

企業情報開示のあり方に関する懇談会
課題と今後の方向性（中間報告）

2024年6月

企業情報開示のあり方に関する懇談会
(事務局：経済産業省 経済産業政策局 企業会計室)

目次

I. はじめに	2
II. 日本企業の情報開示に関する課題等	3
1. 企業価値向上に資する情報開示の内容・質に関する課題	3
① 有価証券報告書	4
② コーポレート・ガバナンス報告書	4
③ 統合報告書	4
2. 企業情報開示の体系に関する課題	5
① 開示書類間の記載内容の重複について	5
② 有価証券報告書と統合報告書の使い分けの実態と課題について	7
③ 各報告書の一本化について	7
III. 新たな情報開示のあり方に関するアイデア等	8
1. グランドデザイン	8
2. イメージ案1：法定開示と任意開示の役割分担	10
3. イメージ案2：二層構造の開示体系	11
4. イメージ案1・2に共通するポイント	12
① 事業報告等、有価証券報告書とコーポレート・ガバナンス報告書の一体開示 ...	12
② 定時株主総会前の一体書類の開示	13
③ 英文による情報開示	13
④ XBRL 化	13
5. 将来の企業情報開示に関する議論	14
① 目指すべき開示体系	14
② イメージ案2の課題	14
③ 新たな開示体系への移行（企業規模等に応じた情報開示）	15
④ その他の論点	16
IV. おわりに	17

I. はじめに

これまで我が国においては、投資家の投資判断の基礎となる情報を十分かつ適時に提供すること等を目的として、有価証券報告書やコーポレート・ガバナンスに関する報告書（以下「コーポレート・ガバナンス報告書」という）等、制度開示における企業情報開示の充実が図られてきた。例えば、近年では、有価証券報告書における記述情報の充実化、サステナビリティ関連情報の記載欄の追加、コーポレートガバナンス・コードの改訂を踏まえたコーポレート・ガバナンス報告書の記載要領の改訂等が行われている。

これに加えて、我が国においては、統合報告書やサステナビリティレポートといった任意の報告書を作成・公表する企業数が拡大しており、様々な開示媒体を通じた企業情報開示が進展している。特に統合報告書は、企業のビジネスモデルや価値創造ストーリー等を記載する媒体として積極的に活用されており、過去10年間で、発行社数は10倍以上に増加している。

このような企業情報開示の充実については、投資家をはじめとする情報利用者から一定の評価を得ている。制度開示においては、信頼性のある情報が比較可能な形で提供されており、その充実により、日本の上場企業全体による情報開示の質の底上げが図られている。また、統合報告書において、企業の独自性のある情報が開示されることにより、企業と投資家の間の建設的な対話が促進されているとの意見もある。

その一方で、過去10年間、全体で見ると、日本企業のPBR（株価純資産倍率）やPER（株価収益率）といった資本市場において重要視される企業価値に関するパフォーマンス指標は伸び悩んでいる。これには様々な要因があるが、一つに、日本企業による開示量は増えているものの、その内容がなお不十分、又は、アピールすべき利用者に情報が効果的に伝わっていない、といったことが考えられるのではないかと。

また、特に、昨今のサステナビリティ関連情報への要求の高まり等を踏まえ、作成者においては、開示にかかる負担が大幅に増加している。様々なサステナビリティ関連情報の収集・集計、各種報告書の作成による負担に加え、今後は財務情報とサステナビリティ関連情報の同時期の開示が必要となることを見込まれているため、スケジュールの前倒しに伴うコストの発生及び開示作業の集中も想定される。

このような状況を背景として、日本の企業情報開示のあり方について関係者が率直に議論する場が必要ではないかとの問題意識から、2024年4月、「企業情報開示のあり方に関する懇談会」が立ち上がった。本懇談会では、企業、投資家、その他学識経験者が集まり、諸外国企業との比較を通じ、日本企業の情報開示の現状を確認した上で、日本企業の情報開示の目指す姿についての議論が行われた。

本レポートは、計4回（第1-A回、第1-B回、第2回、第3回（書面開催））の懇談会において示された日本企業の情報開示の課題と今後の方向性について、メンバーから示された意見をまとめたものである。

II. 日本企業の情報開示に関する課題等

本懇談会では、諸外国企業との比較を通じて日本企業の情報開示の現状を確認した上で、主に、①企業価値向上に資する開示情報の内容・質、②企業情報開示の体系という二つの観点から、日本企業の情報開示の課題について参加メンバーによる自由討議を行った。

1. 企業価値向上に資する情報開示の内容・質に関する課題

まず総論として、海外企業による開示を意識しつつ、日本企業の開示情報の充実を図っていく必要があるとの意見が主に投資家や有識者から多くあった。これらの意見としては、例えば、以下のようなものが示された。

- 「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仕組みのことであり、投資家が投資シナリオを作るために最も重視する情報であるが、現状の有価証券報告書においてはそれらに関する情報開示はまだ不十分。
- 統合報告書において「価値創造プロセス」といった項目を設けて開示している企業もあるが、もう一步踏み込んで、当該企業の特徴が際立つような開示が必要。
- 投資家の企業分析においては、「セクター別のデータ・KPI等」が重要であるが、日本企業の開示においてはこれが不十分なこともある。例えば、製薬企業の分析においては特許データを欠かすことができないが、欧米の大手企業に比べて、この情報が不足していることが挙げられる。

また、英文でのタイムリーな情報開示の必要性についても、本懇談会において意見が示された。我が国の資本市場における海外投資家の株式保有割合が高まる中、以前より海外投資家からは、日本語と英語の情報量の差や、開示のタイミングの差に関して改善を求める声があるところ、英文による情報開示の更なる拡充が求められている。

各個別の報告書については、以下のような意見が示された。

① 有価証券報告書

有価証券報告書は、比較可能性・信頼性・網羅性が保証された書類であり、投資家による企業分析や投資シナリオのモニタリングを行うに当たって必要不可欠な書類である。まとまった情報を出す書類としては有価証券報告書が最も有益であるとの意見や、有価証券報告書においても財務情報と非財務情報の関連付けに取り組んできており、現行制度下でも工夫を凝らした開示を行っているという企業の意見があった。

その一方で、有価証券報告書の虚偽記載に対しては金融商品取引法において厳しい罰則が設けられていること、有価証券報告書の様式が比較的詳細に定められていること等を背景として、有価証券報告書は「法令遵守のための書類」、「最小限の情報を記載するもの」といった固定観念が強く、企業が投資家に対して自社の企業価値を伝達するためには使いづらい書類であるとの意見もあった。このような認識が広まっている背景の一つとして、企業内容等の開示に関する内閣府令の改正から施行までの期間の短さを指摘する意見もあった。

有価証券報告書の内容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システムを確立すべきとの意見も多くあった。統合報告書については、各種の表彰制度等が存在することに加えて、投資家からの評価・意見を直接確認できる機会も多く、企業内でPDCAサイクルがうまく回り、年々改善が図られている。有価証券報告書については、同様の仕組みが十分に確立されておらず、前述の固定観念からボイラープレート化した開示に留まってしまっていることも比較的多い。このような状況を解消するのは容易ではないが、企業が必要以上に罰則を恐れ、開示に消極的になることは開示の目的から考えて望ましい状況ではなく、今後の改善が期待されるとの意見もあった。

② コーポレート・ガバナンス報告書

コーポレート・ガバナンス報告書については適時性があり、委員会の設置状況といったコーポレート・ガバナンスにかかる詳細情報をタイムリーに確認することができる点を評価する意見があった。その一方で、定型の表現や文章が多く、別の開示物へのリンクが張られているだけのこともあり、投資家にとって優先順位が低い報告書になってしまっているという指摘もあった。各書類の目的や、投資家におけるベネフィットと企業の開示負担を考慮した上で、将来的には有価証券報告書へ集約することも方向性の一つとして考えられるのではないかといった意見があった。

③ 統合報告書

統合報告書は、ビジネスモデルや価値創造プロセス、トップメッセージや経営戦略といった独自性のある情報に加えて、財務情報やサステナビリティ関連情報等が、自由なデザイン・様式で記載されていることが多い。企業が持続的に利益を生み出す仕

組みを理解することは投資家の企業分析にとって不可欠であり、統合報告書にはこれに資する情報が含まれていることが多いと言える。2023年には1,000社を超える企業が統合報告書の発行を通じて、自社の情報を積極的に投資家へ開示しており、本懇談会においても、統合報告書が日本の企業報告の発展に貢献してきたという事実について評価する見解、また、これらを有効に活用していくべきとの意見が多くあった。

他方で、統合報告書を作成している企業であっても、価値創造ストーリーを伝えるという本質的な開示が十分できている企業ばかりではなく、更なる充実を期待するという意見もあった。実際、日本 IR 協議会の調査結果¹では、調査対象（統合報告書作成企業）の約半数の企業が「統合報告書が幅広いステークホルダーのニーズを満たしているのかよく分からない」旨の回答をしている。また、本懇談会では、現在の統合報告書は、「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などが理由で、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っていない」との調査分析結果²も共有された。また、統合報告書に記載されている情報と有価証券報告書等に記載されている情報との関係性が明確でないとの指摘もあった。

その他、統合報告書等の作成は義務ではないにもかかわらず、日本では、それが標準的なプラクティスとして浸透しており、その情報量も年々増え続けていることについて、企業の負担の大きさを懸念する意見もあった。

2. 企業情報開示の体系に関する課題

① 開示書類間の記載内容の重複について

現状の日本企業の情報開示体系においては、制度開示間並びに制度開示・任意開示間において記載内容の重複が見られている。

日本の制度開示においては、複数の報告書（金融商品取引法に基づく有価証券報告書、会社法に基づく事業報告・計算書類等、証券取引所上場規程に基づくコーポレート・ガバナンス報告書等）が作成されているが、異なる開示媒体において類似の情報の記載が求められることがあり、開示媒体間の内容の重複が指摘されている。例えば、コーポレート・ガバナンス情報については、有価証券報告書、事業報告・計算書類等、コーポレート・ガバナンス報告書という三つの制度開示媒体において、それぞれ少しずつ内容は異なるものの、記載が求められている。

¹ 一般社団法人日本 IR 協議会（2023）.「IR 活動の実態調査」https://www.jira.or.jp/file/topics_file1_177.pdf

² 奈良沙織（2019）.「統合報告は企業価値を高めるか？」『企業会計』Vol.71, No.7、奈良沙織（2020）.「統合報告書の発行がアナリストに及ぼす影響」『ディスクロージャー & IR』Vol.13.

また、統合報告書やサステナビリティレポート等の任意の報告書と、制度開示の報告書との間でも内容の重複が見られる。前述のコーポレート・ガバナンス情報については、統合報告書やサステナビリティレポートにも記載されていることが多く、全く同じ内容が記載されているケース、他の書類やウェブサイトへのリンクが貼られているケース、また、類似の内容を媒体毎に編集を加えて記載しているケース等がある。

こうした情報開示の重複については、複数の原因が考えられる。制度開示間の重複については、一つの法令等に対して一つの開示書類が対応していることが原因の一つと考えられる（当該状況に対して、例えば、英国では、一つの開示書類で複数の法令に対応している。）。各法令等の目的や趣旨は少しずつ異なるものの、それを達成するために類似の情報を必要とすることがあり、各法令等において求められる情報を各法令等が定めた書類に開示することにより、情報の重複が生じている。

他方、制度開示・任意開示間の重複については、その書類の目的が一部重複していることから生じていることがある。例えば国際統合報告フレームワークにおいては、統合報告書の主たる目的が、「財務資本の提供者に対し、組織がどのように長期にわたり価値を創造、保全又は毀損するかを説明すること」とされているため、投資家に対して投資判断に有用な情報を提供するための有価証券報告書³と自ずと内容の重複が起こりうる。

その他、サステナビリティ関連情報については、2021年6月のコーポレートガバナンス・コードの改訂により、コーポレート・ガバナンス報告書においてサステナビリティ関連情報の開示が求められるようになったことや、2023年3月期決算より、有価証券報告書において「サステナビリティに関する考え方及び取組」の記載欄が新設されたことから、有価証券報告書、コーポレート・ガバナンス報告書とサステナビリティレポート等の中で内容の重複が生じ始めている。これは、制度開示間の内容重複と同様、各書類の目的は少しずつ異なるものの、それらを達成するために、類似のサステナビリティ関連情報を記載していることから起きている。

このように、現状の日本企業の情報開示体系では、関連する情報や類似する情報が複数の開示媒体に分断・重複して記載されていることから、投資家等の利用者においては、複数の報告書を読む負担が増加するとともに、企業情報の体系的な理解や必要な情報の収集における難易度が高まっている。本懇談会では、こうした状況が資本市場において、諸外国と比較して、日本企業のディスカウントを招いているのではない

³ 金融商品取引法の目的は、「企業内容等の開示の制度を整備するとともに、金融商品取引業を行う者に関し必要な事項を定め、金融商品取引所の適切な運営を確保すること等により、有価証券の発行及び金融商品等の取引等を公正にし、有価証券の流通を円滑にするほか、資本市場の機能の十全な発揮による金融商品等の公正な価格形成等を図り、もって国民経済の健全な発展及び投資者の保護に資すること」と定められている（金融商品取引法 第1条）。

かとの指摘もあった。また、作成者側においても、複数の報告書の作成にともなう負担が増加している。今後、開示すべき情報の増加が見込まれていることも踏まえ、関係省庁・機関が連携の上、情報開示体系の整理・改善策を講じていくことが望ましいのではないかと。

② 有価証券報告書と統合報告書の使い分けの実態と課題について

有価証券報告書と統合報告書については、各企業において使い分けが行われていることも多い。例えば、有価証券報告書は、主に過去の実績のデータベースとして用いられる一方で、統合報告書は、主に企業の将来を語ったり、持続的に利益を上げていく仕組みを伝えたりするために活用されているといった使い分けである。

この背景には、金融商品取引法における罰則の規定、様式の存在、固定観念等を背景として、有価証券報告書には記載しづらいものの投資家に提供すべき情報や、企業自身が訴えたい情報については、自由な構成・様式で記載することが可能な統合報告書等が活用されているという実態がある。

この状況について、投資家からは、両書類は異なる視点・性格を有していると理解しており、それぞれを投資判断や議決権行使に活用しているという説明があった。一方で、企業価値に関する情報が二つの書類に分断して記載されることに加え、二つの報告書が違うタイミングに異なる記載ぶりで開示されることにより、情報収集にコストがかかり、情報の正確な理解を阻害する可能性があることを懸念する意見もあった。

③ 各報告書の一本化について

報告書間の記載内容の重複状況を踏まえ、制度開示書類（有価証券報告書、事業報告・計算書類等、コーポレート・ガバナンス報告書）と統合報告書を統合し、ワンストップで開示するべきではないかとの提案もあった。

現在の実務において、過去情報は主に有価証券報告書に記載し、将来情報は主に統合報告書に記載するという書類の使い分けがなされていることについて、過去・現在・未来を繋ぐ価値創造ストーリーとして一つの書類で開示することが重要ではないかとの意見が示された。また、財務情報と非財務情報を関連付けた開示は、これからの有価証券報告書のあり方そのものであり、どのようにそれを実現できるかを検討していくべきとの声も聞かれた。さらに、投資家向けの情報が複数の報告書を通じて開示されるという日本の情報開示実務は諸外国のものと異なっており、こうしたガラパゴス化した開示体系が用いられることによって、特にグローバルな投資家にとっては必要としている情報を見つけにくい可能性があるのではないかと、また、複数の報告書における記載ぶりが異なることにより信頼性への懸念が生じる可能性があるのではないかと、との指摘もあった。

一方、現在の有価証券報告書については、過去・現在・未来を繋ぐ価値創造ストーリーを記載しにくいといった企業の声もある。それらの情報を、適切なセーフハーバー・ルールを設けないまま法定開示で求めることによって、記載が形式化してしまうことに対する強い懸念も投資家側から示されている。制度開示において、企業が独自性のある情報、将来に向けたビジョン等を積極的に語るためには、なぜそれが現状の有価証券報告書では実現できないのかを問い直し、諸外国の状況なども踏まえて、新たな情報開示のあり方を検討することが必要であると考えられる。

III. 新たな情報開示のあり方に関するアイデア等

1. グランドデザイン

企業の情報開示は、投資家の投資判断の基礎となる情報を提供するものであり、それを通じて中長期的な企業価値の向上を図るものでもある。

日本企業の ROE（自己資本利益率）は、伊藤レポート⁴でその改善を指摘されて以降、徐々に上昇してきたが、日本企業の PBR（株価純資産倍率）や PER（株価収益率）といった指標に関しては欧米市場と比べて低いことが指摘されている。PBR = PER × ROE であることから、この状況は、投資家による日本企業についてのダイナミックな将来利益成長性に関する評価が比較的到低いことを意味しているという意見もある。

足下では国内上場企業の純利益は3期連続で過去最高を更新し、コーポレート・ガバナンス改革も大きく進展してきている。こうした状況を見ると、日本企業の実態と資本市場における評価には、一部に乖離があるのではないかという仮説も考えられる。当然、多くの日本企業においては、長期ビジョンやビジネスモデル、実行戦略など、企業戦略そのものを引き続きブラッシュアップしていく必要があるが、同時に、企業と投資家の結節点である企業情報開示についても検討・見直しをしていく必要があるのではないか。

開示体系のあり方の検討も含め、企業情報開示の効率性と質を高め、企業価値向上の責任を持つ取締役会がより積極的に情報開示に関与することにより、企業の長期的な価値創造に向けた取組が投資家に効果的に開示され、企業・投資家間の対話・エンゲージメントの実効性の向上を通じて、企業戦略が更に磨き上げられていくことが重要である。そうした企業の取組や将来に向けたビジョン・戦略が適正に評価されるこ

⁴ 経済産業省（2014）『『持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～』プロジェクト 最終報告書』

とが、結果として、東京証券取引所から要請されている資本コストを意識した経営の実現や、株価やPBRの向上という形でも表れてくるであろう。

そのような観点から、本懇談会では、II.に記載した課題も踏まえつつ、「持続的な企業価値向上に資する企業情報開示の姿」とはどのようなものか、について議論を行った。

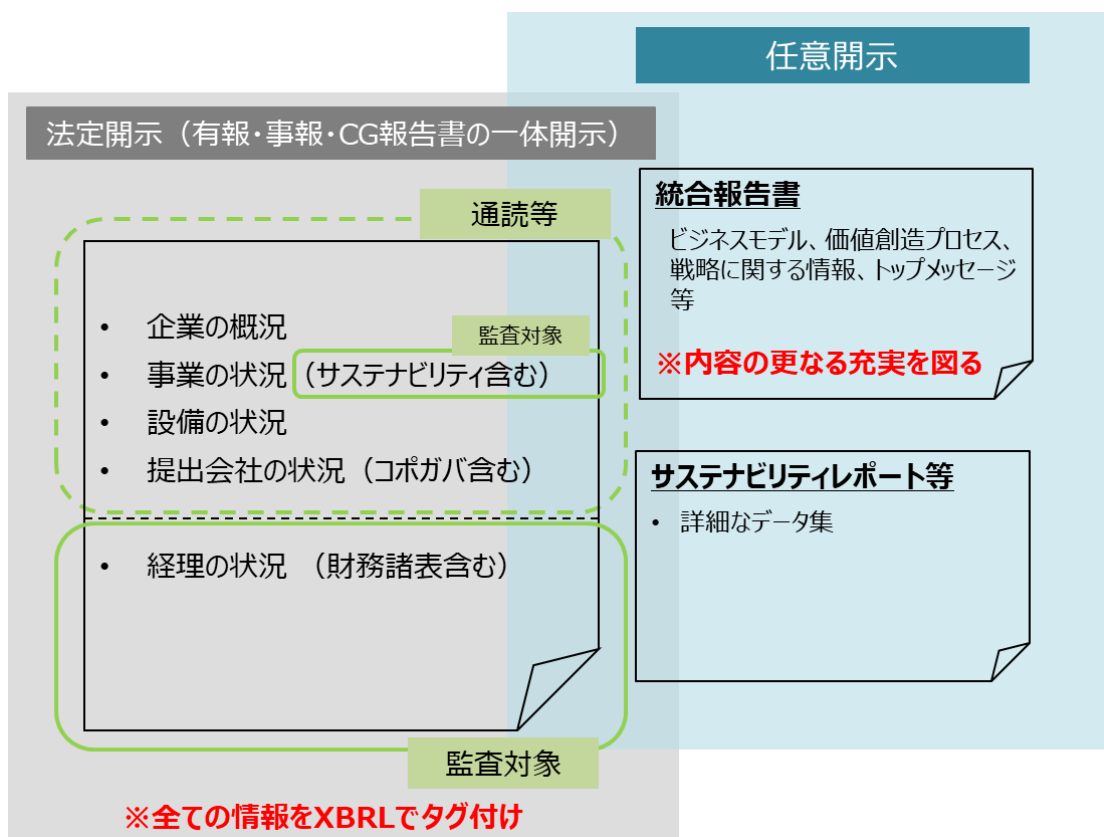
この点に関して、本懇談会では、将来的な情報開示体系に向けたグランドデザインを示してはどうかとの意見があり、これに対して、複数のメンバーから賛同があった。これを踏まえ、まずは中長期的に目指すべき情報開示体系を描くことが必要であることから、第2回懇談会において、メンバーからのインプットを基に作成された次の二つの案が議論された。

なお、本懇談会では、企業情報開示の想定読者として、主に投資家を設定しているが、一言で投資家といっても、短期・長期、アクティブ運用・パッシブ運用など、様々な投資家が存在する。本懇談会では、持続的な企業価値向上に資する企業情報開示のあり方を検討することを目的としていることを踏まえ、アクティブ運用・パッシブ運用を含めた長期投資家を主な想定読者として捉えて議論を行った。

2. イメージ案1：法定開示と任意開示の役割分担

イメージ案1は、現状の任意開示としての統合報告書の重要な役割を維持する開示体系である。

図1：企業情報開示の目指す姿に関するイメージ案1



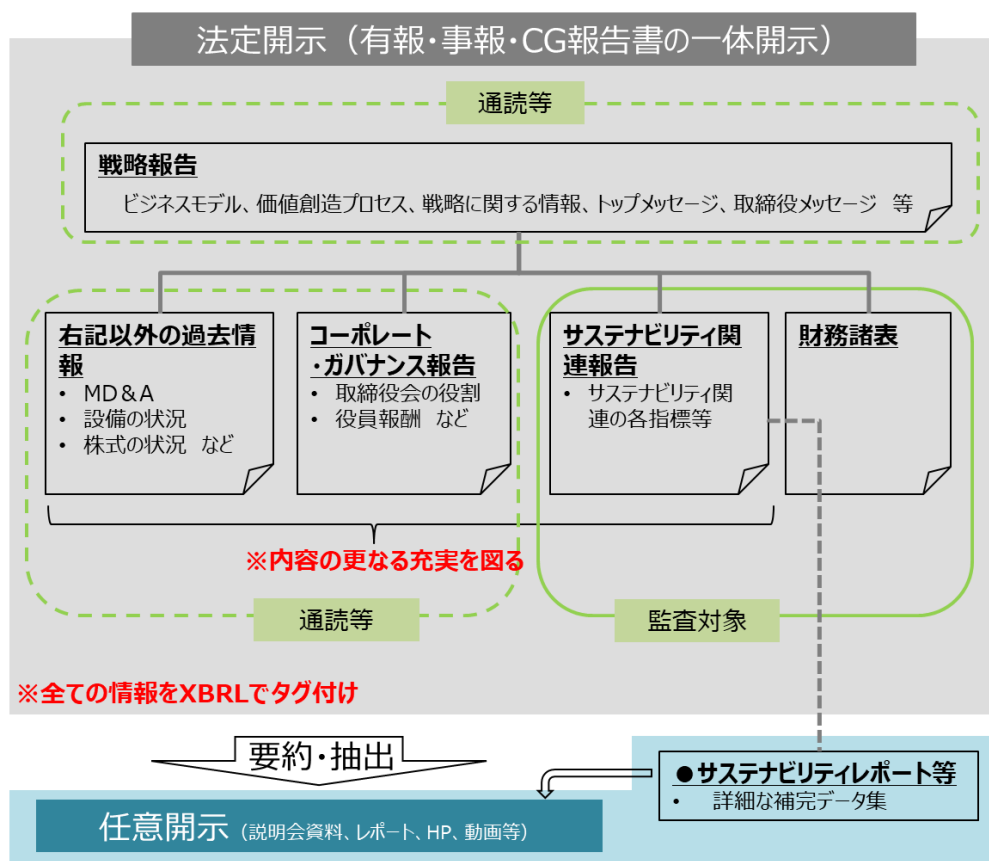
ビジネスモデル・価値創造プロセス・トップメッセージ・戦略等に関する情報の記載は、多くを任意の統合報告書に委ねることとし、法定開示書類との役割分担を行う。統合報告書の内容や様式は定められていないことから、これまでも多くの企業が行ってきたように、個々の企業の創意工夫に基づく自由な情報開示が可能である。ただし、現行の統合報告書の記載についても一層の充実を図ることが投資家から期待されていることから、個々の企業による改善の取組、投資家との対話に加えて、関係省庁・機関においても好事例集やガイダンスを整備するなど、企業による積極的な開示を促進していくことが望ましい。

制度開示については、有価証券報告書、事業報告・計算書類等、及びコーポレート・ガバナンス報告書の情報を一つの法定開示書類に集約する。これにより、現在は複数作成されている制度開示書類の多くが一本化されることとなり、企業の開示実務及び投資家の情報収集という二つの側面において、効率化が進むと考えられる。

3. イメージ案2：二層構造の開示体系

イメージ案2は、イメージ案1と同様、有価証券報告書、事業報告・計算書類等、及びコーポレート・ガバナンス報告書の情報を一つの法定開示書類に集約した上で、現在は統合報告書で開示されることが多い情報についても、必要性を検討した上で当該法定開示に含めるといった体系である。

図2：企業情報開示の目指す姿に関するイメージ案2



当該法定開示書類については、企業の価値創造に関する取組の全体像をつかむための部分（一層目）と、その裏付けとなる詳細な情報を入手するための部分（二層目）という二層構造とすることが考えられる。一層目の「戦略報告」においては、ビジネスモデル、価値創造プロセス、戦略、トップメッセージ等の記述情報を記載することが想定されている。二層目には、コーポレート・ガバナンス関連情報、サステナビリティ関連情報⁵、財務諸表、及びこれら以外の過去情報を含めることが想定される。一層目・二層目の情報が全て、法定開示書類においてワンストップ・ワンレポートで

⁵ サステナビリティ情報の保証のあり方については、2024年3月、金融庁金融審議会に「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」が設置され、現在、議論が行われている。

開示されることにより、一層目の情報と二層目の情報が一つの書類の中で関連付けられ、企業の過去・現在・将来の情報を一体的に投資家が理解しやすい報告書となることが予想される。即ちワンストップ・ワンレポートとは、投資家にとって必要不可欠な事項が過不足なく織り込まれているレポートと呼ぶこともできよう。

一層目の「戦略報告」については、未来に向けた価値創造戦略に関する企業と投資家の建設的な対話をより促進していくため、ルールへの形式的な対応ではなく、企業側の認識や将来に向けた意思が明確なメッセージとして示されることが重要である。しかし、前述のとおり、有価証券報告書において独自性の高い内容を記載することに対しては、様々な抵抗感があることが指摘されている。一層目において企業による積極的な開示を促していくためには、現行の有価証券報告書とは明確に異なる開示規定・制度や開示促進策を整備し、それを企業に対して普及・啓蒙していくことが必要と考えられる。

例えば、「戦略報告」部分については、記載項目や様式を詳細に定めるのではなく、大まかな要素のみの規定に留め、その内容や様式については企業の裁量に任せるといったことが考えられる。この場合、各要素の内容や分量は企業によって大きく異なり、また、記載の順番についても企業が「語りやすい」順番となるだろう。また、より明確なセーフハーバー・ルールを定めることなども考えられる。

二層目に含まれるコーポレート・ガバナンス関連情報については、II.において指摘したとおり、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・計算書類等、任意開示書類（統合報告書、サステナビリティレポート等）に情報が分散しているが、本報告書にまとめて開示することにより、効率化が図られると考えられる。また、同じく二層目に含まれるサステナビリティ関連情報には、現在策定中のSSBJ基準に基づく、投資家にとって重要なサステナビリティ関連情報が記載されることが想定される。

任意開示書類については、上記法定開示書類を要約・抽出する形で作ることが可能となるだろう。ただし、サステナビリティ関連情報については、ESG評価機関への対応等により、更に詳細な補完データが必要な可能性もあることから、別冊のサステナビリティデータ集の作成や、ウェブサイトの整備等が必要になることも考えられる。

4. イメージ案1・2に共通するポイント

① 事業報告等、有価証券報告書とコーポレート・ガバナンス報告書の一体開示

事業報告・計算書類等、有価証券報告書及びコーポレート・ガバナンス報告書については、イメージ案1・2のいずれの場合においても、一体開示を目指していくこととしている。我が国では、会社法と金融商品取引法のそれぞれの法律で開示のルールが定められていることから、二種類の法定開示書類を作成する実務が広く行わ

れているが、両書類の内容の重複や二つの監査報告の必要性、情報収集にかかるコストや企業における負担等を踏まえ、将来的には会社法と金融商品取引法の両方の要請を満たす書類を作成・開示していく実務を広めていくことが、開示実務の効率性の向上につながると考えられる。また、コーポレート・ガバナンス報告書についても、事業報告・計算書類等及び有価証券報告書との間で内容の重複が生じていることから、一つの法定開示書類へ統合することを想定している。

② 定時株主総会前の一体書類の開示

事業報告・計算書類等については、定時株主総会の3週間前までの電子提供が会社法において求められている。これに加えて、有価証券報告書についても、従前、定時株主総会の十分前に開示することを求める投資家の声を示されており、本懇談会においては、有価証券報告書の情報が議決権行使に利用されないのは本末転倒であるとの意見や、有価証券報告書は議決権行使基準日より前に開示されるべきとの意見もあった。また、株主提案に関する検討を行うためにも、定時株主総会前にサステナビリティ関連情報を含めて十分な情報が開示されることが重要との投資家の意見もあった。これらの状況を踏まえ、イメージ案1・案2のいずれの場合においても、事業報告・計算書類等、有価証券報告書の情報を含む法定開示書類は、定時株主総会の開催時期の後ろ倒しという選択肢も考慮に入れつつ、定時株主総会の十分前に開示されることを想定している。

③ 英文による情報開示

前述のとおり、海外投資家から、英文での情報開示に関して改善を求める声が寄せられていることを踏まえ、特に海外投資家からの投資を呼び込むことを目指す企業においては、法定開示書類について、日本語・英語両方での開示を進めていく必要があり、それが海外投資家にとって、日本企業に対する資本コストを下げることに繋がると考えられる。

④ XBRL 化

近年、AI 等を用いて報告書が読まれることが増えてきていることを踏まえ、本懇談会では、XBRL 形式でタグ付けを行うことにより、情報収集の容易性、機械可読性を向上させるべきとの意見が聞かれた。XBRL 形式で情報が開示されることにより、利用者は容易に多数の企業からの情報を取得・比較することが可能となるため、証券アナリストによる分析、ファンド組成等においても有益である。また、タグ付けを行うことにより、データの定義が明確化され、共通認識の形成が図られるという効果もある。現在、有価証券報告書及びコーポレート・ガバナンス報告書は XBRL 形式で提供されているが、イメージ案1を選択する場合は、それらに加えて事業報告・計算書類の情報も XBRL 形式を用いて開示されることとなる。また、イメージ案2を選択

する場合は、それらに加えて、現状、統合報告書に記載されることが多い情報についても、XBRL形式を用いた開示が行われることになる。

5. 将来の企業情報開示に関する議論

① 目指すべき開示体系

イメージ案1・2について議論を行ったところ、今回の懇談会では、一つの法定開示書類により多くの情報を盛り込む体系であるイメージ案2を目指すべきとする意見が比較的多く挙げられた。その理由として、投資家側からは、財務情報と非財務情報（コーポレート・ガバナンス情報を含む）が一つの書類で開示されることによって、一貫性のある情報が開示され、将来キャッシュ・フローを予測するために必要な情報を得やすくなるとの意見があった。また、法定開示を含む情報開示体系等を見直すことを契機に、有価証券報告書は最小限の情報を記載するものであるという固定観念を払拭する機会になり得るとの意見もあった。

作成者側からは、類似の情報を複数の媒体に重複して開示しなければならない状況が解消されることにより、業務効率が上がることを期待する意見が示された。また、現状、各報告書は、異なる部署のリードの下で異なる時期に作成されることが多い⁶が、一体的な報告書の作成を促すことにより、各記載内容が補完的なものとなり、企業経営における統合思考が進むきっかけとなるのではないかとの意見もあった。

これについては、有識者からも、当該報告書は法定開示であることから、経営者及び取締役会レベルにおける議論が活発化することが期待されるとの見解もあった。また、今後、新たなIFRSサステナビリティ開示基準が分野毎に順次策定される可能性があることなども見据え、有価証券報告書全体の構造を見直しておくことが重要ではないかとの意見もあった。

② イメージ案2の課題

これに対し、イメージ案2に関する課題を指摘する意見もあり、その多くは、作成者における負担を考慮した際の実現可能性に関するものであった。特に、定時株主総会の開催時期が現状のまま、株主総会の3週間前までに全ての情報（現在の有価証券報告書、事業報告・計算書類等、コーポレート・ガバナンス報告書、統合報告書に記載されている情報）を一つの書類として提供することについては、実務における大きな負担となるであろうとの指摘や、現時点での体制等を前提とすると、事実上対応は不

⁶ メンバー企業の一社からは、決算短信及び有価証券報告書、事業報告・計算書類等、コーポレート・ガバナンス報告書、並びに統合報告書及びサステナビリティレポートについて、それぞれ別の部門（4部署）のリードの下、関連部門が連携して書類を作成している状況について紹介があった。

可能であろうとの意見があった。

今後新たに対応が必要となるサステナビリティ関連情報の収集・集計には多くのリソースが必要とされており、将来的にはこれに第三者保証が求められる方向性であることを踏まえると、株主総会の開催時期を現状よりも遅らせることが現実的との意見が多くあった⁷。他方、欧州では、事業年度末から2ヶ月以内にサステナビリティ関連情報を含む報告書の開示を行っている企業もあることから、それらの企業が短期間で開示を実現できている理由や実務面での工夫等を調査することも、今後の議論において重要ではないかとの意見もあった⁸。

その他、法定開示書類に複数の報告書の情報をまとめていく際には、投資家にとっての重要性が増している情報を追加する一方で、相対的に重要性が低下している情報の扱いを検討するなど、情報開示の現代化を図っていくべきとの意見もあった。また、どこまでを法定開示の対象とするべきなのか、当該規制の趣旨とともに議論していくべきとの意見もあった。

③ 新たな開示体系への移行（企業規模等に応じた情報開示）

一つの法定開示書類に必要とされるほぼ全ての情報を盛り込む体系が理想的な形ではあるものの、全ての対象企業が即座に対応することは困難ではないか、という意見も挙げられた。既に統合報告書を含む複数の報告書を作成している企業、及びそれに際して自社のビジネスモデルや価値創造プロセス等について社内の議論を進めている企業においては、一体的な開示体系への移行をスムーズに進めていくことが可能であると考えられる一方で、全ての企業がその段階にあるわけではなく、これまでに統合報告書を作成していない企業や投資家との対話の経験が不足している企業等においては、新たな要求事項に対しては形式的な開示とならざるを得ないのではないかと、との指摘があった。

日本には上場企業数だけでも約 4,000 社あり、有価証券報告書の提出を求められている企業は、他国において同様の書類の提出を行っている企業に比べて圧倒的に数が多く、様々な規模の企業が有価証券報告書の提出を求められている。同じプライム市場上場企業の中にも、時価総額 100 億円程度の企業から数十兆円の企業が含まれてお

⁷ 現状においても、定款変更により、基準日の変更を行うことで定時株主総会の時期を変更することは可能。

⁸ 経済産業省（2023）「サステナビリティ関連データの効率的収集と戦略的活用に関するワーキング・グループ 中間整理」においては、効率的にサステナビリティ関連データを収集するための課題として、①連結子会社（海外拠点を含む）からのデータ収集における課題、②バリューチェーンに関するデータ収集における課題、③収集ツール（IT システム等）の未整備、④業務プロセスの未確立、⑤サステナビリティ関連データの収集に係る人材の不足を指摘している。

り、企業によって、報告書の対象読者と考える投資家の姿は多様である。新たな開示書類の体系を検討するに当たっては、IRの方針の違いや、企業における負担等を踏まえ、全ての企業に一律に新たな開示体系の適用を求めたり開示義務を課したりするのではなく、上場市場区分や企業規模等によって、開示要求事項に差異を設けることも必要ではないかとの意見があった。

これを踏まえて、イメージ案2の開示体系を目指す形としつつも、その導入・実施は段階的に行うべきとの意見も示された。具体的な移行のあり方については様々な形があり得るが、例えば第一段階として、プライム市場上場企業等、大企業に対して、有価証券報告書、事業報告・計算書類等、及びコーポレート・ガバナンス報告書の情報を含む法定開示書類の作成を目指すとともに、統合報告書で開示されることの多い戦略等の情報を当該書類の中で開示することが考えられる。この際、統合報告書の要素を取り入れる部分については、できるだけ大まかな要素のみを規定することにより、企業のリソース・方針に応じた開示を受け入れられるような制度とすることが重要であろう。これにより、経験の浅い企業においては、先行企業の開示事例を参考にしつつ、期間をかけて情報開示のレベルアップを図っていくことが可能となるのではないだろうか。

反対に、企業規模等に関わらず、同じタイミングでイメージ案2の開示体系を導入していくべきとの意見もあった。その背景としては、統合報告書等を作成した経験がない、又は少ない企業においては、任意開示の充実を図るよりも、一定の枠組みを有する法定開示に対応するハードルの方が相対的に低いのではないかと、また、法定開示によってそれらの企業等のレベルアップを図っていく方が良いのではないかと、といった見解があった。

また、情報開示体系の変更を行うのであれば、SSBJ基準の導入を好機と捉え、それと同時期に進めていくことが望ましいとの意見や、グローバルな投資を日本に呼び込むというミッションに鑑み、スピード感を持って情報開示の改善に取り組んでいくべきとの意見もあった。その他、特に重要な内容については企業規模によって要求事項を変える必要はなく、中・小規模企業であっても一定の開示を求めるべきという意見もあった。

④ その他の論点

今回の議論を建設的なものとするためには、イメージ案1とイメージ案2のどちらの立場であっても、有価証券報告書の記述情報をいかに再構築するかという議論を進めていくことが必要ではないかと、との意見もあった。現状の有価証券報告書においても、経営戦略や経営方針等は記載すべき内容であり、統合報告書と同様の内容を記載している企業もあるが、有価証券報告書全体がストーリーとして構成されておらず、記載項目間の繋がりが見えにくい状況となってしまうとの指摘がある。開示体

系の見直しを行う際には、報告書間の情報の重複を解消することに加えて、有価証券報告書の記述情報の構成の見直しを行うことにより、企業価値のエッセンスを過不足なく伝えられるような報告書を目指していくことが必要と考えられる。

コーポレート・ガバナンス報告書については、コーポレート・ガバナンスにかかる詳細情報をタイムリーに確認することができるという適時性が評価されており、法定開示書類へ取り込むかどうかについては、引き続き議論が必要であるとの意見もあった。

また、法定・任意に関わらず、企業の情報開示に関する取締役又は取締役会の責任が明確でなく、また、法的な責任を負わない場合であっても取締役に対して何らかの期待が寄せられることもあるため、それらを明確にしていくことが必要ではないかとの意見もあった。

その他、今後数十年を見据えた情報開示体系を構築するために、「モジュール化」という考え方を導入してはどうか、との意見もあった。これは、報告書の目次項目を一つの「モジュール」と考え、複数のモジュールを組み合わせた情報開示体系を構成しておくことにより、企業規模や上場市場区分等に応じて、モジュール毎に開示義務の有無、保証の有無、異なる開示時期等を設定できるようにするという考え方である。これに則った場合、必要に応じて、その他の国際的な開示基準等の要求に基づいて開示する情報を一つのモジュールとして追加し、我が国の法令で求められる書類以外の報告書やデータブック等として開示することも考えられる。具体化に当たっては更なる議論が必要であるが、将来的な情報開示システムのあり方として、考え方を取り入れていくことも考えられるだろう。

IV. おわりに

企業の価値創造ストーリーを投資家へ伝達するため、過去10年以上にわたり、日本企業においては様々な取組がなされてきた。その結果、投資家との建設的な対話が進み、価値創造に向けた変革が行われた企業も多い。今後、日本の産業界全体の企業価値を更に高めていくためには、投資家との対話の基礎となる情報開示を、より効率的・効果的な体系へ組み直していくことに向けて議論を深めることが必要である。

今回の懇談会では、開示書類間の情報の重複をはじめとする日本企業の情報開示の課題が確認されるとともに、将来的には、投資家の投資判断に必要な情報は一つの報告書から得られるようになることが望ましいという意見が多くのメンバーから示された。ただし、そこに向かう道筋には様々な論点が残されており、今回は論点として取り上げていない決算短信をはじめとするその他の書類等についても、今後は視野に入れて議論を行うことも考えられる。今後も、関係者と連携の下、議論を深めていくことが期待される。

企業情報開示のあり方に関する懇談会 メンバー名簿

(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

小野塚 恵美 エミネットグループ株式会社 代表取締役社長 CEO

海保 太郎 株式会社日立製作所 法務本部長

梶 昌隆 味の素株式会社 理事 コーポレート本部 IR 室長

加藤 晃 東京理科大学 大学院経営学研究科 教授

菊池 勝也 東京海上アセットマネジメント株式会社 ESG スペシャリスト

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

坂上 学 法政大学 経営学部 教授

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

豊田 一弘 シュローダー・インベストメント・マネジメント株式会社 取締役
日本株式運用 総責任者

中尾 剛也 SOMPOアセットマネジメント株式会社 常務執行役員

奈良 沙織 明治大学 商学部 教授
藤木 彩 キャピタル・インターナショナル株式会社 ESG スチュワードシップマネージャー
堀井 浩之 三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社 専務執行役員
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
三橋 和之 三菱 UFJ 信託銀行株式会社 資産運用部 副部長兼フェロー
森 洋一 公認会計士
八田 浩一 東京エレクトロン株式会社 IR 室グローバルヘッド
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