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

－中長期的な企業価値向上につながる資本市場の構築に向けて－

令和４年６月 13 日

「ディスクロージャーワーキング・グループ」メンバー名簿

令和４年６月 13 日現在

座　　長	神田　秀樹	学習院大学大学院法務研究科　教授
委　　員	井口　譲二	ニッセイアセットマネジメント株式会社 チーフ・コーポレート・ガバナンス・オフィサー　執行役員　統括部長
	上田　亮子	株式会社日本投資環境研究所　主任研究員
	上柳　敏郎	東京駿河台法律事務所　弁護士
	近江　静子	JP モルガン・アセット・マネジメント株式会社 インベストメント・スチュワードシップ統括責任者エグゼクティブ　ディレクター
	神作　裕之	東京大学大学院法学政治学研究科　教授
	清原　　健	清原国際法律事務所　代表弁護士
	熊谷　五郎	みずほ証券株式会社グローバル戦略部産官学連携室　上級研究員 公益社団法人日本証券アナリスト協会　企業会計部長
	黒沼　悦郎	早稲田大学大学院法務研究科　教授
	小林　いずみ	ANA ホールディングス株式会社　社外取締役
	佐々木　啓吾	住友化学株式会社　常務執行役員
	三瓶　裕喜	アストナリング・アドバイザー合同会社　代表
	高村　ゆかり	東京大学未来ビジョン研究センター　教授
	田代　桂子	株式会社大和証券グループ本社　取締役兼執行役副社長
	永沢　裕美子	フォスター・フォーラム（良質な金融商品を育てる会）　世話人
	中野　貴之	法政大学キャリアデザイン学部　教授
	藤村　武宏	三菱商事株式会社　執行役員　監査部長
	松元　暢子	慶應義塾大学法学部　教授

オブザーバー　全国銀行協会　東京証券取引所　日本監査役協会
日本経済団体連合会　日本公認会計士協会　日本証券業協会
日本労働組合総連合会
法務省　財務省　経済産業省　日本銀行

（敬称略・五十音順）

目次

はじめに 1

Ⅰ．サステナビリティに関する企業の取組みの開示 3

１．サステナビリティ全般に関する開示 3

（１）サステナビリティ開示を巡る状況 3

（２）我が国におけるサステナビリティ開示の対応 4

（３）サステナビリティ開示に関する留意事項 9

２．気候変動対応に関する開示 10

（１）気候変動対応に関する開示を巡る状況 10

（２）我が国における気候変動対応に関する開示の対応 11

３．人的資本、多様性に関する開示 13

（１）人的資本、多様性に関する開示を巡る状況 13

（２）人的資本、多様性に関する開示の対応 14

４．今後の課題 15

（１）サステナビリティ基準委員会（SSBJ）の役割の明確化 15

（２）サステナビリティ情報に対する信頼性確保 16

（３）IFRS 財団アジア・オセアニアオフィスのサポート 16

Ⅱ．コーポレートガバナンスに関する開示 18

１．コーポレートガバナンス改革と情報開示に係るこれまでの取組み 18

２．取締役会、指名委員会・報酬委員会等の活動状況 18

３．監査の信頼性確保に関する開示 19

４．政策保有株式等に関する開示 21

Ⅲ．四半期開示をはじめとする情報開示の頻度・タイミング 23

１．四半期開示 23

（１）四半期開示を巡る状況 23

（２）四半期開示に関する実証研究 24

（３）四半期開示見直しの方向性（四半期決算短信への「一本化」） 25

（４）「一本化」の具体化に向けた検討課題 26

２．適時開示のあり方 27

３．有価証券報告書の株主総会前提出 29

４．重要情報の公表タイミング 30

Ⅳ．その他の開示に係る個別課題 31

１．「重要な契約」の開示 31
（１）「重要な契約」の開示を巡る状況 31
（２）企業・株主間のガバナンスに関する合意 32
（３）企業・株主間の株主保有株式の処分・買増し等に関する合意 33
（４）ローンと社債に付される財務上の特約 34
（５）その他の留意事項 36
２．英文開示 36
３．有価証券報告書とコーポレート・ガバナンス報告書の記載事項の関係 37
おわりに 39

はじめに

企業情報の開示は、投資家の投資判断の基礎となる情報の提供を通じ、資本市場において効率的な資源配分が実現されるための基本的インフラであり、投資判断に必要とされる情報を十分かつ正確に、また適時に分かりやすく提供することが求められる。

また、中長期的な企業価値にとって重要な課題を開示事項とすることを通じ、企業がそれらの課題について必要な検討と取組みを行うことが期待される。投資家は開示された企業の取組みを深く理解し、建設的な対話を通じて、企業価値の向上を促すことが期待される。

前回の金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループの審議では、財務情報のみならず、それを補完する記述情報が企業と投資家との対話の基盤として特に重要性を増しているとの問題意識の下、その在り方全体について検討を加え、報告を取りまとめた（2018 年６月。以下「前回ワーキング・グループ報告」という。）。

その後、同報告を受け、制度改正が進められる[1]とともに、金融庁により、「記述情報の開示の原則」が策定され、実務家や有識者の協力を得て「記述情報の開示の好事例集」が定期的に公表・更新されるなど、実務への浸透を図る継続的な取組みが進められてきた。

こうした中、企業と投資家との対話や開示実務の進展などにより、企業情報の開示、特に記述情報の開示の充実が進み、その有用性は着実に高まっている。

同時に、企業情報の開示を取り巻く経済社会情勢をみると、

- 企業経営や投資家の投資判断におけるサステナビリティ[2]の重要性の急速な高まり
- 企業のコーポレートガバナンスに関する議論の進展

など大きな変化が生じている。

さらに、「成長と分配の好循環」を柱とする「新しい資本主義」の実現に向けた議論も進んでいる。この議論では、現在の資本主義経済が抱える、持続可能性の欠如、中長期的投資の不足、気候変動問題の深刻化といった課題に対応し、資本市場の機能発揮を促すとの観点

---

[1] 経営方針、事業等のリスク、役員報酬、政策保有株式、監査役会等の活動状況等の開示の充実を図るため、内閣府令を改正（2019 年１月公布）。

[2] サステナビリティの概念は、様々な主体において説明が行われている。コーポレートガバナンス・コードやスチュワードシップ・コードでは、サステナビリティの概念を、「ESG 要素を含む中長期的な持続可能性」としている。国際的には、国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）の公開草案「サステナビリティ関連財務情報の開示に関する全般的要求事項案に関する結論の根拠」においては、「サステナビリティの概念は『持続可能な開発』と結び付けられることが多」く、国連環境特別委員会のブルントラント報告書では、「将来の世代が自身のニーズを満たす能力を損なうことなしに、現在のニーズを満たす開発」と定義されているとしている。また、「サステナビリティ及び持続可能な開発という用語は、社会的コミュニティ及び共同体にわたり幅広く適用され、現在及び将来の世代に適用される。これらの用語は、正義、健康、福祉、維持及び地球の限界の認識に関する環境上の及び社会的な概念もカバーしている」とされている。さらに、欧州委員会の企業サステナビリティ報告指令（CSRD）案では、環境、社会、従業員の事項、人権の尊重、腐敗防止、贈収賄防止の事項、ガバナンスの事項とされている。

から、企業情報の開示のあり方の検討が求められている。

同時に、世界から人材・企業・資金を呼び込む「国際金融センター」実現に向けた取組みも進んでいる。国内外で気候変動対応に関する取組みが加速しており、海外からの投資を呼び込む上では、このような国際的な動きを踏まえた資本市場の一層の整備が求められる。

こうした課題認識の下、金融審議会では、2021 年６月の金融担当大臣からの諮問を受けてディスクロージャーワーキング・グループ（以下「当ワーキング・グループ」という。）を設置し、

I.　サステナビリティに関する企業の取組みの開示
II.　コーポレートガバナンスに関する開示
III.　四半期開示をはじめとする情報開示の頻度・タイミング
IV.　その他の開示に係る個別課題

について、2021 年９月から９回にわたり審議を行った。本報告は、当ワーキング・グループにおける検討の結果をとりまとめたものである。

Ⅰ．サステナビリティに関する企業の取組みの開示

１．サステナビリティ全般に関する開示

（１）サステナビリティ開示を巡る状況

我が国では、2020 年 10 月、政府として 2050 年のカーボンニュートラルを目指すことが宣言され、サステナビリティに関する取組みが企業経営の中心的な課題となるとともに、それらの取組みに対する投資家の関心が世界的に高まっている。

同時にサステナビリティ開示の基準策定やその活用の動きが急速に進んでいる。

まず、気候変動分野では、近年、金融安定理事会（FSB）の下に設置された気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）のフレームワークの活用が進んでいる。我が国では、TCFD の活用を促すため、2019 年５月、経済界等の呼びかけにより、「TCFD コンソーシアム」が設置され、TCFD のフレームワークに沿った開示を行う上での疑問点や望ましい開示内容について、投資家と企業による双方向の議論が進められてきた。そうした結果、グローバルに事業を展開している日本企業を中心に、統合報告書やサステナビリティ報告書などの任意開示書類等におけるサステナビリティ開示が進展しており、我が国の TCFD の賛同機関数は世界一の 800 機関となっている（本年４月 15 日時点）。

また、サステナビリティ開示全般としては、2021 年３月、国際会計基準（IFRS）の設定主体である IFRS 財団がグローバルなサステナビリティ報告基準を設定する方針を公表した。同財団は 2021 年 11 月には基準設定主体となる国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）の設立を公表[3]し、この ISSB は本年３月、サステナビリティ開示基準（サステナビリティ関連財務情報の開示に関する全般的要求事項及び気候関連開示）の公開草案を公表している（これらの基準は本年末までに最終化される予定）。

我が国においても、公益財団法人財務会計基準機構（FASF）が、2021 年 12 月、サステナビリティ開示に関する国際的な意見発信等を行うサステナビリティ基準委員会（SSBJ）の設置を公表した。本年７月の正式な立上げに先立ち、本年１月、SSBJ 設立準備委員会が設置され、サステナビリティ開示をめぐる議論の動向を踏まえた精力的な議論が行われている。

[3] ISSB の設立に関連して、政府から IFRS 財団への資金面での貢献として、令和３年度補正予算において約 1.1 億円の予算を計上、拠出した。

（２）我が国におけるサステナビリティ開示の対応

このような国内外の状況を踏まえ、我が国においてもサステナビリティ開示に向けた検討を進めることが急務となっている。この検討に当たっては、

（ｉ）我が国の企業情報の開示の主要項目としてサステナビリティ開示を位置付け、その内容について継続的な充実を図ること

（ii）サステナビリティ開示の具体的内容の検討に当たっては、我が国の経済社会事情や国内企業の優れた取組み、投資家の声などを十分に踏まえること

（iii）（ｉ）及び（ii）を踏まえてサステナビリティ開示に関する国際的な議論を主導し、開示における比較可能性を十分確保すること

が求められる。

こうした要請に応えるため、

（ｉ）有価証券報告書において、サステナビリティ情報を一体的に提供する枠組みとして、独立した「記載欄」を創設すること

（ii）我が国におけるサステナビリティ開示に関する情報集約や分析、国際的な意見発信、さらには具体的開示内容の検討を行うための体制整備を進めること

（iii）有価証券報告書以外の任意開示等において、企業の創意工夫を生かしつつ、気候変動対応をはじめとするサステナビリティ開示の質と量の充実が進むよう企業を促すとともに、投資家も含め、サステナビリティ開示の適切な評価・分析、さらにはそれを活用した対話が進むよう促すこと

といった取組みを並行して進めることが重要である[4]。

①　有価証券報告書における開示

一般に有価証券報告書での非財務情報の開示に当たっては、企業において、「重要性（マテリアリティ）」という評価軸を持つことが求められる。

具体的には、「記述情報の開示に関する原則」（2019 年３月）において、

・　記述情報の開示の重要性は、投資家の投資判断にとって重要か否かにより判断すべきと考えられる

・　投資家の投資判断における重要性は、企業の業態や企業が置かれた時々の経営環境等によって様々であると考えられる

・　記述情報の開示に当たっては、各企業において、個々の課題、事象等が自らの企業価値や業績等に与える重要性に応じて、各課題、事象等についての説明の順序、濃淡等を判断することが求められる

[4] 企業や投資家における将来の実務的な準備のため、ロードマップを示すことが重要であるとの意見があった。

とされている[5]。

サステナビリティ情報の開示における「重要性」の考え方については、諸外国や国際的な基準設定主体で広く議論されている。この点に関して、ISSB の公開草案においては、サステナビリティ関連財務情報に関する「重要性」の定義は「財務報告に関する概念フレームワーク」で使用されている定義と整合性を取っている一方で、「重要性の判断は、一般目的財務諸表についての判断とは異なることとなる」とし、「企業価値は、短期、中期及び長期にわたる将来キャッシュ・フローの金額、時期及び不確実性並びに企業のリスク・プロファイル、ファイナンスへの企業のアクセス及び資本コストに照らした当該キャッシュ・フローの価値についての予想を反映する」ものであるとした上で、投資家や融資者、債権者等による企業価値の評価に資する情報を開示する[6]こととしている。

「記述情報の開示に関する原則」は、現在は経営方針・経営戦略等、経営成績等の分析、事業等のリスクを中心に開示の考え方を整理したものとなっており、昨今の国際的な議論の進展を踏まえたものとする必要がある。そのため、今後、サステナビリティ開示の充実を進めるに当たっては、企業価値に関連した投資家の投資判断に必要な情報が開示されるよう、金融庁において、国際的な動向も踏まえつつ、「記述情報の開示に関する原則」を改訂すべきである。

その上で、企業においては、「記述情報の開示に関する原則」を踏まえて、自らが「重要性」をどのように評価しているのかが伝わる開示が必要となる[7]。

サステナビリティ開示の媒体については、欧米において法定の年次報告書の一部としてサステナビリティ情報を開示する議論が進んでいる[8][9]。こうした中、企業が法

---

[5] 「記述情報の開示に関する原則」（2019 年３月 19 日）2-2

[6] ISSB のサステナビリティ関連財務情報の開示に関する全般的要求事項における「重要性」の判断における考慮事項の一例は以下のとおり。

- 重要性がある情報には、①企業の将来キャッシュ・フローに影響を与えることが合理的に予想される場合は社会及び環境に対する企業の影響、②企業の将来キャッシュ・フローに影響を与える可能性は低いが潜在的な影響は大きいと考えられる事象、が含まれるがこれらに限定されない
- 重要性は、その情報が持つ性質や影響度合いによって企業ごとに異なるため、重要性に関する定量的な閾値の設定や、特定の状況における重要性をあらかじめ定めない
- 企業の状況における重要なサステナビリティリスクと機会を特定するため、経営者に対し重要性の判断を要求

[7] ISSB のサステナビリティ開示基準の確定後、その考え方を踏まえることも考えられる。

[8] 米国、欧州など諸外国において、サステナビリティの法定開示への取り込みに関する検討が進行中。詳細は、Ⅰ ２（１）、３（１）を参照。

[9] ISSB の公開草案においては、一般目的財務報告の一部としてサステナビリティ情報を報告することが求められている。なお、一般目的財務報告は、「主要な利用者が企業に資源を提供するかどうかに関連する意思決定を行う際に有用な、報告企業に関する財務情報を提供するものであり、それらの意思決定には、以下に関する意思決定を伴う。(a)資本性及び負債性金融商品の購入、売却又は保有、(b)貸付金及び

定書類でサステナビリティに関する考え方や取組みを開示することは国際的な資本市場整備の観点からも最低限必要となってきているとの指摘がある。

また、我が国において、企業が重要なサステナビリティ情報を有価証券報告書において開示する事例もみられるが、【経営方針、経営環境及び対処すべき課題等】、【事業等のリスク】、【経営者による財政状況、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析】といった項目に分散して記載されていたり、企業によって開示箇所が異なったりするといった事例がみられることから、明瞭性や比較可能性の確保が必要となっている。

これらを踏まえると、投資家に分かりやすく投資判断に必要な情報を提供する観点から、核となるサステナビリティ情報を有価証券報告書に記載することができるよう、有価証券報告書にサステナビリティ情報の「記載欄」を新設すべきである。

「記載欄」において開示する内容について、国内外のサステナビリティ開示で広く利用されている TCFD のフレームワーク、ISSB の公開草案では、「ガバナンス」、「戦略」、「リスク管理」、「指標と目標」の４つの構成要素に基づく開示となっており、国際的な比較可能性の観点から、我が国においても同様の枠組みで開示することが適切と考えられる。

また、有価証券報告書提出会社は 4,000 社超存在する中、制度面の対応を進める際には、企業の業態や経営環境が異なることを踏まえるとともに、企業負担にも十分に配慮することが重要である。この点について、

- TCFD のフレームワークでは、リスクの影響を評価する上で必要な背景情報であり、重要性の評価に必要となる「ガバナンス」と「リスク管理」はすべての企業が開示、「戦略」と「指標と目標」は重要性がある場合に開示が求められている
- TCFD の提言は、４つの構成要素と 11 の推奨開示項目で構成されているが、推奨開示項目の中には企業の開示負担が大きいものがある

といったことを踏まえた対応が必要となる。

このため、「記載欄」には、国際的なフレームワークと整合的な「ガバナンス」、「戦略」、「リスク管理」、「指標と目標」の４つの構成要素に基づく開示を行うこととし、

- 企業において、自社の業態や経営環境、企業価値への影響等を踏まえ、サステナビリティ情報を認識し、その重要性を判断する枠組みが必要となる観点から、「ガバナンス」と「リスク管理」は全ての企業が開示する

他の形態の信用の供与又は決済、(c)企業の経済的資源の利用に影響を与える経営者の行動に対して投票を行うか又は他の方法で影響を与える権利の行使。一般目的財務報告には、企業の一般目的財務諸表及びサステナビリティ関連財務開示が含まれるが、これらに限定されるものではない。」と定義しており、日本においては、有価証券報告書による報告が該当すると考えられる。

・　「戦略」と「指標と目標」は、開示が望ましいものの、各企業が「ガバナンス」と「リスク管理」の枠組みを通じて重要性を判断して開示する

こととすべきである[10]。

なお、「戦略」と「指標と目標」について、各企業が重要性を判断した上で記載しないこととした場合でも、投資家にとって有用な情報である当該判断やその根拠を含めた開示を積極的に行うことが強く期待される。

「記載欄」の新設に当たっては、有価証券報告書の他の項目における開示や、任意開示書類における開示との棲み分けを考える必要がある。

有価証券報告書は、投資家の投資判断に必要な情報を提供する法令上の書類であり、虚偽記載には罰則等が定められている一方、任意開示書類は、投資家に限らず、様々なステークホルダーの幅広いニーズに応えるため、企業が任意で公表する書類である。この点を踏まえると、有価証券報告書の「記載欄」においては、投資家の投資判断に必要な核となるサステナビリティ情報を記載し、有価証券報告書の他の項目である【経営方針、経営環境及び対処すべき課題等】、【事業等のリスク】、【コーポレート・ガバナンスの状況等】等と適切に相互参照するとともに、有価証券報告書におけるサステナビリティ情報を補完する詳細情報について、必要に応じて詳細情報を記載した任意開示書類を参照することが考えられる。

その上で、国際的な比較可能性の担保等の観点から、SSBJ において、ISSB が策定する基準を踏まえ、速やかに具体的開示内容を検討すべきである。

その後、当ワーキング・グループにおいて、当該具体的開示内容を有価証券報告書の「記載欄」へ追加する検討を行うことが考えられる。

なお、具体的開示内容を規定する場合は、

・　グローバルな投資家との対話が期待される市場区分に属する上場企業であるか
・　様々な有価証券報告書提出会社がある中で、情報開示のニーズと比して、企業にとって過度な負担となる場合がないか

といった観点から、市場区分等に応じて段階的な対応を取るべきかといった点も併せて検討することが考えられる。

② 国内の体制整備（国際的な意見発信と開示の個別項目の検討）

国際的には民間の基準設定主体である ISSB がサステナビリティ開示基準の策定を進める中で、国内においても民間関係者を中心とした国際的な意見発信や国内の

[10] 国際的な流れを踏まえると、「ガバナンス」と「リスク管理」だけでなく、「戦略」と「指標と目標」についても、全ての企業に開示の義務付けをすべきとの意見もあった。

開示項目を検討するための体制構築が急務となる。

こうした中、FASF が、2021 年 12 月、日本経済団体連合会の提言等を受け、SSBJ の設置を公表した。

SSBJ については、

- 国内の開示実務や投資家の期待や意見を集約し、我が国からの国際的な意見発信の中心となること
- ISSB におけるサステナビリティ開示基準の策定動向を踏まえつつ、日本における具体的開示内容について実務面も含めた検討を行うこと

などの重要な役割を果たすことが期待されている。

本年１月、サステナビリティ分野の幅広い有識者がメンバーとなり、まずは、SSBJ 設立準備委員会が設置され、ISSB の公開草案等について精力的な議論が行われている。今後、本年７月に正式に SSBJ が設立される予定である。

SSBJ については、こうした活動の定着に応じ、今後、我が国におけるサステナビリティ開示基準の策定において中心的な役割を果たすことが期待される。こうした点も視野に入れ、引き続き官民を挙げて、資金面・人材面の支援も含め、SSBJ の取組みを後押ししていくことが極めて重要である。

③ 任意開示の促進

我が国では、TCFD コンソーシアムの活動等を通じて、TCFD 賛同機関数が世界一となるほか、各企業の努力により充実した開示がみられるなど、企業の自主的なサステナビリティ開示の取組みが進んでいる。各企業が創意工夫を凝らした開示については、金融庁において「記述情報の開示の好事例集」としてとりまとめて公表しているが、その中には、以下のような開示事例がある。

- サステナビリティへの取組みの全体像を経営の目線で記載
- 気候変動リスクが自社のビジネスに与える影響の内容、財務影響度、緊急度及び対処方法を具体的に記載
- 財務影響の前提要件について、対象期間、対象範囲、算定要件を具体的に記載

2021 年６月、再改訂されたコーポレートガバナンス・コード[11]では、

- 上場企業は、経営戦略の開示に当たって、自社のサステナビリティについての取組みを適切に開示すべきである
- 人的資本や知的財産への投資等についても、自社の経営戦略等との整合性を意識しつつ分かりやすく具体的に情報を開示・提供すべきである
- プライム市場上場企業については、気候変動に関して TCFD またはそれと同等の

[11] 東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード」補充原則３－１③

国際的枠組みに基づく開示の質と量の充実を進めるべきである

とされている。

こうした動きを受け、上場企業におけるサステナビリティに関する取組みとその開示が急速に進んでいる[12]。今後、こうした動きを SSBJ の取組みに適切に反映させるとともに、引き続き開示の好事例を広げる取組みを進めていくことが重要である。

（３）サステナビリティ開示に関する留意事項

① 将来情報の記述と虚偽記載の責任

サステナビリティ情報は、企業の中長期的な持続可能性に関する事項であり、将来情報を含むこととなる。有価証券報告書は、近年、経営方針や事業等のリスク等の記述情報の充実が図られており、これらの中で、将来情報の記載もみられてきている。前回ワーキング・グループ報告を踏まえた内閣府令改正の際には、将来情報の記載と虚偽記載の関係について、「一般に合理的と考えられる範囲で具体的な説明がされていた場合、提出後に事情が変化したことをもって虚偽記載の責任が問われるものではないと考えられる」ことを明らかにしている[13]。

サステナビリティ開示について、投資家の投資判断にとって有用な情報を提供する観点では[14]、事後に事情が変化した場合において虚偽記載の責任が問われることを懸念して企業の開示姿勢が委縮することは好ましくない。このため、上記の考え方について、実務への浸透を図るとともに、企業内容等開示ガイドライン等において、サステナビリティ開示における事例を想定して、更なる明確化を図ることを検討すべきである。

② 任意開示書類の参照

有価証券報告書におけるサステナビリティ情報の「記載欄」への記載については、任意開示書類に記載した詳細情報を参照することが考えられるが、その際の虚偽記載の責

---

[12] 東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コードへの対応状況（2021 年 12 月末時点）」（2022 年１月 26 日）によると、補充原則３－１③のコンプライ率は、プライム市場選択会社は 66.70%、スタンダード市場選択会社は 58.58%となっている。なお、プライム市場上場企業向けの原則及び補充原則は、新市場区分移行後（2022 年４月４日以降）、最初に到来する定時株主総会後に提出するコーポレート・ガバナンス報告書から記載が求められる。

[13] 「企業内容等の開示に関する内閣府令」の改正案に対するパブリックコメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方（2019 年１月）

[14] 気候変動関連開示について、重要な指標が変動した場合の各シナリオにおける財務影響を、定量的に記載している企業が存在する。

任の考え方については整理が必要である。

金融商品取引法は有価証券報告書の記載内容に虚偽記載があった場合の責任を規定しているが、任意開示書類に、事実と異なる実績が記載されている等、明らかに重要な虚偽記載があることを知りながら参照するなど、当該任意開示書類を参照する旨を記載したこと自体が有価証券報告書の重要な虚偽記載になり得る場合を除けば、参照先の任意開示書類に虚偽記載があったとしても、単に任意開示書類の虚偽記載のみをもって、同法の罰則や課徴金が課されることにはならないと考えられる。

なお、有価証券報告書には、投資家の投資判断にとって重要な情報を記載することが求められており、企業による重要性に関する合理的な判断を尊重することになるが、投資家が真に必要とする情報については有価証券報告書に記載しなければならない[15]。今後、サステナビリティ情報などについて国際的な開示基準が策定される中で、有価証券報告書に何を記載し、何を参照するかについては、具体的に事例を積み重ねながら検討していくことが考えられる。

③ 法定開示と任意開示の公表時期

有価証券報告書で任意開示書類を参照することに関しては、現在の実務では、両書類の公表時期に差がある[16]ことに留意する必要がある。海外では、サステナビリティ情報を財務情報と併せて開示することが想定されていること[17]を踏まえると、日本においても将来的にはサステナビリティ情報が記載された書類の公表時期を揃えていくことが重要であり、実務的な検討や環境整備を行っていくことが考えられる。

２．気候変動対応に関する開示

（１） 気候変動対応に関する開示を巡る状況

気候変動関連開示については、ISSB が、本年３月、国内外で広く利用されている TCFD

[15] 有価証券報告書の「記載欄」に核となる情報を記載せずに、ほとんどの情報を任意開示書類の参照とするといったことが行われると、有価証券報告書に記載欄を設けた趣旨が没却されてしまうため、当局において、適切なエンフォースメントを行うことが重要との意見もあった。

[16] 現在の実務では、有価証券報告書の提出後に統合報告書やサステナビリティ報告書等の任意開示書類を作成・開示しているケースが多い。

[17] ISSB の公開草案において、「企業は、サステナビリティ関連財務開示について、関連する財務諸表と同時に報告しなければならず、サステナビリティ関連財務開示は、財務諸表と同じ報告期間を対象としなければならない」とされている。

をベースにした気候関連開示基準の公開草案を公表した。当該公開草案では、TCFD のフレームワークの４つの構成要素を踏襲しつつ、TCFD の推奨開示項目から一部追加又は詳細化したものとなっており、業種別指標も示されている。

また、諸外国の当局でも、以下のとおり気候変動関連開示の議論が進展している。

- 米国では、証券取引委員会（SEC）が、本年３月、気候関連開示を義務化する内容の規則案を公表し、市中協議を開始した。本年中に規則を最終化し、大規模早期提出会社は 2023 会計年度、早期提出会社、非早期提出会社は 2024 会計年度、小規模報告会社は 2025 年から適用予定である[18]。当該規則案では、温室効果ガス（GHG）排出量の Scope１・Scope２[19]を開示、Scope３については、重要な場合又は目標を設定している場合に開示を求めている[20]。
- 英国では、ビジネス・エネルギー・産業戦略省（BEIS）が、TCFD に沿った４つの構成要素に基づく開示を求める会社法改正を実施し、本年４月６日以降に開始する会計年度から適用されている。
- 欧州では、欧州委員会が、2021 年４月、企業サステナビリティ報告指令（CSRD）案を公表し、サステナビリティ開示が必要な対象企業の拡大、詳細な開示要件、保証の導入が行われることとなっている。2021 年４月時点の同指令案によれば、本年 12 月１日までに EU 加盟国による国内法制化を行い、大企業は 2023 会計年度、上場中小企業は 2026 会計年度から適用予定である[21]。

（２）我が国における気候変動対応に関する開示の対応

日本は、TCFD 賛同機関数で世界をリードしており、多くの気候変動関連開示に係る実務や事例が積み上がっている。しかしながら、我が国独自の開示項目を早急に決めてし

---

[18] 大規模早期提出会社は、事業年度末において、以下のすべての要件を満たす会社：①議決権付株式及び無議決権株式につき、直近第２四半期の最終営業日において、世界規模の時価総額が 700 百万ドル以上（関連会社以外が保有するものに限る）、②12 ヶ月以上、証券取引所法第 13 条(a)又は第 15 条(d)に基づく開示義務の対象となっていること、③１回以上、証券取引所法第 13 条(a)又は第 15 条(d)に基づく年次報告書を提出していること、④小規模報告会社の特例の適用対象外であること。早期提出会社は、事業年度末において、以下のすべての要件を満たす会社：①議決権付株式及び無議決権株式につき、直近第２四半期の最終営業日において、世界規模の時価総額が 75 百万ドル以上 700 百万ドル未満（関連会社以外が保有するものに限る）、②大規模早期提出会社に適用される上記要件のうち、②③④を満たすもの。非早期提出会社は、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企業。小規模報告会社は、①浮動株時価総額が 250 百万ドル未満、あるいは②直近の事業年度の収益が 100 百万ドル未満かつ株式非公開、もしくは直近の事業年度の収益が 100 百万ドル未満で浮動株時価総額が 700 百万ドル未満の企業。

[19] Scope１：事業者自らによる GHG の直接排出、Scope２:他社から供給された電気、熱・蒸気の使用に伴う間接排出、Scope３:Scope１・Scope２以外の間接排出（事業者の活動に関連する他社の排出）。

[20] Scope３の開示については、大規模早期提出会社は 2024 会計年度、早期提出会社と非早期提出会社は 2025 会計年度から適用予定。

[21] EU 理事会は、適用時期を１年後ろ倒しにすることを提案している。

まうのではなく、これまでの知見を基に国際的なルール形成を担い、国際的な比較可能性を確保することも重要である。

そこで、まずは、基準策定に向けた議論の途上にある ISSB の気候関連開示基準の策定に積極的に参画し、日本の意見が取り込まれた国際基準の実現を目指すことが望ましい。その後、本年中に最終化予定の ISSB の気候関連開示基準を踏まえ、SSBJ において迅速に具体的開示内容の検討に取り掛かることが期待される。

そのため、現時点においては、有価証券報告書に設けるサステナビリティ情報の「記載欄」において、企業が、業態や経営環境等を踏まえ、気候変動対応が重要であると判断する場合、「ガバナンス」、「戦略」、「リスク管理」、「指標と目標」の枠で開示することとすべきである。

なお、「指標と目標」の枠で開示することが考えられる GHG 排出量に関しては、ISSB の気候関連開示基準案や米国 SEC の気候関連開示規則案において開示が求められるなど、国際的にも気候変動に関する指標として確立しつつある。また、2021 年の TCFD の公開協議によると、国際的に GHG 排出量は、多数の投資家が有用と考える気候変動に関する指標の１つとなっており、企業においても、他の指標と比較して、実際の開示や開示に向けた取組みが進んでいる指標となっている[22]。こうした点を踏まえると、GHG 排出量は、投資家と企業の建設的な対話に資する有効な指標となっている。

こうした状況に鑑み、各企業の業態や経営環境等を踏まえた重要性の判断を前提としつつ[23]、特に、Scope１・Scope２の GHG 排出量について、企業において積極的に開示することが期待される[24]。

なお、我が国においては、相当程度多い GHG を排出する企業は、地球温暖化対策の推進に関する法律に基づき、Scope１・Scope２の GHG 排出量の公表が求められている[25]。当該企業は、相当程度多い GHG を排出するため、投資家の投資判断や企業価値との関係で重要性を持つ可能性も高くなることを踏まえると、特にその重要性を適切に評価した上で、開示を検討することが期待される[26]。また、その他の企業においても、重要性に基づいた適切な対応が期待される。

---

[22] ISSB 公開草案「気候関連開示案に関する結論の根拠」P35 BC107

[23] 我が国には様々な有価証券報告書提出会社がある中で、情報開示のニーズと比して、企業にとって過度な負担となる場合を考慮する必要がある。

[24] 国際的な流れを踏まえると、GHG 排出量についても開示を義務付けるべきとの意見もあった。

[25] 地球温暖化対策の推進に関する法律は、国内事業所の GHG 排出を対象としている。

[26] 重要性がある場合には、Scope３の GHG 排出量の開示も投資家にとって有用であるとの意見もあった。

３．人的資本、多様性に関する開示

（１）人的資本、多様性に関する開示を巡る状況

「新しい資本主義」の実現に向けた議論の中では、人への投資の重要性が強調されている[27]。具体的には、人件費を単にコストと捉えるのではなく、人的投資を資産と捉えた上で、人的投資が持続的な価値創造の基盤となることについて、企業と投資家で共通の認識をすることを目指している。また、未来を担う次世代の中間層の維持の観点からは、男女間賃金格差の是正にも取り組むこととしており、これらの点を含め、非財務情報の充実を図ることとしている。

人的資本、多様性に関する開示については、これまで以下の取組みが行われてきた。

- 2021 年６月のコーポレートガバナンス・コードの再改訂により、経営戦略に関連する人的資本への投資や、多様性の確保に向けた方針とその実施状況の開示が盛り込まれた[28]。
- 金融分野以外の取組みとしては、女性の職業生活における活躍の推進に関する法律（以下「女性活躍推進法」という。）により、一定以上の労働者を常時雇用する事業主に対して、女性の活躍に関する情報公表を義務付けており、女性の管理職比率や男女別の育児休業取得率は、情報の公表項目の選択肢として位置付けられている。また、育児休業、介護休業等育児又は家族介護を行う労働者の福祉に関する法律（以下「育児・介護休業法」という。）の改正により、2023 年４月から労働者を 1,000 人超常時雇用する事業主に対して、男性の育児休業等の取得状況の公表が義務付けられる。さらに、厚生労働省において、女性活躍推進法に基づく、男女間賃金格差そのものの開示を充実する制度の見直しについて検討が行われることとなっている。

一方で、国際的には、例えば、以下のような開示の議論が進んでいる[29][30]。

- 米国では、SEC が、2020 年 11 月、非財務情報に関する規則を改正し、年次報告書において人的資本に関する開示の義務付けを行った。これにより、企業は、事業を理解する上で重要な範囲で、人的資本についての説明や、企業が事業を運営する上で重視する人的資本の取組みや目標などの開示が求められている。

---

[27]「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画」（2022 年６月７日閣議決定）

[28] 東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード」補充原則２－４①、３－１③

[29] 欧州では、多様性の確保については、会社法あるいは商法体系において、方針の開示、ジェンダーの多様性、男女平等のための措置といった開示が求められている。また、男女別賃金に関する開示については、証券法以外の法体系において、一定の規模以上の企業について、一定の開示が求められている。

[30] 英国では、財務報告評議会（FRC）が、2020 年１月、従業員の開示に関する報告書を公表し、TCFD の４つの構成要素をベースにした「ガバナンスと経営」、「ビジネスモデルと戦略」、「リスク管理」、「指標と目標」に沿って、従業員の開示に対する投資家のニーズ、及び当該ニーズを満たすために企業に期待される開示内容を解説している（Financial Reporting Council LAB “Workforce-related corporate reporting Where to next?” （2020 年１月））。

・　国際標準化機構（ISO）は、2019 年１月、ISO30414 を策定し、人的資本の状況を示す指標を公表している。

こうした中、国内外の企業では、人的資本や多様性に関する戦略や方針、人材の育成・維持するための主要なプログラム、関連する指標の実績や目標をインプットとアウトカムに分けて開示するといった取組みが進んでいる。

（２）人的資本、多様性に関する開示の対応

人的資本や多様性については、長期的に企業価値に関連する情報として、近年、機関投資家においても着目されており、企業価値との関係を示す研究結果も存在している。現時点において、人的資本や多様性に関する情報が ISSB による国際的な基準策定の対象となるかは未定であるが、多くの国際的なサステナビリティ開示のフレームワーク[31]で開示項目となっている。また、米国では前述の SEC 規則の改正が行われたこともあり、多様性に関する取組みを含めた人的資本の情報開示が進んでいる。

こうしたことを踏まえ、我が国においても、投資家の投資判断に必要な情報を提供する観点から、人的資本や多様性に関する情報について以下の対応をすべきである[32]。

（ｉ）中長期的な企業価値向上における人材戦略の重要性を踏まえた「人材育成方針」（多様性の確保を含む）や「社内環境整備方針」について、有価証券報告書のサステナビリティ情報の「記載欄」の「戦略」の枠の開示項目とする[33]

（ⅱ）それぞれの企業の事情に応じ、上記の「方針」と整合的で測定可能な指標（インプット、アウトカム等）の設定、その目標及び進捗状況について、同「記載欄」の「指標と目標」の枠の開示項目とする[34]

---

[31] 国際統合報告評議会（IIRC）では、人的資本を、価値の蓄積であり、ビジネスモデルへのインプットとなる６つの資本（財務資本、製造資本、知的資本、人的資本、社会・関係資本、自然資本）のうちの１つとして捉えている。サステナビリティ会計基準審議会（SASB）では、人的資本に関する開示要求事項として、労働慣行、従業員の安全衛生、従業員エンゲージメント、ダイバーシティ&インクルージョンを挙げている。

[32]「人」に関連する事項として、特に欧州を中心に、企業における人権への取組み（いわゆる「人権デューデリジェンス」）の議論が進んでいる中で、人権の開示を進めることは重要との指摘があった。また、人権の開示はより一層難しい課題であり、今後考えていく必要があるとの指摘があった。

[33] 人的資本などについては、「ガバナンス」、「戦略」、「リスク管理」、「指標と目標」の４つの構成要素に基づく開示の実務が必ずしも定着していないとの指摘もある。そのため、一定期間、これらの構成要素に基づかない開示も許容すべきではないかという意見もあった。今後の ISSB や SSBJ における具体的な開示項目の検討を踏まえ、必要に応じ、将来的に有価証券報告書のサステナビリティ開示の「記載欄」のあり方を検討することも考えられる。

[34] 具体的にどのような指標を公表するかについては、まずは、企業の業態や経営環境等を踏まえて企業が判断することになるが、将来的には、比較可能性の観点から、指標についての検討を SSBJ に委ねることも考えられる。

（iii）女性管理職比率、男性の育児休業取得率、男女間賃金格差[35]について、中長期的な企業価値判断に必要な項目として、有価証券報告書の「従業員の状況」の中の開示項目とする

この際、上記（iii）の多様性に関する指標については、企業負担等の観点から、他の法律の定義や枠組みに従ったものとすることに留意すべきである。

なお、女性活躍推進法、育児・介護休業法等他の法律の枠組みで上記項目の公表を行っていない企業（現行制度を前提とすれば、女性管理職比率や男女別の育児休業取得率は女性活躍推進法に基づく公表項目として選択していない企業、男性の育児休業取得率は従業員 1,000 人以下の企業で任意の公表も行っていない企業等）についても、有価証券報告書で開示することが望ましい。開示する際には、投資判断に有用である連結ベースでの開示に努めるべきであるが、最低限、提出会社及び連結会社において、女性活躍推進法、育児・介護休業法に基づく公表を行っている企業は有価証券報告書においても開示することとすべきである。

また、定量的な指標の開示にあたっては、投資家が適切に指標を理解することが重要であるため、企業が指標に関する説明を追記できるようにすることが考えられる。

４．今後の課題

（１）サステナビリティ基準委員会（SSBJ）の役割の明確化

SSBJ 設立準備委員会の活動を土台に、本年７月には SSBJ が設立される予定であるところ、SSBJ には、国際的な意見発信や我が国におけるサステナビリティ開示の具体的内容を検討するなどの重要な役割が期待されている。当ワーキング・グループにおいては、今後の SSBJ によるサステナビリティ開示の具体的内容についての検討成果などを踏まえ、SSBJ がその役割を一層積極的に果たせるよう、改めてその取扱いを議論する必要がある。

その際、企業会計基準やその設定主体である企業会計基準委員会（ASBJ）が法令上の枠組みの中で位置付けられていること[36]を参考としつつ、SSBJ が策定するサステナビリティ開示の具体的内容や SSBJ 自身について、法令上の枠組みを含めて、どのように位置付けるかが論点となる。なお、仮に法令上の枠組みの中で SSBJ を位置付ける場合、公正・透明な組織運営や独立性が確保されているか、具体的開示内容の検討に際して適

[35] かつて有価証券報告書においては男女別給与が開示されていたが、「単体情報」から、「連結情報」に転換する中で、単体情報を可能な範囲で簡素化する観点から、1999 年３月期をもって廃止された。

[36] 財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則（内閣府令）において、企業会計に係る基準設定主体を規定するとともに、当該基準設定主体が作成・公表した会計基準について金融庁長官が告示指定したものが「一般に公正妥当と認められる企業会計の基準」に該当するとしている（同令第１条３項）。

切なデュー・プロセスがとられているか、といった点を含め検討が行われることが適当である。

（２）サステナビリティ情報に対する信頼性確保

サステナビリティ情報については、信頼性確保を求める投資家の声の高まりから、我が国では、企業が、監査法人等から任意で保証を受ける動きがみられる[37][38]。

また、国際的にも、サステナビリティ情報に対する保証の議論が進んでいる。欧州では、2023 年度から開始される CSRD に基づく報告には限定的保証を付け、徐々に保証水準を上げるアプローチを提案しているほか、米国では、SEC が本年３月に公表した気候関連開示を義務化する規則案の中で、Scope１・Scope２の GHG 排出量について、小規模企業を除き、大規模早期提出会社では 2024 会計年度、早期提出会社、非早期提出会社では 2025 会計年度から限定的保証を付けることを提案している[39]。また、国際監査・保証基準審議会（IAASB）においても、今後、サステナビリティ情報に関する保証業務の基準についての議論が行われることになっている。

サステナビリティ情報に対する保証の検討を進めるに当たっては、

- 保証の前提となる開示基準が国際的に議論の途上であること
- サステナビリティ関連情報の保証基準については、今後、具体的な議論が行われること[40]
- 保証に必要な知見・専門性、独立性等の観点から、適切な保証主体については様々な意見があること

を踏まえる必要がある。このため、当ワーキング・グループにおいて、前提となる開示基準の策定や国内外の動向を踏まえた上で、中期的に重要な課題として検討を進めていく必要がある。

（３）IFRS 財団アジア・オセアニアオフィスのサポート

ISSB は、マルチロケーションアプローチを採用することとしており、米州、欧州でそれぞれ２拠点の設置が公表されているほか、東京にある IFRS 財団アジア・オセアニアオフィスの ISSB 拠点としての活用も決定している。IFRS 財団アジア・オセアニア

---

[37] 国際会計士連盟（IFAC）報告書「The State of Play in Sustainability Assurance」（2021 年６月）

[38] 任意で保証を受けたことを開示する企業を高く評価する一方、その場合には、保証範囲や保証方法等についても開示することが期待されるとの指摘があった。

[39] 米国 SEC は、大規模早期提出会社では 2026 会計年度、早期提出会社、非早期提出会社では 2027 会計年度から合理的保証とすることを提案している。

[40] サステナビリティに限定しない国際的な保証業務の基準として、ISAE3000、GHG 排出量に対する保証業務の基準として ISAE3410 がある。

オフィスについては、日本を含むアジア・オセアニア地域に開かれたオフィスであり、地域関係者へのアウトリーチの実施や、地域の課題を把握し基準設定に意見発信するなど、ISSB のアジア・オセアニア地域における拠点として機能することが期待される。加えて、マルチロケーションの特性を活かし、アジア・オセアニアオフィスが ISSB の基準設定に積極的に関与していくことも考えられる。米州、欧州の拠点では、ISSB へのサポート体制が構築されているところ、日本もこれまで同様、IFRS 財団による国際的な開示基準の策定に積極的に参画・貢献していくため、アジア・オセアニアオフィスの活動についても、日本の関係者が協力して物心両面でサポートしていくことが望まれる。

Ⅱ．コーポレートガバナンスに関する開示

１．コーポレートガバナンス改革と情報開示に係るこれまでの取組み

前回ワーキング・グループ報告以後のコーポレートガバナンス改革を巡る動向をみると、

- 2019 年 12 月、社外取締役１名の義務付け等を内容とする会社法の改正
- 2020 年３月、スチュワードシップ・コードの再改訂
- 2021 年６月、コーポレートガバナンス・コードの再改訂

など着実な進展がみられる。

さらに、本年４月からは、東京証券取引所における上場株式の市場区分が再編され、市場区分に応じたコーポレートガバナンス・コードの適用が行われるなど、ガバナンス向上に向けた枠組みの整備も進められている。

このような中、企業情報の開示においても、投資家と企業との間の中長期的な企業価値の向上に向けた対話に資するべく、コーポレートガバナンスに関する取組みの進展を適切に反映させることが求められる。

２．取締役会、指名委員会・報酬委員会等の活動状況

取締役会の機能発揮に向けた取組みが進められる中、指名委員会・報酬委員会を設置する企業は年々増加しており、本年４月時点で、東京証券取引所プライム市場上場企業で約８割となっている[41]。

また、2021 年６月のコーポレートガバナンス・コード再改訂では、取締役会の下に独立社外取締役を主要な構成員とする独立した指名委員会、報酬委員会を設置し、指名・報酬などの特に重要な事項に関する検討に当たり、これらの委員会の適切な関与・助言を得るべきであるとされた[42]。こうした中で、指名委員会・報酬委員会、さらには取締役会全体の機能発揮の状況への投資家の関心も大きく高まっている。

現在、取締役会や委員会等[43]の活動状況に関する開示は、以下のとおりとなっている。

- 有価証券報告書において、企業統治の体制の概要（構成、委員会等の設置目的、権限）、監査役会等の活動状況（「開催頻度」、「主な検討事項」、「個々の構成員の出席

---

[41] 第 27 回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　東京証券取引所説明資料「改訂コーポレートガバナンス・コードに新たに盛り込まれた事項に関する上場会社の対応状況」（2022 年５月 16 日）

[42] 東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード」補充原則４－10①

[43] 法定の指名委員会、報酬委員会のほか、企業が任意に設置する委員会その他これに類するものを指す。

状況」)、役員の報酬等の額の決定過程の記載が求められている

・ コーポレート・ガバナンス報告書において、取締役会等の活動状況（開催頻度、主な検討事項、個々の委員の出席状況等）の記載が「推奨」されている

このような中、

・ 取締役会、指名委員会・報酬委員会の活動状況の開示については、コーポレート・ガバナンス報告書や任意開示書類において、一定の進展がみられること
・ 米国、英国、ドイツ、フランスなどにおいて、取締役会、指名委員会・報酬委員会の活動状況が法定書類で詳細に開示されていること
・ 取締役会・委員会等の機能発揮の状況に対する投資家の関心の高まりがみられること

を踏まえ、取締役会、委員会等の活動状況の「記載欄」を有価証券報告書に設けるべきである。

そして、当該「記載欄」においては、個々の上場企業により取締役会と執行部門との関係や委員会等の役割や権限に幅があることに鑑み、監査役会等の活動状況の開示と同様、まずは、「開催頻度」、「主な検討事項」、「個々の構成員の出席状況」を記載項目とすべきである[44][45]。

なお、これらの開示情報を補足し、これまでのコーポレート・ガバナンス報告書や任意開示書類における開示の進展を生かすとの観点から、上記の「記載欄」において、詳細な情報については、コーポレート・ガバナンス報告書や任意開示書類を参照することも有用と考えられる[46]。

３．監査の信頼性確保に関する開示

監査の信頼性確保に関する開示については、前回ワーキング・グループ報告以後の取組みとして、

（ⅰ）監査役等の活動状況の開示
（ⅱ）監査上の主要な検討事項（KAM）の導入
（ⅲ）内部監査部門が取締役会や監査役会等に対して適切に直接報告を行う仕組み（デ

---

[44] 取締役会、委員会等の活動状況については、サステナビリティ情報の「記載欄」における「ガバナンス」などにも関連することが考えられる。そのため、両者が関連付けて記載される枠組みとすることが期待されるとの意見があった。

[45] 取締役会の活動状況に加えて、リスク管理体制の整備状況・運用状況やその監督の開示も重要との意見があった。

[46] 任意開示書類参照時の留意事項や法定開示と任意開示の公表時期の相違については、上記Ⅰ．１．（３）②③を参照。

ュアルレポーティングライン）の構築
が進められている。

これらについては、具体的には、以下のような動きがある。

（ｉ）監査役会等の活動状況の開示については、前回ワーキング・グループ報告を受け、現在、有価証券報告書において監査役等の活動状況に関する基本的事項（「開催頻度」、「主な検討事項」、「個々の構成員の出席状況」）の記載が求められており、開示が進展している。さらに、会計監査の在り方に関する懇談会（令和３事務年度）論点整理（2021 年 11 月）において、財務報告に係るガバナンスの強化の観点から、有価証券報告書に監査役等による報告書を求めることなどを通じた財務報告に係るガバナンスに対する監査役等の責任の明確化などについて、中長期的に検討すべきとされた[47]。この点に関連して、我が国の有価証券報告書には監査役等の監査報告書は求められないが、会社法では、監査役等による監査報告書の作成及び株主への提供が義務付けられている。また、海外の事例をみると、英国のアニュアルレポートの中の監査委員会報告書では、監査委員長名で、その活動状況の詳細が開示されている。

（ⅱ）2021 年３月期決算から、監査報告書に KAM の記載が導入された。KAM については、監査人が監査報告書に記載したものだけでなく、企業の監査役等の視点で検討を行った過程等を開示することで信頼性や有用性の向上に寄与すると考えられる。また、英国では、実務上、監査委員会報告書の中で監査委員会が重要と考えた事項として、KAM で挙げられている事項も開示されている。

（ⅲ）内部監査部門による報告の仕組みについて、内部監査部門が CEO 等のみの指揮命令下となっており、経営陣幹部による不正事案等が発生した際に独立した機能が十分に発揮されていない事例があるといった指摘がある。こうした指摘を背景に、2021 年６月のコーポレートガバナンス・コード再改訂においては、上場企業は、デュアルレポーティングラインを構築すること等により、内部監査部門と取締役・監査役との連携の確保が求められている[48]。現状、任意で内部監査部門の連携体制を開示している企業もある一方、どのような連携体制を取っているか開示していない企業もある。

このような中、監査役会等における実質的な活動状況の開示を求め、投資家と監査役等との対話を促進させていくことが重要である。そのため、現在の有価証券報告書の枠組みの中で、

（ｉ）監査役又は監査委員会・監査等委員会の委員長の視点による監査の状況の認識と監査役会等の活動状況等の説明

---

[47]「会計監査の在り方に関する懇談会（令和３事務年度）論点整理－会計監査の更なる信頼性確保に向けて－」（2021 年 11 月 12 日）Ⅳ．１．P17

[48] 東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード」補充原則４－13③

（ⅱ）KAM についての監査役等の検討内容
を開示することが望ましい。
　さらに、内部監査体制の基本的な情報は投資家にとっても有用と考えられることから、有価証券報告書において、
（ⅲ）デュアルレポーティングラインの有無を含む内部監査の実効性の説明[49]
を開示項目とすべきである。

４．政策保有株式等に関する開示

　政策保有株式（保有目的が純投資以外の上場株式）については、前回ワーキング・グループ報告を踏まえ、有価証券報告書における開示の拡充を図るため、2019 年３月期から、開示対象となる銘柄数を増やしたほか、政策保有株式の保有方針、個別銘柄毎の保有目的・効果等の開示が求められている。

　政策保有株式に関しては、一部の上場企業において抜本的な保有見直しの動きがみられ始めている一方、その開示については、なお投資家からみた好事例と実際の開示との乖離が大きいと指摘されている[50]。
　この点、2018 年６月に改訂されたコーポレートガバナンス・コードでは、政策保有株式に関し、
・　保有の適否の検証内容
・　議決権行使に関する具体的な基準の開示
を求めており[51]、これらを受けた議決権行使基準等の開示も始まりつつある。
　政策保有株式については、その存在自体が、我が国の企業統治上の問題であるとの指摘もあるところ、投資家と投資先企業との対話において、政策保有株式の保有の正当性について建設的に議論するための情報が提供されることが望ましい。

　このような状況を踏まえ、政策保有株式の発行会社と業務提携等を行っている場合の説明[52]については、有価証券報告書の開示項目とすべきである[53]。
　また、政策保有株式の議決権行使の基準についても、例えば、「記述情報の開示の好事

---

[49] 内部監査の実効性についての説明が開示されるのであれば、取締役会の活動状況の開示において、取締役会の実効性についても開示されるのが望ましいとの意見があった。
[50] 前回ワーキング・グループ報告を踏まえて開示の拡充が図られた経営方針や事業等のリスク、役員報酬等については、「記述情報の開示の好事例集」が公表されている一方で、政策保有株式については、好事例集の公表に代えて、「政策保有株式：投資家が期待する好開示のポイント（例）」が公表されている。
[51] 東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード」原則１－４
[52] 有価証券報告書における重要な契約や関連当事者情報等とも関連付けて記載すべきであると考えられる。
[53] 開示対象となる業務提携については、その規模や中身など、将来的に一定の明確化が望まれるとの意見があった。

例集」等を通し、積極的な開示を促すべきである。

　なお、本件に関し、一部の企業において、政策保有株式が「純投資目的」と整理され、政策保有株式としての開示が行われていないケースがあると指摘されている。今後、金融庁において、企業における「純投資目的」の保有株式について、

・　純投資と政策保有の区分の考え方や両者の間の区分変更の動向
・　両区分における銘柄別の保有期間

などの実態を調べ、適切な開示に向けた取組みを進めることが期待される。

Ⅲ．四半期開示をはじめとする情報開示の頻度・タイミング

１．四半期開示

（１）四半期開示を巡る状況

四半期報告制度は、企業を取り巻く経営環境の変化が激しくなり、企業業績も短期間で大きく変化するようになる中、投資家に対し企業業績等に係る情報をより適時に開示するとともに、企業内において、より適時な情報把握により的確な経営の検証を行う必要性があるとの認識のもと、2006 年に法制化された（2008 年４月から施行）[54]。

四半期開示に関しては、前回ワーキング・グループ報告において、「引き続き、我が国における財務・非財務情報の開示の状況や適時な企業情報の開示の十分性、海外動向などを注視し、必要に応じてそのあり方を検討していく」こととされている。

その後の海外の状況をみると、米国は法令上の四半期開示を継続している。一方、欧州では法令上の四半期開示義務は廃止されており[55]、各企業の判断により、任意で四半期開示を行う実務が定着している[56]。また、ドイツではフランクフルト証券取引所のプライムスタンダード市場上場企業が取引所規則に基づく四半期開示を行っている。
一方、日本では、四半期決算短信の発表と併せて投資家への説明を充実させる動きが進展（決算説明会の動画配信、主な質疑応答のウェブサイトでの公開など）するとともに、四半期報告に虚偽記載の可能性がある場合に第三者委員会等を設けて開示内容を詳細に点検する実務がみられる。こうした中で、「新しい資本主義」をはじめ、中長期的な視点に立った企業経営と四半期開示の関係に関する議論が改めて高まっている。

当ワーキング・グループにおいては、こうした動きを踏まえ、四半期開示のあり方について、
- 中長期的な視点に立った企業経営と四半期開示の関係
- 主要国の資本市場における四半期開示の状況
- 四半期開示と投資家に対する適時で正確な情報提供の関係

などを含め、実証研究も参照しつつ、改めて点検を行った。

点検の中では、四半期開示見直しに関して、以下のような意見があった。
- 金融商品取引法に基づく四半期報告書と取引所規則に基づく四半期決算短信には重

---

[54] 金融審議会金融分科会第一部会「ディスクロージャー・ワーキング・グループ報告」（2005 年６月 28 日）P1
[55] 英国では 2014 年、フランスでは 2015 年に法令上の四半期開示義務が廃止されている。
[56] 財務諸表の開示ではなく、定性情報のみを開示する事例も存在する。

複がみられるため、両者を一本化してはどうか

- 一本化する場合、開示内容や監査法人のレビュー、虚偽記載に対するエンフォースメント等の課題について、具体的な検討を進める必要がある
- 四半期開示が新規上場を目指す会社の障壁となっているなどの事情があるなら、一部の市場について任意化することも一案

また、開示の頻度に関して、以下のような意見があった。

- 四半期開示は中長期の経営戦略の進捗状況を確認する上で有用
- 企業価値に影響がある事項は適時開示で対応しており、四半期開示が中長期的な企業価値の判断に有用か必ずしも明らかではない
- 開示頻度を後退させることは、海外からの投資に水を差すほか、日本の資本市場の質の低下や、機関投資家と個人投資家との情報格差の拡大の懸念もあり、慎重な検討が必要ではないか

このほか、以下のような意見もあった[57]。

- 日本では企業が細かい業績予測を公表するので、アナリストは決算確認に終始しており、分析力が鍛えられていない。これが、アナリストが近視眼的と言われる背景ではないか
- 非財務情報は財務情報を補完するものであって代替するものではない。そのため、非財務情報の充実は財務情報を後退させる理由にはなりにくい
- ３月決算が多い日本企業が四半期開示を止めると、海外で一番重要な 12 月期に日本企業が情報発信しなくなり、日本の市場の地盤沈下につながるおそれがある

（２）四半期開示に関する実証研究

四半期開示は、国内外で様々な観点から実証研究が行われており、現時点において、全体として以下のとおり整理される[58]。

（ｉ）資本市場への影響

- 四半期開示により、市場の効率性・流動性の向上、資本コストの低減効果が発現した
- 半期決算発表（四半期開示を行わない）企業の株価は、四半期開示を行う米国の同業他社の利益情報に対して約２倍感応する一方、次期半期決算発表時にリタ

---

[57] IFRS 任意適用企業にとって、四半期報告の負担が大きく、維持すれば IFRS 任意適用の阻害になるとの指摘もあった。

[58] 第６回ディスクロージャーワーキング・グループ中野委員説明資料「四半期開示制度に関する実証研究のサーベイ」

ーン・リバーサルが生じる

（ⅱ）投資行動への影響

［短期主義支持］

・ 米国では、四半期開示強制により、投資の減少が拡大したほか、特許数等が減少した

・ EU では、四半期開示強制に伴い、四半期利益情報の開示を開始した企業は、短期主義的な行動を取る傾向があるが、充実した開示を行っている企業は、その行動は抑制される

［短期主義非支持］

・ 英国では、四半期開示強制・任意化により、企業の投資活動に影響を及ぼしたとする証拠はほとんど得られなかった

・ シンガポールでは、四半期開示強制により、投資の短期主義化を裏付ける証拠は得られなかった

［投資活動促進化を支持］[59]

・ 日本では、四半期決算短信の開始後、企業の投資行動が促進されるとの考えと整合的な証拠を検出した

（ⅲ）ベネフィットとコストを合わせた効果

・ シンガポールでは、四半期開示強制により、中小上場企業において、時価総額５％程度のコンプライアンス・コストの発生を市場が見込んだことを示唆する

・ その一方で、資本市場全体及び国の規制の観点からいえば、情報の非対称性の縮小や正の情報波及効果も観察されているので、同制度化が国全体としてコスト超過なのか、ベネフィット超過なのかは必ずしも明らかではない

このように、四半期開示については、経営の短期主義化につながる、経営の短期主義とは無関係である等、幅広い考え方が示されているが、これまでの実証研究をみる限り、四半期開示と短期主義との関係は必ずしも明確ではない。

（３）四半期開示見直しの方向性（四半期決算短信への「一本化」）

金融商品取引法に基づく四半期報告書と取引所規則に基づく四半期決算短信は、

[59] 検証結果が大きく三つに分かれている原因として、二つの要因が作用していると考えられる。第一に、研究により観察対象の制度・社会経済環境（米国、日本、EU 等）及びサンプルが異なっている。第二に、検証仮説が複雑である。文献の多くは投資水準を目的変数としているが、四半期開示制度導入により経営の短期主義化が生じた場合のみならず、同制度導入により経営に対する規律付けが働き事前の過大投資が是正された場合も同じく「投資水準の低下」という同一の現象を観察しうるなど、当該検証は難しい面を内包している。

・　まず、取引所規則に基づく四半期決算短信の導入が進み
・　その後、経済界から、会計・監査の基準の統一等の観点から法制化の検討の要請があったほか
・　法定の四半期開示制度が導入されていないため、四半期業績の虚偽記載について法的責任が問えないとの指摘もあったことから金融商品取引法に基づく四半期報告制度が導入された

との経緯がある。

足元の開示実務をみると、両者の間の内容面での重複や開示タイミングの近接が指摘されており、エンフォースメントなどを工夫することにより、両者の「一本化」を通じたコスト削減や開示の効率化が可能であると考えられる。

また、「一本化」については、四半期報告書に集約させる方法と四半期決算短信に集約させる方法とが考えられるが、

・　開示のタイミングがより遅い四半期報告書に集約させることは、情報の有用性・適時性を低下させるおそれがあること
・　投資家への積極的情報開示が行われている四半期決算短信に関しては、投資家に広く利用されていること。また、一部の企業においては、その発表と併せて充実した決算説明資料を公表し、さらには経営幹部によるアナリスト等との Q&A の模様などを公表する動きが進んでおり、こうした積極的な開示姿勢の後押しも重要であること
・　「正確性の担保」という点からは、四半期報告書の形でなくても、代替的な手法（例えば、四半期決算短信を臨時報告書として開示することにより担保する方策等）により確保することも考えられるとの指摘があること

等を踏まえると、四半期決算短信への「一本化」とすることが適当と考えられる。

具体的には、上場企業についての法令上の四半期開示義務（第１・第３四半期）を廃止し、取引所の規則に基づく四半期決算短信に「一本化」することが適切と考えられる。

（４）「一本化」の具体化に向けた検討課題

法令上の四半期開示義務（第１・第３四半期）を廃止し、四半期決算短信への一本化を進めるに当たっては、以下をはじめとする課題についての検討が必要であり、当ワー

キング・グループにおいて引き続き議論を深めていく[60][61][62]。

- 全部又は一部の上場企業を対象とした四半期決算短信の義務付けの有無[63][64]をどう考えるか
- 四半期決算短信の開示内容については、従来、速報性の観点から簡素化されてきた経緯がある中、「一本化」に当たり、その内容をどう見直すか
- 四半期決算短信の虚偽記載に対するエンフォースメントの手段をどう確保するか。この点に関し、四半期決算短信を金融商品取引法に基づく臨時報告書として開示することにより法令上のエンフォースメント手段を確保するとの対応策についてどう考えるか
- 四半期決算短信に対する監査法人によるレビュー[65][66][67]の必要性についてどう考えるか
- 第１・第３四半期報告書の廃止後に上場企業が提出する「半期報告書」に対する監査法人の保証のあり方についてどう考えるか（「レビュー」、「中間監査」[68]）

２．適時開示のあり方

取引所における企業情報の開示の枠組みとしては、業務執行を決定する機関が、一定の事項を行うことを決定した場合や一定の事実が発生した場合等に開示を求める適時

---

[60] 今後の検討に当たっては、日本市場の情報開示が全体として後退することがないよう、また、後退したという印象を持たれることもないように注意する必要があるとの意見があった。また、検討の際、内外の投資家へのアウトリーチを行うことが重要との意見があった。

[61] 四半期開示は、年度の業績報告の途中経過を報告する趣旨であり、第１四半期・第３四半期のみならず第２四半期も四半期決算短信に一本化すべきであるとの意見もあった。

[62] 企業の会計不正や虚偽記載に対する抑止力、海外投資家を含むステークホルダーからの開示に対する期待、海外の開示制度との比較等も含めて、全体最適の観点からの検討が必要であるとの意見があった。

[63] 開示負担軽減等の観点から、プライム市場上場企業を含め四半期開示を任意化すべきとの意見もあるとの指摘があった。

[64] 外国には「条件付」の事例も存在。例えば、シンガポール取引所（2020 年２月に原則として四半期開示を任意化）では、監査人が直近の財務諸表に、不適正意見、限定意見を付したとき又は意見不表明としたとき、重要な不確実性ありとの意見を表明した場合、四半期開示義務が生じることとしている。

[65] 現行では、法令上、四半期報告書に対する監査法人によるレビューが求められており、四半期決算短信に対する監査法人によるレビューは求められていない。

[66] ドイツのフランクフルト証券取引所プライムスタンダード市場の四半期開示では、レビュー義務はない。

[67] 四半期レビューを廃止した場合、新しい会計基準が導入されるケースにおいて、企業だけでは対応ができないというものや中小の上場企業で内部管理や開示体制が脆弱なケースもみられるとの意見があった。

[68] 現在、非上場の有価証券報告書提出会社の半期報告書については中間監査が義務付けられている。

開示[69]の枠組みがある。

投資判断にとって重要な情報の適時開示を求めるこうした枠組み（いわゆる timely disclosure）は主要国の取引所共通にみられるが、日本では取引所が開示すべき事項や重要性基準を定める細則主義を取っているのに対し、欧米では原則主義を取り、企業がより自主的に適時開示を行う事項を判断している[70]。

こうした中、我が国の上場企業の中には過度に「間違いのない開示」を指向し、

- 投資判断に重要と見込まれる情報でも「細則」に該当しない場合、開示に消極的
- 経営環境が不透明で、「細則」への該当性が不明確な場合、開示に消極的

といった事例がみられるとの指摘がある。

例えば、2020 年の新型コロナウイルス感染症拡大時には、決算発表時期の到来前に適時開示を行った日本企業は１割程度であった。その後、2020 年度第１四半期決算においては半数以上の企業において相当な業績のインパクトが生じていた[71]。

また、ロシア・ウクライナ情勢について、事業活動や経営成績に及ぼす影響やリスクの説明に関する積極的な開示が要請されている中、これまでのところ日本企業の開示例は少数にとどまっている。

以上を踏まえると、投資家の投資判断上、よりタイムリーに企業の状況変化に関する情報が企業から開示されるよう、取引所において適時開示の促進を検討すべきである。その検討に当たっては、適時開示のエンフォースメントのあり方についても整理することが期待される[72]。

投資家は、リスク情報等について前広な開示を求める傾向にあることから、情報の作成者と利用者との間に生じている「期待ギャップ」の解消にも取り組んでいくことが望まれる。

日本企業がより積極的に適時開示を行い、企業の取り巻く環境変化を踏まえた経営方針、収益への影響の可能性等を市場参加者に伝えることで、海外の機関投資家を含む幅広い資金を取り込むことができる環境を確立することができれば、必ずしも一律に四半期開示を求めなくても、投資家に充実した情報が提供されることになるとの指摘もある。

---

[69] 東京証券取引所の上場規則においては、四半期決算短信も適時開示の一部として位置付けられている。

[70] 東京証券取引所調べ

[71] ３月期決算企業の第１四半期決算（2020 年７月下旬～８月）においては、半数以上の企業が前年同四半期比で 30%以上の減益となった旨を開示している。

[72] 現行の適時開示制度は、基本的にインサイダー取引規制に倣った事項が定められているが、純粋な開示規制として、プリンシプルベースに切り替えて、株価に一定以上の影響を与える情報は速やかに開示することとするよう検討を行う必要があるとの意見や、現在の適時開示制度では、投資判断に影響を及ぼすとは思えない情報も開示しなくてはならないため、何をもって投資判断に影響するのかといった観点からしっかり議論すべきとの意見があった。

３．有価証券報告書の株主総会前提出

我が国の上場企業における有価証券報告書の提出タイミングをみると、株主総会直後に提出されている例が多い[73]。

この点について、前回ワーキング・グループ報告では、「株主総会前に有価証券報告書の提出を行っている企業においては、株主や投資家からの評価が高まるなどの効果が認識されており、このような認識の浸透等を通じて、有価証券報告書の株主総会前提出が拡大していくことが望ましい」とされた。

その後の状況をみると

- 有価証券報告書の株主総会前提出の状況については、大きな変化はみられない
- 金融庁、法務省、経済産業省等が連携し、事業報告等と有価証券報告書の記載内容の共通化を図るための対応を取りまとめ、記載例を公表[74]
- 「投資家と企業の対話ガイドライン」を改訂し、「有価証券報告書を株主総会開催日の前に提出するなど、株主との建設的な対話の充実に向けた取組みの検討を行っているか」[75]という点を対話が期待される事項に盛り込む

といった取組みが進められている。

また、中長期的な企業価値を判断する上でサステナビリティ情報の重要性が世界的に高まる中で、グローバルな経営を行う上場企業[76]において、株主総会前にサステナビリティ情報を記載した有価証券報告書が提出されることは特に重要と指摘されている。

開示実務をみると、多くの上場企業において有価証券報告書の作成作業を株主総会前に概ね終了していると見込まれる。他方、有価証券報告書の提出と株主総会との間に十分な期間を置くためには、諸外国と同様、株主総会の開催を事業年度終了後の４～５ヶ月後とすることが必要と指摘されている[77]。

こうした中、有価証券報告書の提出タイミングについては、それぞれの企業が置かれた状況や投資家との対話も踏まえつつ、例えば、まずは、必ずしも十分に早い時期でなくと

---

[73] 商事法務のアンケート（回答社数 1,749 社）によれば、有価証券報告書を株主総会前に提出していると回答した上場会社が 44 社だった一方、提出していないと回答した上場会社は 1,667 社であった（商事法務 2280 号（2021 年 12 月５日）P161）。

[74] 内閣官房、金融庁、法務省、経済産業省「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」（2018 年 12 月 28 日）

[75] 「投資家と企業の対話ガイドライン」４－１－３前段

[76] 主要国の上場企業は、株主総会を事業年度終了後の４～５ヶ月後に開催し、その前に法定開示書類（米国の Form 10-K、欧州の年次報告書など）を開示することが一般的。

[77] 定時株主総会の基準日を事業年度終了から１ヶ月後又は２ヶ月後とすることで、株主総会を事業年度終了から４ヶ月後以内又は５ヶ月以内の開催とすることができ、またそのような基準日を定める事例もあるとの意見があった。

も株主総会前に有価証券報告書を提出するといった取組みが期待される[78][79][80]。

４．重要情報の公表タイミング

資本市場が価格発見機能を適切に発揮する上で、企業に関する情報がタイムリーに公表され、市場取引の中で評価されることが重要である。

この点、我が国では多くの上場企業による重要情報の公表タイミングは証券取引所の立会時間終了後（いわゆる「引け後」）の 15 時以降に集中していると指摘されており、前回ワーキング・グループ報告では、「重要な情報のより速やかな公表に向けた取組みが進められるべき」とされた[81]。

その後の状況をみると、開示タイミングを前倒しする取組みは必ずしも進んでいない一方、今後予定されている東京証券取引所の立会時間の 30 分延伸[82]に伴い、開示タイミングが単純に 30 分後倒しされるリスクも指摘されている。

決算情報を含む重要情報の公表タイミングについては、社内手続きなどを了したタイミングで速やかに開示することが基本であり、このような開示を促す取組み[83]を進めるべきである。

---

[78] 現状、多くの日本企業では「決算期を３月、株主総会を６月」としているが、将来的に企業グループ全体の決算期を 12 月に統一する動きが進めば、主要国の上場企業と同様、株主総会を４～５月に開催し、株主総会前に法定開示書類を提出する実務につながりやすいのではないかとの指摘があった。

[79] 2019 年 12 月の改正会社法のうち、株主総会資料の電子提供制度に関する規定が 2022 年９月に施行予定。これにより上場企業は、株主総会の３週間前の日又は招集通知を発送した日のいずれか早い日までに、事業報告等の株主総会資料を株主に電子提供することが義務付けられることとなるが、この電子提供に代えて、事業報告等の必要事項を盛り込んだ有価証券報告書を EDINET で提出する特例も認められている（会社法第 325 条の３第３項）。株主総会前の十分に早い時期に、この特例を利用しつつ有価証券報告書を提出することも考えられる。

[80] 「投資家と企業の対話ガイドライン」４－１－３後段では、「不測の事態が生じても株主へ正確に情報提供しつつ、決算・監査のための時間的余裕を確保できるよう、株主総会関連の日程の適切な設定を含め、株主総会の在り方について検討を行っているか」を対話が期待される事項としている。

[81] 前回ワーキング・グループ報告 P22

[82] 東京証券取引所「現物市場の機能強化に向けたアクション・プログラム」（2021 年 10 月 27 日）

[83] 例えば、各企業の判断で前場と後場の間（昼休み）中における開示を行うことなども考えられる。

Ⅳ．その他の開示に係る個別課題

１．「重要な契約」の開示

（１）「重要な契約」の開示を巡る状況

有価証券報告書では、企業が「重要な契約」を締結している場合、【経営上の重要な契約等】[84]にその概要を記載することが求められている。また、借入金や社債等に付された財務上の特約（コベナンツ。財務制限条項等が含まれる）のうち、投資判断に重要な影響を及ぼすと認められるものについては、財務諸表への注記が求められている。

前回ワーキング・グループ報告において、我が国における「重要な契約」に関する開示は、同様の制度を有する諸外国[85]と比較して不十分であると指摘された[86]が、現時点においてもその状況は大きく変わっていない。

日本と諸外国との間で、法令上の規定に大きな差がないにもかかわらず、実際の開示状況に差が生じている背景としては、

- 「投資判断にとって重要（material）な契約」が開示対象であることが、十分実務に浸透していない
- 明示的に開示が求められていなければ開示不要との受止めの下、企業が開示に消極的になっている面がある

といった指摘がある。

こうした指摘を踏まえ、個別分野における「重要な契約」について、開示すべき契約[87]の類型や求められる開示内容を具体的に明らかにすることで、適切な開示を促すことが考えられる。当ワーキング・グループでは、「個別分野」として、

- 企業・株主間のガバナンスに関する合意
- 企業・株主間の株主保有株式の処分・買増し等に関する合意
- ローンと社債に付される財務上の特約

を取り上げ、検討を行った。

---

[84] 「経営上の重要な契約等」という開示項目名に関し、「経営上」という文言が含まれているがゆえに典型的な経営上の契約以外の契約の開示が十分にされてこなかったと考えられ、「経営上」という点に重きを置くものではないことを明確にするべきではないかとの意見もあった。

[85] 米国では、年次報告書（Form 10-K）及び臨時報告書（Form 8-K）において、通常の事業過程において締結したものではない重要な契約を開示し、その開示の際、契約書を添付することが求められている（Regulation S-K Item 601(b)(10)(ⅱ)）。また、EU においても、年次報告書（Universal Registration Document）において、通常の事業過程で締結したものを除く、重要な契約又は重要な権利義務を生じさせる契約の開示が求められている。

[86] 前回ワーキング・グループ報告 P7

[87] 開示すべき契約について、書面の契約だけでなく、企業と株主との間の取決めについても開示の対象とすべきとの指摘もあり、引き続き実務を踏まえた検討を進める必要がある。

（２）企業・株主間のガバナンスに関する合意

企業と株主間のガバナンスに関する合意は、一般に、当該企業のガバナンスや支配権への影響が大きく、投資判断に重要な影響を及ぼすことが見込まれ、適切な開示が求められる。

有識者へのヒアリング等によれば、企業と株主間のガバナンスに関する合意としては、以下の類型のものがみられる[88][89]。

（ⅰ）株主が会社の役員の一定数について、候補者を指名又は推薦する権利を有する旨の合意（役員候補者指名権等の合意）

（ⅱ）株主による議決権行使に一定の制限や条件を付す内容の合意（議決権行使内容を拘束する合意）

（ⅲ）提出会社による一定の行為（新株の発行、組織再編行為等）につき、株主の事前の承諾や協議等[90]を条件とする内容の合意（事前承諾事項等に関する合意）

特に、上記（ⅰ）、（ⅲ）は、株主平等原則との関係においても開示の必要性が高いと考えられる。

企業の開示状況をみると、株主側が大量保有報告書[91]（株主が大量保有者の場合）や海外の開示書類において合意内容等を開示しているにもかかわらず、企業側の開示において、

・　当該合意の存在が示されていない事例

・　当該合意の存在はうかがえるが、その具体的内容が示されていない事例

もみられる。

こうした状況を踏まえると、少なくとも前記３類型の合意を含む契約が企業と株主との間[92]で締結されている場合、「重要な契約」として当該契約の内容等の開示が求められ

---

[88] 参考文献：田中亘ら編「会社・株主間契約の理論と実務」（2021 年有斐閣）

[89] 各合意を含む企業・株主間の契約については、その内容や締結に至った経緯いかんによっては、株主平等原則、企業統治関連規定、株式譲渡自由の原則といった会社法の諸規定との関係でその効力に一定の制約が生じる場合があることに留意が必要である。企業・株主間の株主保有株式の処分・買増し等に関する合意においても同様。

[90] 当該株主への事前の通知や当該株主との事前協議を条件とするにとどまる場合には、開示の必要性は低いのではないかとの指摘があった。

[91] 大量保有報告書においては、保有株券等に関する賃借契約、担保契約、売戻し契約、売り予約その他の重要な契約又は取決めがある場合には、その契約の種類、契約の相手方、契約の対象となっている株券等の数量等当該契約又は取決めの内容を記載することとされている（株券等の大量保有の状況の開示に関する内閣府令第一号様式記載上の注意(14)）。

[92] ガバナンスに関する合意のうち、議決権行使内容を拘束する合意については、株主間の合意であっても、会社支配に深く関わることから、投資者一般（とりわけ支配権の取得を目指す投資者）の意思決定に

ることを明確化すべきである[93]。

その場合における開示内容としては、

- 契約の概要（締結日、契約当事者、契約の主要項目、当該合意の具体的内容等[94]）
- 合意の目的
- 当該契約の締結に関する社内ガバナンス（特に、取締役会における検討内容）
- 企業のガバナンスに与える影響（影響を与えないと考える場合には、その理由）

等を記載すべきことを明確化すべきである。

（３）企業・株主間の株主保有株式の処分・買増し等に関する合意

企業と株主間の株主保有株式の処分や買増し等に関する合意は、その株式保有の規模や合意内容等に応じ、市場に影響を与え、投資判断に一定の影響を及ぼすことが見込まれることから、それを踏まえた適切な開示が求められる。

有識者へのヒアリング等によれば、企業と株主間の株主保有株式に関する合意としては、以下の類型のものがみられる[95]。

（ⅰ）企業の事前の承諾なく第三者への譲渡その他の処分を行うことを禁止する内容の合意（保有株式の譲渡等の禁止・制限の合意）

（ⅱ）株主に対し、一定の出資割合を超えることとなる発行済株式の買増しを禁止する内容の合意（保有株式の買増しの禁止に関する合意）

（ⅲ）株主が出資比率に応じた株式引受権を有する内容の合意（株式の保有比率の維持の合意）

（ⅳ）契約解消時に保有株式の売渡を請求することができる内容の合意（契約解消時の保有株式の売渡請求の合意）

企業の開示状況をみると、ガバナンスに関する合意と同様、株主側が大量保有報告書等で開示しているにもかかわらず、企業側が開示していないケースがみられる。また、契約締結当初は株主保有株式に関する合意の存在が開示されず、企業と株主との間の紛争が顕在化した段階になって初めて当該合意の存在が開示される例もみられる。

大きな影響を与えると考えられ、透明性の確保の観点から開示対象とすべきであるとの指摘もあった。

[93] グループ内企業間の契約のうち、完全親子会社間の契約については、少数株主保護に配慮する必要がないため、当該契約にガバナンスに関する合意を含む場合でも開示を求める意義は乏しいと考えられる。企業・株主間の株主保有株式の処分・買増し等に関する合意においても同様。

[94] 契約の「解除要件」や「契約期間」（毎年更新、10 年固定その後見直し等）についても、記載項目とすべきとの意見があった。企業・株主間の株主保有株式の処分・買増し等に関する合意についても同様。

[95] 参考文献：藤原総一郎ら編著「株主間契約・合弁契約の実務」（2021 年中央経済社）

こうした状況を踏まえると、少なくとも前記４類型の合意を含む契約が企業と株主との間[96]で締結されている場合、「重要な契約」として当該契約の内容等の開示が求められることを明確化すべきである。

その場合における開示内容としては、

- 契約の概要（締結日、契約当事者、契約の主要項目、当該合意の具体的内容等）
- 合意の目的
- 当該契約の締結に関する社内ガバナンス（特に、取締役会における検討内容）

等を記載すべきことを明確化すべきである。

なお、具体的な開示内容については、株式保有の規模等に応じて開示の有用性が変わることも想定されることから、例えば、株式保有比率が一定水準以下の場合に開示内容を簡素化するなど、段階的な措置を検討することも考えられる。

（４）ローンと社債に付される財務上の特約

資本市場が、事業のリスク等に応じた資金配分を行い、金利等を通じた価格発見機能を発揮する上で、社債やローンの基本条件、特に財務上の特約が適切に開示されることは極めて重要と考えられる。

特に財務上の特約については、その抵触が他の債権者のキャッシュ・フローに影響を与え、経営陣の裁量を制限するとの観点からも開示の重要性が高い。また、抵触前段階から財務上の特約が適切に開示されることで、市場全体としての予測可能性が高まり、企業と投資家の間の円滑なコミュニケーションにも資すると考えられる。

財務上の特約に関する諸外国の開示状況は以下のとおりである。

- 米国においては、非財務情報として臨時報告書（Form 8-K）での開示が求められている[97]ことに加え、米国会計基準では、条項への抵触の蓋然性が高い場合に連結財務諸表で開示が求められている[98]
- 欧州・アジア諸国で適用されている国際会計基準においては、連結財務諸表の注記で財務制限条項の開示が求められ、その際の「重要性」は、抵触の蓋然性や抵触時

---

[96] 株主の譲渡・保有に関する合意は、株主間の合意であっても、株式の流動性に深く関わることから、投資者一般（とりわけ支配権の取得を目指す投資者）の意思決定に大きな影響を与えることになると考えられ、透明性の確保という観点からは開示対象とすべきであるとの指摘もあった。

[97] ローン契約の締結時及び条項の抵触時が臨時報告書の提出事由として定められている（Form 8-K 項目 1.01、項目 2.04）。

[98] Topic 210 Subtopic 470-10 長期負債の開示（財務制限条項・50-3、45-2）

の影響によって判断することとされており[99]、その蓋然性が急速に高まる前の段階から財務制限条項を開示する例もみられる

一方、我が国における財務上の特約の開示を巡る状況は以下のとおりである。

- 会計基準（日本基準）では「利害関係人が会社の財政状況、経営成績及びキャッシュ・フローの状況に関して適切な判断を行う上で必要と認めた場合」に開示することとされている
- 国際会計基準を採用している一部の企業において積極的に財務制限条項を開示している例がみられるものの、特に日本基準採用企業においては財務制限条項の開示は一部にとどまっている[100]
- 2021 年６月の金融審議会市場制度ワーキング・グループ第二次報告[101]においても、資本市場における社債とローンとの適正な投資条件の比較との観点から、我が国においても諸外国と同水準で融資の財務上の特約が開示されることが重要であるとの指摘に言及している

財務上の特約の開示については、上記のとおり企業間に相当の幅が生じており、将来的には財務情報における前広な開示実務の定着が期待されるが、まずは、特に重要性が高いと見込まれる財務上の特約について、財務情報を補完する非財務情報（「重要な契約」）として開示されることが適切と考えられる[102]。

具体的には、例えば、

- ローンの契約額や社債の発行額が、自社の純資産額の一定比率[103]以上である場合に臨時報告書において開示
- ローンの残高や社債の残高が、自社の純資産額の一定比率[104]以上である場合に有価証券報告書において開示

することとし、この「一定比率」等については、投資家の声を反映しながら、実務を踏まえた具体的な検討を行うことが求められる。

また、有価証券報告書や臨時報告書における開示内容は、

---

[99] IFRS 実務記述書第２号「重要性の判断の行使」財務制限条項に関する情報 81、82、83

[100] 2020 年 11 月時点で、TOPIX100 構成銘柄のうち、国際会計基準又は米国会計基準を採用する企業 53 社中、財務上の特約を開示している企業は 12 社であった。他方、日本基準を採用していて財務上の特約を開示している企業は１社のみであった。

[101] 「金融審議会市場制度ワーキング・グループ第二次報告－コロナ後を見据えた魅力ある資本市場の構築に向けて－」（2021 年６月 18 日）P29

[102] 財務諸表の注記においても財務上の特約の記載が行われているケースでは、非財務情報の開示としては財務諸表の注記を参照することが考えられる。

[103] 例えば、臨時報告書の提出事由の中には、純資産額の一定比率以上の影響があることを基準としているものもある。

[104] 臨時報告書の提出に係る数値基準よりも高い数値基準を設定することが考えられる。

・　融資借入契約又は社債等の概要
・　財務上の特約の概要（トリガー基準、抵触時の効果、担保の内容等）
とし、これらについての重要な変更・解約や基準への抵触があった場合には、その内容を臨時報告書において開示することとすべきである。

（５）その他の留意事項

企業のガバナンスに関する合意や株主保有株式の処分・買増し等に関する合意、ローンと社債に付される財務上の特約を含む契約について、有価証券報告書等での開示対象等の明確化に当たっては、円滑な施行に向け、既契約の取り扱いなど、実務的な課題[105]についても十分検討を行うべきである。

また、前述の合意を含む契約以外の「重要な契約」についても、投資家の投資判断に重要な情報を含む契約については、企業による適切な開示が求められる。そうした実務の定着に向け、「重要な契約」に関する開示については、例えば、「記述情報の開示の好事例集」等を通し、投資家にとって重要な情報が十分に開示されるよう促すべきである。

２．英文開示

近年、我が国上場企業の英語による企業情報の開示（以下「英文開示」という。）は着実に進展しており、全市場時価総額ベースで約９割の企業が決算短信、株主総会招集通知の英文開示を実施又は実施予定となっている[106]。
他方、有価証券報告書の英文開示については、海外機関投資家の約７割が一覧性を有する法定開示書類である有価証券報告書の英文開示は必要と回答しているものの[107]、実施企業は少数にとどまっている。

こうした中、特に本年４月にスタートした東京証券取引所のプライム市場は、グローバルな投資家との建設的な対話を念頭に置いており、当該市場に上場する企業は、積極的に有価証券報告書の英文開示を行うことが期待される[108]。

---

[105] 「重要な契約」について、会社の機微情報や守秘義務の取扱い、更に、既存契約か新規契約かを問わず、契約の位置付けや重要性、企業価値への影響といった観点について企業からの視点も重要であるとの意見もあった。
[106] 東京証券取引所「英文開示実施状況調査集計レポート」（2021 年 12 月末時点）
[107] 東京証券取引所「英文開示に関する海外投資家アンケート調査結果」（2021 年８月 30 日）
[108] 東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード」補充原則３－１②において、「特にプライム市場上場会社は、開示書類のうち必要とされる情報について、英語での開示・提供を行うべき」とされており、

同時に、有価証券報告書全体の英文開示には相当の作業等を要するとの指摘がある。この点については、まずは、【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】、【コーポレート・ガバナンスの概要】、【株式の保有状況】など利用ニーズの特に高い項目について、英文開示を行うことが重要である。また、新たに「記載欄」を設けるサステナビリティ情報についても英文開示が期待される。

現在、金融庁の提供する有価証券報告書等の開示書類に関する電子開示システム（EDINET）の英語サイトにおいて、英訳した有価証券報告書を自社ウェブサイト上に掲載している企業の一覧を公表しているが、これに加えて、有価証券報告書上で特に英文開示が求められる上記項目を英訳した企業についても一覧として公表し、海外投資家に対して情報発信するべきである。

加えて、EDINET において、外部の翻訳ツールを利用しやすいよう改修を進める。また、中長期的には、法定開示書類の英訳に適した翻訳機能の精度向上に取り組むことも支援策として有効と考えられる[109]。

３．有価証券報告書とコーポレート・ガバナンス報告書の記載事項の関係

コーポレートガバナンスに関する情報については、金融商品取引法に基づく有価証券報告書において企業統治の体制、役員の状況、役員報酬、政策保有株式などが開示され、取引所規則に基づくコーポレート・ガバナンス報告書においてコーポレートガバナンス・コードへの対応状況などが開示されている。両者の開示については、それぞれの特徴[110]があるものの、内容の重複が指摘されている[111][112]。

本報告では、有価証券報告書のコーポレートガバナンスに関する情報として、取締役会、委員会等の活動状況の「記載欄」を設けるべきとした（上記Ⅱ．２参照）。

この項目は、コーポレート・ガバナンス報告書において「開示推奨項目」とされているが、両者の関係については、例えば、

今後、その対応状況が順次開示されることとなる。「開示書類のうち必要とされる情報」については、各企業において判断の上、開示を行い、投資家との対話の中で定まっていくものと考えられる。

[109] 英文にした情報については、企業がチェックを行いその内容に責任を持つことが重要との指摘があった。

[110] 有価証券報告書については、法定開示書類としての記載情報の重要性や信頼性の高さのほか、企業価値創造プロセスを一覧的に掲載する書類である等が指摘され、他方でコーポレート・ガバナンス報告書については、記載情報の充実度や更新頻度、優れた検索機能、コーポレートガバナンス・コードの対応状況の開示媒体等が指摘されている。

[111] 役員の略歴や個別の政策保有株式の情報等は、有価証券報告書のみで開示。

[112] 前回ワーキング・グループ報告では、今後の投資家と企業との間の対話等において、両書類の特色を踏まえ、望ましい情報提供のあり方についての意見交換や、それを踏まえた情報開示の工夫の積重ねが期待されていた。

- 有価証券報告書では、提出前１年間の「基本的な活動状況」を記載することとした上で
- コーポレート・ガバナンス報告書では、必要に応じ、時々の企業の置かれた状況を踏まえ、より具体的な活動内容や有価証券報告書提出後の活動等について記載することを推奨する

などにより、有価証券報告書とコーポレート・ガバナンス報告書の特徴やそれぞれの開示システムの利便性等を踏まえて整理することが考えられる。

おわりに

以上が、当ワーキング・グループにおける審議結果である。今後、本報告を踏まえ、サステナビリティやコーポレートガバナンスに関する開示などに関して、金融庁等において早急に制度整備等を行うことを期待する。

この制度整備は、これまで進展してきた企業の情報開示の姿勢を土台として、企業の未来への投資を適切に評価する魅力的な資本市場を構築するため、投資家が重視する中長期的な企業価値に関連する非財務情報の開示を制度面でも後押しし、企業と国内外の投資家との意思疎通を強化するものである。

また、企業の情報開示や投資家との対話に係る取組みが形式的なものに終始せず、実質的なものとなることが重要である。そのため、単に既存の開示制度に上乗せをするのではなく、情報の作成者、利用者双方の視点を踏まえ、適切かつ効率的な開示が行われる制度となることにも配意した。

こうした企業情報の開示の環境整備や企業と投資家による建設的な対話等を通じて、中長期的な企業価値向上につながる資本市場が構築されることが望まれる。

また、サステナビリティ開示に関する企業や投資家の実務的準備に資するロードマップ、SSBJ の役割の明確化、四半期決算短信への「一本化」の具体化に関する課題等については、当ワーキング・グループにおいて更なる検討を進める必要がある。