

2022年7月1日 全9頁

ディスクロージャーワーキング・グループ報告 (コーポレートガバナンスの開示等)

金融調査部 研究員 藤野大輝

[要約]

- 2021年9月から開催されていたディスクロージャーワーキング・グループでの検討をとりまとめた「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―」(DWG報告)が2022年6月に公表された。本稿では、DWG報告の論点の中でも、コーポレートガバナンスに関する開示などについて、ポイントや今後の展望を取り上げる。
- DWG報告では、コーポレートガバナンスに関する開示として、有価証券報告書に取締役会、委員会等の活動状況の「記載欄」を設け、「開催頻度」、「主な検討事項」、「個々の構成員の出席状況」を開示すべきとされている。
- また、監査について、有価証券報告書で「監査役または監査委員会・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」、「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とされている。加えて、「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」を開示すべきと示している。
- さらに、政策保有株式については、有価証券報告書で「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」を開示すべきとされている。
- 英文開示については、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と指摘している。
- コーポレートガバナンスに関する開示拡充については、今後、DWG報告の内容を踏まえた開示拡充のための法令の改正が想定され、早ければ2023年からの適用も考えられる。企業としては、金融庁の公表する好開示例などを参考に、具体性、簡潔性、分かりやすさを兼ね備えた開示を行っていくことが期待される。

1. 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

2021年9月から金融庁金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ（以下、DWG）において、企業の情報開示のあり方について議論が行われていた。DWGでの議論を踏まえ、検討の結果をとりまとめた「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―」（以下、DWG報告）が2022年6月に公表された。

DWGでは、企業の情報開示をとりまく経済社会情勢の変化を踏まえ、企業が投資家の投資判断に資する情報を適時に分かりやすく提供することや、中長期的な企業価値にとって重要な課題について開示することを通じて、企業と投資家の建設的な対話を促し、資本市場の機能を円滑にするための議論・検討が行われた。

DWG報告にその議論の内容や提案がまとめられたが、その中でも本稿では重要な論点である、コーポレートガバナンスに関する開示、英文開示、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について、ポイントや今後の展望を取り上げる。

図表1 DWG報告の概要（コーポレートガバナンスに関する開示など）

コーポレート ガバナンス に関する 開示	取締役 会、指名 委員会・報 酬委員会	<ul style="list-style-type: none"> 有価証券報告書に取締役会、委員会等の活動状況の「記載欄」を設けるべき 「記載欄」では、まずは「開催頻度」、「主な検討事項」、「個々の構成員の出席状況」を開示すべき 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
	監査の信 頼性確保	<ul style="list-style-type: none"> 有価証券報告書で「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」、「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 有価証券報告書で「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」を開示すべき
	政策保有 株式	<ul style="list-style-type: none"> 有価証券報告書で「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」を開示すべき
英文開示	開示への 期待	<ul style="list-style-type: none"> 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、<u>利用ニーズの高い項目について英文開示を行うことが重要</u> 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
	EDINET	<ul style="list-style-type: none"> 上記項目を英訳した企業についても EDINET で一覧として公表すべき
有報とCG 報告書の 記載事項の関係		<ul style="list-style-type: none"> 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内容の重複について、両者の特徴等を踏まえて整理することが考えられる

（注）下線は筆者によるもの。

（出所）金融庁「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」（2022年6月13日）より大和総研作成

2. コーポレートガバナンスに関する開示の拡充

(1) 取締役会、指名委員会・報酬委員会等の活動状況

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ための、コーポレートガバナンスに関する取組みが進展している。そのうちのひとつとして、2021年6月にわが国のコーポレートガバナンス・コード（CGコード）が改訂された。

CGコードでは、取締役会の機能発揮に関連するものとして、市場区分に応じて取締役会に一定人数以上の独立社外取締役を選任すべきことや、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・報酬委員会から適切な関与・助言を受けるべきであることなどが定められている（図表2）。こうした中で、投資家は取締役会、指名委員会、報酬委員会の機能発揮の状況に対する関心を大きく高めている。投資家の関心に応える上で、企業は取締役会、指名委員会、報酬委員会の活動状況を開示することが求められよう。

図表2 改訂CGコードにおける取締役会、指名委員会・報酬委員会に関する規定（一部）

原則 4-8	<p>独立社外取締役は会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に寄与するように役割・責務を果たすべきであり、プライム市場上場会社はそのような資質を十分に備えた独立社外取締役を少なくとも3分の1（その他の市場の上場会社においては2名）以上選任すべきである。</p> <p>また、上記にかかわらず、業種・規模・事業特性・機関設計・会社をとりまく環境等を総合的に勘案して、過半数の独立社外取締役を選任することが必要と考えるプライム市場上場会社（その他の市場の上場会社においては少なくとも3分の1以上の独立社外取締役を選任することが必要と考える上場会社）は、十分な人数の独立社外取締役を選任すべきである。</p>
補充原則 4-10①	<p>上場会社が監査役会設置会社または監査等委員会設置会社であって、独立社外取締役が取締役会の過半数に達していない場合には、経営陣幹部・取締役の指名（後継者計画を含む）・報酬などに係る取締役会の機能の独立性・客観性と説明責任を強化するため、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・報酬委員会を設置することにより、指名や報酬などの特に重要な事項に関する検討に当たり、ジェンダー等の多様性やスキルの観点を含め、これらの委員会の適切な関与・助言を得るべきである。</p> <p>特に、プライム市場上場会社は、各委員会の構成員の過半数を独立社外取締役とすることを基本とし、その委員会構成の独立性に関する考え方・権限・役割等を開示すべきである。</p>

（注）赤太字下線部は2021年6月改訂箇所。

（出所）東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード」（2021年6月）より大和総研作成

諸外国においては、取締役会、指名委員会・報酬委員会等の活動状況についてさらに詳細な開示も行われている。わが国においては、任意の指名委員会、報酬委員会を設置する会社は年々増加しており、また、コーポレート・ガバナンス報告書における取締役会、指名委員会・報酬委員会の活動状況の具体的な開示を行っている会社も少なくない（図表3）。取締役会、指名委員会、報酬委員会の活動状況に対する投資家の関心が高まっている。

図表3 取締役会、指名委員会・報酬委員会の活動状況

制度見直しの改正経緯	コーポレート・ガバナンス報告書の開示の状況			
<ul style="list-style-type: none"> ・ 前回ディスクロージャーWG報告では、取締役会、指名委員会・報酬委員会の活動状況について、コーポレート・ガバナンス報告書における充実を促すことが考えられると提言 ・ 東証では、2019年2月にコーポレート・ガバナンス報告書の記載要領を改訂し、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)について記載することが望ましい旨を追加 	<p>➤ 2019年2月の記載要領改訂を踏まえ、TOPIX100構成銘柄(101社)が、2019年7月12日までに提出したコーポレート・ガバナンス報告書をもとに、取締役会、指名委員会・報酬委員会の活動状況に関する開示状況を集計</p>			
		取締役会の活動状況	指名委員会の活動状況	報酬委員会の活動状況
	具体的な開催頻度に言及している会社	47社 (46.5%)	46社 (52.9%)	45社 (51.1%)
	出席状況(出席率)に言及している会社	39社 (38.6%)	26社 (29.9%)	26社 (29.5%)
	うち、個人別の出席状況(出席率)に言及している会社	27社 (26.7%)	22社 (25.3%)	21社 (23.9%)
	主な検討事項に言及している会社の比率	88社 (87.1%)	78社 (89.7%)	79社 (89.8%)
	うち、前年度の具体的な検討事項に言及している会社の比率	11社 (10.9%)	25社 (28.7%)	24社 (27.3%)
	(注)括弧内は、それぞれ取締役会(101社)、法定及び任意の指名委員会(87社)、報酬委員会(88社)を設置している会社に占める比率			

(出所)東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書2021、【参考】改訂コーポレート・ガバナンス・コードへの対応状況及び取締役会並びに指名委員会・報酬委員会の活動状況に係る開示の状況(2019年7月12日時点)

(出所)ディスクロージャーワーキング・グループ第4回 資料1「事務局説明資料(コーポレートガバナンスに関する開示)」(2021年12月1日)

こうした背景を踏まえ、DWG報告では、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とされている。この記載欄においては、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、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とされている。

また、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、「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の考え方が示されている。

(2) 監査の信頼性確保に関する開示

監査に関しては、前回のディスクロージャーワーキング・グループ(2017年度)での議論の結果を受け、有価証券報告書における監査役、監査役会等の活動状況(開催頻度、主な検討事項、個々の監査役の出席状況及び常勤の監査役の活動等)の開示などが拡充された。

また、2021年3月期から監査報告書にKAM(監査上の主要な検討事項)を記載することが義務化された。KAMとは、財務諸表の監査において、監査役等とのコミュニケーションを踏まえ、監査人が職業的専門家として特に重要であると判断した事項のことを指す。KAMを開示することによって、投資家などに対して監査プロセスに関する情報が提供され、監査の信頼性が高まる、監査や財務諸表に対する理解が深まる、投資家と経営者との対話が促進される、監査人と監査役等、経営者間のコミュニケーションがさらに充実するといった効果が見込まれる。

さらに、2021年6月に改訂されたCGコードでは、上場会社はデュアルレポーティング（内部監査部門が取締役会、監査役会に直接報告を行うこと）などの仕組みによって内部監査部門と取締役・監査役との連携を確保すべきとされた（図表4）。これは、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ったためと考えられる。

図表4 改訂CGコードにおけるデュアルレポーティングに関する規定

補充原則 4-13③	上場会社は、 取締役会及び監査役会の機能発揮に向け、内部監査部門がこれらに対しても適切に直接報告を行う仕組みを構築すること等により 、内部監査部門と取締役・監査役との連携を確保すべきである。また、上場会社は、例えば、社外取締役・社外監査役の指示を受けて会社の情報を適確に提供できるよう社内との連絡・調整にあたる者の選任など、社外取締役や社外監査役に必要な情報を適確に提供するための工夫を行うべきである。
---------------	--

（注）赤太字下線部は2021年6月改訂箇所。

（出所）東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード」（2021年6月）より大和総研作成

こうした中、DWG報告では、前回のDWGを受けて拡充された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ため、現在の有価証券報告書の枠組みの中で、以下を開示することが望ましいと示された。

- ▶ 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
- ▶ KAMについての監査役等の検討内容

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、以下を開示項目とすべきと示された。

- ▶ 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

（3）政策保有株式等に関する開示

政策保有株式に関しては、前回のディスクロージャーワーキング・グループ（2017年度）での議論の結果を受け、有価証券報告書において、開示対象となる銘柄数が増えたほか、政策保有株式の保有方針、保有の合理性を検討する方法、株式数が増加した場合における理由、個別銘柄についての定量的な保有効果などの開示が拡充された。

また、開示の拡充後、上記の拡充された内容を中心に企業の開示の参考となるように金融庁からは「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。しかし、実際の開示においては投資家から見た「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。

DWG 報告では、政策保有株式については存在自体がわが国の企業統治上の問題であるという指摘があることも紹介されている。実際、政策保有株式の保有に関して、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。そのため、投資家から見て、企業が政策保有株式を保有する正当性を理解できるように、投資家と投資先企業との対話において、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とされている。

こうした状況を踏まえ、DWG 報告では、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について、有価証券報告書の開示項目とすべきとの方針が示された。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もされている。

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例集」等を通し、積極的な開示を促すべきとされている。

さらに、一部の企業において、政策保有株式が「純投資目的」と整理されているケースもあるという指摘があったことから、金融庁が、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や、政策保有株式、純投資目的で保有する株式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ている。

3. 英文開示

企業の英文による財務諸表データや記述情報の開示に関して、前回のディスクロージャーワーキング・グループ（2017 年度）では、有価証券報告書の英語版はほとんど作成されていない、海外投資家は情報ベンダー経由で情報収集するケースが多く、英語情報については EDINET 等の公共的システムへの掲載が情報ベンダーによる情報提供につながり実務上有効、という指摘・意見が見られた。

これを受け、足元では英訳した有価証券報告書を自社のウェブサイトに掲載している企業の一覧表を、企業からの同意を得て EDINET の英語サイトに掲載しているほか、次期 EDINET において提出書類の閲覧者がブラウザの翻訳サービス等を利用して、英語に仮訳できる環境を、提供する予定となっている。

また、2021 年 6 月に改訂された CG コードにおいては、特に東京証券取引所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、英文開示を行うべきとされた（図表 5）。

図表 5 改訂 CG コードにおける英文開示に関する規定

<p>補充原則 3-1②</p>	<p>上場会社は、自社の株主における海外投資家等の比率も踏まえ、合理的な範囲において、英語での情報の開示・提供を進めるべきである。 <u>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・提供を行うべきである。</u></p>
----------------------	---

（注）赤太字下線部は 2021 年 6 月改訂箇所。

（出所）東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード」（2021 年 6 月）より大和総研作成

実際の英文開示状況を見てみると、プライム市場上場会社のうち、2021年12月時点で、決算短信については84%、株主総会招集通知については81%が英文開示を行っている¹。一方で、海外投資家の70%が英文開示を必須・必要としている²有価証券報告書については、英文開示を行っているプライム市場上場会社は14%と少数にとどまっている¹（英文開示の状況や、海外投資家のわが国の英文開示への評価・ニーズなどについて、詳しくは[拙著「企業の英文開示、どこまで求められる？」](#)（2022年2月25日、大和総研レポート）を参照）。

特にプライム市場に関しては、グローバルな投資家との建設的な対話を念頭に置いているため、プライム市場上場会社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。

DWG 報告では、一方で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と示している。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り、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とされている。

さらに、EDINET において、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とされている。加えて、EDINET で外部の翻訳ツールを利用しやすいよう改修を進めるとともに、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と示している。

4. 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、有価証券報告書においては企業統治の体制、役員の状況、役員報酬、政策保有株式などが開示され、コーポレート・ガバナンス報告書においては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。有価証券報告書は法令に基づく一覧性を持つ書類であり、コーポレート・ガバナンス報告書は取引所規則に基づいて適時更新を行うことが求められる、ガバナンスに関する情報が充実した書類という、それぞれの特徴がある。しかし、両書類の開示内容には重複が見られるという指摘もある（図表6）。

2.（1）で先述した通り、DWG 報告では、有価証券報告書に取締役会、委員会等の活動状況の「記載欄」を設けるべきとされているが、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。両者の関係については、例えば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ことなどが考えられている。これにより、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

¹ 東京証券取引所 “Availability of English Disclosure Information by Listed Companies as of January 2022 ”

² 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）

踏まえて、各々の記載事項を整理することが考えられるとされている。

図表 6 コーポレートガバナンスに関する記載内容の概要

- 有価証券報告書では投資家の投資判断に必要とされる情報、コーポレート・ガバナンス報告書ではコーポレートガバナンス・コードへの対応状況を含むガバナンス情報が開示されている

	有価証券報告書(コーポレート・ガバナンス関連部分)	コーポレート・ガバナンス報告書
概要	投資家が投資判断を行う上で必要な情報を提供 [金融商品取引法] (「コーポレート・ガバナンスの状況」の項目は、2003年に導入)	上場会社のコーポレート・ガバナンス充実に向けた自律的な取組みを促すため、投資者に各社の状況を情報提供 [取引所規則] (従前の取組みを踏まえ、2006年に導入)
構成	第一部 企業情報 第4 提出会社の状況 1 株式等の状況 ・ 大株主の状況 等 4 コーポレート・ガバナンスの状況等 ・ コーポレート・ガバナンスの概要 > コーポレート・ガバナンスに関する基本的考え方 > 企業統治の体制の概要(任意の委員会を含む)及び当該体制を採用する理由 > 内部統制システムの整備の状況 等 ・ 役員の状況(役員一覧、社外役員の状況等) ・ 監査の状況(監査役会の活動状況、会計監査人、監査報酬等) ・ 役員の報酬決定方針、個別報酬 ・ 株式の保有状況(保有方針、個別銘柄等)	I 基本的な考え方及び資本構成、企業属性その他の基本情報 ・ コーポレートガバナンス・コードが求める開示 ・ 大株主の状況 等 II 経営上の意思決定、執行及び監督に係る経営管理組織その他のコーポレート・ガバナンス体制の状況 ・ 機関構成、取締役会の議長、社外取締役の選任状況、独立役員の状況 ・ 任意の委員会の設置状況 ・ 取締役報酬の開示状況 ・ コーポレート・ガバナンス体制の概要(取締役会等の活動状況、会計監査人等) 等 III 株主その他の利害関係者に関する施策の実施状況(株主総会の活性化に向けた取り組み状況等) IV 内部統制システム等に関する事項 V その他

(参考)青色の事項は、記載事項が概ね共通しているもの

(出所) ディスクロージャーワーキング・グループ第8回 資料1「事務局説明資料」(2022年4月18日)

5. 今後の展望

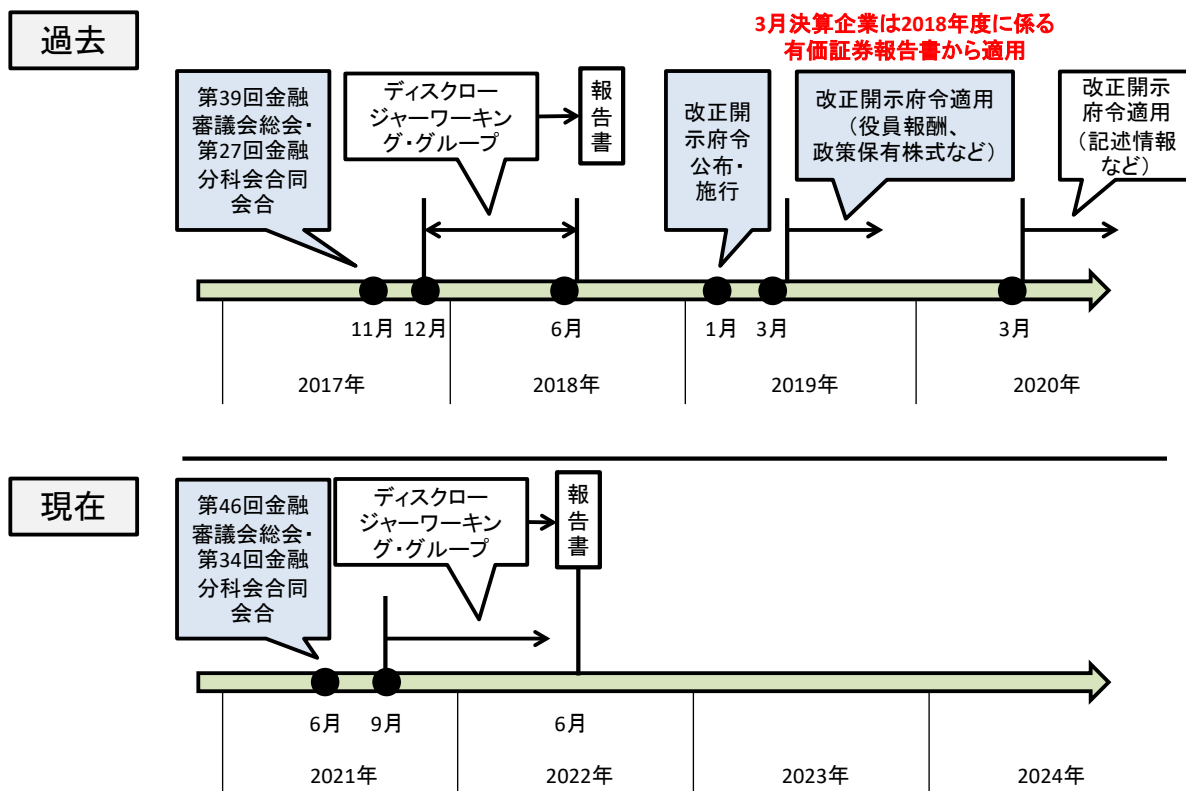
有価証券報告書におけるコーポレートガバナンスに関する開示の拡充は、「企業内容等の開示に関する内閣府令」(開示府令)などの改正に基づいて行われるものと想定される。そのため、開示企業の負担も踏まえた上で、開示府令の改正や適用時期が検討されていくと考えられる。なお、前回のディスクロージャーワーキング・グループ(2017年度)では、2018年6月に報告書が公表され、これに基づいて2019年1月に開示府令が改正、同年3月末から一部適用が開始された。今回のDWG報告も2022年6月に公表されており、仮に同じペースで改正、適用が進むのであれば、2023年からの適用も考えられる(図表7)。

企業としては、任意の委員会等を設置している場合は、取締役会とそれらの委員会等の役割を明確にするとともに、有価証券報告書での記載が求められている「開催頻度」、「主な検討事項」、「個々の構成員の出席状況」の開示を進める必要があるだろう。また、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、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も求められる。

開示の際には、金融庁の「記述情報の開示の好事例集」などが参考になり得る。例えば、取締役会、委員会等の活動状況については、委員会のメンバーの氏名、役職、出席回数などや、委員

会の開催日付、審議内容などを表の形で投資家に分かりやすく開示している例も見られる。具体性、簡潔性、分かりやすさを兼ね備えた開示が期待される。

図表7 ディスクロージャーワーキング・グループ、開示府令に関する経緯



(出所) 各種資料より大和総研作成

このようなコーポレートガバナンスに関する開示について、有価証券報告書では投資家にとって特に必要な情報を記載し、状況に応じてコーポレート・ガバナンス報告書でより具体的な内容を記載する等、各報告書の特徴を踏まえ、十分に活用していくことも推奨される。

また、英文開示についてはEDINETに掲載されている他社の有価証券報告書の英文開示なども参考に、自社の負担も考慮した上で、海外投資家との十分な対話を通じて、有価証券報告書の中でも特に投資判断に重要と考えられる項目から開示の検討を進めていくべきと考えられる。特に、プライム市場上場会社は、グローバルな投資家との建設的な対話を中心に据えた企業と見られていることを意識することが望ましい。