

経産省、 「持続的成長に向けた企業と投資家の 対話促進研究会」報告書を公表

「日本再興戦略」の一環として、経済産業省が昨年9月に立ち上げた「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会」における報告書（以下「本報告書」という）が2015年4月23日に公表された。本報告書では、企業と投資家が質の高い対話を通じて相互理解を深め、中長期的な企業価値創造を行うための環境づくりを提言している。具体的には、①一体的・統合的な企業情報開示、②中長期的な企業価値評価・分析のための情報の充実、③対話型の株主総会プロセスへの転換として、適切な総会日程の設定や電子化の促進、④企業と投資家の意識と行動、対話支援産業の役割等、「対話先進国」に向けた方策が示されている。

なお、あずさ監査法人では、本研究会に関連して調査研究を実施して報告書を提出するとともに、これらの会合に係る事務局として運営のサポートを行った。

ポイント

- 企業の情報開示に関して、いわゆる「モジュール型開示システム」という設計思想が提案されている。これは、企業が開示すべき情報の全体像を認識した上で、そこから投資家にとって必要な情報の「モジュール（まとまった構成要素）」を切り出し、適切なタイミングで提供するという考え方である。この設計思想に基づいて、現状の金融商品取引法、会社法、上場規則に基づく制度開示や任意開示を整理することが想定されている。
また、投資家が中長期的な企業価値の評価をするために必要な情報の充実や、より効果的な開示方法の検討が提案されている。
- 株主総会に関して、株主が議案を検討するために十分な期間を確保するための方策、株主総会プロセスにおける電子化の促進等が提案されている。
- 本報告書は、①「日本版ステュワードシップ・コード」、②「コーポレートガバナンス・コード」という2つの「コード」、③「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」最終報告書（伊藤レポート）との関連が意識されており、本報告書に反映されている。

I. 主な提言の内容

1. 一体的・統合的な企業情報開示 ～「モジュール型開示システム」の実現～

本報告書では、投資家にとって有用な情報をより効果的かつ効率的に提供するため、金融商品取引法、会社法、上場規則に基づく制度開示や任意開示を、企業が統合的に行うための方策を提案している。そのための基本的な設計思想として「モジュール型開示システム」という考え方が示されている。すなわち、開示すべき情報の全体像（一体的・統合的な企業報告の全体）を認識した上で、そこから投資家にとって必要な情報の「モジュール（まとまった構成要素）」を切り出し、適切なタイミングで提供するという考え方である。

また、本報告書では、その実現に向けて、企業、投資家、制度関係機関が一同に会し、年度の開示内容を総合的に分析・検証し、一体的・統合的な開示の全体像とモジュールの検討を行うための具体的なステップを示すと同時に、監査の実質的な一元化や四半期開示の一本化等の検討も提案している。

2. 中長期的な企業価値評価・分析のための情報の充実

投資家が中長期的な企業価値を評価するために必要な情報の充実や、より効果的な開示方法の検討を提案している。

また、本報告書では、企業と投資家等が集まる場において、中長期的な企業価値向上に関する対話を促進するための情報開示として、中期経営計画やESG（環境・社会・ガバナンス）情報の開示、統合報告のあり方等を検討することを提案している。

3. 対話型の株主総会プロセスへの転換

本報告書では、株主総会に至るプロセス全体を企業と投資家の対話の一環として捉え、以下のような見直しを提案している。

① 株主の議案検討と対話のための適切な日程設定と情報提供

日本の株主総会は、諸外国に比して、決算後早いタイミングで行われており、かつ6月下旬に集中していることから、株主の実質的な議案検討や企業との対話を行うための期間が十分ではないと認識されている。

本報告書では、株主総会に向けて、株主が議案検討や企業との対話を通じて理解を深めるために十分な期間の確保と、適時かつ充実した情報を入手するための方策を示している。具体的には、「対話型株主総会プロセス」を実現するための必要条件（期間や情報提供のあり方等）を示すとともに、総会日程やその前提となる議決権の基準日の設定を見直す際の考え方や方法を明らかにしている。

② 電子化の促進

本報告書では、株主の議案検討や対話期間を確保し、プロセス全体を効率化するとともに、統合的な情報開示を実現する観点から、株主総会プロセスにおける電子化の促進を提言している。具体的には、①議案や招集通知に添付する書類（招集通知関係書類）の情報の早期（発送前）Web開示、②招集通知関係書類の電子化、③議決権行使の電子化を促進すべきことを提案している。

③ 株主の参加の円滑化等、意義ある株主総会に向けた環境整備

本報告書では、機関投資家や個人株主が株主総会に参加しやすくするための方策等について提言している。たとえば、「名義株主以外の機関投資家等」が株主総会に参加する場合のガイダンス策定を提案している。また、議決権行使比率の向上も含む個人株主を意識した総会運営、それ以外の機会も含む対話や情報開示を検討すべきことを示している。さらに、本報告書においては、株主総会への付議事項や株主提案権の適切な行使のあり方を考える際の検討事項も提示されている。

4. 企業と投資家の意識と行動、対話支援産業の役割

本報告書では、企業と投資家に対話に向けた共通認識を醸成し、双方の見識・実力を高めることの重要性を指摘している。その上で、企業経営者や投資家に対話を深めるための懸念や問題等を把握し、それぞれの根拠等について検証し、明確化を積み重ねていくべきことを提案している。

また、信託銀行や証券代行、弁護士、コンサルタント、アナリスト等が、企業と投資家の対話全般を支援する「対話支援産業」としてそれぞれの役割を一層強化することへの期待が表明されている。

Ⅱ.本研究会の背景

平成26年6月24日に閣議決定された「日本再興戦略」改訂2014－未来への挑戦－において、日本の「稼ぐ力」を取り戻すための方策として「コーポレートガバナンスの強化、リスクマネーの供給促進、インベストメント・チェーンの高度化」を通じて企業の生産性・収益性向上を目指す施策が掲げられている。

その背景としては、生産性向上により企業収益を拡大し、それを賃金上昇や再投資、株主還元等につなげるため、資本コストを意識したコーポレートガバナンスの強化、持続的な企業価値向上が重要との認識がある。

企業の持続的な価値向上のためには、その主役となる企業とリスクマネーの出し手である投資家とが、質の高い対話を通じて相互理解を深め、共に持続的成長を目指すことが不可欠であり、「日本再興戦略」改訂2014では、「持続的な企業価値の創造に向けた企業と投資家との対話の促進」に取り組むべき施策として掲げている。

「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会」は、その一環として、平成26年9月に設置され、企業経営者、投資家、市場関係者、有識者、関係団体や関係省庁等の参加の下、企業と投資家との対話のあり方について、4回にわたり幅広い観点からの議論が行われた。さらに研究会の下に「企業情報開示検討分科会」と「株主総会のあり方検討分科会」を設置し、グローバルな観点から見た現状や課題、望ましいあり方について、それぞれ7回会合を開催して、集中的な検討が行われた。

また、本研究会での検討は、「コーポレートガバナンスの強化、リスクマネーの供給促進、インベストメント・チェーンの高度化」という背景・目的を共有する施策等も視野に入れて行われ、特に、①「日本版スチュワードシップ・コード」、②「コーポレートガバナンス・コード」という2つの「コード」、③「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」最終報告書（伊藤レポート）との関連が明確に意識されており、本報告書にも反映されている。

【全体像(参考)】

基本的な視点・考え方	望ましい方向性
1. 対話全般 <ul style="list-style-type: none"> ➤ 企業と投資家の対話は、それ自身目的ではなく、持続的成長・中長期的な企業価値向上という目的達成の重要な手段である。 ➤ 質の高い対話環境の実現のため、個別最適ではなく、各要素を総合的・統合的に見直し、全体最適を図ることが必要である。 ➤ こうした対話環境の中、企業や投資家、対話プロセスを支えるさまざまなプレイヤーの意識と行動の転換が重要である。 	
2. 企業情報開示 <ul style="list-style-type: none"> ➤ 対話を促進する企業情報開示の基本的な考え方 <ol style="list-style-type: none"> 1) 企業価値評価のための有用・効果的な開示 2) 対話の質向上のための効率的な開示 3) 直接的な対話との相乗効果を高める開示 ➤ 企業情報開示の枠組み <ol style="list-style-type: none"> 1) 4つの側面 (Q・C・T・W) <ol style="list-style-type: none"> ① 情報の質(Q)、② 量・範囲(C)、③ タイミング(T)、④ 開示方法(W) 2) 4つの性質 <ol style="list-style-type: none"> ① 中長期的・継続的な企業情報 ② 一定期間における成果や財政状態に関する情報 ③ 株主としての権利行使等のための情報 ④ 臨時的な情報 3) 情報利用者と分析用途 <ol style="list-style-type: none"> ① 機関投資家と個人投資家、時間軸の違い ② 個人を想定したわかりやすさ ③ 「時間」優先分析と「深さ・緻密さ」優先分析 	
3. 株主総会プロセス <ul style="list-style-type: none"> ➤ 株主総会プロセスの基本的な考え方・枠組み <ol style="list-style-type: none"> 1) 2つの側面: <ol style="list-style-type: none"> ① 決定機関としての株主総会 ② 会議体としての株主総会 という両面を意識した株主総会プロセスの見直し・検討 ➤ 株主総会を含めたプロセス全体を広い意味での対話プロセスの一環として捉えることの必要性 	
4. プレイヤーの意識と行動 <ul style="list-style-type: none"> ➤ 企業と投資家の対話を持続的な企業価値創造につなげるための双方共通認識醸成、見識や実力を高めるための取組促進 ➤ 対話プロセスを支えるプレイヤー(信託、証券代行、弁護士、コンサル、アナリスト等)の「対話支援産業」化 ➤ 対話における実務上の懸念解消 	
1. モジュール型開示システム <ul style="list-style-type: none"> ➤ あるべき姿として開示すべき情報の全体像(一体的、統合的な企業報告の全体)を認識し、そこから必要な「モジュール(まとまった構成要素)」を切り出し、適切な方法、タイミングで開示する。 <ol style="list-style-type: none"> ① 制度・任意開示を含め、情報の全体像が最終的に自社のWebサイトや統合報告等、まとまった形で整う。 ② 各モジュールは、年度、四半期、中長期的時間軸の中で、目的・適時性に応じて開示する。 2. 中長期的な企業価値評価・分析のための情報の充実 <ul style="list-style-type: none"> ➤ 企業の基本的なあり方が、企業の成果や財政状況、持続的な価値創造といかに結びつくのかが統合的に理解できるような情報開示を行う。 ※企業のビジョン、経営方針、戦略、ガバナンス情報のみならず、資本効率、経営者による財務・経営成績の分析等の開示が有機的に行われる。 	
3. 対話型の株主総会プロセスへの転換 <ol style="list-style-type: none"> 1) 対話型株主総会プロセスの前提条件 <ol style="list-style-type: none"> ① 議案の検討や対話期間の確保 ② 株主への適切な情報提供 ※期間をとった招集通知情報の提供 ※統合的でわかりやすい情報提供 ※十分な信頼性(監査期間)の確保が、前提条件 2) 議案検討と対話の期間確保とプロセスの合理化 <ol style="list-style-type: none"> ① 適切な総会スケジュール、基準日の設定 ② 情報開示と議決権行使の電子化の促進を起点とするプロセス合理化 3) 株主総会の決議・対話を効果的に行うための取組 <ol style="list-style-type: none"> ① 機関投資家・個人株主の参加の円滑化・充実 ② 付議事項や提案権の適切な行使のあり方の検討 ③ 事前・平時の対話の充実 	
4. 企業と投資家の意識と行動、対話支援産業の役割 <ol style="list-style-type: none"> 1) 企業と投資家の事前対話のための実務上の問題・懸念の把握・検証 2) 企業と投資家の対話に向けた意識と行動を転換する取組 3) 「対話支援産業」のプロセス強化、内容充実への取組 	

編集・発行

有限責任 あずさ監査法人

azsa-jgaap@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する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。

© 2015 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, logo and "cutting through complexity" are registered trademarks or trademarks of KPMG International..