

# 日本の企業情報開示の特徴と課題

2024年5月1日・5月7日

事務局

(経済産業省 企業会計室)

# 1. 企業情報開示の広がり

# 制度開示の充実化

- 近年、有価証券報告書・CG報告書における記述情報の充実が図られてきた。

## 有価証券報告書の充実に関する近年の主な動き

2017年3月期～

- ・ 「対処すべき課題」を「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」へ拡充

2018年3月期～

- ・ 「業績の概要」と「生産、受注及び販売の状況」を「MD&A」へ統合、記載拡充

2019年3月

- ・ 「記述情報の開示に関する原則」の公表

2019年3月期～

- ・ 役員報酬、政策保有株式等の記載拡充

2020年3月期～

- ・ 「経営方針、経営環境及び対処すべき課題」「事業等のリスク」「MD&A」等の記載拡充

2023年3月期～

- ・ 「サステナビリティに関する考え方及び取組」の新設
- ・ 「従業員の状況等」「コーポレート・ガバナンスの状況」の記載拡充

(今後)

- ・ SSBJ基準の法令上の位置づけの明確化、保証のあり方の議論等

(資料) 金融庁ウェブサイトから作成。

## CG報告書の充実に関する近年の主な動き

2006年

- ・ コーポレートガバナンスに関する報告書（CG報告書）の提出義務化

2015年

- ・ 「コーポレートガバナンス・コード」の策定
- ✓ コードの原則に基づく開示をCG報告書に記載

2018年

- ・ 「コーポレートガバナンス・コード」の改訂
- ✓ 政策保有株式、アセットオーナー等に関する原則・補充原則を拡充

2021年

- ・ 「コーポレートガバナンス・コード」の改訂
- ✓ 取締役会の機能発揮、中核人材の多様性の確保、サステナビリティ、グループガバナンス等に関する原則・補充原則を拡充

2023年

- ・ 「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応等に関するお願いについて」を踏まえた記載の拡充

2023年

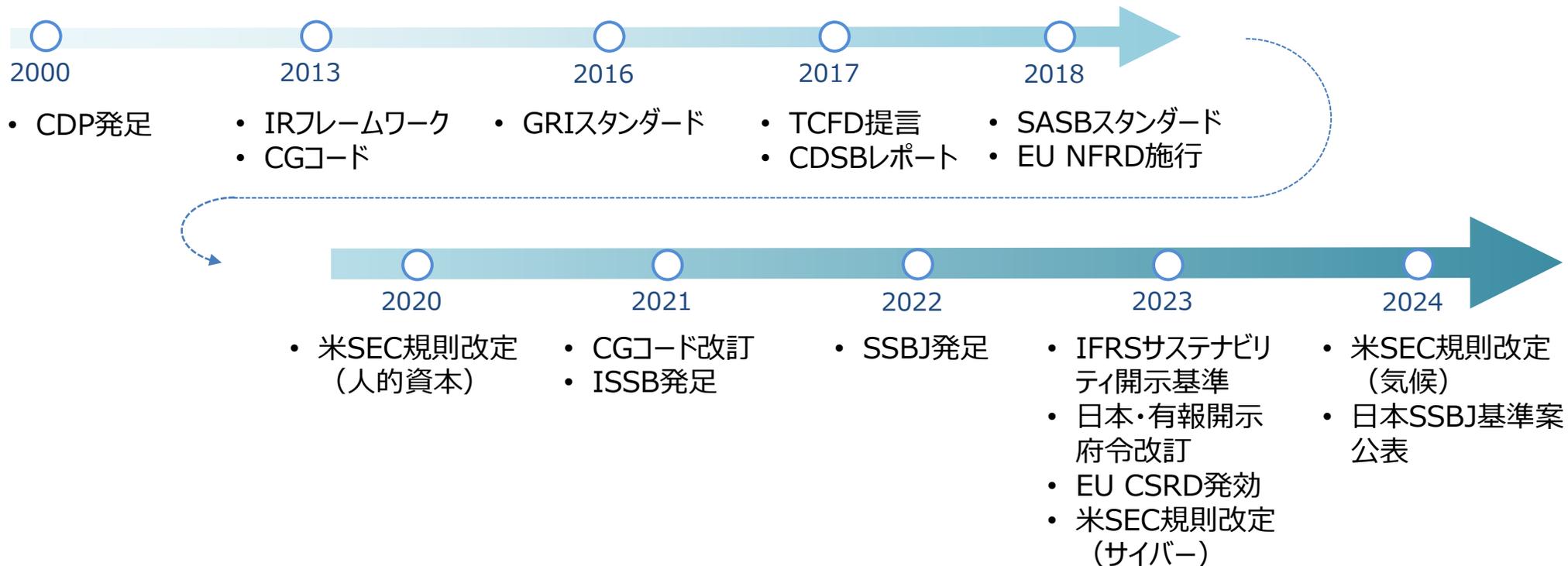
- ・ 「少数株主保護及びグループ経営に関する情報開示の充実」等を踏まえた記載の拡充

(資料) 株式会社東京証券取引所「コーポレート・ガバナンス白書2023」及びウェブサイトから作成。

# サステナビリティ情報開示に関する基準・枠組みの動向

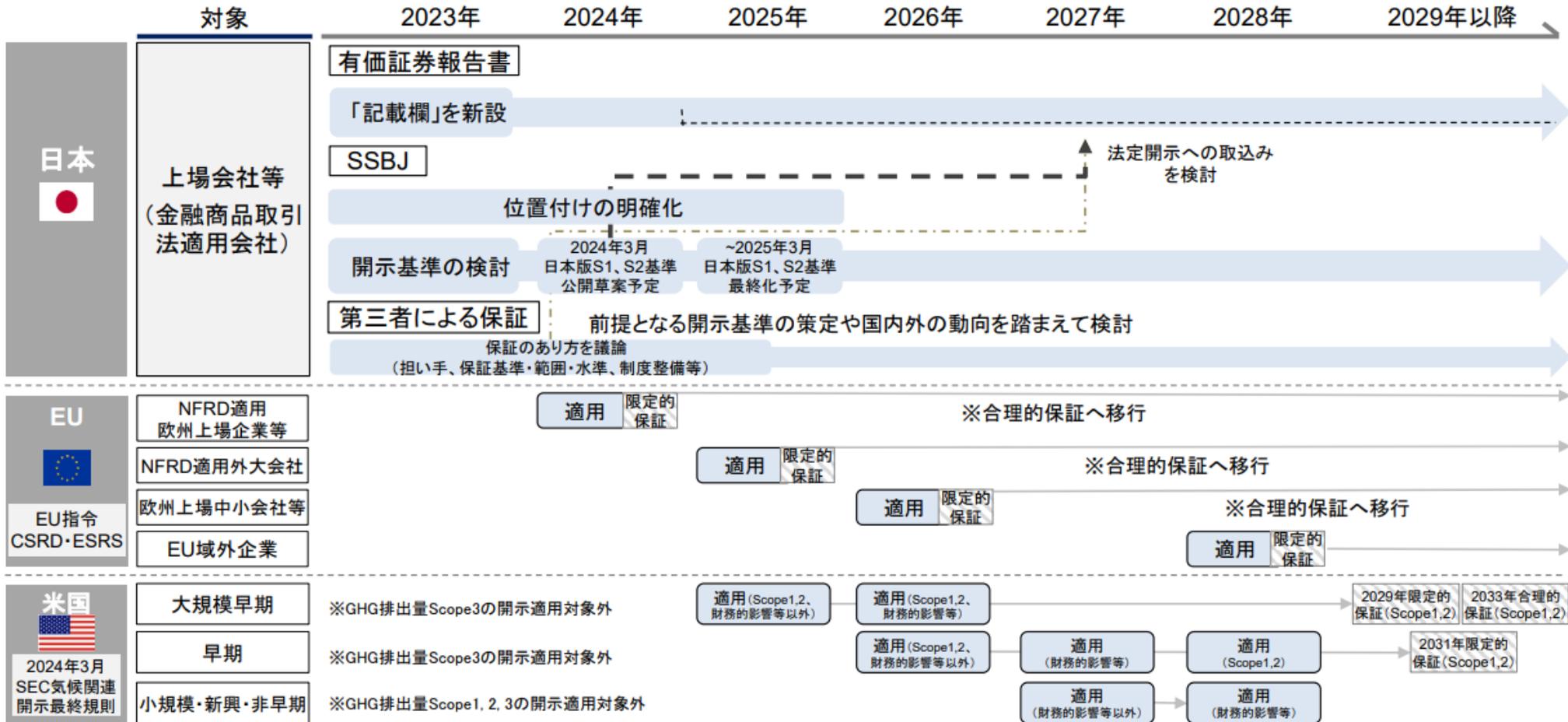
- ESG投資への関心の高まり等も受け、国内外でサステナビリティ情報開示に関する基準・枠組みが開発される中、企業において、サステナビリティ情報の開示を充実させる動きが広がっている。

## サステナビリティ情報開示に関する枠組み・規制等の動き



# (参考) サステナビリティ情報開示の義務化及び第三者保証の動向

- 今後、日本でも、サステナビリティ開示基準（SSBJ基準）に基づく開示の義務化及び第三者保証の制度化が見込まれている。



(注1) 米国の「大規模早期」とは大規模早期提出会社(時価総額700百万ドル以上等の要件を満たす会社)のこと。「早期・非早期」とは、早期提出会社(時価総額75百万ドル以上700百万ドル未満等の要件を満たす会社)及び非早期提出会社(大規模早期提出会社及び早期提出会社の要件を満たさない会社)のこと。「小規模」とは小規模報告会社(時価総額250百万ドル未満等の要件を満たす会社)のこと。「新興」とは新興成長企業(収益が1,235百万ドル未満等の要件を満たす会社)のこと。

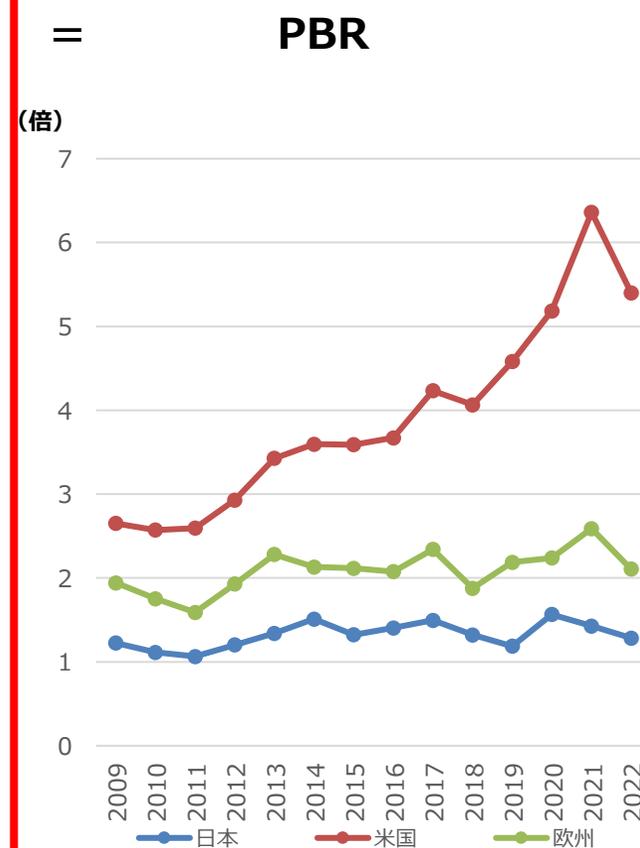
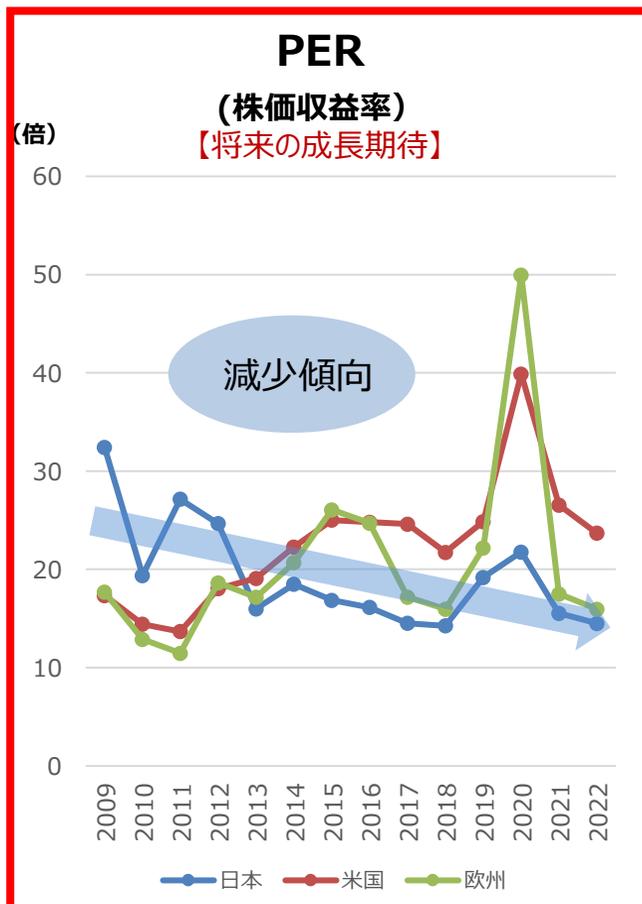
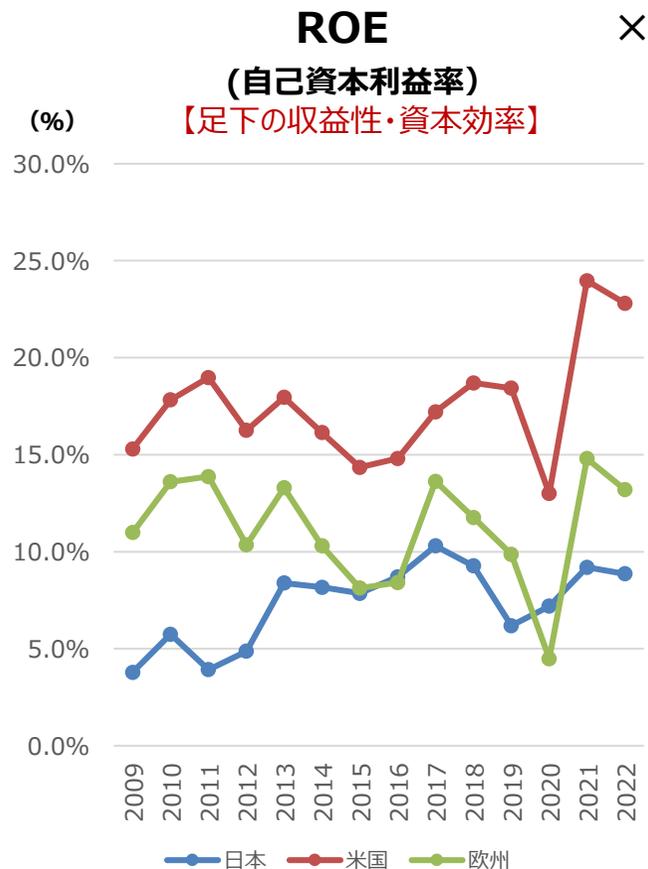
(注2) CSRDにおける「中小会社」は、従業員250人以下の企業。「EU域外企業」とは、EU市場での純売上高が大きいEU域外企業グループのこと。

(注3) 英国では、2023年8月にISSB基準に基づいたサステナビリティ開示基準(UK SDS: Sustainability Disclosure Standards)を2024年7月までに最終化することを公表している。

(出所) 金融庁 第1回 金融審議会 サステナビリティ情報の開示と保証のあり方に関するワーキング・グループ 事務局資料

# 市場からの評価

- 市場全体の情報開示量は増加してきた一方、日本企業の成長期待を表す株価収益率（PER）は、ここ10年間、減少傾向。日本企業の開示のあり方に課題はないか。



(資料) : Bloombergのデータを基に経済産業省作成

※調査対象は、日本はTOPIX500のうち391社、米国はS&P500のうち335社、欧州はBE500のうち313社（金融業及び継続してデータを取得できない企業を除く）。

S&P500は、本社所在地が米国以外の企業を除く。S&P500は、本社所在地が米国以外の企業を除く。

「2009」～「2022」は、企業の事業年度を指す（例 2023年3月期決算の企業のPBRは「2022」に反映。）

ROE = 純利益（決算期末）/ 純資産額（期首期末平均）\* 100    PER = 時価総額 / 当期純利益    PBR = 時価総額 / 純資産額

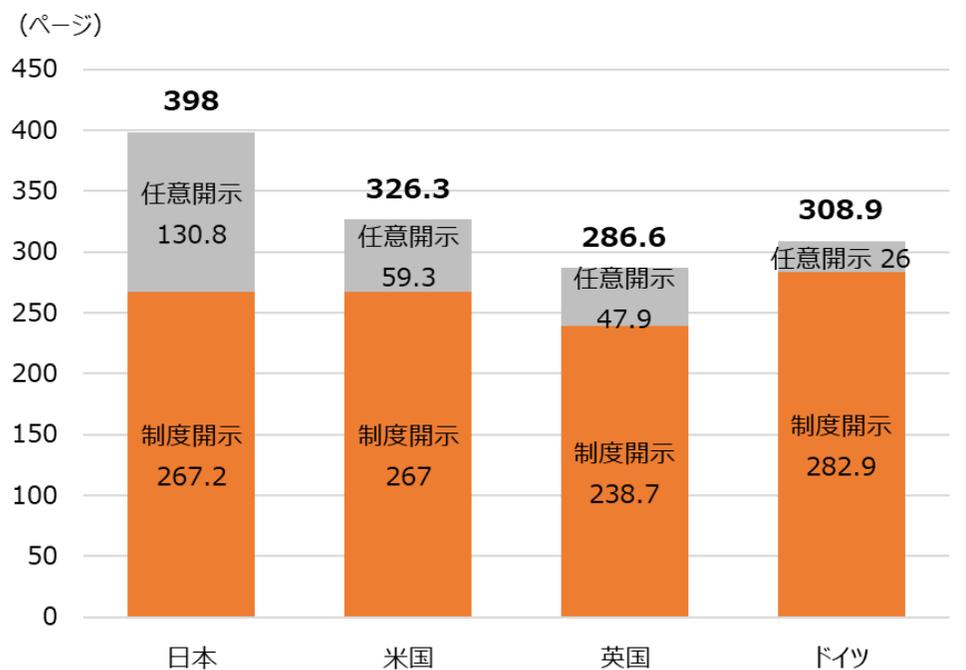
※上記はすべて時価総額加重平均によるもの

## **2. 諸外国との比較における 日本の情報開示の特徴と課題**

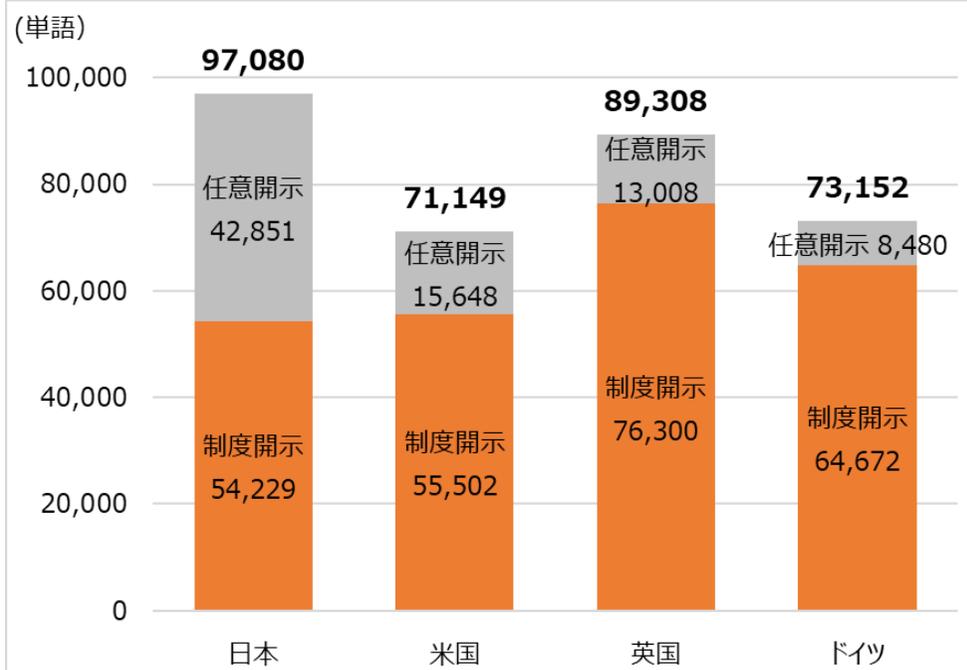
# 日本の情報開示の特徴と課題

- 特徴①：諸外国と比較して制度開示の量はあまり大差はないが、開示媒体間で記載内容の重複が多く（2-(1)(2)(3)）、また、質の面についても指摘がある（2-(4)）。
- 特徴②：諸外国は、制度開示を中心とした開示体系だが、日本は、任意開示の量が非常に多い。

## 1社あたりの報告書ページ数



## 1社あたりの報告書単語数



(資料) 経済産業省「令和5年度産業経済研究委託事業（諸外国における開示の実態、及び開示と企業価値の関係に関する調査）調査報告書」から作成。

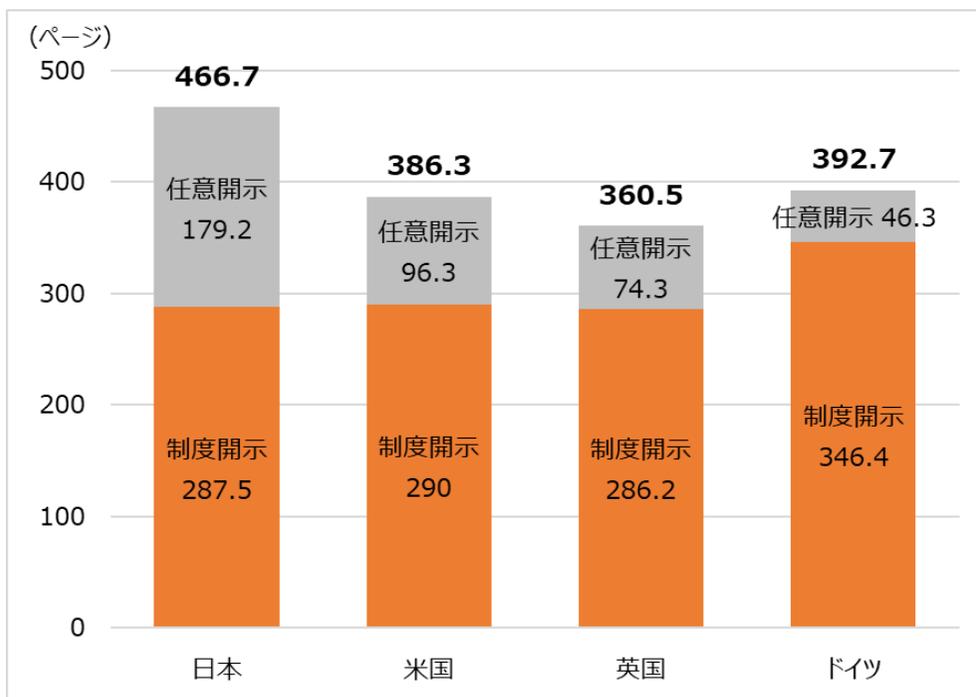
(注) 調査内容・対象企業等については、スライド10及び11を参照。

# (参考) 日本及び諸外国の情報開示量 (時価総額1兆円以上)

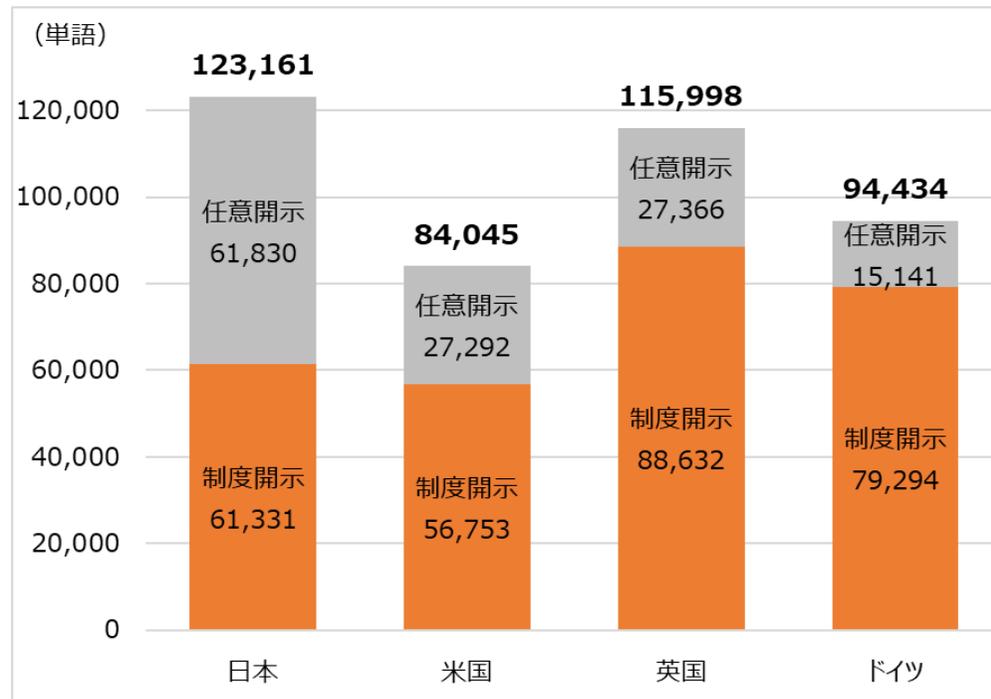
時価総額1兆円以上の企業の場合、

- 制度開示 (ページ数) はドイツ企業、制度開示 (単語数) は英国企業が多い。
- 任意開示 (ページ数・単語数) は日本企業が多く、制度開示と任意開示を合わせた量は、日本企業が最多。

## 報告書のページ数 (時価総額1兆円以上)



## 報告書の単語数 (時価総額1兆円以上)



(資料) 経済産業省「令和5年度産業経済研究委託事業 (諸外国における開示の実態、及び開示と企業価値の関係に関する調査) 調査報告書」から作成。

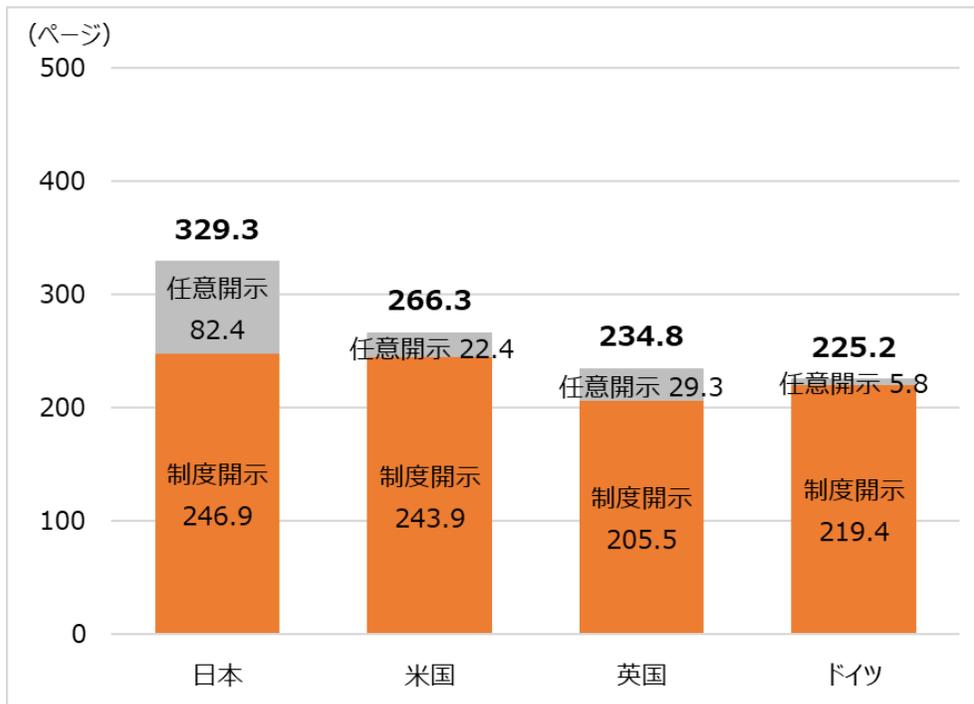
(注) 調査内容・対象企業等については、スライド10及び11を参照。

# (参考) 日本及び諸外国の情報開示量 (時価総額1千億～3千億円)

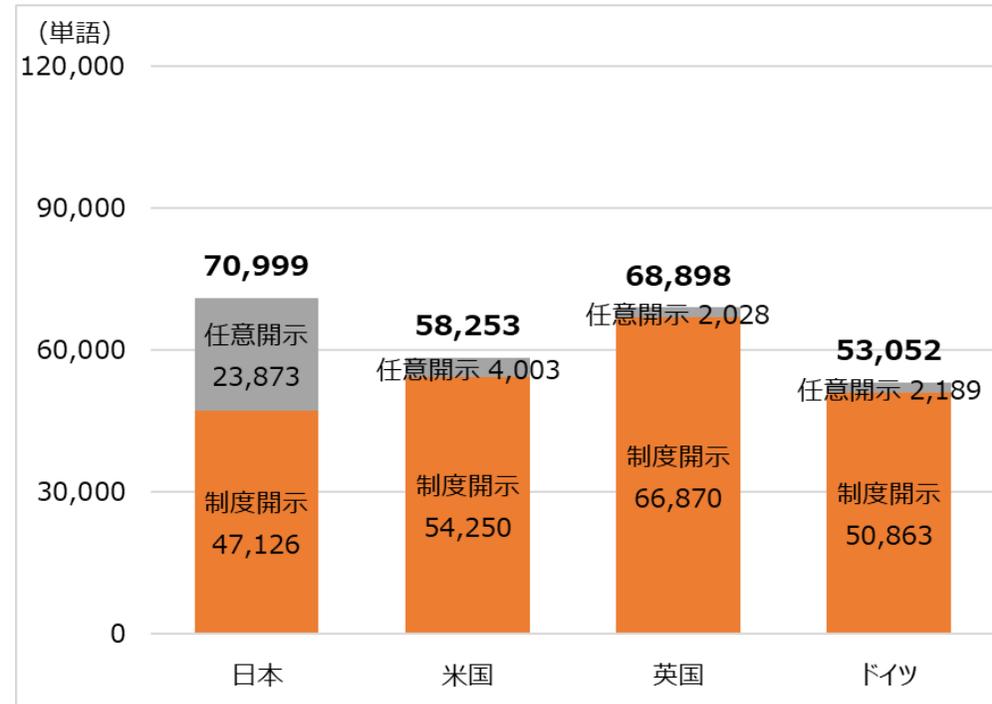
時価総額1千億円以上、3千億円未満の企業の場合、

- 制度開示 (ページ数) は日本企業、制度開示 (単語数) は英国企業が多い。
- 任意開示 (ページ数・単語数) は日本企業が多く、制度開示と任意開示を合わせた量は、日本企業が最多。

報告書のページ数 (時価総額1千億円～3千億円)



報告書の単語数 (時価総額1千億円～3千億円)



(資料) 経済産業省「令和5年度産業経済研究委託事業 (諸外国における開示の実態、及び開示と企業価値の関係に関する調査) 調査報告書」から作成。

(注) 調査内容・対象企業等については、スライド10及び11を参照。

# (参考) 4カ国の企業情報開示に関する経済産業省調査について

- 経済産業省「令和5年度産業経済研究委託事業（諸外国における開示の実態、及び開示と企業価値の関係に関する調査）調査報告書」

## 【調査内容】

- 対象企業のウェブサイトにおいて年次で公表されるIR関連レポート（次ページ参照）について、下記項目に関するページ数及び単語数を計測、集計。
- 単語数については、該当箇所のテキストをMSワードを用いてカウント。その場合、英語の単語数は同内容の日本語の単語数（半角英数字で入力された単語＋全角文字数）の半数以下となることが想定されることから、日本語の単語数については、MSワードの機能でカウントされた単語数の1/2の数を利用。

大項目	小項目	
環境関連	<input type="checkbox"/> 環境全体	
	・ 気候変動	
	・ その他環境	生物多様性・自然を含む。
社会関連	<input type="checkbox"/> 社会全体	
	・ 人的資本・人材戦略	人材育成、従業員エンゲージメント、従業員の多様性（ジェンダー、人種等）を含む。
	・ その他社会	従業員の健康安全、自社及びサプライヤー上の人権、社会貢献活動を含む。
ガバナンス関連	<input type="checkbox"/> コーポレート・ガバナンス全体	
	・ 取締役に関する説明 （内数：役員報酬額・算定方法）	機関設計、諮問委員会、取締役の経歴やスキル、社外取締役、選解任、役員報酬額・算定方法、サクセッションプラン、トレーニング等、取締役会の実効性評価に関する記載を含む。
	・ その他コーポレートガバナンス	コーポレートガバナンスに位置づけられるステークホルダー・エンゲージメントを含む。
経営戦略関連	・ ビジネスモデル・長期ビジョン・事業ポートフォリオ戦略	
	・ 事業別戦略	
	・ MD&A	
	・ リスク認識と対応、リスク・貴会	
	・ 経営目標・計画（有無のみ）	
合計		制度開示・任意開示に分けて集計。

## 【調査対象企業】

- 日本・米国・英国・ドイツに本社を置き、かつ主要上場・取引市場を当該国の国内市場とする上場企業であって、6業種（輸送機器、機械・電気製品、食品加工、飲料・たばこ製造、素材・素材加工品、医薬・バイオ）のいずれかに属する企業から、(a)時価総額が1兆円以上の企業、(b)時価総額が1000億円以上かつ3000億円未満（調査時点）の企業を抽出。(a)及び(b)の企業群のそれぞれ約20社（上位10社及び下位10社）、合計約40社を対象として調査。調査企業数は以下の通り。

	日本	米国	英国	ドイツ
ページ数調査	(a)20社、(b)20社	(a)20社、(b)20社	(a)14社、(b)20社	(a)20社、(b)20社
単語数調査	(a)20社、(b)20社	(a)20社、(b)20社	(a)13社、(b)17社	(a)17社、(b)18社

# (参考) 各国企業のIR向けの年次報告書の全体像

※ 前ページに記載の調査においては、企業のウェブサイトに公表されている以下の開示資料を**IR関連の年次報告書**としてカウント。四半期開示や中期経営計画などの年次ではない開示資料は調査対象外。

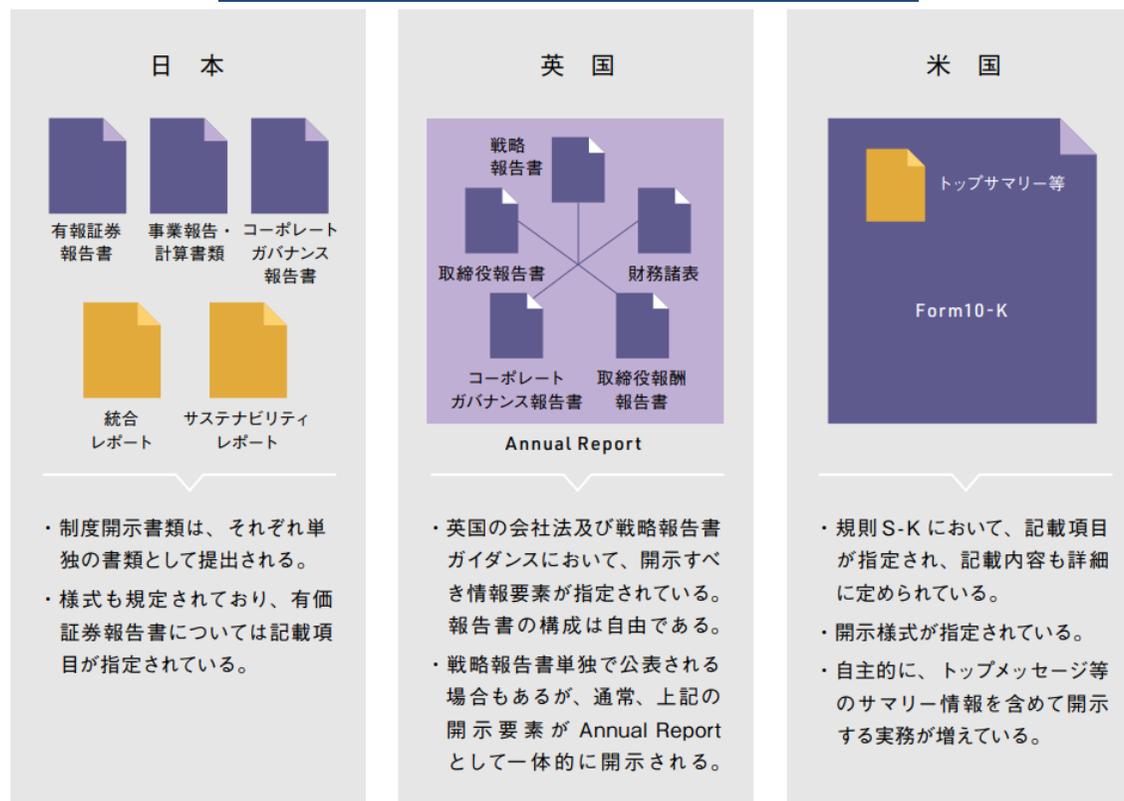
	日本	米国	英国	ドイツ
制度開示書類	<ul style="list-style-type: none"> <li>有価証券報告書</li> <li>決算短信</li> <li>株主総会招集通知（事業報告・計算書類）</li> <li>コーポレートガバナンス報告書</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>年次報告書（Form 10-K）</li> <li>委任状ステートメント</li> <li>証券保有者向け年次報告書</li> <li>紛争鉱物報告（Form SD）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>年次報告書</li> <li>現代奴隷報告書</li> <li>ジェンダー・ペイギャップ報告</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>年次報告書</li> </ul> <p>※一部（例：財務諸表）を独立した報告書として開示することも可能。</p>
任意開示書類（例）	<ul style="list-style-type: none"> <li>統合報告書</li> <li>サステナビリティ・ESGLレポート</li> <li>ESGデータブック</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>サステナビリティ・ESGLレポート</li> <li>ESGデータブック</li> <li>DE&amp;ILレポート</li> <li>TCFD/環境報告書</li> <li>コミュニティ投資レポート</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>サステナビリティ・ESGLレポート</li> <li>ESGデータブック</li> <li>TCFD/気候、生物多様性報告</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>サステナビリティ・ESGLレポート</li> <li>ESGデータブック</li> <li>TCFD・気候レポート</li> </ul>
考察	<ul style="list-style-type: none"> <li>財務諸表を含む法定開示が2種類ある。</li> <li>報告書間で、特にコーポレートガバナンス関連情報が重複して記載されている。</li> <li>任意開示として統合報告書を発行する企業が多い。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>財務諸表を含む法定開示は1種類。</li> <li>証券保有者向け年次報告書は、Form10-Kにレターやサマリーを追加した形であることが多い。</li> <li>制度開示書類間での参照が認められている。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>財務諸表を含む法定開示は1種類。</li> <li>年次報告書において、戦略、ビジネスモデル等の開示が求められている。</li> <li>年次報告書において、TCFD提言に沿った開示が求められている。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>法定開示書類は1種類。</li> <li>任意のサステナビリティ報告の量が少ない。</li> </ul>

## **2－（1）開示媒体間の重複等（全体）**

# 各国企業の報告書の体系

- 開示の体系及び様式は国によって様々。
- 日本の制度開示では、複数の報告書がそれぞれ単独の書類として開示されており、開示媒体間での内容の重複も指摘されている。

## 開示媒体の体系（日・英・米比較）



◆ 制度 ◆ 自主

# 主な報告書の記載内容（日本企業）

- 各報告書の目的等は異なるものの、記載内容の重複は大きい。

## 各報告書の記載内容の例（有価証券報告書をベースにした場合）

内容	有価証券報告書	事業報告・計算書類	コーポレート・ガバナンス報告書	統合報告書等	サステナビリティレポート等
1 主要な経営指標等の推移	●	●		●	
沿革	●			●	
事業の内容	●	●		●	
関係会社の状況	●	●			
従業員の状況	●	●		●	
2 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等	●	●	●	●（注2）	
サステナビリティに関する考え方及び取組	●		●	●	●（詳細に記載）
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	●	●		●	
経営上の重要な契約等	●	●			
研究開発活動	●	●		●	
3 設備の状況	●	●			
4 株式等の状況	●	●	●		
自己株式の取得等の状況	●	●			
配当政策	●	●		●	
コーポレート・ガバナンスの状況等	●	●	●（詳細に記載）	●	●
5 連結財務諸表、財務諸表等	●	●			

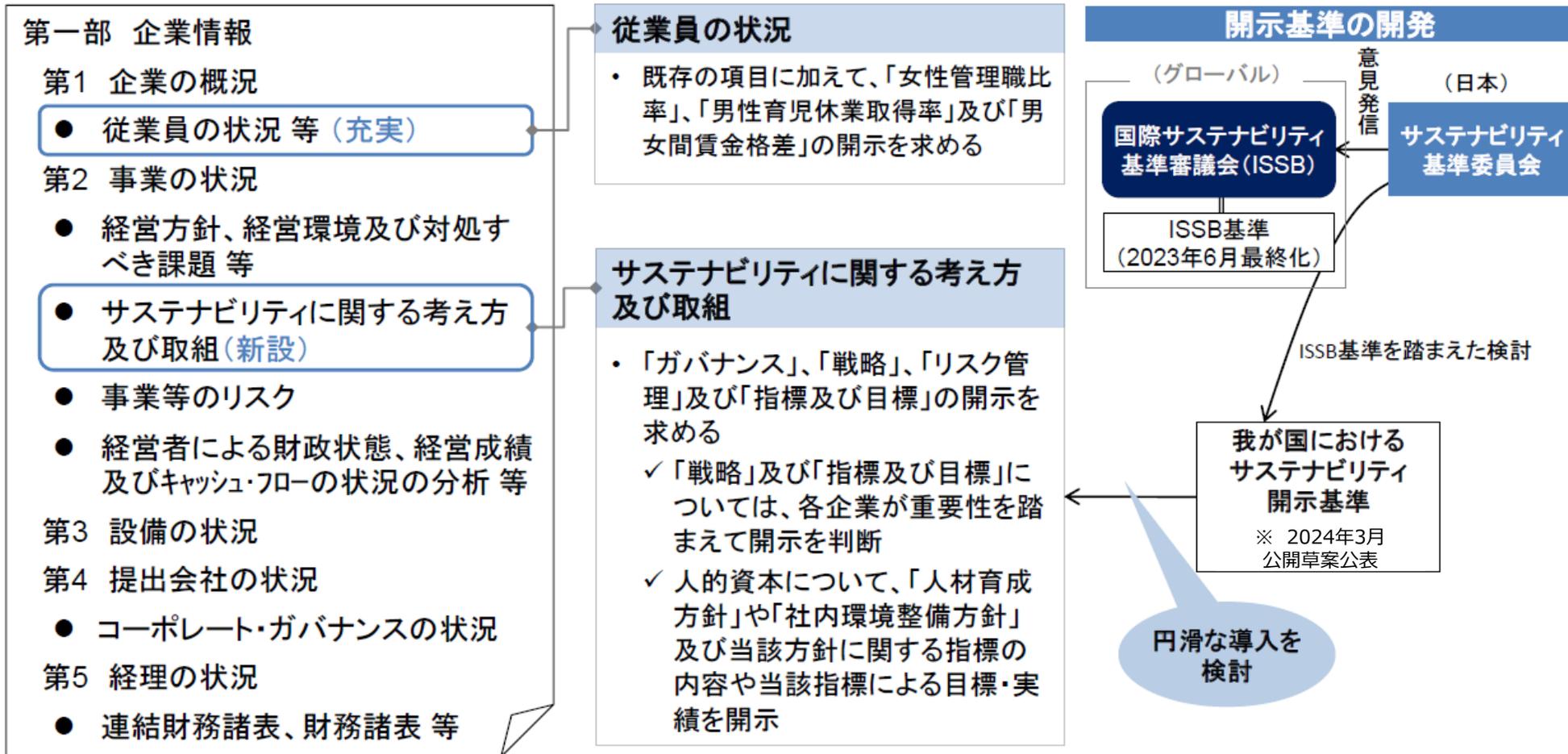
（注1）本表は主な記載事項をまとめたものであり、全ての開示情報を網羅していない。任意の報告書の記載内容は企業によって異なる。記載の量にかかわらず、当該項目に関する記載がある場合は●とする。

（注2）企業理念、ビジネスモデル、戦略等が記載されていることも多い。

# 金融審議会ディスクロージャーWG報告(2022年6月)を踏まえた内閣府令改正の概要

- ディスクロージャーワーキング・グループ報告(2022年6月公表)を踏まえて、内閣府令を改正し、2023年3月期から、有価証券報告書においてサステナビリティ情報の開示を開始

有価証券報告書(主な項目)



# (参考) 日本企業 (時価総額1兆円以上) の制度開示・任意開示の主な開示内容

- 例えば、環境・社会・ガバナンス関連及び経営戦略関係の情報に関しても、有価証券報告書、コーポレートガバナンス報告書、統合報告書などに重複記載。

A社: 機械・電気製品、時価総額1兆円以上

B社: 素材・素材加工品、時価総額1兆円以上

開示項目		A社: 機械・電気製品、時価総額1兆円以上					B社: 素材・素材加工品、時価総額1兆円以上					
		有報	決算短信	CG報告	総会資料 (事報)	統合報告	サステナビリティ	有報	決算短信	CG報告	総会資料 (事報)	統合報告
環境関連	環境全体	●				●	●	●			●	●
	気候変動	●				●	●	●			●	●
	環境その他					●	●				●	●
社会関連	社会全体					●	●	●			●	●
	人的資本・人材戦略						●	●			●	●
	社会その他					●	●				●	●
ガバナンス関連	コーポレート・ガバナンス全体	●		●	●	●	●	●	●	●	●	●
	取締役に関する説明 (内数: 役員報酬額・算定方法)	●		●	●	●	●	●	●	●	●	●
	CGその他	●		●	●	●	●	●	●	●	●	●
	経営戦略関連	●		●	●	●	●	●	●	●	●	●
経営戦略関連	ビジネスモデル・長期ビジョン・事業ポートフォリオ戦略	●			●	●	●	●			●	●
	事業別戦略	●			●	●	●	●			●	●
	MD & A (経営者による財政状態及び経営成績の分析)	●	●		●	●	●	●	●	●	●	●
	リスク認識と対応/リスク・機会	●			●	●	●	●			●	●

C社: 輸送機械、時価総額1兆円以上

D社: 食品、時価総額1兆円以上

開示項目		C社: 輸送機械、時価総額1兆円以上					D社: 食品、時価総額1兆円以上					
		有報	決算短信	CG報告	総会資料 (事報)	統合報告	サステナビリティ	有報	決算短信	CG報告	総会資料 (事報)	統合報告
環境関連	環境全体	●			●	●					●	●
	気候変動	●			●	●					●	●
	環境その他	●					●				●	●
社会関連	社会全体	●		●		●	●				●	●
	人的資本・人材戦略	●		●		●	●				●	●
	社会その他	●				●	●				●	●
ガバナンス関連	コーポレート・ガバナンス全体	●		●	●	●	●	●	●	●	●	●
	取締役に関する説明 (内数: 役員報酬額・算定方法)	●		●	●	●	●	●	●	●	●	●
	CGその他	●		●	●	●	●	●	●	●	●	●
	経営戦略関連	●		●	●	●	●	●	●	●	●	●
経営戦略関連	ビジネスモデル・長期ビジョン・事業ポートフォリオ戦略	●		●	●	●	●	●			●	●
	事業別戦略	●			●	●	●	●			●	●
	MD & A (経営者による財政状態及び経営成績の分析)	●	●		●	●	●	●	●	●	●	●
	リスク認識と対応/リスク・機会	●			●	●	●	●			●	●

(資料) 経済産業省「令和5年度産業経済研究委託事業(諸外国における開示の実態、及び開示と企業価値の関係に関する調査)調査報告書」から作成。

(注) ページ数が多いほど濃い緑色に着色。

# 日本企業によるコーポレート・ガバナンス関連の記載状況

- 日本企業は、主に有価証券報告書、コーポレートガバナンス報告書、事業報告の3つの報告書によってガバナンス関連の報告を行っている。加えて、任意開示の統合報告書やサステナビリティ報告書においても、ガバナンス情報の開示を行っている。

有価証券報告書 注1	コーポレート・ガバナンスに関する報告書 注2	株主総会資料（事業報告） 注3	統合報告書 注4
<p>4【コーポレート・ガバナンスの状況等】</p> <p>(1)【コーポレート・ガバナンスの概要】</p> <p>①コーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方</p> <p>②企業統治の体制の概要及び当該体制を採用する理由</p> <p>③企業統治に関するその他の事項</p> <p>(2)【役員の状況】</p> <p>①役員一覧</p> <p>②社外役員の状況</p> <p>③社外取締役又は社外監査役による監督又は監査と内部監査、監査役監査及び会計監査との相互連携並びに内部統制部門との関係</p> <p>(3)【監査の状況】</p> <p>①監査役監査の状況</p> <p>②内部監査の状況</p> <p>③会計監査の状況</p> <p>④監査報酬の内容等</p> <p>(4)【役員の報酬等】</p> <p>①役員の報酬等の額又はその算定方法の決定に関する方針に係る事項</p> <p>②役員区分ごとの報酬等の総額、報酬等の種類別の総額及び対象となる役員の員数</p> <p>③役員ごとの連結報酬等の総額等</p> <p>(5)【株式の保有状況】</p> <p>①投資株式の区分の基準及び考え方</p> <p>②保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式</p> <p>③保有目的が純投資目的である投資株式</p>	<p><b>I コーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方及び資本構成、企業属性その他の基本情報</b></p> <p>1.基本的な考え方</p> <p>2.資本構成</p> <p>3.企業属性</p> <p>4.支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針</p> <p>5.その他コーポレート・ガバナンスに重要な影響を与える特別な事情</p> <p><b>II 経営上の意思決定、執行及び監督に係る経営管理組織その他のコーポレート・ガバナンス体制の状況</b></p> <p>1.機関構成・組織運営等に係る事項</p> <p>2.業務執行、監査・監督、指名、報酬決定等の機能に係る事項（現状のコーポレート・ガバナンス体制の概要）</p> <p>3.現状のコーポレート・ガバナンス体制を選択している理由</p> <p><b>III 株主その他の利害関係者に関する施策の実施状況</b></p> <p>1.株主総会の活性化及び議決権行使の円滑化に向けた取り組み状況</p> <p>2.IRに関する活動状況</p> <p>3.ステークホルダーの立場の尊重に係る取り組み状況</p> <p><b>IV 内部統制システム等に関する事項</b></p> <p>1.内部統制システムに関する基本的な考え方及びその整備状況</p> <p>2.反社会的勢力排除に向けた基本的な考え方及びその整備状況</p> <p><b>V その他</b></p> <p>1.買収への対応方針（買収防衛策）の導入の有無</p> <p>2.その他コーポレート・ガバナンス体制等に関する事項</p>	<p><b>4. 会社役員に関する事項</b></p> <p>4-1. 氏名</p> <p>4-2. 地位及び担当</p> <p>4-3. 重要な兼職の状況等</p> <p>（社外役員に関する事項）</p> <p>4-18. 他の法人等の業務執行者との重要な兼職に関する事項</p> <p>4-19. 他の法人等の社外役員等との重要な兼職に関する事項</p> <p>4-20. 自然人である親会社等、事業報告作成会社又は事業報告作成会社の特定関係事業者の業務執行者又は役員との親族関係等</p> <p><b>5. 会計監査人に関する事項</b></p> <p>5-1. 氏名又は名称</p> <p>5-2. 辞任した又は解任された会計監査人に関する事項</p> <p>5-3. 現在の業務停止処分に関する事項等</p> <p><b>6. 業務の適性を確保するための体制等の整備に関する事項</b></p> <p>6-1. 決議の内容の概要</p> <p>6-2. 体制の運用状況の概要</p>	<p>(例)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・社外取締役の対談</li> <li>・コーポレート・ガバナンス体制</li> <li>・取締役会の実効性評価</li> <li>・役員報酬</li> <li>・取締役、監査役、執行役員の略歴・スキルマトリックス等</li> <li>・内部統制システム</li> <li>...</li> </ul>

(注1) 公益財団法人財務会計基準機構「有価証券報告書の作成要領」から作成。(注2) 日本取引所グループ「コーポレート・ガバナンスに関する報告書 記載要領(2024年4月1日改訂版)」から作成。(注3) 一般社団法人日本経済団体連合会経済法規委員会企画部会「会社法施行規則及び会社計算規則による株式会社の各種書類のひな型(改訂版)」2022年11月(2023年1月更新)から作成。(注4) 企業の開示例から作成。

## (参考) 東証によるコーポレートガバナンス報告書の再整理について

- 2024年3月、東京証券取引所は、「第15回市場区分の見直しに関するフォローアップ会議」において、企業行動規範の実効性確保の一環として、コーポレート・ガバナンス報告書の内容の再整理に関する論点を提示。

### (実効性の確保について)

- 「遵守すべき事項」については、規範に違反した場合には措置の対象とすることでその実効性を確保しているが、「望まれる事項」については、措置の対象とならない中で、上場会社の自律的な取組みをどのように促していくことが考えられるか
  - 例えば、現在は「望まれる事項」の一部規定についてのみ、コーポレート・ガバナンス報告書等での開示を求めているが、今後は、内容を再整理のうえ、企業の考え方や取組の状況等の開示を求めていくことが考えられるか (あわせて、コーポレート・ガバナンス報告書の内容について、有価証券報告書等との重複なども踏まえ、全体を再整理していくことも考えられるか)

(資料) 東京証券取引所「第15回市場区分の見直しに関するフォローアップ会議 資料2 企業行動規範の見直し」から抜粋。

# 日本の情報開示に対する国内外アセットオーナーからの指摘

- 2023年10月に開催されたグローバル・アセットオーナーフォーラムにおいて、日本企業の開示について、**一つの報告書での簡潔な開示**を期待する意見が示された。

## 第6回 グローバル・アセットオーナーフォーラムの概要

### 【出席アセットオーナー】

- GPIF（日本）
- CalPERS（米国）
- CalSTRS（米国）
- APG（オランダ）
- NBIM（ノルウェー）
- HESTA（豪州）
- Temasek（シンガポール）

### 【情報開示に関する日本企業への期待：主な意見】

- 迅速な開示と英訳の公表
- **一つの報告書での簡潔な開示**（50ページ未満で、経営層からステークホルダーへのキーメッセージを含み、各課題、開示、方針等についての詳細（な報告書）など関連する文書・箇所が分かるもの\*）を前提に、以下のような内容を確認したい。
  - ✓ ガバナンスのフレームワーク
  - ✓ 取締役会構成とその独立性
  - ✓ 役員報酬と業績連動報酬
  - ✓ 報酬体系についてのKPI 経営戦略とその戦略を達成するためのCAPEX（資本的支出）/OPEX（運営コスト）の説明
  - ✓ 気候変動のような重要なリスクとネットゼロに向けた企業の取組み（目標や行動の組み込み）

\* 移行計画などの詳細な開示は、必ずしも包括的な報告書に含める必要はなく、別の公表物に含めることも可能

# 主な報告書の記載内容（米国企業）

- Form 10-Kとproxy statementには重複がない（Form 10-Kにおいてproxy statementを参照）。

## 各報告書の記載内容の例（Form 10-Kの記載内容をベースにした場合）（注1）

内容		Form 10-Kによる年次報告書	proxy statement	サステナビリティレポート等
PART I (会社概要)	Item1 ビジネス	●		
	Item1A リスク要素	●		
	Item1B 未解決のSECスタッフコメント	●		
	Item1C サイバーセキュリティ	●		
	Item2 資産情報	●		
	Item3 法的手続き	●		
	Item4 鉱山安全開示	●		
PART II (財務情報)	Item5 株式関連の情報	●		
	Item6 主要な財務数値	現在はSECが将来のルール作りのために留保している状況（必須情報はなく、空欄）		
	Item7 財務状況と業績に関する経営者の議論と分析	●		
	Item7A マーケットリスク情報	●		
	Item8 財務諸表と補完データ	●		
	Item9 会計事務所の変更等	●		
	Item9A 開示管理と手順	●		
PART III	Item9B その他の情報	●		
	Item10 取締役、役員及びコーポレートガバナンス	Proxy statementを参照することが可能	●	
	Item11 役員報酬	Proxy statementを参照することが可能	●	
	Item12 保有株式に関する情報	Proxy statementを参照することが可能	●	
	Item13 企業との特定の関係、取引、及び取締役の独立性に関する情報	Proxy statementを参照することが可能	●	
PART IV	Item14 会計事務所への手数料とサービス	Proxy statementを参照することが可能	●	
	Item15 添付資料等	●		
議案の説明（注3）			●	
サステナビリティ・ESG情報			●	●

（注1）本表は主な記載事項をまとめたものであり、全ての開示情報を網羅していない。任意の報告書の記載内容は企業によって異なる。記載の量にかかわらず、当該項目に関する記載がある場合は●とする。

（注2）Form 10-KのPART IとIIIは、証券保有者向け年次報告書を参照することも可能。

（注3）議案の説明については、内容が大部であるため、議案の説明のサマリーとして、「役員選任議案」「報酬議案」「株主提案」などを記載する企業が多数。

# 主な報告書の記載内容（英国企業）

- 複数の報告書を年次報告書で一括して開示可能。また、年次報告書の様式は自由。

## 各報告書の記載内容の例（年次報告書の記載内容をベースにした場合）

内容	年次報告書					現代奴隷報告書	ジェンダー ペイギャップ レポート	サステナビリティ レポート 等
	戦略 報告書	コーポレート ガバナンス・ ステートメント	取締役 報酬 報告書	年次 計算書	取締役 報告書			
事業のレビュー	●							
主なリスクと不確実性	●							
非財務KPI	●							●
将来の業績等に影響を及ぼす要因等	●							
戦略	●							
ビジネスモデル	●							
サステナビリティ（環境・従業員・社会・人権等）	●					●	●	●
年次決算への言及と追加説明	●							
取締役の署名	●	●	●	●	●	●		
会社法第172条 <sup>(注2)</sup> に関する声明	●							
コーポレート・ガバナンス		●						
取締役の報酬の方針等			●					
財務諸表				●				
その他の法定・規制情報 <sup>(注3)</sup>					●			

(注1) 本表は主な記載事項をまとめたものであり、全ての開示情報を網羅していない。任意の報告書の記載内容は企業によって異なる。記載の量にかかわらず、当該項目に関する記載がある場合は●とする。

(注2) 会社法第172条は、企業の成功を促進するという取締役の義務を定めるもの。

(注3) その他の法定・規制情報には、例えば、取締役の氏名、政治献金等の情報、後発事象、自己株式取得、障がい者雇用、CO2排出量、エネルギー消費量等が含まれる。

# (参考) 英国企業 年次報告書の構成の例

## Shell社 年次報告書目次

## Rio Tinto社 年次報告書目次

### Contents

<b>Introduction</b>	
iii	Terms and abbreviations
<b>Strategic Report</b>	
	Chair's message
	Chief Executive Officer's review
	Powering Progress strategy
6	Who we are
7	Our strategy
10	How we create value
12	Progress against our longer-term business targets
13	Outlook for 2024 and beyond
14	Risk factors
29	Performance in the year
29	Performance indicators
31	Generating shareholder value
32	Group results
34	Financial framework
38	Market overview
41	Integrated Gas
47	Upstream
55	Oil and gas information
63	Marketing
68	Chemicals and Products
75	Renewables and Energy Solutions
79	Corporate
81	Other central activities
82	Our journey to net zero
83	Introduction
85	Governance of climate-related risks and opportunities
89	Energy transition strategy
100	Climate risk management
103	Climate-related metrics and targets
114	Other regulatory disclosures
116	Respecting nature
124	Powering lives
125	Contribution to society
128	Our people
133	Safety
137	Living by our values
141	Principal decisions & stakeholders (Section 172(1) statement)

### 取締役報告書・ガバナンス報告書

<b>Governance</b>	
147	The Board of Shell plc
155	Executive Committee
157	Introduction from the Chair
159	Statement of compliance with the UK Corporate Governance Code
160	Governance framework
162	Board activities
166	Board evaluation
167	Understanding and engaging with our stakeholders
170	Workforce engagement
172	Nomination and Succession Committee
177	Sustainability Committee
179	Audit and Risk Committee Report
191	Directors' Remuneration Report
194	Annual Report on Remuneration
211	Directors' Remuneration Policy
219	Other regulatory and statutory information

### 取締役報酬報告書

<b>Financial Statements and Supplements</b>	
229	Independent Auditor's Report related to the Consolidated and Parent Company Financial Statements
244	Consolidated Financial Statements
317	Supplementary information - oil and gas (unaudited)
336	Supplementary information - EU Taxonomy disclosure
350	Parent Company Financial Statements
<b>Additional Information</b>	
361	Shareholder information
365	Non-GAAP measures reconciliations
373	Appendix: Significant subsidiaries and other related undertakings (audited)
v	About this Report
vii	Financial calendar

### 財務諸表

### Contents

<b>Strategic report</b>	
2023 year in review	1
At a glance	2
Chair's statement	4
From the Chief Executive	6
Creating value by living our purpose	8
Finding better ways™ in 2023	10
Our stakeholders	12
Strategic context	14
Our strategy	16
Progressing our strategy	17
Progressing our four objectives	18
Key performance indicators	20
Chief Financial Officer's statement	23
Financial review	24
Portfolio management	30
Iron Ore	32
Aluminium	34
Copper	36
Minerals	38
Our approach to ESG	40
Environmental performance	44
Social performance	66
Governance performance	76
Our approach to risk	78
Our approach to risk management	79
Principal risks and uncertainties	81
Five-year review	99
<b>Directors' report</b>	
<b>Governance</b>	
Chair's introduction	91
Board of Directors	92
Executive Committee	94
Our stakeholders - Section 172(1) statement	96
How the Board monitors culture	101
Board activities in 2023	102
Governance framework	103
Evaluating our performance	104
Nominations Committee report	105
Audit & Risk Committee report	107
Sustainability Committee report	111

### 戦略報告書

### 取締役報酬報告書

<b>Remuneration report</b>	
Annual statement by the People & Remuneration Committee Chair	113
Remuneration Policy	119
Implementation report	127
Additional statutory disclosure	146
Compliance with governance codes and standards	152
<b>Financial statements</b>	
About Rio Tinto	158
About the presentation of our financial results	158
Group primary statements	168
Notes to the 2023 financial statements	173
<b>Other information</b>	
Rio Tinto plc company financial statements	259
Australian Corporations Act	265
Directors' declaration	266
Independent auditors' reports	267
Auditors' independence declaration	285
Financial information by business unit	286
Alternative Performance Measures	289
Financial summary 2014-2023	295

### 財務諸表

<b>Production, Reserves, Resources and Operations</b>	
Metals and minerals production	297
Mineral Resources and Ore Reserves	299
Competent Persons	323
Mines and production facilities	324
<b>Additional information</b>	
Independent limited assurance report	344
Shareholder information	347
Contact details	355
Cautionary statement about forward-looking statements	356

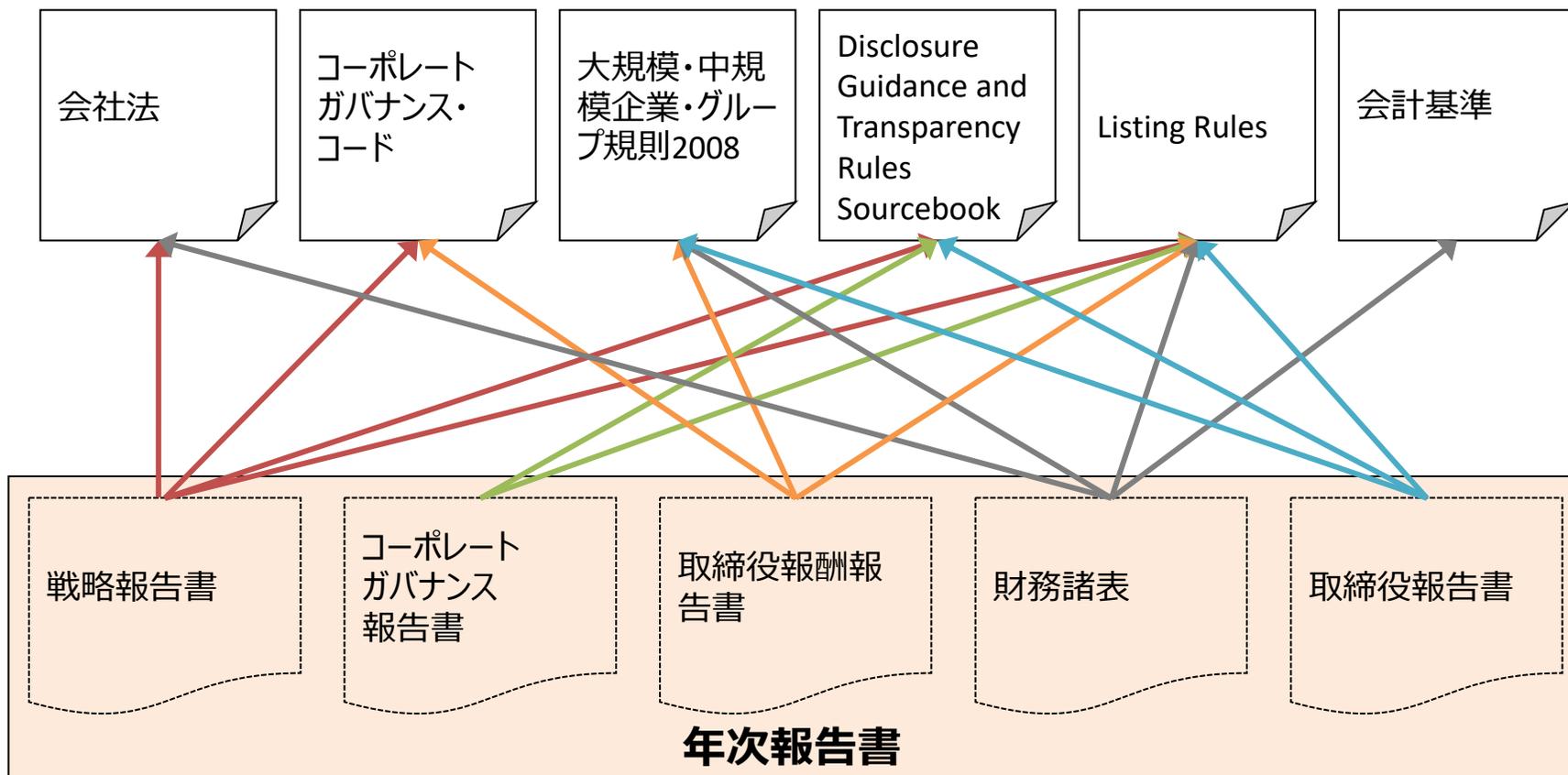
### 取締役報告書・ガバナンス報告書

(資料) Shell plc, "Annual Report and Accounts, For the year ended December 31, 2023"から作成。

(資料) Rio Tinto, "Annual Report 2023"から作成。

# 開示の根拠制度と報告書の関係（英国）

- 英国では、一つの報告書で、複数の法令等要求事項に対応。



(資料) Financial Reporting Council, “Guidance on the Strategic Report” (2022年6月) から作成。

(注) 企業の規模、上場の有無、上場区分等によって要求事項・根拠法令等は異なる。上記はロンドン証券取引所のプレミアム上場企業の場合。

# 主な報告書の記載内容（ドイツ企業）

- 複数の報告書を年次報告書で一括して開示可能。

## 各報告書の記載内容の例（経営報告書の記載内容をベースにした場合）（注1）

内容	年次報告書				サステナビリティレポート等
	経営報告書	年次財務諸表	CG報告書	報酬報告書	
主な経営指標	●				
事業の内容	●				
セグメント毎のパフォーマンス	●				
主なリスクと機会	●				
非財務KPI	●（注3）				●（サステナビリティ関連KPI）
株式等の状況	●（△）	●（△）		△ （経営報告書、年次財務諸表、CG報告書に記載の場合は任意）	
コンプライアンス関連	●				●
従業員の状況	●				
内部管理	●				
サステナビリティ関連情報	●（注3）				●
コーポレートガバナンス	●		●		●
取締役会の役割等	●（詳細に記載）		●		
役員報酬				●	
財務諸表	● 全体感を示すもの	● 経営報告書よりも詳細			
その他（注2）	●				●（△）

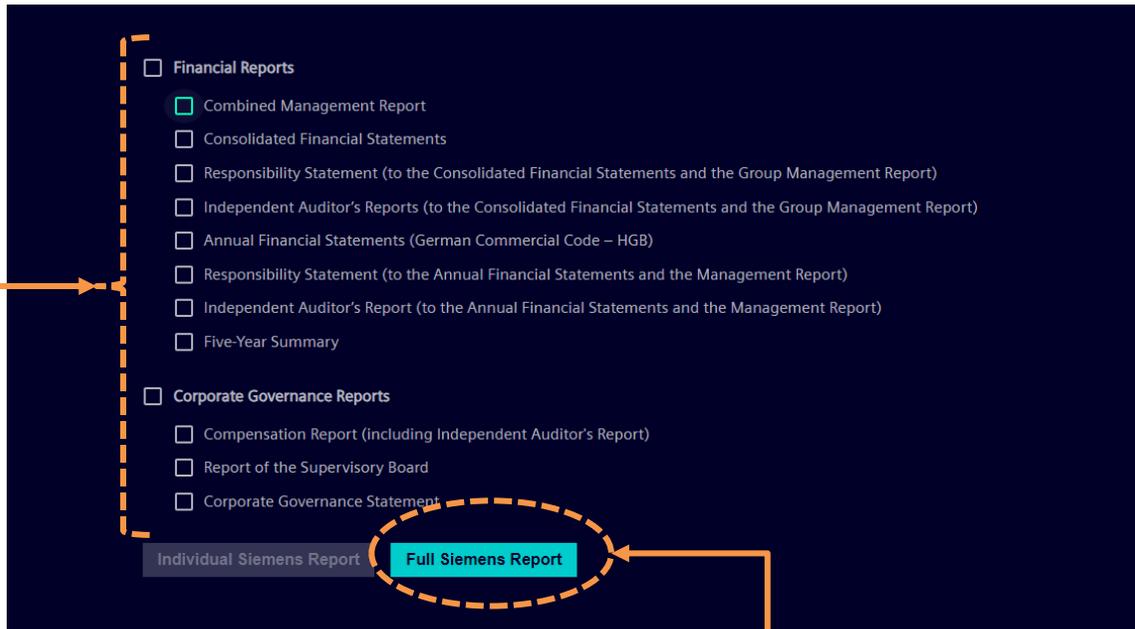
（注1）本表は主な記載事項をまとめたものであり、全ての開示情報を網羅していない。任意の報告書の記載内容は企業によって異なる。記載の量にかかわらず、当該項目に関する記載がある場合は●とする。

（注2）その他には、過去10年の取組やCO2排出量、エネルギー消費量、主要指標に関する説明等が含まれる。

（注3）非財務報告を「サステナビリティレポート」等と称して別媒体にて開示される場合、経営報告書内に記載が無いことがある。

# (参考) ドイツ企業 年次報告書の構成の例

## Siemens社 年次報告書ウェブサイト



✓ 各レポートのボックスをクリックすると、必要なレポートのみダウンロードすることが可能。

✓ “Full Siemens Report”のボックスをクリックすると、上記全てが含まれたレポートがダウンロード可能。

## 年次報告書 (Full Report) 目次



### Table of reports

Combined Management Report  
Consolidated Financial Statements  
Responsibility Statement (Siemens Group)  
Independent Auditor's Reports (Siemens Group)  
Annual Financial Statements  
Responsibility Statement (Siemens AG)  
Independent Auditor's Report (Siemens AG)  
Five-Year Summary  
Compensation Report (including Auditor's Report)  
Report of the Supervisory Board  
Corporate Governance Statement  
Notes and forward-looking statements

# (参考) ドイツ企業 年次報告書の構成の例

## BASF社 年次報告書目次

About This Report	7		
<b>1   To Our Shareholders</b>	<b>9</b>	<b>3   Corporate Governance</b>	<b>191</b>
Letter from the Chairman of the Board of Executive Directors	10	Corporate Governance Report	192
The Board of Executive Directors of BASF SE	13	Compliance	202
BASF on the Capital Market	14	Management and Supervisory Boards	205
		Report of the Supervisory Board	209
		Declaration of Conformity Pursuant to Section 161 AktG	217
		Declaration of Corporate Governance	218
<b>2   Combined Management's Report</b>	<b>18</b>	<b>4   Consolidated Financial Statements</b>	<b>219</b>
Overview	19	Statement by the Board of Executive Directors	220
The BASF Group	23	Independent Auditor's Report	221
Our Strategy	27	Statement of Income	227
The BASF Group's Business Year	56	Statement of Income and Expense Recognized in Equity	228
Environmental, Social and Governance	100	Balance Sheet	229
Forecast	167	Statement of Cash Flows	231
Disclosures on BASF SE in Accordance with the German Commercial Code (HGB)	184	Statement of Changes in Equity	232
		Notes	234
		<b>5   Overviews</b>	<b>316</b>
		Ten-Year Summary	317
		Selected Key Figures Excluding Precious Metals	319
		Glossary, Trademarks and Image Sources	320

コーポレートガバナンス声明

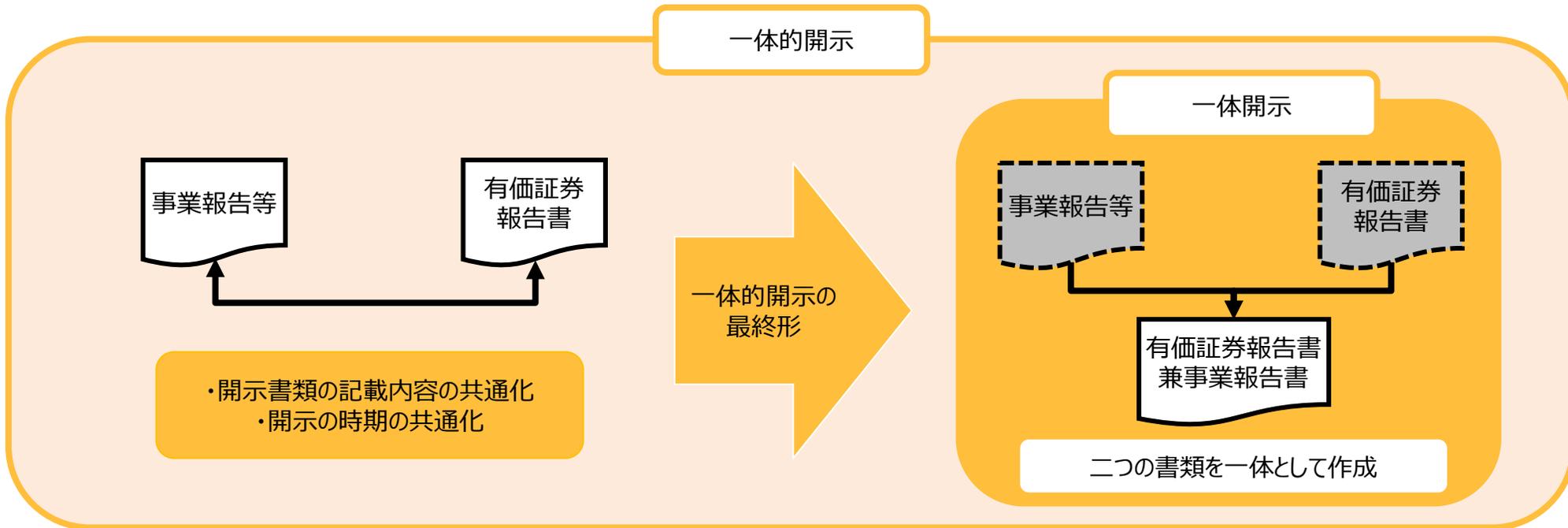
経営報告書

連結財務諸表

## **2－（2）有報と事報の一体開示**

# 事業報告等と有価証券報告書の一体開示

- 経済産業省としては、金融庁、法務省等とも連携し、開示負担の削減、株主総会前の情報開示の促進の観点から、最終形である「**一体開示**」の普及を行っている。
- これにより、企業の開示コストの低減を図り、**効率的な質の高い開示**を実現。



- 「**一体開示**」は会社法（事業報告等）と金融商品取引法（有価証券報告書）の要請を満たす一つの書類を作成して、株主総会前に開示することであり、**現行制度でも可能**。
- 「一体的開示」は「一体開示」に加え、事業報告等と有価証券報告書の記載内容を可能な範囲で共通化し、別々の書類として作成・開示する場合等を包含するより広い概念。

# 一体開示に関するこれまでの取組

- 「日本再興戦略2014」において持続的な企業価値の創造に向けた企業と投資家との対話を促進するために企業開示の実務的な検討を進めることが示された。経済産業省では、関係省庁と連携し、一体的な開示の実現に向けた検討を進めてきた。
- 取組として、主に①**金商法と会社法の共通15項目の公表（2017年12月）**、②**一体開示書類記載例公表（2018年12月）**、③**「一体的開示FAQ」を公表（2021年1月）**を行ったが、（一体的開示の最終形である）**一体開示を行った企業は依然として0件。**

## 一体的開示に関するこれまでの取組

2014年6月	日本再興戦略2014 → <b>企業が一体的な開示をする上での実務上の対応等を検討する旨</b> を明記
2016年4月	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（金融庁） → <b>事業報告等と有価証券報告書の開示内容の共通化や一体化を容易にすること等を提言</b>
2017年12月	「事業報告等と有価証券報告書の一体的開示のための取組について」（内閣官房・金融庁・法務省・経済産業省） → <b>両書類間の類似・関連する項目について、可能な範囲で共通化を図ることとし、15項目を取りまとめ。</b>
2018年3月	「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-」（財務会計基準機構） → <b>2017年12月の取りまとめを受けた記載の共通化のポイント・記載事例を公表</b>
2018年12月	「事業報告等と有価証券報告書の一体的開示のための取組の支援について」（内閣官房・金融庁・法務省・経済産業省） → <b>一体書類（有価証券報告書兼事業報告書）の記載例等の公表</b>
2021年1月	「事業報告等と有価証券報告書の一体的開示FAQ（制度編）」の公表（経済産業省）

# (参考) 一体書類 (有価証券報告書兼事業報告書) 等の記載例の公表

- 2018年6月～ 関係省庁は一体的開示を行おうとする企業の試行的取組を支援するための方策を企業及び投資家ともに、検討してきた。
- その検討の成果として、2018年12月、試行的に作成した2つの記載例 (有価証券報告書ベース、事業報告順ベース) を公表。

## ① 有価証券報告書ベース

別紙 1-2

### 有価証券報告書 兼事業報告書

※本記載例は企業が試行的に作成した例であり、雛形ではありません。  
※金融庁において、「企業内容等の開示に関する内閣府令」の改正を予定しておりますが、本記載例は平成30年12月28日時点の規定に基づいて作成されておりますのでご注意ください。

事業年度 自 2018年1月1日  
(期首) 至 2018年12月31日

<注意事項>

①本記載例は、企業が従来の有価証券報告書と事業報告書に基づいて、一体書類を試行的に作成した一例であり、実際の作成に当たっては、関係法令等を参照の上、有価証券報告書・事業報告書の利用者の適切な判断に資するよう、個々の企業の実態に応じた適切な開示を行うことが必要です。

②企業が作成した記載例に、固有名称や金額等をXXXXXや〇〇〇とするなどの修正を加え、「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」(平成30年3月公益財団法人 財務会計基準機構)において示されている記載事例を参考に加工を行っております。

③網掛け部分は、従来、作成企業が事業報告等のみ記載していた事項です。(作成会社が有価証券報告書において任意で記載していた事項については網掛けを付していません。)

④本記載例においては、監査報告書は省略しております。

1

## ② 事業報告順ベース

別紙 2

### 事業報告 記載例 (2018年1月1日から2018年12月31日まで)

※本記載例は企業が試行的に作成した例であり、雛形ではありません。  
※本記載例には、一部、有価証券報告書の記載項目が含まれておりますが、金融庁において、「企業内容等の開示に関する内閣府令」の改正を予定しており、本記載例の一部の有価証券報告書の記載項目については、平成30年12月28日時点の規定に基づいて作成されておりますので、ご注意ください。

<注意事項>

① 本記載例は、企業が従来の事業報告書と有価証券報告書に基づいて、試行的に作成した一例であり、固有名称や金額等をXXXXXや〇〇〇とするなどの修正を加えております。また、本記載例は事業報告書の記載例であり、計算書類等は省略しております。記載例を作成した企業において、インターネット開示事項としている項目については、本記載例には含まれていない場合があります。

② 網掛け部分は、作成企業が従来の有価証券報告書においてのみ記載していた事項であり、本記載例において、有価証券報告書と記載を共通化するため追加したものです(例、  
(例) 作成企業において従来より任意で事業報告に記載している有価証券報告書の記載項目については、網掛けは付してありません。  
また、企業及び投資家の検討において、有価証券報告書の記載項目のうち議決権行使において重要である項目として例示されたものは、項目に★印を付すとともに表記しております。

③ 実際の作成に当たっては、関係法令等を参照の上、事業報告書の利用者の適切な判断に資するよう、個々の企業の実態に応じた適切な開示を行うことが必要です。

1

(※) 両記載例は、「企業内容等の開示に関する内閣府令」の改正(平成31年1月31日公布・施行)前の平成30年12月28日時点の規定に基づいて作成されていることに注意が必要

## (参考) 一体書類のポイント・気づき・メリット

- 2018年12月、関係省庁は、一体開示の記載例の公表とともに、一体開示に取り組むにあたってのポイントと試行的取組を行った企業及び投資家からの気づき・メリットを併せて公表した。

### ポイント

- ✓ 有価証券報告書の項目と項目順ベースで事業報告等の記載内容を含む有価証券報告書（以下「一体書類」）を作成する。  
（株主総会提出の事業報告等としても、有価証券報告書としても、使用可能）
- ✓ 会社法上の株主総会招集通知発送期限までに開示する。
- ✓ 会社法上の株主総会招集通知発送期限までに、一体書類のうち、有価証券報告書の一部事項の作業が完了できない場合は、株主総会前に当該一部事項を含まない書類を事業報告等として開示する。その後、有価証券報告書の全項目の記載内容を満たした上で、一体書類を有価証券報告書として開示する

### 気づき・メリット

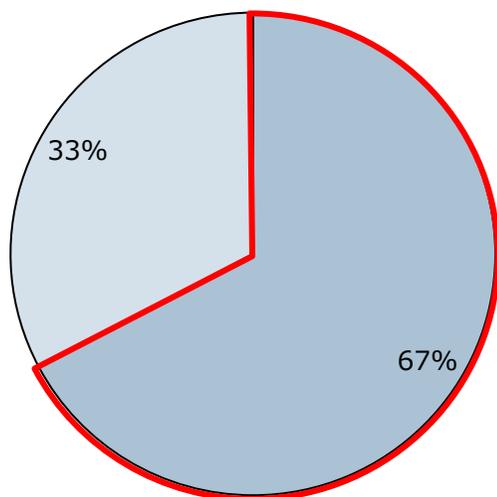
- ✓ 試行的に作成した企業によれば、事業報告等と有価証券報告書の非財務情報の記載の共通化が前提として必要。その場合、一体書類のページ数は、**既存の有価証券報告書のページ数とそれほど変わらない。**
- ✓ 試行的企業の見積では、株主総会招集通知発送前までの作業負荷は増大するが、**トータルの工数は削減されるため、一連の開示作業を1か月前倒しで完了**することができ、その1か月をこれからのことに使えることはメリットが大きい。
- ✓ **投資家からも一体書類が総会前に開示されることについては賛成の声あり。**

# 一体開示に対する企業からのニーズ等

- 2019年に行われたアンケート調査によれば、①67%が現行法でも一体開示が可能であることを認知、②69%が事業報告等と有価証券報告書の記載の共通化について実施もしくは検討、③91%が一体開示について前向きに検討もしくは興味がある、と回答している。

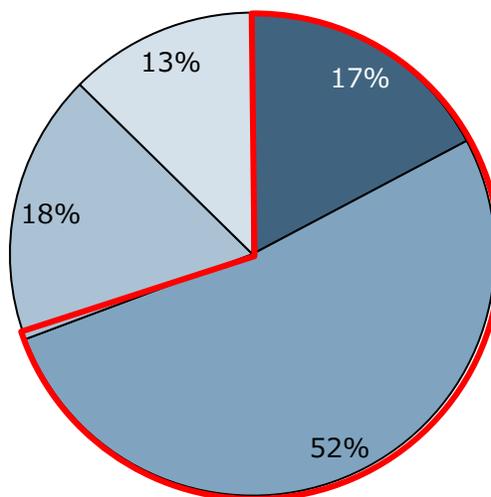
現行法下で一体開示が可能であること

■ 知っている N=574  
 □ 知らない



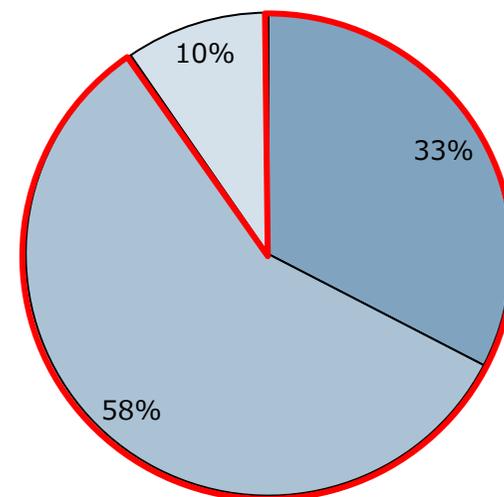
事業報告等と有価証券報告書の記載について

■ 既に共通化した N=563  
 ■ 今後共通化に取り組むことを検討  
 ■ 共通化に取り組む予定はない  
 □ その他



今後、一体開示に対して

■ 前向きに検討したい N=552  
 ■ 興味はあるが、検討に至るか分からない  
 □ 特段関心はない



(注) 2019年11月に国内上場企業3,599社のCFO・財務管掌役員に向けた開示・IRに関するアンケート調査で580社から回答を回収。

(出所) 令和元年度産業経済研究委託事業（持続的な企業価値の創造に向けた企業と投資家の在り方に関する調査研究）（開示、IR等についてのニーズ調査及びAI等を活用した企業価値評価の動向に関する調査）最終報告書

# 一体開示の実現・普及に向けた主な残された課題・論点

- 一体開示が実現に至らない理由として、一体開示書類作成、株主総会の日程、法令上の解釈上の懸念が強く、企業が安心して一体開示に取り組める状況になっていないことが考えられる。

## 一体開示実現に向けた主な課題・論点

### 1. 一体開示書類作成

- 一体開示用の様式がない
- 開示書類作成支援システムが一体開示に対応していない
- 一体開示用の監査役等及び独立監査人の監査報告書\*のひな型がない

### 2. 株主総会日程関連

- 有価証券報告書の株主総会前開示が実務に普及していない
- 議決権行使基準日変更による株主総会日程後ろ倒しが実務に普及していない

(第1四半期決算作業との重複、取締役人事の確定が遅れる、配当基準日・支払時期に与える影響 等)

### 3. 法令上の解釈

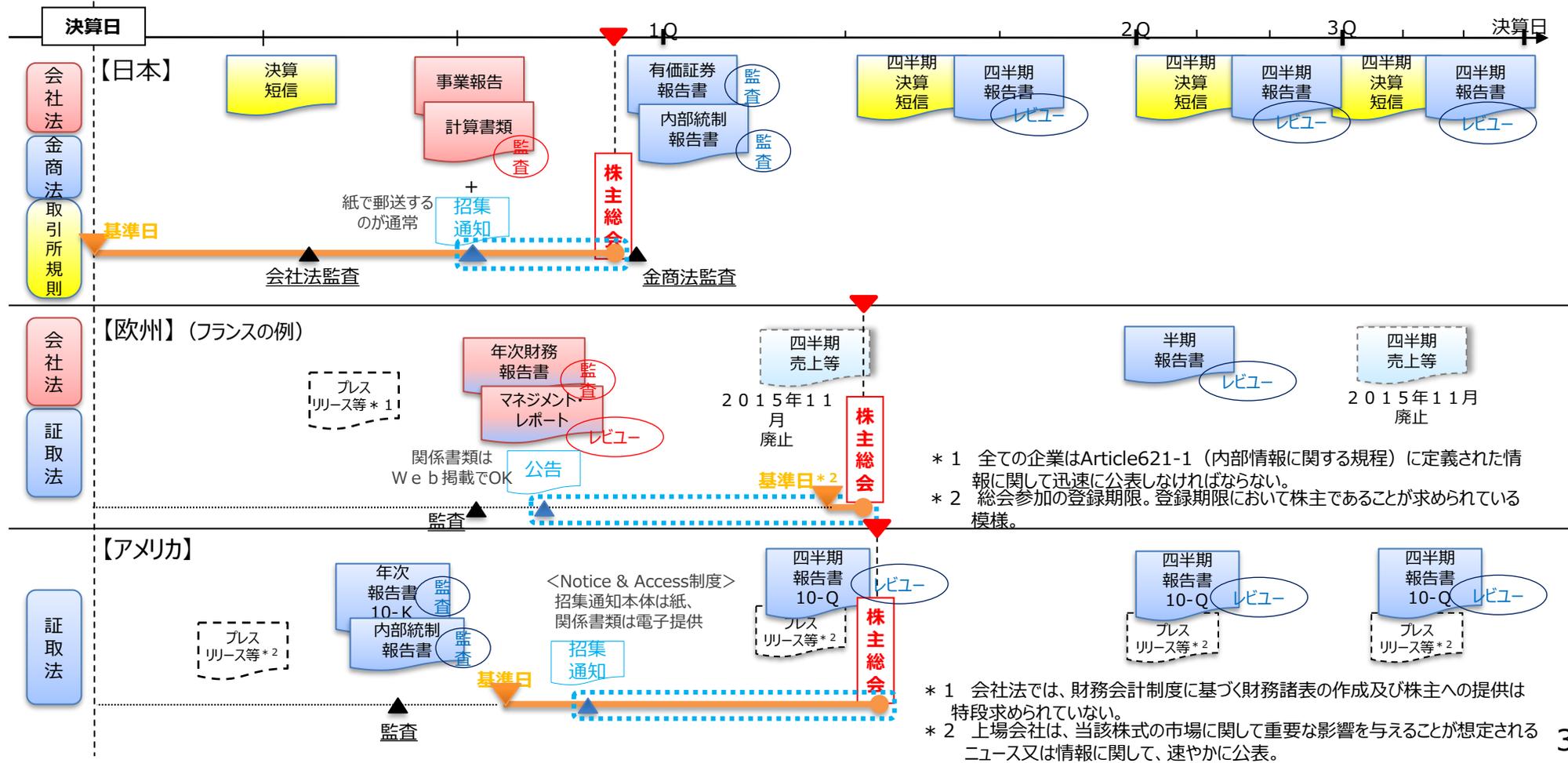
- (一体開示をした場合) 会社法の監査役監査の責任範囲が不明確
- 一体開示書類に虚偽記載があった場合の会社法、金商法それぞれの責任範囲が不明確 等

(\*) 一体開示の独立監査人の監査報告書は、「事業報告等と有価証券報告書の一体開示に含まれる財務諸表に対する監査報告書に関する研究報告」(日本公認会計士協会、2021年8月19日)において文例が示されている。

(出所) 企業、監査法人、関係機関へのヒアリングをもとに作成

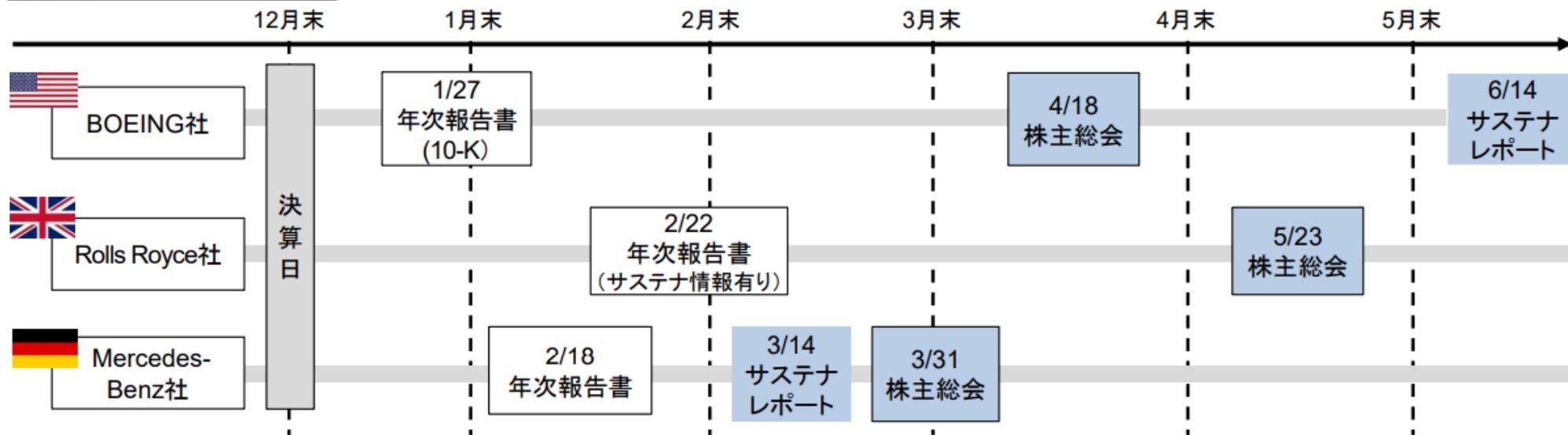
# (参考) 日欧米の株主総会・企業情報開示のスケジュール (イメージ)

- 株主・投資家との対話に意欲的な企業が、招集通知の提供や情報開示・監査等について国際的に一般的な対応をとろうとすると、**決算日から総会日までが3ヶ月以内というスケジュールでは制約が大きい状況**。(※諸外国と異なり、我が国では、3つの年度開示や2つの年度監査が併存)
- グローバルな観点から最も望ましい対話環境の整備を図るべく、**情報開示の在り方、招集通知提供や議決権行使の電子化、総会関連日程設定の柔軟化**に向けた検討を推進することが必要。



# (参考) 欧米における開示スケジュール例

## 海外企業におけるスケジュール例



(出典) 金融審議会ディスクロージャーWG(2015年11月10日)事務局説明資料18頁、各社ウェブページより

# (参考) 日本の総会関連日程 ~決算日から株主総会日までの期間が短い

- 日本の「決算日から定時株主総会開催日までの日数」は、諸外国（約4～5か月）に比べて短い。
- 株主総会の開催日について諸外国（米英仏独蘭）の主要企業と比べると、日本の総会日が突出して集中していることがうかがえる。

○決算日から定時株主総会開催日までの日数

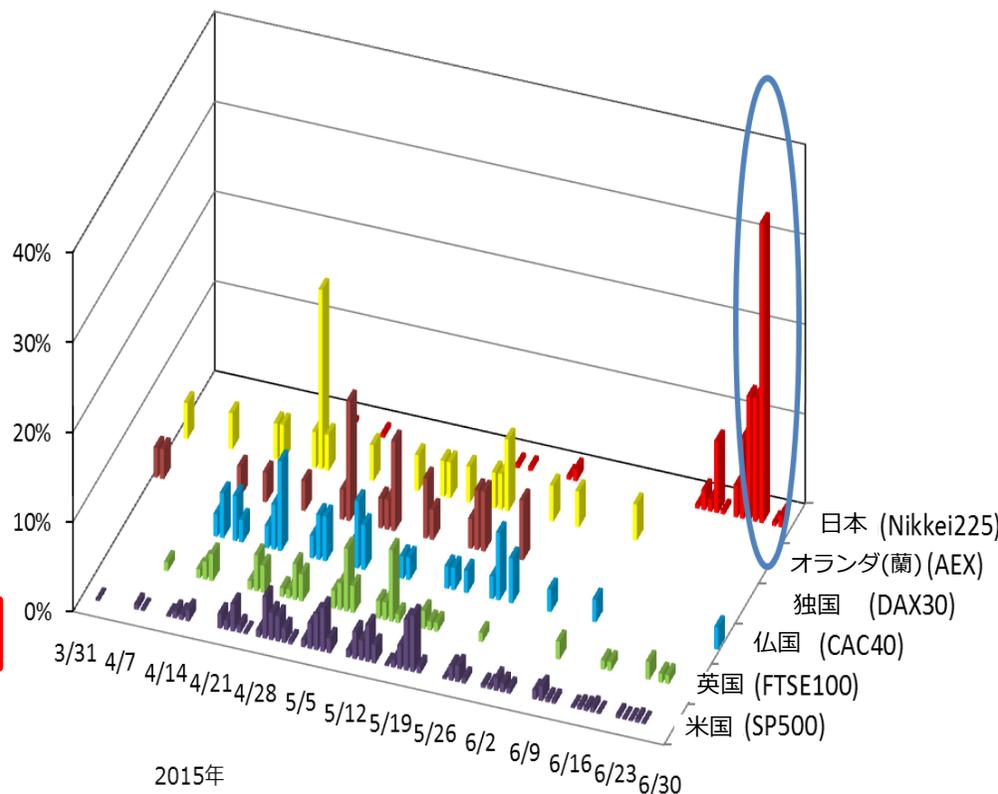
	日本	米国	カナダ	英国	ドイツ	フランス
大規模 10社	85.0日	124.4日	120.4日	119.4日	122.1日	122.7日
中規模 10社	-	138.3日	133.1日	130.7日	169.6日	150.0日
小規模 10社	-	144.1日	140.0日	161.2日	162.2日	154.0日
平均	85.0日 【85.7日】	135.6日	131.1日	137.1日	151.3日	142.2日
	(2.8か月)	(4.5か月)	(4.4か月)	(4.6か月)	(5.0か月)	(4.7か月)

日本

諸外国

諸外国は決算日から総会日まで  
平均4～5か月を確保（日本は2.8か月）

○各国別の定時株主総会の集中度



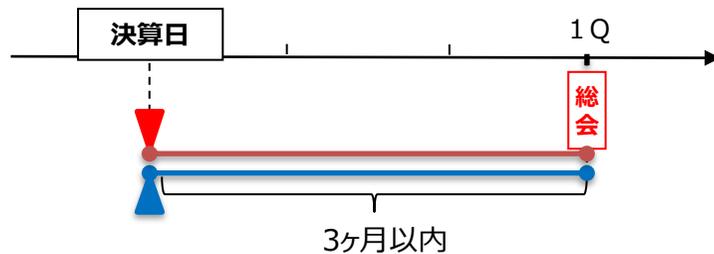
(資料) 株式会社ICJ作成

※1 表中の数字は、定時株主総会開催日の決算日からの所要日数を記載している。  
 ※2 表中「日本」の点線の下の日数は、2014年3月末日決算の東証上場企業2,358社の平均値。  
 ※3 日本以外については、時価総額別に業種に偏りがないよう抽出した10社の平均値。

※各国の主要指標の対象企業が2015年1月1日～12月31日の間に開催した定時株主総会の数を分母とし、各日における定時株主総会開催数を分子としたもの。

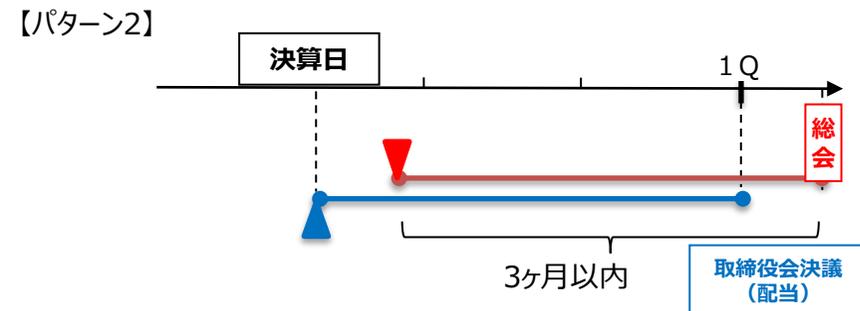
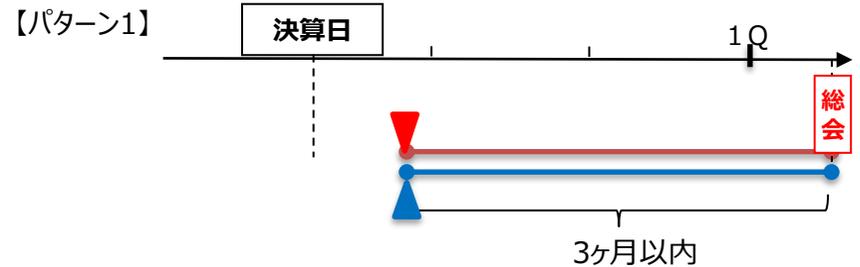
# (参考) 株主総会の議決権行使のための基準日を変更する場合の課題

- 日本では「決算日 = 議決権行使基準日・配当基準日」という実務慣行が永らく続いており、①取締役人事が遅れること、②第一四半期決算との時期の重複等の観点から、変更に対する企業の抵抗感が強い。
- 加えて、基準日が定款で定められている場合において、それを変更する場合、株主総会での特別決議事項である「定款の変更」が必要となり、原則として議決権の過半数を有する株主が出席し、出席した株主の議決権の3分の2以上の賛成を得る必要がある、株主の合意形成にも一定のハードルがある。
  - 議決権行使基準日を変更することに合わせ、配当基準日も後ろ倒しにした場合、配当の時期が後ろ倒しになることによる投資家からの反発の可能性？【パターン1】
  - 一定の範囲の会社（※）は、剰余金の配当に関する事項を取締役会決議とすることにより配当の時期を変えること無く、株主総会の後ろ倒しが可能であるが、現状では、取締役会決議としている企業は全体の2割にも満たないこと、剰余金の配当に関する事項を取締役会決議するためには「定款の変更」が必要となることから、実務上の課題がある。【パターン2】



▼ : 議決権行使基準日  
▲ : 配当基準日

※ 次の条件をすべて満たす株式会社においては、取締役会の決議のみで剰余金を配当することができる  
 1. 取締役の任期が1年（以内に終了する事業年度のうち最終のものに関する定時株主総会の終結の日まで）である  
 2. 会計監査人を設置している  
 3. 監査役会を設置している  
 4. 定款に「剰余金の配当につき取締役会で定めることができる」旨の記載がある  
 5. 会社計算規則第155条の要件を全て満たしている



# (参考) 有価証券報告書の株主総会前提出の状況

- 株主総会前に有価証券報告書を提出している上場会社は僅かであり、投資家等からは、総会前提出を求める声がある

2021年3月期決算の上場会社(2,346社)のうち、27社(※)が定時株主総会前に有価証券報告書を提出。

(※)HOYA(25日前)、滋賀銀行(15日前)、ZOZO(11日前)、アニコムホールディングス(10日前)、T&Dホールディングス(8日前)、さくらインターネット、中国銀行、日本取引所グループ(7日前)、松井証券、大和ホールディングス(6日前)、岡谷鋼機産業、ライフネット生命保険(5日前)、キトー、SIホールディングス(4日前)、いい生活、オリンパス、SOMPOホールディングス、東京海上ホールディングス(3日前)等

## 【有価証券報告書の株主総会前提出を求める投資家等の声】

- 機関投資家と異なり、個人投資家が企業の経営者と出会うのは株主総会のみ。総会が有効活用されるためには、総会前に情報が出そろっていることが望ましい
- エンゲージメントの促進、議決権行使のより有効・実効的な行使という観点から、有価証券報告書の総会前の提出は極めて重要
- 提出時の役員が虚偽記載等について民事責任を負担するという金商法の体系からいっても、取締役の選解任が行われる株主総会前に有価証券報告書を提出することが望ましい
- 昔は総会前に有価証券報告書を出すと株主から質問攻めにあって困るという感覚があったが、今は会社のホームページにアクセスすれば情報が山のように出てくるので、有価証券報告書を総会前に出したところで総会で質問攻めにあうことはない
- 有価証券報告書の株主総会前提出を実現するために、企業は株主総会の時期を後ろ倒しすれば良い

(出所)旬刊経理情報No.1622(2021年9月20日増大号)、商事法務(2022年1月5日号)より金融庁作成

(出所) 第6回金融ディスクロージャーワーキング・グループ(令和3年度)事務局参考資料

# (参考) 有価証券報告書の公表時期に関する要請

- 2024年4月、金融庁「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」において、ICGN（International Corporate Governance Network）より、英文開示と有価証券報告書の公表時期に関する意見が示された。

## 5. Enhancing the quality of disclosure and promoting dialogue with global investors.

ICGN welcomes ongoing efforts led by the FSA to enhance the content, format, timeliness and publication of corporate governance and sustainability related information. Going forward we recommend increased attention on English language disclosure and the timing of the publication of the securities report.

### English-language disclosure

ICGN welcomes the TSE's recent requirement for Prime Market companies to publish simultaneously in English and Japanese statutory disclosures. Over time, we encourage application to non-statutory disclosures and to a broader scope of companies.

### Timing of publication of the Securities Report

The Securities Report (Yuho) includes valuable information for investors around the business model, corporate strategy, audited financial results, Key Audit Matters and other corporate governance related information such as cross-shareholdings. The Yuho should therefore be published pre-AGM, not post. Companies listed in TSE prime market should make both English translated Securities Report and Notice of AGM.

(仮訳)

## 5. 情報開示の質の向上とグローバルな投資家との対話の促進

ICGNは、コーポレートガバナンス及びサステナビリティ関連情報の内容、様式、適時制及び公表を向上させるための、金融庁主導の継続的な取組を歓迎する。今後は、英文開示と有価証券報告書の公表時期について、より一層の注意を払うことを提言する。

### 英文開示

ICGNは、東京証券取引所がプライム市場の企業に対し、法定開示書類を日本語と英語で同時に公表することを求めたことを歓迎する。いずれは、法定外開示書類や、より広範な企業への適用を促したい。

### 有価証券報告書の公表時期

有価証券報告書には、ビジネスモデル、企業戦略、監査済み決算報告、監査上の主要な検討事項（KAM）、政策保有株式等のその他のコーポレートガバナンス関連情報など、投資家にとって有益な情報が含まれている。従って、**有報は株主総会後ではなく、株主総会前に公表されるべき**である。東京証券取引所プライム市場上場企業は、英訳された有価証券報告書と株主招集通知の両方を作成すべきである。

## **2－（3）制度開示と任意開示の関係**

# 日本における統合報告書等の発展（1/2）

- 2013年、国際統合報告協議会（IIRC）が「国際統合報告フレームワーク」を公表。
- 特に日本では、自主的に統合報告書を発行する企業が増加（ここ10年間で10倍以上）。

2002年～  
海外企業による最初の統合報告書の作成

2010年  
国際統合報告協議会（IIRC）創設

2010年  
南アフリカが統合報告を制度化

2013年  
「国際統合報告フレームワーク」を公表

2021年  
「国際統合報告フレームワーク」を改訂



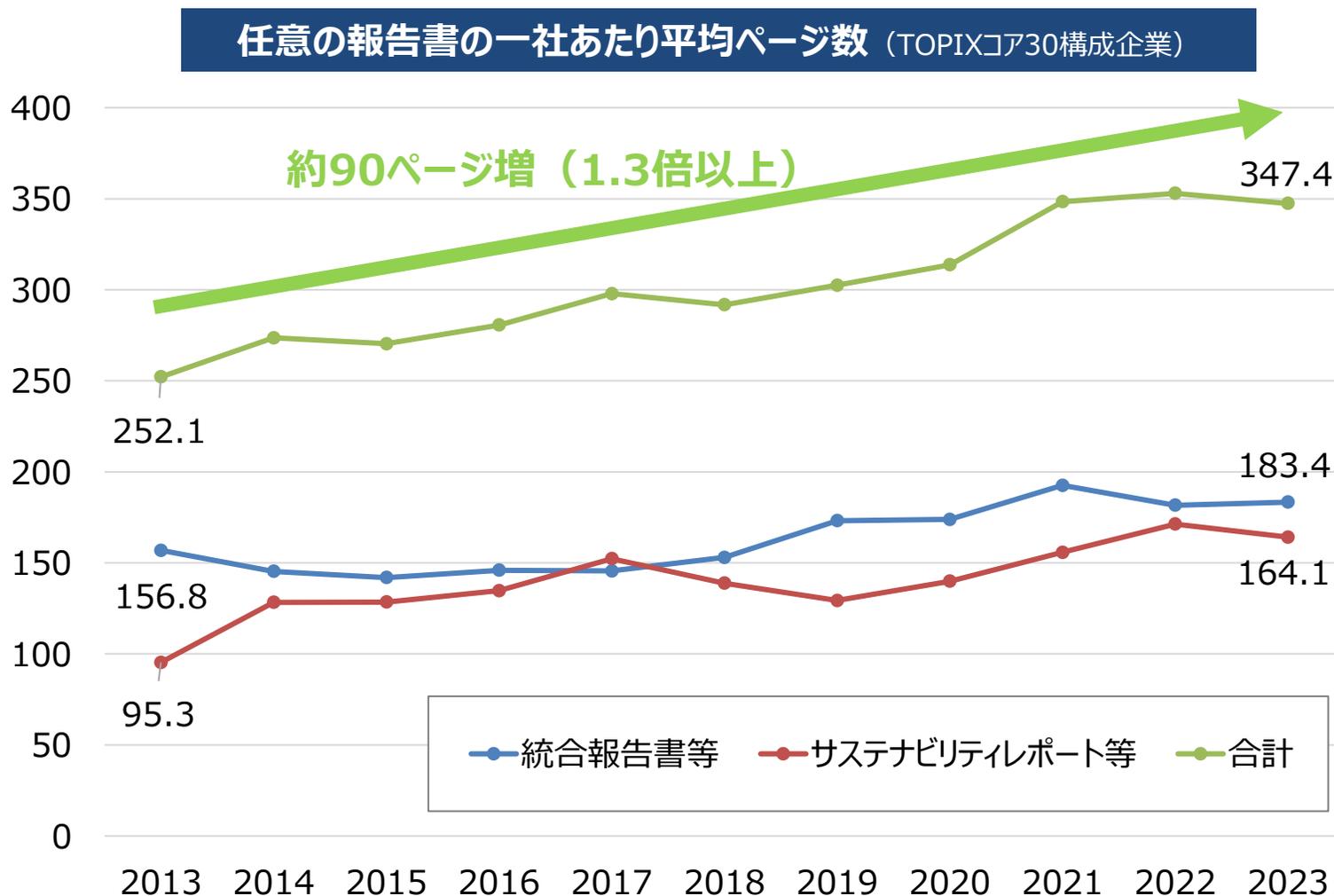
## 統合報告書の発行企業数の推移



（資料）企業価値レポート・ラボ「国内自己表明型統合報告書発行企業等リスト2023年版」から作成。

# 日本における統合報告書等の発展 (2/2)

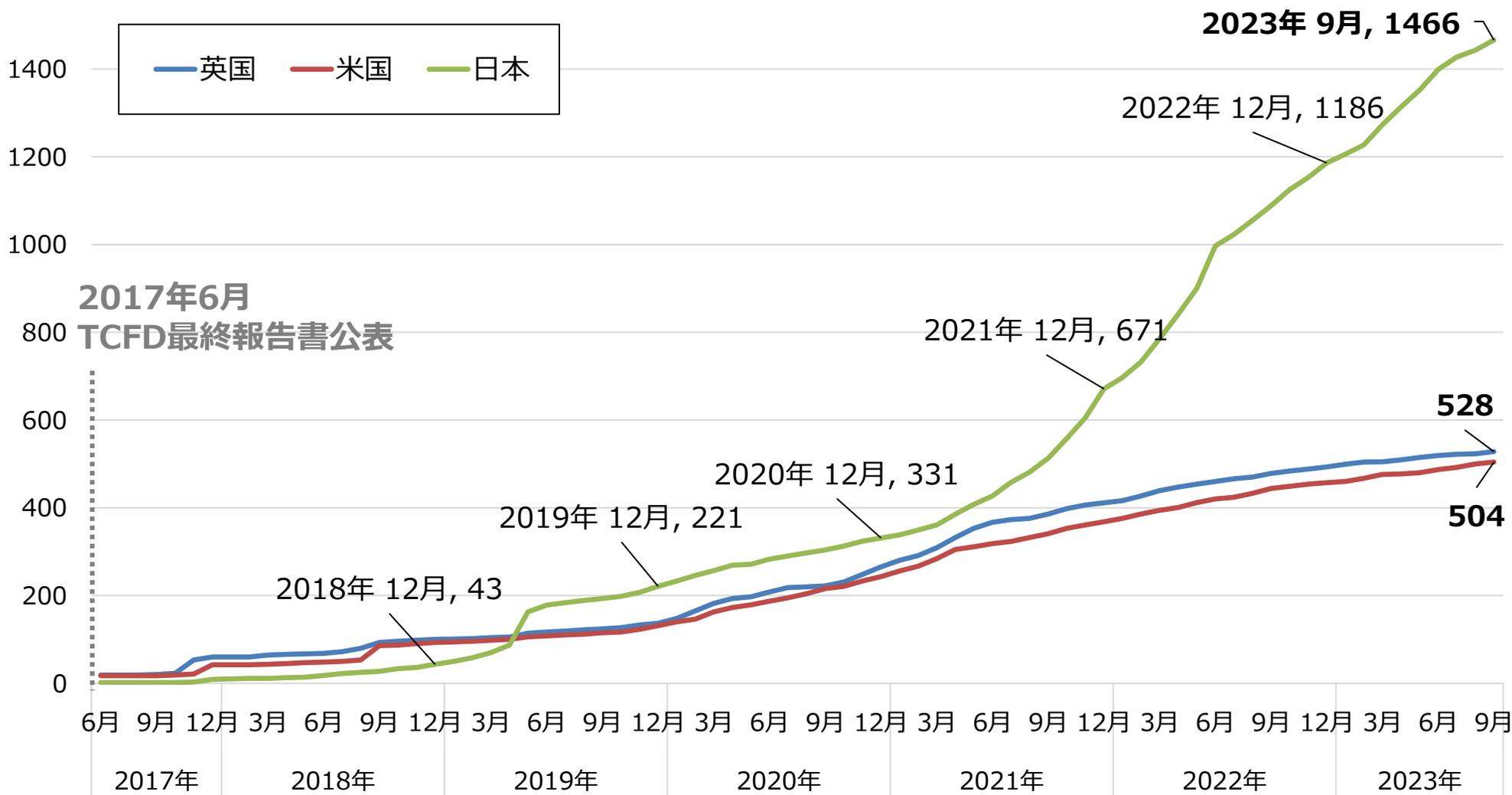
- TOPIXコア30構成企業が発行する任意の報告書のページ数は、10年前と比較して、一社あたり1.3倍以上に増加。



(資料) TOPIXコア30の構成企業のうち、2012年時点で各報告書を公表していた企業 (統合報告書等17社、サステナビリティレポート等13社) が公表する報告書から作成。  
(注) サステナビリティレポート等には、CSRレポート、TCFDレポート等を含む。

# TCFD提言への賛同機関数の推移（上位3カ国）

- TCFD提言への賛同機関数についても日本が特に多い。



# 統合報告に対する投資家の支持

- 企業のパフォーマンスをより良く理解するための方法として、IIRCが、統合報告を支持する旨の声明を公表。世界の機関投資家24社が署名。（2021年時点）

## 統合報告を支持する投資家の声明（一部抜粋）

INTEGRATED  
REPORTING 

Investor statement of  
support for integrated  
reporting as a route to  
better understanding of  
performance

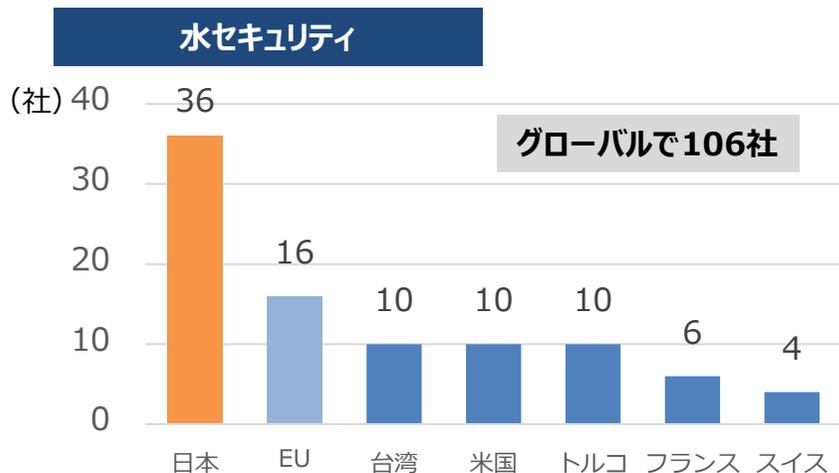
- 世界の金融市場における主要な投資家として、我々は何百万人もの個人の受託者である。この役割を果たすため、投資先企業の中期的な収益見通しを理解する必要がある。
- そのためには、目先の財務実績だけでなく、事業の戦略、主要な資源や資産、これらの資源へのアクセスをどのように維持し、資産をどのように維持・向上させるつもりなのかを理解する必要がある。
- 企業がどのようにリターンを得ているかについて投資家が理解できるよう、企業は自社のビジネスモデルや戦略を説明する必要がある。また我々は、企業が依存している主要な資源について説明してもらうことで、それを維持・成長させるためのコストや、必要であれば代替品に切り替えるためのコストを理解する必要がある。
- 我々は、企業が投資家等への報告において、継続的な規制の圧力にさらされていることを認識しており、**報告における明確さと簡潔さを支持している**。しかし、**統合報告やその他のアプローチを通じ、長期的に事業がどのように機能するのかをより良く報告し、効果的に伝えることは重要であり、我々の資本配分においても重要**である。
- また、このような慣行を経営と報告に組み込むことは、現在及び将来のリスク及び機会をより包括的に特定・管理することを通じ、ガバナンスとスチュワードシップの慣行を改善する一助となると考える。
- これは、企業が意思決定と資本配分の焦点を短期的なものから、中長期的な将来の業績を左右する戦略的課題、リスク及び機会に移す助けとなる。この転換は、より持続的な発展とビジネスの長期の安定を促すとともに、より透明で強固な資本市場の成長を促進し、我々全てに利益をもたらす。

# サステナビリティ分野における日本企業の評価

- CDPが行う環境情報開示のスコアリング（2023年）において、「気候変動」「水セキュリティ」「フォレスト」の3分野全てで、国別では、日本企業は最高評価の「Aリスト」（※次頁）に世界で最も多く選定されている。



- 日本企業では、気候変動分野で**1984社**、水セキュリティ分野で**706社**、フォレスト分野で**138社**がCDP質問書へ回答（2023年）。
- 3分野合計で、**127社がAリストとして選定**。



# (参考) CDP Aリスト基準

## Aリスト基準テーマ共通（気候変動、水セキュリティ、フォレストの各プログラムに適用）

1. 最低限必要なリーダーシップポイントを取得する（プログラムによって異なる）
2. 重大な除外事項がない
3. 投資家要請に対し回答内容を公表して提出する
4. CDPスコアリングチームによる定性的なリーダーシップ質問項目チェックを通過する
5. CDPの評判リスクのチェックを通過する（下記参照）
6. CDPスコアリング運営委員会の承認を受ける（下記参照）
7. 金融サービス部門の企業は、以下の基準を満たす必要がある
  - a. 銀行業（銀行）または保険引受業（保険会社）の会社は、顧客とのエンゲージメントを報告する
  - b. アセットオーナーは、投資先とのエンゲージメントを報告する
  - c. 資産運用会社は、顧客および投資先とのエンゲージメントを報告する
8. 石油・ガス・石炭セクターの会社は、以下の基準を満たす必要がある：
  - a. C4.1a または C4.1b において、ベストプラクティスに完全に沿った短期排出量目標を報告、すなわち、（CDP ルートまたは SBTi ルートで）得点可能な最高点のリーダーシップポイントを獲得する
  - b. 回答者は、C-OG9.5a/C-CO9.5a に記されているように、いかなる新規の探鉱や既存の油田・天然ガス田・炭鉱の拡張に関与していない

### Aリスト基準：気候変動のみ

1. スコープ1、2の100%、およびスコープ3の少なくとも1つのカテゴリーで 70%の検証を受けている（C10.1a、C10.1b、C10.1cのすべてにおいて個別に検証が必要）
2. 報告年度のスコープ1および2の排出量を開示する（C6.1、C6.3）
3. 取締役会レベルの監督、経営層の責任のもと、1.5℃目標に沿った気候移行計画が公表されていて、かつ進捗状況を管理するために明確なフィードバックメカニズムを導入しているか、今後 2 年以内に導入する計画がある（C3.1、C1.1b、C1.2）
4. サプライヤーとのエンゲージメントを示す（C12.1）
5. SBTi（科学に基づく目標設定イニシアチブ）によって認定された、または以下の基準を満たす短期的な排出量目標を報告する
  - a. 全社的な目標
  - b. スコープ1および2の基準年排出量の95%をカバーする
  - c. 目標設定年から5～10年以内の目標年

### Aリスト基準：水セキュリティのみ

1. 質問W1.2において、貴社の拠点/施設/事業所の75%以上が、以下の事柄について定期的に監視されていることを示し、包括的な水管理機能を実証する：
  - a. 取水量 – 総量
  - b. 排水量 – 総量
  - c. 排水の水質 – 標準的な排水パラメータによる
  - d. すべての労働者に対する、十分に機能し、安全に管理されたWASHサービスの提供
2. 水ストレスのある地域からの取水量が、前年度と比較して少ない、または安定していることを報告する（水不足地域からの取水量がある回答者のみに適用）（W1.2d）
3. 水に関する問題について、サプライチェーンとの協働を報告する（W1.5）

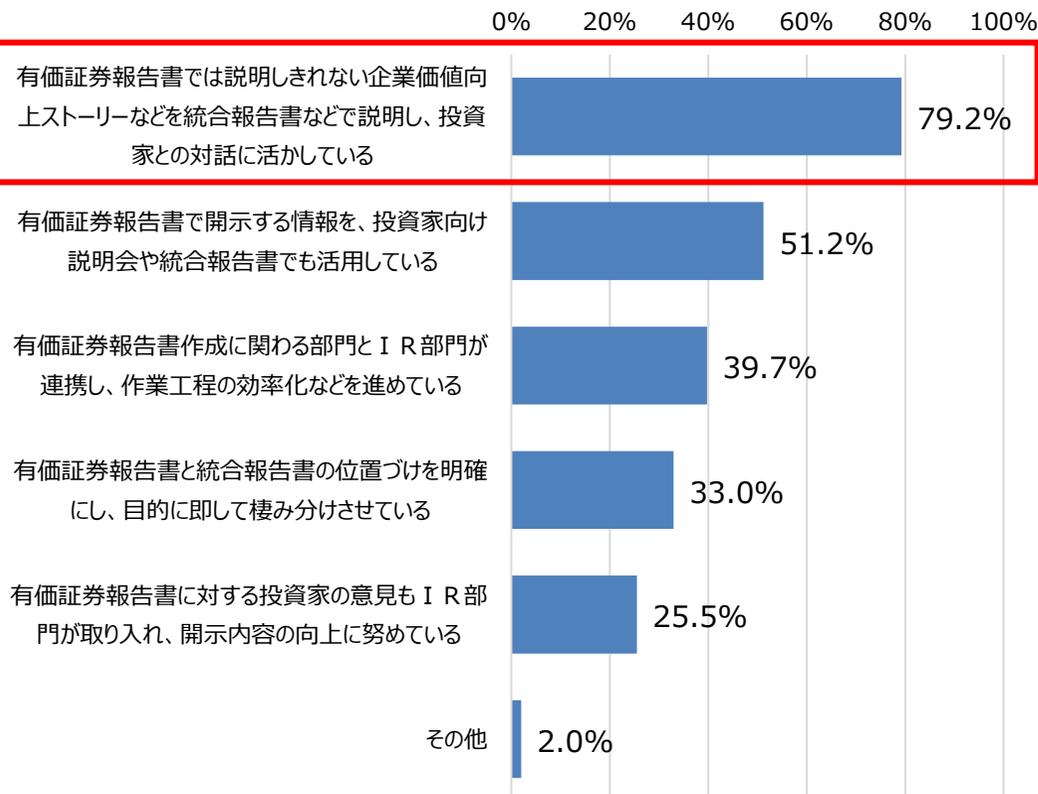
### Aリスト基準：フォレストのみ

1. 全てのコモディティ生産量/消費量と全ての森林リスク国の原産地を報告する
2. 全ての操業とサプライチェーンに対し包括的かつ徹底的なリスク評価が実施されたことを実証する（F2.1a）
3. 森林減少および森林劣化に関連するコミットメントに向けた行動を実証する（F1.3, F1.7, F4.5, F4.5a, F4.6, F4.6b, F6.1, F6.1a, F6.2, F6.2a, F6.3, F6.4, F6.4a, F6.8, F6.10/F6.11）

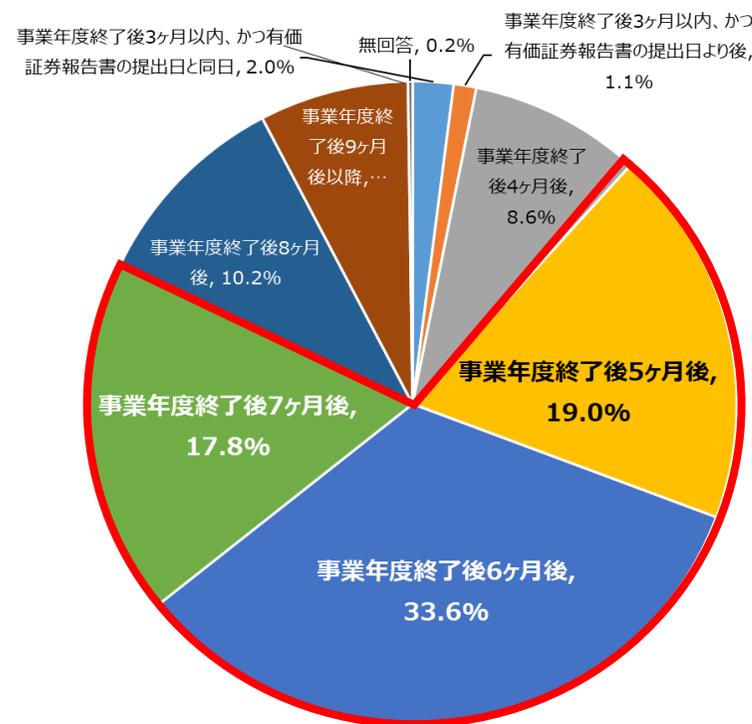
# 有価証券報告書と統合報告書の位置づけ

- 有価証券報告書と統合報告書の位置づけに関して、有価証券報告書で説明しきれない企業価値向上ストーリーなどを統合報告書などで説明するという活用の仕方をしている企業が多い。有報を「規定演技」、統合報告書を「自由演技」と位置付ける企業も多い。
- 他方で、統合報告書の発行時期は、事業年度終了後5～7か月の企業が多く、有価証券報告書と統合報告書の発行時期に数か月のギャップがある。

## 有価証券報告書と統合報告書の位置づけ



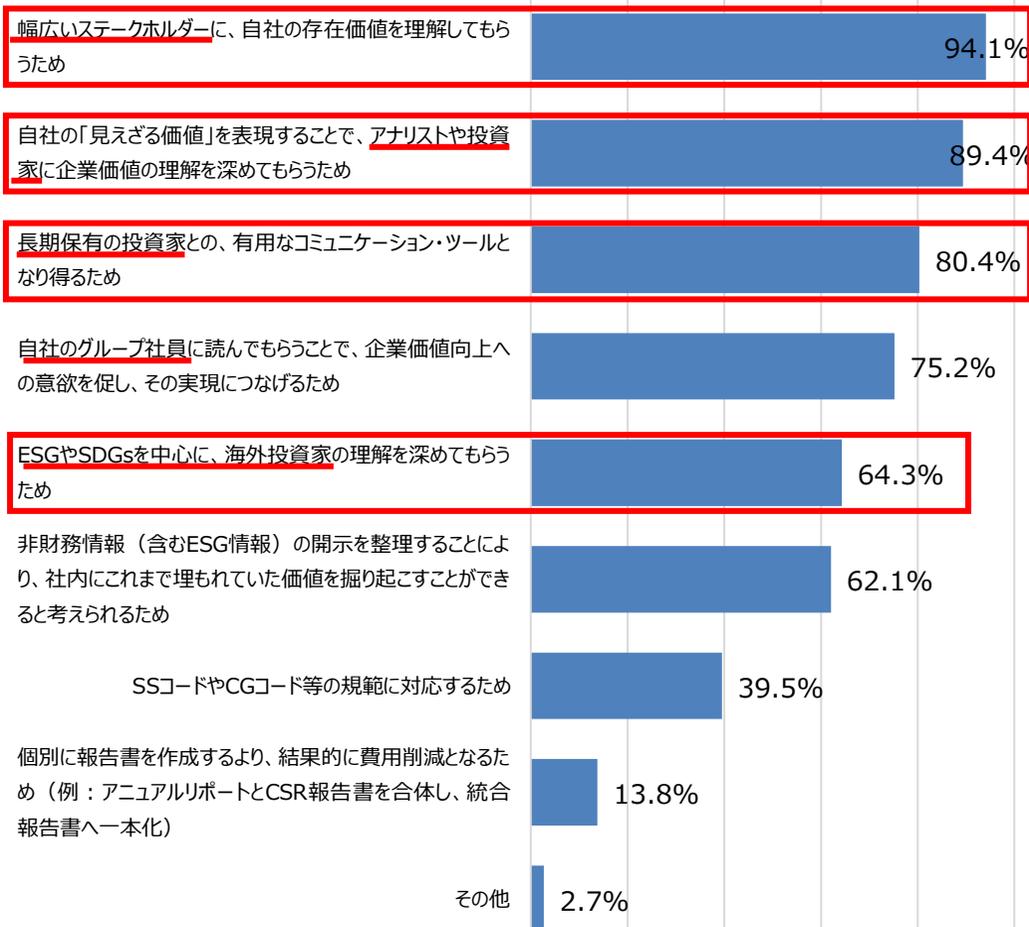
## 統合報告書の発行時期



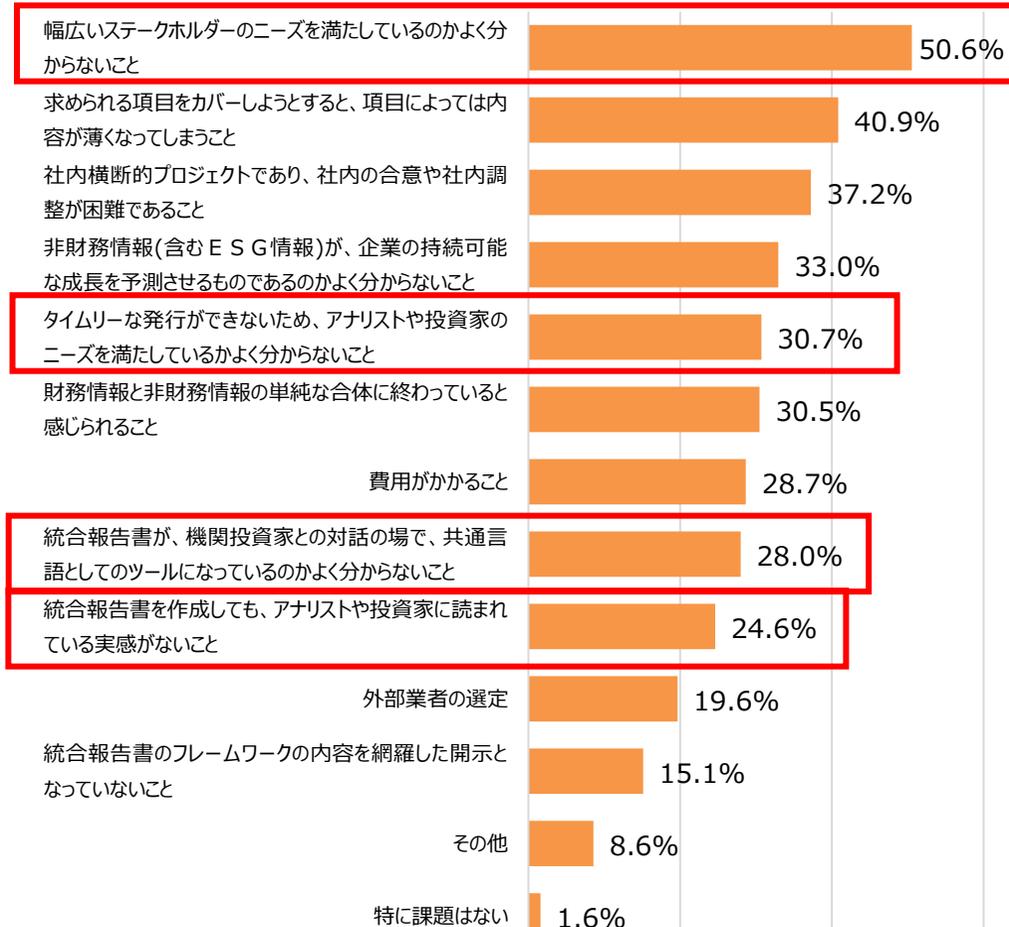
# 統合報告書を作成する理由とその課題

- 多くの企業では、投資家、アナリスト、グループ社員なども含めた幅広いステークホルダ向けの開示媒体として統合報告書を位置づけ。一方、統合報告書がそれらステークホルダのニーズを満たす媒体として活用されているかどうか、疑問を持っている。

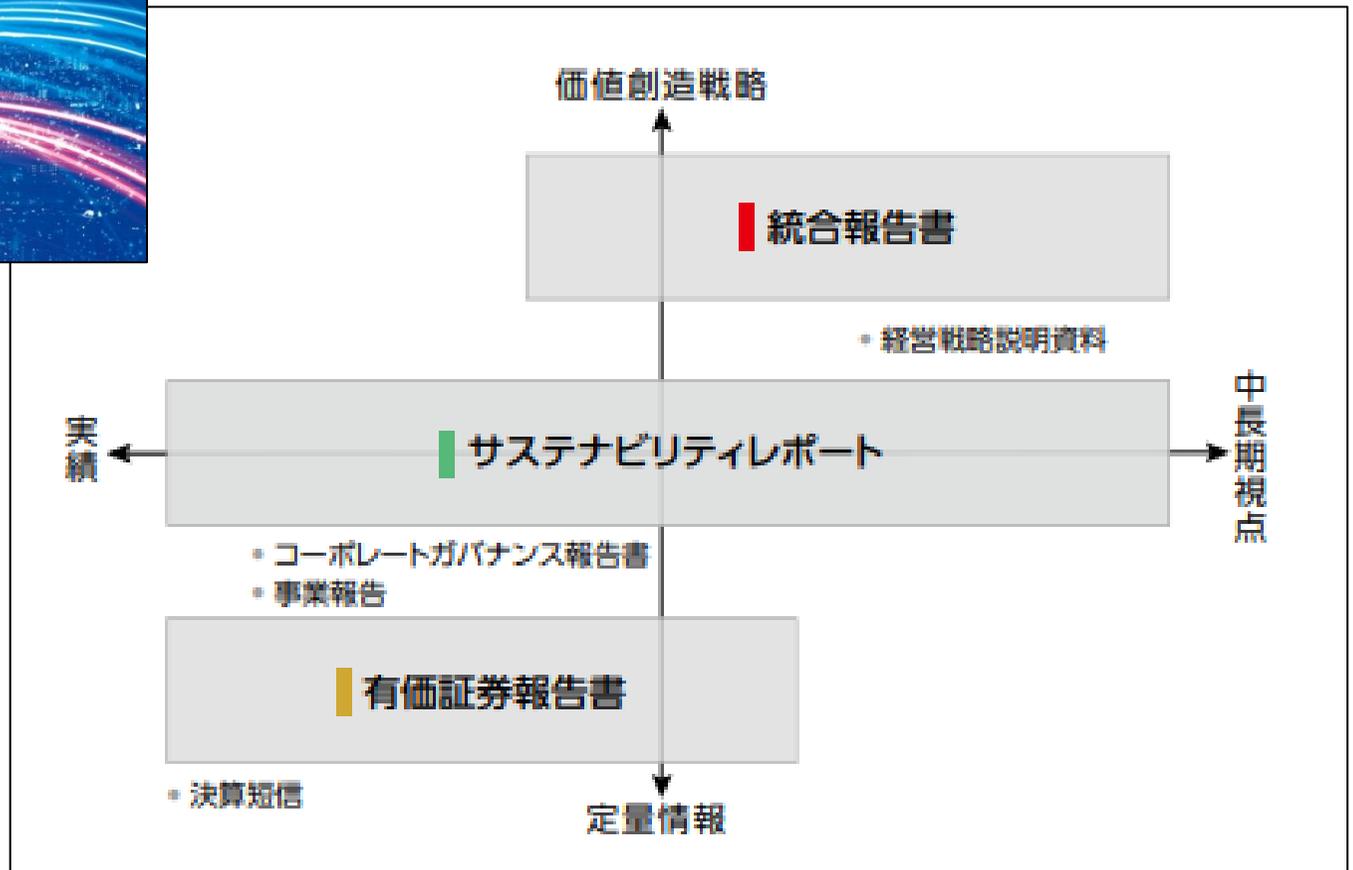
## 企業が統合報告書を作成する理由



## 統合報告書作成企業が考える統合報告書の課題



# (参考) 開示媒体の位置づけ (日立製作所)



# (参考) 開示媒体の位置づけ (リクルートホールディングス)

2017	有価証券報告書 (2017年3月期)		統合報告書2017		2017年3月期から「アニュアルレポート」と「CSRレポート」を1冊に統合した「統合報告書」を発行。		
2018	有価証券報告書 (2018年3月期)		統合報告書2018				
2019	有価証券報告書 (2019年3月期)		統合報告書2019 (2020年1月)		より幅広いステークホルダーの皆さまに向けてご紹介する「会社紹介メディア」へと再編。		
2020	有価証券報告書 (2020年3月期)				主に資本市場の皆さまが必要とされる業績・事業戦略・ガバナンス・リスクなどの財務・非財務情報は有報へ掲載。		
2021	有価証券報告書 (2021年3月期)			Recruit Group Profile: Inside Out 2021 (2021年12月発行)	 	ESGデータブック発行	
2022	有価証券報告書 (2022年3月期)			Recruit Group Profile: Inside Out 2022 (2022年12月発行)		随時更新	
2023	有価証券報告書 (2023年3月期)			Recruit Group Profile: Inside Out 2023 (2024年1月発行)		ESGデータブック (2023年10月更新)	

(資料) 株式会社リクルートホールディングスのウェブサイトから作成。

# 有価証券報告書における罰則規定、セーフハーバールールについて

- 法定開示である有価証券報告書に将来情報を含めた価値創造ストーリーを記載することに抵抗感がある企業も多い。罰則規定の見直しや、セーフハーバールールの明確化の必要性はないか。

## 虚偽記載等に関するセーフハーバールール

### 【米国】1933年証券法第27A条、1934年証券取引所法第21E条

- 将来の事業に関する計画や目標を含む、将来予測に関する記述（注）について、以下の場合、責任を負わないものとする。
  - 当該記述が、将来予測に関する記述として特定されており、将来見通しと大きく異なる結果を引き起こす可能性のある重要な要因を示す意味のある注意表示が添付されている場合
  - 当該情報に重要性がない場合
  - 当該情報が虚偽又は誤解を招くものであることを知りながら作成・承認されたことを、原告が証明できなかった場合

（注）「将来予測に関する記述」には、将来の事業に関する計画や目標のほか、財務情報の予測や景気動向、MD & Aに関する開示、またこれらに関連する仮定の記述等が含まれ、広範に定義される。

### 【英国】2006年会社法（第463条）

- 会社の取締役は、戦略報告書、取締役報酬報告書、取締役報告書、及びコーポレートガバナンス声明に虚偽若しくは誤解を招く記載があった結果として、又は記載が漏れていた結果として、会社が被った損害を賠償する責任を負う。
- ただし、その記載が虚偽若しくは誤解を招くものであることを知っていた場合、又はその記載漏れが重要な事実の不正な隠蔽であることを知っていた場合に限られる。

### 【日本】企業内容等の開示に関する留意事項について（企業内容等開示ガイドライン）

5-16-2 有価証券届出書の様式中「企業情報」の「第2 事業の状況」の「1 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」から「4 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」までの将来に関する事項（以下「将来情報」という。）で有価証券届出書に記載すべき重要な事項について、一般的に合理的と考えられる範囲で具体的な説明が記載されている場合には、有価証券届出書に記載した将来情報と実際に生じた結果が異なる場合であっても、直ちに虚偽記載等の責任を負うものではないと考えられる。（略）

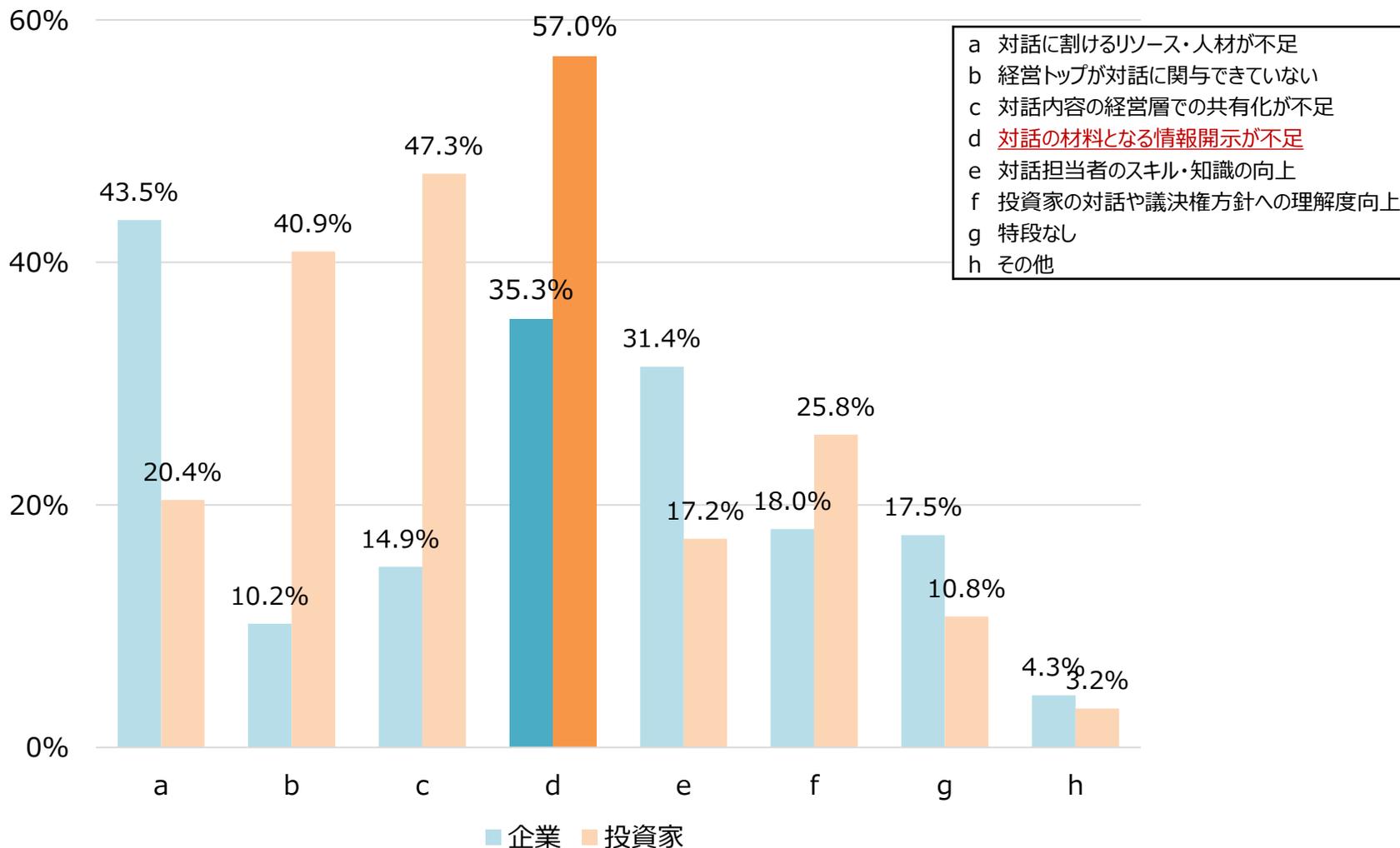
なお、経営者が、有価証券届出書に記載すべき重要な事項であるにもかかわらず、投資者の投資判断に影響を与える重要な将来情報を、届出書提出日現在において認識しながら敢えて記載しなかった場合や、重要であることを合理的な根拠なく認識せず記載しなかった場合には、虚偽記載等の責任を負う可能性があることに留意する。

## **2－（４）開示内容の充実（質の課題）**

# 企業と投資家の認識ギャップ

- 対話に際しての課題として、**6割弱の投資家が情報開示が不足している**と回答。

対話に際し、自社の体制や取組において感じている課題（企業）／企業に対して感じる課題（投資家）

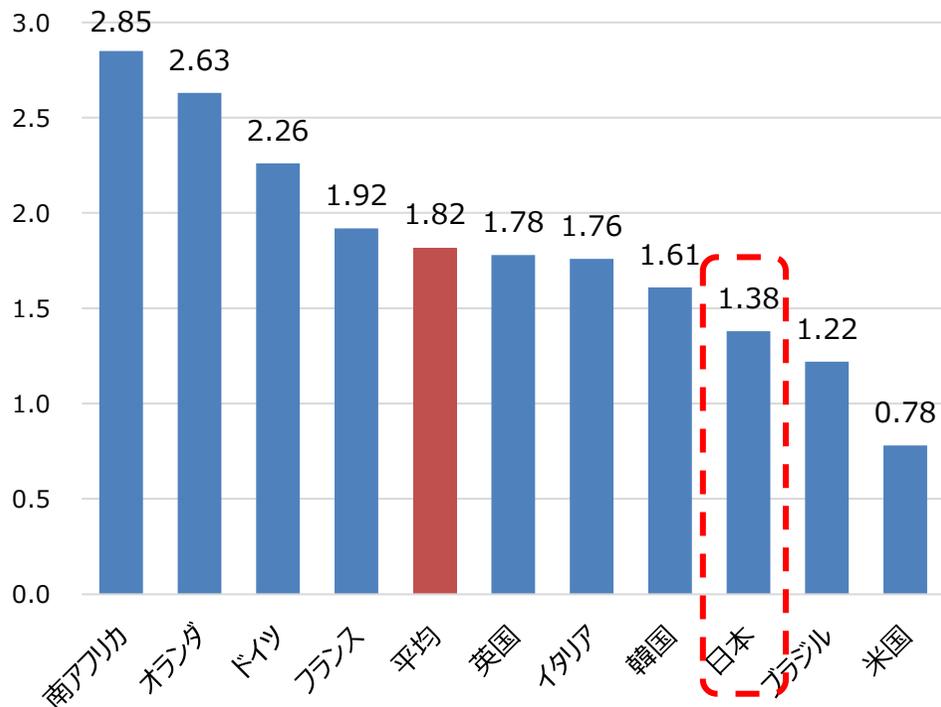


(資料) 一般社団法人生命保険協会「企業価値向上に向けた取組に関するアンケート集計結果一覧 (2022年度版)」から作成。

# 日本企業の開示内容に関する指摘

- 制度開示・任意開示ともに充実が図られる一方で、その内容については課題を指摘する声もある。

## 10か国の統合報告書に関する評価



- 各国5社の統合報告書（2017年12月に終了した年度又は2018年9月までに終了する年度のものを）を対象として、①マテリアリティ、②リスクと機会、③戦略と資源配分、④パフォーマンス、⑤見通し、の5項目について評価を実施。

（資料）Eccles, Krzus, & Solano, “A Comparative Analysis of Integrated Reporting in Ten Countries”（2019年3月）から作成。

## 日本企業の開示に関する投資家からの期待

### 投資家の視点は、事業が持続的に成長できるかどうか

- 非財務情報の開示については、（略）「企業経営に重大な影響を及ぼす環境・社会課題にどのように対応しているか」を知る方が重要です。
- 「事業が持続的に成長できるかどうか」、つまり、サステナビリティ課題への取組が、最終的に企業価値（将来キャッシュフローの割引現在価値等の「事業価値」+「非事業性資産価値」）の維持・向上につながるかどうかという視点です。

### 企業の情報開示でお願いしたいこと

#### 重要課題（マテリアリティ）の開示、及び企業価値向上ストーリーの整理

- 「企業価値の向上に向けたストーリー」とは、例えば以下のように、企業価値の向上に向けた取組を一つのストーリーとして、各項目の整合性をもってまとめられた説明です。
  - ✓ 実現したい中長期的な経営ビジョン・氏名・パーパスなど
  - ✓ リスクと機会となる重要な課題（マテリアリティ、特に財務的マテリアリティ）
  - ✓ ビジョン・使命・パーパスなどの実現に向けた、財務的マテリアリティを踏まえた中長期戦略
  - ✓ 中長期戦略の遂行のために必要な経営資源、特に人的資本・知的財産など無形資産
  - ✓ 将来財務への影響と、目標とKPI
  - ✓ これらを適切なリスクテイクのもと積極果敢に推進するガバナンス

（資料）一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム「サステナビリティ課題に対する認識と企業価値の向上に向けたストーリー整備のお願い—非財務情報開示に関する投資家の期待—」（2022年10月）から作成。

# (参考) 統合報告書がアナリストに与える影響

- 明治大学・奈良教授による、統合報告書がアナリストに与える影響の分析によると、「統合報告書を発行する企業では、アナリスト・カバレッジが多いが、他方、アナリスト予想の精度向上や将来の不確実性の改善にはつながらない。」との分析結果が得られた。

明治大学奈良教授の分析結果（統合報告書がアナリストに与える影響）（2020年5月）

**【仮説】** 統合報告書を発行する企業では、①アナリストカバレッジが多い、②アナリスト予想の予測誤差が小さい、③予想の分散(将来の不確実性)が小さい  
**【分析対象】** 統合報告書発行企業（注1）1,393企業年（注2）（2016-2018年）  
**【分析結果】** ①統合報告書を発行する企業ではアナリスト・カバレッジが多い傾向、②アナリスト予想の予測誤差（注3）は、統合報告書の発行企業と発行していない企業で**有意な差はない**、③アナリスト予想の分散に関して、統合報告書の発行企業と発行していない企業で**有意な差はない**。  
 （注1） 統合報告書発行企業：ディスクロージャー & IR総合研究所「統合報告書発行状況調査」の「狭義の統合報告書発行企業」  
 （注2） 2016年が456社、2017年が467社、2018年が470社の合計1,393社  
 （注3） アナリスト予想の分散は不確実性が小さいときに小さくなる。統合報告書が企業の将来に十分な情報提供出来ていれば予測誤差や分散は縮小する。

パネルA：アナリスト・カバレッジ

	OLS		clustered-standard error regression	
	係数	t値	係数	t値
(Intercept)	-3.060	-18.784 ***	-3.000	-11.990 ***
Togo <sub>t</sub>	0.071	2.497 **	0.069	1.700 *
FOR <sub>t-1</sub>	0.009	7.435 ***	0.009	6.910 ***
KINYU <sub>t-1</sub>	0.002	2.082 **	0.002	1.940 *
RSQMK <sub>T,t-1</sub>	0.128	1.690 *	0.127	1.700 *
RETVAR <sub>t-1</sub>	0.007	3.885 ***	0.007	4.540 ***
lnMVE <sub>t-1</sub>	0.304	25.854 ***	0.304	24.670 ***
LOB <sub>t-1</sub>	-0.019	-2.983 ***	-0.019	-1.630
年次ダミー	yes		no	
業種ダミー	yes		yes	
Adj. R <sup>2</sup>	0.557		0.557	
観測数	1,393		1,393	



統合報告書を発行する企業では、アナリスト・カバレッジが多い。

パネルB：アナリスト予想の予測誤差

	OLS		clustered-standard error regression	
	係数	t値	係数	t値
(Intercept)	0.035	1.527	0.036	2.080 **
Togo <sub>t</sub>	-0.001	-0.313	-0.001	-0.170
lnAN <sub>t-1</sub>	0.004	1.714 *	0.005	1.240
EGROWTH <sub>t-1</sub>	0.000	-3.479 ***	0.000	-2.450 **
lnTV <sub>t-1</sub>	0.009	6.570 ***	0.008	19.210 ***
OFFER <sub>t-1</sub>	-0.072	-0.647	-0.072	-1.030
lnMVE <sub>t-1</sub>	-0.013	-7.447 ***	-0.013	-6.190 ***
LOSS <sub>t-1</sub>	0.008	1.069	0.008	0.980
年次ダミー	yes		no	
業種ダミー	yes		yes	
Adj. R <sup>2</sup>	0.207		0.206	
観測数	1,393		1,393	



統合報告書を発行する企業ではアナリスト予想の精度向上や将来の不確実性の改善は見られない。

⇒①日本では、IIRCの国際統合報告フレームワーク（注）との整合性がそれほど高くないこと、②統合報告書でアナリストにとって必要な情報を十分提供できていないこと、③統合報告書の発行は義務ではなくフォーマットもないことからアナリストの間でも比較可能性が低く利用の仕方が定まっていないことが指摘されている。

⇒投資家が求める情報の内容や提供のあり方について十分検討し、企業価値向上につながる情報提供を行う必要がある。

（注） 統合報告が義務となっている南アフリカでは、統合報告書がIIRCの国際統合報告フレームワークに沿っているほどアナリスト予想の精度が高くなる、という論証が存在（Zhou et al.（2017））

パネルC：アナリスト予想の分散

	OLS		clustered-standard error regression	
	係数	t値	係数	t値
(Intercept)	0.009	2.384 **	0.023	1.720 *
Togo <sub>t</sub>	0.000	0.076	0.000	-0.340
lnAN <sub>t-1</sub>	0.001	3.323 ***	0.002	2.240 **
EDISP <sub>t-1</sub>	0.000	3.503 ***	0.000	1.130
LOSS <sub>t-1</sub>	0.007	5.646 ***	0.007	5.810 ***
SGROWTH <sub>t-1</sub>	0.006	2.227 **	0.007	1.940 *
lnMVE <sub>t-1</sub>	-0.001	-3.382 ***	-0.001	-2.680 ***
BM <sub>t-1</sub>	0.007	9.262 ***	0.007	11.240 ***
年次ダミー	yes		no	
業種ダミー	yes		yes	
Adj. R <sup>2</sup>	0.270		0.269	
観測数	1,393		1,393	

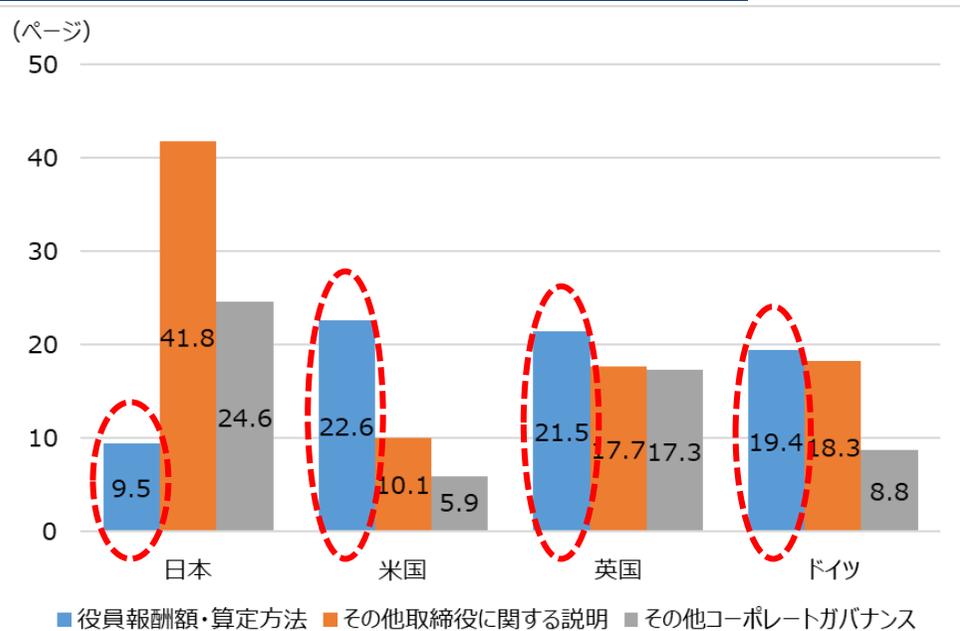
（注） Togo：統合報告書の発行を表す変数。発行している場合は1、していない場合は0



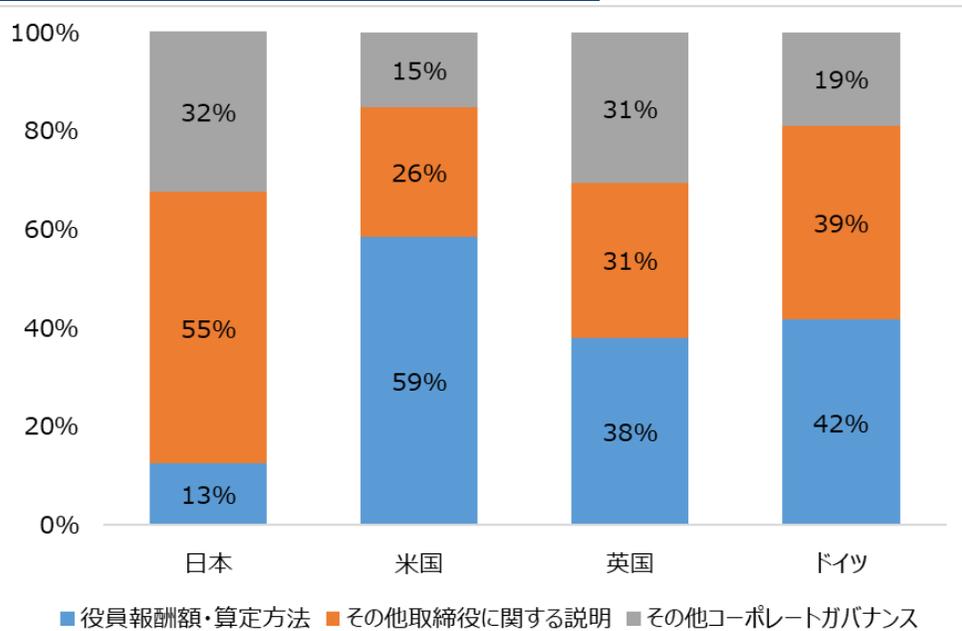
# 開示内容の違い 例1 – ガバナンスに関する開示内容（ページ数）

- 日本企業は、他3カ国の企業に比べ、役員報酬額・算定額に関する記載が少ない。反面、その他取締役に関する説明（機関設計、経歴・スキル、実効性評価等）は多い。  
※日本の調査対象には、有価証券報告書、事業報告・計算書類、コーポレートガバナンス報告書、その他任意開示が含まれる。
- 米国企業は、ガバナンスに関する開示のうち、約6割を役員報酬額・算定方法に関する記載が占める。

## ガバナンスに関する開示量（内容別ページ数）



## ガバナンスに関する開示の割合（注2）



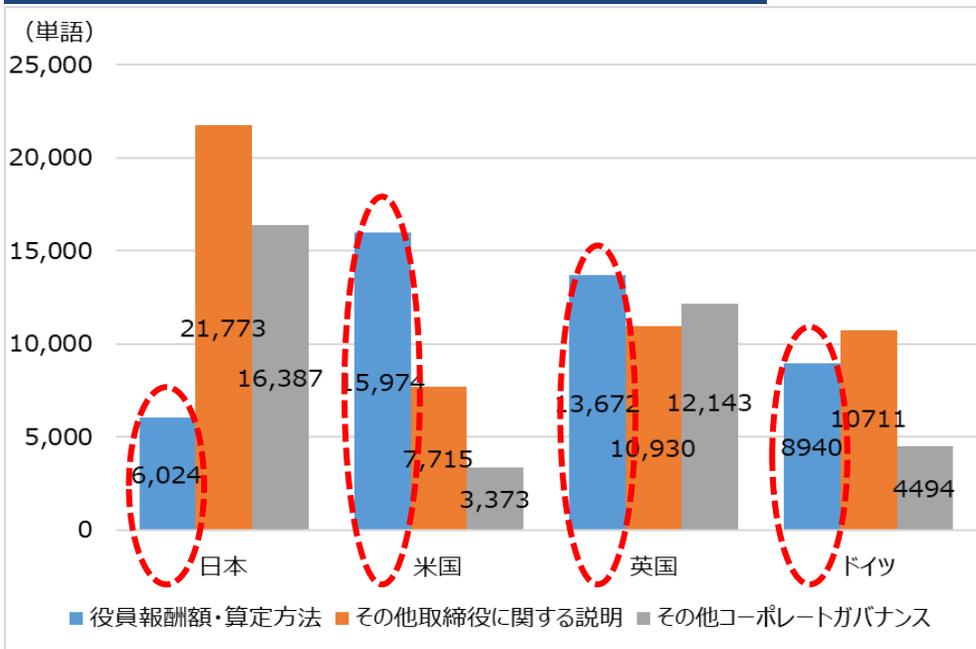
（資料）経済産業省「令和5年度産業経済研究委託事業（諸外国における開示の実態、及び開示と企業価値の関係に関する調査）調査報告書」から作成。

（注1）調査内容・対象企業等については、スライド10及び11を参照。

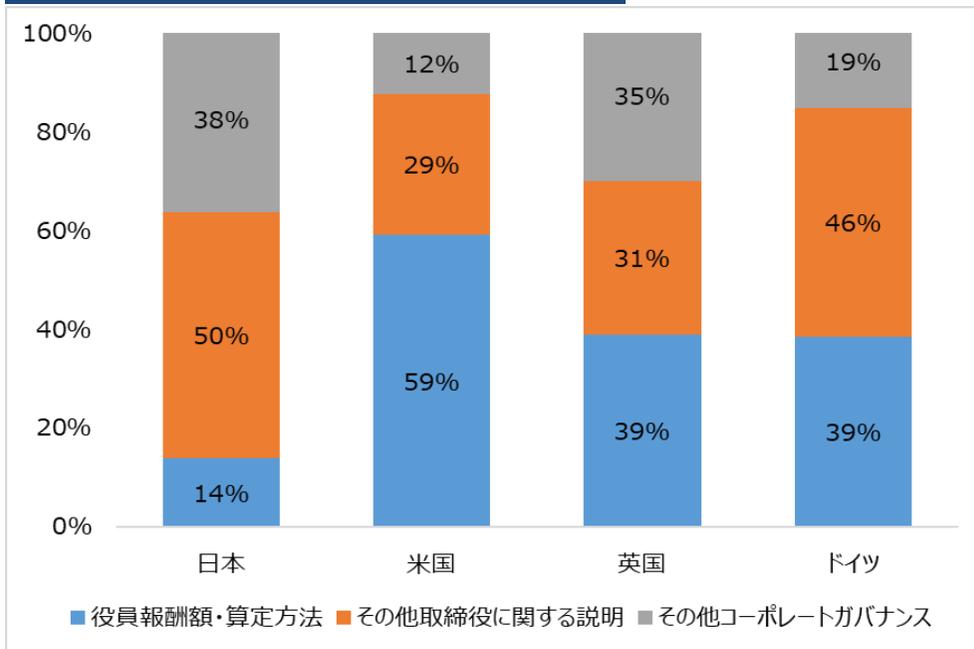
（注2）環境・社会・ガバナンスを合わせたページ数を100%とした場合の割合。

# 開示内容の違い 例1 – ガバナンスに関する開示内容（単語数）

## ガバナンスに関する開示量（内容別単語数）



## ガバナンスに関する開示の割合（注2）



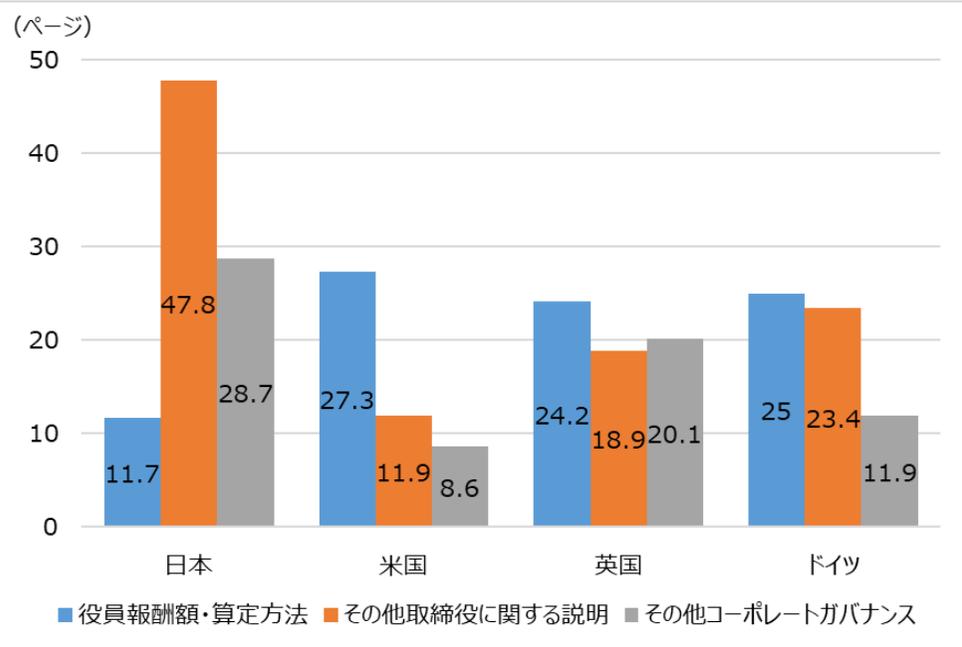
（資料）経済産業省「令和5年度産業経済研究委託事業（諸外国における開示の実態、及び開示と企業価値の関係に関する調査）調査報告書」から作成。

（注1）調査内容・対象企業等については、スライド10及び11を参照。

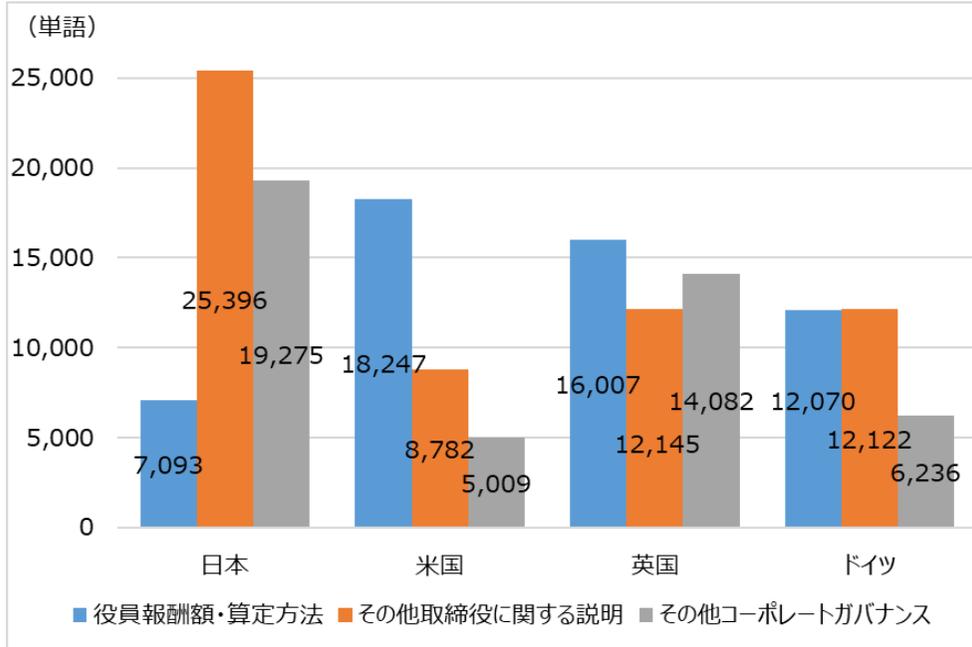
（注2）環境・社会・ガバナンスを合わせた単語数を100%とした場合の割合。

# ガバナンスに関する開示量（時価総額1兆円以上）

ガバナンスに関する開示量  
（内容別ページ数・時価総額1兆円以上）



ガバナンスに関する開示量  
（内容別単語数・時価総額1兆円以上）



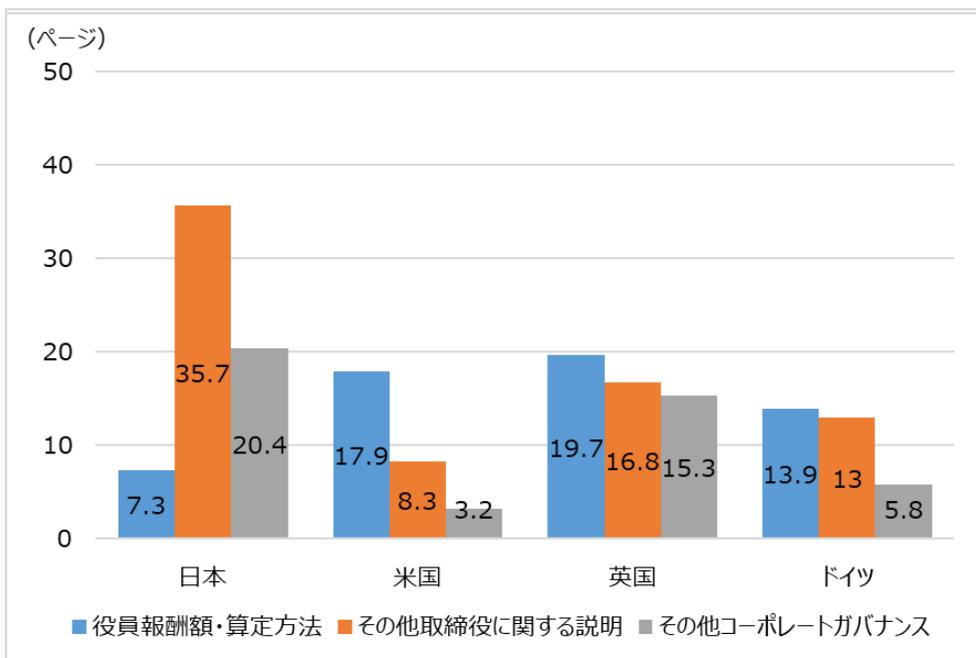
（資料）経済産業省「令和5年度産業経済研究委託事業（諸外国における開示の実態、及び開示と企業価値の関係に関する調査）調査報告書」から作成。

（注1）調査内容・対象企業等については、スライド10及び11を参照。

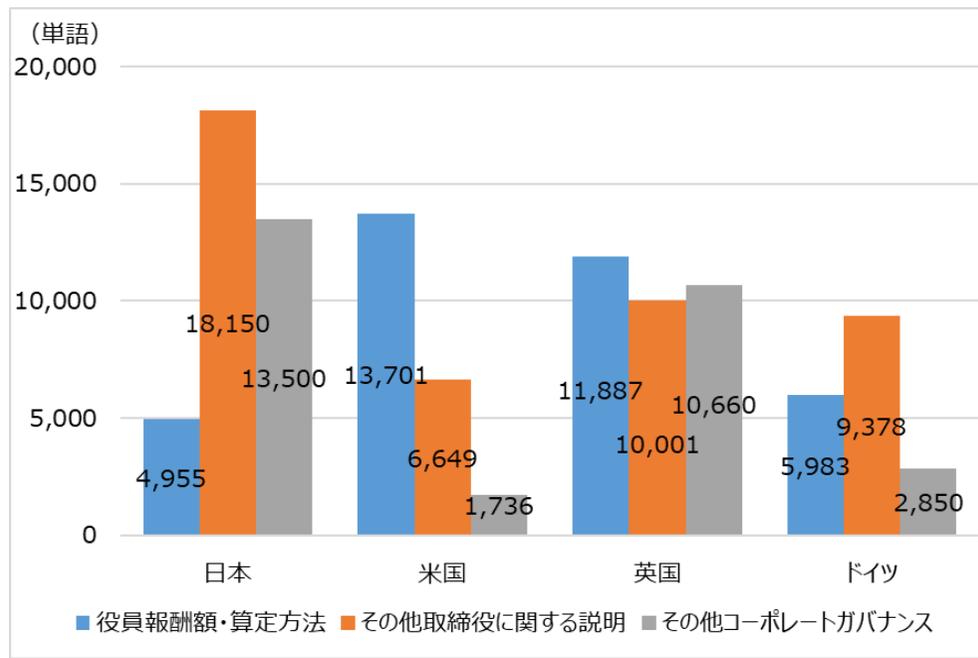
（注2）日本の調査対象には、有価証券報告書、事業報告・計算書類、コーポレートガバナンス報告書、その他任意開示を含む。

# ガバナンスに関する開示量（時価総額1千億～3千億円）

ガバナンスに関する開示量  
（内容別ページ数・時価総額1千億～3千億円）



ガバナンスに関する開示量  
（内容別単語数・時価総額1千億～3千億円）



（資料）経済産業省「令和5年度産業経済研究委託事業（諸外国における開示の実態、及び開示と企業価値の関係に関する調査）調査報告書」から作成。

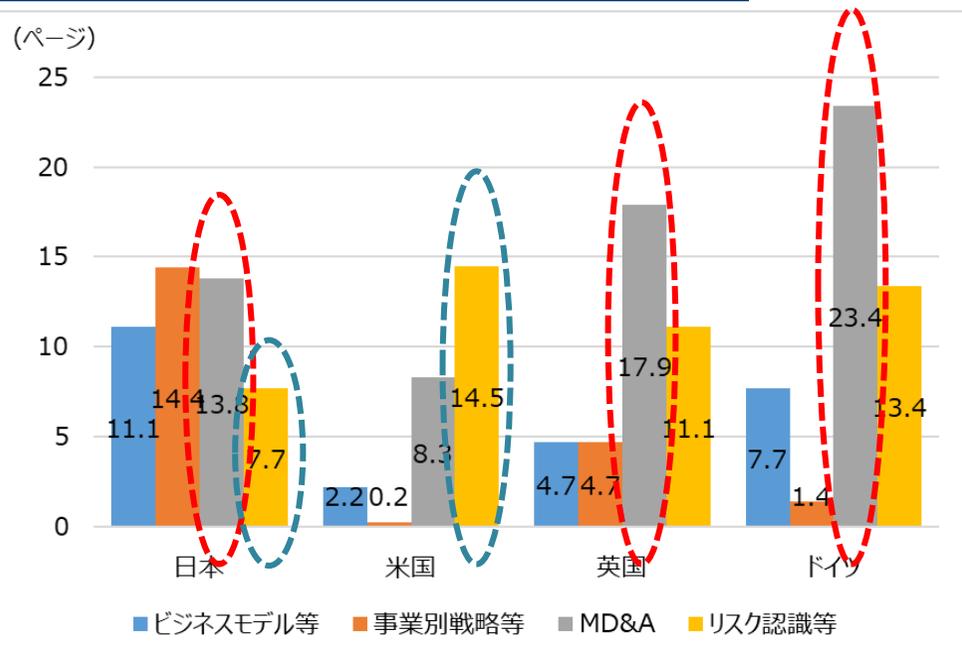
（注1）調査内容・対象企業等については、スライド10及び11を参照。

（注2）日本の調査対象には、有価証券報告書、事業報告・計算書類、コーポレートガバナンス報告書、その他任意開示を含む。

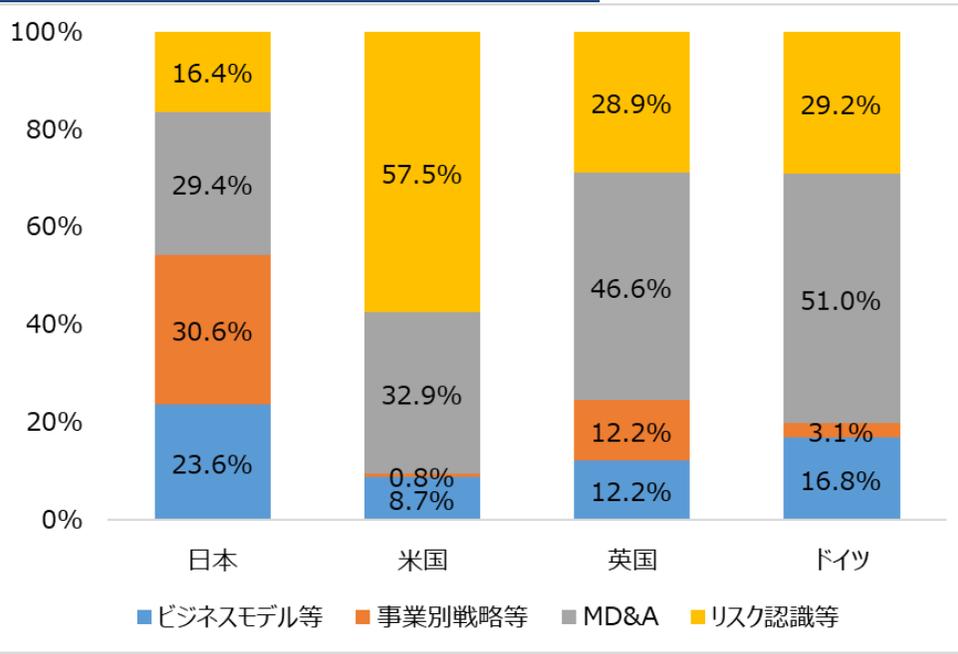
## 開示内容の違い 例2 – 経営戦略関連（ページ数）

- 日本企業は、他3カ国に比べて、ビジネスモデル・事業別戦略の記載が多い一方で、MD&Aやリスク認識と対応等に関する記載が少ない。
- 例えば、MD&Aに関しては、一部の日本企業において、企業業績に関する分析等が不十分（数行程度のコメントに止まるほか、分析が行われていない等）との指摘がある。

### 経営戦略に関する開示量（内容別ページ数）



### 経営戦略に関する開示の割合（注3）



（資料）経済産業省「令和5年度産業経済研究委託事業（諸外国における開示の実態、及び開示と企業価値の関係に関する調査）調査報告書」から作成。

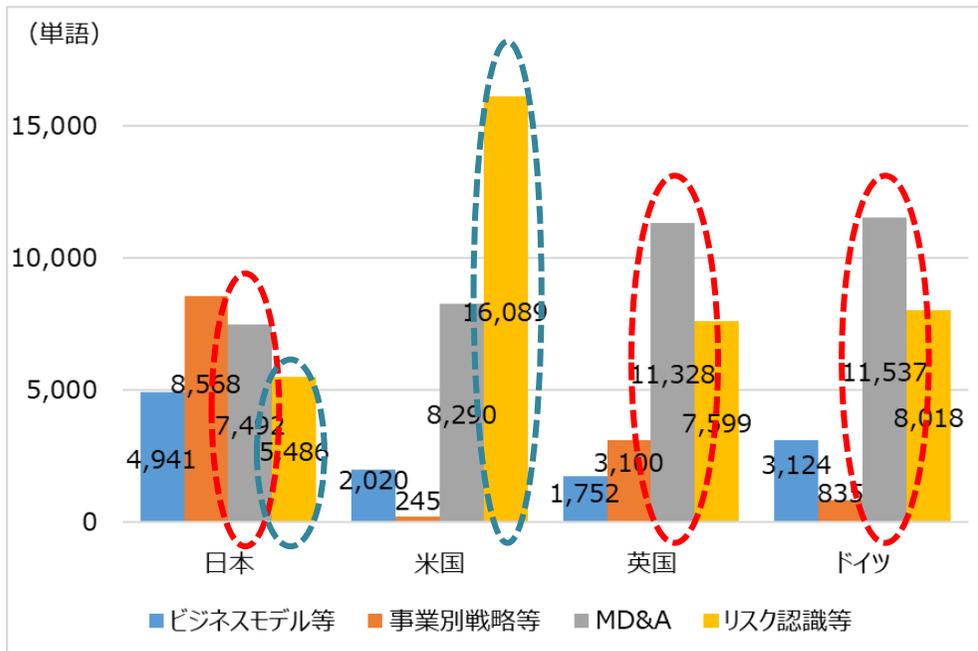
（注1）調査内容・対象企業等については、スライド10及び11を参照。

（注2）「ビジネスモデル等」には、ビジネスモデル・長期ビジョン・事業ポートフォリオ戦略を含む。「リスク認識等」には、リスク認識と対応、リスク・機会を含む。「MD&A」には、Report on economic position, Economic report, business review, Financial review, CFO review等を含む。

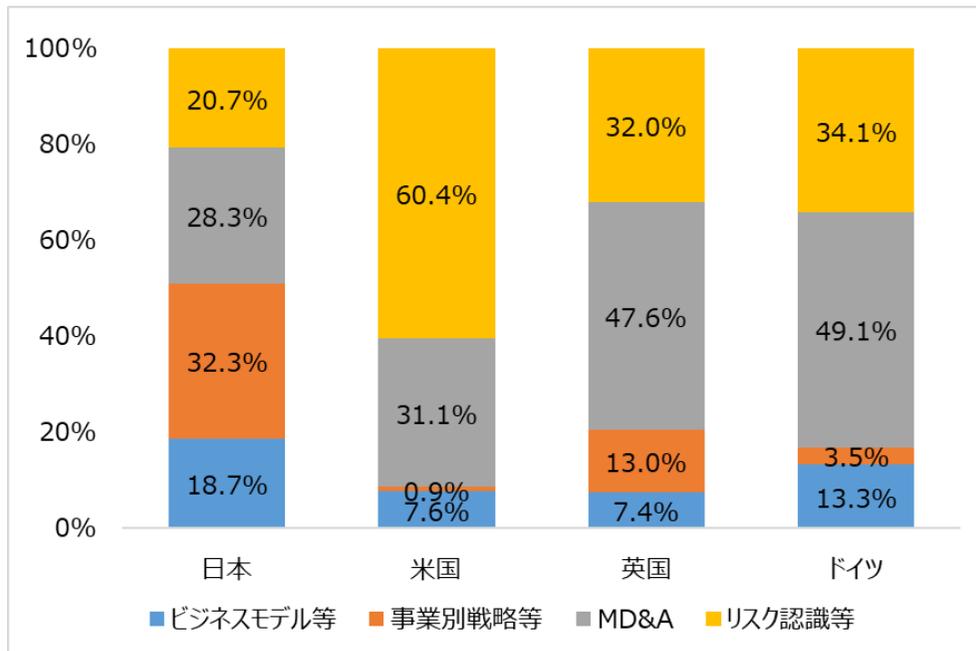
（注3）ビジネスモデル等・事業別戦略等・MD&A・リスク認識等の4項目を合わせた単語数を100%とした場合の割合。

# 開示内容の違い 例2 - 経営戦略関連 (単語数)

## 経営戦略に関する開示量 (内容別単語数)



## 経営戦略に関する開示の割合 (注3)



(資料) 経済産業省「令和5年度産業経済研究委託事業(諸外国における開示の実態、及び開示と企業価値の関係に関する調査)調査報告書」から作成。

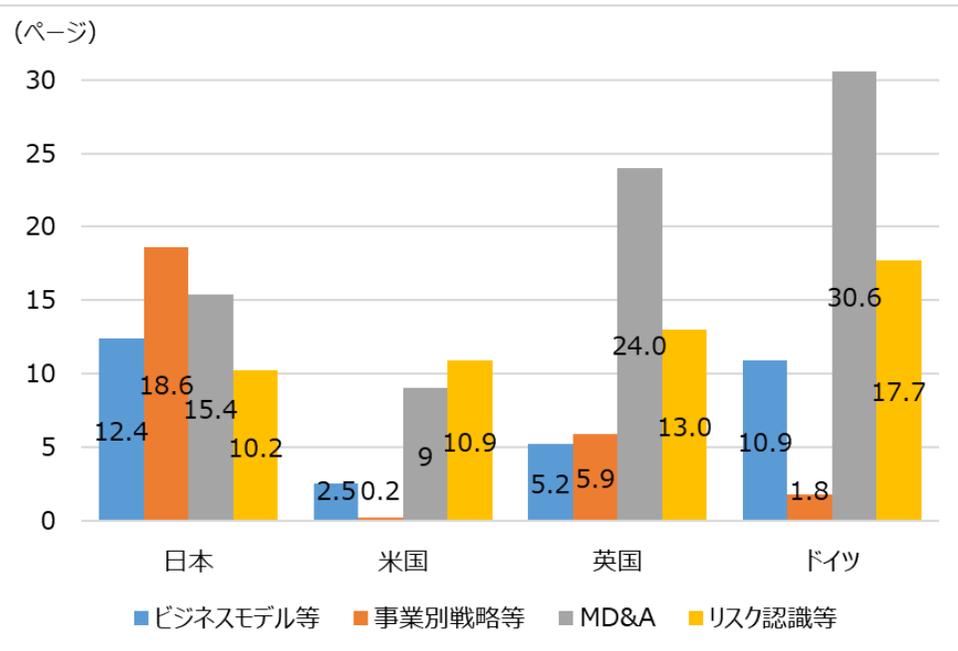
(注1) 調査内容・対象企業等については、スライド10及び11を参照。

(注2) 「ビジネスモデル等」には、ビジネスモデル・長期ビジョン・事業ポートフォリオ戦略を含む。「リスク認識等」には、リスク認識と対応、リスク・機会を含む。「MD&A」には、Report on economic position, Economic report, business review, Financial review, CFO review等を含む。

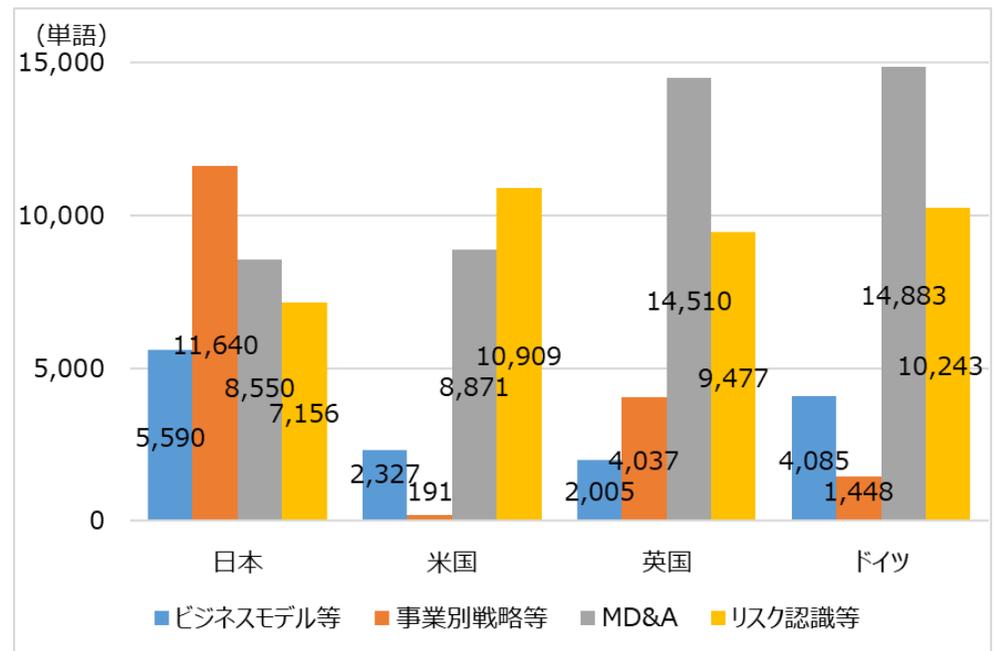
(注3) ビジネスモデル等・事業別戦略等・MD&A・リスク認識等の4項目を合わせた単語数を100%とした場合の割合。

# 経営戦略関連の開示量（時価総額1兆円以上）

経営戦略に関する開示量  
（内容別ページ数・時価総額1兆円以上）



経営戦略に関する開示量  
（内容別単語数・時価総額1兆円以上）



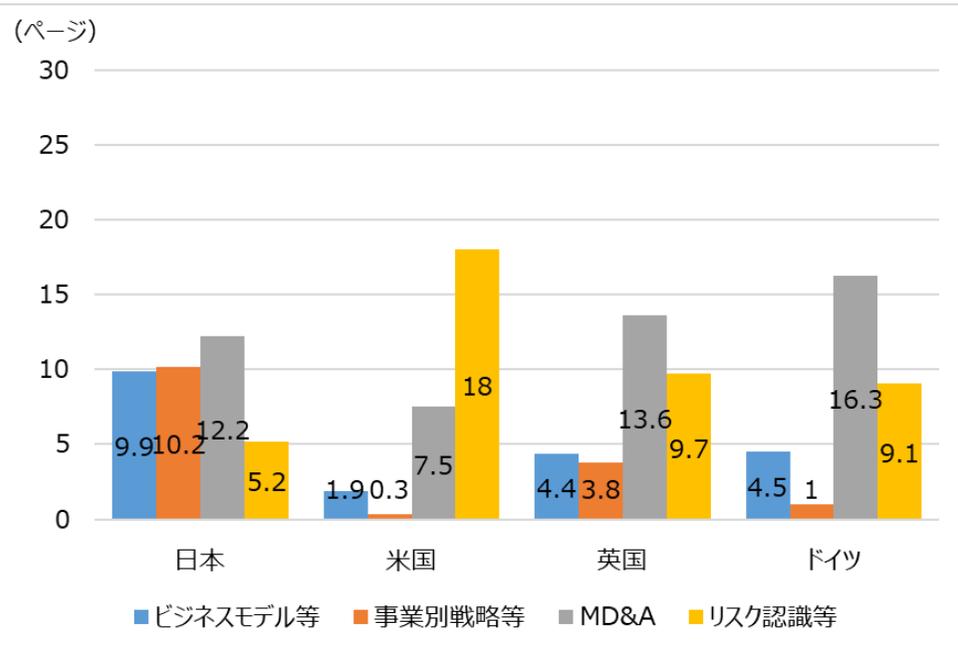
(資料) 経済産業省「令和5年度産業経済研究委託事業（諸外国における開示の実態、及び開示と企業価値の関係に関する調査）調査報告書」から作成。

(注1) 調査内容・対象企業等については、スライド10及び11を参照。

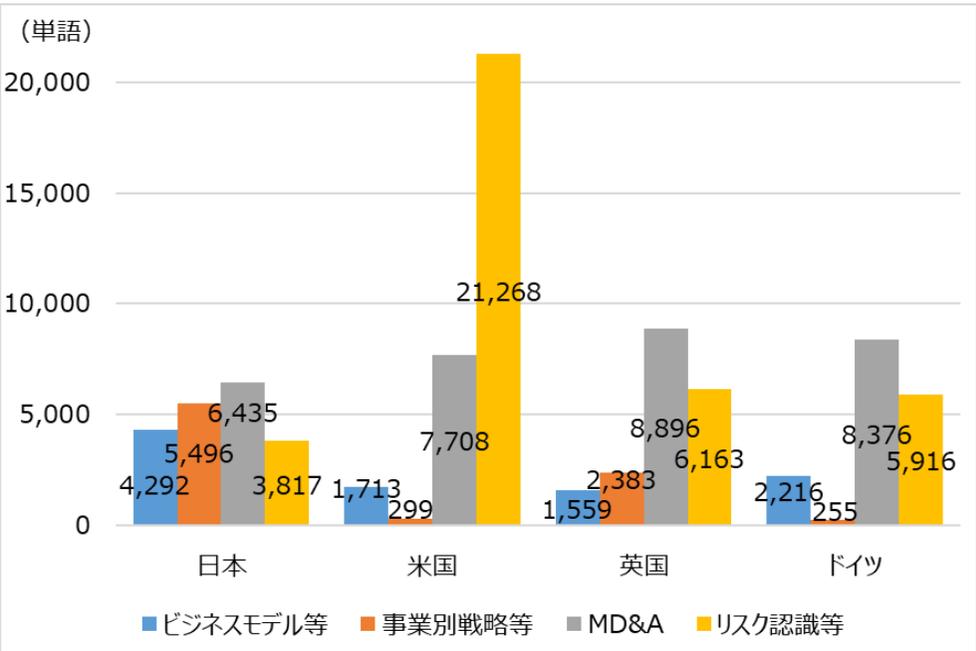
(注2) 「ビジネスモデル等」には、ビジネスモデル・長期ビジョン・事業ポートフォリオ戦略を含む。「リスク認識等」には、リスク認識と対応、リスク・機会を含む。「MD&A」には、Report on economic position, Economic report, business review, Financial review, CFO review等を含む。

# 経営戦略関連の開示量（時価総額1千億～3千億円）

経営戦略に関する開示量  
（内容別ページ数・時価総額1千億～3千億円）



経営戦略に関する開示量  
（内容別単語数・時価総額1千億～3千億円）



(資料) 経済産業省「令和5年度産業経済研究委託事業（諸外国における開示の実態、及び開示と企業価値の関係に関する調査）調査報告書」から作成。

(注1) 調査内容・対象企業等については、スライド10及び11を参照。

(注2) 「ビジネスモデル等」には、ビジネスモデル・長期ビジョン・事業ポートフォリオ戦略を含む。「リスク認識等」には、リスク認識と対応、リスク・機会を含む。「MD&A」には、Report on economic position, Economic report, business review, Financial review, CFO review等を含む。

# (参考) MD&Aに関する開示要求事項 (日本)

※ 以下、企業内容等の開示に関する内閣府令 第二号様式 (記載上の注意) より一部抜粋

## (32) 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

a 届出書に記載した事業の状況、経理の状況等に関して投資者が適正な判断を行うことができるよう、経営成績等の状況の概要を記載した上で、経営者の視点による当該成績等の状況に関する分析・検討内容を、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。なお、経営成績等の状況の概要には次の (a) から (d) までに掲げる事項を、経営者の視点による経営成績等の状況に関する分析・検討内容には次の (e) から (g) までに掲げる事項を含めて記載すること。

- (a) 事業全体及びセグメント情報に記載された区分ごとの経営成績の状況並びにキャッシュ・フローの状況について、前年同期と比較して、その概要を記載すること。
- (b) 生産、受注及び販売の状況について、次に掲げる事項を記載すること。
  - i. 生産、受注及び販売の実績 (前年同期と比較してセグメント情報に関連付けて記載すること)  
また、生産、受注及び販売の実績に著しい変動があった場合には、その内容
  - ii. 生産能力、主要な原材料価格、主要な製商品の仕入価格・販売価格等に著しい変動があった場合、その他生産、受注、販売等に関して特記すべき事項がある場合には、セグメント情報に関連付けた内容
- (c) 四半期連結累計期間における生産、受注及び販売の実績について著しい変動があったときには、その内容を記載すること。
- (d) 主要な販売先がある場合には、最近2連結会計年度等における相手先別の販売実績及び当該販売実績の総販売実績に対する割合を記載すること。
- (e) 経営成績等の状況に関して、事業全体及びセグメント情報に記載された区分ごとに、経営者の視点による認識及び分析・検討内容 (例えば、経営成績に重要な影響を与える要因についての分析) を経営方針・経営戦略等の内容のほか、届出書に記載した他の項目の内容と関連付けて記載すること。また、資本の財源及び資金の流動性に係る情報についても記載すること。なお、経営方針・経営戦略等又は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がある場合には、当該経営方針・経営戦略等又は当該指標等に照らして、経営者が経営成績等をどのように分析・検討しているかを記載するなど、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。
- (f) キャッシュ・フローの状況の分析・検討内容並びに資本の財源及び資金の流動性に係る情報の記載に当たっては、資金調達の方法及び状況並びに資金の主要な使途を含む資金需要の動向についての経営者の認識を含めて記載するなど、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。
- (g) 連結財務諸表の作成に当たって用いた会計上の見積り及び当該見積りに用いた仮定のうち、重要なものについて、当該見積り及び当該仮定の不確実性の内容やその変動により経営成績等に生じる影響など、「第5 経理の状況」に記載した会計方針を補足する情報を記載すること。

b 将来に関する事項を記載する場合には、当該事項は届出書提出日現在において判断したものである旨を記載すること。 c~e 省略

※ 以下、「記述情報の開示に関する原則」(平成31年3月)「3-1. MD&Aに共通する事項」より一部抜粋

### (考え方)

- 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は、経営方針・経営戦略等に従って事業を営んだ結果である当期の経営成績等の状況について、経営者の視点による振り返りを行い、経営成績等の増減要因等についての分析・検討内容を説明するものである。
- MD&Aの開示により、投資家は、企業が策定した経営方針・経営戦略等の適切性を確認することや、経営者が認識している足許の傾向を踏まえ、将来の経緯成績等の予想の確度をより高めることが可能となる。

### (望ましい開示に向けた取組)

- ① MD&Aにおいては、単に財務情報の数値の増減を説明するにとどまらず、事業全体とセグメント情報のそれぞれについて、当期における主な取組、当期の実績、増減の背景や原因についての深度ある分析、その他、当期の業績に特に影響を与えた事象について、認識している足許の傾向も含めて、経営者の評価を提供することが期待される。
- ② MD&Aにおいて、当期における主な取組みやそれを踏まえた実績の評価を開示するに当たっては、企業が設定したKPIと関連付けた開示を行うことが望ましい。KPIに関連して目標数値が設定されている場合には、その達成状況を記載することも考えられる。

# (参考) MD&Aに関する開示要求事項 (ドイツ)

ドイツ商法から一部抜粋・仮訳 (英語からの機械翻訳)

## 第315条 連結経営報告書の内容

- (1) 連結経営報告書は、グループの経営成績及びポジションを含む事業展開について、その実態に即して正確に示すものである。連結経営報告書には、グループの事業展開とそのポジションについて、その事業運営の範囲と複雑性に見合った、バランスの取れた包括的な分析が含まなければならない。この分析には、事業運営に最も関連性の高い主要な財務業績指標を含めるとともに、連結財務諸表に表示された金額および提供された情報を参照しながら、それらの説明を提供しなければならない。さらに、連結経営報告書は、グループが直面する重要な機会とリスクだけでなく、グループの将来的な発展の可能性を評価し、それに関する説明を提供しなければならない (この評価の根拠となる仮定は全て記載しなければならない)。証券取引法 (Wertpapierhandelsgesetz) 第2条第1項) 国内発行体 (証券取引法第2条第14項) として有価証券を発行しており、かつ第327a条にいう株式資本会社でない親会社の代表機関の構成員は、連結経営報告書に添付される宣言書において、以下の事項を保証しなければならない、連結経営報告書は、自己の知る限りにおいて、経営成績を含む当グループの事業展開および当グループのポジションを、当グループの実態に即して正確に表現しており、かつ、第4文にいう重要な機会およびリスクが記述されていることを保証すること。
- (2) 連結経営報告書はまた、以下を示すものである：
  1.
    - a) ヘッジ会計が適用されている主要な取引ごとのヘッジ方法を含む、グループのリスク管理の目的および方法
    - b) 価格リスク、信用リスク、流動性リスクおよびキャッシュ・フロー・リスクに対する当グループのエクスポージャー
  - また、各場合において、当グループの金融商品の使用に関し、当グループの財政状態または将来の発展の可能性を評価する上で重要な場合には、当該金融商品の使用に関して、当グループの財政状態または将来の発展の可能性を評価する。
  2. 研究開発分野におけるグループの活動
  3. 連結財務諸表に含まれる事業体の支店のうち、グループの状況を理解する上で重要なもの。親会社が株式会社である場合は、連結経営報告書において、株式会社法第160条第1項第2号に基づく注記に記載される情報を参照するものとする。
- (3) 第(1)項第3文は、グループの発展またはその地位を理解するために関連する限り、環境および従業員に関する事項などの非財務業績指標にも適用される。
- (4) 連結財務諸表に含まれる親会社または子会社の事業が第264d条の意味において公開されている場合、連結経営報告書は、グループの財務報告プロセスに関する内部統制プロセスおよび内部リスク管理システムの主要な特徴についても言及しなければならない。
- (5) 連結財務諸表と注記との結合に関する第298条第2項が準用される。

# (参考) MD&Aに関する開示要求事項 (ドイツ)

ドイツ会計基準第20号 (DRS20) から一部抜粋・仮訳 (ドイツ語からの機械翻訳)

## 経済報告

53. グループ経営報告書は、事業の経過 (業績を含む) 及びグループの状況を提示、分析、評価しなければならない。マクロ経済及びセクター固有の状況も分析しなければならない。これは、報告期間における当グループの経済状況の概要を合理的な受益者に提供することを意図している。
54. 最も重要な財務指標、及びグループの経営成績及び財政状態の理解に関連する場合には、非財務業績指標を、グループの経営成績及び財政状態に関するコメントに含めなければならない。
55. 業績と状況を共同で発表し、分析することができる。
56. 企業が自主的にグループ経営報告書で目標と戦略を報告する場合は、戦略目標の達成状況について記述すべきである。
57. 前期に報告された予想は、実際の業績と比較されなければならない。
58. 事業経過及びグループの状況にコメントは、報告期間終了後の調査結果も考慮した全体的な声明にまとめなければならない。その際、グループ経営陣は、事業実績が全体として好ましいものであったか、好ましくないものであったかを評価しなければならない。

## マクロ経済及びセクター固有の枠組み条件

59. 事業経過及び経済状況の分析を理解するために必要な範囲で、グループの事業活動のマクロ経済及びセクター固有の枠組み条件を提示し、説明しなければならない。
60. セクター固有の枠組み条件には、特に、そのセクターの経済、競争状況、グループの市場での地位が含まれる。
61. マクロ経済又はセクター特有の状況における前年度との重要な変化を提示し、グループにとっての重要性を評価しなければならない。

## 業績

62. 事業経過の表示、分析、評価の一環として、報告期間の事業活動に関する期間関連情報を提供しなければならない。この目的のために、事業経過に重要な影響を与えた開発及び事象を分析し、グループにとってのその重要性を評価しなければならない。
63. 例えば、以下のような状況が考えられる。
  - (a. リストラと合理化策、b. 会社の買収や売却、c. 協力協定及びその他の契約の締結又は終了、d. 法的又は経済的枠組み条件の変化、e. 市場及び競争条件の変化、f. 市場シェア又は競争上の地位の変化、g. 特別な季節の影響、h. 損傷や事故の特別なケース)

# (参考) MD&Aに関する開示要求事項 (ドイツ)

## 状況

64. グループ経営報告書は、報告日現在のグループの純資産、財政状態、経営成績を提示、分析、評価しなければならない。経時的な比較に影響を与える要因や、報告された状況からグループの将来の状況について結論を導き出すことができない可能性を意味する要因も考慮しなければならない。

## 収益状況

65. グループの収益状況は、収益の源泉に基づいて表示、分析、評価されなければならない。

66. 経営成績の分析の一環として、前年度と比較した経営成績の重要な変化とその要因を分析しなければならない。特に、基礎となる傾向を特定し、全ての異常又は非経常的な事象、及び収益状況に永続的な影響を及ぼす全ての重要な経済的变化を示さなければならない。また、異常又は非経常的な事象が収益状況に及ぼす影響を定量化しなければならない。

67. 収益の変動が複数の要因に起因する場合、合理的な受取人にとって重要な順番であることを条件として、これらの要因を全て、重要な順番で示さなければならない。

68. ここで考慮されるのは、例えば次のような要素である。

(a. 原材料の不足、熟練労働者の不足、不透明な供給状況、b. 特許、ライセンス、フランチャイズ契約の開発、c. 特定のサプライヤーや顧客に強く依存している、d. 製造物責任、e. 環境保護費用及び潜在的な環境責任、f. 販売や調達機会の制限等、法律や規制の枠組みの変更、g. 為替レートの変動、費用と収入又は異なる市場における異なるインフレ率)

69. 売上高を明記し、分析しなければならない。

70. 分析の一環として、売上高を商品別、地域別、通貨別などに分類し、価格や数量による影響、商品やサービスの範囲による影響を個別に分析しなければならない。

71. 売上高に関する開示は、グループのビジネスモデルの性質上、売上高が無関係である場合には、同等の開示に置き換えられる。

72. 合理的な受取人にとって重要な情報であれば、受注状況を提示し、分析しなければならない。

73. 受注状況に関する情報の例としては、報告期間中の受注情報、受注残、受注到達度などがある。

74. 重要な費用と収入を提示し、分析しなければならない。

75. 分析の要因としては、例えば次のようなものがある。

(a. サービス提供の経済効率、能力の活用、合理化措置、品質保証、b. 人件費とその予想される展開、c. 生産施設又はサイトのコミッショニングとデコミッショニング、d. 最も重要な販売及び調達市場の価格と状況、顧客及びサプライヤーへの依存、調達及び在庫政策、e. 環境規制のコストを含む原材料及びエネルギーコストとその予想される展開、f. 純利息又は純投資収益の変動の要因、f. グループ及びグループ会社の税務状況、税率の動向)

## (参考) MD&Aに関する開示要求事項 (ドイツ)

76. 損益計算書の重要項目の展開に及ぼす重要なインフレ及び為替レートの影響は、費用及び収益の分析に含めなければならない。
77. 連結財務諸表にセグメント報告が含まれ、その中に収益状況に関する情報が含まれている場合、グループ経営報告書には、グループの収益状況に関する情報に加え、収益状況に関するセグメント関連情報も記載しなければならない。

### 財務状況

78. グループの財政状態は、資本構造、投資、流動性に基づいて表示、分析、評価されなければならない。
79. 親会社が資本市場志向である場合、グループの財務状況を理解するために必要な限りにおいて、財務管理の原則と目的を提示しなければならない。
80. これには例えば、外貨ヘッジされたネット・ポジションの割合、デリバティブの使用、キャッシュ・プーリング、信用条件、意図的なIPO、配当方針などに関する情報が含まれる。

### 資本構成

81. グループの資本構造を提示し、分析しなければならない。
82. 特に、負債の種類、満期、通貨、金利構造、その他の重要な条件を分析しなければならない。
83. 報告期間における重要な資金調達手段と重要な資金調達プロジェクトについて説明しなければならない。
84. 重要な資金調達手段には、例えば、株式、利益参加証書又は社債の発行、信用枠の変更などが含まれる。
85. 前年度との比較における重要な信用条件の変更を提示し、説明しなければならない。
86. オフバランスシートの債務について、前年度との変動を提示しなければならない。将来起こりうる影響がグループの経済状況に重大な影響を及ぼす可能性がある場合には、その影響を分析しなければならない。

### 投資

87. 報告期間中に行われた主な投資の範囲と目的を説明しなければならない。重要な投資プロジェクトの継続と完了についても言及しなければならない。
88. これは、有形固定資産及び認識された無形資産に対する投資、並びに持ち分投資及びその他の金融投資に対する投資の両方に適用される。
89. 報告日に存在する重要な投資義務の範囲と、その資金調達計画を提示しなければならない。
90. これらの義務は法的拘束力を持つ必要はなく、経済的な理由、例えば既存の成長傾向の維持や新製品の導入に基づくこともできる。
91. 連結財務諸表にセグメント報告が含まれ、その中に投資に関する情報が含まれている場合、グループ経営報告書には、グループの投資に関する情報に加え、投資に関するセグメント関連情報も記載しなければならない。

# (参考) MD&Aに関する開示要求事項 (ドイツ)

## 流動性

92. グループの流動性を提示し、分析しなければならない。
93. 流動性分析は、キャッシュフロー計算書に基づいて行わなければならない。そのような流動性分析がグループのビジネスモデルにより適切でない場合は、別の分析に置き換えなければならない。
94. キャッシュフロー計算書に基づく流動性分析を別の分析に置き換える必要性が、特に信用・金融サービス機関や保険会社で生じる可能性がある。
95. 流動性の表示と分析の中心となるのは、グループの支払債務を履行する能力でなければならない。既知の事業展開に基づいて発生した、又は予見可能な流動性のボトルネックと、それを改善するために講じた措置を提示しなければならない。
96. 保証、リース、オプション、その他の融資契約における条項が、流動性にとって重要な意味を持つ広範な繰上返済義務を引き起こす可能性がある場合には、参照しなければならない。
97. 付与されたが利用されていないクレジットラインは開示されなければならない。
98. 資本の利用可能性を損なう可能性のある制限を提示しなければならない。

## 財政状態

99. グループの財政状態を表示し、分析し、表示しなければならない。
100. 報告期間中に資産の大幅な増減があった場合、それらが財政状態に与える影響を開示しなければならない。インフレ及び為替レートの影響が純資産の変動に重要な影響を及ぼした場合には、それを表示し説明しなければならない。

## 財務及び非財務業績指標

101. 最も重要な財務業績指標は、連結財務諸表に報告された金額及び開示を参照して、グループの経営成績及び財政状態の分析に含めなければならない。
102. 含まれる財務業績指標は、グループの内部管理にも使用されるものである。
103. 財務業績指標の例：  
株主資本利益率、純資産利益率、売上高利益率、キャッシュフロー、運転資本、有形・無形固定資産への投資、EBIT、EBITDA、付加価値
104. 財務業績指標の計算が連結財務諸表の注記で行われていない場合は、これを提示しなければならない。連結財務諸表との調整が合理的に可能な場合は、その調整表を表示しなければならない。

## (参考) MD&Aに関する開示要求事項 (ドイツ)

105. 最も重要な非財務業績指標も、グループの経営成績及び財政状態を理解する上で重要である限り、グループの経営成績及び財政状態の分析に含めなければならない。
106. 含まれる非財務業績指標は、グループの内部管理にも使用されるものである。
107. 非財務業績指標の例
  - (a. 顧客問題 (顧客基盤指標、顧客満足度など) 、 b. 環境問題 (排出量、エネルギー消費など) 、 c. 従業員に関する事項 (従業員の離職率、従業員満足度、勤続年数、研修対策などの指標) 、 d. 研究開発指標、 e. グループの社会的評価 (社会的・文化的コミットメントの指標、社会的責任の認識など)
108. 非財務業績指標に関する定量的情報が、内部管理目的にも使用され、合理的な対象者にとって重要である場合には、定量的情報を提供しなければならない。
109. 非財務業績指標に関する定量的開示は、グループ経営報告書において、内部管理目的で使用されるよりも集約される可能性がある。
110. 財務及び非財務業績指標は、サステナビリティ報告の一部として開示することができる。一般的に認識されている枠組みは、財務及び非財務業績指標に関する報告のガイダンスを提供することができる。
111. 第102項及び第106項に従って報告される財務及び非財務業績指標が、サステナビリティに関して社内で使用されている場合は、その関連生を開示しなければならない。報告が一般に認められたフレームワークに基づいている場合は、その旨を記載しなければならない。
112. サステナビリティとの関連は、例えば、個々の重要人物と経済的、生態学的、社会的問題との関連で示すことで立証することができる。
113. 財務及び非財務業績指標の前年度との比較における重要な変化を提示し、説明しなければならない。

# (参考) MD&Aを含む戦略報告書に関する開示要求事項 (英国会社法)

- 英国では、2013年8月に2006年会社法が改正（2013年10月1日から施行）され、新たに戦略報告書 (Strategic Report) が導入された。
- 改正前の2006年会社法に基づく取締役報告書に記載すべき項目のうち、「事業のレビュー (a business review)」部分に追加開示項目が規定され、取締役報告書から独立したひとつの報告書、「戦略報告書」となった。
- 会社法の規定とは別に、FRCが記述情報に関するガイダンス (2022年6月Versionで125ページ)を提示。新たな義務付けを行うものではなく、開示実務のベストプラクティスを示す位置づけ。

## 取締役報告書「事業の概要」記載事項 (会社法417条)

- (a) 企業の事業の公正なレビュー
- 事業の発展と業績
  - 期末日における状況
  - 上場会社 (quoted company) の場合は以下を記載する
    - ✓ 将来の発展、業績、事業の状況に影響を与える可能性のある主なトレンドと要因
    - ✓ 環境、従業員、社会及びコミュニティ問題に関する情報
    - ✓ 企業の事業にとって重要な契約又はその他の取り決めにより関係をもつ人 (persons) について
  - レビューに際しては財務上の KPI を使用した分析、さらに適切な場合は、その他の KPI (環境や従業員関連の情報 など) を使用した分析を含める (但し中規模会社は、非財務情報に関連した分析は不要)
  - レビューには財務諸表に含まれる金額の追加的説明または財務諸表数値への参照を含める
  - 上記事項について、取締役の判断により、交渉中の差し迫った事象や、公表することにより公共の不利益になることが想定されるような、個人に関する情報を開示することを要求しない
- (b) リスクと不確実性の説明

## 追加開示項目

- 企業の戦略の説明
  - 企業のビジネスモデルの説明
  - 期末日時点での以下の内訳：
    - ✓ 取締役の性别人員数 (グループの場合は親会社についてのみ報告)
    - ✓ 企業の幹部職<sup>(注)</sup>の性别人員数 (取締役に含まれる人員数を除く) (グループの場合は連結グループ全体についての人員数を報告)
    - ✓ 企業の従業員の性别人数
- (注) ここでの幹部職 (senior manager) とは、企業の主要な部分を構成する事業又は戦略の立案・指示又は管理の責任者で企業の従業員である者をさす。
- 上記の他、企業の戦略的に重要であると取締役が判断する場合は、取締役報告書に含めて開示が要求される項目を戦略報告書に含めて記載してもよい。
  - 戦略報告書は取締役会で承認され、署名される。

# 有価証券報告書におけるMD&Aに関する開示事例（日本）

- 有価証券報告書における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（MD&A）については、経営成績等の状況の概要に加えて、経営者の視点による当該成績等の状況に関する分析・検討内容を具体的に、かつ、分かりやすく記載することが求められているが、その記載量・記載ぶりは、企業によって差が大きい。

A社（時価総額 1兆円以上）

有報におけるMD&Aの記載：計23ページ

(1) 経営成績等の状況の概要

- ・ 財政状態及び経営成績の状況
  - ・ キャッシュ・フローの状況
  - ・ 生産、受注及び販売の実績
  - ・ 重要な会計上の見積り及び当該見積りに用いた仮定
- 10ページ

(2) 経営者の視点による経営成績等の状況に関する分析・検討内容

- <CFOメッセージ>
- ・ 財政状態
  - ・ キャッシュ・フロー
  - ・ 損益の状況
  - ・ 事業別経営成績
  - ・ 株主還元及び株価の状況
  - ・ 中期経営計画進捗
- 13ページ

- ・ CFOメッセージを用いて、今後重視する取組や財務戦略の考え方について丁寧に説明。
- ・ 財政状態・キャッシュフローの分析において、その変動の要因を具体的に記載するとともに、投資と財務健全性の考え方について説明。

B社（時価総額 1兆円以上）

有報におけるMD&Aの記載：計11ページ

(1) 経営成績等の状況の概要

- ① 経営成績
    - ・ 業績全般
    - ・ セグメント別
  - ② キャッシュ・フロー
  - ③ 財政状態
- 6ページ

(2) 経営成績等の状況に関する認識及び分析・検討内容

2ページ

(3) 資本の財源及び資金の流動性

1ページ

(4) 重要な会計上の見積り

2ページ

- ・ セグメント別に当期実績の増減要因を分かりやすく説明。
- ・ 経営方針で設定した財務目標に対する進捗状況を、過去7年分記載。また、経営環境を踏まえて、翌年度の業績見通しを記載。
- ・ 資金配分については、別の頁（「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」）参照としている。

# 有価証券報告書におけるMD&Aに関する開示事例（日本）

C社（時価総額 5兆円以上）

有報におけるMD&Aの記載：計4ページ

(1) 経営成績等の状況の概要	3ページ
<hr/>	
(2) 経営者の視点による経営成績等の状況に関する分析・検討内容	1ページ



- 当期の実績について、ファクトが簡潔に記載されているが、増減の背景・要因への言及はほぼない。
- 財政状態及び経営成績の状況に関し、世界経済全般に言及した分析はなされているが、経営目標の達成状況を判断するための指標を含め、具体的な記載は見られない。

D社（時価総額 5兆円以上）

有報におけるMD&Aの記載：計6ページ

(1) 経営成績等の状況の概要	3ページ
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 財政状態及び経営成績の状況</li> <li>• キャッシュ・フローの状況</li> </ul>	
<hr/>	
(2) 生産、受注及び販売の状況	1ページ
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 生産実績</li> <li>• 受注状況</li> <li>• 販売実績</li> </ul>	
<hr/>	
(3) 経営者の視点による経営成績等の状況に関する分析・検討内容	2ページ
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 重要な会計方針及び見積り</li> <li>• 財政状態</li> <li>• 経営成績</li> <li>• キャッシュ・フロー</li> </ul>	

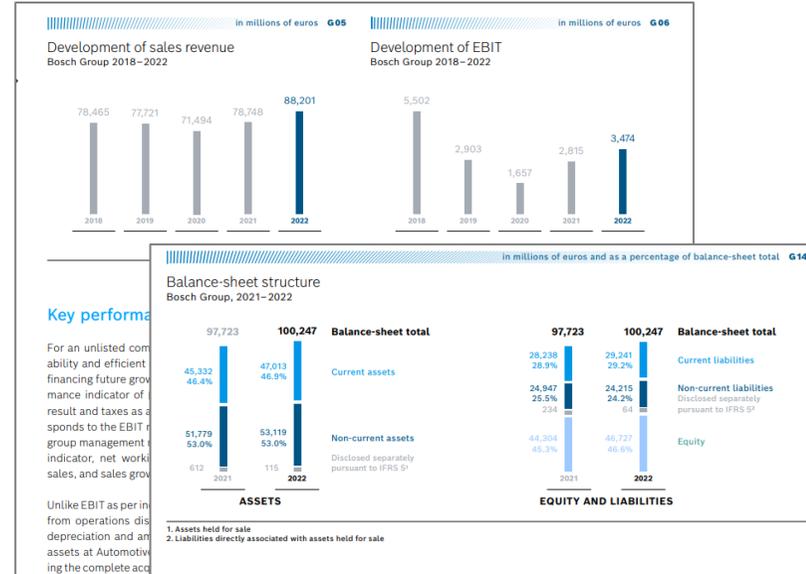


- 当期の実績については、セグメントごとに増減の背景・要因を含めた説明がなされている。
- 財政状態、経営成績、キャッシュ・フローの分析については、ファクトが中心で、経営戦略と関連付けた記載等は見られない。

# MD&Aに関する開示事例（ドイツ・BOSCH）

## ● Report on economic position

- ✓ Key Performance Indicators
- ✓ Macroeconomic and sector-specific environment
- ✓ Business developments
  - Developments of sales
    - Bosch Group sales
    - Sales by region
    - Sales by business sector
  - Results of operations
    - Bosch Group result
    - Result situation by business sector
  - Net assets and financial position
    - Equity ratio and financial statement
    - Capital expenditure
  - Liquidity
  - Non-financial indicators
    - CO2 emissions
    - Occupational safety
  - Headcount



All business sectors contributed to the year average NWC as a percentage of sales. With Industrial Technology, moreover, this index was above forecast. One main reason for the high NWC was the securing of our ability to deliver, applies to customers. The figures for NWC by relate to internal sales, which include sales with other business sectors. The year-on-year based on the comparable internal figure for year. In Mobility Solutions, NWC as a percentage of sales rose to 28.7 percent from 27.2 percent in 2021. This is due to inventories, which increased significantly higher than our forecast. In the supply chain. In technology, the ratio of NWC to sales revenue rose to 28.7 percent, compared with the previous year figure of 27.2 percent.

### Liquidity

The Bosch Group is financially strong. Liquidity at year-end as per the consolidated statement of cash flows (cash and cash equivalents) stood at 6.5 billion euros, compared with 6.2 billion euros the previous year. However, cash flow from operating activities fell to 1.9 billion euros or 2.1 percent of sales in 2022, the previous year figure was 8.7 percent. The main reasons for this decrease are the considerable additional tie-up of funds in current assets, particularly the sales-related increase in trade receivables, and the smaller year-on-year increase in liabilities.

Cash flows from investing activities amounted to 2.3 billion euros, and are thus significantly lower than the previous year figure of 7.4 billion euros. This is mainly due to the release of funds from the sale of securities and the termination of bank deposits with terms of more than 90 days. Running contrary to this, other investment activity increased, mainly as a result of greater investment in property, plant, and equipment, intangible assets, and acquisitions.

Cash flows from financing activities, including repayments of lease liabilities, disclosed an inflow of 0.7 billion euros in 2022, as opposed to an outflow of 2.6 billion euros the previous year. While we borrowed funds in 2022, we had repaid a substantial quantity of financial liabilities in 2021.

For 2022, we disclose a negative free cash flow of 4.0 billion euros, compared with the positive sum of 2.1 billion euros in the previous year. Free cash flow is calculated by adding cash flows from operating activities, cash flows from investing activities (without participating interests and other financial investments), and the repayment of lease liabilities. The main reasons for the negative free cash flow were the significant, sales-related growth in receivables, the development of inventories, and the marked increase in capital expenditure.

### Non-financial indicators

#### CO<sub>2</sub> emissions

Once again in 2022, we were carbon neutral in our own value chain (Scopes 1 and 2). The majority of our company's CO<sub>2</sub> emissions are a result of energy consumption. Bosch requires energy primarily in the form of power for manufacturing plant and machinery, and in the form of thermal energy to heat and air-condition buildings and to operate facilities such as foundry furnaces.

In total, the companies in the Bosch Group consumed 7,696 gigawatt-hours (GWh) of energy in 2022 (previous year: 8,042 GWh). The 0.7 million metric tons of CO<sub>2</sub> that we emitted despite our varied measures were offset in the course of making the company carbon neutral. Year on year, this is a decrease of roughly 0.2 million metric tons of CO<sub>2</sub>, or 21 percent. Above all, this decrease was achieved by switching from gray to green electricity. The calculation of emissions is based on the standards of the International Energy Agency (IEA) and the Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC).

#### Occupational safety

The accident rate was around 1.6 accidents per million hours worked, as in the previous year. In the reporting year, there were no fatal work-related accidents. The total number of workplace accidents in 2022 was 1,153, compared with 1,123 in 2021.

# MD&Aに関する開示事例 (ドイツ・BASF)

## ● Results and Operation

✓ At a glance

-- Sales

-- Factors influencing sales of the BASF group

-- EBITDA before special items

-- Special Items

-- ROCE

✓ Additional indications for results and operations

-- EBITDA before special items

-- Adjusted earnings per share

-- Sales and earnings

### Outputs

Financial	Innovation	Operations	Environment	Employees	Partnerships
€6.9 billion	~1,000	~45,000	>1,000	81%	1,042
EBIT before special items	New patents worldwide	Sales products	Mass balance products based on alternative raw materials	Engagement index according to 2022 employee survey	Suppliers screened through Together for Sustainability
€3.0 billion	~€12 billion	6.2 MMT	79%	27.2%	~60
Proposed dividend payment to shareholders <sup>1</sup>	Sales of products that have been on the market for up to five years	CO <sub>2</sub> avoided through Verbund and combined heat and power generation	Water demand recirculated	Women in leadership positions	Strategic customer networks

We focus on material sustainability topics and evaluate the opportunities and risks of our actions

### How We Create Value

The following overview shows how we create value for our stakeholders. It is modeled on the framework of the graph has been

#### Results of Operations

Global economic development in 2022 was exceptionally volatile and characterized by strong regional differences. Especially the war in Ukraine, rising raw materials and energy prices, high inflation and interest rates, as well as China's prolonged and strict zero-COVID policy took their toll on the markets. In this market environment, growth in the global economy, worldwide industrial production and chemical production were significantly weaker than we had expected at the beginning of the year. BASF's business was nevertheless robust: Sales increased considerably, while EBIT before special items was 10.0%, ROCE was 48.4%.

Our aim is to ensure at all times, first final and optimize the cost

Our countries are: Disciplined strategy, Systematic cost, Active portfolio, Optimizing the

Our countries are: Disciplined strategy, Systematic cost, Active portfolio, Optimizing the

Our aim is to ensure at all times, first final and optimize the cost

Our countries are: Disciplined strategy, Systematic cost, Active portfolio, Optimizing the

Materials Co., Ltd. as of August 31, 2021, also contributed to the sales increase. This more than compensated for negative portfolio effects in the Industrial Solutions segment, mainly from the sale of the global pigments business as of June 30, 2021. Significantly lower volumes overall dampened sales growth in the BASF Group. Volumes development was primarily driven by lower sales volumes in the Surface Technologies and Chemicals segments.

The Agricultural Solutions segment increased EBIT before special items considerably, in particular as a result of the positive sales performance. The Nutrition & Care segment also achieved a considerable increase here, mainly due to price-driven margin growth. The Surface Technologies segment recorded considerably higher earnings, especially due to increased earnings contributions from the automotive catalysts and battery materials businesses. Higher prices and volumes in the Coatings division additionally supported the segment's earnings performance. The Industrial Solutions segment slightly increased EBIT before special items as a result of price-driven margin growth. EBIT before special items attributable to Other improved slightly.

Million €	2022	2021
EBIT before special items	87,327	87,327

Million €	2022	2021
EBIT of the BASF Group	6,548	7,677
EBIT of Other	-523	-759
EBIT of the segments	7,070	8,435

Special income from divestitures totaled €174 million, mainly from the sale of 51% of our share in the Hollandse Kust Zuid offshore wind farm. This was partly offset by impairments in connection with the planned divestiture of our production site in De Meern, Netherlands.

Exceptionally high Wintershall Dea AG income from shareholdings

At a glance

- Sales considered
- EBIT before special items
- Net income from shareholdings
- Earnings per share of €6.96

Compared with the €87,327 million in the previous year, sales increased by €1,996 million, or 2.3%. This was primarily due to higher prices in the Chemicals segments. Currency effects contributed to the increase. Portfolio effects from the acquisition of a major share in BASF PETRONAS Chemicals Sdn. Bhd., Kuala Lumpur, Malaysia. This was partially offset by higher earnings contributions from the BASF Shanshan companies.

Net income was -€627 million compared with €5,523 million in 2021.

Earnings per share amounted to -€0.70 compared with €6.01 in the previous year.

Additional indicators for results of operations

We also use alternative performance measures (APMs) to steer the BASF Group. Investors, analysts and rating agencies use them to assess our performance. These are not defined by IFRS. As such, the methods of calculation can differ from those used by other companies. Alternative performance measures for the results of operations are EBIT before special items, EBITDA before special items, EBITDA, the EBITDA margin and adjusted earnings per share. Other APMs are net debt<sup>1</sup>, free cash flow<sup>2</sup> and capital expenditures (capex).<sup>2</sup>

Income from operations before depreciation, amortization and special items (EBITDA before special items) and income from operations before depreciation and amortization (EBITDA) are indicators that describe operational performance independent of age-related depreciation and amortization of assets and any impairment or reversal of impairment. Both figures are therefore particularly useful in cross-company comparisons. EBITDA before special items is also highly useful in making comparisons over time. The EBITDA margin is a relative indicator and is calculated as the ratio of EBITDA

(資料) BASF, "BASF Report 2022"から作成。

75

# MD&Aに関する開示事例 (ドイツ・DHL Group)

- Report on Economic Position
- ✓ Overall assessment of the Board of Management
  - Forecast/Actual Comparison
- ✓ Economic parameters
- ✓ Significant events
- ✓ Results of operations
  - Selected Indicators for Results of Operations
  - Total Dividend and Dividend per No-par- value Share
  - EBIT After Asset Charge
  - Net Asset Base
- ✓ Express division
  - Key Figures, Express
  - Express: Revenue by Product, Revenue by Product, Volume by Product

## REPORT ON ECONOMIC POSITION

### Overall assessment of the Board of Management

In the first year without that from the years before by the lack of global economic figures. Lower freight volume business of the DHL divisions conditions for the German acquisitions and divest financial strength, ever

In the year under review products could be provided growth areas of global growth, digital transformation improve the experience believe that e-commerce will provide for growth

DHL Group has a wealth presence and the broad review. DHL Group is with the global economy as

### FORECAST/ACTUAL COMPARISON

	Targets for 2023 <sup>1</sup>	Results for 2023	Targets for 2024
<b>EBIT</b>	<b>Group:</b> between €6.0 billion and €7.0 billion	<b>Group:</b> €6.3 billion	<b>Group:</b> between €6.0 billion and €6.6 billion
	<b>DHL divisions:</b> between €5.5 billion and €6.5 billion	<b>DHL divisions:</b> €5.9 billion	<b>DHL divisions:</b> more than €5.7 billion
	<b>Post &amp; Parcel Germany:</b> around €1.0 billion	<b>Post &amp; Parcel Germany:</b> €0.9 billion	<b>Post &amp; Parcel Germany:</b> more than €0.8 billion

### Economic parameters

#### Inflation, rise in interest rates and geopolitical uncertainty postpone a thorough recovery of the global economy

In 2023, the global economy suffered from the direct and indirect effects of the war in Ukraine and the conflict in the Middle East. These effects contributed to the high rates of inflation along with the loosening of fiscal and monetary policies during the coronavirus pandemic. The tightening of monetary policy up until the third quarter had a lasting weakening effect on the economy and global trade and is a significant factor in the caution seen in investments and consumer behavior. Although the energy markets settled down to a certain extent compared with the previous year, gas and electricity prices – especially in Germany and the rest of

Europe – remained well above economy following the partial fall of 2023, a loosening of

The data mentioned in the Global GDP growth continued 2.6% to 1.6%, primarily due from 3.5% to 0.5%. Following the year under review. By policy. At the same time, in 2022 to 5.4% in 2023 being

**Growth in global industrial**  
In 2023, growth in global industrial 2.8% in 2021 and 2022, respectively, with exports growing cooling comes with more and dwindling demand per end of 2023, there was no Group, these developments

**E-commerce with structural**  
In spite of the overall uncertainty confirmed its structural growth experienced growth in 2022 dynamic to expand and improve

**Legal environment**  
The Group provides some of subsidiaries (particularly the – German Postal Act). Infor

#### Significantly lower material expense

Material expense decreased significantly from €53,473 million to €41,663 million, largely due to lower transport costs in the Global Forwarding, Freight division in particular as a result of lower volumes and freight rates. In addition, kerosene prices fell markedly year over year. Wage and salary increases and a slightly higher number of employees raised staff costs by €942 million to €26,977 million. Depreciation, amortization and impairment losses were up by €300 million to €4,477 million due to investment activity. At €5,409 million, other operating expenses were below the prior-year period (€5,712 million). In addition to decreased expenses from currency translation, lower expenses from impairment losses and remeasurements of receivables and liabilities were incurred in the year under review. Net income/expenses from investments accounted for using the equity method changed from €-39 million in the previous year to €161 million. In the year under review, this included, in particular, remeasurement income as a result of the increased shareholding in DHL Logistics in the United Arab Emirates.

#### Consolidated EBIT down

Totaling €6,345 million in the year under review, profit from operating activities (EBIT) came in €2,091 million lower than the prior-year figure. This figure declined from €1,922 million to €1,642 million in the fourth quarter. Primarily because the interest expenses for provisions and lease liabilities rose, net finance costs were €829 million and therefore above the level of the previous year (net finance costs of €525 million). Profit before income taxes fell by €2,395 million to €5,516 million. As a result, income taxes decreased by €613 million to €1,581 million in spite of a slightly higher tax rate.

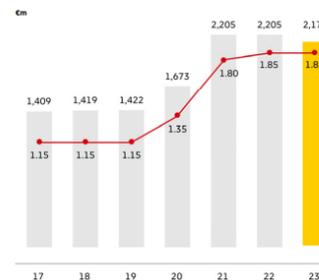
#### Consolidated net profit in line with EBIT

Consolidated net profit showed a decline in the 2023 fiscal year from €5,717 million to €3,935 million. Of this amount, €3,677 million is attributable to Deutsche Post AG shareholders and €258 million to noncontrolling interest holders. Basic earnings per share fell from €4.41 to €3.09 and diluted earnings per share from €4.33 to €3.04.

#### Dividend of €1.85 per share proposed

Our finance strategy calls for paying out 40% to 60% of net profit as dividends as a general rule. The Board of Management and the Supervisory Board will therefore propose to the shareholders at the Annual General Meeting on May 3, 2024, a dividend of €1.85 per share for the 2023 fiscal year (previous year: €1.85). The payout ratio in relation to the consolidated net profit attributable to Deutsche Post AG shareholders amounts to 59.0%. The dividend yield based on the year-end closing price for shares is 4.1%. The dividend will be disbursed on May 8, 2024.

#### TOTAL DIVIDEND AND DIVIDEND PER NO-PAR-VALUE SHARE



# 開示事例 (米国・Merck社)

## Item I. Business

- Patents, Trademarks and Licenses

The table below provides a list of expiration dates, which include any pending PTE and SPC periods where indicated, for the key patent protection in the U.S., the EU, Japan and China for the following marketed products:

Product	Year of Expiration (U.S.)	Year of Expiration (EU) <sup>(1)</sup>	Year of Expiration (Japan) <sup>(2)</sup>	Year of Expiration (China)
Januvia	2026 <sup>(3)</sup>	Expired	2025-2026	Expired
Janumet	2026 <sup>(3)</sup>	Expired	N/A	Expired
Janumet XR	2026 <sup>(3)</sup>	N/A	N/A	Expired
Isentress	2024 <sup>(4)</sup>	Expired	2026 <sup>(5)</sup>	Expired
Simponi	N/A <sup>(6)</sup>	2024 <sup>(7)</sup>	N/A <sup>(6)</sup>	N/A <sup>(6)</sup>
Lenvima <sup>(8)</sup>	2025 <sup>(9)</sup>	2026 <sup>(9)</sup>	2026	Expired
Bridion	2026 <sup>(9)</sup>	Expired	Expired	Expired
Bravecto	2026 (with pending PTE)	2029	2029	2025
Gardasil	2028	Expired	Expired	Expired
Gardasil 9	2028	2030 <sup>(9)</sup>	2030	2025
Keytruda	2028	2031	2032-2033	2028
Lynparza <sup>(10)</sup>	2027 <sup>(9)</sup> (with pending PTE)	2029 <sup>(9)</sup>	2028-2029	2024
Zerbaxa	2028 <sup>(9)</sup>	2028 <sup>(9)</sup>	2028	N/A
Adempas <sup>(11)</sup>	N/A <sup>(12)</sup>	2028 <sup>(9)</sup>	2027-2028	Expired
Belsomra	2029	N/A	2031	N/A
Prevymis	2029 <sup>(9)</sup> (with pending PTE)	2029 <sup>(9)</sup>	2029	2024
Vaxneuvance	2031 <sup>(13)</sup>	No Patent <sup>(14)</sup>	No Patent <sup>(14)</sup>	N/A
Delstrigo	2032 (with pending PTE)	2033 <sup>(9)</sup>	N/A	2031
Pifeltro	2032 (with pending PTE)	2033 <sup>(9)</sup>	2036	2031
Welireg	2035 (with pending PTE)	N/A	N/A	N/A

(資料) Merck & Co., Inc., “Form 10-K” (2024年2月) から抜粋。

### **3. ご議論いただきたい事項**

# ご議論いただきたい事項

## 1. 情報開示「内容」の充実化

- 諸外国と比べて、日本企業の情報開示の内容面についての課題は何か。
- 特に、長期・アクティブ投資家にとって、どのような情報の充実が望まれるか。

## 2. 開示媒体の「重複・分散」の課題

- 諸外国に比べて、日本の開示体系の複雑さが指摘されているところ、作成者・利用者それぞれの立場から感じる困難、課題等は何か。（情報が複数の開示媒体に分散している、メインとなる開示媒体が存在しない、内容が重複している、企業の価値創造ストーリーを一体的に理解又は記載することが困難など）

### (1) 有価証券報告書と事業報告・計算書類の関係

- 既に、両報告書の一体開示を行うことが可能となっているが、なぜ、一体開示が進まないのか。（作成スケジュール上の課題、総会前の有報開示に対する抵抗感など）

### (2) 有価証券報告書と統合報告書等の関係

- 諸外国の開示体系も踏まえ、制度開示/任意開示の関係をどう考えるか。
- 特に、有価証券報告書にサステナビリティ情報の記載欄が追加されたことも踏まえ、今後の有価証券報告書と統合報告書の間関係をどう考えるべきか。
- 有価証券報告書により詳細な情報を記載することについては難しさも指摘されているが、有価証券報告書の柔軟化（記載様式含めて）、罰則規定、セーフハーバー規定の明確化等について、どうあるべきと考えるか。

### (3) その他開示媒体との重複

- その他、コーポレートガバナンス報告書などとの重複をどう考えるか。

- ## 3. 上記 1 及び 2 を踏まえ、企業価値向上に向けた効率的かつ効果的な開示体系・あり方とはどのようなものか？ 各報告書の目的・役割・想定読者はどのように設定されるべきか？