

企業情報開示のあり方に関する懇談会（第1-B回）

議事要旨

日時 2024年5月7日（火）14時30分～16時30分
場所 経済産業省本館17階会議室（オンライン会議併用）
出席者 別紙の通り
議事 (1) 事務局資料説明
(2) 討議
議事概要 以下の通り

- 事務局資料の「ご議論いただきたい事項」に「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」とあるが、市場のプレイヤーは、長期アクティブ投資家と企業だけではない。
- 有価証券報告書と統合報告書の関係の話があったが、任意書類は読者のある程度想定して作られている。多くの場合は投資家が読むことを前提としている。制度開示はそれ以外のプレイヤーも考慮して、市場全体で情報のサプライチェーンが回るように作られなければならない。長期のアクティブ投資家が企業の情報を知る際に読むだけではなくて、議決権行使助言会社も議決権行使までに短期間で情報を収集し、耐えられるコストの範囲内でデータとして提供され、そのデータの上に判断がある。また、多くの投資家の意識のしないところで情報ベンダーが開示書類からデータを収集し、データベースを提供する。同様に、メディアも情報を収集して一秒でも早くそれを配信して、そういった情報も無意識のうちに判断基準に入ってきている。様々なプレイヤーがいる中で、制度開示においては、情報がうまく回るように開示項目が設定されるべき。
- データ収集はコストであることから、情報ベンダーが市場の中でコストが釣り合う範囲で情報を提供するとなると、それなりにマーケット規模が必要。日本ではなんとか情報ベンダーが事業展開しているが、市場規模が小さく、それができない国もある。それでも3つの異なる書類が提出され、これらを収集し整合性をチェックしていくとそれなりにコストがかかる。そのコストは、どのようなルートを経由しても、最後は投資家が負担している。それに投資家側が耐えられなければ、クオリティの高い情報が収集できなくなる。
- 長期のアクティブ投資家が健全に企業を見ていくためには、その他のプレイヤーも情報を収集しやすい制度である必要がある。つまり書類が重複していて、データ収集のコストがかかっていることは、市場全体でクオリティの高いデータが他市場より行き届きにくいということに繋がっている。これは判断の質を下げることに繋がっている。
- その上で、書類の重複問題には二つの論点がある。一つ目としては、「決算短信」、「事業報告・計算書類」、「有価証券報告書」は機能が重複していること。データベンダーは、短い期間に重複したデータを取得し、決算短信で出されたデータが有価証券報告書で変わっていないかといったチェックをしている。1日でも発行日が変われば後発事象もある。
- 開示の最大の目的は、投資家を守ることであるため、みなこのような負担を背負う。開示書類は決して投資家が読むだけではない。そのため、開示書類が一つになることは、全ての関係者を鑑みた時、市場のメリットであるのではないか。しかし、3つの書類が統合されるには、スケジュールの問題が大きい。有価証券報告書を先に出しても、1ヶ月以上前でなければ事業報告がやめられない。株主総会が後ろ倒しされなければ、難しいだろう。

- そうすると基準日の問題がある。本来は、有価証券報告書に当たる書類が出てから基準日が来るべきだと考える。そうすると、株主総会までの間に株主の移動が起こる可能性があるため、良い開示を出せば、良い株主がその日までに議決権を持ってくれる可能性があるのも、正しいインセンティブに繋がるのではないか。
- もう一つの重複問題である有価証券報告書と統合報告書は、読者が異なるため二つあっても良いと考えている。ただし、有価証券報告書に、グローバルに必要な情報が書けない、又は書きたくないという理由から、統合報告書に情報が漏れるということが起きており、情報の質の低下に関わっているということは、全てのプレイヤーを鑑みた時、起きていると言える。
- 有価証券報告書の開示項目は開示府令によって規定されているが、開示府令の改正が行われる場合、3月に公布されて4月から適用されることが多い。これにより、企業にとって有価証券報告書は、期が閉まってから慌てて書く書類となっている。他国では、制度開示の改定がなされる場合、改定された翌日以降の期に適用されるため、内容について1年間準備ができる。日本企業にとって、有価証券報告書が非常に窮屈な書類となってしまっている。
- 有価証券報告書は罰則が厳しいため、有価証券報告書にはあまり書きたくないという意見はよく聞くが、統合報告書なら間違えても良いという訳ではない。エンゲージメントは統合報告書を基に行われることも多く、統合報告書だから正確でないというのは通用しないだろう。
- やはり、開示府令の改訂の適用は1年後からとしないと、企業としては十分に準備ができない。また、有価証券報告書の改訂は遅いとも感じており、例えば、未だに制度開示でGHG排出量を義務づけていない国は少ない。有価証券報告書の議論は早め早めにスタートする必要がある。これも、有価証券報告書に書けない情報を統合報告書に記載することになる理由の一つである。
- 有価証券報告書は、開示府令をよく読めば原則主義であるので、統合報告書に書いた情報は有価証券報告書に書いても良いはずである。この2つの書類が違うタイミングで違う形で出ていると、2つから情報を収集し、それを判断基準としている人たちにとってはブレも生じる。企業が任意書類での開示を始めた情報については、なるべく早く開示府令に追加するための議論を開始し、制度開示に追加される時に明確な定義を持たせて開示要件とすることが必要。
- 例えば女性活躍については、グローバルな企業は以前から統合報告書に開示してきたが、今年、有価証券報告書が数値として男女のペイギャップを追加した。全社が比較可能なデータを開示することはものすごく大きなインパクトとなった。必要となってきた情報のコアとなる部分を有価証券報告書が早めに取り入れ、それを中心に、統合報告書の情報も有価証券報告書に記載すれば、一貫性のある情報が得られやすくなるだろう。そのためには、有価証券報告書の開示府令のタイミングを変えていった方が良い。
- 開示書類は大きく分けると、「決算短信（や説明会資料）」と「それ以外」の2つだと考えている。決算短信（や説明会資料）は速報性が極めて重要。投資家としては、自分の投資シナリオが合っているか、というモニタリングのために使っている。「それ以外」には、有価証券報告書、統合報告書などが含まれる。投資家が投資シナリオを作るに当たり、ビジネスモデルを理解するために活用している。
- 長期の投資家が最も知りたいのはビジネスモデル。ビジネスモデルとは、差別化された仕組みを持って持続的な成長を果たすモデルのことだが、それが説明されている資料はおそらくない。アナリストが、分散している様々な情報を集めながら作っているのが現状。
- 統合報告書の「価値創造プロセス」が最もそれに近いが、6つの資本をもって説明するというモデルに留まっている。もう一步踏み込んで、差別化されている点を説明していただきたい。

長期投資家が投資シナリオを作るのに当たり、それが最も重要である。

- そのような情報は、理想を言えば、有報に反映されていくと良い。今、運用者やアナリスト達は有価証券報告書をあまり読んでおらず、必要な情報だけピックアップしている。統合報告書の方が比較的読まれている。有価証券報告書も読んでもらうためにはそういった情報を反映していく必要がある。
- 有価証券報告書は投資家と発行体のフィードバックシステムが機能していない。先ほども申し上げたが、アナリストは有価証券報告書をあまり読んでいないため、フィードバックが行われていない。統合報告書は、フィードバックシステムが非常によく働いており、翌年には改善が行われる。そこは統合報告の良いところである。
- もう一つの論点としては、比較可能性、網羅性がある。有価証券報告書ではそこが担保されてしかるべき。
- ストーリー性があり、ビジネスモデルが説明され、フィードバックシステムを持ち、網羅性・比較可能性があるという資料が本当に一冊でできるのかと考えると、道のりは遠いように思う。統合報告書はフィードバックシステムがうまく働いており、毎年良くなっている。有価証券報告書においてもそのような仕組みが働くと良いだろう。
- 有価証券報告書のあり方、任意開示を含めた企業開示全体のあり方を見直していく必要がある。
- 何のための開示なのかという点について、コンプライアンス目的として位置づけられることの多い有価証券報告書や会社法書類と、実質的な投資家コミュニケーションのための任意開示書類があるが、これらが本当に分かれていて良いのかという問題がある。
- もう一つの開示の大きな目的としては、経営・統治・監督を機能させていく、ガバナンスを機能させていくという目的もある。コンプライアンス、投資家コミュニケーション、経営・統治という点がしっかり繋がっていないといけない。
- 海外の企業報告の議論に参加すると、これらが関係者の意識の根本にあると感じている。投資家に対して伝達していくものが法制度によって支えられていること、その前提として経営者がそこに対してコミットし、取締役会や監査委員会の監査・監督が機能していること、それによって投資家との対話・議決権行使までつながっていくことが重視されている。統合報告書の自由度の高さが日本の企業報告の発展に貢献してきたという背景はあるが、そろそろ、これら3つの機能を結びつけ、融合させていくタイミングにあるのではないか。
- また、これまで抱えてきた課題に加えて、サステナビリティ情報を含め情報量が増えていくことが確実にになっている。しかも、財務情報と同時に、同一期間を対象として、制度開示の中で出していく流れになっている。情報量が増えていく中で、そのスケジュールや媒体のあり方をどう考えていくか、は重要なテーマである。
- 方向性としては、ワンセットのアンニュアルレポート、つまり年次報告をまとまりある形で実現していくことが重要ではないか。ハイレベルの情報と、それを支える詳細なデータ群という構造を持たせていくことが必要ではないか。そのためには、法令と開示媒体の1対1対応から脱却して、最も効果的にレポートイングができるような媒体の体系とはどのようなものかということを検討していかなければいけない。
- そのためには、開示の体系化、モジュール化が鍵ではないか。統合報告や英国の戦略報告書で開示されているような経営メッセージ、価値創造ストーリー、ビジネスモデルといった柔らかい情報、投資家とのキャッチボールに使われる性質の報告は、要素ベースの要請として、構成・デザインに自由度が担保され、責任もそれほど厳しく問われず、積極性を求められる部分とす

る。それを支える財務諸表、コーポレートガバナンス報告、サステナビリティ開示といったような詳細な情報については、情報の完全性や比較可能性を求め、様式を整備しつつデジタル化を図っていく。ハイレベル情報とそれを支える詳細情報という二層構造が必要ではないか。

- 多くの企業は、有価証券報告書ではこのような報告はできないと思っている。できない理由を解決していく必要がある。記載項目、様式、罰則やモニタリングのあり方なども原因になっているのだろう。
- タイミングの話について申し上げると、決算日から3ヶ月で総会を行い、総会前に有価証券報告書の開示をするというのは厳しいと考える。国際的な制度や実務の状況を考えても、有報は決算日から4ヶ月とするのが良いのではないか。一方で、株主総会については、そもそも基準日からという考え方を見直していく必要があるのではないか。諸外国では決算日から4~6ヶ月位のスケジュールとなっている。議決権行使を行う株主を決定する基準日は、英国は株主総会の48時間前、フランスは2日前という設計になっている。ドイツはもう少し長いですが、総会日程と基準日はできるだけ近づけていくことが望ましい。日本の3ヶ月は極めて異例である。開示の問題とは別の問題として、ガバナンス上の問題として取り扱っていくことが必要だが、決算日イコール基準日という考え方がスタンダード・プラクティスとして浸透していることが、総会日程が固定化されている原因にもなっている。コーポレートガバナンスのあり方として、見直していく必要がある。
- ハイレベルの情報と詳細な情報を、最終的にワンストップで見られるようにするのは、理想論としては良い。
- ただし、既存の有価証券報告書のフォーマットにパッチワーク的に毎年少しずつ追加するというやり方では、非常に読みにくいものになる。全体像を決めた上で、モジュール化とも言えるが、役割分担したドキュメントのセットを入れる方が見やすいものになるだろう。
- ハイレベルの情報の中には、今でも比較的、有価証券報告書に移行できそうなものもある。例えば、事業ポートフォリオの見直し戦略に資本コストを利用しているといった議論は、有価証券報告書には記載されず、統合報告書や決算説明資料の最後の方に載っていることがあるが、罰則の話だけを別にすれば、今でも有価証券報告書に盛り込みやすい内容である。一方で、CEOメッセージや社外取締役の座談会などは、既存の有価証券報告書に押し込むには距離があるように思う。
- また、例えば、配当割引モデルのフォーミュラを使って統合報告書でプレゼンテーションしている例があるが、それが制度開示にうまく収まるのかというと、現行の様式では少し難しいかもしれない。
- 他方、アクティブ投資家は、そういった部分も重要な情報だと思っているのではないか。そういったフォーミュラを使って投資家に説明しようとしているということ自体も情報として重要に考えている投資家もいる。既存の有価証券報告書に全て押し込もうとすると、無理が出てくる可能性もあるため、よく検討する必要がある。
- タイミングについては、結論としては、株主総会のタイミングを後ろ倒しにするしかないのではないか。財務情報と非財務情報の同時開示がISSBでも強く言われている。加えて、保証の話が非財務情報についても具体化していくことを考えると、株主総会タイミングが現状のまま株主総会の3週間前に出すというのは無理があるのではないか。保証のことも含めて考えると、株主総会の後ろ倒しということにしかならないのではないか。

- 多かれ少なかれ、ハイレベルの情報と詳細情報の二層構造という方向にしていくと良いと考えるが、どうしても今の制度開示に議論が引っ張られる傾向になりがちなので、そうならないことが重要。
- 日本には 1000 社以上が作成している統合報告書という共通のプラットフォームがある。現状で内容が素晴らしいとは言えなくても、フィードバックを受けて改善してきているものも多く、この資産を活かさない手はないのではないか。
- AI を利用するなどして、いくつかの企業の開示について、重複を排除して、かつ、統合報告フレームワークをベースにして構築し直してみると、ハイレベルなもののイメージができるのではないか。第 1 回目として、大方の統合報告書が出そろった今年の秋口に試行的に METI でやってみるか、いくつかの企業と協力して AI をベースに重複を排除した報告書を作ってみた上で、試行錯誤をしながら、日本らしいものを作っていくと良いのではないか。ハイレベルな報告というのは、一種のポータル的なものになるかもしれない。統合報告は元々そういったものを目指しており、一度本気でやってみてはどうか。
- 紹介のあったダノンの開示は素晴らしいと思うが、全ての上場企業がそのような形を目指すのは難しい。欧州の場合は細部までルール化されており、それをベースにすると 500 ページといった開示量になってしまうので、発行体にとっては負担が重すぎる。それを模範にするのではなく、日本に蓄積されているプラクティスをベースに改善していく方が進めやすいのではないか。
- 本会合の究極の目的は、日本の資本市場をよりアトラクティブにしていくということだと理解。
- 日本の開示媒体は非常に多岐に渡っているが、欧州の趨勢を見ると、年次報告書のようなものに統合していく流れではないかと思う。その観点から、ある程度ボリュームをコントロールしていくことが重要。それほど重要性の高くない形式的な要件は記載を省いたり、相互参照を可能にしたりすることによってボリュームをコントロールしていかないと、開示量が無制限に増えてしまい、これは由々しき問題であると考えます。
- 二つ目の問題として、有価証券報告書をベースに年次報告を組み立てることは流れとしてはあり得るが、セーフハーバーやリスクに対する寛容性がないと対応は難しい。法整備が必要ではないか。
- 三点目としてはタイミングの問題がある。有価証券報告書が株主総会の議決権行使に利用されないというのは本末転倒。株主総会を決算日から 4 ヶ月後にする等の措置が必要。今のタイミングのまま、非財務情報についても全て保証を付けて開示するのは実務的に難しいと皆気付いている。株主総会のタイミングをどう後ろ倒ししていくかについて、官民挙げて考えていくことが必要。慣習的にそうなっているだけであれば、旗振り役として、大きな上場企業から動いていかなければいけない。
- 現在、気候変動情報については、ほとんどが手計算で集計されている。年度を閉めてから集計までにもものすごく時間がかかっており、財務情報とは全く異なる状況。SSBJ 基準に対応できるようシステム化を進めており、3 ヶ月以内でできあがるようにしようとしているが、ハードルが高い企業が多いのではないか。また集計できたとしても、第三者保証が間に合うのかというと、非常に厳しい状況。そういった問題は、株主総会を 1 ヶ月後ろ倒しすればかなり緩和する。株主総会は決算後 4 ヶ月とするのが現実的なソリューションではないか。
- 有価証券報告書は読まない、参照程度といったご意見があった。発行体としても法令遵守を目

的にやっており、要求があった情報を継ぎ足すだけになっているが、必要な情報は載っている
のでそれで良いとされている。他方、統合報告書は読んで理解してもらうことを狙って策定し
ている。アワード等があることもあり、改善に向けて努力をしている。機関投資家からのアド
バイスなどもいただき、PDCA サイクルが回っている。

- 場当たりの制度を作ってきたのが問題の一因になっているのではないか。新しいルールがで
きれば、それに則って一生懸命に適応していくのが発行体の行動原理である。
- 財務諸表利用者の立場から言うと、有価証券報告書は決算報告と、その前提となる内部統制の
保証が付いており、極めて有用。多少の課題はあるとは思いますが、今の制度を変更する必要はそ
れほどないと考えている。
- 統合報告書に代表される、「働きかけるツール」としての開示媒体は、それとは全く性格が違
うものである。基盤になる担保と、働きかけを行う書類という二種類の媒体が、相互に関連し
ながら存在するのは不自然なことではない。
- 統合報告書は増えてきているが、「最先端を行く人」と「そうでもないがそこに着いていく人」
と「何があってもそっちには行かない人」に分かれている。ここを変えるのは、制度や仕組み
ではない。開示を含めて、企業の態度に対してマーケットが規律を与えていかなければいけな
い。日本のマーケットは必ずしも十分にこういったことができず、もっと能動的に動い
ていかなければいけない。
- 総会の問題については、資本市場、経済社会の総意として今のあり方が問題だということであ
れば、法律や慣習を変えるのは難しいことではあるが、意思を持ってやるしかない。
- 2030 年頃を目途にどういった体系であるべきかというゴール設定を検討すべき。それに向け
てのタイムライン、どのように企業開示を進化させていくのかというストーリーを明確化する
べきではないか。
- 大企業と中堅企業などいくつかの階層に分けた形で、2030 年のゴールを早めに見せることが
重要。「来年度からこれをやる」ということではなく、大きなグランドデザインを明確化する
必要がある。
- その時は、モジュール化や二層構造といったことを念頭に置く必要がある。また、義務的な部
分と任意的な部分が企業規模によって異なることもあり得るので、マトリックスを整理するこ
とも必要。保証についても、全部を保証するのか、部分的な保証にするのかといった内容を整
理することによって分かりやすくなる。
- 開示スケジュールの話についてだが、サステナビリティ情報については、保証も含めて考える
と、決算後 3 ヶ月で開示するのはかなり無理がある。グランドデザインの中で、開示タイミン
グをこのようにシフトさせていくことによって、魅力ある日本市場を作っていくというスト
ーリーを組み、関係省庁一体となって改革していくことが重要ではないか。
- 財務情報と非財務情報を合わせた開示については、法定開示が基本であり、TCFD も法定開示
を目指していたわけであり、法定開示でどのようにやっていけるかを考えなければいけない。
- 有価証券報告書の開示は、投資家が投資先のリスクを下げ、企業の価値向上によって利益を最
大化できるようにするもの。サステナビリティ情報の開示であれば、開示を促されることで削
減目標の設定の必要性に気付き、削減目標を設定することで削減が進み、結果的にコストの低
減にも繋がるというような、開示側と利用者側の対話が進むことで、開示だけではなく、その

先のアクションにまで繋がるような開示が本来あるべき形だろう。

- 対話のツールとして成り立つような制度の設計ができているのかという点が問題。有価証券報告書は決まったフォーマットで自由度が低い内容の記載となるため、サステナビリティ情報は統合レポート等その他報告書に記載することになっているが、元々の統合レポートの概念は、財務情報と、それに関連した非財務情報をリンクさせて開示するもの。これが、まさにこれからの有価証券報告書のあり方そのものであり、有価証券報告書の開示基準が、その目的を満たすようなものになるよう検討することが必要なのではないかと。記載の柔軟性を許容できるような制度でない限り、複数の媒体での記載という状況は変わらないのではないかと。
- 記載の柔軟性という点については、サステナビリティの様々な指標の考え方やリスク管理など、新しい考え方や基準が出てきている。本当にマテリアルな情報は何かということについて、追いついてこれない企業もある。実際の開示を見ても、リスクや機会についてとにかく思いつくものを沢山開示しているケース、何も開示しないケースといった二極化が見られるが、読み手側との対話を通じて年々改善が図られている。
- 記載の柔軟性に関してもう一点懸念していることは、有価証券報告書の記載に関する検証・保証の仕組み。サステナビリティ情報の正確性は、財務情報とは異なることを、制度側も第三者保証側も理解していなければならない。既に問題になってきているのが、スコープ 3 の保証。スコープ 3 はスコープ 1、2 とは異なり、厳密性を求めることが重要なのではない。GHG プロトコルや ISSB 基準でも「報告日時点で過大なコストや労力をかけずに利用可能な全ての合理的で裏付け可能な情報を用いる」とされているにも関わらず、保証側がそれを求めてくるのが起こっている。サステナビリティ情報については、開示側・読み手側に加えて、制度側・保証側も本質的な理解を深めていかなければいけない。
- 日本は開示の記載内容が多い割には、開示の内容について評価が低いという部分もある。企業側も本当にステークホルダーの役に立っているのかという疑問を持っている。対話のツールになっていない可能性もあるからではないか。投資家側の理解も上げていかなければならないが、今や取引先の方がシビアに見ているケースもある。大企業だけではなく、地方の非上場の中堅企業ですら、海外の取引先から高いレベルの開示を求められることがある。実際、取引先のステークホルダーからの開示要請が高まっていることを踏まえると、SSBJ 基準の適用範囲や適用時期に関する議論を見ていると、制度側でブレーキをかけているのではないかと思うこともある。
- 現在予定されている日本基準ではカバーされていない自然関連の開示も、TNFD や IFRS での議論が進みつつある。また、欧州の ESRS の対象企業の場合、日本での制度導入の前に、かなりの開示ができるようになるだろう。日本の制度が後追いになるという状況になり、それによって企業負担が減るわけではない。先ほどもご意見があったが、将来のゴールをデザインして、タイムラインを示すことは、企業にとっても取組が進みやすくなるのではないかと。
- 制度側で牽引していくのは難しいのかもしれないが、既に沢山の開示が求められている状況であり、キャパシティビルディングなど、先取りしたサポートをしていくこともあり得るのではないかと。
- 長期・アクティブ投資家が、全ての有価証券報告書を見るのは不可能だろう。制度のことを検討するのであれば、幅広い観点で見えていかなければならない。有価証券報告書については、枠組みをしっかり規定していくことも当然重要であるし、開示負担の観点や作成期間の観点も重要である。

- もう一つの論点として企業の方から聞くのは、せっかく苦労して作った情報を見てもらえているのかという点について、企業のジレンマがあるということ。統合報告書については、対話をする仕組み、つまり開示したものに対して意見をもらって内容が改善するという好循環がある。有価証券報告書についても、指摘がなければ、ボイラープレート化して形式的な開示に留まってしまう。そういった観点で、先ほどご意見があったように、グランドデザインを描いて、スケジュールを示し、どういったカテゴリーの方がどういった開示をするのかを示すのは良いことであり、議論を広げていくべきではないか。
- また、アクティブ投資家だけに制度開示の議論を任せるのは荷が重い。有価証券報告書ということであれば、地域の金融機関など、もっと多くの関係者に関わってもらうことが必要ではないか。そういった方々の考え方や対話の現状にもスコープを広げつつ、対話をして、開示側のモチベーションを上げていくような枠組みを考えても良いのではないか。
- 総会のタイミングの後ろ倒しを妨げている最も大きなハードルは何かを明確にした上で、その解消についての議論を望む。2020年のコロナの時には総会を後ろ倒しするケースがあったが、類似のケースが続かなかった。
- 議決権行使の際、政策保有株式、男女間の賃金格差・女性管理職比率といった人的資本に関する最新の情報が得られないのは問題だと感じている。一方、有価証券報告書発行前でも、政策保有関係の最新年度末の情報が招集通知に時価ベースで記載されている事例が複数ある。会社として、資本市場にとって重要な情報をタイムリーに開示していただきたい。その開示媒体については、企業側が発行しやすいことに加え、情報の受け手が取得しやすいものであることが必要である。いつの間にかウェブサイトに乗っているという類のものではなく、取得コストを抑制し確実に届いていることが望ましい。
- 一方、有価証券報告書に関しては、その内容の正確性が厳密に要請されていることを理解しながらも、フィードバックをしてもなかなか改善されないという側面もある。例えば金融庁の「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」で指摘されている政策保有株式の純投資目的への振替が次々なされているという点でも明らかである。
- 情報開示のタイミングについては、総会のタイミング、有価証券報告書のタイミングに課題があることを認識した上で、決算発表のタイミングについて、日本企業の決算のタイミングは決して早い方ではないことを強調したい。ESG 情報だけでなく、財務情報についてもタイムリーな開示を実現するようなシステム整備が進んでいないのではないか。
- 当社においては、2012年から、株主総会の2週間以上前に有価証券報告書を出している。有価証券報告書と統合報告書にはほぼ同じ内容を入れている。重複するとはいえ、有価証券報告書にもサステナビリティ情報が含まれるべきではないかという議論の中で、統合報告書と同じ情報を入れて、同月の発行という形で取組を進めている。
- 有価証券報告書を総会前に開示していたこともあり、有価証券報告書と事業報告の一体化ができないか、2018年頃から検討を進めていた。株主総会資料の電子提供制度の導入が後押しになるのではと考えていたが、実務を検討したところ、書面交付請求への対応が必要であることから、印刷スケジュール等の課題があり検討を休止している。株主総会の時期の後ろ倒しや、一体開示に適した開示システムの整備が進められれば、事業報告と有価証券報告書の一体化は進むのではないか。

- 今の有価証券報告書の枠組みに統合報告書の中身を入れてはいけないというわけではないと解釈している。ただ、統合報告書で重要視している重要性、財務情報・非財務情報の関連、ステークホルダーとの関係性、ストーリー等は現行の有価証券報告書の枠組みに入れるのが難しい。統合報告書はそれらをしっかりと示せるような構造にし、有価証券報告書は網羅性を担保できるようにしたいと考えている。役割を分けつつも、内容は同一にしている。
- 投資家との対話で使っているのは統合報告書。投資家に有価証券報告書をどのように使っているかと聞くと、辞書的に使っているとのコメントをいただいている。
- 統合報告書のフィードバックについて議論があったが、統合報告書は、中長期的な利益の源泉となる価値創造プロセスを説明するものであるので、関係性・重要性を踏まえつつ、現行の経営環境の中で何を投資家に伝えたいかを経営者と話し合いながら作成している。投資家の関心と、経営者が伝えたいことを合わせて検討しながら作成しており、そこに載せたものを有価証券報告書にも載せている。
- 先ほどお話のあった二階層の構造の開示については共感できる。各企業に特有の価値創造プロセスや中長期的な将来情報については柔軟性が許される部分としつつ、もう一方はデータベースとして使われる部分として、完全性や比較可能性が必要な部分とする、という二つの階層が必要ではないか。
- 実務の観点からは、有価証券報告書のための開示ソフトは使いづらく、図を一つ入れるのも大変であることから、改善を期待したい。
- 本日議論されているような年次報告書を試作できるのではないか。
- 現状、有価証券報告書の考え方をゼロベースにするところまではできていない。有価証券報告書の型に入れるとしたらどこか、という考え方で進めている。
- 制度開示と任意開示は、目的等、様々な点において違いがある。任意開示は、会社としてどういった読者にアプローチしたいかによって、内容が変わってくる。投資家との対話のツールとして使うものであり、フィードバックを受けながら色々と変えていくもの。また、見てもらうことに意味があるため、ビジュアルを含めて検討している。
- 一方、有価証券報告書や事業報告・計算書類等は、制度開示ということで、決められたものを出すという考え方がベース。ぺらぺらとめくって読むというよりは、データベースのように使われていることが多いと理解している。そういった意味で網羅性、比較可能性、信頼性が重要。投資家側では、自分の見たい切り口で見るといった使い方がされていると理解。制度開示についてはそういった目的に合うよう、読者側にとってはデータを取りやすく、作成者側にとっては重複を省いて作成コストを低減していくという方向になると良いのではないか。
- タイミングの問題については、確かに株主総会前に出した方が良いというのは認識している。時間軸としては、かなりコストをかければできないわけではないが、現時点ではできていない。株主総会をずらすことについても検討の余地としてはあるが、現時点でそういった強い要望を株主から直接いただけていないため、現状維持になっている。
- 有価証券報告書において、財務情報と非財務情報をリンクさせようとして取り組んできた。財務情報の結果について、その結果に至った方針・取組・要因等を説明する MD&A を充実させるべく取り組んできた。過去の実績から将来の姿を見られるようにという考えで進めてきている。

このように、現在の有価証券報告書の開示制度の下でも、非財務情報と財務情報の関連付けについて一定程度の工夫の余地はあると考えている。

- 一方で、最近、非財務情報がかなり増えてきている。非財務情報については、それが法定開示として規制の対象となる理由や目的は何か、定性的な記載も多く、そこに何か問題があった場合に即ペナルティとなってしまふのかといった観点から、対応が難しいところもある。セーフハーバーの議論がセットになってくる必要がある。
- 行動経済学は「加算バイアス」と呼ばれる人間の性向を指摘している。問題が起きた場合、それを解決するために足していくことについては合意が得られやすいが、今回の議論にあるように引き算をするのは非常に難しい。
- XBRL で開示されていると容易に情報を取得することができ、様々な比較が可能となるので、証券アナリストによる分析、ファンドを組成する場合などにも有益。最近の有価証券報告書には、カラーできれいな挿絵や図表が入っていたりするが、これはテキストマイニングで分析することはできない。ウェブサイトや統合報告書から一部を引用して貼り付けているケースが多い（有価証券報告書と統合報告書の位置づけ・整理の問題）。
- また、世界の潮流である GRI スタandard や SASB スタandard に沿った KPI を含む情報を短期間でしっかり開示しようとする、管理会計システムなどのインフラを構築する必要がある。コストはかかるが、その辺りも視野に入れて考えていかないと、制度だけ整備しても中身が伴っていかない可能性がある。
- 日本の投資家のエンゲージメントは企業に対して優しいのではないかと、という辛口外国人投資家の意見もある。本音を言い合っていないと PER/PBR 革命は起きないのではないかと。
- 欧州企業の報告書にはかなり読み応えのあるレポートもあり、アナリストに必要十分な情報が含まれている。統合報告書や海外のアンニアルレポートのエッセンスを取り出して、理想的なものを一から考えてみるというプロジェクトを起こしても良いのではないかと。

以上

お問い合わせ先

経済産業政策局 企業会計室

電話：03-3501-1511（内線 2545）

第1-B回企業情報開示のあり方に関する懇談会 出席者

(五十音順・敬称略)

(座長)

北川 哲雄 青山学院大学 名誉教授 ・ 東京都立大学 特任教授

(メンバー)

井川 智洋 フィデリティ投信株式会社 ヘッド・オブ・エンゲージメント
榎堀 都 一般社団法人 CDP Worldwide-Japan アソシエイトディレクター、ディスクロージャー
大堀 龍介 一般社団法人 機関投資家協働対話フォーラム 理事
奥野 麻衣子 三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング株式会社 産業創発部 主任研究員
海保 太郎 株式会社日立製作所 法務本部長
加藤 晃 東京理科大学 大学院経営学研究科 教授
許斐 潤 野村證券株式会社 シニア・リサーチ・フェロー兼アドバイザー
古布 薫 インベスコ・アセット・マネジメント株式会社 運用本部日本株式運用部
ヘッド・オブ・ESG
芝坂 佳子 芝坂佳子企業報告研究所 代表
住田 孝之 住友商事グローバルリサーチ株式会社 代表取締役社長 兼 住友商事株式会社
常務執行役員 企画グループ長 CSO
竹ヶ原 啓介 株式会社日本政策投資銀行 設備投資研究所長
武田 周子 カゴメ株式会社東京本社 財務経理部 IR グループ 課長
谷口 岩昭 中外製薬株式会社 取締役上席執行役員 最高財務責任者
富田 秀実 一般社団法人サステナビリティ経営研究所 代表理事
松山 将之 株式会社日本政策投資銀行 設備投資研究所 経営会計研究室・地球温暖化研究
センター 兼 経営企画部サステナビリティ経営室 主任研究員
溝内 良輔 キリンホールディングス株式会社 アドバイザー
三井 千絵 株式会社野村総合研究所 上級研究員
森 洋一 公認会計士
山内 利博 住友化学株式会社 執行役員 経理部長

(オブザーバー)

金融庁
株式会社東京証券取引所
法務省