

2018年6月

上場企業のIRカレンダーの将来像 ～定期的な開示制度の改正に向けた取組み～

弁護士 広瀬 卓生 / 弁護士 蔦谷 吉廣

政府が策定した「未来投資戦略 2017」において、中長期的な企業価値向上に向けた取組みの一層の推進という全体目標が掲げられ、その一環として、企業情報開示の在り方についての改革の方針が示された。かかる方針を受けて、金融庁の金融審議会に設けられたディスクロージャーワーキング・グループ(以下「WG」という。)において、法令及び取引所規則に基づく定期的な開示制度の改正が検討されてきた。現時点において WG の議論はまだ途上にあり、すべての論点について方向性が示されたわけではないが、WG での議論に基づき、すでに関連する法令及び取引所規則の改正が進み始めている部分もあり、今後の企業情報開示の在り方を見据えた取組みは、新たな実務傾向として形を成しつつある。今回のニュースレターでは、定期的な開示制度の改正に向けた取組みについて、現時点までで 8 回の討議が重ねられてきた WG での議論の状況を概説するとともに、今後の我が国の上場企業の開示スケジュールに、どのような影響が及びうるかの整理を試みたい。

1 現行制度の概要と実務の状況

上場会社は、法令及び取引所規則に基づき、投資家に対して、定期的に投資判断の前提となる資料を提供することが求められている。すなわち、

- ①金融商品取引法(以下「金商法」という。)に基づく有価証券報告書及び四半期報告書の開示
- ②会社法に基づく事業報告・計算書類(以下「事業報告等」という。)の提供
- ③取引所ルール(有価証券上場規程)に基づく決算短信及び四半期決算短信(以下、あわせて「決算短信等」という。)の開示

といった制度が、我が国における法定開示の三本柱として、上場企業のいわゆる「IR カレンダー」の根幹を成してきた。

もっとも、これらの三本柱は、その根拠となる法令及び取引所規則の管轄当局が異なることもあり、いささかの縦割りの色合いを帯びていたことは否めない。すなわち、決算短信、事業報告等及び有価証券報告書の内容と、四半期決算短信及び四半期報告書の内容とには、相当程度の重複があることが指摘されつつも、それぞれが別個の開示制度として併存することで、上場企業の内部的な負担感や、投資家から見た場合のわかりやすさの

問題を含め、各制度間の連携や整理整頓が十分になされてきたとまでは言い難い状況であったように思われる。

また、とくに、年度開示については、諸外国の開示制度との比較において、我が国の時系列の特殊さが指摘される部分もあった。すなわち、我が国の上場会社においては、まず、期末後 45 日以内を目処に決算短信が開示され、続いて、定時株主総会の招集通知とともに事業報告等の開示が行われ、総会が開催された直後に、有価証券報告書が開示される、という順序でのプラクティスが、きわめて一般的なものとして親しまれている。

しかし、諸外国の開示制度と比較すると、この、我が国において一般的である、定時株主総会の後に有価証券報告書が提出されるという年度開示の時系列は、すこし特異なもののようにも見える。すなわち、WG のこれまでの報告(2016 年 4 月 18 日付「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―建設的な対話の促進に向けて―」)にもあるとおり、米国においては、期末後の早い時期に自由な様式で作成した業績速報(Earning Release)を公表し、その後、株主総会までに十分な期間において、証券法に基づく詳細な年次報告書(Annual Report)の開示とともに、当該年次報告書をもとに作成した株主総会資料の提供が行われる。また、欧州(イギリス、フランス、ドイツ)においても、同様に、期末後の早い時期に自由な様式で作成された業績速報が公表され、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とが、内容を同一にする事実上ひとつの書類として作成され、株主総会までに十分な期間において、開示が行われる。

この点、近時の改正の結果、現行の我が国の法制度の下においても、有価証券報告書を、事業報告等と同時期に(＝定時株主総会の開催前に)提出することは、実は技術的にはすでに可能である。すなわち、かつては、有価証券報告書の添付書類として、株主総会において報告済みの事業報告等の添付が求められていたため、有価証券報告書を株主総会前に提出することができなかったが、2009 年の企業内容等の開示に関する内閣府令の改正により、報告予定の事業報告等の添付が認められたため、現在では株主総会前に有価証券報告書を提出することが可能となっている。

しかしながら、現状はというと、WG の資料によれば、2016 年 12 月から 2017 年 11 月に決算期を迎える企業(約 3,600 社)のうち、定時株主総会の開催前に有価証券報告書を提出していた例は、わずか 22 社にとどまるとされている。このような状況となっている原因には、諸々の事情が考えられるところであるが、一般に、有価証券報告書には、事業報告等に比較して、より詳細な情報の記載が要求され、物理的な準備の負担が大きいため、それ自体がビッグイベントである株主総会に先駆けて、あえて有価証券報告書の作成と提出を先行させる実務上のインセンティブに乏しいことが、ひとつの大きな要因であるように思われる。

2 WG における議論の状況

投資家に対する定期的な情報開示制度は、ディスクロージャーの根幹を成す、最も重要な制度のひとつとして位置づけられることは言を俟たないが、その反面、発行会社に相当の負担を強いる制度であることも事実である。WG では、各開示制度間の交通整理を図る必要があるという認識のもと、各書類の記載内容の重複性の解消を重要論点のひとつに位置づけて議論がなされている。その背景には、近年叫ばれるコーポレート・ガバナンス強化の要請の下で、上場企業の管理部門の負担がいっそう増加する中、投資家に対する充実した情報提供という実質を損なうことなく、企業側の物理的負担を軽減し、ガバナンスに係る業務の効率化をめざす流れが意識されていることがあるように感じられる。

また、「株主総会前に有価証券報告書の提出(又は有価証券報告書と同等の開示)を実現することは、企業と投資家との間の建設的対話の促進という観点から極めて重要である」旨の指摘が WG においてなされており、有価証券報告書を定時株主総会に先立って提出すること(と、それを実現しやすくするための、いわゆる「一体的開示」の取組み)も、同じく重要論点のひとつとして議論が進められてきている。

WG においては、その 2017 年 12 月の立ち上げ以降、現在までに 8 回の討議が重ねられてきた。WG での議論を踏まえたここまでの制度改正の状況や、今後の方向性を簡潔に整理すると、以下のとおりである(なお、本年 6 月 22 日に開催された第 8 回 WG の議事録は、本稿執筆時点では未公表である。)

(1) 各開示書類の記載の重複性を解消するための取組みについて

① 決算短信等と金商法上の開示書類

決算短信等では、従来、所定の「サマリー情報」の様式の使用が強制されていたが、決算短信等の内容の自由度を向上させ、それぞれの企業の状況に応じた早期の開示を可能とする観点から、2017 年 2 月の「決算短信・四半期決算短信作成要領等」の改正により、「サマリー情報」の様式の使用強制が廃止された。また、従来は、決算短信等において、「投資判断に有用な情報」を積極的に記載すること、すなわち、言い換えれば、数値情報に限らず、投資家にとって重要な定性的情報をも併せて記載することが要請されており、そのために、結果として、決算短信等の内容と、四半期報告書や有価証券報告書の内容が、ほぼ「コピー & ペースト」であるという実務的状況を生み出していた。しかしながら、かかる要請も、上記の改正により削除された。

これらの改正により、決算短信等を、あくまで「速報」として、数値情報を中心とした内容をまず速やかに投資家に開示する場として位置づけた上で、数値情報以外の投資判断に必要な(定性的)情報に関しては、より作成に時間をかけることのできる「確報」としての有価証券報告書又は四半期報告書において開示する、という枠組みをとることが可能となった。

すなわち、現在の制度的環境としては、決算短信等を数値情報にフォーカスする仕組みはいちおう整ったといえるわけであるが、実際の対応状況がどのようになっているかと言えば、上記の改正後も、東証の従来の「サマリー情報」の様式の使用を継続している企業がほとんどであり、定性的情報について記載を簡素化させた企業も少数にとどまるのが現状ではある。今後、マーケットにおける実例が増えるとともに、一体的開示の議論がさらに進展すれば、冒頭に掲げた法定開示の三本柱の役割の分化が改めて意識され、決算短信等の内容の簡略化と早期開示のトレンドがこれまで以上に広まる可能性もあるといえよう。

② 有価証券報告書と事業報告等

有価証券報告書と事業報告等の記載の重複性を解消するための取組みに関しては、「未来投資戦略 2017」において示された方針を受けて、2017 年 12 月に、金融庁と法務省により、「一体的開示をより行いやすくするための環境整備に向けた対応について」が公表された。これは、投資家と企業との建設的対話をより促進する観点から、有価証券報告書と事業報告等の記載内容の共通化や一体化をより容易にするための環境整備に向けた対応方針を策定し、公表したものである。ここに示された方針のうち、法令の改正を要するものについては、2018 年 1 月、企業内容等の開示に関する内閣府令の改正が実施された。

また、財務会計基準機構も、一体的開示を後押しすべく、2018 年 3 月、有価証券報告書と事業報告等の記載内容の共通化を行う場合の「ひな型」として、「有価証券報告書の開示に関する事項-『一体的開示をより行いやす

すくするための環境整備に向けた対応について』を踏まえた取組-」を公表し、設備の状況、役員報酬、監査報酬など、企業側から共通化にあたっての疑問等の指摘があった 15 項目について、共通化を行う場合の記載事例等を掲載している。

詳細な内容の紹介は割愛するが、上記の取組みを通じて、有価証券報告書と事業報告等の記載の共通化に向けて、必要な事項については法令改正を行い、また、法令改正までは必要なくとも、共通の記載を用いてよいかどうか明確でなかった事項については、共通に使える記載のサンプルを提示して実務対応の後押しをすることによって、両書類の準備作業を共通化し、一体的開示を促進するための環境整備が進められたものといえる。

(2) 有価証券報告書を定時株主総会前に提出するための取組みについて

定時株主総会に先立ち投資家に対して十分な情報開示を行うという観点から、有価証券報告書の総会前の提出を推奨することは、WG の基本的な方針のひとつとして位置づけられているが、この方針に沿うための企業側のアプローチの方向性としてまず考えられるのは、有価証券報告書の提出時期を前倒しすることである。上記のとおり、有価証券報告書と事業報告等の記載内容を共通化するための取組みが進められており、実務上の負担も軽減されることから、このアプローチをとる企業は今後増えてくることが予想される。

他方で、決算数値の確定や監査スケジュール等の関係から、有価証券報告書の提出時期を現在よりも前倒しすることが難しいケースも多いように思われる。そのような場合のアプローチとしては、有価証券報告書の提出時期を早めるのではなく、定時株主総会の開催時期を後ろにずらし、例えば 3 月決算の企業において、7 月や 8 月の総会開催をめざす方向性がありうる。

この点、そもそも、定時株主総会の開催時期に関する直接の規制は特に存在しないことから、上記の例のように、3 月決算の企業において 7 月や 8 月に定時株主総会を開催することも、法制度上は禁止されるものではない。そうであるにもかかわらず、3 月決算の企業に係る定時株主総会の開催が、もれなく 6 月末までに行われることが確立した実務慣行となってきた理由については、上場企業が、これまた確立した実務慣行として、その定款の定めにより、定時株主総会の議決権行使の基準日と、当該総会で決議される配当の受領権の基準日とを、決算期の末日(3 月 31 日)に一致させてきたことに理由があると指摘されている。すなわち、会社法上、ある基準日の効力は、その設定日から 3 ヶ月を超えられないことから、決算期である 3 月末日を基準日とすれば、必然的に 6 月末日までに定時株主総会を開催しなければならないためである。決算期末日を迎えた後に、定時株主総会の開催までに必要となるさまざまな作業(決算数値の集計、計算書類の作成とその監査、招集通知の作成・発送等)には、上場企業であれば 2 ヶ月程度を要するのが通常であることから、その結果として、上場企業の定時株主総会の開催日は、6 月に集中せざるをえない。このことが、いわゆる「総会集中日」として長らく問題とされてきたことは、本稿で改めてとりあげるまでもない。

基準日設定に関する上記の実務慣行については、いろいろな立場での考え方がありうるところではあるが、ガバナンスの観点からは、一定の弊害を伴うとの指摘がある。すなわち、基準日と定時株主総会の開催日の間に 3 ヶ月近くのタイムラグが存在することは、総会の開催日時点では株主でない者が、会社に対する利害関係をすでに失っているにもかかわらず、基準日株主として議決権を行使するケースの増加をもたらさう。このことが、株主総会の意思決定に歪みを生じさせているのではないかと、というガバナンス上の問題意識である。この点を解消するための選択肢として、従前から、定時株主総会の基準日を、4 月 1 日以降の、より総会に近いタイミングに設定することも検討すべきでは、との議論がなされてきた。

この点、定時株主総会の基準日を4月1日以降にすることの技術的な障害として、従前、事業報告等の「大株主の状況」について事業年度末日の株主を基準に記載すべきとされていたことから、基準日を事業年度末日よりも後ろに設定することによって、事業年度末日と基準日の計2回株主を確定する必要があり、実務上煩雑であることが指摘されていた。この点について、法務省は、2018年3月、会社法施行規則を改正し、基準日が事業年度末日後である場合には、「大株主の状況」について基準日株主を基準に記載することができるものとした。

上記の改正に加えて、未だ検討中の事項ではあるが、有価証券報告書の開示と事業報告等の提供の具体的な方法について、金融庁から法務省に対して、「EDINETで株主総会前に事業報告等の記載事項を含む有価証券報告書を金商法上の書類として開示した場合には、当該開示をもって、会社法上の電子提供として認められることが望ましい」旨の意見表明がなされている。この意見が今後の会社法改正において採用されれば、事業報告等の作成手続きは、有価証券報告書のそれに吸収され、事業報告等と有価証券報告書の準備と開示のプロセスを完全に一本化しうることになる。この改正が実現に移されることになれば、企業にとって、有価証券報告書を株主総会前に提出することのインセンティブは格段に向上すると考えられるため、今後の進展が注目される。

3 今後の展望

以上概観してきたとおり、各書類の記載の重複性の解消とともに、有価証券報告書を定時株主総会前に提出することを促進する環境整備が進んでいる。今後、WGにおいて示された定期的な開示制度の一連の制度改正の趣旨に沿って実務が動いていくとすれば、我が国の上場企業の多くが現時点で一般的なものとして設定しているIRカレンダーの中身は、相当程度に変化ないし進化していく可能性がある。

すなわち、決算短信等については、数値情報を中心とした「速報」としての意味合いが強まり、開示時期も一定程度繰り上がっていくであろうし、一方で、有価証券報告書等は、「確報」として、確定した数値情報と、MD&Aを代表とする充実した定性的情報の開示の場としての意味合いを強めていくように思われる。また、年度開示についてみれば、従前とは大きく異なる順序、すなわち、決算短信の開示、有価証券報告書の開示（及び事業報告等の提供）、定時株主総会の開催というタイムテーブルが一般的なものとなるであろうし、一体的開示の促進と相まって、総会基準日の変更に踏み切る企業が増加すれば、上場企業の定時株主総会のタイミングは、結果として相当程度分散し、いわゆる総会集中日の問題も緩和ないし解消される方向に進むこともありえよう。

上記のような今後の変遷が、キャピタルマーケットの実務に与える影響についてはさまざまなものがあるだろうが、端的に言って大きな影響があるのは、エクイティファイナンスあるいは自己株式取得において、いわゆる「ウィンドウ」として認識されてきた実施可能期間であり、そのカレンダーも様変わりする可能性がある。また、ディスクロージャーという観点でのより高次の影響としては、上場企業が、重複性の高い作業から解放されることによって、開示内容そのもの、とくに定性的情報の充実に向けてより内部的なリソースを傾けることが可能となり、ひいては、我が国における企業内容開示の全般的な質の向上にも資するところがあるようにも思われる。

現時点までのWGの議論を確認する限り、定期的な開示制度の改正に向けた全体的な議論の方向性に変更はなく、今後もその流れで進んでいくように見込まれるが、冒頭で述べたとおり、WGの議論は途上にあり、今後の議論の経過と進展とに、さらなる注目が必要であろう。

-
-
- 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 広瀬 卓生(takuo.hirose@amt-law.com)
弁護士 蔦谷 吉廣(yoshihiro.tsutaya@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、[お問い合わせ](#)にてお手続き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、[こちら](#)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