



KPMG Insight

KPMG Newsletter

Vol. 18

May 2016

経営トピック①

企業と投資家の建設的な
対話促進のための開示制度及び
株主総会プロセスの見直し(前編)

～ 金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告の概要 ～

kpmg.com/jp



企業と投資家の建設的な 対話促進のための開示制度及び 株主総会プロセスの見直し（前編）

～ 金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告の概要～

有限責任 あずさ監査法人

監査プラクティス部 パートナー 和久 友子

日本の資本市場が企業による中長期的な企業価値創造を支え、長期的な金融資産を形成できるものとするためには、いわゆるインベストメントチェーンの高度化ないし全体最適化が大きな課題となっています。こうした流れの中で、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のため、企業情報開示と株主総会プロセスのあり方に関する議論が進められ、検討結果のとりまとめが行われつつあります。

これを受け、今後速やかに各方面で制度改正等の対応が進められることとなりますが、上場会社の現行の開示に関する実務や慣行についても、より建設的な対話を促進する方向で見直されることが期待されています。

本稿では、「日本再興戦略」改訂2015による、持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進の具体的な施策「統合的開示に向けた検討等」（金融庁の金融審議会のディスクロージャーワーキング・グループ（以下「DWG」という）で検討）と、「株主総会プロセスの見直し等」（経済産業省の株主総会プロセスの電子化促進等に関する研究会（以下「電子化研究会」という）で検討）のうち、前者について、2016年4月18日に公表された金融審議会DWG報告に基づき、解説します。なお、電子化研究会の動向については次号で解説します。本文中の意見に関する部分については、筆者の私見であることをあらかじめお断りいたします。



和久 友子
わく ともこ

【ポイント】

- 政府において、企業と投資家の建設的な対話の充実にに向けた環境整備として、機関投資家等や上場会社からの指摘、欧米の制度や実務も参考に、企業情報開示と株主総会プロセスのあり方について検討が進められた。
- 企業情報開示については、金融庁の金融審議会DWG報告により、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として、決算短信、事業報告・計算書類及び有価証券報告書の開示内容の整理・共通化・合理化、対話に関する情報が適時に開示されるための制度等の見直しが提言されている。
- こうした見直しを通じて、例えば、欧米主要国と同様に我が国においても、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時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・投資家に提供されていくよう、関係者による継続的な取組みが期待されており、実施状況やその効果のフォローアップ、更なる取組みについての検討が今後も続けられる。
- 上場会社においては、自由度の向上という提言の趣旨を踏まえ、投資家との対話を通じ、これまで当然と考えていた実務や慣行が効果的・効率的なものであるかを考え、よりよいものに見直していくことが必要である。

I. はじめに

日本の国民人口が減少局面に入り、高齢化が進む中、経済成長を続け国富を維持・形成するには、企業が競争力を強化し、収益力(稼ぐ力)を高めていくことが重要となります。従来我が国には、伊藤レポート¹が指摘するように、間接金融中心の資金調達や現預金中心の金融資産形成という構造があり、これが日本の資本市場の層の薄さの原因となっています。

日本の資本市場が企業による中長期的な企業価値創造を支え、長期的な金融資産を形成できる資本市場であるためには、中長期的な視点から主体的判断に基づいて株式銘柄の選択を行う投資家の層を増やしていくことが必要となります。そして、企業と投資家が建設的な対話を通じて相互理解を深め、ともに持続的成長、中長期的な企業価値創造に向かうことが不可欠となります。このような持続的成長企業への投資を中長期的な家計資産形成につなげるための環境づくり、—インベストメント

チェーン²の高度化ないし全体最適化—が喫緊の課題です。

こうした流れの中で、経済産業省に設置された「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会」により、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、具体的には、統合的な企業情報開示や中長期の投資判断に有用な情報の充実、対話型の株主総会プロセスに向けた日程の設定や電子化の促進等、「対話先進国」に向けた方策が示されました³。

その後2015年6月に公表された安倍政権の成長戦略の2015年版「日本再興戦略」改訂2015には、下記のとおり、持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進が盛り込まれました。その具体的な施策は、「統合的開示に向けた検討等」と「株主総会プロセスの見直し等」とされました。これを受け、前者については金融庁の金融審議会DWG、後者については経済産業省の電子化研究会で検討されるに至りました。

1 経済産業省「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(2014年8月6日)。
(<http://www.meti.go.jp/press/2014/08/20140806002/20140806002.html>)

2 資金の拠出者から、資金を最終的に事業活動に使う企業に至るまでの経路及び各機能のつながりをいう。

3 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～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」(2015年4月23日)

「日本再興戦略」改訂2015における持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進

1. 産業の新陳代謝の促進

(3) 新たに講ずべき具体的施策

i) 「攻めの経営」の促進

③ 持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進

企業が稼ぐ力を高め、持続的に企業価値を向上させるためには、企業と投資家・株主が、共に中長期的な成長に向けて価値を創造する関係にあることを念頭に置いて、建設的な対話を行うことが重要である。

こうした観点も踏まえつつ、資本市場の機能の十全な発揮や投資家・株主の保護など幅広い観点から、企業の情報開示、株主総会プロセス等を取り巻く諸制度や実務を横断的に見直し、全体として実効的で効率的な仕組みを構築する。

ア) 統合的開示に向けた検討等

企業の情報開示については、投資家が必要とする情報を効果的かつ効率的に提供するため、金融審議会において、企業や投資家、関係省庁等を集めた検討の場を設け、会社法、金融商品取引法、証券取引所上場規則に基づく開示を検証し、重複排除や相互参照の活用、実質的な監査の一元化、四半期開示の一本化、株主総会関連の日程の適切な設定、各企業がガバナンス、中長期計画等の開示を充実させるための方策等を含め、統合的な開示の在り方について今年度中に総合的に検討を行い、結論を得る。

イ) 株主総会プロセスの見直し等

株主総会集中の問題を解決し、株主の議案検討と対話の期間を諸外国並に確保するための方策として、企業が適切な総会日や議決権行使の基準日の設定を行うとともに、招集通知関連書類や議決権行使の電子化等を通じて徹底的なプロセスの合理化が図られる環境を整備する。

具体的には、株主総会については、企業において株主の議決権行使や対話の機会を十分に確保するとともに、株主総会に近い時点の株主の声を反映するような適切な基準日を設定するよう、関係団体等が本取組の円滑化に向けた方策等について、来年中に検討することを促す。

また、IT活用促進に係る政府全体の対応方針も踏まえ、米国における制度(「Notice & Access」制度)も参照しつつ、招集通知添付書類の提供を原則として電子的に行う上での課題や必要な措置について来年中に検討し、結論を得る。

議決権行使についても電子化の促進と権利行使の質を高めるため、関係団体等において議決権行使プロセス全体の電子化を促進するための課題と方策を来年中に検討することを促す。

さらに、名義株主以外のグローバルな機関投資家等が、株主総会に参加する上での企業の基本方針作りを円滑化するため、関係団体等においてガイダンスを本年末までに策定することを促す。

(出典)「日本再興戦略」改訂2015より抜粋

その成果として「金融審議会DWG最終報告－建設的な対話の促進に向けて－」が公表されました。一方、電子化研究会報告書については、研究会において案が了承され、審議は終了しているものの執筆時点(2016年4月20日)において未公表です。そこで本稿では金融審議会DWG報告について解説し、次号にて電子化研究会報告書の内容を解説します⁴。

II. 企業情報開示のあり方の見直しによる建設的な対話の促進

Iで説明したように、企業と株主・投資者⁵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ります。金融審議会DWG報告では、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ことから、その現在のあり方を見直し、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ります。

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、投資家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
- 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

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
- 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としています。

このような状況等を踏まえ、開示の内容や日程・手続のあり方、非財務情報の開示の充実等について検討を行っています。

⁴ 電子化研究会の検討に際し、あずさ監査法人は、経済産業省の委託を受け調査分析を実施した(平成27年度総合調査研究「持続的な企業価値の創造に向けた企業と投資家の対話のあり方および企業会計・開示に関する調査研究」)。

⁵ DWG報告では、金融商品取引法に倣い、「投資家」ではなく「投資者」という用語が使われている。

Ⅲ. 建設的な対話の促進に向けた開示のあり方

我が国では、証券取引所上場規則、会社法及び金融商品取引法といった、それぞれ目的及び役割が異なる3系統の企業開示制度があります(図表1参照)。

制度開示の年度の実務では、多くの企業が、事業年度末後の早い時期に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週間程度前に事業報告・計算書類を提供し、株主総会后に有価証券報告書を開示する形となっています。企業はそれぞれ内容を工夫して制度開示を行うほか、任意の開示も行い、多様な情報開示に取り組んでいます。

一方、欧米諸国の年度の制度開示の実務は以下のとおりです。

米国では、早い時期に自由様式の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時間を置いて、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ます。欧州諸国では、同様に、早い時期に自由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を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ます。

このため、機関投資家等や上場会社からさまざまな指摘がなされており、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としています。

具体的には、以下のように、現在の開示制度等を見直していくことが必要であるとしています。

- 米国
自由様式のアーニングリリース→年次報告書→年次報告をもとにした株主総会資料
- 欧州(英国、仏国、独国)
自由様式のアーニングリリース→年次報告書(株主総会資料を含む)

- 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。

【図表1 証券取引所上場規則・会社法・金融商品取引法による開示書類の目的及び役割】

	取引所規則 (決算短信)	会社法開示 (事業報告・計算書類)	金商法開示 (有価証券報告書)
目的	重要な会社情報を投資者に適時に提供	株主・債権者に対する情報の提供	投資者の投資判断に必要な重要な情報の提供
開示方法	電子開示(TDnet)	書面の提供 (一部電子提供可*1)	電子開示(EDINET)
決算日からの開示時期 【】は平均	決算期末後45日以内 (30日以内がより望ましい) 【37.0日】*2	株主総会開催日の2週間前までに招集通知と共に株主に提供 【63.9日】*2	事業年度経過後3月以内 【87.4日】*2
公衆縦覧期間	開示日を含めて31日*3 (有料データベースは5年)	電子公告の場合には、 定時株主総会の終結日後5年	受理日から5年*4
非財務情報	投資者に対して迅速・公平に提供すべき情報	議決権行使に必要な各種情報	事業等のリスクやMD&Aを含む 詳細な事業状況等
財務情報	連結財務諸表 (日本基準、米国基準、IFRS*5)	<ul style="list-style-type: none"> 連結財務諸表 (日本基準、米国基準、IFRS*5) 単体財務諸表 (日本基準)(相対的に簡略な注記) 	<ul style="list-style-type: none"> 連結財務諸表 (日本基準、米国基準、IFRS*5) 単体財務諸表(日本基準)(キャッシュ) フロー計算書を含む)
監査の可否	不要	要	要
虚偽記載の罰則の有無	なし	100万円以下の過料	10年以下の懲役 1000万円以下の罰金

(出典) 金融審議会 DWG (第3回) 資料2 (1頁)。

*1 計算書類における個別注記表や、事業報告における主要な事業内容、直近3事業年度の財産及び損益の状況等は電子提供可(会社計算規則133条4項、会社法施行規則133条3項等)。
 *2 「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」(経済産業省)より。
 *3 JPX ウェブサイトの上場会社情報では5年分の決算短信が閲覧可能。
 *4 有価証券届出書(参照方式を除く。)は受理日から5年。参照方式の有価証券届出書は受理日から1年。
 *5 2015年10月末現在。

- 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、対話に資する情報がより適時に開示される。

また、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時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、経団連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としています。

(1) 証券取引所上場規則・会社法・金融商品取引法による開示内容の整理・共通化・合理化

具体的な見直しの方向性は図表2のとおりです。各開示書類の間で、それぞれの目的・役割を踏まえて、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

【図表2 決算短信、事業報告・計算書類及び有価証券報告書の整理・共通化・合理化】

書類	整理・共通化・合理化の内容
決算短信・ 四半期決算短信	<p>【目的・役割】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</p> <p>① 監査及び四半期レビューが不要であることの明確化 ② 速報性に着目した記載内容の削減による合理化 ③ 要請事項の限定等による自由度の向上</p>
事業報告・ 計算書類	<p>【目的・役割】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</p> <p>有価証券報告書の記載事項と共通の記載を行うことが可能であることの明確化</p>
有価証券報告書	<p>【目的・役割】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</p> <p>① 経営方針等の記載の追加(決算短信記載事項からの移動) ② 「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)の記載の合理化と対話に資する内容の充実 ③ 新株予約権等の記載の合理化</p>
その他共通化 できる項目	有価証券報告書における「大株主の状況」について、発行済株式から自己株式を控除(事業報告との共通化)

(出典) 「金融審議会 DWG 報告—建設的な対話の促進に向けて—」に基づき筆者作成。

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しています。

① 決算短信の見直し

決算短信は、上場会社が決算情報の適時開示(決算発表)に用いる定型の資料です。監査報告書の添付は不要ですが、決算の内容が定まったら、所定の「決算短信(サマリー情報)」により、直ちに開示すべきとされています(有価証券上場規程404条)。

決算短信には本体(サマリー情報)のほか、添付資料(連結財務諸表、定性的情報)があります。サマリー情報は、上述のとおり必ず開示しなければならないものですが、添付資料については、①東京証券取引所が最低限の開示内容として全ての上場会社に一律に添付を要請している事項(連結財務諸表及びその主な注記、経営成績・財政状態に関する分析、経営方針、会計基準の選択に関する基本的な考え方、継続企業の前提に関する重要事象等)と、②上場会社が有用と判断する場合に記載を推奨している事項(個別財務諸表、利益配分に関する基本方針、事業等のリスク、企業集団の状況等)があります⁶。

こうした決算短信及び四半期決算短信の記載内容について、具体的には以下のような整理・合理化を行うことが適当とされています。

- (i) 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べきである。
- (ii) 速報性がそれほど求められない項目(例えば、経営方針)については、有価証券報告書で記載することとする。
- (iii) 記載を要請する事項をサマリー情報、経営成績・財政状態・今後の見直しの概況(決算短信のみ)並びに連結財務諸表(四半期連結財務諸表)及び主な注記に限定し、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の限定等により、それぞれの企業の状況に応じた開示を可能とする。

(iii)について、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しています。ただし、この場合、任意の形で投資者が必要とする財務情報が提供されることが必要であるとし、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としています。

(ii)及び(iii)の具体的なイメージは図表3のとおりです。

6 東京証券取引所「決算短信・四半期決算短信の作成要領等」。

② 事業報告・計算書類

いわゆる経団連ひな型⁷に即していなくても、会社法施行規則・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なことを明確化することが適当としています。

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ります。また、開示時点を合わせることにより、両者を一体の書類として開示することもより容易になります。

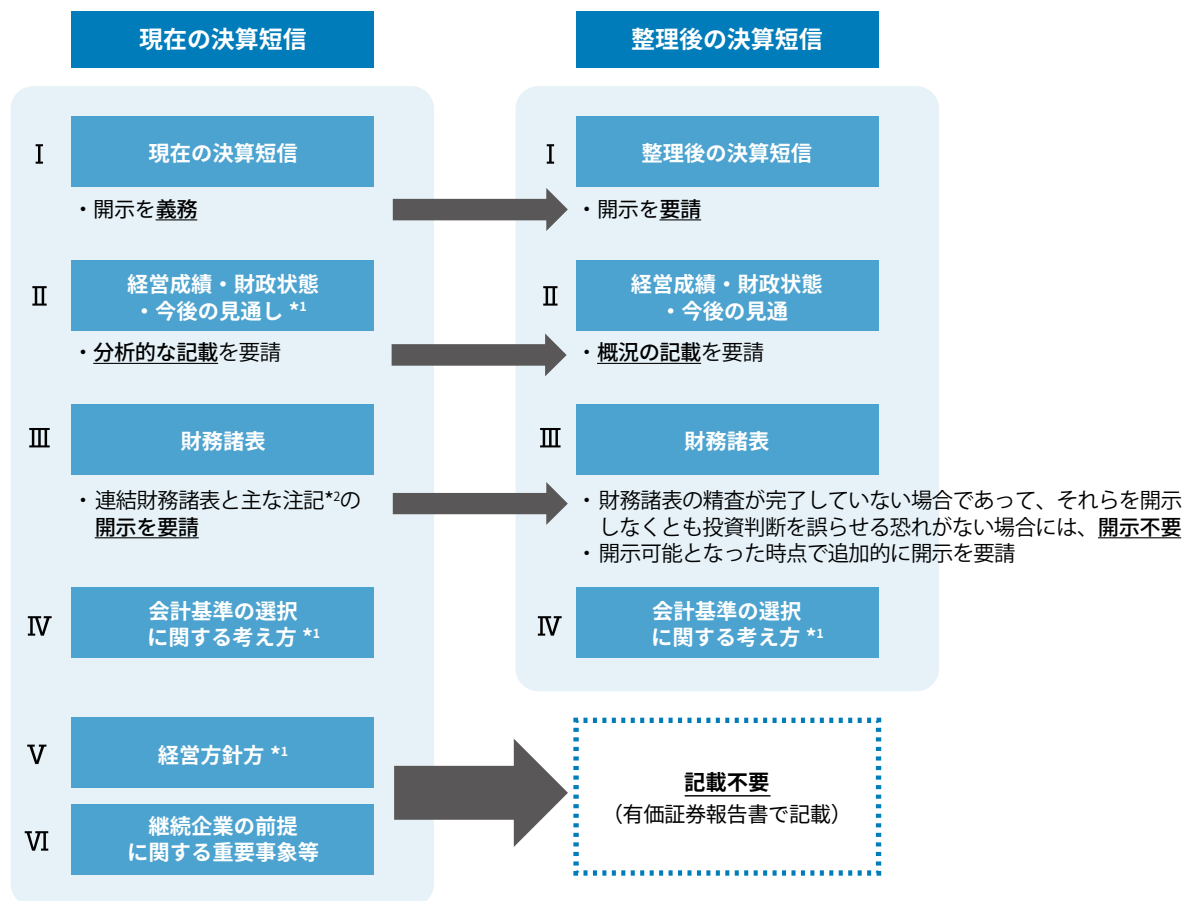
さらに、金融庁、法務省、経団連等の関係者は、これらの点について各企業に周知し、記載内容の共通化や一体化を行おうとする企業の取組みを行いやすくするとともに、記載内容の更な

る共通化や一体化を目指し、継続的な取組みを行っていくことが望まれるとしています。

③ 有価証券報告書

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としています。

【図表3 整理後の決算短信の構成】



*1 四半期決算短信では記載を要請しない事項

*2 継続企業の前提、会計方針の変更、セグメント情報(通期のみ)、1株当たり情報(通期のみ)など

(出典)金融審議会 DWG(第3回)資料、東京証券取引所「対話促進に向けた効率的開示のための決算短信の見直し」(平成28年2月19日)4頁。

7 一般社団法人日本経済団体連合会が提供している事業報告・計算書類のひな型。

- (i) 「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。
- (ii) 「MD&A」に「業績等の概要」及び「生産、受注及び販売の状況」を統合し、「MD&A」に、①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、②経営成績等の状況の分析・検討内容を記載する。①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)を記載し、②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、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」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。

(2) 対話の促進に向けた開示の日程・手続のあり方

コーポレートガバナンス・コードに関連して、機関投資家等からは、以下のような指摘があるとしています。

- 上場会社は株主に対する情報提供の充実のため、株主総会の開催前の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としています。

このため、例えば、3月決算の会社が7月総会という選択をするなど、株主総会に係る開示の日程・手続の自由度の向上のため、開示書類の記載について、適切な手当てを行うことが考えられるとしています。具体的には、有価証券報告書の「大株主の状況」及び事業報告の「上位10名の株主の状況」の記載の基準日が決算日とされているところ、議決権行使基準日とするこ

とが望ましいとしています。7月総会にすると、議決権行使基準日が決算日と異なる日となりますが(会社法124条2項)、「大株主の状況」等の記載の基準日が決算日のままであると、開示書類の記載のために、議決権行使基準日のほかに決算日での株主確定を行う必要が生じ、事務負担が増加するおそれがあるためです。

(3) 事業報告・計算書類等の電子化の促進

会社法上の招集通知及び関連書類(議決権行使書面、株主総会参考書類、事業報告、計算書類・連結計算書類、監査報告等)の電子提供については、①株主の事前の個別承諾による電子提供制度と、②Web開示によるみなし提供制度の2つの制度があります(図表4参照)。

①の制度によれば、招集通知及び関連書類の全てを電磁的方法により提供することが可能です(会社法299条3項、301条2項等)。ただし、株主からの個別の請求があるときは、議決権行使書面及び株主総会参考書類を書面で提供しなければなりません(会社法301条2項ただし書、302条2項ただし書)。

②の制度によれば、定款の定めに基づき、招集通知の関連書

【図表4 株主総会資料の電子提供制度】

	① 株主の事前の個別承諾による電子提供制度	② Web開示によるみなし提供制度
制度の概要	<p>(1) 招集通知の電子発送 株主の個別の承諾を得た場合に可(会社法299条3項)</p> <p>(2) 株主総会資料の電子提供 招集通知の電子発送を承諾した株主に対し、以下についても電子提供できる(会社法301条2項、302条2項)。</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 株主総会参考書類に記載すべき事項 ● 議決権行使書面に記載すべき事項 <p>ただし、株主が書面による交付を請求した場合は、書面を交付しなければならない(同項ただし書)。</p> <p>招集通知を電子発送する株主に対しては、会社法上の年次報告(事業報告、計算書類等)も電子提供しなければならない(会社法437条、444条6項、会社法施行規則133条2項2号、会社計算規則133条2項2号・134条1項2号)。</p>	<p>(1) Web制度の概要 会社が株主総会資料に記載すべき事項のうち一部の事項に限って、定款の定めに基づき、株主の個別の承諾を得ることなく、電子提供することを認める制度(会社法施行規則94条1項、133条3項、会社計算規則133条4項、134条4項)</p> <p>(2) Web開示が認められる情報</p> <ul style="list-style-type: none"> ① 株主総会参考書類に記載すべき事項のうち一定のもの ② 事業報告に記載すべき事項のうち一定のもの ③ 計算書類のうち株主資本等変動計算書及び個別注記表に記載すべき事項 ④ 連結計算書類及びその監査報告・会計監査報告に記載すべき事項

(出典) 筆者作成

類の一部について、いわゆるWeb開示を行うことにより株主に提供したものとみなし、書面による提供を省略できます（会社法施行規則94条1項、133条3項、会社計算規則133条4項、134条4項）。この制度では、電子提供可能な範囲が、事業報告・計算書類等のうち株主資本等変動計算書・個別注記表などの一部に限定されます。

金融審議会DWG報告では、株主の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時間の確保や、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ります。他方、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などのデメリットを指摘する意見も紹介されています。こうした意見を踏まえ、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ているとされています。

なお、株主総会招集通知関連書類の電子提供については、電子化研究会において、促進・拡大する方向での制度整備を求める方向で、具体的な制度設計の在り方にまで踏み込んだ提言が行われる予定であるため、この内容については次号に解説します。

IV. 非財務情報の開示の充実

近年の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、非財務情報の開示の充実が求められる状況となっています。

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としています。

それとともに、非財務情報のうち、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としています。金融商品取引法上はそもそも、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ものである場合には、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ます。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、以下のような要素を総合的に検討することが適当であるとしています。

- 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、開示企業が委縮し、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

V. その他

その他としては、以下の事項が掲げられています。

- ① 単体財務諸表におけるIFRSの任意適用
- ② 情報の公平・公正な開示についてのルール
- ③ 中長期的な視点からの投資判断

①については、IFRSの任意適用企業が増加する⁸中で、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欲しいとの要望も寄せられていることから提示されたものです。この要望に対応する際には、IFRSとの日本基準の差異を踏まえ、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しています。

②については、フェア・ディスクロージャー・ルールといわれるもの、すなわち企業が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の導入について、具体的に検討する必要性が提言されています。これは、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ものの、重要な情報を正当な理由なく特定の者にも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ためです。

フェア・ディスクロージャー・ルールの具体例として、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、①意図的な開示の場合は同時に、②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

8 2016年3月31日時点で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。

置かれていることが紹介されています。

我が国では、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とされています。実際に発行者がフェア・ディスクロージャーを行っていなかった事例が生じていることや、外国人投資家などからの批判もあるところであり、導入に当たってのデメリットに関する指摘も十分に考慮した上で、今後詳細な検討が行われるものと考えられます。

③については、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の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ていくようにするための取組みを引き続き充実させていく必要があるとしています。こうした取組みの例として、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や個人向けの投資教育の拡充等が提言されています。

VI. おわりに

以上、金融審議会DWG報告の内容について解説しました。その内容は、制度による開示事項を整理・共通化・合理化し、開示の日程・手続の選択肢を増やすことで、上場会社が任意に統合的な開示や、充実した非財務情報の開示を行えるよう、自由度を向上させるものです。本報告の提言を受け、今後速やかに各方面で制度改正等の対応が進められるとともに、今後も提言の実施状況やその効果のフォローアップ、更なる取組みについての検討が続けられる見込みです。

欧米主要国との比較も踏まえた我が国独自の3系統の開示制度のあり方に関する検討については将来的な課題とされましたが、今般の検討により、現在の我が国企業の情報開示を巡る論点が浮き彫りになったといえます。したがって、提言を受け今後行われるであろう制度改正に対しては、ただそれを遵守すればよいというものではなく、自由度の向上という提言の趣旨を踏まえ、上場会社においては、投資家との対話を通じ、これまで当然と考えていた実務や慣行が効果的・効率的なものであるかを考え、よりよいものに見直していくことが必要と考えます。まさに今、そうした企業の先進的な取組みが求められていると思います。

最後に、企業及びその関係者が、投資家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自由度の向上という趣旨を認識し、企業情報の開示の充実の実現に向け、着実に対応されることを切に願ひ、締めくくりとします。

【関連トピック】

経済産業省「持続的な成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会」について（前編）

（KPMG Insight Vol.13/Jul 2015）

経済産業省「持続的な成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会」について（後編）

（KPMG Insight Vol.14/Sep 2015）

株主との対話－コーポレートガバナンスとIR/SR活動の今後（前編）

（KPMG Insight Vol.15/Nov 2015）

株主との対話－コーポレートガバナンスとIR/SR活動の今後（後編）

（KPMG Insight Vol.16/Jan 2016）

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

監査プラクティス部

パートナー 和久 友子

TEL：03-3266-7503（代表番号）

tomoko.waku@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。

© 2016 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.

© 2016 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 and logo are registered trademarks or trademarks of KPMG International.