個別に指摘されている種類の契約に限らず、投資家の投資判断に重要な情報を含む契約であれば、企業は開示をしなければならないということである。個別に規定されているか否かで表面的に開示の要否を検討するのではなく、投資判断への影響を十分に考慮して、真に開示すべき「重要な契約」を判断することが期待される。