「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会」
報告書　概要

基本的な問題意識

01　日本経済全体としての「稼ぐ力（＝収益力)」を取り戻すためには、その中核となる企業が生産性・収益性を高め、グローバル競争を勝ち抜いていく必要がある。そのためにも、持続的成長に向けた果敢な経営判断、人材、設備、研究開発等イノベーションへの投資を後押しする仕組みを強化していくことが求められている。そして、その果実を広く国民（家計）に均てんし、経済の好循環を促すことは、人口減少社会に直面する日本の国富を将来的に確保するための道でもある。

02　平成 26 年 6 月 24 日に閣議決定された「日本再興戦略」改訂 2014－未来への挑戦－においても、このような認識に立ち、日本の「稼ぐ力」を取り戻すための方策として「コーポレートガバナンスの強化、リスクマネーの供給促進、インベストメント・チェーンの高度化」を通じて企業の生産性・収益性向上を目指す施策を掲げている。

03　その趣旨は以下のように述べられている。

「生産性向上により企業収益を拡大し、それを賃金上昇や再投資、株主還元等につなげるためにも、グローバル企業を中心に資本コストを意識してコーポレートガバナンスを強化し、持続的な企業価値向上につなげることが重要である。

　このためには、企業自身が果敢に取り組むことはもとより、様々な投資主体による長期的な価値創造を意識した、リターンを最終的に家計まで還元する一連の流れ（インベストメント・チェーン）の高度化、及び資金の出し手である金融機関等による借り手の経営改善・体質強化支援があいまって、企業の収益性・生産性向上の取組が総合的に進められる必要がある。

　こうした取組による経済成長の成果を、雇用機会の拡大や賃金上昇、設備投資や配当の増加等を通じて経済全般に還元することにより、経済の好循環をさらに強固なものとすべきである。」

04　このような価値創造の好循環を実現するためには、その主役となる企業とリスクマネーの出し手である投資家（株主を含む）とが、質の高い対話を通じて相互理解を深め、共に持続的成長、中長期的な企業価値創造に向かうことが不可欠である。ここでの対話は、企業の情報開示を契機とする様々な機会での継続的・直接的なコミュニケーションを含む、幅広いコミュニケーション全体を意味し、その質の向上のためには、それを支える組織や人々の意識や行動も変わっていく必要がある。

05　本研究会は、このような認識に基づき、「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の促進」として「日本再興戦略」改訂 2014 に掲げられた検討を行うために設置された。

> １．緊急構造改革プログラム（産業の新陳代謝の促進）
> （３）新たに講ずべき具体的施策
> ｉ）コーポレートガバナンスの強化、リスクマネーの供給促進、インベストメント・チェーンの高度化
>
> ⑥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の促進
>
> 企業と投資家との対話の促進の観点から、株主総会の開催日や基準日の設定等について国際的な状況を踏まえてその運用の在り方についての検討を行うとともに、産業関係団体等におけるガイドラインの検討を行う。
> また、企業の投資家に対する情報開示等について、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ため、関係省庁や関係機関等をメンバーとする研究会を早急に立ち上げる。

06　平成 26 年 9 月、経済産業省を事務局とする「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会」として計４回、その下に「企業情報開示検討分科会」と「株主総会のあり方検討分科会」が設けられ、それぞれ７回にわたり議論が重ねられた。

07　具体的には、企業と投資家が対話を行う環境を全体として再検証するため、対話環境を形づくる主な要素である企業情報開示、株主総会プロセス全般、年間を通じた継続的な対話について、現状と課題、あり方が詳細に検討された。その際、特に以下の 2 つの視点を意識した議論がなされた。

1） 日本企業の事業活動や資本調達がグローバル化する中、日本の対話環境が、欧米諸国等と比較しても遜色ない、あるいはより良いものとなっているのか。

2） 個々の要素ではなく、全体としての対話環境あるいは対話インフラとして質の高い対話を促進するものとなっているのか。

08 また、本研究会での検討は、「コーポレートガバナンスの強化、リスクマネーの供給促進、インベストメント・チェーンの高度化」という背景・目的を共有する関連施策や議論、検討も視野に入れて行われた。これらは多岐にわたるが、特に明示的に関連付けがなされたものとして、『「責任ある機関投資家」の諸原則（日本版スチュワードシップ・コード）[1]』（平成 26 年 2 月 26 日。以下「スチュワードシップ・コード」という。）と「コーポレートガバナンス・コード原案～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～[2]」（平成 27 年 3 月 5 日。以下、「コーポレートガバナンス・コード」という。）の 2 つの「コード」、「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（伊藤レポート）」最終報告書（平成 26 年 8 月）がある。

09 特に「伊藤レポート」は、企業の価値創造と資本市場のあり方、企業と投資家の対話を巡る包括的な現状分析、議論、提言がなされており、本研究会における議論に基礎を与えるものである。また、2 つの「コード」は、企業が実効的なコーポレートガバナンスを実践し、持続的な成長と中長期的な企業価値向上を目指すとともに、機関投資家が企業に関する深い理解に基づく建設的な「目的を持った対話」を通じて顧客・受益者の中長期的なリターンを確保することを目指している。本研究会での検討には、このような企業と投資家の取組を円滑化し、その目的を達成するための環境づくりを目指す側面もある。

10 以下では、本研究会で取りまとめた報告書において示された今後の方向性と具体的方策の内容について示す。

---

[1] 2014 年 2 月 金融庁 「日本版スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会」より「『責任ある機関投資家』の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》」公表。

[2] 2015 年 3 月 金融庁・東京証券取引所 「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議」より、「コーポレートガバナンス・コード原案～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～」公表。

今後の方向性と具体的方策

01　我が国には、持続的な企業価値の創造に向けて企業と投資家[3]が質の高い対話を行うための環境が整っているのか。本研究会では、このような問題意識の下、対話環境を形づくる以下の要素について、国際的な状況も踏まえながら、現状や課題、望ましいあり方等について議論、検討を行った。

① 企業情報開示のあり方
② 株主総会プロセス[4]のあり方
（及び日常的・継続的な対話の機会）
③ 対話を行う企業や投資家、それに関係する人々の意識や行動のあり方

02　このような議論・検討（詳細については、報告書「第二章　議論・分析・問題提起」参照。）を経て、本研究会では、持続的な企業価値創造に向けた企業と投資家の対話を促進する観点から、今後あるべき方向性とそれを実現するための方策として、以下のような提言をとりまとめた。

03　なお、ここでの「対話」とは、企業の情報開示をベースとした株主総会プロセスや年間を通じた継続的なやりとり、それらを通じた情報開示に対するフィードバック等、企業と投資家の直接・間接の幅広いコミュニケーション全体を視野に入れたものである。

１．基本的な視点

01　企業と投資家（株主を含む）が対話を通じて相互理解を深め、持続的成長あるいは中長期的な企業価値の向上という目的を達成するため、国際的にみても質の高い対話環境を目指すべきである。このような観点から、今後あるべき方向性を検討し、具体的方策を実行するに当たっては、以下の視点を基本的な評価軸とすべきである。

①　持続的成長、企業価値向上という対話促進の目的
②　総合的・統合的な視点からの全体最適

---

[3] 当該企業の株式を現に保有している株主とともに潜在的な株主となりうる投資家を含む。以下、同様。

[4] 本研究会では、主として定時株主総会とそれに向けた事前のプロセス全体を対象とした議論が行われた。

③　対話に向けた意識と行動の転換

1.1　持続的成長、企業価値向上という対話促進の目的

01　企業と投資家の対話は、互いの理解を深め、共に切磋琢磨し、企業の持続的成長あるいは中長期的な企業価値の向上という目的を達成するための手段である。

02　企業が持続的成長に向けて収益力を向上し、付加価値を高めていくことは、人材や設備、研究開発等イノベーションへの投資余力を高めることにつながる。　また、そのような企業に対する長期投資から持続的に収益が得られることは、人々の所得や将来に向けた備えを充実させる。今後の日本にとって、このような好循環を通じて産業・経済全体を活性化することは、きわめて重要な課題である。

03　対話促進に向けた方策を検討するに当たっては、こうした目的を達成することを評価軸として、国際的に見ても質の高い対話環境を作っていくことを目指すべきである。

1.2　総合的・統合的な視点からの全体最適

【総合的・統合的な視点の必要性】

01　対話をめぐる様々な要素、たとえば情報開示や監査の内容・タイミング、株主総会の日程や付議事項、対話プロセスの電子化の促進等は、相互に関連している。さらに、情報開示の中で見ても、制度開示と任意開示、財務情報と非財務情報、中長期の情報と短期的情報等を関連付けて考えることが重要である。

02　したがって、それぞれの要素に期待される役割や実態を理解しつつも、対話プロセス全体を総合的に評価する視点が求められる。

【情報開示と直接対話の相互作用】

03　このような関連性は、動的なプロセスとして捉える必要がある。たとえば、各企業における株主総会での決議を要として事前の対話が促され、そのために必要な情報開示のあり方が模索される。また、業績情報を十分に開示しておくことで、株主総会プロセスや年間を通じた継続的な対話においては、むしろ中長期的な経営戦略等に重点を置くことができる。

04　このような動的な関連性を理解するため、企業と投資家のコミュニケーション全般を株主総会プロセスやIR・説明会等での「(直接的な) 対話 (Verbal Communication)」と「情報開示 (Disclosure Communication)」とに分け、それらの相互作用を考えることも有益である。高い水準の情報開示が対話の質を高め、質の高い対話が情報開示の充実を促すという相互に高め合う関係を目指すことが重要である。

【全体最適を目指して】

05　したがって、国際的に見ても質の高い対話環境の実現を目指すため、企業と投資家を取り巻く環境を総合的に見直した上で、意味ある対話を促進する観点から全体最適を図っていくことが重要である。

1.3　対話に向けた意識と行動の転換

01　本研究会における検討の主眼は、企業と投資家の対話を促進するための望ましい環境づくり、枠組みのあり方である。しかしながら、最も重要なことは、こうした枠組みの中で企業の取締役や経営者、従業員、機関投資家や個人投資家といった人々がどのような意識を持ち、実際にどのような対話を行っていくかということである。また、対話プロセスを支える様々なプレイヤーが、企業と投資家の対話を円滑化し、より質を高める方向で実務的な対応を図っていくことも重要である。

02　したがって、対話のための枠組みのあり方を検討する際には、それらに関わる様々なプレイヤーのインセンティブ構造を考慮し、それぞれが対話促進に向けた意識や行動に転換していくために何をすべきかという視点が必要である。

03　この際、インベストメント・チェーンにおいて、株式投資の最終的な受益者は個人に帰着すること、このような観点に立てば、企業と投資家は、受託者責任、説明責任を通じて個人につながっており、双方は対峙する関係ではなく共に価値を創造していく関係にあることを念頭に置くことが重要である。

04　以上の基本的な視点を基に、目指すべき対話環境のあり方、具体的には望ましい企業情報開示や株主総会プロセスのあり方やそれに向けた方策、それらを取り巻くプレイヤーの意識や行動について、本研究会としての提言を示す。

２．望ましい企業情報開示のあり方

2.1　基本的な考え方

01　企業と投資家の対話を促進する観点から、より良い企業情報開示は以下のような基本的な考え方を踏まえたものであるべきである。

１）企業価値評価のために有用な情報が効果的に開示されること

02　企業と投資家の対話を情報の伝達、あるいはコミュニケーション全般として捉えれば、企業の情報開示は最も重要な要素であり手段である。投資家は、その情報を用いて企業を分析し、理解し、投資判断を行う。さらに企業との「直接的な対話」を行うことにより、情報開示から得られた理解を深めていく。

03　このような観点から、企業情報開示に求められるのは、投資家が企業の持続的な価値創造を評価する観点から有用な情報が、適切なタイミングで、かつ最も効果的な方法で提供されることである。

２）対話の質を向上するために効率的であること

04　企業情報開示の効率性を高めることは、文書作成にかかる費用や時間を節約するとともに、そこに投入している人材や時間等をより質の高い開示、投資家との意味ある対話に投入することを可能にする。これは、本来投資家にとっても意義があることだが、開示情報の重複や有用性についての認識の程度は、作成者とは異なる可能性がある。

３）直接的な対話との相乗効果を高めるものであること

05　前述したように、情報開示と直接的な対話の質を高めていくためには、それぞれの役割分担を意識し、投資判断上重要な情報を適切に開示していくことが求められる。これにより、経営者、投資家双方が、貴重な時間と資源を効果的、効率的に使うことができる。投資家が開示情報によって企業を十分評価し、それを踏まえた直接的な対話によって更に理解を深め、企業はそうした対話から得られるフィードバックによって情報開示を更に充実するという相乗効果を高めることが重要である。

2.2　企業情報開示を検討する枠組み

2.2.1　基本的な枠組み

01　企業情報開示のあるべき姿を検討するためには、本研究会でも用いた基本的な枠組み、すなわち①情報の質（Quality）、②情報の量や範囲（Coverage）、③情報開示のタイミング（Timing）、④情報の開示方法（Way）という 4 つの側面からの総合的な検討を行うことが必要である。

02　それぞれの考え方について、以下では今後の方向性や具体的方策に密接に関連する点を述べる。

2.2.2　情報の区分

03　企業が開示すべき情報をその性質や利用目的に応じて検討するため、大きく以下のような区分を念頭に置くことが有益である。その上で、投資家を中心とする情報利用者のニーズや制度開示の目的に照らして、求められる情報の範囲、質（信頼性、わかりやすさ、公正性等）、適切なタイミング（速報性と確報性、年度と四半期等）、方法（電子化、様式等）を検討すべきである。

04　その際、下記の各区分に該当する情報について、より具体的な検討を進める中で、さらに詳細な区分けが必要となる場合も考えられる。また、開示項目間での関連性を特定することも有益である。

情報の種類	例
ⅰ）中長期的・継続的な企業情報	経営者のビジョン、経営戦略、中期計画、ビジネスモデル、ガバナンス、事業ポートフォリオや事業概要等
ⅱ）一定期間における成果や財政状態に関する情報	年度決算、四半期決算や注記等
ⅲ）株主としての権利行使（特に株主総会における議決権行使）等のための情報	取締役等の選任、配当等の情報（株主総会議案及び関連情報）
ⅳ）臨時的な情報	組織再編等に関する情報

2.2.3　利用者とその分析用途

05　企業情報開示を検討する際には、主たる利用者である投資家のニーズを踏まえて行うことが必要である。投資家の中でも機関投資家と個人投資家との違い、投資の時間軸の違い等が存在することに留意すべきである。

06　これを前提としつつも、上述のように、株式投資の最終的な受益者は機関投資家経由であっても個人に帰着すること、個人にとってわかりやすい情報開示は機関投資家にとっても理解しやすいことから、情報開示の検討に当たっては、個人を想定することが有益である。また、そうした個人も含む投資家に開示情報を分析してわかりやすく提供するアナリスト等の「情報媒介者」の役割も重要である。

07　投資家やアナリスト等、情報利用者のニーズとそれに応じた開示の内容やタイミングを検討するに当たっては、それぞれの企業評価・分析の目的や性質の違いを考慮すべきである。検討の枠組みとしては、大きく時間を優先する分析（Timely Analysis）と深さと緻密さを優先する分析（In-depth Analysis）に分けて考えることが有益である。一般的には、前者は即時性と簡潔性の優先度が高く、後者は信頼性と網羅性の優先度が高いと考えられる。

08　たとえば、四半期開示は主として前者、年度開示は後者の分析目的を前提としていると捉えることも可能である。さらに、年度開示の中でも、速報性が重視される決算発表（決算短信やプレスリリース）は前者（時間優先分析）、有価証券報告書やアニュアルレポートは後者（深さ優先分析）に分けて、それぞれどのような情報がどのタイミングで必要かという観点から内容の検討を行うことも可能である。

2.3　望ましい企業情報開示の方向性

01　前述した基本的な考え方に従って企業情報開示をより良いものとするため、以下のようなあり方を目指して今後さらに検討が行われることが期待される。

2.3.1　モジュール型開示システム

02　今後の企業情報開示の基本的な設計思想（アーキテクチャー）として、「モジュール型開示システム」というべきものが考えられるところである。すなわち、あるべき姿として開示すべき情報の全体像（一体的、統合的な企業報

告の全体）を認識した上で、そこから投資家にとって必要な「モジュール（まとまった構成要素）」を切り出し、適切なタイミングで提供するという設計思想である。

03　「モジュール」に含まれる情報の内容やタイミングの検討に当たっては、前述の基本的な枠組みを念頭に置くことが重要である。

2.3.2　中長期的な企業価値を評価するための情報の充実

04　投資家が中長期的な企業価値を評価するために必要な情報の充実やより効果的な開示の方法も検討されるべきである。

05　具体的には、企業の基本的なあり方が、企業の成果や財政状況、持続的な価値創造といかに結びつくのかが統合的に理解できるような情報開示が求められている。企業のビジョンや経営方針、戦略の方向性、ガバナンス等の情報、それらと関連して資本効率や経営成果、財務状況に対する経営者の考え方（MD&A 等）が効果的に伝えられることが重要である。

06　また、こうした情報がより効果的に伝達されるための方法、企業が投資家との対話を深めながら自らの判断で開示を充実させるための方策を検討することも課題である。

07　このような方向性に基づいて、年度開示や四半期開示、中長期的な開示をより良いものとするための具体的方策を提案する。

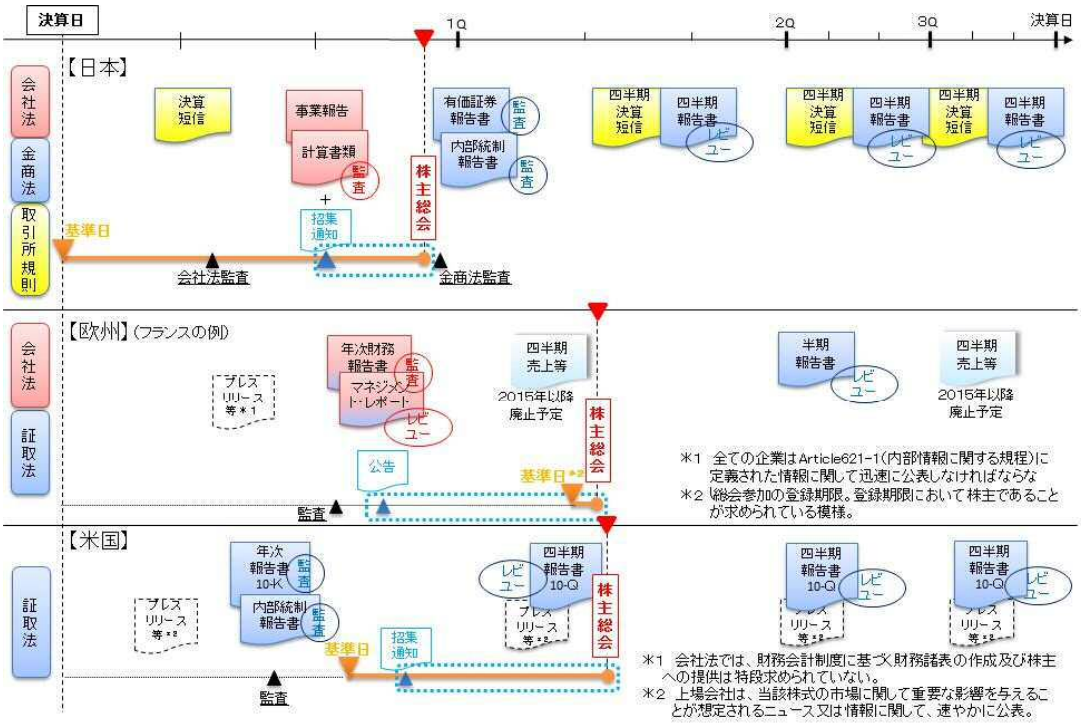
2.4　年度開示のあり方

【現状の制度と実務の概要】

01　法律に基づく年度開示については、日本では会社法及び金融商品取引法、米国・カナダでは主として証券関連法、英国・ドイツ・フランスでは主として会社法により要請されている。これに加え、日本や米国では、取引所規則に基づく決算情報の適時開示が求められているが、一定の様式に基づく決算情報の適時開示が求められているのは我が国のみとなっている。

02　欧米企業、とりわけ、大規模な国際企業の中には、決算日後 2～3 週間の早期のタイミングで決算発表を行う実務が見られるが、全体的には、決算日後 2 ヶ月あるいはそれ以降のタイミングで決算発表を行うケースが多く見られる。日本企業の決算発表のタイミングは、決算日後 1 ヶ月程度に集中しており、全体的に欧州企業より早くなっている。

＜図表 3-7：上場企業の年度開示制度等に関する国際比較・抜粋＞



※　あずさ監査法人による調査をもとに経済産業省作成。

＜図表 3-8：上場企業における年度開示等のスケジュールの国際比較・抜粋＞

	決算日	決算発表日 (※1)	年次報告書に係る監査報告書日 (※1)	年次報告書 (※1)	議決権行使基準日 (※2)	招集通知・公告 (※2)	定時総会 (※1)	第1四半期決算発表日 (※3)
日本・平均	3/31	約37日	会社法 約43日　金商法 約86日	会社法 約64日　金商法 約87日	約85日	約21日	約85日	＋約38日
米国・平均	12/31	約33日 (中:約37日) (小:約58日)	約51日 (中:約55日) (小:約67日)	約52日 (中:約56日) (小:約67日)	約57日 (中:約57日) (小:約63日)	約43日 (中:約42日) (小:約41日)	約124日 (中:約138日) (小:約144日)	－約10日 (中:-約20日) (小:-約22日)
カナダ・平均	12/31	約37日 (中:約60日) (小:約74日)	約45日 (中:約63日) (小:約73日)	約72日 (中:約79日) (小:約87日)	約48日 (中:約44日) (小:約42日)	約52日 (中:約43日) (小:約41日)	約120日 (中:約133日) (小:約140日)	＋約0.2日 (中:-約10日) (小:-約9日)
英国・平均	12/31	約44日 (中:約64日) (小:約103日)	約54日 (中:約72日) (小:約104日)	約67日 (中:約84日) (小:約125日)	約3日 (中:約2日) (小:約2日)	約42日 (中:約44日) (小:約35日)	約119日 (中:約131日) (小:約161日)	－約4日 (中:-約1日) (小:±約0日)
ドイツ・平均	12/31	約55日 (中:約73日) (小:約95日)	約53日 (中:約95日) (小:約95日)	約65日 (中:約106日) (小:約104日)	約7日 (中:約11日) (小:約8日)	約45日 (中:約40日) (小:約41日)	約122日 (中:約170日) (小:約162日)	＋約3日 (中:-約34日) (小:-約21日)
フランス・平均	12/31	約47日 (中:約55日) (小:約57日)	約69日 (中:約84日) (小:約101日)	約80日 (中:約105日) (小:約116日)	約5日 (中:約5日) (小:約4日)	約49日 (中:約41日) (小:約37日)	約123日 (中:約150日) (小:約154日)	－約12日 (中:-約36日) (小:-約31日)

※1　決算日からの日数。なお、会社法に係る部分は、招集通知の送付日付を記載。
※2　定時総会の開催日までの日数。　※3　定時総会の開催日との差日数。
※4　時価総額の大きい企業（米国：100 億ドル以上、カナダ：10 億カナダドル以上、英国：10 億ポンド以上、ドイツ：10 億ユーロ以上、フランス：100 億ユーロ以上）で業種に偏りがないように抽出した 10 社のスケジュールの平均値。なお、() 内の「中」は時価総額が中規模の企業（米国：10 億ドル以上 100 億ドル未満、カナダ：2 億カナダドル以上 10 億カナダドル未満、英国：1 億ポンド以上 10 億ポンド未満、ドイツ：3,000 万ユーロ以上 10 億ユーロ未満、フランス：5 億ユーロ以上 100 億ユーロ未満）の 10 社平均、「小」は小規模の企業（米国：10 億ドル未満、カナダ：2 億カナダドル未満、英国：1 億ポンド未満、ドイツ：3,000 万ユーロ未満、フランス：5 億ユーロ未満）の 10 社平均。
※5　あずさ監査法人調べ。

2.4.1　概観

01　　3つの制度開示（金商法、会社法、上場規則）と任意開示について、企業が開示情報を統合的に把握、整理し、目的に応じて適切な内容、タイミングの開示を行うための方策を検討すべきである。

02　基本的な考え方は以下のとおりである。

1）　最終的には、企業が年度で開示する情報の全体像が、制度開示・任意開示を含め、わかりやすく、まとまった形で整うこと。この際、自社のウェブサイトや統合報告等を活用することも考えられる。

2）　全体像を構成するモジュールが、時間軸において目的に応じて切り出され、開示される。2.2 で示した情報の区分や利用者の分析用途を考慮すれば、以下のような基本的な整理が考えられる。

①　確報性が求められる情報開示（監査を伴う決算関連情報等）については、一体的な開示・監査が望ましい。

②　その中で、特に即時性が求められる情報開示（決算短信等）については、投資家の目線から最低限の情報を絞り込み共通利用を図る。それ以上の開示については自由度を高め、企業が情報提供の公平性に留意しながら、自ら判断し、投資家との対話を通じて充実していく契機とする。

③　任意開示については、利用者のニーズや開示目的に応じて、制度開示との関係も意識しつつ、より有用かつ効率的な開示を目指す。

2.4.2　年度開示の全体像とモジュールの検討

03　企業（発行体）、投資家（利用者）、制度関係機関が一同に会し、年度の開示内容を総合的に分析、検証し、統合的な開示の全体像とそれを構成するモジュールのあるべき姿の検討が行われることが期待される。

04　その際、以下のような観点から検討が行われることが期待される。

1）　現状の開示実務を基に、決算短信、事業報告・計算書類、有価証券報告書における開示情報間の重複や相互の関連の明確化。

　この際、それぞれの情報がどのような性質・目的のものか、前述（2.2.2）で示した情報の区分等を念頭に置きながら、特定していくことが重要。

2）　重複・類似する開示情報について、相互参照、項目や記述の整理・共通利用等が可能か否かの検討。

① 実務上、あるいは何らかのガイダンス等によって対応できる範囲を把握。この際、特に有価証券報告書と比較して決算短信の要請事項には幅があること、会社法では様式ではなく規則で規定された要請事項を実質的に満たすことが要請されていることを踏まえ検証。その上で定義や範囲等が異なる部分を特定。

② 特に同一項目で定義や範囲等が異なるものについて、整理・共通利用等が可能な範囲を検討。この際、それぞれの情報開示の有用性やわかりやすさ、作成に係る負担や効率性、制度における当該項目の要請目的や意義等を踏まえ検討。

③ 上述①②の検討を踏まえ、具体的な整理・共通利用等の方向性や方法を検討。

2.4.3 時間軸におけるモジュール型開示のあり方

05 前項の検討と合わせ、それぞれの情報が求められるタイミングや信頼性の程度を踏まえた各モジュールの開示のあり方が検討されることが期待される。特に、制度開示のタイミングを時間軸に沿って見る場合、即時性が重視される情報（決算短信等）、確報性が重視される情報（監査が求められる法定開示）と任意開示も含むその他の年度開示（アニュアルレポート、統合報告等）とに分けて検討することが想定される。

１）即時性が重視される情報（決算短信等）

06 早いタイミングで開示が行われる情報（決算短信等）については、その他の包括的な開示との関連や諸外国の適時開示（プレスリリース等）のあり方を参照しつつ、即時的な分析に必要な情報と開示方法について、改めて検討が行われることが期待される。

① 最低限一律に開示を求める情報について、現在のサマリー情報及び一律に記載を要請している事項を再検証。それ以上の開示については企業の自由度を高め、特に速報性が求められるものを開示する方向で検討。

中長期的、継続的な企業情報については、上記 2.4.2 の全体像とモジュールの検討を踏まえ、他の開示との関係も含め、短信で求める必要性を再検討。

② 確定情報の一体化や監査の一元化、国際的な開示実務も念頭に置きつつ、決算短信における信頼性（監査人との関係等）や開示期限に関する要請についても合わせて検討。

③　業績予想については、投資家やアナリスト等の短期化・評価能力への影響も考慮し、グローバルな開示実態と比較しつつ、企業が開示の要否や開示する場合の形式を自ら判断することを促進する方策を検討。

2）確報性が重視される法定開示

07　確報的な法定開示は、年度開示の時間軸の中でも比較的網羅性が高く、監査による信頼性の確保を求められる。後発事象等の問題、有価証券報告書の情報の株主総会前開示に対するニーズ、諸外国の状況等を踏まえ、以下の事項について検討されることが期待される。

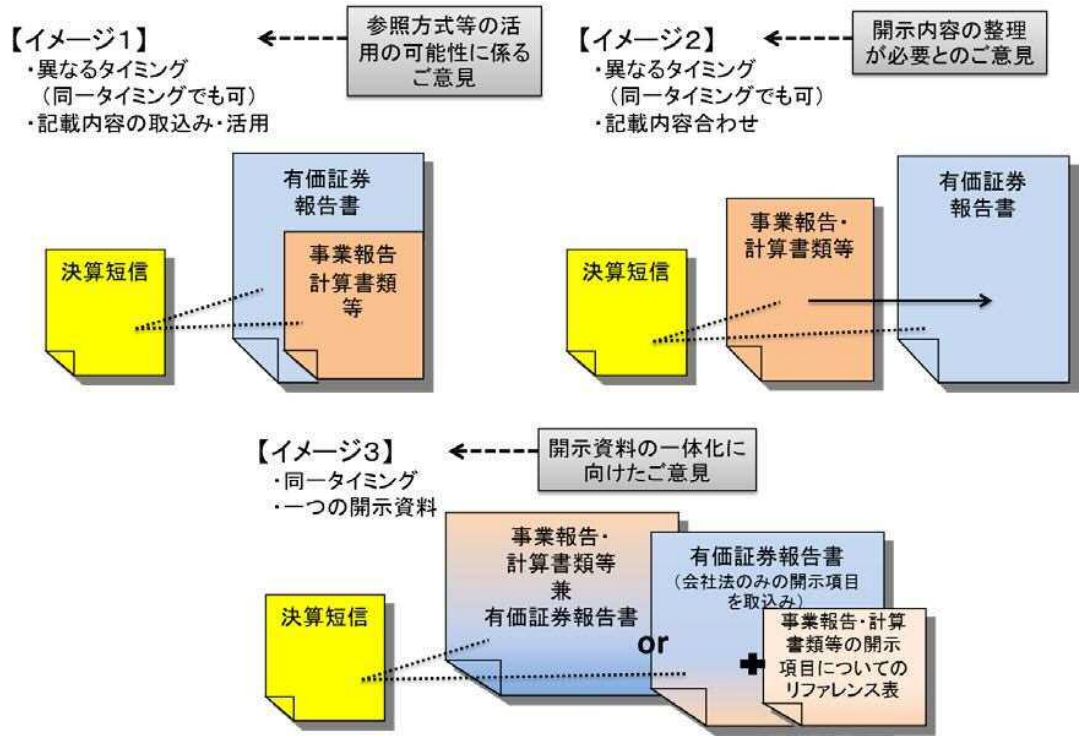
①　以下の類型も参照しつつ、2.4.2 の検討と合わせて現行の制度体系を前提とした場合の具体的な開示方法について検討。

a)　組み込み型：1 つの書類で開示された情報内容を、そのまま別の書類に組込み又は参照。（イメージ１）

b)　調和・溶け込み型：1 つの書類で開示された情報内容を、別の書類の開示内容として活用し易くする。（イメージ２）

c)　統合型：書類を一体化し同一タイミングで開示。（イメージ３）

＜図表 3-15：開示資料の相互活用等のイメージ・抜粋＞



② これに加え、たとえば、情報の内容に応じて、全体の統合だけでなく、たとえば有価証券報告書の情報のうち、株主総会における議決権行使のために有効な情報を切り出して計算書類・事業報告と統合的に提供する実務的な方法

③ 特に事業報告・計算書類等の電子化を促進し、その他の電子化情報を組み合わせて統合的な開示を実現すべきである。また、これら情報をデータとして活用しやすくすることも重要である。会社法書類の電子化の促進については後述する（3.6）。

3）任意開示も含む年度開示のあり方

08 上記のモジュール型情報開示のあり方を検討する際には、年度内に開示される関連文書のあり方も含めた検証が行われることが期待される。また、アニュアルレポートや統合報告書等、その他の任意開示についても、法定開示との有効な関連付けを検討することも重要である。

09 上記 2.4.2 の検討を踏まえ、諸外国におけるベストプラクティスも参照しながら、法定開示との連続性や有効な活用方法、投資家にとっての有用性やわかりやすさ等についての検討や情報共有等が行われることが期待される。

10 この際、決算情報に限らず、企業のビジョンや経営方針、戦略やガバナンス等が、企業の成果や財政状況、持続的な価値創造といかに結びつくのかを統合的に理解できるような情報の開示など、投資家が必要とする情報を効果的に開示するとともに、情報開示と対話との役割分担と相乗効果を念頭に置くことが重要である。たとえば、開示情報として一定期間の業績に関する情報とともにこうした業績に対する経営者の考え方や資本効率、ガバナンスに関する開示を充実し、経営者と投資家との対話では、これらを前提として中長期的な企業価値向上に向けた経営方針や戦略等との関係を伝え、相互理解を深めるといったことが考えられる。

2.4.4 監査の一元化に向けた検討

11 会社法、金商法上の監査についても、2 つの監査が併存することに伴い生ずる後発事象等の問題を解消する観点から、法定開示の一体化や株主総会スケジュールの見直し等と合わせ、可能な限り 2 つの監査報告書のタイミングを合わせて実質的に一元化を図る方向での監査対応の検討が、関係団体において行われることが期待される。

2.4.5　一体的開示を促進するための実務対応

12　上記検討とともに、実務での対応を促す方策として、関係団体等において、グッドプラクティスの共有やガイドラインの作成等が行われることが期待される。また、内容面での一体化、モジュール化とともに、証券取引所等の電子的な開示インフラの活用も検討されることが望ましい。

2.5　四半期開示のあり方

2.5.1　四半期開示の一本化の検討

01　四半期決算短信及び四半期報告書については、開示の効率性や利用者にとってのわかりやすさの観点から検討が行われることが期待される。その際、前述のモジュール型の開示システムの全体像の検討と併せて、四半期情報開示のあり方を総合的に考える中で、以下のような事項について検討されることが期待される。

（ｉ）四半期短信における参照方式の活用
（ⅱ）その際における投資家の四半期情報へのアクセスの容易性への配慮

2.5.2　四半期情報の活用方法に関する検討

02　四半期開示による投資家、アナリスト等の短期情報への反応に過剰な部分がないか、そのような反応が資本市場にいかなる影響を及ぼしているかを検証し、問題が認められる場合には、それを是正する方策について、前述の統合的な開示や中長期的な情報開示のあり方と合わせて検討されることが期待される。

2.6　中長期的観点からの対話に向けた情報開示

01　企業と長期投資家等が集まる場において、制度開示と任意開示を合わせ、中長期的な企業価値向上に関する対話を促進するための情報開示について検討されることが望まれる。具体的な論点としては以下のような事項が想定される。

1） 中期経営計画のあり方
2） ESG（環境・社会・ガバナンス）情報等の非財務情報、無形資産情報の開示のあり方
3） アニュアルレポートや統合報告と中長期的な企業価値との関連

３．望ましい株主総会プロセスのあり方

3.1 基本的な考え方

01 企業と投資家の対話促進という観点から、株主総会プロセスに関連する課題が指摘されている。企業情報開示のあり方とも合わせ、株主総会プロセス全体のあり方を改めて考え直すことが必要である。

3.1.1 株主総会の機能と位置づけ

02 株主総会の機能は、概念的に「決定機関（決める場）」としてのものと「会議体（物理的に会議を開く場）」としてのものに分けられる。また、これにも関連して、実務的にも株主総会プロセスの位置づけは、「決定」と「対話」の両側面から捉えられている。

03 したがって、株主総会のあり方を見直すに当たっては、それぞれの観点からより良い姿を検討し、プロセス全体としてのあり方を再検証することが重要である。

１）決定機関（決める場）としての株主総会

04 この観点からは、株主総会においてどのような事項を付議すべきかといった点や、議決権行使やそのために必要な情報開示等、株主による意思決定プロセスを円滑にするための方策について、あらためて検討することが期待される。

２）会議体（物理的に会議を開く場）としての株主総会

05 現状、多くの大企業において株主すべてが株主総会に物理的に出席することは不可能な状況にある。また、上場企業においては、株主総会の開催日時点で、議案の可否が実質的には決定している例も多い。こうした中、株主総

会を会議として開く意義を改めて見直すことが期待される。

3.1.2　企業規模等に応じた検討

06　株主総会プロセスのあり方や運用ルールは、企業規模や株式数や株主構成によって異なるため、一律に考えることは現実的ではない面がある。こうした点について、上場企業の中でも例えば株主数がそれ程多くない企業と極めて多い企業等、企業の規模や属性等に応じて適切なあり方や運用ルールを検討することも重要である。

3.2 望ましい株主総会プロセスの方向性

01　株主総会を含めたプロセス全体を企業と投資家との広い意味での対話プロセスの一環として捉えることが必要である。その観点から以下のような方向性で見直しが行われるべきである。

3.2.1　対話型株主総会プロセスの必要条件

02　日本の株主総会は、諸外国に比して決算後早いタイミングで行われており、かつ6月下旬に集中している（「2.4 年度開示のあり方 【現状の制度と事務の概要】」の図表参照）ことから、株主の議案検討や企業との対話を行うための実質的な期間が十分ではないと認識されている。また、株主にとって有用な情報が利用しやすい形で提供されることが求められている。

03　したがって、株主総会プロセスにおける議案検討や対話の質を高める観点から、以下のような条件を満たすよう、適切な株主総会の日程を設定するとともに、有用な情報を効果的に株主に提供することが必要である。

① 株主総会に向けて、株主が実質的に議案を検討する期間、企業が株主との事前対話を通じて相互理解を深めるために必要な期間が十分確保できること。また、こうした点を意識した書類送付、情報展開、議決権行使手続等の周辺プロセスの効率化が重要である。

② 特に、招集通知及び関連情報（下記③）が、株主総会日までの期間を十分確保できるタイミングで株主に提供されること。グローバルな投資家の視点からは、欧米等における通知期間（株主総会の一ヶ月以上前）を確保することが望ましい。この点は、関係書類の電子化の活用も併せて検討が行われるべきである。

③　株主が必要とする情報が統合的かつわかりやすい形で提供されること。この点は、前述 2.4 で述べた年度開示の一体化、モジュール型開示のあり方と密接に関連する。

④　情報の信頼性を確保するため十分な監査期間が確保されていること。この際、2.4.4 で示したように、異なるタイミングで 2 つの監査報告書が提出されることに伴う問題解決のため会社法及び金商法の監査報告のずれを最小化し、実質的な一元化に向けた検討が行われることも念頭に置くことが重要である。

3.2.2　議案検討や対話の期間確保とプロセス効率化

04　機関投資家等の議決権行使や企業との対話の質を高める観点から、株主の議案検討・対話のための期間を十分確保するための方策として、まず以下の取組が行われることが求められる。

①　議案検討・対話の期間を確保する観点からの株主総会日程の設定
②　株主総会に必要な情報開示等の電子化促進によるプロセス効率化

3.2.3　意義ある株主総会に向けた環境整備

05　上記に加え、特に決める場としての株主総会プロセスをより意義あるものとするため、機関投資家や個人投資家の参加、付議すべき事項や株主提案権の適切な行使のあり方、総会決議に関する株主との対話内容等のあり方について、コーポレートガバナンスを巡る対応と合わせ改めて検討することが必要である。

3.3 対話促進のための株主総会日程の設定

3.3.1 コーポレートガバナンス・コードの基本的考え方

01　「コーポレートガバナンス・コードの基本的な考え方」においては、「上場会社は、株主との建設的な対話の充実や、そのための正確な情報提供等の観点を考慮し、株主総会開催日をはじめとする株主総会関連の日程の適切な設定を行うべきである」とされている。

02　これに加え、「背景説明」として、有識者会議における議論として、招集通知や基準日設定、監査証明との関係等が紹介されている。これらの議論は、

本研究会での検討と問題意識を共有する点も多く、企業が株主総会日程を検討する際の参考として確認されることが期待される。

3.3.2　株主総会日程の制約に対する認識

【現行運用上のスケジュール制約】

03　日本の株主総会は、諸外国に比べて決算日からの期間が短い状況である（「2.4 年度開示のあり方 【現状の制度と事務の概要】」の図表参照）。そのような厳しいスケジュールの中で、上記 3.2.1 で示した条件を満たすことが求められる。

04　しかしながら、招集通知発送、機関投資家等が実質的に議案を検討する期間、情報開示・監査等の期間・手続を考えれば、現状、これらの条件を十分満たしているとは言い難い。言い換えれば、対話促進の観点からこれらを満たそうとすれば、現状のスケジュールが制約となる可能性が高い。

【望ましい企業情報開示を実現する上でのスケジュール制約】

05　さらに、望ましい企業情報開示を実現するため、企業情報開示や監査上の課題への対応を図ろうとすると、株主との対話を重視する企業ほど株主総会のスケジュール制約が厳しくなることが想定される。

06　以下は、1 つの想定事例であるが、現状の開示書類作成・印刷・送付に必要な期間を考えると、決算後 3 ヶ月での株主総会では、対応が難しい。

① 後発事象等の問題に対応するため、金商法と会社法の監査期間を近づけ、一元化を目指す。（会社法監査報告日が現状よりも金商法の監査報告日に近づくこととなる）

② 投資家が重要視する有価証券報告書の情報（全体又は一部の情報）を株主総会前に利用できるようにする。（有価証券報告書の情報を総会前十分な期間を確保して開示）

③ 招集通知から株主総会までの期間を十分確保する。（2 週間以上。グローバルには 1 ヶ月以上）

【株主総会までの期間を確保する方法】

07　株主総会までの期間を確保するための方法として、本研究会では、議決権行使の基準日を決算日以降の日に定め、その 3 ヶ月以内に株主総会を開催する考え方が示された。

08　本研究会においてはその他の方法も示されたが、株主の議案検討や対話の期間を確保しようとする企業が、自社の状況・判断に応じて現行制度下でも

対応可能な方法として、まずは基準日と総会日を適切に設定することが望ましいと考える。

09　会社法上、議決権行使の基準日を決算日とする必要はなく、3 月決算企業が株主総会を 6 月末に行う必然性はない。したがって、株主への情報提供のあり方や検討・対話期間の確保等、広い意味での対話型のプロセスへの転換を図る観点から、どのような株主総会日や基準日が適切かを再検討することが重要である。検討に当たっては、決算日を基準日とする慣行や固定観念から離れ、改めて株主総会スケジュール全体を見直してみることが必要である。具体的な設定方法については、次項 3.4 において基準日と関連づけて述べる。

10　また、株主総会日の見直しを行う際の法人税法上の税務申告についても以下のとおり、制約条件とはならないものと考えられる。すなわち、上場会社等は、コーポレートガバナンス・コードの適用により、株主との対話促進のための株主総会関連の日程の適切な設定が要請されており、基準日を決算日以降の日に設定することによる株主総会時期の見直しを行った場合、その株主総会時期が株主との対話促進の観点から相当な時期と認められるときは、法人税法上の税務申告期限を延長できる特別の事情に該当するものと考えられる。なお、このような株主総会時期の見直しに伴う税務申告期限の延長に関する取扱いについては、経済産業省と国税当局との間で上記の方向で調整を行っており、今後、国税当局において整理される見込みである。

11　さらに、こうした取組みを促進し、円滑に行うための環境作り等が関係団体等においてもなされることが期待される。

3.4 議決権行使の基準日のあり方

01　株主総会における議決権を有する株主を特定する基準日について、決算日とは別の日に定める場合には、以下の基本的な考え方に沿って検討されることが望ましい。

1）　現状の日本企業の基準日設定慣行（決算日を基準日をする）については、決算期から株主総会までの期間が「3 ヶ月しかなく」議案検討・対話の期間が確保できない面とともに、「3 ヶ月もあり」（「2.4 年度開示のあり方【現状の制度と事務の概要】」の図表参照）、株主総会日に既に株主でない者が議決権行使する可能性が高くなる（権利の空白期間が長くなる）面がある。

2）　基本的な考え方として、株主総会で議決権行使する株主は、総会日にできるだけ近い時点の株主であることが望ましい。

3）　一方、実務的には、株主名簿の確認や株主への情報提供、議案検討や事前の議決権行使等のプロセスを考慮すると、株主総会のある程度前には株主総会に法的に出席する（議決権行使を行う）ことのできる株主を特定しておくことが必要となる。

4）　したがって、諸外国における制度や実務を参照しつつ、上記２）の原則の下でどのような基準日設定が望ましいのか、各企業があらためて検討し、適切な株主総会スケジュールの設定を行うことが望まれる。

5）　たとえば、日本と類似の基準日制度を有する米国においては、株主総会の開催日の約 2 ヶ月前に基準日が設定されている（「2.4 年度開示のあり方 【現状の制度と事務の概要】」の図表参照）。これも 1 つの参考とした場合、以下のような検討が考えられる（3 月決算の企業で、現在と同様のタイミング（6 月上旬）での招集通知の発送を前提とした場合）。

① 株主の議案検討や対話の期間を確保するため、7 月下旬に株主総会を開催すると決めた場合（この場合、招集通知期間を 1 ヶ月以上確保することができる）

i) 5 月末に議決権の基準日を設定した場合、基準日と総会日の間隔を 2 ヶ月程度（米国並み）とすることができる。

ii) 4 月末に議決権の基準日を設定した場合、基準日と総会日の間隔は現状と同程度となる。

② 同様に、株主総会を 7 月上旬に開催すると決めた場合（この場合でも、招集通知期間を現状よりも確保することができる）

i) 5 月上旬に議決権の基準日を設定した場合、基準日と総会日の間隔は 2 ヶ月程度（米国並み）となる。

ii) 4 月上旬に議決権の基準日を設定した場合、基準日と総会日の間隔は現状と同程度となる。

6）　また、こうした取組みを促進し、円滑に実現するための環境作り（実現に向けた実務上の課題の存否や対応策の検討も含む）が、関係団体等においてもなされることも重要である。

7）　さらにこのような取組みを経て、株主との対話を促進し、その声を反映するための株主総会日程や基準日を設定する企業が増え、ベストプラクティスが形成されていくことが望まれる。

3.5　配当の基準日のあり方

01　日本の上場企業の実務においては、決算日を配当基準日としている。しか

しながら、配当基準日についても（議決権行使基準日と同様）、決算日でなければならない必然性はない。これに対し、諸外国の企業では、配当決議後に基準日を設定している例が多い。日本の配当基準日の設定慣行では、既に株主でない者が配当決議を行い、配当を得ることが可能な仕組みとなっており、インセンティブの歪みが指摘されている。

02　したがって、今後、企業の資本政策や資本市場のあり方を検討する中で配当の基準日を諸外国のように株主総会後に設定することの是非も含め、適切な方法が模索されることが望ましい。一方、実務的には、株主名簿管理や株主関連の庶務の観点等から、議決権行使の基準日と同じ日にすることの事務上の効率性も指摘されており、当面、それらも含めた検討がなされることを期待する。

3.6 電子化の促進

01　株主総会プロセスにおける電子化は、株主の議案検討や企業との対話の実質的な期間を確保する観点だけでなく、統合的な情報開示を行う上でも極めて重要である。以下、特に株主総会に関係する電子化として、①招集通知関係情報の早期（発送前）Web 開示、②招集通知関係書類の電子化、③議決権行使の電子化を促進すべきことを提案する。

3.6.1　招集通知情報の発送前 Web 開示

02　招集通知情報の早期（発送前）Web 開示は、株主の検討期間確保の観点からも有益である。これは、法的に求められる正式な招集通知及び添付資料そのものではなくその情報を事実上開示するものとして、その円滑な実施を促進すべきである。

１）コーポレートガバナンス・コードの基本的考え方

03　「コーポレートガバナンス・コードの基本的な考え方」においては、「上場会社は、株主が総会議案の十分な検討期間を確保することができるよう、招集通知に記載する情報の正確性を担保しつつその早期発送に努めるべきであり、また、招集通知に記載する情報は、株主総会の招集に係る取締役会決議から招集通知を発送するまでの間に、TDnet や自社のウェブサイトにより電子的に公表すべきである」とされている。

２）早期 Web 開示の位置づけの明確化

04　早期 Web 開示については、実務的な課題として、株主への発送以前に一般に情報を開示することや正式な招集通知までに情報を変更する場合の取扱い等について問題提起がなされた。この点については、あくまで法定開示でなく任意開示であることは明確であり、変更も含めて特段問題なく対応可能と考えられる。（その際、当該変更が適時開示事項に該当する場合には、適切な開示を行うべきことは言うまでもない）

３）電子化情報の活用について

05　招集通知関連書類の電子化で求められるのは、本来書類ではなくその内容である情報である。したがって、前述の企業情報開示の総合的な見直しを踏まえ、決算資料や有価証券報告書、アニュアルレポート等、その他の（電子的）情報との関連も含めて、統合的な情報開示を実現する観点が重要である。

3.6.2　招集通知関係書類の電子化の促進等

06　株主の議案検討プロセスの効率化、情報提供の質向上の観点から、招集通知関連資料（計算書類・事業報告等）の電子化の更なる促進を図るべきである。

１）任意開示も含む電子化によるみなし提供の活用

07　今般の法務省令（会社法施行規則）改正により電子化によるみなし提供の範囲が広がり、またそれ以外の情報についても任意で Web 開示が可能であることの確認規定が定められたことも受け、これを最大限活用して株主の議案検討を円滑にするための各企業における実務的な工夫が期待される。

08　こうした点に関連して、本研究会においては、たとえば、以下のような事項が挙げられたが、株主との対話を通じてニーズを把握しながら改善が行われることが重要である。

① 　他の開示情報も含む Web 上の開示情報の整理
② 　株主が参照しやすいファイル提供の方法（関連書類の一元ファイル化）
③ 　（みなし提供できる範囲を超える部分について）株主が電子化に同意しやすくなるインセンティブを高める工夫
④ 　電子情報を一元的に取得できるプラットフォーム　等

２）招集通知関連書類の原則電子化に向けた検討

09　本研究会においては、米国における「Notice＆Access」制度なども参照しつつ、招集通知関連書類の提供は原則として電子的に行い、希望する株主に対して書面で送付を行うような形が望ましいのではないか、との意見もあった。上記の実務的な工夫等の進展状況、グローバルな機関投資家の視点、ITの普及・インフラ整備状況、個人投資家の状況等も踏まえ、このような更なる電子化の活用の是非や実現可能性等について検討をすることが考えられる。

3.6.3　議決権行使の電子化の促進

10　議決権行使プロセス全体を効率化するため、関連書類の電子化とともに以下のような議決権行使における電子化の促進についての検討が期待される。

１）　我が国の議決権行使プロセスの基盤インフラの１つとして、議決権行使電子プラットフォーム（ICJ）を活用しやすくするための方策の検討。

２）　グローバルな機関投資家が活用している議決権行使のための電子的プラットフォームの状況を踏まえ、議決権行使プロセス全体の電子化を促進するための課題と方策を関係団体等において検討。

3.7　名義株主以外の機関投資家等の株主総会参加への対応

01　名義株主となっていない機関投資家等で、株主総会に出席する合理的な理由が認められる者が、名義株主から代理権の授与を受けて株主総会への参加を望む場合の考え方や対応についての検討が期待される。

１）コーポレートガバナンス・コードの基本的考え方

02　この点に関連して、「コーポレートガバナンス・コードの基本的考え方」においては「信託銀行等の名義で株式を保有する機関投資家等が、株主総会において、信託銀行等に代わって自ら議決権の行使等を行うことをあらかじめ希望する場合に対応するため、上場会社は、信託銀行等と協議しつつ検討を行うべきである」とされている。

03　本研究会としては、このような対応も含め、企業や信託銀行等における対応が円滑になるための方策として、以下のような検討がなされることを期待

する。

2）総会出席に関する課題や方策の検討

04　株主総会への参加について、具体的にどのような要請があるのか、たとえば、傍聴・オブザーバー参加、質疑応答、議決権行使（法的な権利行使を伴う「出席」）等を確認することが重要である。その上で、企業側がそれらに適切に対応するための課題（法的リスク、実務上の問題等）や方策は何かなどについての検証が望まれる。

3）実務対応に関するガイダンスの策定

05　上記２）を踏まえ、関係団体等において、実務上の対応についてのガイダンスの策定が望まれる。たとえば、以下のような事項が想定される。

①　名義株主から代理権の授与を受けた者（かつ、名義株主ではない者）が総会出席を求める場合の考え方の整理、名義株主の適切な代理であることの証明、申出期間の設定等を含めた事前の手続き等、企業における基本方針の策定の参考になるもの

②　名義株主としての信託銀行・常任代理人等において実質株主が代理として総会出席する場合の手続きのあり方

4）定款のあり方について

06　上記の検討を踏まえ、現在名義株主に代わって代理出席できる者を株主に限っている定款の解釈等についても必要に応じて検討がなされることも考えられる。

3.8　個人株主を意識した株主総会プロセスや対話のあり方

01　前述のとおり、個人投資家はインベストメント・チェーンにおける最終的な受益者であり、企業と機関投資家は、受託者責任等を通じて個人につながっている。株主総会プロセスや対話のあり方を考える上でも、このような背景を認識することが重要である。

02　特に個人株主は、機関投資家と違って企業と直接対話する機会が少ないこと、経営者の姿勢等の非言語情報が得られることなどから、株主総会プロセスを重要な対話の機会として捉えている。また、継続的な投資判断を行う上

で企業を全体的に理解するための情報開示を重視している。

03　企業と投資家の対話を深める際には、議決権行使比率の向上も含め個人株主を意識した株主総会の運営やそれ以外の場での対話のあり方、個人投資家にとってもわかりやすい情報開示のあり方について検討がなされることが重要である。特に前述したモジュール型の統合的な企業情報開示は、個人投資家にとっても効果的な情報となることが考えられるが、これとともに様々な個人投資家がどのように情報を入手し、読んでいくかという投資教育の定着を図っていくことも重要である。

04　株主総会プロセスについても、たとえば、個人株主が参加しやすい総会日の設定や個人株主を念頭に置いた説明会の実施、株主総会や説明会の動画掲載等、個人株主が株主総会プロセスにおける決定、対話の両側面に関わるための方策が検討されることが期待される。

3.9　株主総会の決議事項や株主提案権について

3.9.1　株主総会の決議事項

01　本研究会では株主総会において付議する事項のあり方についても議論が行われた。

02　こうした議論も踏まえ、決定機関としての株主総会において付議する事項については、監督機関としての取締役会との関係や各種委員会等の採用の可能性等の各企業の状況も踏まえ、諸外国の状況も参考にしつつ、対話を促進する観点から適切なものとなっているかといった観点からも、あらためて実務的な見直しや検討が行われることが重要である。

3.9.2　株主提案権

03　株主提案権の適切な行使のあり方について、以下のような考え方を基本としつつ、株主と企業の適切な対話を促進する観点から検討が行われることが望まれる。

1）　株主提案権は、株主の意向を反映するための重要な方法として、適切に活用されることが重要である。

2）　その観点から、株主提案権が（株主の共益権として）有効に機能するための適切な行使のあり方等について、現在の行使状況や諸外国の状況も参考にしつつ、今後、実務的な検討が行われることも重要である。

４．企業と投資家の対話促進に向けた意識と行動

4.1 企業と投資家の対話のための制約

01　本研究会においては、企業が株主と株主総会に至る事前プロセスにおいて対話を深める上での制約や懸念等が示唆されている。また、対話に関する「セーフハーバー」のようなものが検討されるべきとの問題提起がなされた。

02　このような懸念については、まず対話に関わる実務者、特に企業経営者や投資家の実務上の問題を把握することが重要である。また、それぞれについて、こうした懸念の根拠等について個々に検証することが必要である。これに関し、たとえば、スチュワードシップ・コード策定時に対話促進の観点からインサイダー規制等の法規制に関する解釈等が示されていることが確認された。

03　また、同コードの策定過程において大量保有報告制度等に係る法的見解が整理・公表されたように、それぞれの制度との関連において、セーフハーバーのようなものも念頭におきつつ明確化を積み重ねていく努力が行われることが重要である。

4.2 企業と投資家の対話に向けた意識と行動

01　良質な対話は、相互理解を促進するとともに企業価値を高め、企業と長期志向の機関投資家の双方に利益をもたらすことができるものであるという共通認識の醸成が重要である。

02　企業にとって、対話の目的は、投資家の理解と支持を得て、持続的成長や中長期的な企業価値向上に向けた原資を確保することであり、投資家と目標達成に向けた方向性を共有することが必要である。

03　特に機関投資家にとっては、顧客利益最大化の観点から、投資先企業の企業価値向上や持続的成長に貢献し、より良い議決権行使の判断や投資判断を行うことが対話の目的である。

04　企業と投資家の対話を持続的な企業価値創造につなげるためには、双方の見識や実力を高めることが不可欠である。このような観点から、今後、企業や投資家の様々な対話の場を活用して、このような動きが促進されることが期待される。

4.3 対話支援産業の役割

01　信託銀行や証券代行、弁護士、コンサルタント、アナリスト等、株主総会プロセスに関わる「総会支援産業」においても、より対話を促進する方向に重点を置いた取組みが求められる。すなわち株主総会プロセスを含む対話全般を支援する「対話支援産業」として、以下の点も含む一層の役割強化が期待される。

1）企業と投資家が対話を行うための期間を確保するためのプロセスの徹底的な効率化。企業の株主構成や事業活動のグローバル化の中で、国際的に最も高い水準での対話が行えるための環境を実現することが求められる。

2）企業と投資家の相互理解を深めるため、情報媒介者として短期的な情報に過度に反応することなく、中長期的な企業価値に関する情報を求め、分析・評価し、個人も含む投資家が適切に評価できるような形で提供する役割が今後ますます重要となる。

以　上

「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会」 委員名簿

機密性○

持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会

（敬称略・五十音順）

伊藤邦雄（一橋大・教授）【座長】	大場昭義（東京海上アセット・社長）	佐藤淑子（日本IR協議会・事務局長）	野村浩子（淑徳大・教授）
稲葉章代 （三井住友信託・シニアアナリスト）	尾崎安央（早稲田大・教授）	スコット・キャロン （いちごアセット・社長）	深澤徹（東レ・取締役）
岩間陽一郎 （投資顧問業協会・会長）	神田秀樹（東大・教授）	高山与志子 （ｼﾞｪｲ･ﾕｰﾗｽ･ｱｲｱｰﾙ・取締役）	松本大（マネックス・社長）
引頭麻美（大和総研・常務執行役員）	斉藤惇（日本取引所グループ・CEO）	武井一浩（西村あさひ・弁護士）	森公高（公認会計士協会・会長）
上田亮子 （日本投資環境研究所・主任研究員）	佐久間総一郎（新日鐵住金・副社長）	冨山和彦（経営共創基盤・CEO）	
内野州馬（三菱商事・常務執行役員）	佐藤和夫（日本生命・財務企画部長）	中川順子 （野村ホールディングス・執行役員）	

株主総会のあり方検討分科会

尾崎安央（早稲田大・教授）【座長】	武井一浩 （西村あさひ・弁護士）
安藤聡（オムロン・執行役員）	田中亘（東大・准教授）
石田猛行（ISS・代表取締役）	鶴岡正人（みずほ信託・株式戦略コンサルティング部長）
岩崎貢（日本生命・株式部長）	永池正孝（全国株懇連合会・理事長）
岩田直樹 （野村アセット・シニア・アナリスト）	中川順子 （野村ホールディングス・執行役員）
上田亮子 （日本投資環境研究所・主任研究員）	松井秀征（立教大・教授）
江良 明嗣（ブラックロック・ジャパン・ヴァイスプレジデント）	松本大（マネックス・社長）
澤口実（森・濱田松本・弁護士）	安井良太（東証・上場部長）
島田明（NTT・取締役）	山田治彦 （公認会計士協会・副会長）
高山与志子 （ｼﾞｪｲ･ﾕｰﾗｽ･ｱｲｱｰﾙ・取締役）	

企業情報開示検討分科会

伊藤邦雄（一橋大・教授）【座長】	三瓶裕喜（フィデリティ投信・ディレクターオブリサーチ）
秋葉賢一（早稲田大・教授）	関根愛子（公認会計士協会・副会長）
稲葉章代（三井住友信託・シニアアナリスト）	野村浩子（淑徳大・教授）
引頭麻美（大和総研・常務執行役員）	早川知佐 （カルビー・経営企画・IR本部　部長）
内野州馬 （三菱商事・常務執行役員）	深澤徹（東レ・取締役）
小野行雄（ASBJ・委員長）	藤田晶子（明治学院大・教授）
北川哲雄（青学大・教授）	安井良太（東証・上場部長）
久保誠（東芝・取締役）	弥永真生（筑波大・教授）
熊谷五郎 （みずほ証券・上級研究員）	山田俊浩（明治安田アセット・コンプラリスク管理部長）
佐藤淑子（日本IR協議会・事務局長）	

【幹事（研究会・分科会共通）】金融庁、法務省　　【オブザーバー（研究会・分科会共通）】経団連・監査役協会