

2017年9月

未来投資戦略 2017

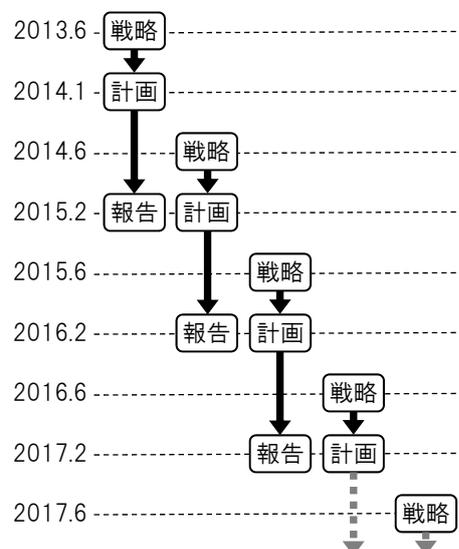
弁護士 福田 直邦 / 弁護士 上石 涼太

2017年6月9日、政府は「未来投資戦略 2017」をとりまとめ、公表した。未来投資戦略 2017 は、アベノミクスの第三の矢として公表された日本再興戦略を源流に持つ成長戦略であり、企業情報開示制度に関しては、事業報告等と有価証券報告書の一体的開示および四半期開示がテーマとして採り上げられている。そこで、本ニュースレターでは、その内容および議論の状況ならびに今後の展望について概説する。

1 未来投資戦略 2017 とは

未来投資戦略 2017 は、政府の日本経済再生本部の下、「未来への投資」の拡大に向けた成長戦略と構造改革の加速化を図る司令塔として設けられた未来投資会議によって2017年6月9日に取りまとめられ、同日、閣議決定された。未来投資戦略 2017 の副題は「Society 5.0 の実現に向けた改革」とされ、①狩猟社会、②農耕社会、③工業社会、④情報社会に続く人類史上5番目の新しい社会である Society 5.0 の実現が様々な社会問題を解決し、中長期的な成長を実現していく鍵になるとの認識の下、広範な領域にわたって、目指すべき社会像、残された課題、今後進めるべき取組等を示したものが未来投資戦略 2017 である。

未来投資戦略 2017 の源流は、2013年6月14日に閣議決定された「日本再興戦略-JAPAN is BACK-」にさかのぼる。日本再興戦略は、アベノミクスの第三の矢として公表された成長戦略であり、2013年12月には、産業競争力の強化に関する基本方針や重点施策の内容、実施期限等について定めた実行計画を作成することや、重点施策の進捗、実施状況等に関する報告書を毎年度1回以上作成すること等を内容とする産業競争力強化法が制定された。その後、日本再興戦略は、毎年見直されつつ名称を変え、2017年6月の未来投資戦略 2017 に至っている。これまでの作成状況は右図のとおりであるが、この図では、未来投資戦略 2017 や日本再興戦略等を「戦略」と略記し、各戦略に対応する実行計画と報告書についても、それぞれ「計画」、「報告」と略記している。



2 企業情報開示に関する施策

未来投資戦略 2017 は、目指すべき社会像のひとつとして、企業は短期的な視点にとらわれずに中長期的な企業価値の向上の観点から経営を行い、投資家は企業と建設的な対話を行って持続的な成長を促し、これらの結果として、ダイナミックな企業経営が可能となるとともに、資金調達の間としての資本市場の活性化が実現する社会を挙げている。他方、その実現のために残された課題として、複数媒体に開示がまたがっており投資家にとって分かりにくいとの指摘や、企業や投資家の行動が短期主義化している背景のひとつに四半期開示があるのではないかといった指摘の存在を紹介している。その上で、企業による情報開示の質の向上のための具体的な取組として次のものを掲げ、それらを通じて、国際的に見て最も効果的かつ効率的な開示の実現を 2019 年前半を目途に目指すこととしている。

(1) 事業報告等と有価証券報告書の一体的開示

未来投資戦略 2017 では、引き続き、関係省庁等が共同し、異なる制度間で類似・関連する記載内容の共通化が可能な項目について必要な制度的な手当て、法令解釈や共通化の方法の明確化・周知等について検討を加速し、2017 年中に成案を得ることとされた。

2016 年 6 月に公表された日本再興戦略 2016 や、それを基にした実行計画では、一体的開示を行う場合の考え方等の整理と共通化可能項目についての具体的な進め方についての結論を 2016 年度中に得ることとされていた。これと対比すると、未来投資戦略 2017 では、方法論についての検討から、制度改正の中身の検討にステージが進んだと見ることができるようになる。

(2) 四半期開示

未来投資戦略 2017 では、義務的開示の是非を検証しつつ、更なる重複開示の解消や効率化のための課題や方策等を検討し、2018 年春を目途に一定の結論を得ることとされた。

日本再興戦略 2016 や、それを基にした実行計画では、四半期開示に関する決算短信の見直しの内容、その影響や効果の評価・分析と、今後の必要な改善点の把握・検討を 2016 年中に順次開始することとされていた。これと対比すると、未来投資戦略 2017 では、「一定の」という留保付きではあるが)期限を設けて結論を得ることとされており、一歩前進したと見こともできる。もっとも、未来投資戦略 2017 に付属する工程表においては、2020 年度以降まで検討を継続することとされており、短期的に具体的な結論に至ることは想定されていないように見受けられる。

3 議論の状況

未来投資戦略 2017 に先行する日本再興戦略 2016 が 2016 年 6 月に公表された後、成長戦略の司令塔として未来投資会議が設置され、さらにその傘下に、分野別の集中的な調査審議を行う 4 つの構造改革徹底推進会合が設けられた。そのうち、企業情報開示関連の施策は、「企業関連制度改革・産業構造改革-長期投資と大胆な再編の促進」会合のテーマとされた。同会合は、本稿執筆時点まで、計 6 回の開催を経ているが、未来投資戦略 2017 が公表された 2017 年 6 月以降の開催はない。もっとも、上記のとおり、未来投資戦略 2017 に盛り込まれた施策は、日本再興戦略 2016 のものを若干発展させつつも基本的に踏襲しているので、今後の議論には、従前の議論の状況が概ね反映されることが予想される。そこで以下では、同会合における議論の状況を紹介する。

(1) 事業報告等と有価証券報告書の一体的開示

2017年3月10日に開催された第5回会合では、金融庁および経済産業省から、有価証券報告書および事業報告における開示内容の差異および重複について、企業からのヒアリング結果が報告された。

金融庁の報告においては、事業報告における「大株主」の記載については、持株比率の算定の基礎となる発行済株式数について大株主の議決権に着目して自己株式が控除されているのに対して、有価証券報告書における「大株主の状況」の項目では、所有株式数の割合の算定の基礎となる発行済株式総数について、大量保有報告等との整合性を含めた流通市場への情報提供の観点から、自己株式を控除していないことが指摘されている。かかる差異に対して、金融庁は、有価証券報告書においては別項目において自己株式の数が開示されていることを踏まえて、有価証券報告書の「大株主の状況」における発行済株式総数の算定については事業報告と同様、自己株式を控除する方向で検討するとしている。

また、金融庁および経済産業省が共通して指摘している開示内容の差異が「主要な設備の状況」または「主要な営業所及び工場」の項目である。有価証券報告書においては、設備の内容に着目した詳細な記載が要求されている一方で、事業報告においては全体として簡潔な記載に留まるほか、有価証券報告書と異なり、大きな設備を持たない営業所も開示されており、特に製造業において開示内容に大きな差が生じていることが指摘されている。

(2) 四半期開示

同じ第5回会合では、内閣府参与の肩書も持つ民間からの参加者から四半期開示義務は廃止すべきであるとの持論が展開されている。他の参加者からは、これを支持する意見もある一方、現状維持を容認する意見もあり、また、論者自身の意見も、四半期報告書と四半期決算短信の開示項目・様式の統一化などのステップを経た上で、中長期事業ビジョン、中期計画における企業理念の達成度の検証、非財務情報の拡充等の準備ができた段階で四半期開示義務を廃止することを提案するものであり、短期的に四半期開示義務を廃止する方向で意見が集約されることは想定しにくい。

4 今後の展望

これまでの傾向に照らすと、未来投資戦略2017を基にした実行計画が2018年1月または2月頃に作成されることになると見込まれる。それに先立ち、未来投資戦略2017では事業報告等と有価証券報告書の一体的開示に関して2017年中に成案を得ることとされているため、何らかの形で一体的開示に関する制度改正の方向性が示されることになるのではないかと推察される。もっとも、その内容としては、これまでの議論の状況を踏まえると、株主の状況や設備の状況などいくつかの項目について共通化を図るに留まり、事業報告と有価証券報告書をひとつの書類にしてしまうというような意味での一体化まで踏み込むことはないであろうと予想される。

一方、四半期開示について、未来投資戦略2017では、2018年春を目途に一定の結論を得ることとされているところであり、次期実行計画も、概ねこれに沿った内容になると予想される。そして、その後、四半期開示に関する制度改正の方向性や、制度改正に向けた検討の枠組みの方向性など、何らかの結論が示されるはずである。もっとも、これまでの議論の状況や、未来投資戦略2017に付属する工程表では2020年度以降までの継続検討課題とされていることを踏まえると、2018年春頃に示される結論において四半期開示義務の廃止が内容とされることは想定しにくい。

このように、当面予定される企業情報開示制度の改正には、さほど大掛かりなものはないのではないかとと思われる。もっとも、未来投資戦略 2017 は、国際的に見て最も効果的かつ効率的な開示の実現を 2019 年前半を目途に目指すことを宣言しており、事業報告等と有価証券報告書の一体的開示および四半期開示のいずれについても、さらに検討が加えられることになると想像される。企業情報開示制度の改正は、開示主体である企業の負担を左右するものであるが、事業報告と有価証券報告書の一体化や、四半期開示義務の廃止といった大掛かりな改正が行われると、ファイナンス時期に関するいわゆる「窓(ウィンドウ)」の考え方も変わり得る。未来投資戦略 2017 では、ダイナミックな企業経営と資本市場の活性化が実現する社会を目指すべき社会像として挙げているところであり、その実現を期待しつつ、企業情報開示制度に関する今後の議論を見守っていきたい。

-
- 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 福田 直邦(naokuni.fukuda@amt-law.com)
弁護士 上石 涼太(ryota.ageishi@amt-law.com)
 - ニュースレターの配信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。
 - 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