

第2回 「企業開示制度の国際動向等に関する研究会」 議事次第

1. 開催日時 平成 26 年 1 月 16 日(木)午後 1 時～3 時
2. 開催場所 経済産業省本館 第3特別会議室(本館 17 階)
〒100-8901 東京都千代田区霞が関 1-3-1

3. 議事次第

(1)開会・座長挨拶

(2)事務局資料説明

- 論点1:各国における開示制度の目的と役割
- 論点2:各国における報告の頻度(半期、四半期等)
- 論点3:各国における業績予想の開示

(3)自由討議

<配布資料>

- 資料1:「企業開示制度の国際動向等に関する研究会」委員及びオブザーバー名簿
- 資料2:「企業開示制度の国際動向等に関する研究会」出席者名簿
(平成 26 年 1 月 16 日)
- 資料3:各国における開示制度の目的と役割
- 資料4:各国における報告の頻度
- 資料5:各国における業績予想の開示
- 参考資料1:EU 透明性指令改正
- 参考資料2:開示項目(国内制度・国際比較)
- 参考資料3:「平成 25 年 3 月期決算短信発表状況等の集計結果について」(東京証券取引所)
- 参考資料 4-1:フランスの規制市場における主要な開示規定(藤田委員作成)
- 参考資料 4-2:仏ダノン社の 2012 年度開示例

「企業開示制度の国際動向等に関する研究会」
委員及びオブザーバー名簿

(敬称略、順不同)

座長:	弥永 真生 (やなが まさお)	筑波大学ビジネスサイエンス系教授
委員:	五十嵐 邦正 (いがらし くにまさ)	日本大学商学部教授
委員:	青木 浩子 (あおき ひろこ)	千葉大学大学院専門法務研究科教授
委員:	藤田 晶子 (ふじた あきこ)	明治学院大学経済学部国際経営学科教授
委員:	円谷 昭一 (つむらや しょういち)	一橋大学大学院商学研究科准教授
委員:	熊谷 五郎 (くまがい ごろう)	みずほ証券株式会社 企画グループ経営調査部上級研究員
委員:	野村 嘉浩 (のむら よしひろ)	野村証券株式会社 金融経済研究所 経済調査部 シニアストラテジスト
委員:	吉井 一洋 (よしい かずひろ)	株式会社大和総研 金融調査部 制度調査担当部長
委員:	本澤 豊 (ほんざわ ゆたか)	ソニー株式会社 総合管理部門副部門長
委員:	篠岡 尚久 (しのおか なおひさ)	カゴメ株式会社 経営企画本部 財務経理部長
委員:	高畑 修一 (たかはた しゅういち)	三菱重工業株式会社 経理総括部 主席部員
オブザーバー:	安井 良太 (やすい りょうた)	株式会社東京証券取引所上場部長
オブザーバー:	井上 隆 (いのうえ たかし)	一般社団法人日本経済団体連合会 経済基盤本部 副本部長
オブザーバー:	坂本 三郎 (さかもと さぶろう)	法務省民事局参事官
オブザーバー:	油布 志行 (ゆふ もとゆき)	金融庁総務企画局企業開示課長

「企業開示制度の国際動向等に関する研究会」

出席者名簿

(開催:平成 26 年1月 16 日)

(敬称略、順不同)

座長:	弥永 真生 (やなが まさお)	筑波大学ビジネスサイエンス系教授
委員:	五十嵐 邦正 (いがらし くにまさ)	日本大学商学部教授
委員:	青木 浩子 (あおき ひろこ)	千葉大学大学院専門法務研究科教授
委員:	藤田 晶子 (ふじた あきこ)	明治学院大学経済学部国際経営学科教授
委員:	円谷 昭一 (つむらや しょういち)	一橋大学大学院商学研究科准教授
委員:	熊谷 五郎 (くまがい ごろう)	みずほ証券株式会社 企画グループ経営調査部上級研究員
委員:	野村 嘉浩 (のむら よしひろ)	野村証券株式会社 金融経済研究所 経済調査部 シニアストラテジスト
委員:	吉井 一洋 (よしい かずひろ)	株式会社大和総研 金融調査部 制度調査担当部長
委員:	本澤 豊 (ほんざわ ゆたか)	ソニー株式会社 総合管理部門 副部門長
委員:	篠岡 尚久 (しのおか なおひさ)	カゴメ株式会社 経営企画本部 財務経理部長
委員:	高畑 修一 (たかはた しゅういち)	三菱重工業株式会社 経理総括部 主席部員
オブザーバー:	林 謙太郎 (はやし けんたろう)	株式会社東京証券取引所 上場部統括課長
オブザーバー:	井上 隆 (いのうえ たかし)	一般社団法人日本経済団体連合会 経済基盤本部 副本部長
オブザーバー:	辰巳 郁 (たつみ かおる)	法務省民事局参事官室 局付
オブザーバー:	油布 志行 (ゆふ もとゆき)	金融庁総務企画局企業開示課長

各国における開示制度の目的と役割

1. 海外開示制度の概要

米国、EU、英国、フランス及びドイツにおける開示制度の概要は以下の通り。開示制度間の関係を国際的比較の観点から整理したところ、全般的に、上場会社に対して会社法(商法)と証券取引法で、同様の内容について異なる様式等による開示は要請されていない。

(1) 米国

① 概要

a. 会社法による開示

- 各州により異なるが、全米の半数以上の会社が設立州としているデラウェア州(General Corporation Law)では、財務会計制度に基づく財務諸表の作成は求められておらず、税務申告用の財務諸表を作成するのみである。
- 全米で24州が採用しているModel Business Corporation Actにおいては、財務諸表の作成が必要とされているが、中小企業等への多大な負担を避けるため、US GAAPに限らず、税務基準等に基づく財務諸表の作成が認められている。

b. 証券取引法による開示

- 米国において、上場会社に適用される開示の法規則は、主に発行市場に関わる規則と流通市場に関わる規則に分けられる。発行市場に関わる規則は1933年証券法に定められており、その目的はこれから発行される証券を取得しようとする投資家の投資判断に資する重要な情報を得られるようにすることである。一方、流通市場に関わる規則は1934年証券取引法に定められており、その目的は流通市場で取引が行われている証券についての投資家の判断、権利行使に資するため、適時な情報開示を要求するものである。これら2つの規則による開示は、1980年に「統合開示(Integrated Disclosures)」として統一されている。
- SECレギュレーションS-X(財務諸表関連)及びSECレギュレーションS-K(MD&A、マーケットリスクに関する定量的・定性的開示などの非財務情報関連)はそれぞれの開示要求を規定してい

る。

- 内国上場法人は、年度末に Form 10-K を SEC に提出することが義務付けられており、財務諸表は US GAAP に準拠して作成する必要がある。

c. 証券取引所による規則

- NYSE Listed company manual 「202.06 Procedure for Public Release of Information」に従い、内国上場法人等は年次・四半期業績等をプレスリリース、カンファレンスコール、ウェブキャストなどで開示する。開示に際しては SEC レギュレーション FD (特定の相手に対する選択的情報開示を禁止)に従う。一般的な適時開示情報を除き、SEC レギュレーションでの要求事項に追加して開示資料を作成することは要求されていない。
- CFA Institute 等が開示モデル(ベストプラクティス)を作成。開示内容として、業績説明、連結貸借対照表、連結損益計算書、連結キャッシュフロー計算書を示している。

(2) EU における会計指令等の概要

欧州の EU メンバー国の開示制度は EU 指令をベースとして必要に応じて各国が追加規定を定めることから、まず、EU における開示関連の指令の概要を以下に説明する。

EU においては、第 4 号指令(1978 年 7 月 24 日)及び第 7 号指令(1983 年 6 月 13 日)によって財務報告に関する規定が定められていたが、これらは、2013 年 7 月に公表された新会計指令(2013/34/EU)によって置き換えられた。新指令の発効日は 2013 年 7 月 20 日であり、EU 加盟国は 2 年後の 2015 年 7 月 20 日までに新指令に準拠するよう国内法制度を整備しなければならない。新会計指令では、企業を売上高、総資産、従業員数に基づき大規模、中規模、小規模及び極小規模企業の 4 区分に分類し、大規模企業以外について一定の減免を認めている(Article 14)。一方、大規模企業、中規模企業及び公的企業(public-interest entities: 規制市場で証券が取引されることが認められている企業及び保険会社等を含む当指令において定義されている企業)に対しては追加的な開示が要求されている(Article 17)。なお、公的企業は規模にかかわらず大規模企業として取り扱われる。(Article 49)

当指令において企業が作成することが要求されている報告書は以下の通り。

- 年次(連結)財務諸表(最低限、貸借対照表、損益計算書及び注記を含む)
- マネジメント・レポート
- コーポレート・ガバナンス・ステートメント(マネジメント・レポートに含めて開示。相互参照できれば独立した他の報告書としてもよい。)
- 採掘業又は伐採業である大規模企業及び公的企業については政府への支払額報告書(国別報告)

このうち、年次(連結)財務諸表について、大規模企業、中規模企業、及び公的企業は法定監査人又は監査法人による監査を受けなければならない。さらに監査人は、マネジメント・レポートが財務諸表と整合していること、マネジメント・レポートが適切な法制度にしたがって作成されていることについての意見表明をしなければならない。(Article 34)

マネジメント・レポートの内容は、企業の事業の発展と業績及び財政状態に関する公正なレビューならびに主要なリスクと不確実性に関する説明を含まなければならない。さらに、以下の情報に関する目安となる情報を提供しなければならない。(Article 19)

- 発行体の将来の発展
- 研究開発活動
- 自己株式取得に関する情報
- 支店の存在
- 発行体の資産・負債、財政状態及び損益の評価にとって重要である場合、金融商品の使用に関する以下の情報—①リスク管理目的及び方針(各主要な予定取引に関してヘッジ会計を適用している場合のヘッジ方針を含む)、②価格リスク、信用リスク、流動性リスク及びキャッシュ・フローリスクに対するエクスポージャーについて

上記、会計指令による規定に加えて、EU 規制市場での証券の取引を認められている企業については、透明性指令(2004/109/EC)によって以下の定期的及び継続的情報開示が要求される。半期財務報告について監査は強制されていないが、任意に監査又はレビューを受ける場合は、監査報告書又はレビュー報告書全体を添付しなければならない。監査又はレビューを受けない場合は、その影響を発行体が半期財務報告の中で表明しなければならない。

- 半期(連結)財務報告(上半期について、半期末日後2か月以内に公表)

- 要約財務諸表、
 - 期中マネジメント・レポート、
 - 経営者による要約財務諸表が真実かつ公正な概観を与えることの宣誓書
- 期中マネジメント・ステートメント(上期と下期の2回、発生した重要な事象及び取引並びにそれらの影響についての説明、財政状態及び業績の全般的説明を開示する)
 - 議決権の保有情報(継続情報開示として一定の閾値(5%~75% 各段階あり)を超える場合に開示)

期中マネジメント・ステートメントは、株式がEU域内規制市場で取引が認められる企業についてのみ要求され、各半期の期首から10週間後から末日の6週間前までの期間に開示しなければならない。(例えば、12月決算の会社の場合、3月中旬から5月中旬の間及び8月中旬から11月中旬の間に各1回合計2回報告することになる。)但し、各国又は規制市場の規則に基づき、又は任意に四半期財務報告を公表している場合は、期中マネジメント・ステートメントの開示は要求されない。

なお、透明性指令(2004/109/EC)は、2013年11月に改正され、各メンバー国は2年以内に各国法制度に新透明性指令(2013/50/EU)を取り込むことが求められる。

現行の各国制度は、2004年の透明性指令及び2013年7月改正前の会計指令に基づいて設定されている。

(3) 英国

a. 会社法による開示

- 財務諸表等の会社の財務状況を開示する制度一般に関して会社法(Companies Act)が概要・枠組みを規定しているが、詳細は会社法には規定していない。詳細な会計処理や財務諸表の作成方法の関する規定は、会計基準に記載されている。
- 会社法の規定に基づいて、会社の規模別に、大規模会社・中規模会社・グループ(計算書類・取締役報告書)規則と、小規模会社・グループ(計算書類・取締役報告書)規則が定められている。

- 年次財務報告書(アニュアルレポート)における財務諸表を補完するものとして、非財務情報や記述的情報を記載した取締役報告書(Directors' Report)の提出が義務付けられている。2013年10月より、中規模会社と大規模会社に関しては取締役報告書の一部として記載される「事業概況(Business Review)」の内容を強化した「戦略報告書(Strategic Report)」を別途作成することが要求されている。
- 取締役報告書に記載すべき内容は、会社法第5章416条に規定されている。EU会計指令によるマネジメント・レポートが要求する「事業のレビュー」についてよりも具体的な記載内容が示されているものの概ね近似している。

b. 証券取引法による開示

- 株式上場している企業に対して、金融サービス市場法(FSMA)が株式市場の規制等の一般的な事項を規定している。ただし、金融サービス市場法には上場企業の開示については具体的に記載されておらず、FCAハンドブックの上場規則LR(Listing Rule)及び開示透明性規則DTR(Disclosure Rules and Transparency Rules)に上場企業の開示規定は記載されている。
- DTRでは、定期的財務情報として、以下の開示が要求される。EU指令が全面的に取り込まれており、例えば証券取引法によるマネジメント・レポートの内容は、EU指令におけるマネジメント・レポートの内容と同様である。(DTR4.1.8 から DTR4. 1.11)
 - 年次財務報告(DTR 4.1)
 - ・ 監査済み財務諸表、
 - ・ マネジメント・レポート、
 - ・ 責任に関する声明(Responsibility Statement)
 - 半期財務報告(DTR 4.2)
 - ・ 上半期に関する要約中間財務諸表、
 - ・ 期中マネジメント・レポート、
 - ・ 責任に関する声明(Responsibility Statement)
 - 期中マネジメント・ステートメント(DTR 4.3)

- 大量保有情報の通知(DTR 5)
- コーポレート・ガバナンス・ステートメント(DTR 7)—取締役報告書(Directors' Report)に含めて開示しなければならないとされているが、年次報告書と同時に公表する独立した報告書として開示してもよい。

c. 証券取引所による規則

- ロンドン証券取引所(LSE)の規制市場であるメイン・マーケットの上場関係の開示は、FSMA 及び FCA ハンドブックの上場規則 LR 及び開示透明性規則 DTR に記載しており、LSE ルールには規定されていない。
- AIM は EU 規制市場ではないため、取引所のルールにより規制されている市場である。そのため、EU 規則市場で取引される証券発行体向けの規定は適用されない代わりに、LSE が作成している AIM Rules for Companies が適用され、例えば、企業は、年次財務報告書を期末後 6 ヶ月以内に公表するなど、規制市場と比較して緩やかとなっている。

(4) フランス

a. 会社法による開示

- 会社法(Code de Commerce)の Article L232-23 に開示書類、開示方法等が規定されている。また、Article L225-100 にマネジメント・レポートに含めるべき項目が記載されており、EU 会計指令で要求されている項目に加えて、事業の規模及び複雑性に対応して借入金についての情報を記載することが要求される。
- 企業は会社法において規定された会計方針(フランス基準)に従って作成した財務諸表(貸借対照表、損益計算書及び注記)及び該当する場合、連結財務諸表およびマネジメント・レポートを作成し公表しなければならないが、EU が適用する IFRS に従って連結財務諸表を作成し公表している企業は会社法による連結財務諸表の作成を免除される(Article L233-24)。会社法による(連結)財務諸表及びマネジメント・レポートは、期末日から 3 か月以内に作成し、少なくとも期末日後 6 か月以内に開催される定時株主総会において提示される。(Article L225-100)

b. 証券取引法による開示

- 証券取引法(Monetary and Financial Code)では、規制市場に上場する会社に対して開示ルールを定めている。一方、非規制市場に上場する会社に対しては詳細な開示ルールを設けておらず、取引所規則で定められる(ALTERNEXT RULES)。
- 規制市場に上場する会社は、年次財務報告(財務諸表及び注記、マネジメント・レポート、財務報告に対する責任者によるステートメント、これらに対する法定監査人による監査報告書)をAMFに期末日後4か月以内に提出しなければならない。マネジメント・レポートについては、AMF規則 Article 222-3において作成が要求されているが、具体的内容については会社法のArticle L225-100を参照しているため、結果として、会社法で要求されるマネジメント・レポートと項目が同一となる。
- 規制市場に上場する会社の連結財務諸表はEUが適用するIFRSに従って作成され、単体財務諸表は会社法規則に従って作成されることから、マネジメント・レポートにおいては、それぞれの財務数値に関する説明をすることになるが、連結と個別で別々のマネジメント・レポートを作成するというよりは、連結のマネジメント・レポートに親会社単体の情報を追加する形式でひとつのマネジメント・レポートとして開示している。
- 規制市場に上場する会社は、半期財務報告(要約財務諸表及び注記、期中マネジメント(活動)・レポート、半期財務報告に対する責任者によるステートメント、これらに対する法定監査人による限定レビュー報告書)をAMFに期末日後2か月以内に提出しなければならない。
- さらに、規制市場で取引を認められる株式の発行体は、四半期報告書を第1四半期と第3四半期についてAMFに45日以内に提出しなければならない。ここでの四半期報告書とは、期中に生じた重要な事象及び取引の発行体及び子会社の財政状態への影響の説明、期中における発行体及び子会社の財政状態及び業績の一般的な説明、前四半期の事業セグメント別売上高及び前会計年度全体の対応する売上高を個別又は連結ベースで表示した内容が含まれるが、四半期財務諸表の作成が要求されているわけではない。

c. 証券取引所による規則

- 規制市場である Euronext Paris のルールを定める Euronext Rule Book では、詳細な開示書類や開示時期等は定められていない。
- 非規制市場である Alternext の開示に係るルールは、取引所の自主規制として ALTERNEXT RULES で詳細に規定されており、例えば、開示書類を決算日後 4 か月以内に、自社の Website 及び NYSE Euronext (via MyListing.euronext.com) に掲示する (ALTERNEXT RULES 4.1) ことが求められる。

(5) ドイツ

a. 会社法(商法)による開示

- ドイツの開示の規定は商法(HGB)に定められている。中規模会社及び大規模会社は、年次財務書類(貸借対照表、損益計算書、(連結)キャッシュフロー計算書、(連結)資本増減表、注記、状況報告書<マネジメント・レポート>)を期末日から 3 か月以内に作成し、12 か月以内(上場企業については 4 か月以内)に外部監査人による監査を受け開示しなければならない。
- HGB(Tz.5)315 条に基づき、2012 年 12 月 31 日以後開始する事業年度からグループ状況報告書の作成に際してドイツ会計基準第 20 号(GAS 20)(従前は GAS 15/5)の適用が強制された。早期適用は可能。グループ状況報告書に記載すべき内容は、EU 会計指令で規定された内容と概ね同様であるが、従前の状況報告書と比較してマネジメント・アプローチが導入され、経営者の視点からの財務・非財務 KPI や前年度の予測値と実績の差異についての説明等が強化されているほか、セグメント情報の開示についても規定されている。(Tz.151)
- GAS 20 では、将来見通しについて、少なくとも報告日から先 1 年間(従前は 2 年以上先について)について記載することが要求されている。(Tz.127、Tz.128) また、上場企業については追加的情報として、経営者が使用している KPI、報酬体系、企業買収関連の情報、内部管理体制等を含むことが要求されている。

b. 証券取引法による開示

- 内国発行者として有価証券を発行する企業は、毎会計年度末に向けて年次財務報告を作成し、遅くとも会計年度の経過後四ヶ月までの間に一般に開示しなければならない(有価証券取引法第37v条)。年次財務報告には、国内法に基づき作成され監査された年次決算書、状況報告書(マネジメント・レポート)、及び商法第264条第2項第3文及び第289条第1項第5文に従った説明(財務報告の責任者によるステートメント)が含まれる。
- さらに、株式又は債券を発行する企業は、半期財務報告を上半期について作成し2か月以内に開示することが要求される。半期財務報告には、要約半期決算書、中間状況報告書(マネジメント・レポート)、商法第264条第2項第3文及び第289条第1項第5文に対応する説明(財務報告の責任者によるステートメント)が含まれる。
- 年次財務報告も半期財務報告も、その一部を構成する(半期)状況報告書の内容については、有価証券取引法上規定はない。

c. 証券取引所による規則

- ドイツ取引所では、フランクフルト証券取引所規則(Börsenordnung für dieFrankfurter Wertpapierbörse)[Börs O FWB]を定めている。
- 有価証券取引法第37v条に従い、年次財務報告を作成することに加え、プライム・スタンダードに上場している会社は、フランクフルト証券取引所規則第51条に基づき、半期(上半期について)及び四半期財務諸表(第1及び第3四半期について)を作成し期末日後2か月以内に公表する。要求される場合は、連結半期財務諸表及び連結マネジメント・レポートを作成する。半期及び四半期財務諸表は、商法第317条に基づく年次財務諸表の監査人による監査又は検査(examination)の対象となり得る。

2. 国内開示制度の概要

我が国の上場会社は会社法による事業報告書及び計算書類等、金融商品取引法(以下「金商法」という。)による有価証券報告書、取引所規則による決算短信及び

コーポレート・ガバナンス報告書を作成・提出する義務がある。

会社法による開示制度は、取締役が会社法等で定める方法に基づき報告・開示することにより、取締役の株主に対する説明責任を果たす役割があるとともに、債権者等の会社関係者の利害調整を果たす機能を有している。一方で、金商法による開示制度は、有価証券及び有価証券発行会社に関する情報が正確、公平かつ適時に投資家に開示されることにより、事実を知らされないことによって被る損害から投資家を保護することである。また、取引所規則による開示制度は金商法に基づく開示制度と同様に投資家保護を目的とするが、重要な情報を適時に上場会社から投資家に提供することを目的とするものである。

このように、上場会社が作成・提出する書類はそれぞれ異なる意義を持つが、会社法第431条では「株式会社の会計は、一般に公正妥当と認められる企業会計の慣行に従うものとする」と規定されており、会社法の計算書類数値と金商法の財務諸表数値、取引所規則により開示される財務諸表数値の間に差異は生じないと考えられる。その結果、財務情報については、注記や基本となる財務諸表に差異はあるが、重複する部分もある。また、非財務情報についても、それぞれの制度が要求する開示内容に例えば以下のような重複が見られる。

- 会社法により作成される事業報告書の「株式会社の現況に関する事項」の内容は有価証券報告書の記載事項である「企業の概況」、「事業の状況」及び「設備の状況」、決算短信の記載事項である「サマリー情報」及びその「添付資料」と共通する部分が多い。
- 事業報告書の「株式に関する事項」の内容は有価証券報告書の記載事項である「提出会社の状況」の「株式等の状況」及び「自己株式の取得等の状況」と重複がある。
- 事業報告書の「会社役員に関する事項」、「会計監査人に関する事項」、「業務の適正を確保するための体制等の整備についての決議の内容の概要」及び「株式会社の支配に関する基本方針に関する事項」は有価証券報告書の「役員の状況」及び「コーポレート・ガバナンスの状況等」、取引所規則により提出が要求される「コーポレート・ガバナンス報告書」と記載内容の重複がある。
- 財務諸表及び注記については、有価証券報告書上「経理の状況」で開示されている注記が最も分量が多く、「キャッシュフロー計算書」のように会社法では開示が要請されていないものもあるが、基本的に会社法、金商法及び取引所規則間で内容が著しく異なった財務諸表が開示される

ことはない。(なお、ここでは、仮に連結財務諸表の作成に国際財務報告基準(IFRS)を適用し、個別財務諸表に日本基準を適用する際の会計基準間差異から生じる財務報告の差異については論じないが、非財務情報及び財務情報の双方を含む開示一般を対象としている。)

3. 開示制度に関する国際比較

(1) 米国

SEC登録企業にとっては、SECレギュレーションに従った開示をする限り、会社法による規定が緩やかなことから、日本と比較して、追加的に制度上強制される開示情報を作成する必要性は極めて限定的であると考えられる。

(2) 英国、フランス、ドイツ

英国において、会社法で作成が要求される取締役報告書及び戦略報告書と証券取引法で作成が要求されるマネジメント・レポート(EU指令を取り込み)を比較すると、会社法による規定がより詳細な規定となっている。フランスやドイツでは、証券取引法におけるマネジメント・レポートの具体的内容についてはEU指令を取り込んだ会社法(商法)の規定を参照する形式となっているため、基本的に同一の内容となる点が日本と異なる。

4. 考えられる論点

- 日本における複数の開示制度の統一による合理化の可能性
- 会社法による計算書類等と有価証券報告書の作成タイミングを合わせることによる合理化の可能性(株主総会開催日を遅らせる等)
- 記載例・ひな型の使用の是非

研究会にてご意見をいただきたいこと:

1. 上記、考えられる論点の各項目についてご意見をいただきたい。
2. その他、海外諸制度と日本との比較において、ご意見があればお伺いしたい。

以上

各国における報告の頻度(半期、四半期等)

1. 海外の半期、四半期報告制度の概要

(1) 米国

- 内国公開企業は 1934 年証券取引法 Section 13 及び 15(d)に基づいて、Form 10-Q (四半期報告書)の提出・開示が求められる。
- 記載事項はリスクファクター、経営者の業績分析、マーケットリスク、要約財務諸表、内部統制に関する経営者の意見、その他である。
- 期中財務諸表に関する規定は SEC レギュレーション S-X、10-01 に規定されており、第 1、第 2、第 3 の各四半期の期中財務諸表は四半期報告書 Form10-Q に含まれる。
- 四半期財務諸表は提出前に PCAOB に登録された独立監査人によるレビューを受けることが義務付けられているものの、レビュー報告書の添付は求められていない。なお、Form 10-Q において、レビュー済みである旨が明示されている場合においてのみ、レビュー報告書の添付が求められている。
- Form10-Q の提出期限は各四半期終了後 40 日以内(非早期提出企業は除く)である。

(2) EU 規制市場

- EU 規制市場でその証券が取引される企業については、年度及び半期報告書(上半期のみ)が義務付けられているが、四半期毎の財務諸表の提出は要求されていない。また、企業が提出する半期報告書に対して、監査は要求されていない。任意で監査又はレビューを受ける場合は、監査人の監査報告書またはレビュー報告書を開示しなければならない。
- EU の 2004 年透明性指令により、期中の重要な事象の説明とその影響及び一般的な財政状態の説明のみが期中マネジメント・ステートメント(別途四半期財務報告をしている場合は不要)として求められてきた。しかし、2013 年 11 月に EU 透明性指令が改正され、EU 規制市場で取引されている証券の発行者に、EU レベルでは四半期報告(上期と下期の 2 回の期中マネジメント・ステートメントによる開

示又は四半期財務報告)を要求しないこととされた。この透明性指令の改正は2015年11月までにEUメンバー国の法制度に取り込まれることになる。

(3) 英国

- 英国には、日本のような四半期財務報告制度はない。透明性指令に基づく半期財務報告(要約財務諸表、期中マネジメント・レポート、責任者によるステートメント)を上半期について作成し、期末日後2か月以内に公表する。監査又はレビューは要求されないが、監査又はレビューを受けた場合は監査人の報告書を半期財務報告に添付しなければならない。監査又はレビューを受けない場合は、企業はその影響を報告書の中で記載しなければならないとされている。(DTR 4.2.9)
- 透明性指令に基づき半期ごとに公表される期中マネジメント・ステートメントは、当該半期に生じた重要事実・取引、その影響、財務状況と成果の概説を開示内容とする。(DTR 4.3.5)
- 2013年11月のEU透明性指令改正により、期中マネジメント・ステートメント及び四半期報告が廃止されるため、英国の上記規則も改訂されることが想定される。

(4) フランス

- 透明性指令に基づき、規制市場で証券が取引される企業に対して半期財務報告が要求される。
- 期中マネジメント・ステートメント(フランスでは、四半期財務報告と称している)について、フランスでは、証券取引法(Monetary and Financial Code)によって、第1四半期と第3四半期について企業が作成し、各四半期末日後45日以内にAMFに提出することが要求されている点が、透明性指令によって規定された報告のタイミングとの相違点となっている。(Code de Commerce Article L451-1-2,IV)。さらに、当該四半期財務報告では、期中の重要な事象及び取引の影響等に加えて、売上高等の情報を事業セグメント単位で開示することが要求されているが、日本や米国のような四半期財務諸表の作成は意図されていない。(Code de Commerce Article L451-1-2, IV)
- フランスの取引所規則において、四半期財務諸表の作成は要求さ

れていない。

(5) ドイツ

- ドイツにおいては、透明性指令による半期財務報告及び期中マネジメント・ステートメント作成規定が有価証券取引法に取り込まれている。(有価証券取引法第 37x 条)。
- フランクフルト証券取引所のプライム・スタンダードにおいては、同取引所規則において、半期財務諸表及び四半期財務諸表の公表が要求されている。ここでの四半期財務諸表とは、第1四半期及び第3四半期の財務諸表を指す。半期財務諸表に含まれる情報は、商法第 317 条にしたがって年次財務諸表の監査人による監査又は検査の対象となり得るとされている。また、四半期財務諸表は、監査を受けてもよい。(フランクフルト証券取引所規則第 51 条)。

2. 日本の四半期報告制度の概要

金融商品取引法(以下「金商法」という。)に基づき有価証券報告書を提出しなければならない会社のうち、金融商品取引所に上場している株券等の有価証券の発行会社は原則として各四半期終了後 45 日以内に四半期報告書を提出しなければならない。

開示書類は貸借対照表、損益計算書、包括利益計算書、キャッシュ・フロー計算書(第2四半期のみ)である。四半期報告書に含まれる四半期財務諸表については公認会計士または監査法人の四半期レビュー報告書の添付が必要である。

3. 諸外国と日本の四半期報告制度との比較

- 米国の四半期報告制度は日本と共通点が多い。ただし、日本においては、四半期報告書に含まれる四半期財務諸表に公認会計士または監査法人の四半期レビュー報告書の添付が必須であるが、米国においては、四半期財務諸表は提出前にレビューを受けることが義務付けられているものの、レビュー報告書の添付は必須ではない。また米国では Form10-Q の提出期限が各四半期終了後 40 日以内(非早期提出企業は除く)であるところ、日本では 45 日以内の提出が要求されている。
- 欧州では米国や日本と異なり、ドイツのフランクフルト証券取引所におけるプライム・マーケット規則を除き、四半期毎の財務諸表の提出が法令等で要求

されていない。しかしながら、任意で四半期の財務数値を企業のウェブサイト上で開示しているケースが少なからずある。

- また、EU 規制市場では半期報告書の提出が義務付けられているが、監査は要求されていない。任意で監査又はレビューを受ける場合のみ、監査人の監査報告書またはレビュー報告書の開示が要求されている。

4. 考えられる論点

- 金商法に基づく四半期報告書と四半期決算短信の目的及び有用性の差分
- 四半期報告書に対するアシュアランス(監査又はレビュー)の要否
- 四半期よりも報告頻度を増やすべき情報の有無(月次売上高推移など)
- 業種、企業の規模等によって四半期開示の有用性に差異があるか

研究会にてご意見をいただきたいこと:

1. 上記、考えられる論点の各項目についてご意見をいただきたい。
2. その他、海外制度との比較の観点からご意見があればお伺いしたい。

以上

各国における業績予想の開示

1. 海外の業績予想開示の概要

米国及び欧州における業績予想開示制度及び実務は以下の通りである。

(1) 米国

- 米国では、証券取引委員会(SEC)及び取引所は上場会社に将来予測情報の開示を求める規制を別段定めていない。そのため上場会社はプレスリリース、カンファレンス・コール、ウェブキャストなどで自主的に将来予測情報を開示している。将来予測情報は、SECレギュレーションFDに抵触しないようカンファレンス・コールなどを通じて公表されている。全米IR協会(NIRI)が毎年公表しているGuidance Practices & Preferencesの2010年調査によれば、90%の上場会社が任意の形式で将来見通しを公表しており、81%が少なくとも一つの財務指標でガイダンスを行っていることが示されている。その中で公表されている主な項目としては、売上高、設備投資、税率、一株当たり利益(EPS)などであり、主に一定の数値範囲(レンジ)形式で提供されている。(注)

(参考)NIRI 調査結果の推移(2012年調査より抜粋)

	2012	2010	2009
財務・非財務情報のいずれかを任意で開示	88%	90%	93%
財務情報を開示	76%	81%	85%
非財務情報を開示	44%	48%	55%

(2) EU

- EUでは、年次財務諸表等に関する規定を定める指令において、マネジメント・レポートに主要なリスクと不確実性の説明とともに会社事業及び業績の展開に関する公正なレビューを含めることとされており、このような業績の分析には財務及び非財務KPIを含むとしている。(欧州議会・理事会指令2013/34/EU第5章)。しかし、将来の財

務情報の予測値を開示する規定はない。

(3) 英国

- 英国では、将来予測情報の開示を強制する規制はないものの、任意で将来予測情報を開示する場合に適用される規制が2つある。1つは市場不正行為(マーケット・アビューズ)として、インサイダー取引や相場操縦に当るような場合には、行為規制の面で一定の制限がかかるものである。もう1つはFSAが定めるルールであり、価格に敏感に影響を与える情報(プライス・センシティブ・インフォメーション)の開示が義務づけられており(LR10.8.5,DTR2.2.4)、業績への期待の変更に関連する将来予測情報は、プライス・センシティブ・インフォメーションの1つとされている。(注)
- 日本の上場規則で定められているような業績予想修正の数値基準は定められていないが、会社活動に関する重大な新事実で周知されていないものがあれば、開示が要求され、将来予測情報の修正が重大な新事実に当ると判断されれば、開示が求められる(DTR2.2.9)。(注)
- 会社法では、上場会社は戦略報告書において、将来の展望、業績、財政状態に影響を与えるトレンド及び要因の開示の要否を検討する必要があるとされている(会社法 414C 条第7項(a))。
- 実際の開示例としては、アニュアル・レポート、プレスリリース、インテリム・マネージメント・ステートメントの中で、売上高、税引前利益、一株当たり利益(EPS)、フリーキャッシュフローなどの開示項目で、増加率やレンジ形式、文書による説明などの開示があった。対象期間は、1年先が多いが、半年先、3年先、5年先までなど様々である。(注)

(4) フランス

- フランスでは、将来予測情報の開示を強制する規制はない。任意に開示する場合に適用される規制は存在し(Article L232-2)、そこでは売上高など損益計算書項目や資金計画に係る予測情報が開示情報として挙げられている。実際の開示例としては、アニュアル・レポート、四半期レポート、プレスリリースの中で、将来予測情報の開示が行われており、開示項目としては、売上高、純利益増加率、営業利益率、EBITDA、フリーキャッシュフロー、資本的支出、一株当た

り利益(EPS)などであり、増加率やレンジ形式、文章による説明で開示する例が見られた。対象期間としては、1年先が多いものの、2年先について言及する例も見られた。(注)

(5) ドイツ

- 会社法第289条及び第315条において、状況報告書において、将来予測情報の開示規定がある。ドイツ監査人協会により状況報告書の開示内容が規定されており、開示方法に関してドイツ会計基準審議会(GASB)がフレームワークを提供している。このフレームワークの中で、少なくとも将来2年間に関する現時点での予測とマネジメントの期待についての定性的な情報の開示が要求されており、さらに財務指標などによる定量的な情報の開示が推奨されている。(注)
- 財務諸表及び状況報告書は独立監査人による監査が必要とされており、状況報告書の監査は、ドイツ監査人協会の監査基準書350に従う必要がある。予測情報の合理性、予測の基礎として使用されている過程の検討、監査の過程で得た知識と整合しているかなどについて確認される。(注)
- 実際の開示例としては、アニュアル・レポート、四半期レポート、特別開示の中で、将来予測情報の開示が行われており、開示項目としては、売上高、一株当たり利益(EPS)、EBITDA、資本的支出、研究開発費などであり、1年先の情報については指標の値や増加率など定量的な情報を含む詳細な情報を開示しているケースが多く、2年先の情報については詳細な情報を開示する会社とトレンド情報にとどめる会社とがあり、中にはさらに先の期間を対象として言及している会社もある。(注)

(注)「上場会社における業績予想開示の在り方に関する研究会報告書」(日本証券経済研究所 2011年7月)に依る。

2. 日本の業績予想開示の概要

日本の公開企業は証券取引所規則に基づき、投資家の意思決定に重要な影響を与える事項につき適時開示を義務付けられている。有価証券報告書の提出に先立つ決算短信の開示はこの証券取引所規則に基づく適時開示の一部として行われているものである。決算短信では当期業績などの実績情報に加えて業績予想が開

示されるのが慣例であり一般的な実務となっている。

決算短信による業績予想開示について、日本経済団体連合会は、2010年7月に公表した「財務報告に関わるわが国開示制度の見直しについて」において、四半期決算短信や四半期報告に基づくタイムリーな実績情報の開示がなされており、従来のような有用性はなくなっていること及び実務負荷等を勘案し、廃止あるいは完全な自主開示化を検討すべきであるとした。

東証は2011年12月に「業績予想開示に関する実務上の取扱いの見直し方針について」を上場会社向けに公表し、上場会社の実情に応じた多様な将来情報の開示を行うことができるような取扱いを整備するとした。また、業績予想開示を実質的に強制するものではないことが周知された。これは、東証による委託を受けた日本証券経済研究所による調査結果「上場会社における業績予想開示の在り方に関する研究会報告書」(2011年7月公表)による提言を受けたものである。その結果、現在は業績予想の開示が義務付けられているわけではない。

一方で、2013年6月に東証が公表した「平成25年3月期決算短信発表状況等の集計結果について」によれば、翌事業年度(平成26年3月期)の業績予想を「表形式」で開示した事例は、全体の95.5%であり、大部分の会社が決算短信による業績予想開示を続けている。「表形式」で開示される内容は、「売上高」「営業利益」「経常利益」「当期純利益」「1株当たり当期純利益」であり、開示対象項目の追加または削除は可能であるが、当該項目全てについて開示する実務が一般的である。また、一定の数値範囲(レンジ)形式による開示も認められているが、ほとんどの会社は特定値により開示している。

3. 諸外国と日本の業績予測の開示との比較

- 日本、米国、欧州において、大部分の公開企業は業績予想を何らかの形で開示している。
- 取引所は決算短信での開示を強制してはいないが、日本の大部分の上場企業が決算短信の一部として業績予測を開示している。一方で、米国及び欧州各国ではプレスリリース、アニュアル・レポート等を通じて自主的に将来予測情報を開示している。
- 開示項目について、日本では取引所が決算短信ひな形で指定した「売上高」「営業利益」「経常利益」「当期純利益」「1株当たり当期純利益」を開示することが一般的であるが、米国や欧州では自主的な開示であることから、開示項目についても企業の自主性に任されている。

- 開示形式、対象期間について、日本では大部分の企業が取引所指定の形式、期間を用いているが、米国、欧州ではレンジ形式、複数年に渡る業績予測を開示するなど企業により異なる開示がなされている。

4. 考えられる論点

- 業績予想情報をどのように開示するか(決算短信の一部 vs. プレスリリース)
- 業績予想の統一様式は比較可能性を向上するか、あるいはより自由な様式が望ましいか
- 業績予想の修正と株価への影響

研究会にてご意見をいただきたいこと:

1. 上記、考えられる論点の各項目についてご意見をいただきたい。
2. その他、海外制度との比較の観点からご意見をいただきたい。

以上

*EU*透明性指令の改正

企業開示制度の国際動向等に関する研究会（第2回）

2014年1月16日

目次

今までの経緯

改正の背景

改正の内容

【参考】2013年透明性指令前文(抜粋)

今までの経緯

- **2004年12月15日:透明性指令(2004/109/EC)**
 - ✓ 2001年指令(2001/34/EC)を置き換える
 - ✓ 発効から4年半後に透明性指令の運用状況(operation)を欧州委員会がレビューすることを要求
- **透明性指令の運用レビュー**
 - ✓ 2008年12月:各国におけるより厳格な規定に関する報告(Report on the more stringent national measures)
 - ✓ 2009年12月:外部委託調査(Mazars)
 - ✓ 2010年5月:2004年透明性指令の運用に関する報告書を受け入れ(adopt)
 - ✓ 2010年6月:透明性指令の運用に関する会議(パネルディスカッション)
 - ✓ 2010年5月~8月:透明性指令の近代化に関するコンサルテーション(111件のコメントあり)
 - ✓ 2010年12月:コンサルテーションに関するフィードバック文書公表
- **2011年10月25日:透明性指令の改正案公表**
 - ✓ 2011年10月:欧州委員会スタッフ・ワーキング・ペーパー:「影響調査(Impact Assessment)」、FAQ等と合わせて公表
- **2013年11月6日:透明性指令(2013年10月22日付 2013/50/EU)公表(発効は20日後)**
 - ✓ メンバー国は2年以内に各国の法制度に反映しなければならない

改正の背景

現行の透明性指令(2004/109/EC)の概要

- EU規制市場で取引される株式又は債券の発行体に対して通常の情報フロー(年次・半期又は四半期財務情報、議決権の主要な保有に関する継続情報、及び不公正取引指令によって開示される臨時情報から成り立つ規制情報)を通じた適切な透明性を要求するもの
- 株式の取引が規制市場で認められる発行体は、期中マネジメント・ステートメント(Interim Management Statement)を上半期と下半期について各期首の10週間後から各期末の6週間前までに開示しなければならない。記載すべき内容は以下の通り。(第6章)
 - ① 期中に発生した重要な事象や取引およびそれらの発行体と子会社の財政状態への影響
 - ② 期中の発行体及び子会社の財政状態及び業績全般について
- 各国の法制度又は取引所規則に従って、あるいは発行体が任意に四半期財務報告を開示している場合は、上記、期中マネジメント・ステートメントは要求されない。
- 2001年指令(2001/34/EC)からの主な改正点:2004年指令では以下を導入した
 - ✓ Home/Host Member State ルール
 - ✓ 年次財務報告及び半期財務報告の公表期日を前倒し
 - ✓ 四半期財務報告又は「期中マネジメント・ステートメント」開示を要求
 - ✓ 議決権保有に関する開示の改革、議決権をコントロールする可能性のある金融商品の保有の開示を要求
 - ✓ 開示情報を広める義務
 - ✓ 適切な当局による監督に関するルール

2013年11月改正で削除

改正の背景

各国におけるより厳格な規定の存在

透明性指令を各メンバー国の法体系に組み込む際に「より厳しいルール」を各国で定めている事例がある(2008年12月スタッフ調査)

- **公表期限を短縮している例:**
 - 年次報告書(年度末から4か月以内)→ベルギー等では90日以内、3か月以内等に短縮
 - 半期報告書(半期末から2か月以内)→ベルギーでは30日以内に短縮
 - 期中マネジメント・ステートメント(各半期の期首から10週間後から各半期末6週間前まで)
→フランスでは第1四半期と第3四半期についてのマネジメント・ステートメントを各45日以内に公表することを要求
 - 四半期報告書(透明性指令では期日の設定なし)→フランスでは45日以内の公表を要求
- **報告頻度を拡大している例:**
 - 半期報告書は上半期のみについて公表することが透明性指令で要求されているが、フィンランドなど4か国では下半期についての報告が要求されている。
- **報告対象企業を拡大している例:**
 - 透明性指令では、期中マネジメント・ステートメントを株式を規制市場で取引している発行体のみ要求しているが、債券を取引している発行体に拡大しているメンバー国がある。

改正の背景

コンサルテーション結果(1/6)

関係者の見解を得るために2010年5月から8月にかけて実施したコンサルテーションでは、以下の3項目について24の質問が設定されており、111件の回答を得た。

- 小規模発行体にとって規制資本市場が魅力的かどうか
- 議決権保有に関する情報
- 透明性指令の非有効な適用(各国制度への取り込みの多様性、透明性指令による義務の不明確さに起因)

111件の回答者の国別内訳:

- 英国(29件)、ドイツ(10件)、フランス(10件)、米国(1件)、その他

111件の回答者のタイプ別内訳:

- 各国の公的機関(15件)、欧州域団体(11件)、各国専門家団体(7件)、各国投資家団体(5件)、各国作成者団体(4件)、各国団体(投資家と作成者の双方を含む)(25件)、証券取引所(6件)、国際的団体(4件)、個別企業(作成者及び投資家)(10件)、個別企業(サービス提供)(5件)、法律事務所・監査法人(3件)、その他

改正の背景

コンサルテーション結果(2/6)

フィードバック文書による関係者からの回答の抜粋:

- 規制市場において、小規模上場会社に対して異なる制度を設けるべきかどうか？
 - ✓ 質問項目ではないが、回答者の約半数がなんらかの見解を表明。そのうち、3分の1は小規模会社への配慮を支持、3分の2は反対。Junior, Alternative 等の名称の取引所(exchange regulated market)での上場をする方が小規模企業にとってより適切であるとする意見もあり。
- 透明性指令に基づく義務(年次・半期財務報告開示、四半期情報開示等)は小規模上場会社が規制市場で上場するかどうかの意思決定に影響を与えるか？(質問1)
 - ✓ 回答者の見解は多様。多くの回答者は、当指令に基づく義務が規制市場への参入障壁にならないと回答。規制市場に上場する便益がコストを上回る。当指令以外の制度上の要求事項を順守するコストの方が負担が重いという回答もあり。一方、少数の回答者は、当指令による継続開示コストが規制市場への参加を避けるインセンティブを提供していると指摘。近年、増加している上場廃止の理由には、上場維持コスト以外の理由もあるとの指摘あり。
- 負担感の大きなコストは何か？(質問2)
 - ✓ 多くが、売上高と比較して「相対的に」コスト高となる点が小規模上場会社にとって問題であると回答

改正の背景

コンサルテーション結果(3/6)

フィードバック文書による関係者からの回答の抜粋:

- 小規模上場会社に対する注目度 (visibility) が低い問題について(質問4)
 - ✓ 注目度が低いため投資・取引高も少ない。しかし、これを開示情報の保管システムと関連付けて問題であるとする見解もあり。
- 「小規模」上場会社の定義(質問6)
 - ✓ どのような基準で分類するべきか、時価総額(例:100百万ユーロ、250百万ユーロ未満など)、規制市場における相対的な平均時価総額レベル(例:60%未満など)、債券を発行している企業の場合は一定の売上高未満の企業など)? 3分の1を上回る回答者は時価総額に基づく分類を支持したが、多様な見解があり統一見解には至らず。
- 仮に規制市場の制度に、小規模上場会社に対する特例(負担を削減する目的)を導入する場合、各メンバー国による小規模上場会社に対するより厳格な制度の導入を禁止すること(Maximum Harmonisation Approach)は望ましいか?(質問7.1)
 - ✓ 規制市場の品質低下を招く、あるいは、現在低いレベルの制度を導入している国にとって負担増となる懸念があるとして大多数の回答者は反対。各国の状況に応じた対応の余地を残すべきであるとしている。

改正の背景

コンサルテーション結果(4/6)

フィードバック文書による関係者からの回答の抜粋:

- 財務報告の公表期日を遅らせることはコスト削減を示唆するか？(質問7.2)
 - ✓ 約半数は、報告期日の延期によって著しいコスト削減にはならないと回答。しかし、その一部は、期日延期によって報告の品質向上が期待されると回答。一方、期日延期によって情報の適時性が損なわれるとの回答もあり。また、期日延期を小規模上場会社のみ限定するべきではないという見解もあり。
- 非財務情報(年次マネジメント・レポート、コーポレート・ガバナンス、取締役への報酬、期中マネジメント・レポート、期中マネジメント・ステートメント等)の開示に関する要求は小規模上場会社にとってコストがかかり複雑かどうか？(質問7.3)
 - ✓ 少数の回答者のみがこの質問に回答した。その半数は、非財務情報の開示が小規模上場会社にとって負担であるとしている。特に、期中マネジメント・ステートメント、コーポレート・ガバナンス、CSR開示が複雑。

改正の背景

コンサルテーション結果(5/6)

フィードバック文書による関係者からの回答の抜粋:

- 小規模上場会社のコスト削減 vs. 市場の透明性の低下 (質問8.1)
 - ✓ 回答者の多数は、小規模上場会社に対する異なる制度の導入は、市場に対する透明性の著しい低下と、投資家保護の観点上、明白なギャップを生じさせるとしている。
- 仮に、四半期財務情報の開示義務を小規模上場会社について免除する場合、透明性の不適切な低下につながるか？ (質問8.2)
 - ✓ 回答者の多数は、上記質問に「その通り」と回答。一方、数名の回答者は、四半期財務報告を強制すべきでなく(理由:ショートターミズムを促進するため)、代替的に期中マネジメント・ステートメントを公表することを認めるべきであるとしている。
 - ✓ 仮に、四半期財務報告がEU指令で免除されるとしても、数名の回答者は、規制市場の運営者(少なくともプレミアム市場)が同様の情報開示を要求することを認めるべきであるとしている。

改正の背景

コンサルテーション結果(6/6)

フィードバック文書による関係者からの回答の抜粋:

- 小規模上場会社の注目度が低い点に関して、EUレベルでの施策が何らかの解決をもたらすと考えるか？(質問9)
 - ✓ 回答者の多数は、EUレベルの施策によって解決されないと指摘。最大の障害は、機関投資家、資産運用業界 (institutional asset management industry) の構造とインセンティブであるとの意見あり。
 - ✓ ある回答者は、小規模上場会社は、一国のみで上場しており、言語の障壁もあり、欧州全域で投資家の関心を引かない点が問題であると指摘。

改正の背景

2004年透明性指令の影響—識別された問題点

- 中小規模発行体が透明性指令に準拠するためのコスト高
- 短期的な業績指向を助長
- 中小規模発行体への注目度低下
- 議決権の大量保有報告に関する懸念
- 隠れた株主の存在
- メンバー国間の報告ルール差異から生じるクロスボーダー投資家に対する義務の拡大と規制上のリスク増大及び割高なコンプライアンスコスト

改正の内容

2004年透明性指令の影響—識別された問題点と代替案

中小規模発行体(SMIs)が透明性指令に準拠するためのコスト高

選択肢1:より柔軟な財務情報の報告の頻度と報告期日をSMIsに対して導入する

- 案1:SMIsに対して四半期情報の報告義務を廃止する→SMIsの負担を低減し短期指向を抑制する点で改善するものの、規制市場に上場している企業間に規模によって異なる制度を導入することになり投資家を混乱させ、また、SMIsの存在感を低下させるかもしれない。→却下
- 案2:SMIsに対して上場後3年間のみ四半期財務報告を免除する→コストの発生を遅延させるだけであり、規制市場に上場している企業間に規模と上場後の期間によって異なる制度を導入することになり投資家を混乱させる。→却下

(次頁につづく)

改正の内容

2004年透明性指令の影響—識別された問題点と代替案

- 案3:すべての上場会社に対して四半期財務報告の義務を廃止する→これによって企業のコンプライアンス・コストを削減できる。
- SMIsにとっては平均して1社当たり年間2千ユーロから60千ユーロ、大規模発行体にとっては平均して1社当たり年間35千ユーロから250千ユーロの削減(情報作成コストを除く)と見積もられる。情報を作成する従業員の経費については見積もり困難であるが、SMIsでは1社あたり年間年間8人日から30人日相当、大規模発行体では、最大1社当たり年間2百万ユーロに相当するかもしれない。
- これらのリソースをその他の投資家が必要とする情報の開示に振り替えることができること、さらに、短期的指向を改善することができること、投資家保護については年次及び半期の開示(強制)によって確保されている。→この案を採用
- メンバー国は、(一定の要件を充たす場合を除き)各国の法規制によって定期的な財務情報を年度及び半期より頻繁に公表する義務を課すことを認められるべきではない(スライド26参照)

改正の内容

2004年透明性指令の影響—識別された問題点と代替案

- 案4: 半期の情報開示期日を全ての上場会社について半期末から3か月後に延期する
(注: 現行は2か月後) → SMIsにとって若干のコスト削減にしかならないが、それよりも十分な時間をかけることで開示情報の品質が向上する可能性がある。さらに、大企業と報告のタイミングがずれる結果、SMIsに対する注目度が高まり、投資家がSMIsの半期報告をより入念にみることになるかもしれない。
→この案を採用
- 案5: 半期の情報開示期日をSMIsに対してのみ半期末から3か月後に延期する → SMIsの存在感を高める効果はあるかもしれないが、規制市場で上場している企業に規模に応じて異なる制度を導入することになり投資家を混乱させる。 →却下

改正の内容

2004年透明性指令の影響—識別された問題点と代替案

中小規模発行体(SMIs)が透明性指令に準拠するためのコスト高

選択肢2:財務報告の非財務情報(narrative parts of financial reporting)の簡素化をSMIsに対して導入する

- 案1:EUレベルで最大限の非財務情報を統一する→報告内容の標準化はEU域内の比較可能性を向上させるが、コスト削減のために開示レベルを低く設定すれば投資家にとって悪影響を与える。→却下
- 案2:すべての上場会社に対して、ESMAが非財務情報開示のひな形(強制ではない)を提供する→比較可能性を向上させるかもしれないがESMAにとって一時的コストが発生する。→この案を採用
- 案3:各メンバー国が非財務情報開示のひな形(強制ではない)を提供する→クロスボーダーの比較可能性向上に資することはない。→却下

改正の内容

中小規模発行体(SMIs)とは

- 透明性指令の中では定義されていない。各メンバー国が規定することができる。以下は、EU指令(2013年6月26日付 2013/34/EU, Article 3)に基づく分類

	ユーロ建 (百万ユーロ)	FX Rate (¥/€)	日本円 (百万円)	(参考:会社数) 東証データ
Micro:	少なくとも以下の2項目を超過(exceed)しない場合			
総資産	0.350	144	50	2
売上高	0.700	144	101	7
従業員数(年間平均)	10			7
Small:	少なくとも以下の2項目を超過しない場合			
総資産	4	144	576	25
売上高	8	144	1,152	77
従業員数(年間平均)	50			66
Medium:	少なくとも以下の2項目を超過しない場合			
総資産	20	144	2,880	1,750
売上高	40	144	5,760	481
従業員数(年間平均)	250			447
Large:	少なくとも以下の2項目を超過する場合			
総資産	20	144	2,880	1,496
売上高	40	144	5,760	2,957
従業員数(年間平均)	250			2,435

500社程度？

改正の内容

透明性指令の改正提案(2011年10月)—その他(1/5)

- 大量保有情報の開示

- ✓ 2004年の透明性指令は現金決済型デリバティブなどの金融商品については開示対象外となっていた。しかし、このような金融商品を利用した株式の取得事例(例:2010年10月にLVMHが現金決済型株式スワップを利用しHermesの株式を事前開示なしに17.1%取得、2008年のPorsche 対Volkswagen、2009年のSGL Carbon/Susanne Klatten/Skion GmbH等)が増えるにつれて、隠れた持分の取得によって上場会社に対して重要な影響力を行使することは市場の濫用、投資家によるマーケットへの信頼低下及び長期的な企業への投資意欲を減退させることにつながるとの懸念

- ✓ そこで、上場会社に対する経済的持分を獲得するために使用されるすべての金融商品の主要な保有について開示することを要求するように透明性指令を改正することを提案

改正の内容

透明性指令の改正提案(2011年10月)—その他(2/5)

- 大量保有情報の開示—新規に開示が要求される金融商品の定義
 - ✓ 現行の報告要求事項間の相違をなくすため、透明性指令の改正案では、上場会社の経済的持分を取得するために使用され、株式の保有と同様の影響を有するすべての金融商品の主要な保有について開示が要求されることになる。
 - ✓ ここでの金融商品の定義は、物理的な決済の権利の有無にかかわらず、株式保有及び株式を取得する権利と経済的影響が同様のすべての金融商品を含むように拡大され、現金決済型デリバティブや現時点では存在しないが将来金融商品の革新によって生まれるであろう同様の新商品を含むことになる。
 - ✓ 新たな定義は、該当する金融商品を列挙するのではなく、金融商品の経済的影響に焦点を当てている。

改正の内容

透明性指令の改正提案(2011年10月)―その他(3/5)

- 新規で開示が要求される国別報告の目的
 - ✓ 現行の会計指令(4号指令<78/660/EEC>及び7号指令<83/349/EEC>の修正)の改正により、大規模採掘業及び伐採業の企業は、政府に対する支払金額を開示することが新規で義務付けられた(いわゆる「国別報告(CBCR: country by country reporting)」)。この報告は、支払いが特定のプロジェクトに帰属するものであれば、プロジェクト単位でも実施される。現行の会計指令は欧州経済領域(EEA)において規制されるすべての有限責任会社の財務諸表で提供される情報を規制するもの
 - ✓ 同様の国別報告(CBCR)を、たとえEEAにおいて登録されていなくてもEU規制市場に上場しているすべての企業を対象とするように拡大することを意図して透明性指令の改正提案に含めている
 - ✓ 米国のドッド・フランク法とも歩調を合わせているが、米国が採掘業のみを対象としていることに対して、透明性指令では伐採業も対象としている点が相違のひとつ

改正の内容

透明性指令の改正提案(2011年10月)―その他(4/5)

- 規制情報の保管システム(注)について
 - ✓ 透明性指令は、各メンバー国に対して公衆が規制情報にアクセスする開示情報の保管システムを確立することを要求しているが、欧州全域ベースの情報へのアクセスは複雑であり、27の異なる国々のデータベース(これらは相互にリンクしていない)を参照しなければならない。
 - ✓ 情報の中央集約システムの欠如は欧州証券市場の機能的統合の妨げとなっている。EUレベルで規制情報へのアクセスを確保するためにESMAが欧州委員会を支援して情報検索の一元的アクセスポイントの運用のための技術的基準の開発をするだろう。

(注)ここでの情報保管システムとは日本のEDINETやSECのEdgar等を想定している。

改正の内容

透明性指令の改正提案(2011年10月)―その他(5/5)

● 透明性指令の違反

- ✓ 2010年12月の欧州委員会罰則通達に従い、改正提案では、各メンバー国が透明性指令の違反に対して適切な罰則措置を設定することが要求されている。2008年の金融危機に際しては、適切な罰則規定がないことが重大な弱点のひとつとして識別された。
- ✓ 透明性指令の改正で提案されているルールは、最近のCapital Requirements Directive IV及びMarkets in Financial Instrument Directiveと平仄をとっている。
- ✓ 透明性指令の改正では、各メンバー国が共通の最低限の規定(罰金のレベル、罰則を適用する際に当局が検討すべき要件、罰則の公表)を導入することを要求している。なお、これらの規定は、各国の刑法規定による権利を毀損することはない。

【参考】2013年透明性指令前文より抜粋(1/5)

(2) On 27 May 2010 the Commission adopted a report on the operation of Directive 2004/109/EC which identified areas where the regime created by that Directive could be improved. In particular, the report demonstrates the need to provide for the simplification of certain issuers' obligations with a view to making regulated markets more attractive to small and medium-sized issuers raising capital in the Union. Furthermore, the effectiveness of the existing transparency regime needs to be improved, in particular with respect to the disclosure of corporate ownership.

(仮訳)

(2) 2010年5月27日、欧州委員会は透明性指令(2004/109/EC)の運用に関する報告書を受け入れた。この報告書には、透明性指令によって策定された制度の改善点が識別されている。特に、当報告書は、規制市場が中小規模の発行体が域内で資本調達する際により魅力的な市場となるように一定の発行体の義務を簡素化する必要性を説明している。さらに、現行の透明性に係る制度の有効性を、特に、企業の株主に関する開示について改善する必要性があるとしている。

【参考】2013年透明性指令前文より抜粋(2/5)

(3) In addition, in its communication of 13 April 2011 entitled ‘Single Market Act, Twelve levers to boost growth and strengthen confidence, Working together to create new growth’, the Commission identified the need to review Directive 2004/109/EC in order to make the obligations applicable to listed small and medium-sized enterprises more proportionate, whilst guaranteeing the same level of investor protection.

(仮訳)

(3) さらに、2011年4月13日付「単一市場法、成長を促進し信頼を強化するための12の手段、新たな成長を協調して創出する」というタイトルのコミュニケーションの中で、欧州委員会は、投資家保護のレベルを維持しつつ、上場している中小規模の会社に適用される義務を、より規模に見合ったものとするために、既存の透明性指令(2004/109/EC)を見直す必要性について言及した。

【参考】2013年透明性指令前文より抜粋(3/5)

(4) According to the Commission report and the Commission communication, the administrative burden associated with obligations linked to admission to trading on a regulated market should be reduced for small and medium-sized issuers in order to improve their access to capital. The obligations to publish interim management statements or quarterly financial reports represent an important burden for many small and medium-sized issuers whose securities are admitted to trading on regulated markets, without being necessary for investor protection. Those obligations also encourage short-term performance and discourage long-term investment. In order to encourage sustainable value creation and long-term oriented investment strategy, it is essential to reduce short-term pressure on issuers and give investors an incentive to adopt a longer term vision. The requirement to publish interim management statements should therefore be abolished.

(仮訳)

(4) 欧州委員会の報告書及びコミュニケーションによると、規制市場で取引が認められることに関連する事務負担は、資本へのアクセスを改善するために、中小規模の発行体について減免されるべきである。期中マネジメント・ステートメント又は四半期財務報告の公表義務は規制市場で証券の取引を認められた多くの中小規模発行体にとって著しい負担であり、投資家保護目的では必ずしも必要ではない。これらの義務はまた、短期的業績指向を促進し長期的投資を妨げる。持続的価値創造と長期的視点からの投資戦略を促進するために、発行体に対する短期指向のプレッシャーを軽減し、投資家に対してより長期的な視点を採用することへのインセンティブを与えることが必須である。よって、期中マネジメント・ステートメントの発行要求は廃止されるべきである。

【参考】2013年透明性指令前文より抜粋(4/5)

(5) Member States should not be allowed to impose in their national legislation the requirement to publish periodic financial information on a more frequent basis than annual financial reports and half-yearly financial reports. However, Member States should nevertheless be able to require issuers to publish additional periodic financial information if such a requirement does not constitute a significant financial burden, and if the additional information required is proportionate to the factors that contribute to investment decisions.

This Directive is without prejudice to any additional information that is required by sectoral Union legislation, and in particular Member States can require the publication of additional periodic financial information by financial institutions. Moreover, a regulated market can require issuers which have their securities admitted to trading thereon to publish additional periodic financial information in all or some of the segments of that market.

各国における「より厳格な規定」は原則不可

(仮訳)

(5) メンバー国は、各国の法規制によって定期的な財務情報を年度及び半期より頻繁に公表する義務を課すことを認められるべきではない。しかし、メンバー国は、発行体に追加的財務情報の公表を要求することができるが、それは、もし、そのような要求が著しい財政上の負担にならない範囲で、かつ、要求される追加的情報が投資の意思決定に貢献する要因に見合っている場合に限定される。

当指令は、EUのいかなる部門の法制度によって要求される追加的情報の権利を毀損することではなく、特にメンバー国は金融機関による追加的定期的財務情報の公表を要求することができる。さらに、規制市場は当該市場での取引が認められている発行体に対して追加的定期的財務情報の公表を市場の全て又は一部のセグメントに対して要求することができる。

【参考】2013年透明性指令前文より抜粋(5/5)

(6) In order to provide additional flexibility and thereby reduce administrative burdens, the deadline for publishing half-yearly financial reports should be extended to three months after the end of the reporting period. As the period in which issuers can publish their half-yearly financial reports is extended, small and medium-sized issuers' reports are expected to receive more attention from the market participants, and thereby those issuers become more visible.

(仮訳)

(6) 追加的な柔軟性を導入し、それによって事務負担を軽減するために、半期財務報告の公表期日を報告期間の末日から3か月間に延長すべきである。発行体が公表できる期間の延長によって、中小規模の発行体の報告書が市場参加者からより注目されることが期待され、ひいては、これらの発行体がより目立つようになる。

Q & A

当該資料は、「企業開示制度の国際動向等に関する研究会」事務局がEU指令原文(英語)等を基に作成しました。無断転載を禁じます。

開示項目(国内制度)

		年度開示	内部統制・CG	四半期開示	臨時開示
取引所規則	作成書類	決算短信(連結)	CG報告書	四半期決算短信(連結)	会社情報に関する適時開示
	時期	45日以内 (30日以内が望ましい)	変更の都度	45日以内 (決算確定後直ちに)	遅滞なく開示
	監査等	—	—	—	—
金商法	作成書類	有価証券報告書(連結・個別)	有価証券報告書(CG等の状況) 財務報告に係る内部統制報告書	四半期報告書(連結)	臨時報告書
	時期	3か月以内	3か月以内	45日以内	適時開示より遅い
	監査等	監査	監査(内部統制報告書)	レビュー	—
会社法	作成書類	計算書類等(連結・単体)	事業報告(内部統制事項を含む)	—	—
	時期	定時株主総会の招集通知発出時まで	同左	—	—
	監査等	監査	—	—	—

開示項目(国際比較)

		日本	米	英	仏	独
四半期・半期 財務諸表等		四半期 ● 〈レビュー〉	四半期 ● 〈レビュー〉	半期 ●〈不要〉 四半期 ▲注1 〈不要〉	半期 ●〈レビュー〉 四半期 ▲注1 〈不要〉	半期 ●〈不要〉 四半期 ▲ 注1、注2〈不要〉
年度 財務 諸表	単体: 金商法・会社法	● 〈監査〉	—	● 〈監査/小会社不要〉	● 〈監査〉	● 〈監査〉
	連結:金商法	● 〈監査〉	● 〈監査〉	● 〈監査〉	● 〈監査〉	● 〈監査〉
	連結:会社法	● 〈監査〉	—	▲(小会社)〈不要〉 ●(大・中会社)〈監査〉	● 〈監査〉	● 〈監査〉
	連結:決算短信	● 〈不要〉	—注3	—	—	—
そ の 他	内部統制報告書	● 〈監査〉	● 〈監査〉	—	—	—
	CG報告書	● 〈不要〉	—	● 〈レビュー〉	● 〈レビュー〉	● 〈レビュー〉

●:制度上作成が強制、▲:任意、〈括弧〉は、当該情報について監査又はレビューが要求されるかどうかを示す

注1:以下の情報について第1四半期及び第3四半期の開示が要求されるが、四半期財務諸表の作成は要求されない。①当該期間に生じた取引や事象の説明及び発行者及びグループ財務状況への影響、②当該期間の発行者及びグループの財務状況と業績の概括的説明、③事業部ごとの直近四半期及び累計期間の純収益(前年同期比較数値を含む)

注2:ドイツ証券取引所のプライム・スタンダード市場に上場している企業に対して、取引所規則において四半期開示(最低限、B/S及びP/L)が強制されている

注3:NYSE Listed company manual 「202.06 Procedure for Public Release of Information」等の取引所規則に従い、内国上場法人等は年次・四半期業績等をプレスリリース、ウェブキャストなどで適時開示する。開示方法はSEC のRegulation FDに従う。

フランスの規制市場における主要な開示規定

(黄色網掛部分)が、金商法および AMF 規則上、商法規定に追加で求められる開示情報)

	商 法	金商法・AMF 規則
開示規定	Art.L.232-23 個別財務諸表 個別マネジメントレポート 連結財務諸表 連結マネジメントレポート 監査報告書 Art.L.225-37 内部統制・ガバナンス報告書	C.mon.fin.Art.L.451-1-2 AMF.Regl.Art.223-1 年次財務報告書 個別財務諸表 連結財務諸表 マネジメントレポート 財務報告に対する責任者ステートメント 監査報告書 AMF.Regl.Art.222-8 監査報酬額 AMF.Regl.Art.222-9 内部統制・ガバナンス報告書
個別財務諸表	商法規定を適用 (Art.R.232-11)	商法規定を適用
連結財務諸表	IFRS を適用(Art.L.233-24) EC 規則により IFRS を採用する 会社は商法の連結規定を免除 (Art.L.233-18~L.233-23)	IFRS を適用(AMF.Regl.Art.223-1)
マネジメントレポート	商法規定を適用 (Art.L.225-100&225-100-3) なお、連結財務諸表の作成する企 業には企業集団に係る情報も含 むこととする(Art.L.100-2)。	最低限、商法規定の内容を含むこと
内部統制・ガバナンス報告書	商法規定を適用 (Art.L.225-37)	商法規定を適用
財務報告に対する 責任者のステートメント		AMF.Regl.Art.223-1
監査報告書	Art.L.823-9	

仏ダノン社2012年度開示例

10.3 Cross-reference tables

Cross-reference table to the Annual Financial Report

In order to facilitate the reading of this Registration Document, the cross-reference table hereafter enables to identify the main information required in accordance with Article L. 451-1-2 of the French Monetary and Financial Code and Article 222-3 of the General Regulations of the AMF.

Annual Financial Report		Sections of the Registration Document
1.	COMPANY FINANCIAL STATEMENTS	5
2.	CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS	4
3.	MANAGEMENT REPORT (WITHIN THE MEANING OF THE FRENCH MONETARY AND FINANCIAL CODE)	
3.1	INFORMATION REQUIRED BY ARTICLES L. 225-100 AND L. 225-100-2 OF THE FRENCH COMMERCIAL CODE	
	Analysis of the business trends	2.5, 3.1 to 3.5
	Analysis of the results	2.2, 3.2
	Analysis of the financial position	3.3, 3.4
	Major risk factors and uncertainties	2.7
	Table of the capital increases delegations	8.3
3.2	INFORMATION REQUIRED BY ARTICLE L. 225-100-3 OF THE FRENCH COMMERCIAL CODE	
	Elements that might have an impact in the event of a tender offer	8.9
3.3	INFORMATION REQUIRED BY ARTICLE L. 225-211 OF THE FRENCH COMMERCIAL CODE	
	Share buyback programs of the Company	3.3, 8.2
4.	STATEMENTS OF THE PERSONS RESPONSIBLE FOR THE ANNUAL FINANCIAL REPORT	10.2

Cross-reference table to the provisions of Annex 1 of the 809/2004 Regulation of the European Commission

This cross-reference table identifies the main information required by Annex 1 of the 809/2004 Regulation of the European Commission dated April 29, 2004. This table refers to the pages of this Registration Document on which the information related to each item is indicated.

Document of registration relating to shares	Sections of the Registration Document
1. PERSONS RESPONSIBLE	
1.1 Identity	10.2
1.2 Statement	10.2
2. STATUTORY AUDITORS	
2.1 Identity	1.2
2.2 Potential change	1.2
3. SELECTED FINANCIAL INFORMATION	
3.1 Historical financial information	1.1
3.2 Financial information for interim periods	N/A
4. RISK FACTORS	2.7
5. INFORMATION ABOUT THE ISSUER	
5.1 History and development of the Company	2.1
5.2 Investments	3.1, 3.3
6. BUSINESS OVERVIEW	
6.1 Principal activities	2.2, 2.3

Cross-reference table with the Management Report, parent company Danone

This Registration Document includes all the items of the Management Report as required pursuant to **Article L. 225-100 and subsequent, L. 232-1, II and R. 225-102 and subsequent of the French commercial code.**

Management Report	Sections of the Registration Document
Financial position and activity of the Company during the fiscal year	5.2
Information on trends and outlook	3.5
Material events occurred since the end of the fiscal year	3.5
Research and Development activities	3.1
Activities of the Company's subsidiaries	2.2, 3.1 to 3.4
Acquisition of significant equity interests or control in companies headquartered in France	N/A
Amount of dividends distributed during the last three fiscal years	8.5
Changes to the presentation of the Company's financial statements	4.1
Injunctions or financial penalties for antitrust practices	N/A
Information relating to suppliers and clients' terms of payment	5.2
Directorship and offices held by each corporate officers	11.2
Indication on the use of financial instruments by the Company	5.2
Analysis of the business performance, results and financial position of the Company during the fiscal year	5.2
Description of the major risk factors and uncertainties	2.7
Company's exposure to price, credit, liquidity and cash-flows risks	5.2
Information relating to the breakdown of the share capital	8.7
Shares held by the subsidiaries of the Company	8.2
Employee shareholding on the last day of the fiscal year	8.7
Summary statement of the transactions relating to shares carried out by executives	6.10
Table and report on the share capital increase delegations	8.2

Information on the Registration Document
Cross-reference tables

Cross-reference table with the Management Report, Danone group

This Registration Document includes all the items of the Management Report as required pursuant to Articles L. 233-26 and L. 225-100-2 of the French commercial code.

Management Report	Sections of the Registration Document
Financial position and activity of the Group during the fiscal year	2.2, 2.5, 3.1 to 3.4
Information on trends and outlook	3.5
Material events occurred since the end of the fiscal year	3.5
Research and Development activities	2.5, 3.1
Indication on the use of financial instruments by the Group	2.7, 3.2, 4.1
Analysis of the business performance, results and financial position of the Group during the fiscal year	2.2, 2.5, 3.1 to 3.4
Description of the major risk factors and uncertainties	2.7, 3.5

上記(スライド1~4)は、フランスのダノン社の2012年度Registration Documentからの抜粋である。Registration Documentは、規制市場で証券が取引される企業が、AMF General Regulation Article 212-13に基づき提出が要求される年次報告書。株主向けAnnual Reportの様式も認められる。(AMF Article 212-13)ダノン社のRegistration Documentには、商法(French Commercial Code)で作成が要求されるAnnual Financial Reportの全ての項目が含まれており、相互参照(クロスレファランス)一覧が添付されている。

IRスケジュールの例(ダノン社、12月決算)

2/19/2013	2012 Full-year Results 公表
3/20/2013	Registration Document 公表
4/3/2013	株主総会開催通知
4/16/2013	Q1売上高公表
4/25/2013	定時株主総会開催 • 2012年度財務諸表(法定財務諸表、連結財務諸表)承認 • 配当支払い承認 • 取締役承認
7/29/2013	Half-year Results • Interim management report (親会社の個別財務情報を含む) • Condensed interim consolidated financial statements (IFRS) • Statutory auditors' review report • Statement by the person responsible for the condensed interim financial statements
10/16/2013	3Q 売上高公表