

第5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2月21日(金)午前8時～10時
- 場所:** 経済産業省本館17階 第5特別会議室
- 出席者:** 弥永委員(座長)、五十嵐委員、藤田委員、円谷委員、本澤委員、高畑委員、熊谷委員、吉井委員、辰巳氏、安井氏、井上氏、藤原氏
- 議事:**
- (1) 開会・座長挨拶
 - (2) 事務局資料説明
 - (3) 自由討議

冒頭の弥永座長の開会挨拶に引き続き、事務局より資料3(第1回から第4回研究会の振り返り)について説明があり、企業会計室長及び出席者から以下の発言があった。

企業会計室長からの説明

- ご存じの通り、当研究会は政策に向けた勉強会であるが、経済産業省がこの研究会を開催する際に考慮した点は三つある。一つは学術研究を行うつもりはなく、政策制度に役立てたいということである。二つ目は、経産省は、金融庁でも法務省でも東証でもないため、各制度を横断的に見るのが大事であるということである。三つ目は、会社法、金商法、取引所ルール等の3つの制度は、組織毎に規定され、組織毎に研究がなされているが、最初から一定のゴールが定められたうえで各種会合が行われている感がある。当研究会では制度を本質的に勉強したいと考えており、実務家の立場、かつグローバルな観点から議論できる委員に参加して頂いた。
- 当研究会では本質と実態の2つについて議論し、理解したいと考えている。本質については、なぜ(why)その制度が制定されたのかという背景を理解したい。実態としては、制度や法律がどのように使用され、評価されているかを理解したい。単なる情報収集ではなく、論点ごとに議論を進めたのはそのためである。
- 国際比較に対する典型的な反応は二通りあり、米国や海外で実施しているから日本にも取り込むべきという反応と、日本には固有の歴史があり海外とは異なるから独自のルールが必要という反応である。しかし、この点に拘るのは意味がなく、本質と実態を考えるべきである。

- 本質的に、諸外国と日本には共通する部分がある。グローバルな競争環境や資本主義であるといった点である。一方、ニーズや歴史は国ごとに異なる。我々は日本の制度をゼロベースで考えたい。日本が何をすべきか考える前に、今後の議論の土台となるものを整理しておきたい。期間は残り少なくなったが、今後は、あるべき全体像について、古い情報ではなく、アップデートされた最新情報に基づき議論し、本質と実態をできる限り明らかにしていきたい。

各委員からの発言

- 確認したいが、資料 3, P5, 3, (1)を読むと「差別化・分類するか否か」が重大な論点であるかのように読めるが、そうではないことを確認したい。
- そうではなく、分類の議論はひとまず置いておいて議論して欲しいという意味である。
- 日本と海外では、経済全体の中で上場企業の義務や役割等が異なる部分があるのではないかと、という議論もある。日本で上場することとドイツで上場することはその意味が異なるかもしれない。切り分けを行うか否かという点は、本質ではない。
- 日本では、会社法、金商法、取引所ルールの 3 つの制度があり、同じような書類を複数作成している。様々なひな型は、多くの企業が複数の書類を作成する助けとなる一方で、ひな型で示されるミニマムスタンダードをベースとした、似たような開示を多数の企業が行うデメリットもある。あるべき姿を考えれば、単体は会社法で作成し、連結は金商法で作成することであろう。まずは会社法と金商法の切り分け、整理を図るべきである。
- 半期決算制度から四半期報告に移行する際、どのような目的で四半期報告に変更するのか明確ではなかったと感じている。半期報告は年度と同様の考え方で作成していた。しかし、四半期は、年度に向けた進捗情報とアップデート情報を提供するものである。半期から四半期への移行の際に、開示すべき情報の整理が必要であった。
- 業績予想に関して、概ね第 1 四半期、第 2 四半期については計画と着地点にずれはないかもしれないが、第 3 四半期において、(計画値とは違った)業績予想の着地点を提示することには困難がある。計画達成が難しい場合、その状況を公表すると、社内的に計画をあきらめるのかという誤解を招いてしまう場合も考えられる。四半期報告を前提とするならば、年度の計画を説明した上で、四半期ごとに進捗を報告することで足りるのではないかと。

- 金商法と会社法の切り分けに関して、単体財務諸表に関しては会社法をベースにする方向で、現在制度改正が検討されている。制度改正後、切り分けが実現し重複感はなくなるのではないか。
- 半期から四半期への移行に際しては、第2四半期の開示レベルが低下することが懸念された。そのため、四半期で詳細な開示を求めた経緯があった。その後、四半期で著しい変化がなければ説明しなくてもよい注記が増えた。キャッシュ・フロー計算書は第1四半期及び第3四半期の開示が省略された。セグメント情報は必須と考えるので、現在の四半期の開示内容は既に簡素化されていると利用者として考えている。
- 重複感の原因は、通期の決算短信と有報に関してではなく、四半期の短信と四半期報告書の公表時期が近いことによるのではないか。30日以内というルールはなくなっている。業績のみ開示されてもセグメント情報の開示が無ければ分析は困難であり、この両者が公表できる段階で公表してもらえればよいのではないか。速報的な決算短信と保証のついた四半期報告書で役割が明確に分けられていると考える。
- 業績予想については、東証は考え方を柔軟化しており、コミュニケーションのツールと明言している。投資家にとっては、今後どうなるかについての将来情報の方が、むしろ価値が高い。作成者にとって、業績予想の修正基準となる数値(売上高の1割や利益の3割等)が厳しいのか、そうであれば金商法の重要事実の純資産基準を導入すれば解決するのか、それとも数値基準自体を緩めて欲しいのか、あるいは業績予想を公表すること自体が厳しいのか、どのレベルの困難さなのか？
- 質的に重要となる事実は、なんらかの形で公表して頂くのが望ましい。日本は、金商法で重要事実の開示は義務付けておらず、東証ルールで義務付けている。米国は、選択的開示に関する法律上の規制(SECレギュレーションFD)がある。欧州ではEU指令で選択的開示を規制するとともに、重要事実の開示を義務付けている。重要な変化があった時に、なんらかの形で公表してもらうのが利用者の要望であるが、発行会社にとっても法令上のリスクを回避するために必要ではないか。
- 現在の日本の(次期の)業績予想の数値基準は過保護ではないか。海外投資家は、目線を2年後の将来に据えている。実績の裏にあるものを見ている。その要請に応えるには、四半期でセグメント情報を含めてしっかり対話をして方向性や実態を投資家に伝えなければならない。日本でも数値基準で業績予想の修正を開示すればそれで許されるはずはない。海外では来期や再来期以降のことを聞

かれ、それにしっかり応えないと市場で厳しく評価される。数値基準で決めるのではなく、しっかりとしたコミュニケーションを重視する制度にするべきではないか。

- 作成者の立場の委員の言うことはよく分かるし、日本の投資家、アナリストも当期だけでなく長期の視点は持っていると思われる。しかし、四半期情報が開示されることで、投資家もそれに追われている現状があると感じている。会社の業績予想の進捗率を見ていれば、会社が予想の修正を公表するか否かは別として、達成可能かどうかはアナリストなら判断できる。ある委員が言うように、第3四半期以降に着地点を出すのが困難なのは分かる。期首の予想と進捗で今後を判断すべきと言われれば、そのとおりであり、1割・3割のような数値基準を設けるよりも、本質を考えるべき論点である。
- 半期や年度の決算で監査されているのであれば、四半期レベルで監査(レビュー)が必要か？ 作成者にとって過度な負担であれば、再検討すべき問題である。利用者としては、第2四半期と年度をしっかりと報告し、第1四半期と第3四半期は進捗報告のレベル感にするというものでよかったかもしれないが、そこは、米国の制度に倣って四半期報告制度を導入したという経緯がある。
- 作成者として、監査人によるレビューを受けていない財務データを公表することに抵抗感はないか？
- 短信は、実態としてレビュー後の数値を公表している。その追加として四半期報告書を公表するイメージであり、重複感がある。
- 短信の公表前に監査人から数字のチェックを当然に受けている。年度と異なり、短信と四半期報告書公表のタイミングが近く(開示内容のレベルもほぼ同じなので)、四半期では重複感がある。
- 仮に四半期レビューが法的に強制されない場合、四半期財務諸表をレビューなしに公表するのか。それで作成者の負担は減るのか。あるいは任意でレビューを受けるのか？
- 直接的な回答ではないが、例えば現在でも有報等に含まれる将来予測情報などの非財務情報については法的には監査やレビューの対象ではないが、投資家の関心が高いため、「合意された手続き(AUP)」として監査人に見てもらっている。公表する情報については、ある程度監査人の担保が必要である。
- 四半期報告の負担感が強い理由は、短信と四半期報告書のどちらもレビューが実質的に求められているということか。
- 年度では、短信と有報では情報量が明確に異なるが、四半期は情報内容がほと

んど同じため、工夫の余地があると考え。

- 年度と四半期では(法定書類について)期間及び開示ボリュームが異なる。四半期レビューが任意になった場合、レビューを受けるか否かは、取引所開示と金商法(四半期報告書)が並列で残るのか、仮に早く提出している方だけで済ますことで可となるかによって対応が異なるのではないかと。現行と同じ場合は(取引所での決算発表の際に、(レビュー報告は未受領であるが)数字は会計士がチェック済であることを付言したいため、何らかの保証手続きは必要と考えるが、取引所規則による開示のみでよいのであれば、個人的には四半期レビューではなく、簡素化した対応でもよいのではないかと考えている。
- フランスでは、1つの報告書で、クロスリファレンスを付すことで複数の制度に対応している。そろそろ日本においても、法制度毎に縦割りで規則を制定するのではなく、横断的に考えるタイミングではないか。それぞれの報告目的を変える必要はなく、何らかのバランスがとれる(力学が働く)と良いと感じている。
- 単体開示の簡素化を行うための制度改正が行われるが、企業としては、金商法の2期間比較が残ると過年度遡及が発生した場合に大きな手間となる。金融庁に意見したが、この点は変わらないだろう。他の制度で作成した報告書を流用してもよいと言われても、日本の場合、同一のものを使ってよいということにはならないため(会社法の計算書類をそのまま)流用することはできない。
- 先ほどの話を補足すると、フランスでは、2000年直前の頃は、会社法、金商法、取引所規則等により、それぞれ、様々な情報を開示するように要求されており、現在の日本と同様に企業の負担が大きかった。中には、取引所規則と法律が矛盾している箇所もあり、そのような環境下で、いい加減な情報を公表する企業もあった。
- 大学の社会人MBAコースでは、どこに行けば知りたい企業の情報があるのかとよく聞かれる。過剰な開示といわれるが、一般人にとっては情報に辿り着くのが困難である。例えば、EDINETとTDNETでは、コードも異なっている。機関投資家にとっては、専用端末があるため問題ないが、一般人は、例えば東証のプレスリリースは3か月分しか見られないため、各企業のウェブサイトを確認することになる。企業によって、開示状況はバラバラである。また、コーポレートガバナンス報告書は随時に提出される。情報を統合するのは、一般人には困難である。短信と有報をXBRL化しても一部はオーバーラップしており、偏在している情報を統合する必要がある。情報を共通化、効率化すべきである。情報を作成、利用するのは、大企業や機関投資家のみではない。

- 非財務情報に関しては、制度より、実際の開示を確認すべきである。欧州では、セクシャルハラスメントが実際に何件発生したか等を詳細に記載している。仮に日本でハラスメントの開示を要求したとしても、例えばハラスメント委員会を設けたということに記載するのみで、情報が浅いのではないか。また、海外では、取締役が全員社外というケースもある。数年先を考え、日本としてどう打ち出すか考えるべきである。
- 将来予測情報や業績予想の開示については、法定の有報で求めるのか、それとも有報以外で求めるのか検討すべきである。仮に決算短信での業績予想の開示を廃止するのであれば、(その代替として開示する)将来予測情報をどのように公表するのかが大きな問題となる。訴訟社会といわれる米国のようなセーフハーバー・ルールが日本でも必要か否かも検討すべきである。金商法、有報でどこまで将来予測情報を開示するのか。法律として求める範囲が重要である。
- 21世紀初頭に資本市場がグローバル化する中で、欧州諸国では大幅な自国制度の見直しが行われた。日本も開示情報にリスク情報を加えたが、実際は形式的な開示に留まっている。制度が横断的な形で整備されていないことが原因で、日本の資本市場は使い勝手が悪いと言われている。これが、日本市場が長期低迷している理由であろう。現在アベノミクスにより、これまで日本に見向きもしなかった北欧の年金ファンドが資金を投入し始めている。海外における変化に日本が取り残されないようにすることが重要であり、そのためには継続的、計画的なコミュニケーションが必要である。
- 当初この研究会の説明を受けた際に、企業開示制度の合理化と聞き、また開示量を減らすのかと感じた。海外諸外国と比較して、日本は制度上の複雑さもあり、コンテンツが見え難い。本当はコミュニケーションを取りたいコンテンツがあるにも関わらず、開示制度が複雑であるために、障害になっているケースがある。日本では同じような書類をいくつも開示しなければならない。投資家としてもそれが合理的であるとは思わない。年度としては、豊富な情報がある。3本立ての制度を工夫し、整理して、コンテンツを充実させるべきであるのに、現状は、ボイラープレートになってしまっている。同じ情報が複数あっても意味がなく、追加的に作成した実質的に同じ内容の情報には付加価値がない。これは社会的に大きな損失である。合理化が重複による無駄の排除という意味であれば、正しい方向であると考える。
- この10年、日本の非財務情報も内容が充実してきた。例えばコーポレートガバナンスの状況などは規則の要求も増えているし、開示レベルは5~6年前に較べると随分向上していると考える。(他国の開示と比較して日本にない点を取り上げ、

日本は開示が遅れていると言うだけではなく日本企業もしっかりと開示していることを忘れてはならない。日本の開示の良くない点として、ボイラープレー的な開示があげられているが、ミニマムスタンダードで画一的な情報を開示すること(同じような書類を複数作成することが求められていること)が原因の一つであり、ひな型の存在が関係していると思われる。重要性については、基準で数値基準を明確化するのは難しいかもしれないが、少なくとも要件(criteria)を明確にすべきである。作成者は、監査人とのやり取りの中で(重要性を)判断しており、判断を作成者側だけに要求するのは無責任であろう。問題を解決するには、判断のための明確な規準が必要であり、さらに、各会計基準の中で、開示を求める理由を明確化すべきである。作成者の責任を問うのはその後である。

- 投資家の育成が必要であり、いかなる開示があるべきか、改善すべき点は何かなどを短期の課題、中長期の課題に分けて検討する視点が必要である。ドイツでは非財務情報は2004年に商法に導入された。それはEU委員会が2001年に非財務情報の開示が望ましいとしたことを受けたものである。日本も、投資家にとって有用な情報を先取りして開示することで国際的にアピールできればよい。
- 日本の開示の長所は伸ばすべきである。海外で評価されない理由を検討すべきである。セグメント情報やコーポレートガバナンス報告書は素晴らしい。日本の長所を打ち出すきっかけとして議論すべきである。
- 日本の長所を活かすのは賛成であるが、残念ながら、どちらからいうと日本の良い開示が削られる傾向にある。例えば製造原価明細書だが、限界利益を算定し易いことから、アナリストからは海外企業の情報開示よりもわかりやすいと好評であった。また、取引先情報の開示が充実している。このような情報は海外にはない。金融危機の際に、リスクの高い金融機関と取引している情報の必要性は高かったにもかかわらず、欧米では、このような取引情報は開示されていなかった。「合理化」とは削減だけではなく、必要な情報を追加することも含めた趣旨と事務局からは聞いているが、最近の改正では専ら必要な情報の削減が行われている印象がある。
- 製造原価明細書は、単体重視の時代に開示が要求された情報である。当明細書(の開示レベル)と原価管理等が以前は一致していたが、単体の重要性が低くなり、経営も連結ベースに移行する中で、コスト・ベネフィットが考慮され、製造原価明細書の必要性が薄れてきたことを理由に、(今回の単体開示の簡素化の中で)一律に開示を要求しないことになった。単体中心の会社であれば、価値がある情報であると思う。
- 単体開示簡素化について、遡及修正が大変であることはわかるが、連結と単体

で会計基準が異なることだけでも利用しにくいのに、その上、遡及修正しているものとそうでないものが入り混じると、理解することが困難になる。重要性について、重要性の閾値があれば分かり易いのはわかるが、利益が100億円の企業の5%と、赤字ギリギリの会社の5%は意味合いが異なる。数値基準を設けるとするならば、場合分けを行わないと機能しない。重要性の考え方を整理する必要がある。

- 開示は市場とのコミュニケーションであり、数字が小さくても将来的に影響が大きな項目は開示すべきである。重要性に関しては、数値基準が全てではない。投資家にとって何が重要かという判断に基づき何を開示するかを企業が定めるべきである。閾値は設けるべきではない。何が将来重要となるかについての判断に、実務では苦労している。最終的には会計基準を拠り所として開示している。IASBが重要性に関する(基準ではなく)教育文書を作成することなのであるが、これがあるべき姿である。重要性を閾値でガチガチに定めるのは本質ではない。
- 「合理的」とは、それ自身では何ら意味がなく、何らかの目的がある前提で意味を持つ。規模、形態、上場の有無等、企業は様々である。ユーザーも様々なタイプがいる。ユーザーと企業の間で必要な情報について意識が合致すること、すなわち、目的意識を合わせるようにすることが、合理化につながる。欧米では、どのステークホルダーが自社にとって重要となるかに基づき、開示の目的を判断している。ステークホルダーを明確にしないと合理化の議論ができない。開示の合理化の議論には、目的合理性という視点が必要で、その意味からも海外制度の理解は意味がある。
- 11月のIASBの作成者グループの会議では開示について議論した。開示制度の議論は、プロフェッショナルな投資家コミュニティを前提とすべきである。GPFへの米国からのメンバーは、プロフェッショナル以外は市場から退場すべきとまで発言していた。我々は、この研究会でプロフェッショナル向けの開示に関して議論していると考えている。その中でも、グローバル企業とそうではない企業、あるいは時価総額の規模による区別はあるかもしれないが、前提をはっきりさせないと議論が拡散する。
- 会計基準が想定している利用者も一定のスキルを持った人である。日本の開示制度の優れた点として、銀行には、現在の制度の議論とは別に銀行法の規定がある。日本における金融危機をきっかけとして、投資家との対話の中で、不良債権の状況等に関する詳細な開示が定められてきた。これは、銀行自身が市場で評価されないと生き残っていけないという状況下で開示が求められてきたものである。この日本における詳細な開示は、リーマンショック後の世界的な金融危機の際に欧米から高く評価されていた。

- 議論の前提は、機関投資家などプロフェッショナルに限っていないと考えている。NISA 等は、スキルをもっていない個人も対象である。プロというよりは、合理的に判断する人(消費者とは異なる)という意味での投資家が前提となると考える。よって、プロでない投資家に対して誤解を与えない情報開示が必要である。プロでない人は細かい情報を求めておらず、本質が分かるような開示を行い、分かりやすくしてほしいというニーズがあるものと思われる。
- 非財務情報の開示は一般投資家よりも ESG に関心がある人が議論してきた。サステナビリティ報告書を見ると、投資家が見て、どのような役に立つのかというような細かい情報が開示されている。しかし、ドイツやイギリスの非財務情報の充実度を見ると、投資家が非財務情報に目を向けはじめてるように思われる。非財務情報を選別して重要なものに焦点を当て、取り入れていくべきである。投資家や企業は財務的な価値を重視するが、企業価値に関係する情報を非財務情報からピックアップして財務情報に加えていく方法が分かりやすいであろう。
- 日本においては事業会社の持株会社が増えている。このような状況では、連結に加え主要な子会社の財務情報が開示されるべきではないか。
- 自主開示だが銀行等の主要な子会社の情報は開示されている。
- 主要子会社の情報は開示を義務付けて欲しいが、単体開示簡素化の議論の過程でその要望は受け入れられなかった。現状は、企業が決算説明資料などで自主的に主要子会社の財務データを出しており、アナリストはこれに基づいて分析を行っている。持株会社の件は、別途、議論すべき論点であろう。
- 差別化についての議論として、上場していることの社会的説明責任は規模によって異ならないと考えている。差別化するべきではない。アナリストがついていない会社があり情報の質に差があるというが、判断するのは投資家である。時価総額等の規模で切り分けを行うのは過保護であろう。そのように切り分けを行うと、また市場や制度が細分化していく。
- 全く同感である。例えば、取引所を分けるメリットが分からない。最終的には投資家が判断すべき話なのではないか。
- ドイツの規制市場では、グローバルな資金調達を行う企業が属するプレミアム市場では IFRS の使用が義務付けられており、そのような企業にはアナリストがついている。東証一部(約 1,600 社)では、アナリストがついていない企業の方が多い。アナリストがついている企業ではコミュニケーションが超短期的になっているかもしれないというリスクがあるかもしれない。

- 証券会社が約 30 社あり、アナリストは各 10 人～50 人くらいである。東証一部が約 1,600 社あるため、どうしても大規模な会社をカバーすることになる。これは、証券業界のリソース配分によるもので、状況としては中長期のレポートが減少している。海外も同様である。
- 情報開示を規模で分けるのには違和感がある。分けるのであれば、充実した開示を行う企業と中程度の開示を行う企業に分ける等が合理的である。海外資金調達を重視するかどうかで分けるという意見があったが、これは適用する会計基準で市場を分けることとほぼ同様であろう。IFRS を適用する企業は、海外資金調度を念頭に置いているからである。取引所を分けることが困難であれば、新聞紙上の証券欄を区別することも考えられる。
- 適用している会計基準(IFRS とそれ以外など)で市場を分けるメリットは何か。
- 同じ会計基準を適用している企業間比較が容易に行えることである。ただ、会計基準のみで分けるのは難しい面もあるかもしれない。ガバナンスの質(社外取締役の有無)等を合わせて判断基準に含めることが考えられる。もっとも、その場合、企業の賛同を得ることは難しくなるだろうが。
- 経団連における議論は作成者が中心であり、利用者の意見を聞く機会が余りないため、勉強になった。金商法で単体開示の簡素化が進みつつあるが、次の課題として会社法との整理は、なんとかならないものかと考える。金商法は連結、単体については、会社法に一本化していく等、制度の整理が必要である。また、金商法開示の内容は、財務諸表等規則で詳細に、フォーマットまで決められているが、これがよいのかどうかも考える必要がある。開示内容に関する市場、投資家のニーズは、時代の流れで変化していく。制度上、必須な開示事項は規則で定めつつ、具体的な開示内容や、追加で必要な事項などは、投資家と作成者の意見のバランスをはかりながら、民間で機動的に見直すような仕組みができないものか。また、海外投資家が日本のディスクロージャーをどのように考えているのか、必要としているディスクロージャーが何か、具体的に分かるとよい。
- 作成者のコストの観点からの議論も行うべきである。開示の重複にどれくらい費用を費やしているか検証すべきである。
- 海外の投資家の視点については、事務局で海外の投資家に質問書を送る予定なので、後日報告する。

所定の時間となり、第 5 回研究会を終了した。

以上