NAGASHIMA OHNO & TSUNEMATSU
長島·大野·常松 法律事務所

NO&T Capital Market Legal Update
キャピタルマーケットニュースレター

2024 年 1 月　No.35

上場会社等による「重要な契約」の開示に係る新規制の内容確定

弁護士 木村 聡輔
弁護士 川村 勇太
弁護士 中嶋　愛

はじめに

2023 年 12 月、金融庁より、いわゆる「重要な契約」について有価証券報告書等での開示を求め、また、財務上の特約が付されたローン契約・社債に関する臨時報告書の提出事由を追加するための企業内容等開示府令等に係る改正案（本改正）の最終案が公表されました。本改正は 2022 年 6 月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」を受けて、2023 年 6 月に金融庁より改正案が公表されるとともに、パブリックコメントに付されていたものを最終化するものです。本ニュースレターでは、主に上場企業のガバナンスに関する「重要な契約」の開示に係る新規制の内容について説明していきます[1]。

規制概要と適用開始時期

（1）規制概要

本改正が規制対象とするのは上場会社等のいわゆる有価証券報告書の提出会社です。上場会社等が所定の合意を行っている場合、その概要や目的等について有価証券報告書等での開示が求められることとなります。

具体的には、①②③に該当する合意について有価証券報告書等及び臨時報告書[2]における開示が求められることとなります。なお、下記②の合意は株主側が大量保有報告書の提出者である場合に限られます[3]。

---

[1] 財務上の特約（いわゆる財務コベナンツ）が付されたローン契約に関する新たな開示義務の詳細についてはキャピタルマーケットニュースレターNo.34（事業再生・倒産法ニュースレターNo.23）「財務コベナンツの開示拡充に関する内閣府令の改正とローン契約実務への影響　–2025 年 4 月から財務コベナンツの開示が拡充、既存のシローン等への影響もあり–」（月岡崇・鐘ヶ江洋祐・水越恭平、2024 年 1 月）をご参照下さい。

[2] 四半期報告書については、2024 年 4 月 1 日に施行予定の令和 5 年金商法改正により廃止されるため、本改正に係る継続開示対応としては有価証券報告書・臨時報告書の他には半期報告書の記載内容の検討が必要ということになると思われます。また、本改正においては、①②に該当する合意について臨時報告書の提出事由とはされておりませんが、本改正とは別に 2023 年 12 月 8 日に令和 5 年金商法改正（四半期報告書の廃止）に伴う政令・内閣府令案等の改正案が公表されており、当該改正案により、①②に関する合意についても臨時報告書の提出事由とされる予定です。当該改正案はパブリックコメントの結果を踏まえた修正を加えて最終化されるものと見込まれますが、現在公表されている案においては 2025 年 4 月以降の適用が予定されています。

[3] 2023 年 6 月公表の当初案では「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」との合意も対象とされていましたが、パブリックコメントを経て、最終案では削除されています。なお、共同保有者がいる場合、その全員が「大量保有報告書を提出した者」に該当するとされています（但し、開示対象となるのは実際に該当する合意を行っている者のみです。）。

© 2024 Nagashima Ohno & Tsunematsu

①　「企業・株主間のガバナンスに関する合意」	
(a) 役員指名権	役員候補者を指名する権利を株主が有する旨の合意
(b) 議決権行使の制限	株主による議決権行使に制限を定める旨の合意
(c) 事前承諾事項の合意	株主総会又は取締役会において決議すべき事項について当該株主の事前の承諾を要する旨の合意
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」	
(a) 株式譲渡制限	株主による株式の譲渡その他の処分について会社側の事前承諾を要する旨の合意
(b) 買増し禁止	合意した株式保有割合を超えて当該会社の株式を保有することを制限する旨の合意
(c) 株式保有割合維持の合意	会社側が株式発行その他の当該株主の株式保有割合の減少を伴う行為を行う場合に、当該株主がその株式保有割合に応じて当該株式を引き受けることができる旨の合意
(d) 契約終了時の売渡請求権	当該契約が終了した場合に、会社側が当該株主に対しその保有する株式を当該会社又はその指定する者に売り渡すことを請求することができる旨の合意
③　「ローン契約と社債に付される財務上の特約」	

（２）適用開始時期

本改正に従った開示が求められるタイミングは、大要、以下のとおりです。

有価証券報告書
本改正による新様式は、**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から適用されます。但し、2024 年 3 月 31 日以前に締結された「重要な契約」については、2025 年 4 月 1 日前に開始する事業年度[4]に係る有価証券報告書では、その記載の省略が可能とされています。
臨時報告書
本改正による臨時報告書の提出義務は、**2025 年 4 月 1 日**から適用されます。但し、2024 年 3 月 31 日以前に締結された財務上の特約が付された金銭消費貸借契約については、財務上の特約に変更があった場合や当該特約に定める事由が発生した場合（すなわち、本来は臨時報告書の提出が求められる場合）であっても、2026 年 3 月 31 日までは臨時報告書の提出は不要とされています。

上記の各但書きは、「重要な契約」に該当する限り、その締結日を問わず開示対象となるという理解を前提に、開示対象となる各契約について守秘義務等の観点から見直しが必要になるものが生じることを踏まえて、追加の猶予期間を認めるものです。このように**「重要な契約」の締結タイミングが 2024 年 3 月 31 日以前か否かで開示上の取扱いが異なります**ので留意が必要となります。

今回の最終化で明らかになったこと

（１）開示が必要な事項

本改正により、上場会社等が、その株主との間で①「企業・株主間のガバナンスに関する合意」及び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」をしている場合、有価証券報告書に以下の情報を開示する必要が生じます。

(a) 契約の概要
※当該契約を締結した年月日、当該契約の相手方の氏名又は名称及び住所並びに当該合意の内容を含む。
(b) 合意の目的
(c) 取締役会における検討状況その他の当該会社側における当該合意に係る意思決定に至る過程

さらに、「企業・株主間のガバナンスに関する合意」との関係では、(d)当該合意が会社側の企業統治に及ぼす影響（影響を及ぼさないと考える場合には、その理由）の記載も求められます。

[4] 事業年度末が 3 月末の企業にとっては 2025 年 3 月 31 日に終了する事業年度に係る有価証券報告書まで、事業年度末が 12 月末の企業にとっては 2025 年 12 月 31 日に終了する事業年度に係る有価証券報告書まで記載の省略が可能となります（但し、記載を省略する旨の記載は必要とされています。）。

© 2024 Nagashima Ohno & Tsunematsu

なお、企業と株主との間でガバナンス等に関する合意を含む契約がなされていても、それが「重要性の乏しいもの」であれば開示対象から除外されることとなりました。その具体的な範囲については個別事案毎の検討が必要とされていますが、パブリックコメントにおいて、いくつかの例が示されています。

（2）パブリックコメントの結果

本改正に際しては多くのパブリックコメントが寄せられており、これらに対して金融庁からは、実務上も留意したい回答が多くなされています。以下では、上場会社等として知っておきたい重要なポイントをピックアップして記載しております。

開示対象となる合意について

- **法的拘束力を有する合意**のみが開示対象
- 特定の事項（役員候補の選定を含む）について**通知・協議を行う義務を有するにすぎない場合には開示対象外**
- 親会社又は当該会社（上場子会社）の**社内規程に一定の重要事項について親会社の事前承諾を要する旨の規定**があっても、それが当該会社（上場子会社）に当該事前承諾を得る法的義務を課すものでなければ開示対象外
- 会社の代表者（実質的な大株主である場合を含む）を含め（当該企業ではない）個人と株主との間の契約は開示対象外
- 開示対象となる合意の相手方たる「提出会社の株主」とは名義株主を指す（背後の実質株主ではない[5]）
- 事前承諾事項の合意であっても、**通常の事業過程で締結されたもの**であり、かつ、事前承諾事項が一部に限定されているものなど、ガバナンスに対する影響が限定的であるものについては「重要性の乏しいもの」として開示対象外

重要な契約の各類型毎の留意点について

- **株主が役員候補者の推薦権を有するにすぎない場合**には開示不要
- **事実上（慣例上）役員候補者を指名している場合**も開示不要
- 議決権行使の制限合意とは、株主による議決権行使に一定の制限や条件を付すような合意をいう。例えば、株主総会の会社提案議案に賛成する旨の合意や特定議案について議決権を行使しない旨の合意はこれに含まれる
- **事前通知・事前協議の合意**は開示が必要な事前承諾事項の合意には該当しない
- 会社と株主が販売代理店契約等の継続的取引契約を締結していた場合において、株式保有比率が一定の割合を下回ったときに契約解除権が発生する条項は、株式保有割合維持の合意には該当しない

具体的な開示内容について

- 開示すべき「契約の概要」は、守秘性の高い情報を含めその**内容を詳細に開示することまでは不要**
- 法令上、記載が求められる事項について、これを有価証券報告書に記載することなく**任意開示書類を参照することは認められない**[6]
- 法令上の開示の要請は、当事者間の合意による秘密保持義務に優先することから、個別の契約において秘密保持条項が設けられていたとしても、法令の定めに基づき当該契約の内容を開示することは、秘密保持義務違反には当たらないと考えられる[7]

[5] ただし、パブリックコメント回答において「いわゆる実質株主との間で合意を締結しており、当該株主が実質株主であることを提出会社が把握している場合には、これを任意に開示することが望ましいと考えられます」と言及されています。

[6] 他方、有価証券報告書等の記載内容を「補完する詳細な情報については、任意開示書類等を参照することも可能」とされています。

[7] もっとも、この点は個別契約の秘密保持条項の解釈の問題であるため、法令の定めに基づき開示すれば常に契約違反を構成しないと言い切れるかについては慎重に検討するべき問題であるように思われます。また、そもそも本改正対応の開示としてどこまでの記載を行うかは各社毎の裁量・判断が介在するため、どこまでの開示であれば法令に基づき開示したといえ、どこからが会社の裁量・判断による任意の開示となるかの線引きも必ずしも容易ではないように思われます。

© 2024 Nagashima Ohno & Tsunematsu

・ 金融庁は、今後、開示の好事例の公表を検討する

今後の対応すべき事項

本改正の最終化により、「重要な契約」の開示に関する規制内容の全貌が明らかになりました。これを踏まえて、上場会社等として、今後、対応すべき事項としては以下のようなものがあげられます。

① 自社が締結済みの契約のチェック

まずは、自社が締結済みの契約で、本改正により開示対象となる「重要な契約」に該当する合意を含むものの有無のチェックが必要となります。本改正及びパブリックコメントの結果により、開示すべき「重要な契約」の範囲は相当程度明確化されたと思われます。もっとも、パブリックコメントにより、あらゆる疑問が解決されたわけでもありません[8]。また、契約の内容は千差万別であり、その全てが明確に「重要な契約」に該当するか否かを判断できるとも限りません。まずは、自社の契約書の内容の再チェックを行うことは急務だと思われます。

② 各「重要な契約」について、有価証券報告書等でどのような開示を行うかの検討

本改正に基づく有価証券報告書等での開示項目は、いずれも合理的なものと思われるものの、個別の「重要な契約」について具体的に何を書けばよいか（どの程度の・どのような記載が求められるか）という点については、中々に悩ましい問題といえます。例えば、「取締役会における検討状況その他の当該会社側における当該合意に係る意思決定に至る過程」等は、一見して、どこまでの記載を求められているのか悩ましい開示事項であろうと思われます。

また、開示対象となる合意の内容を改めて見ると、株主側に義務を課すものもあれば、会社側に義務を課すものもあります。前者であれば、会社側としての「合意の目的」も含めて比較的容易に記載できるかもしれません。他方、後者については、当該合意それ自体は会社側にとってメリットがないことが通常であるため、当該合意のみを取り出して「合意の目的」を記載するのは困難であり、結局、当該合意が含まれる契約全体の目的（契約全体で会社として権利・利益を得ている反面、一定の義務を負っている）を説明するほかないように思われます。そうした場合に、開示対象となる合意の範囲は、実際には相応に広範になるおそれがあります。

将来的に好事例が公表されるとはいえ、規制導入当初は、自社で独自に検討するほかなく、一度、有価証券報告書等で開示した内容を、翌年度から（好事例にあわせたとしても）限定するのは実務上ハードルが高いように思われますので、やはり当初の開示文の検討が重要であることは否定できないと思われます。

また、ガバナンスに影響を及ぼす「重要な契約」を締結していることについて、事業等のリスク等、他のパートでの記載の要否や、「「重要な契約」に該当する契約が存在している」という情報自体を重要情報として取り扱う必要が無いかといった派生論点についても合わせて検討することが望ましいところです。

③ 契約の相手方（株主）との協議

「重要な契約」には、対外的な公表を予定してこなかったものが多く含まれる可能性があります。その場合、上記②の検討結果も踏まえつつ、契約の相手方である株主との間で、開示の範囲・内容について協議し、その了解をとっておくのが実務的に穏当であろうと思われます。他方、株主側としても、特に規制導入当初は、どの程度の記載が求められるのか（一般的か）という点についての感覚は持ち得ないため、場合によっては、

[8] 例えば、開示対象となる事前承諾事項の合意は、「取締役会において決議すべき事項」とされていますが、会社法上、取締役への委任を許容されている取締役会の決議事項は多く存在します。指名委員会等設置会社であれば、執行役に対して非常に多くの事項を委任することができます。このような会社において「取締役会において決議すべき事項」とは、どの範囲の事項を意味するのかは必ずしも明確ではありません。

© 2024 Nagashima Ohno & Tsunematsu

協議が難航する可能性も否定できません（また、株主側が大量保有報告書の提出を済ませているときには、既に一定の整理がなされている可能性もあります。）。このような株主側との協議も、スケジュールに余裕をもって対応したい事項です。

④ 新たに「重要な契約」を締結する場合の留意点

今後、新たに「重要な契約」を締結する場合、将来的に有価証券報告書等にて所定の開示が求められることを前提とした協議が行われる必要があります（対外公表に耐えられないような合意は避ける必要がある）。

また、実務上は、このような合意は上場会社がファンド等よりエクイティ出資を受け入れる際の出資契約や上場会社が提携先と締結する資本業務提携契約において定められることが多いところ、これらの案件では実施当初において適時開示や有価証券届出書（又は臨時報告書）での開示を行う必要がありますので、案件当初に行うこれらの開示においても、「重要な契約」に該当する合意については、本改正を踏まえて従来よりも踏み込んだ記載を行うべきではないかといった点は検討ポイントになろうかと思われます。契約の相手方となる株主に対しても、契約締結前の段階から本改正についての理解を求め、会社側として必要となる開示内容について予め承諾を得ておくことで、事後的なトラブルを回避するのが得策ではないかと思われます。

2024 年 1 月 29 日

© 2024 Nagashima Ohno & Tsunematsu

[執筆者]

木村 聡輔（弁護士・パートナー）
sosuke_kimura@noandt.com
キャピタル・マーケット分野及び M&A・コーポレート分野を中心に上場会社の資金調達・組織再編案件において豊富な経験を有する。その他、インサイダー取引規制・開示規制、金融取引規制について幅広く助言等を行っている。2006 年京都大学法学部卒業。2007 年弁護士登録、2014 年再登録（第一東京弁護士会）。2007 年長島・大野・常松法律事務所入所。2013 年 Duke University School of Law 卒業（LL.M.）。2013 年 Paul, Weiss, Rifkind, Wharton & Garrison LLP（ニューヨーク）勤務。2014 年～2015 年シティグループ証券株式会社投資銀行本部勤務。

川村 勇太（弁護士）
yuta_kawamura@noandt.com
主な取扱い分野は、キャピタル・マーケット（IPO・PO、普通株式・優先株式の第三者割当、株式報酬の付与及び開示規制に関する助言等）、ベンチャー企業の資金調達及び機関設計のサポート、スポーツ関連法務等を中心とした企業法務全般。2019 年一橋大学法学部卒業。2020 年弁護士登録（第一東京弁護士会）、長島・大野・常松法律事務所入所。

中嶋 愛（弁護士）
ai_nakajima@noandt.com
2018 年東京大学法学部卒業。2021 年東京大学法科大学院修了。
2023 年弁護士登録（第一東京弁護士会）、長島・大野・常松法律事務所入所。

本ニュースレターは、各位のご参考のために一般的な情報を簡潔に提供することを目的としたものであり、当事務所の法的アドバイスを構成するものではありません。また見解に亘る部分は執筆者の個人的見解であり当事務所の見解ではありません。一般的情報としての性質上、法令の条文や出典の引用を意図的に省略している場合があります。個別具体的事案に係る問題については、必ず弁護士にご相談ください。

長島･大野･常松 法律事務所　www.noandt.com

〒100-7036　東京都千代田区丸の内二丁目７番２号　ＪＰタワー
Tel: 03-6889-7000（代表）　Fax: 03-6889-8000（代表）　Email: info@noandt.com

長島・大野・常松法律事務所は、約 600 名の弁護士が所属する日本有数の総合法律事務所であり、東京、ニューヨーク、シンガポール、バンコク、ホーチミン、ハノイ、ジャカルタ*及び上海に拠点を構えています。企業法務におけるあらゆる分野のリーガルサービスをワンストップで提供し、国内案件及び国際案件の双方に豊富な経験と実績を有しています。
（*提携事務所）

NO&T Capital Market Legal Update ～キャピタルマーケットニュースレター～の配信登録を希望される場合には、<https://www.noandt.com/newsletters/nl_capitalmarket/>よりお申込みください。本ニュースレターに関するお問い合わせ等につきましては、<nl-capitalmarket@noandt.com>までご連絡ください。なお、配信先としてご登録いただきましたメールアドレスには、長島・大野・常松法律事務所からその他のご案内もお送りする場合がございますので予めご了承いただけますようお願いいたします。

© 2024 Nagashima Ohno & Tsunematsu