

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（案）

－建設的な対話の促進に向けて－

平成 28 年●月●日

I. はじめに

企業の事業活動のグローバル化、情報通信技術の発展、少子高齢化等により、企業の経営環境は大きく変化し、経営上の課題も複雑化・多様化している。また、上場会社の株主に占める海外機関投資家の比率が増加するなど、株主構成にも大きな変化が生じている。こうした環境の変化などを背景に、企業と株主・投資者が企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けて協働していくため、両者の間の建設的な対話を促進していく必要がある。

企業情報の開示は、このような建設的な対話の基盤となるものである。このため、我が国の現在の開示のあり方を見直し、建設的な対話の促進につなげていくべきであるとの指摘がある。例えば、開示の内容について、

- ・ 異なる制度開示の記載内容を共通化できるようにすることや異なる制度間で重複する記載内容を合理化して自由度を高めることなどにより、投資者が必要とする情報が、全体として、より適時に、かつ、より効果的・効率的に提供できるようにすることや、
- ・ 企業の経営方針・経営戦略や経営者による経営成績等の分析等の記載を拡充することを、

開示の日程・手続について、

- ・ 情報提供の早期化や適切な株主総会日程の設定などにより、株主総会の議案の検討や対話を更に充実させることができるようにすることや、
- ・ 株主総会招集通知関連書類の電子化を進めていくことを求める意見がある。

また、最近の証券会社への処分事例等を踏まえて開示の公平・公正性を担保するための措置を講じるべき、さらに、いわゆるショートターミズム（短期主義）の弊害に対して、投資者による中長期的な視点からの投資を促進するための土壌の醸成を図るべきとの意見もあるところである。

このような状況等を踏まえ、昨年10月、金融審議会に対し、企業と投資者の建設的な対話を促進する観点も踏まえつつ、投資者が必要とする情報を効果的かつ効率的に提供するための情報開示のあり方等につき幅広く検討を行うことについて諮問がなされた。金融審議会では、当該諮問を受けて、ディスクロージャーワーキング・グループ（以下「当ワーキング・グループ」という。）を設置し、開示の内容や開示の日程・手続のあり方、非財務情報の開示の充実等について、昨年11月から5回にわたり審議を行ってきた。本報告書は、このような当ワーキング・グループにおける検討の結果をとりまとめたものである。

II. 建設的な対話の促進に向けた開示のあり方

1. 基本的な考え方

企業と株主・投資者との建設的な対話のためには、株主・投資者の必要とする企業情報が、全体として、適時に、効果的・効率的に開示されることが必要である。現在、我が国の企業情報の開示に関しては、証券取引所上場規則（以下「取引所規則」という。）・会社法・金融商品取引法に基づく3つの制度が整備されている。制度開示の年度の実務をみると、多くの企業が、事業年度末後の早い時期に、取引所規則に基づき、比較的詳細な情報を記載した決算短信を公表した後、株主総会の3週間程度前に会社法に基づく事業報告・計算書類を提供し、株主総会后に金融商品取引法に基づく有価証券報告書を開示している。また、企業はそれぞれ内容を工夫して制度開示を行うほか、任意の開示も行うことにより、多様な情報開示に取り組んでいる。

一方、欧米諸国の年度の制度開示の実務をみると、

- ・ 米国においては、早い時期に自由な様式で作成したアーニングリリースを公表し、その後、株主総会までに十分な期間を置いて、証券法に基づく詳細な年次報告書を開示するとともに、年次報告書をもとに作成した株主総会資料を提供している。
- ・ 欧州（イギリス、フランス、ドイツ）においては、同様に、早い時期に自由な様式で作成したアーニングリリースを公表し、その後、会社法に基づく株主総会資料と証券法に基づく年次報告書の内容を事実上1つの書類として作成し、株主総会までに十分な期間を置いて、詳細な情報を開示している。

建設的な対話の促進の要請や、このような欧米の状況も踏まえ、我が国の開示の現状を巡っては、機関投資家等から、

- ・ 上場会社は株主に対する情報提供を充実するため、株主総会の開催前に有価証券報告書を開示すべきである¹。株主総会の開催前に有価証券報告書が事業報告・計算書類等と同時期に開示されれば、監査手続の効率化にも繋がる
- ・ 招集通知等の発送から株主総会開催日までの期間は、例えば英国では約4週間以上とされており、他の欧米諸国でも概ね同等の期間が確保されている。上場会社は、株主総会関連の日程を設定するに当たり、こうした国際的な水

¹ 公益社団法人商事法務研究会の調査によれば、平成26年7月から平成27年6月までの間に株主総会を開催した上場会社のうち、48社が有価証券報告書を株主総会の前に開示している（商事法務2085号136頁）。

準を勘案すべきである²

- ・ 例えば、必要があれば株主総会の開催日を7月に遅らせるなど、株主が議案の十分な検討期間を確保できるように株主総会の日程を設定すべきである
- ・ 欧米の開示においては企業の経営方針・経営戦略や経営者による経営成績等の分析等の記載が充実しており、我が国においてもこのような記載が拡充されるようにし、対話の質の向上につなげるべきである
- ・ 特に海外投資家の眼から見ると、制度開示・任意開示を含めて、開示書類の数が多く、言葉の壁もあるので、これらを分かりやすくまとめたものが望まれる

上場会社からは、

- ・ 株主総会では、前事業年度までの業績を踏まえ、役員を選解任や経営計画の賛否等が決定されることから、決算期末から株主総会までの期間が長くなりすぎ、企業の意思決定に遅れが生じることは適当ではない³
- ・ 決算短信の記載内容が多く、「決算長信」となっていることから、その記載内容を合理化すべきではないか
- ・ 四半期決算短信と四半期報告書は重複箇所も多く、重複排除や一本化など見直しを検討すべきである

といった指摘がなされている。

企業と株主・投資者との対話を充実させていくという要請に鑑みれば、我が国においても、欧米の制度や実務も参考に、現在の開示制度を見直し、全体として、より適時に、かつ、より効果的・効率的な開示が行われるよう、開示に係る自由度を向上させることが重要である。具体的には、

- ・ 制度開示の開示内容を制度の目的を踏まえながら整理・共通化・合理化し、自由度を高めることで、例えば、我が国においても、欧米にみられるような、有価証券報告書と株主総会資料の共通の内容での、あるいは一体的な書類としての開示など、投資者にとってより分かりやすく、効果的・効率的な開示を実施できる、
- ・ 例えば株主総会資料が株主総会までに十分な期間を置いて開示されるなど、

² 会社法上、公開会社は、株主総会開催日の2週間前までに招集通知等を発送すべきとされている。

³ 対話は、株主総会時のみならず年間を通して行うべきものであることも勘案する必要があるとの指摘もあった。

対話に資する情報がより適時に開示される

よう、現在の開示制度等を見直していくことが必要である。また、これらの取組みに併せて、対話に資する開示内容の充実が図られていくことが適当である。このような取組みの結果、上場会社の現行の開示に関する実務や慣行がより建設的な対話を促進する方向で見直され、例えば、我が国においても、有価証券報告書と株主総会資料が共通の内容で、あるいは一体的な書類として、株主総会までに十分な期間を置いて開示されるような実務が増加し、より早期により充実した企業情報が株主・投資者に提供されていくよう、金融庁、法務省、一般社団法人日本経済団体連合会（以下「経団連」という。）等の関係者において、継続的な取組みを行っていくことが望まれる。

2. 開示内容の整理・共通化・合理化

（1）整理・共通化・合理化についての考え方

基本的な考え方において述べたとおり、制度開示の開示内容については、企業と株主・投資者との建設的な対話を充実させていく観点から、全体として、より適時に、より分かりやすく、より効果的・効率的な開示が行われるよう、開示に係る自由度を向上させるため、

- ・ 各開示書類の間で、それぞれの目的・役割⁴を踏まえて、記載内容を整理し、
- ・ 事業報告・計算書類と有価証券報告書について、同種の開示項目及び内容となっているものについては記載を共通化できるようにし、
- ・ 各開示書類について、記載内容が重複していたり、過重であるものは

⁴ 3つの開示制度は、次のような目的・役割を有している。

① 取引所規則（決算短信）

重要な会社情報を投資者に対して迅速かつ公平に提供することで、健全な証券市場の形成に寄与し、もって投資者保護に資するもの。

② 会社法（事業報告・計算書類）

所有と経営の分離により会社の財務状況等を一般に知ることが困難である株主に対して、会社の会計や事業活動の経過及び成果を報告し、議決権等の権利行使をする際の重要な判断材料を提供するとともに、原則として会社財産が唯一の引き当てとなる会社債権者に対して、会社の財務状況等を正しく判断できるようにするための情報を提供し、もって株主及び会社債権者の保護に資するもの。

③ 金融商品取引法（有価証券報告書）

投資者の投資判断に必要なかつ重要な情報を提供することで、金融商品取引等の公正を確保し、有価証券の流通を円滑にするほか、資本市場の機能の十全な発揮による金融商品等の公正な価格形成等を図り、もって投資者保護に資するもの。

合理化する

とともに、これらの取組みに併せて、対話に資する企業情報の開示の充実を図ることが適当であると考えられる。

(2) 具体的な見直しの方向性

① 決算短信及び四半期決算短信

決算短信及び四半期決算短信については、開示実務において有価証券報告書の開示が比較的遅いことなどもあって、投資家ニーズに応える形で記載事項を増やしてきたため、速報としての性格に比して作成・公表の事務負担が過重となっている、また、記載内容が有価証券報告書と重複しているのではないかとの指摘がある。このため、投資者の投資判断に重要な情報を迅速かつ公平に提供するものであるとの目的・役割により即し、より効果的・効率的な開示が行われるよう、次のような整理・合理化を行うことが適当である。

i 監査及び四半期レビューが不要であることの明確化

上場会社の決算に関する情報は、投資者の投資判断の基礎となる最も重要な会社情報の一つであり、上場会社は、決算の内容が定まったときに、直ちにその内容を開示することが義務付けられている。一方で、決算短信については、約4割の上場会社が監査後に公表しているなど⁵、迅速に公表すべき決算の内容が既に定まっているにも関わらず決算短信が公表されていない場合も多いのではないかとの指摘がある。

また、四半期決算短信については、四半期報告書と開示の日程が近接している事例もあり、四半期報告書と一本化すべきとの指摘がある一方、開示の日程が近接しているのは、四半期レビューによる確認を待っていることによるところもあり、むしろ、速報性の要求される四半期決算短信の早期提出を促すべきではないかとの指摘もある。

このため、決算短信及び四半期決算短信による情報開示の意義が速報性にあることを再確認し、監査・四半期レビューを待って短信の開示を行っている企業については、決算の内容が定まった段階での迅速な開示を求める趣旨からも、短信公表前に監査及び四半期レビューが終了している必要はないことを改めて明確にするべきである。

ii 速報性に着目した記載内容の削減による合理化

⁵ 日本公認会計士協会「開示・監査制度の在り方に関する提言－会社法と金融商品取引法における開示・監査制度の一元化に向けての考察－」（平成27年11月4日）。

決算短信及び四半期決算短信の早期提出を促す観点からは、決算短信及び四半期決算短信では速報性が求められる項目のみを開示することとし、速報性がそれほど求められない項目については、有価証券報告書及び四半期報告書で記載することとするべきである。

例えば、現在、決算短信に記載している経営方針については、中長期的な投資を行う投資者がその投資姿勢に適合する企業であるかを判断する上で有用な情報であるが、必ずしも速報性が求められる情報ではないことから、有価証券報告書において記載することが適当と考えられる。

iii 要請事項の限定等による自由度の向上

決算短信及び四半期決算短信による情報開示の意義が速報性にあることに鑑みれば、その内容については可能な限り自由度を高めることが必要である。このため、証券取引所が決算短信及び四半期決算短信への記載を要請する事項をサマリー情報、経営成績・財政状態・今後の見通しの概況（決算短信のみ）⁶並びに連結財務諸表（四半期決算短信については、四半期連結財務諸表。以下、①iiiにおいて同じ。）及び主な注記⁷に限定する。また、その他は企業が任意に記載できることとするなど、義務的な記載事項及び記載を要請する事項を可能な限り減らすことにより、それぞれの企業の状況に応じた開示を可能とする。

さらに、適時開示ルールなども踏まえ、制度上、投資者の投資判断を誤らせるおそれがない場合には、決算短信及び四半期決算短信の開示時点では連結財務諸表の開示を行わなくともよいこととし、開示可能になった段階で連結財務諸表を開示することを認めることとする。

なお、こうした見直しは、それぞれの企業の状況に応じた早期の開示を可能とするためのものである。このため、企業が連結財務諸表の開示を行わない場合には、任意の形で投資者が必要とする財務情報を提供することが期待される⁸。また、連結財務諸表については、開示が可能になった段階で、早期に開示されることが適当である。

⁶ 四半期決算短信については、現在でも、経営成績・財政状態・今後の見通しの概況の記載は任意とされている。

⁷ 具体的には、継続企業の前提に関する注記、会計方針の変更、セグメント情報（決算短信のみ）、1株当たり情報（決算短信のみ）など。

⁸ 制度変更に当たっては、その趣旨を踏まえつつ、投資者と企業等との間での対話を通じ、投資者が必要とする財務情報が適時に提供されるようにすることが望ましい。なお、四半期報告書は四半期決算短信公表後早期に開示されることから、四半期決算短信公表時における詳細な財務情報の必要性は比較的低い。有価証券報告書は決算短信公表後、開示まで相当の期間があるため、決算短信公表時における詳細な財務情報の必要性は高いとの意見があった。

② 事業報告・計算書類

事業報告・計算書類は、株主・債権者に対して、権利行使のための情報を提供するものであるが、その記載事項の多くは、有価証券報告書で提供される投資者の投資判断のための情報と同種の事項となっている。

経団連では、「会社法施行規則及び会社計算規則による株式会社の各種書類のひな型（改訂版）」（平成28年3月9日公表）（以下「経団連ひな型」という。）として、事業報告・計算書類等のひな型を提供している。経団連ひな型と有価証券報告書との間には、同種の記載事項について記載を求める内容に差異が生じている部分があり⁹、上場会社からは、事業報告・計算書類等と有価証券報告書の記載内容を共通化できるようにすべきであるとの指摘がある。

事業報告・計算書類の開示内容を規定している会社法施行規則及び会社計算規則は、各書類の様式や事業報告に関する記載の詳細については定めていない。このため、経団連ひな型に即していなくても、会社法施行規則及び会社計算規則の記載事項と有価証券報告書の記載事項に共通の記載を行うことが可能であることを明確化することが適当である。

これにより、事業報告・計算書類で記載した内容を参照して有価証券報告書で記載する、あるいは有価証券報告書で記載する内容を参照して事業報告・計算書類に記載することで、両者を実質的に一体化して作成・開示することがより容易となる。また、開示時点を合わせることで、両者を一体の書類として開示することもより容易になる。

さらに、金融庁、法務省、経団連等の関係者は、これらの点について各企業に周知し、記載内容の共通化や一体化を行おうとする企業の取り組みを行いやすくするとともに、記載内容の更なる共通化や一体化を目指し、継続的な取り組みを行っていくことが望まれる。

③ 有価証券報告書

⁹ 例えば、会社法施行規則は事業報告の内容として「重要な親会社及び子会社の状況」を定めており、有価証券報告書では「関係会社の状況」としてこれらを含む関係会社について記載することが求められていることから、有価証券報告書の内容を記載すれば法令上は記載内容を共通化できる。一方、その具体的内容の一つとして、有価証券報告書は関係会社の間接所有も含めた議決権の保有割合を、経団連ひな型は出資比率を定めており、経団連ひな型を参照して記載する場合、共通化のためには両者を記載する必要がある。

また、会社法施行規則は事業報告の内容として「当該事業年度の末日における使用人の状況」を定めており、有価証券報告書では「従業員の状況」として年間平均給与等を記載することが求められていることから、やはり有価証券報告書の内容を記載すれば法令上は記載内容を共通化できる。一方、具体的内容として経団連ひな型は従業員数の前期末比増減等を定めており、経団連ひな型を参照して記載する場合、共通化のためには経団連ひな形の定めるこれらの項目も記載する必要がある。

有価証券報告書は、詳細な事業状況等、投資者の投資判断に必要なかつ重要な情報を提供するものであるが、この役割に照らして考えると、他の書類で開示されている情報の中には、有価証券報告書に記載することがより望ましいものがある。また、これまで、その時々必要性に応じて有価証券報告書の記載項目を追加する等の改正を行ってきたが、その中には、現時点では記載内容が重複していると考えられるものや制度導入時に意図していた情報開示がなされていないものがある。

そこで、より体系立った分かりやすい開示が行われるよう、現時点での開示の要請を踏まえ、次のような整理・合理化を行うとともに、対話に資する開示内容の充実を図ることが適当である。

i 経営方針等の記載の追加

決算短信で記載を削除することとした経営方針については、投資者の投資判断に必要なかつ重要な情報であり、対話に資する情報でもあるため、有価証券報告書に記載することで開示内容を整理し、例えば、「対処すべき課題及び経営方針等」として、現行の対処すべき課題に加えて経営環境及び経営方針・経営戦略等の記載を求めることが適当である。

ii 「財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析」の記載の合理化と対話に資する内容の充実

(i) 制度の現状

現行の有価証券報告書では、

- a) 「業績等の概要」として、業績及びキャッシュ・フローについて、セグメント別に、前年同期と比較して分析的に記載すること
- b) 「生産、受注及び販売の状況」として、生産、受注及び販売の実績について、前年同期と比較してセグメント情報に関連付けて記載するとともに、生産能力、主要な製商品の仕入価格・販売価格等に著しい変化があった場合等、特記すべき事項があるときは、その内容を記載すること
- c) 「財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析」(Management Discussion and Analysis。以下「MD&A」という。)として、事業の状況等に関して投資者が適正な判断を行うことができるよう、経営成績に重要な影響を与える要因についての分析など、財政状態、経営成績及びキャッシュ・フロー（以下

「経営成績等」という。)の状況に関する分析・検討内容を記載すること

が求められている。これらの項目は、その時々必要性に応じて追加してきたものであるが、現在の開示の状況を見ると、例えば、「MD&A」において「業績等の概要」の記載を参照する例や、「業績等の概要」に「生産、受注及び販売の状況」と同じ情報が含まれている例が多く見られるなど、内容が重複している部分があるとの指摘がある。

他方、「業績等の概要」の記載が財務情報の要約にとどまり分析的に記載されていない例や、「生産、受注及び販売の状況」に関して特記すべき事項の記載が不十分な例が見られるとの意見がある。また、「MD&A」は、本来、経営者の視点による経営成績等に関する十分な分析・検討が記載されるべきものであり、企業と株主・投資者との建設的な対話を促進するうえでも重要な情報となるが、我が国の企業による「MD&A」は、ひな型的な開示となっており、付加価値に乏しいとの意見がある。

(ii) 見直しの方向性

こうした意見も踏まえ、内容が重複している部分の合理化を図りつつ、「業績等の概要」、「生産、受注及び販売の状況」や「MD&A」で本来意図されていた開示をより充実させ、より体系立った分かりやすい開示を行うことで企業と株主・投資者との対話に資するよう、次のような手当てを行うことが適当である。

- a) 「MD&A」との記載の重複が見られる「業績等の概要」及び「生産、受注及び販売の状況」は、「MD&A」における分析・検討の基礎情報としても位置付けられるため、記載の合理化の観点から、「MD&A」にこれらの項目を統合し、「MD&A」に、
 - ・ 経営成績等の状況（生産、受注及び販売の状況を含む。）の概要
 - ・ 経営成績等の状況の分析・検討内容を記載する。
- b) 経営成績等の状況の概要の記載に当たっては、事業全体及びセグメント別の経営成績等の客観的な状況（実績値）を記載する。
- c) 経営成績等の状況の分析・検討の記載に当たっては、経営者の視点から企業情報を具体的に、かつ、分かりやすく開示する

という MD&A の目的に沿ったものとなるよう、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経営者の視点による認識と分析などを記載する。また、その際、中長期的な視点からの投資を促す観点から、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・評価しているかを記載できることを明確にする。

iii 新株予約権等の記載の合理化

「新株予約権等の状況」、「ライツプランの内容」及び「ストックオプション制度の内容」は、いずれも株式の希釈化の可能性を明らかにするための開示項目であるが、

- ・ 「ライツプランの内容」は買収防衛策として発行された新株予約権であること
- ・ 「ストックオプション制度の内容」は役職員の報酬として発行された新株予約権であること

を、それぞれ投資者に明確にするために、「新株予約権等の状況」と一部記載内容が重複する部分が生じることも念頭に置いた上で、別個に記載する欄を設けたものである。

しかし、その後の各制度の定着状況等を踏まえると、現時点においては、別個の欄とせずとも投資者が当該有価証券の性質等を誤認するおそれは小さくなったと考えられるため、これらの各欄を統合し、ライツプラン及びストックオプション制度の内容を記載することで開示項目を合理化することが適当である。

④ その他共通化できる項目

事業報告の「上位 10 名の株主の状況」では、所有割合の算定の基礎となる発行済株式について、大株主の議決権に着目して自己株式を控除しているのに対し、有価証券報告書の「大株主の状況」では、流通市場への情報提供等の観点から自己株式を控除していない。しかしながら、自己株式の数に係る情報は「議決権の状況」等でも開示されていることを考慮すると、有価証券報告書における「大株主の状況」においても、発行済株式から自己株式を控除することで事業報告との共通化を図ることが適当である。

3. 対話の促進に向けた開示の日程・手続のあり方

(1) 対話の促進に向けた開示・株主総会日程のあり方

上場会社は、株主との建設的な対話の促進や、そのための正確な情報提供等の観点から考慮して、株主総会関連の日程を適切に設定すべきである。また、上場会社は、株主総会において株主が適切な判断を行うことに資すると考えられる情報を必要に応じ適確に提供すべきである（コーポレートガバナンス・コード補充原則1-2①、1-2③）。この点に関連して、機関投資家等からは、基本的な考え方においても言及したとおり、以下の指摘がある。

- ・ 上場会社は株主に対する情報提供を充実するため、株主総会の開催前に有価証券報告書を開示すべきである。
- ・ 招集通知等の発送から株主総会開催日までの期間は、例えば英国では約4週間以上とされており、他の欧米諸国でも概ね同等の期間が確保されている。上場会社は、株主総会関連の日程を設定するに当たり、こうした国際的な水準を勘案すべきである。
- ・ 例えば、必要があれば株主総会の開催日を7月に遅らせるなど、株主が議案の十分な検討期間を確保できるように株主総会の日程を設定すべきである。

上場会社においては、こうした指摘や国際的な動向を踏まえて、例えば、

- ・ 株主総会前、できるだけ早い時期に有価証券報告書を開示する
- ・ 株主総会議案の十分な検討期間を確保するため、適切な株主総会日程の設定や事業報告・計算書類等の早期提供等を行う

などの取組みを進めることにより、株主との建設的な対話を充実させていくことが望まれる。

上場会社のこのような取組みを後押しするためには、株主総会に係る開示の日程・手続についても、対話の促進につながるようとする観点からの自由度を向上させることが必要である。このため、各企業による適切な株主総会日程の設定に関して選択肢が広がるよう、例えば3月決算の会社が株主総会を7月に開催する場合¹⁰に支障となり得る開示書類の記載につい

¹⁰ 株主総会の7月開催については、メリットとして、①有価証券報告書の株主総会前提出や株主総会議案の十分な検討期間の確保を通じた対話の促進、②株主総会の開催日の集中緩和等に繋がりうる、③事業報告・計算書類等の提供時期を遅らせることが可能となり、その場合には監査時間の確保に資することとなる、といった点が指摘されている。

またデメリットとして、①株主総会では、前事業年度までの業績を踏まえ、役員を選解任や経営計画の賛否等が決定されることから、業績に応じた企業の意思決定が遅れかねない、②決算早期化に向けたこれまでの経営努力が否定される、といった点が指摘されている。

て、適切な手当てを行うことが考えられる。また、手続に関して、書類の印刷・発送に要する時間を省くことで、事業報告・計算書類の作成・監査の時間を確保しつつ、株主総会の前に十分な期間を置いて株主に情報を提供できるよう、事業報告・計算書類等の電子化を進めることが考えられる。また、上場会社のこのような取組みが進んで行くよう、関係者においては、継続的な取組みを行っていくことが重要である。

(2) 株主総会日程の柔軟化のための開示の見直し

例えば3月決算の会社が7月に株主総会を開催する場合、議決権行使基準日は決算日より遅い日となる¹¹が、有価証券報告書及び事業報告では、決算日の「大株主の状況」及び「上位10名の株主の状況」を記載することとされている。その結果、議決権行使のための株主の確定とは別に、大株主の状況等を開示書類に記載するために株主を確定しなければならず、全体として企業の事務負担が増加するおそれが指摘されている。

このような事務負担が生じないようにするため、大株主の状況等の記載時点を決算日から議決権行使基準日へ変更することが考えられる。有価証券報告書及び事業報告においては、株主の権利行使や投資者の投資判断を適切に行わせるために、株主総会での上場会社の意思決定に重要な影響を及ぼしうる者を開示させているものと考え、議決権行使基準日を有価証券報告書及び事業報告における大株主の状況等の記載時点にできるようにする¹²ことが望ましいと考えられる。

(3) 事業報告・計算書類等の電子化の促進

株主総会議案の十分な検討期間を確保するための取組みとしては、適切な株主総会日程を設定することのほか、書類の印刷・郵送に係る時間などを省くことで事業報告・計算書類等を早期に株主に提供することが考えられる。

現行制度上は、株主から事前に同意を得られれば、事業報告・計算書類等の全てを電子的に提供することが可能であるが、株主の事前同意がない場合は、電子的に提供可能な書類は、これらのうち株主資本等変動計算書・個別注記表など一部の書類に限られる。

¹¹ 会社法は、株式会社が定めることができる基準日は、株主が当該基準日から3ヶ月以内に権利行使できるものに限定している（会社法第124条第2項）。このため、株主総会の開催日を決算日の翌日から3ヶ月以上後の日とすると、決算日から株主総会の開催日までの期間が3ヶ月を超えることとなり、議決権行使基準日を決算日に設定することができなくなる。

¹² 議決権行使基準日が事業報告の提供よりも後の日となる場合には、議決権行使基準日における大株主の状況を事業報告へ記載することはできず、株主の確定を2回行うことによる事務負担が生じることに留意する必要がある。

事前の同意なしに電子的に提供可能な書類の範囲を拡大し、事業報告・計算書類等の電子化が進めば、印刷に要する時間を短縮でき、株主総会議案の十分な検討期間の確保や、事業報告・計算書類等の作成・監査の時間の拡大に繋がるなどのメリットがあるとの意見がある。他方、デメリットとして、対象範囲や方法によっては、個人の議決権行使率の低下やデジタルデバイド（情報格差）の問題を招くおそれがあるとの意見がある。

こうした意見を踏まえると、事前の同意なしに電子的に提供可能な書類の範囲を拡大することが望ましいが、デメリットに対しては各企業や株主の状況に応じた配慮が必要と考えられる¹³。

Ⅲ. 非財務情報の開示の充実

非財務情報には、経営方針・経営戦略やMD&Aなどのほか、ガバナンスや社会・環境に関する情報など様々な情報が含まれる。近年、企業のガバナンス強化に向けた取組みの進展や社会・環境問題への関心の高まりなどにより、これらの非財務情報に対する関心が更に高まっている。

有価証券報告書では、公益又は投資者保護のため必要かつ適当な事項を記載することが求められており、例えば、社会・環境問題が発行体の事業や業績に重要な影響を与える場合には、有価証券報告書のMD&Aや事業等のリスクの欄などで当該事項の開示が求められている。また、近年、証券取引所において、コーポレート・ガバナンス報告書によりガバナンス情報の開示が拡充されていることに加え、様々な情報に対する投資者等のステークホルダーのニーズに応えるため、多くの企業が、CSR（企業の社会的責任）報告書や環境報告書等、多様かつ専門的な非財務情報を開示するようになっている。

このような非財務情報については、今後とも、ステークホルダーのニーズに応じて企業の創意工夫を生かした開示を行っていく観点から、任意開示の形で充実させていくことが考えられる。

なお、非財務情報の内容によっては、制度上、開示を義務付けるべきものが出てくることも考えられるため、開示を義務化すべき情報についての考え方を整理しておくことも重要である。こうした中、有価証券報告書は、虚偽記載について刑事罰等の厳重な制裁があることや、投資判断のために真に重要な情報を分かりやすく開示する必要があることにも鑑み、今後、非財務情報の開示を明示的に義務付けるかどうかを検討する場合には、

¹³ 例えば、電子提供を行うための手続として定款変更を要求する、また、電子提供する場合にも希望する株主には書面交付請求権を認めることが考えられるとの意見があった。

- ・ 投資者の投資判断に真に必要な情報であるか
- ・ 当該情報が証券市場において浸透し、投資者が誤解なく利用できるものとなっているか
- ・ 開示を求めることにより開示企業が負担するコスト、投資者等による情報の獲得と評価のために負担するコストなど、市場全体としてのコストが過大とならないか
- ・ 開示を求めることにより、開示企業が萎縮し、全体として情報開示の質と量が低下することにならないか
- ・ 他の法律により、開示が要求されているか

などの要素を総合的に検討することが適当であると考えられる。

また、基本的な考え方においても言及したとおり、企業情報へのアクセスの利便性を向上させる観点から、特に海外機関投資家を中心に、投資者等には、複数の開示書類で開示されている情報を1つにまとめて分かりやすく提供してほしいとのニーズもある。各企業が任意開示を充実させていくに際しては、こうした投資者等のニーズに応えるために、例えば、複数の開示書類の情報を1つの書類に統合する方法や、同一のウェブページ上に複数の開示書類へのリンクを体系的に掲載する方法など、情報の提供方法について創意工夫を発揮することが重要と考えられる。

IV. その他

1. 単体財務諸表における IFRS の任意適用

我が国では、金融商品取引法における連結財務諸表を国際会計基準（IFRS）に準拠して作成し提出することが平成22年3月期から可能とされた。その後現在に至るまで、連結財務諸表をIFRSに準拠して作成する会社（IFRSの任意適用会社）の数は着実に増加しており、平成28年3月31日時点では109社（上場会社全体の時価総額に占める割合は約2割）の上場会社がIFRSの任意適用を開始又は任意適用の予定を公表している。

現行の金融商品取引法上、IFRSの任意適用会社であっても、単体財務諸表は日本基準に基づいて作成する必要がある。一部のIFRSの任意適用会社からは、事務負担を軽減するため、単体財務諸表や会社法上の計算書類についてもIFRSに準拠して作成することを認めてほしいという要望も寄せられている。この要望に対応する際には、配当等に係る財源規制や課税上の取扱いなど、他の制度

においても手当てが必要となりうるとの指摘があり、上場会社等のニーズを踏まえた検討が必要と考えられる。

『日本再興戦略』改訂 2015」において「IFRS の任意適用企業の更なる拡大促進」として引き続き取組みが求められていることにも鑑みると、単体財務諸表及び計算書類における IFRS の任意適用を認めることについて、上場会社等のニーズも踏まえながら、関係省庁において検討が進められることが望まれる。

2. 情報の公平・公正な開示についてのルール

持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けた、株主・投資者との建設的な対話を充実させるため、企業が株主・投資者に対し情報を積極的に提供することは重要である。他方で、公平・公正な情報開示は証券市場の健全な発展に必要不可欠な要素であることから、企業が重要な情報を正当な理由なく特定の者にのみ提供することがあれば、市場参加者の信頼を損ね、ひいては証券市場の健全な発展を阻害することになりかねない。

公平・公正な情報開示に対する市場の信頼を確保するため、諸外国においては、企業が情報をタイムリーに公表するためのルールとともに、公表前の内部情報を特定の第三者に提供する場合に当該情報が他の投資者にも同時に提供されることを確保するためのルール（フェア・ディスクロージャー・ルール）が置かれている。例えば、米国においては、「証券の発行企業等が、その発行企業又は発行証券に関する重要かつ未公表の情報を特定の情報受領者に対して開示する場合、意図的な開示の場合は同時に、意図的でない開示の場合は速やかに、当該情報を公表しなければならない」とするルール（Regulation FD）が導入されており、EU の市場阻害行為指令（Market Abuse Directive）にも類似の規定が置かれている。

他方、我が国においては、証券取引所による適時開示制度は整備されているものの、適時開示前の内部情報を企業が第三者に提供する場合に当該情報が他の投資者にも同時に提供されることを確保するルールは置かれていない¹⁴。

¹⁴ 我が国では、金融商品取引業者等が、投資判断に影響を及ぼす未公表の重要な情報を提供して顧客を勧誘することは禁止されているが（金融商品取引法等に関する内閣府令第 117 条第 1 項第 14 号）、同様の情報を企業が提供することは禁止されていない。

また、インサイダー取引を防止するため、上場会社等に係る会社関係者が、「他人に利益を得させ、又は当該他人の損失の発生を回避させる目的」をもって業務等に関する重要事実を伝達することは禁止されているものの（金融商品取引法第 167 条の 2 第 1 項）、伝達行為が他人の利得又は損失回避を目的としない場合は規制の対象とならず、また、情報伝達者に罰則及び課徴金が科されるのは情報受領者が実際に売買等を行った場合に限られる（金融商品取引法第 175 条の 2 第 1 項、第 197 条の 2）。

従来、フェア・ディスクロージャー・ルールを導入すべきとの意見に対しては、我が国においてその導入を必要とするような問題が顕著な形では発生していないとの意見もあった。一方で、近年、企業の内部情報を顧客に提供して勧誘を行った証券会社に対する行政処分の事案において、上場会社が当該証券会社のアナリストのみに未公表の業績に関する情報を提供していたなどの問題が発生している、また、外国投資家などからは、主要国の多くが情報開示の公正性・透明性の観点からフェア・ディスクロージャー・ルールを導入しており、市場の信頼を確保するためにも同様のルールを日本においても導入する必要があるのではないかとの指摘もある。

こうした状況を踏まえれば、我が国においても、フェア・ディスクロージャー・ルールの導入について、具体的に検討する必要があるものと考えられる。

他方、フェア・ディスクロージャー・ルールの導入については、企業が情報を提供することに消極的になるのではないかとの指摘や、報道機関やアナリストによる正当な取材活動等が困難になるのではないかとの指摘があった。

我が国でフェア・ディスクロージャー・ルールの導入を検討するに当たっては、こうした指摘についても十分に考慮した上で、内部情報の公平・公正な開示を確保するため、ルールが適用される情報の範囲、例外として特定の第三者への情報開示が許容される場面、違反に対するエンフォースメントの内容等の制度設計のあり方につき、諸外国における実務も踏まえた詳細な検討を行っていくことが必要である。

3. 投資者のリテラシー向上に向けた取組み

企業による情報開示を、持続的な成長及び中長期的な企業価値の向上につなげるためには、企業が開示した情報が投資者による中長期的な視点からの投資判断に活用されるよう、投資者のリテラシーの向上を促す取組みを引き続き充実させていく必要がある。

こうした取組みの例として、例えば、

- ・ 「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・コードのフォローアップ会議」において、中長期的な企業価値の向上及び企業の持続的な成長を促すスチュワードシップ責任がより実効的なものとなるよう、機関投資家による投資先企業との対話や議決権行使のあり方等に関する議論を行う。

- ・ 個人投資家については、平均株式保有期間が3年超となっている者が約7割程度いるなど¹⁵、中長期的な視点からの投資者として期待される。また、確定拠出年金やNISA（少額投資非課税制度）の制度拡充等も踏まえ、日本証券業協会等の業界団体等による個人向けの投資教育において、中長期的な視点からの投資に関する教育を一層拡充させていく。

ことが考えられる¹⁶。

V. おわりに

以上が、企業と株主・投資者との建設的な対話の促進に向けた情報開示のあり方についての当ワーキング・グループの検討の結果である。金融庁をはじめとする関係者において、本報告書の提言の実現に向けた作業が速やかに進められることを期待する。

企業と株主・投資者との建設的な対話の促進に向けた取組みは、本報告書の提言によって完了するものではなく、関係者における継続的な取組みが不可欠である。開示制度の利用者たる企業や株主・投資者等において、建設的な対話の促進に向けたあるべき姿を日々模索し、より良い実務を形成していくことが期待される。また、関係者においては、本報告書の提言の実施状況やその効果をフォローアップするとともに、更なる取組みについて引き続き必要な検討を行っていくことが求められる。

以 上

¹⁵ 日本証券業協会「個人投資家の証券投資に関する意識調査」（平成27年10月）。

¹⁶ このほか、中長期的な視点からの投資を促す観点から、受理日から1年とされている参照方式の有価証券届出書の公衆縦覧期間（金融商品取引法第25条第1項第2号）を、一般的な有価証券届出書と同様に5年（同項第1号）とすることなどについても検討を行うことが考えられる。