

KPMG Insight

KPMG Newsletter
July 2015

経済産業省「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」
について (前編)



cutting through complexity



Volume
13

経済産業省「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」について (前編)

有限責任 あずさ監査法人

監査品質管理部 パートナー **和久 友子**
 監査品質管理部 シニアマネジャー **林 琢也**
 会計・審査統括部 マネジャー **小林 央子**

「日本再興戦略」の一環として、経済産業省が2014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」(座長:伊藤邦雄一橋大学特任教授)による報告書「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～対話先進国に向けた企業情報開示と株主総会プロセスについて～」が2015年4月23日に公表されました。

本報告書は、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ます。

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いました。こうした知見および経験に基づき、本稿では、本報告書の内容をQ&A形式で前編・後編に分けて紹介します。なお、本文中の意見にわたる部分は筆者の私見であることをあらかじめお断りいたします。

【ポイント】

- 2015年4月に政府の成長戦略の一環として、経済産業省の研究会は、企業と投資家との対話を促進するため、その環境を形成する主な要素である企業情報開示と株主総会プロセスについて提言を行った。
- 我が国特有の企業情報開示の重複を避けるため、一体的・統合的な企業情報開示として、「モジュール型開示システム」の実現が提言され、今後具体的な検討が進められる。
- 研究会において、年度開示については、速報性が求められる決算短信と確報性が求められる法定開示とに分け、後者(会社法および金融商品取引法)について、開示情報を一本化するとともに監査の一元化を行うこと等が提案された。
- 中長期的な企業価値向上に関する対話を促進するため、中期経営計画のあり方、ESG(環境・社会・ガバナンス)情報等の非財務情報の開示のあり方、アニュアルレポートや統合報告と中長期的な企業価値等の関連が論点として掲げられている。



わくともこ
和久 友子
 有限責任 あずさ監査法人
 監査品質管理部
 パートナー



はやし たくや
林 琢也
 有限責任 あずさ監査法人
 監査品質管理部
 シニアマネジャー



こばやし のりこ
小林 央子
 有限責任 あずさ監査法人
 会計・審査統括部
 マネジャー

I はじめに

近年、企業の持続的な成長、中長期的な企業価値向上に向けた政府主導の政策が推し進められています。企業業績も回復基調にあり、企業が投資家との対話を基軸にROE等の資本効率に関する指標を意識して株主還元を進める動きがみられます。政府の成長戦略によれば、こうした企業の取組みはもとより、様々な投資主体が長期的な価値創造を意識して、インベストメント・チェーン（リターンを最終的に家計に還元していく一連の流れ）を高度化することで、経済の好循環を実現することが必要とされています。

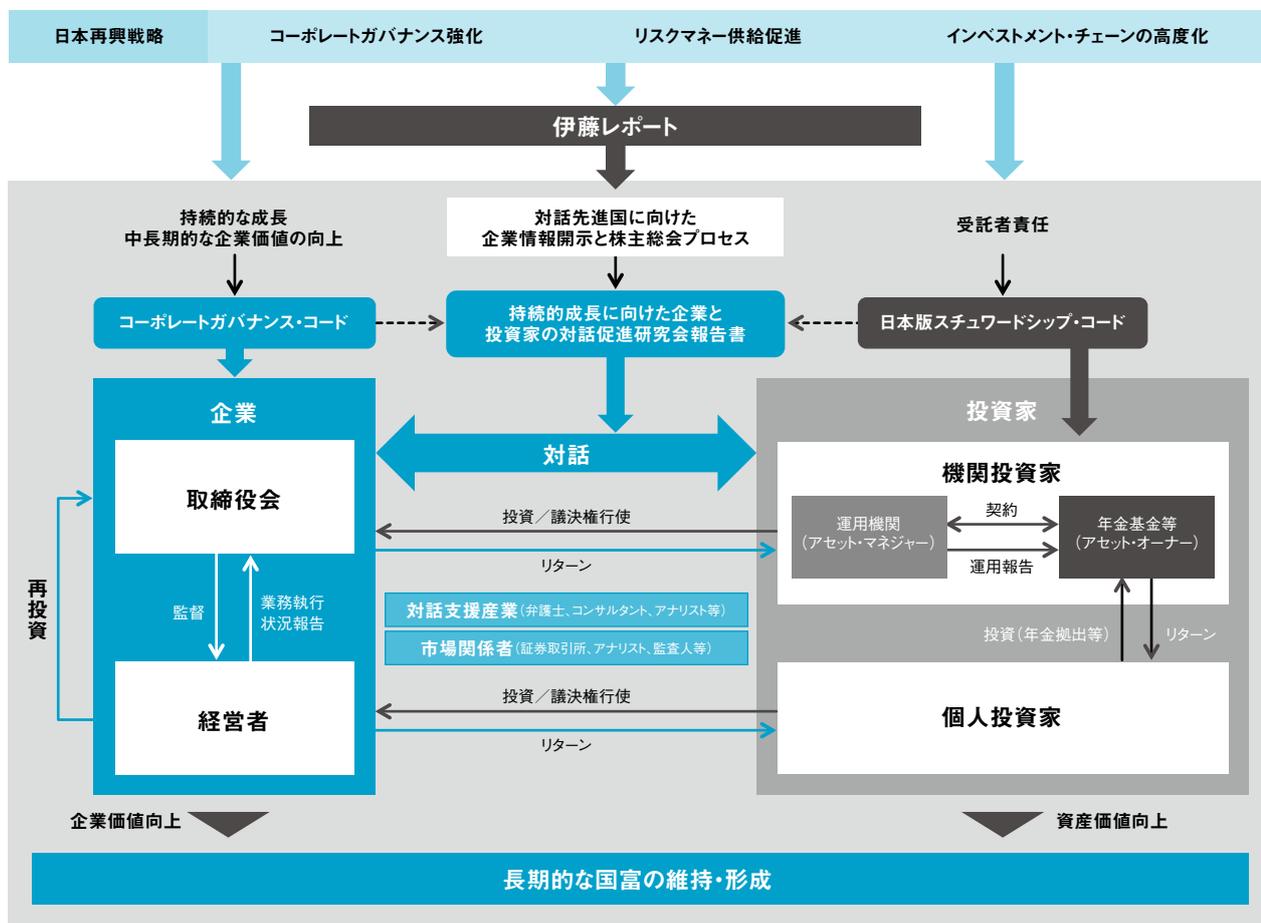
経済産業省が2015年4月23日に公表した「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会」（座長：伊藤邦雄一橋大学特任教授。以下「研究会」という）による「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会報告書～対話先進国に向けた企業情報開示と株主総会プロセスについて～」(以下「報告書」という)は、こうした問題意識から、企業と投資家とが質の高い対話を行うための環境を形成する主要な要素である企

業情報開示と、株主総会プロセスについて、年間を通じた継続的な対話も視野に入れつつ、現状分析、今後の方向性や具体的な方策について提言したものです(図表1参照)。

企業情報開示を巡っては、我が国特有といわれる、会社法および金融商品取引法による二重開示規制による法定開示や、決算短信等の開示による重複という課題があります。報告書では投資家が重要視するESG(環境・社会・ガバナンス)といった任意開示の重要性を踏まえ、制度横断的に望ましい企業情報開示のあり方とは何かが検討されています。また、企業情報開示のあり方の基本思想に照らして質の高い対話につながる企業情報開示を実現するには、それを可能とする環境整備も不可欠です。このため、定時株主総会開催を含めた決算スケジュール等、当然のものとして慣行化している実務についても必ずしも所与のものとして、再検討することの必要性が提言されています。

研究会において議論された事項は多岐にわたり、かつ、様々なデータ、文献等をベースに実務上の具体的な対応策についても検討材料とされました。これらの議論を盛り込んだ報告書も、本文だけで約140頁、基礎資料編も約200頁の大部と

図表1 「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」の位置付け



なっています。こうしたことから、本稿では、報告書を読むに
あたり、関心のある分野のみでも議論の内容を把握できるよ
う、Q & A方式で紹介する構成としました。

本稿を通じてより多くの関係者が報告書に触れることによ
り、新たな視座を得て企業情報の開示および投資家との対話
を充実させ、ひいては企業の持続的成長および中長期的な企
業価値向上に資することになれば幸いです。

【Q&A目次】

- Q1 報告書公表の経緯・背景を教えてください。
- Q2 報告書は、いわゆる「伊藤レポート」、「日本版スチュワード
シップ・コード」および「コーポレートガバナンス・コード」と
どのような関係にありますか？
- Q3 報告書では、どのようなことが提言されているのでしょうか？
- Q4 企業と投資家の対話を促進するための企業情報開示と株
主総会プロセスを含む継続的な対話とはどのような関係に
あるのでしょうか？
- Q5 欧米にも、金融商品取引法、会社法等といった重複する情
報開示の要請があるのでしょうか？
- Q6 報告書では、一体的・統合的な企業情報開示として、「モ
ジュール型開示システム」の実現が提言されています。「モ
ジュール型開示システム」とはどのような考え方でしょう
か？
- Q7 モジュール（まとまった構成要素）に含まれる情報の内容や
タイミングの検討にあたっての基本的な枠組みを教えてください。
- Q8 どのような利用者のニーズを想定して企業情報開示を検討
しているのでしょうか？
- Q9 モジュール型開示システムに基づく年度開示のあり方とはど
のようなものなのでしょうか？
- Q10 研究会では、年度における一体的な情報開示について、開
示資料をどのように相互活用することがイメージされている
のでしょうか？
- Q11 年度における一体的な情報開示の実現に向けて、研究会に
おいて、具体的にどのような提案がなされましたか？
- Q12 四半期開示については、どのような開示のあり方が望まし
いとされていますか？
- Q13 任意開示については、どのような開示のあり方が望ましいと
されていますか？
- Q14 モジュール型開示システムは、今後どのように適用されてい
くのでしょうか？
- Q15 中長期的な企業価値評価・分析のための情報の開示とは、
どのようなものなのでしょうか？
- Q16 報告書では、我が国の企業の中長期的な企業価値評価・
分析のための情報の開示に関して、どのような提言がなされ
ていますか？

（以下、後編に続く。）

II 報告書公表の経緯・背景

（報告書公表の経緯・背景）

Q1 報告書公表の経緯・背景を教えてください。

A

2014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を掲げています。

その施策の1つとして、次のとおり、「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」が位置付けられて
います。

⑥ 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

企業と投資家との対話の促進の観点から、株主総会の開
催日や基準日の設定等について国際的な状況を踏まえてその
運用の在り方についての検討を行うとともに、産業関係団体
等におけるガイドラインの検討を行う。

また、企業の投資家に対する情報開示等について、企業が
一体的な開示をする上での実務上の対応等を検討するため、
関係省庁や関係機関等をメンバーとする研究会を早急に立ち
上げる。

これとともに、持続的な企業価値創造の観点から、企業
と投資家の望ましい関係構築を促すための、中長期的情報
の開示や統合的な報告の在り方、企業と投資家の建設的対
話促進の方策等を検討するための産業界・投資家コミュニ
ティ、関係機関から成るプラットフォーム作りを推進する。

（出典：『『日本再興戦略』改訂2014－未来への挑戦』32頁）

これを受けて、経済産業省は、2014年9月に「持続的成長に
向けた企業と投資家の対話促進研究会」（座長：伊藤邦雄一橋
大学大学院教授（当時））を設置し、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、2つの
分科会、「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」でのそれぞれ7回の会合での検討も踏まえ、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
らの議論を行い、2015年4月23日に、「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～対話先進国に向けた企
業情報開示と株主総会プロセスについて～」を公表しました。

図表2 報告書の提言

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、それ自身が目的ではなく、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様々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 	<ol style="list-style-type: none"> 1. モジュール型開示システムへ <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、中長期の時間軸の中で、目的・適時性に応じて開示する。 <ul style="list-style-type: none"> ・ 即時性・確報性、信頼性確保、電子化の促進等の視点 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が統合的に理解できるような情報開示を行う。 <ul style="list-style-type: none"> ・ 企業のビジョン、経営方針、戦略、ガバナンス ・ 資本効率、経営者による財務・経営成績の分析等
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 2) 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 	<ol style="list-style-type: none"> 3. 対話型の株主総会プロセスへの転換へ <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 <ul style="list-style-type: none"> ・ 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. 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み促進 ➢ 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 	<ol style="list-style-type: none"> 4. 継続的な対話促進に向けた企業、投資家、支援産業の意識と行動の転換 <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

出典：経済産業省公表資料

(他の報告書等との関係)

Q2 報告書は、いわゆる「伊藤レポート」、「日本版スチュワードシップ・コード」および「コーポレートガバナンス・コード」とどのような関係にありますか？

A

「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～」プロジェクト「最終報告書」（伊藤レポート）、2つのコード、「責任ある機関投資家」の諸原則（日本版スチュワードシップ・コード）およびコーポレートガバナンス・コード原案のいずれも、Q1で説明した日本再興戦略の「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となっています。

伊藤レポートでは、企業の価値創造と資本市場のあり方、企業と投資家の対話を巡る包括的な現状分析、議論、提言がなされており、研究会の議論の基礎となっています。また、研究会の検討には、2つのコードが目指す、持続的な成長と中長期的な企業価値向上を目的とする企業と、受託者責任を負う投資家の取組を円滑化し、その目的を達成するための環境づくりを目指すという側面もあります。

III 報告書の概要

1. 総論

(報告書の提言)

Q3 報告書では、どのようなことが提言されているのでしょうか？

A

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ます。

具体的には、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）、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継続的な対話促進に向けた企業、投資家、支援産業の意識と行動の転換と、「対話先進国」に向けた方策が示されています（図表2参照）。

(企業情報開示と継続的な対話の関係)

Q4 企業と投資家の対話を促進するための企業情報開示と株主総会プロセスを含む継続的な対話とはどのような関係にあるのでしょうか？

A

研究会は、持続的な企業価値創造に向けた企業と投資家の対話を促進する観点から検討されていますが、ここでの「対話」とは、企業の情報開示をベースとしたプロセスや年間を通じた継続的なやりとり、それらを通じた情報開示に対するフィードバック等、企業と投資家の直接・間接の幅広いコミュニケーション全体を視野に入れたものとなっています。

報告書においては、企業情報開示と株主総会プロセスに分けてそれぞれあるべき方向性が示されていますが、高い水準の情報開示（Disclosure Communication）が対話（Verbal Communication）の質を高め、質の高い対話が情報開示の充実を促すという相互に高め合う関係にあること（図表3参照）から、対話プロセス全体を総合的に評価する視点が必要とされています。

図表3 情報開示と対話の関係



2. 一体的・統合的な企業情報開示

（欧米における情報開示制度）

Q5 欧米にも、金融商品取引法、会社法等といった重複する情報開示の要請があるのでしょうか？

A

米国およびEU（英国、独国、仏国）の情報開示制度は、次のとおりであり、金融商品取引法、会社法、取引所規則といった3つの制度開示が併存しているのは日本だけです。

（1）米国

米国のSEC登録企業は、「1934年証券取引所法」に基づき、年次報告書（Form 10-K）をSECに提出するとともに、取引所規則に基づき、年次の損益情報を速やかに公表することが要請されていますが、会社法に基づく、財務諸表の開示は求められていません。

（2）EU（英国、独国、仏国）

EUには、開示に関連する主な指令として、会計指令（4号（単体）、7号（連結））および透明性指令があります。EU加盟国は、当該指令を各国の法制度に取り込み、必要に応じて各国において追加規定を定める仕組みになっており、英国、独国および仏国では、会計指令は会社法に、透明性指令は証券関連法に取り込んでいます。

EU規制市場で証券が取引される会社は、会社法をベースとしつつ、各国の証券関連法の追加的な開示を付加して一体的な書類を開示しています。

なお、監査制度についても、日本は会社法と金融商品取引法の監査が要請されるのに対し、米国およびEU（英国、独国、仏国）では、証券取引所法または会社法による監査に一本化されています。

（モジュール型開示システムとは）

Q6 報告書では、一体的・統合的な企業情報開示として、「モジュール型開示システム」の実現が提言されています。「モジュール型開示システム」とはどのような考え方ででしょうか？

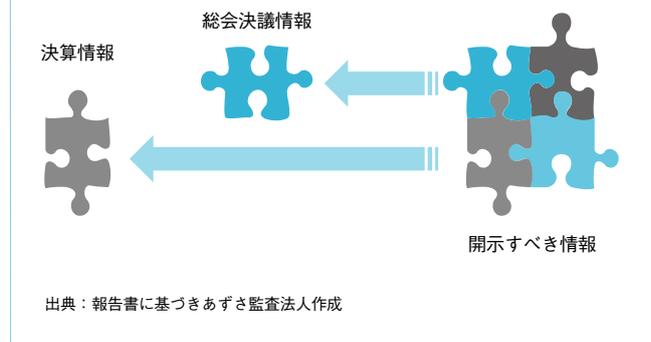
A

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、会社法および取引所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が提案されています。そのための基本的な設計思想（アーキテクチャー）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ます。

「モジュール型開示システム」とは、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）を認識したうえで、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設計思想です（図表4参照）。

図表4 「モジュール型開示システム」イメージ図



（企業情報開示のあるべき姿を検討するための基本的な枠組み）

Q7 モジュール（まとまった構成要素）に含まれる情報の内容やタイミングの検討にあたっての基本的な枠組みを教えてください。

A

報告書では、企業情報開示のあるべき姿を検討する際の基本的な枠組み（図表5参照）、すなわち①情報の質（Quality）、②情報の量や範囲（Coverage）、③情報開示のタイミング（Timing）、④情報の開示方法（Way）という4つの側面からの総合的な検討を行うことが必要であると示されています。

情報の質（Quality）とは、投資家が、投資判断のための企業評価や株主としての権利行使の判断をするための有用な情報が開示されているか（有用性）、開示情報が、投資家の目線で書かれ、文章が理解しやすいか、包括的な情報が1つにまとまっているか（わかりやすさ）、情報の信頼性と適時性、速報性とのバランスをどのように考えるか（信頼性）、開示の透明性や予見可能性といった質的な側面のことです。

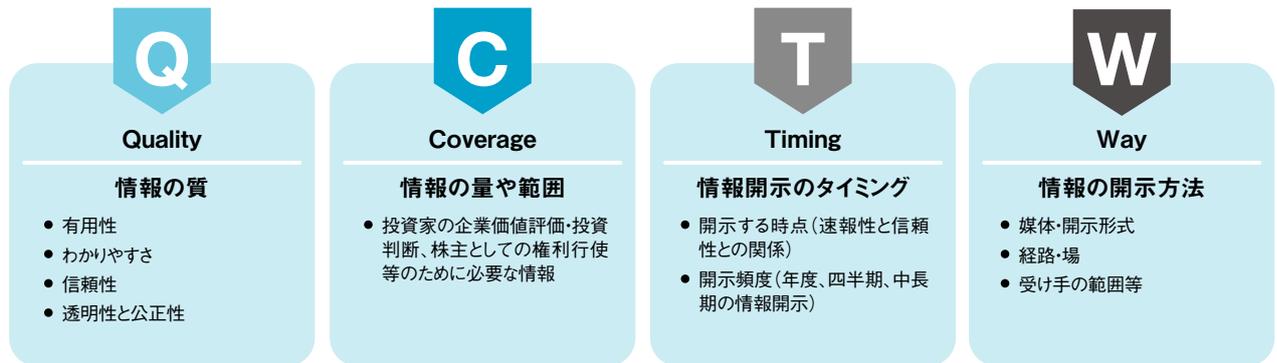
情報の量や範囲（Coverage）とは、投資家の企業価値評価や投資判断、株主としての権利行使等の目的に照らして、必要な広さと深さのある情報が開示されているかといった側面のことです。

報告書では、情報利用者に対して提供される情報の区分けについて、次表のように整理されています（図表6参照）。

情報開示のタイミング（Timing）とは、いつ、どのような頻度で情報開示を行うかといった側面のことです。

情報の開示方法（Way）とは、企業と投資家の対話を深め、情報開示と直接・間接の様々な対話からのフィードバックを高

図表5 企業情報開示のあるべき姿を検討する際の基本的な枠組み



出典：報告書に基づきあずさ監査法人作成

めるために、投資家、利用者に対して、どのような経路・場で情報開示を行うかといった側面のことです。

報告書では、ITインフラやインターネットといった最近の急速な環境変化を踏まえて、株主総会の招集通知関係書類の電子化等、情報の電子化を促進することにより、対話プロセスの効率化や開示情報の充実を図ることが期待されるとしています。

（企業情報開示の利用者）

Q8 どのような利用者のニーズを想定して企業情報開示を検討しているのでしょうか？

A

主たる利用者である投資家のニーズを踏まえて行うことが必要としていますが、投資家の中でも機関投資家と個人投資家との違い、投資の時間軸の違い等が存在することに留意すべきとしています。ただし、株式投資の最終的な受益者は機関投資家経由であっても個人に帰着すること、個人にとってわかりやすい情報開示は機関投資家にとっても理解しやすいことから、情報開示の検討にあたっては、個人を想定することが有益としています。また、そうした個人も含む投資家に開示情報を分析してわかりやすく提供するアナリスト等の「情報媒介者」の役割も重要であるとしています。

投資家やアナリスト等、情報利用者のニーズとそれに合った開示の内容やタイミングを検討するにあたっては、それぞれの企業評価・分析の目的や性質の違いを考慮すべきであるとされ、検討の枠組みとして、時間を優先する分析（Timely Analysis）と深さと緻密さを優先する分析（In-depth Analysis）に分けて考えることが有益であるとしています（図表7参照）。

図表6 情報利用者に対して提供される情報の区分け

情報の種類		例
定常的	中長期的・継続的な企業情報	経営者のビジョン、経営戦略、中期計画、ビジネスモデル、ガバナンス、事業ポートフォリオや事業概要等
	一定期間における成果や財政状態に関する情報	年度決算、四半期決算や注記等
	株主としての権利行使（特に株主総会における議決権行使）等のための情報	取締役等の選任、配当等の情報（株主総会議案および関連情報）
臨時的	臨時的な情報	組織再編等に関する情報

出典：報告書 14 頁の図表を一部加筆

図表7 情報利用者のニーズとそれに合った開示の内容やタイミングを検討するにあたっての枠組み

分析の種類	優先されるもの	開示の例
時間を優先する分析 (Timely Analysis)	即時性(速報性)、簡潔性	四半期開示 年度開示(決算発表やプレスリリース)
深さと緻密さを優先する分析 (In-depth Analysis)	信頼性、網羅性	年度開示(有価証券報告書、アニュアルレポート)

出典：報告書に基づきあずさ監査法人作成

（年度開示のあり方）

Q9 モジュール型開示システムに基づく年度開示のあり方とはどのようなものなのでしょうか？

A

報告書では、3つの開示制度（金融商品取引法、会社法および取引所規則）と任意開示について、企業が開示情報を統合的に把握、整理するとともに、目的に応じて適切な内容、タイム

ングでの開示を行うため、次の基本的な考え方が示されています。

- (1) 企業が年度で開示する情報の全体像が、制度開示・任意開示を含め、わかりやすく、まとまった形で整うこと。
- (2) 全体像を構成するモジュール（まとまった構成要素）が、時間軸において目的に応じて切り出され、開示されること。

ここで、(2) のモジュールの切出しについては、次のような整理が考えられるとしています。

- ① 確報性が求められる情報開示（監査を伴う決算関連情報等）については、一体的な開示・監査が望ましい。
- ② その中で、特に即時性（速報性）が求められる情報開示（決算短信等）については、投資家の目線から最低限の情報を絞り込み共通利用を図る。それ以上の開示については自由度を高め、企業が情報提供の公平性に留意しながら、自ら判断し、投資家との対話を通じて充実していく契機とする。
- ③ 任意開示については、利用者のニーズや開示目的に応じて、制度開示との関係も意識しつつ、より有用な効率的な開示を目指す。

Q10 研究会では、年度における一体的な情報開示について、開示資料をどのように相互活用することがイメージされているのでしょうか？

A

研究会では、会社法、金融商品取引法、取引所規則という3つの開示制度があることを前提として、次のような概念的なパターンが検討されました（図表8参照）。

これらの概念図では、それぞれの開示全体がひとまとまりとなっていますが、たとえば、有価証券報告書の情報のうち、株主総会における議決権行使のために有効な情報を切り出して計算書類・事業報告等とあわせて株主に提供することなども考えられています。

（年度における一体的な情報開示の実現に向けた提案）

Q11 年度における一体的な情報開示の実現に向けて、研究会において、具体的にどのような提案がなされたか？

A

報告書では、年度決算短信や事業報告・計算書類等、有価証券報告書の3つの情報を一体的にとらえ、それぞれのタイミングが同一でもずれていても、相互に活用・参照可能なものとして、各開示情報を整理し、合理化・効率化を行うことが重要であると示されています。具体的な提案は、次のようにまとめられます。

- 速報性が求められる決算短信と確報性が求められる法定開示とに分け、後者（会社法および金融商品取引法）について、開示情報を一体化するとともに監査の一元化を行う。
- 決算短信で作成・開示する情報を法定開示で引用または活用できるようにする。
- 決算関連情報や株主総会の議決権行使に必要な情報等、部分的でも統合できるものを同じタイミングで作成・開示する。それ以外の情報は、それぞれの制度で要請される適時性を踏まえて別途開示する。
- 金融商品取引法は連結、会社法は単体のみを求める（それぞれ任意では開示可）など連結情報と単体情報の役割を明確化する。

（四半期開示のあり方）

Q12 四半期開示については、どのような開示のあり方が望ましいとされていますか？

A

四半期決算短信および四半期報告書については、開示の効率性や利用者にとってのわかりやすさの観点から検討が行われ、その際、モジュール型の開示システムの全体像の検討と併せて、四半期情報開示のあり方を総合的に考える中で、①四半期決算短信における参照方式の活用、②その際における投資家の四半期情報へのアクセスの容易性への配慮といった事項について検討されることが期待されるとしています。

（任意開示のあり方）

Q13 任意開示については、どのような開示のあり方が望ましいとされていますか？

A

報告書では、アニュアルレポートや統合報告書等、その他の任意開示については、利用者のニーズや開示目的に応じて、制度開示との関係も意識しつつ、より有用かつ効率的な開示を目指すべきであり、諸外国におけるベストプラクティスも参照しながら、法定開示との連続性や有効な活用方法、投資家にとっての有用性やわかりやすさ等についての検討や情報共有等が行われることが期待されるとしています。

たとえば、開示情報として一定期間の業績に関する情報とともに、こうした業績に対する経営者の考え方や資本効率、ガバナンスに関する開示を充実し、経営者と投資家との対話では、これらを前提として中長期的な企業価値向上に向けた経営方針や戦略等との関係を伝え、相互理解を深めるといったことが重要となります。

(モジュール型開示システムの実現にむけて)

Q14 モジュール型開示システムは、今後どのように適用されていくのでしょうか？

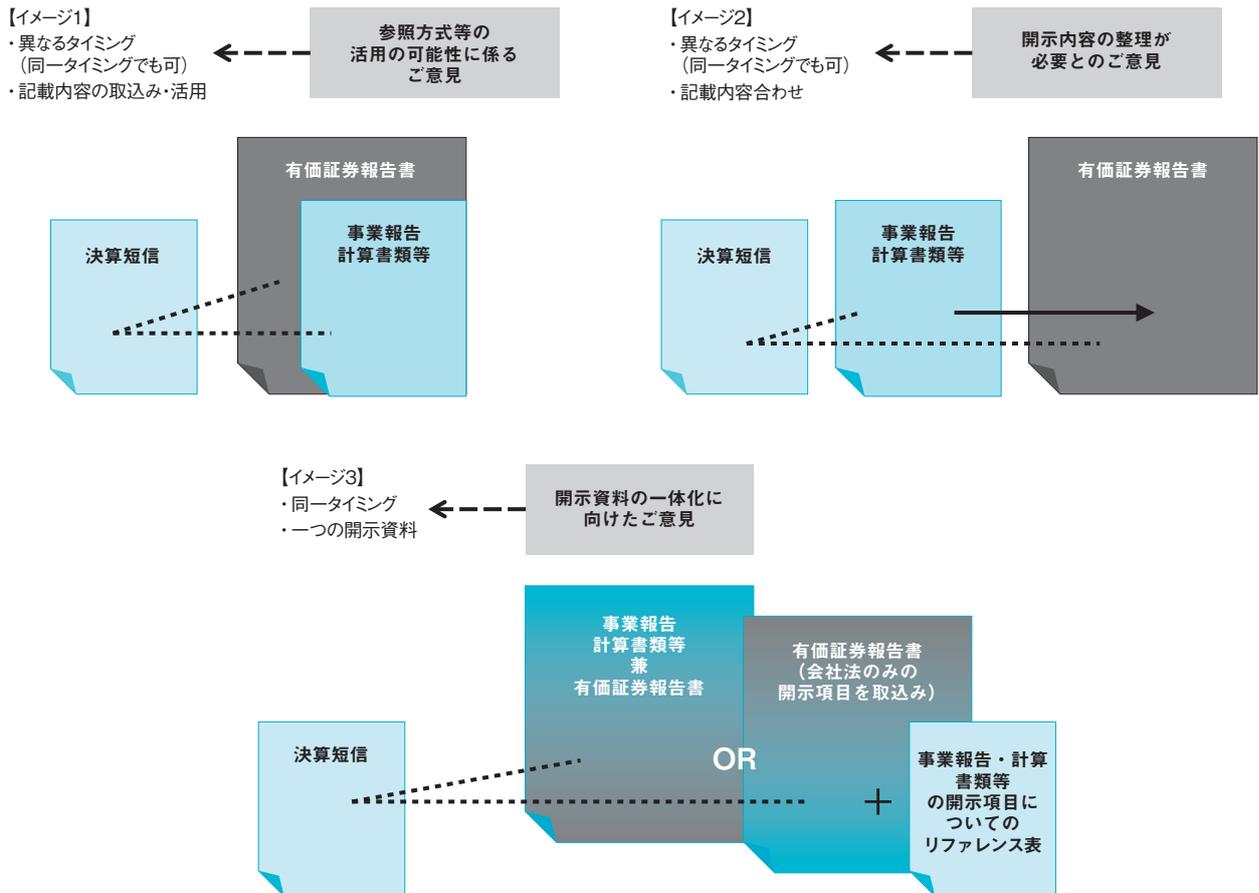
A

報告書では、「企業が年度で開示する情報の全体像が、制度開示・任意開示を含め、わかりやすく、まとまった形で整うこ

と」、「全体像を構成するモジュール(まとまった構成要素)が、時間軸において目的に応じて切り出され、開示されること」を基本的な考え方とする「モジュール型開示システム」が提言されていますが、その全体像が具体的に示されているわけではありません。

具体的な検討については、企業と投資家の対話を促進するため、今後、企業(発行体)、投資家(利用者)、制度関係機関

図表8 開示資料の相互活用のイメージ



類型	内容
イメージ1 = 組込み型 (Module 型)	1つの書類で開示された情報内容を、そのまま別の書類に組込みまたは参照する。 ・書類としてはそれぞれ開示。 ・一方の開示書類を他方の開示書類の中で取り込み、活用する。 ・一方の開示情報は、他方の開示情報に含まれる。 ・開示の時期は、同時、異なる時期でも可。
イメージ2 = 調和・溶け込み型 (Merge 型)	1つの書類で開示された情報内容を、別の書類の開示内容として活用しやすくする。 ・書類としてはそれぞれ開示。 ・同一項目については、一方の開示情報をそのまま他方の書類に記載する(開示項目は異なることもあり得る)。 ・開示の時期は同時、異なる時期でも可。
イメージ3 = 統合型 (Integration 型)	書類を一体化し同一タイミングで開示する。 ・1つの開示書類を、それぞれの要求事項を満たす形で作成。(一方で要請される開示項目の明示が必要となる場合には、リファレンス表を添付することも一案。) ・開示は、当該開示書類の開示時となる。

出典：報告書 52 頁 (図表 3 - 15)、53 頁

が一同に会することによって、次の観点から、年度の開示内容を総合的に分析、検証し、統合的な開示の全体像とそれを構成するモジュールのあるべき姿を検討することが期待されるとしています。

- 現状の開示実務を基に、決算短信、事業報告・計算書類、有価証券報告書における開示情報間の重複や相互の関連の明確化
- 重複・類似する開示情報について、相互参照、項目や記述の整理・共通利用等が可能か否かの検討

3. 中長期的な企業価値評価・分析のための情報の充実

（中長期的な企業価値評価・分析のための情報の開示とは）

Q15 中長期的な企業価値評価・分析のための情報の開示とは、どのようなものでしょうか？

A

報告書では、投資家が、企業の持続的な価値創造能力やガバナンス等を評価する観点から、企業の経営方針、戦略、ビジネスモデルやESG（環境、社会、ガバナンス）情報といった非財務情報の重要性が高まっているとしています。

2.の一体的・統合的な企業情報開示に関する提言が情報の効率化であるのに対し、中長期的な企業価値評価・分析のための情報の開示は、現状よりも開示する情報の量や範囲（Coverage）が増える方向であると考えられます。

（中長期的な企業価値評価・分析のための情報の開示に関する提言）

Q16 報告書では、我が国の企業の中長期的な企業価値評価・分析のための情報の開示に関して、どのような提言がなされていますか？

A

報告書では、企業と長期投資家等が集まる場において、制度開示と任意開示を合わせ、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について検討されることが望まれるとし、具体的な論点として、次のような事項が記載されています。

- (1) 中期経営計画のあり方
- (2) ESG（環境・社会・ガバナンス）情報等の非財務情報、無形資産情報の開示のあり方
- (3) アニュアルレポートや統合報告と中長期的な企業価値との関連

本稿に関するご質問等は、以下の担当者までお願いいたします。

有限責任 あずさ監査法人
 監査品質管理部 パートナー 和久 友子
 TEL: 03-3266-7503（代表番号）
 tomoko.waku@jp.kpmg.com

監査品質管理部 シニアマネジャー 林 琢也
 TEL: 03-3266-7503（代表番号）
 takuya.hayashi@jp.kpmg.com

会計・審査統括部 マネジャー 小林 央子
 TEL: 03-3548-5121（代表番号）
 noriko.kobayashi@jp.kpmg.com

KPMG ジャパン

marketing@jp.kpmg.com

www.kpmg.com/jp



本書の全部または一部の複写・複製・転載および磁気または光記録媒体への入力等を禁じます。

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. Printed in Japan.

© 2015 KPMG Tax Corporation, a tax corporation incorporated under the Japanese CPTA 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. Printed in Japan.

The KPMG name, logo and "cutting through complexity" are registered trademarks or trademarks of KPMG International.