

第2回「企業開示制度の国際動向等に関する研究会」議事要旨

- 日時:** 平成 26 年 1 月 16 日(木)午後 1 時～3 時
- 場所:** 経済産業省本館 17 階 第3特別会議室
- 出席者:** 弥永委員(座長)、五十嵐委員、青木委員、藤田委員、円谷委員、本澤委員、篠岡委員、高畑委員、熊谷委員、野村委員、吉井委員、油布氏、辰巳氏、林氏、井上氏
- 議事:**
- (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)
 - 論点3:各国における業績予想の開示
 - (3) 自由討議

冒頭の弥永座長の開会挨拶、青木委員挨拶に引き続き、論点1、論点2及び論点3に関する事務局説明について、出席者から以下の発言があった。

論点1:各国における開示制度の目的と役割 (資料3、参考資料1、参考資料2、参考資料4-1 及び 4-2)

- 参考資料 4-1 では、フランスにおける商法と金商法の関係を示している。金商法では商法で要求される情報に加えて追加項目の開示が要求されるが、共通項目であるマネジメントレポート、内部統制・ガバナンス報告書等は商法を参照することになっている。
- 欧州では、歴史的に、EU 指令についても会計指令である第 1 号、第 4 号及び第 7 号指令が先に制定され各国会社法のベースとなり、透明性指令など証取法的な規律は後から追加され、株式市場向けに、半期報告及び四半期報告制度が証取法に追加された経緯がある。
- 資料 4-2 の IR スケジュールにある通り、欧州では、一般的に上場会社は証券規制上の書類を先に公表し、その後に株主総会を開催する。つまり、有報に相当する書類が定時株主総会招集通知に添付される。日本は定款上の(株主名簿の)基準日の関係で 3 月決算の場合は 6 月末までに開催する必要があるが、EU は事業年度末から起算した開催期日(4 か月以内等)が決まっている。

- 欧米では様々な制度はあるようだが、クロスレファレンス式で証取法と会社法による開示の重複を回避しようとしているように見える。何か歴史的な背景があるのか？ 関係省庁が動いているのか？
- 英国は別だが、EU 諸国においては証券市場がさほど発達していなかったため、基本的には会社法がメインで、その後に証券市場における開示制度が発展した。域内相互投資の促進のため、もともと詳細な証券規制がなかったところに、会社法では不足しているものを足すという考え方である。
- 米国は逆に見えるが、証券規制が先に設定されて、その後に会社法が設定されたのか？
- 投資家向け開示ルールについては米国の SEC が世界的にも厳格だが、米国では、会社法に基づく一般的な開示に熱心でない。一方、欧州では会社法によって有限責任株式会社を含むすべての会社の情報を一般大衆に開示する意識が高い。米国では、利害関係のない一般向けの開示を重視していない。
- 欧州の上場企業で、金商法の単体財務諸表は会社法の計算書類をクロスレファレンスしているということであれば、会社法の計算書類も2期分作成しているのか？あるいは金商法上の単体財務諸表の開示が1期分だけなのか？
- 会社法で要求される財務諸表は連結・個別共に1期分だが、EU 規制市場に上場しているフランスの企業の年次報告書に含まれる親会社単体財務諸表は調査した5社については、全て注記も含めて2期分(監査報告書は当期についてのみ意見表明)表示している。
- 米国の会社法は、各州によって異なる。欧州はユーロ統合の際に、米国 SEC 流の開示を導入したが、既存の会社法をベースとして追加分だけ導入した。
- ドイツでは、そもそも株式会社数が非常に少ない。上場企業は 1,500 社以下、非上場の有限会社である GmbH がほとんど。

論点2 各国における報告頻度(半期、四半期) (資料4)

- 規則上は要求されていない場合でも、欧州では自発的に多数の企業が四半期開示をしているのではないか。開示しているとしたらその理由は何か？
- ドイツの会計士によると、ドイツでは、フランクフルト証券取引所のプライム・マーケットに上場している大企業だけに四半期開示が要求されるが、その他の企業も投資家をひきつけるため自主開示をしているとのことであった。それ以上の理由

は特にないという。

- 制度面とともに、実態面の整理も重要である。米国市場には欧州企業が数百社上場しているため、SEC 登録企業である欧州の TOP 企業が四半期情報を任意で開示しているのではないか？
- 米国 SEC 関係者のスピーチによると 400 社程度(最新情報では 500 社以上)が IFRS(国際会計基準)で米国上場している。その中には任意で四半期開示している欧州の各業種 TOP 企業も多いと思うが、カナダ企業も相当数米国に上場していると理解している。
- アジアでは、中国企業は本国では四半期報告が義務付けられており、さらに香港でも四半期の報告を行っていると聞く。シンガポールの取引所は四半期報告を義務付けていると聞く。アジアの実態も調べてみてはどうか。
- 欧州各国では、短信のような取引所による適時開示制度はあるのか？
- 調査した範囲ではそのような制度はない。
- 英独仏における決算報告期日は、通期決算 4 か月、半期決算 2 か月以内となっているようであるが、米国での決算報告期日はどうなっているのか？
- 年次 Form 10-K については、大規模早期提出会社が 60 日以内、早期提出会社が 75 日以内、非早期提出会社が 90 日以内。四半期 Form 10-Q については、大規模早期提出会社及び早期提出会社が 40 日以内、非早期提出会社が 45 日以内となっている。
- 諸外国でも業績がまとまった時点で適時開示を行って欲しいとの要請はある。参考資料 4-2 の Full-Year Result が適時開示に相当する。東証が短信公表を 45 日以内とする理由は、会社法監査の終了が概ね 45 日であることを目安にしている。また、海外主要大手企業の開示タイミングを調査した結果、期末日後 30 日程度までに行われている場合が多いため、グローバル企業との比較が求められる日本の上場企業は 30 日が望ましいと考えているもの。なお、海外での業績発表について、様式が指定されているケースは聞いたことがない。日本において短信が用いられるようになったのは、かつて、記者クラブでの業績会見の際に、形式がバラバラだと困るとのマスコミ要請が契機となり、実務慣行として定着したものと認識している。
- 日本の SEC 登録企業の四半期財務情報は、Form 6-K(外国 SEC 登録企業が本国の規制当局の要請により開示する情報は SEC にも提出する必要がある)として開示している。

- 資料 4-2 に関して、四半期及び年次報告書の期限が、各 2 ヶ月及び 4 ヶ月の場合、作成者は、同時並行で年度と第 1 四半期の事務的作業が重なり負担がかえって過重になるのではないかという懸念がある。
- 欧州では日本より遅く定時株主総会を開催できるが、12 月決算の場合、総会のための財務報告書類等は 2 月中旬(2.5 ヶ月)で完成していることが一般的なもので、第 1 四半期の作業とは重ならない。利用者が財務情報を分析するために十分な時間をとっている。
- 利用者側の委員に質問したい。米国では適時開示の様式のルールや公表期日がなく、プレスリリースを SNS による伝達も可能となってきている。このような情報開示の在り方について、統一すべきという要求はないのか？
- あくまで個人的見解だが、米国企業については、セクターごとに注目すべき情報に関するコンセンサスがあるために実務上、統一様式が必要ないのではないか。日本では記者からの要請で始まった短信の統一様式ではあるが、経験の少ない利用者が効率的に必要な情報を検索し分析に利用するには便利である。
- 去年 6 月にロンドンの IASB で開催された作成者と利用者合同会議で、開示フレームワークに関する議論がされた。ある米国企業の代表者は、ディスクロージャーは企業と投資家のコミュニケーションであり、紋切り型のボイラープレートの開示を制度または会計基準として要求することはやめて欲しいと発言していた。一方、財務諸表の利用者には統一して欲しいという要求があり、議論は平行線に終わった。個人的には、より作成者にとってフレキシブルな開示が重要であると考える。
- 一般的に、利用者は、短信だけの情報で分析や判断をしているわけではなく、同時に公表される決算発表資料をみている。とはいえ、例えば業界内等で主要計数を横比較するためには短信は効率的。
- 決算短信は必要最低限の情報という理解で、利用はしやすい。開示内容の比較可能性を保つ意味で雛型は有用。経営方針・戦略等の経営者が伝えたいメッセージなどは、決算説明会の任意開示資料で情報伝達されている。
- 今は XBRL が普及して財務数値の分析が容易だが、従来は FAX で送付された資料を基に分析データ作成のため数値入力をしていた。そのような時代には、統一様式により作業を効率化できた。
- 利用者には、個別企業や業種専門のアナリストだけでなく、株式市場全体のストラテジーを分析するアナリストもいる。全体業績の動きをモニタリングするために、

業績集計は様式が統一・均質化されている方が便利である。

- 過去に実務家から意見収集した際の短信に対する見解はネガティブだった。決算短信は作成者側からみると、様式に縛られて非常に作成しづらい、裁量判断ができないと聞いている。
- 利用者側は短信以外に、インターネット会議やその他の説明資料を活用している。任意の資料も自発的に統一化されているようである。
- 作成者の視点では、自主開示と言いながら、「短信作成上の留意事項」などで縛られている感覚があり、本当に伝えたいことは統一様式外で開示することになる。四半期決算短信と金商法による四半期開示の重複負担は避けたい。開示は短信だけにまとめられないものだろうか。利用者は、四半期決算短信公表から数週間後に公表される四半期報告書を活用しているのか。
- 短信による財務数値は、後日、会計士によるレビューを受けるという前提があるから信頼して利用できる。利用者は、会計士によるレビュー前の短信数値で分析資料を作成し、その後、四半期報告書で修正があるとしても金額がよほど重要でない限り分析資料を修正しない。一方で、情報ベンダーは、金商法による四半期レビュー後の確定数値のみを入力、提供している。
- 四半期決算短信は、セグメント情報を要求していないので、四半期報告書のセグメント情報は有用。注記も四半期報告にしかない。短信はあくまで速報として利用する。
- 我が社は決算短信で金商法上と同じ情報を出すポリシーである。会社ポリシー次第で各社様々かもしれないが。
- 金商法上の開示資料は、短信の不足分をカバーする扱いである。アナリストは短信や同時に公表される決算説明資料等の情報で企業のIRに対する姿勢を評価する。また、有力企業は個別のアナリストによってカバーされているが、アナリストカバーがまったく無い小規模会社も多数あり、それらの企業の短信の業績予想は有用である。

論点3: 各国における業績予想の開示（資料5、参考資料3）

- 資料5について、米国(NIRI)の統計で、財務情報の業績予想を開示している企業が76%もあることに驚いている。
- NIRIの統計は、年度と四半期が混在しているため、いずれかで開示していれば、「開示あり」に分類されている。

- 日本企業の場合は通期の利益予想が主流だが、米国では四半期の利益の予想が多いのではないか。
- 業績予想に対する一割／3割訂正ルールは東証でどのような背景で定められたのか？業績予想を出すことも実務上は厳しいし、その修正対応もかなり厳しいと感じている。
- 現状の業績予想修正のルールである売上1割、利益3割という基準の背景はインサイダー規制上の重要事実の判断基準にあわせているもの。インサイダー取引規制上の重要事実が何かという点について、海外では具体的な判断基準は存在せず判例に依拠しているが、日本では規制の導入に際して形式的に重要事実を列挙するスタイルを採用している。重要な業績予想の修正もインサイダー取引規制上の重要事実ひとつとなっている。なお、重要事実の基準を定める取引規制府令では利益の変動率とあわせて金額規模を純資産額と比較する基準が規定されており、この部分については東証の適時開示の基準の方が幅広いが、これは基準としての分かりやすさを考慮したもの。
- コミュニケーションの内容として数値情報は必要だが、1割／3割は厳し過ぎるのではないか？業績予想開示も合わせて、何を開示するべきかを企業が自主的に決めたい。
- 東証で業績予想の開示の柔軟化を議論した際、利用者（アナリスト中心）にヒアリングしたところ、開示項目と予想利益の対象期間（年次か、半期か、四半期か）が各社異なることは問題とする意見が多かった。業績予想で開示されている5項目は、（営業外で操作可能な）経常利益は不要という意見もあるものの、株式市場の注目度が高い項目である。その他、企業に聞かないとわからない設備投資の予定などは開示していただきたい。
- 業績予想については、先般の柔軟化により、既に自由な開示を行うことが可能である。にもかかわらず、現状では、従来通りの5項目を開示している企業が大半である。したがって、むしろ企業側が、今後、どのような開示が適切か自主的に検討して自社に合う開示を行っていくべきではないか。
- 業績予想開示に関する実務上の取扱いの見直し（2012年3月）は、「新成長戦略」における政府方針を受けたものであったが、経団連が要請した業績予想開示の完全自由化、自主開示には至っていない。見直しは、東証による委託を受けた日本証券経済研究所の研究会の提言をふまえて行われたが、そこには作成者が参加していなかった。提言は、様式に業績予想開示のひな型が示されていることを有用と評価しているが、それは作成者の意見をふまえたものではない。ただ、

指定された情報しか開示しない企業があるとすると、完全自主開示は難しいのかもしれない。また、作成者側からの視点としては一定の雛形があったほうがよいという意見もある。強制ではないとしつつ、東証は、見直しの通知において、基本的な考え方として「引き続き積極的な開示を要請する」としおり、そうなると従来通りとする対応が多くなるのは当然。

- 業績予想開示は強制ではない。経団連に所属する大企業にはアナリストが付いているが、アナリストが全く付いていないために、投資家とのコミュニケーションができない企業も多い。そのような企業にとっては、業績予想は有用であると思う。
- 個人的には、数値での業績予想は責任を取れるものでないので不要と考える。例えば、米国のコカコーラ社は経営者が責任を取れないから数値を出さない主義。一方、日本は上場企業の 95.5%が業績予想を開示している。開示される業績予想数値には、保守的な下方バイアスがかかっていないのか。例えば、想定為替レートも未だに 97 円、95 円台など円高に偏っている。
- 会社によって異なるが、背景を読みとり、為替エクスポージャ等を基に、会社側為替前提を自社予想に代えるなどして、別途調整するのがアナリストの存在意義である。開示情報を鵜呑みにはしていない。
- 業績予想は企業によるコミットメントでないことは東証によって明確になっているものの、会計基準においても見積りに基づく測定が増えており、開示数値に対する企業の責任の状況は従前から変わってきている。
- 重要事項は適時開示している。四半期財務報告では見積りに基づく不確定要素が多い。このような状況下での業績予想は企業にとって負担が大きく、さらに、一定範囲を超える変動の適時な説明が必要となると、戦略的投資等の成果の判断が困難な中で、4 重にも 5 重にも負担を強いられているようだ。
- 我が社では、業績予想修正の 30%ルールから逸脱しないために、自主的により保守的な 25%で内部的にルールを運用しているため相当負担が大きい。

所定の時間となり、第 2 回研究会を終了した。各論点については、すべての論点を一通り検討した後で、改めて検討する。

以上