

2016年5月

効果的・効率的な企業情報開示のあり方に関する議論の動向 ～金融審ワーキング・グループ報告書の公表を受けて～

弁護士 吉井一浩 / 弁護士 中村貴子

金融庁金融審議会の「ディスクロージャーワーキング・グループ」(以下「ワーキング・グループ」という。)は、金融担当大臣からの諮問を受け、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情報開示のあり方等について検討を行い、本年4月18日、報告書(以下「本報告書」という。)を公表した。本ニュースレターでは、ワーキング・グループにおける議論の総括として公表された本報告書の提言を紹介する。

1 背景

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、企業の経営環境は近年大きく変化しており、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。そのような経営環境の変化のもと、企業が持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図るためには、企業と株主・投資家との間での建設的な対話を促進することが重要となる。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。

上場企業に適用される企業情報の開示に関する規制としては、会社法、金融商品取引法、金融商品取引所規則といった異なる規制が併存しているが、各規制の間で重複する部分も存在しているのが現状であり、開示内容の整理、共通化、合理化を図るべきという指摘もあるところである。また、情報開示の日程・手続についても、基準日から株主総会開催日までの期間はガバナンスの実効性を確保する観点からできるだけ短いことが望ましい、招集通知から株主総会開催日までの期間はできるだけ長いことが望ましい、といった点が、コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議で指摘されるなど、欧米諸国における状況も踏まえ、開示情報を株主・投資家に効果的かつ効率的に提供する観点から開示の日程・手続等を検討すべきとの問題意識もあった。

これらの状況等を踏まえ、平成27年10月、金融担当大臣から金融審議会に対して、企業と投資家の建設的な対話を促進する観点も踏まえつつ、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情報開示のあり方等について幅広く検討を行うことについて、諮問がなされた。本報告書は、かかる諮問を受けて設置されたワーキング・グループが、平成27年11月から5回にわたり審議を行ったうえで、検討の結果を取りまとめたものである。

2 開示内容の整理についての具体的な見直し

日本における企業情報の制度開示の実務を見ると、多くの企業が、①事業年度末後の早い時期に、金融商品取引所規則に基づき決算短信を公表した後、②株主総会の3週間程度前に会社法に基づく事業報告・計算書類を株主に提供し、③株主総会後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。一方で、欧米諸国の制度開示の実務について見ると、例えば米国においては、早い時期に任意の様式で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期間をお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、その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。また、欧州(英・仏・独)においても、米国と同様に、早い時期に任意の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おいて詳細な情報開示を行っている。本報告書では、日本及び欧米諸国における開示実務を上記のように分析したうえで、我が国においてもより適時にかつ効果的・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論じている。具体的には、(1)決算短信及び四半期決算短信、(2)事業報告・計算書類と有価証券報告書、(3)株主総会日程のあり方、(4)事業報告・計算書類等の電子化の促進、(5)非財務情報の開示の充実等について以下のような検証を行っている。以下、それぞれの項目について概説する。

(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、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書類の作成・公表の事務負担が過重となっているとの指摘があった。また、約4割の上場会社は、決算短信を監査後に公表しており、迅速に公表すべき決算の内容が既に定まっているにもかかわらず、決算短信が公表されていない場合が多いことが指摘されている。これらの点について、本報告書では、上場会社の決算に関する情報は投資家の投資判断の基礎となる重要な会社情報の一つであり、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という速報性の観点を再確認すべきであるとして、監査・四半期レビューが短信公表前に終了している必要性がないことを明確にすべき旨提言を行っている。

同様に、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、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、例えば現在決算短信に記載されている経営方針のような事項については有価証券報告書において記載するのが適当であるとしている。そして、金融商品取引所が決算短信及び四半期決算短信で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)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。以下同じ。)及び主な注記に限定し、その他の記載は任意とすることが提言された。なお、適時開示ルールなども踏まえ、制度上、投資家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てもよいこととし、開示が可能になった段階での早期開示を求めることが適当であるとされた。

(2) 事業報告・計算書類と有価証券報告書

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り、他方有価証券報告書は、投資家に対して事業状況等の投資判断に必要かつ重要な情報を提供することを目的としている。両書類はその開示対象と目的を異にしているものの、事業報告・計算書類の記載事項の多くは有価証券報告書で提供される情報と同種の事項となっている。本報告書では、事業報告・計算書類の記載事項と有価証券報告書の記載事項について共通の記載を行うことが可能であることを明確にする旨が提言されている。

有価証券報告書については、これまで必要に応じて記載項目を追加する等の改正が行われてきたものの、その中

には記載内容が重複しているものや制度導入時の意図から外れた情報開示がされているものがある。そこで、本報告書では、より体系立った分かりやすい開示が行われるよう、記載内容の整理・合理化を行うことが提言されている。例えば、「業績等の概要」、「生産、受注及び販売の状況」、「財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析(いわゆる「MD&A」)」については、かねてより各項目間での内容の重複や、各項目の目的に沿った分析や記載が不十分な例があると指摘されていたため、「業績等の概要」及び「生産、受注及び販売の状況」は「MD&A」の項目に統合することが適当であるとされている。また、「新株予約権等の状況」、「ライツプランの内容」、「ストックオプション制度の内容」については、各制度が定着した昨今においては、これらを統合し合理化することが適当であるとされた。

(3)株主総会日程のあり方

株主総会開催日程及び株主総会に関する情報開示については、招集通知の早期発送や株主総会関連日程の適切な設定等について、コーポレートガバナンス・コードにおいても言及されている。本報告書では、機関投資家等から、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こと、招集通知等の発送から株主総会開催日までの期間を欧米諸国等の国際的な水準(約 4 週間以上)を勘案して確保すべきであること、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時間を確保できるようにすべきであることといった指摘があることを踏まえ、株主総会の日程や手続について各企業による適切な選択肢が広がるように自由度を向上させることが必要であるとしている。もっとも、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、議決権行使基準日が決算日より遅い日となり、議決権行使のための株主の確定とは別に、有価証券報告書及び事業報告で求められている「大株主の状況」及び「上位 10 名の株主の状況」の記載のために別途決算日における株主の確定を行わなければならないことから、このような事務負担を生じさせないために、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に変更できるようにすることが提言されている。

(4)事業報告・計算書類等の電子化の促進

本報告書では、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、事業報告・計算書類等の電子化を促進することが検討されている。現行会社法上は、株主から事前に同意が得られれば、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、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り電子的に提供可能とされている。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する場合、印刷に要する時間の短縮、株主総会議案の十分な検討期間の確保等につながる反面、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йд(情報格差)の問題が生じるおそれがあるため、一律に全ての書類の電子化を進めることは好ましくなく、各企業や株主の状況に応じた配慮が必要であると論じられている。

(5)非財務情報の開示の充実

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、経営方針・経営戦略、MD&A、ガバナンス、社会・環境に関する情報などの非財務情報についても近年関心が高まっていることを踏まえ、これらの非財務情報について、ステークホルダーのニーズに応じた企業の自由な方式での開示を充実させていくことが提言されている。その一方で、制度上非財務情報の開示を義務付けることについては、当該情報が投資家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、投資家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や投資家等が情報獲得するためのコストなどの市場全体のコストが過大とならないか、開示を求めることにより萎縮効果が生じ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等の要素を総合的に判断する必要があることが指摘された。また、企業情報についてのアクセスの利便性を向上させる観点から、各企業が非財務情報の開示を充実させるに際しては、複数の開示書類で開示されている情報を1つの書類に統合したり、複数の開示書類へのリンクを体系的に掲載する等、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であるとされている。

3 その他の提言事項

(1) 単体財務諸表におけるIFRSの任意適用

我が国では、平成22年3月期から、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可能とされているが、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。本報告書では、事務負担の軽減のため、単体財務諸表や会社法上の計算書類についてもIFRS準拠を可能とすることについて、関係省庁において検討が進められることが望まれるとしている。

(2) 情報の公平・公正な開示についてのルール

企業が株主・投資家に対し公平・公正な情報開示を行うことは証券市場の健全な発展に必要な要素であり、企業が重要な情報を正当な理由なく特定の者のみに提供することがあれば証券市場の健全な発展を阻害することになりかねない。本報告書では、主要国の多くにおいて、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家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)が採用されていることを踏まえ、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指摘されている。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、企業による情報提供が消極的になることや、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との懸念もあることから、本報告書では、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と提言されている。

(3) 中長期的な視点からの投資判断

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、「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ことや、個人投資家のリテラシー向上に向けた投資教育を拡充させていくことなどの取組みを引き続き促進していく必要があると提言された。

4 考察

本報告書における提言・指摘事項は多岐にわたっている。有価証券報告書の記載内容の整理、株主総会開催日や招集通知発送の時期の見直し、決算短信の必要的記載事項の簡素化など、関係法令及び金融商品取引所規則の改正が必要になり得る提言もあれば、非財務情報の開示など、各企業が創意工夫を活かして開示内容を充実させていくことに期待する内容の指摘もある。

法令や金融商品取引所規則に影響する提言に関しては、今後、金融庁、法務省、取引所等で、各提言にどう対応するかについて検討が行われるものと考えられる。具体的にどのような日程で検討が進んでいくかについては明らかではないが、上場企業における企業情報開示の実務に多大な影響を与える改正につながる可能性もあるので、今

後の動向を注視する必要がある。

経営戦略、MD&A、ガバナンス等の非財務情報の開示のあり方については、ワーキング・グループの審議においては活発な議論が交わされていたが、本報告書では、企業が創意工夫を生かして充実した開示を行っていくことが考えられる旨の指摘にとどまっている。非財務情報の開示については、コーポレートガバナンス・コードの考え方においても触れられている通り、ひな型的な記述や具体性を欠く記述となっている例が多く見られ、必ずしも各企業の特性に応じた記載とはなっていないように思われる。画一的なルールを策定することは難しいところではあるものの、企業に対して非財務情報に関するより実質的な記載を促し、企業と株主・投資家との建設的な対話を促進する観点から、非財務情報の開示の充実をどのように図るべきかについて、今後の議論と取組みに期待したいところである。

-
- 本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、下記弁護士までご遠慮なくご連絡下さいますよう、お願いいたします。
弁護士 吉井一浩(kazuhiro.yoshii@amt-law.com)
弁護士 中村貴子(takako.nakamura@amt-law.com)
 - 本ニュースレターの配信又はその停止をご希望の場合には、お手数ですが、cm-newsletter@amt-law.comまでご連絡下さいますようお願いいたします。
 - 本ニュースレターのバックナンバーは、<http://www.amt-law.com/bulletins10.html>にてご覧いただけます。
 - Capital Markets Legal Update 発行責任者
弁護士 多賀大輔、広瀬卓生、吉井一浩、福田直邦