

会計・監査ニュースフラッシュ

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－資本市場における好循環の実現に向けて－」を公表

金融庁は2018年6月28日、「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－資本市場における好循環の実現に向けて－」（以下「報告書」という）を公表した。

「金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ（座長 神田秀樹学習院大学大学院法務研究科教授）」（以下「DWG」という）は、金融審議会総会・金融分科会合同会合における麻生金融担当大臣からの「投資家の投資判断に必要な情報を十分かつ適時に分かりやすく提供することや、建設的な対話に資する情報開示を促進していくため、企業情報の開示及び提供のあり方について検討を行うこと」との諮問を受けて設置された。DWGでは、2017年12月より計8回にわたり、企業情報の開示・提供のあり方について、検討及び審議を行ってきており、これらの検討及び審議を踏まえ報告書を公表している。

今後、金融審議会総会・金融分科会における報告を経て、報告書に基づき、関係府令の改正、ベストプラクティス等から導き出されるプリンシプルベースのガイダンスの策定等の対応がなされることとなる。

ポイント

- 報告書は、経営戦略・ビジネスモデル、MD&A、リスク情報、ガバナンス情報、会計監査に関する情報の充実や、開示書類の提供の時期に関する事項、ITを活用した情報提供や、英文による情報提供など幅広く見直しの提言を行うものとなっている。
- 企業における経営戦略・財務状況・リスク等に関する議論を促し、上記情報の充実を実現していくため、開示内容を具体的に定めるルールを整備やガイダンスの策定、適切な開示実務の積上げを図る取組みが求められるとしている。
- ガバナンス情報については、役員報酬に関して報酬プログラム等、政策保有株式に関して減少・増加の銘柄数、売却・買い増した株式それぞれの合計金額、買い増しの理由等、会計監査に関する情報については、監査役会等による監査人の選任・再任の方針及び理由並びに監査人監査の評価、監査人の継続監査期間等の開示の充実が提言されている。

I. 検討の視点

報告書は、我が国の企業情報開示が、投資家の投資判断の基礎となる情報を提供することを通じて、資本市場における効率的な資源配分を実現するための基本的インフラであり、投資判断に必要とされる情報を十分かつ正確に、また適時に分かりやすく提供するという役割を十分に果たしていくとの観点から、有価証券報告書における開示を念頭に、その他の開示（会社法開示、上場規則、任意開示等）との関係にも配慮しつつ、企業情報の開示の包括的な検討を行ったものとなっている。

こうしたことから、経営戦略・ビジネスモデル、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）、リスク情報、ガバナンス情報、会計監査に関する情報の見直しや、開示書類の提供の時期に関する事項、ITを活用した情報提供や、英文による情報提供など幅広く見直しの提言を行うものとなっている。

以下、報告書の構成に沿ってその概要を説明する。

II. 「財務情報」及び「記述情報（非財務情報）」

1. 基本的な考え方

記述情報は、企業の財務状況とその変化、事業の結果を理解するために必要な情報であり、①投資家が経営者の視点から企業を理解するための情報を提供し、②財務情報全体を分析するための文脈を提供するとともに、③企業収益やキャッシュ・フローの性質やそれらを生み出す基盤についての情報提供を通じ将来の業績の確度を判断する上で重要とされているため、投資判断に必要と考えられる記述情報が、有価証券報告書において、適切に開示されることが重要である。

こうした記述情報の充実を通じ、企業に対する投資家の理解が深まることで、中長期的な企業価値向上に向けた投資家と企業との対話がより実効的なものとなっていくことが期待されるとしている。

2. 経営戦略・ビジネスモデル

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がある。これを受け、経営方針、経営環境及び対処すべき課題等の開示について、以下のような提言がされている。

- ① 企業の目的と経営戦略、ビジネスモデルについて、取締役・経営陣が積極的に自らコミットしてその見解を示すこと
- ② 投資家が適切に理解できるよう経営戦略の実施状況や今後の課題もしっかりと示しながら、MD&AやKPI、リスク情報とも関連付けて、より具体的で充実した説明がなされるべきであること

具体的には、以下のとおりである。

企業の目的と経営戦略、ビジネスモデルの説明に関する具体的な対応

■ 企業の目的と経営戦略

企業構造、事業を行っている市場、市場との関係性等とも関連付けながら企業の事業計画・方針を明確に説明し、経営戦略が目的を達成する上で適切であるかどうかの判断や、企業の成長、業績、財政状態、将来の見込みの評価に資するような情報が提供されるようにすべきである

■ ビジネスモデル

企業がどのように事業を行い、どのように中長期的な価値創造に取り組んでいるのかを明確にするとともに、企業の目的や経営戦略と関連付けて説明し、投資家による経営戦略の適切性や実現可能性の考察にも資するものとするべきである

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(MD&A)

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)については、経営者視点による認識及び分析等の記載を求める内閣府令の改正(2018年1月)などの制度整備が進む一方、経営者視点による分析がなお不十分であるとの指摘のほか、事業セグメント分析・開示、資本の源泉及びキャッシュ・フローに関する情報の開示、重要な会計上の見積り・仮定の開示に関して課題が指摘されている。

MD&Aは、経営者視点からの情報を提供し、投資家の企業に対する理解を深めるための、経営の根幹に関わる、経営者の認識が問われる情報であることから、経営のトップレベルが早期から関与し、経営者としての説明責任を果たしていくことが求められるとしている。具体的には、以下のような開示が必要であると提言されている。

MD&A開示において求められる対応

■ セグメント分析

経営管理と同じセグメントに基づく、セグメントごとの資本効率も含め、セグメントの状況がより明確に理解できるような情報の開示

■ 資本の財源及びキャッシュ・フローに関する情報

どこからどのように資本やキャッシュを調達しているのか、経営戦略の遂行上、調達した資本やキャッシュをどのように設備投資や研究開発に振り分けていくのか、といった情報のより実効的な開示

■ 会計上の見積り・仮定

経営陣の関与の下、より充実した開示

4. リスク情報

日本企業のリスク情報に関する開示については、全体としてみると、一般的なリスクの羅列となっている記載が多い、投資判断に影響を与えるリスクが読み取りにくいといった指摘があるとされる。

そこで、経営者視点からみたリスクの重要度の順に、発生可能性や時期・事業に与える影響・リスクへの対応策等を含め、企業固有の実情に応じたより実効的なリスク情報の開示を促していく必要があるとしている。

5. その他

(1) 人的情報等

近年、人的情報やいわゆるESG 情報への関心が高まっており、各企業が、投資判断や対話における必要性に応じ、法定・任意開示でより充実した情報を適切に開示することが求められているとしている。

人的情報について、DWGでは、連結全体の人件費や、多様性の確保、労働環境といった従業員に関する情報の充実が重要であるとの意見や、提出会社が持株会社の場合に主要な法人について従業員に関する情報の記載を求めることは一般的に有用との意見があったとされる。

(2) 重要な契約

投資家の投資判断や対話において重要であると考えられる契約の内容について、契約の相手方である米国企業から契約書の内容が開示されているなど海外の実態を把握しながら、各企業により適切な開示を行うよう促していくことが求められるとされる。

(3) 分かりやすい開示

個人投資家による直接・間接の株式の保有を増加させていくことが重要であることが指摘されている中、個人投資家にも理解しやすい表現で簡潔かつ明瞭な開示が行われることが重要である一方、各企業による有価証券報告書の記載は個人投資家にとって分かりにくいとの指摘があるものとされる。

日本においても、米国SECの“Plain English”の概念適用、英国FRCの“Clear & Concise”の優れた開示の実例紹介といった諸外国の取組みも参考に、各企業が、法定開示書類等において、投資家にとって重要な情報を十分かつ正確に、また適時に分かりやすく提供するため、更なる取組みが行われていくべきであるとしている。

6. 「財務情報」及び「記述情報」の充実

経営者の考えを反映した充実した開示により、投資家による適切な投資を促すとともに、投資家との建設的な対話をより深度あるものとし、対話を経てよりよい経営戦略を確立するという好循環が生まれることが期待されるとしている。

他方、一部の日本企業においては、そもそも経営戦略・財務状況・リスク等について十分に議論されていないのではないかと指摘もあることから、これらに関する議論を促し、経営戦略・ビジネスモデル、MD&A、リスク情報、重要な契約、ガバナンスに関する情報等の記述情報の開示の充実を実現していくため、以下の取組みが求められるとしている。

開示内容の充実を図る上で求められる取組み

- 開示内容について具体的に定めるルールの整備
- プリンシプルベースのガイダンスの策定
- 適切な開示実務の積上げを図る取組み

また、記述情報の開示に当たっては、取締役・経営陣が開示の内容や開示のあり方についてどのように認識しているかが極めて重要であることから、その開示内容に経営トップが責任を持って早期から関与することや、取締役会において開示の方針が十分に審議されることが重要であるとしている。

III.建設的な対話の促進に向けたガバナンス情報の提供

1. 基本的な考え方

スチュワードシップ・コードの改訂、コーポレートガバナンス・コードの改訂及び「投資家と企業の対話ガイドライン」の策定といった、政府のコーポレートガバナンス改革への取組みを受け、投資家と企業との対話をより建設的で実効的なものとしていく観点から、より充実したガバナンス情報が提供されるとともに、提供方法が改善されることが求められるとしている。

2. 役員報酬に係る情報

企業価値の向上に向けて経営陣にインセンティブを付与するため、近年、業績連動報酬の導入が進んでおり、報酬体系が企業価値の向上に向けた経営陣の適切なインセンティブとして十分機能しているか否かは、企業の中長期的な成長期待を判断する要素の1つとして、投資判断や対話において重視されているとされる。

日本の現在の開示制度で役員報酬について開示することとされている情報については、報酬プログラムの基本的な内容がわかりづらい、経営戦略の達成度と報酬のつながりの説明が不十分、連結報酬総額1億円以上の役員に関する個別報酬開示はコーポレートガバナンス上の要請に合ったものとなっていない等の指摘がなされていることから、諸外国における開示も参考に、日本においても以下の対応を行うべきであるとしている。

役員報酬に係る情報の開示について求められる対応

- 経営陣の報酬内容・報酬体系と経営戦略や中長期的な企業価値向上との結び付きを検証できるよう、役員報酬プログラムの開示において、報酬の決定・支給の方法やこれらに関する考え方を具体的に分かりやすく記載する
- 役員報酬の算定方法にKPI等の指標が関連付けられている場合には、その指標と指標の選定理由、業績連動報酬への反映方法や、報酬総額等を決議した株主総会の年月日等についても記載する
- 実際の報酬が報酬プログラムに沿ったものになっているかや、経営陣のインセンティブとして実際に機能しているかを確認できるようにするため、当期の報酬額に決定した理由、当期のKPIの目標値と実際の達成度、固定報酬と業績連動報酬の支給割合を定めていない場合には当期の支給割合の実績、役職ごとに支給された報酬の状況等を開示する
- 報酬決定プロセスの客観性・透明性のチェックを可能とするため、算定方法の決定権者、その権限や裁量の範囲、報酬委員会がある場合にはその位置付け・構成メンバー等の情報とともに、その実効性を確認できるよう、取締役会・報酬委員会の具体的活動内容などについても開示する

なお、連結報酬総額1億円以上の役員に関する報酬総額等の個別開示を求める現行制度については、役員報酬プログラムの内容の開示の充実を図った上で、報酬内容と経営戦略等との整合性の検証の進展や、日本における役員報酬額の水準の変化等を踏まえながら、必要に応じて個別開示のあり方について検討するとして、先送りとなっている。

3. 政策保有株式

政策保有株式に関する情報は、投資判断と対話の双方において重要であり、政策保有株式の開示に対する指摘や、コーポレートガバナンス改革の進展に伴い、経営者の資本効率に対する認識に係る投資家の関心が高まっていることを踏まえ、以下の開示の充実を図るべきであるとしている。

政策保有株式に関する開示の充実を図る上で求められる対応

- 開示基準に満たない銘柄も含め、売却したり、買い増した政策保有株式について、減少・増加の銘柄数、売却・買い増した株式それぞれの合計金額、買い増しの理由等の記載を求める
- 開示対象を拡大する
- 純投資と政策投資の区分の基準や考え方の明確な説明を求める
- 純投資の対象である株式等についても、重要性を考慮しつつ、一定の開示を求める

また、提出会社が政策保有株式として株式を保有している相手方が、当該提出会社の株主となっている場合には、実務にも配慮しながら、当該相手方に保有されている株式について記載を求めることが考えられるとしている。

4. その他のガバナンス情報の充実と提供

企業価値の適切な評価や、投資家と企業との建設的な対話を促す上で、ガバナンス情報が分かりやすく投資家に提供されることは重要であるとされる。投資判断に必要と考えられるガバナンス情報は、有価証券報告書において適切に開示される必要があり、コーポレート・ガバナンス報告書に記載されるガバナンス情報によって補足されるものと考えられるとしている。

こうした観点を踏まえ、以下の対応を行うことが考えられるとしている。

投資家への分かりやすいガバナンス情報の提供にあたり考えられる対応

- 有価証券報告書とコーポレート・ガバナンス報告書それぞれにおけるガバナンス情報の充実・整理
- 有価証券報告書とコーポレート・ガバナンス報告書との間の記載内容の整理

両書類の記載内容の整理については様々な意見が聞かれる中、今後の投資家と企業との間の対話等において、両書類の特色を踏まえ、望ましい情報提供のあり方についての意見交換が行われ、それを踏まえた情報開示の工夫が積み重ねられることが期待されるとしている。

IV. 提供情報の信頼性・適時性の確保

1. 会計監査に関する情報

会計監査に関する情報は、株主による監査人の選解任の判断のみならず、投資判断の基礎となる財務情報等の信頼性確保の観点からも重要であり、投資家に対して十分かつ分かりやすく提供される必要があると考えられるとしている。

会計監査に関する情報について、会計監査に関する情報の充実に向け、企業が適正な監査の確保に向けて監査人とどのような取組みを行っているかに加え、米英において開示が求められている以下の内容について、開示されるべきであるとしている。

会計監査に関する情報として求められる開示

- 監査役会等による監査人の選任・再任の方針及び理由並びに監査人監査の評価
- 監査人の継続監査期間
- 監査業務と非監査業務に区分したネットワークベースの報酬額・業務内容

その際、監査業務と非監査業務に区分したネットワークベースの報酬額・業務内容については、企業側の負担も勘案し、重要性も考慮しながら記載すべきであるとされる。

また、有価証券報告書における総覧性の向上の観点から、会社法上開示されている以下の事項について、有価証券報告書でも開示されるべきとしている。

会計監査に関する情報として有価証券報告書においても求められる開示

- 監査人の解任・不再任の方針
- 監査役会等が監査報酬額に同意した理由
- 監査人の業務停止処分に係る事項

さらに、上記の会計監査に関する情報に併せて、有価証券報告書に監査役会等の活動の実効性の判断のために必要とされる監査役会等の活動状況（監査役会等の開催頻度・主な検討事項、個々の監査役等の出席状況、常勤監査役の活動等）の開示を求めるべきであるとしている。

2. 開示書類の提供の時期

(1) 年度開示

① 株主総会資料の電子提供

法務省の法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会が2018年2月に公表した、会社法制の見直しに関する中間試案においては、株主総会資料の電子提供制度の創設が含まれている。

当該制度は、事業報告等の作成・監査の時間を確保しつつ、株主が株主総会前に資料内容を十分に検討する期間を確保する観点から望ましいとの指摘がされ、また、金融庁から、事業報告等と有価証券報告書の一体化をより容易とする観点から、EDINETで株主総会前に事業報告等の記載事項を含む有価証券報告書を金融商品取引法上の書類として開示する場合についても、会社法上の電子提供として認められることが望ましい旨、意見表明がなされている。

② 有価証券報告書の株主総会前提出の状況

投資家と企業の対話の促進、議決権のより実効的な行使という観点から、各企業において、投資家との対話の状況等を踏まえつつ、有価証券報告書の株主総会前提出への取組みが求められるとしている。

③ 有価証券報告書と事業報告等の共通化・一体化

政府による有価証券報告書と事業報告等の共通化や一体化に関する取組み（金融庁・法務省「一体的開示をより行いやすくするための環境整備に向けた対応について」2017年12月）が進んでいるが、合理化の名の下に実質的に開示の後退につながる内容を進めるべきとの意見があったとされている。

(2) 重要情報の公表タイミング

上場企業の株価に影響を与える重要な情報については、適時に公表することが求められているが、多くの上場企業による公表のタイミングは証券取引所の立会時間終了後の15時以降に集中している。企業は、日本の投資家のニーズを踏まえ、重要な情報のより速やかな公表に向けた取組みが進められるべきであるとしている。

(3) 四半期開示

四半期開示制度については、日本でも当該制度を見直すべきとする意見、維持すべきとする意見があり様々な意見が聞かれるが、中長期の視点で投資を行う観点からも進捗確認の意義を求める見解が大勢であること等を踏まえると、現時点において四半期開示制度を見直すことは行わず、今後、四半期決算短信の開示の自由度を高めるなどの取組みを進めるとともに、引き続き、日本における財務・非財務情報の開示の状況や適時な企業情報の開示の十分性、海外動向などを注視し、必要に応じてそのあり方を検討していくことが考えられるとしている。

なお、海外の四半期開示制度に関する動向は、下表のとおりである。

	英国	フランス	ドイツ	米国
四半期開示制度	廃止(2014年)	廃止(2015年)	廃止(法律上 ※、2015年) ※取引所規則による四半期開示義務は継続	継続(1970年～)
四半期開示の任意開示状況	FTSE100の半数以上が開示継続	ユーロネクスト・パリのA・B部の約8割が開示継続	N/A	N/A

(4) 沈黙期間

いわゆる「沈黙期間」とは、企業が、決算数値等の漏洩防止の目的から、決算発表前の一定期間を決算関連情報のIR 自粛期間として社内ルールで定めるものであり、具体的な沈黙期間の長さやその間の対応は企業によって異なるが、米国企業に比して長いとされる。

この点、沈黙期間中に投資家との対話を全く受け付けない企業等がみられる一方、沈黙期間を投資家との対話等の機会として積極的に活用している企業も多いとの指摘があり、さらに、日本証券業協会のガイドラインにより、アナリストによる決算期末の対話のあり方が明確化されたほか、発行体を対象としてフェア・ディスクロージャー・ルールが導入されて公平な情報提供に係る法制度も整備されてきている。

このため、沈黙期間や決算期末については、海外の実務等を踏まえ、企業において沈黙期間の短縮や沈黙期間中の対話への更なる積極的な対応が行われるとともに、アナリストにおいても決算以外の情報についての企業との対話が適切に実施されるよう関係者への理解の浸透を図るべきであるとしている。

V.その他

1. ITを活用した情報提供、EDINET等

EDINET については、情報通信技術の進展等により情報の流通経路が多様化し、IT 活用が更に進んでいるため、利便性向上の観点から、タブレット端末等での閲覧に対応すべきであるとされる。また、金融商品取引法上の開示書類の縦覧期間の延長について、延長のニーズや便益とコストとのバランスなどを踏まえ、今後、検討していくことが考えられるとしている。

2. 英文による情報提供

日本の資本市場における海外投資家の株式保有割合が引き続き上昇する中、英文による企業の財務諸表データや記述情報を求める声が更に高まっており、以下の取組みを実施すべきとされる。

英文による情報提供のため求められる取組み

- EDINET 上の情報について、財務諸表本表や提出書類の見出しの英文化など、システム上で一定程度英訳を進める
- 金融庁のウェブサイトでは有価証券報告書の英訳を実施している企業の一覧を公表することや、海外投資家の要望の強い政策保有株式について自社のウェブサイトにおいて英訳して公表することを促す
- 既に企業が任意に有価証券報告書を英訳している場合にはその結果を活用するために、英訳された有価証券報告書をEDINET の英語サイトに掲載することを可能とする

編集・発行

有限責任 あずさ監査法人

azsa-accounting@jp.kpmg.com

ここに記載されている情報はあくまで一般的なものであり、特定の個人や組織が置かれている状況に対応するものではありません。私たちは、的確な情報をタイムリーに提供しよう努めておりますが、情報を受け取られた時点及びそれ以降においての正確さは保証の限りではありません。何らかの行動を取られる場合は、ここにある情報のみを根拠とせず、プロフェッショナルが特定の状況を綿密に調査した上で提案する適切なアドバイスをもとにご判断ください。

© 2018 KPMG AZSA LLC, a limited liability audit corporation incorporated under the Japanese Certified Public Accountants Law and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved.

The KPMG name and logo are registered trademarks or trademarks of KPMG International.