

2020年3月

記述情報の開示に関する原則

弁護士 井上 譲

2019年1月31日に公布・施行された企業内容等の開示に関する内閣府令(以下「開示府令」という。)の改正(以下「本改正」という。)により、有価証券報告書等における「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」、「事業等のリスク」、「経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析」等の項目について、「記述情報の充実」を含む複数の観点から様式の改正が行われた(主要な改正項目については、[2019年1月](#)及び[3月](#)のニュースレターを参照されたい。)。これに関連して、2019年3月19日には、本改正後の開示府令の下での記述情報の開示に関する考え方等を整理した「記述情報の開示に関する原則」(以下「本原則」という。)及び「記述情報の開示の好事例集」(以下「好事例集」という。)が新たに公表されており、さらに、2019年11月29日には、最新の開示例を追加するために好事例集が更新されている。

本改正のうち、有価証券報告書等の「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」、「事業等のリスク」、「経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析」等の項目に係る改正は、2020年3月31日以降に終了する事業年度に係る有価証券報告書等から適用される。したがって、3月決算の上場会社の場合には、2020年6月末までに提出される2020年3月期に係る有価証券報告書から、本改正後の開示府令の規定に沿った記載が必要となる。

そこで、本ニュースレターでは、2020年3月期末を迎えるにあたり、今後の有価証券報告書等の作成にあたり留意すべき、本原則における記述情報の開示に関する考え方について概観する。

1 概要

(1) 公表・制定の経緯

2018年6月28日に公表された金融庁金融審議会の「ディスクロージャーワーキング・グループ報告」(以下「DWG 報告」という。)は、(1)「財務情報」及び「記述情報(非財務情報)」の充実、(2)建設的な対話の促進に向けたガバナンス情報の提供、並びに(3)提供情報の信頼性・適時性の確保等の様々な提言を行った上で、今後の取組みとして、(a)開示ルール策定(開示府令改正)、(b)プリンシプルベースのガイダンス策定、及び(c)開示のベストプラクティスの収集・公表を掲げていた。

本改正は、DWG 報告における提言を踏まえて、上記(a)の取組みとして、有価証券報告書等の様式の改正を行ったものである。これに続いて、金融庁は、上記(b)の取組みとして、「記述情報の開示に関する原則(案)」を2018年12月に公表し、意見募集手続きを経て、2019年3月19日に本原則を公表・制定するとともに、上記(c)の取組みとして、投資家・アナリストと企業により開示の好事例(ベストプラクティス)収集のための勉強会を開催し、そこで紹介された開示の好事例を「記述情報の開示の好事例集」として取りまとめて公表した。

(2) 本原則の位置づけ

本原則は、DWG 報告における提言に基づき、有価証券報告書等における「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」、「事業等のリスク」、「経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析」といった「投資家と企業との深度ある建設的な対話につながる項目」を中心として、財務情報以外の開示情報(いわゆる「記述情報」)に係る開示の考え方等を整理することを通じて、開示の充実に向けた企業の取組みを促すことを目的として、策定されたものである。

本原則は、主として、有価証券報告書等を念頭に置いているものの、企業情報の開示は、諸法令・取引所規則に基づくもののほか、任意の情報提供としても広く行われているため、その他の開示においても、本原則を踏まえた、より実効的な開示をすることが期待されている。実際に、本原則とともに公表された好事例集には、有価証券報告書における開示例のほか、統合報告書等の任意の開示書類における開示例も含まれている。

このように、本原則は、いわゆるプリンシプルベースのガイダンスとして、記述情報の開示の考え方等を示すものであり、新たな開示事項を加えるものではない。開示書類の作成者側において、本原則に沿った開示が実現しているか自主的な点検を継続することが期待されており、これを通じて、企業が自主的により有用な情報開示の在り方を考えることによって、開示内容が充実し、開示の質が向上していくことが期待されている。

(3) 本原則の構成

本原則は、Ⅰ. 総論、及びⅡ. 各論から構成されており、総論では、記述情報の役割のほか、記述情報の開示に共通する事項について、開示の考え方、望ましい開示に向けた取組み等がまとめられている。これに続く各論においては、有価証券報告書等における「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」、「事業等のリスク」、「経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析」の項目毎に、法令上記載が求められている事項について、開示の考え方、望ましい開示に向けた取組み等がまとめられている。本ニュースターでは、下記の通り、総論において示された記述情報の開示に関する基本的な考え方について概観し、各論の中でも総論における考え方との関係で特に留意が必要と思われる事項についてあわせて検討する。

2 記述情報の範囲・役割

(1) 記述情報の範囲

本原則は、総論の冒頭で、記述情報を、「法定開示書類において提供される情報のうち、金融商品取引法第193条の2が規定する『財務計算に関する書類』において提供される財務情報以外の情報」と定義している。上記1.(3)の通り、本原則は、特に有価証券報告書等における「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」、「事業等のリスク」、「経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析」等について詳しく開示の考え方を整理しているものの、これら以外の、例えばガバナンス情報等の項目も記述情報の定義に含ま

れ、これら記述情報一般の記載にあたっては、本原則を踏まえた実効的な開示をすることが期待されている。

(2) 企業情報の開示における記述情報の役割

また、本原則は、記述情報について、「財務情報を補完し、投資家による適切な投資判断を可能とする」ものであり、また、記述情報の開示は、「投資家と企業との建設的な対話」を促進させ、その結果、「企業の経営の質を高めることができ」、また、「企業が持続的に企業価値を向上させる観点からも重要である」としている。

立案担当官によれば、記述情報には、過去の一時点の財政状態を表している財務情報だけでは分からない情報を提供することが期待されており、特に、財務情報と関連して、経営者が将来に向かってどのような経営戦略に基づいて経営を行っていくか、また、経営成績等の分析についても、結果の分析に留まらず将来への含意を記載することや、将来顕在化し得る主要なリスクに関する経営者の認識を記載することを通じて、投資家による将来のキャッシュ・フローに基づく投資判断を助けるような情報が提供されるべきとされている。

もともと、有価証券報告書等において重要な事項について虚偽の記載等があると、提出者である企業やその取締役等が法律上の責任を負うこととなり、また、資本市場で資金調達を行う際に、参照方式又は組込方式により目論見書を作成する場合には、有価証券報告書等は目論見書の一部を構成することとなる結果、かかる目論見書の使用者も法的な責任を負うことになるため、有価証券報告書等における記述情報の記載の検討にあたっては慎重な考慮が不可欠である。

3 記述情報の開示に共通する事項

(1) 取締役会や経営会議の議論の適切な反映

記述情報には、「投資家が経営者の目線で企業を理解することが可能となるように、取締役会や経営会議における議論を反映すること」が求められている。特に、有価証券報告書等における「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」、「事業等のリスク」、「経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析」については、経営判断と密接に関係しているため取締役会や経営会議における議論を適切に反映することが必要である。なお、会議体の形式的な名称にとらわれることなく、実質的に経営に係る決定が行われる機関における議論を適切に反映する必要があるが、そこで行われた議論の内容そのものを記載する必要はない。これにより、投資家は、企業の現況の認識や、経営方針・経営戦略等の理解が可能となり、財務情報だけでは判別できない経営の方向性を理解し、将来の経営成績等の予想の確度をより高めることが可能となる。

さらに、取締役会や経営会議において、目指すべき財務内容の方向性等について議論された場合には、その内容を記載することを通じて、その達成状況や乖離の要因等について経営者と投資家との議論を促進することが期待されている。立案担当官は、目指すべき財務の方向性等について開示することは企業がそれらを約束することと同義であり、経営の柔軟性が失われるという懸念に対して、そのような情報を開示することは、必ずしも結果を約束するものではなく、その時々把事情を踏まえた経営が行われるべきであり、開示内容と現状が乖離した場合には、その理由について分析し、投資家と対話を行うことが重要であるとしている。このように、目指すべき財務の方向性等について適切な開示を行い、その達成状況や乖離の要因等について経営者と投資家との議論を行った結果、経営方針・経営戦略等の見直しが必要な場合には、適時適切に対応し、その背景も含めて改めて開示することが期待されている。

これに関連して、各論においても、経営上の目標の達成状況を判断するための客観的な指標等の内容を開示

することが求められている。もともと、その趣旨は、目標の達成度合いを測定する指標、算出方法、その指標を利用する理由の説明などの記載であり、経営計画等の具体的な目標数値の記載を義務付けるものではない。また、実務上は、上記 2.(2)の通り、重要な事項に係る虚偽の記載等のおそれから、具体的な数値の記載は避けるべきと考えられ、仮に記載する場合には、かかる数値の合理性について慎重な判断が必要であり、数値の前提条件等について必要に応じて記述情報において詳細に記載することが望ましい。

以上の望ましい開示に向けた取組みとして、①開示書類作成の初期段階から、経営者が開示内容の検討に積極的に関与することや、②取締役会や経営会議の議論に基づき一貫した開示を行うため、関連する複数部署が適切に連携し得る体制を構築すること、が挙げられている。従前の有価証券報告書等の作成実務においては、経営者が初期段階から関与することは必ずしも一般的ではなく、また、経理部や財務部が中心的な役割を担うことが多かったと思われる。そのため、今後は、経営者の関与、関連部署間の意見の調整や集約等のためのスケジュールの前倒し、社内の体制整備、職務分掌との関係の整理等が必要になる場合もあると思われる。

(2) 重要な情報の開示

本原則において、記述情報の開示については、企業毎に「重要性(マテリアリティ)」という評価軸を持つことが求められている。上記 2.(2)の通り、「投資家による適切な投資判断を可能とする」という記述情報の役割に鑑みると、記述情報の開示の重要性は、原則として、投資家の投資判断にとって重要であるか否かという観点から判断されるべきである。もともと、上記(1)の取締役会や経営会議における議論の適切な反映という観点からは、「経営者の視点による経営上の重要性」や、「企業価値や業績等に与える影響度」も考慮した多角的な検討を行うことが重要であるとされている。

これに関連して、各論において、①優先的に対処すべき事業上及び財務上の課題については、経営成績等に重要な影響を与える可能性があるとして「経営者が認識」している事柄を説明することが求められており、また、②事業等のリスクにおいては、本改正において、企業の財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況等に重要な影響を与える可能性があるとして「経営者が認識」している主要なリスクについて記載するものとされたことに関し、本原則では、「事業運営に影響を及ぼし得るリスクのうち、経営者の視点から重要と考えるものをその重要度に応じて説明するもの」とされており、重要性の判断において経営者の主観的な認識を考慮することが前提となる。

本改正及び本原則においては、企業毎の重要性の評価にあたり、原則として、各企業の事業内容や経営環境等に精通した経営陣の認識に基づく記載が求められているとしても、例えば事業等のリスクについて、経営者が主観的に重要性はないと判断して開示しなかったリスクが顕在化した場合に、経営者が単に重要性を認識していなかったことをもって、当初の事業等のリスクの虚偽記載等に係る責任を免れることができるのかについては議論の余地がある。上述の通り、本原則の趣旨は、「投資家の投資判断にとって重要か否か」という判断にあたり「経営者の視点による経営上の重要性も考慮した多角的な検討を行うこと」にあることからすると、開示内容の判断に当たっては、経営者の主観的な認識のみに依存したものとならないよう慎重に検討すべきと思われる。

(3) セグメントごとの情報の開示

本原則において、記述情報は、「投資家に対して企業全体を経営者の目線で理解し得る情報を提供するために、適切な区分で開示すること」が求められている。企業経営の多角化が進む中、企業全体の情報だけでは投資家が企業の全容を把握することが難しい場合も多く、経営管理の実態等に応じ、事業セグメントを適切に区分して開示することが重要とされている。また、投資家が企業の事業選択の適切性を理解できるよう、どのように事業を

選択しているか、各事業を経営方針・経営戦略等においてどのように位置付けているか、不採算事業についてどのように対応していくか等も含めて説明することが期待されている。

以上の望ましい開示に向けた取組みとして、財務情報におけるセグメント(報告セグメント)ごとの開示のほか、必要に応じて、経営方針・経営戦略等の説明に適した区分(例えば、事業セグメントや地域セグメント)ごとの情報を開示する等、充実した開示をすることが有用である、とされている。

(4) 分かりやすい開示

本原則においては、記述情報の開示にあたって、その意味内容を容易に、より深く理解することができるよう、分かりやすく記載することが期待されている。具体的には以下の取組みが掲げられている。

- ① 図表、グラフ、写真等の補足的なツールを用いたり、前年からの変化を明確に表示したりする等、投資家の分かりやすさを意識した記載にすること
- ② 適切な見出しや表題を付すことや、関連する情報を整理して記載すること
- ③ 過去の開示内容と比較する上で継続性が重要な事項(セグメント情報や KPI 等)について変更が生じた場合には、変更内容を記載した上で、変更の影響についての説明を記載すること
- ④ 関連性のある記述情報については記載を相互に関連付けることにより、全体としての企業の理解に資する記載とすること

4 好事例集の概要

開示内容の充実を図る上で、開示に関するルールやプリンシプルベースのガイダンスの整備に加えて、適切な開示実務の積上げを図る取組みが必要であり、DWG 報告においては、今後の取組みとして「開示のベストプラクティスの収集・公表」が挙げられていた。これに基づき、金融庁は、開示の好事例(ベストプラクティス)を全体に拡げるための取組みとして、投資家・アナリスト及び企業と勉強会を開催し、実際の開示例の中から好事例を収集して、好事例集を公表した。立案担当官によると、かかる勉強会を通じて寄せられた意見や取組みについては一部本原則にも反映されており、また、今回公表の好事例を通じて、新たに積み上げられた好事例についても、今後、必要に応じ、本原則に反映させていくことで、開示内容の全体のレベルの向上が図られる。

なお、本改正による改正項目のうち、「役員の報酬等」及び「株式の保有状況」の項目については、2019年3月31日以降に終了する事業年度(3月決算の上場会社の場合には、2019年3月期)に係る有価証券報告書から適用が開始されている。これを踏まえて、「役員の報酬等」に関して実際の開示の好事例を追加するために、2019年11月29日に好事例集が更新されている。他方で、「株式の保有状況」については、投資家が好開示と考える開示と現状の開示の乖離が大きいとの意見があったため、好事例集の公表に代えて、政策保有株式に関する投資家が期待する好開示のポイントを例示としてまとめたものが、「政策保有株式：投資家が期待する好開示のポイント(例)」として別途公表されている。

5 終わりに

立案担当官によると、本改正及び本原則は、記述情報の開示の充実を通じて、投資家による適切な投資判断を実現し、また、投資家と企業との間で建設的な対話を促すことで、企業の経営の質を高め、企業が持続的に企業価値を向上させる観点から重要なものとされる。実際に、本原則で示されている、取締役会等の議論の反映、企業毎の重要性に応じた、適切な区分による分かりやすい開示といった、記述情報の開示に関する考え方

は、いずれも、上記の観点から有用であり、画一的かつ抽象的な内容になりがちであったこれまでの有価証券報告書等の開示実務に照らして、重要な示唆を与えるものと思われる。また、それゆえに、本改正及び本原則が、有価証券報告書等の作成実務に与える影響は非常に大きいことが予想される。もっとも、本原則は画一的な指針を示すものではなく、有価証券報告書等の具体的な記載にあたっては企業毎の事情を考慮した個別具体的な判断が不可欠であり、また、今後の開示実務の動向に従って本原則への反映や好事例集への追加も想定されていることから、まずは、本改正後の各企業による実際の有価証券報告書等の開示例の積み重ねを注視していくことが重要になるとと思われる。

-
- 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 井上 譲(yuzuru.inoue@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 廣瀬卓生、吉井一浩、福田直邦