

事務局資料

第1-A・B回で頂いた主なご意見

2024年6月5日

事務局（経済産業省 企業会計室）

開示内容の充実化に関するご意見

- 日本企業の開示について、さらなる充実を期待する意見があった。

第1回懇談会でいただいたご意見

- 議決権行使に関しては、プロキシステートメントにおける報酬に関する情報や経営者に対する評価といった情報は海外と比較して不十分。経営者の成績や戦略にフォーカスが当たった開示が必要。
- 定量化されたデータの充実を図ってほしい。投資先を選ぶ際には競合他社との比較が重要だが、日本企業は、当該セクターにとって重要と思われるデータがないことがある。
- 海外の開示についても意識すべき。英国で求められているビジネスモデルの開示、自社の競争優位に関する開示をしている日本企業はほとんどない。
- 長期の投資家が最も知りたいのはビジネスモデルだが、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、もう一步踏み込んで、差別化されている点を説明してほしい。有報にも反映されていくと良い。
- 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。資本市場にとって重要な情報をタイムリーに開示してほしい。いつの間にかウェブサイトに乗っているという形ではなく、取得コストを抑制し確実に届くことが望ましい。
- 企業価値向上とは、プラス部分の増大（稼ぐ力の強さ）とマイナス部分の低減（ESGリスクの排除）ということ。この両要素を企業がどう認識・対処しているのかを、的確にステークホルダーに伝えることが開示のポイント。
- 日本は、開示量が多い割には、その内容について評価が低い。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。非上場の中堅企業であっても、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。

有価証券報告書に関するご意見（内容）

- 有報について、「最小限の情報を記載するもの」といった固定観念があること、様式が決まっていること、罰則が厳しいことから、自社の価値創造ストーリー等を語ることが難しいとの意見があった。
- 他方で、比較可能性・網羅性・信頼性が担保される有報の有用性に関する意見もあった。また、現行の制度においても工夫の余地があるとの意見もあった。

第1回懇談会でいただいたご意見

- 有報は項目が決まっており自らのストーリーを語ることができない。また、「有報は様式に則って最小限の情報を記載するもの」という固定観念があり、柔軟な情報の記載が難しい。
- 制度開示は、「これを書いてはいけないのではないか」等考えてしまい、がんじがらめになっている部分がある。
- 有報は罰則が厳しいためあまり書きたくないという意見はよく聞く。
- 規制に入っていると企業は動きやすい。その観点からガイドライン、指針、規制は有益。
- まとまった情報を出す書類としては有報が最も優れており、そこからサステナビリティ報告書等へ飛べるような仕組みを構築するのが有益。
- 長期アクティブ投資では、有報は、買うか・売却するか、の意思決定に使われる。有報を見てPL・BS・CFを分析した上で判断。経営者やCFOのメッセージが不明確だと、EPS、BPSといった指標を確信を持って判断することが難しい。
- 決算短信や説明会資料は、投資シナリオが合っているかというモニタリングに使うのに対し、有報・統合報告書等は、投資家が投資シナリオを作る際、ビジネスモデルを理解するために活用。
- 有報では比較可能性、網羅性が担保されるべき。
- 有報において財務情報と非財務情報をリンクさせようと取り組んできた。MD&Aを充実させるなど、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おり、現在の制度の下でも、非財務情報と財務情報の関連付けについて一定程度工夫の余地はある。

有価証券報告書に関するご意見（改善の仕組み・セーフハーバー）

- 有報を改善していくために、投資家等からのフィードバックの仕組みが必要との意見があった。
- 有報における非財務情報の充実化に当たっては、セーフハーバー・ルールの議論が必要との意見があった。

第1回懇談会でいただいたご意見

<報告書を改善する仕組みについてのご意見>

- 有報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。統合報告書はフィードバックシステムがよく働いており、毎年改善されている。有報でも同様の仕組みが働くと良い。
- 統合報告書は、開示に対して意見をもらって内容を改善するという好循環がある。有報も指摘がなければ、ボイラープレート化した開示に留まってしまう。また、制度開示の議論は、アクティブ投資家だけでなく、地域金融機関等、多くの関係者に関わってもらうことも必要。
- 有報は法令遵守を目的としており、要求があった情報を継ぎ足すだけの状態になっているのに対して、統合報告書は改善に向けたPDCAサイクルが回っている。

<セーフハーバー・ルールについてのご意見>

- 有報をベースに年次報告を組み立てるのであれば、セーフハーバーやリスクに対する寛容性がなければ対応は難しい。法整備が必要ではないか。
- 非財務情報については、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るのかといった観点から対応が難しい。セーフハーバーについてセットで議論される必要がある。

統合報告書に関するご意見

- 日本では、任意の開示媒体である統合報告書等において価値創造ストーリーを開示するプラクティスが定着。それにより日本企業の情報開示が充実してきたことについて評価する声があった。
- 他方で、任意開示の負担が増加していることを懸念する声もあった。また、統合報告書の中身について、価値創造ストーリーを十分に書けている会社は少ないとの意見もあった。

第1回懇談会でいただいたご意見

- 統合報告書の発行社数が増えてきているという事実は、日本の産業界の成果。
- 任意開示が膨らみ続けており、企業負担が大きい。広がっている外縁を抑えることが必要ではないか。
- 統合報告書で本質的な開示ができていない可能性もある。スコアを取るための開示になっており、経営に反映されていないこともあるのではないか。
- 統合報告書に価値創造ストーリーを十分に書けている会社は少ない。アニュアルレポートすら作成していない企業が統合報告書を作成するのは難しい。ルールを設定するのであれば、小さい企業も対応できるものとする必要がある。
- 統合報告書は将来を語る上で良いツールだが、どの企業もそれができているわけではなく、まだ手探りの企業もある。
- 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くとも良いわけではない。
- 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。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た上で、その内容を有報にも記載している。
- 統合報告書が出るようになってから、経営の改善について会社全体で話せる機会ができた。

制度開示間の重複に関するご意見

- 有報と事業報告・計算書類については統合を行っていくべきとの意見、決算短信を含む制度開示書類が一つとなることは市場全体にとってのメリットであるとの意見があった。
- 有報と事業報告・計算書類の一体化が進められるためには、株主総会の時期の後ろ倒しや、開示システムの整備が必要との意見があった。
- CG報告書について、有報にまとめることができるのではないかと意見があった。

第1回懇談会でいただいたご意見

- 制度開示間の重複について、追加的な便益はない。事業報告と有報の統合を行っていくべき。
- 書類の重複によっ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も行き届きにくいということに繋がっている。これは判断の質の低下に繋がる。
- 「決算短信」「事業報告・計算書類」「有報」は機能が重複している。開示書類が一つになることは、投資家だけでなく、市場全体にとってメリットではないか。
- 有報と事業報告の一体化について検討を進めてきた。株主総会資料の電子提供制度が後押しになると考えたが、書面交付請求への対応が必要となり、スケジュール上の課題から検討を休止。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、一体開示が進むのではないか。
- コーポレート・ガバナンス報告書は、ファクトは分かるが、企業同士の差異が見受けられない。有報に寄せられるのではないか。
- コーポレート・ガバナンス報告書は、定型文章が多い等差別化がなされていないなかったり、リンクが張られていて別の開示物に飛ぶ必要があったりするなど、優先順位の低い報告書になっている。

開示スケジュールに関するご意見

- 株主総会前に有報を開示することが必要との意見があった。また、サステナビリティ開示基準に準拠した情報を含む有報を保証付きで株主総会前に開示するのは実務上難しいことから、株主総会の後ろ倒しが必要との声が多くあった。

第1回懇談会でいただいたご意見

- 有報が議決権行使に利用されないのは本末転倒。株主総会を決算日から4ヶ月後にする等の措置が必要。株主総会が今のタイミングのまま、非財務情報についても保証付きで開示するのは実務的に難しく、総会の後ろ倒しについて官民挙げて検討すべき。
- 「決算短信」「事業報告・計算書類」「有報」の統合は、株主総会の時期が後ろ倒しされなければ実現は難しい。
- 有報が出てから基準日が来るべき。良い開示をすれば、良い株主が基準日までに議決権を持ってくれる可能性があるため、正しいインセンティブに繋がる。
- 決算日から3ヶ月で株主総会を行い、総会前に有報開示というのは厳しい。有報は決算日から4ヶ月とするのが良いのではないか。株主総会については、基準日からという考え方を見直すべき。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。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が、総会日程が固定化される原因にもなっている。
- SSBJ基準に対応した開示を3ヶ月以内に行うことについてはハードルが高い企業が多く、そこに保証を付けるのは非常に厳しい。株主総会は決算後4ヶ月とするのが現実的ではないか。
- 財務情報と非財務情報の同時開示がISSBでも強く要請されている。非財務情報についても保証が必要になることを考えると、株主総会が現状のままで、総会の3週間前に出すというのは難しい。株主総会の後ろ倒ししかないのではないか。
- サステナビリティ情報の保証も含めて考えると、決算後3ヶ月で開示するのは無理がある。2030年のグランドデザインを描く中で、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。
- 総会の後ろ倒しを妨げているハードルを明確にした上で、その解消についての議論を望む。
- 日本企業の決算のタイミングは決して早い方ではない。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システム整備が進んでいないのではないか。

有報と統合報告書の関係に関するご意見

- 有報と統合報告書は使い分けられており、異なる価値があるとの意見があった。

第1回懇談会でいただいたご意見

- 有報は、アナリストにとって最も信頼でき使い勝手が良い媒体。他方、企業が持続的に利益を上げていく仕組みを読み取りにくい。統合報告書はその点を見るもの。2つの媒体には異なる価値がある。
- 有報と統合報告書は違う視点で使い分けられている。ただし、内容は重複しているため、どれかに集約されるのが良いかもしれない。
- 統合報告書は将来を語る上で良いツールである一方、有報は過去の実績のデータベースとして有益。将来を語ることをあまり定型化すると、企業のストーリーを縛ることになるのではないか。
- 法定開示と任意開示の棲み分けをしてほしい。投資判断を行う際には、制度開示に加えて任意開示のニーズも高い。統合報告書は議決権行使にも活用している。
- 有報には、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。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、有報とは全く性格が違う。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。
- 戦略やアクションが持続的なものであることを伝えるのは、有報だけでは難しい。有報は「ルールに従う」という認識で対応。
- 有報は法令遵守を目的に作成しており、要求があった情報を継ぎ足す形になっている。統合報告書は読んで理解してもらうため、改善に向けた努力が行われている。投資家からのアドバイスをもらってPDCAサイクルが回っている。
- 企業価値向上につながる要素を的確にステークホルダーに伝えることが、開示のポイント。有報で全てカバーするのが難しいのであれば、統合報告書等の他媒体を上手に活用することも大切。
- 任意開示書類は、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。
- 任意開示はアプローチしたい読者によって内容が変わる。投資家との対話のツールとして使うものであり、ビジュアルを含めて工夫。制度開示は、決められたものを出すという考え方。データベースのように使われていることが多い。網羅性、比較可能性、信頼性が重要。
- ワンストップの情報ソースがあることは一定程度望ましいが、開示媒体が複数あるが故にアクセスしたい情報にアクセスしやすいという利点もある。
- 開示物の目的達成のためには、ある程度の重複はやむを得ない。重複を完全に解消するには開示物を統合していく必要がある。

有報と統合報告書の一本化に関するご意見

- 財務情報と非財務情報を合わせた開示は法定開示が基本といった意見や、過去情報と将来情報で書類を分けるべきではない等の意見があった。

第1回懇談会でいただいたご意見

- 過去情報は有報に記載し、将来情報には統合報告書を用いるという使い分けをしている企業が多いが、過去を振り返って、それを基に現在の取組及び未来へ繋いでいくストーリーが重要。
- 制度開示の中で、違いを見せたり将来を語ったりするためには、一定程度、制度の柔軟化が必要。
- 任意開示の内容を有報へ取り込む際には、ボイラープレート的に開示が増加することのないように留意する必要がある。
- 有報と統合報告書は読者が異なるため二つあっても良いが、有報に必要な情報が書けない・書きにくいことから統合報告書に情報が漏れ、それが情報の質の低下に関わっている。
- 統合報告書に書いた情報は有報に書いても良いはず。二つの書類が違うタイミングで違う形で出ると、判断にブレが生じる。
- 有報や会社法書類はコンプライアンス目的として位置づけられ、任意開示書類は投資家コミュニケーションのための書類として位置づけられることが多いが、これらが分かれていて良いのか。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、「コンプライアンス」「投資家コミュニケーション」「経営・統治」という開示の機能を結びつけ、融合していくタイミングにあるのではないか。
- 財務情報と非財務情報を合わせた開示は法定開示が基本であり、法定開示でどのようにやっていけるかを考えるべき。
- 有報は決まった様式で自由度が低いため、サステナビリティ情報は統合報告書等その他の媒体に記載されているが、統合報告書の「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」という概念は、これからの有報のあり方そのものであり、有報がその目的を満たすようなものになるように検討することが必要。記載の柔軟性を許容できるような制度でなければ、複数の媒体での記載という状況は変わらない。
- 今の有報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。ただし、現行の枠組みに入れるのは難しい内容もあるため、役割を分けつつ、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。有報は辞書的に利用されている。

電子開示及び開示関連システムに関するご意見

- 報告書がAIやテキストマイニングを用いて読まれていることを踏まえ、統合報告書についても、XBRL形式でタグ付けをすることにより、機械可読性を向上させるべき等の意見があった。
- また、制度の整備に加えて、開示に係るシステムといったインフラを整備・改善することが必要との意見があった。

第1回懇談会でいただいたご意見

- 今後は読み手としてAIが重要になってくるが、PDF形式はAIを使うと誤読されることが多い。
- 有報はXBRLを使っており、企業間比較が容易に可能。統合報告書も、効率的に分析できるようにするためにはXBRL化が必要。それにより、モジュール化や他の報告書との統合を実現することができる。
- 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。アナリストによる分析、ファンド組成の際などにも有益。挿絵や図表はテキストマイニングで分析することができない。
- 現行の有報の開示ソフトが使いづらく、改善を期待。
- システムインフラを整えてボトムアップを図るのは重要。コモン・アセットとして国のサポートも期待。
- GRIスタンダードやSASBスタンダードに沿ったKPIを含む情報を短期間で開示するためには、管理会計システム等のインフラを構築する必要がある。

その他のご意見（英文開示、開示府令の改訂、保証等）

第1回懇談会でいただいたご意見

<英文開示に関するご意見>

- ガバナンス情報をどうしたら効率的にタイムリーに英文で開示できるのか、開示媒体の重複・分散への対応も含めて、検討してほしい。
- 英文開示は、ただ翻訳するだけでなく、英語で「伝わる」報告書とすることが重要。

<開示府令の改訂に関するご意見>

- 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、有報の改訂が遅くなると、有報に書けない情報を統合報告書に記載することになる。開示府令の議論はなるべく早めに始める必要がある。
- 制度を導入する際には議論が活発に行われるが、導入後の効果検証はあまり行われていない。過去に導入した開示の効果を検証することも重要。

<保証に関するご意見>

- 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、制度側も保証提供側も理解していなければならない。スコープ3は厳密性を求めることが重要なのではないが、保証側がそれを求めることが起こっている。

<報告書以外のコミュニケーションに関するご意見>

- 多くの投資家にとっては報告書より各種説明会資料の方が利用頻度が高い。それらを含む開示資料全般の議論をすべき。
- 有報や統合報告書で語るができない部分については、インベスターズガイドを作成し、これを基に対話を実施。
- 第三者の視点でリサーチ会社にレポートを作成してもらっている。リサーチ会社は、ニュートラルな立場で書いてくれるというのがポイント。
- IR全般の戦略として、開示媒体だけではなく、説明会や動画配信など様々な仕掛けを用いつつ、タイミングを考えて情報を発信している。

これからの企業開示に関するご意見（グランドデザイン）

- 2030年頃を目途に、開示体系のグランドデザインを描くべきとの意見があった。
- 将来に向けたタイムラインを示すことにより、企業にとっても取組を進めやすくなるとの意見があった。

第1回懇談会でいただいたご意見

- 2030年頃を目途に、どういった開示体系であるべきかというゴール設定を検討し、それに向けたタイムラインを明確化すべき。企業規模等に応じて階層を分けた上で、大きなグランドデザインを明確化する必要がある。開示のスケジュールについても、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。
- 将来のゴールをデザインして、タイムラインを示すことにより、企業も取組を進めやすくなるのではないか。
- 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。

これからの企業開示に関するご意見（モジュール化・二層構造）

- 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二層の構造を持たせていくことが必要ではないかとの意見があり、同意する意見があった。
- 他方、そのような考え方は理想的ではあるものの、既存の様式に毎年追加をしていくやり方ではなく、全体像を先に決めることが重要との声もあった。

第1回懇談会でいただいたご意見

- 英国のように、要素を区切ってモジュール化することが必要ではないか。
- ワンセットのアンニュアルレポートを実現していくことが重要。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。法令と開示媒体の1対1対応から脱却し、最も効果的にレポートができるような媒体の体系とはどのようなものか、検討すべき。
- 二層構造のうち、①ハイレベルの経営メッセージ等については要素ベースの要請とし、構成・デザインに自由度を持たせる。また、責任を厳しく問わず、積極性を求める部分とする。②詳細情報については、様式を整備しつつ、デジタル化を図る。また、情報の完全性や比較可能性を求める。有報ではこのような報告はできないと思われがちだが、できない理由を解決していく必要がある。
- ハイレベルな情報と詳細な情報を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、既存の様式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、役割分担したドキュメントのセットを入れる方が良い。
- ハイレベルの情報の中には、今でも有報に盛り込みやすい内容もある一方で、それが難しい内容もある。アクティブ投資家は既存の様式に収まりにくい情報も重要と考えているのではないか。既存の有報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。
- 二層構造という方向にしていくと良いと考えるが、制度開示をベースとするのではなく、統合報告フレームワークを用いて実際の企業の開示を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。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。
- 二階層の構造の開示について共感。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、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ことが必要ではないか。

これからの企業開示に関するご意見（全般）

- 開示資料は「報告」のツールであり、企業の差別化に繋がる開示が重要、本音が表現できる開示が必要といった意見があった。
- また、開示量をコントロールすることが必要といった意見、企業規模に応じた制度の設計が必要等の意見があった。

第1回懇談会でいただいたご意見

- 日本企業の開示が価値創造に繋がってこなかったという歴史的な経緯を直視する必要がある。差別化があまり意識されず、「揃える開示」が過度に意識されてきたのではないか。差別化の説明に光を当てるべき。
- 細分化された情報の要求が高まっているが、統合思考で開示に取り組むことが、投資家との良いコミュニケーションにつながる。
- 開示資料は「報告」のためのツール。何を開示しなければいけない、どういう資料を作らなければいけない、という考えが先行し、それを用いて、企業が伝えたい内容を伝えるというところに至っていない企業もある。
- 開示のために開示になってしまっている。開示量が足りないわけではなく、開示しているけれど企業の意図や戦略等必要な情報が伝わっていない。読み手に企業の意図が伝わる開示が必要。
- 年次報告書のようなものに統合していく流れの中で、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。重要性の低い形式的な要件は省いたり、相互参照を可能にしたりしていかないと、開示量が無制限に増えてしまう。
- 開示側と利用者側の対話が進むことで、開示の先のアクションに繋がるような開示が本来あるべき形。
- 制度開示は、読者にとってはデータを取りやすく、作成者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。
- ストーリー性のある情報も含めることができるよう、制度開示の柔軟化が必要ではないか。トップ・ティアの企業と、それ以外の企業で分けて検討する必要がある。
- 日本は上場企業だけで3,800社あり、有報を作成しなければならない企業は海外よりも多い。その中で中堅程度に位置する企業においては、リソースが足りずに形式的な開示にならざるを得ないこともある。有報の議論の際は、優先順位や自由度等に留意が必要。

ご議論いただきたい事項

● 目指すべき開示体系とは具体的にどのようなものなのか。

- 現状、多くの企業で、「法定開示で最小限の情報を開示し、任意開示で価値創造ストーリーを開示する」というプラクティスが存在することだが、法定開示と任意開示に分かれた体系についてどのように考えるか。
 - 企業情報が、異なるタイミングに、複数の媒体に分かれて開示されることについて、どのように考えるか。
 - 任意開示に対しては、内容の義務化や、監査人による監査、XBRLによるタグ付けなどを求めることができないが、網羅性・比較可能性・信頼性の観点から課題はないか。反対に、任意開示の役割を維持することのメリットは何か。
- 法定開示に全ての情報を盛り込み、一つのレポートで開示することについてどのように考えるか。
 - 企業情報が、同一のタイミングに、一つの媒体（ワンストップ）で開示されることについて、どのように考えるか。
 - 法定開示に対しては、内容の義務化や、監査人による監査、XBRLによるタグ付けなどを求めることができるが、網羅性・比較可能性・信頼性の観点から有益ではないか。反対に、法定開示であることのデメリットは何か。
 - 統合報告書等で開示されている価値創造ストーリー等を有報に記載することについて、様式や罰則等の観点から課題があるとの意見が示されたが、どうすればそれが可能となるか。（なぜ、英国などはそれができているのか）
- 中堅企業等については情報開示において差を設けるべきか。

● 現状の開示制度や慣習等を踏まえると、目指すべき姿の設定は何年後が適切か。また、それに向けて具体的にどのように企業開示を進化させていくべきか。