

2022年12月6日

金融庁企画市場局企業開示課 御中

株式会社ストラテジックキャピタル

代表取締役 丸木 強



「企業内容等の開示に関する内閣府令」等の改正案について

本年11月7日付で、貴庁が意見を募集しておられる表記の件に関し、下記の通り弊社の意見を提出いたします。弊社は金融商品取引法上の登録を行っている投資運用業者です。

記

弊社の意見は、【2】「コーポレートガバナンスに関する開示（第二号様式 記載上の注意）」に関するものです。

● **「(54)コーポレートガバナンスの概要」に取締役会や指名委員会・報酬委員会等の活動状況（開催頻度、具体的な検討内容、出席状況）の記載を求めること**

指名委員会・報酬委員会等の活動状況について、「具体的な検討内容」を記載する案となっておりますが、「取締役候補者や役員報酬額の前案を誰が作成し、どのような議論が行われたのか」の記載を求めることとしていただきたく存じます。

その理由は、例えば弊社の投資先企業である日本証券金融株式会社のように、社長が取締役候補の前案を提示して指名委員会は一回の審議でそれを認めるだけ、といった、指名委員会が形骸化している企業が現に存在しているためです。指名委員会・報酬委員会が主導的に前案を作成することを促す意味で、このような案とすることが望ましいと考えます。

● **「(58)株式の保有状況」に発行会社との業務提携等の概要について、記載を求めること**

現状では、殆どの企業の開示において、政策保有株式の保有目的は「取引関係の維持強化」等となっております。しかしながら、株式を保有していると、何故、取引を円滑化し維持・拡大できるのか、その理由（因果関係）は全く不明です。その企業の商品やサービスの質が対価に比べて魅力的であれば取引していただけるはずであり、取引先の株式を当該企業が保有する必要はないと考えるからです。実際に弊社の投資先企業には、以下の通り実態を伴わない保有目的を記載している例があり、仮に今般の改正により「政策保有株式の発行会社との業務提携等の概要」を記載することが求められた場合、実態の伴わない業務提携等も後付けで保有目的に掲げられ、企業の開示と実態の乖離が著しいものになることが強く危惧されます。

＜実態を伴わない保有目的の開示例＞

- (1) 例えば、弊社の投資先企業である極東開発工業株式会社（以下「極東開発」という。）及び株式会社ワキタは所謂持ち合い関係にあり、両社とも有価証券報告書において互いの株式の保有目的を「取引関係の強化」と開示しています。しかし、極東開発の代表取締役社長は、株式保有と「取引関係の強化」が無関係であると明言しています。
- (2) また、同じく弊社の投資先企業である文化シャッター株式会社（以下「文化シャッター」という。）は、

大和ハウス工業株式会社（以下「大和ハウス」という。）の株式を政策保有株式として保有しており、保有目的を「関係の維持、強化」と開示しています。しかし、大和ハウスは、自社株式の保有と「取引関係の維持、強化」は一切関係が無いことを決算説明会や株主総会の場で明言しただけでなく、同社が自主的に開示している「コーポレートガバナンスガイドライン」において、政策保有株主による同社株式の売却を妨げない旨を改めて宣言しています。

- (3) 極東開発及び文化シャッターは、住友不動産株式会社（以下「住友不動産」という。）の株式も保有しており、同様に保有目的を「取引関係の維持、強化」と開示しています。しかし、住友不動産は決算説明会の場で、同社株式の保有と取引関係の因果関係を否定しています。

これらの例は、株式保有が企業の取引関係に何ら影響を与えないことを経営者が自覚しているにもかかわらず、政策保有株式の保有を正当化するために、有価証券報告書上は株式保有と取引関係を関連付けた開示が行われていることを示しています。例示した企業は氷山の一角に過ぎないと考えられ、上場企業における、このような実態と乖離した開示は内外の投資家からの信頼を失うことにつながり、本邦における株式市場の健全な発展を妨げる一因となります。

このような実態の伴わない開示が蔓延している状況に鑑みれば、「業務提携等の概要」という記載を求めることは、株式保有と業務提携との関連を前提としているため、前述のような企業の開示と実態の乖離をさらに助長したり、虚偽記載を増加させたりすることに繋がりがかねません。

なお、このような実態と乖離した開示が横行している大きな要因の一つは、現状のコーポレートガバナンス・コード原則1-4（以下「コード」といいます。）の規定が、保有に伴う便益に取引を加味することを認めているとも読めること、そしてコードを踏まえた現在の内閣府令が「保有方針及び保有の合理性を検証する方法を記載すること。」と規定していることにあると考えます。

本邦における資本市場の健全性及び透明性を高めることを目的として制定されたこれらの法令等が、結果として実態と乖離した企業の開示を助長し、これにより現に上場企業の開示の信憑性に疑念が生じている状態が放置されている状況は、改善されるべきです。

従って、「(58) 株式の保有状況」に追加するべき事項は、株式保有を取引と関連付けることを是とするような「業務提携」等ではなく、コードを踏まえ「政策保有株式の縮減に関する具体的な方針・考え方」がふさわしいと存じます。具体的には、各保有銘柄に係る、①政策保有株式の縮減に向けた対話を発行会社と行った回数、②対話の内容及び対話を行っていない場合は対話を行わなかった理由、の2点を記載すべきであると考えます。

以上