

参考資料③

第1回ディスクロージャーワーキング・グループ資料(抜粋)

平成29年12月11日

● 総論・・・P2～6

I 「財務情報」及び「記述情報」(非財務情報)の充実

1. 経営戦略・・・P8, 9
2. 経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析(MD&A)
・・・P10～12
3. リスク情報・・・P13, 14

II 建設的な対話の促進に向けたガバナンス情報の提供

- 1-1. 役員報酬に係る情報・・・P16～18
- 1-2. 政策保有株式・・・P19
2. ガバナンス情報の提供のあり方・・・P20

III 提供情報の信頼性・適時性の確保に向けた取組み

1. 会計監査に係る情報・・・P22
2. 開示書類の提供の時期・・・P23～25

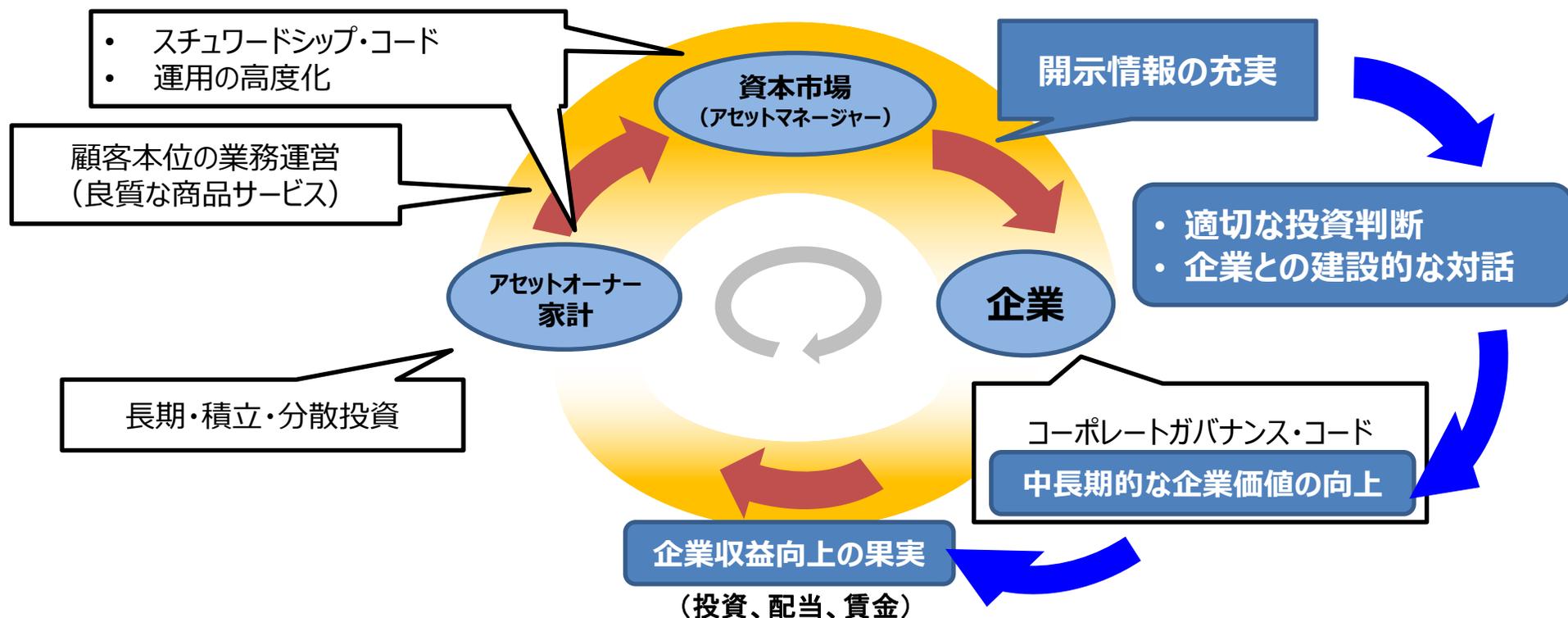
IV その他の課題

1. ITを活用した情報提供、EDINETのあり方等・・・P27
2. 英文による情報提供・・・P27

最適な資金フローの実現と企業情報の開示・提供のあり方

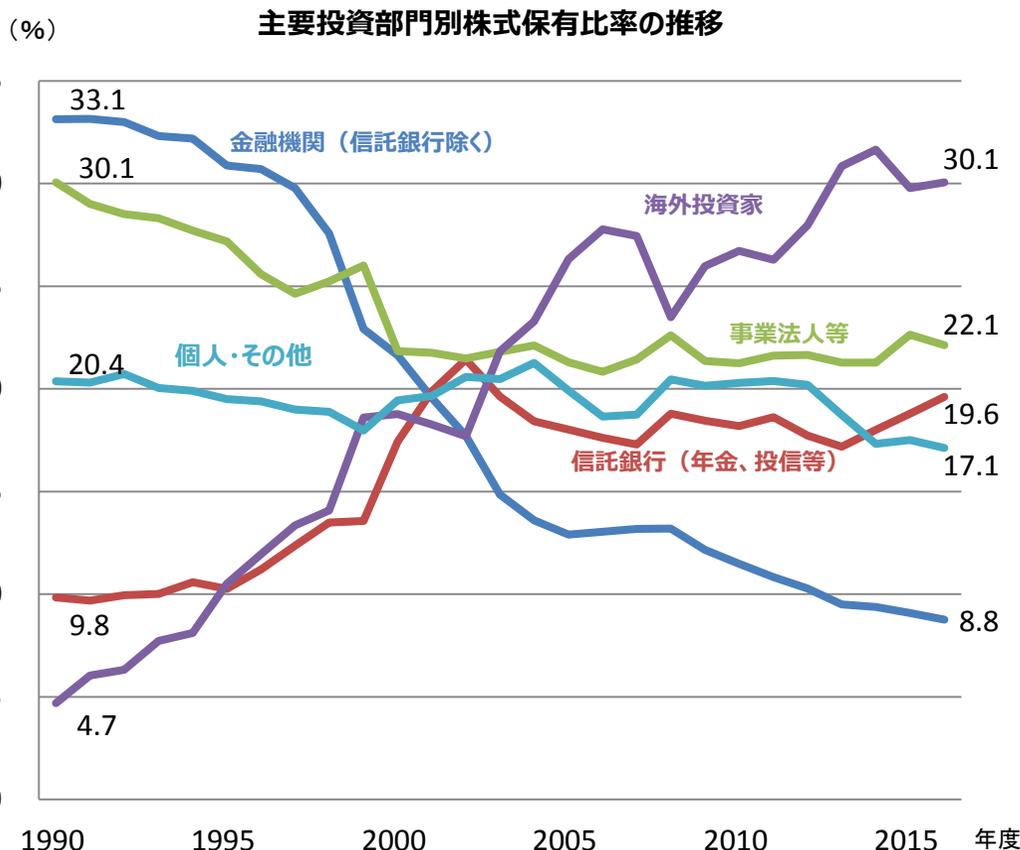
- 資本市場の機能を強化し、国全体の最適な資金フローを実現するため、これまでも、スチュワードシップ・コードやコーポレートガバナンス・コードの導入、顧客本位の業務運営の強化等の各般の取組みを行ってきた。
- 上場企業や投資家を取り巻く経済環境が大きく変化する中、資本市場の機能の発揮を通じ、企業価値の向上と収益向上の果実を家計にもたらしていくという好循環を実現するために、
 - ✓ 投資家の適切な投資判断
 - ✓ 投資家と企業との建設的な対話

を促していくような企業情報の開示・提供が実現されることが重要。こうした観点から、企業情報の開示・提供のあり方について再検討することが求められている。



資本市場における変化と企業情報の開示・提供

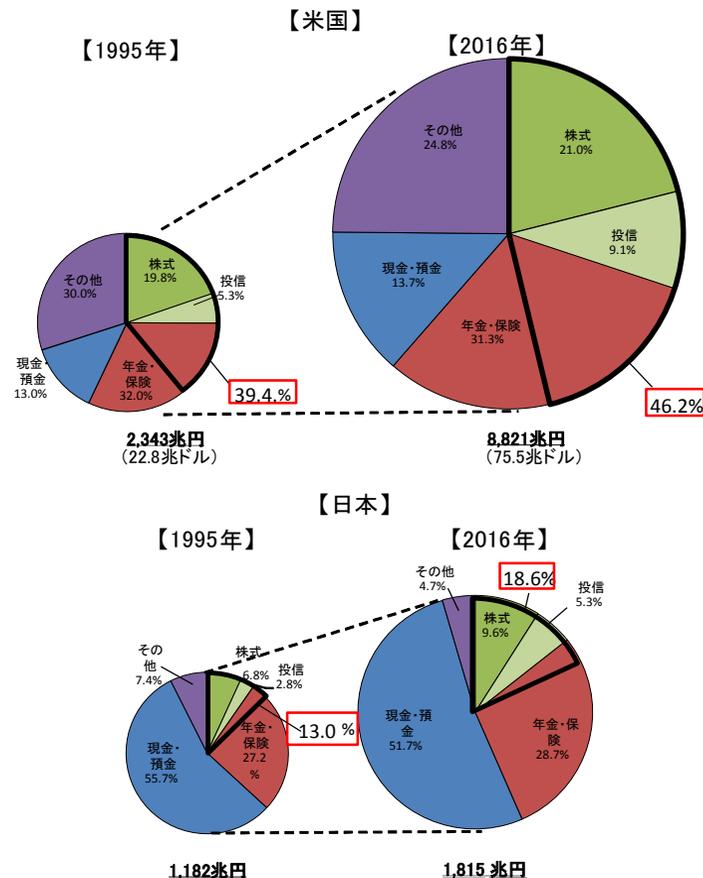
- 我が国の資本市場においては、**金融機関**による株式の保有割合が低下する一方、**海外投資家**の保有割合は上昇。このため、海外投資家の投資判断や企業との対話に資する**企業情報の開示・提供のあり方**をどのように考えていくかが課題。
- また、**個人投資家**については、直接・間接の保有割合を増加させていくことが重要との指摘があり、個人投資家や個人の資産を運用する**機関投資家**に対する**情報提供**も重要。



(出典) 東京・大阪・名古屋・福岡・札幌証券取引所「2016年度株式分布状況調査」

(注)・2004年度から2009年度まではJASDAQ証券取引所上場会社分を含み、2010年度以降は大阪証券取引所または東京証券取引所におけるJASDAQ市場分として含む。
 ・信託銀行については、国内機関投資家からのカストディアンとしての受託分を含む。

家計金融資産の構成



(注1) □ の部分は間接保有を含む株式・投資信託投資割合
 (注2) 右の為替レートを使用(1995年12月末 1ドル=102.9円、2016年12月末 1ドル=116.9円)
 (資料) FRB、日本銀行より、金融庁作成

コーポレートガバナンス改革に向けた取組みと企業情報の開示・提供

- 成長戦略の一環として、スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードを「車の両輪」として、中長期的な企業価値の向上を目的とし、コーポレートガバナンス改革に向けた取組みを進めてきたところ。
- 改革の更なる深化に向け、企業と投資家の対話の実効性向上を図る観点から、本年5月にスチュワードシップ・コードを改訂。また、10月からは、両コードのフォローアップ会議において、コーポレートガバナンス改革の進捗状況の検証を開始し、今後、投資家と企業の対話の際のガイダンスの策定に向けて議論。
- 企業と投資家を実効的に「建設的な対話」を行うための取組みが進展している中、対話をより建設的なものとしていく上で、企業情報の開示・提供のあり方を検討していく必要。



企業情報の開示・提供のあり方を巡る課題

目的

●資本市場の機能強化

●国民の安定的な資産形成の実現

企業開示の役割

① 投資家の投資判断に必要な情報が、十分かつ正確に、また、適時に分かりやすく提供される

② 企業と投資家との対話を通じて、企業の中長期的な成長を促していく

企業開示を巡る課題の例

I 「財務情報」及び「記述情報」(非財務情報)の充実

財務情報、及び、財務情報をより適切に理解するための企業の中長期的なビジョン・見通し・業績に関する評価などを説明する記述情報を充実させるべきとの指摘。

(例えば、経営戦略、MD&A、リスク情報、雇用関係の情報など)

II 建設的な対話の促進に向けたガバナンス情報の提供

対話の観点から、提供されることが望ましいガバナンス情報を充実させ、また、提供方法も改善すべきとの指摘。

(例えば、政策保有株式や役員報酬の決定方針など)

III 提供情報の信頼性・適時性の確保に向けた取組み

投資判断や建設的な対話に必要な情報の適時の提供と、その信頼性を投資家が判断する際に有用な情報の提供を一層図るべきとの指摘。

(例えば、会計監査に係る情報、情報開示のタイミングなど)

IV その他の課題

情報通信技術の進展等を踏まえ、投資家のニーズにあった分かりやすい情報提供を図るべきとの指摘。

(例えば、EDINETの利便性、英文による情報提供など)

(参考) 有価証券報告書の構成

第一部 企業情報

第1 企業の概況

1. 主要な経営指標等の推移
2. 沿革
3. 事業の内容
4. 関係会社の状況
5. 従業員の状況

第2 事業の状況

- 1. 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等**
- 2. 事業等のリスク**
- 3. 経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析**
4. 経営上の重要な契約等
5. 研究開発活動

第3 設備の状況

1. 設備投資等の概要
2. 主要な設備の状況
3. 設備の新設、除却等の計画

第4 提出会社の状況

1. 株式等の状況
2. 自己株式の取得等の状況
3. 配当政策
4. 株価の推移
5. 役員の状況

6. コーポレート・ガバナンスの状況等

第5 経理の状況

1. 連結財務諸表等
2. 財務諸表等

第6 提出会社の株式事務の概要

第7 提出会社の参考情報

第二部 提出会社の保証会社等の情報

※ 赤字で記載された項目は、今回の事務局資料において、論点の例示として挙げているもの。

● 総論・・・P2～6

I 「財務情報」及び「記述情報」(非財務情報)の充実

1. 経営戦略・・・P8, 9
2. 経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析(MD&A)
・・・P10～12
3. リスク情報・・・P13, 14

II 建設的な対話の促進に向けたガバナンス情報の提供

- 1-1. 役員報酬に係る情報・・・P16～18
- 1-2. 政策保有株式・・・P19
2. ガバナンス情報の提供のあり方・・・P20

III 提供情報の信頼性・適時性の確保に向けた取組み

1. 会計監査に係る情報・・・P22
2. 開示書類の提供の時期・・・P23～25

IV その他の課題

1. ITを活用した情報提供、EDINETのあり方等・・・P27
2. 英文による情報提供・・・P27

日本の現状

- 昨年4月のディスクロージャーWG報告において、決算短信は重要な会社情報を投資者に対して迅速かつ公平に提供し、有価証券報告書は投資者の投資判断に必要なかつ重要な情報を提供するというそれぞれの目的・役割を整理。
- これを踏まえ、平成29年2月に企業内容等の開示に関する内閣府令を改正し、平成29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より、「経営方針」を、それまで記載されていた決算短信ではなく有価証券報告書において開示することとした。
 - 経営方針・経営戦略等を定めている場合には、当該内容を記載。また、経営上の目標の達成状況を判断するための客観的な指標等がある場合には、その内容について記載することとされている。
- 日本企業の経営戦略に関する開示については、企業の中長期的なビジョンに関する具体的な記載が乏しい、MD&Aやリスク情報との関連付けがない等の企業が相当程度見られるとの指摘。

【日本企業の開示例(2017年3月期)】

今後の経済情勢については、企業業績は底堅さを維持し緩やかな回復基調が続くものの、米国の政策運営や欧州政治情勢による影響など、先行き不透明な状況が継続することが想定されます。

また、市場の急拡大を背景とした、想定を上回る売上数量の増加、および国内労働需給の逼迫により、弊社を取り巻く経営環境は急激に変化しています。こうした状況は今後も継続し、引き続き厳しい経営環境となるものと想定しています。

このような環境の中、平成30年3月期においては、〇〇事業は労働環境の改善、売上総量のコントロール、物流の見直し及び基本料金の改定に取り組む構造改革を実施し、事業モデルをこれからの時代に合わせて再設計していきます。弊社は、全社を挙げて「働き方改革」および「事業構造改革」を推進し、将来にわたって成長し続けるための基盤を固めてまいります。

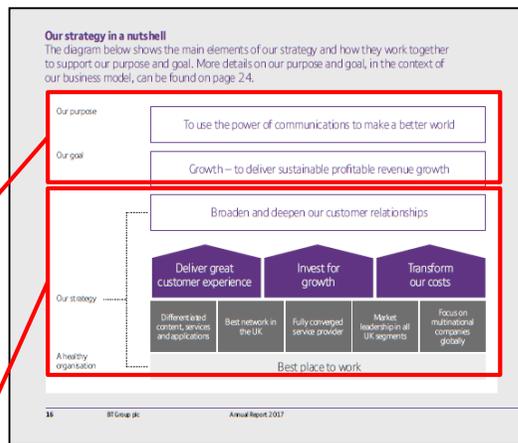
平成30年3月期の連結業績は、営業収益〇〇億円、営業利益〇〇億円、営業利益率〇%を目標としております。

なお、中期的な成長戦略の具体的な内容については、上記の構造改革をふまえ、検討中であります。

英国の状況

- 2013年、年次報告書の一部として「戦略報告書」の作成が会社法により義務付けられ、2014年、財務報告評議会(FRC)がガイダンスを作成。
- ガイダンスでは、経営戦略について会社の目的やビジネスモデルと関連付けて説明するとともに、企業の経営成績・財政状態・将来の見通しについての経営陣の考え方を示して投資家による経営戦略の評価を可能とすることとされている。また、リスク情報や重要な経営指標等との関連性の記載等も求められている。

BT Group plc の Strategic Report (経営戦略は全6ページ)



目的 (purpose)
通信分野からよりよい世界作りに貢献

目標 (goal)
持続的な増収

戦略 (strategy)

顧客関係の拡大・深化に向けた経営戦略の3つの柱

- ①顧客満足度の向上
- ②投資の拡大
- ③コスト改善

5つの戦略的投資分野

- ✓ コンテンツ・サービス・アプリケーションの差別化
- ✓ 英国最高品質の通信ネットワークの実現
- ✓ 統合的なサービスの提供
- ✓ 英国内の全セグメントで市場をリード
- ✓ グローバル企業への集中

- 戦略ごとに、当期の取組みの進捗や今後優先して取り組むべき事項を記載(4頁)
- 戦略の進捗を評価するための重要な経営指標の定義や実績を説明(2頁)

上記に加えて、

- ビジネスモデルを踏まえた経営戦略の詳細な説明(4頁)
- ビジネスモデルを支える経営資源(財務、人材、資産、R&D、ブランド力等)について詳細に説明(17頁)
- 経営戦略やビジネスモデルに関連付けたリスク情報(12頁)

I-2. 経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析(MD&A) ①

最近の取組み

- 昨年4月のディスクロージャーWG報告を踏まえ、本年9月に、以下の内容を含む企業内容等の開示に関する内閣府令改正案を公表。(11月22日パブリックコメント終了)
 - 「業績等の概要」及び「生産、受注及び販売の状況」を「MD&A」に統合
 - 経営成績等の状況の分析・検討の記載を充実させる観点から、以下の2点について記載。
 - ✓ 経営者の視点による、事業全体及びセグメント別の経営成績等に重要な影響を与えた要因についての認識及び分析
 - ✓ 経営者が経営方針・経営戦略等の中長期的な目標に照らして経営成績等をどのように分析・評価しているか

【現在の日本企業の開示例(2017年3月期)】

(1) 経営成績の分析

(売上高)

当連結会計年度における売上高は、為替相場の円高影響により、○円(前期比○円減、○%減)となりました。仕向地別の内訳は、国内が○円(前期比○円減、○%減)、海外が○円(前期比○円減、○%減)となりました。また、製品別の販売実績では、○の売上高は、出荷数の減少や為替の円高影響により、○円(前期比○円減、○%減)となりました。

(営業利益)

営業利益は、○円(前期比○円減、○%減)となりました。これは、コスト改善の成果を、為替の円高影響や、研究開発費等が上回ったことによるものです。

(経常利益及び親会社株主に帰属する当期純利益)

経常利益は、持分法による投資利益○円を計上した一方で、支払利息○円や為替差損○円等により、○円(前期比○円減、○%減)となりました。親会社株主に帰属する当期純利益は、事業構造改善費用を特別損失に計上したことや、法人税等合計○円等により、○円(前期比○円減、○%減)となりました。

(2) 財政状態の分析

当連結会計年度末の総資産は、前連結会計年度末より○円減少し、○円となりました。負債合計は、前連結会計年度末より○円減少し、○円となりました。有利子負債は、前連結会計年度末より○円減少し、○円となりました。有利子負債から現金及び現金同等物の当連結会計年度末残高を除いた純有利子負債は、前連結会計年度末より○円減少し、その結果、現金及び現金同等物の当連結会計年度末残高が有利子負債を○円上回りました。

純資産は、前連結会計年度末より○円増加し、○円となりました。自己資本比率は、前連結会計年度末より○ポイント増加し、○%となりました。

(3) キャッシュ・フローの状況の分析

当連結会計年度末における現金及び現金同等物は、前連結会計年度末より○円減少し、○円となりました。当連結会計年度における営業活動によるキャッシュ・フローは、税金等調整前当期純利益○円や減価償却費○円に対し、法人税等の支払額○円等があったことにより、○円の増加(前期は○円の増加)となりました。投資活動によるキャッシュ・フローは、有形固定資産の取得による支出○円に対し、定期預金の払戻しによる収入等があったことにより○円の減少(前期は○円の減少)となりました。これらの結果、連結フリー・キャッシュ・フロー(営業活動によるキャッシュ・フローと投資活動によるキャッシュ・フローの合計)は、○円の増加(前期は○円の増加)となりました。

財務活動によるキャッシュ・フローは、借入金の返済や配当金の支払等により○円の減少(前期は○円の減少)となりました。

I-2. 経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析(MD&A) ②

米国の状況

- SEC規則により、企業全体及びセグメントごとの経営成績、キャッシュ・資本の支出見込みと調達源の説明のほか、**事業環境、オフバランス取引、契約上の債務についての説明**も求められる。また、ガイダンスでは、**重要な会計方針及び見積りの説明や経営指標に着目した分析**を推奨。投資判断に重要な情報に焦点をあてるべきとされている。

3M COMPANYの MD&A の記載内容 (全34ページ)

Operating Business Segments:			
Each of 3M's business segments incurred restructuring charges in the fourth quarter of 2015, as indicated in the following table.			
Restructuring Pre-Tax Charge by Business Segment:			
(Million)	Fourth Quarter 2015		
Industrial			42
Safety and Graphics			11
Health Care			9
Electronics and Energy			12
Consumer			3
Corporate and Unallocated			37
Total		\$	114
Information related to 3M's business segments is presented in the tables that follow. Organic local-currency sales include both organic volume impacts plus selling price impacts. Acquisition and divestiture impacts, if any, are measured separately for the first twelve months post-transaction. Foreign currency translation impacts and total sales change are also provided for each business segment. Any references to EMEA relate to Europe, Middle East and Africa on a combined basis. Any references to "Membrana" refer to the former Separations Media business acquired by 3M from Polypore in 2015.			
The following discusses total year results for 2016 compared to 2015, and also discusses 2015 compared to 2014, for each business segment.			
Industrial Business (34.3% of consolidated sales):			
Sales (millions)	2016	2015	2014
	\$ 10,313	\$ 10,295	\$ 10,985
Sales change analysis:			
Organic local currency	— %	0.4 %	4.9 %
Acquisitions	1.6	0.6	—
Divestitures	(0.3)	—	—
Translation	(1.1)	(7.3)	(1.8)
Total sales change	0.2 %	(6.3)%	3.1 %
Operating income (millions)	\$ 2,376	\$ 2,256	\$ 2,381
Percent change	5.3 %	(5.3)%	3.5 %
Percent of sales	23.0 %	21.9 %	21.7 %
The Industrial segment serves a broad range of markets, such as automotive original equipment manufacturer (OEM) and automotive aftermarket (auto body shops and retail), electronics, appliance, paper and printing, packaging, food and beverage, and construction. Industrial products include tapes, a wide variety of coated, non-woven and bonded abrasives, adhesives, advanced ceramics, sealants, specialty materials, separation and purification products, closure systems for personal hygiene products, acoustic systems products, and components and products that are used in the manufacture, repair and maintenance of automotive, marine, aircraft and specialty vehicles. 3M is also a leading global supplier of precision grinding technology serving customers in the area of hard-to-grind precision applications in industrial, automotive, aircraft and cutting tools. 3M develops and produces advanced technical ceramics for demanding applications in the automotive, oil and gas, solar, industrial, electronics and defense industries.			
28			

Year 2016 results:	
Sales in Industrial totaled \$10.3 billion, up 0.2 percent in U.S. dollars. Organic local-currency sales were flat, acquisitions added 1.6 percent, divestitures reduced sales by 0.3 percent, and foreign currency translation reduced sales by 1.1 percent. The flat organic local-currency sales impact reflected the continued economic challenges in the global industrial sector. Industrial did rebound in the fourth quarter of 2016, when it reflected 4.6 percent organic local-currency sales growth.	
On an organic local-currency sales basis:	
• Sales grew in automotive OEM, automotive aftermarket, and separation and purification.	
• Sales declined in abrasives, industrial adhesives and tapes, and aerospace and commercial transportation.	
• Sales also declined in advanced materials, primarily due to persistent weakness in the oil and gas end markets.	
• Geographically, sales increased 5 percent in Latin America/Canada and 2 percent in EMEA, while Asia Pacific declined 1 percent and the United States declined 2 percent.	
Acquisitions and divestitures (also discussed in Note 2):	
• Acquisition sales growth primarily related to the August 2015 acquisition of Membrana, a leading provider of microporous membranes and modules for filtration in the life sciences, industrial, and specialty segments.	
• 3M completed its sale of the assets of 3M's pressurized polyurethane foam adhesives business (formerly known as Polyfoam) in January 2016.	
• In October 2016, 3M sold the assets of its temporary protective films business. This business is a provider of adhesive-backed temporary protective films used in a broad range of industries.	
Operating income:	
• Operating income margins increased by 1.1 percentage points to 23.0 percent, helped by the gain on sale of Polyfoam and its temporary protective films business, productivity benefits from fourth quarter 2015 restructuring actions, and lower raw material costs.	
• The Membrana acquisition had a minimal impact on operating income margins.	
Year 2015 results:	
Sales in Industrial totaled \$10.3 billion, down 6.3 percent in U.S. dollars. Organic local-currency sales increased 0.4 percent, acquisitions added 0.6 percent, and foreign currency translation reduced sales by 7.3 percent.	
On an organic local-currency sales basis:	
• Sales growth was led by separation and purification, automotive OEM, and aerospace and commercial transportation, while automotive aftermarket increased slightly. Sales in industrial adhesives and tapes were flat.	
• Sales in advanced materials declined, primarily due to weakness in the oil and gas market. Sales in abrasive systems also declined.	
• Geographically, sales increased 4 percent in Latin America/Canada, 1 percent in Asia Pacific, and were flat in both EMEA and the United States.	
Acquisitions:	
• Acquisition sales growth related to the August 2015 acquisition of Membrana.	
• This business is a provider of microporous membranes and modules for filtration in the life sciences, industrial, and specialty segments. This acquisition enhances 3M's core filtration platform and will help generate new growth opportunities across the company.	
Operating income:	
• Operating income margins increased by 0.2 percentage points to 21.9 percent, helped by the combination of lower raw material costs and selective selling price increases.	
• Operating income margins were negatively impacted by 0.4 percentage points due to the \$42 million restructuring charge, plus an additional 0.3 percentage points penalty due to the Membrana acquisition.	
29	

- 企業全体の経営成績の説明
- 6つセグメントごとの経営成績の説明
 - Industrial
 - Safety and Graphics
 - Health Care
 - Electronics and Energy
 - Consumer
 - Corporate and Unallocated
- 地域ごとの経営成績の説明
- ★ 重要な会計方針及び見積りの説明
- 財政状態、キャッシュ・資本の支出見込みと調達源、キャッシュ・フローの説明
- ★ オフバランス取引の有無及び契約上の債務の説明

(注)

★・・・日本では開示が求められていない事項

セグメントごとの経営成績の説明では、過去3年分の情報を記載。前年と比較して関連製品ごと・地域ごとの売上げの増減に関する分析などを示しながら、セグメント全体の売上高の変動を説明。また、事業譲渡・事業買収や為替の変動等が売上高に与えた影響の割合を表形式で記載。

日本の現状

- 日本企業のリスク情報に関する開示については、一般的なリスクの羅列となっている記載が多く、外部環境の変化にかかわらず、数年間記載に変化がない開示例も多いほか、経営戦略やMD&Aとリスクの関係が明確でなく、投資判断に影響を与えるリスクが読み取りにくいとの指摘。

【日本企業の開示例】

(1) 世界の経済状況・社会情勢及び規制や税制等各種法規の動向

世界の経済状況・社会情勢及び規制や税制等各種法規の動向は、当社グループの経営全般に影響を及ぼす可能性がある。

(2) 為替相場

為替相場の変動は、主に当社における米ドル建てもしくはユーロ建て輸出売上や輸入部材購入、アジア地域の製造拠点における当該地国以外の通貨建て輸出売上や輸入部材購入について影響を及ぼす可能性がある。

(3) 株式相場

株式相場の下落は、当社が保有する市場性のある株式の評価減による損失の計上、年金資産公正価値の減少に伴う退職給付費用の増加をもたらす可能性がある。

(4) 製品需給状況及び部材調達環境

製品需給状況の変動による価格の下落や出荷数量の減少及び部材調達環境の悪化による原価の上昇は、当社グループの業績に影響を及ぼす可能性がある。

(5) 資金調達環境

特に円の金利上昇は、当社の支払利息の増加をもたらす。

I-3. リスク情報 ②

英国の状況

- 会社法に基づき、企業が直面する主要なリスク・不確実性を説明。ガイダンスは、これらとともに、その対応策、リスク水準の変化、戦略等との関連性などの記載が求められる。将来の経営成績などを考慮し、一般的なリスクではなく会社に固有のリスクを記載することが求められている。

Rolls-Royce の例

Engineering excellence 1	Operational excellence 2	Capturing aftermarket value 3	Change in risk level	
Investing in and developing the excellence of our engineering to produce high-performance power systems.	Transforming our manufacturing and supply chain to embed a lean approach across our facilities and processes.	Leveraging our installed base, product knowledge and capabilities to provide outstanding services to customers.	<ul style="list-style-type: none"> ↑ Increased ↓ Decreased ↔ Static N New risk 	
Risk or uncertainty and potential impact	How we manage it	Key controls	Change in risk level	Strategic priorities
Disruptive technologies and business models Disruptive technologies, new entrants with alternative business models or disruptions to key markets or customers could reduce our ability to win sustainable future business, achieve operating results and realise future growth opportunities.	<ul style="list-style-type: none"> • Horizon and emerging technology scanning, and understanding our competitors, including patent searches. • Investing in innovation and new technologies (see page 9). • Focusing on enhancing our skills and capabilities to maintain our technology leadership (see page 41). • Forming strategic partnerships and conducting joint research programmes. • Establishing our digital business. This principal risk is subject to review by the Science & Technology Committee.	<ul style="list-style-type: none"> • Strategic planning process • Investment review committee • Digital board • Research & technology board 	N	<div style="border: 1px solid black; padding: 2px; display: inline-block;">1</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 2px; display: inline-block;">2</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 2px; display: inline-block;">3</div>
Product failure Product not meeting safety expectations, or causing significant impact to customers or the environment through failure	<ul style="list-style-type: none"> • Ensuring a culture that puts safety first. • Applying our engineering design and validation process from initial design, through production and into service. • Reviewing the scope and effectiveness of the Group's product safety policies to ensure that they operate to the highest industry 	<ul style="list-style-type: none"> • Product safety review board • Quality compliance audit • Engineering technical audit 	↔	<div style="border: 1px solid black; padding: 2px; display: inline-block;">1</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 2px; display: inline-block;">2</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 2px; display: inline-block;">3</div>

★リスクの水準の変化、新規リスクの発生 (ガイダンス)

★関連する経営戦略 (ガイダンス)

主要なリスク・不確実性の記載 (会社法)

例)

- 技術革新、ビジネスモデルの変化
- 製品の欠陥
- 事業継続性の確保
- ITの脆弱性
- 競争環境の変化
- 政治情勢・規制動向
- 主要事業の完遂
- コンプライアンス
- 市場動向・金融危機
- 人材の確保

★主要なリスク・不確実性への対応策及び責任部署 (ガイダンス)

重要な内部統制

(注) ★・・・日本では開示が求められていない事項