

# 日本取引所金融商品取引法 研究

## 第 18 号

---

2020年2月28日 開催

平成30年6月金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告関連の開示充実策(1)

早稲田大学大学院法務研究科教授 若林 泰伸

1

2020年5月22日 開催

平成30年6月金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告関連の開示充実策(2)

早稲田大学大学院法務研究科教授 若林 泰伸

149

2020年6月26日 開催

ICOに関する規制の展開—2019年金融商品取引法及び資金決済に関する法律の改正の意義と課題—

東京大学大学院法学政治学研究科教授 加藤 貴仁

183

---

2021年7月

株式会社日本取引所グループ

日本取引所グループ金融商品取引法研究会メンバー（五十音順）

2021年4月1日現在

氏名	所属
飯田 秀総	東京大学大学院法学政治学研究科准教授
石田 眞得	関西学院大学法学部教授
伊藤 靖史	同志社大学法学部教授
梅本 剛正	甲南大学共通教育センター教授
片木 晴彦	広島大学大学院人間社会科学研究科実務法学専攻教授
加藤 貴仁	東京大学大学院法学政治学研究科教授
川口 恭弘	同志社大学法学部教授
北村 雅史	京都大学大学院法学研究科教授
久保 大作	大阪大学大学院高等司法研究科教授
黒沼 悦郎	早稲田大学大学院法務研究科教授
小出 篤	学習院大学法学部教授
齊藤 真紀	京都大学大学院法学研究科教授
志谷 匡史	神戸大学大学院法学研究科教授
白井 正和	京都大学大学院法学研究科教授
洲崎 博史	京都大学大学院法学研究科教授
高橋 陽一	京都大学大学院法学研究科准教授
船津 浩司	同志社大学法学部教授
前田 雅弘	京都大学大学院法学研究科教授
松井 秀征	立教大学法学部教授
松尾 健一	大阪大学大学院高等司法研究科教授
山下 徹哉	京都大学大学院法学研究科教授
山下 友信	同志社大学大学院司法研究科教授
行澤 一人	神戸大学大学院法学研究科教授
若林 泰伸	早稲田大学大学院法務研究科教授

特別会員

氏名	所属
龍田 節	京都大学名誉教授

日本取引所グループ金融商品取引法研究会

平成30年6月金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告関連の開示充実策(1)

2020年2月28日(金) 15:00~17:00

大阪取引所5階取締役会議室及び東京証券取引所4階402会議室

出席者(五十音順)

飯田	秀総	東京大学大学院法学政治学研究科准教授
石田	眞得	関西学院大学法学部教授
伊藤	靖史	同志社大学法学部教授
梅本	剛正	甲南大学大学院法学研究科教授
片木	晴彦	広島大学大学院法務研究科教授
加藤	貴仁	東京大学大学院法学政治学研究科教授
川口	恭弘	同志社大学法学部教授
北村	雅史	京都大学大学院法学研究科教授
黒沼	悦郎	早稲田大学大学院法務研究科教授
小出	篤	学習院大学法学部教授
志谷	匡史	神戸大学大学院法学研究科教授
前田	雅弘	京都大学大学院法学研究科教授
行澤	一人	神戸大学大学院法学研究科教授
若林	泰伸	早稲田大学大学院法務研究科教授

【報 告】

平成30年6月金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ

報告関連の開示充実策（1）

早稲田大学大学院法務研究科教授  
若 林 泰 伸

目 次

I. はじめに	1. 経営戦略・ビジネスモデル
II. DWG 報告の背景	2. 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 (MD&A)
1. 開示内容に係る主要な制度改正の歴史	3. リスク情報
2. 小括	4. その他
III. 開示府令改正の目的と趣旨	VI. 開示書類の提供の時期
1. DWG 報告	1. 重要情報の公表タイミング
2. 検討	2. 四半期開示
IV. 財務情報及び記述情報（非財務情報） の開示	3. 沈黙期間
1. 基本的な考え方	VII. その他
2. 記述情報の意義	1. IT を活用した情報提供、EDINET 等
3. 様式・記載上の注意、開示ガイドライン、 開示原則・好事例集	2. 英文による情報提供
V. 記述情報についての具体的な開示項目	討 論

○黒沼 それでは、時間になりましたので、金融商品取引法研究会を始めたいと思います。

今日から2回にわたって早稲田大学の若林先生に「平成30年6月金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告関連の開示充実策」というテーマで報告をお願いしています。

それでは、若林先生、よろしくお願いします。

○若林 若林でございます。どうぞよろしくお願いいいたします。

I. はじめに

先ほど黒沼先生からおっしゃっていただいたように、「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—資本市場における好循環の実現に向けて—」（平成30年6月28日）（以下「DWG 報告」という）の開示充実策についてご報告をさせていただくものです。

開示情報の改正（企業内容等の開示に関する内閣府令（以下「開示府令」という）の一部を改正する内閣府令（平成31年1月31日））（以下「本改正」という）、それから記述情報の開示に

関する原則、記述情報の開示の好事例集（以下「開示原則・好事例集」という）、それから開示ガイドラインなども含まれてきますが、そういったものが報告の対象ということになります。

また、開示府令は平成31年3月31日以後に終了する事業年度に係る有価証券報告書等から適用されます。詳細はレジュメ1ページのとおりです。

## II. DWG 報告の背景

### 1. 開示内容に係る主要な制度改正の歴史

会社法の改正を受けて、平成15年にガバナンス等についての改正が行われています。また、会社法の施行に伴って開示府令が改正されています。

そして、金商法の制定を受けて、内部統制報告制度等々のルールができ、あるいはその改正がされています。

平成22年3月に、コーポレート・ガバナンス体制を中心とした開示府令の改正が行われていて、前回のDWG報告を受けて平成30年に開示府令の改正が行われ、そして今般の改正と、そういう流れになっています。

### 2. 小括

会社法・取引所のルールとの調整、あるいは交通整理といいたいでしょうか、そういった側面が一つあるかと思えます。選択肢が増えたことで、それに伴って開示をさせるといった手法で規制を導入していく、あるいは改正していくことが行われています。

それから、諸外国での開示の充実を受けまして、我が国でも開示内容を増やしていったと、そういった経緯があります。

財務報告を中心にして不正な虚偽の情報開示等がありましたので、それに関連して、情報開示の信頼性を確保するための規制というのも、この間ずっと強化の一途をたどっているということです。

本改正は、そうした個々の開示内容についての改正を受けて、特に事業の状況、それからコーポレート・ガバナンスの部分について一定の観点から包括的な見直しを行うものと考えられます。

## III. 開示府令改正の目的と趣旨

### 1. DWG 報告

DWG報告は、次のように述べています。

「企業や投資家を取り巻く経済環境が大きく変化する中、資本市場の機能の発揮を通じ、我が国全体の最適な資金フローを実現し、企業価値の向上及びその果実の家計への還元につながるという好循環を実現することが求められている。

企業情報の開示は、投資家の投資判断の基礎となる情報を提供することを通じて、資本市場における効率的な資源配分を実現す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。」

### 2. 検討

#### ①改正の目的

「企業価値の向上とその果実の家計への還元」が改正の最終的な目的であろうと考えられます。そのために、資本市場の機能の発揮、最適な資金フローの実現を図るということです。そうした目的を達成するための手段として、開示制度の改正が必要になってくるということかと思えます。

この点、いつも違和感を持つのですが、「果実」を家計へ還元するということがよく言われているところですけれども、それを適切に実現するための手段としては、端的に労働者への配分を増やすということが、政策としては整合的といいたいでしょうか、素直なのではないかと思えます。しかし、ここでは、企業価値の向上を通じてそれを同時に行うということが指摘されているわけです。

ただ、様々な最近の改正の流れを見ますと、やはり投資家あるいは株主に対する配分を増やすという方向性の方に比較的強く軸足を置いているような改正、あるいはその制度の整備というものが目立つように思われます。

アベノミクスとの関係では、やはり株価の上昇などが端的に求められているような印象を受けるわけですし、「果実の家計への還元」というところ

るとどのように整合してくるのかということについて、常日頃から疑問を持っているところです。

それから、そうした投資を呼び込んで投資家・株主に対する分配をやっていくということを考えますときに、やはり外国人投資家・外国人株主の存在が非常に大きなものであると思われまます。本改正でも、金融審議会でも海外の投資家の方に来ていただき、英文の情報開示などの改正も行われていまして、そうした外国人投資家からの投資を期待するというのであれば、やはり企業価値向上という方に軸足が振れてくるということになるのではないかと思います。

いずれにしても、特に株式資本ということになると思いますが、それをうまく企業で活用して富の拡大を図ることが目指されているということかと思えます。

## ②改正の趣旨

資本市場における効率的な資源配分を実現するための開示ということですが、この点につきましては、私はまだ批判をするだけの能力を持っていませんけれども、その目的は、効率的な資源配分というものについて開示を通じて行うということです。

その開示につきましては、投資判断に必要な情報を十分・正確に、適時に・分かりやすく開示するというこの4つが出てきています。

情報開示ですので、「投資判断に必要な情報」を開示するというのが伝統的な枠組みかと思えますが、「投資家と企業との対話に資する情報開示」というのも頻りにいろいろなところで出てくるわけです。しかし、その改正の目的あるいは趣旨のところでは、その点には触れられていません。それは、「I. 「財務情報」及び「記述情報（非財務情報）」」の「1. 基本的な考え方」で出てくるという位置付けになっています。

その開示内容について「十分かつ正確に」「適時に」行うということでありまして、そして開示の内容が複雑化、多様化していますので、投資家に対して「分かりやすく」開示することが求めら

れることになっています。この点については、後ほど触れさせていただきます。

任意開示との関係というのが金融審議会の議論等で非常に出てきていまして、今回の開示府令の改正等も、任意開示で行われてきたことを制度開示に取り込むという側面が非常にあります。この点につきましては、特に経済界の方の代表の方々は、任意開示の充実を望むということをおっしゃっているところです。しかし他方で、ESG 情報などを中心に制度開示に取り込んでいくべきであるという意見も非常に強いところです。

この点、ESG 情報の開示等につきましては、ご承知のとおり、ヨーロッパの方で非常に進んでいるところですが、他方でアメリカは、制度的に導入していくという機運にはなかなかない状況にあるかと思えます。日本の状況がどうなのかというと、ESG については、企業の行動の中で ESG 情報をどのように取り込んで、そしてそれをどのように企業活動として行っていくのかということが問われていると考えられます。ただ、それが實際上企業活動の中でどれだけ行われているのかということについては、多分考え方に相当開きがあるのではないかと思います。

そうすると結局、そういった ESG 情報についての活動をし、それについての開示をするという流れが制度的にできるような状況にあるのかどうかというと、乏しいのではないかという感覚もあります。

しかし他方で、そうした ESG の情報を開示していくときの理念として、持続可能社会を実現するという方向に持っていくのであれば、制度的に開示を通じてそういったことを促進していくというのは十分考えられると思います。

## IV. 財務情報及び記述情報（非財務情報）の開示

### 1. 基本的な考え方

「財務情報及び記述情報の開示は、投資家による適切な投資判断を可能とし、投資家と企業の建設的な対話を促進することにより、企業の経営の質を高め、企業が持続的に企業価値を向上させる

観点から重要である」と述べられています。

DWG 報告の中で、その財務情報と記述情報の位置付けがどうなっているかという点、「財務情報」は、金商法 193 条の 2 の監査証明の条文で、「財務計算に関する書類」が財務情報であると述べられています。したがって、連結財務諸表や財務諸表あるいは四半期財務諸表等がこれに入ってくることになるかと思えます。

「記述情報」は、開示書類において提供される情報のうち、財務情報以外の情報という位置付けになっていますので、法令における書類の形式に着目した分け方をしていると考えられます。

そのうえで、投資家による適切な投資判断を可能にするというところが、財務・非財務情報開示の第一義的な目的であると考えられるわけです。金融庁のいろいろな文章を見てみると、開示制度のところのロジックは、やはりそこだけで完結させているという印象を持っていて、「投資家と企業との建設的な対話の促進」という政策目的が一方であるわけですが、それをどこまで開示制度の枠組みの中に取り込んでいるかという点については、一応分けて考えているのではないかというのが、いろいろな文章から受け取れるところだと思います。

「記述情報の開示が建設的な対話の促進につながるという視点を開示制度の枠内で明示することは意義がある」というコメントが寄せられていたところですが、金融庁は「貴重なご意見として承ります」と回答しています（レジюме 4 頁の注 1）。ですので、そこは一線を分けているように感じられるところだと思います。

しかし、投資家と企業の建設的な対話の促進が図られるように開示情報をきちんと整備するということは、いろいろなところで、しきりに言われていますので、そうした観点からの開示情報の充実・整備が一つの重要なポイントになっていることは疑いのないところだと思います。

ただ、「建設的な対話の促進」といったときに、恐らく念頭に置かれているのは機関投資家であろうと考えられるわけですので、個人投資家あるいは

個人株主がここにどこまで入ってくるかという点が問題になってくるのではないかと思います。

特にハイレベルな経営者との対話をするということで、その投資家は、その経営者の考え方についての確信といいますか、情報の確実性について、他の投資家に対して優位に立つということがあるのではないかと思います。ご承知のとおり、フェア・ディスクロージャーがあるわけですが、個人投資家の観点から考えていきますと、そのような対話ができる投資家との地位の対等性ともいいましょうか、そのようなことを考えたときに、やはり開示を充実させる必要性は高いのではないかと思います。

## 2. 記述情報の意義

### (1) DWG 報告書 2 頁

記述情報は、企業の財務状況とその変化、事業の結果を理解するために必要な情報でありまして、①投資家が経営者の視点から企業を理解するための情報を提供し、②財務情報全体を分析するための文脈を提供するとともに、③企業収益やキャッシュ・フローの性質やそれらを生み出す基盤についての情報提供を通じ将来の業績の確度を判断するうえで重要とされているということです。

こうした記述情報の充実を通じ、企業に「気づき」をもたらすといったことが期待されているところだと思います。

### (2) コメント

記述情報の開示の位置付けですが、財務情報を理解するための補完となる情報が記述情報であると言われていています。

DWG 報告書では、「企業の財務状況とその変化、事業の結果を理解するために必要な情報」というふう述べていますので、基本的には過去の情報を説明するものであろうと考えられます。

もちろん、投資判断等を行うに当たって、投資家は要するに将来を見るわけですので、「経営者の視点」等々のそういった情報を提供することが必要になってくるということかと思えます。

「開示された情報を基に投資家と企業との対話」ということですが、投資家が企業に「気づき」をもたらすと書いているわけですし、外部の情報劣位にある投資家から言われて気づくようでは経営者は失格なのではないかと、最初に読んだときは思いました。あるいは、特にアクティビストのような投資家側からしますと、企業に対するある種の押しつけのような側面があるのではないかと思ったところです。

ただ、金融審議会の議事録などを読んでいますと、投資家の方から言われて情報を訂正するとか、あるいは企業経営に生かすといったことは実際あることのようにです。どういうことかと考えてみると、一つには、経営者は、外部投資家が読んでいる開示書類の作成に深く関与していないので、そもそも気づいていなかったことを投資家から言われて気づくという側面がひょっとしたらあるのかもしれないとは思いました。

### 3. 様式・記載上の注意、開示ガイドライン、開示原則・好事例集

#### （1）従来の開示項目に関するルール

金商法が委任する開示府令の定める内容が、様式と記載上の注意として定められているわけですが、そこでは、有価証券、それから発行者の基礎的情報が含まれていまして、そのうえで重要な情報が開示されるように義務付けられているということかと思えます。

そして、様式・記載上の注意は、特に情報の比較可能性を確保するという観点から、そのような義務付けがなされていると考えられます。

ただ、記載上の注意の冒頭のところで、任意的記載事項の追加の規定がありますので、記載上の注意に列挙されていない事項についても、重要性の観点から記載が義務付けられるような性格のもの、記載しなければならないと考えられるのではないかと思えます。

そのうえで、開示ガイドラインについては、ご承知のとおり行政当局の運用のための指針ということであり、結局、開示書類を作成する側にとつ

てのガイダンスということでは必ずしもないという位置付けですので、今回、記述情報の開示に関する原則、あるいは好事例集のようなものが作成されたということかと思えます。

#### （2）DWG 報告書と記述情報の開示に関する原則・好事例集

##### ①DWG 報告書 8-10 頁

記述情報の開示に関する問題点が挙げられています。経営戦略・財務状況・リスク等について十分に議論されていないのではないかと、積極的な開示姿勢をとれず、ルールに対応するだけの形式的・定型的な開示になっているとかいったことが指摘されています。

そこでこの点を改善する必要があるということで、具体的には、自社の経営戦略・財務状況・リスク等に関する議論を促し、我が国企業における経営戦略・ビジネスモデル等々に関する記述情報の開示の充実を図るものとしてしています。ルールベースで定めることになると、実効的な開示がなされないということから、ベストプラクティス、そしてプリンシプルベースのガイダンスが策定されるということです。

#### （3）開示原則の位置付けと重要性

開示原則の位置付けは前述のとおりです。

重要性ですけれども、もとより開示ですので、重要性が非常に大切であり、それが開示すべきかどうかの判断基準になるということです。

ただ、重要性を判断するに当たって、今回の開示のルールの中で注目されるのは、経営者の視点による経営上の重要性を加味して開示情報をどのように構成するかを考える必要があるということが強調されている点です。

そのような重要性で区切られるわけですが、重要性の高低というものが出てきまして、重要性の高いものから順に記載するといった工夫をする必要があるということが言われています。

従来は、重要かどうかという重要性の有無のところ、主として焦点があったのではないかと思わ



れますが、それだけではなくて高低を入れてきた。従来から入っていたのかもしれませんが、そのことが強調されているという点は、注目されるところではないかと思えます。

#### (4) 小括

金融庁が定めたプリンシプルベースの記述情報の開示ガイダンスですので、現段階でこれが法的拘束力を持って、みんな守らなければいけないということになりますと、違反だらけになってしまうと思えます。直ちにそういうものとして位置付けるのはなかなか難しいのかもしれませんが、将来的には望ましい体制に持っていくという観点からは、虚偽記載等の判断に当たっての法的な基準として運用していく必要性が出てくるのではないかと考えられます。

しかし、現段階では到底そういう状況にはないということかと思えますので、そうした状況にはない企業についてどういうプロセス・手続の中で企業の開示を変えていくのかが問われていると思うのですが、その点については、私自身、まだしっかりした意見を持っていないところです。

### V. 記述情報についての具体的な開示項目

#### 1. 経営戦略・ビジネスモデル

##### (1) DWG 報告書 2-4 頁

中長期的なビジョンに関する具体的な記載が乏しいとか、MD&A 等との関連付けがないといった問題点が指摘されています。

そのうえで、企業の目的と経営戦略、ビジネスモデルについて、取締役・経営陣が積極的に自らコミットしてその見解を示すことが重要であることなどが言われています。

##### (2) 改正の内容

#### ① 経営戦略・経営方針等

##### ・ 2号様式記載上の注意(30) a

経営戦略・経営方針等の内容を記載する。記載に当たっては、経営環境についての経営者の認識の説明を含めて、事業の内容と関連付けて記載を

する。そこから経営上の目標の達成状況を判断する客観的な指標等がある場合には、その内容を記載する、といったことが求められています。

#### ・ 開示原則Ⅱ 1-1. 経営方針・経営戦略等

経営方針・経営戦略等は、企業がその事業目的をどのように実現していくか等を説明するものであるとされています。

#### ② 優先的に対処すべき事業上及び財務上の課題

##### ・ 開示原則Ⅱ 1-2. 優先的に対処すべき事業上及び財務上の課題

上記について、具体的に経営方針・経営戦略等と関連付けて記載することが要請されています。

#### ③ 経営上の目標の達成状況を判断するための客観的な指標等

##### ・ 開示原則Ⅱ 1-2. 経営上の目標の達成状況を判断するための客観的な指標等

経営上の目標の達成状況を判断するため、客観的な指標等について開示することが求められているということです。

#### (3) 検討

経営戦略・経営方針等、それから対処すべき課題、KPI のそれぞれについて若干コメントさせていただきます。

#### ① 経営戦略・経営方針等

DWG 報告書で指摘されていたのは、「企業の目的」「経営戦略」「ビジネスモデル」です。ただ、改正の方を見ますと、「企業の目的」についての言及がどうもないようでして、そこがどうなっているのかというのが、いま一つ理解できなかったところです。

開示原則 1-1 の考え方のところ、企業がその事業目的をどのように実現していくかということについて触れられているわけですが、この点は非常に重要なポイントではないかと思われるのに、開示原則の中で触れているというだけでいいのか

ということを少々疑問に思いました。

2号様式記載上の注意（30）aの方のインストラクションについてですが、経営戦略・経営方針等の内容の記載は義務化されています。次のような一定の事項と絡めて記載をする必要性があるということです。

- ・連結会社の経営環境についての経営者の認識を含める
- ・事業の内容と関連付けて記載
- ・セグメントごとに設定している場合は、セグメント情報と関連付けて記載
- ・資本コストについても企業の経営内容に即して記載することが期待される

資本コストが今回の改正では非常に注目されているところですが、それについては、金融庁のパブコメの回答の中で「企業の経営内容に即して記載することが期待される」という説明がなされています。

それから好事例集の方を見ますと、日本の企業は中期経営計画（3～5年）を持っていて、それを開示している会社が非常に多いという印象を持っています。ただ、中期を超える長期の計画を開示している例は、好事例集の中では1件ぐらいで、非常に少ないという印象を持っています。中長期的な企業価値の向上を目指すということで、中長期というのが常にワンセットで出てくるわけですが、開示の内容の方では、やはりお金というのは中期であるというふうに見受けられます。

これは、KPIなどの具体的な数値目標との関係とか、あるいは目標を設定してその実現可能性がどれぐらいあるかといったことの開示を求める場合には、やはり長期計画の開示はなかなか難しく、その部分については、開示よりむしろ対話の中で、どのように実現していくか、経営者の意見を聞くかといった方向性なのかなという気がしています。

それから、経営戦略・経営方針等を記載して、特に経営環境についての説明が非常に求められるようなインストラクションになっています。すな

わち、その部分がなかなかできない企業があるのではないかと思います。好事例集に載っているのは非常に先進的な企業で、競争優位性があるからそういった開示もできる、そういう関係性にあるのではないかと思います。その競争優位性の中身をほかの企業もすぐまねできるような企業ですと、どこまで開示するかということが問題になってくるのではないかと思います。もちろん、企業秘密に該当するような情報等までの開示は求められていないわけですが、開示の仕方について相当工夫する必要性が出てくる会社も、ひょっとしたら中には出てくるのではないかと思います。

そういう会社などでは、結局、DWG 報告書で求められている経営者の視点、重要な開示をするというその部分についてなかなか開示できないということになりますと、開示される情報がないことによって、誤解、ミスリーディングな表示がなされるといった可能性も出てくるのではないかと思います。

いずれにしても、競争力のない会社は、こういった情報の開示は非常に難しいのだろうと感じたところにして、結局そういうところを投資家に気づかれて、敬遠されてしまうといったケースが起こるのではないかと思います。企業が上場している目的は企業によって大分違いますので、そういう会社が出てくるのも仕方がないかとは思いますが、

好事例集では、有価証券報告書で開示されている好事例だけではなくて、アニュアルレポートや統合報告書に開示されているような情報も載っていき、それは任意開示を制度開示の方に取って入れていくという観点からは望ましいものだと思いますが、なぜそうした開示が有価証券報告書でなされなかったのかというところが問題であろうと思います。

やはり法的責任が問われるといった点が非常に大きいと思いますし、場合によっては、実は経営者にとって有価証券報告書の位置付けがそれほど高くなかったのではないかと、あるいはマンネリ化していたとか、図表等を多用した開示が行われて

いなかったとか、そういった理由があるのかなと思います。

## ②優先的に対処すべき事業上及び財務上の課題

課題の内容、対処方針等を経営方針・経営戦略等と関連付けて具体的に記載することが求められることになっています。それによって、投資家は企業をより深く理解できるということです。

優先的に対処すべき課題の「優先的に」というのは、複数ある課題のうち優先順位が高い「重要な課題」を記載させるものという解説がなされています。

具体的な内容としては、事業を行う市場の構造の変化や、事業に与える影響が大きい法令・制度の改変など、経営成績等に重要な影響を与える可能性があるとして経営者が認識している事柄を開示させるということです。

## ③KPI (Key Performance Indicator)

2号様式記載上の注意(30)aによれば、KPIは目標の達成度合い等々についてということで、ある場合にその内容を開示する、なければ開示は不要と説明されています。

ただ、KPIについては、どういうものを選ぶかによって、虚偽あるいは誤解を与えるような表示になりかねないという懸念がありまして、具体的には、経営計画等の具体的な数値目標の記載とか、そこで用いられているような業績予想、そういったものについて任意で記載することは妨げられないというちょっと微妙な言い回しになっています。その選択をどのようにするかというのが一つ重要な問題になってくるようです。

## 2. 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(MD&A)

### (1) DWG 報告書4-6頁

#### ①前回のDWG報告を受けた改正と問題点

まず、問題点としまして、計数情報をそのまま記載しただけの記載とか、ボイラープレート化した記載が多いという指摘があります。

経営者視点による分析がなお不十分であり、事業セグメントの分析・開示が恣意的にされているのではないかとといった指摘がなされています。

#### ②MD&A開示の意義と提言

MD&Aに含まれる情報のうち、資本の財源、キャッシュ・フローの記述により、投資家は成長投資・手許資金・株主還元のバランスに関する経営陣の考え方、あるいは資本コストに対する企業の意識を知ることができるということで、そういった開示が望まれているとされています。

セグメント分析に際しては、セグメント状況がより明確に理解できるような情報の開示が必要であると。あるいは、資本の財源及びキャッシュ・フローに関する情報については、投資判断に不可欠な情報であり、経営戦略の遂行上、調達した資本やキャッシュをどのように設備投資や研究開発に振り分けていくのかといったことが開示されるべきであるということです。

会計上の見積り・仮定については、経営陣の関与の下、より充実した開示が行われるべきであるとされています。

### (2) 改正の内容

#### ①MD&Aに共通する事項

法令上記載が求められている事項としまして、経営者の視点による経営成績等の状況に関する分析・検討内容を開示すると。それを経営方針・経営戦略等の内容等と関連付けて記載することが求められているということです。

具体的な開示の記載上の注意は、2号様式記載上の注意(32)のa(e)のところが改正されています。

MD&Aの開示をするに当たっては、企業が設定したKPIと関連付けた開示を行うことが望ましい。また、KPIに関連して目標数値が設定されている場合には、その達成状況を記載することも考えられるということです。

#### ②キャッシュ・フローの状況の分析・検討内容並

びに資本の財源及び資金の流動性に係る情報

・2号様式記載上の注意(32) a (f)

記載上の注意のところでは、そういった情報について経営者の認識を記載することが改めて強調されています。

・開示原則Ⅱ3-2. キャッシュ・フローの状況の分析・検討内容並びに資本の財源及び資金の流動性に係る情報

開示原則の方については、経営方針・経営戦略等を遂行するに当たって必要な資金需要や、それを賄う資金調達方法、さらには株主還元を含めて、経営者としての認識を適切に説明することが重要である。そのような開示によって、投資家は、成長投資、手許資金、株主還元のバランスに関する経営者の考え方、企業の資本コストに関する経営者の考え方を理解するということです。

望ましい開示に向けた取組みとして、レジュメ(18頁)に記載の①～⑥のような項目について開示することが望まれているとされています。

③重要な会計上の見積り及び当該見積りに用いた仮定

・2号様式記載上の注意(32) a (g)

当該見積り及び当該仮定の不確実性の内容や、その変動により経営成績等に生じる影響について開示をさせるということです。ただし、様式の「第5 経理の状況」の注記においてそういった見積りについて言及しているという場合には、その省略をすることができることになっています。

(3) 検討

①キャッシュ・フローの状況の分析・検討内容並びに資本の財源及び資金の流動性に係る情報の記載

・開示府令第2号様式記載上の注意(32) a (f)の改正案

MD&Aの条項のうち、キャッシュ・フロー等に係る部分についてまずコメントさせていただきます。

最近非常に大きな問題になっているのは、恐ら

く企業の中に内部留保が非常に多いという状況かと思えます。その点については、様式の記載上の注意の改正案の段階では、「キャッシュ・フローの状況(内部留保資金の状況を含む。)の分析・検討内容」を開示させることが提案として出されていたわけですが、内部留保資金の意味が多義的であることから、成立した改正開示府令からは、内部留保資金の部分が削除されています。

その結果として、「キャッシュ・フローの状況における資金需要の動向に関する経営者の認識の説明に当たっては、企業が得た資金をどのように成長投資、手元資金、株主還元に分けるかについて、経営者の考え方を記載することが有用」であるという形になっていまして、やや間接的に内部留保資金を減らすといえますか、そういう形にならざるを得なかった模様です。

資本コストについては、開示原則3-2の方でその意義について書かれています。ただ、資本コストを記載上の注意に入れるべきだというコメントについては、金融庁の方から「貴重なご意見として承ります」という回答がなされていて、そこまで踏み込まれてはいないということです。

②セグメントの分類

いわゆるマネジメント・アプローチということで、経営者が意思決定に利用しているセグメントを外部の利用者にも開示させるということです。そのマネジメント・アプローチの会計基準の中に、マネジメント・アプローチのメリットとしまして、セグメントの決定に恣意性が入りにくいという長所があると言われているところです。

ただ、DWGの議論やその報告の中では、その点が必ずしも一致していない。経営者の用いているセグメントと外部利用者が使っているセグメントが一致していないのではないかという指摘がされていて、会計基準の中での説明と齟齬があるような実態があるということのようです。

そのように区分が異なるということになってしまいますと、経営者の視点から各種の開示をさせることで、投資家による情報に基づいた投資判断

を行わせるとか、あるいは企業と投資家との対話の促進に役立てることといったことが難しくなってしまうということかと思えます。

それで、どのように両者を一致できるか問題となってくるわけですが、DWG の議論などでは、米国の SEC が MD&A について非常にコミットしていることが指摘されていまして、日本は金融庁が有価証券報告書のレビューをしているので、その中でそういったところを変更させていくようなレビューを実施していくことになるのかなと思えました。

2015 年度の有報のレビューでセグメント情報の審査がされたようでありまして、SEC のやり方を参考にするというのであれば、そういう話になってくるのではないかと思います。

### ③会計上の見積り・仮定

企業会計基準委員会から「会計上の見積りの開示に関する会計基準（案）」が公表されていまして、意見募集がなされている状況です。

この点については、ご承知のとおり、様々な会計情報について見積りや仮定が使われていますので、その点について、その仮定の内容、あるいは不確実性の内容、それから基礎とした情報、あるいは変動によってどのように影響が生じるかなど、そのリスクについて具体的に開示することが望まれるということです。

### ④事業上の数値・Non-GAAP 指標の記載

事業上の数値や Non-GAAP 指標の記載が問題になるという指摘がありましたので、その点について若干触れさせていただきます。

例えばホームページへのアクセス数とか、そういったものになってくると思いますが、財務上の数値が利用できない、IT 企業などにおいて不適切な事業上の数値が記載されているといった指摘がなされています。

また、Non-GAAP 指標につきましては、統一的な基準がないということですので、どのような内容の会計情報が使われたのかについての説明がないと、

ミスリーディングになり得ることが指摘されていまして、金融庁のパブコメでも、Non-GAAP 指標を開示する場合には、類似する会計基準に基づく指標との差異を説明するようにと回答されています。

## 3. リスク情報

### (1) DWG 報告書 6 頁

DWG 報告書では、日本企業のリスク情報に関する開示について、一般的なリスクの羅列になっていて、数年間記載に変化がなく、経営戦略等との関係が明確でないといった問題点が指摘されています。

提言としまして、経営者視点から見たリスクの重要度の順に、発生可能性、時期、事業に与える影響、リスクへの対応策等を含め開示させるということが言われています。

### (2) 改正の内容

#### ・2号様式記載上の注意 (31) a

記載上の注意としまして、経営者が連結会社の財政状態、経営成績、キャッシュ・フローの状況に重要な影響を与える可能性があることを認識している主要なリスクについて、当該リスクが顕在化する可能性の程度や時期、当該リスクが顕在化した場合に連結会社の経営成績等の状況に与える影響の内容、当該リスクへの対応策を記載するなど、具体的に記載をすること。記載に当たっては、そのリスクの重要性や経営方針・経営戦略等との関連性の程度を考慮して、分かりやすく記載することとされています。

#### ・開示原則 II 2

開示原則の方では、取締役会や経営会議においてどのように判断されているかということについて、つまりそのようなプロセスが必要だということだと思いますが、重要性を勘案して開示をすることが求められています。

リスクの記載の順序についても、それらの会議における重要度の判断を反映することが望ましいとされています。

また、リスクを把握し管理する体制・枠組みを構築している企業においては、そういったものについても記載をすることが求められるということです。

### （3）検討

#### ①緒説

改正前の状況ですが、リスクを識別していることの記述に留まる、外部要因によるリスクの開示に偏り過ぎている、業績に与える影響や管理方法等の記載が不足しているなどといったことが挙げられています。

開示ガイドラインの中には、個別のガイドラインとしまして、「事業等のリスク」に関する取扱いガイドラインというものがあまして、こちらには具体的な数値を入れた記載例みたいなものが具体的に並んでいます。しかし実務家の方の感想としまして、具体的な数値を踏まえた記載はほとんど見かけたことがないというふうに言われていまして、ガイドラインはあるけれども、實際上、発行会社の方の指針としては全くと言っていいほど役に立っていないかったということのようです。

#### ②事業等のリスクの選択方法

事業等のリスクの選択をどのようにしていくかということが問題になってきますが、「経営者が……重要な影響を与えると認識している主要なリスク」を開示させるということでありまして、経営者が考えるものに限定して開示する、あるいは取締役会とか経営会議において判断しているその基準で開示するといったことが求められることになっていますので、経営者のコミット、そしてその会議体での議論というものが必要になってくるということです。

#### ③リスクの開示の順序

開示原則では、「経営者の視点から重要と考えるものをその重要度に応じて説明」をする必要があると言われていまして、「リスクの記載の順序については、時々の経営環境に応じ、経営方針・

経営戦略等との関連性の程度等を踏まえ、経営者における重要度の判断を反映することが望ましいと考えられます」（開示原則（案）パブコメ No. 28 回答）という説明が金融庁からなされているところです。

「取締役会や経営会議における重要度を反映する」ということであると、そこでの議論を反映して順番に記載していくことになろうかと思ひますし、「リスク管理部門が管理上用いている区分」で記載をしていくこともあり得ると述べられています。

実際上どうなっているかといいますと、リスクを区分して開示している例がありまして、セグメント別にリスクを区分している、あるいは表形式を用いたリスク分類（事業環境、事業運営、会計制度、環境・災害、個別事象）で開示をしているといったケース、あるいはリスクを性質ごとに分類して記載しているといったケースがあります。また、業界全般のリスクと自社固有のリスクに分けて記載しているといった区分の仕方もあります。

ただ、いずれにしても、リスクの区分がなぜそのようななされているのかについての説明はなお不十分であるという指摘がなされていまして、どういう基準でそういうリスクを区分し開示したのかということが今後問われてくることになろうかと思ひます。

#### ④リスク情報の開示の内容・程度

リスク情報について具体的かつ詳細な内容の開示が必要となります。

#### ⑤当該リスクへの対応策

英国の戦略報告書やコーポレートガバナンス・コードのやり方と、それから、私が直接確認したわけではありませんので正確ではないかもしれませんが、SEC の考え方とは、ちょっと違うというか、正反対のようです。

パブコメにおける懸念というところですが、リスクの情報と併せてリスクへの対応策まで記載してしまうと、対応策が採られているので大丈夫ではないかということで、リスク情報の重要

性が伝わらないおそれがあるのではないかと、結果的にも誤導的な表示になりかねないのではないかとといった懸念がありまして、米国では、どうもSECは、リスク情報の開示をさせる部分で対応策も一緒に開示させるというようなスタンスはとっていないようです。

金融庁は、リスクへの対応策について、「実施の確度が高いものを記載する」「実施を検討しているにすぎないもの等を記載する場合には、その旨を記載し、投資者に誤解を与えないような記載が求められます」といった説明をしています。

この点ですけれども、日本では、ご承知のとおり、リスク管理体制とかBCPといった一定のリスクへの対応策が企業に求められていて、現に皆やっているということですので、対応策があるのは、私は当然なのではないかと思っています。

これまで開示されてきたこととの関係でも、「対処すべき課題」や「CGの状況等」で記載されてきた内容でもありますので、そのような対応策があるのがむしろ自然ではないかと思っています。誤解を与えないような記載に心がける必要があるというのは確かですので、そういった点についての記載があってもおかしくはないと思っています。

ただ、リスク情報のところで開示させるのか、そうではなくて、「対処すべき課題」とかの別のところで開示させるのか、開示の場所については確かに考えようはあるかもしれませんが、いずれにしても、リスクへの対応策が何らかの形で記載されているというのは、おかしいことではないと思います。

#### ⑥リスクの顕在化と虚偽記載

この点についてはご承知のとおりで、一般的に合理的と考えられる範囲で具体的に説明していた場合には、顕在化したとしても、虚偽記載にはならないということです。

### 4. その他

#### (1) 人的情報等

##### ①有報等における情報開示

「従業員の状況」について、レジュメ(26頁)にありますような様々な内容について記載をする必要があるということになっています。

##### ②DWG 報告書 7頁

従業員に関する情報の充実が重要である、一般的にそういった情報は有用である、あるいはESG情報との関係などといったことが触れられています。

##### ③コメント

開示府令の改正は特段行われていないようです。

労働者は企業の競争力の源泉でありますので、それに関する情報は、もとより重要な情報であると考えられます。

最近の問題としましては、特にESGとの関係では、「S」に関わる部分についての情報の開示というのがよく取り上げられるように思います。ただ、ヨーロッパなどでよく言われているような「S」の部分の「労働」については、これは印象だけなのかもしれませんが、非常に劣悪な職場環境で働いている人たちについて、そういったことをしないように求めるような取組みや開示に関する情報が何となく多いような感じがして、日本の状況で求められているような話と若干齟齬があるのかなというような感触を持っています。

#### (2) 重要な契約

##### ①有報等における情報開示

経営上の重要な契約について開示を求められることになっています。その内容については、記載上の注意(34) a～eに書いてある組織再編等を中心とした開示ということです。

- a 合併
- b 事業の全部・一部の譲渡、重要な事業の全部・一部の譲受け
- c 事業の全部・主要な部分の賃貸借・経営委任、事業上の損益全部を共通にする契約  
技術支援契約その他の経営上の重要な契約
- d 株式交換・株式移転

e 分割

基本的には、これらのa～eの概要について記載することが求められます。

その具体的な判断基準としては、開示ガイドラインが定められていまして、取締役会の決議事項に相当する等々の内容がそこでの基準ということになっています。

②DWG 報告書 7-8 頁

DWG 報告書では、米国では一定の重要な契約について契約書がそのまま添付されて開示されているといった状況が紹介されていまして、適切な開示を行うように促していくことが求められると述べられています。

③コメント

ただ、開示府令の実質改正は行われていないということです。

米国のような開示を求めるのでしたら、これは記載上の注意の改正ではなくて、添付書類の方の改正になるだろうと思います。現行の添付書類は、内国会社については定款や計算書類、事業報告等が定められているのみですので、むしろこちらなのではないかと思います。

ただ、会社法で組織再編については事前開示が行われているという状況がまずありますし、そもそも米国で開示されている契約書のボリューム・内容と日本で締結されている契約の内容とでは、かなり差があるのではないかと思います。ですから、日本で重要な契約を開示させる意味がどれだけあるのかは、若干疑問に感じるところです。

現状、有報等で開示されている内容がいろいろなところで紹介されていまして、それはライセンス契約を初めとしたいろいろな契約が有価証券報告書の内容として開示されているということです。ただ、それも結局、DWG で話し合われていたような大部の契約書をそのまま開示させるといったものではなくて、いろいろな契約がずらっと表形式で並んでいるという場合が非常に多いということ

です。

(3) 分かりやすい開示

①DWG 報告書 8 頁

日本においても、特に個人投資家との関係で、分かりやすい開示が望まれているということです。

②記述情報の開示に関する原則Ⅱ 2-4

記述情報の開示に当たっては、図表、グラフ、写真等の補足的なツールを用いるといった手法がいろいろと書かれているところです。

③コメント

前述のようなやり方で分かりやすく開示していくというのは、特に個人投資家が情報に基づいた投資判断をするうえで非常に重要であると思います。ただ、英国の開示資料などを見ていると、例えば特定の数字だけが非常に大きな字で出ていたりして、非常に見やすく分かりやすく、ぱっと目に入った瞬間に理解できるといったメリットはありますが、その部分が過度に強調され過ぎますと、誤導的な開示になりかねないような場面が出てくるのではないかとということがちょっと懸念されます。ですので、どうやってそのバランスをとっていくのかというのが難しいのではないかと感じたところです。

VI. 開示書類の提供の時期

1. 重要情報の公表タイミング

(1) DWG 報告書 21-22 頁

情報の公表のタイミングがいつかということが問題になっています。これまでは、重要情報の公表のタイミングは大体「引け後」の 15 時以降になされていましたが、立会中に行われてもよいのではないかといたことが言われています。

(2) コメント

情報開示の基本は適時開示であろうと思いますので、立会中であろうが、引け後であろうが、直ちに開示するというのが本来的な在り方なのでは



ないかと思えます。

## 2. 四半期開示

### (1) DWG 報告書 22-24 頁

#### ①現状とこれに対する意見

決算短信について、非常に簡素化あるいは自由度を高める、あるいは効率化というふうに言われていますが、そのような中で、いわゆるショートターミズムとの関係で四半期開示の在り方が問題になっています。

#### ②結論

ただ、結果的には、四半期開示は維持するという結論になっています。四半期開示制度を維持すべきとする意見が多く載せられていまして、結論として、見直すことはしないということです。

### (2) コメント

#### ①四半期開示の維持

DWG 報告書の四半期開示を維持すべきとの結論は、私はよいのではないかと考えています。立法趣旨で述べられていた内容と状況は全く変わっていないということでありまして、なくしてしまうと、監査人によるレビューがなくなってしまうので、開示の信頼性という観点からもやはり問題なのではないかということです。

短期志向の投資家は昔からずっと存在しますし、企業目的とか企業の事業とは無関係に企業から資産を奪おうとする投資家の存在が問題になっているにすぎないということです。そういった投資家に対しては、対話を重ねるとか、経営方針を見直すとか、提携先を探すとか、そういった正攻法で対処すべきではないかと考えています。

## 3. 沈黙期間

### (1) DWG 報告書 24-25 頁

#### ①問題点

「沈黙期間」とは、企業が、決算数値等の漏洩防止の目的から、決算発表前の一定期間、情報開示を自発的に取りやめる期間ということになって

いますが、その期間が非常に長いという問題点が指摘されています。

#### ②提言

この点について、沈黙期間の短縮、あるいは、沈黙期間中は決算情報の関連情報については対話のテーマにはしないで、それ以外のことについて対話をする期間として活用すべきであるといったことが提言されていまして、そのような形で活用するのが望ましいと思えます。

## VII その他

### 1. IT を活用した情報提供、EDINET 等

#### (1) DWG 報告 26 頁

EDINET が問題になっていまして、タブレット端末等によるアクセス・閲覧をできるようにすべきであると言われていまして、

#### (2) コメント

公衆縦覧の期間について、電子的な形で開示できるようになって、以前より情報を長く保存できるような状況にあるので、縦覧期間を延長することが論点になっています。

公衆縦覧の期間ですが、当初は紙ベースの開示資料ですので、紙ベースの開示を実際に閲覧することができる期間として想定される期間を現在まで縦覧期間としていたのではないかと思います。

過年度の提出書類を投資家がどの程度利用するかによるだろうと考えていまして、例えば今回の金融審の議論では、中長期的な企業価値の向上というふうなことが盛んに言われていますが、例えばその中長期的な投資を行う投資家がどのくらいその情報を活用するのか。長期ですと 10 年とか、超長期ですと 30 年とか、そういうことになるのかもしれませんが、いずれにしても、そうした投資家がどれぐらいいるのかということが一つあるのではないかと思います。

民事責任規定（金商法 20 条・21 条の 2）との関係では、時効・除斥期間が 7 年、5 年ということですので、現状と大して変わらない部分がある

のかもしれませんが、制度との整合性という観点からは、そういうこともあり得るかなと思います。

それから、学術的な研究とか商業ベース等での利用や、情報ベンダーの利用なども考えられるのではないかと思いますので、そこら辺はあまり理由にはならないかなと思います。

## 2. 英文による情報提供

有価証券報告書が英文で提供されるケースは珍しいとのことですので、これを受けて、財務諸表本表や提出書類の見出しの英文化など、システム上で一定程度の英訳を進めるとか、あるいは金融庁のウェブサイトで英訳を実施している企業の一覧を公表するとか、任意で有価証券報告書を英訳している場合には EDINET の英語サイトに掲載するといったことなどが提言されています。

EDINET 上では、英語で書かれていると、「英」という印が付くことになっているようです。

英訳実施企業の一覧が金融庁のウェブサイトに出ていますけれども、23 社（1/10 時点）という状況です。

これはコーポレートガバナンス・コードでも、補充原則の方で招集通知の英訳とか英語での情報開示・提供というのが挙げられていますけれども、遵守率が非常に低いもののうちの代表格になっていますので、この点の改善が必要だろうと思います。ただ、やはりそれを全ての上場会社に求めるというのは、リソースの観点から非常に難しいのではないかと思います。

そうすると、東証の上場市場の新区分がつい最近発表されましたけれども、そういった市場区分で考えると、規制対応としてはコンプライ・オア・エクスプレインでやってみるとか、そういうやり方が考えられます。

非常に大部のものを長時間にわたって報告させていただきまして恐縮です。どうかご教示賜りますようお願い申し上げます。

~~~~~

## 【討 論】

○黒沼 どうもありがとうございました。

それでは、ただいまの報告は、総論部分、具体的な開示項目、その他項目に大きく分けられると思いますので、順次議論してまいりたいと思います。

まず、レジユメの1～8ページの途中までの総論部分について、何かご質問、ご意見はございませんか。

### 【記載の重要性と開示義務】

○前田 レジユメの6ページの上の方、開示府令の様式について、記載上の注意に列挙されていなくても、重要であれば記載すべきであるというお考えを示されました。

ただ、すぐその上で引いておられる、3号様式であれば記載上の注意(1)aですけれども、そこでは、記載すべき項目に関連した事項は「追加して記載することができる」と定めているだけなのです。ですので、この記載上の注意からは、若林先生が示されたように、重要であれば記載しなければいけないというようには、少なくとも規定の文言からは読めないのですけれども、このお考えについての理由と申しますか、根拠を少しご説明いただけますでしょうか。

○若林 情報開示の理論的な枠組みから考えて、重要な情報が開示されていない状況というのは、やはり虚偽記載あるいはミスリーディングな開示であるという大前提があるのではないかと思います。確かに先生のおっしゃるように、記載上の注意のインストラクションの方からはなかなか読みにくいかもしれませんが、あくまでも記載上の注意として考えれば、有価証券報告書や届出書などの中で、そこに載っているもの以外の重要な情報を開示してはならないということにはならないのではないかと申していたのですが。

○前田 開示してもよろしいということは分かるのですが、重要なら記載しなければならないのか。確かに記載すべき事項を書かなかつたら虚偽記載になりますが、罰則規定もあるわけですから、

特に重要であれば記載せよというような規定なしに、単に重要だからといって記載しなければいけないというように解釈するのは難しいのではないかと思ったのです。

若林先生がここで引かれました記載上の注意(1)のaは、記載すべき項目に関連した事項なら追加して記載してもよろしい、つまり、関連してもいない事項をごちゃごちゃ書いて記載すべき事項が埋没してしまうと困るので、関連した事項だけは追加で記載してもよろしいということを決めているだけではないかと思ったのですけれども、いかがでしょうか。

○若林 様式とか記載上の注意が比較可能性を確保するという観点を踏まえて考えますと、確かに先生のおっしゃるとおりですね。

○前田 ありがとうございます。

○黒沼 ほかに、今の件に関連してご意見のある方はいらっしゃいますか。——よろしいですか。

#### 【ESG情報の開示】

○黒沼 それでは、8ページまでの範囲でほかにいかがでしょうか。

○小出 大変勉強になりました。ありがとうございます。

4ページ、ESGの開示との関係についてですけれども、若林先生は、ESG情報の開示を制度的に要求する基礎が日本社会に十分にあるのかという問題提起をされましたが、その若林先生の考えられる「要求する基礎」というのは具体的にどうしたことなのか。言い方を換えると、ESG情報って、日本においては何のために開示を求められるべきものとお考えなのでしょうか。

○若林 私は、有価証券報告書で開示するというのは、まずは企業活動としてそういったことをしっかりとやっているということが前提だろうと思います。つまり、実態としての企業活動、それを積極的にやっている状況がまずあって、そのうえで、それに伴って開示をする。その情報を見て投資家が投資をするというのが、まずは基本ではないかと考えています。

ですので、例えばEUの場合ですと、社会全体として例えば基本条約レベルから積み重ねて、企業が会社法なりそういったルールの中で一定の行動をして、それを開示として求めるといった一つの体系がやはりできていると思うのです。しかし、日本社会にそこまでのものがあるかよくわからないところで、そうすると、そういうしっかりとした活動が行われていないにもかかわらず開示をさせるというのは一体どういうことなのかなということがありまして……。

○小出 私は、ESG投資というのは持続可能社会を実現すること自体が目的なわけではないと理解しています。もちろんESG投資と言われるものの中にもいろいろなものがあると思いますが、今、主流と考えられているESG投資というのは、やはりあくまでも投資家の利益を追求することが目的となっており、投資家の利益を追求するためにESG経営をやっている会社に投資する戦略をとっている。つまり、投資家の利益に直結するマテリアルな要素としてESGがあるので、ESG投資をするというのが最近の流れで、昔のようないわゆるSRI投資(社会的責任投資)みたいなものとは違ってきている気がするのです。

そういう観点から考えると、企業の本当の価値というか長期的な価値というものを理解するうえでマテリアルな情報として、ESGの開示というのは、今回の開示充実の目的に照らせば、入れるべきであったのではないかと。

今ESGをやっていないのであれば、そのやっていないという事実を開示すればいいわけであって、それを踏まえたうえで、財務情報と併せて統合的に投資家が会社を判断する材料としてESGの開示は入ってもよかったのではないかと気もするのですけれども、若林先生は、やはりまずある程度そういうESGにかかる企業活動がされている実態があることが、開示規制の前提にあるということなのでしょう。

○若林 情報開示の基本として、やはり現に行っていることを開示させるというのが基本だと思います。ただ、私は、小出先生とこのあたりの認

識が違っているかもしれませんが、やはり最終的な目的として、持続可能社会を実現するということが大きいのではないかというふうには思っているのです。ですから、政策的に、先生と違うロジックで開示をさせるというのは十分考えられたと思いますし、そこの部分はいいのではないかというふうに思っています。

それからもう一点、ESG 開示については、特にEUが積極的にやっていて、ちょっと皮肉なひねくれた見方かもしれませんが、ある種のビジネスチャンスといいたいまいしょうか、要するにビジネスのルールの土台を自分たちでつくって、それにほかの公益のところに乗っかってくるような、そういう仕組み作りを進めているという、ルールをめぐるバトルといいたいまいしょうか、そういう側面もないわけではないと思います。

仮に日本でそういうことを積極的にやるというのであれば、では、そういったEUの戦略と日本の戦略をどういうふうに調整していくのかとか、そういったことも本当は考えないといけないのではないかという感触は持っています。

#### 【経営戦略の開示】

○黒沼 それでは、具体的な開示項目について、レジュメの8～25ページの範囲でご質問、ご意見をいただければと思います。

○片木 今回の記述情報の中で、経営者の将来に対する認識といいたいまいしょうか、将来的な問題についての認識というのは、経営戦略と会計上の見積もりや予想、及びリスクですかね、この3つが大きいのだろうと思います。

それで、会計上の見積もりとリスクについては、恐らく会計基準もあることですので、あるいはその重要性和発生可能性というか、このあたりを勘案しながら、経営者として十分に根拠のある決定をする必要があるし、またそれをしておけば、まあまあ虚偽表示とは言われまいだろうということにはなると思うのです。

ただ、非常に分かりにくいのが経営戦略でありまして、それぞれの事業において、例えばコンシ

ューマーとの対話を重ねながらやりますとか、ある程度抽象的な話は言えるのですが、セグメントごとについての経営戦略は、ある限りは書かざるを得ないのでしょうかけれども、実は現在もうどこかの会社と合併することを検討中ですか、あるいは実はこの事業分野についてはよその会社に売却することをある程度検討していますとか、あったとしても、それを書けというわけにはいかないですよ。

すると、一体何をどこまで真実を書けということ并要求するのかというのが非常に難しいという気がするのですけれども、いかがでしょうか。

○若林 確かに、片木先生のおっしゃったようなケースについて開示させるというのは難しいと思います。重要性がある情報の中でも、企業の利益の観点から開示させないものがあるというのは、これはよく知られていることだと思います。

ただ、片木先生のおっしゃっている経営戦略などの、ある種あいまいなものをどのように開示すべきかというのは、確かに非常に大きな問題です。具体的な開示例とかを見ていると、やはり何らかのベースになっているような計画などといったものの中かなり落とし込まれているような情報を吸い上げて書いているような印象があります。

先進的な企業の実例としては、例えば本当のトップのCEOや社長などの個人的なビジョンが盛り込まれているという、そういう感触を持っています。そういうある程度一定の基礎になるような計画なり材料なりというものがあったうえでの戦略なのだろうと考えているところですので、そういう範囲で合理的な内容——合理的と言えるかどうかという問題はあるかもしれませんが——の開示を求めているのかなと、そういう感触を持っています。

○黒沼 少し補足して質問させていただきます。

片木先生が挙げられたような例は、開示しないでいいとおっしゃいましたけれども、それは、それについて開示義務はないという解釈ですか。それとも、開示義務はあるけれども、企業秘密に属することなので、有価証券報告書には記載するけ

れども、公表の対象にしなくてよいという意味でしょうか。

将来情報が入っているのが非常に難しい問題ですけれども、どう考えたらいいかということです。

○若林 学校などの組織再編のときの開示とちょっと似たような話かなと思ってお聞きしていたのですが、基本契約が締結される直前、ほぼ締結されている状態に近いような、そういうイメージで片木先生のお話をお聞きしていましたので、そういうふうに……。

○黒沼 しかし、もう少し前から売却する計画を立てているということもあり得ますよね。3年前ぐらいから、この部分は将来的には売却しようと計画を立てている、そういった場合はどうなのでしょう。何か皆さん、ご意見がありますでしょうか。

確かにセグメントごとに書いていくということになると、そういうことまで、あるなら書かなくてはいけないような気がするし、そうでないような感じもしますし。

○若林 やはり企業の中で、例えば取締役会や経営会議などの中でそういった議論が出てくることがまずあるのではないかと思います。そういった議論が出てきていて、それである程度コンセンサスが得られるというか、そういう情報については、開示のステップに一步近づくといいたいでしょうか、そういう形で段階的にそうなる部分があるのではないかと思います。

ただ、例えば M&A など特に多いのが、経営者が一人で決めるようなケース、そういった場合をどう考えるかというのは、全く別の考慮が必要かもしれないと聞きながら思いました。

○黒沼 ありがとうございます。

○川口 今の点ですけれども、例えばビジネスモデルというのは一体どういうものを開示したらよいのでしょうか。会社がどうやって今後やっていくのかというのは、まさしく企業秘密に属するような話が多いと思うのですが、そのようなものが開示できるのか。これからどうやって会社を儲けさせていくのかというようなものは、開

示はなかなか難しいのではないのでしょうか。

○若林 その点、私も最初はそう思っていたのですが、いろいろな文献を調べていきますと、業界でどういうふうにビジネスをやっていくかということについての情報というのは、かなり情報として出ているという面があるように思ったのですね。例えばこの会社はこの顧客層をターゲットにしてこういうことをやっているとか、そういうことは相当程度開示されている状況があるのではないかとすることに思い至りました。

そうすると、ある程度深みのあるビジネスモデルについての情報が既に現に出ているような状況にあるときは、経営者の考え方を開示させてもそれほど不合理ではないのかなと思います。最初は、私も先生がおっしゃっていたように開示させるとまずいのではないかと考えていたのですが、実は必ずしもそうではないということに気づきました。

○川口 世間が知っているようなものであったら、開示の情報としても価値がないのかなと思ったのですが、（笑）。経営者の口で語らせるということに意味があるということですかね。

○若林 はい。

○川口 分かりました。

#### 【中期経営計画の開示】

○黒沼 どの点でも、開示項目についていかがでしょうか。

○志谷 レジュメの12ページで、今のお話とも関連するのかもしれませんが、好事例集では、中期計画（3～5年）を開示している会社が多いというお話でした。会社によって違うのかなとは思いますが、例えば創業者の方が CEO で長期的に経営しておられる会社は別として、そうでない会社の場合は、現在の経営者の方が、自分が CEO でいる期間はせいぜいこのあたりではないのかと思うので、自分が責任を持って開示できるということを考えれば——先生は非難されているのか、支持されているのかよく分からなかったのですが、私自身の考えでは、このあたりで落ち着くのかなと思ったのですが、若林先生ご自身は、

これでは物足りないというふうにお考えなのでしょうか。その点、ちょっとお聞かせいただけませんか。

○若林 先生のおっしゃったことは、そのとおりだと思います。つまり、日本の経営者の任期の問題が開示にも濃厚に反映しているというのは、そのとおりだと思います。

それで、どういう開示が望ましいかということに関して言いますと、長期の投資というのをどれだけ促進する必要があるのかということと関係してくるのではないかと考えています。長期的に企業が成長していくことを政策的に誘導していくような、そういう必要性があるのであれば、やはり開示の内容もそれに相応するような内容にしていく必要があると思いますので、中期よりは長めの開示を要求するような内容にしていくことは考えられるのではないかと思います。

ただ、やはり現在の状況というのは、まだそこまで至っていないという状況かと思っておりますので、まずは足元の開示をしっかりさせるというところに重点があるのだらうと思っております。

レジュメにも書きましたように、具体的な数値目標や実現可能性などを、たとえば10年などの事業スパンで見るといのはやはりなかなか難しいだろうと思っておりますし、それはかえってミスリーディングな開示を増やすことになりかねないのではないかとも思うので、まずは中期ぐらいの情報をしっかり開示させるというのがやはり重要なのではないかと思います。

○志谷 繰り返しになりますが、かなり長期にわたる計画というのも有用かもしれないけれども、長くなればなるほどだんだん抽象度が増すようにも思うので、投資判断に有用なのかどうか若干疑問があると思っております。ありがとうございました。

○加藤 今の中期経営計画の開示の話で、若林先生のお考えだと、レジュメの注13（13頁）でも紹介されていますけれども、具体的な財務目標の数値を含む中期経営計画をもっと長期で作ることが望ましいとお考えなのではないでしょうか。

○若林 いえいえ、それはちょっと無理だと思

いますし、それはむしろミスリーディングになるのではないかと。

○加藤 投資家の方から、財務目標の数値があるため、数字合わせが行われているのではないかと懸念があると伺ったことがあります。より長期の計画が望ましいとする場合に、望ましい姿として何を想定されているのかが伝わりにくい気がしました。

○若林 おっしゃるとおりですね。

#### 【経営者の視点の意味】

○小出 各論なのか総論なのかという問題があるのですけれども、先ほどの経営戦略もそうですし、あと事業上のリスクですとか MD&A ですとか、若林先生が5ページにまとめられたように「経営者の視点」という要素を多く入れるようになったというのが、今回の改正で特徴的だと思うのです。この趣旨というのは、開示を充実させる方向の改正なのか、それとも逆に経営者を免責する趣旨なのかというのがちょっとよく分からない。

というのは、「経営者の視点」というのはあくまで経営者自身の視点なので、客観的に重要な事項だとしても、経営者自身は重要だとは思っていないと言って書かなかつたら、それは虚偽記載にはならないのですかね。普通誰が見たってそれは重要でしょうということを経営者が書かなくても、自分はそう思いませんでしたという言い訳というのはあり得るのですか。

○若林 いや、客観的に重要な情報は開示しないといけないということかと思っております。

○小出 では、「経営者の視点」というのが入っているのは、重要性というものを経営者の視点で説明しなさいという趣旨であって、客観的に重要な事項であれば、経営者自身がどう思おうがやはり開示する義務はあるというのが前提だということでもいいですか。

○若林 はい。やはりそれは重要性の概念だと思うのですけれども、価格形成に反映させるべき情報ですので、そういう報告はやはり開示させるというのが大前提だらうと思っております。

要するに、重要な情報をどういうふうに開示させるかということについて「経営者の視点」というのを入れた方が、現在行われている開示よりはかなりましになるのではないかということではないかと思います。

○小出　そうすると、これは開示を充実させる趣旨という理解だということではよろしいのですかね。

○若林　はい。

○黒沼　今の点、少し具体論に踏み込んでお聞きしたいのですが、私も総論としては若林先生のお考えに賛成ですが、今回、リスク情報の開示についての記載上の注意で「経営者が……認識している主要なリスクについて」という文言が入ったのですね。これは以前にはなかったもので、客観的に重要なリスク要因を記載しなかったら虚偽記載になるという解釈が可能だったのですが、このように記載上の注意が変わると、認識していなければ、重要なリスクであっても書かなくていいということを意味するのかなのか。

○加藤　私は、黒沼先生のご指摘は非常に重要であると思います。最初の前田先生とのやりとりとも関連すると思うのですが、少なくとも、有価証券報告書に記載されている事項との関係で、誤解を生じさせないために必要な事項の記載が欠けていけば、虚偽記載があるという評価になると思います。

例えば事業等のリスクの記載についても、経営者が認識していないとしても、有価証券報告書の他の記載事項との関連で誤解を生じさせないために何らかの記載が必要だったという評価は、私はあり得るのではないかと思います。

#### 【エンフォースメントと開示の萎縮】

○行澤　一般的な話になりますが、根本的な姿勢として、若林先生は、あまり将来情報とか予測情報とかを付加すると、より誤導的な開示の危険性が高くなるとお考えなのですか。そして、「経営者が考えた」将来情報や予測情報という点をあまり重視すべきではなくて、ある程度客観性も要

求されると。

しかし、あまり客観性を重視すると、この開示改革が狙っているはずの、大胆に経営者に経営方針を説明させ、それに対して投資家、特に機関投資家が積極的に対話を仕掛けていく、その中で足りない部分は補われ、発見すべきことは発見されるという根本的な姿勢が萎縮されるのではないのでしょうか。

だからこそプリンシプルベースなのであって、虚偽記載との関係をあまりがちがちに、厳密にやってしまうと、本来狙っている目標が達成できないような気がしています。だから、そこはもうちょっと自由に解釈できないものなのかなと思います。

もちろん、一方で罰則も伴う開示府令ですから厳密にならざるを得ない部分もあると思うのですが、解釈の態度としては、緩くした方がいいのではないかと思います。○若林　繰り返しのようになってしまうかもしれませんが、少なくとも法的な議論としては、やはり情報開示制度の枠組みの中での話だと。

○行澤　もちろん。

○若林　そこはやはり大前提として置いておかないといけないところではないかと思いますが、我々が議論しなければいけないのも、そういう虚偽記載との関係や、そのエンフォースメントをどうするかといった方に、やはりどうしてもフォーカスしてしまう面があるというのは仕方がないのではないのでしょうか。

○行澤　仕方がないですか。

○若林　はい、そう思います。

ただ、その範囲の中でどこまでエンゲージメントとかに資するような情報を出せるのかという、基本的な態度としてはそういう議論にならざるを得ないのではないかと思いますので、先生のお話と違うのかもしれませんが、私はどちらかという、そういうニュアンスで捉えております。

○行澤　例えば 30 ページのコメントで、「望ましい開示に向けた取組み」というところで、好

事例集とかをベストプラクティスとして挙げられています。その中で、「図表・グラフ・写真などの多用は、それらが過度に強調される場合には、誤導的な表示を容易にする側面もある」、そして「将来情報ないし予測情報がこれに付加されることで……」として、どちらかという後ろ向きの態度が見えるので、それが DWG の態度と整合しているのかどうかという点が気になったのですけれども。

○黒沼 一つ補足させていただきますと、非財務情報の開示というのは、これまでやはりボイラープレート化していて、どの企業を見ても同じようなことしか書いていないのです。それだと情報の価値がないので、経営者から見た、企業ごとに違った開示をさせようという意図が一つありまして、そういうことと法定開示であるという線との折り合いをつけていかないとならないのです。図表やグラフ、写真などの多用というのも、DWG 報告書はそれをそういう意味で強調しているということです。

○行澤 あくまで法定開示の枠の中中ということですか。

○黒沼 図やグラフによって、重要な情報は何かとか、企業によって差別化がなされて有益な情報が提供されるという限りにおいて、促進されるといいますか、奨励されるということではないでしょうかね。

○若林 図表やグラフや写真については、恐らく企業の情報開示の担当者としては、そういうものを強調するような形で出したとしても、文章ではしっかりと正確な情報を書きおくのではないかと思うのですね。ですから、ぱっと見の表示で、投資家の認識としては非常に理解しやすく、その情報がすぐにぱっと入ってきて、それが別の情報を知らない範囲では、誤解を与えるような表示の仕方になっている部分が出てくるのではないかと思います。

ただ、恐らくはそういうことについても、通常の場合は文章で何らかの形できちんと書かれるのではないかなというふうに推測はしています。

○行澤 ただ、書いている内容が非常に複雑で難しいので、思い切って単純化して、分かりやすく図表やグラフで書いてみるということが、場合によっては誤導的になるというふうに考えられるのですね。

○若林 はい。

○行澤 その兼ね合いはどうでしょうかね。より正確に文章が反映するような図表を書こうと思うと、逆に図表の意味がなくなるというか、そういうこともあり得るのではないのでしょうか。

○若林 そうですね。

○行澤 間違ったことは書いていないのだけれども、かなり骨太になっているということも……。

○若林 その場合に、どういうふうなエンフォースの手段を使うかというのは、ひょっとしたら検討する余地はあるのかもしれないと思います。

つまり、刑事責任とかではなくて、例えばもうちょっと穏当な手段で訂正を促すとか、そういうことはするかなとは思いますがけれども。

○行澤 一言感想ですがけれども、ちょっとエンフォースメントという側面にとらわれ過ぎているのではないかなという気はしますけどね。

○梅本 行澤先生のご関心は、私も若干賛同するところがありまして、記述情報についてあまり過度に虚偽記載だとかということを書いてしまいますと、かえって会社が萎縮してしまい従来のボイラープレート型の開示に戻ってしまうおそれはあると思うのです。

実際に証券取引等監視委員会が何やらガバナンス関係の記述情報の虚偽記載について摘発を強める姿勢を見せているので、あながち杞憂とはいえないでしょう。しかし、あまりエンフォースメントを強調すると、行澤先生もご指摘のとおり、せっかく記述情報の充実といっているのに、萎縮した開示に留まってしまうということはかなり懸念されるのかなと。

投資者の投資判断を支援するという意味では、ある程度思い切って自由に書かせてみてもよいのではないのでしょうか。ちょっと語弊がありますがけれども、少々話を盛ったような記載であっても、



当面はあまり問題にすべきではないのではないのかなと私は思っております。

#### 【リスク情報の開示】

○片木 具体的な話で、先ほどの行澤先生との関係で言うと、好事例集の2-12 ページ、カゴメのリスクの書き方が非常におもしろくて、極めて要約的に書かれています。この内容で、恐らく複雑なものを相当簡略化して書いていらっしゃるのですので、これで別にいけないことはないのではないかなと個人的には思うのですけれども、こういう内容でどうなのかというのが、多分一つの検討事例になるのかなとは思っています。

ただ、リスクの認識ということについて言いますと、企業者は別に徒手空拳でやるわけではないのでありまして、当然リスク管理というのは善管注意義務の非常に重要な内容ですから、企業の内部統制組織などいろいろなものを使って企業のリスクを洗い出して、それについていろいろなところとの検討のうえで、経営者の側はその重要性に対する認識や発生の可能性というのを出すわけです。それに従った現段階での認識を経営者として出せば、それが例えば、いろいろな立場から見るときにこれでいいのか、あるいは認識として余りに不合理ではないかということであったとしても、少なくとも虚偽記載にはならないという理解でいいのではないかと思うのですね。

そのうえで、このような認識であればと、投資家が対話を通じて経営者の認識を知った時点で売るなり整理するなり、対応されればよいわけでありまして、そういうものとして今回の有価証券報告書の記述情報はあるというふうな理解でいいのではないかと思います。

○若林 リスク情報については、今回の開示の改正で、結局、先ほどもお話がありましたけれども、経営者が認識している情報を、例えば取締役会とか経営会議といったところでの議論を踏まえて記載をするという形になるわけですので、先生がおっしゃるように、そのような一定の段階を踏んで出てくることになると思います。

具体的な実務家の文献などを見ますと、前年度の第3四半期ぐらいからそういったことについての議論を煮詰めていくとか、そういったプロセスのところまでしっかり踏まえて開示をするということが予定されているようですので、そのような開示であれば、一定の合理性とか客観性が担保されているということになるのではないかと思います。

ですから、そういう意味では、先生のおっしゃったことはそのとおりでと思います。

○黒沼 ほかにいかがでしょうか。——よろしいでしょうか。

それでは、そろそろ時間ですので、今日の研究会はこれで終わりたいと思います。

於：JPX 金融商品取引法研究会（2020.2.28）

平成30年6月金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告関連の開示充実策について（1）

早稲田大学・若林泰伸

## I はじめに

本報告の対象

- ・ 「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—資本市場における好循環の実現に向けて—」（平成30年6月28日）（以下、DWG報告）
- ・ 企業内容等の開示に関する内閣府令（以下、開示府令）の一部を改正する内閣府令（平成31年1月31日）
- ・ 記述情報の開示に関する原則、記述情報の開示の好事例集（以下、開示原則・好事例集）

開示府令の適用時期

平成31年3月31日以後に終了する事業年度に係る有価証券報告書等から適用。ただし、次の項目については、令和2年3月期に係る有価証券報告書等から適用  
 「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」「MD&A」「コーポレート・ガバナンスの概要」のうち、「財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針」「監査の状況」のうち、「監査役および監査役会の活動状況、継続監査期間等」「監査公認会計士等と同一のネットワークに属する組織に対する報酬等」

## II DWG報告の背景

1. 開示内容に係る主要な制度改正の歴史
  - ・ 平成15年企業内容等の開示に関する内閣府令（開示府令）の改正  
 「コーポレート・ガバナンスに関する情報」「リスクに関する情報」「経営者による財務・経営成績の分析」「権認書」の提出義務付け
  - ・ 会社法の施行に伴う開示府令の改正  
 「対処すべき課題」：買収防衛策など支配に関する基本方針  
 「株式の総数等」：各種類株式の内容  
 「自己株式の取得」「配当政策」「新株予約権等の状況」「ライツプランの内容」

「役員の状態」「コーポレート・ガバナンスの状況」「提出会社の株式事務の概要」

- ・ 平成18年記取法改正→金商法  
 内部統制報告制度・確認書制度、四半期開示制度、有報の提出義務の緩和
- ・ 平成22年3月開示府令の改正  
 コーポレート・ガバナンス体制  
 役員報酬（役員ごと（1億円）・報酬等の種類別）  
 株式保有状況（純投資目的とそれ以外の目的（保有目的と保有状況））  
 有価証券報告書の総会前開示  
 臨時報告書における議決権行使結果の開示  
 決議事項に対する賛成・反対・棄権の数、可決要件、決議結果
- ・ 平成29年金商法改正  
 フェア・ディスクロージャー・ルールの導入
- ・ 平成30年1月開示府令の改正  
 決算短信と有報との棲み分け  
 非財務情報の開示充実  
 新株予約権等の記載の合理化  
 大株主の状況に関する記載の共通化  
 株主総会日程の柔軟化のための開示の見直し  
 有報と事業報告等の記載内容の共通化や一体化を容易とするための対応
- ・ 平成31年1月開示府令の改正  
 財務情報および記述情報の充実  
 建設的な対話の促進に向けたガバナンス情報の充実  
 EDINETの利便性向上・英文開示の推奨  
 提供情報の信頼性・適時性の確保に向けた取組み

## 2. 小括

会社法・取引所のルールとの調整  
 会社法の任意法規化ないしコーポレート・ガバナンス（CG）の選択肢の増加  
 情報開示の内容の充実  
 主要先進国における開示情報の充実

情報開示の信頼性確保

特に財務報告に係る不実開示を受けた制度改正

本改正の位置づけ

個別に改正されてきた開示方法・項目について、包括的に見直しを行う改正

III 開示府令改正の目的と趣旨

1. DWG 報告

企業や投資家を取り巻く経済環境が大きく変化する中、資本市場の機能の発揮を通じ、我が国全体の最適な資金フローを実現し、企業価値の向上及びその果実の家計への還元につなげるといふ好循環を実現することが求められている。

企業情報の開示は、投資家の投資判断の基礎となる情報を提供することを通じて、資本市場における効率的な資源配分を実現するための基本的インフラであり、投資判断に必要な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。

2. 検討

①改正の目的

「企業価値の向上とその果実の家計への還元」が改正の最終的な目的

これらの目的のために、資本市場の機能の発揮・最適な資金フローの実現

これらを達成するために、開示制度の改正が必要。

「果実の家計への還元」が適切になされるようになるのか？

直接的には、企業価値の向上→資金等の労働者への分配により達成可能

ここで志向しているのは、むしろ株価の上昇・配当の増額等が念頭に置かれている。

外国人株主の増加を期待するのであれば、後者の目的よりも前者に重点がある？

いずれにせよ、株式資本をうまく活用して、富の拡大を図る必要性がある。

②改正の趣旨

資本市場における効率的な資源配分を実現するための開示

投資判断に必要な情報を十分・正確に、適時に・分かりやすく開示する。

「投資判断に必要な情報を」開示する。

ここでは、投資家と企業との対話に資する情報開示には言及されていない。

I. 「財務情報」及び「記述情報（非財務情報）」1. 基本的な考え方で言及。

開示内容について「十分かつ正確に」

開示のタイミングについて「適時に」

株主総会前開示の促進、開示の制約がかかる期間の短縮

開示内容の記載の方法・理解の容易さについて、「分かりやすく」

→開示内容の正確さを犠牲にする側面が出てくる可能性はないではない。

任意開示との関係

統合報告書やアナリールレポートによる開示の充実を望む意見がある。

→ESG 情報などを制度開示に取り込んでいくべきであるとの意見もある。

BSG 情報の開示を制度的に要求する基礎が日本社会に十分あるか？

基礎が十分でない中で行われる開示は、企業の広報資料になってしまうのみ。

持続可能社会を実現するために、政策的に誘導するなら、制度開示を検討すべき。

IV 財務情報及び記述情報（非財務情報）の開示

1. 基本的な考え方

財務情報及び記述情報の開示は、投資家による適切な投資判断を可能とし、投資家と企業の建設的な対話を促進することにより、企業の経営の質を高め、企業が持続的に企業価値を向上させる観点から重要である。

財務情報と記述情報の分類

財務情報：「財務計算に関する書類」（193 の 2）

→連結財務諸表・財務諸表・四半期財務諸表等

記述情報：開示書類において提供される情報のうち、財務情報以外の情報

→以上の定義は、法令における書類の形式に着目した分け方

投資家による適切な投資判断の形成が、財務・非財務情報開示の第一義的な目的。

投資家と企業との建設的な対話の促進

「株主」だけでなく、「投資家」との対話・エンゲージメント

もつとも、實際上「対話」の相手方に個人投資家・株主がどこまで入ってくるのか。

「対話」の相手方は、高い確実性を持つ情報を入手できる。

フェア・ディスクロージャーがあるとはいえ、可能な限り、開示の充実を図るのが筋。

2. 記述情報の意義

(1) DWG 報告書 2 頁

1 なお、パブコメ No.18 は、「第二号様式記載上の注意(32) a の冒頭に「投資家が適正な判断を行うことができるよう」とあるのは、「投資家が適正な投資判断を行うことができるよう」と修正すべきではないか。

なお、DWG 報告書では、適切な投資判断とともに、投資家と企業の建設的な対話の促進の観点も明示的に示されているが、記載上の注意において、後者の意義について言及が見られないのは遺憾である。建設的な対話も、投資活動の一環として行われるものであり、広範な「投資判断」に包摂されるともいえるが、記述情報の開示が建設的な対話の促進につながるという観点を開示制度の枠内で明示することは意義があると考えられるので、開示ガイドライン等がより適切かもしれないが、そのよりよい観点を示すことを含め、検討していただきたい。」とのコメントに対し、「豊富な意見として承ります。」と回答している。

このうち、記述情報は、企業の財務状況とその変化、事業の結果を理解するために必要な情報であり、①投資家が経営者の観点から企業を理解するための情報を提供し、②財務情報全体を分析するための文脈を提供するとともに、③企業収益やキャッシュ・フローの性質やそれらを生み出す基盤についての情報提供を通じ将来の業績の確度を判断する上で重要とされている。このため、投資判断に必要と考えられる記述情報が、有価証券報告書において、適切に開示されることが重要である。  
 こうした記述情報の充実を通じ、企業に対する投資家の理解が深まることで、中長期的な企業価値向上に向けた投資家と企業との対話が、企業に「気づき」をもたらすなど、より実効的なものとなっていくことが期待される。

(2) コメント

記述情報の開示の位置づけ

基本的には、財務情報を理解するための補完となる情報を開示させるもの。

記述情報の意義

企業の財務状況とその変化、事業の結果を理解するために必要な情報

基本的には、過去の情報を説明するものとなる。

←投資判断等を行うに当たって、将来の業績・株価に影響する情報が必要。

「経営者の視点」「財務情報全体を分析するための文脈」

「企業収益やキャッシュ・フローの性質やそれらを生み出す基盤」

開示された情報を基に投資家と企業との対話

投資家が「気づき」をもたらすことの意味

企業価値向上に向けた経営方針や経営の取組みに対する「気づき」

経営者として失格？投資家の意見の押しつけ？

←経営者が開示書類の作成に深く関与していない場合

開示された情報に不備や不整合があることへの「気づき」

投資家は企業が開示する各種の資料を読んで「対話」に臨む。

3. 様式・記載上の注意、開示ガイドライン<sup>2</sup>、開示原則・好事例集

(1) 従来の開示項目に関するルール

金商法が委任する開示府令の定める内容を構成する→様式と記載上の注意<sup>3</sup>

<sup>2</sup> 企業内容等の開示に関する留意事項。企業内容等の開示に関する取扱通達を廃止して、

1999（平成11）年4月1日施行。旬刊経理事情 885号 55頁（1999）

<sup>3</sup> 小田寛ほか「改正証券取引法・証券投資信託法解説」（経出版合作社、1954）37頁によれば、「従来の届出書類形式では、会社の沿革、現在の株主、役員及び従業員の状態、営業状況、経営状況等の記載につき、それらの記載欄を個々別々に設けることなく、ただ単に「事業の概要」という欄が設けられているに過ぎず、この欄の記載のしかたは、率けて通達（届出書作成要領）に譲られ、通達を読んで始めて右の諸事項をこの欄に記入するのだという

様式と記載上の注意：法律により内閣府令に委任された事項を定める。  
 有価証券・発行者の基礎的情報、重要な情報、情報の比較可能性  
 記載上の注意 (1) a：任意的記載事項の追加！

→記載上の注意に列挙されていない事項：重要性の観点から記載が義務付けられるものは、記載しなければならぬと解される。

開示府令の行政当局による監督運用にあたっての指針を示す→開示ガイドライン

行政当局による法令の適用にあたっての解釈・運用の基準・目安

発行者に対して開示される情報の内容を定めるものではない。

(2) DWG 報告書と記述情報の開示に関する原則・好事例集

①DWG 報告書 8-10 頁

1. 「財務情報」及び「記述情報（非財務情報）」

6. 「財務情報」及び「記述情報」の充実

(a) 記述情報の開示に関する問題点

他方、一部の我が国企業においては、そもそも経営戦略・財務状況・リスク等について十分に議論されていないのではないかと指摘もなされている。企業としてこれらの課題についての明確な考えを打ち合わせなければ、積極的な開示姿勢をとらず、ルールに対応するだけの形式的・定型的な開示にならないを得ない。そのような企業においては、持続可能性にも問題を生じかねず、中長期の投資家にとって投資対象とならずに、むしろ、一部の短期投資家が企業分析に立脚せずに値動きを迫る対象となり投資家不信を招く結果ともなりうる。

(b) 提言

経営トップが経営戦略・財務状況・リスクやガバナンスに関する情報等について明確な考えを持っていない、その考えを反映した充実した開示を行うことができる。そして、そのような開示は、投資家による適切な投資を促すとともに、投資家との建設的な対話をより深めるものとし、対話を経てよりよい経営戦略を確立するという好循環が生まれることが期待される。

ことが判明していた訳で、法令の体系の上から見て、どうかと思われる定め方であったので、最も重要で且つ記載内容の多いこれらの事項については、届出書類のうちそれぞれ記載欄をばつかり設けると共に、記載のしかたは、様式の「記載上の注意」で全部示すこととされた。」

<sup>4</sup> 兼田克幸「有価証券報告書の記載内容等の見直しに関する省令改正（上）」商事法務 1531号 26頁（1999）

このような企業を中心に自社の経営戦略・財務状況・リスク等に関する議論を促し、我が国企業における経営戦略・ビジネスモデル、MD&A、リスク情報、重要な契約、ガバナンスに関する情報等の記述情報の開示の充実を実現していくことが重要である。このため、これまでに述べてきたことを含め、開示内容について具体的に定めるルールを整備するとともに、ルールへの形式的な対応にとどまらない開示の充実に向けた企業の取組みを促すため、開示内容や開示への取組み方についての実務上のベストプラクティス等から導き出される望ましい開示の考え方・内容・取り組み方をまとめたプリンシプルベースのガイドラインを策定すべきである。

(3) 開示原則の位置づけと重要性

①開示原則と好事例集の位置づけ

開示原則：望ましい開示の考え方・内容・取り組み方をまとめたプリンシプルベースのガイドライン  
 好事例集：開示内容や開示への取組み方についての実務上のベストプラクティス

②重要性—開示原則1.2.2

記述情報の開示については、各企業において、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。  
 (考え方)

- 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。また、取締役会や経営会議における議論の適切な反映が重要である記述情報の役割を踏まえ、投資家の投資判断に重要か否かの判断に当たっては、経営者の視点による経営上の重要性も考慮した多角的な検討を行うことが重要と考えられる。
- 有価証券報告書においては、投資家の投資判断に重要な情報が過不足なく提供される必要があるが、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。
- このため、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（マテリアリティ）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。

(望ましい開示に向けた取組み)

① 記述情報の重要性については、その事柄が企業価値や業績等に与える影響度を考慮して判断することが望ましい。また、企業の将来に関する情報の重要性は、発生の蓋然性も考慮して判断することが望ましい。

② 記述情報の記載に当たっては、重要性の高いものから順に記載するなど、読み手が当該情報の重要性を理解できるような工夫をすることが望ましい。

③ 有価証券報告書には、提出日時点における記述情報の重要性の評価が反映されることが望ましい。特に、企業の経営環境等に変化が生じた場合には、従前の開示内容にかかわらず、提出日時点における重要性の評価を適切に反映することが期待される。

従来の改正は、主として、開示の有無・必要性を対象としていたように思われる。

重要性の有無ではなく、重要性の高低によって、開示情報の順序をする。

今回の改正の特徴：「経営者の視点」を開示情報に実質的に組み込むこと

→ 開示府令の改正の目的に沿った内容の開示を促進する。

(4) 小括

開示原則の法的位置づけ

金融庁が定めたプリンシプルベースの記述情報の開示ガイドライン

現段階ではともかく、将来的に虚偽記載の判断に当たって法的基準となることはある。

改正の目的に沿った開示を実施できる企業のレベル

目的意識の低い企業の開示を変えていくための具体的な手法は？

V 記述情報についての具体的な開示項目

1. 経営戦略・ビジネスモデル

(1) DWG 報告書 2-4 頁

問題点

しかしながら、日本企業の経営戦略に関する開示については、全体としてみると、企業の中長期的なビジョンに関する具体的な記載が乏しい、MD&A やリスク情報との関連付けがない等の企業が相当程度みられるとの指摘がある。

提言

我が国においても、経営方針、経営環境及び対処すべき課題等の開示を行うに当たっては、企業の目的と経営戦略、ビジネスモデルについて、取締役・経営陣が積極的に自らコミットしてその見解を示すことが必要である。また、投資家が適切に理解することができよう経営戦略の実施状況や今後の課題も示し示しながら、MD&A や KPI、リスク情報とも関連付けて、より具体的に充実した説明がなされるべきである。

具体的には、企業の目的と経営戦略の説明について、上記の英国の例も参考に、企業構造、事業を行っている市場、市場との関係性等とも関連付けながら企業の事業計画・方針を明確に説明し、経営戦略が目的を達成する上で適切であるかどうかの判断や、企業の成長、業績、財政状態、将来の見込みの評価に資するような情報が提供されるようにすべきである。

ビジネスモデルについても、同様に、企業がどのように事業を行い、どのように中長期的な価値創造に取り組んでいるのかを明確にするとともに、企業の目的や経営戦略と関連付けて説明し、投資家による経営戦略の適切性や実現可能性の考察にも資するものとすべきである。

- (2) 改正の内容  
 3号様式記載上の注意 (10) →2号様式記載上の注意 (30)  
 開示原則III

①経営戦略・経営方針等  
 2号様式記載上の注意 (30) a  
 (30) 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等（下線部は重要な部分）  
 a 最近日現在における連結会社（連結財務諸表を作成していない場合は提出会社。以下(30)、(31)a、(33)a、(37)及び(56)dにおいて同じ。）の経営方針・経営戦略等の内容を記載すること。記載に当たっては、連結会社の経営環境（例えば、企業構造、事業を行う市場の状況、競合他社との競争優位性、主要製品・サービスの内容、顧客基盤、販売網等）についての経営者の認識の説明を含め、(27)aの規定により記載した事業の内容と関連付けて記載すること。また、経営上の目標の達成状況を判断するための客観的な指標等がある場合には、その内容を記載すること。

開示原則III-1. 経営方針・経営戦略等

(考え方)  
 ● 経営方針・経営戦略等は、企業がその事業目的をどのように実現していくか、どのように中長期的に企業価値を向上するかを説明するものである。  
 ● 経営方針・経営戦略等については、投資家とその妥当性や実現可能性を判断できるようにするため、企業活動の中長期的な方向性のほか、その遂行のために行う具体的な方策についても説明することが求められる。  
 ● また、経営方針・経営戦略等については、背景となる経営環境についての経営者の認識が併せて説明される必要がある。これにより、投資家は、  
 ・当該認識の妥当性や、  
 ・経営方針・経営戦略等の実現可能性  
 を評価することが可能となる。

(望ましい開示に向けた取組み)  
 ① 経営方針・経営戦略等は、記述情報の中でも特に経営判断の根幹となるものであり、開示に当たっては、  
 ・経営者が作成の早期の段階から適切に関与すること  
 ・取締役会や経営会議における議論を適切に反映することが期待される。  
 ② 経営方針・経営戦略等については、事業全体の経営方針・経営戦略等と併せて、それらを踏まえた各セグメントの経営方針・経営戦略等を開示することが期待される。セグメントの記載に当たっては、各セグメントにおける具体的な方策の遂行に向け、資金を含めた経営資源がどのように配分・投入されるかを明らかにすることが望ましい。  
 ③ 経営環境（例えば、企業構造、事業を行う市場の状況、競合他社との競争優位性、主要製品・サービスの内容、顧客基盤、販売網等）についての経営者の認識の説明においては、投資家がセグメントごとの経営方針・経営戦略等を適切に理解できるようにするため、各セグメントに固有の経営環境についての経営者の認識も併せて説明されることが望ましい。

- ②優先的に対処すべき事業上及び財務上の課題  
 b 最近日現在における連結会社が優先的に対処すべき事業上及び財務上の課題について、その内容、対処方針等を経営方針・経営戦略等と関連付けて具体的に記載すること。

開示原則II-1-2. 優先的に対処すべき事業上及び財務上の課題

(考え方)

- 優先的に対処すべき事業上及び財務上の課題は、事業を行う市場の構造的変化や、事業に与える影響が大きい法令・制度の改変など、経営成績等に重要な影響を与える可能性がある」と経営者が認識している事柄を説明するものである。
- 優先的に対処すべき事業上及び財務上の課題の開示により、投資家は、経営者による課題認識の適切性や十分性、経営方針・経営戦略等の実現可能性を評価することが可能となる。

(望ましい開示に向けた取組み)

- ① 優先的に対処すべき事業上及び財務上の課題の説明に当たっては、その課題の重要性を明らかにするため、経営方針・経営戦略等との関連性の程度や、重要性の判断等を踏まえて記載することが考えられる。
- ② 優先的に対処すべき事業上及び財務上の課題については、当該課題決定の背景となる経営環境についての経営者の認識を説明することも考えられる。

③開示原則II-3. 経営上の目標の達成状況を判断するための客観的な指標等  
 [法令上記載が求められている事項]  
 経営上の目標の達成状況を判断するための客観的な指標等（いわゆる KPI）がある場合には、その内容を開示することが求められている。

(考え方)

- 経営上の目標の達成状況を判断するための客観的な指標等（KPI）には、ROE、ROIC などの財務上の指標（いわゆる財務 KPI）のほか、契約率等の非財務指標（いわゆる非財務 KPI）も含まれる。開示に当たっては、企業は経営方針・経営戦略等に応じて設定している KPI を開示に適切に反映することが求められる。
- KPI の開示は、投資家が企業の経営方針・経営戦略等を理解する上で重要であり、これが開示されることにより、経営方針・経営戦略等の進捗状況や、実現可能性の評価等を行うことが可能となる。

(望ましい開示に向けた取組み)

KPI を設定している場合には、その内容として、目標の達成度合いを測定する指標、算出方法、なぜその指標を利用するのかについて説明することが考えられる。また、合理的な検討を踏まえて設定された経営計画等の具体的な目標数値を記載することも考えられる。セグメント別の KPI がある場合には、その内容も開示することが望ましい。

(3) 検討

①経営戦略・経営方針等  
 DWG 報告書で指摘されていたのは、「企業の目的」「経営戦略」「ビジネスモデル」「企業の目的」は？  
 開示原則 I-1 考え方  
 経営方針・経営戦略等は、企業がその事業目的をどのように実現していくか、どのよう  
 に中長期的に企業価値を向上させるかを説明するものである。

2号様式記載上の注意(30)aは、経営戦略・経営方針等の内容の記載を義務化。連結会社の経営環境についての経営者の認識を含めること。事業の内容と関連付けて記載すること。セグメント毎に設定している場合は、セグメント情報と関連付けて記載。資本コストについても企業の経営内容に即して記載することが期待される<sup>5)</sup>。好事例集では、中期経営計画(3~5年)を開示している会社が多い<sup>6)</sup>。中期を超える長期的な数値目標と関係や実現可能性を求めれば、やむを得ない。KPI などの具体的な企業価値の向上は、むしろエンゲージメントの問題か。長期的な企業価値の向上は、むしろエンゲージメントの問題か。企業の中には、望ましい問題となる会社が出てくるのではない<sup>7)</sup>。競争優位性がある会社は、それを軸にした開示が可能一好事例集等の会社販売戦略など他の会社も利用可能な戦略である場合には、競争優位性が失われる恐れ。なお、企業秘密に該当する情報等、企業価値等を損なう情報までは開示されない<sup>8)</sup>。情報が省略される結果、誤解を与えうる記載がなされる可能性も出てくる？競争力のない会社は、経営戦略・経営方針等の情報を十分開示できなさそう<sup>8)</sup>。経営戦略・経営方針等が、記述情報の開示にとってはきわめて重要。投資家は開示されている情報の質によって、投資の可否を判断するようになる。仮に開示情報のみで判断できなくとも、機関投資家は企業ないし経営者との対話によって自ずと明らかになり、機関投資家の割合が低い会社は、投資対象から外

<sup>5)</sup> パブコム No.3 の「経営環境」の例示の中に「資本コスト」を加えるべきとのコメントに対する回答  
<sup>6)</sup> 藤岡由佳子ほか「記述情報の開示に関する原則」および「記述情報の開示の好事例集」の解説(商事法務 2196号 20頁(2019))は、中期経営計画の活用も有用であり、その進捗状況や策定後の経営環境の変化等も踏まえて、経営戦略・経営方針等を開示するよう指摘する。  
<sup>7)</sup> パブコム No.5 と回答  
<sup>8)</sup> 改正前の開示事例では、競争優位性について記載している例はまだ少数の模様。森田多恵子ほか「経営戦略・ビジネスモデル(経営方針、経営環境および対処すべき課題等)(1)」資料版商事法務 418号 121頁(2019)

前回のDWG報告を受けた開示府令の改正  
 経営成績等に重要な影響を与えた要因についての経営者視点による認識及び分析  
 経営者が経営方針・経営戦略等の中長期的な目標に照らして経営成績等をどのように分析・評価しているか

問題点  
 我が国のMD&A開示については、全体としてみると、諸外国における開示と比して、計  
 数情報そのまま記述しただけの記載やボイラープレート化した記載が多いとの指摘も  
 あり、更なる取組みも必要であると考えられる。  
 一方、我が国のMD&A開示については、経営者視点による分析がなお不十分であり、  
 例えば、MD&Aにおける事業セグメントの区分と経営者が経営管理に用いる事業セグメ  
 ント区分が異なる事例があるとの指摘がある。事業セグメント分析・開示については、コ  
 ーポレートガバナンス改革の観点から求められている事業ポートフォリオの効率化、ひい  
 ては資本効率の向上の観点からも重要であるとの指摘があった。  
 資本の財源及びキャッシュ・フローに関する情報については、企業の資本コスト・財  
 務管理に対する意識を判断するためにも重要であり、これらに関する開示の充実が求めら  
 れるとの意見があった。  
 重要な会計上の見積り・仮定の開示については、経営判断上の重要性や、見積り要因が  
 企業業績に与らせぬインパクトを与えるリスクを踏まえると、経営陣の関与の下、充実し  
 た開示が行われることが望ましいとの意見があった。

②MD&A開示の意義と提言  
 MD&Aは、①投資家が経営者の視点から企業を理解するための情報を提供し、②財務情  
 報全体を分析するための文脈を提供するとともに、③企業収益やキャッシュ・フローの性  
 質やそれらを生み出す基盤についての情報提供を通じ将来の業績の確度を判断する上で重  
 要である。例えば、MD&Aに含まれる情報のうち、資本の財源及びキャッシュ・フローの  
 記述により、投資家は成長投資・手許資金・株主還元のパラメータに関する経営陣の考え  
 や、資本コストに対する企業の意識を知ることができる。  
 このように、MD&Aは、経営者視点からの情報を提供し、投資家の企業に対する理解を  
 深めるための、経営の根幹に関わる、経営者の認識が問われる情報であることから、経営  
 のトップレベルが早期から関与し、経営者としての説明責任を果たしていくことが求めら  
 れる。

されていくことになるのではないか。  
 企業によって「上場」の目的が異なる。  
 好事例集では、アナウンスレポートや統合報告書に詳細な開示がなされている。  
 問題は、そうした情報がなぜ有価証券報告書に記載されないのかという点  
 法的責任  
 会社ないし経営者にとって有報の位置づけが高くなかった  
 マネリ化、図表等を多用した開示が行われてこなかった

②優先的に対処すべき事業上及び財務上の課題  
 課題の内容、対処方針等を経営方針・経営戦略等と関連付けて具体的に記載。  
 一投資家は、経営者による課題認識の適切性や十分性、経営方針・経営戦略等の実現  
 可能性を評価可能に。  
 「優先的に」：複数ある課題のうち、優先順位が高い「重要な課題」を記載させるもの<sup>9</sup>  
 内容：事業を行う市場の構造的変化や、事業に与える影響が大きい法令・制度の改変な  
 ど、経営成績等に重要な影響を与える可能性があると経営者が認識している事例  
 セグメント毎に図示している例もある<sup>10</sup>。

③KPI (Key Performance Indicator)  
 2号様式記載上の注意(30) a)によれば、KPIはある場合にその内容を記載。  
 目標達成度を測定する指標、算出方法、利用する理由の説明等を記載。  
 使用していただければ、開示は不要<sup>11</sup>。  
 経営方針・経営戦略等を理解し、それらの進捗状況や、実現可能性の評価等が可能に。  
 経営計画等の具体的な数値目標の記載  
 任意で記載することは妨げられない<sup>13</sup>。  
 有報提出日現在において予想できる事情等を基礎とした合理的な判断に基づくもの  
 2. 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 (MD&A)  
 (1) DWG報告書 4-6 頁  
 ①前回のDWG報告を受けた改正と問題点

9 パブコメ No.8 回答  
 10 森田多恵子ほか「経営戦略・ビジネスモデル（経営方針、経営戦略および対処すべき課  
 題等）(2)」資料版「簡事法務 426 頁 125-126 頁 (2019)」  
 11 パブコメ No.6 回答  
 12 開示原則案パブコメ No.24 回答  
 13 パブコメ No.6 回答。なお、アメリカでは中期の財務目標を含む経営計画を公表すること  
 はきわめて少ないとのこと。鈴木克昌ほか「記述情報開示の充実に係る法的論点と実務対  
 応」簡事 2218 号 37 頁 (2019)



このうち、セグメント分析に際しては、経営管理と同じセグメントに基づいて、セグメントごとの資本効率も含め、セグメントの状況がより明確に理解できるような情報が開示されることが必要である。

資本の財源及びキャッシュ・フローに関する情報については、投資判断に不可欠な情報であり、どこからどのように資本やキャッシュを調達しているのか、経営戦略の遂行上、調達した資本やキャッシュをどのように設備投資や研究開発に振り分けていくのか、といった情報がより実効的に開示されるべきである。

同様に、益社上の見直し・仮定は、投資判断に直結するものであり、経営陣の間与の下、より充実した開示が行われるべきである。

- (2) 改正の内容
  - 3号様式記載上の注意 (10) →2号様式記載上の注意 (32)
- 開示原則II.3

①MD&Aに共通する事項

〔法令上記載が求められている事項〕

経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フロー（経営成績等）の状況の分析の開示においては、経営者の視点による当該経営成績等の状況に関する分析・検討内容を具体的に、かつ、分かりやすく記載することが求められている。その際、事業全体及びセグメント情報に記載された区分ごとに、経営者の視点による認識及び分析・検討内容（例えば、経営成績に重要な影響を与える要因についての分析）を、経営方針・経営戦略等の内容のほか、有価証券報告書に記載した他の項目の内容と関連付けて記載することが求められている。

2号様式記載上の注意 (32)

- a (e)：経営方針・経営戦略等の内容や他の記載項目の内容と関連付けて記載すること

開示原則II.3-1. MD&Aに共通する事項

(考え方)

- 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 (Management Discussion and Analysis、いわゆるMD&A) は、経営方針・経営戦略等に従って事業を営んだ結果である当期の経営成績等の状況について、経営者の視点による振り返りを行い、経営成績等の増減要因等についての分析・検討内容を説明するものである。
- MD&Aの開示により、投資家は、企業が策定した経営方針・経営戦略等の適切性を確認することや、経営者が認識している足評の傾向を踏まえ、将来の経営成績等の予想の確度をより高めることが可能となる。

(望ましい開示に向けた取組み)

① MD&Aにおいては、単に財務情報の数値の増減を説明するにとどまらず、事業全体とセグメント情報のそれぞれについて、

- ・ 当期における主な取組み
- ・ 当期の実績
- ・ 増減の背景や原因についての深度ある分析
- ・ その他、当期の業績に特に影響を与えた事象

について、認識している足評の傾向も含めて、経営者の評価を提供することが期待される。

② MD&Aにおいて、当期における主な取組みやそれを踏まえた実績の評価を開示するに当たっては、企業が設定した KPI と関連付けた開示を行うことが望ましい。KPI に関連して目標数値が設定されている場合には、その達成状況を記載することも考えられる。

②キャッシュ・フローの状況の分析・検討内容並びに資本の財源及び資金の流動性に関する情報

2号様式記載上の注意 (32)

- a (f)：キャッシュ・フローの状況の分析・検討内容ならびに資本の財源および資金の流動性に係る情報の記載について、資金調達の方法および状況ならびに資金の主要な使途を含む資金需要の動向についての経営者の認識を記載するなど、具体的に、かつ、わかりやすく記載すること

開示原則II.3-2. キャッシュ・フローの状況の分析・検討内容並びに資本の財源及び資金の流動性に係る情報

(考え方)

- 企業経営においては、経営方針・経営戦略等を遂行するため、その資産の最大限の活用が期待されており、「キャッシュ・フローの状況の分析・検討内容、資本の財源及び資金の流動性に係る情報」については、経営方針・経営戦略等を遂行するに当たって必要な資金需要や、それを賄う資金調達方法、さらには株主還元を含め、経営者としての認識を適切に説明することが重要である。
- このような説明により、投資家は、
  - ・ 企業が経営方針・経営戦略等を遂行するに当たっての財源の十分性を判断することが可能となる。
  - ・ また、上記の情報の開示により、投資家は、
    - ・ 成長投資、手許資金、株主還元に関する経営者の考え方を理解することも可能となると考えられる。

(望ましい開示に向けた取組み)

- ① 資金需要の動向に関する経営者の認識の説明に当たっては、企業が得た資金をどのように成長投資、手許資金、株主還元に分けるかについて、経営者の考え方を記載することが有用である。
- ② 成長投資への支出については、経営方針・経営戦略等と関連付けて、設備投資や研究開発費を含めて、説明することが望ましい。
- ③ 株主還元への支出については、目標とする水準が設定されている場合にはそれも含め、考え方を説明することが望ましい。その際、配当政策など、他の関連する開示項目と関連付けて説明することが望ましい。
- ④ 緊急の資金需要のために保有する金額の水準（例えば、月商〇か月分など）とその考え方を明示するなど、現金及び現金同等物の保有の必要性について投資家が理解できる適切な説明をすることが望ましい。
- ⑤ 資金調達の方法については、資金需要を充たすための資金が営業活動によって得られるのか、銀行借入、社債発行や株式発行等による調達が必要なのかを具体的に記載することが考えられる。また、資金調達についての方針（例えば、DE レシオ）を定めている場合には、併せて記載することが有用である。
- ⑥ 資本コストに関する企業の定義や考え方について、上記の内容とともに説明することも有用である。

(注) キャッシュ・フローの状況等の説明については、企業において様々なアプローチが考えられるが、例えば、貸借対照表を踏まえた記載方法も考えられるほか、フリー・キャッシュ・フローに焦点を当てた記載方法も考えられる。その場合、財務情報のキャッシュ・フロー計算書の個別の記載項目にとらわれないこと、キャッシュ・インの総額及び主な内訳、キャッシュ・アウトの総額及び主な内訳（設備投資、研究開発費、M&A 等の成長投資、株主還元）を記載することが考えられる。

③重要な会計上の見積り及び当該見積りに用いた仮定

2号様式記載上の注意（32）

a (g)：連結財務諸表の作成に当たって用いた会計上の見積り及び当該見積りに用いた仮定のうち、重要なものについては、当該見積り及び当該仮定の不確実性の内容やその変動により経営成績等に生じる影響など、「第5 経理の状況」に記載した会計方針を補足する情報を記載すること。ただし、記載すべき事項の全部又は一部を「第5 経理の状況」の注記において記載した場合には、その旨を記載することによって、当該注記において記載した事項の記載を省略することができる。

開示原則 II 3-3. 重要な会計上の見積り及び当該見積りに用いた仮定

(考え方)

- 重要な会計上の見積り及び当該見積りに用いた仮定については、それらと実績との差異などにより、企業の業績に予期せぬ影響を与えるリスクがある。会計基準における見積り要素の増大が指摘される中、企業の業績に予期せぬ影響が発生することを減らすため、重要な会計上の見積り及び当該見積りに用いた仮定について、充実した開示が行われることが求められる。
- 重要な会計上の見積り及び当該見積りに用いた仮定に関して、経営者がどのような前提を置いているかというところは、経営判断に直結する事柄と考えられるため、重要な会計上の見積り及び当該見積りに用いた仮定については、経営者が関与して開示することが重要と考えられる。

(3) 検討

① キャッシュ・フローの状況の分析・検討内容ならびに資本の財源および資金の流動性に係る情報の記載

- ・ 内部留保を貯め込んだ収益性の低い企業に対する開示  
開示府令第2号様式記載上の注意 (32) a (f) の改正案  
「キャッシュ・フローの状況 (内部留保資金の状況を含む。) の分析・検討内容」ただし、「内部留保資金」が多義的であるとして、成立した改正開示府令からは削除。  
→ 「キャッシュ・フローの状況における資金需要の動向に関する経営者の認識の説明に当たっては、企業が得た資金をどのように成長投資、手元資金、株主還元へ振り分けるかについて、経営者の考え方を記載することが有用」<sup>14</sup>

資本コスト

開示原則 3-2 の考え方

MD&A の開示により、経営者の資本コストに関する考え方を理解できるとする<sup>15</sup>。

開示原則 3-2 の望ましい開示に向けた取組み

資本コストに関する企業の定義や考え方について、説明することも有用である。

② セグメントの分類

セグメントの会計基準

事業の種類別・所在地別のセグメント+海外売上高の開示

→ マネジメント・アプローチ

経営者が意思決定に利用しているセグメント別の情報が投資家にも提供される。

14 パブコメ No.19 回答

15 なお、パブコメ No.21 回答は、「第2号様式記載上の注意 (32) a (f) においても、「資金の主要な用途を含む資金需要の動向、資本コストについての経営者の認識を含めて記載するなど」と、資本コストを加えていただきたい」とのコメントに対し、「貴重なご意見として承ります。」と回答している。

セグメントの決定に恣意性が入りにくいという長所があるとされる。  
MD&Aにおける経営者視点による分析が不十分な理由  
MD&Aにおける事業セグメントの区分と経営者が経営管理に用いる事業セグメント区分が異なる。  
→ 経営者の視点から各種の開示をさせることで、投資家による情報に基づいた投資判断や企業と投資家との対話の促進に役立てることができなくなる。  
そうだとすると、セグメントに関する記述情報開示の充実の前に、どのようにすれば、これらのセグメント区分を同一にすることができると問題となる。  
→ 金融庁の有報レビュー?<sup>16</sup>

③ 会計上の見積り・仮定

企業会計基準委員会「会計上の見積りの開示に関する会計基準 (案)」<sup>17</sup>  
会計上の見積りや当該見積りに用いた仮定：投資判断・経営判断に直結する。  
適切に行われ、用いられなければ、企業業績に大きな影響を与える可能性  
当該見積り・当該仮定やその不確実性の内容、基礎とした情報、これらの変動により経営成績等に生じる影響・リスク等を開示させる。  
SEC の MD&A に関するガイダンス

なぜ重要な会計上の見積り及び当該見積りに用いた仮定が変化しうるリスクを有しているかを説明すべき。  
また、重要な会計上の見積り及び当該見積りに用いた仮定の説明は、どのように見積りを算定したか、過去に仮定や見積りがどれほど正確であったか、どれほど変更されたか、将来変更される可能性が高いかなどを分析して行うべき。

④ 事業上の数値・Non-GAAP 指標の記載<sup>18</sup>

IT 企業において事業の成長性を図るための数値

米国において不適切な事業上の数値の記載が問題視されているとの指摘。

会計基準に基づかない (財務諸表の勘定科目でない) 指標 (EBITDA・調整後利益)

<sup>16</sup> <https://www.fsa.go.jp/news/30/somota/20190319/01.pdf> 平成30年度の有報レビューでは、引当金、偶発債務等の会計上の見積り項目および繰延税金資産の回収可能性が重点審査項目テーマとされ、平成30年1月の開示府令改正に係る開示項目の審基も法令改正関係審査として行われている。2015年度にセグメント情報の審査がされた経緯。

<sup>17</sup> [https://www.ash.or.jp/accounting\\_standards/exposure\\_draft/2019/2019-1030-2.html](https://www.ash.or.jp/accounting_standards/exposure_draft/2019/2019-1030-2.html)  
開示項目案としては、当年度の財務諸表に計上した金額、会計上の見積りの内容について財務諸表利用者の理解に資するその他の情報 (当年度の財務諸表に計上した金額の算出方法、当年度の財務諸表に計上した金額の算出に用いた主要な仮定、翌年度の財務諸表に与える影響)。なお、パブコメ No.23・回答。

<sup>18</sup> 鈴木克昌ほか・前掲 40-41 頁

等との関連性の程度を考慮して、分かりやすく記載すること。  
 b 提出会社が将来にわたって事業活動を継続するとの前提に重要な疑義を生じさせざるやうな事象又は状況その他提出会社の経営に重要な影響を及ぼす事象（以下bにおいて「重要事象等」という。）が存在する場合には、その旨及びその具体的な内容を分かりやすく記載すること。また、当該重要事象等についての分析・検討内容及び当該重要事象等を解消し、又は改善するための対応策を具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

開示原則II 2

（考え方）  
 ● 事業等のリスクは、翌期以降の事業運営に影響を及ぼし得るリスクのうち、経営者の視点から重要と考えるものをその重要度に応じて説明するものである。

① 事業等のリスクの開示においては、一般的なリスクの羅列ではなく、財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の異常な変動、特定の取引先・製品・技術等への依存、特有の法的規制・取引慣行・経営方針、重要な訴訟事件等の発生、役員・大株主・関係会社等に関する重要事項等、投資家の判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項を具体的に記載することが求められる。その際、取締役会や経営会議において、そのリスクが企業の将来の経営成績等に与える影響の程度や発生の可能性に依りて、それぞれのリスクの重要性（マテリアリティ）をどのように判断しているかについて、投資家が理解できるように説明をすることが期待される。

② リスクの記載の順序については、時々の経営環境に依り、経営方針・経営戦略等との関連性の程度等を踏まえ、取締役会や経営会議における重要度の判断を反映することが望ましい。

（注）リスクを把握し、管理する体制・枠組みを構築している企業においては、当該体制・枠組みにおけるリスク管理の過程において、各リスクの重要度が議論されることも多いと考えられる。このような場合には、当該体制・枠組みについても記載することが望ましい。  
 ③ また、リスクの区分については、リスク管理上用いている区分（例えば、市場リスク、品質リスク、コンプライアンスリスクなど）に応じた記載をすることも考えられる。

（3）検討

① 緒説

昭和58年証券審判を受け、店頭登録銘柄の届出書等に記載  
 平成15年の開示府令の改正により有報等に導入しないし配置換え  
 市場の信頼性を確保するための開示情報の充実・強化

統一的で厳密な定義が無く、他社比較に相応しくない恐れがあるとの指摘。  
 →採用する指標の選択・算定方法を合理的なものとし、数値の正確性や開示の一貫性を確保し、会計上の数値との関連性も含めた適切な開示を行う必要があるとの指摘。  
 Non-GAAP 指標を開示する場合は、類似する会計基準に基づく指標との差異を説明<sup>10</sup>。

3. リスク情報

(1) DWG 報告書 6 頁

① 問題点

現行のリスク情報に関する開示制度は、2003年3月期から導入され、事業の状況、経理の状況等に関する事項のうち、投資家の判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項を一括して具体的に、分かりやすく、かつ、簡潔に記載することが求められている。しかしながら、日本企業のリスク情報に関する開示については、全体としてみると、一般的なリスクの羅列となっている記載が多く、外部環境の変化にかかわらず数年間記載に変化がない開示例も多いためか、経営戦略や MD&A とリスクの関係が明確でなく、投資判断に影響を与えるリスクが読み取りにくいとの指摘がある。また、投資判断に当たっては、企業固有のリスク、リスクが顕在化した際の影響力、リスクへの対応策等の開示が重要との意見があった。

② 提言

我が国においても、英国でみられる開示実務も参考に、経営者視点からみたリスクの重要度の順に、発生可能性や時期・事業に与える影響・リスクへの対応策等を含め、企業固有の事情に応じたより実効的なリスク情報の開示を促していく必要がある。

(2) 改正の内容

3号様式記載上の注意 (11) →2号様式記載上の注意 (31)

(31) 事業等のリスク（下線部は重要な部分）

a 届出書に記載した事業の状況、経理の状況等に関する事項のうち、経営者が連結会社の財政状態、経営成績及びキャッシュ・フロー（以下a及びb(32)において「経営成績等」という。）の状況に重要な影響を与える可能性があると認識している主要なリスク（連結会社の経営成績等の状況の異常な変動、特定の取引先・製品・技術等への依存、特有の法的規制・取引慣行・経営方針、重要な訴訟事件等の発生、役員・大株主・関係会社等に関する重要事項等、投資家の判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項をいう。以下aにおいて同じ。）について、当該リスクが顕在化する可能性の程度や時期、当該リスクが顕在化した場合に連結会社の経営成績等の状況に与える影響の内容、当該リスクへの対応策を記載するなど、具体的に記載すること。記載に当たっては、リスクの重要性や経営方針・経営戦略

<sup>10</sup> 開示原則案パブコメ No.27 回答

- ③ リスクの開示の順序  
改正前の状況のように、単にリスクを羅列すればよいというものではない。  
開示原則  
「経営者の視点から重要と考えるものをその重要度に応じて説明」  
→ 「リスクの記載の順序については、時々の経営環境に応じ、経営方針・経営戦略等との関連性の程度等を踏まえ、経営者における重要度の判断を反映することが望ましいと考えられます。」(開示原則(案)パブコメ No.28 回答)  
「取締役会や経営会議における重要度を反映する」  
「リスク管理部門が管理上用いている区分(例えば、市場リスク、品質リスク、コンプライアンスリスクなど)」  
実際の開示実務<sup>25</sup>  
リスクを区分して開示している例  
セグメント別にリスクを区分して開示  
表形式を用いて見やすい形で開示している例(リコー)  
リスク分類：事業環境、事業運営、会計制度、環境・災害、個別事象  
リスクを性質ごとに分類して記載している例(楽天)  
事業環境、国際事業展開、各サービス(マーケットプレイト型、直販型)  
業界全般のリスクと自社固有のリスクを分けて記載している例(電通)  
←ただし、リスク区分の説明がなお不十分として指摘。
- ④ リスク情報の開示の内容・程度  
リスク情報について具体的な内容の開示が必要となってくる。  
・ 経営方針・経営戦略等との関連性の程度  
・ 取締役会や経営会議において、そのリスクが企業の将来の経営成績等に与える影響の程度や発生の蓋然性に応じて、それぞれのリスクの重要性(マテリアリティ)をどのよう  
に判断しているかについて、投資家が理解できるような説明をする  
・ 顕在化する可能性の程度や時期  
経営者として判断した根拠の記載が望ましい<sup>26</sup>。  
・ 一般的なリスクを記載する場合  
具体的にどのような影響が当該企業に見込まれるのかを明らかにする<sup>27</sup>。
- ⑤ 当該リスクへの対応策

<sup>25</sup> 辰巳郁＝沼畑智裕「事業等のリスク (1) (2)」資料版商事法務 420 号・277 頁以下・428 号・117 頁以下 (2019)  
<sup>26</sup> パブコメ No.11 回答  
<sup>27</sup> パブコメ No.10 回答

- リスクの適切な開示  
→ 投資家による有価証券・発行者の適切な評価が可能になる。  
企業にとっても、リスクが顕在化した場合の責任を合理的に回避できる。
- 改正前の状況<sup>20</sup>  
リスクを識別していることの記述に留まる。  
外部要因によるリスクの開示に偏り、業績に与える影響や管理方法等の記載が不足。  
なお、開示ガイドライン CI 「事業等のリスク」に関する取扱いガイドライン  
具体的な数値を踏まえた記載はほとんど見かけなかったとの指摘<sup>21</sup>。
- ② 事業等のリスクの選抜方法  
(a) 改正前の状況  
改正前の 2 号様式記載上の注意 (31)  
「事業の状況、経理の状況に関する事項のうち、投資者の判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項」  
改正前の実務<sup>22</sup>  
リスク管理体制の下・プロジェクトチームを作って、リスクを洗い出す。  
一般投資家の視点に立って、リスク開示の要否を検討する。  
証券発行・有報作成時に追加・削除を検討する。
- (b) 改正開示府令の下でのリスクの選抜  
「経営者が・・・重要な影響を与える主要なリスク」  
→ 「リスクの発生可能性や企業への潜在的影響の大きさの観点から、企業の成長、業績、財政状態、将来の見込みについて重要であると経営陣が考えるものに限定する<sup>23</sup>」  
「取締役会や経営会議において、そのリスクが企業の将来の経営成績等に与える影響の程度や発生の蓋然性に応じて、それぞれのリスクの重要性をどのように判断しているのかについて」  
→ 早めに取締役会や経営会議等の会議体で議論することが求められる<sup>24</sup>。  
経営者がリスクの選抜に関与する必要性がある。
- <sup>20</sup> 宝印刷総合ダイスクロージャー研究所編・後掲参照。  
<sup>21</sup> 三井千絵・後掲参照。  
<sup>22</sup> 小野隆弘「有価証券報告書の「事業リスク/MD&A/ガバナンス」情報の記載実務」(中央経済社、2004) 13-14 頁。  
<sup>23</sup> パブコメ No.10 回答  
<sup>24</sup> 3 月決算の会社で前年 9 月から取締役会等にかけることが推奨されている。竹内朗ほか「事業等のリスク」の有報開示強化に備えたリスク管理体制の高度化」商事法務 2208 号 43 頁 (2019)

4. その他

(1) 人的情報等

①有報等における情報開示

- 第一部企業情報 第1企業の概況 5 「従業員の状況」
- 第3号様式記載上の注意 (9) →第2号様式記載上の注意 (29)
- 連結会社における従業員数（就業人数）をセグメント情報に関連付けて記載すること
- 提出会社の従業員に関する情報をセグメント情報に関連付けて記載すること
- 数、平均年齢、平均勤続年数および平均年間給与（賞与を含む）
- 連結会社・提出会社の臨時従業員が相当数以上である場合、1年間の平均雇用人数
- 臨時従業員の総数が従業員数の10/100未満の場合は省略可能。
- 最近日までの1年間に連結会社・提出会社の従業員の人員に著しい増減があった場合
- 著しい増減の事情
- 労働組合との間に特記すべき事項等があった場合には、その旨

②DWG 報告書 7頁

当ワーキング・グループの議論においては、働き方を検討していく上で生産性を測る観点からも連結全体の人件費や、ジェンダーを始めとする多様性の確保、労働環境といった従業員に関する情報の充実が重要であるとの意見や、提出会社が特殊会社の場合に主要な法人について従業員に関する情報の記載を求めることは一般的に有用との意見があった。近年、企業のガバナンス強化に向けた取組みの進展や社会・環境問題への関心が高まる中、上記の人的情報やいわゆる ESG 情報への関心が高まっている。各企業が、投資判断や対話における必要性に応じ、法定・任意開示でより充実した情報を適切に開示することが求められていると考えられる。

③コメント

- 開示府令の改正は行われていない。
- 労働者は企業の競争力の源泉であり、それに関する情報は重要な情報であると言える。
- 労働者に関する基礎的情報や重要な変化に関する情報
- 労働者に対するインセンティブ付与が十分に行われているか。
- 労働者のインセンティブが損なわれるような条件・環境にないか。
- ESG 情報のうち、「S」に関わる部分の開示
- 強制労働や児童労働・途上国での劣悪な職場環境、ジェンダーなどが注目されている。
- 日本でもこうした点の開示が求められているかは、必ずしも明らかではない。
- 日本では、働き方改革・ジェンダーの問題に関心が集まっているように思われる。
- 労働者に関する各社の方針・取組みについて、一律の開示を求める状況にない。
- 有報等での開示する場合の記載箇所

UK の戦略報告書<sup>28</sup>・CG コード⇔SBC の態度

パブコメにおける懸念<sup>29</sup>

- リスク情報の記載と併せて開示→リスク情報の重要性が伝わらない恐れ
- 結果的に、投資者に誤謬的な表示になりかねないのではないかとの懸念
- 金融庁の回答
- 「実施の確度が高いものを記載する」
- 「実施を検討しているに過ぎないもの等を記載する場合には、その旨を記載し、投資者に誤解を与えないよう記載が求められます。」
- リスク管理体制・BCP 等から、リスクへの対応策があるのは当然<sup>30</sup>。
- 「対処すべき課題」や「CG の状況等」で記載されてきた内容でもある<sup>31</sup>。
- リスクへの対応策次第で企業の弱みが強みとなり、戦略となることもあり得る<sup>32</sup>。
- 誤解を与えないように、正確かつ合理的な根拠のある記載をするしかない。

⑥リスクの顕在化と虚偽記載

- リスクが顕在化した場合の虚偽記載の責任の可能性について
- パブコメ No.16 金融庁回答
- 免責される場合
- 「提出日現在において、経営者が企業の経営成績等の状況に重要な影響を与える可能性がある」と認識している主要なリスクについて、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、虚偽記載の責任を問われるものではない」
- 虚偽記載になり得る場合
- 「提出日現在において、経営者が企業の経営成績等の状況に重要な影響を与える可能性がある」と認識している主要なリスクについて取って置かれて記載をしなかった場合、虚偽記載に該当することがあり得る」

改正開示府令では、具体的な内容について踏み込んだ記載を求める指示が増えている。他の開示項目と併せて読んでときに誤解を与える情報となる場合が出てくるのでは？

<sup>28</sup> 株主が企業の将来予測に対する影響を評価することができるようにするため。FRC, Guidance on the Strategic Report 7A.32(2018).  
<sup>29</sup> パブコメ No.13. 鈴木克昌ほか「記述情報開示の充実に係る法的論点と実務対応」商事 2218 号 38-39 頁 (2019)  
<sup>30</sup> むしろ、リスクへの対応方法自体が不十分であるから、リスク開示の充実を妨げてきたとの指摘がある。至印刷総合ディスクロージャー研究所編『別冊商事法務 369 号 金融商品取引法上のディスクロージャー制度に関する課題』155-156 頁 (2012) [男澤江利子]。  
<sup>31</sup> 財務会計基準機構編『有価証券報告書の作成要領 (平成 31 年 3 月発出用)』(2019) 43 頁。  
<sup>32</sup> 三井千絵「事業等のリスク」企業会計 71 = 4・32 頁 (2019)

有価証券報告書の添付書類 内国会社 (開示府令171①)  
 定款、計算書類・事業報告  
 社債・CP等に保証が付されている場合の保証会社の定款・保証の内容を記載した書面  
 もつとも、組織再編については事前開示が行われる。  
 組織再編に係る契約の内容として、想定されているものが異なる可能性  
 社会における契約文化の違い  
 重要な契約・条項を開示するとしても、どれがそれに該当するかは一概に言えない。  
 →概要だけ開示するという方向性と原則全部開示するという方向性  
 より重要な開示としては、組織再編以外の経営上の重要な契約。  
 有報等での開示内容  
 ライセンス契約、合弁契約、業務提携契約・業務委託契約  
 加盟店・フランチャイズ契約、賃貸借契約、資産の取得・譲渡に関する契約  
 資金調達に係る契約  
 もつとも、表などを用いて要点だけを列記しているものが大半との指摘。

(3) 分かりやすい開示

①DWG 報告書 8頁

問題点

個人投資家による直接・間接の株式の保有を増加させていくことが、国民の安定的な資産形成を促す等の観点から、重要であることが指摘されている中、個人投資家にも理解しやすい表現で簡潔かつ明瞭な開示が行われることが重要である。一方、各企業による有価証券報告書の記載は個人投資家にとって分かりにくいとの指摘がある。また、企業と投資家との間の建設的な対話を促進する観点からも、非財務情報の開示内容の充実が冗長な情報の羅列という結果になってはならず、開示書類の表現のあり方について工夫されていくことが望ましい。

比較法と提言

「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」  
 「MD&A」  
 「CGの状況等」  
 有報等での開示内容  
 人件費、人事労務管理 (労働環境の改善・働き方改革)  
 労働安全衛生、ダイバーシティ、人材確保・維持及び育成

(2) 重要な契約

- ①有報等における情報開示
  - 第一部企業情報 第1企業の概況 5「経営上の重要な契約等」
  - 第3号様式記載上の注意 (14) →第2号様式記載上の注意 (34)
- a 合併
- b 事業の全部・一部の譲渡、重要な事業の全部・一部の譲受け
- c 事業の全部・主要な部分の賃貸借・経営委任、事業上の損益全部を共通にする契約  
 技術支援契約その他の経営上の重要な契約
- d 株式交換・株式移転
- e 分割

※基本的には、これらの概要について記載することを求める。

- 開示ガイドライン 5-17 経営上の重要な契約への該当性判断
- ①会 362IVの取締役会の決議事項に相当する場合
- ②当該契約締結による契約の相手先に対する事業の依存度が著しく大きくなる場合
- ③当該契約の締結相手によって、著しく事業上の拘束を受ける場合
- ④当該契約の締結が、重要な資産の管理、処分に該当する場合

②DWG 報告書 7-8頁

この点、米国においては、一定の重要な契約について、契約書そのものの添付を含めた詳細な開示が求められている。こうした中、投資家を中心に、我が国企業への投資判断や対話において重要と考える契約について、契約の相手方である米国企業からは契約書の内容が開示されているにもかかわらず、我が国企業からは開示のない事例がみられるとの指摘がある。  
 投資家の投資判断や対話において重要であると考えられる契約の内容について、海外の実態を把握しながら、各企業により適切な開示を行うよう促していくことが求められる。

③コメント

開示府令の実質改正は行われていない。  
 米国のような開示を求めるのであれば、その改正は添付書類についての改正となろう。

このような分かりやすい開示のあり方を巡っては、米国では、SEC が、平易な言葉で明確、簡潔に、整然とした構成で記載すべきという“Plain English”の概念を、一部の非財務情報（リスクやガバナンスに関する情報等）に適用している。また、英国では、FRC が、適切で容易に理解可能な情報が投資家に提供されることを目的として、2015 年に“Clear & Concise”を公表し、優れた開示の実例を紹介しているほか、そのような開示を達成するための要素として、重要な情報のみの記載、社内の異なる部署間の協力、初期段階からの経営陣の間等事例を示している。

我が国においても、諸外国の取組みも参考に、各企業が、法定開示書類等において、投資家にとって重要な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ため、更なる取組みが行われていくべきである。

② 記述情報の開示に関する原則 II-2-4

記述情報の開示に当たっては、その意味内容を容易に、より深く理解することができるよう、分かりやすく記載することが期待される。

（望ましい開示に向けた取組み）

① 記述情報の記載に当たっては、内容の理解を促進するために、図表、グラフ、写真等の補足的なツールを用いたり、前年からの変化を明確に表示したりするなど、投資家の分かりやすさを意識した記載が期待される。

（注）決算説明資料や年次報告書などを作成している場合には、それらにおける図表、グラフ、写真等を有価証券報告書に取り入れることも考えられる。その際には、有価証券報告書に記載すべき重要な情報が十分に開示されることにも、文章による説明について、図表、グラフ、写真等により適切に補足されるよう、留意が必要である。

また、図表、グラフに企業が独自に作成・加工した数値を記載する場合には、その算出過程や算出根拠も併せて記載し、第三者が作成した図表、グラフ、写真等を用いる場合には、その出典も併せて記載することが望ましい。

② 分かりやすい開示とするために、適切な見出しや表題を付すことや、関連する情報を整理して記載することも望ましい。

③ 例えば、セグメント情報や KPI 等といった過去の開示内容と比較する上で継続性が重要な事項について変更が生じた場合には、変更内容を記載した上で、変更の影響についての説明を記載することが望ましい。

④ 「経営方針・経営戦略等」と「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」など、関連性のある記述情報については、例えば、一方の開示内容を他方の開示内容にも反映させるなど、記載を相互に関連付けることにより、全体としての企業の理解に資する記載とすることが望ましい。

⑤ 投資家の理解を容易にすると考えられる場合には、記載内容が同様である又は重複する項目について、他の箇所を参照する旨の記載を行うことも有用である。

③ コメント

開示情報の多様化・複雑化・専門化

→投資家の理解を促進し、情報に基づいた投資判断を確保する上で、分かりやすい開示は必要。

「望ましい開示に向けた取組み」

→投資家による開示情報の理解をより容易化、立体化するものとして、基本的に妥当。プリンシプル・ベースの開示項目：好事例集による誘導も必要。

無味乾燥なボイラープレートのような開示からの脱却にもつながる。

その結果として、(個人)投資家に開示資料を読んでもらう契機ともなる。

任意開示の内容を金商法開示に取り込んでいくことも可能となる。

投資家が開示制度の恩恵を受ける結果、投資家保護にもなる。

→図表・グラフ・写真などの多用は、それらが過度に強調される場合には、誤導的な表示を容易にする側面もある。

過去の事実情報だけでなく、将来情報ないし予測情報がこれに付加されることで、誤導的な開示の危険性はより高くなるのではないか。

VI 開示書類の提供の時期

1. 重要情報の公表タイミング

(1) DWG 報告書 21-22 頁

① 問題点

上場企業の株価に影響を与える重要な情報については、取引所規則により、適時に公表することが求められている。適時開示に当たっては、直ちにその内容を開示することとされているが、多くの上場企業による公表の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。

こうした慣行について、重要情報が市場参加者に十分に消化された上で取引されること、株価形成の観点から適切であり、立会時間終了後に公表されることは望ましいとの指摘があった。

他方、多様な取引市場がある今日においては、情報は常に即時に株価に反映されるため、実際には情報を咀嚼するための時間の確保は実現できず、むしろ、日本企業に関する情報であるにもかかわらず、海外投資家主導で形成された価格を我が国の投資家が受け入れざるを得ないことは問題であるとの指摘があった。そのような観点からは、可能な場合には、我が国の資本市場における取引に活かされるよう、立会時間前に開示されることが望ましいとの意見があった。

なお、個人投資家への影響について、個人投資家はスピードにおいて機関投資家に劣後することを前提に株を保有していると考えられ、株価が動いたときに何が合ったのかに分



かかるよう適時に正確に分かりやすく開示されることが重要であるとの意見があった。

②趣言

上場企業の株価に影響を与える重要な情報については、適時に公表することが求められているところ、各企業においては、我が国の投資家に、適時に情報を入力し、分析し、必要に応じて企業とのコミュニケーションを通じて、我が国の資本市場で取引したいとするニーズがあることを踏まえ、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である。

(2) コメント

東証有価証券上場規程 402 条：重要な情報は直ちに開示する義務がある。

原則として、立会時間中であっても、これに従って開示すべき。

インサイダー取引防止の観点からも、立会時間中であっても、適時開示が望ましい。

ただし、決定事実については、取締役会の決議後に公表される。

実務的に 15 時以降の開示とならざるを得ない面がある。

2. 四半期開示

(1) DWG 報告書 22-24 頁

①現状とこれに対する意見

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法制化された。

前回 WG 報告では、四半期を含む決算短信について、速報としての性格に比した作成・公表の事務負担等についての指摘を踏まえ、東京証券取引所は、四半期決算短信について上場規程等の見直しを行った。当該見直しを踏まえて、企業による取組みが行われており、例えば、四半期決算短信をサマリー情報のみとし、決算説明資料をメインに投資家との対話を行っている企業もみられるようになっている。

当該制度を見直すべきとする意見

- ・ 中長期的な企業価値を重視するのであれば、四半期情報の重要性は低くなるので、将来的には、四半期開示は維持した上で四半期報告書と四半期決算短信を統一することや、四半期開示の任意化を検討すべきではないか。
- ・ 決算短信の簡素化の一方で、企業の実情に応じて決算説明資料が充実され、それに基づいて対話が促進されることは望ましいが、四半期報告書の必要性については検討の余地があるのではないか。
- ・ 四半期開示制度は、投資家や企業の短期的利益志向を助長し、また、作成に多大な労力がかかるため働き方改革の流れに反する。

四半期開示制度を維持すべきとする意見

- ・ 中長期視点での投資が求められているため短期的な視点である四半期開示を簡素化するというのは、単純な考えである。中長期の目標に対する進捗度を確認するためには四半期開示は必要であり、企業が示している中長期の戦略が発現するタイミングを確認する意味においても、四半期開示は不可欠である。
- ・ 株価のボラティリティの増加、一部投資家の誤った投資判断の誘因、経営者の負担増加という問題も指摘されるが、KPI の継続的な測定や、投資家の investment thesis (投資テーマ、仮説) を検証するためにも、四半期開示は特に重要である。
- ・ 四半期開示は先進国の市場における標準である。
- ・ 欧米と比較して我が国の上場企業の開示内容が見劣りするとみられている中、四半期開示制度の廃止によって、企業の開示姿勢が後退したと受け取られれば、海外投資家の我が国への投資に水を差すおそれがある。
- ・ 世界に開かれた自由で活力ある資本市場を作るために長きにわたって取り組んできたものの 1 つが四半期開示であり、今日これほど多くの海外投資家が我が国の資本市場に投資するようになった背景には、四半期開示を含めた開示の高度化がある。
- ・ 学術的には、任意開示あるいは強制開示後に、ビット・アスク・スプレッドの低下、すなわち投資者間の情報の非対称性の緩和、あるいは、資本コストの低下などのベネフィットが欧米市場の研究により報告されており、年 4 回の決算により利益調整が難しくなることなどにより情報の質・信頼性が向上し、市場の価格形成がより効率的になっていくと解釈される。
- ・ 四半期開示を任意化することについて投資家の納得を得るためには、まずは日本企業の開示が、例えば英国のアニュアルレポートのように充実し、また、政策保有株式のように海外投資家から不透明とみられている慣行が変化するなど、投資家、資本市場から見た透明性、信頼性を更に高める必要がある。
- ・ 四半期決算短信は有用である一方、レビューが付されている四半期報告書は、決算数値の信頼性を高めているという観点で極めて重要である。

いわゆる「沈黙期間」とは、企業が、決算数値等の漏洩防止の目的から、決算発表前の一定期間を決算関連情報の IR 自粛期間として社内ルールで定めるものであり、具体的な沈黙期間の長さやその間の対応は企業によって異なる。一般に、日本企業の沈黙期間は米国企業に比して長く、これは決算期末から決算発表日までの期間が長いことに起因するとの見方がある。

また、我が国の資本市場では、沈黙期間前に、アナリストが決算についての情報を取得すること（いわゆるプレビュー取材）が問題となったことの反省から、一部の証券会社では各決算期前の2週間程度は企業との接触を自粛する場合もあり、各決算発表前に1か月半、年間で6か月の間、企業と対話ができず、対話の促進の観点から問題ではないかとの指摘も聞かれる。

②提言

このため、沈黙期間や決算期末については、海外の実務等を踏まえ、企業において沈黙期間の短縮や沈黙期間中の対話への更なる積極的な対応が行われるとともに、アナリストにおいても決算以外の情報についての企業との対話が適切に実施されるよう関係者への理解の浸透を図るべきである。

(2) コメント

決算関連情報については、信頼できる数値が整った段階で、適時に開示を行う。それ以外の情報については、そのような制約はないはず。

開示しないことによる価格形成へのデメリットの方が大きいのではないか。

投資家・アナリストと企業との対話

期末後の期間は、投資家にとっては、株主総会前の貴重な情報収集期間

問題は、マスコミに対する情報漏えいなしし早期の情報提供である模様。

マスコミの公表情報に対するアクセスの手段を持たない投資家にとってより深刻。

VII その他

1. ITを活用した情報提供、EDINET等

(1) DWG 報告 26 頁

「利便性向上の観点から、タブレット端末等での閲覧に対応すべきである。また、金融商品取引法上の開示書類の縦覧期間の延長について、延長のニーズや便益とコストとのバランスなどを踏まえ、今後、検討していくことが考えられる。」

(2) コメント

タブレット端末等による閲覧への対応

投資家の情報アクセスを容易化するものであり、必要な対応である。

②結論

現時点において四半期開示制度を見直すことは行わず、今後、四半期決算短信用の開示の自由度を高めるなどの取組みを進めるとともに、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が考えられる。

(2) コメント

①四半期開示の維持

DWG 報告書の四半期開示を維持すべきとの結論に賛成。

立法趣旨で述べられている内容が大幅に変容したとは言えない。

四半期開示には、レビューが付されるため、開示の信頼性を高める上でも重要。

短期志向については、投資家の投資志向として短期志向の投資家は昔から存在する。

問題は、企業の目的や事業とは無関係に企業から資産を奪おうとする投資家の存在。

対話を重ねる・経営方針を見直す・提携先を探すなどの正攻法で対処すべき。

→要するに、四半期開示を撤廃するほどの理由は、現状では見出せない。

②四半期決算短信用の自由度の向上

決算短信用・四半期決算短信用を巡っては、開示の効率化が指摘されている<sup>33</sup>。

四半期決算短信用に係る開示の簡素化

経営成績等に関する定性的情報の記載省略、簡素化

注記項目の削減・四半期連結キャッシュ・フロー計算書（第2四半期）の添付省略

→サマリーと連結財務諸表等のみとする会社が增加しているとのこと

上場会社の作業負担は従前よりもおおむね軽減されている模様。

ただし、開示方法の棲み分けをしたことの主たる目的が実現されているかは不明。

開示の早期化、投資家が望む開示情報の提供

3. 沈黙期間

(1) DWG 報告書 24・25 頁

①問題点

<sup>33</sup> DWG 第6回会合（2018/5/11）における東証の青委員のプレゼン。

開示書類の統覧期間の延長  
 統覧期間：投資家が紙ベースの開示資料を実際に閲覧する期間として想定される期間  
 過年度の提出書類を投資家がどの程度利用するか？  
 中長期的な投資を行う投資家のニーズによる。  
 民事責任規定（20・21の2）との関係：時効・除斥期間（7・5年）  
 学術的な研究や商業ベース等での利用：情報ベンダーの利用もあり得る。  
 紙の提出書類を保管するスペース・紙自体の強度の問題  
 →これらの制約条件は基本的に考慮する必要はなくなっていると思われる。

2. 英文による情報提供  
 海外の投資家からの投資を促進：開示内容の充実と同時に、英文開示が必要。  
 (1) DWG 報告書 26 頁

①問題点  
 現在、日経 225 構成銘柄の約 9 割の企業が英語版アニュアルレポートを作成している一方、有価証券報告書の英語版はほとんど作成されておらず、例えば有価証券報告書記載の政策保有株式に関する情報が海外投資家に十分知られていないといった指摘がある。  
 また、企業からは、自社ウェブサイトに有価証券報告書の英訳を開示しても外部からのアクセスがほとんどないとの声が聞かれるが、この点については、①海外投資家は必ずしも各企業のウェブサイトで英語情報を収集するわけではない、②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 等の公共のデータベースへの掲載が情報ベンダーによる情報提供につながり、実務上有効といった意見があった。

②概言  
 このため、以下の取組みを実施すべきである。①EDINET 上の情報について、財務諸表本表や提出書類の見出しの英文化など、システム上で一定程度英訳を進める。②企業における有価証券報告書の英訳を奨励するために、金融庁のウェブサイトで有価証券報告書の英訳を実施している企業の一覧を公表することや海外投資家の要望の強い政策保有株式について自社のウェブサイトに英訳して公表することを促す。③既に企業が任意に有価証券報告書を英訳している場合にはその結果を活用するために、英訳された有価証券報告書を EDINET の英語サイトに掲載することを可能とする。

①英文による提出書類については EDINET 上、「英」が付されることとなっている。  
 ②③の有価証券報告書の英訳実施企業の一覧：23 社（1/10 時点）<sup>34</sup>

<sup>34</sup> <https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/download/ESF140181.pdf>

(2) コメント  
 英文による提出書類の作成：海外投資家からの投資促進のために望ましい。  
 もっとも、英文開示を行う場合には、海外の投資家への対応も併せて行う必要がある。上場会社の中には、それを行うだけの十分なリソースがない会社もあるとの指摘。  
 すべての上場会社に英文開示を何らかの形で強制しない場合  
 上場市場により対応を分けることが必要になってくると思われる<sup>35</sup>。  
 東証：プライム・スタンダード・グロースの新区分  
 市場区分に関する説明には、英文開示についての言及はなさそう。  
 対応例：プライム市場は強制  
 スタンダード市場：グロース市場は Comply or Explain  
 →CG コードでは Comply or Explain の手法<sup>36</sup>

<sup>35</sup> JPX 日経 400 構成銘柄については、決算情報・CG 報告書に係る英文資料の TD-Net を通じた開示が行われている。<https://www.jpjx.co.jp/markets/indices/fpx-mikkei400/> なお、JPX400 構成銘柄は不明であるが、2020 年 2 月 14 日時点で 258 社が CG 報告書を英文にて公表している。<https://www.jpjx.co.jp/english/equities/listing/sg/01.html>  
<sup>36</sup> 招集通知の英訳（補充原則 1-2④）、2018 年遵守率 52.7%、英語での情報開示・提供（補充原則 3-1②、2018 年遵守率 78.9%）

目次

|                                           |    |
|-------------------------------------------|----|
| はじめに                                      | 1  |
| I. 「財務情報」及び「記述情報（非財務情報）」                  | 2  |
| 1. 基本的な考え方                                | 2  |
| 2. 経営戦略・ビジネスモデル                           | 2  |
| 3. 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（MD&A） | 4  |
| 4. リスク情報                                  | 6  |
| 5. その他                                    | 7  |
| (1) 人的情報等                                 | 7  |
| (2) 重要な契約                                 | 7  |
| (3) 分かりやすい開示                              | 8  |
| 6. 「財務情報」及び「記述情報」の充実                      | 8  |
| II. 建設的な対話の促進に向けたガバナンス情報の提供               | 11 |
| 1. 基本的な考え方                                | 11 |
| 2. 役員報酬に係る情報                              | 11 |
| 3. 政策保有株式                                 | 13 |
| 4. その他のガバナンス情報の充実と提供                      | 15 |
| III. 提供情報の信頼性・適時性の確保                      | 17 |
| 1. 会計監査に関する情報                             | 17 |
| 2. 開示書類の提供の時期                             | 19 |
| (1) 年度開示                                  | 19 |
| (2) 重要情報の公表タイミング                          | 21 |
| (3) 四半期開示                                 | 22 |
| (4) 沈黙期間                                  | 24 |
| IV. その他                                   | 26 |
| 1. ITを活用した情報提供、EDINET等                    | 26 |
| 2. 英文による情報提供                              | 26 |
| おわりに                                      | 27 |

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

ー資本市場における好循環の実現に向けてー

平成30年6月28日

「フェイスクロージャーワーキング・グループ」メンバー名簿

平成30年6月28日現在

※ 当ワーキング・グループにおいては、上記メンバーに加え、以下の関係者を招き、意見交換を実施した。

| 座 長                                       | メンバー  | 所属                                                        | 氏名     | 役職                | 参加回数  | 参加日          | 所属                                                             | 役職         |
|-------------------------------------------|-------|-----------------------------------------------------------|--------|-------------------|-------|--------------|----------------------------------------------------------------|------------|
| 座 長                                       | メンバー  | 学習院大学大学院法務研究科教授                                           | 神田 秀樹  | 新田 孝之             | ○ 第2回 | (平成30年1月23日) | みさぎ投資株式会社                                                      | 代表取締役      |
|                                           |       | 株式会社東京証券取引所執行役員                                           | 青 克美   | 横野 尚              |       |              | みさぎ投資株式会社                                                      | リサーチ・オフィサー |
|                                           |       | ニッセイアセットマネジメント株式会社<br>チーフ・コーポレート・ガバナンス・オフィサー              | 井口 謙二  | Benjamin Ferguson | ○ 第3回 | (平成30年2月21日) | ゴールドマン・サックス証券株式会社<br>証券部門 営業共同統括 アジアパシフィック<br>株式営業共同統括 パートナー   |            |
|                                           |       | 新日鐵住金株式会社執行役員財務部長                                         | 石原 秀威  | 清水 大吾             |       |              | ゴールドマン・サックス証券株式会社<br>証券部門 株式営業本部 業務推進部長                        |            |
|                                           |       | 弁護士(東京駿河台法律事務所)                                           | 上柳 敏郎  |                   |       |              | スチュワードシップ・コーポレートガバナンス担当<br>ヴァイス・プレジデント                         |            |
|                                           |       | 弁護士(西村あさひ法律事務所)                                           | 太田 洋   |                   |       |              | Hermes Investment Management<br>ディレクター                         |            |
|                                           |       | 一般社団法人日本経済団体連合会経済基盤本部<br>公益社団法人日本証券アナリスト協会理事<br>兼教育第1企画部長 | 小畑 良晴  |                   |       |              | California State Teachers' Retirement System<br>ポートフォリオ・マネージャー |            |
|                                           |       | 東京大学大学院法学政治学研究科教授                                         | 加藤 貴仁  | Bruce Duguid      | ○ 第4回 | (平成30年4月9日)  | Farallon Capital Management, LLC.<br>マネージング・ディレクター             |            |
|                                           |       | 日本労働組合総連合会総合政策局長                                          | 川島 千裕  | Brian Rice        |       |              | Farallon Capital Management, LLC.<br>投資アナリスト                   |            |
|                                           |       | 東京大学大学院法学政治学研究科教授                                         | 神作 裕之  | Paul Caldwell     | ○ 第5回 | (平成30年4月23日) | Inclus Capital Advisors, Inc.<br>マネージング・ディレクター                 |            |
|                                           |       | 弁護士(清原国際法律事務所)                                            | 清原 健   | 今井 英次郎            |       |              | Canada Pension Plan Investment Board<br>シニア・ポートフォリオ・マネージャー     |            |
|                                           |       | みずほ証券株式会社市場情報戦略部上級研究員                                     | 熊谷 五郎  | Howard Smith      |       |              |                                                                | (敬称略)      |
|                                           |       | 早稲田大学法学部院教授                                               | 黒沼 悦郎  | Prem H. Samtani   |       |              |                                                                |            |
|                                           |       | 三菱商事株式会社総務部長                                              | 小林 建司  |                   |       |              |                                                                |            |
|                                           |       | 大和証券株式会社専務取締役                                             | 小林 昭広  |                   |       |              |                                                                |            |
|                                           |       | フィデリティ投資株式会社ヘッド オブ エンゲージメント                               | 三瓶 裕喜  |                   |       |              |                                                                |            |
|                                           |       | 日本公認会計士協会副会長                                              | 高濱 滋   |                   |       |              |                                                                |            |
|                                           |       | 野村アセットマネジメント株式会社企業調査部部長                                   | 中熊 靖和  |                   |       |              |                                                                |            |
|                                           |       | Foster Forum 良質な金融商品を育てる会世話人                              | 永沢 裕美子 |                   |       |              |                                                                |            |
|                                           |       | 法政大学キャリアデザイン学部教授                                          | 中野 貴之  |                   |       |              |                                                                |            |
| 株式会社日本格付研究所審議役兼チーフアナリスト                   | 水口 啓子 |                                                           |        |                   |       |              |                                                                |            |
| 東京海上アセットマネジメント株式会社運用本部部長<br>兼責任投資グループリーダー | 柳澤 祐介 |                                                           |        |                   |       |              |                                                                |            |
| 松井証券株式会社常務取締役                             | 和里田 聡 |                                                           |        |                   |       |              |                                                                |            |
| 法務省大臣官房参事官                                | 竹林 俊憲 |                                                           |        |                   |       |              |                                                                |            |
| 財務省大臣官房信用機構課長                             | 堀田 秀之 |                                                           |        |                   |       |              |                                                                |            |
| 経済産業省経済産業政策局企業会計室長                        | 松本 加代 |                                                           |        |                   |       |              |                                                                |            |

(敬称略・五十音順)

はじめに

企業や投資家を取り巻く経済環境が大きく変化する中、資本市場の機能の発揮を通じ、我が国全体の最適な資金フローを実現し、企業価値の向上及びその果実の家計への還元につなげるという好循環を実現することが求められている。

企業情報の開示は、投資家の投資判断の基礎となる情報を提供することを通じて、資本市場における効率的な資源配分を実現するための基本的インフラであり、投資判断に必要な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。

当ワーキング・グループでは、我が国の企業情報の開示がこのような役割を十分に果たしていくとの観点から、

- ① 我が国企業の事業活動のグローバル化、情報通信技術の発展等に伴い、経営環境の変化のスピードが増すとともに、経営上の課題が複雑化・多様化していること、
- ② 資本市場における株式の保有構造をみると、機関投資家・海外投資家の株式保有割合が上昇するとともに、引き締ま個人投資家が重要な地位を占めていること、
- ③ 近年、コーポレートガバナンス改革や会計監査の信頼性確保に向けた取組みが進められていること、
- ④ 欧州や米国をはじめ、諸外国において記述情報を含む開示の充実に向けた取組みが進められていること、

などを踏まえ、有価証券報告書における開示を念頭に、その他の開示（会社法開示、上場規則、任意開示等）との関係にも配慮しつつ、企業情報の開示の包括的な検討を行った。

## I. 「財務情報」及び「記述情報（非財務情報）」

### 1. 基本的な考え方

財務情報及び記述情報の開示は、投資家による適切な投資判断を可能とし、投資家と企業の建設的な対話を促進することにより、企業の経営の質を高め、企業が持続的に企業価値を向上させる観点から重要である<sup>2</sup>。

このうち、記述情報は、企業の財務状況とその変化、事業の結果を理解するために必要な情報であり、①投資家が経営者の視点から企業を理解するための情報を提供し、②財務情報全体を分析するための文脈を提供するとともに、③企業収益やキャッシュ・フローの性質やそれらを生み出す基盤についての情報提供を通じて将来の業績の確度を判断する上で重要とされている<sup>3, 4</sup>。このため、投資判断に必要と考えられる記述情報が、有価証券報告書において、適切に開示されることが重要である<sup>5</sup>。

こうした記述情報の充実を通じ、企業に対する投資家の理解が深まることで、中長期的な企業価値向上に向けた投資家と企業との対話が、企業に「気づき」をもたらすなど、より実効的なものとなっていくことが期待される<sup>6</sup>。

### 2. 経営戦略・ビジネスモデル

前回 WG 報告<sup>7</sup>において、従来決算短信に記載されていた「経営方針」について、中長期的な投資を行う投資家とその投資姿勢に適合する企業であるかを判断する上で有用な情報であることから、有価証券報告書における記載事項とすることが適当であるとされた。

<sup>1</sup> 「財務情報」は金融商品取引法第 193 条の 2「財務計算に関する書類」において提供される情報をいう。「記述情報（非財務情報）」については、開示書類において提供される情報のうち、財務情報以外の情報を指すことが一般的である。

<sup>2</sup> 記述情報（非財務情報）の開示については、投資家の企業に対する理解を深めることを目的とするものであるが、特に中長期の企業価値評価のための必要かつ十分な情報が提供されることが重要との意見があった。

<sup>3</sup> 米国 SEC ガイドライン(Interpretation, Commission Guidance Regarding Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations) (2003 年 12 月)

<sup>4</sup> 企業の長期的な価値創造の源泉となる無形資産の重要性が高まる一方、これらの価値は金銭的に把握することが困難であり、必ずしも財務情報に反映されていないため、記述情報を通じて理解する必要があるとの指摘もあった。

<sup>5</sup> 国際的にもいわゆる統合報告書の推進など記述情報をより充実させていくべきとの考え方が広がりを見せられており、こうした考え方を我が国の有価証券報告書にも反映させていくべきとの指摘もある。

<sup>6</sup> 必要な制度開示の充実を進めることに加え、制度開示の補完として、各企業が任意開示において独自に訴求すべき情報の提供やテーマの深掘りを行っていくことが、

・ 投資家の企業に対する理解を深めるとの観点  
・ 任意開示の積み重ねを中長期的な制度開示の充実につなげていくとの観点  
等から重要であるとの指摘があった。

<sup>7</sup> 「ディスクロージャーワーキング・グループ報告―建設的な対話の促進に向けて―」(2016 年 4 月)

これを踏まえ、2017年3月31日以後に終了する事業年度から、有価証券報告書における経営方針・経営戦略等の開示が求められた<sup>8</sup>。

しかしながら、日本企業の経営戦略に関する開示については、全体としてみると、企業の中長期的なビジョンに関する具体的な記載が乏しい、MD&A やリスク情報との関連付けがない等の企業が相当程度みられるとの指摘がある。

この点、英国では、2013年、年次報告書の一部として「戦略報告書」の作成が会社法により義務付けられ、2014年、財務報告評議会 (FRC) がガイダンスを作成した。ガイダンスでは、戦略報告書は、取締役全体の見解を反映し、投資家にとって重要な情報で構成されるべきものであり、戦略的経営 (企業の目的や経営戦略、ビジネスモデル)、事業環境 (主要リスク等)、業績 (主要業績評価指標 (KPI) 等) を相互に関連付けて記載すべきとされている。このうち、経営戦略については、企業がその目的を実現していくための計画・方針<sup>9</sup>とされ、企業の成長、業績、財政状態、将来の見込みに関する洞察を提供するものであり、戦略と目的の記載に当たっては重要性の高い事項に焦点を当てて記されている。

また、ビジネスモデルについては、企業が長期的にいかに価値を創造し、維持する<sup>10</sup>とともに、その価値を自ら取り込むかを記載することとされている。このため、競合他社と比較して、何が異なるのか、どのような優位性に基づいて競争しているのかを明らかにすることにも、企業構造、事業を行っている市場、市場との関係性 (バリューチェーン) の中での位置付け、主要製品・サービス、顧客基盤、販売網等) のほか、ビジネスの成功のために必要な (ステークホルダーとの) 関係、リソース等の性質について、株主が理解できるような情報を提供すべきとされている。

我が国においても、経営方針、経営環境及び対処すべき課題等の開示を行うに当たっては、企業目的と経営戦略、ビジネスモデルについて、取締役・経営陣が積極的に自らコミットしてその見解を示すことが必要である。また、投資家が適切に理解することができるよう経営戦略の実施状況や今後の課題も示しなから、MD&A や KPI、リスク情報とも関連付けて、より具体的に充実した説明がなされるべきである。

具体的には、企業目的と経営戦略の説明について、上記の英国の例も参考に、企業構造、事業を行っている市場、市場との関係性等とも関連付けながら企業の事業計画・方針を明確に説明し、経営戦略が目的を達成する上で適切であるかどうかの判断や、企業の成長、業績、

<sup>8</sup> 経営方針・経営戦略等 (経営理念やビジネスモデル、経営計画など) を定めている場合には、その内容を記載するとともに、経営上の目標の達成状況を判断するための客観的な指標 (KPI) 等がある場合には、その内容について記載することとされている。また、経営環境並びに事業上及び財務上の対処すべき課題について、その内容、対処方針等を具体的に記載することとされている。

<sup>9</sup> 英国 FRC ガイダンス (Guidance on the Strategic Report (2014年6月)) では、「A plan or approach which is intended to help the entity achieve an objective.」とされている。

<sup>10</sup> 英国 FRC ガイダンス (同上) では、「How the entity generates or preserves value over the longer term.」とされている。

財政状態、将来の見込みの評価に資するような情報が提供されるようにすべきである。ビジネスモデルについても、同様に、企業がどのように事業を行い、どのように中長期的な価値創造に取り組んでいるのかを明確にするとともに、企業の目的や経営戦略と関連付けて説明し、投資家による経営戦略の適切性や実現可能性の考察にも資するものとすべきである。

### 3. 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 (MD&A)

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 (Management Discussion and Analysis、いわゆる MD&A) については、前回 WG 報告における指摘 (経営者の視点による十分な分析・検討がなされていない等) を受け、本年1月、

- 経営成績等に重要な影響を与えた要因についての経営者視点による認識及び分析
- 経営者が経営方針・経営戦略等の中長期的な目標に照らして経営成績等をどのように分析・評価しているか

の記載を求める内閣府令の改正が行われた<sup>11</sup>。

このような制度整備が進む一方、我が国の MD&A 開示については、全体としてみると、諸外国における開示と比して、計数情報をそのまま記述しただけの記載やボイラープレート化した記載が多いとの指摘もあり、更なる取組みも必要であると考えられる。

この点、米国では、MD&A について、SEC 規則により、企業全体及びセグメントごとの経営成績のほか、キャッシュ・資本の支出見込みと調達源、事業環境、オフバランス取引、契約上の債務についての説明が、また、SEC のガイダンス<sup>12</sup>により、重要な会計上の見直し・仮定の説明も求められている。その上で、経営者の視点から財務情報を理解するための情報を提供し、その分析のための文脈を提供するとともに、過去の業績が将来の業績につながるものかを判断することを可能にするという MD&A の目的に資するため、企業のトップレベルが MD&A 記述の初期段階から関与することや、財務情報の単なる記述的記載ではなく、認識している重要な傾向、事象、需要、コミットメントや不確実性の理由、影響、関連性、重要性等を分析・説明すること、また、財政状態や経営成績の理解に重要と考えられるセグメントごとのデータを示しながら連結ベースの財政状態や経営成績を分析することを推奨している。

英国では、会社法に基づき、戦略報告書において経営成績と財政状態の分析、KPI の説明を記載することとされている。また、FRC のガイダンスでは、これらの分析は財務情報を

<sup>11</sup> 前回 WG 報告を踏まえて MD&A と統合された「業績等の概要」と「生産、受注及び販売の状況」について、それぞれ、財務情報の要約にとり分析的でない例がみられる、特記すべき事項の記載が不十分である例がみられるとの指摘もあった。

<sup>12</sup> 米国 SEC ガイダンス (Interpretation: Commission Guidance Regarding Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations) (2003年12月))

補完するものであり、戦略に即して、また、セグメント分析については財務情報上のセグメントと整合的に、経営成績を分析すること、当期キャッシュ・フローと関連付けて将来のキャッシュ・フローに影響しうる要因を分析すること、流動性・資本調達能力について説明すること、財務諸表に反映されていないものも含めた、企業の評判・ブランド力、顧客基盤、従業員、研究開発、知的資本等の企業の主な強みや有形・無形の資源についての情報を提供することなどを求めている。

一方、我が国のMD&A開示については、経営者視点による分析が不十分であり、例えば、MD&Aにおける事業セグメントの区分と経営者が経営管理に用いる事業セグメント区分が異なる事例があるとの指摘がある。事業セグメント分析・開示については、コーポレートガバナンス改革の観点から求められている事業ポートフォリオの効率化、ひいては資本効率の向上の観点からも重要であるとの指摘があった。

資本の財源及びキャッシュ・フローに関する情報については、企業の資本コスト・財務管理に対する意識を判断するために重要であり、これらに関する開示の充実が求められるとの意見があった。

重要な会計上の見積り・仮定の開示については、経営判断上の重要性や、見積り要因が企業業績に与えるインパクトを与えるリスクを踏まえ、経営陣の関与の下、充実した開示が行われることが望ましいとの意見があった。

MD&Aは、①投資家が経営者の視点から企業を理解するための情報を提供し、②財務情報全体を分析するための文脈を提供するとともに、③企業収益やキャッシュ・フローの性質やそれらを生み出す基礎についての情報提供を通じ将来の業績の確度を判断する上で重要である。例えば、MD&Aに含まれる情報のうち、資本の財源及びキャッシュ・フローの記述により、投資家は成長投資・手許資金・株主還元バランスに関する経営陣の考え方や、資本コストに対する企業の意識を知ることができる。

このように、MD&Aは、経営者視点からの情報を提供し、投資家の企業に対する理解を深めるための、経営の根幹に関わる、経営者の認識が問われる情報であることから、経営のトップレベルが早期から関与し、経営者としての説明責任を果たしていくことが求められる。

このうち、セグメント分析に際しては、経営管理と同じセグメントに基づいて、セグメントごとの資本効率も含め、セグメントの状況がより明確に理解できるような情報が開示されることが必要である<sup>13, 14</sup>。

資本の財源及びキャッシュ・フローに関する情報については、投資判断に不可欠な情報であり、どこからどのように資本やキャッシュを調達しているのか、経営戦略の遂行上、調達した資本やキャッシュをどのように設備投資や研究開発に振り分けていくのか、といった情報がより実効的に開示されるべきである。

同様に、会計上の見積り・仮定は、投資判断・経営判断に直結するものであり、経営陣の関与の下、より充実した開示が行われるべきである。

#### 4. リスク情報

現行のリスク情報に関する開示制度は、2003年3月期から導入され、事業の状況、経営の状況等に関する事項のうち、投資家の判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項<sup>15</sup>を一括して具体的に、分かりやすく、かつ、簡潔に記載することが求められている。

しかしながら、日本企業のリスク情報に関する開示については、全体としてみると、一般的にリスクの羅列とよって記載が多く、外部環境の変化にかかわらず数年間記載に変化がない開示例も多いほか、経営戦略やMD&Aとリスクの関係が明確でなく、投資判断に影響を与えるリスクが読み取りにくいとの指摘がある。また、投資判断に当たっては、企業固有のリスク、リスクが顕在化した際の影響度、リスクへの対応策等の開示が重要との意見があった。

英国では、会社法に基づき、戦略報告書において、企業が直面する主要なリスク・不確実性の説明を記載することとされている。FRCのガイダンスにおいては、主要なリスク・不確実性への対応策、リスク水準の変化、戦略等との関連性などの記載が求められている。リスク情報は、財務・非財務の双方の性質を含み、リスクの発生可能性や企業への潜在的影響の大きさの観点から、企業の成長、業績、財政状態、将来の見込みについて重要であると経営陣が考えるものに限定するとともに、企業に固有でない一般的なリスクを記載する場合は、具体的ことのような影響が当該企業に見込まれるか明らかにするべきとされている。

我が国においても、英国でみられる開示実務も参考に、経営者視点からみたリスクの重要度の順に、発生可能性や時期・事業に与える影響・リスクへの対応策を含め、企業固有の事情に応じたより実効的なリスク情報の開示を促していく必要がある。

<sup>13</sup> 2014年の財務諸表等規則改正により単体開示の簡素化が行われた際、単体開示の情報が少なくなることへの懸念を踏まえて、連結財務諸表におけるセグメント情報を充実させるとともに、注記等の記載内容を非財務情報として開示することとされ、例えば、連結財務諸表においてセグメント情報を注記している会社においては、製造原価明細書の開示は不要とされた。しかしながら、その後のセグメント情報の開示状況については、企業によって、セグメントの区分が実態の経営管理に用いる事業セグメントの区分とずれている、収益性分析等に利用できる情報が十分に開示されておらず、開示内容が十分ではないのではないかといった指摘がある。<sup>14</sup> また、米国SECのレギュラーでは、MD&Aにおけるセグメント情報の適切な開示が重視されており、我が国においても、より適切な開示に向け、セグメントの区分等について分析・検討が行われるべきとの指摘があった。

<sup>15</sup> 財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の異常な変動、特定の取引先・製品・技術等への依存、特有の法的規制・取引慣行・経営方針、重要な訴訟事件等の発生、役員・大株主・関係会社等に関する重要事項等（企業内容等に関する内閣府令「記載上の注意」）。



## 5. その他

## (1) 人的情報等

人的情報については、現行制度において、連結会社における従業員数をセグメント情報に開示すること、提出会社の従業員について数・平均年齢・平均勤続年数・平均年間給与（賞与を含む）を記載すること、労働組合との間に特記すべき事項等があった場合にはその内容を記載すること等が求められている。

当ワーキング・グループの議論においては、働き方を検討していく上で生産性を測る観点からも連結全体の人件費や、ジェンダーを始めとする多様性の確保、労働環境といった従業員に関する情報<sup>16</sup>の充実が重要であるとの意見や、提出会社が特株会社の場合に主要な法人について従業員に関する情報の記載を求めることは一般的に有用との意見があった。

近年、企業のカバナンス強化に向けた取組みの進展や社会・環境問題への関心が高まる中、上記の人的情報やいわゆるESG情報への関心が高まっている。各企業が、投資判断や対話における必要性に応じ、法定・任意開示でより充実した情報を適切に開示することが求められていると考えられる<sup>17</sup>。

## (2) 重要な契約

現行制度においては、経営上の重要な契約を締結している場合、有価証券報告書にその概要を記載することを求めている。この点、米国においては、一定の重要な契約<sup>18</sup>について、契約書そのものの添付を含めた詳細な開示が求められている。こうした中、投資家を中心に、我が国企業への投資判断や対話において重要と考える契約について、契約の相手方である米国企業からは契約書の内容が開示されているにもかかわらず、我が国企業からは開示のない事例がみられるとの指摘がある。

投資家の投資判断や対話において重要であると考えられる契約の内容について、海外の実

<sup>16</sup> 従業員に関する情報には、人事労務管理や労働安全衛生に関する情報などが含まれる。

<sup>17</sup> 有価証券報告書では、公益又は投資者保護のため必要かつ適当な事項を記載することが求められており、個別に記載が求められている事項のほか、カバナンスや社会・環境問題に関する事項(いわゆるESG要素)が発行体の事業や業績に重要な影響を与える場合には、有価証券報告書の経営方針、経営環境及び対処すべき課題等、MD&A、事業等のリスクの項目において、それらの事項についての開示が求められる。

<sup>18</sup> 米国では、通常の事業過程で締結されたものではない(not made in the ordinary course of business)全ての重要な契約について、契約の内容が分かる書面の添付が求められている(Regulation S-K Item 601(b)(10)(i))。

態を把握しながら、各企業により適切な開示を行うよう促していくことが求められる<sup>19</sup>。

## (3) 分かりやすい開示

個人投資家による直接・間接の株式の保有を増加させていくことが、国民の安定的な資産形成を促す等の観点から、重要であることが指摘されている中、個人投資家にも理解しやすい表現で簡潔かつ明瞭な開示が行われることが重要である。一方、各企業による有価証券報告書の記載は個人投資家にとって分かりにくいとの指摘がある。また、企業と投資家との間の建設的な対話を促進する観点からも、非財務情報の開示内容の充実が冗長な情報の羅列という結果になってはならず、開示書類の表現のあり方について工夫されていくことが望ましい<sup>20</sup>。

このような分かりやすい開示のあり方を巡っては、米国では、SECが、平易な言葉で明確・簡潔に、整然とした構成で記載すべきという“Plain English”の概念を、一部の非財務情報(リスクやカバナンスに関する情報等)に適用している。また、英国では、FRCが、適切で容易に理解可能な情報が投資家に提供されることを目的として、2015年に“Clear & Concise”を公表し、優れた開示の実例を紹介しているほか、そのような開示を達成するための要素として、重要な情報のみの記載、社内の異なる部署間の協力、初期段階からの経営陣の関与等を例示している。

我が国においても、諸外国の取組みも参考に、各企業が、法定開示書類等において、投資家にとって重要な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ため、更なる取り組みが行われていくべきである<sup>21</sup>。

## 6. 「財務情報」及び「記述情報」の充実

経営トップが経営戦略・財務状況・リスクやカバナンスに関する情報等について明確な考えを持っていれば、その考えを反映した充実した開示を行うことができる。そして、そのよ

<sup>19</sup> 重要な契約の内容が企業業績等に著しい影響を与える場合には、損益に与える影響も含めて、その内容の開示が求められている。この点に関し、例えば、業務提携契約等の内容に当該企業のカバナンスに重要な影響を及ぼす事項が含まれている場合などには、より構造的な開示が求められるとの指摘があった。

<sup>20</sup> このほか、有価証券報告書と事業報告等についてはその機能に即して各企業が異なる表現の仕方を採用していることが指摘されており、両書類について共通化・一体化を行っていく上では、各企業において、どのような表現にしていれば個人を含む投資家・株主にとって理解しやすくなるかを検討していくことも求められる。

<sup>21</sup> 分かりやすい開示のため、必要に応じ有価証券報告書の記述情報に図表を取り入れることや、前年からの変化を明確に記載することが効果的であるとの指摘があった。

うな開示は、投資家による適切な投資を促すとともに、投資家との建設的な対話をより高度なものとし、対話を経てよりよい経営戦略を確立するという好循環が生まれることが期待される<sup>22</sup>。

他方、一部の我が国企業においては、そもそも経営戦略・財務状況・リスク等について十分に議論されていないのではないかとの指摘もなされている。企業としてこれらの課題についての明確な考えを打ち合わせなければ、積極的な開示姿勢をとれず、ルールに対応するだけの形式的・定型的な開示にならざるを得ない。そのような企業においては、持続可能性にも問題を生じかねず、中長期の投資家にとって投資対象とならずに、むしろ、一部の短期投資家が企業分析に立脚せずに値動きを追う対象となり投資家不信を招く結果ともなりうる。

このような企業を中心に自社の経営戦略・財務状況・リスク等に関する議論を促し、我が国企業における経営戦略・ビジネスモデル、MD&A、リスク情報、重要な契約、ガバナンスに関する情報等の記述情報の開示の充実を実現していくことが重要である。このため、これまで述べてきたことを含め、開示内容について具体的に定めるルールを整備するとともに、ルールへの形式的な対応にとまらない開示の充実に向けた企業の取組みを促すため、開示内容や開示への取組み方についての実務上のベストプラクティス等から導き出される望ましい開示の考え方・内容・取組み方をまとめたプリンシプルベースのガイダンスを策定すべきである。

記述情報の開示に当たっては、取締役・経営陣が開示の内容や開示のあり方についてどのような認識しているかが極めて重要であることから、その開示内容に経営トップが責任を持って早期から関与することや、取締役会において開示の方針が十分に審議されることが重要である。

英国では、戦略報告書は、取締役の責任<sup>23</sup>が果たされているかを評価するための情報を利害関係者に提供するものと位置付けられており、その評価に資するよう、取締役としての考えを明確に示すことを求めている<sup>24</sup>。また、戦略報告書は取締役会で承認され、取締役会を代表して取締役等が署名することとされている<sup>25</sup>。米国でも、開示事項の決定に際し、早期

<sup>22</sup> 近年、様々な情報に対する投資家等のステークホルダーのニーズに配慮するため、多くの企業が統合報告書、環境報告書などを通じ、追加的に非財務情報を開示している（任意開示）。制度開示と任意開示の考え方には、前回WG報告の「Ⅲ. 非財務情報の開示の充実」において整理が行われているが、当ワーキング・グループでは、任意開示ではリスク情報等の本質的な情報が必ずしも提供されないことなどを踏まえると、制度開示の充実が重要であるとの意見があった。

<sup>23</sup> 英国会社法第172条において、取締役は、利害関係者全体の利益のために企業運営の成果を追求することを義務付けられている。

<sup>24</sup> 英国FRGガイダンス（「Guidance on the Strategic Report」（2014年6月））パラグラフ4.1、4.2

<sup>25</sup> 英国会社法第414D条

から経営トップが関与することを推奨している<sup>26</sup>。

また、英国FRGは、開示の更なる充実を促していくため、2011年に「財務報告ラボ」を立ち上げ、投資家と企業が集まって、企業情報の開示の更なる充実に向けた実務対応を議論している<sup>27、28</sup>。

我が国の開示内容の充実を図る上でも、開示に関するルールやプリンシプルベースのガイダンスの整備に加え、適切な開示実務の向上を図る取組みが求められる<sup>29</sup>。こうした観点から、一部企業のベストプラクティスを全体に浸透させるための取組みを行うとともに、こうしたベストプラクティスを、必要に応じ、ガイダンスにも反映させていくことにより、開示内容の全体のレベルの向上を図ることが必要である。こうしたベストプラクティスの向上に、浸透やガイダンスの整備を踏まえて、ステークホルダーと企業が対話を行うことなどにより開示が改善されていく好循環の確立が求められる。

<sup>26</sup> 米国SECガイダンス（「Interpretation: Commission Guidance Regarding Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations」（2003年12月））B. Approach to MD&A

<sup>27</sup> 財務報告ラボの活動の例として、「Lab project report: Business model reporting」（2016年10月）や「Lab project report: Risk and liability reporting」（2017年11月）がある。

<sup>28</sup> 米国では、SECによる開示書類のレビューとそれに基づきフィードバックのプロセスなどによって開示の充実が促されてきている。

<sup>29</sup> 米国SECは、MD&Aやリスク情報などを対象に深度あるレビューを実施し、開示水準の底上げを図っており、我が国においても、このような取組みを行うべきとの指摘があった。

## II. 建設的な対話の促進に向けたガバナンス情報の提供

### 1. 基本的な考え方

資本市場の機能を強化し、国民の安定的な資産形成を実現する観点から、政府においてはコーポレートガバナンス改革に取り組んでおり、2017年5月にはスチュワードシップ・コードの改訂、本年6月にはコーポレートガバナンス・コードの改訂及び「投資家と企業の対話ガイドライン」の策定が行われた。

こうした取組みを受け、投資家と企業との対話をより建設的で実効的なものとしていく観点から、より充実したガバナンス情報が提供されるところにも、提供方法が改善されることが求められる。

### 2. 役員報酬に係る情報

企業価値の向上に向けて経営陣にインセンティブを付与するため、近年、業績連動報酬の導入が進んでいる<sup>30</sup>。報酬体系が企業価値の向上に向けた経営陣の適切なインセンティブとして十分機能しているか否かは、企業の中長期的な成長期待を判断する要素の1つとして、投資判断や対話において重視されている。

我が国の現在の開示制度においては、役員報酬については、以下の情報を開示することとされている。

- 提出会社の役員報酬等の額又は算定方法の決定に関する方針
- 役員ごとの報酬総額
- 報酬種類別の総額
- 対象となる役員の数
- 連結報酬総額1億円以上の役員提出会社役員及び連結子会社役員としての報酬総額並びにそれらの報酬の種類別の額

一方、現在の我が国企業の役員報酬の開示については、

- 固定報酬と業績連動報酬の構成割合や、業績連動報酬の額の決定要因等、報酬プログラムの基本的内容が分りづらい
- 企業戦略の達成の確度を計る観点から必要な経営戦略の達成度と報酬のつながりが、報酬決定の際のKPIを含めて十分に説明されていない
- 連結報酬総額1億円以上の役員に関する報酬総額等の開示について、企業価値の向上に

<sup>30</sup> 2017年6月末時点で業績連動報酬を導入している上場企業は、前年同月に比べ約3割増加し、上場企業の約3社に1社が導入するまでになっている（ウイリス・タワーズワトソン、三菱UFJ信託銀行「株式報酬の導入状況」（2017年8月））。

貢献した経営陣に対してそれに見合った報酬を提供していくべきとのコーポレートガバナンス上の要請に合ったものとなっていないのではないかと指摘がある。

この点、英国では、会社法に基づき、全取締役の報酬に関し、報酬プログラムの内容や報酬種類ごとの算定方法、株主総会決議の反映状況などを説明し、過去2年の個別の報酬内容の一覧が開示されている。業務を執行する取締役の報酬に関しては、報酬プログラムを適用した最大の支払見込額なども開示されている。また、過去10年間のCEOの報酬額と同期間のトータルジェアホルダーリターン<sup>31</sup>の推移を対比できるように開示されている。

また、米国では、報酬の内容や決定プロセスについて、SEC規則に基づき、CEO・CFO及び報酬額上位3位までのエグゼクティブオフィサーの報酬について、報酬プログラムの内容及び報酬種類ごとの算定方法、株主総会決議の反映状況などとともに、過去3年の個別の報酬内容の一覧が開示されているほか、全取締役の個別報酬にも開示されている。また、トータルジェアホルダーリターンの開示が義務付けられており<sup>32</sup>、実務において役員報酬を決定する際の評価指標としてトータルジェアホルダーリターンを用いた開示が広く行われている。

我が国においても、経営陣の報酬内容・報酬体系と経営戦略や中長期的な企業価値向上との結び付きを検証できるように、役員報酬プログラムの開示において、固定報酬、短期の業績連動報酬（賞与）、中長期の業績連動報酬（ストックオプション等）それぞれの算定方法や固定報酬と短期・中長期の業績連動報酬の支給割合、役職ごとの支給額についての考え方を定めている場合にはその内容など、報酬の決定・支給の方法やこれらに関する考え方を具体的に分かりやすく記載することを求めるべきである<sup>33</sup>。また、役員報酬の算定方法にKPI等の指標が関連付けられている場合には、その指標と指標の選定理由、業績連動報酬への反映方法や、報酬総額等を決議した株主総会の年月日等についても記載されるべきである。

また、実際の報酬が報酬プログラムに沿ったものになっているかや、経営陣のインセンティブとして実際に機能しているかを確認できるようにするため、海外における開示も参考に、トータルジェアホルダーリターンなども関連付けながら報酬プログラムに基づく報酬実績について、当期の報酬に決定した理由、当期のKPIの目標値と実際の達成度、固定報酬と業績連動報酬の支給割合を定めていない場合には当期の支給割合の実績、役職ごとに支給された報酬の状況等が開示されるべきである。

<sup>31</sup> 株主総利回り（株式投資により得られた収益（配当とキャピタルゲイン）を投資額（株価）で割った比率）  
<sup>32</sup> 米国 Regulation S-K Item 201(e)において、年ごとのトータルジェアホルダーリターンの変化を示すグラフの開示が求められている。

<sup>33</sup> 役員が使用人を兼務している場合は重要な使用人給与については、有価証券報告書において役員報酬と併せて開示することが求められていることから、報酬プログラムの開示においても、この点を考慮すべきと考えられる。

株主野郎や資本コストに対する意識の低さにつながるリスクが高いことから、保有の目的、効果、合理性等について詳細な開示を求める意見が多く出された。

政策保有株式の保有意義・効果について様々な見方がある中、資本コストをかけリスクをとって株式を保有する以上、政策保有に関する方針、目的や効果は具体的に十分説明されるべきである<sup>35</sup>。また、政策保有株式の保有について、その合理性を検証する方法や取締役会等における議論の状況について開示を求めるべきである。

さらに、個別の政策保有株式の保有目的・効果について、提出会社の戦略、事業内容及びセグメントと関連付け、定量的な効果（記載できない場合には、その旨と保有の合理性の検証方法）も含めてより具体的に記載することを求めるべきである。

また、

- 政策保有株式のうち1銘柄当たりの保有株式数・保有額が小さいものについては、企業間の戦略的提携につながるなどのメリットが相対的に小さいにもかかわらず、政策保有株式としての開示対象とならず保有目的が確認できない
- 時価変動等により開示銘柄に差が生じるケースにおいて、各年の異動状況の把握ができていない
- 政策保有目的と思われる株式保有が純投資に区分されているケースがある
- 2014年に株式・債券・その他有価証券の保有状況を示す有価証券明細表の作成が必要とされ、個別銘柄の開示対象が政策保有株式のみとなったことにより、企業が純投資として保有する株式・債券・その他有価証券に関する情報が減少し、企業の財務リスクが把握しにくくなった
- 政策保有目的のみならず、純投資目的の株式・債券・その他有価証券についても、資本配分の適切性や効率性を検証する観点から、情報開示されることが望ましいとの指摘もみられた。

上記の指摘や、コーポレートガバナンス改革の進展に伴い、経営者の資本効率に対する認識に係る投資家の関心が高まっていることを踏まえれば、以下の開示の充実を図るべきである。

- 開示基準に満たない銘柄も含め、売却したり、買い増した政策保有株式について、減少・増加の銘柄数、売却・買い増した株式それぞれの合計金額、買い増しの理由等の記載を求める。
- 開示対象となる銘柄数を増やすべきであるとの意見を踏まえ、開示対象を拡大する<sup>36</sup>。

<sup>35</sup> 説明に際しては、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されるべきであると考えられる。

<sup>36</sup> 開示対象となる銘柄数については、日経500種企業による政策保有株式の保有銘柄数の中央値が63.0(別冊商事法務No.417「平成27年・28年の政策保有株式の比較」)であることを踏まえて検討すべきであるとされる。

さらに、報酬決定プロセスの客観性・透明性のチェックを可能とするため、算定方法の決定権者、その権限や裁量の範囲、報酬委員会がある場合にはその位置付け・構成メンバー等の情報とともに、その実効性を確認できるよう、取締役会・報酬委員会・報酬委員会の具体的活動内容などについても開示を求めるべきである。

連結報酬総額1億円以上の役員に関する報酬総額等の個別開示を求める現行制度については、企業価値の向上に貢献した経営陣に対して、それに見合った報酬を提供していくべきとのコーポレートガバナンス上の要請に合ったものとなっていない可能性があり、再考の余地がある。個別開示を求める制度を見直すに当たっては、報酬水準を基準に区切るのではなく、CEOや代表取締役などの一定の役割を果たす者や、報酬額上位から一定数の者について開示を求めることが、報酬の適切性を検証する上で必要との意見があった。一方、我が国企業の役員報酬の水準が諸外国と比較して低いことや、報酬の内容や決定方針等に関する開示が充実すれば報酬の適切性を検証することが可能となりうることから、個別開示の対象を拡大することは必ずしも重要ではないとの意見もあった<sup>34</sup>。

このため、まずは、役員報酬プログラムの内容の開示の充実を図り、その上で、報酬内容と経営戦略等との整合性の検証の進展や、我が国における役員報酬額の水準の変化等を踏まえながら、必要に応じて個別開示のあり方について検討すべきである。

### 3. 政策保有株式

現行制度では、2011年から、政策保有株式（保有目的が純投資以外の上場株式）のうち資本金の1%超の銘柄（当該銘柄が30銘柄未満の場合は、保有額上位30銘柄）につき、銘柄名、銘柄ごとの保有株式数・貸借対照表計上額・保有目的の有価証券報告書に記載することとされている。

政策保有株式については、企業間で戦略的提携を進める場合等に意義があるとの指摘もある一方、安定株主の存在が企業経営に対する規律の緩みを生じさせているのではないかとの指摘や、保有に伴う効果が十分検証されず資本効率が高いとの指摘があり、政策保有株式に関する情報は、投資判断と対話の双方において重要であると考えられる。

政策保有株式に係る開示の現状をみると、保有目的の説明が定型的かつ抽象的な記載にとどまっており、保有の合理性・効果が検証できないとの指摘があった。特に投資家からは、政策保有株式が中長期的な企業価値向上につながる可能性が必ずしも高くない一方で、少数

<sup>34</sup> このほか、役員報酬の個別開示には、プライバシー上の問題があるとの指摘もあった。

- 政策保有目的と思われる株式保有が純投資に区分されているケースがあるとの指摘があることから、純投資と政策投資の区分の基準や考え方の明確な説明を求める。
- 純投資の対象である株式等についても、重要性を考慮しつつ、一定の開示を求める。

また、投資判断を行う上では、投資先企業が保有する政策保有株式の状況を検証する必要があるのももちろんのこと、当該投資先企業の株式が政策保有目的の株主に保有されている状況についても検証する必要があるとの意見があった。これについては、提出会社が政策保有株式として株式を保有している相手方が、当該提出会社の株主となっている場合には、実務にも配慮しながら、当該相手方に保有されている株式について記載を求めることが考えられる。

なお、政策保有株式についての議決権行使の内容は、個別の政策保有株式の保有目的効果が達成されているかを判断する上で重要な情報のため、開示すべきとの意見があった一方、政策保有株式を保有する趣旨から考えれば賛成が大宗であると想定されることなどから、開示の意義は乏しいと考えられ、導入については慎重に検討すべきとの意見もあった。

#### 4. その他のガバナンス情報の充実と提供

現在、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、政策保有株式の状況、役員状況などが開示され、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<sup>37</sup>。

企業価値の適切な評価や、投資家と企業との建設的な対話を促す上で、ガバナンス情報が分かりやすく投資家に提供されることは重要である。投資判断に必要と考えられるガバナンス情報は、有価証券報告書において適切に開示される必要があり、コーポレートガバナンス報告書に記載されるガバナンス情報によって補足されるものと考えられる。こうした観点

- 有価証券報告書とコーポレートガバナンス報告書それぞれにおけるガバナンス情報の充実・整理
- 有価証券報告書とコーポレートガバナンス報告書との間の記載内容の整理を行うことが考えられる。

有価証券報告書における情報の充実・整理については、ガバナンス情報の総覧性を高める必要がある。また、現行の企業統治の体制（任意に設置する委員会等を含む）の「概要」に

<sup>37</sup> 一部の情報（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。

において、取締役会や委員会等の具体的な活動状況の記載を求めるべきとの指摘があった。上記を踏まえ、現状、例えば「役員の状況」は、「コーポレート・ガバナンスの状況等」と別項目とされているが、ガバナンス情報の総覧性を高める観点から、「コーポレート・ガバナンスの状況等」の中に整理すべきである。

企業統治の体制の「概要」については、ガバナンス情報の充実を図る観点から、提出企業の機関設計に際し、取締役会や委員会等の構成（名称、人数、メンバー、社内・社外役員の別、委員長の属性等）、委員会等の設置目的、権限等を記載すべきである。

また、議論の内容を含む取締役会や委員会等の活動状況については、具体的な活動状況の記載を求めるべきであるが、この際、

- 監査役会等については、監査役会等の活動の実効性を判断する観点から有価証券報告書においてその活動状況の記載を求めるとともに（後述「Ⅲ. 1. 会計監査に関する情報」を参照）、
- 取締役会や委員会等（監査委員会及び監査等委員会を除く）については、企業間で相当のバラつきがあるが見込まれ、まずはコーポレート・ガバナンス報告書<sup>38</sup>における記載の充実を促すことが考えられる。

書類間の記載内容の整理については、投資家から、有価証券報告書の記載情報の重要性・信頼性の高さ、コーポレート・ガバナンス報告書の記載情報の充実度・更新頻度や優れた検索機能等の利便性、といったそれぞれの特徴を勘案すべきとの意見があった。

その上で、コーポレート・ガバナンス報告書について、主に利用者等から、参照先の情報が古い・失われている例がみられるとの指摘や、情報の転記は容易であると考えられるにもかかわらず、参照が多用されると書類の総覧性が失われるとの指摘があった。他方、主に作成者等から、重複して記載することは手間であり、参照をできるだけ用いるべきとの指摘があった。

両書類の記載内容の整理については様々な意見が聞かれる中、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が行われ、それを踏まえた情報開示の工夫が積み重ねられることが期待される。

<sup>38</sup> 取締役会や委員会等の活動状況は、取締役会や委員会等が実効的に機能しているかを判断するために重要であり、コーポレート・ガバナンス報告書とともに有価証券報告書においても記載を求めるべきとの意見があった。

Ⅲ. 提供情報の信頼性・適時性の確保

1. 会計監査に関する情報

会計監査に関する情報は、株主による監査人の選解任の判断のみならず、投資判断の基礎となる財務情報等の信頼性確保の観点からも重要であり、投資家に対して十分かつわかりやすく提供される必要があると考えられる。

この点に関し、2016年3月の「会計監査の在り方に関する懇談会」の提言は、

- 企業が適正な監査の確保に向けて監査人とのような取組みを行っているか
  - 監査役会等が監査人をどのように評価しているか
- 等の開示を充実させるべきであるとし、併せて、監査人の独立性評価に必要な「監査人がその企業の監査に従事してきた期間」を有価証券報告書において記載すること等を提言している。

この点、米国では、SEC規則により、監査人の選任に関する講案において、選任・再任の方針及び理由（監査人監査の評価を含む）が記載されるほか、監査委員会による監査及び非監査業務の事前承認の方針及び手続、監査人が所属するネットワーク全体に対する監査及び非監査契約の報酬額及び業務内容（以下、「ネットワークベースの報酬額・業務内容」という。）等が開示されている。また、監査基準により、監査人による監査報告書において、監査人の継続監査期間が開示されている。

また、英国では、開示透明性規則<sup>39</sup>及びコーポレートガバナンス・コード等により、監査委員会報告書において、ネットワークベースの報酬額・業務内容、監査プロセスの有効性評価、監査人の選任手続、継続監査期間、財務諸表に関連して監査委員会が考慮した重要な問題及びそれらについての対処状況、監査人が非監査サービスを提供する場合の監査人の独立性確保に関する説明等が開示されている。さらに、FRCのガイダンス<sup>40</sup>により、監査委員会報告書には、会計監査に関する情報のほか、監査委員会の活動状況として委員会の開催頻度や議論した内容等の記載が求められている。

上記の米英で開示されている事項の多くは、現在、我が国では開示が求められていない。これらについて、以下のような意見があった。

- 監査人の選任、再任の方針及び理由については、監査人が被監査会社から報酬を得るという関係性に鑑みると、企業が適切に監査人を選任しているか、監査人の独立性が担保され十分に機能しているかを知る上で重要な情報である。また、こうした情報の開示は、監査人と経営者の意見が対立するような場合に、安易なオピニオンショッピングが生じ

<sup>39</sup> 英国金融庁為規制機構（FCA）「Disclosure and Transparency Rules」

<sup>40</sup> 英国FRC「Guidance on Audit Committees」（2016年4月）

ることを抑止する役割も期待できるのではないか。

- 監査人監査の評価については、コーポレートガバナンス・コード原則3-2、補充原則3-2<sup>41</sup>の趣旨に鑑みても開示されるべきである。
- 監査法人におけるローテーション制度が導入されていない中、継続監査期間は、監査人の独立性を判断する観点から重要な情報である<sup>42</sup>。
- ネットワークベースの報酬額・業務内容は、監査人の独立性を判断する観点から重要な情報である<sup>42</sup>。
- 監査人が所属するネットワークファーム全体に係る全ての契約を厳密に把握することは、企業に相応の実務負担が伴うことを考慮すべきである。
- グローバル企業のグループ全体の監査状況を把握する観点から、提出企業の監査人及びそのネットワークファーム以外の監査人に支払われる監査報酬全体についても開示すべきである。
- 監査役会等の具体的な活動状況は、監査役会等の実効性を判断する上で必要な情報である。監査人と監査役の連携状況を理解するため、開催頻度や出席状況等の計数的な開示だけでなく、議論された内容や監査役会が監査人の指摘にどのように対応したか等も含まれるべきである。ただし、会社法上は三種類の異なる機関設計（監査役会、監査等委員会、監査委員会）が認められていることに鑑み、自由度の高い記載とすべきである。

上記を踏まえれば、会計監査に関する情報の充実に向け、企業が適正な監査の確保に向けて監査人とのような取組みを行っているかに加え、米英において開示が求められている監査役会等による監査人の選任・再任の方針及び理由並びに監査人監査の評価、監査人の継続監査期間、監査業務と非監査業務に区分したネットワークベースの報酬額・業務内容が、我が国でも開示されるべきである。

その際、監査業務と非監査業務に区分したネットワークベースの報酬額・業務内容については、企業側の負担も勘案し、重要性も考慮しながら記載すべきである<sup>43</sup>。

<sup>41</sup> コーポレートガバナンス・コード（抜粋）

原則3-2、外部会計監査人  
外部会計監査人及び上場会社は、外部会計監査人が株主・投資家に対して責務を負っていることを認識し、適正な監査の確保に向けて適切な対応を行うべきである。

補充原則3-2④ 監査役会は、少なくとも下記の対応を行うべきである。

(1) 外部会計監査人候補を選定し外部会計監査人を適切に評価するための基準の策定  
(2) 外部会計監査人に求められる独立性と専門性を有しているか否かについての確認  
※ マザーズ及びJASDAQの上場会社は、コーポレートガバナンス・コードの基本原則について、実施するか、実施しない場合にはその理由を説明することとされている。

<sup>42</sup> このほか、会計監査の信頼性を判断する観点からも、ネットワークファームの報酬額等に関する情報は有益ではないが、この意見があった。

<sup>43</sup> 有価証券報告書における「その他重要な報酬の内容」では、監査人が提出会社と連結子会社とで異なる場合であっても、必要に際し、当該連結子会社が支払う監査報酬も開示するものとされている。グループ全体の監査状況を把握する観点から、提出会社の監査人のネットワークファーム以外の監査人に支払われる連結子会社等に係る監査報酬について、必要に際し、その報酬額を適切に開示することが重要であるとの意見があった。

いとの指摘がなされている。会社法制部会における検討に当たり、金融庁から、事業報告等と有価証券報告書の一体化をより容易とする観点から、EDINETで株主総会前に事業報告等の記載事項を含む有価証券報告書を金融商品取引法上の書類として開示する場合には、会社法上の電子提供として認められることが望ましい旨、意見表明がなされている。

## ② 有価証券報告書の株主総会前提出の状況

有価証券報告書の株主総会前提出については、2009年6月の金融審議会金融分科会報告<sup>46</sup>を踏まえ、内閣府令の改正により可能となったところである<sup>47</sup>。

直近の有価証券報告書の提出時期をみると、2016年12月期から2017年11月期の決算企業(約3,600社)のうち、22社<sup>48</sup>が株主総会前に有価証券報告書を提出している。これらの企業は、株主総会前に有価証券報告書を提出する理由として以下のような理由を挙げている。

- 株主総会において、株主に対する情報提供を充実させる。
- タイムリーかつ積極的な情報開示の観点から、株主及び投資家に対する経営者の説明責任をより徹底する。
- 株主総会において、有価証券報告書を参照すれば足りる形式的な質問を減らすことで、建設的な対話の時間を一層確保することが期待できる。

また、これらの企業においては、株主や投資家からの評価が高まるなどの効果<sup>49</sup>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考えられる。

特に、有価証券報告書における企業の状況や業績の評価・分析などの記載については、事業年度に在任する経営者が記載内容に責任を持つことが本来の姿と考えられることから、取締役の選解任が行われる株主総会前に有価証券報告書が提出されることが望ましいとの意見があった。

<sup>46</sup> 金融審議会金融分科会「我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ報告」(2009年6月)  
<sup>47</sup> 有価証券報告書の添付書類として、株主総会に報告した事業報告等に代えて、報告予定の計算書類等の添付を可能にするため、内閣府令改正を実施。

<sup>48</sup> アスフル、いい生活、カゴメ、協和発酵キリン、窪田製菓ホールディングス、興研、小松製作所、さくらインターネット、三洋化成工業、滋賀銀行、太平洋産、TOWA、日本取引所グループ、ヒューリック、ホクソン、保土化学工業、HOYA、松井証券、ヤフー、ヤマトホールディングス、やまねメテカ、ライフネット生命保険

<sup>49</sup> 株主総会前に有価証券報告書を提出している企業は、以下の効果を認識している。

- ・ 積極的な開示姿勢についての株主・投資家からの高い評価
- ・ IR 権益会社としてのPR効果
- ・ 重要情報の適時開示や早期開示に関する姿勢や社内意識の高まり
- ・ 経営データ管理精度の向上や有価証券報告書作成に関する迅速なプロセスの確立 等

また、有価証券報告書における総覧性の向上の観点から、会社法上開示されている、監査人の解任・不任の方針、監査役会等が監査報酬額に同意した理由、監査人の業務停止処分に係る事項について、有価証券報告書でも開示されるべきである。

さらに、上記の会計監査に関する情報に併せて、有価証券報告書に監査役会等の活動の実効性の判断のために必要とされる監査役会等の活動状況(監査役会等の開催頻度・主な検討事項、個々の監査役等の出席状況、常勤監査役の活動等<sup>44</sup>)の開示を求めらるべきである。

## 2. 開示書類の提供の時期

### (1) 年度開示

前回WG報告においては、企業が、例えば、

- 株主総会前のできるだけ早い時期に有価証券報告書を開示する
  - 株主総会議案の十分な検討期間を確保するため、適切な株主総会日程の設定や事業報告・計算書類等の早期提供等を行う
- などの取組みを進めることにより、株主との建設的な対話を充実させていくことが望まれるとされた。また、企業のこのような取組みを後押しするために、
- 各企業による適切な株主総会日程の設定に関して選択肢が広がるよう、開示書類の記載について適切な手当てを行う
  - 手続に関して、書類の印刷・発送に要する時間を省くことで、事業報告・計算書類等の作成・監査の時間を確保しつつ、株主総会の前十分な期間を置いて株主に情報を提供できるよう、事業報告・計算書類等の電子化を進める

ことが考えられるとされた。こうした意見も踏まえつつ、年度開示については下記のような取組みが行われてきている。

### ① 株主総会資料の電子提供

法務省の法制審議会会社法制(企業統治等関係)部会は、本年2月、株主総会資料の電子提供制度の創設を含む会社法制の見直しに関する中間試案を公表した。電子提供制度については、事業報告・計算書類等(以下、「事業報告等」という。)の作成・監査の時間を確保しつつ、株主が株主総会前に資料内容を十分に検討する期間を確保する観点<sup>45</sup>から、望まし

<sup>44</sup> 監査役会等では守秘義務の対象となる内容が議論されることがありうるが、海外の事例等を踏まえれば、守秘義務に反しない範囲で「主な検討事項」を含む監査役等の活動を開示することは可能との指摘があった。

<sup>45</sup> 海外投資家からは、我が国においては株主総会の開催時期が集中しており、株主総会の資料を分析する時間が不足する結果、自ら検討を行うことができないことから、アットナインリサーチサービスに依頼せざるを得ないこととなり、適切な議決権行使が困難となっているとの指摘もあった。

投資家と企業の対話の促進、議決権のより実効的な行使という観点から、各企業において、投資家との対話の状況等を踏まえつつ、有価証券報告書の株主総会前提出への取組みが求められる。

### ③ 有価証券報告書と事業報告等との共通化・一体化

金融庁と法務省は、2017年12月、有価証券報告書と事業報告等の記載内容の共通化や一体化をより行いやすくするため、「一体的開示をより行いやすくするための環境整備に向けた対応について」を公表した。これを踏まえ、金融庁は、本年1月、有価証券報告書における大株主やストックオプションの記載について、事業報告等との共通化の観点から内閣府令を改正した。また、本年3月、法務省は、事業報告等における大株主の記載について法務省令を改正し、財務会計基準機構は、記載内容の共通化を行う場合の「ひな型」<sup>50</sup>を公表した。引き続き、有価証券報告書と事業報告等の共通化や一体化に関する取組みの進展が期待されること、政府はこうした取組みをおおととする企業を積極的に支援することとされている。

投資家や企業などの関係者の意見を踏まえながら、共通化や一体化に関する取組みを行うことにより、企業における有価証券報告書の株主総会前の提出が促進されるべきとの意見があった。投資家からは、全体として開示内容の充実が求められている中、有価証券報告書と事業報告等の共通化・一体化に際し、合理化の名の下に実質的に開示の後退につながることはないよう進めるべきとの意見があった<sup>51</sup>。

### (2) 重要情報の公表タイミン

上場企業の株価に影響を与える重要な情報については、取引所規則により、適時に公表することが求められている。適時開示に当たっては、直ちにその内容を開示することとされているが、多くの上場企業による公表のタイミン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<sup>52</sup>。

こうした慣行について、重要情報が市場参加者に十分に消化された上で取引されること、株価形成の観点から適切であり、立会時間終了後に公表されることは望ましいとの指摘があった。

<sup>50</sup> 「有価証券報告書の開示に関する事項 - 『一体的開示をより行いやすくするための環境整備に向けた対応について』を踏まえた取組 -」

<sup>51</sup> 例えば、大株主や事業所、工場の住所についての情報が省略された場合には、実際に現地に赴いて確認を行うことができなくなるため、開示項目から削除すべきではないとの指摘があった。

<sup>52</sup> 重要情報に関し、メディアによるいわゆる「スクープ報道」があった場合の詳細な説明についても同様の傾向がみられる。

他方、多様な取引市場がある今日においては、情報は常に即時に株価に反映されるため、実際には情報を咀嚼するための時間の確保は実現できず、むしろ、日本企業に関する情報であるにもかかわらず、海外投資家主導で形成された価格を我が国の投資家が受け入れざるを得ないことは問題であるとの指摘があった。そのような観点からは、可能な場合には、我が国の資本市場における取引に活かされるよう、立会時間前に開示されることが望ましいとの意見があった。

なお、個人投資家への影響について、個人投資家はスピードにおいて機関投資家に劣後することを前提に株を保有していると考えられ、株価が動いたときに何かあったのか分かるよう適時に正確に分かりやすく開示されることが重要であるとの意見があった。

上場企業の株価に影響を与える重要な情報については、適時に公表することが求められているところ、各企業においては、我が国の投資家に、適時に情報を入力し、分析し、必要に応じて企業とのコミュニケーションを通じて、我が国の資本市場で取引したいとするとするニーズがあることを踏まえ、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である。

### (3) 四半期開示

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、企業経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関す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法制化された<sup>53</sup>。

前回WG報告では、四半期を含む決算短信について、速報としての性格に比した作成・公表の事務負担等についての指摘を踏まえ、東京証券取引所は、四半期決算短信について上場規程等の見直しを行った。当該見直しを踏まえて、企業による取組みが行われており、例えば、四半期決算短信をサマリー情報のみとし、決算説明資料をメインに投資家との対話をしている企業もみられるようになっている<sup>54</sup>。

<sup>53</sup> 1999年11月、東京証券取引所のマザーズ市場で四半期情報の開示の義務付けが行われ、2003年以降、東京証券取引所は、その他の市場においても、段階的に四半期開示の義務付けを行った（2004年末には東証上場企業の9割が実施）。この間、2002年に経団連から「四半期財務報告に関する提言」として会計・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。2006年1月、ライブドア事件において、法廷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ことも指摘され、同年6月、金融商品取引法制定により四半期報告が法制化され、2008年4月から施行された。

<sup>54</sup> このケースでは、連結財務諸表の注記の準備に時間を要するため、サマリー情報及び任意の決算説明資料が先行して開示され、その後、四半期報告書が開示される前日に連結財務諸表が開示された。なお、四半期決算短信に添付する連結財務諸表を後日開示する場合には、四半期報告書をTDnetに掲載することでも可能とされている。



なわち投資者間の情報の非対称性の緩和、あるいは、資本コストの低下などのベネフィットが欧米市場の研究により報告されており、年4回の決算により利益調整が難しくなることなどにより情報の質・信頼性が向上し、市場の価格形成がより効率的になっていると解釈される。

- 四半期開示を任意化することについて投資家の納得を得るためには、まずは日本企業の開示が、例えば英国のアニュアルレポートのように充実し、また、政策保有株式のように海外投資家から不透明とみられている慣行が変化するなど、投資家、資本市場から見た透明性、信頼性を更に高める必要がある。
- 四半期決算短信は有用である一方、レビューが付されている四半期報告書は、決算数値の信頼性を高めているという観点で極めて重要である。

また、上記に加え、四半期開示制度が廃止されると、個人投資家と機関投資家の間の情報格差が広がるおそれがあるとの指摘や、英国やフランスでは、四半期開示を行っていない企業の株価が、米国の同業者の四半期開示情報に過剰反応するなど、株価の変動性が高まっているとの研究結果も存在している。

このように、四半期開示については、

- 中長期の視点で投資を行う観点からも進捗確認の意義を認める見解が大勢であるほか、
  - 現状、非財務情報など中長期的な企業価値向上の観点から特に重視される情報の開示が必ずしも十分とは言えないこと
  - 半期・四半期のみならず、重要な企業情報の開示が全体として適時に行われる枠組み・ガバナンスが必ずしも十分とは言えないこと
  - 情報開示により市場の価格形成がより効率的に行われるようになっていくとの指摘があること
  - このような状況において、例えば、四半期開示を任意化した場合、開示の後退と受け取られて我が国の資本市場の競争力に影響を及ぼしかねないと考えられること
- 等を踏まえると、現時点において四半期開示制度を見直すことは行わず、今後、四半期決算短信の開示の自由度を高めるなどの取組みを進めるとともに、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が考えられる。

#### (4) 沈黙期間

いわゆる「沈黙期間」とは、企業が、決算数値等の漏洩防止の目的から、決算発表前の一定期間を決算関連情報のIR自粛期間として社内ルールで定めるものであり、具体的な沈黙期間の長さやその間の対応は企業によって異なる。一般に、日本企業の沈黙期間は米国企業

海外の四半期開示制度に関する動向としては、英国、フランスでは、それぞれ2014年、2015年に四半期開示義務が廃止されたが、英国ではFTSE100の半数以上が、フランスではコーンクエスト・パリのA・B部の約8割が、任意で四半期開示を継続している。また、ドイツにおいては、2015年に法律上の四半期開示義務が廃止されたが、取引所規則によって四半期開示義務が継続している<sup>55</sup>。米国においては、1970年の導入以来、現在も四半期開示義務が継続している。

四半期開示制度については、我が国でも様々な意見が聞かれるが、当該制度を見直すべきとする意見としては、以下のようなものがある。

- 中長期的な企業価値を重視するのであれば、四半期情報の重要性は低くなるので、将来的には、四半期開示は維持した上で四半期報告書と四半期決算短信を統一することや、四半期開示の任意化を検討すべきではないか。
- 決算短信の簡素化の一方で、企業の実情に応じて決算説明資料が充実され、それに基づいて対話が促進されることは望ましいが、四半期報告書の必要性については検討の余地があるのではないか。
- 四半期開示制度は、投資家や企業の短期的利益志向を助長し、また、作成に多大な労力がかかるとの観点から改革の流れに反する。

他方、四半期開示制度を維持すべきとする意見としては、以下のような意見があった。

- 中長期視点での投資が求められているため短期的な視点である四半期開示を簡素化するというのは、単純な考えである。中長期の目標に対する進捗度を確認するためには四半期開示は必要であり、企業が示している中長期の戦略が発現するタイミングを確認する意味においても、四半期開示は不可欠である。
- 株価のボラティリティの増加、一部投資家の誤った投資判断の誘因、経営者の負担増加という問題点も指摘されるが、KPIの継続的な測定や、投資家の investment thesis (投資テーマ、反説) を検証するためにも、四半期開示は特に重要である。
- 四半期開示は先進国の市場における標準である。
- 欧米と比較して我が国の市場の上場企業の開示内容が見劣りするとみられている中、四半期開示制度の廃止によって、企業の開示姿勢が後退したと受け取られれば、海外投資家の我が国への投資に水を差すおそれがある。
- 世界に開かれた自由で活力ある資本市場を作るために長きにわたって取り組んできたものの1つが四半期開示であり、今日これほど多くの海外投資家が我が国の資本市場に投資するようになった背景には、四半期開示を含めた開示の高度化がある。
- 学術的には、任意開示あるいは強制開示後に、ビット・アスク・スプレッドの低下、す

<sup>55</sup> これらの制度改正は、EUの「上場有価証券の発行者による透明性の高い情報開示の域内統一に関する指令」(Directive 2004/109/EC)の改正指令(2013年11月)を踏まえたもの。2013年の改正指令では、短期業績重視の指摘などをこれらの改正理由に挙げている(Directive 2013/50/EU)。

## IV. その他

## 1. IT を活用した情報提供、EDINET 等

EDINET については、2001 年の導入以降、企業や情報利用者において情報提供・利用のインフラとして定着しているが、情報通信技術の進展等により情報の流通経路が多様化し、IT 活用が更に進んでいる。このため、利便性向上の観点から、タブレット端末等での閲覧に対応すべきである。また、金融商品取引法上の開示書類の縦覧期間の延長について、延長の二重すべしとコストとのバランスなどを踏まえ、今後、検討していくことが考えられる。

## 2. 英文による情報提供

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引き続き上昇する中、英文による企業の財務諸表データや記述情報を求める声が高まっている。

現在、日経 225 構成銘柄の約9割の企業が英語版アナリポートを作成している一方、有価証券報告書の英語版はほとんど作成されておらず、例えば有価証券報告書記載の政策保有株式に関する情報が海外投資家に十分知られていないといった指摘がある。

また、企業からは、自社ウェブサイトの有価証券報告書の英訳を開示しても外部からのアクセスがほとんどないとの声がかねがね聞かれるが、この点については、

- 海外投資家は必ずしも各企業のウェブサイトから英語情報を収集するわけではない
  - 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
- といった意見があった。

このため、以下の取組みを実施すべきである。

- EDINET 上の情報について、財務諸表本表や提出書類の見出しの英文化など、システム上で一定程度英訳を進める。
- 企業における有価証券報告書の英訳を恣にするために、金融庁のウェブサイトでは有価証券報告書の英訳を実施している企業の一覧を公表することや海外投資家の要望の強い政策保有株式について自社のウェブサイトにおいて英訳して公表することを促す。
- 既に企業が任意に有価証券報告書を英訳している場合にはその結果を活用するために、英訳された有価証券報告書を EDINET の英語サイトに掲載することを可能とする。

に比して長く<sup>56</sup>、これは決算期末から決算発表日までの期間が長いことに起因するとの見方がある。

また、我が国の資本市場では、沈黙期間前に、アナリストが決算についての情報を取得すること（いわゆるレビュー取材）が問題となったことの反省から、一部の証券会社では各決算期前の2週間程度は企業との接触を自粛する場合もあり、各決算発表前に1か月半、年間で6か月の間、企業と対話ができないとして、対話の促進の観点から問題ではないかの指摘も聞かれる。

この点、沈黙期間中に投資家との対話を全く受け付けない企業等がみられる一方、沈黙期間を中長期の事業戦略、ガバナンス、あるいは幅広い事業環境・リスクなどについての投資家との対話や工場見学等の機会として積極的に活用している企業も多いとの指摘がある。

さらに、日本証券業協会のガイドライン<sup>57</sup>により、アナリストにより、アナリストによる決算期末の対話のあり方が明確化されたほか、発行体を対象としてフェア・ディスクロージャー・ルールが導入されて公平な情報提供に係る法制度も整備されてきている。

このため、沈黙期間や決算期末については、海外の実務等を踏まえ、企業において沈黙期間の短縮や沈黙期間中の対話への更なる積極的な対応が行われるとともに、アナリストにおいても決算以外の情報についての企業との対話が適切に実施されるよう関係者への理解の浸透を図るべきである。

<sup>56</sup> 日本 IR 協議会による日本の全上場企業を対象とした調査によると、回答した 973 社のうち 73%が沈黙期間を設定。このうち、

① 決算発表日以前から決算発表日までの沈黙期間としている企業 60%、平均日数 36 日

② 決算発表日以前の一定期間を沈黙期間としている企業 37%、平均日数 27 日

となっている（日本 IR 協議会「第 24 回 IR 活動の実態調査（2017 年）」）。

米国について、全米 IR 協会（National Investor Relations Institute：NIRI）の調査によると、調査対象の 378 社のうち、沈黙期間を設定している企業の約半数が、決算発表日前の 17～30 日を沈黙期間に設定している（NIRI「NIRI Earnings Process Practices Research Report」（2016 年））。

<sup>57</sup> 日本証券業協会「協会のアナリストによる発行体への取材等及び情報伝達行為に関するガイドライン」（2016 年 9 月）

おわりに

以上が、当ワーキング・グループにおける審議の結果である。今後、関係者において、本報告書に示された考え方を踏まえ、適切な制度整備等が進められることを期待する。また、併せて、実際の開示状況や制度整備等の効果についてのフォローアップなど、継続的な取り組みを行うことにより、投資家に対してより充実した企業情報が開示・提供され、資本市場の機能のよりの適切な発揮を通じ、企業価値の向上と収益向上の果実を家計にもたらしていくという好循環が実現されるよう強く期待する。

以上

○内閣府令第三号

金融商品取引法（昭和二十三年法律第二十五号）第五条第一項、第二十四条第一項及び第三項、第二十四条の四の七第一項及び第二項、第二十四条の五第一項並びに第二十四条の七第一項及び第二項（これらの規定を同法第二十七条において準用する場合を含む。）の規定に基づき、企業内容等の開示に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令を次のように定める。

平成三十一年一月三十一日

内閣総理大臣 安倍 晋三

企業内容等の開示に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令

企業内容等の開示に関する内閣府令（昭和四十八年大蔵省令第五号）の一部を次のように改正する。

次の表により、改正前欄に掲げる規定の傍線を付し又は破線で囲んだ部分をこれに順次対応する改正後欄に掲げる規定の傍線を付し又は破線で囲んだ部分のように改め、改正前欄及び改正後欄に対応して掲げるその標記部分に二重傍線を付した規定（以下「対象規定」という。）は、その標記部分が同一のものは当該対象規定を改正後欄に掲げるもののように改め、その標記部分が異なるものは改正前欄に掲げる対象規定を改

正後欄に掲げる対象規定として移動し、改正前欄に掲げる対象規定で改正後欄にこれに対応するものを掲げていないものは、これを削り、改正後欄に掲げる対象規定で改正前欄にこれに対応するものを掲げていないものは、これを加える。



【表紙】

第7【提出会社の参考情報】

1【提出会社の親会社等の情報】⑩

2【その他の参考情報】⑩

第三部【提出会社の保証会社等の情報】

第1【保証会社情報】

1【保証の対象となっている社債】⑩

2【継続開示会社たる保証会社に関する事項】⑩

①・② 略

3【継続開示会社と該当しない保証会社に関する事項】⑩

①～⑥ 略

第2【保証会社以外の会社の情報】⑩

①～③ 略

第3【指数等の情報】⑩

①・② 略

第四部【特別情報】

第1【最近の財務諸表】⑩

①～④ 略

第2【保証会社及び関連子会社の最近の財務諸表又は財務書類】⑩

①～④ 略

(記載上の注意)

(1) 一般的事項

① a・b 略

c 指定国際会計基準（連結財務諸表規則第93条に規定する指定国際会計基準をいう。以下この様式において同じ。）により連結財務諸表を作成した場合（同条の規定により指定国際会計基準による連結財務諸表を作成した場合に限る。以下この様式において同じ。）において、記載事項のうち金額に関する事項について、本邦通貨以外の通貨建ての金額により表示している場合は、主要な事項について本邦通貨に換算した金額を併記すること。

d cの規定により本邦通貨以外の通貨建ての金額を本邦通貨に換算する場合には、一定の日における為替相場により換算することとし、換算に当たっては採用した換算の基準として当該日、換算率、為替相場の種類その他必要な事項を注記すること。

e 略

f 略

g 略

h 略

i 略

②～③-2 略

③-3 割当予定先の状況

次のaからgまでに掲げる事項について、割当予定先（第三者割当により提出者が割当てを予定している者をいう。以下この様式において同じ。）ごとに当該aからgまでに定めるところにより記載すること。

また、割当予定先が特定引受人（会社法第206条の2第1項又は第244条の2第1項に規定する特定引受人をいう。以下この様式において同じ。）に該当する場合であって、当該特定引受人に関する事項を記

【同左】

第7【提出会社の参考情報】

1【提出会社の親会社等の情報】⑩

2【その他の参考情報】⑩

第三部【提出会社の保証会社等の情報】

第1【保証会社情報】

1【保証の対象となっている社債】⑩

2【継続開示会社たる保証会社に関する事項】⑩

①・② 同左

3【継続開示会社と該当しない保証会社に関する事項】⑩

①～⑥ 同左

第2【保証会社以外の会社の情報】⑩

①～③ 同左

第3【指数等の情報】⑩

①・② 同左

第四部【特別情報】

第1【最近の財務諸表】⑩

①～④ 同左

第2【保証会社及び関連子会社の最近の財務諸表又は財務書類】⑩

①～④ 同左

(記載上の注意)

(1) 一般的事項

① a・b 同左

② 加える。]

③ 略

④ 同左

⑤ 同左

⑥ 同左

⑦ 同左

⑧ 同左

⑨～⑩-2 同左

⑩-3 割当予定先の状況

次のaからgまでに掲げる事項について、割当予定先（第三者割当により提出者が割当てを予定している者をいう。以下この様式において同じ。）ごとに当該aからgまでに定めるところにより記載すること。

また、割当予定先が特定引受人（会社法第206条の2第1項又は第244条の2第1項に規定する特定引受人をいう。以下この様式において同じ。）に該当する場合であって、当該特定引受人に関する事項を記

10

載するときは、hに定めるところにより記載すること。

a 割当予定先の概要 次のaからdまでに掲げる割当予定先の区分に応じ、当該aからdまでに定める事項を記載すること。dに定める事項については可能な範囲で記載すること。

① a～c 略

d 有価証券報告書提出会社及び有価証券報告書提出会社以外の法人以外の団体 名称、所在地、国内の主たる事務所の責任者の氏名及び連絡先（割当予定先が非居住者の場合に限る。）、出資額、組成目的、主たる出資者及びその出資比率並びにその業務執行組員又はこれに類する者（以下d及びbにおいて「業務執行組員等」という。）に関する事項（aからdまでに掲げる当該業務執行組員等の区分に応じ、当該aからdまでに定める事項とする。）

なお、割当予定先又は業務執行組員等が個人である場合における住所の記載に当たっては、市町村（第21条第2項に規定する市町村をいう。② b及び④ cにおいて同じ。）までを記載しても差し支えない。

② b～h 略

③-4・③-5 略

③-6 大規模な第三者割当に関する事項

この届出書に係る第三者割当により次に掲げる場合のいずれかに該当することとなる場合には、その旨及びその理由を記載すること。なお、議決権の数の算出に当たっては、算定の基礎となる株式の数が届出日後のいずれかの日の市場価値その他の指標に基づき決定される場合には、届出日又はその前日のいずれかの日の市場価値その他の指標に基づいて計算すること。

a 第三者割当により割り当てられる株式又は新株予約権の目的である株式に係る議決権の数（当該議決権の数に比して、当該株式又は当該新株予約権の取得と引換えに交付される株式又は新株予約権（社債に付されているものを含む。以下a及び③-7 aにおいて「株式等」という。）に係る議決権の数が大きい場合には、当該議決権の数のうち最も大きい数をい、以下③-6及び③-7 cにおいて「割当議決権数」という。）（この届出書に係る株券等の募集又は売出しと並行して行われており、又はこの届出書の提出日前6月以内に発行された第三者割当がある場合には、割当議決権数を準じて算出した当該第三者割当により割り当てられ、又は割り当てられた株式等に係る議決権の数（当該第三者割当以後に株式分割が行われた場合においては当該株式分割により増加した議決権の数を加えた数、株式併合が行われた場合には当該株式併合により減少した議決権の数を除いた数。以下aにおいて「加算議決権数」という。）を含む。）を提出者の総株主の議決権（「第二部 企業情報」の「第4 提出会社の状況」の「1 株式等の状況」の「6 議決権の状況」の「① 発行済株式」に記載すべき総株主の議決権をいう。b及び③-7 cにおいて同じ。）の数から加算議決権数を控除した数で除した数が0.25以上となる場合

② b・c 略

③-7～③-9 略

③-10 その他参考になる事項

自己株式（会社法第113条第4項に規定する自己株式をいう。以下同じ。）又は自己新株予約権（会社法第255条第1項に規定する自己新株予約権をいう。以下同じ。）の売出しにより第三者割当を行う場合には、当該売出しによる手取金の使途について、⑩に準じて記載すること。

④ 略

⑤ 主要な経営指標等の推移

a 最近5連結会計年度に係る次に掲げる主要な経営指標等（以下aにおいて「連結財務諸表規則による指標等」という。）の推移について記載すること。

なお、指定国際会計基準により連結財務諸表を作成した場合は修正国際会計基準（連結財務諸表規則第

載するときは、hに定めるところにより記載すること。

a 割当予定先の概要 次のaからdまでに掲げる割当予定先の区分に応じ、当該aからdまでに定める事項を記載すること。dに定める事項については可能な範囲で記載すること。

① a～c 同左

d 有価証券報告書提出会社及び有価証券報告書提出会社以外の法人以外の団体 名称、所在地、国内の主たる事務所の責任者の氏名及び連絡先（割当予定先が非居住者の場合に限る。）、出資額、組成目的、主たる出資者及びその出資比率並びにその業務執行組員又はこれに類する者（以下この様式において「業務執行組員等」という。）に関する事項（aからdまでに掲げる当該業務執行組員等の区分に応じ、当該aからdまでに定める事項とする。）

なお、割当予定先又は業務執行組員等が個人である場合における住所の記載に当たっては、市町村（第21条第2項に規定する市町村をいう。② b及び④ cにおいて同じ。）までを記載しても差し支えない。

② b～h 同左

③-4・③-5 同左

③-6 大規模な第三者割当に関する事項

この届出書に係る第三者割当により次に掲げる場合のいずれかに該当することとなる場合には、その旨及びその理由を記載すること。なお、議決権の数の算出に当たっては、算定の基礎となる株式の数が届出日後のいずれかの日の市場価値その他の指標に基づき決定される場合には、届出日又はその前日のいずれかの日の市場価値その他の指標に基づいて計算すること。

a 第三者割当により割り当てられる株式又は新株予約権の目的である株式に係る議決権の数（当該議決権の数に比して、当該株式又は当該新株予約権の取得と引換えに交付される株式又は新株予約権（社債に付されているものを含む。以下③-6及び③-7 cにおいて「株式等」という。）に係る議決権の数が大きい場合には、当該議決権の数のうち最も大きい数をい、以下③-6及び③-7 cにおいて「割当議決権数」という。）（この届出書に係る株券等の募集又は売出しと並行して行われており、又はこの届出書の提出日前6月以内に発行された第三者割当がある場合には、割当議決権数を準じて算出した当該第三者割当により割り当てられ、又は割り当てられた株式等に係る議決権の数（当該第三者割当以後に株式分割が行われた場合においては当該株式分割により増加した議決権の数を加えた数、株式併合が行われた場合には当該株式併合により減少した議決権の数を除いた数。以下aにおいて「加算議決権数」という。）を含む。）を提出者の総株主の議決権（「第二部 企業情報」の「第4 提出会社の状況」の「1 株式等の状況」の「6 議決権の状況」の「① 発行済株式」に記載すべき総株主の議決権をいう。b及び③-7 cにおいて同じ。）の数から加算議決権数を控除した数で除した数が0.25以上となる場合

② b・c 同左

③-7～③-9 同左

③-10 その他参考になる事項

自己株式（会社法第113条第4項に規定する自己株式をいう。以下同じ。）又は自己新株予約権（会社法第255条第1項に規定する自己新株予約権をいう。以下同じ。）の売出しにより第三者割当を行う場合には、当該売出しによる手取金の使途について、⑩に準じて記載すること。

④ 同左

⑤ 主要な経営指標等の推移

a 最近5連結会計年度に係る次に掲げる主要な経営指標等（以下aにおいて「連結財務諸表規則による指標等」という。）の推移について記載すること。

なお、指定国際会計基準（連結財務諸表規則第93条に規定する指定国際会計基準をいう。以下この

10

94 条に規定する修正国際基準をいう。以下この様式において同じ。)により連結財務諸表を作成した場合(同条の規定により修正国際基準による連結財務諸表を作成した場合に限る。以下この様式において同じ。)には、当該連結財務諸表に係る連結会計年度(第四号の三様式記載上の注意⑧hの規定により指定国際会計基準による連結会計年度に係る連結財務諸表を記載した場合又は同様式記載上の注意⑧iの規定により修正国際基準による連結会計年度に係る連結財務諸表を記載した場合における当該連結会計年度を含む。)については、連結財務諸表規則による指標等に相当する指標等の推移について記載すること。この場合において、当該連結会計年度について⑩ e 又は f の規定により要約連結財務諸表を作成したときには、当該要約連結財務諸表に基づく主要な経営指標等又はこれらに相当する指標等の推移について併せて記載すること。

[a]~[q] 略

b 提出会社の最近5事業年度(6箇月を1事業年度とする会社にあつては、10 事業年度。f において同じ。)に係る次に掲げる主要な経営指標等の推移について記載すること。  
[a]~[u] 略  
[附則。]

c [略]

d 「5 従業員の状況」において、連結会社及び提出会社における臨時従業員の平均雇用人員を記載している場合には、a [q]及びb [u]に掲げる従業員数の記載に併せて、臨時従業員の平均雇用人員を外書きとして記載すること。

e b [j]に掲げる1株当たり配当額の記載に併せて、1株当たり中間配当額を内書きとして記載すること。

f 最近5年間の株主総利回り(a及びb)に掲げる値を合計したものを提出会社の6事業年度(6箇月を1事業年度とする会社にあつては11 事業年度)前の事業年度の末日における株価(当該株価がない場合には当該事業年度の末日前直前の日における株価)でそれぞれ除した割合又はこれに類する他の方法による算定した割合をいう。)の推移について、提出会社が選択する株価指数(金融商品取引所に上場されている株式の価格に基づいて算出した数値(多数の銘柄の価格の水準を総合的に表すものに限る。)又はこれに類する数値をいう。)における最近5年間の総利回りと比較して記載すること。ただし、相互会社にあつては、記載を要しない。  
なお、類する他の方法により算定した割合を用いる場合には、算定方法の概要を併せて記載し、最近5事業年度の間に株式の併合又は株式の分割が行われた場合には、当該株式の併合又は株式の分割による影響を考慮して記載すること。

(a) 提出会社の最近5事業年度の各事業年度の末日における株価(当該株価がない場合には当該事業年度の末日前直前の日における株価。株式が店頭売買有価証券として認可金融商品取引業協会に登録されている場合には当該認可金融商品取引業協会の発表する相場を、その他の銘柄で気配相場がある場合には当該気配相場を用いること。)

(b) 提出会社の5事業年度前の事業年度から(a)の各事業年度の末日に係る事業年度までの1株当たり配当額の累計額

g 提出会社の株価の推移について、次のとおり記載すること。ただし、相互会社にあつては、記載を要

しない。  
(a) 最近5年間の事業年度別最高・最低株価を記載すること。  
(b) 株式が金融商品取引所に上場されている場合には、主要な1金融商品取引所の相場を記載し、当該金融商品取引所名を注記すること。  
なお、二以上の種類の株式が金融商品取引所に上場されている場合には、種類ごとに記載すること。  
(c) 株式が店頭売買有価証券として認可金融商品取引業協会に登録されている場合には、当該認可金融商品取引業協会の発表する相場を記載するとともに、その旨を注記すること。  
なお、二以上の種類の株式が認可金融商品取引業協会に登録されている場合には、種類ごとに記載すること。  
(d) その他の銘柄で気配相場がある場合には、当該気配相場を記載し、その旨を注記すること。  
[⑩・⑪] 略

⑩ 関係会社の状況  
[a~f] 略

g それぞれの関係会社について、次に掲げる事項を記載すること。  
(a) [略]

(b) 最近日現在において有価証券届出書又は有価証券報告書を提出している関係会社があるときは、その旨  
[(c)・(d)] 略

h 最近連結会計年度における連結財務諸表の売上高に占める連結子会社の売上高(連結会社相互間の内部売上高を除く。)の割合が100分の10を超える場合には、その旨及び当該連結子会社の最近連結会計年度における売上高、経常利益金額(又は経常損失金額)、当期純利益金額(又は当期純損失金額)、純資産額及び純資産額(以下hにおいて「主要な損益情報等」という。)を記載すること。  
ただし、当該連結子会社が届出書若しくは有価証券報告書を提出している場合又は最近連結会計年度におけるセグメント情報の売上高に占める当該連結子会社の売上高(セグメント間の内部売上高又は振替高を含む。)の割合が100分の90を超える場合には、当該理由を明記することによって、主要な損益情報等の記載を省略することができる。

⑫ [略]

⑬ 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等  
a 最近日現在における連結会社(連結財務諸表を作成していない場合には提出会社。以下⑬、⑭ a、⑮ a、⑯ 及び⑰ d [f]において同じ。)の経営方針・経営戦略等の内容を記載すること。記載に当たっては、連結会社の経営環境(例えば、企業構造、事業を行う市場の状況、競合他社との競争優位性、主要製品・サービスの内容、顧客基盤、販売網等)についての経営者の認識の説明を含め、⑯ a の規定により記載した事業の内容及び関連付けて記載すること。また、顧客上の目標の達成状況を判断するための客観的な指標等がある場合には、その内容を記載すること。  
b 最近日現在における連結会社が優先的に対処すべき事業上及び財務上の課題について、その内容、対処方針等を経営方針・経営戦略等に関連付けて具体的に記載すること。

c [略]

⑭ 事業等のリスク  
a 届出書に記載した事業の状況、経理の状況等に関する事項のうち、経営者が連結会社の現状・財務・経営成績及びキャッシュ・フロー(以下a及び⑮において「経営成績等」という。)の状況に重要な影

響を及ぼすこと。この場合において、当該連結会計年度について⑩ e 又は f の規定により要約連結財務諸表を作成したときには、当該要約連結財務諸表に基づく主要な経営指標等又はこれらに相当する指標等の推移について併せて記載すること。  
[a]~[q] 同左

b 提出会社の最近5事業年度(6箇月を1事業年度とする会社にあつては、10 事業年度)に係る次に掲げる主要な経営指標等の推移について記載すること。  
[a]~[u] 同左

c 「5 従業員の状況」において、連結会社及び提出会社における臨時従業員の平均雇用人員を記載している場合には、a [q]及びb [u]に掲げる従業員数の記載に併せて、臨時従業員の平均雇用人員を外書きとして記載すること。  
また、b [j]に掲げる1株当たり配当額の記載に併せて、1株当たり中間配当額を内書きとして記載すること。

d [同左]  
[加える。]

[加える。]

[加える。]

[加える。]

[加える。]

響を及ぼすこと。この場合において、当該連結会計年度について⑩ e 又は f の規定により要約連結財務諸表を作成したときには、当該要約連結財務諸表に基づく主要な経営指標等又はこれらに相当する指標等の推移について併せて記載すること。  
[a]~[q] 同左

b 提出会社の最近5事業年度(6箇月を1事業年度とする会社にあつては、10 事業年度)に係る次に掲げる主要な経営指標等の推移について記載すること。  
[a]~[u] 同左

c 「5 従業員の状況」において、連結会社及び提出会社における臨時従業員の平均雇用人員を記載している場合には、a [q]及びb [u]に掲げる従業員数の記載に併せて、臨時従業員の平均雇用人員を外書きとして記載すること。  
また、b [j]に掲げる1株当たり配当額の記載に併せて、1株当たり中間配当額を内書きとして記載すること。

d [同左]  
[加える。]

[加える。]

[加える。]

[加える。]

[加える。]

響を及ぼすこと。この場合において、当該連結会計年度について⑩ e 又は f の規定により要約連結財務諸表を作成したときには、当該要約連結財務諸表に基づく主要な経営指標等又はこれらに相当する指標等の推移について併せて記載すること。  
[a]~[q] 同左

b 提出会社の最近5事業年度(6箇月を1事業年度とする会社にあつては、10 事業年度)に係る次に掲げる主要な経営指標等の推移について記載すること。  
[a]~[u] 同左

c 「5 従業員の状況」において、連結会社及び提出会社における臨時従業員の平均雇用人員を記載している場合には、a [q]及びb [u]に掲げる従業員数の記載に併せて、臨時従業員の平均雇用人員を外書きとして記載すること。  
また、b [j]に掲げる1株当たり配当額の記載に併せて、1株当たり中間配当額を内書きとして記載すること。

d [同左]  
[加える。]

[加える。]

[加える。]

[加える。]

[加える。]

響を与える可能性がある」と認識している主要なリスク（連結会社の経営成績等の状況の異常な変動、特定の取引先・製品・技術等への依存、特有の法的規制・取引慣行・経営方針、重要な訴訟事件等の発生、役員・大株主・関係会社等に関する重要事項等、投資者の判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項をいう。以下aにおいて同じ。）について、当該リスクが顕在化する可能性の程度や時期、当該リスクが顕在化した場合と連結会社の経営成績等の状況に与える影響の内容、当該リスクへの対応策を記載するなど、具体的に記載すること。記載に当たっては、リスクの重要性や経営方針・経営戦略等との関連性の程度を考慮して、分かりやすく記載すること。

b 提出会社が将来にわたって事業活動を継続するとの前提に重要な疑義を生じさせるような事実又は状況その他提出会社の経営に重要な影響を及ぼす事実（以下bにおいて「重要事実等」という。）が存在する場合には、その旨及びその具体的な内容を分かりやすく記載すること。また、当該重要事実等についての分析・検討内容及び当該重要事実等を解消し、又は改善するための対応策を具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

c [略]

(3) 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  
a 届出書に記載した事業の状況、経理の状況等に関して投資者が適正な判断を行うことができるよう、経営成績等の状況の概要を記載した上で、経営者の視点による当該経営成績等の状況に関する分析・検討内容を、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。なお、経営成績等の状況の概要には次のaからdまでに掲げる事項を、経営者の視点による経営成績等の状況に関する分析・検討内容には次のeからfまでに掲げる事項を含めて記載すること。

(a) 最近連結会計年度及び前々年度に規定により四半期連結貸借対照表（指定国際会計基準又は修正国際基準により四半期連結財務諸表を作成した場合にあっては、四半期連結貸借対照表に相当するものをいう。以下この様式において同じ。）を掲げた場合にあっては当該四半期連結貸借対照表に係る四半期連結累計期間（四半期財務諸表等規則第3条第7号に規定する四半期連結累計期間をいう。以下この様式において同じ。）又は中間連結貸借対照表（指定国際会計基準又は修正国際基準により中間連結財務諸表を作成した場合にあっては、中間連結貸借対照表に相当するものをいう。以下この様式において同じ。）を掲げた場合にあっては当該中間連結貸借対照表に係る中間連結会計期間（以下この様式において「最近連結会計年度等」という。）における事業全体及びセグメント情報に記載された区分ごとの経営成績の状況並びにキャッシュ・フローの状況（四半期連結累計期間におけるキャッシュ・フローの状況については、個々ただし書の規定により四半期連結キャッシュ・フロー計算書（指定国際会計基準又は修正国際基準により四半期連結財務諸表を作成した場合にあっては、四半期連結キャッシュ・フロー計算書に相当するものをいう。以下この様式において同じ。）を掲げた場合に限る。）について、前年同期（前年同期四半期連結累計期間又は前中間連結会計期間を掲げた場合に限る。）と比較して、その概要を記載すること。

(b) 最近連結会計年度及び前々年度の規定により中間連結貸借対照表を掲げた場合にあっては当該中間連結貸借対照表に係る中間連結会計期間における生産、受注及び販売の実績について、次に掲げる事項を記載すること。

i 生産、受注及び販売の実績（前年同期（前中間連結会計期間を除く。）と比較してセグメント情報に開示付けて記載すること。）

行・経営方針、重要な訴訟事件等の発生、役員・大株主・関係会社等に関する重要事項等、投資者の判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項を一括して具体的に、分かりやすく、かつ、簡潔に記載すること。

b 提出会社が将来にわたって事業活動を継続するとの前提に重要な疑義を生じさせるような事実又は状況その他提出会社の経営に重要な影響を及ぼす事実（個々において「重要事実等」という。）が存在する場合には、その旨及びその具体的な内容を分かりやすく記載すること。

c [同左]

(3) 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  
a 届出書に記載した事業の状況、経理の状況等に関して投資者が適正な判断を行うことができるよう、財政状態、経営成績及びキャッシュ・フロー（以下aにおいて「経営成績等」という。）の状況の概要を記載した上で、経営者の視点による当該経営成績等の状況に関する分析・検討内容を、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。なお、経営成績等の状況の概要には次のaからdまでに掲げる事項を、経営者の視点による経営成績等の状況に関する分析・検討内容には次のe及びfに掲げる事項を含めて記載すること。

(a) 最近連結会計年度及び前々年度の規定により四半期連結貸借対照表（指定国際会計基準又は修正国際基準により四半期連結財務諸表を作成した場合にあっては、四半期連結貸借対照表に相当するものをいう。以下この様式において同じ。）を掲げた場合にあっては当該四半期連結貸借対照表に係る四半期連結累計期間（四半期財務諸表等規則第3条第7号に規定する四半期連結累計期間をいう。以下この様式において同じ。）又は中間連結貸借対照表（指定国際会計基準又は修正国際基準により中間連結財務諸表を作成した場合にあっては、中間連結貸借対照表に相当するものをいう。以下この様式において同じ。）を掲げた場合にあっては当該中間連結貸借対照表に係る中間連結会計期間（以下この様式において「最近連結会計年度等」という。）における事業全体及びセグメント情報に記載された区分ごとの経営成績の状況並びにキャッシュ・フローの状況（四半期連結累計期間におけるキャッシュ・フローの状況については、個々ただし書の規定により四半期連結キャッシュ・フロー計算書（指定国際会計基準又は修正国際基準により四半期連結財務諸表を作成した場合にあっては、四半期連結キャッシュ・フロー計算書に相当するものをいう。以下この様式において同じ。）を掲げた場合に限る。）について、前年同期（前年同期四半期連結累計期間又は前中間連結会計期間を掲げた場合に限る。）と比較して、その概要を記載すること。

(b) 最近連結会計年度及び前々年度の規定により中間連結貸借対照表を掲げた場合にあっては、当該中間連結貸借対照表に係る中間連結会計期間における生産、受注及び販売の実績について、前年同期（前中間連結会計期間を除く。）と比較してセグメント情報に開示付けて記載し、生産、受注及び販売の実績について著しい変動があった場合には、その内容を記載すること。また、個々ただし書の規定により四半期連結貸借対照表を掲げた場合にあっては、当該四半期連結貸借対照表に係る四半期連結累計期間において、生産、受注及び販売の実績について著しい変動があった場合には、その内容を記載すること。

[加える。]

また、生産、受注及び販売の実績に著しい変動があった場合には、その内容

ii 生産能力、主要な原材料価格、主要な製品の仕入価格・販売価格等に著しい変動があった場合、その他生産、受注、販売等に関して特記すべき事項がある場合には、セグメント情報に開示付けて内容

(c) 個々ただし書の規定により四半期連結貸借対照表を掲げた場合において、当該四半期連結貸借対照表に係る四半期連結累計期間における生産、受注及び販売の実績について著しい変動があったときには、その内容を記載すること。

(d) [略]

(e) 経営成績等の状況に関して、事業全体及びセグメント情報に記載された区分ごとに、経営者の視点による認識及び分析・検討内容（例えば、経営成績に重要な影響を与える要因についての分析）を 個々の規定により記載した経営方針・経営戦略等の内容のほか、届出書に記載した他の項目の内容と関連付けて記載すること。また、資本・財務及び資金の流動性に係る情報についても記載すること。なお、経営方針・経営戦略等又は経営上の目標の達成状況を判断するための客観的な指標等がある場合には、当該経営方針・経営戦略等又は当該指標等に照らして、経営者が経営成績等をどのように分析・検討しているかを記載するなど、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

(f) キャッシュ・フローの状況の分析・検討内容及び内資本の増減及び資金の流動性に係る情報の記載に当たっては、資金調達の方法及び状況並びに資金の主要な使途を含む資金需要の動向についての経営者の認識を含めて記載するなど、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

(3) 連結財務諸表の作成に当たって用いた会計上の見積り及び当該見積りに用いた仮定のうち、重要なものについて、当該見積り及び当該仮定の不確実性の内容やその変動により経営成績等に生じる影響など、「第5 経理の状況」に記載した会計方針を補足する情報を記載すること。ただし、記載すべき事項の全部又は一部を「第5 経理の状況」の注記において記載した場合には、その旨を記載することによって、当該注記において記載した事項の記載を省略することができる。

b [略]

c 連結財務諸表を作成していない場合には、最近事業年度及び前々年度の規定により四半期貸借対照表を掲げた場合にあっては当該四半期貸借対照表に係る四半期累計期間（四半期財務諸表等規則第3条第6号に規定する四半期累計期間をいう。以下この様式において同じ。）又は中間貸借対照表を掲げた場合にあっては当該中間貸借対照表に係る中間会計期間（以下この様式において「最近事業年度等」という。）における経営成績等の状況の概要及び経営者の視点による経営成績等の状況に関する分析・検討内容について、a及びbに準じて記載すること。

d [略]

e 提出会社が最近連結会計年度に係る連結財務諸表について指定国際会計基準により作成を開始した場合に、経営者の視点による経営成績等の状況に関する分析・検討内容の記載の後に、「並行開示情報」の項目を設けて、最近連結会計年度及びその直前連結会計年度に係る要約連結財務諸表（最近連結会計年度の直前連結会計年度において連結財務諸表規則（第七章及び第八章を除く。）により連結財務諸表を作成した場合には連結財務諸表規則（第七章及び第八章を除く。）により作成すべき連結財務諸表（以下「要約連結財務諸表」という。）を、また修正国際基準により連結財務諸表を作成した場合には修正国際基準により作成すべき連結財務諸表について、その表示科目を要約して作成した連結財務諸表をいう。）を 個々に準じて記載するとともに、連結財務諸表規則に従い、当該要約連結財務諸表作成のための基本となる重要な事項の変更に関する事項を記載すること。

また、指定国際会計基準により作成した最近連結会計年度に係る連結財務諸表における主要な項目と連結財務諸表規則（第七章及び第八章を除く。）により作成した場合の最近連結会計年度及びその直前連結会計年度に係る連結財務諸表におけるこれらに相当する項目との差異に関する事項を記載すること。

[加える。]

(c) 生産能力、主要な原材料価格、主要な製品の仕入価格・販売価格等に著しい変化があった場合、その他生産、受注、販売等に関して特記すべき事項がある場合には、セグメント情報に開示付けてその内容について記載すること。

(d) [同左]

(e) 経営成績等の状況に関して、事業全体及びセグメント情報に記載された区分ごとに、経営者の視点による認識及び分析・検討内容（例えば、経営成績に重要な影響を与える要因についての分析）を記載すること。また、資本・財務及び資金の流動性に係る情報についても記載すること。なお、経営方針・経営戦略等又は経営上の目標の達成状況を判断するための客観的な指標等がある場合には、当該経営方針・経営戦略等又は当該指標等に照らして、経営者が経営成績等をどのように分析・検討しているかを記載するなど、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

(f) 「2 事業等のリスク」において、重要事項等が存在する旨及びその内容を記載した場合には、経営者の視点から、当該重要事項等についての分析・検討内容及び当該重要事項等を解消し、又は改善するための対応策を具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

b [同左]

c 連結財務諸表を作成していない場合には、最近事業年度及び前々年度の規定により四半期貸借対照表を掲げた場合にあっては当該四半期貸借対照表に係る四半期累計期間（四半期財務諸表等規則第3条第6号に規定する四半期累計期間をいう。以下この様式において同じ。）又は中間貸借対照表を掲げた場合にあっては当該中間貸借対照表に係る中間会計期間（以下この様式において「最近事業年度等」という。）における経営成績等の状況の概要及び経営者の視点による経営成績等の状況に関する分析・検討内容について、a及びbに準じて記載すること。

d [同左]

e 提出会社が最近連結会計年度に係る連結財務諸表について指定国際会計基準により作成を開始した場合に、経営者の視点による経営成績等の状況に関する分析・検討内容の記載の後に、「並行開示情報」の項目を設けて、最近連結会計年度及びその直前連結会計年度に係る要約連結財務諸表（最近連結会計年度の直前連結会計年度において連結財務諸表規則（第七章及び第八章を除く。）により連結財務諸表を作成した場合には連結財務諸表規則（第七章及び第八章を除く。）により作成すべき連結財務諸表（以下「要約連結財務諸表」という。）を、また修正国際基準により連結財務諸表を作成した場合には修正国際基準により作成すべき連結財務諸表について、その表示科目を要約して作成した連結財務諸表をいう。）を 個々に準じて記載するとともに、連結財務諸表規則に従い、当該要約連結財務諸表作成のための基本となる重要な事項の変更に関する事項を記載すること。

また、指定国際会計基準により作成した最近連結会計年度に係る連結財務諸表における主要な項目と連結財務諸表規則（第七章及び第八章を除く。）により作成した場合の最近連結会計年度及びその直前連結会計年度に係る連結財務諸表におけるこれらに相当する項目との差異に関する事項を記載すること。



と。  
ただし、提出会社が初めて提出する届出書に指定国際会計基準に準拠して作成した連結財務諸表を記載する場合又は米国基準適用会社である場合は、記載を要しない。

f 提出会社が最近連結会計年度に係る連結財務諸表について修正国際基準により作成を開始した場合には、経営者の視点による経営成績等の状況に関する分析・検討内容の記載の後に、「並行開示情報」の項目を設けて、最近連結会計年度及びその直前連結会計年度に係る要約連結財務諸表（最近連結会計年度の直前連結会計年度において連結財務諸表規則（第七章及び第八章を除く。）により連結財務諸表を作成した場合には連結財務諸表規則（第七章及び第八章を除く。）により作成すべき連結財務諸表について、指定国際会計基準により連結財務諸表を作成した場合には指定国際会計基準により作成すべき連結財務諸表について、また米国基準により連結財務諸表を作成した場合には米国基準により作成すべき連結財務諸表について、その表示科目を要約して作成した連結財務諸表をいう。）を[別表](#)に準じて記載するとともに、連結財務諸表規則に従い、当該要約連結財務諸表作成のための基本となる重要な事項の変更に関する事項を記載すること。

また、最近連結会計年度の直前連結会計年度において連結財務諸表規則（第七章及び第八章を除く。）又は指定国際会計基準により連結財務諸表を作成した場合には、修正国際基準により作成した最近連結会計年度に係る連結財務諸表における主要な項目と連結財務諸表規則（第七章及び第八章を除く。）により作成した場合の最近連結会計年度及びその直前の連結会計年度に係る連結財務諸表におけるこれらに相当する項目との差異に関する事項を記載すること。

ただし、提出会社が初めて提出する届出書に修正国際基準に準拠して作成した連結財務諸表を記載する場合は、記載を要しない。

③ 経営上の重要な契約等  
a 連結会社において事業の全部若しくは主要な部分の貸借又は経営の委任、他人と事業上の損益全部を共同にする契約、技術提携契約その他の経営上の重要な契約を締結している場合には、その概要を記載すること。最近連結会計年度（連結財務諸表を作成していない場合には最近事業年度。以下③において同じ。）の開始日から届出書提出日までとの間において、これらの契約について重要な変更又は解約があった場合には、その内容を記載すること。

[b・c 略]  
d 最近連結会計年度の開始日から届出書提出日までとの間において、株式交換又は株式移転が行われることが、業務執行を決定する機関により決定された場合には、重要性の乏しいものを除き、株式交換又は株式移転の目的、条件、株式交換完全子会社となる会社又は株式移転完全子会社となる会社（以下d及び④において「株式交換完全子会社等」という。）の株式1株に割り当てられる株式交換完全親会社となる会社又は株式移転設立完全親会社となる会社（以下d及び④において「株式交換完全親会社等」という。）の株式の数その他の財産（株式交換完全親会社となる会社以外の会社の株式等が割り当てられる場合を含む。）及びその算定根拠並びに当該株式交換及び株式移転の後の株式交換完全親会社となる会社（株式交換完全子会社となる会社の株式1株又は持分が割り当てられる財産が株式交換完全親会社となる会社が発行する有価証券以外の有価証券である場合には、当該有価証券の発行者を含む。）の資本金・事業の内容等について記載すること。

e [略]  
④ 研究開発活動  
最近連結会計年度等（連結財務諸表を作成していない場合には最近事業年度等。⑤及び⑥hにおいて同じ。）における研究開発活動の状況（例えば、研究の目的、主要課題、研究成果、研究体制等）及び研究開発費の金額を、セグメント情報に開示して記載すること。

⑤ 設備投資等の概要

と。  
ただし、提出会社が初めて提出する有価証券届出書に指定国際会計基準に準拠して作成した連結財務諸表を記載する場合又は米国基準適用会社である場合は、記載を要しない。

f 提出会社が最近連結会計年度に係る連結財務諸表について修正国際基準により作成を開始した場合には、経営者の視点による経営成績等の状況に関する分析・検討内容の記載の後に、「並行開示情報」の項目を設けて、最近連結会計年度及びその直前連結会計年度に係る要約連結財務諸表（最近連結会計年度の直前連結会計年度において連結財務諸表規則（第七章及び第八章を除く。）により連結財務諸表を作成した場合には連結財務諸表規則（第七章及び第八章を除く。）により作成すべき連結財務諸表について、指定国際会計基準により連結財務諸表を作成した場合には指定国際会計基準により作成すべき連結財務諸表について、また米国基準により連結財務諸表を作成した場合には米国基準により作成すべき連結財務諸表について、その表示科目を要約して作成した連結財務諸表をいう。）を[別表](#)に準じて記載するとともに、連結財務諸表規則に従い、当該要約連結財務諸表作成のための基本となる重要な事項の変更に関する事項を記載すること。

また、最近連結会計年度の直前連結会計年度において連結財務諸表規則（第七章及び第八章を除く。）又は指定国際会計基準により連結財務諸表を作成した場合には、修正国際基準により作成した最近連結会計年度に係る連結財務諸表における主要な項目と連結財務諸表規則（第七章及び第八章を除く。）により作成した場合の最近連結会計年度及びその直前の連結会計年度に係る連結財務諸表におけるこれらに相当する項目との差異に関する事項を記載すること。

ただし、提出会社が初めて提出する有価証券届出書に修正国際基準に準拠して作成した連結財務諸表を記載する場合は、記載を要しない。

③ 経営上の重要な契約等  
a 連結会社（連結財務諸表を作成していない場合には提出会社）において事業の全部若しくは主要な部分の貸借又は経営の委任、他人と事業上の損益全部を共同にする契約、技術提携契約その他の経営上の重要な契約を締結している場合には、その概要を記載すること。最近連結会計年度（連結財務諸表を作成していない場合には最近事業年度。以下③において同じ。）の開始日から届出書提出日までとの間において、これらの契約について重要な変更又は解約があった場合には、その内容を記載すること。

[b・c 略]  
d 最近連結会計年度の開始日から届出書提出日までとの間において、株式交換又は株式移転が行われることが、業務執行を決定する機関により決定された場合には、重要性の乏しいものを除き、株式交換又は株式移転の目的、条件、株式交換完全子会社となる会社又は株式移転完全子会社となる会社（以下d及び④において「株式交換完全子会社等」という。）の株式1株に割り当てられる株式交換完全親会社となる会社又は株式移転設立完全親会社となる会社（以下d及び④において「株式交換完全親会社等」という。）の株式の数その他の財産（株式交換完全親会社となる会社以外の会社の株式等が割り当てられる場合を含む。）及びその算定根拠並びに当該株式交換及び株式移転の後の株式交換完全親会社となる会社（株式交換完全子会社となる会社の株式1株又は持分が割り当てられる財産が株式交換完全親会社となる会社が発行する有価証券以外の有価証券である場合には、当該有価証券の発行者を含む。）の資本金・事業の内容等について記載すること。

e [同左]  
④ 研究開発活動  
最近連結会計年度等（連結財務諸表を作成していない場合には最近事業年度等）における研究開発活動の状況（例えば、研究の目的、主要課題、研究成果、研究体制等）及び研究開発費の金額を、セグメント情報に開示して記載すること。

⑤ 設備投資等の概要

最近連結会計年度等における設備投資の目的、内容及び投資金額をセグメント情報に開示して簡易的に説明すること。この場合において、有形固定資産のほか、無形固定資産・長期前払費用、繰延資産等への投資を含めて記載することが適当であると認められるときは、これらを含めて記載し、その旨を明らかにすること。

また、重要な設備の除却、売却等があった場合には、その内容及び金額をセグメント情報に開示して記載すること。

⑥ 主要な設備の状況  
a 最近連結会計年度末（[別表](#)ただし書の規定により中間連結貸借対照表を掲げた場合には、当該中間連結貸借対照表に係る中間連結決算日現在）における主要な設備（連結会社以外の者から貸借しているものを含む。以下aにおいて同じ。）について、提出会社、国内子会社、在外子会社の別、会社名（提出会社の場合を除く。）、事業所名、所在地、設備の内容、設備の種類別の帳簿価額（土地については、その面積も示す。）、及び従業員数を、セグメント情報に開示して記載すること。

なお、類似の事業を営む事業所が多数設立されている場合には、代表的な事業所名を示した上で、事業の種類別又は地域別一括して記載することができる。

また、[別表](#)ただし書の規定により四半期連結貸借対照表を掲げた場合には、当該四半期連結貸借対照表に係る四半期連結累計期間において、主要な設備に関し、次に掲げる場合に該当するときは、それぞれ次に定める内容を記載すること。

[a]・[b] 略  
b 連結財務諸表を作成していない場合には、最近事業年度末（[別表](#)ただし書の規定により中間貸借対照表を掲げた場合には、当該中間貸借対照表に係る中間決算日現在）における主要な設備（貸借しているものを含む。）について、aに準じて記載すること。  
また、[別表](#)ただし書の規定により四半期貸借対照表を掲げた場合には、当該四半期貸借対照表に係る四半期累計期間において、主要な設備に関し、aに準じて記載すること。

c [略]  
⑦ 設備の新設、除却等の計画  
最近日現在において連結会社に重要な設備の新設、拡充、改修、除却、売却等の計画がある場合には、その内容（例えば、事業所名、所在地、設備の内容、投資予定金額（総額及び既支払額）、資金調達方法（増資資金、社債発行資金、自己資金、借入金等の別をいう。）、着手及び完了予定年月、完成後における増加能力等）を、セグメント情報に開示して記載すること。

⑧ 株式の総数等  
[a～i 略]  
j 相互会社にあつては、記載を要しない（「1 株式等の状況」の「4 所有者別状況」から「7 役員・従業員株式所有制度の内容」までにおいて同じ。）。

⑨ [略]  
⑩ ライフプランの内容

a 基本方針に照らして不適切な者によって当該会社の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取組み（いわゆる買回し防衛策）の一環として、新株予約権を発行している場合には、当該新株予約権の発行に係る決議年月日及び付与対象者のほか、最近事業年度の末日及び届出書提出日の属する月の前月末現在における⑨b(a)(i)までに掲げる事項並びに取得条項に関する事項及び言語の設定の状況を決議することに記載し、未発行の場合には、該当しない旨を記載すること。ただし、届出書提出日の属する月の前月末現在において、記載すべき内容が、最近事業年度の末日における内容から変更がない場合には、その旨を記載することによって、届出書提出日の属する月の前月末現在に係る記載を省

最近連結会計年度等（連結財務諸表を作成していない場合には最近事業年度等）における設備投資の目的、内容及び投資金額をセグメント情報に開示して簡易的に説明すること。この場合において、有形固定資産のほか、無形固定資産・長期前払費用、繰延資産等への投資を含めて記載することが適当であると認められるときは、これらを含めて記載し、その旨を明らかにすること。

また、重要な設備の除却、売却等があった場合には、その内容及び金額をセグメント情報に開示して記載すること。

⑥ 主要な設備の状況  
a 最近連結会計年度末（[別表](#)ただし書の規定により中間連結貸借対照表を掲げた場合には、当該中間連結貸借対照表に係る中間連結決算日現在）における主要な設備（連結会社以外の者から貸借しているものを含む。以下aにおいて同じ。）について、提出会社、国内子会社、在外子会社の別、会社名（提出会社の場合を除く。）、事業所名、所在地、設備の内容、設備の種類別の帳簿価額（土地については、その面積も示す。）、及び従業員数を、セグメント情報に開示して記載すること。

なお、類似の事業を営む事業所が多数設立されている場合には、代表的な事業所名を示した上で、事業の種類別又は地域別一括して記載することができる。

また、[別表](#)ただし書の規定により四半期連結貸借対照表を掲げた場合には、当該四半期連結貸借対照表に係る四半期連結累計期間において、主要な設備に関し、次に掲げる場合に該当するときは、それぞれ次に定める内容を記載すること。

[a]・[b] 同左  
b 連結財務諸表を作成していない場合には、最近事業年度末（[別表](#)ただし書の規定により中間貸借対照表を掲げた場合には、当該中間貸借対照表に係る中間決算日現在）における主要な設備（貸借しているものを含む。）について、aに準じて記載すること。  
また、[別表](#)ただし書の規定により四半期貸借対照表を掲げた場合には、当該四半期貸借対照表に係る四半期累計期間において、主要な設備に関し、aに準じて記載すること。

c [同左]  
⑦ 設備の新設、除却等の計画  
最近日現在において連結会社に重要な設備の新設、拡充、改修、除却、売却等の計画がある場合には、その内容（例えば、事業所名、所在地、設備の内容、投資予定金額（総額及び既支払額）、資金調達方法（増資資金、社債発行資金、自己資金、借入金等の別をいう。）、着手及び完了予定年月、完成後における増加能力等）を、セグメント情報に開示して記載すること。

⑧ 株式の総数等  
[a～i 同左]  
j 相互会社にあつては、記載を要しない（「1 株式等の状況」の「4 所有者別状況」から「7 役員・従業員株式所有制度の内容」まで及び「4 株権の推移」において同じ。）。

⑨ [同左]  
⑩ ライフプランの内容

a 「第1部 企業情報」の「第2 事業の状況」の「1 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」において記載を要する基本方針に照らして不適切な者によって当該会社の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取組み（いわゆる買回し防衛策）の一環として、新株予約権を発行している場合には、当該新株予約権の発行に係る決議年月日及び付与対象者のほか、最近事業年度の末日及び届出書提出日の属する月の前月末現在における⑨b(a)(i)までに掲げる事項並びに取得条項に関する事項及び言語の設定の状況を決議することに記載し、未発行の場合には、該当しない旨を記載すること。ただし、届出書提出日の属する月の前月末現在において、記載すべき内容が、最近事業年度の末日にお

二

12

略することができる。

b [略]

④④～④④ 略

④④ 大株主の状況

[a・b 略]

c 大株主は所有株式数の多い順（提出会社を除く。）に10名程度について記載し、会社法施行規則（平成18年法務省令第12号）第67条第1項の規定により議決権を有しないこととなる株主については、その旨を併せて記載すること。ただし、会社が二以上の種類の株式を発行している場合であって、株式の種類ごとに異なる数の単元株式数を定めているとき又は議決権の有無に差異があるときは、所有株式に係る議決権の個数の多い順に10名程度についても併せて記載すること。

なお、大株主が個人である場合の個人株主の住所の記載に当たっては、市町村までを記載しても差し支えない。

振替に係る同意会社が最近日以外の日現在のものにより記載した場合において、当該記載時点となる日後最近日までの間における大株主の異動について当該同意会社が把握しているものがあるときは、当該異動の内容を注記すること。

[d・e 略]

④④～④④ 略

④④ 株主総会決議による取得の状況

a 「株主総会での決議状況」の欄には、株主総会における決議日並びに決議された取得期間、株式の総数（この様式において「授権株式数」という。）及び価額の総額（以下④④において「授権株式総額」という。）を記載すること。なお、当該株主総会において自己株式の取得に関し取得期間、授権株式数及び授権株式総額以外の事項を決議している場合は、その決議内容を欄外に記載すること。

b 「残存授権株式の総数及び価額の総額」の欄には、授権株式数から最近事業年度及び最近事業年度前に取得した当該決議に係る自己株式の総数を減じた数（e及びdにおいて「残存授権株式数」という。）並びに授権株式総額から最近事業年度及び最近事業年度前に取得した当該決議に係る自己株式の価額の総額を減じた額（e及びdにおいて「残存授権株式総額」という。）を記載すること。

[c～e 略]

④④ 取締役会決議による取得の状況

a 「取締役会での決議状況」の欄には、取締役会における決議日並びに決議された取得期間、株式の総数（この様式において「決議株式数」という。）及び価額の総額（以下④④において「決議株式総額」という。）を記載すること。なお、当該取締役会において自己株式の取得に関し取得期間、決議株式数及び決議株式総額以外の事項を決議している場合は、その決議内容を欄外に記載すること。

b 「残存決議株式の総数及び価額の総額」の欄には、決議株式数から最近事業年度及び最近事業年度前に取得した当該決議に係る自己株式の総数を減じた数（e及びdにおいて「残存決議株式数」という。）並びに決議株式総額から最近事業年度及び最近事業年度前に取得した当該決議に係る自己株式の価額の総額を減じた額（e及びdにおいて「残存決議株式総額」という。）を記載すること。

[c～e 略]

④④～④④ 略

④④ コーポレート・ガバナンスの概要

a 提出会社が第24条第1項第1号又は第2号に掲げる有価証券（法第5条第1項に規定する特定有価証券を除く。）を発行する者（以下④④から④④までにおいて「上場会社等」という。）である場合には、提出会社のコーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方を記載した上で、提出会社の企業統

ける内容から変更がない場合には、その旨を記載することによって、届出書提出日の属する月の前月末現在に係る記載を省略することができる。

b [同左]

④④～④④ 同左

④④ 大株主の状況

[a・b 同左]

c 大株主は所有株式数の多い順（提出会社を除く。）に10名程度について記載し、会社法施行規則第67条第1項の規定により議決権を有しないこととなる株主については、その旨を併せて記載すること。ただし、会社が二以上の種類の株式を発行している場合であって、株式の種類ごとに異なる数の単元株式数を定めているとき又は議決権の有無に差異があるときは、所有株式に係る議決権の個数の多い順に10名程度についても併せて記載すること。

なお、大株主が個人である場合の個人株主の住所の記載に当たっては、市町村までを記載しても差し支えない。

振替に係る同意会社が最近日以外の日現在のものにより記載した場合において、当該記載時点となる日後最近日までの間における大株主の異動について当該同意会社が把握しているものがあるときは、当該異動の内容を注記すること。

[d・e 同左]

④④～④④ 同左

④④ 株主総会決議による取得の状況

a 「株主総会での決議状況」の欄には、株主総会における決議日並びに決議された取得期間、株式の総数（この様式において「授権株式数」という。）及び価額の総額（この様式において「授権株式総額」という。）を記載すること。なお、当該株主総会において自己株式の取得に関し取得期間、授権株式数及び授権株式総額以外の事項を決議している場合は、その決議内容を欄外に記載すること。

b 「残存授権株式の総数及び価額の総額」の欄には、授権株式数から最近事業年度及び最近事業年度前に取得した当該決議に係る自己株式の総数を減じた数（この様式において「残存授権株式数」という。）並びに授権株式総額から最近事業年度及び最近事業年度前に取得した当該決議に係る自己株式の価額の総額を減じた額（この様式において「残存授権株式総額」という。）を記載すること。

[c～e 同左]

④④ 取締役会決議による取得の状況

a 「取締役会での決議状況」の欄には、取締役会における決議日並びに決議された取得期間、株式の総数（この様式において「決議株式数」という。）及び価額の総額（この様式において「決議株式総額」という。）を記載すること。なお、当該取締役会において自己株式の取得に関し取得期間、決議株式数及び決議株式総額以外の事項を決議している場合は、その決議内容を欄外に記載すること。

b 「残存決議株式の総数及び価額の総額」の欄には、決議株式数から最近事業年度及び最近事業年度前に取得した当該決議に係る自己株式の総数を減じた数（この様式において「残存決議株式数」という。）並びに決議株式総額から最近事業年度及び最近事業年度前に取得した当該決議に係る自己株式の価額の総額を減じた額（この様式において「残存決議株式総額」という。）を記載すること。

[c～e 同左]

④④～④④ 同左

④④ 株価の推移

a 株式が金融商品取引所に上場されている場合には、主要な1金融商品取引所の相場を記載し、当該金融商品取引所を注記すること。

なお、二以上の種類の株式が金融商品取引所に上場されている場合には、種類ごとに記載すること。

治の体制（企業統治に関して提出会社が任意に設置する委員会その他これに類するものを含む。）の概要（設置する機関の名称、目的、権限及び内閣委員の氏名（当該機関の長に該当する者については役職名の記載、提出会社の社外取締役（社外役員（会社法施行規則第2条第3項第5号に規定する社外役員をいう。以下a及びbにおいて同じ。）に該当する会社法第2条第15号に規定する社外取締役をいう。以下この様式において同じ。）又は社外監査役（社外役員に該当する同条第16号に規定する社外監査役をいう。以下この様式において同じ。）に該当する者についてはその旨の記載を含む。）の記載を含む。）及び当該企業統治の体制を採用する理由を具体的に記載すること。また、提出会社の企業統治に関するその他の事項（例えば、内部統制システムの整備の状況、リスク管理体制の整備の状況、提出会社の子会社の業務の適正を確保するための体制整備の状況）について、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

なお、取締役（業務執行取締役等（会社法第2条第15号イに規定する業務執行取締役等をいう。）であるものを除く。bにおいて同じ。）、会計参与、監査役又は会計監査人との間で同法第427条第1項に規定する契約（いわゆる責任限定契約）を締結した場合には、当該契約の内容の概要（当該契約によって当該取締役、会計参与、監査役又は会計監査人の職務の適正性が損なわれないようにするための措置を講じている場合にあっては、その内容を含む。）を記載すること。

また、会社法第373条第1項に規定する特別取締役による取締役会の決議制度を定めた場合には、その内容を記載すること。

b 提出会社が上場会社等以外の者である場合には、提出会社の企業統治に関する事項（例えば、会社の権限の内容、内部統制システムの整備の状況、リスク管理体制の整備の状況、提出会社の子会社の業務の適正を確保するための体制整備の状況、役員報酬の内容（社内取締役と社外取締役に区分した内容）について、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

なお、取締役、会計参与、監査役又は会計監査人との間で同法第427条第1項に規定する契約（いわゆる責任限定契約）を締結した場合には、当該契約の内容の概要（当該契約によって当該取締役、会計参与、監査役又は会計監査人の職務の適正性が損なわれないようにするための措置を講じている場合にあっては、その内容を含む。）を記載すること。

また、会社法第373条第1項に規定する特別取締役による取締役会の決議制度を定めた場合には、その内容を記載すること。

c 提出会社が基本方針を定めている場合には、会社法施行規則第118条第3号に掲げる事項を記載すること。

d 提出会社の企業統治に関する事項に代えて連結会社の企業統治に関する事項について記載することができる。その場合には、その旨を記載すること。

e 定款で取締役の定数又は取締役の資格制限について定め、また、取締役の選解任の決議要件につき、会社法と異なる別段の定めをした場合には、その内容を記載すること。

f 株主総会決議事項を取締役会で決議することができることとした場合にはその事項及びその理由、取締役会決議事項を株主総会では決議できないことを定款で定めた場合にはその事項及びその理由並びに株主総会の特別決議要件を変更した場合にその内容及びその理由を記載すること。

g 会社が種類株式発行会社であって、株式の種類ごとに異なる数の単元株式数を定めている場合又は議決権の有無若しくはその内容に差異がある場合には、その旨及びその理由を記載すること。この場合において、株式の保有又はその議決権行使について特記すべき事項がある場合には、その内容を記載すること。

h 会社と特定の株主の間で利益が相反するおそれがある取引を行う場合に株主（当該取引の当事者である株主を除く。）の利益が害されることを防止するための措置（例えば、いわゆる特別委員会の設置等）をとる旨を決定している場合には、その旨及びその具体的な内容を記載すること。

b 株式が店頭売買有価証券として認可金融商品取引業協会に登録されている場合には、当該認可金融商品取引業協会の発表する相場を記載するとともに、その旨を注記すること。

なお、二以上の種類の株式が認可金融商品取引業協会に登録されている場合には、種類ごとに記載すること。

c その他の銘柄で売買相場がある場合には、当該売買相場を記載し、その旨を注記すること。

60 役員 の 状 況

[ a ~ h 順 ]

i 役員が社外取締役又は社外監査役に該当する場合には、その旨を欄外に注記すること。

j 提出会社が上場会社等である場合には、次のとおり記載すること。

- (a) 社外取締役又は社外監査役を選任している場合には、社外取締役及び社外監査役の員数並びに各社外取締役及び社外監査役につき、提出会社との人的関係、資本的関係又は取引関係その他の利害関係について、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。  
当該社外取締役又は社外監査役が提出会社の企業統治において果たす機能及び役割、当該社外取締役又は社外監査役を選任するための提出会社からの独立性に関する基準又は方針の内容（これらの基準又は方針がない場合には、その旨）並びに当該社外取締役又は社外監査役の選任状況に関する提出会社の考え方を具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。また、当該社外取締役又は社外監査役による監督又は監査と内部監査、監査役監査（監査等委員会設置会社においては監査等委員会による監査、指名委員会等設置会社においては監査委員会による監査をいう。前において同じ。）及び会計監査との相互連携並びに内部統制部門との関係について、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。
- (b) 社外取締役又は社外監査役を選任していない場合には、その旨並びにそれにかわる社内体制及び当該社内体制を採用する理由を具体的に記載すること。

60 監 査 の 状 況

a 監査役監査の状況について、次のとおり記載すること。

- (a) 監査役監査の組織、人員（財務及び会計に関する相当程度の知見を有する監査役、監査等委員又は監査委員が含まれる場合には、その内容を含む。）及び手続について、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。
  - (b) 最近事業年度における提出会社の監査役及び監査役会（監査等委員会設置会社においては提出会社の監査等委員会、指名委員会等設置会社においては提出会社の監査委員会をいう。dにおいて同じ。）の活動状況（開始年度、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）を記載すること。
- b 提出会社が上場会社等である場合には、内部監査の状況等について、次のとおり記載すること。
- (a) 内部監査の組織、人員及び手続について、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。
  - (b) 内部監査、監査役監査及び会計監査の相互連携並びにこれらの監査と内部統制部門との関係について、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。
- c 提出会社が上場会社等以外の者である場合には、内部監査の状況等について、次のとおり記載すること。
- (a) 内部監査の組織、人員及び手続について、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。
  - (b) 内部監査、監査役監査及び会計監査の相互連携について、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。
- d 会計監査の対応について、次のとおり記載すること。
- (a) 提出会社の監査公認会計士等（第19条第2項第9号の4に規定する監査公認会計士等をいう。以

60 役員 の 状 況

[ a ~ h 順 ]

i 役員が社外取締役（社外役員（会社法施行規則第2条第3項第5号に規定する社外役員をいう。以下i及び60a(d)において同じ。）に該当する会社法第2条第16号に規定する社外取締役をいう。以下この様式において同じ。）又は社外監査役（社外役員に該当する会社法第2条第16号に規定する社外監査役をいう。以下この様式において同じ。）に該当する場合には、その旨を欄外に注記すること。  
[加える。]

[加える。]

60 コーポレート・ガバナンスの状況

a 提出会社が法第24条第1項第1号又は第2号に掲げる有価証券（ただし、法第5条第1項に規定する特定有価証券を除く。）を発行する者である場合には、次のとおり記載すること。

- (a) 提出会社の企業統治の体制（企業統治に関して提出会社が任意に設置する委員会その他これに類するものを含む。）の概要及び当該企業統治の体制を採用する理由を具体的に記載すること。また、その他の提出会社の企業統治に関する事項（例えば、内部統制システムの整備の状況、リスク管理体制の整備の状況、提出会社の子会社の業務の適正を確保するための体制整備の状況）について、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。  
なお、取締役（業務執行取締役等（会社法第15号イに規定する業務執行取締役等をいう。）であるものを除く。b(a)において同じ。）、会計参事、監査役又は会計監査人との間で会社法第47条第1項に規定する契約（いわゆる責任追認契約）を締結した場合は、当該契約の内容の概要（当該契約によって当該取締役、会計参事、監査役又は会計監査人の職務の適正性が損なわれないようするための措置を講じている場合においては、その内容を含む。）を記載すること。  
また、会社法第373条第1項に規定する特別取締役による取締役会の決議を定めた場合には、その内容を記載すること。
- (b) 内部監査及び監査役（監査等委員会又は監査委員会）監査の組織、人員（財務及び会計に関する相当程度の知見を有する監査役、監査等委員又は監査委員が含まれる場合には、その内容を含む。）及び手続について、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。  
また、内部監査、監査役（監査等委員会又は監査委員会）監査及び会計監査の相互連携並びにこれらの監査と内部統制部門との関係について、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

下この様式及び第二号の五の様式において同じ。）が監査法人である場合には、当該監査法人に係る次に掲げる事項を記載すること。

- i 当該監査法人の名称
  - ii 提出会社の財務書類について連続して監査期間中業務（公認会計士法第24条第3項に規定する監査期間業務をいう。）を行っている場合におけるその期間（bにおいて「継続監査期間」という。）
  - iii 業務を執行した公認会計士（公認会計士法第16条の2第5項に規定する外国公認会計士を含む。以下同じ。）の氏名
  - iv 監査業務に係る補助者の構成
- b 提出会社の監査公認会計士等が公認会計士である場合には、当該公認会計士の氏名、監査業務に係る補助者の構成及び監査証明の審査体制について記載すること。また、業務を執行した公認会計士の継続監査期間が7会計期間を超える場合においては、当該継続監査期間を記載すること。
- (c) 提出会社がa及びbの規定により記載した監査公認会計士等を選定した理由について、提出会社が監査公認会計士等を選定するに当たって考慮したものとしての方針（会社法施行規則第126条第4号に掲げる事項を含む。）を含めて具体的に記載すること。なお、提出会社が最近事業年度の末日において会社法第22条第11号に規定する会計監査人設置会社であり、かつ、当該監査公認会計士等が会計監査人と同一の者である場合には、その旨を記載すること。なお、当該異動について同号の規定に基づいて臨時報告書を提出した場合には、当該臨時報告書に記載した事項（同号の2から6までに掲げる事項については、その概要）も記載すること。
- (d) 最近2連結会計年度等（虚偽財務諸表を作成していない場合には最近2事業年度等）において監査公認会計士等の異動（第19条第2項第9号の4に規定する異動をいう。以下この様式及び第二号の五の様式において同じ。）があった場合には、その旨を記載すること。なお、当該異動について同号の規定に基づいて臨時報告書を提出した場合には、当該臨時報告書に記載した事項（同号の2から6までに掲げる事項については、その概要）も記載すること。
- (e) 提出会社の監査役及び監査役会が提出会社の監査公認会計士等又は会計監査人の評価を行った場合には、その旨及びその内容を記載すること。
- f 監査報酬の内容等について、次のとおり記載すること。
- i 最近2連結会計年度（虚偽財務諸表を作成していない場合には最近2事業年度、以下この様式において同じ。）において、提出会社及び提出会社の連結子会社がそれぞれ監査公認会計士等に対して支払った、又は支払うべき報酬について、監査証明業務（公認会計士法第2条第1項に規定する業務をいう。以下この様式及び第二号の五の様式において同じ。）に基づく報酬とそれ以外の業務（以下d、ii及び第二号の五の様式において「非監査業務」という。）に基づく報酬とを区分して記載すること。この場合において、非監査業務に基づく報酬を記載したときは、当該非監査業務の内容を記載すること。
  - ii 最近2連結会計年度において、提出会社及び提出会社の連結子会社がそれぞれ監査公認会計士等と同一のネットワーク（共同の名称を用いるなどして2以上の国においてその業務を行う公認会計士又は監査法人及び外国監査事務所等（外国の法令に準拠し、外国において、他人の求めに応じ報酬を得て、財務書類の監査又は証明を行うことを業とする者をいう。）を含めて構成される組織をいう。）に属する者に対して支払った、又は支払うべき報酬について、監査証明業務に基づく報酬と非監査業務に基づく報酬とを区分して記載すること（ただし、iの規定により記載する報酬の内容及び非監査業務の監査報酬等の内容として重要性の乏しい報酬の内容を除く。）。この場合において、非監査業務に基づく報酬を記載したときは、当該非監査業務の内容を記載すること。
  - iii i及びiiの規定により記載する報酬の内容のほか、最近2連結会計年度において、連結会社の監

(c) 社外取締役又は社外監査役を選任している場合には、社外取締役及び社外監査役の員数並びに各社外取締役及び社外監査役につき、提出会社との人的関係、資本的関係又は取引関係その他の利害関係について、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

当該社外取締役又は社外監査役が提出会社の企業統治において果たす機能及び役割並びに当該社外取締役又は社外監査役を選任するための提出会社からの独立性に関する基準又は方針の内容（これらの基準又は方針がない場合は、その旨）及び当該社外取締役又は社外監査役の選任状況に関する提出会社の考え方を具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。また、当該社外取締役又は社外監査役による監督又は監査と内部監査、監査役（監査等委員会又は監査委員会）監査及び会計監査との相互連携並びに内部統制部門との関係について、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

- (d) 提出会社の役員（取締役、監査役及び執行役員をいう。最近事業年度の末日までに退任した者を含む。以下dにおいて同じ。）の報酬等（報酬、賞与その他の職務執行の対価としてその会社から受ける財産上の利益であって、最近事業年度に係るもの及び最近事業年度において受け、又は受ける見込みの額が明らかとなったもの（最近事業年度前年までの事業年度に係る有価証券報告書に記載したものを除く。）をいう。以下dにおいて同じ。）について、取締役（監査等委員及び社外取締役を除く。）、監査等委員（社外取締役を除く。）、監査役（社外監査役を除く。）、執行役員及び社外役員の区分（以下dにおいて「役員区分」という。）ごとに、報酬等の総額、報酬等の種類別（基本報酬、ストックオプション、賞与及び退職慰労金等の区分をいう。以下dにおいて同じ。）の総額及び対象となる役員の内数を記載すること。  
提出会社の役員ごとに、氏名、役員区分、提出会社の役員としての報酬等（主要な連結子会社の役員としての報酬等がある場合には、当該報酬等を含む。以下dにおいて「連結報酬」という。）の総額及び連結報酬等の種類別の額について、提出会社と各主要な連結子会社に区分して記載すること（ただし、連結報酬等の総額が1億円以上である者に限ることができる。）。  
使用人兼務役員の使用人給与のうち重要なものがある場合には、その総額、対象となる役員の内数及びその内容を記載すること。  
提出日現在において、提出会社の役員の内数又はその算定方法の決定に関する方針を定めている場合には、当該方針の内容及び決定方法を記載すること。また、当該方針を定めていない場合には、その旨を記載すること。

- (e) 提出会社の株式の保有状況について、次のとおり記載すること。
- i 提出会社の最近事業年度に係る貸借対照表に計上されている投資有価証券（財務諸表等規則第32条第1項第1号に掲げる投資有価証券及びこれに準ずる有価証券をいう。提出会社の所有に係るもので保証差入有価証券等の別目的で計上されているものを含む。以下dにおいて「投資株式」とい）に該当する株式（提出会社が信託財産として保有する株式を除く。以下dにおいて「投資株式」という。）のうち保有目的が純投資目的以外の目的であるものについて、銘柄数及び貸借対照表計上額の合計額を記載すること。
- ii 保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式（法第24条第1項第1号又は第2号に掲げる有価証券に該当する株式及び外国の金融商品取引所（令第2条の12の3第4号ロに規定する外国の金融商品取引所をいう。）に上場されている株式その他これに準ずる有価証券に係る株式以外の株式（以下dにおいて「非上場株式」という。）を除き、純投資目的以外の目的で提出会社が信託契約その他の契約又は法律上の規定に基づき株主として議決権を行使する権限又は議決権の行使を指する権限（以下dにおいて「議決権行使権限」という。）を有する株式（提出会社が信託財産として保有する株式及び非上場株式を除く。以下dにおいて「みなし保有株式」という。）を含む

有価証券にに基づく報酬として重要な報酬がある場合には、その内容について、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

iv 提出会社が監査公認会計士等に対する報酬の額の決定に関する方針を定めているときは、当該方針の概要を記載すること。

v 提出会社が最近事業年度の末日において会社法第211条に規定する会計監査人設置会社である場合には、監査役が同法第399条第1項の同意をした理由を記載すること。

む、以下iiにおいて同じ。）のうち、最近事業年度及び前事業年度の事業年度のそれぞれについて、銘柄別による投資株式の貸借対照表計上額が提出会社の資本金額（財務諸表等規則第60条に規定する株主資本の合計額が資本金額に満たない場合には、当該合計額）の100分の1を超えるもの（当該投資株式の銘柄数が30に満たない場合には、当該貸借対照表計上額の大きい順の30銘柄（みなし保有株式が11銘柄以上含まれる場合には、みなし保有株式にあっては貸借対照表計上額の大きい順の10銘柄、特定投資株式（保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式（みなし保有株式を除く。）をいう。）をいう。以下eにおいて同じ。）にあっては貸借対照表計上額の大きい順の20銘柄。ただし、特定投資株式が20銘柄に満たない場合には、開示すべきみなし保有株式の銘柄数は、30から当該特定投資株式の銘柄数を減じた数に該当するもの）について、銘柄、株式数（みなし保有株式の場合には、議決権行使権限の対象となる株式数、以下iiにおいて同じ。）及び貸借対照表計上額（みなし保有株式の場合には、みなし保有株式の事業年度末日における時価に議決権行使権限の対象となる株式数を乗じて得た額、以下iiにおいて同じ。）を特定投資株式及びみなし保有株式に区分して記載するとともに、当該銘柄ごとに保有目的（みなし保有株式の場合には、当該株式につき議決権行使権限その他提出会社が有する権限の内容）を具体的に記載すること。この場合において、特定投資株式及びみなし保有株式同一銘柄の株式が含まれる場合にそれぞれの株式数及び貸借対照表計上額を合算していい場合は、その旨を記載すること。

iii 保有目的が純投資目的である投資株式を非上場株式とそれ以外の株式に区分し、当該区分ごとに提出会社の最近事業年度及びその前事業年度における貸借対照表計上額の合計額並びに最近事業年度における受取当金、売却損益及び評価損益のそれぞれの合計額を記載すること。なお、当該最近事業年度中に投資株式の保有目的が純投資目的から純投資目的以外の目的に変更したものを又は純投資目的以外の目的から純投資目的に変更したものがあつた場合には、それぞれ区分して、銘柄ごとに、銘柄、株式数及び貸借対照表計上額を記載すること。

iv 提出会社が子会社の経営管理を行うことを主たる業務とする会社である場合に於ける提出会社及びその連結子会社の中で、最近事業年度における投資株式の貸借対照表計上額（以下ivにおいて「投資株式計上額」という。）が最も大きい会社（以下ivにおいて「最大保有会社」といい、最近事業年度における最大保有会社の投資株式計上額が提出会社の最近連結会計年度における連結投資有価証券（連結財務諸表規則第30条第1項第1号に規定する投資有価証券（連結財務諸表規則第30条第2項に規定する非連結子会社及び関連会社の株式を除く。）をいう。）に区分される株式の連結貸借対照表計上額の3分の2を超えない場合は、最近事業年度における最大保有会社及び投資株式計上額が最も大きい会社）について、会社ごとに区分して、iからiiiまでを準じて記載すること。この場合、iiにおける資本金額は提出会社の資本金額とし、最大保有会社以外の会社（提出会社が最大保有会社と該当しない場合における提出会社を含む。）について、iiに規定する「大きい順の30銘柄」は「大きい順の10銘柄」に読み替えるものとする。

b 提出会社がaに規定する者以外の者である場合には、次のとおり記載すること。

(a) 提出会社の企業統治に関する事項（例えば、会社の概要の内容、内部統制システムの整備の状況、リスク管理体制の整備の状況、提出会社の子会社の業務の適正を確保するための体制整備の状況、役員報酬の内容（社内取締役と社外取締役と区分した内容））について、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

なお、取締役、会計参与、監査役又は会計監査人との間で会社法第427条第1項に規定する契約（いわゆる責任限定契約）を締結した場合は、当該契約の内容の概要（当該契約によって当該取締役、会計参与、監査役又は会計監査人の職務の適正性が損なわれないようにするための措置を講じている場合がある場合は、その内容を含む。）を記載すること。

また、会社法第373条第1項に規定する特約取締役による取締役会の決議程度を定めた場合には、

57 役員報酬等

提出会社が上場会社等である場合には、提出会社の役員（取締役、監査役及び執行役員をいう。最近事業年度の末日までに退任した者を含む。以下iiにおいて同じ。）の報酬等（報酬、賞与その他その職務執行の対価としてその会社から受ける財産上の利益であつて、最近事業年度に係るもの及び最近事業年度において受け、又は受ける見込みの額が明らかになったもの（最近事業年度前のいずれかの事業年度に係る有価証券報告書に記載したものを除く。）をいう。以下iiにおいて同じ。）について、次のとおり記載すること。

a 届出書提出日現在における提出会社の役員報酬等の額又はその算定方法の決定に関する方針の内容及び算定方法を記載すること。なお、当該方針を定めていない場合には、その旨を記載すること。

提出会社の役員報酬等に、利益の状況を示す指標、株式の市場価格の状況を示す指標その他の提出会社又は当該提出会社の関係会社の業績を示す指標を基礎として算定される報酬等（以下iiにおいて「業績連動報酬」という。）が含まれる場合には、業績連動報酬と業績連動報酬以外の報酬等の支給割合の決定に関する方針を定めているときは、当該方針の内容を記載すること。また、当該業績連動報酬に係る指標、当該指標を選択した理由及び当該業績連動報酬の額の決定方法を記載すること。

提出会社の役員報酬等の額又はその算定方法の決定に関する役職ごとの方針を定めている場合には、当該方針の内容を記載すること。

提出会社が指名委員会等設置会社以外の会社である場合において、役員報酬等に関する株主総会の決議があるときは、当該株主総会の決議年月日及び当該決議の内容（当該決議が二以上の役員について

その内容を記載すること。

(b) 内部監査及び監査役（監査等委員会又は監査委員会）監査の組織、人員及び手続並びに内部監査、監査役（監査等委員会又は監査委員会）監査及び会計監査の相互連携について、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

(c) 社外取締役及び社外監査役と提出会社との人的関係、資本的関係又は取引関係その他の利害関係について、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

c 業務を執行した公認会計士（公認会計士法第16条の2第5項に規定する外国公認会計士を含む。以下同じ。）の氏名、所属する監査法人名及び提出会社の財務書類について連続して監査期間業務（同法第24条の3第3項に規定する監査期間業務をいう。）を行っている場合における監査年数（当該年数が7年を超える場合に限る。）、監査業務に係る補助者の構成並びに監査証明を個人会計士が行っている場合の審査体制について具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

d 提出会社の企業統治に関する事項に代えて連結会社の企業統治に関する事項について記載することができる。その場合には、その旨を記載すること。

e 定款で取締役の定数又は取締役の資格制限について定め、また、取締役の選解任の決議要件につき、会社法と異なる別段の定めをした場合には、その内容を記載すること。

f 株主総会決議事項を取締役会で決議することができることとした場合にはその事項及びその理由、取締役会決議事項を株主総会で決議できないことを定款で定めた場合にはその事項及びその理由並びに株主総会の特別決議要件を変更した場合にはその内容及びその理由を記載すること。

g 会社が種類株式発行会社であつて、株式の種類ごとに異なる数の単元株式数を定めている場合又は議決権の有無若しくはその内容に差異がある場合には、その旨及びその理由を記載すること。この場合において、株式の保有又はその議決権行使について特に記載すべき事項がある場合には、その内容を記載すること。

h 会社と特定の株主間で利益が相取するおそれがある取引を行う場合に株主（当該取引の当事者である株主を除く。）の利益が害されることを防止するための措置（例えば、いわゆる特別委員会の設置等）をとる旨を決定している場合には、その旨及びその具体的な内容を記載すること。

58 監査報酬の内容等

a 最近2連結会計年度（連結財務諸表を作成していない場合には最近2事業年度、以下この様式において同じ。）において、提出会社及び提出会社の連結子会社が監査公認会計士等（第19条第2項第9号の4に規定する監査公認会計士等をいう。以下この様式及び第二号の五様式において同じ。）に対して支払った、又は支払うべき報酬について、監査証明業務（公認会計士法第2条第1項に規定する業務をいう。以下この様式及び第二号の五様式において同じ。）に基づく報酬とそれ以外の業務（以下この様式及び第二号の五様式において「非監査業務」という。）に基づく報酬とに区分して記載すること。

b aにより記載する報酬の内容のほか、提出会社の監査報酬等の内容として重要な報酬の内容（例えば、提出会社の連結子会社の財務書類について監査証明業務に相当すると認められる業務を行う者（監査公認会計士等）とのネットワーク（共通の名称を用いるなど）による二以上の国においてその業務を行う公認会計士又は監査法人及び外国監査事務所等（外国の法令に準拠し、外国において、他人の求めに応じ報酬を得て、財務書類の監査又は証明を行うことを業とする者）をいう。）によって構成される組織をいう。）に属する者に限る。）に対して、当該連結子会社及び提出会社がそれぞれ支払った、又は支払うべき報酬の内容について具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

c 最近2連結会計年度において、非監査業務に基づく報酬（提出会社が監査公認会計士等に対して支払った、又は支払うべきものに限る。）があるときは、当該非監査業務の内容を記載すること。

d 提出会社が監査公認会計士等に対する報酬の額の決定に関する方針を定めているときは、当該方針の概要を記載すること。

の定めである場合には、当該定めに係る役員の数を含む。)を記載すること。この場合において、当該株主総会の決議がないときは、提出会社の役員報酬等について定款に定めている事項の内容を記載すること。

b 取締役(監査等委員及び社外取締役を除く。)、監査等委員(社外取締役を除く。)、監査役(社外監査役を除く。)、執行役員及び社外役員(以下bにおいて「役員区分」という。)ごとに、報酬等の総額、報酬等の種類別(例えば、固定報酬、業績連動報酬及び報酬等区分等)の区分をいう。以下bにおいて同じ。)の総額及び対象となる役員の数に記載すること。

提出会社の役員ごとに、氏名、役員区分、提出会社の役員としての報酬等(主要な連結子会社の役員としての報酬等がある場合には、当該報酬等を含む。以下bにおいて「連結構造報酬等」という。)の総額及び連結構造報酬等の種類別の額について、提出会社と各主要な連結子会社に区分して記載すること(ただし、連結構造報酬等の総額が1億円以上である者に限りことができる。)

使用人兼務役員の使用人給与のうち重要なものがある場合には、その総額、対象となる役員の数及びその内容を記載すること。

提出会社の役員報酬等に業績連動報酬が含まれる場合には、最近事業年度における当該業績連動報酬に係る指標の目標及び実績について記載すること。

c 提出会社の役員報酬等の額又はその算定方法の決定に関する方針の決定権限を有する者の氏名又は名称、その権限の内容及び数量の範囲に記載すること。提出会社の役員報酬等の額又はその算定方法の決定に関する方針の決定に関する委員会(提出会社が任意に設置する委員会その他これに類するもの)をいう。以下cにおいて「委員会等」という。)が存在する場合には、その手続の概要を記載すること。また、最近事業年度の提出会社の役員報酬等の額の決定過程における、提出会社の取締役会(指名委員会等設置会社においては報酬委員会)及び委員会等の活動内容を記載すること。

㉑ 株式の保有状況

提出会社が上場会社等である場合には、提出会社の株式の保有状況について、次のとおり記載すること。

a 提出会社の最近事業年度に係る貸借対照表に計上されている投資有価証券(財務諸表等規則第32条第1項第1号に掲げる投資有価証券及びこれに準ずる有価証券をいい、提出会社の所有に係るもので保証人有価証券等の別科目で計上されているものを含む。)に該当する株式(提出会社が附置債権として保有する株式を除く。以下dにおいて「投資株式」という。)のうち保有目的が純投資目的である投資株式と純投資目的以外の目的である投資株式の区分の基準や考え方を記載すること。

b 保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式(法第2条第16項に規定する金融商品取引法に上場されている株式に係る株式に限ることができる。以下bにおいて同じ。)について、提出会社の保有方針及び保有の合理性を検証する方法を記載すること。また、保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式について、個別銘柄の保有の適否に関する取締役会等における検証の内容を記載すること。

c 保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式を非上場株式(法第24条第1項第1号又は第2号に掲げる有価証券に該当する株券及び外国の金融商品取引所(令第2条の12の3第4号ロに規定する外国の金融商品取引所をいう。)に上場されている株券その他これに準ずる有価証券に係る株式以外の株式をいう。d及びeにおいて同じ。)とそれ以外の株式とを区分し、当該区分ごとに、次に掲げる事項を記載すること。

(a) 銘柄数及び貸借対照表計上額の合計額

(b) 最近事業年度における株式数(その前事業年度における株式数から変動した銘柄について、株式数が増加した銘柄数、株式数の増加に係る取得価額の合計額及び増加の理由並びに株式数が減少した銘柄数及び株式数の減少に係る売却価額の合計額)

d 保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式(非上場株式を除く。以下dにおいて「特定投資株式」という。)及び純投資目的以外の目的で提出会社が附置契約その他の契約又は法律上の規定に基づき株主として議決権を行使する権限又は議決権の行使を制限する権限(以下dにおいて「議決権行使権限」という。)を有する株式(提出会社が附置債権として保有する株式及び非上場株式を除く。以下dにおいて「みなし保有株式」という。)のうち、最近事業年度及びその前事業年度のそれぞれについて、銘柄別による貸借対照表計上額(みなし保有株式については、当該株式の事業年度末日における時価に議決権行使権限の対象となる株式数を乗じて得た額。以下dにおいて同じ。)が提出会社の資本金額(財務諸表等規則第60条に規定する株主資本の合計額が資本金額に満たない場合には、当該合計額の100分の1を超えるもの(当該株式の銘柄数の合計が60に満たない場合には、当該貸借対照表計上額の大きい順の60銘柄(みなし保有株式が11銘柄以上含まれる場合には、みなし保有株式については貸借対照表計上額の大きい順の10銘柄、特定投資株式については貸借対照表計上額の大きい順の50銘柄。ただし、特定投資株式が50銘柄に満たない場合には、開示すべきみなし保有株式の銘柄数は、60から当該特定投資株式の銘柄数を減じて得た数)に該当するもの)について、特定投資株式及びみなし保有株式と区分して、銘柄ごとに次に掲げる事項を具体的に記載すること。この場合において、特定投資株式及びみなし保有株式と同一銘柄の株式が含まれる場合にそれぞれの株式数(みなし保有株式については、議決権行使権限の対象となる株式数をいう。以下dにおいて同じ。)及び貸借対照表計上額を合算していい場合には、その旨を記載すること。

(a) 銘柄

(b) 株式数

(c) 貸借対照表計上額

(d) 保有目的(みなし保有株式の場合には、当該株式につき議決権行使権限その他提出会社が有する権限の内容)

(e) 提出会社の経営方針・経営戦略等、事業の内容及びセグメント情報と関連付けた定量的な保有効果(定量的な保有効果の記載が困難な場合には、その旨及び保有の合理性を検証した方法)

(f) 株式数が増加した理由(最近事業年度における株式数がその前事業年度における株式数より増加した銘柄に限る。)

(g) 当該株式の発行者による提出会社の株式の保有の有無

e 保有目的が純投資目的である投資株式を非上場株式とそれ以外の株式とを区分し、当該区分ごとに次の(a)及び(b)に掲げる事項を記載すること。また、最近事業年度中に投資株式の保有目的を純投資目的から純投資目的以外の目的に変更したも又は純投資目的以外の目的から純投資目的に変更したものがあつた場合には、それぞれ区分して、銘柄ごとに、銘柄、株式数及び貸借対照表計上額を記載すること。

(a) 提出会社の最近事業年度及びその前事業年度における銘柄数及び貸借対照表計上額の合計額

(b) 提出会社の最近事業年度における受取配当金、売却損益及び評価損益のそれぞれの合計額

f 提出会社が子会社の経営管理を行うことを主たる業務とする会社である場合には、提出会社及びその連結子会社の中で、最近事業年度における投資株式の貸借対照表計上額(以下fにおいて「投資株式計上額」という。)が最も大きい会社(以下fにおいて「最大保有会社」とい、最近事業年度における最大保有会社の投資株式計上額が提出会社の最近連結会計年度における連結投資有価証券(連結財務諸表規則第30条第1項第1号に規定する投資有価証券(連結財務諸表規則第30条第2項に規定する非連結子会社及び関連会社の株式を除く。)をいう。)に区分される株式の連結貸借対照表計上額の3分の2を超えない場合には、最近事業年度における最大保有会社及び投資株式計上額が次に大きい会社)について、会社ごとに区分して、bからeまで準じて記載すること。この場合、dにおける資本金額は提出会社の資本金額とし、最大保有会社以外の会社(提出会社が最大保有会社に該当しない場合における提出会社を含む。)について、dに規定する「大きい順の60銘柄」は「大きい順の10銘柄」に読み替えるものとする。

[加える。]

という。)及び純投資目的以外の目的で提出会社が附置契約その他の契約又は法律上の規定に基づき株主として議決権を行使する権限又は議決権の行使を制限する権限(以下dにおいて「議決権行使権限」という。)を有する株式(提出会社が附置債権として保有する株式及び非上場株式を除く。以下dにおいて「みなし保有株式」という。)のうち、最近事業年度及びその前事業年度のそれぞれについて、銘柄別による貸借対照表計上額(みなし保有株式については、当該株式の事業年度末日における時価に議決権行使権限の対象となる株式数を乗じて得た額。以下dにおいて同じ。)が提出会社の資本金額(財務諸表等規則第60条に規定する株主資本の合計額が資本金額に満たない場合には、当該合計額の100分の1を超えるもの(当該株式の銘柄数の合計が60に満たない場合には、当該貸借対照表計上額の大きい順の60銘柄(みなし保有株式が11銘柄以上含まれる場合には、みなし保有株式については貸借対照表計上額の大きい順の10銘柄、特定投資株式については貸借対照表計上額の大きい順の50銘柄。ただし、特定投資株式が50銘柄に満たない場合には、開示すべきみなし保有株式の銘柄数は、60から当該特定投資株式の銘柄数を減じて得た数)に該当するもの)について、特定投資株式及びみなし保有株式と区分して、銘柄ごとに次に掲げる事項を具体的に記載すること。この場合において、特定投資株式及びみなし保有株式と同一銘柄の株式が含まれる場合にそれぞれの株式数(みなし保有株式については、議決権行使権限の対象となる株式数をいう。以下dにおいて同じ。)及び貸借対照表計上額を合算していい場合には、その旨を記載すること。

(a) 銘柄

(b) 株式数

(c) 貸借対照表計上額

(d) 保有目的(みなし保有株式の場合には、当該株式につき議決権行使権限その他提出会社が有する権限の内容)

(e) 提出会社の経営方針・経営戦略等、事業の内容及びセグメント情報と関連付けた定量的な保有効果(定量的な保有効果の記載が困難な場合には、その旨及び保有の合理性を検証した方法)

(f) 株式数が増加した理由(最近事業年度における株式数がその前事業年度における株式数より増加した銘柄に限る。)

(g) 当該株式の発行者による提出会社の株式の保有の有無

e 保有目的が純投資目的である投資株式を非上場株式とそれ以外の株式とを区分し、当該区分ごとに次の(a)及び(b)に掲げる事項を記載すること。また、最近事業年度中に投資株式の保有目的を純投資目的から純投資目的以外の目的に変更したも又は純投資目的以外の目的から純投資目的に変更したものがあつた場合には、それぞれ区分して、銘柄ごとに、銘柄、株式数及び貸借対照表計上額を記載すること。

(a) 提出会社の最近事業年度及びその前事業年度における銘柄数及び貸借対照表計上額の合計額

(b) 提出会社の最近事業年度における受取配当金、売却損益及び評価損益のそれぞれの合計額

f 提出会社が子会社の経営管理を行うことを主たる業務とする会社である場合には、提出会社及びその連結子会社の中で、最近事業年度における投資株式の貸借対照表計上額(以下fにおいて「投資株式計上額」という。)が最も大きい会社(以下fにおいて「最大保有会社」とい、最近事業年度における最大保有会社の投資株式計上額が提出会社の最近連結会計年度における連結投資有価証券(連結財務諸表規則第30条第1項第1号に規定する投資有価証券(連結財務諸表規則第30条第2項に規定する非連結子会社及び関連会社の株式を除く。)をいう。)に区分される株式の連結貸借対照表計上額の3分の2を超えない場合には、最近事業年度における最大保有会社及び投資株式計上額が次に大きい会社)について、会社ごとに区分して、bからeまで準じて記載すること。この場合、dにおける資本金額は提出会社の資本金額とし、最大保有会社以外の会社(提出会社が最大保有会社に該当しない場合における提出会社を含む。)について、dに規定する「大きい順の60銘柄」は「大きい順の10銘柄」に読み替えるものとする。



げた場合を含む。)には、当該中間連結貸借対照表に係る連結会計年度の中間連結損益計算書及び中間連結包括利益計算書又は中間連結損益及び包括利益計算書(中間連結財務諸表規則第4条の2に規定する比較情報を除く。)を併せて掲げること。

⑧ 連結株主資本等変動計算書

最近連結会計年度の連結株主資本等変動計算書(⑧aの規定により最近2連結会計年度連結財務諸表を記載する場合は、最近2連結会計年度の連結株主資本等変動計算書)を掲げること。

ただし、⑧ただし書に規定する中間連結貸借対照表を掲げた場合(特定事業会社が中間貸借対照表を掲げた場合を含む。)には、当該中間連結貸借対照表に係る連結会計年度の中間連結株主資本等変動計算書(中間連結財務諸表規則第4条の2に規定する比較情報を除く。)を併せて掲げること。

⑨ 連結キャッシュ・フロー計算書

最近連結会計年度の連結キャッシュ・フロー計算書(⑨aの規定により最近2連結会計年度連結財務諸表を記載する場合は、最近2連結会計年度の連結キャッシュ・フロー計算書)を掲げること。

ただし、⑨ただし書に規定する四半期連結貸借対照表を掲げた場合には、当該四半期連結貸借対照表に係る四半期連結累計期間(指定国際会計基準により四半期連結財務諸表を作成した場合又は修正国際基準により四半期連結財務諸表を作成した場合のいずれにも該当しないときは、当四半期連結会計期間が第2四半期連結会計期間である場合又は当四半期連結会計期間が第2四半期連結会計期間以外の四半期連結会計期間である場合)において、四半期連結累計期間に係る四半期連結キャッシュ・フロー計算書を作成したときに限る。)の四半期連結キャッシュ・フロー計算書(四半期連結財務諸表規則第5条の3に規定する比較情報を除く。)を、また、⑨ただし書に規定する中間連結貸借対照表を掲げた場合(特定事業会社が中間貸借対照表を掲げた場合を含む。)には、当該中間連結貸借対照表に係る連結会計年度の中間連結キャッシュ・フロー計算書(中間連結財務諸表規則第4条の2に規定する比較情報を除く。)を併せて掲げること。

⑩ 略

⑪ その他

a 略

b 次のaからeまでに掲げる場合に応じ、当該aからeまでに定める事項を前年同期と比較して記載すること。

(a) 四半期報告書を提出する会社において、次の連結会計年度開始後おおよそ3箇月を経過した日から提出期間を経過する日までの間に届出書を提出する場合(⑨ただし書の規定により四半期連結貸借対照表を掲げた場合を除く。) 当該次の連結会計年度開始後3箇月の経営成績の概要(四半期連結財務諸表の形式による記載が可能なきときは、当該形式により記載すること)。

(b) 四半期報告書を提出する会社において、次の連結会計年度開始後おおよそ6箇月を経過した日から提出期間を経過する日までの間に届出書を提出する場合(⑨ただし書の規定により四半期連結貸借対照表を掲げた場合(特定事業会社が中間連結貸借対照表を掲げた場合を含む。))を除く。) 当該次の連結会計年度開始後6箇月の経営成績の概要(四半期連結財務諸表(特定事業会社の場合には、中間連結財務諸表)の形式による記載が可能なきときは、当該形式により記載すること)。

(c) 四半期報告書を提出する会社において、次の連結会計年度開始後おおよそ9箇月を経過した日から提出期間を経過する日までの間に届出書を提出する場合(⑨ただし書の規定により四半期連結貸借対照表を掲げた場合を除く。) 当該次の連結会計年度開始後9箇月の経営成績の概要(四半期連結財務諸表の形式による記載が可能なきときは、当該形式により記載すること)。

(d) 半期報告書を提出する会社において、次の連結会計年度開始後おおよそ7箇月から9箇月までの期間を経過するまでの間に届出書を提出する場合(⑨ただし書の規定により中間連結貸借対照表を掲げた場合を除く。) 当該次の連結会計年度開始後6箇月の経営成績の概要(中間連結財務諸表の形

げた場合を含む。)には、当該中間連結貸借対照表に係る連結会計年度の中間連結損益計算書及び中間連結包括利益計算書又は中間連結損益及び包括利益計算書(中間連結財務諸表規則第4条の2に規定する比較情報を除く。)を併せて掲げること。

⑫ 連結株主資本等変動計算書

最近連結会計年度の連結株主資本等変動計算書(⑫aの規定により最近2連結会計年度連結財務諸表を記載する場合は、最近2連結会計年度の連結株主資本等変動計算書)を掲げること。

ただし、⑫ただし書に規定する中間連結貸借対照表を掲げた場合(特定事業会社が中間貸借対照表を掲げた場合を含む。)には、当該中間連結貸借対照表に係る連結会計年度の中間連結株主資本等変動計算書(中間連結財務諸表規則第4条の2に規定する比較情報を除く。)を併せて掲げること。

⑬ 連結キャッシュ・フロー計算書

最近連結会計年度の連結キャッシュ・フロー計算書(⑬aの規定により最近2連結会計年度連結財務諸表を記載する場合は、最近2連結会計年度の連結キャッシュ・フロー計算書)を掲げること。

ただし、⑬ただし書に規定する四半期連結貸借対照表を掲げた場合には、当該四半期連結貸借対照表に係る四半期連結累計期間(指定国際会計基準により四半期連結財務諸表を作成した場合又は修正国際基準により四半期連結財務諸表を作成した場合のいずれにも該当しないときは、当四半期連結会計期間が第2四半期連結会計期間である場合又は当四半期連結会計期間が第2四半期連結会計期間以外の四半期連結会計期間である場合)において、四半期連結累計期間に係る四半期連結キャッシュ・フロー計算書を作成したときに限る。)の四半期連結キャッシュ・フロー計算書(四半期連結財務諸表規則第5条の3に規定する比較情報を除く。)を、また、⑬ただし書に規定する中間連結貸借対照表を掲げた場合(特定事業会社が中間貸借対照表を掲げた場合を含む。)には、当該中間連結貸借対照表に係る連結会計年度の中間連結キャッシュ・フロー計算書(中間連結財務諸表規則第4条の2に規定する比較情報を除く。)を併せて掲げること。

⑭ 同左

⑮ その他

a 同左

b 次のaからeまでに掲げる場合に応じ、当該aからeまでに定める事項を前年同期と比較して記載すること。

(a) 四半期報告書を提出する会社において、次の連結会計年度開始後おおよそ3箇月を経過した日から提出期間を経過する日までの間に届出書を提出する場合(⑨ただし書の規定により四半期連結貸借対照表を掲げた場合を除く。) 当該次の連結会計年度開始後3箇月の経営成績の概要(四半期連結財務諸表の形式による記載が可能なきときは、当該形式により記載すること)。

(b) 四半期報告書を提出する会社において、次の連結会計年度開始後おおよそ6箇月を経過した日から提出期間を経過する日までの間に届出書を提出する場合(⑨ただし書の規定により四半期連結貸借対照表を掲げた場合(特定事業会社が中間連結貸借対照表を掲げた場合を含む。))を除く。) 当該次の連結会計年度開始後6箇月の経営成績の概要(四半期連結財務諸表(特定事業会社の場合には、中間連結財務諸表)の形式による記載が可能なきときは、当該形式により記載すること)。

(c) 四半期報告書を提出する会社において、次の連結会計年度開始後おおよそ9箇月を経過した日から提出期間を経過する日までの間に届出書を提出する場合(⑨ただし書の規定により四半期連結貸借対照表を掲げた場合を除く。) 当該次の連結会計年度開始後9箇月の経営成績の概要(四半期連結財務諸表の形式による記載が可能なきときは、当該形式により記載すること)。

(d) 半期報告書を提出する会社において、次の連結会計年度開始後おおよそ7箇月から9箇月までの期間を経過するまでの間に届出書を提出する場合(⑨ただし書の規定により中間連結貸借対照表を掲げた場合を除く。) 当該次の連結会計年度開始後6箇月の経営成績の概要(中間連結財務諸表の形

式による記載が可能なきときは、当該形式により記載すること。)

(e) 略

[c~e 略]

⑯ 財務諸表

a 貸借対照表、損益計算書、株主資本等変動計算書及びキャッシュ・フロー計算書(連結財務諸表を作成している場合にはキャッシュ・フロー計算書を除く。以下aにおいて同じ。)に於いては、財務諸表等規則に定めるところにより作成した最近事業年度に係るものを記載すること。ただし、最近事業年度の前事業年度に係る財務諸表が法第5条第1項又は第24条第1項から第3項までの規定により提出された届出書又は有価証券報告書に記載されていない場合には、最近2事業年度に係る財務諸表(財務諸表等規則第6条に規定する比較情報を除く。以下この様式において「最近2事業年度財務諸表」という。)について、最近事業年度の前事業年度分を左側に、最近事業年度分を右側に並列して記載すること。

なお、⑯ただし書、⑯aただし書、⑯ただし書及び⑯ただし書の規定により、四半期貸借対照表、四半期損益計算書及び四半期キャッシュ・フロー計算書又は中間貸借対照表、中間損益計算書、中間株主資本等変動計算書及び中間キャッシュ・フロー計算書(中間連結財務諸表を作成している場合には中間キャッシュ・フロー計算書を除く。)を掲げる場合には、⑯、⑯a、⑯及び⑯の規定により掲げた貸借対照表、損益計算書、株主資本等変動計算書及びキャッシュ・フロー計算書の下にそれぞれ記載すること。

b 指定国際会計基準により財務諸表を作成した場合(⑯dに該当する場合に限る。)には、⑯(bを除く。)から⑯までの規定により記載した財務諸表の下に「国際会計基準による財務諸表」の項を設け、当該指定国際会計基準により作成した財務諸表を記載することができる。なお、当該指定国際会計基準により作成した財務諸表は、⑯(aただし書及びbを除く。)から⑯までに準じて記載すること。

c 財務諸表、四半期財務諸表及び中間財務諸表の作成に当たっては、財務諸表等規則、四半期財務諸表等規則及び中間財務諸表等規則又は指定国際会計基準に従い、適切な科目による適正な金額の計上を行うとともに、財務諸表、四半期財務諸表及び中間財務諸表作成のための基本となる重要な事項、記載すべき注記、附属明細表(指定国際会計基準により財務諸表を作成した場合)、これに相当するもの、⑯及び⑯において同じ。)等を会社の実態に即して適正に記載すること。

[d~f 略]

⑰ 貸借対照表

最近事業年度末現在における貸借対照表(⑰aの規定により最近2事業年度財務諸表を記載する場合は、最近2事業年度末現在における貸借対照表)を掲げること。

ただし、四半期報告書を提出する会社(特定事業会社及び四半期連結財務諸表を作成していない会社に限り、⑰において同じ。)において、1年を1事業年度とする会社が次のaからeまでに掲げる期間に届出書を提出する場合(四半期連結財務諸表を作成している特定事業会社がa及びcに掲げる期間に届出書を提出する場合を除く。)には、それぞれaからeまでに定める期間に係る四半期貸借対照表(四半期財務諸表等規則第4条の3に規定する比較情報を除く。特定事業会社がbに掲げる期間に届出書を提出する場合には、中間貸借対照表(中間財務諸表等規則第3条の2に規定する比較情報を除く。))以下⑰において同じ。)を併せて掲げること。なお、aからeまでに掲げる期間前において、それぞれaからeまでに定める期間に係る四半期貸借対照表を掲げることができることとなった場合には、当該四半期貸借対照表を併せて掲げること。

a 最近事業年度の次の事業年度(以下⑰並びに⑰b及びcにおいて「次の事業年度」という。)における最初の四半期会計期間(以下⑰において「第1四半期会計期間」という。)終了後提出期間を経

式による記載が可能なきときは、当該形式により記載すること。)

(e) 同左

[c~e 同左]

⑱ 財務諸表

a 貸借対照表、損益計算書、株主資本等変動計算書及びキャッシュ・フロー計算書(連結財務諸表を作成している場合にはキャッシュ・フロー計算書を除く。以下aにおいて同じ。)に於いては、財務諸表等規則に定めるところにより作成した最近事業年度に係るものを記載すること。ただし、最近事業年度の前事業年度に係る財務諸表が法第5条第1項又は第24条第1項から第3項までの規定により提出された届出書又は有価証券報告書に記載されていない場合には、最近2事業年度に係る財務諸表(財務諸表等規則第6条に規定する比較情報を除く。以下この様式において「最近2事業年度財務諸表」という。)について、最近事業年度の前事業年度分を左側に、最近事業年度分を右側に並列して記載すること。

なお、⑱ただし書、⑱aただし書、⑱ただし書及び⑱ただし書の規定により、四半期貸借対照表、四半期損益計算書及び四半期キャッシュ・フロー計算書又は中間貸借対照表、中間損益計算書、中間株主資本等変動計算書及び中間キャッシュ・フロー計算書(中間連結財務諸表を作成している場合には中間キャッシュ・フロー計算書を除く。)を掲げる場合には、⑱、⑱a、⑱及び⑱の規定により掲げた貸借対照表、損益計算書、株主資本等変動計算書及びキャッシュ・フロー計算書の下にそれぞれ記載すること。

b 指定国際会計基準により財務諸表を作成した場合(⑱dに該当する場合に限る。)には、⑱(bを除く。)から⑱までの規定により記載した財務諸表の下に「国際会計基準による財務諸表」の項を設け、当該指定国際会計基準により作成した財務諸表を記載することができる。なお、当該指定国際会計基準により作成した財務諸表は、⑱(aただし書及びbを除く。)から⑱までに準じて記載すること。

c 財務諸表、四半期財務諸表及び中間財務諸表の作成に当たっては、財務諸表等規則、四半期財務諸表等規則及び中間財務諸表等規則又は指定国際会計基準に従い、適切な科目による適正な金額の計上を行うとともに、財務諸表、四半期財務諸表及び中間財務諸表作成のための基本となる重要な事項、記載すべき注記、附属明細表(指定国際会計基準により財務諸表を作成した場合)、これに相当するもの、⑱及び⑱において同じ。)等を会社の実態に即して適正に記載すること。

[d~f 同左]

⑲ 貸借対照表

最近事業年度末現在における貸借対照表(⑲aの規定により最近2事業年度財務諸表を記載する場合は、最近2事業年度末現在における貸借対照表)を掲げること。

ただし、四半期報告書を提出する会社(特定事業会社及び四半期連結財務諸表を作成していない会社に限り、⑲において同じ。)において、1年を1事業年度とする会社が次のaからeまでに掲げる期間に届出書を提出する場合(四半期連結財務諸表を作成している特定事業会社がa及びcに掲げる期間に届出書を提出する場合を除く。)には、それぞれaからeまでに定める期間に係る四半期貸借対照表(四半期財務諸表等規則第4条の3に規定する比較情報を除く。特定事業会社がbに掲げる期間に届出書を提出する場合には、中間貸借対照表(中間財務諸表等規則第3条の2に規定する比較情報を除く。))以下⑲において同じ。)を併せて掲げること。なお、aからeまでに掲げる期間前において、それぞれaからeまでに定める期間に係る四半期貸借対照表を掲げることができることとなった場合には、当該四半期貸借対照表を併せて掲げること。

a 最近事業年度の次の事業年度(以下⑲並びに⑲b及びcにおいて「次の事業年度」という。)における最初の四半期会計期間(以下⑲において「第1四半期会計期間」という。)終了後提出期間を経

過する日から次の事業年度における第1四半期会計期間の次の四半期会計期間（以下④において「第2四半期会計期間」という。）終了後提出期間を経過する日の前日までの期間（当該次の事業年度における第1四半期会計期間）

[b・c 略]

④ 損益計算書

a 最近事業年度の損益計算書（④aの規定により最近2事業年度財務諸表を記載する場合は、最近2事業年度の損益計算書）を掲げること。

ただし、④ただし書に規定する中間貸借対照表を掲げた場合には、当該四半期貸借対照表に係る四半期累計期間の四半期損益計算書（四半期財務諸表等規則第4条の3に規定する比較情報を除く。以下④において同じ。）を併せて掲げること。この場合において、四半期財務諸表等規則に定めるところにより当四半期会計期間に係る四半期損益計算書を作成した場合には、当該四半期貸借対照表に係る四半期会計期間の四半期損益計算書も併せて掲げること。

また、④ただし書に規定する中間貸借対照表を掲げた場合（特定事業会社が中間貸借対照表を掲げた場合を含む。）には、当該中間貸借対照表に係る事業年度の中間損益計算書（中間財務諸表等規則第3条の2に規定する比較情報を除く。）を併せて掲げること。

b [略]

⑤ 株主資本等変動計算書

最近事業年度の株主資本等変動計算書（⑤aの規定により最近2事業年度財務諸表を記載する場合は、最近2事業年度の株主資本等変動計算書）を掲げること。

ただし、⑤ただし書に規定する中間貸借対照表を掲げた場合（特定事業会社が中間貸借対照表を掲げた場合を含む。）には、当該中間貸借対照表に係る事業年度の中間株主資本等変動計算書（中間財務諸表等規則第3条の2に規定する比較情報を除く。）を併せて掲げること。

⑥ キャッシュ・フロー計算書

連結財務諸表を作成していない場合には、最近事業年度のキャッシュ・フロー計算書（⑥aの規定により最近2事業年度財務諸表を記載する場合は、最近2事業年度のキャッシュ・フロー計算書）を掲げること。

ただし、⑥ただし書に規定する四半期貸借対照表を掲げた場合には、当該四半期貸借対照表に係る四半期累計期間（当四半期会計期間が第2四半期会計期間である場合又は当四半期会計期間が第2四半期会計期間以外の四半期会計期間である場合であって、四半期累計期間に係る四半期キャッシュ・フロー計算書を作成したときに限る。）の四半期キャッシュ・フロー計算書（四半期財務諸表等規則第4条の3に規定する比較情報を除く。）を、また、⑥ただし書に規定する中間貸借対照表を掲げた場合（特定事業会社が中間貸借対照表を掲げた場合を含む。）には、当該中間貸借対照表に係る事業年度の中間キャッシュ・フロー計算書（中間財務諸表等規則第3条の2に規定する比較情報を除く。）を併せて掲げること。

⑦ [略]

⑧ 主な資産及び負債の内容

⑧の規定により掲げた貸借対照表のうち最近事業年度のものについて、次の科目の内容又は記載をおおむねそれぞれに掲げるところに記載すること。

ただし、連結財務諸表を作成している場合は附属明細表に掲げた科目については、記載を省略することができる。

[a～e 略]

⑨ その他

a [略]

過する日から次の事業年度における第1四半期会計期間の次の四半期会計期間（以下④において「第2四半期会計期間」という。）終了後提出期間を経過する日の前日までの期間（当該次の事業年度における第1四半期会計期間）

[b・c 同左]

④ 損益計算書

a 最近事業年度の損益計算書（④aの規定により最近2事業年度財務諸表を記載する場合は、最近2事業年度の損益計算書）を掲げること。

ただし、④ただし書に規定する四半期貸借対照表を掲げた場合には、当該四半期貸借対照表に係る四半期累計期間の四半期損益計算書（四半期財務諸表等規則第4条の3に規定する比較情報を除く。以下④において同じ。）を併せて掲げること。この場合において、四半期財務諸表等規則に定めるところにより当四半期会計期間に係る四半期損益計算書を作成した場合には、当該四半期貸借対照表に係る四半期会計期間の四半期損益計算書も併せて掲げること。

また、④ただし書に規定する中間貸借対照表を掲げた場合（特定事業会社が中間貸借対照表を掲げた場合を含む。）には、当該中間貸借対照表に係る事業年度の中間損益計算書（中間財務諸表等規則第3条の2に規定する比較情報を除く。）を併せて掲げること。

b [同左]

⑤ 株主資本等変動計算書

最近事業年度の株主資本等変動計算書（⑤aの規定により最近2事業年度財務諸表を記載する場合は、最近2事業年度の株主資本等変動計算書）を掲げること。

ただし、⑤ただし書に規定する中間貸借対照表を掲げた場合（特定事業会社が中間貸借対照表を掲げた場合を含む。）には、当該中間貸借対照表に係る事業年度の中間株主資本等変動計算書（中間財務諸表等規則第3条の2に規定する比較情報を除く。）を併せて掲げること。

⑥ キャッシュ・フロー計算書

連結財務諸表を作成していない場合には、最近事業年度のキャッシュ・フロー計算書（⑥aの規定により最近2事業年度財務諸表を記載する場合は、最近2事業年度のキャッシュ・フロー計算書）を掲げること。

ただし、⑥ただし書に規定する四半期貸借対照表を掲げた場合には、当該四半期貸借対照表に係る四半期累計期間（当四半期会計期間が第2四半期会計期間である場合又は当四半期会計期間が第2四半期会計期間以外の四半期会計期間である場合であって、四半期累計期間に係る四半期キャッシュ・フロー計算書を作成したときに限る。）の四半期キャッシュ・フロー計算書（四半期財務諸表等規則第4条の3に規定する比較情報を除く。）を、また、⑥ただし書に規定する中間貸借対照表を掲げた場合（特定事業会社が中間貸借対照表を掲げた場合を含む。）には、当該中間貸借対照表に係る事業年度の中間キャッシュ・フロー計算書（中間財務諸表等規則第3条の2に規定する比較情報を除く。）を併せて掲げること。

⑦ [同左]

⑧ 主な資産及び負債の内容

⑧の規定により掲げた貸借対照表のうち最近事業年度のものについて、次の科目の内容又は記載をおおむねそれぞれに掲げるところに記載すること。

ただし、連結財務諸表を作成している場合は附属明細表に掲げた科目については、記載を省略することができる。

[a～e 同左]

⑨ その他

a [同左]

b 1年を1事業年度とする会社においては、次のaからe)までに掲げる場合に応じ、当該aからe)までに定める事項を前年同期と比較して記載すること。ただし、⑩bに規定する事項を記載している場合には、記載を省略することができる。

(a) 四半期報告書を提出する会社において、次の事業年度開始後おおよそ3箇月を経過した日から提出期間を経過する日までの間に届出書を提出する場合（⑩ただし書の規定により四半期貸借対照表を掲げた場合を除く。）当該次の事業年度開始後3箇月の経営成績の概要（四半期財務諸表の形式による記載が可能ときは、当該形式により記載すること。）

(b) 四半期報告書を提出する会社において、次の事業年度開始後おおよそ6箇月を経過した日から提出期間を経過する日までの間に届出書を提出する場合（⑩ただし書の規定により四半期貸借対照表を掲げた場合（特定事業会社が中間貸借対照表を掲げた場合を含む。）を除く。）当該次の事業年度開始後6箇月の経営成績の概要（四半期財務諸表（特定事業会社の場合には、中間財務諸表）の形式による記載が可能ときは、当該形式により記載すること。）

(c) 四半期報告書を提出する会社において、次の事業年度開始後おおよそ9箇月を経過した日から提出期間を経過する日までの間に届出書を提出する場合（⑩ただし書の規定により四半期貸借対照表を掲げた場合を除く。）当該次の事業年度開始後9箇月の経営成績の概要（四半期財務諸表の形式による記載が可能ときは、当該形式により記載すること。）

(d) 半期報告書を提出する会社において、次の事業年度開始後おおよそ7箇月から9箇月までの期間を経過する日までの間に届出書を提出する場合（⑩ただし書の規定により中間貸借対照表を掲げた場合を除く。）当該次の事業年度開始後6箇月の経営成績の概要（中間財務諸表の形式による記載が可能ときは、当該形式により記載すること。）

(e) [略]

c 6箇月を1事業年度とする会社において、次の事業年度開始後おおよそ7箇月経過後に届出書を提出する場合には、当該次の事業年度の経営成績の概要を前年同期と比較して記載すること。なお、財務諸表の形式による記載が可能ときは、当該形式により記載すること。ただし、⑩bに規定する事項を記載している場合には、記載を省略することができる。

[d～f 略]

⑩ [略]

⑪ [略]

⑫ [略]

⑬ [略]

⑭ [略]

⑮ [略]

⑯ [略]

⑰ [略]

⑱ [略]

⑲ 指数等の情報

当該届出に係る有価証券に關し、投資判断に重要な影響を及ぼすと判断される指数等に関する情報について記載すること。

a [略]

b 「2 当該指数等の推移」については、当該指数等の届出書提出日の直近5年間の年別最高・最低値及び直近6箇月間の月別最高・最低値を記載すること。

⑳ [略]

㉑ [略]

㉒ [略]

b 1年を1事業年度とする会社においては、次のaからe)までに掲げる場合に応じ、当該aからe)までに定める事項を前年同期と比較して記載すること。ただし、⑩bに規定する事項を記載している場合には、記載を省略することができる。

(a) 四半期報告書を提出する会社において、次の事業年度開始後おおよそ3箇月を経過した日から提出期間を経過する日までの間に届出書を提出する場合（⑩ただし書の規定により四半期貸借対照表を掲げた場合を除く。）当該次の事業年度開始後3箇月の経営成績の概要（四半期財務諸表の形式による記載が可能ときは、当該形式により記載すること。）

(b) 四半期報告書を提出する会社において、次の事業年度開始後おおよそ6箇月を経過した日から提出期間を経過する日までの間に届出書を提出する場合（⑩ただし書の規定により四半期貸借対照表を掲げた場合（特定事業会社が中間貸借対照表を掲げた場合を含む。）を除く。）当該次の事業年度開始後6箇月の経営成績の概要（四半期財務諸表（特定事業会社の場合には、中間財務諸表）の形式による記載が可能ときは、当該形式により記載すること。）

(c) 四半期報告書を提出する会社において、次の事業年度開始後おおよそ9箇月を経過した日から提出期間を経過する日までの間に届出書を提出する場合（⑩ただし書の規定により四半期貸借対照表を掲げた場合を除く。）当該次の事業年度開始後9箇月の経営成績の概要（四半期財務諸表の形式による記載が可能ときは、当該形式により記載すること。）

(d) 半期報告書を提出する会社において、次の事業年度開始後おおよそ7箇月から9箇月までの期間を経過する日までの間に届出書を提出する場合（⑩ただし書の規定により中間貸借対照表を掲げた場合を除く。）当該次の事業年度開始後6箇月の経営成績の概要（中間財務諸表の形式による記載が可能ときは、当該形式により記載すること。）

(e) [同左]

c 6箇月を1事業年度とする会社において、次の事業年度開始後おおよそ7箇月経過後に届出書を提出する場合には、当該次の事業年度の経営成績の概要を前年同期と比較して記載すること。なお、財務諸表の形式による記載が可能ときは、当該形式により記載すること。ただし、⑩bに規定する事項を記載している場合には、記載を省略することができる。

[d～f 同左]

⑩ [同左]

⑪ [同左]

⑫ [同左]

⑬ [同左]

⑭ [同左]

⑮ [同左]

⑯ [同左]

⑰ [同左]

⑱ [同左]

⑲ 指数等の情報

当該届出に係る有価証券に關し、投資判断に重要な影響を及ぼすと判断される指数等に関する情報について記載すること。

a [同左]

b 「2 当該指数等の推移」については、当該指数等の有価証券届出書提出日の直近5年間の年別最高・最低値及び直近6箇月間の月別最高・最低値を記載すること。

⑳ [同左]

㉑ [同左]

㉒ [同左]



⑧ [略]  
⑨ [略]  
⑩ [略]  
⑪ [略]

**第二号の様式**  
【表紙】  
【提出書類】 有価証券届出書  
【提出先】 財務(支)局長  
【提出日】 平成 年 月 日  
【会社名】 \_\_\_\_\_  
【英訳名】 \_\_\_\_\_  
【代表者の役職氏名】 \_\_\_\_\_  
【本店の所在の場所】 \_\_\_\_\_  
【電話番号】 \_\_\_\_\_  
【事務連絡者氏名】 \_\_\_\_\_  
【最寄りの連絡場所】 \_\_\_\_\_  
【電話番号】 \_\_\_\_\_  
【事務連絡者氏名】 \_\_\_\_\_  
【届出の対象とした募集(売出) 有価証券の種類】 \_\_\_\_\_  
【届出の対象とした募集(売出) 金額】 \_\_\_\_\_  
【観覧に供する場所】 名称 \_\_\_\_\_  
(所在地)

第一部 [略]  
第二部 【企業情報】  
【第1～第3 略】  
第4 【退社会社の状況】  
【1～3 略】  
【削る。】

【削る。】

⑧ [同左]  
⑨ [同左]  
⑩ [同左]  
⑪ [同左]

**第二号の様式**  
【表紙】  
【提出書類】 有価証券届出書  
【提出先】 財務(支)局長  
【提出日】 平成 年 月 日  
【会社名】 \_\_\_\_\_  
【英訳名】 \_\_\_\_\_  
【代表者の役職氏名】 \_\_\_\_\_  
【本店の所在の場所】 \_\_\_\_\_  
【電話番号】 \_\_\_\_\_  
【事務連絡者氏名】 \_\_\_\_\_  
【最寄りの連絡場所】 \_\_\_\_\_  
【電話番号】 \_\_\_\_\_  
【事務連絡者氏名】 \_\_\_\_\_  
【届出の対象とした募集(売出) 有価証券の種類】 \_\_\_\_\_  
【届出の対象とした募集(売出) 金額】 \_\_\_\_\_  
【観覧に供する場所】 名称 \_\_\_\_\_  
(所在地)

第一部 [同左]  
第二部 【企業情報】  
【第1～第3 同左】  
第4 【退社会社の状況】  
【1～3 同左】  
4 【株価の推移】  
(1) 【最近5年間の事業年度別最高・最低株価】

|       |  |  |  |  |  |
|-------|--|--|--|--|--|
| 回次    |  |  |  |  |  |
| 決算年月  |  |  |  |  |  |
| 最高(円) |  |  |  |  |  |
| 最低(円) |  |  |  |  |  |

(2) 【最近6月間の月別最高・最低株価】

|       |  |  |  |  |  |
|-------|--|--|--|--|--|
| 月別    |  |  |  |  |  |
| 最高(円) |  |  |  |  |  |
| 最低(円) |  |  |  |  |  |

5 【役員状況】

4 【コーポレート・ガバナンスの状況等】  
① 【コーポレート・ガバナンスの概要】  
② 【役員状況】

| 男性  | 名  | 女性   | 名  | (役員のうち女性の比率 %) |          |   |
|-----|----|------|----|----------------|----------|---|
| 役職名 | 氏名 | 生年月日 | 略歴 | 任期             | 所有株式数(株) |   |
|     |    |      |    |                |          |   |
|     |    |      |    |                |          |   |
|     |    |      |    |                |          |   |
|     |    |      |    |                |          | 計 |

【第5～第7 略】  
【第三部・第四部 略】  
【記載上の注意】  
次に掲げるものを除き、第二号様式ご準じて記載すること。  
【1～(4) 略】  
(5) ブックビルディング方式  
【a・b 略】  
c 欄外には、申込みの方法、申込みに参加できない者、申込証拠金の利息、申込みがない場合の株式の処理、申込証拠金の払込金への振替充当、申込みが超過した場合の処理その他申込み及び払込みに関し必要な事項、発行価格の決定方法(仮条件の決定方法を含む。)並びに配分方針(引受人が定める株式の配分に関する基本方針をいう。以下c及びdにおいて同じ。)を記載すること。  
なお、配分方針については、引受人が相手方を申込み先に立って必要の申告を行った者となつた者(以下c及びdにおいて同じ)と対し異なった販売手法を採る場合には、その区分ごとに販売手法を記載すること。  
d [略]  
(6) 株式の引受け  
【a～c 略】  
d この届出書に係る株式の募集について、当該株式が金融商品取引業等に関する内閣府令(平成19年内閣府令第52号)第153条第1項第4号ニ掲げる株式等に該当することにより、提出会社を親法人等(法第31条の4第3項に規定する親法人等をいう。)又は子法人等(法第31条の4第4項に規定する

男性 名 女性 名 (役員のうち女性の比率 %)

| 役名 | 職名 | 氏名 | 生年月日 | 略歴 | 任期 | 所有株式数(株) |
|----|----|----|------|----|----|----------|
|    |    |    |      |    |    |          |
|    |    |    |      |    |    |          |
|    |    |    |      |    |    |          |
|    |    |    |      |    |    | 計        |

6 【コーポレート・ガバナンスの状況等】  
① 【コーポレート・ガバナンスの概要】  
② 【監査報酬の内容等】

| 区分    | 最近連結会計年度の前連結会計年度 |                | 最近連結会計年度        |                |
|-------|------------------|----------------|-----------------|----------------|
|       | 監査証明業務に基づく報酬(円)  | 非監査業務に基づく報酬(円) | 監査証明業務に基づく報酬(円) | 非監査業務に基づく報酬(円) |
| 提出会社  |                  |                |                 |                |
| 連結子会社 |                  |                |                 |                |
| 計     |                  |                |                 |                |

② 【その他重要な報酬の内容】  
③ 【監査公認会計士等の提出会社に対する非監査業務の内容】  
④ 【監査報酬決定方針】

【第5～第7 同左】  
【第三部・第四部 同左】  
【記載上の注意】  
次に掲げるものを除き、第二号様式ご準じて記載すること。  
【1～(4) 同左】  
(5) ブックビルディング方式  
【a・b 同左】  
c 欄外には、申込みの方法、申込みに参加できない者、申込証拠金の利息、申込みがない場合の株式の処理、申込証拠金の払込金への振替充当、申込みが超過した場合の処理その他申込み及び払込みに関し必要な事項、発行価格の決定方法(仮条件の決定方法を含む。)並びに配分方針(引受人が定める株式の配分に関する基本方針をいう。以下同じ。)を記載すること。  
なお、配分方針については、引受人が相手方を申込み先に立って必要の申告を行った者となつた者(以下c及びdにおいて同じ)と対し異なった販売手法を採る場合には、その区分ごとに販売手法を記載すること。  
d [同左]  
(6) 株式の引受け  
【a～c 同左】  
d この届出書に係る株式の募集について、当該株式が金融商品取引業等に関する内閣府令(平成19年内閣府令第52号)第153条第1項第4号ニ掲げる株式等に該当することにより、提出会社を親法人等(法第31条の4第3項に規定する親法人等をいう。以下この様式において同じ。)又は子法人等

る子法人等をいう。）とする金融商品取引業者を主幹事会社（同令第147条第3号に規定する主幹事会社をいう。以下この様式において同じ。）とした場合には、その旨、提出会社と主幹事会社との関係の具体的な内容、当該株券の引受けに係る同令第153条第1項第4号一に規定する発行価格の決定に適切に関与した金融商品取引業者の名称、当該金融商品取引業者が当該発行価格の決定に当たり提出会社から影響を受けまいようにするために行った具体的な措置の内容及び当該発行価格の決定方法の具体的な内容を注記すること。

〔7～10 略〕

11 主要な経営指標等の推移

a 最近2連結会計年度（会社設立後2連結会計年度を経過していない場合には、最近連結会計年度）に係る次に掲げる主要な経営指標等（以下aにおいて「連結財務諸表規則による指標等」という。）の推移について記載すること。  
 なお、連結財務諸表規則第93条の規定により指定国際会計基準（同条に規定する指定国際会計基準をいう。以下この様式において同じ。）により連結財務諸表を作成した場合は「連結財務諸表規則第94条の規定により修正国際基準（同条に規定する修正国際基準をいう。以下この様式において同じ。）により連結財務諸表を作成した場合は、当該連結財務諸表に係る連結会計年度（第四号の二様式記載上の注意08hの規定により指定国際会計基準による連結会計年度に係る連結財務諸表を記載した場合又は同様式記載上の注意08iの規定により修正国際基準による連結会計年度に係る連結財務諸表を記載した場合における当該連結会計年度を含む。）については、連結財務諸表規則による指標等に相当する指標等の推移について記載すること。この場合において、当該連結会計年度について第二号様式記載上の注意0e又はfの規定により要約連結財務諸表を作成した場合は、当該要約連結財務諸表に基づく主要な経営指標等又はこれらに相当する指標等の推移について併せて記載すること。

〔a～(q) 略〕

b 〔略〕  
 〔削る。〕

c 〔略〕

d 「5 従業員の状況」において、連結会社及び提出会社における臨時従業員の平均雇用人員を記載している場合には、a(q)及びb(u)に掲げる従業員数の記載に併せて、臨時従業員の平均雇用人員を外書きとして記載すること。

e b(j)に掲げる1株当たり配当額の記載に併せて、1株当たり中間配当額を内書きとして記載すること。

〔12～20 略〕

21 株式公開情報

当該株式が特定取引所金融商品市場経済である場合はその旨を記載し、「第1 特別関係者等の株式等の移動状況」から「第3 株主の状況」までの項目に代えて、「第1 最近2年間の株式の月別売買高」及び「第2 最近2年間の月別最高・最低株価」の項目を設け、最近事業年度末日の2年前の日から届出書提出日までの間における当該募集又は売出しに係る当該株式の月別売買高及び月別最高・最低株価を記載すること。

（法第91条の4第4項に規定する子法人等をいう。以下この様式において同じ。）とする金融商品取引業者を主幹事会社（同令第147条第3号に規定する主幹事会社をいう。以下この様式において同じ。）とした場合には、その旨、提出会社と主幹事会社との関係の具体的な内容、当該株券の引受けに係る同令第153条第1項第4号一に規定する発行価格の決定に適切に関与した金融商品取引業者の名称、当該金融商品取引業者が当該発行価格の決定に当たり提出会社から影響を受けまいようにするために行った具体的な措置の内容及び当該発行価格の決定方法の具体的な内容を注記すること。

〔7～10 同左〕

11 主要な経営指標等の推移

a 最近2連結会計年度（会社設立後2連結会計年度を経過していない場合には、最近連結会計年度）に係る次に掲げる主要な経営指標等（以下aにおいて「連結財務諸表規則による指標等」という。）の推移について記載すること。  
 なお、連結財務諸表規則第93条の規定により指定国際会計基準（同条に規定する指定国際会計基準をいう。以下この様式において同じ。）により連結財務諸表を作成した場合は「連結財務諸表規則第94条の規定により修正国際基準（同条に規定する修正国際基準をいう。以下この様式において同じ。）により連結財務諸表を作成した場合は、当該連結財務諸表に係る連結会計年度（第四号の三様式記載上の注意08hの規定により指定国際会計基準による連結会計年度に係る連結財務諸表を記載した場合又は同様式記載上の注意08iの規定により修正国際基準による連結会計年度に係る連結財務諸表を記載した場合における当該連結会計年度を含む。）については、連結財務諸表規則による指標等に相当する指標等の推移について記載すること。この場合において、当該連結会計年度について第二号様式記載上の注意0e又はfの規定により要約連結財務諸表を作成した場合は、当該要約連結財務諸表に基づく主要な経営指標等又はこれらに相当する指標等の推移について併せて記載すること。

〔a～(q) 同左〕

b 〔同左〕

c 「5 従業員の状況」において、連結会社及び提出会社における臨時従業員の平均雇用人員を記載している場合には、a(q)及びb(u)に掲げる従業員数の記載に併せて、臨時従業員の平均雇用人員を外書きとして記載すること。

また、b(j)に掲げる1株当たり配当額の記載に併せて、1株当たり中間配当額を内書きとして記載すること。

d 〔同左〕

〔加える。〕

〔加える。〕

〔12～20 同左〕

21 株式公開情報

当該株式が日本証券業協会におけるグリーンシート銘柄である場合はその旨を記載し、「第1 特別関係者等の株式等の移動状況」から「第3 株主の状況」までの項目に代えて、「第1 最近2年間の株式の月別売買高」及び「第2 最近2年間の月別最高・最低株価」の項目を設け、最近事業年度末日の2年前の日から届出書提出日までの間における当該募集又は売出しに係る当該株式の月別売買高及び月別最高・最低株価を記載すること。

〔21～29 略〕

第二号の五様式

【表頭】

|                             |                       |
|-----------------------------|-----------------------|
| 【提出書類】                      | 有価証券届出書               |
| 【提出先】                       | 財務(支)局長               |
| 【提出日】                       | 平成 年 月 日              |
| 【会社名】(2)                    | _____                 |
| 【英訳名】                       | _____                 |
| 【代表者の役職氏名】(3)               | _____                 |
| 【本店の所在の場所】                  | _____                 |
| 【電話番号】                      | _____                 |
| 【事務連絡者氏名】                   | _____                 |
| 【最寄りの連絡場所】                  | _____                 |
| 【電話番号】                      | _____                 |
| 【事務連絡者氏名】                   | _____                 |
| 【届出の対象とした募集(売出)の有価証券の種類】(4) | _____                 |
| 【届出の対象とした募集(売出)金額】(5)       | _____                 |
| 【安定材料に関する事項】(6)             | _____                 |
| 【縦覧に供する場所】(7)               | 名称 _____<br>所在地 _____ |

【第一部・第二部 略】

第三部【企業情報】

第1【企業の概況】

〔1～5 略〕

〔削る。〕

〔削る。〕

〔21～29 同左〕

第二号の五様式

【表頭】

|                             |                       |
|-----------------------------|-----------------------|
| 【提出書類】                      | 有価証券届出書               |
| 【提出先】                       | 財務(支)局長               |
| 【提出日】                       | 平成 年 月 日              |
| 【会社名】(2)                    | _____                 |
| 【英訳名】                       | _____                 |
| 【代表者の役職氏名】(3)               | _____                 |
| 【本店の所在の場所】                  | _____                 |
| 【電話番号】                      | _____                 |
| 【事務連絡者氏名】                   | _____                 |
| 【最寄りの連絡場所】                  | _____                 |
| 【電話番号】                      | _____                 |
| 【事務連絡者氏名】                   | _____                 |
| 【届出の対象とした募集(売出)の有価証券の種類】(4) | _____                 |
| 【届出の対象とした募集(売出)金額】(5)       | _____                 |
| 【安定材料に関する事項】(6)             | _____                 |
| 【縦覧に供する場所】(7)               | 名称 _____<br>所在地 _____ |

【第一部・第二部 同左】

第三部【企業情報】

第1【企業の概況】

〔1～5 同左〕

6【株価の推移】(8)

①【最近5年間の事業年度別最高・最低株価】

|       |  |  |  |  |  |
|-------|--|--|--|--|--|
| 回次    |  |  |  |  |  |
| 決算年月  |  |  |  |  |  |
| 最高(円) |  |  |  |  |  |
| 最低(円) |  |  |  |  |  |

②【最近6月間の月別最高・最低株価】

|       |  |  |  |  |  |
|-------|--|--|--|--|--|
| 月別    |  |  |  |  |  |
| 最高(円) |  |  |  |  |  |
| 最低(円) |  |  |  |  |  |

7【役員の状況】(9)

|                          |    |    |      |    |    |          |
|--------------------------|----|----|------|----|----|----------|
| 男性 名 女性 名 (役員のうち女性の比率 %) |    |    |      |    |    |          |
| 役名                       | 職名 | 氏名 | 生年月日 | 略歴 | 任期 | 所有株式数(株) |

| <p>6 【従業員の状況】 ㉒</p> <p>7 【コーポレート・ガバナンスの状況等】</p> <p>(1) 【コーポレート・ガバナンスの概要】 ㉒</p> <p>(2) 【役員の状況】 ㉒</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>男性</th> <th>女性</th> <th colspan="4">名 (役員のうち女性の比率 %)</th> </tr> <tr> <th>役職名</th> <th>氏名</th> <th>生年月日</th> <th>略歴</th> <th>任期</th> <th>所有株式数(株)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>計</td> </tr> </tbody> </table> <p>③ 【監査の状況】 ㉒</p> <p>④ 【役員の報酬等】 ㉒</p> <p>⑤ 【株式の保有状況】 ㉒</p> <p>第2 【事業の状況】</p> <p>1 【経営方針、経営環境及び対処すべき課題等】 ㉒</p> <p>2 【事業等のリスク】 ㉒</p> <p>3 【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】 ㉒</p> <p>4 【経営上の重要な契約等】 ㉒</p> <p>5 【研究開発活動】 ㉒</p> <p>第3 【設備の状況】</p> <p>1 【設備投資等の概要】 ㉒</p> <p>2 【主要な設備の状況】 ㉒</p> <p>3 【設備の新設、除却等の計画】 ㉒</p> <p>第4 【経理の状況】 ㉒</p> <p>1 【財務諸表】 ㉒</p> <p>①①～①⑤ 略</p> <p>2 【主な資産及び負債の内容】 ㉒</p> <p>3 【その他】 ㉒</p> <p>第5 【提出会社の株式事務の概要】 ㉒</p> <p>【表略】</p> <p>第6 【提出会社の参考情報】</p> <p>1 【提出会社の親会社等の情報】 ㉒</p> <p>2 【その他の参考情報】 ㉒</p> <p>第四部 【関係会社の情報】 ㉒</p> | 男性              | 女性               | 名 (役員のうち女性の比率 %) |                |          |  | 役職名 | 氏名 | 生年月日 | 略歴 | 任期 | 所有株式数(株) |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | 計 | <table border="1"> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>計</td> </tr> </table> <p>8 【従業員の状況】 ㉒</p> <p>9 【コーポレート・ガバナンスの状況等】</p> <p>(1) 【コーポレート・ガバナンスの概要】 ㉒</p> <p>(2) 【監査報酬の状況等】 ㉒</p> <p>① 【監査公認会計士等に対する報酬の内容】</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">区分</th> <th colspan="2">最近事業年度の前事業年度</th> <th colspan="2">最近事業年度</th> </tr> <tr> <th>監査証明業務に基づく報酬(円)</th> <th>非監査業務に基づく報酬(円)</th> <th>監査証明業務に基づく報酬(円)</th> <th>非監査業務に基づく報酬(円)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>提出会社</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>② 【その他重要な報酬の内容】</p> <p>③ 【監査公認会計士等に対する非監査業務の内容】</p> <p>④ 【監査報酬の決定方針】</p> <p>【加える。】</p> <p>【加える。】</p> <p>【加える。】</p> <p>第2 【事業の状況】</p> <p>1 【経営方針、経営環境及び対処すべき課題等】 ㉒</p> <p>2 【事業等のリスク】 ㉒</p> <p>3 【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】 ㉒</p> <p>4 【経営上の重要な契約等】 ㉒</p> <p>5 【研究開発活動】 ㉒</p> <p>第3 【設備の状況】</p> <p>1 【設備投資等の概要】 ㉒</p> <p>2 【主要な設備の状況】 ㉒</p> <p>3 【設備の新設、除却等の計画】 ㉒</p> <p>第4 【経理の状況】 ㉒</p> <p>1 【財務諸表】 ㉒</p> <p>①①～①⑤ 同左</p> <p>2 【主な資産及び負債の内容】 ㉒</p> <p>3 【その他】 ㉒</p> <p>第5 【提出会社の株式事務の概要】 ㉒</p> <p>【同左】</p> <p>第6 【提出会社の参考情報】</p> <p>1 【提出会社の親会社等の情報】 ㉒</p> <p>2 【その他の参考情報】 ㉒</p> <p>第四部 【関係会社の情報】 ㉒</p> |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | 計 | 区分 | 最近事業年度の前事業年度 |  | 最近事業年度 |  | 監査証明業務に基づく報酬(円) | 非監査業務に基づく報酬(円) | 監査証明業務に基づく報酬(円) | 非監査業務に基づく報酬(円) | 提出会社 |  |  |  |  |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|------------------|------------------|----------------|----------|--|-----|----|------|----|----|----------|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|---|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|---|----|--------------|--|--------|--|-----------------|----------------|-----------------|----------------|------|--|--|--|--|
| 男性                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 女性              | 名 (役員のうち女性の比率 %) |                  |                |          |  |     |    |      |    |    |          |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |   |    |              |  |        |  |                 |                |                 |                |      |  |  |  |  |
| 役職名                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 氏名              | 生年月日             | 略歴               | 任期             | 所有株式数(株) |  |     |    |      |    |    |          |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |   |    |              |  |        |  |                 |                |                 |                |      |  |  |  |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |                 |                  |                  |                |          |  |     |    |      |    |    |          |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |   |    |              |  |        |  |                 |                |                 |                |      |  |  |  |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |                 |                  |                  |                |          |  |     |    |      |    |    |          |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |   |    |              |  |        |  |                 |                |                 |                |      |  |  |  |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |                 |                  |                  |                |          |  |     |    |      |    |    |          |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |   |    |              |  |        |  |                 |                |                 |                |      |  |  |  |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |                 |                  |                  |                |          |  |     |    |      |    |    |          |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |   |    |              |  |        |  |                 |                |                 |                |      |  |  |  |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |                 |                  |                  |                | 計        |  |     |    |      |    |    |          |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |   |    |              |  |        |  |                 |                |                 |                |      |  |  |  |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |                 |                  |                  |                |          |  |     |    |      |    |    |          |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |   |    |              |  |        |  |                 |                |                 |                |      |  |  |  |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |                 |                  |                  |                |          |  |     |    |      |    |    |          |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |   |    |              |  |        |  |                 |                |                 |                |      |  |  |  |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |                 |                  |                  |                |          |  |     |    |      |    |    |          |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |   |    |              |  |        |  |                 |                |                 |                |      |  |  |  |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |                 |                  |                  |                | 計        |  |     |    |      |    |    |          |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |   |    |              |  |        |  |                 |                |                 |                |      |  |  |  |  |
| 区分                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 最近事業年度の前事業年度    |                  | 最近事業年度           |                |          |  |     |    |      |    |    |          |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |   |    |              |  |        |  |                 |                |                 |                |      |  |  |  |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | 監査証明業務に基づく報酬(円) | 非監査業務に基づく報酬(円)   | 監査証明業務に基づく報酬(円)  | 非監査業務に基づく報酬(円) |          |  |     |    |      |    |    |          |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |   |    |              |  |        |  |                 |                |                 |                |      |  |  |  |  |
| 提出会社                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                 |                  |                  |                |          |  |     |    |      |    |    |          |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |   |    |              |  |        |  |                 |                |                 |                |      |  |  |  |  |

31

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>第五部 【提出会社の保証会社等の情報】 ㉒</p> <p>【第1～第3 略】</p> <p>第六部 【特別情報】 ㉒</p> <p>【第1・第2 略】</p> <p>第七部 【組織再編成対象会社情報】 ㉒</p> <p>第1 【略】</p> <p>(記載上の注意)</p> <p>①①～①④ 略</p> <p>② 新規発行新株予約権証券</p> <p>【a～o 略】</p> <p>p 財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針（以下dにおいて「基本方針」という。）を定めている会社については、基本方針に照らして不適切な者によって当該会社の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取組み（いわゆる買収防衛策）の一環として、新株予約権証券を発行する場合はその旨を欄外に記載すること。</p> <p>q 【略】</p> <p>①③～①⑤ 略</p> <p>㉒ 主要な経営指標等の推移</p> <p>a 【略】</p> <p>b a(i)に掲げる1株当たり配当額の記載に併せて、1株当たり中間配当額を内書きとして記載すること。</p> <p>c 【略】</p> <p>d 「6 従業員の状況」において、臨時従業員の平均雇用人員を記載している場合には、a(i)に掲げる従業員数の記載に併せて、臨時従業員の平均雇用人員を外書きとして記載すること。</p> <p>①⑥～①⑧ 略</p> <p>【削る。】</p> <p>【削る。】</p> <p>㉒ 従業員の状況</p> <p>【a～c 略】</p> <p>㉒ コーポレート・ガバナンスの概要</p> <p>第二号様式記載上の注意①に準じて記載すること。</p> <p>㉒ 役員の状況</p> <p>第二号様式記載上の注意①に準じて記載すること。</p> <p>㉒ 監査の状況</p> <p>a 第二号様式記載上の注意①（d(i)を除く。）に準じて記載すること。</p> <p>b 監査報酬の内容等について、次のとおり記載すること。</p> <p>(a) 最近2事業年度において、提出会社が監査公認会計士等に対して支払った、又は支払うべき報酬について、監査証明業務に基づく報酬とそれ以外の業務に基づく報酬に区分して記載すること。この場合において、非監査業務に基づく報酬があるときは、当該非監査業務の内容を記載すること。</p> <p>(b) 最近2事業年度において、提出会社が監査公認会計士等と同一のネットワーク（共通の名称を用い</p> | <p>第五部 【提出会社の保証会社等の情報】 ㉒</p> <p>【第1～第3 同左】</p> <p>第六部 【特別情報】 ㉒</p> <p>【第1・第2 同左】</p> <p>第七部 【組織再編成対象会社情報】 ㉒</p> <p>第1 【同左】</p> <p>(記載上の注意)</p> <p>①①～①④ 同左</p> <p>② 新規発行新株予約権証券</p> <p>【a～o 同左】</p> <p>p 財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針（以下この様式において「基本方針」という。）を定めている会社については、基本方針に照らして不適切な者によって当該会社の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取組み（いわゆる買収防衛策）の一環として、新株予約権証券を発行する場合はその旨を欄外に記載すること。</p> <p>q 【同左】</p> <p>①③～①⑤ 同左</p> <p>㉒ 主要な経営指標等の推移</p> <p>a 【同左】</p> <p>b 「8 従業員の状況」において、臨時従業員の平均雇用人員を記載している場合には、a(i)に掲げる従業員数の記載に併せて、臨時従業員の平均雇用人員を外書きとして記載すること。</p> <p>また、a(i)に掲げる1株当たり配当額の記載に併せて、1株当たり中間配当額を内書きとして記載すること。</p> <p>c 【同左】</p> <p>【加える。】</p> <p>①⑥～①⑧ 同左</p> <p>㉒ 株価の推移</p> <p>第二号様式記載上の注意①に準じて記載すること。</p> <p>㉒ 役員の状況</p> <p>第二号様式記載上の注意①に準じて記載すること。</p> <p>㉒ 従業員の状況</p> <p>【a～c 同左】</p> <p>㉒ コーポレート・ガバナンスの概要</p> <p>第二号様式記載上の注意①に準じて記載すること。</p> <p>【加える。】</p> |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

32

るなどして2以上の国においてその業務を行う公認会計士又は監査法人及び外国監査事務所等（外国の法令に準拠し、外国において、他人の求めに応じ報酬を得て、財務書類の監査又は証明をすることを業とする者をいう。）を含めて構成される組織をいう。）に属する者に対して支払った、又は支払うべき報酬のうち、提出会社の監査報酬等の内容として重要な報酬について、監査証明業務に基づく報酬と非監査業務に基づく報酬に区分して記載すること（ただし、(a)の規定により記載する報酬の内容を除く。）。この場合において、非監査業務に基づく報酬があるときは、当該非監査業務の内容を記載すること。

(c) (a)及び(b)の規定により記載する報酬の内容のほか、最近2事業年度において、提出会社の監査証明業務に基づく報酬として重要な報酬の内容について、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

(d) 提出会社が監査公認会計士等に対する報酬の額の決定に関する方針を定めているときは、当該方針の概要を記載すること。

(e) 提出会社が最近事業年度の末日において会社法第2条第11号に規定する会計監査人設置会社である場合には、監査役会（監査等委員会設置会社）又は監査等委員会、指名委員会等設置会社（以下「監査委員会」）が同法第399条第1項の同意をした理由を記載すること。

⑤ 役員報酬等  
第二号様式記載上の注意④に準じて記載すること。

⑥ 株式の保有状況  
第二号様式記載上の注意④に準じて記載すること。

⑦ 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等  
a 最近日現在における提出会社の経営方針・経営戦略等の内容を記載すること。記載に当たっては、提出会社の経営環境（例えば、企業構造、事業を行う市場の状況、競合他社との競争優位性、主要製品・サービスの内容、顧客基盤、販売網等）についての経営者の認識の説明を含め、④aの規定により記載した事業の内容と関連付けて記載すること。また、経営上の目標の達成状況を判断するための客観的な指標等がある場合には、その内容を記載すること。  
b 最近日現在における提出会社が優先的に対処すべき事業上及び財務上の課題について、その内容、対処方針等を経営方針・経営戦略等と関連付けて具体的に記載すること。

c [略]

⑧ 事業等のリスク  
第二号様式記載上の注意④に準じて記載すること。この場合において、第二号様式記載上の注意④a中「連結会社」とあるのは「提出会社」と読み替えるものとする。

⑨ 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  
最近事業年度及び④の規定により中間貸借対照表を掲げた場合においては当該中間貸借対照表に係る中間会計期間（以下この様式において「最近事業年度等」という。）における経営成績及びキャッシュ・フ

⑩ 監査報酬の内容等  
a 最近2事業年度において、提出会社が監査公認会計士等に対して支払った、又は支払うべき報酬について、監査証明業務に基づく報酬と非監査業務に基づく報酬に区分して記載すること。  
b aにより記載する報酬の内容のほか、提出会社の監査報酬等の内容として重要な報酬の内容（例えば、提出会社の連結子会社の監査公認会計士等に対して支払った、又は支払うべき報酬）について具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。  
c 最近2事業年度において、非監査業務に基づく報酬（提出会社が監査公認会計士等に対して支払った、又は支払うべきものに限り。）があるときは、当該非監査業務の内容を記載すること。  
d 提出会社が監査公認会計士等に対する報酬の額の決定に関する方針を定めているときは、当該方針の概要を記載すること。  
[加える。]

⑪ 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等  
a 最近日現在における提出会社の経営方針・経営戦略等を定めている場合には、当該経営方針・経営戦略等の内容を記載すること。また、経営上の目標の達成状況を判断するための客観的な指標等がある場合には、その内容について記載すること。  
b 最近日現在における提出会社の経営環境並びに事業上及び財務上の対処すべき課題について、その内容、対処方針等を具体的に記載すること。  
なお、基本方針を定めている会社については、会社法施行規則（平成18年法務省令第12号）第118条第3号に掲げる事項を記載すること。  
c [同左]

⑫ 事業等のリスク  
第二号様式記載上の注意④に準じて記載すること。

⑬ 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  
最近事業年度及び④の規定により中間貸借対照表を掲げた場合においては当該中間貸借対照表に係る中間会計期間（以下この様式において「最近事業年度等」という。）における経営成績及びキャッシュ・フ

ローの状況について、前年同期（前中間会計期間を除く。）と比較して、その概要を記載するとともに、第二号様式記載上の注意④a（aを除く。）及びbに準じて記載すること。

⑭ 経営上の重要な契約等  
[a・b 略]

c 最近事業年度の開始日から届出書提出日までの間において、株式交換又は株式移転が行われることが、業務執行を決定する機関により決定された場合には、重要性の乏しいものを除き、株式交換又は株式移転の目的、条件、株式交換完全子会社となる会社又は株式移転完全子会社となる会社の株式1株に割り当てられる株式交換完全親会社となる会社又は株式移転設立完全親会社となる会社（以下cにおいて「株式交換完全親会社等」という。）の株式の数の他の財産（株式交換完全親会社となる会社以外の会社の株式等が割り当てられる場合を含む。）及びその算定根拠並びに当該株式交換及び株式移転後の株式交換完全親会社等となる会社（株式交換完全子会社となる会社の株式1株又は持分）に割り当てられる財産が株式交換完全親会社となる会社が発行する有価証券以外の有価証券である場合には、当該有価証券の発行者を含む。）の資本金・事業の内容等について記載すること。

d [略]

⑮ [略]

⑯ [略]

⑰ 主要な設備の状況  
a 最近事業年度末（④の規定により中間貸借対照表を掲げた場合には、当該中間貸借対照表に係る中間決算日現在）における主要な設備（賃借しているものを含む。）について、事業所名、所在地、設備の内容、関連する事業部門等設備の種類別の帳簿価額（土地については、その面積も示す。）及び従業員数を記載すること。  
なお、類似の事業を営む事業所が多数設立されている場合には、代表的な事業所名を示した上で、事業部門別又は地域別に一括して記載することができる。  
b [略]

⑱ [略]

⑲ 経理の状況  
a [略]

b 財務諸表等について公認会計士又は監査法人の監査証明を受けている場合には、その旨及び公認会計士の氏名又は監査法人の名称を記載すること。

c [略]

⑳ 財務諸表  
第二号様式記載上の注意④から⑭までに準じて記載すること。

㉑ 主な資産及び負債の内容  
第二号様式記載上の注意④に準じて記載すること。  
㉒ その他  
第二号様式記載上の注意④に準じて記載すること。

㉓ 提出会社の株式事務の概要  
第二号様式記載上の注意④に準じて記載すること。

㉔ 提出会社の親会社等の情報

ローの状況について、前年同期（前中間会計期間を除く。）と比較して、その概要を記載するとともに、第二号様式記載上の注意④a（aを除く。）及びbに準じて記載すること。

⑭ 経営上の重要な契約等  
[a・b 同左]

c 最近事業年度の開始日から届出書提出日までの間において、株式交換又は株式移転が行われることが、業務執行を決定する機関により決定された場合には、重要性の乏しいものを除き、株式交換又は株式移転の目的、条件、株式交換完全子会社となる会社又は株式移転完全子会社となる会社の株式1株に割り当てられる株式交換完全親会社となる会社又は株式移転設立完全親会社となる会社（以下この様式において「株式交換完全親会社等」という。）の株式の数の他の財産（株式交換完全親会社となる会社以外の会社の株式等が割り当てられる場合を含む。）及びその算定根拠並びに当該株式交換及び株式移転後の株式交換完全親会社等となる会社（株式交換完全子会社となる会社の株式1株又は持分）に割り当てられる財産が株式交換完全親会社となる会社が発行する有価証券以外の有価証券である場合には、当該有価証券の発行者を含む。）の資本金・事業の内容等について記載すること。  
d [同左]

⑮ [同左]

⑯ [同左]

⑰ 主要な設備の状況  
a 最近事業年度末（④の規定により中間貸借対照表を掲げた場合には、当該中間貸借対照表に係る中間決算日現在）における主要な設備（賃借しているものを含む。）について、事業所名、所在地、設備の内容、関連する事業部門等設備の種類別の帳簿価額（土地については、その面積も示す。）及び従業員数を記載すること。  
なお、類似の事業を営む事業所が多数設立されている場合には、代表的な事業所名を示した上で、事業部門別又は地域別に一括して記載することができる。  
b [同左]

⑱ [同左]

⑲ 経理の状況  
a [同左]

b 財務諸表等について公認会計士又は監査法人の監査証明を受けている場合には、その旨及び公認会計士の氏名又は監査法人の名称を記載すること。  
また、最近2事業年度等において監査公認会計士等の異動があった場合には、その旨を記載すること。なお、当該異動について第19条第2項第9号の4の規定に基づいて臨時報告書を提出した場合には、当該臨時報告書に記載した事項（同号の②から⑥までに掲げる事項については、その概要）も記載すること。  
c [同左]

⑳ 財務諸表  
第二号様式記載上の注意④から⑭までに準じて記載すること。

㉑ 主な資産及び負債の内容  
第二号様式記載上の注意④に準じて記載すること。  
㉒ その他  
第二号様式記載上の注意④に準じて記載すること。

㉓ 提出会社の株式事務の概要  
第二号様式記載上の注意④に準じて記載すること。

㉔ 提出会社の親会社等の情報

第二号様式記載上の注意④に準じて記載すること。

④ その他の参考情報  
第二号様式記載上の注意④に準じて記載すること。

④ 関係会社の情報  
[a～f 略]  
g それぞれの関係会社について、次に掲げる事項を記載すること。  
(a) [略]  
(b) 最近日現在において届出書又は有価証券報告書を提出している関係会社があるときは、その旨  
(c) [略]

④ 提出会社の保証会社等の情報  
第二号様式記載上の注意④から⑥までに準じて記載すること。ただし、本様式「第1 保証会社情報」の「3 継続開示会社に該当しない保証会社に関する事項」の「(2) 企業の概況」から「(5) 経理の状況」までの事項については、本様式「第三部 企業情報」の「第1 企業の概況」から「第4 経理の状況」までに準じて記載すること。

④ 特別情報  
第二号様式記載上の注意④及び⑤に準じて記載すること。

④ [略]  
④ [略]

④ 社会医療法人債券の特例  
提出者が、社会医療法人債券の発行者である場合には、「第三部 企業情報」の「第2 事業の状況」の「3 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」の項目については、第二号様式記載上の注意④に準じて記載すること。

④ 学校法人等の特例  
提出者が、学校法人等である場合には、「第三部 企業情報」の「第2 事業の状況」の「3 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」及び「第4 経理の状況」並びに「第六部 特別情報」の「第1 最近の財務諸表」の項目については、第二号様式記載上の注意④に準じて記載すること。

第二号の六様式

【表紙】

|            |          |
|------------|----------|
| 【提出書類】     | 有価証券届出書  |
| 【提出先】      | 財務(支)局長  |
| 【提出日】      | 平成 年 月 日 |
| 【会社名】      | _____    |
| 【英訳名】      | _____    |
| 【代表者の役職氏名】 | _____    |
| 【本店の所在の場所】 | _____    |
| 【電話番号】     | _____    |
| 【事務連絡者氏名】  | _____    |
| 【最寄りの連絡場所】 | _____    |
| 【電話番号】     | _____    |
| 【事務連絡者氏名】  | _____    |

第二号様式記載上の注意④に準じて記載すること。

④ その他の参考情報  
第二号様式記載上の注意④に準じて記載すること。

④ 関係会社の情報  
[a～f 同左]  
g それぞれの関係会社について、次に掲げる事項を記載すること。  
(a) [同左]  
(b) 最近日現在において届出書又は有価証券報告書を提出している関係会社があるときは、その旨  
(c) [同左]

④ 提出会社の保証会社等の情報  
第二号様式記載上の注意④から⑥までに準じて記載すること。ただし、本様式「第1 保証会社情報」の「3 継続開示会社に該当しない保証会社に関する事項」の「(2) 企業の概況」から「(5) 経理の状況」までの事項については、本様式「第三部 企業情報」の「第1 企業の概況」から「第4 経理の状況」までに準じて記載すること。

④ 特別情報  
第二号様式記載上の注意④及び⑤に準じて記載すること。

④ [同左]  
④ [同左]

④ 社会医療法人債券の特例  
提出者が、社会医療法人債券の発行者である場合には、「第三部 企業情報」の「第2 事業の状況」の「3 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」の項目については、第二号様式記載上の注意④に準じて記載すること。

④ 学校法人等の特例  
提出者が、学校法人等である場合には、「第三部 企業情報」の「第2 事業の状況」の「3 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」及び「第4 経理の状況」並びに「第六部 特別情報」の「第1 最近の財務諸表」の項目については、第二号様式記載上の注意④に準じて記載すること。

第二号の六様式

【表紙】

|            |          |
|------------|----------|
| 【提出書類】     | 有価証券届出書  |
| 【提出先】      | 財務(支)局長  |
| 【提出日】      | 平成 年 月 日 |
| 【会社名】      | _____    |
| 【英訳名】      | _____    |
| 【代表者の役職氏名】 | _____    |
| 【本店の所在の場所】 | _____    |
| 【電話番号】     | _____    |
| 【事務連絡者氏名】  | _____    |
| 【最寄りの連絡場所】 | _____    |
| 【電話番号】     | _____    |
| 【事務連絡者氏名】  | _____    |

【届出の対象とした募集(売出)有価証券の種類】 \_\_\_\_\_

【届出の対象とした募集(売出)金額】 \_\_\_\_\_

【安定拠出に関する事項】 \_\_\_\_\_

【概要に供する場所】 名称 \_\_\_\_\_  
(所在地) \_\_\_\_\_

[第一部・第二部 略]

第三部 【企業情報】  
[第1～第3 略]

第4 【提出会社の状況】  
[1～3 略]  
[削る。]

4 【コーポレート・ガバナンスの状況等】  
(1) 【コーポレート・ガバナンスの概要】

(2) 【役員の手配】

|     |    |      |    |                |          |  |
|-----|----|------|----|----------------|----------|--|
| 男性  | 名  | 女性   | 名  | (役員のうち女性の比率 %) |          |  |
| 役職名 | 氏名 | 生年月日 | 略歴 | 任期             | 所有株式数(株) |  |
|     |    |      |    |                |          |  |
|     |    |      |    |                |          |  |
|     |    |      |    |                |          |  |

【届出の対象とした募集(売出)有価証券の種類】 \_\_\_\_\_

【届出の対象とした募集(売出)金額】 \_\_\_\_\_

【安定拠出に関する事項】 \_\_\_\_\_

【概要に供する場所】 名称 \_\_\_\_\_  
(所在地) \_\_\_\_\_

[第一部・第二部 同左]

第三部 【企業情報】  
[第1～第3 同左]

第4 【提出会社の状況】  
[1～3 同左]

4 【株価の推移】  
(1) 【最近5年間の事業年度別最高・最低株価】

| 回次 | 決算年月 | 最高(円) | 最低(円) |
|----|------|-------|-------|
|    |      |       |       |
|    |      |       |       |

(2) 【最近6月間の月別最高・最低株価】

| 月別 | 最高(円) | 最低(円) |
|----|-------|-------|
|    |       |       |
|    |       |       |

5 【役員の手配】  
男性 名 女性 名 (役員のうち女性の比率 %)

| 役名 | 職名 | 氏名 | 生年月日 | 略歴 | 任期 | 所有株式数(株) |
|----|----|----|------|----|----|----------|
|    |    |    |      |    |    |          |
|    |    |    |      |    |    |          |
| 計  |    |    |      |    |    |          |

6 【コーポレート・ガバナンスの状況等】  
(1) 【コーポレート・ガバナンスの状況】  
(2) 【監査報酬の内容等】

① 【監査公認会計士等に対する報酬の内容】

| 区分    | 最近連結会計年度の前期連結会計年度 |                | 最近連結会計年度        |                |
|-------|-------------------|----------------|-----------------|----------------|
|       | 監査証明業務に基づく報酬(円)   | 非監査業務に基づく報酬(円) | 監査証明業務に基づく報酬(円) | 非監査業務に基づく報酬(円) |
| 提出会社  |                   |                |                 |                |
| 連結子会社 |                   |                |                 |                |

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |  |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
| 計                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |  |
| ③【監査の対応】<br>④【役員報酬等】<br>⑤【株式の保有状況】<br>【第5～第7 略】<br>第四部【提出会社の保証会社等の情報】<br>第1【保証会社情報】<br>1【略】<br>2【継続開示会社たる保証会社に関する事項】<br>(1)【保証会社が提出した書類】<br>①～③ 略<br>④【訂正報告書】<br>訂正報告書（上記 の訂正報告書）を平成 年 月 日に 財務（支）局長に提出<br>②【略】<br>3【略】<br>【第2・第3 略】<br>第五部【略】<br>第六部【組織再編成対象会社情報】⑩<br>第1【継続開示会社たる組織再編成対象会社に関する事項】<br>(1)【組織再編成対象会社が提出した書類】<br>①～③ 略<br>④【訂正報告書】<br>訂正報告書（上記 の訂正報告書）を平成 年 月 日に 財務（支）局長に提出<br>②【略】<br>(記載上の注意)<br>次に掲げるものを除き、第二号様式の記載上の注意に準じて記載すること。なお、この様式において、公開買付届出書（発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成22年大蔵省令第38号）第二号様式に基づく公開買付届出書をいう。以下同じ。）に記載された事項を記載することとされている場合であって、当該公開買付届出書の提出がなされる前にも本届出書の提出がなされる場合は、当該公開買付届出書に記載されるべき当該事項を記載すること。<br>(1) 組織再編成（公開買付け）の目的等<br>[ a～c 略 ]<br>d 提出会社以外の者が公開買付けを行う場合であって、当該公開買付けにつき提出会社（②c及び④c）において「公開買付けでない提出会社」という。）が発行する有価証券をもって当該公開買付けの対価とする場合において、法第27条の4第1項の規定により当該公開買付けに係る公開買付届出書と同様の本届出書の提出がなされる場合においては、当該公開買付けに係る公開買付届出書に記載された公開買付けの目的と提出会社の企業集団との関係（資本関係、役員の兼任関係、取引関係等）について、図表等を用いて、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。この場合、公開買付けの目的については、当該公開買付届出書の提出日及び提出先並びに当該公開買付届出書中「第1 公開買付要項」の「3 |  |

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |  |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
| 計                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |  |
| ②【その他重要な報酬の内容】<br>③【監査公認会計士等の提出会社に対する非監査業務の内容】<br>④【監査報酬の決定方針】<br>[加える。]<br>[加える。]<br>[加える。]<br>【第5～第7 同左】<br>第四部【提出会社の保証会社等の情報】<br>第1【保証会社情報】<br>1【同左】<br>2【継続開示会社たる保証会社に関する事項】<br>(1)【保証会社が提出した書類】<br>①～③ 同左<br>④【訂正報告書】<br>訂正報告書（上記 の訂正報告書）を平成 年 月 日に 財務（支）局長に提出<br>②【同左】<br>3【同左】<br>【第2・第3 同左】<br>第五部【同左】<br>第六部【組織再編成対象会社情報】⑩<br>第1【継続開示会社たる組織再編成対象会社に関する事項】<br>(1)【組織再編成対象会社が提出した書類】<br>①～③ 同左<br>④【訂正報告書】<br>訂正報告書（上記 の訂正報告書）を平成 年 月 日に 財務（支）局長に提出<br>②【同左】<br>(記載上の注意)<br>次に掲げるものを除き、第二号様式の記載上の注意に準じて記載すること。なお、この様式において、公開買付届出書（発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成22年大蔵省令第38号）第二号様式に基づく公開買付届出書をいう。以下同じ。）に記載された事項を記載することとされている場合であって、当該公開買付届出書の提出がなされる前にも本届出書の提出がなされる場合は、当該公開買付届出書に記載されるべき当該事項を記載すること。<br>(1) 組織再編成（公開買付け）の目的等<br>[ a～c 同左 ]<br>d 提出会社以外の者が公開買付けを行う場合であって、当該公開買付けにつき提出会社（以下「公開買付けでない提出会社」という。）が発行する有価証券をもって当該公開買付けの対価とする場合において、法第27条の4第1項の規定により当該公開買付けに係る公開買付届出書と同様の本届出書の提出がなされる場合においては、当該公開買付けに係る公開買付届出書に記載された公開買付けの目的と提出会社の企業集団との関係（資本関係、役員の兼任関係、取引関係等）について、図表等を用いて、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。この場合、公開買付けの目的については、当該公開買付届出書の提出日及び提出先並びに当該公開買付届出書中「第1 公開買付要項」の「3 |  |

37

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |  |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
| 買付け等の目的）欄に記載された事項を記載すること。<br>②(3) 略<br>(4) 組織再編成（公開買付け）に係る割当ての内容及びその算定根拠<br>a 組織再編成対象会社の有価証券の所有者に割り当てられる有価証券の種類及び数又は算定方法（以下 a 及び b において「組織再編成に係る割当ての内容及びその算定根拠」という。）及び組織再編成に係る割当ての算定根拠を具体的に記載すること。<br>また、組織再編成対象会社が発行者である有価証券の種類に応じて組織再編成に係る割当ての内容に差を設ける場合について、組織再編成に係る割当ての内容を異にすることとした考え方等の内容を具体的に記載すること。<br>[ b・c 略 ]<br>⑤(7) 略<br>(8) 統合財務情報<br>a 提出会社が、特定組織再編成発行手続又は特定組織再編成交付手続に関して本届出書を提出する場合には、組織再編成対象会社（二以上の株式会社又は合同会社が共同して新設分割をするときには各新設分割会社、二以上の株式会社が共同して株式移転をするときには各株式移転完全子会社をいう。）及び提出会社について、最近連結会計年度（連結財務諸表を作成していない場合には、最近事業年度）に係る主要な経営指標等（第二号様式記載上の注意⑩ a (a)から(d)までに掲げる主要な経営指標等（連結財務諸表を作成していない場合には、同様に記載上の注意⑩ b (a)から(r)までに掲げる主要な経営指標等）をいう。以下この様式において同じ。）により指定財務諸表を作成した場合、連結財務諸表規則第94条の規定により修正国際基準（同条に規定する修正国際基準をいう。）により連結財務諸表を作成した場合、又は提出会社が連結財務諸表を作成しておらず、かつ、財務諸表等規則第129条第2項の規定により指定国際会計基準により財務諸表を作成した場合は、これらの経営指標等に相当する指標等。以下⑧において同じ。）を記載すること。また、これらの主要な経営指標等に基づき、当該組織再編成後の提出会社に係るものとして算出した主要な経営指標等を記載すること。<br>なお、組織再編成後の提出会社に係る主要な経営指標等の算出において必要な調整を行った場合にはその旨を明示すること。<br>組織再編成後の提出会社に係る主要な経営指標等は、公認会計士又は監査法人の監査証明を受けていない財務情報に基づく記載である旨を明示すること。<br>b 略<br>⑨(10) 略<br>第二号の七様式<br>【表頭】<br>【提出書類】 有価証券届出書<br>【提出先】 財務（支）局長<br>【提出日】 平成 年 月 日<br>【会社名】 _____<br>【英訳名】 _____<br>【代表者の役職氏名】 _____<br>【本店の所在の場所】 _____<br>【電話番号】 _____<br>【事務連絡者氏名】 _____ |  |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |  |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
| 欄に記載された事項を記載すること。<br>②(3) 同左<br>(4) 組織再編成（公開買付け）に係る割当ての内容及びその算定根拠<br>a 組織再編成対象会社の有価証券の所有者に割り当てられる有価証券の種類及び数又は算定方法（以下 a 及び b において「組織再編成に係る割当ての内容及びその算定根拠」という。）及び組織再編成に係る割当ての算定根拠を具体的に記載すること。<br>また、組織再編成対象会社が発行者である有価証券の種類に応じて組織再編成に係る割当ての内容に差を設ける場合について、組織再編成に係る割当ての内容を異にすることとした考え方等の内容を具体的に記載すること。<br>[ b・c 同左 ]<br>⑤(7) 同左<br>(8) 統合財務情報<br>a 提出会社が、特定組織再編成発行手続又は特定組織再編成交付手続に関して本届出書を提出する場合には、組織再編成対象会社（二以上の株式会社又は合同会社が共同して新設分割をするときには各新設分割会社、二以上の株式会社が共同して株式移転をするときには各株式移転完全子会社をいう。）及び提出会社について、最近連結会計年度（連結財務諸表を作成していない場合には、最近事業年度）に係る主要な経営指標等（第二号様式記載上の注意⑩ a (a)から(d)までに掲げる主要な経営指標等（連結財務諸表を作成していない場合には、同様に記載上の注意⑩ b (a)から(r)までに掲げる主要な経営指標等）をいう。以下この様式において同じ。）により指定財務諸表を作成した場合、連結財務諸表規則第94条の規定により修正国際基準（同条に規定する修正国際基準をいう。）により連結財務諸表を作成した場合、又は提出会社が連結財務諸表を作成しておらず、かつ、財務諸表等規則第129条第2項の規定により指定国際会計基準により財務諸表を作成した場合は、これらの経営指標等に相当する指標等。以下⑧において同じ。）を記載すること。また、これらの主要な経営指標等に基づき、当該組織再編成後の提出会社に係るものとして算出した主要な経営指標等を記載すること。<br>なお、組織再編成後の提出会社に係る主要な経営指標等の算出において必要な調整を行った場合にはその旨を明示すること。<br>組織再編成後の提出会社に係る主要な経営指標等は、公認会計士又は監査法人の監査証明を受けていない財務情報に基づく記載である旨を明示すること。<br>b 同左<br>⑨(10) 同左<br>第二号の七様式<br>【表頭】<br>【提出書類】 有価証券届出書<br>【提出先】 財務（支）局長<br>【提出日】 平成 年 月 日<br>【会社名】 _____<br>【英訳名】 _____<br>【代表者の役職氏名】 _____<br>【本店の所在の場所】 _____<br>【電話番号】 _____<br>【事務連絡者氏名】 _____ |  |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|

38







おいて同じ。)により連結財務諸表を作成した場合(同条の規定により指定国際会計基準による連結財務諸表を作成した場合に限る。以下この様式において同じ。)において、記載事項のうち金額に関する事項について、本邦通貨以外の通貨建ての金額より表示している場合には、主要な事項について本邦通貨に換算した金額を併記すること。

c bの規定により本邦通貨以外の通貨建ての金額を本邦通貨に換算する場合には、一定の日における為替相場により換算することとし、換算に当たって採用した換算の基準として当該日、換算率、為替相場の種類その他必要な事項を注記すること。

d [略]

e [略]

f [略]

g [略]

⑫～⑭ 略

(5) 主要な経営指標等の推移

a 第二号様式記載上の注意⑮に準じて記載すること。この場合において、第二号様式記載上の注意⑮f中「6事業年度(6箇月を1事業年度とする会社においては11事業年度)」とあるのは「当事業年度の前5事業年度(6箇月を1事業年度とする会社においては当事業年度の前10事業年度)」と、「5事業年度前」とあるのは「当事業年度の4事業年度前(6箇月を1事業年度とする会社においては当事業年度の9事業年度前)」と読み替えるものとする。

b [略]

c 第二号の四様式による有価証券届出書の提出日後最初に到来する事業年度末から2事業年度(6箇月を1事業年度とする会社においては、4事業年度)を経過していない場合には、提出会社の当事業年度の前4事業年度及び当事業年度(6箇月を1事業年度とする会社においては、当事業年度の前9事業年度及び当事業年度。以下c、⑳及び㉑において同じ。) (会社設立後5事業年度を経過していない場合には、会社設立後最初の事業年度から当事業年度まで)に係る主要な経営指標等の推移について記載すること。ただし、当事業年度の前4事業年度及び当事業年度に係る主要な経営指標等の推移のうち、bに規定する最も古い連結会計年度と同一の事業年度前に係るものについては、会社計算規則(平成18年法務省令第13号)の規定に基づき算出した各数値を記載することができる。なお、会社計算規則の規定に基づき算出した各数値を記載する場合には、その旨及び法第193条の2第1項の規定による監査証明を受けていない旨を欄外に注記すること。

⑯～⑰ 略

18 株式の総数等

[a～i 略]

j 相互会社においては、記載を要しない(「1 株式等の状況」の⑮ 所有者別状況)から「8 役員・従業員株式所有制度の内容」までにおいて同じ。)

⑱～㉑ 略

20 配当政策

a [略]

b 当事業年度に会社法第453条に規定する剰余金の配当(以下b及びcにおいて「剰余金の配当」という。)をした場合には、当該剰余金の配当についての株主総会又は取締役会の決議の年月日並びに各決議ごとの剰余金の総額及び1株当たりの配当額を注記すること。

c [略]

㉒ コーポレート・ガバナンスの概要

[略]

[加える。]

b [同左]

c [同左]

d [同左]

e [同左]

⑫～⑭ 同左

(5) 主要な経営指標等の推移

a 第二号様式記載上の注意⑮に準じて記載すること。

b [同左]

c 第二号の四様式による有価証券届出書の提出日後最初に到来する事業年度末から2事業年度(6箇月を1事業年度とする会社においては、4事業年度)を経過していない場合には、提出会社の当事業年度の前4事業年度及び当事業年度(6箇月を1事業年度とする会社においては、当事業年度の前9事業年度及び当事業年度。以下c、⑳及び㉑において同じ。) (会社設立後5事業年度を経過していない場合には、会社設立後最初の事業年度から当事業年度まで)に係る主要な経営指標等の推移について記載すること。ただし、当事業年度の前4事業年度及び当事業年度に係る主要な経営指標等の推移のうち、bに規定する最も古い連結会計年度と同一の事業年度前に係るものについては、会社計算規則(平成18年法務省令第13号)の規定に基づき算出した各数値を記載することができる。なお、会社計算規則の規定に基づき算出した各数値を記載する場合には、その旨及び法第193条の2第1項の規定による監査証明を受けていない旨を欄外に注記すること。

⑯～⑰ 同左

18 株式の総数等

[a～i 同左]

j 相互会社においては、記載を要しない(「1 株式等の状況」の⑮ 所有者別状況)から「8 役員・従業員株式所有制度の内容」まで及び「4 株価の推移」において同じ。)

⑱～㉑ 同左

20 配当政策

a [同左]

b 当事業年度に会社法第453条に規定する剰余金の配当(以下「剰余金の配当」という。)をした場合には、当該剰余金の配当についての株主総会又は取締役会の決議の年月日並びに各決議ごとの剰余金の総額及び1株当たりの配当額を注記すること。

c [同左]

㉒ 株価の推移

[同左]

㉓ 役員の状況

第二号様式記載上の注意⑮(dを除く。)に準じて記載すること。この場合において、第二号様式記載上の注意⑮中「届出書提出日」とあるのは「報告書提出日」と読み替えるものとする。

㉔ 監査の状況

[略]

㉕ 役員報酬等

第二号様式記載上の注意⑮に準じて記載すること。この場合において、第二号様式記載上の注意⑮中「届出書提出日」とあるのは「報告書提出日」と読み替えるものとする。

㉖ 株式の保有状況

第二号様式記載上の注意⑮に準じて記載すること。

㉗ 経理の状況

第二号様式記載上の注意⑮に準じて記載すること。

㉘ 連結財務諸表

a 連結貸借対照表、連結損益計算書及び連結包括利益計算書又は連結損益及び包括利益計算書、連結株主資本等変動計算書並びに連結キャッシュ・フロー計算書(指定国際会計基準により連結財務諸表を作成した場合又は修正国際基準(連結財務諸表規則第94条に規定する修正国際基準をいう。以下この様式において同じ。)により連結財務諸表を作成した場合(同条の規定により修正国際基準による連結財務諸表を作成した場合に限る。⑳において同じ。))にあっては、それぞれ連結貸借対照表、連結損益計算書及び連結包括利益計算書又は連結損益及び包括利益計算書、連結株主資本等変動計算書並びに連結キャッシュ・フロー計算書に相当するものをいう。以下この様式において同じ。)については、連結財務諸表規則に定めるところにより作成した当該連結会計年度に係るものを記載すること。ただし、当該連結会計年度の前連結会計年度に係る連結財務諸表が法第5条第1項又は第24条第1項から第3項までの規定により提出された有価証券届出書又は報告書に記載されていない場合には、当該連結会計年度の前連結会計年度及び当該連結会計年度に係る連結財務諸表(連結財務諸表規則第8条の3に規定する比較情報を除く。)について、当該連結会計年度の前連結会計年度分を左側に、当該連結会計年度分を右側に配列して記載すること。

㉓ 役員の状況

a 役員の男女別人数を欄外に記載するとともに、役員のうち女性の比率を括弧内に記載すること。

b 「歴任」の欄には報告書提出日現在における役員的主要経歴(例えば、入社年月、役員就任直前の役職名、役員就任後の主要職歴、他の主要な会社の代表取締役等に就任している場合の当該役職名、中途入社の場合における前職)を記載すること。

c 役員間において二親等内の親族関係がある場合には、その内容を注記すること。

d 「所有株式数」の欄には、他人(仮設人を含む。)名義で所有している株式数を含めた実質所有により記載すること。

なお、会社が二以上の種類の株式を発行している場合には、種類ごとの数を記載すること。

e 相互会社の場合においては、「所有株式数」の欄に記載を要しない。

f 会計参与設置会社であって会計参与が法人である場合には、「氏名」欄に当該会計参与の名称を、「略称」欄に当該会計参与の簡単な沿革を記載すること。

g 会社が、会社法第108条第1項第9号に掲げる事項につき異なる定めをした内容の異なる種類の株式を発行した場合において、当該種類の株主によって選任された役員がいるときはその旨を欄外に注記すること。

h 役員が社外取締役(社外役員(会社法施行規則第2条第3項第5号に規定する社外役員をいう。以下hにおいて同じ。))に該当する会社法第2条第15号に規定する社外取締役をいう。)又は社外監査役(社外役員に該当する会社法第2条第16号に規定する社外監査役をいう。)に該当する場合には、その旨を欄外に注記すること。

㉔ コーポレート・ガバナンスの状況

[同左]

㉕ 監査報酬の内容等

第二号様式記載上の注意⑮に準じて記載すること。

[加える。]

㉖ 経理の状況

第二号様式記載上の注意⑮に準じて記載すること。

㉘ 連結財務諸表

a 連結貸借対照表、連結損益計算書及び連結包括利益計算書又は連結損益及び包括利益計算書、連結株主資本等変動計算書並びに連結キャッシュ・フロー計算書(指定国際会計基準(連結財務諸表規則第93条に規定する指定国際会計基準をいう。以下この様式において同じ。))により連結財務諸表を作成した場合(同条の規定により指定国際会計基準による連結財務諸表を作成した場合に限る。⑳において同じ。))又は修正国際基準(連結財務諸表規則第94条に規定する修正国際基準をいう。以下この様式において同じ。))により連結財務諸表を作成した場合(同条の規定により修正国際基準による連結財務諸表を作成した場合に限る。⑳において同じ。))にあっては、それぞれ連結貸借対照表、連結損益計算書及び連結包括利益計算書又は連結損益及び包括利益計算書、連結株主資本等変動計算書並びに連結キャッシュ・フロー計算書に相当するものをいう。以下この様式において同じ。)については、連結財務諸表規則に定めるところにより作成した当該連結会計年度に係るものを記載すること。ただし、当該連結会計年度の前連結会計年度に係る連結財務諸表が法第5条第1項又は第24条第1項から第3項までの規定により提出された届出書又は有価証券報告書に記載されていない場合には、当該連結会計年度の前連結会計年度及び当該連結会計年度に係る連結財務諸表(連結財務諸表規則第8条の3に規定する比較情報を除く。)について、当該連結会計年度の前連結会計年度分を左側に、当該連結会計年度分を右側に

- b 連結財務諸表の作成に当たっては、連結財務諸表規則、指定国際会計基準又は修正国際基準に従い、適切な科目による適正な金額の計上を行うとともに、連結財務諸表作成のための基本となる重要な事項、記載すべき注記、連結附属明細表（指定国際会計基準又は修正国際基準により連結財務諸表を作成した場合は、これに相当するもの。④において同じ。）等を会社の実態に即して適正に記載すること。
- c [略]
- ④ 連結貸借対照表  
第二号様式記載上の注意④本文に準じて記載すること。
- ⑤ 連結損益計算書及び連結包括利益計算書又は連結損益及び包括利益計算書  
第二号様式記載上の注意④本文に準じて記載すること。
- ⑥ 連結株主資本等変動計算書  
第二号様式記載上の注意④本文に準じて記載すること。
- ⑦ 連結キャッシュ・フロー計算書  
第二号様式記載上の注意④本文に準じて記載すること。
- ⑧ 連結附属明細表  
第二号様式記載上の注意④に準じて記載すること。
- ⑨ その他
  - a [略]
  - b 第二号様式記載上の注意④ c 及びdに準じて記載すること。
  - c [略]
- ⑩ 財務諸表
  - a 貸借対照表、損益計算書、株主資本等変動計算書及びキャッシュ・フロー計算書（連結財務諸表を作成している場合にはキャッシュ・フロー計算書を除く。）については、財務諸表等規則に定めるところにより作成した当事業年度に係るものを記載すること。ただし、当事業年度の前事業年度に係る財務諸表が法第5条第1項又は第24条第1項から第3項までの規定により提出された有価証券届出書又は報告書に記載されていない場合には、当事業年度の前事業年度及び当事業年度に係る財務諸表（財務諸表等規則第6条に規定する比較情報を除く。）について、当事業年度の前事業年度分を左側に、当事業年度分を右側に並列して記載すること。
  - b 提出会社が連結財務諸表を作成していない場合であって、財務諸表等規則第129条第2項の規定により指定国際会計基準により財務諸表を作成したときは、④（bを除く。）から⑩までの規定により記載した財務諸表の下に「国際会計基準による財務諸表」の項を設け、当該指定国際会計基準により作成した財務諸表を記載することができる。なお、当該指定国際会計基準により作成した財務諸表は、④（bを除く。）から⑩までに準じて記載すること。
  - c 財務諸表の作成に当たっては、財務諸表等規則又は指定国際会計基準に従い、適切な科目による適正な金額の計上を行うとともに、財務諸表作成のための基本となる重要な事項、記載すべき注記、附属明細表（指定国際会計基準により財務諸表を作成した場合は、これに相当するもの。④において同じ。）等を会社の実態に即して記載すること。
  - d [略]
  - e 株式交換又は株式移転による株式交換完全親会社又は株式移転設立完全親会社（以下eにおいて「株式交換完全親会社等」という。）として最近2事業年度を経過していない場合には、当該株式交換又は株式移転による株式交換完全子会社又は株式移転完全子会社（以下eにおいて「株式交換完全子会社等」という。）となった会社（当該株式交換完全親会社等の連結子会社であった会社を除く。）の最近

- 2事業年度に係る財務諸表（連結財務諸表を作成している場合には最近2連結会計年度に係る連結財務諸表、財務諸表等規則第6条又は連結財務諸表規則第8条の3に規定する比較情報を除く。）を「2財務諸表等」の「③ その他」に記載すること。
- ただし、株式交換完全子会社等となった会社が報告書提出会社以外の会社で資本金5億円未満であるときは、記載を要しない。
- f 会社の分割により事業を承継し、最近2事業年度を経過していない場合には、当該会社の分割を行った会社の最近2事業年度に係る財務諸表（財務諸表等規則第6条に規定する比較情報を除く。）を「2財務諸表等」の「③ その他」に記載すること（当該会社の分割を行った会社の当該事業が当該会社の事業に比して重要性の乏しい場合を除く。）。
- ただし、当該会社の分割を行った会社が報告書提出会社以外の会社で資本金5億円未満であるときは、記載を要しない。
- ④ 貸借対照表  
第二号様式記載上の注意④本文に準じて記載すること。
- ⑤ 損益計算書  
第二号様式記載上の注意④a本文及びbに準じて記載すること。
- ⑥ 株主資本等変動計算書  
第二号様式記載上の注意④本文に準じて記載すること。
- ⑦ キャッシュ・フロー計算書  
第二号様式記載上の注意④本文に準じて記載すること。
- ⑧ 附属明細表  
第二号様式記載上の注意④に準じて記載すること。
- ⑨ 主な資産及び負債の内容  
第二号様式記載上の注意④に準じて記載すること。
- ⑩ その他
  - a [略]
  - b 第二号様式記載上の注意④ d 及びeに準じて記載すること。
  - c [略]
- ⑪ 提出会社の株式事務の概要  
第二号様式記載上の注意④に準じて記載すること。この場合において、第二号様式記載上の注意④中「届出書提出日」とあるのは「当事業年度末」と読み替えるものとする。
- なお、当事業年度の末日後報告書の提出日までに記載された内容に変更があった場合には、その旨及び当該変更の内容を注記すること。
- ⑫ [略]
- ⑬ [略]
- ⑭ 保証の対象となっている社債（短期社債を除く。）  
提出会社の発行している社債（法第24条第1項第1号から第3号までに掲げる有価証券に該当するものに限り、短期社債を除く。以下a及びbにおいて「公券社債等」という。）のうち、保証の対象となっているものについて、社債の名称、発行年月、券面総額又は振替機関が取り扱う社債の総額、償還額、提出会社の当事業年度末現在の未償還額及び上場金融商品取引所又は登録認可金融商品取引業協会を記載すること。
- ⑮ [略]
- ⑯ [略]
- ⑰ [略]

- 配列して記載すること。
- b 連結財務諸表の作成に当たっては、連結財務諸表規則、指定国際会計基準又は修正国際基準に従い、適切な科目による適正な金額の計上を行うとともに、連結財務諸表作成のための基本となる重要な事項、記載すべき注記、連結附属明細表（指定国際会計基準又は修正国際基準により連結財務諸表を作成した場合は、これに相当するもの。④において同じ。）等を会社の実態に即して適正に記載すること。
- c [同左]
- ④ 連結貸借対照表  
第二号様式記載上の注意④本文に準じて記載すること。
- ⑤ 連結損益計算書及び連結包括利益計算書又は連結損益及び包括利益計算書  
第二号様式記載上の注意④本文に準じて記載すること。
- ⑥ 連結株主資本等変動計算書  
第二号様式記載上の注意④本文に準じて記載すること。
- ⑦ 連結キャッシュ・フロー計算書  
第二号様式記載上の注意④本文に準じて記載すること。
- ⑧ 連結附属明細表  
第二号様式記載上の注意④に準じて記載すること。
- ⑨ その他
  - a [同左]
  - b 第二号様式記載上の注意④ c 及びdに準じて記載すること。
  - c [同左]
- ⑩ 財務諸表
  - a 貸借対照表、損益計算書、株主資本等変動計算書及びキャッシュ・フロー計算書（連結財務諸表を作成している場合にはキャッシュ・フロー計算書を除く。）については、財務諸表等規則に定めるところにより作成した当事業年度に係るものを記載すること。ただし、当事業年度の前事業年度に係る財務諸表が法第5条第1項又は第24条第1項から第3項までの規定により提出された届出書又は有価証券報告書に記載されていない場合には、当事業年度の前事業年度及び当事業年度に係る財務諸表（財務諸表等規則第6条に規定する比較情報を除く。）について、当事業年度の前事業年度分を左側に、当事業年度分を右側に並列して記載すること。
  - b 提出会社が連結財務諸表を作成していない場合であって、財務諸表等規則第129条第2項の規定により指定国際会計基準により財務諸表を作成したときは、④（bを除く。）から⑩までの規定により記載した財務諸表の下に「国際会計基準による財務諸表」の項を設け、当該指定国際会計基準により作成した財務諸表を記載することができる。なお、当該指定国際会計基準により作成した財務諸表は、④（bを除く。）から⑩までに準じて記載すること。
  - c 財務諸表の作成に当たっては、財務諸表等規則又は指定国際会計基準に従い、適切な科目による適正な金額の計上を行うとともに、財務諸表作成のための基本となる重要な事項、記載すべき注記、附属明細表（指定国際会計基準により財務諸表を作成した場合は、これに相当するもの。④において同じ。）等を会社の実態に即して記載すること。
  - d [同左]
  - e 株式交換又は株式移転による株式交換完全親会社又は株式移転設立完全親会社（以下この様式において「株式交換完全親会社等」という。）として最近2事業年度を経過していない場合には、当該株式交換又は株式移転による株式交換完全子会社又は株式移転完全子会社（以下この様式において「株式交換完全子会社等」という。）となった会社（当該株式交換完全親会社等の連結子会社であった会社を除

- く。）の最近2事業年度に係る財務諸表（連結財務諸表を作成している場合には最近2連結会計年度に係る連結財務諸表、財務諸表等規則第6条又は連結財務諸表規則第8条の3に規定する比較情報を除く。）を「2財務諸表等」の「③ その他」に記載すること。
- ただし、株式交換完全子会社等となった会社が有価証券報告書提出会社以外の会社で資本金5億円未満であるときは、記載を要しない。
- f 会社の分割により事業を承継し、最近2事業年度を経過していない場合には、当該会社の分割を行った会社の最近2事業年度に係る財務諸表（財務諸表等規則第6条に規定する比較情報を除く。）を「2財務諸表等」の「③ その他」に記載すること（当該会社の分割を行った会社の当該事業が当該会社の事業に比して重要性の乏しい場合を除く。）。
- ただし、当該会社の分割を行った会社が有価証券報告書提出会社以外の会社で資本金5億円未満であるときは、記載を要しない。
- ④ 貸借対照表  
第二号様式記載上の注意④本文に準じて記載すること。
- ⑤ 損益計算書  
第二号様式記載上の注意④a本文及びbに準じて記載すること。
- ⑥ 株主資本等変動計算書  
第二号様式記載上の注意④本文に準じて記載すること。
- ⑦ キャッシュ・フロー計算書  
第二号様式記載上の注意④本文に準じて記載すること。
- ⑧ 附属明細表  
第二号様式記載上の注意④に準じて記載すること。
- ⑨ 主な資産及び負債の内容  
第二号様式記載上の注意④に準じて記載すること。
- ⑩ その他
  - a [同左]
  - b 第二号様式記載上の注意④ d 及びeに準じて記載すること。
  - c [同左]
- ⑪ 提出会社の株式事務の概要  
第二号様式記載上の注意④に準じて記載すること。この場合において、第二号様式記載上の注意④中「届出書提出日」とあるのは「当事業年度末」と読み替えるものとする。
- なお、当事業年度の末日後報告書の提出日までに記載された内容に変更があった場合には、その旨及び当該変更の内容を注記すること。
- ⑫ [同左]
- ⑬ [同左]
- ⑭ 保証の対象となっている社債（短期社債を除く。）  
提出会社の発行している社債（法第24条第1項第1号から第3号までに掲げる有価証券に該当するものに限り、短期社債を除く。以下「公券社債等」という。）のうち、保証の対象となっているものについて、社債の名称、発行年月、券面総額又は振替機関が取り扱う社債（以下「振替社債等」という。）の総額、償還額、提出会社の当事業年度末現在の未償還額及び上場金融商品取引所又は登録認可金融商品取引業協会を記載すること。
- ⑮ [同左]
- ⑯ [同左]
- ⑰ [同左]

⑤ [略]  
 ⑥ [略]  
 (6-2) [略]  
 ⑦ [略]  
 ⑧ 社会医療法人債券の特例  
 提出者が、社会医療法人債券の発行者である場合には、「第一部 企業情報」の「第2 事業の状況」の「3 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」の項目については、第二号様式記載上の注意⑧に準じて記載すること。  
 ⑨ 学校法人等の特例  
 提出者が、学校法人等である場合には、「第一部 企業情報」の「第2 事業の状況」の「3 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」及び「第5 経理の状況」の項目については、第二号様式記載上の注意⑨に準じて記載すること。

**第三号の二様式**  
**【表紙】**  
**【提出書類】** 有価証券報告書  
**【根拠条文】** 金融商品取引法第24条第1項及び第2項  
**【提出先】** 財務(支)局長  
**【提出日】** 平成 年 月 日  
**【事業年度】** 第 期(自平成 年 月 日至平成 年 月 日)

**【会社名】**(2) \_\_\_\_\_  
**【英訳名】** \_\_\_\_\_  
**【代表者の役職氏名】**(3) \_\_\_\_\_  
**【本店の所在の場所】** \_\_\_\_\_  
**【電話番号】** \_\_\_\_\_  
**【事務連絡者氏名】** \_\_\_\_\_  
**【最寄りの連絡場所】** \_\_\_\_\_  
**【電話番号】** \_\_\_\_\_  
**【事務連絡者氏名】** \_\_\_\_\_  
**【観覧に供する場所】**(4) 名称 \_\_\_\_\_  
 (所在地) \_\_\_\_\_

第一部【企業情報】  
 第1【企業の概況】  
 [1~5 略]  
 [削る。]

⑤ [同左]  
 ⑥ [同左]  
 (6-2) [同左]  
 ⑦ [同左]  
 ⑧ 社会医療法人債券の特例  
 提出者が、社会医療法人債券の発行者である場合には、「第一部 企業情報」の「第2 事業の状況」の「3 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」の項目については、第二号様式記載上の注意⑧に準じて記載すること。  
 ⑨ 学校法人等の特例  
 提出者が、学校法人等である場合には、「第一部 企業情報」の「第2 事業の状況」の「3 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」及び「第5 経理の状況」の項目については、第二号様式記載上の注意⑨に準じて記載すること。

**第三号の二様式**  
**【表紙】**  
**【提出書類】** 有価証券報告書  
**【根拠条文】** 金融商品取引法第24条第1項及び第2項  
**【提出先】** 財務(支)局長  
**【提出日】** 平成 年 月 日  
**【事業年度】** 第 期(自平成 年 月 日至平成 年 月 日)

**【会社名】**(2) \_\_\_\_\_  
**【英訳名】** \_\_\_\_\_  
**【代表者の役職氏名】**(3) \_\_\_\_\_  
**【本店の所在の場所】** \_\_\_\_\_  
**【電話番号】** \_\_\_\_\_  
**【事務連絡者氏名】** \_\_\_\_\_  
**【最寄りの連絡場所】** \_\_\_\_\_  
**【電話番号】** \_\_\_\_\_  
**【事務連絡者氏名】** \_\_\_\_\_  
**【観覧に供する場所】**(4) 名称 \_\_\_\_\_  
 (所在地) \_\_\_\_\_

第一部【企業情報】  
 第1【企業の概況】  
 [1~5 同左]  
 ⑥【株価の推移】⑪  
 (1)【最近5年間の事業年度別最高・最低株価】

| 回次    |  |  |  |  |
|-------|--|--|--|--|
| 決算年月  |  |  |  |  |
| 最高(円) |  |  |  |  |
| 最低(円) |  |  |  |  |

[削る。]

6【従業員の状況】⑫  
 7【コーポレート・ガバナンスの状況等】  
 (1)【コーポレート・ガバナンスの概要】⑬  
 (2)【従業員の状況】⑫

| 男性  | 名  | 女性   | 名  | (役員のうち女性の比率 %) |          |  |
|-----|----|------|----|----------------|----------|--|
| 役職名 | 氏名 | 生年月日 | 略歴 | 任期             | 所有株式数(株) |  |
|     |    |      |    |                |          |  |
|     |    |      |    |                |          |  |
|     |    |      |    |                |          |  |
|     |    |      |    |                | 計        |  |

⑬【監査の状況】⑭  
 ⑭【役員報酬等】⑮  
 ⑮【株式の保有状況】⑯

第2【事業の状況】  
 1【経営方針、経営環境及び対処すべき課題等】⑰  
 2【事業等のリスク】⑱  
 3【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】⑲  
 4【経営上の重要な契約等】⑳  
 5【研究開発活動】㉑

第3【設備の状況】  
 1【設備投資等の概要】㉒  
 2【主要な設備の状況】㉓  
 3【設備の新設、除却等の計画】㉔

第4【経理の状況】㉕  
 1【財務諸表】㉖

(2)【最近6月間の月別最高・最低株価】

| 月別    |  |  |  |  |  |
|-------|--|--|--|--|--|
| 最高(円) |  |  |  |  |  |
| 最低(円) |  |  |  |  |  |

7【役員報酬等】⑮  
 男性 名 女性 名 (役員のうち女性の比率 %)

| 役名 | 職名 | 氏名 | 生年月日 | 略歴 | 任期 | 所有株式数(株) |
|----|----|----|------|----|----|----------|
|    |    |    |      |    |    |          |
|    |    |    |      |    |    |          |
|    |    |    |      |    |    |          |
|    |    |    |      |    |    |          |
|    |    |    |      |    |    | 計        |

8【従業員の状況】⑫  
 9【コーポレート・ガバナンスの状況等】  
 (1)【コーポレート・ガバナンスの概要】⑬  
 (2)【監査報酬の内容等】⑬

⑬【監査報酬の内容等】⑬  
 ①【監査公認会計士等に対する報酬の内容】

| 区分   | 前事業年度           |                | 当事業年度           |                |
|------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|
|      | 監査証明業務に基づく報酬(円) | 非監査業務に基づく報酬(円) | 監査証明業務に基づく報酬(円) | 非監査業務に基づく報酬(円) |
| 提出会社 |                 |                |                 |                |

②【その他重要な報酬の内容】  
 ③【監査公認会計士等の提出会社に対する非監査業務の内容】  
 ④【監査報酬の決定方針】  
 [加える。]  
 [加える。]  
 [加える。]

第2【事業の状況】  
 1【経営方針、経営環境及び対処すべき課題等】⑰  
 2【事業等のリスク】⑱  
 3【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】⑲  
 4【経営上の重要な契約等】⑳  
 5【研究開発活動】㉑

第3【設備の状況】  
 1【設備投資等の概要】㉒  
 2【主要な設備の状況】㉓  
 3【設備の新設、除却等の計画】㉔

第4【経理の状況】㉕  
 1【財務諸表】㉖

(1) 【貸借対照表】 ⑩  
 (2) 【損益計算書】 ⑩  
 (3) 【株主資本等変動計算書】 ⑩  
 (4) 【キャッシュ・フロー計算書】 ⑩  
 (5) 【附属明細表】 ⑩  
 2 【主な資産及び負債の内容】 ⑩  
 3 【その他】 ⑩  
 第5 【提出会社の株式事務の概要】 ⑩  
 【表紙】  
 第6 【提出会社の参考情報】  
 1 【提出会社の親会社等の情報】 ⑩  
 2 【その他の参考情報】 ⑩  
 第2部 【関係会社の情報】 ⑩  
 第3部 【提出会社の保証会社等の情報】  
 第1 【保証会社情報】  
 1 【保証の対象となっている社債】 ⑩  
 2 【継続開示会社たる保証会社に関する事項】 ⑩  
 ①・② 略  
 3 【継続開示会社に該当しない保証会社に関する事項】 ⑩  
 第2 【保証会社以外の会社の情報】 ⑩  
 ①～③ 略  
 第3 【指数等の情報】 ⑩  
 ①・② 略  
 (記載上の注意)  
 以下の規定により第二号様式及び第二号の五様式の記載上の注意に準じて当該規定に係る記載をする場合には、「第一部 企業情報」の「第1 企業の概況」の「ア コーポレート・ガバナンスの状況等」を除き、第二号様式及び第二号の五様式記載上の注意中「届出書提出日」、「届出書提出日の最近日」及び「最近日」とあるのは「当事業年度末」と、「最近5事業年度」とあるのは「当事業年度の前4事業年度及び当事業年度」と、「最近2事業年度」及び「最近2事業年度」とあるのは「当事業年度の前事業年度及び当事業年度」と、「最近2事業年度」及び「最近2事業年度」とあるのは「当事業年度」と、「最近2事業年度末」とあるのは「当事業年度末」と、「届出書に記載した」とあるのは「有価証券報告書に記載した」と読み替えるものとする。  
 ①～⑩ 略  
 ⑪ 従業員の状況  
 第二号の五様式記載上の注意⑭に準じて記載すること。  
 ⑫ コーポレート・ガバナンスの概要  
 第二号様式記載上の注意⑭に準じて記載すること。  
 ⑬ 役員  
 第二号様式記載上の注意⑭(dを除く。)に準じて記載すること。この場合において、第二号様式記載上の注意⑭中「届出書提出日」とあるのは「報告書提出日」と読み替えるものとする。  
 ⑭ 監査の状況  
 第二号の五様式記載上の注意⑭に準じて記載すること。  
 ⑮ 役員報酬等

第二号様式記載上の注意⑭に準じて記載すること。この場合において、第二号様式記載上の注意⑭中「届出書提出日」とあるのは「報告書提出日」と読み替えるものとする。  
 ⑯ 株式の保有状況  
 第二号様式記載上の注意⑭に準じて記載すること。  
 ⑰ 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等  
 第二号の五様式記載上の注意⑭に準じて記載すること。  
 ⑱ 事業等のリスク  
 第二号様式記載上の注意⑭に準じて記載すること。この場合において、第二号様式記載上の注意⑭中「連結会社」とあるのは「提出会社」と読み替えるものとする。  
 ⑲ 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  
 第二号の五様式記載上の注意⑭に準じて記載すること。  
 ⑳ 経営上の重要な契約等  
 第二号の五様式記載上の注意⑭に準じて記載すること。  
 ㉑ 研究開発活動  
 第二号の五様式記載上の注意⑭に準じて記載すること。  
 ㉒ 設備投資等の概要  
 第二号の五様式記載上の注意⑭に準じて記載すること。  
 ㉓ 主要な設備の状況  
 第二号の五様式記載上の注意⑭に準じて記載すること。  
 ㉔ 設備の新設、除却等の計画  
 第二号の五様式記載上の注意⑭に準じて記載すること。  
 ㉕ 経理の状況  
 第二号の五様式記載上の注意⑭に準じて記載すること。  
 ㉖ 財務諸表  
 a 貸借対照表、損益計算書、株主資本等変動計算書及びキャッシュ・フロー計算書については、財務諸表等規則に定めるところにより作成した当事業年度に係るものを記載すること。ただし、当事業年度の前事業年度に係る財務諸表が法第5条第1項又は第24条第1項から第3項までの規定により提出された有価証券報告書又は報告書に記載されていない場合は、当事業年度の前事業年度及び当事業年度に係る財務諸表（財務諸表等規則第6条に規定する比較情報を除く。）について、当事業年度の前事業年度分を左側、当事業年度分を右側に並列して記載すること。  
 [b・c 略]  
 d 会社の分割により事業を承継し、最近2事業年度を経過していない場合には、当該会社の分割を行った会社の最近2事業年度に係る財務諸表（財務諸表等規則第6条に規定する比較情報を除く。）を「3 その他」に記載すること（当該会社の分割を行った会社の当該事業が当該会社の事業に比して重要性の乏しい場合を除く。）。  
 ただし、当該会社の分割を行った会社が報告書提出会社以外の会社で資本金5億円未満であるときは、記載を要しない。  
 ㉗ 貸借対照表  
 第二号様式記載上の注意⑭本文に準じて記載すること。  
 ㉘ 損益計算書  
 第二号様式記載上の注意⑭ a 本文及びbに準じて記載すること。  
 ㉙ 株主資本等変動計算書  
 第二号様式記載上の注意⑭本文に準じて記載すること。

(1) 【貸借対照表】 ⑩  
 (2) 【損益計算書】 ⑩  
 (3) 【株主資本等変動計算書】 ⑩  
 (4) 【キャッシュ・フロー計算書】 ⑩  
 (5) 【附属明細表】 ⑩  
 2 【主な資産及び負債の内容】 ⑩  
 3 【その他】 ⑩  
 第5 【提出会社の株式事務の概要】 ⑩  
 【同左】  
 第6 【提出会社の参考情報】  
 1 【提出会社の親会社等の情報】 ⑩  
 2 【その他の参考情報】 ⑩  
 第2部 【関係会社の情報】 ⑩  
 第3部 【提出会社の保証会社等の情報】  
 第1 【保証会社情報】  
 1 【保証の対象となっている社債】 ⑩  
 2 【継続開示会社たる保証会社に関する事項】 ⑩  
 ①・② 同左  
 3 【継続開示会社に該当しない保証会社に関する事項】 ⑩  
 第2 【保証会社以外の会社の情報】 ⑩  
 ①～③ 同左  
 第3 【指数等の情報】 ⑩  
 ①・② 同左  
 (記載上の注意)  
 以下の規定により第二号様式及び第二号の五様式の記載上の注意に準じて当該規定に係る記載をする場合には、第二号様式及び第二号の五様式記載上の注意中「届出書提出日」、「届出書提出日の最近日」及び「最近日」とあるのは「当事業年度末」と、「最近5事業年度」とあるのは「当事業年度の前4事業年度及び当事業年度」と、「最近2事業年度」及び「最近2事業年度」とあるのは「当事業年度の前事業年度及び当事業年度」と、「最近2事業年度」及び「最近2事業年度」とあるのは「当事業年度」と、「最近2事業年度末」とあるのは「当事業年度末」と、「届出書に記載した」とあるのは「有価証券報告書に記載した」と読み替えるものとする。  
 ①～⑩ 同左  
 ⑪ 株価の推移  
 第二号様式記載上の注意⑭に準じて記載すること。  
 ⑫ 役員  
 第二号様式記載上の注意⑭に準じて記載すること。  
 ⑬ 従業員の状況  
 第二号の五様式記載上の注意⑭に準じて記載すること。  
 ⑭ コーポレート・ガバナンスの状況  
 第二号様式記載上の注意⑭に準じて記載すること。  
 ⑮ 監査報酬の内容等

第二号の五様式記載上の注意⑭に準じて記載すること。  
 [加える。]  
 ⑯ 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等  
 第二号の五様式記載上の注意⑭に準じて記載すること。  
 ⑰ 事業等のリスク  
 第二号様式記載上の注意⑭に準じて記載すること。  
 ⑲ 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  
 第二号の五様式記載上の注意⑭に準じて記載すること。  
 ⑳ 経営上の重要な契約等  
 第二号の五様式記載上の注意⑭に準じて記載すること。  
 ㉑ 研究開発活動  
 第二号の五様式記載上の注意⑭に準じて記載すること。  
 ㉒ 設備投資等の概要  
 第二号の五様式記載上の注意⑭に準じて記載すること。  
 ㉓ 主要な設備の状況  
 第二号の五様式記載上の注意⑭に準じて記載すること。  
 ㉔ 設備の新設、除却等の計画  
 第二号の五様式記載上の注意⑭に準じて記載すること。  
 ㉕ 経理の状況  
 第二号の五様式記載上の注意⑭に準じて記載すること。  
 ㉖ 財務諸表  
 a 貸借対照表、損益計算書、株主資本等変動計算書及びキャッシュ・フロー計算書については、財務諸表等規則に定めるところにより作成した当事業年度に係るものを記載すること。ただし、当事業年度の前事業年度に係る財務諸表が法第5条第1項又は第24条第1項から第3項までの規定により提出された有価証券報告書又は報告書に記載されていない場合は、当事業年度の前事業年度及び当事業年度に係る財務諸表（財務諸表等規則第6条に規定する比較情報を除く。）について、当事業年度の前事業年度分を左側、当事業年度分を右側に並列して記載すること。  
 [b・c 同左]  
 d 会社の分割により事業を承継し、最近2事業年度を経過していない場合には、当該会社の分割を行った会社の最近2事業年度に係る財務諸表（財務諸表等規則第6条に規定する比較情報を除く。）を「3 その他」に記載すること（当該会社の分割を行った会社の当該事業が当該会社の事業に比して重要性の乏しい場合を除く。）。  
 ただし、当該会社の分割を行った会社が有価証券報告書提出会社以外の会社で資本金5億円未満であるときは、記載を要しない。  
 ㉗ 貸借対照表  
 第二号様式記載上の注意⑭本文に準じて記載すること。  
 ㉘ 損益計算書  
 第二号様式記載上の注意⑭ a 本文及びbに準じて記載すること。  
 ㉙ 株主資本等変動計算書  
 第二号様式記載上の注意⑭本文に準じて記載すること。

④ キャッシュ・フロー計算書  
第二号様式記載上の注意①本文に準じて記載すること。

④ 附属明細表  
第二号様式記載上の注意①に準じて記載すること。

④ 主な資産及び負債の内容  
第二号様式記載上の注意①に準じて記載すること。

④ その他  
第三号様式記載上の注意①に準じて記載すること。

④ 提出会社の株式事務の概要  
第二号様式記載上の注意①に準じて記載すること。  
なお、当事業年度の末日後報告書の提出日までに記載された内容に変更があった場合には、その旨及び当該変更の内容を注記すること。

④ 提出会社の親会社等の情報  
第三号様式記載上の注意①に準じて記載すること。

④ その他の参考情報  
第三号様式記載上の注意①に準じて記載すること。

④ 関係会社の情報  
第二号の五様式記載上の注意①に準じて記載すること。

④ 保証の対象となっている社債  
第三号様式記載上の注意①に準じて記載すること。

④ 継続開示会社たる保証会社に関する事項  
第三号様式記載上の注意①に準じて記載すること。

④ 継続開示会社に該当しない保証会社に関する事項  
第三号様式記載上の注意①に準じて記載すること。この場合において、第三号様式記載上の注意①b中「第5 経理の状況」とあるのは「第4 経理の状況」と、「第五号様式」とあるのは「第五号の二様式」と読み替えるものとする。

④ 保証会社以外の会社の情報  
第三号様式記載上の注意①に準じて記載すること。

④ 指数等の情報  
第三号様式記載上の注意①に準じて記載すること。

④ [略]

④ 社会医療法人債券の特例  
提出者が、社会医療法人債券の発行者である場合には、「第一部 企業情報」の「第2 事業の状況」の「3 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」の項目については、第二号様式記載上の注意①に準じて記載すること。

④ 学校法人等の特例  
提出者が、学校法人等である場合には、「第一部 企業情報」の「第2 事業の状況」の「3 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」及び「第4 経理の状況」の項目については、第二号様式記載上の注意①に準じて記載すること。

**第四号様式**  
【表紙】  
【提出書類】 有価証券報告書

④ キャッシュ・フロー計算書  
第二号様式記載上の注意①本文に準じて記載すること。

④ 附属明細表  
第二号様式記載上の注意①に準じて記載すること。

④ 主な資産及び負債の内容  
第二号様式記載上の注意①に準じて記載すること。

④ その他  
第三号様式記載上の注意①に準じて記載すること。

④ 提出会社の株式事務の概要  
第二号様式記載上の注意①に準じて記載すること。  
なお、当事業年度の末日後報告書の提出日までに記載された内容に変更があった場合には、その旨及び当該変更の内容を注記すること。

④ 提出会社の親会社等の情報  
第三号様式記載上の注意①に準じて記載すること。

④ その他の参考情報  
第三号様式記載上の注意①に準じて記載すること。

④ 関係会社の情報  
第二号の五様式記載上の注意①に準じて記載すること。

④ 保証の対象となっている社債  
第三号様式記載上の注意①に準じて記載すること。

④ 継続開示会社たる保証会社に関する事項  
第三号様式記載上の注意①に準じて記載すること。

④ 継続開示会社に該当しない保証会社に関する事項  
第三号様式記載上の注意①に準じて記載すること。この場合において、第三号様式記載上の注意①b中「第5 経理の状況」とあるのは「第4 経理の状況」と、「第五号様式」とあるのは「第五号の二様式」と読み替えるものとする。

④ 保証会社以外の会社の情報  
第三号様式記載上の注意①に準じて記載すること。

④ 指数等の情報  
第三号様式記載上の注意①に準じて記載すること。

④ [同左]

④ 社会医療法人債券の特例  
提出者が、社会医療法人債券の発行者である場合には、「第一部 企業情報」の「第2 事業の状況」の「3 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」の項目については、第二号様式記載上の注意①に準じて記載すること。

④ 学校法人等の特例  
提出者が、学校法人等である場合には、「第一部 企業情報」の「第2 事業の状況」の「3 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」及び「第4 経理の状況」の項目については、第二号様式記載上の注意①に準じて記載すること。

**第四号様式**  
【表紙】  
【提出書類】 有価証券報告書

19

【根拠条文】 金融商品取引法第24条第3項  
【提出先】 財務(支)局長  
【提出日】 平成 年 月 日  
【事業年度】 第 期(自 平成 年 月 日 至 平成 年 月 日)

【会社名】 \_\_\_\_\_  
【英訳名】 \_\_\_\_\_  
【代表者の役職氏名】 \_\_\_\_\_  
【本店の所在の場所】 \_\_\_\_\_  
【電話番号】 \_\_\_\_\_  
【事務連絡者氏名】 \_\_\_\_\_  
【最寄りの連絡場所】 \_\_\_\_\_  
【電話番号】 \_\_\_\_\_  
【事務連絡者氏名】 \_\_\_\_\_  
【縦覧に供する場所】 名称 \_\_\_\_\_(所在地) \_\_\_\_\_

第一部【企業情報】  
[第1～第3 略]  
第4【提出会社の状況】  
[1・2 略]  
[削る。]

[削る。]

【根拠条文】 金融商品取引法第24条第3項  
【提出先】 財務(支)局長  
【提出日】 平成 年 月 日  
【事業年度】 第 期(自 平成 年 月 日 至 平成 年 月 日)

【会社名】 \_\_\_\_\_  
【英訳名】 \_\_\_\_\_  
【代表者の役職氏名】 \_\_\_\_\_  
【本店の所在の場所】 \_\_\_\_\_  
【電話番号】 \_\_\_\_\_  
【事務連絡者氏名】 \_\_\_\_\_  
【最寄りの連絡場所】 \_\_\_\_\_  
【電話番号】 \_\_\_\_\_  
【事務連絡者氏名】 \_\_\_\_\_  
【縦覧に供する場所】 名称 \_\_\_\_\_(所在地) \_\_\_\_\_

第一部【企業情報】  
[第1～第3 同左]  
第4【提出会社の状況】  
[1・2 同左]  
3【株価の推移】  
①【最近5年間の事業年度別最高・最低株価】

|       |  |  |  |  |  |
|-------|--|--|--|--|--|
| 回次    |  |  |  |  |  |
| 決算年月  |  |  |  |  |  |
| 最高(円) |  |  |  |  |  |
| 最低(円) |  |  |  |  |  |

②【最近6月間の月別最高・最低株価】

|       |  |  |  |  |  |
|-------|--|--|--|--|--|
| 月別    |  |  |  |  |  |
| 最高(円) |  |  |  |  |  |
| 最低(円) |  |  |  |  |  |

4【役員 の 状況】  
男性 名 女性 名 (役員のうち女性の比率 %)

| 役名 | 職名 | 氏名 | 生年月日 | 略歴 | 任期 | 所有株式数(株) |
|----|----|----|------|----|----|----------|
|    |    |    |      |    |    |          |
|    |    |    |      |    |    |          |
|    |    |    |      |    |    |          |
| 計  |    |    |      |    |    |          |

20

3.【コーポレート・ガバナンスの状況等】

(1)【コーポレート・ガバナンスの概要】

(2)【役員の方針】

| 男性  | 女性 | 名 (役員のうち女性の比率 %) |    |    |           |
|-----|----|------------------|----|----|-----------|
| 役職名 | 氏名 | 生年月日             | 略歴 | 任期 | 所有株式数 (株) |
|     |    |                  |    |    |           |
|     |    |                  |    |    |           |
|     |    |                  |    |    |           |
|     |    |                  |    | 計  |           |

(3)【監査の状況】

(4)【役員報酬等】

(5)【株式の保有状況】

第5【経理の状況】

[1・2 略]

3【最近の財務諸表】①②

[1]~[4] 略

第6 略

第7【株式公開情報】①②

[1~3 略]

第8 略

第二部 略

(記載上の注意)

次に掲げるものを除き、第三号様式に準じて記載すること。

[1]~[10] 略

①② 最近5事業年度（6箇月を1事業年度とする会社にあつては10事業年度）の貸借対照表、損益計算書（製造原簿明細書及び売上原簿明細書を除く。）、株主資本等変動計算書及びキャッシュ・フロー計算書のうち、「第5 経理の状況」の「2 財務諸表等」に記載したもの（財務諸表等規則第6条に規定する比較情報を含む。）以外のもの（財務諸表等規則第6条に規定する比較情報を除く。）を、第二号様式記載上の注意欄に準じて掲げること。

③④ 略

第四号の三様式

【表紙】

【提出書類】 四半期報告書

【根拠条文】 金融商品取引法第24条の4の7第 項

【提出先】 財務(支)局長

【提出日】 平成 年 月 日

5.【コーポレート・ガバナンスの状況等】

(1)【コーポレート・ガバナンスの状況】

(2)【監査報酬の内容等】

①【監査公認会計士等に対する報酬の内容】

| 区分    | 前連結会計年度          |                 | 当連結会計年度          |                 |
|-------|------------------|-----------------|------------------|-----------------|
|       | 監査証明業務に基づく報酬 (円) | 非監査業務に基づく報酬 (円) | 監査証明業務に基づく報酬 (円) | 非監査業務に基づく報酬 (円) |
| 提出会社  |                  |                 |                  |                 |
| 連結子会社 |                  |                 |                  |                 |
| 計     |                  |                 |                  |                 |

②【その他重要な報酬の内容】

③【監査公認会計士等の提出会社に対する非監査業務の内容】

④【監査報酬の決定方針】

【加える。】

【加える。】

【加える。】

第5【経理の状況】

[1・2 同左]

3【最近の財務諸表】①②

[1]~[4] 同左

第6 同左

第7【株式公開情報】①②

[1~3 同左]

第8 同左

第二部 同左

(記載上の注意)

次に掲げるものを除き、第三号様式に準じて記載すること。

[1]~[10] 同左

【加える。】

③④ 同左

第四号の三様式

【表紙】

【提出書類】 四半期報告書

【根拠条文】 金融商品取引法第24条の4の7第 項

【提出先】 財務(支)局長

【提出日】 平成 年 月 日

53

【四半期会計期間】 第 期 四半期 (自 平成 年 月 日 至 平成 年 月 日)

【会社名】(2) \_\_\_\_\_

【英訳名】 \_\_\_\_\_

【代表者の役職氏名】(3) \_\_\_\_\_

【本店の所在の場所】 \_\_\_\_\_

【電話番号】 \_\_\_\_\_

【事務連絡者氏名】 \_\_\_\_\_

【最寄りの連絡場所】 \_\_\_\_\_

【電話番号】 \_\_\_\_\_

【事務連絡者氏名】 \_\_\_\_\_

【縦覧に供する場所】(4) 名称 \_\_\_\_\_ (所在地) \_\_\_\_\_

[第一部・第二部 略]

(記載上の注意)

(1) 一般的事項

a 略

b 指定国際会計基準（連結財務諸表規則第93条に規定する指定国際会計基準をいう。以下この様式において同じ。）により四半期連結財務諸表を作成した場合（四半期連結財務諸表規則第93条の規定により指定国際会計基準による四半期連結財務諸表を作成した場合に限る。以下この様式において同じ。）において、記載事項のうち金額に関する事項について、本邦通貨以外の通貨建ての金額により表示している場合には、主要な事項について本邦通貨に換算した金額を併記すること。

c bの規定により本邦通貨以外の通貨建ての金額を本邦通貨に換算する場合には、一定の日における為替相場により換算することとし、換算に当たって採用した換算の基準として当該日、換算率、為替相場の種別その他必要な事項を注記すること。

d 略

e 略

f 略

g 略

[2]~[4] 略

(5) 主要な経営指標等の推移

a 提出会社が四半期連結財務諸表を作成している場合（当該提出会社が特定事業会社（第17条の15第2項に規定する事業を行う会社をいう。以下この様式において同じ。）であつて、当四半期連結会計期間が第2四半期連結会計期間（当連結会計年度の最初の四半期連結会計期間（以下この様式において「第1四半期連結会計期間」という。）の翌四半期連結会計期間をいう。以下この様式において「第1四半期連結会計期間」という。）である場合を除く。）には、当四半期連結会計期間及び前四半期連結会計期間に対応する前年の四半期連結結果計期間（以下この様式において「前年同四半期連結結果計期間」という。）並びに最近連結会計年度に係る次に掲げる主要な経営指標等（指定国際会計基準により四半期連結財務諸表を作成した場合又は修正国際基準（連結財務諸表規則第94条に規定する修正国際基準をいう。以下この様式において同じ。）により四半期連結財務諸表を作成した場合（四半期連結財務諸表規則第94条の規定により修正国際基準による四半期連結財務諸表を作成した場合に限る。以下この様式において同じ。））は、これらの経営指標等に相当する指標等（⑧hの規定により指定国際会計基準により作成した最近連結会計年度に係る連結財務諸表又は⑧iの規定により修正国際基準により作成した最近連結会計年度に係る

【四半期会計期間】 第 期 四半期 (自 平成 年 月 日 至 平成 年 月 日)

【会社名】(2) \_\_\_\_\_

【英訳名】 \_\_\_\_\_

【代表者の役職氏名】(3) \_\_\_\_\_

【本店の所在の場所】 \_\_\_\_\_

【電話番号】 \_\_\_\_\_

【事務連絡者氏名】 \_\_\_\_\_

【最寄りの連絡場所】 \_\_\_\_\_

【電話番号】 \_\_\_\_\_

【事務連絡者氏名】 \_\_\_\_\_

【縦覧に供する場所】(4) 名称 \_\_\_\_\_ (所在地) \_\_\_\_\_

[第一部・第二部 同左]

(記載上の注意)

(1) 一般的事項

a 同左

【加える。】

b 同左

c 同左

d 同左

e 同左

[2]~[4] 同左

(5) 主要な経営指標等の推移

a 提出会社が四半期連結財務諸表を作成している場合（当該提出会社が特定事業会社（第17条の15第2項に規定する事業を行う会社をいう。以下この様式において同じ。）であつて、当四半期連結会計期間が第2四半期連結会計期間（当連結会計年度の最初の四半期連結会計期間（以下この様式において「第1四半期連結会計期間」という。）の翌四半期連結会計期間をいう。以下この様式において「第1四半期連結会計期間」という。）である場合を除く。）には、当四半期連結会計期間及び前四半期連結結果計期間に対応する前年の四半期連結結果計期間（以下この様式において「前年同四半期連結結果計期間」という。）並びに最近連結会計年度に係る次に掲げる主要な経営指標等（指定国際会計基準（連結財務諸表規則第93条に規定する指定国際会計基準をいう。以下この様式において同じ。））により四半期連結財務諸表を作成した場合（四半期連結財務諸表規則第93条の規定により指定国際会計基準による四半期連結財務諸表を作成した場合に限る。以下この様式において同じ。）又は修正国際基準（連結財務諸表規則第94条に規定する修正国際基準をいう。以下この様式において同じ。）により四半期連結財務諸表を作成した場合（四半期連結財務諸表規則第94条の規定により修正国際基準による四半期連結財務諸表を作成した場合に

54

連結財務諸表を記載する場合は、これらに相当する指標等)の推移について記載すること。ただし、(a)、(c)及び(i)については、「第4 経理の状況」において当四半期連結会計期間に係る四半期連結損益計算書及び四半期連結包括利益計算書又は四半期連結損益及び包括利益計算書を記載する場合には、当四半期連結会計期間及び前四半期連結会計期間と対応する前年の四半期連結会計期間(以下この様式において「前年同四半期連結会計期間」という。)に係るものの特記書きを併せて記載し、(b)、(h)及び(m)については当四半期連結会計期間及び前年同四半期連結会計期間の末日並びに最近連結会計年度の末日に係るものを記載し、(n)、(o)、(p)及び(q)については当四半期連結会計期間が第2四半期連結会計期間である場合又は第2四半期連結会計期間以外の四半期連結会計期間である場合又は第2四半期連結会計期間以外の四半期連結会計期間において「第4 経理の状況」に四半期連結キャッシュ・フロー計算書を記載した場合において、当四半期連結会計期間及び前年同四半期連結会計期間並びに最近連結会計年度に係るものを記載すること。

[a]~[q] 略

b [略]

c 提出会社が四半期連結財務諸表を作成していない場合(当該提出会社が特定事業会社であって、当四半期会計期間が第2四半期会計期間(当事業年度の最初の四半期会計期間(以下e及び(f)において「第1四半期会計期間」という。))の翌四半期会計期間をいう。以下この様式において同じ。))である場合を除く。))には、提出会社の当四半期会計期間及び前四半期会計期間と対応する前年の四半期会計期間(以下cにおいて「前年同四半期会計期間」という。))並びに最近事業年度に係る次に掲げる主要な経営指標等の推移について記載すること。ただし、(a)、(c)及び(i)については、「第4 経理の状況」において当四半期会計期間に係る四半期連結損益計算書を記載する場合には、当四半期会計期間及び当四半期連結会計期間と対応する前年の四半期会計期間(以下e及び(f)において「前年同四半期会計期間」という。))に係るものの特記書きを併せて記載し、(f)、(h)、(i)及び(o)については、当四半期会計期間及び前年同四半期連結会計期間の末日並びに最近事業年度の末日に係るものを記載し、(p)、(q)、(r)及び(s)については、当四半期会計期間が第2四半期会計期間である場合又は第2四半期会計期間以外の四半期会計期間において「第4 経理の状況」に四半期キャッシュ・フロー計算書を記載した場合において、当四半期会計期間及び前年同四半期会計期間並びに最近事業年度に係るものを記載すること。

[a]~[s] 略

d [略]

e 提出会社が特定事業会社であって、当四半期連結会計期間が第2四半期連結会計期間(中間連結財務諸表を作成していない場合は、第2四半期会計期間)である場合には、第五号様式記載上の注意5に準じて記載すること。

(6) 事業の内容

a [略]

b 18hの規定により第1四半期連結会計期間に係る四半期報告書に指定国際会計基準により作成した最近連結会計年度に係る連結財務諸表を記載する場合には、当該連結財務諸表における主要な項目と連結財務諸表規則(第七章及び第八章を除く。)により作成した場合の最近連結会計年度及びその直前連結会計年度に係る連結財務諸表におけるこれらに相当する項目との差異に関する事項(当該差異の概算額等、dにおいて同じ。)を記載すること。ただし、指定国際会計基準により連結財務諸表の作成を開始した連結会計年度(当該連結会計年度が複数あるときは、その直近のものを用いる。)の直前連結会計年度において連結財務諸表規則第95条又は連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則の一部を改正する内閣府令(平成14年内閣府令第11号)附則第3項の規定に基づき、米国預託証券の発行等

限る。以下この様式において同じ。))は、これらの経営指標等に相当する指標等(18hの規定により指定国際会計基準により作成した最近連結会計年度に係る連結財務諸表又は18iの規定により修正国際基準)により作成した最近連結会計年度に係る連結財務諸表を記載する場合は、これらに相当する指標等)の推移について記載すること。ただし、(a)、(c)及び(i)については、「第4 経理の状況」において当四半期連結会計期間に係る四半期連結損益計算書及び四半期連結包括利益計算書又は四半期連結損益及び包括利益計算書を記載する場合には、当四半期連結会計期間及び前年同四半期連結会計期間と対応する前年の四半期連結会計期間(以下この様式において「前年同四半期連結会計期間」という。))に係るものの特記書きを併せて記載し、(b)、(h)及び(m)については当四半期連結会計期間及び前年同四半期連結会計期間の末日並びに最近連結会計年度の末日に係るものを記載し、(n)、(o)、(p)及び(q)については当四半期連結会計期間が第2四半期連結会計期間である場合又は第2四半期連結会計期間以外の四半期連結会計期間において「第4 経理の状況」に四半期キャッシュ・フロー計算書を記載した場合において、当四半期連結会計期間及び前年同四半期連結会計期間並びに最近連結会計年度に係るものを記載すること。

[a]~[q] 同左

b [同左]

c 提出会社が四半期連結財務諸表を作成していない場合(当該提出会社が特定事業会社であって、当四半期会計期間が第2四半期会計期間(当事業年度の最初の四半期会計期間(以下この様式において「第1四半期会計期間」という。))の翌四半期会計期間をいう。以下この様式において同じ。))である場合を除く。))には、提出会社の当四半期会計期間及び前四半期会計期間と対応する前年の四半期会計期間(以下cの枠内において「前年同四半期会計期間」という。))並びに最近事業年度に係る次に掲げる主要な経営指標等の推移について記載すること。ただし、(a)、(c)及び(i)については、「第4 経理の状況」において当四半期会計期間に係る四半期連結損益計算書を記載する場合には、当四半期会計期間及び当四半期連結会計期間と対応する前年の四半期会計期間(以下この様式において「前年同四半期会計期間」という。))に係るものの特記書きを併せて記載し、(f)、(h)、(i)及び(o)については、当四半期会計期間及び前年同四半期連結会計期間の末日並びに最近事業年度の末日に係るものを記載し、(p)、(q)、(r)及び(s)については、当四半期会計期間が第2四半期会計期間である場合又は第2四半期会計期間以外の四半期会計期間において「第4 経理の状況」に四半期キャッシュ・フロー計算書を記載した場合において、当四半期会計期間及び前年同四半期会計期間並びに最近事業年度に係るものを記載すること。

[a]~[s] 同左

d [同左]

e 提出会社が特定事業会社であって、当四半期連結会計期間が第2四半期連結会計期間(中間連結財務諸表を作成していない場合は、第2四半期会計期間)である場合には、第五号様式記載上の注意5に準じて記載すること。

(6) 事業の内容

a [同左]

b 18hの規定により第1四半期連結会計期間に係る四半期報告書に指定国際会計基準により作成した最近連結会計年度に係る連結財務諸表を記載する場合には、当該連結財務諸表における主要な項目と連結財務諸表規則(第七章及び第八章を除く。)により作成した場合の最近連結会計年度及びその直前連結会計年度に係る連結財務諸表におけるこれらに相当する項目との差異に関する事項(当該差異の概算額等、dにおいて同じ。)を記載すること。ただし、指定国際会計基準により連結財務諸表の作成を開始した連結会計年度(当該連結会計年度が複数あるときは、その直近のものを用いる。)の直前連結会計年度において連結財務諸表規則第95条又は連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則の一部を改正する内閣府令(平成14年内閣府令第11号)附則第3項の規定に基づき、米国預託証券の発行等

に関して要請されている用語、様式及び作成方法(以下この様式において「米国基準」という。))により連結財務諸表を作成した提出会社が、指定国際会計基準により四半期連結財務諸表を作成した場合は、記載を要しない。

c 提出会社が第1四半期連結会計期間において指定国際会計基準により四半期連結財務諸表の作成を開始した場合(bの場合に限る。))には、最近連結会計年度及びその直前連結会計年度に係る要約連結財務諸表(最近連結会計年度の直前連結会計年度において連結財務諸表規則(第七章及び第八章を除く。))により連結財務諸表を作成した場合又は連結財務諸表規則(第七章及び第八章を除く。))により作成すべき連結財務諸表について、また修正国際基準により連結財務諸表を作成した場合には修正国際基準により作成すべき連結財務諸表について、その表示科目を要約して作成した連結財務諸表をいう。))を第二号様式記載上の注意a)に準じて記載するとともに、連結財務諸表規則に従い、当該要約連結財務諸表作成のための基本となる重要な事項の変更に関する事項を記載すること。ただし、指定国際会計基準により連結財務諸表の作成を開始した連結会計年度(当該連結会計年度が複数あるときは、その直近のものを用いる。))の直前連結会計年度において米国基準により連結財務諸表を作成した提出会社が、指定国際会計基準により四半期連結財務諸表を作成した場合は、記載を要しない。

d [略]

e 提出会社が第1四半期連結会計期間において修正国際基準により四半期連結財務諸表の作成を開始した場合(dの場合に限る。))には、最近連結会計年度及びその直前連結会計年度に係る要約連結財務諸表(最近連結会計年度の直前連結会計年度において連結財務諸表規則(第七章及び第八章を除く。))により連結財務諸表を作成した場合又は連結財務諸表規則(第七章及び第八章を除く。))により作成すべき連結財務諸表について、指定国際会計基準により連結財務諸表を作成した場合には指定国際会計基準により作成すべき連結財務諸表について、また米国基準により連結財務諸表を作成した場合には修正国際基準により作成すべき連結財務諸表について、その表示科目を要約して作成した連結財務諸表をいう。))を第二号様式記載上の注意a)に準じて記載するとともに、連結財務諸表規則に従い、当該要約連結財務諸表作成のための基本となる重要な事項の変更に関する事項を記載すること。

(7) 事業等のリスク

a 当四半期連結会計期間(四半期連結財務諸表を作成していない場合には当四半期累計期間(18a及び18bにおいて同じ。))において、四半期報告書に記載した事業の状況、経理の状況等に関する事項のうち、経営者が連結会社(四半期連結財務諸表を作成していない場合には提出会社、以下a及び18aにおいて同じ。))の財務状態、経営成績及びキャッシュ・フロー(指定国際会計基準又は修正国際基準)により四半期連結財務諸表を作成した場合は、これに相当するもの、以下この様式において同じ。))及び18dにおいて「経営成績等」という。))の状況に重要な影響を与える可能性があると認識している主要なリスク(連結会社の経営成績等の異常な変動、特定の取引先・製品・技術等への依存、持株の持戻、取引慣行・経営方針、重要な訴訟事件等の発生、役員・大株主・関係会社等に関する重要事項等、投資者の申购に重要な影響を及ぼす可能性のある事項をいう。))が発生した場合又は前事業年度の有価証券報告書に記載した「事業等のリスク」について重要な変更があった場合には、その旨及びその具体的な内容を分かりやすく、かつ、簡潔に記載すること。

b 提出会社が将来にわたって事業活動を継続するとの前提に重要な疑義を生じさせるような事実又は状況その他提出会社の経営に重要な影響を及ぼす事実(以下b)において「重要事実等」という。))が存在する場合には、その旨及びその具体的な内容を分かりやすく記載すること。また、当該重要事実等についての分析・検討内容及び当該重要事実等を解消し、又は改善するための対応策を具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

c 将来に関する事項を記載する場合には、当該事項は当四半期連結会計期間(四半期連結財務諸表を

に関して要請されている用語、様式及び作成方法(c、d及びe)において「米国基準」という。))により連結財務諸表を作成した提出会社が、指定国際会計基準により四半期連結財務諸表を作成した場合は、記載を要しない。

c 提出会社が第1四半期連結会計期間において指定国際会計基準により四半期連結財務諸表の作成を開始した場合(bの場合に限る。))には、最近連結会計年度及びその直前連結会計年度に係る要約連結財務諸表(最近連結会計年度の直前連結会計年度において連結財務諸表規則(第七章及び第八章を除く。))により連結財務諸表を作成した場合又は連結財務諸表規則(第七章及び第八章を除く。))により作成すべき連結財務諸表について、また修正国際基準により連結財務諸表を作成した場合には修正国際基準により作成すべき連結財務諸表について、その表示科目を要約して作成した連結財務諸表をいう。))を第二号様式記載上の注意a)に準じて記載するとともに、連結財務諸表規則に従い、当該要約連結財務諸表作成のための基本となる重要な事項の変更に関する事項を記載すること。ただし、指定国際会計基準により連結財務諸表の作成を開始した連結会計年度(当該連結会計年度が複数あるときは、その直近のものを用いる。))の直前連結会計年度において米国基準により連結財務諸表を作成した提出会社が、指定国際会計基準により四半期連結財務諸表を作成した場合は、記載を要しない。

d [同左]

e 提出会社が第1四半期連結会計期間において修正国際基準により四半期連結財務諸表の作成を開始した場合(dの場合に限る。))には、最近連結会計年度及びその直前連結会計年度に係る要約連結財務諸表(最近連結会計年度の直前連結会計年度において連結財務諸表規則(第七章及び第八章を除く。))により連結財務諸表を作成した場合又は連結財務諸表規則(第七章及び第八章を除く。))により作成すべき連結財務諸表について、指定国際会計基準により連結財務諸表を作成した場合には指定国際会計基準により作成すべき連結財務諸表について、また米国基準により連結財務諸表を作成した場合には修正国際基準により作成すべき連結財務諸表について、その表示科目を要約して作成した連結財務諸表をいう。))を第二号様式記載上の注意a)に準じて記載するとともに、連結財務諸表規則に従い、当該要約連結財務諸表作成のための基本となる重要な事項の変更に関する事項を記載すること。

(7) 事業等のリスク

a 当四半期連結会計期間(四半期連結財務諸表を作成していない場合には当四半期累計期間)において、四半期報告書に記載した事業の状況、経理の状況等に関する事項のうち、財務状態、経営成績及びキャッシュ・フロー(指定国際会計基準又は修正国際基準)により四半期連結財務諸表を作成した場合は、これに相当するもの、以下この様式において同じ。))の状況の異常な変動等、投資者の申购に重要な影響を及ぼす可能性のある事実が発生した場合又は前事業年度の有価証券報告書に記載した「事業等のリスク」について重要な変更があった場合には、その旨及びその具体的な内容を分かりやすく、かつ、簡潔に記載すること。

b 提出会社が将来にわたって事業活動を継続するとの前提に重要な疑義を生じさせるような事実又は状況その他提出会社の経営に重要な影響を及ぼす事実(18b)において「重要事実等」という。))が存在する場合には、その旨及びその具体的な内容を分かりやすく記載すること。

c 将来に関する事項を記載する場合には、当該事項は当四半期連結会計期間の末日現在において判断し





日)

【会社名】(2) \_\_\_\_\_  
 【英訳名】 \_\_\_\_\_  
 【代表者の役職氏名】(3) \_\_\_\_\_  
 【本店の所在の場所】 \_\_\_\_\_  
 【電話番号】 \_\_\_\_\_  
 【事務連絡者氏名】 \_\_\_\_\_  
 【最寄りの連絡場所】 \_\_\_\_\_  
 【電話番号】 \_\_\_\_\_  
 【事務連絡者氏名】 \_\_\_\_\_  
 【縦覧に供する場所】(4) \_\_\_\_\_

名称 \_\_\_\_\_  
 (所在地) \_\_\_\_\_

第一部【企業情報】  
 [第1～第3 略]  
 第4【提出会社の状況】  
 1 [略]  
 [附る。]

2【役員】(2) \_\_\_\_\_  
 第5【経理の状況】(2) \_\_\_\_\_  
 1【中間連結財務諸表等】  
 (1)【中間連結貸借対照表】(2) \_\_\_\_\_  
 ①【中間連結貸借対照表】(2) \_\_\_\_\_  
 ②【中間連結損益計算書及び中間連結包括利益計算書】又は【中間連結損益及び包括利益計算書】(2) \_\_\_\_\_  
 ③【中間連結株主資本等変動計算書】(2) \_\_\_\_\_  
 ④【中間連結キャッシュ・フロー計算書】(2) \_\_\_\_\_  
 (2)【その他】(2) \_\_\_\_\_  
 2【中間財務諸表等】  
 (1)【中間財務諸表】(2) \_\_\_\_\_  
 ①【中間貸借対照表】(2) \_\_\_\_\_  
 ②【中間損益計算書】(2) \_\_\_\_\_  
 ③【中間株主資本等変動計算書】(2) \_\_\_\_\_  
 ④【中間キャッシュ・フロー計算書】(2) \_\_\_\_\_  
 (2)【その他】(2) \_\_\_\_\_  
 第6【提出会社の参考情報】(2) \_\_\_\_\_  
 第二部【提出会社の保証会社等の情報】  
 第1【保証会社情報】  
 1【保証の対象となっている社債】(2) \_\_\_\_\_  
 2【継続開示会社たる保証会社に関する事項】(2) \_\_\_\_\_

日)

【会社名】(2) \_\_\_\_\_  
 【英訳名】 \_\_\_\_\_  
 【代表者の役職氏名】(3) \_\_\_\_\_  
 【本店の所在の場所】 \_\_\_\_\_  
 【電話番号】 \_\_\_\_\_  
 【事務連絡者氏名】 \_\_\_\_\_  
 【最寄りの連絡場所】 \_\_\_\_\_  
 【電話番号】 \_\_\_\_\_  
 【事務連絡者氏名】 \_\_\_\_\_  
 【縦覧に供する場所】(4) \_\_\_\_\_

名称 \_\_\_\_\_  
 (所在地) \_\_\_\_\_

第一部【企業情報】  
 [第1～第3 同左]  
 第4【提出会社の状況】  
 1 [同左]  
 2【株価の推移】(2) \_\_\_\_\_  
 【当該中間会計期間における月別最高・最低株価】  

| 月別    |  |  |  |  |  |
|-------|--|--|--|--|--|
| 最高(円) |  |  |  |  |  |
| 最低(円) |  |  |  |  |  |

 3【役員】(2) \_\_\_\_\_  
 第5【経理の状況】(2) \_\_\_\_\_  
 1【中間連結財務諸表等】  
 (1)【中間連結貸借対照表】(2) \_\_\_\_\_  
 ①【中間連結貸借対照表】(2) \_\_\_\_\_  
 ②【中間連結損益計算書及び中間連結包括利益計算書】又は【中間連結損益及び包括利益計算書】(2) \_\_\_\_\_  
 ③【中間連結株主資本等変動計算書】(2) \_\_\_\_\_  
 ④【中間連結キャッシュ・フロー計算書】(2) \_\_\_\_\_  
 (2)【その他】(2) \_\_\_\_\_  
 2【中間財務諸表等】  
 (1)【中間財務諸表】(2) \_\_\_\_\_  
 ①【中間貸借対照表】(2) \_\_\_\_\_  
 ②【中間損益計算書】(2) \_\_\_\_\_  
 ③【中間株主資本等変動計算書】(2) \_\_\_\_\_  
 ④【中間キャッシュ・フロー計算書】(2) \_\_\_\_\_  
 (2)【その他】(2) \_\_\_\_\_  
 第6【提出会社の参考情報】(2) \_\_\_\_\_  
 第二部【提出会社の保証会社等の情報】  
 第1【保証会社情報】  
 1【保証の対象となっている社債】(2) \_\_\_\_\_  
 2【継続開示会社たる保証会社に関する事項】(2) \_\_\_\_\_

69

【1】(2) 略]  
 3【継続開示会社に該当しない保証会社に関する事項】(2) \_\_\_\_\_  
 第2【保証会社以外の会社の情報】(2) \_\_\_\_\_  
 [1～3 略]  
 第3【指数等の情報】(2) \_\_\_\_\_  
 [1・2 略]  
 (記載上の注意)  
 (1) 一般的事項  
 a [略]  
 b 指定国際会計基準（連結財務諸表規則第93条に規定する指定国際会計基準をいう。以下この様式において同じ。）により中間連結財務諸表を作成した場合（中間連結財務諸表規則第87条の規定により指定国際会計基準による中間連結財務諸表を作成した場合に限る。以下この様式において同じ。）において、記載事項のうち金額に関する事項について、本邦通貨以外の通貨建ての金額により表示している場合には、主要な事項について本邦通貨に換算した金額を併記すること。  
 c bの規定により本邦通貨以外の通貨建ての金額を本邦通貨に換算する場合には、一定の日における為替相場により換算することとし、換算に当たって採用した換算の基準として当該日、換算率、為替相場の種類その他必要な事項を注記すること。  
 d [略]  
 e [略]  
 f [略]  
 【2】(4) 略]  
 (5) 主要な経営指標等の推移  
 a 最近3中間連結会計期間及び最近2連結会計年度に係る次に掲げる主要な経営指標等（指定国際会計基準により中間連結財務諸表を作成した場合又は修正国際基準（連結財務諸表規則第94条に規定する修正国際基準をいう。以下この様式において同じ。）により中間連結財務諸表を作成した場合（中間連結財務諸表規則第88条の規定により修正国際基準による中間連結財務諸表を作成した場合に限る。以下この様式において同じ。）は、これらの経営指標等に相当する指標等）の推移について記載すること。  
 【a】(s) 略]  
 【b・c 略]  
 【6】(8) 略]  
 (9) 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等  
 a 当中間連結会計期間（中間連結財務諸表を作成していない場合には当中間会計期間。以下9、10、11、12、13、14、15及び16において同じ。）において、連結会社（中間連結財務諸表を作成していない場合には提出会社。b、10a及び11aにおいて同じ。）が経営方針・経営戦略等又は経営上の目標の達成状況を判断するための客観的な指標等を定めている場合における当該経営方針・経営戦略等又は当該指標等について、既に提出した有価証券報告書に記載された内容に比して重要な変更があったときは新たに経営方針・経営戦略等又は経営上の目標の達成状況を判断するための客観的な指標等を定めた場合には、その内容及び理由を記載すること。  
 b 当中間連結会計期間において、連結会社が優先的に対処すべき事業上及び財務上の課題について重要な変更があった場合又は新たに事業上及び財務上の対処すべき課題が生じた場合には、その内容、対処

【1】(2) 同左]  
 3【継続開示会社に該当しない保証会社に関する事項】(2) \_\_\_\_\_  
 第2【保証会社以外の会社の情報】(2) \_\_\_\_\_  
 [1～3 同左]  
 第3【指数等の情報】(2) \_\_\_\_\_  
 [1・2 同左]  
 (記載上の注意)  
 (1) 一般的事項  
 a [同左]  
 [加える。]  
 [加える。]  
 b [同左]  
 c [同左]  
 d [同左]  
 【2】(4) 同左]  
 (5) 主要な経営指標等の推移  
 a 最近3中間連結会計期間及び最近2連結会計年度に係る次に掲げる主要な経営指標等（指定国際会計基準（連結財務諸表規則第93条に規定する指定国際会計基準をいう。以下この様式において同じ。）により中間連結財務諸表を作成した場合（中間連結財務諸表規則第87条の規定により指定国際会計基準による中間連結財務諸表を作成した場合に限る。以下この様式において同じ。）又は修正国際基準（連結財務諸表規則第94条に規定する修正国際基準をいう。以下この様式において同じ。）により中間連結財務諸表を作成した場合（中間連結財務諸表規則第88条の規定により修正国際基準による中間連結財務諸表を作成した場合に限る。以下この様式において同じ。）は、これらの経営指標等に相当する指標等）の推移について記載すること。  
 【a】(s) 同左]  
 【b・c 同左]  
 【6】(8) 同左]  
 (9) 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等  
 a 当中間連結会計期間（中間連結財務諸表を作成していない場合には当中間会計期間。b及びcにおいて同じ。）において、連結会社（中間連結財務諸表を作成していない場合には提出会社。b及び11a(d)において同じ。）が経営方針・経営戦略等又は経営上の目標の達成状況を判断するための客観的な指標等を定めている場合における当該経営方針・経営戦略等又は当該指標等について、既に提出した有価証券報告書に記載された内容に比して重要な変更があったときは新たに経営方針・経営戦略等又は経営上の目標の達成状況を判断するための客観的な指標等を定めた場合には、その内容及び理由を記載すること。  
 b 当中間連結会計期間において、連結会社の事業上及び財務上の対処すべき課題について重要な変更があった場合又は新たに事業上及び財務上の対処すべき課題が生じた場合には、その内容、対処方針等を

69

方針等を具体的に記載すること。  
 財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針（以下b及びb①において「基本方針」という。）を定めている会社において、当中間連結会計期間に当該基本方針に重要な変更があった場合には、その内容を記載すること。また、当中間連結会計期間において、新たに基本方針を定めた場合には、会社法施行規則（平成18年法務省令第12号）第118条第3項に掲げる事項を記載すること。

c [略]

10 事業等のリスク

a 当中間連結会計期間において、半期報告書に記載した事業の状況、経理の状況等に関する事項のうち、経営者が連結会社の財政状態、経営成績及びキャッシュ・フロー（以下a及びa①において「経営成績等」という。）の状況に重要な影響を与える可能性があると認識している主要なリスク（連結会社の経営成績等の異常な変動、特定の取引先・製品・技術等への依存、特有の法的規制・取引慣行・経営方針、重要な訴訟事件等の発生、役員・大株主・関係会社等に関する重要事項等、投資者の判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項をいう。）が発生した場合は前事業年度の有価証券報告書に記載した「事業等のリスク」について重要な変更があった場合には、その旨及びその具体的な内容を分かりやすく、かつ、簡潔に記載すること。

b 提出会社が将来にわたって事業活動を継続するとの前提に重要な疑義を生じさせるような事実又は状況その他提出会社の経営に重要な影響を及ぼす事実（以下bにおいて「重要事実等」という。）が存在する場合には、その旨及びその具体的な内容を分かりやすく記載すること。また、当該重要事実等についての分析・検討内容及び当該重要事実等を解消し、又は改善するための対応策を具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

c [略]

11 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

a 半期報告書に記載した事業の状況、経理の状況等に関して投資者が適正な判断を行うことができるよう、経営成績等の状況の概要を記載した上で、経営者の視点による経営成績等の状況に関する分析・検討内容を、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。なお、経営成績等の状況の概要には次のa及びbに掲げる事項を、経営者の視点による経営成績等の状況に関する分析・検討内容は次のcに掲げる事項を含めて記載すること。

[a] 当中間連結会計期間における事業全体及びセグメント情報に記載された区分ごとの経営成績の状況並びにキャッシュ・フロー（指定国際会計基準又は修正国際基準により中間連結財務諸表を作成した場合には、これに相当するもの。以下この様式において同じ。）の状況について、前年同期と比較して、その概要を記載すること。なお、連結会社が経営方針・経営戦略等を定めている場合で、経営者において、当該経営方針・経営戦略等との比較が、前年同期との比較よりも投資者の理解を深めると判断したときは、前年同期との比較に代えて、当該経営方針・経営戦略等と比較して記載することができる。

また、当中間連結会計期間において、前事業年度の有価証券報告書に記載した「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」中の会計上の見解及び当該見解に用いた仮定の記載（第二身様式記載上の注意⑩ a①における記載をいう。）について重要な変更があった場合には、その旨及びその具体的な内容を分かりやすく、かつ、簡潔に記載すること。

[b]・[c] [略]

[削除。]

具体的に記載すること。  
 なお、財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針（以下この様式において「基本方針」という。）を定めている会社においては、会社法施行規則（平成18年法務省令第12号）第118条第3項に掲げる事項を記載すること。

c [同左]

10 事業等のリスク

a 当中間連結会計期間（中間連結財務諸表を作成していない場合には当中間会計期間、cにおいて同じ。）において、半期報告書に記載した事業の状況、経理の状況等に関する事項のうち、財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の異常な変動等、投資者の判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項が発生した場合は前事業年度の有価証券報告書に記載した「事業等のリスク」について重要な変更があった場合には、その旨及びその具体的な内容を分かりやすく、かつ、簡潔に記載すること。

b 提出会社が将来にわたって事業活動を継続するとの前提に重要な疑義を生じさせるような事実又は状況その他提出会社の経営に重要な影響を及ぼす事実（以下a①において「重要事実等」という。）が存在する場合には、その旨及びその具体的な内容を分かりやすく記載すること。

c [同左]

11 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

a 半期報告書に記載した事業の状況、経理の状況等に関して投資者が適正な判断を行うことができるよう、財政状態、経営成績及びキャッシュ・フロー（以下a①において「経営成績等」という。）の状況の概要を記載した上で、経営者の視点による経営成績等の状況に関する分析・検討内容を、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。なお、経営成績等の状況の概要には次のa及びbに掲げる事項を、経営者の視点による経営成績等の状況に関する分析・検討内容は次のc及びdに掲げる事項を含めて記載すること。

[a] 当中間連結会計期間における事業全体及びセグメント情報に記載された区分ごとの経営成績の状況並びにキャッシュ・フロー（指定国際会計基準又は修正国際基準により中間連結財務諸表を作成した場合には、これに相当するもの。以下この様式において同じ。）の状況について、前年同期と比較して、その概要を記載すること。なお、連結会社が経営方針・経営戦略等を定めている場合で、経営者において、当該経営方針・経営戦略等との比較が、前年同期との比較よりも投資者の理解を深めると判断したときは、前年同期との比較に代えて、当該経営方針・経営戦略等と比較して記載することができる。

[b]・[c] [同左]

[d] 「2 事業等のリスク」において、重要事実等が存在する旨及びその内容を記載した場合には、経営者の視点から、当該重要事実等についての分析・検討内容及び当該重要事実等を解消し、又は改善するための対応策を具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

[b]・[c] [略]

12 経営上の重要な契約等

a 当中間連結会計期間において、事業の全部若しくは主要な部分の貸借借又は経営の委任、他人と事業上の利益全部を共通とする契約、技術援助契約その他の経営上の重要な契約を締結した場合又はこれらの契約に重要な変更若しくは解除があった場合には、その内容を記載すること。

[b]・[c] [略]

d 当中間連結会計期間において、株式交換又は株式移転が行われることが、業務執行を決定する機関により決定された場合には、重要性の乏しいものを除き、株式交換又は株式移転の目的、条件、株式交換完全子会社となる会社又は株式移転完全子会社となる会社の株式1株に割り当てられる株式交換完全親会社となる会社又は株式移転設立完全親会社となる会社（以下dにおいて「株式交換完全親会社等」という。）の株式の数その他の財産（株式交換完全親会社となる会社以外の会社の株式等が割り当てられる場合を含む。）及びその算定根拠並びに当該株式交換及び株式移転の後の株式交換完全親会社等となる会社（株式交換完全子会社となる会社の株式1株又は持分に割り当てられる財産が株式交換完全親会社となる会社が発行する有価証券以外の有価証券である場合には、当該有価証券の発行者を含む。）の資本金・事業の内容等について記載すること。

e [略]

13 研究開発活動

当中間連結会計期間における研究開発活動の状況（例えば、研究の目的、主要課題、研究成果、研究体制等）及び研究開発費の金額を、セグメント情報に開示付けて概略的に記載すること。

14 主要な設備の状況

a [略]

b 当中間連結会計期間において、主要な設備のうち生産能力に重要な影響を及ぼすような機械装置等の休止があった場合には、その内容を記載すること。

15 設備の新設、除却等の計画

a 前連結会計年度末（中間連結財務諸表を作成していない場合には前事業年度末、以下d①において同じ。）において計画中であった重要な設備の新設、拡充、改修、除却、売却等について、当中間連結会計期間に重要な変更があった場合には、セグメント情報に開示付けて、変更の内容を記載すること。

[b]・[c] [略]

16 株式の総数等

[a～i] [略]

j 相互会社にあつては、記載を要しない（「1 株式等の状況」の「5 大株主の状況」及び「6 議決権の推移」において同じ。）。

[i①～②] [略]

[削除。]

する旨及びその内容を記載した場合には、経営者の視点から、当該重要事実等についての分析・検討内容及び当該重要事実等を解消し、又は改善するための対応策を具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

[b]・[c] [同左]

12 経営上の重要な契約等

a 当中間連結会計期間（中間連結財務諸表を作成していない場合には当中間会計期間、以下a①において同じ。）において、事業の全部若しくは主要な部分の貸借借又は経営の委任、他人と事業上の利益全部を共通とする契約、技術援助契約その他の経営上の重要な契約を締結した場合又はこれらの契約に重要な変更若しくは解除があった場合には、その内容を記載すること。

[b]・[c] [同左]

d 当中間連結会計期間において、株式交換又は株式移転が行われることが、業務執行を決定する機関により決定された場合には、重要性の乏しいものを除き、株式交換又は株式移転の目的、条件、株式交換完全子会社となる会社又は株式移転完全子会社となる会社の株式1株に割り当てられる株式交換完全親会社となる会社又は株式移転設立完全親会社となる会社（以下この様式において「株式交換完全親会社等」という。）の株式の数その他の財産（株式交換完全親会社となる会社以外の会社の株式等が割り当てられる場合を含む。）及びその算定根拠並びに当該株式交換及び株式移転の後の株式交換完全親会社等となる会社（株式交換完全子会社となる会社の株式1株又は持分に割り当てられる財産が株式交換完全親会社となる会社が発行する有価証券以外の有価証券である場合には、当該有価証券の発行者を含む。）の資本金・事業の内容等について記載すること。

e [同左]

13 研究開発活動

当中間連結会計期間（中間連結財務諸表を作成していない場合には当中間会計期間）における研究開発活動の状況（例えば、研究の目的、主要課題、研究成果、研究体制等）及び研究開発費の金額を、セグメント情報に開示付けて概略的に記載すること。

14 主要な設備の状況

a [同左]

b 当中間連結会計期間（中間連結財務諸表を作成していない場合には当中間会計期間）において、主要な設備のうち生産能力に重要な影響を及ぼすような機械装置等の休止があった場合には、その内容を記載すること。

15 設備の新設、除却等の計画

a 前連結会計年度末（中間連結財務諸表を作成していない場合には前事業年度末、以下d①において同じ。）において計画中であった重要な設備の新設、拡充、改修、除却、売却等について、当中間連結会計期間（中間連結財務諸表を作成していない場合には当中間会計期間、以下d①において同じ。）に重要な変更があった場合には、セグメント情報に開示付けて、変更の内容を記載すること。

[b]・[c] [同左]

16 株式の総数等

[a～i] [同左]

j 相互会社にあつては、記載を要しない（「1 株式等の状況」の「5 大株主の状況」から「2 議決権の推移」までにおいて同じ。）。

[i①～②] [同左]

17 株価の推移

a 株式が金融商品取引所に上場されている場合には、主要な1金融商品取引所の市場相場を記載し、当該金融商品取引所名を注記すること。  
 なお、二以上の種類の株式が金融商品取引所に上場されている場合には、種類ごとに記載すること。  
 b 株式が店頭売買有価証券として認可金融商品取引業協会に登録されている場合には、当該認可金融商品

品取引業協会の発表する相場を記載するとともに、その旨を注記すること。  
 なお、二以上の種類の株式が認可金融商品取引業協会に登録されている場合には、種類ごとに記載すること。  
 c その他銘柄で気配相場がある場合には、当該気配相場を記載し、その旨を注記すること。

②① 経理の状況  
 a 財務諸表等規則別記に掲げる事業を営む会社が、特別の法令若しくは準則の定めるところにより又はこれに準じて中間連結財務諸表及び中間財務諸表（以下②①において「中間連結財務諸表等」という。）を作成している場合には、その旨を記載すること。  
 [b～d 略]  
 e 提出会社が法の規定により提出する中間連結財務諸表等の適正性を確保するための特段の取組みを行っている場合には、その旨及びその取組みの具体的な内容を記載すること。ただし、前事業年度の有価証券報告書又は当中間連結会計期間中に提出した有価証券届出書に記載された連結財務諸表及び財務諸表の適正性を確保するための特段の取組みに重要な変更がない場合には、記載を要しない。  
 f 中間連結財務諸表等について公認会計士又は監査法人の監査証明を受けている場合には、その旨及び公認会計士の氏名又は監査法人の名称を記載すること。  
 なお、当中間連結会計期間において、公認会計士又は監査法人が交代した場合には、その旨を記載すること。

②② [略]  
 ②③ [略]  
 ②④ [略]  
 ②⑤ [略]  
 ②⑥ [略]  
 ②⑦ [略]  
 ②⑧ [略]  
 ②⑨ [略]  
 ②⑩ [略]  
 ②⑪ 中間財務諸表  
 a [略]  
 b 指定国際会計基準により中間財務諸表を作成した場合（②④ dに該当する場合に限る。）には、a、c、d及び②⑩から②⑭までの規定により記載した中間財務諸表の下に「国際会計基準による中間財務諸表」の項を設け、当該指定国際会計基準により作成した中間財務諸表を記載することができる。なお、当該指定国際会計基準により作成した中間財務諸表は、a、c、d及び②⑩から②⑭までの規定により記載すること。  
 [c・d 略]

②⑫ [略]  
 ②⑬ [略]  
 ②⑭ [略]  
 ②⑮ [略]  
 ②⑯ [略]  
 ②⑰ [略]  
 ②⑱ [略]  
 ②⑲ [略]  
 ②⑳ [略]

品取引業協会の発表する相場を記載するとともに、その旨を注記すること。  
 なお、二以上の種類の株式が認可金融商品取引業協会に登録されている場合には、種類ごとに記載すること。  
 c その他銘柄で気配相場がある場合には、当該気配相場を記載し、その旨を注記すること。

②① [同左]  
 ②② 経理の状況  
 a 財務諸表等規則別記に掲げる事業を営む会社が、特別の法令若しくは準則の定めるところにより又はこれに準じて中間連結財務諸表及び中間財務諸表（以下②①において「中間連結財務諸表等」という。）を作成している場合には、その旨を記載すること。  
 [b～d 同左]  
 e 提出会社が法の規定により提出する中間連結財務諸表等の適正性を確保するための特段の取組みを行っている場合には、その旨及びその取組みの具体的な内容を記載すること。ただし、前事業年度の有価証券報告書又は当中間連結会計期間（中間連結財務諸表を作成していない場合には当中間会計期間）に提出した有価証券届出書に記載された連結財務諸表及び財務諸表の適正性を確保するための特段の取組みに重要な変更がない場合には、記載を要しない。  
 f 中間連結財務諸表等について公認会計士又は監査法人の監査証明を受けている場合には、その旨及び公認会計士の氏名又は監査法人の名称を記載すること。  
 なお、当中間連結会計期間（中間連結財務諸表を作成していない場合には当中間会計期間）において、公認会計士又は監査法人が交代した場合には、その旨を記載すること。

②② [同左]  
 ②③ [同左]  
 ②④ [同左]  
 ②⑤ [同左]  
 ②⑥ [同左]  
 ②⑦ [同左]  
 ②⑧ 中間財務諸表  
 a [同左]  
 b 指定国際会計基準により中間財務諸表を作成した場合（②④ dに該当する場合に限る。）には、a、c、d及び②⑩から②⑭までの規定により記載した中間財務諸表の下に「国際会計基準による中間財務諸表」の項を設け、当該指定国際会計基準により作成した中間財務諸表を記載することができる。なお、当該指定国際会計基準により作成した中間財務諸表は、a、c、d及び②⑩から②⑭までの規定により記載すること。  
 [c・d 同左]

②⑫ [同左]  
 ②⑬ [同左]  
 ②⑭ [同左]  
 ②⑮ [同左]  
 ②⑯ [同左]  
 ②⑰ [同左]  
 ②⑱ [同左]  
 ②⑲ [同左]  
 ②⑳ [同左]

④① [略]  
 ④② [略]  
 ④③ [略]  
 ④④ [略]  
 ④⑤ [略]  
 ④⑥ [略]  
 ④⑦ 社会医療法人債券の特例  
 提出者が、社会医療法人債券の発行者である場合には、「第一部 企業情報」の「第2 事業の状況」の「3 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」の項目については、第二号様式記載上の注意⑧に準じて記載すること。なお、第二号様式記載上の注意⑧中「最近事業年度」とあるのは「最近中間会計期間」と読み替えて記載すること。  
 ④⑧ 学校法人等の特例  
 提出者が、学校法人等である場合には、「第一部 企業情報」の「第2 事業の状況」の「3 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」の項目については、第二号様式記載上の注意⑧に準じて記載すること。なお、第二号様式記載上の注意⑧中「最近事業年度」とあるのは「最近中間会計期間」と読み替えて記載すること。

**第五号の二様式**  
 【表紙】  
 【提出書類】 半期報告書  
 【提出先】 〃財務（支）局長  
 【提出日】 平成 年 月 日  
 【中間会計期間】 第 期中（自 平成 年 月 日至 平成 年 月 日）

【会社名】② \_\_\_\_\_  
 【英訳名】 \_\_\_\_\_  
 【代表者の役職氏名】③ \_\_\_\_\_  
 【本店の所在の場所】 \_\_\_\_\_  
 【電話番号】 \_\_\_\_\_  
 【事務連絡者氏名】 \_\_\_\_\_  
 【最寄りの連絡場所】 \_\_\_\_\_  
 【電話番号】 \_\_\_\_\_  
 【事務連絡者氏名】 \_\_\_\_\_  
 【観覧に供する場所】④ \_\_\_\_\_  
 名称 \_\_\_\_\_  
 （所在地） \_\_\_\_\_

第一部【企業情報】  
 第1【企業の概況】  
 [1～3 略]  
 [削る。]

④① [同左]  
 ④② [同左]  
 ④③ [同左]  
 ④④ [同左]  
 ④⑤ [同左]  
 ④⑥ [同左]  
 ④⑦ 社会医療法人債券の特例  
 提出者が、社会医療法人債券の発行者である場合には、「第一部 企業情報」の「第2 事業の状況」の「3 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」の項目については、第二号様式記載上の注意⑧に準じて記載すること。なお、第二号様式記載上の注意⑧中「最近事業年度」とあるのは「最近中間会計期間」と読み替えて記載すること。  
 ④⑧ 学校法人等の特例  
 提出者が、学校法人等である場合には、「第一部 企業情報」の「第2 事業の状況」の「3 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」の項目については、第二号様式記載上の注意⑧に準じて記載すること。なお、第二号様式記載上の注意⑧中「最近事業年度」とあるのは「最近中間会計期間」と読み替えて記載すること。

**第五号の二様式**  
 【表紙】  
 【提出書類】 半期報告書  
 【提出先】 〃財務（支）局長  
 【提出日】 平成 年 月 日  
 【中間会計期間】 第 期中（自 平成 年 月 日至 平成 年 月 日）

【会社名】② \_\_\_\_\_  
 【英訳名】 \_\_\_\_\_  
 【代表者の役職氏名】③ \_\_\_\_\_  
 【本店の所在の場所】 \_\_\_\_\_  
 【電話番号】 \_\_\_\_\_  
 【事務連絡者氏名】 \_\_\_\_\_  
 【最寄りの連絡場所】 \_\_\_\_\_  
 【電話番号】 \_\_\_\_\_  
 【事務連絡者氏名】 \_\_\_\_\_  
 【観覧に供する場所】④ \_\_\_\_\_  
 名称 \_\_\_\_\_  
 （所在地） \_\_\_\_\_

第一部【企業情報】  
 第1【企業の概況】  
 [1～3 同左]  
 4【株価の推移】⑧  
 【当該中間会計期間における月別最高・最低株価】

|       |  |  |  |  |  |  |  |
|-------|--|--|--|--|--|--|--|
| 月別    |  |  |  |  |  |  |  |
| 最高（円） |  |  |  |  |  |  |  |
| 最低（円） |  |  |  |  |  |  |  |

4 【役員】の状況 ⑧  
5 【従業員】の状況 ⑨  
第2 【事業】の状況  
1 【経営方針、経営環境及び対処すべき課題等】 ⑩  
2 【経営成績等の概要】 ⑪  
3 【経営上の重要な契約等】 ⑫  
4 【研究開発活動】 ⑬  
第3 【設備】の状況  
1 【主要な設備】の状況 ⑭  
2 【設備の新設、除却等の計画】 ⑮  
第4 【経理】の状況 ⑯  
1 【中間財務諸表】 ⑰  
〔1～4〕 略  
2 【その他】 ⑱  
第5 【提出会社の参考情報】 ⑲  
第2部 【関係会社の情報】 ⑳  
第3部 【提出会社の保証会社等の情報】  
第1 【保証会社情報】  
1 【保証の対象となっている社債】 ㉑  
2 【継続開示会社たる保証会社に関する事項】 ㉒  
〔1〕・〔2〕 略  
3 【継続開示会社当該しない保証会社に関する事項】 ㉓  
第2 【保証会社以外の会社の情報】 ㉔  
〔1～3〕 略  
第3 【指数等の情報】 ㉕  
〔1・2〕 略  
〔記載上の注意〕  
〔1～4〕 略  
〔5〕 主要な経営指標等の推移  
a 【略】  
b 【5】 従業員】の状況】において、提出会社における臨時従業員の平均雇用人員を記載している場合には、a(1)に掲げる従業員数の記載に併せて、臨時従業員の平均雇用人員を外書きとして記載すること。  
〔6〕・〔7〕 略  
〔削る。〕

⑧ 役員】の状況  
第五号様式記載上の注意⑧に準じて記載すること。  
⑨ 【略】  
⑩ 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等  
a 【略】  
b 当中間会計期間において、提出会社が優先的に対処すべき事業上及び財務上の課題について重要な変更があった場合又は新たに事業上及び財務上の対処すべき課題が生じた場合には、その内容、対処方針等を具体的に記載すること。

5 【役員】の状況 ⑨  
6 【従業員】の状況 ⑩  
第2 【事業】の状況  
1 【経営方針、経営環境及び対処すべき課題等】 ⑪  
2 【経営成績等の概要】 ⑫  
3 【経営上の重要な契約等】 ⑬  
4 【研究開発活動】 ⑭  
第3 【設備】の状況  
1 【主要な設備】の状況 ⑮  
2 【設備の新設、除却等の計画】 ⑯  
第4 【経理】の状況 ⑰  
1 【中間財務諸表】 ⑱  
〔1～4〕 同左  
2 【その他】 ⑲  
第5 【提出会社の参考情報】 ⑲  
第2部 【関係会社の情報】 ⑳  
第3部 【提出会社の保証会社等の情報】  
第1 【保証会社情報】  
1 【保証の対象となっている社債】 ㉑  
2 【継続開示会社たる保証会社に関する事項】 ㉒  
〔1〕・〔2〕 同左  
3 【継続開示会社当該しない保証会社に関する事項】 ㉓  
第2 【保証会社以外の会社の情報】 ㉔  
〔1～3〕 同左  
第3 【指数等の情報】 ㉕  
〔1・2〕 同左  
〔記載上の注意〕  
〔1～4〕 同左  
〔5〕 主要な経営指標等の推移  
a 【同左】  
b 【6】 従業員】の状況】において、提出会社における臨時従業員の平均雇用人員を記載している場合には、a(1)に掲げる従業員数の記載に併せて、臨時従業員の平均雇用人員を外書きとして記載すること。  
〔6〕・〔7〕 同左  
⑧ 株師の推移  
第五号様式記載上の注意⑧に準じて記載すること。  
⑨ 役員】の状況  
第五号様式記載上の注意⑨に準じて記載すること。  
⑩ 【同左】  
⑪ 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等  
a 【同左】  
b 当中間会計期間において、事業上及び財務上の対処すべき課題について重要な変更があった場合又は新たに事業上及び財務上の対処すべき課題が生じた場合には、その内容、対処方針等を具体的に記載すること。

財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針（以下bにおいて「基本方針」という。）を定めている会社において、当中間会計期間に当該基本方針に重要な変更があった場合にはその内容を記載すること。また、当中間会計期間において、新たに基本方針を定めた場合には、会社法施行規則（平成18年法務省令第12号）第118条第3号に掲げる事項を記載すること。  
c 【略】  
⑪ 【略】  
⑫ 経営上の重要な契約等  
〔a～c〕 略  
d 当中間会計期間において、株式交換又は株式移転が行われることが、業務執行を決定する機関により決定された場合には、重要性の乏しいものを除き、株式交換又は株式移転の目的、条件、株式交換完全子会社となる会社又は株式移転完全子会社となる会社の株式1株に割り当てられる株式交換完全親会社となる会社又は株式移転設立完全親会社となる会社（以下dにおいて「株式交換完全親会社等」という。）の株式の数の他の財産（株式交換完全親会社となる会社以外の会社の株式等が割り当てられる場合を含む。）及びその算定根拠並びに当該株式交換又は株式移転の後の株式交換完全親会社等となる会社（株式交換完全子会社となる会社の株式1株又は持分が割り当てられる財産が株式交換完全親会社となる会社が発行する有価証券以外の有価証券である場合には、当該有価証券の発行者を含む。）の資本金・事業の内容等について記載すること。  
e 【略】  
⑬ 【略】  
⑭ 【略】  
⑮ 【略】  
⑯ 【略】  
⑰ 中間財務諸表  
第五号様式記載上の注意⑰から⑱までに準じて記載すること。  
⑱ その他  
第五号様式記載上の注意⑱に準じて記載すること。  
⑲ 提出会社の参考情報  
第五号様式記載上の注意⑲に準じて記載すること。  
⑳ 関係会社の情報  
a 当中間会計期間において、提出会社の関係会社（重要性の乏しい関係会社を除く。以下⑳において同じ。）に異動があった場合には、その内容を記載すること。  
また、新たに提出会社の関係会社となった会社等については、当該関係会社の名称、住所、資本金又は出資金、主要な事業の内容、議決権に対する提出会社の所有割合及び提出会社と関係会社との関係内容（例えば、役員の兼任等、資金援助、営業上の取引、設備の賃貸借、業務提携等の関係内容を含む。）について記載すること。  
〔b～f〕 略  
㉑ 保証の対象となっている社債（短期社債等を除く。）  
第五号様式記載上の注意㉑に準じて記載すること。  
㉒ 継続開示会社たる保証会社に関する事項  
第五号様式記載上の注意㉒に準じて記載すること。  
㉓ 継続開示会社当該しない保証会社に関する事項  
第五号様式記載上の注意㉓に準じて記載すること。この場合において、第五号様式記載上の注意㉔b中

なお、財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針を定めている会社については、会社法施行規則（平成18年法務省令第12号）第118条第3号に掲げる事項を記載すること。  
c 【同左】  
⑫ 【同左】  
⑬ 経営上の重要な契約等  
〔a～c〕 同左  
d 当中間会計期間において、株式交換又は株式移転が行われることが、業務執行を決定する機関により決定された場合には、重要性の乏しいものを除き、株式交換又は株式移転の目的、条件、株式交換完全子会社となる会社又は株式移転完全子会社となる会社の株式1株に割り当てられる株式交換完全親会社となる会社又は株式移転設立完全親会社となる会社（以下この様式において「株式交換完全親会社等」という。）の株式の数の他の財産（株式交換完全親会社となる会社以外の会社の株式等が割り当てられる場合を含む。）及びその算定根拠並びに当該株式交換又は株式移転の後の株式交換完全親会社等となる会社（株式交換完全子会社となる会社の株式1株又は持分が割り当てられる財産が株式交換完全親会社となる会社が発行する有価証券以外の有価証券である場合には、当該有価証券の発行者を含む。）の資本金・事業の内容等について記載すること。  
e 【同左】  
⑭ 【同左】  
⑮ 【同左】  
⑯ 【同左】  
⑰ 【同左】  
⑱ 中間財務諸表  
第五号様式記載上の注意⑱から⑳までに準じて記載すること。  
⑲ その他  
第五号様式記載上の注意⑲に準じて記載すること。  
⑳ 提出会社の参考情報  
第五号様式記載上の注意⑲に準じて記載すること。  
㉑ 関係会社の情報  
a 当中間連結会計期間において、提出会社の関係会社（重要性の乏しい関係会社を除く。以下㉑において同じ。）に異動があった場合には、その内容を記載すること。  
また、新たに提出会社の関係会社となった会社等については、当該関係会社の名称、住所、資本金又は出資金、主要な事業の内容、議決権に対する提出会社の所有割合及び提出会社と関係会社との関係内容（例えば、役員の兼任等、資金援助、営業上の取引、設備の賃貸借、業務提携等の関係内容を含む。）について記載すること。なお、中間連結財務諸表を作成していない場合には、当中間会計期間における提出会社の関係会社の異動の状況について、これに準じて記載すること。  
〔b～f〕 同左  
㉒ 保証の対象となっている社債  
第五号様式記載上の注意㉒に準じて記載すること。  
㉓ 継続開示会社たる保証会社に関する事項  
第五号様式記載上の注意㉓に準じて記載すること。  
㉔ 継続開示会社当該しない保証会社に関する事項  
第五号様式記載上の注意㉔に準じて記載すること。この場合において、第五号様式記載上の注意㉔b中

「第5 経理の状況」とあるのは「第4 経理の状況」と読み替えるものとする。
保証会社以外の会社の情報
第五号様式記載上の注意①に準じて記載すること。
指数等の情報
第五号様式記載上の注意②に準じて記載すること。
[略]
社会医療法人債券の特例
提出者が、社会医療法人債券の発行者である場合には、「第一部 企業情報」の「第2 事業の状況」の「2 経営成績等の概要」の項目については、第二号様式記載上の注意①に準じて記載すること。なお、第二号様式記載上の注意②中「最近事業年度」とあるのは「最近中間会計期間」と読み替えて記載すること。
学校法人等の特例
提出者が、学校法人等である場合には、「第一部 企業情報」の「第2 事業の状況」の「2 経営成績等の概要」の項目については、第二号様式記載上の注意①に準じて記載すること。なお、第二号様式記載上の注意②中「最近事業年度」とあるのは「最近中間会計期間」と読み替えて記載すること。

第五号の四様式

【表紙】
【提出書類】 親会社等状況報告書
【根拠条文】 金融商品取引法第24条の7第1項及び第2項
【提出先】 財務(支)局長
【提出日】 平成 年 月 日
【事業年度】 第 期(自 平成 年 月 日 至 平成 年 月 日)
【会社名】
【英訳名】
【代表者の役職氏名】
【本店の所在の場所】
【電話番号】
【事務連絡者氏名】
【最寄りの連絡場所】
【電話番号】
【事務連絡者氏名】
【提出子会社名】(1)
【提出子会社代表者の役職氏名】
【提出子会社本店の所在の場所】
【縦覧に供する場所】 名称 (所在地)

第1 【提出会社の状況】
1 【略】

2 【役員】の状況
Table with 7 columns: 役職名, 氏名, 生年月日, 略歴, 任期, 所有株式数(株)

「第5 経理の状況」とあるのは「第4 経理の状況」と読み替えるものとする。
保証会社以外の会社の情報
第五号様式記載上の注意①に準じて記載すること。
指数等の情報
第五号様式記載上の注意②に準じて記載すること。
[同左]
社会医療法人債券の特例
提出者が、社会医療法人債券の発行者である場合には、「第一部 企業情報」の「第2 事業の状況」の「2 経営成績等の概要」の項目については、第二号様式記載上の注意①に準じて記載すること。なお、第二号様式記載上の注意②中「最近事業年度」とあるのは「最近中間会計期間」と読み替えて記載すること。
学校法人等の特例
提出者が、学校法人等である場合には、「第一部 企業情報」の「第2 事業の状況」の「2 経営成績等の概要」の項目については、第二号様式記載上の注意①に準じて記載すること。なお、第二号様式記載上の注意②中「最近事業年度」とあるのは「最近中間会計期間」と読み替えて記載すること。

第五号の四様式

【表紙】
【提出書類】 親会社等状況報告書
【根拠条文】 金融商品取引法第24条の7第1項及び第2項
【提出先】 財務(支)局長
【提出日】 平成 年 月 日
【事業年度】 第 期(自 平成 年 月 日 至 平成 年 月 日)
【会社名】
【英訳名】
【代表者の役職氏名】
【本店の所在の場所】
【電話番号】
【事務連絡者氏名】
【最寄りの連絡場所】
【電話番号】
【事務連絡者氏名】
【提出子会社名】(1)
【提出子会社代表者の役職氏名】
【提出子会社本店の所在の場所】
【縦覧に供する場所】 名称 (所在地)

第1 【提出会社の状況】
1 【同左】

2 【役員】の状況
Table with 7 columns: 役名, 職名, 氏名, 生年月日, 略歴, 任期, 所有株式数(株)

Table with 6 columns, 計

第2 【略】
(記載上の注意)
次に掲げるものを除き、第三号様式に準じて記載すること。
【1】～【4】 略

第七号様式

【表紙】
【提出書類】 有価証券届出書
【提出先】 関東財務局長
【提出日】 平成 年 月 日
【会社名】(2)
【代表者の役職氏名】(3)
【本店の所在の場所】
【代理人の氏名又は名称】(4)
【代理人の住所又は所在地】
【電話番号】
【事務連絡者氏名】(5)
【連絡場所】
【電話番号】
【届出の対象とした募集(先出) 有価証券の種類】(6)
【届出の対象とした募集(先出) 金額】(7)
【安定増資に関する事項】(8)
【縦覧に供する場所】(9) 名称 (所在地)

第一部 【略】

第二部 【企業情報】
【第1～第4 略】
第5 【提出会社の状況】
【1・2 略】
【附録。】

Table with 6 columns, 計

第2 【同左】
(記載上の注意)
次に掲げるものを除き、第三号様式に準じて記載すること。
【1】～【4】 同左

第七号様式

【表紙】
【提出書類】 有価証券届出書
【提出先】 関東財務局長
【提出日】 平成 年 月 日
【会社名】(2)
【代表者の役職氏名】(3)
【本店の所在の場所】
【代理人の氏名又は名称】(4)
【代理人の住所又は所在地】
【電話番号】
【事務連絡者氏名】(5)
【連絡場所】
【電話番号】
【届出の対象とした募集(先出) 有価証券の種類】(6)
【届出の対象とした募集(先出) 金額】(7)
【安定増資に関する事項】(8)
【縦覧に供する場所】(9) 名称 (所在地)

第一部 【同左】

第二部 【企業情報】
【第1～第4 同左】
第5 【提出会社の状況】
【1・2 同左】
3 【株価推移】
(1) 【最近5年間の事業年度別最高・最低株価】

Table with 6 columns: 回次, 決算年月, 最高, 最低

【削る。】

3 【コーポレート・ガバナンスの状況等】

- ①【コーポレート・ガバナンスの概要】
- ②【役員】

- ③【監査の状況】
- ④【役員報酬】
- ⑤【株式の保有状況】

第6 【経理の状況】

- 1 【財務書類】
- 2 【主な資産・負債及び収支の内容】
- 3 【その他】

第7 【外国為替相場の推移】

【1～3 略】

第8 【本邦における提出会社の株式事務等の概要】

第9 【提出会社の参考情報】

- 1 【提出会社の親会社等の情報】
- 2 【その他の参考情報】

第三部 【提出会社の保証会社等の情報】

第1 【保証会社情報】

- 1 【保証の対象となっている社債】
- 2 【継続開示会社たる保証会社に関する事項】

【1】・【2】 略

- 3 【継続開示会社と該当しない保証会社に関する事項】

【1】～【7】 略

第2 【保証会社以外の会社の情報】

【1～3 略】

第3 【指数等の情報】

【1・2 略】

第四部 【特別情報】

第1 【最近の財務書類】

第2 【有価証券の様式】

第3 【保証会社及び連動子会社の最近の財務諸表又は財務書類】

【記載上の注意】

(1) 一般的事項

【a～f 略】

g 第二部中「第2 企業の概況」から「第4 設備の状況」までの記載については、次によること。

(a) 財務書類として連結財務諸表のみを掲げている場合には、連結会社について記載すること。

【(b)・(c) 略】

h 「第四部 特別情報」のうち、「第1 最近の財務書類」及び「第2 有価証券の様式」に掲げる事項については提出会社が継続開示会社である場合、「第3 保証会社及び連動子会社の最近の財務諸表又は財務書類」に掲げる事項については当該保証会社及び連動子会社（第19条第3項に規定する連動子会社をいう。但及び前において同じ。）が継続開示会社である場合には、それぞれ記載を要しない。

i 【略】

【2】～【3】 略

④ 新株予約権証券の募集

【a～1 略】

m 「自己新株予約権の取得の事由及び取得の条件」の欄は、第二号様式記載上の注意②mに準じて記載すること。

n 【略】

o 「組織再編成行為に伴う新株予約権の交付に関する事項」の欄は、第二号様式記載上の注意②oに準じて記載すること。

p 財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針（以下n及びfにおいて「基本方針」という。）を定めている会社については、基本方針に照らして不適切な者によって当該会社の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取組み（いわゆる買収防衛策）の一環として、新株予約権証券を発行する場合はその旨を欄外に記載すること。

q 【略】

【5】～【6】 略

⑤ コーポレート・ガバナンスの概要

第二号様式記載上の注意①に準じて記載すること。

④ 【略】

⑤ 監査の状況

(2) 【最近6月間の月別最高・最低株価】

| 月別 |  |  |  |  |  |
|----|--|--|--|--|--|
| 最高 |  |  |  |  |  |
| 最低 |  |  |  |  |  |

4 【役員】

5 【コーポレート・ガバナンスの状況等】

(1) 【コーポレート・ガバナンスの状況】

(2) 【監査報酬の内容等】

① 【外国監査公認会計士等に対する報酬の内容】

| 区分    | 最近連結会計年度の前連結会計年度 |                | 最近連結会計年度        |                |
|-------|------------------|----------------|-----------------|----------------|
|       | 監査証明業務に基づく報酬（円）  | 非監査業務に基づく報酬（円） | 監査証明業務に基づく報酬（円） | 非監査業務に基づく報酬（円） |
| 提出会社  |                  |                |                 |                |
| 連結子会社 |                  |                |                 |                |
| 計     |                  |                |                 |                |

② 【その他重要な報酬の内容】

③ 【外国監査公認会計士等の提出会社に対する非監査業務の内容】

④ 【監査報酬の決定方針】

【加える。】

【加える。】

【加える。】

第6 【経理の状況】

- 1 【財務書類】
- 2 【主な資産・負債及び収支の内容】
- 3 【その他】

第7 【外国為替相場の推移】

【1～3 同左】

第8 【本邦における提出会社の株式事務等の概要】

第9 【提出会社の参考情報】

- 1 【提出会社の親会社等の情報】
- 2 【その他の参考情報】

第三部 【提出会社の保証会社等の情報】

第1 【保証会社情報】

- 1 【保証の対象となっている社債】
- 2 【継続開示会社たる保証会社に関する事項】

【1】・【2】 同左

- 3 【継続開示会社と該当しない保証会社に関する事項】

【1】～【7】 同左

第2 【保証会社以外の会社の情報】

【1～3 同左】

第3 【指数等の情報】

【1・2 同左】

第四部 【特別情報】

第1 【最近の財務書類】

第2 【有価証券の様式】

第3 【保証会社及び連動子会社の最近の財務諸表又は財務書類】

【記載上の注意】

(1) 一般的事項

【a～f 同左】

g 第二部中「第2 企業の概況」から「第4 設備の状況」までの記載については、次によること。

(a) 財務書類として連結財務諸表のみを掲げている場合には、連結会社を連結したもについて記載すること。

【(b)・(c) 同左】

h 「第四部 特別情報」のうち、「第1 最近の財務書類」及び「第2 有価証券の様式」に掲げる事項については提出会社が継続開示会社である場合、「第3 保証会社及び連動子会社の最近の財務諸表又は財務書類」に掲げる事項については当該保証会社及び連動子会社が継続開示会社である場合には、それぞれ記載を要しない。

i 【同左】

【2】～【3】 同左

④ 新株予約権証券の募集

【a～1 同左】

m 「自己新株予約権の取得の事由及び取得の条件」の欄は、第二号様式記載上の注意②jに準じて記載すること。

n 【同左】

o 「組織再編成行為に伴う新株予約権の交付に関する事項」の欄は、第二号様式記載上の注意②jに準じて記載すること。

p 財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針（以下この様式において「基本方針」という。）を定めている会社については、基本方針に照らして不適切な者によって当該会社の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取組み（いわゆる買収防衛策）の一環として、新株予約権証券を発行する場合はその旨を欄外に記載すること。

q 【同左】

【5】～【6】 同左

⑤ 株価の推移

a 株式が本邦内の金融商品取引所に上場されている場合には、主要な1金融商品取引所の市場相場を記載し、当該金融商品取引所名を注記すること。

b 株式が本邦以外の地域の金融商品取引所に上場されている場合には、主要な1金融商品取引所の市場相場についてaと同様の記載をし、当該金融商品取引所名を注記すること。

c 株式が店頭売買有価証券として本邦内の認可金融商品取引業協会に登録されている場合には、当該認可金融商品取引業協会の発表する相場を記載するとともに、その旨を注記すること。

d その他銘柄で気配相場がある場合には、当該気配相場を記載し、その旨を注記すること。

e 株価は普通株について記載すること。

④ 【同左】

⑤ コーポレート・ガバナンスの状況

第二号様式記載上の注意欄に準じて記載すること。この場合において、第二号様式記載上の注意欄d)中「監査公認会計士等(第19条第2項第9号の4に規定する監査公認会計士等をいう。以下この様式及び第二号の五様式において同じ。)」とあるのは「外国監査公認会計士等(監査公認会計士等(第19条第2項第9号の4に規定する監査公認会計士等をいう。以下この様式において同じ。)、当該提出会社の財務計算に関する書類(法第193条の2第1項に規定する財務計算に関する書類をいう。))について同項第1号の監査証明に相当すると認められる証明を行う外国監査法人等(公認会計士法第1条の3第7項に規定する外国監査法人等をいう。以下この様式及び第八号様式において同じ。))又は当該提出会社の内部統制報告書について法第193条の2第2項第1号の監査証明に相当すると認められる証明を行う外国監査法人等をいう。以下この様式において同じ。))と、同様式記載上の注意欄d)及び第d)iv中「提出会社が監査公認会計士等」とあるのは「提出会社が外国監査公認会計士等」と、同様式記載上の注意欄d)vi中「第2条第1項に規定する業務」とあるのは「第2条第1項に規定する業務(外国監査法人等にあつては、同項の業務に相当すると認められる業務)」と、同様式記載上の注意欄d)vi中「監査公認会計士等」とあるのは「外国監査公認会計士等」と読み替えるものとする。

⑤ 役員報酬等  
第二号様式記載上の注意欄に準じて記載すること。

⑥ 株式の保有状況  
第二号様式記載上の注意欄に準じて記載すること。

⑥ [略]  
⑦ 財務書類

a [略]  
b 財務書類は、最近2事業年度(連結財務諸表規則第8条の3又は財務諸表等規則第6条に規定する比較情報に準ずる情報が含まれる場合については最近1事業年度(最近事業年度の前事業年度に係る財務書類が法第5条第1項又は第4条第1項から第3項までの規定により提出された届出書又は有価証券報告書に記載されていない場合には、最近2事業年度)のもの(附属明細表については最近1事業年度のものを掲げること。ただし、提出会社が継続開示会社でない場合には、当該提出会社の選択により最近3事業年度の財務書類(附属明細表については最近1事業年度ののもの)であつて、公認会計士若しくは監査法人の監査証明を受けているもの又は外国監査法人等から監査証明に相当すると認められる証明を受けているものを掲げることができる。  
また、四半期報告書を提出する会社において、1年を1事業年度とする会社が次のa)からc)までに掲げる期間に届出書を提出する場合には、それぞれa)からc)までに定める期間に係る四半期財務書類(四半期連結財務諸表規則第5条の3又は四半期財務諸表等規則第4条の3に規定する比較情報に準ずる情

第二号様式記載上の注意欄に準じて記載すること。

⑤ 監査報酬の内容等  
第二号様式記載上の注意欄に準じて記載すること。この場合において、第二号様式記載上の注意欄a)中「監査公認会計士等(第19条第2項第9号の4に規定する監査公認会計士等をいう。以下この様式及び第二号の五様式において同じ。)」とあるのは「外国監査公認会計士等(監査公認会計士等(第19条第2項第9号の4に規定する監査公認会計士等をいう。以下この様式において同じ。)、当該提出会社の財務計算に関する書類(法第193条の2第1項に規定する財務計算に関する書類をいう。))について同項第1号の監査証明に相当すると認められる証明を行う外国監査法人等(公認会計士法第1条の3第7項に規定する外国監査法人等をいう。以下この様式及び第八号様式において同じ。))又は当該提出会社の内部統制報告書について法第193条の2第2項第1号の監査証明に相当すると認められる証明を行う外国監査法人等をいう。以下この様式において同じ。))と、「第2条第1項に規定する業務」とあるのは「第2条第1項に規定する業務(外国監査法人等にあつては、同項の業務に相当すると認められる業務)」と、同様式記載上の注意欄b)中「監査公認会計士等」とあるのは「外国監査公認会計士等」と同一」と、同様式記載上の注意欄c)中「提出会社が監査公認会計士等」とあるのは「提出会社が外国監査公認会計士等」と読み替えるものとする。  
[加える。]

⑥ [同左]  
⑦ 財務書類

a [同左]  
b 財務書類は、最近2事業年度(連結財務諸表規則第8条の3又は財務諸表等規則第6条に規定する比較情報に準ずる情報が含まれる場合については最近1事業年度(最近事業年度の前事業年度に係る財務書類が法第5条第1項又は第4条第1項から第3項までの規定により提出された届出書又は有価証券報告書に記載されていない場合には、最近2事業年度)のもの(附属明細表については最近1事業年度のものを掲げること。ただし、提出会社が継続開示会社でない場合には、当該提出会社の選択により最近3事業年度の財務書類(附属明細表については最近1事業年度ののもの)であつて、公認会計士若しくは監査法人の監査証明を受けているもの又は外国監査法人等から監査証明に相当すると認められる証明を受けているものを掲げることができる。  
また、四半期報告書を提出する会社において、1年を1事業年度とする会社が次のa)からc)までに掲げる期間に届出書を提出する場合には、それぞれa)からc)までに定める期間に係る四半期財務書類(四半期連結財務諸表規則第5条の3又は四半期財務諸表等規則第4条の3に規定する比較情報に準ずる情

報を除く。)を併せて掲げること。なお、a)からc)までに掲げる期間前において、それぞれa)からc)までに定める期間に係る四半期財務書類を掲げることができることとなった場合には、当該四半期財務書類を併せて掲げること。  
(a) 最近事業年度の次の事業年度(以下において「次の事業年度」という。)における最初の四半期会計期間(以下において「第1四半期会計期間」という。)終了後第4条の2の10第3項に規定する期間(以下において「提出期間」という。)を経過する日から次の事業年度における第1四半期会計期間の次の四半期会計期間(以下において「第2四半期会計期間」という。)終了後提出期間を経過する日の前日までの期間 当該次の事業年度における第1四半期会計期間  
(b) 次の事業年度における第2四半期会計期間終了後提出期間を経過する日から次の事業年度における第2四半期会計期間の次の四半期会計期間(以下において「第3四半期会計期間」という。)終了後提出期間を経過する日の前日までの期間 当該次の事業年度における第2四半期会計期間

(c) [略]  
c [略]  
⑧ [略]  
⑨ その他  
a [略]  
b 最近事業年度の次の事業年度の経営成績を記載しうる程度の期間が経過している場合には、その概要を前事業年度の同期間と比較して記載すること。⑧b)により掲げた財務書類に係る事業年度の次の事業年度経過後に届出書を提出する場合であつて、財務書類の形式による記載が可能となるときは、それによること。  
c 第二号様式記載上の注意欄c)及びd)又は⑧d)及びe)に準じて記載すること。  
d [略]

⑩ [略]  
⑪ [略]  
⑫ 提出会社の親会社等の情報  
第二号様式記載上の注意欄に準じて記載すること。

⑬ [略]  
⑭ [略]  
⑮ 保証会社以外の会社の情報  
当該届出に係る有価証券に関し、連動子会社その他投資判断に重要な影響を及ぼすと判断される保証会社以外の会社等(例えば、当該届出に係る有価証券がカードブランドにあってはオプションの行使の対象となる有価証券の発行者、預借証券にあっては預借を受ける者、有価証券信託受益証券にあっては受託者)の企業情報について記載すること。  
[a・b 略]  
⑯ 指数等の情報  
当該届出に係る有価証券に関し、投資判断に重要な影響を及ぼすと判断される指数等に関する情報について記載すること。  
a [略]  
b 「2 当該指数等の推移」については、当該指数等の届出書提出日の直近5年間の年別最高・最低値及び直近6箇月間の月別最高・最低値を記載すること。  
⑰ [略]

報を除く。)を併せて掲げること。なお、a)からc)までに掲げる期間前において、それぞれa)からc)までに定める期間に係る四半期財務書類を掲げることができることとなった場合には、当該四半期財務書類を併せて掲げること。  
(a) 最近事業年度の次の事業年度(以下において「次の事業年度」という。)における最初の四半期会計期間(以下において「第1四半期会計期間」という。)終了後第4条の2の10第3項に規定する期間(以下において「提出期間」という。)を経過する日から次の事業年度における第1四半期会計期間の次の四半期会計期間(以下において「第2四半期会計期間」という。)終了後提出期間を経過する日の前日までの期間 当該次の事業年度における第1四半期会計期間  
(b) 次の事業年度における第2四半期会計期間終了後提出期間を経過する日から次の事業年度における第2四半期会計期間の次の四半期会計期間(以下において「第3四半期会計期間」という。)終了後提出期間を経過する日の前日までの期間 当該次の事業年度における第2四半期会計期間

(c) [同左]  
c [同左]  
⑧ [同左]  
⑨ その他  
a [同左]  
b 最近事業年度の次の事業年度の経営成績を記載しうる程度の期間が経過している場合には、その概要を前事業年度の同期間と比較して記載すること。⑧b)により掲げた財務書類に係る事業年度の次の事業年度経過後に届出書を提出する場合であつて、財務書類の形式による記載が可能となるときは、それによること。  
c 第二号様式記載上の注意欄c)及びd)又は⑧d)及びe)に準じて記載すること。  
d [同左]

⑩ [同左]  
⑪ [同左]  
⑫ 提出会社の親会社等の情報  
第二号様式記載上の注意欄に準じて記載すること。

⑬ [同左]  
⑭ [同左]  
⑮ 保証会社以外の会社の情報  
当該届出に係る有価証券に関し、連動子会社(第19条第3項に規定する連動子会社をいう。以下同じ)その他投資判断に重要な影響を及ぼすと判断される保証会社以外の会社等(例えば、当該届出に係る有価証券がカードブランドにあってはオプションの行使の対象となる有価証券の発行者、預借証券にあっては預借を受ける者、有価証券信託受益証券にあっては受託者)の企業情報について記載すること。  
[a・b 同左]  
⑯ 指数等の情報  
当該届出に係る有価証券に関し、投資判断に重要な影響を及ぼすと判断される指数等に関する情報について記載すること。  
a [同左]  
b 「2 当該指数等の推移」については、当該指数等の有価証券届出書提出日の直近5年間の年別最高・最低値及び直近6箇月間の月別最高・最低値を記載すること。  
⑰ [同左]

④ [略]  
 ④ [略]  
 ④ [略]  
 ④ 社会医療法人債券の特例  
 提出者が、社会医療法人債券の発行者である場合には、「第二部 企業情報」の「第1 本国における法制等の概要」の「1 会社制度等の概要」の項目については、提出者の属する国・州等の法人制度全般について記載するとともに、医療法人に関する制度の内容についても記載すること。また、「第二部 企業情報」の「第3 事業の状況」の「3 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」の項目については、第二号様式記載上の注意①に準じて記載すること。

**第七号の様式**

【表紙】  
 【提出書類】 有価証券届出書  
 【提出先】 関東財務局長  
 【提出日】 平成 年 月 日  
 【会社名】 \_\_\_\_\_  
 【代表者の役職氏名】 \_\_\_\_\_  
 【本店の所在の場所】 \_\_\_\_\_  
 【代理人の氏名又は名称】 \_\_\_\_\_  
 【代理人の住所又は所在地】 \_\_\_\_\_  
 【電話番号】 \_\_\_\_\_  
 【事務連絡者氏名】 \_\_\_\_\_  
 【連絡場所】 \_\_\_\_\_  
 【電話番号】 \_\_\_\_\_  
 【届出の対象とした募集（売出）有価証券の種類】 \_\_\_\_\_  
 【届出の対象とした募集（売出）金額】 \_\_\_\_\_  
 【安定操作に関する事項】 \_\_\_\_\_  
 【観察に供する場所】 名称 \_\_\_\_\_  
 (所在地) \_\_\_\_\_

[第一部・第二部 略]  
 第三部 【発行者情報】  
 [第1～第4 略]  
 第五 【提出会社の状況】  
 [1・2 略]  
 [削る。]

④ [同左]  
 ④ [同左]  
 ④ [同左]  
 ④ 社会医療法人債券の特例  
 提出者が、社会医療法人債券の発行者である場合には、「第二部 企業情報」の「第1 本国における法制等の概要」の「1 会社制度等の概要」の項目については、提出者の属する国・州等の法人制度全般について記載するとともに、医療法人に関する制度の内容についても記載すること。また、「第二部 企業情報」の「第3 事業の状況」の「3 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」の項目については、第二号様式記載上の注意①に準じて記載すること。

**第七号の様式**

【表紙】  
 【提出書類】 有価証券届出書  
 【提出先】 関東財務局長  
 【提出日】 平成 年 月 日  
 【会社名】 \_\_\_\_\_  
 【代表者の役職氏名】 \_\_\_\_\_  
 【本店の所在の場所】 \_\_\_\_\_  
 【代理人の氏名又は名称】 \_\_\_\_\_  
 【代理人の住所又は所在地】 \_\_\_\_\_  
 【電話番号】 \_\_\_\_\_  
 【事務連絡者氏名】 \_\_\_\_\_  
 【連絡場所】 \_\_\_\_\_  
 【電話番号】 \_\_\_\_\_  
 【届出の対象とした募集（売出）有価証券の種類】 \_\_\_\_\_  
 【届出の対象とした募集（売出）金額】 \_\_\_\_\_  
 【安定操作に関する事項】 \_\_\_\_\_  
 【観察に供する場所】 名称 \_\_\_\_\_  
 (所在地) \_\_\_\_\_

[第一部・第二部 同左]  
 第三部 【発行者情報】  
 [第1～第4 同左]  
 第五 【提出会社の状況】  
 [1・2 同左]  
 3 【株価の推移】  
 (1) 【最近5年間の事業年度別最高・最低株価】

| 回次     |  |  |  |  |  |
|--------|--|--|--|--|--|
| 決算年月   |  |  |  |  |  |
| 最高 (円) |  |  |  |  |  |
| 最低 (円) |  |  |  |  |  |

(2) 【最近6月間の月別最高・最低株価】

[削る。]  
 3 【コーポレート・ガバナンスの状況等】  
 (1) 【コーポレート・ガバナンスの概要】  
 (2) 【役員】  
 (3) 【監査の状況】  
 (4) 【役員の報酬等】  
 (5) 【株式の保有状況】  
 [第6～第9 略]  
 [第四部～第六部 略]  
 (記載上の注意)  
 「第二部 組織再編成（公開買付け）に関する情報」及び「第六部 組織再編成対象会社情報」については、第二号の様式記載上の注意に、それ以外の項目については、第七号様式の記載上の注意に準じて記載すること。

**第八号様式**

【表紙】  
 【提出書類】 有価証券報告書  
 【根拠条文】 金融商品取引法第24条第1項  
 【提出先】 関東財務局長  
 【提出日】 平成 年 月 日  
 【事業年度】 第 期（自 平成 年 月 日至 平成 年 月 日）  
 【会社名】 ② \_\_\_\_\_  
 【代表者の役職氏名】 ③ \_\_\_\_\_  
 【本店の所在の場所】 \_\_\_\_\_  
 【代理人の氏名又は名称】 ④ \_\_\_\_\_  
 【代理人の住所又は所在地】 \_\_\_\_\_  
 【電話番号】 \_\_\_\_\_

| 月別     |  |  |  |  |  |
|--------|--|--|--|--|--|
| 最高 (円) |  |  |  |  |  |
| 最低 (円) |  |  |  |  |  |

4 【役員】  
 5 【コーポレート・ガバナンスの状況等】  
 (1) 【コーポレート・ガバナンスの状況】  
 (2) 【監査報酬の内容等】  
 ① 【外国監査公認会計士等に対する報酬の内容】

| 区分    | 最近連結会計年度の前連結会計年度 |                 | 最近連結会計年度         |                 |
|-------|------------------|-----------------|------------------|-----------------|
|       | 監査証明業務に基づく報酬 (円) | 非監査業務に基づく報酬 (円) | 監査証明業務に基づく報酬 (円) | 非監査業務に基づく報酬 (円) |
| 提出会社  |                  |                 |                  |                 |
| 連結子会社 |                  |                 |                  |                 |
| 計     |                  |                 |                  |                 |

② 【その他重要な報酬の内容】  
 ③ 【外国監査公認会計士等の提出会社に対する非監査業務の内容】  
 ④ 【監査報酬の決定方針】  
 [加える。]  
 [加える。]  
 [加える。]  
 [第6～第9 同左]  
 [第四部～第六部 同左]  
 (記載上の注意)  
 「第二部 組織再編成（公開買付け）に関する情報」及び「第六部 組織再編成対象会社情報」については、第二号の様式記載上の注意に、それ以外の項目については、第七号様式の記載上の注意に準じて記載すること。

**第八号様式**

【表紙】  
 【提出書類】 有価証券報告書  
 【根拠条文】 金融商品取引法第24条第1項  
 【提出先】 関東財務局長  
 【提出日】 平成 年 月 日  
 【事業年度】 第 期（自 平成 年 月 日至 平成 年 月 日）  
 【会社名】 ② \_\_\_\_\_  
 【代表者の役職氏名】 ③ \_\_\_\_\_  
 【本店の所在の場所】 \_\_\_\_\_  
 【代理人の氏名又は名称】 ④ \_\_\_\_\_  
 【代理人の住所又は所在地】 \_\_\_\_\_  
 【電話番号】 \_\_\_\_\_



【事務連絡者氏名】(5) \_\_\_\_\_  
【連絡場所】 \_\_\_\_\_  
【電話番号】 \_\_\_\_\_  
【観覧に供する場所】(6) 名称 \_\_\_\_\_  
(所在地)

第一部【企業情報】  
【第1～第4 略】  
第5【提出会社の状況】  
【1・2 略】  
【削る。】

【削る。】  
3【コーポレート・ガバナンスの状況等】  
(1)【コーポレート・ガバナンスの概要】  
(2)【役員対状況】

(3)【監査の状況】  
(4)【役員報酬等】  
(5)【株式保有状況】

第6【経理の状況】  
1【財務書類】  
2【主な資産・負債及び取支の内容】

【事務連絡者氏名】(5) \_\_\_\_\_  
【連絡場所】 \_\_\_\_\_  
【電話番号】 \_\_\_\_\_  
【観覧に供する場所】(6) 名称 \_\_\_\_\_  
(所在地)

第一部【企業情報】  
【第1～第4 同左】  
第5【提出会社の状況】  
【1・2 同左】  
3【株価の推移】  
(1)【最近5年間の事業年度別最高・最低株価】

Table with 5 columns: 回次, 決算年月, 最高(円), 最低(円), and an empty column.

Table with 5 columns: 月別, 最高(円), 最低(円), and two empty columns.

4【役員対状況】  
5【コーポレート・ガバナンスの状況等】  
(1)【コーポレート・ガバナンスの概要】  
(2)【監査報酬の内容等】

Table with 4 columns: 区分, 前連結会計年度, 当連結会計年度, and another column. Rows include 提出会社, 連結子会社, and 計.

(2)【その他重要な報酬の内容】  
(3)【外国監査公認会計士等の提出会社に対する非監査業務の内容】  
(4)【監査報酬の決定方針】  
【加える。】  
【加える。】  
【加える。】

第6【経理の状況】  
1【財務書類】  
2【主な資産・負債及び取支の内容】

3【その他】  
第7【外国為替相場の推移】  
【1～3 略】  
第8【本邦における提出会社の株式事務等の概要】  
第9【提出会社の参考情報】  
1【提出会社の親会社等の情報】  
2【その他の参考情報】  
第二部【提出会社の保証会社等の情報】  
第1【保証会社情報】  
1【保証の対象となっている社債】  
2【継続開示会社たる保証会社に関する事項】  
【(1)・(2) 略】  
3【継続開示会社と該当しない保証会社に関する事項】  
第2【保証会社以外の会社の情報】  
【1～3 略】  
第3【指数等の情報】  
【1・2 略】  
(記載上の注意)

以下の規定により第二号様式及び第七号様式の記載上の注意に準じて当該規定に係る記載をする場合には、第二号様式及び第七号様式記載上の注意中「届出書提出日」、「届出書提出日の最近日」及び「最近日」とあるのは「当連結会計年度末」(連結財務諸表を作成していない場合には「当事業年度末」と、「最近5連結会計年度」とあるのは「当連結会計年度の前4連結会計年度及び当連結会計年度」と、「最近2連結会計年度等」とあるのは「当連結会計年度の前連結会計年度及び当連結会計年度」と、「最近連結会計年度」及び「最近連結会計年度等」とあるのは「当連結会計年度」と、「最近連結会計年度末」とあるのは「当連結会計年度末」と、「最近5事業年度」とあるのは「当事業年度の前4事業年度及び当事業年度」と、「最近2事業年度」及び「最近2事業年度等」とあるのは「当事業年度の前事業年度及び当事業年度」と、「最近事業年度」及び「最近事業年度等」とあるのは「当事業年度」と、「最近事業年度末」とあるのは「当事業年度末」と、「届出書に記載した」とあるのは「有価証券報告書に記載した」と読み替えるものとする。  
【(1)～(2) 略】  
5 発行済株式総数及び資本金の推移  
a 当事業年度の前4事業年度及び当事業年度(6箇月を1事業年度とする会社)にあっては当事業年度の前9事業年度及び当事業年度。【削る。】(この間に発行済株式総数及び資本金の増減がない場合には、最後に増減があった日)における発行済株式総数及び資本金の増減について株式の種類別に区分して記載すること。  
なお、各事業年度における資本金の増減額については、その増減ごとの金額が当該事業年度の末日の資本金の100分の10以上のものについては、その増減ごとに記載することとするが、100分の10未満のものについては、期中の増加額及び減少額をそれぞれ一括して記載することができる。  
【b～d 略】  
【5a～5d 略】  
5b コーポレート・ガバナンスの概要  
第二号様式記載上の注意に準じて記載すること。  
【略】

3【その他】  
第7【外国為替相場の推移】  
【1～3 同左】  
第8【本邦における提出会社の株式事務等の概要】  
第9【提出会社の参考情報】  
1【提出会社の親会社等の情報】  
2【その他の参考情報】  
第二部【提出会社の保証会社等の情報】  
第1【保証会社情報】  
1【保証の対象となっている社債】  
2【継続開示会社たる保証会社に関する事項】  
【(1)・(2) 同左】  
3【継続開示会社と該当しない保証会社に関する事項】  
第2【保証会社以外の会社の情報】  
【1～3 同左】  
第3【指数等の情報】  
【1・2 同左】  
(記載上の注意)

以下の規定により第二号様式及び第七号様式の記載上の注意に準じて当該規定に係る記載をする場合には、第二号様式及び第七号様式記載上の注意中「届出書提出日」、「届出書提出日の最近日」及び「最近日」とあるのは「当連結会計年度末」(連結財務諸表を作成していない場合には「当事業年度末」と、「最近5連結会計年度」とあるのは「当連結会計年度の前4連結会計年度及び当連結会計年度」と、「最近2連結会計年度等」とあるのは「当連結会計年度の前連結会計年度及び当連結会計年度」と、「最近連結会計年度」及び「最近連結会計年度等」とあるのは「当連結会計年度」と、「最近連結会計年度末」とあるのは「当連結会計年度末」と、「最近5事業年度」とあるのは「当事業年度の前4事業年度及び当事業年度」と、「最近2事業年度」及び「最近2事業年度等」とあるのは「当事業年度の前事業年度及び当事業年度」と、「最近事業年度」及び「最近事業年度等」とあるのは「当事業年度」と、「最近事業年度末」とあるのは「当事業年度末」と、「届出書に記載した」とあるのは「有価証券報告書に記載した」と読み替えるものとする。  
【(1)～(2) 同左】  
5 発行済株式総数及び資本金の推移  
a 当事業年度の前4事業年度及び当事業年度(6箇月を1事業年度とする会社)にあっては当事業年度の前9事業年度及び当事業年度。【削る。】(この間に発行済株式総数及び資本金の増減がない場合には、最後に増減があった日)における発行済株式総数及び資本金の増減について株式の種類別に区分して記載すること。  
なお、各事業年度における資本金の増減額については、その増減ごとの金額が当該事業年度の末日の資本金の100分の10以上のものについては、その増減ごとに記載することとするが、100分の10未満のものについては、期中の増加額及び減少額をそれぞれ一括して記載することができる。  
【b～d 同左】  
【5a～5d 同左】  
5c 株価の推移  
第七号様式記載上の注意に準じて記載すること。  
【同左】

- ㉔ 監査の状況  
第二号様式記載上の注意欄に準じて記載すること。この場合において、第二号様式記載上の注意欄 d(4) 中「監査公認会計士等（第19条第2項第9号の4に規定する監査公認会計士等をいう。以下この様式及び第二号の様式において同じ。）」とあるのは「外国監査公認会計士等（監査公認会計士等（第19条第2項第9号の4に規定する監査公認会計士等をいう。以下この様式において同じ。）、当該提出会社の財務計算に関する書類（法第193条の2第1項に規定する財務計算に関する書類をいう。）について同項第1号の監査証明に相当すると認められる証明を行う外国監査法人等又は当該提出会社の内部統制報告書について法第193条の2第2項第1号の監査証明に相当すると認められる証明を行う外国監査法人等をいう。以下この様式において同じ。）」と、同様式記載上の注意欄 d(i)iv 中「提出会社が監査公認会計士等」とあるのは「提出会社が外国監査公認会計士等」と、同様式記載上の注意欄 d(ii) 中「第2条第1項に規定する業務」とあるのは「第2条第1項に規定する業務（外国監査法人等にあつては、同項の業務に相当すると認められる業務）」と、同様式記載上の注意欄 d(ii)iv 中「監査公認会計士等と同一」とあるのは「外国監査公認会計士等と同一」と読み替えるものとする。
- ㉕ 役員報酬等  
第二号様式記載上の注意欄に準じて記載すること。
- ㉖ 株式の保有状況  
第二号様式記載上の注意欄に準じて記載すること。
- ㉗ 略
- ㉘ 財務書類  
第七号様式記載上の注意欄 a 及び b 本文に準じて記載すること。
- ㉙ 主な資産・負債及び収支の内容  
第七号様式記載上の注意欄に準じて記載すること。
- ㉚ その他  
a 略  
b 第七号様式記載上の注意欄 c に準じて記載すること。  
c 略
- ㉛ 略
- ㉜ 略
- ㉝ 提出会社の親会社等の情報  
第二号様式記載上の注意欄に準じて記載すること。
- ㉞ 略
- ㉟ 略

- ㉔ コーポレート・ガバナンスの状況  
第二号様式記載上の注意欄に準じて記載すること。
- ㉕ 監査報酬の内容等  
第二号様式記載上の注意欄に準じて記載すること。この場合において、第二号様式記載上の注意欄 a 中「監査公認会計士等（第19条第2項第9号の4に規定する監査公認会計士等をいう。以下この様式及び第二号の様式において同じ。）」とあるのは「外国監査公認会計士等（監査公認会計士等（第19条第2項第9号の4に規定する監査公認会計士等をいう。以下この様式において同じ。）、当該提出会社の財務計算に関する書類（法第193条の2第1項に規定する財務計算に関する書類をいう。）について同項第1号の監査証明に相当すると認められる証明を行う外国監査法人等又は当該提出会社の内部統制報告書について法第193条の2第2項第1号の監査証明に相当すると認められる証明を行う外国監査法人等をいう。以下この様式において同じ。）」と、「第2条第1項に規定する業務」とあるのは「第2条第1項に規定する業務（外国監査法人等にあつては、同項の業務に相当すると認められる業務）」と、同様式記載上の注意欄 b 中「監査公認会計士等と同一」とあるのは「外国監査公認会計士等と同一」と、同様式記載上の注意欄 c 中「提出会社が監査公認会計士等」とあるのは「提出会社が外国監査公認会計士等」と読み替えるものとする。  
[加える。]
- ㉖ 略
- ㉗ 略
- ㉘ 財務書類  
第七号様式記載上の注意欄 a 及び b 本文に準じて記載すること。
- ㉙ 主な資産・負債及び収支の内容  
第七号様式記載上の注意欄に準じて記載すること。
- ㉚ その他  
a 同左  
b 第七号様式記載上の注意欄 c に準じて記載すること。  
c 同左
- ㉛ 同左
- ㉜ 同左
- ㉝ 提出会社の親会社等の情報  
第二号様式記載上の注意欄に準じて記載すること。
- ㉞ 同左
- ㉟ 同左

- ㉔ 略
  - ㉕ 略
  - ㉖ 略
  - ㉗ 略
  - ㉘ 略
  - ㉙ 略
  - ㉚ 社会医療法人債券の特例  
提出者が、社会医療法人債券の発行者である場合には、「第一部 企業情報」の「第1 本国における法制等の概要」の「1 会社制度等の概要」の項目については、第七号様式記載上の注意欄に準じて記載すること。また、「第一部 企業情報」の「第3 事業の状況」の「3 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」の項目については、第二号様式記載上の注意欄に準じて記載すること。
- 第九号様式**  
【表紙】
- |               |                            |
|---------------|----------------------------|
| 【提出書類】        | 有価証券報告書                    |
| 【根拠条文】        | 金融商品取引法第24条第3項             |
| 【提出先】         | 関東財務局長                     |
| 【提出日】         | 平成 年 月 日                   |
| 【事業年度】        | 第 期（自 平成 年 月 日 至 平成 年 月 日） |
| 【会社名】         | _____                      |
| 【代表者の役職氏名】    | _____                      |
| 【本店の所在の場所】    | _____                      |
| 【代理人の氏名又は名称】  | _____                      |
| 【代理人の住所又は所在地】 | _____                      |
| 【電話番号】        | _____                      |
| 【事務連絡者氏名】     | _____                      |
| 【連絡場所】        | _____                      |
| 【電話番号】        | _____                      |
| 【縦覧に供する場所】    | 名称 _____<br>所在地 _____      |
- 第一部【企業情報】  
[第1～第4 略]  
第5【提出会社の状況】  
[1・2 略]  
[前。]

- ㉔ 同左
  - ㉕ 同左
  - ㉖ 同左
  - ㉗ 同左
  - ㉘ 同左
  - ㉙ 同左
  - ㉚ 社会医療法人債券の特例  
提出者が、社会医療法人債券の発行者である場合には、「第一部 企業情報」の「第1 本国における法制等の概要」の「1 会社制度等の概要」の項目については、第七号様式記載上の注意欄に準じて記載すること。また、「第一部 企業情報」の「第3 事業の状況」の「3 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」の項目については、第二号様式記載上の注意欄に準じて記載すること。
- 第九号様式**  
【表紙】
- |               |                            |
|---------------|----------------------------|
| 【提出書類】        | 有価証券報告書                    |
| 【根拠条文】        | 金融商品取引法第24条第3項             |
| 【提出先】         | 関東財務局長                     |
| 【提出日】         | 平成 年 月 日                   |
| 【事業年度】        | 第 期（自 平成 年 月 日 至 平成 年 月 日） |
| 【会社名】         | _____                      |
| 【代表者の役職氏名】    | _____                      |
| 【本店の所在の場所】    | _____                      |
| 【代理人の氏名又は名称】  | _____                      |
| 【代理人の住所又は所在地】 | _____                      |
| 【電話番号】        | _____                      |
| 【事務連絡者氏名】     | _____                      |
| 【連絡場所】        | _____                      |
| 【電話番号】        | _____                      |
| 【縦覧に供する場所】    | 名称 _____<br>所在地 _____      |
- 第一部【企業情報】  
[第1～第4 同左]  
第5【提出会社の状況】  
[1・2 同左]  
3【株価の推移】  
(1)【最近5年間の事業年度別最高・最低株価】
- | 回数     |  |  |  |  |
|--------|--|--|--|--|
| 決算年月   |  |  |  |  |
| 最高 (円) |  |  |  |  |
| 最低 (円) |  |  |  |  |
- (2)【当該事業年度中最近6月間の月別最高・最低株価】

- 削る。]  
**3 【コーポレート・ガバナンスの状況等】**  
 (1) **【コーポレート・ガバナンスの概要】**  
 (2) **【役員の状況】**

- (3) **【監査の状況】**  
 (4) **【役員の報酬等】**  
 (5) **【株式の保有状況】**  
 第6～第9 略

第二部 略

(記載上の注意)

次に掲げるものを除き、第七号様式に準じて記載すること。

- (1) 略  
 (2) 「第6 経理の状況」の「4 最近の財務書類」については、当事業年度の前4事業年度及び当事業年度（6箇月を1事業年度とする会社においてはその前9事業年度及び当事業年度）の財務書類（附属明細表を除く。）のうち「1 財務書類」に記載したものを、第七号様式記載上の注意②に準じて掲げること。  
 ただし、「1 財務書類」において当事業年度の前2事業年度及び当事業年度の財務書類を掲げた場合には、掲げることが要しない。

第九号の三様式

|           |                       |
|-----------|-----------------------|
| 【表紙】      | 四半期報告書                |
| 【提出書類】    | 金融商品取引法第24条の4の7第 項    |
| 【根拠条文】    | 関東財務局長                |
| 【提出先】     | 平成 年 月 日              |
| 【提出日】     | 第 期 第 四半期 (自 平成 年 月 日 |
| 【四半期会計期間】 | 至 平成 年 月 日)           |

|        |  |  |  |  |  |
|--------|--|--|--|--|--|
| 月別     |  |  |  |  |  |
| 最高 (円) |  |  |  |  |  |
| 最低 (円) |  |  |  |  |  |

- 4 【役員の状況】**  
**5 【コーポレート・ガバナンスの状況等】**  
 (1) **【コーポレート・ガバナンスの概要】**  
 (2) **【監査報酬の内容等】**

① **【外国監査公認会計士等に対する報酬の内容】**

| 区分    | 前連結会計年度          |                 | 当連結会計年度          |                 |
|-------|------------------|-----------------|------------------|-----------------|
|       | 監査証明業務に基づく報酬 (円) | 非監査業務に基づく報酬 (円) | 監査証明業務に基づく報酬 (円) | 非監査業務に基づく報酬 (円) |
| 提出会社  |                  |                 |                  |                 |
| 連結子会社 |                  |                 |                  |                 |
| 計     |                  |                 |                  |                 |

- ② **【その他重要な報酬の内容】**  
 ③ **【外国監査公認会計士等の提出会社に対する非監査業務の内容】**  
 ④ **【監査報酬の決定方針】**

- 【加える。】  
 【加える。】  
 【加える。】  
 第6～第9 同左

第二部 同左

(記載上の注意)

次に掲げるものを除き、第七号様式に準じて記載すること。

- (1) 同左  
 (2) 「第6 経理の状況」の「4 最近の財務書類」については、当事業年度の前4事業年度及び当事業年度（6箇月を1事業年度とする会社においてはその前9事業年度及び当事業年度）の財務書類（附属明細表を除く。）のうち「1 財務書類」に記載したものを、第七号様式記載上の注意②に準じて掲げること。  
 ただし、「1 財務書類」において当事業年度の前2事業年度及び当事業年度の財務書類を掲げた場合には、掲げることが要しない。

第九号の三様式

|           |                       |
|-----------|-----------------------|
| 【表紙】      | 四半期報告書                |
| 【提出書類】    | 金融商品取引法第24条の4の7第 項    |
| 【根拠条文】    | 関東財務局長                |
| 【提出先】     | 平成 年 月 日              |
| 【提出日】     | 第 期 第 四半期 (自 平成 年 月 日 |
| 【四半期会計期間】 | 至 平成 年 月 日)           |

- 【会社名】② \_\_\_\_\_  
 【代表者の役職氏名】③ \_\_\_\_\_  
 【本店の所在の場所】 \_\_\_\_\_  
 【代理人の氏名又は名称】④ \_\_\_\_\_  
 【代理人の住所又は所在地】 \_\_\_\_\_  
 【電話番号】 \_\_\_\_\_  
 【事務連絡者氏名】⑤ \_\_\_\_\_  
 【最寄りの連絡場所】 \_\_\_\_\_  
 【電話番号】 \_\_\_\_\_  
 【事務連絡者氏名】 \_\_\_\_\_  
 【縦覧に供する場所】⑥ \_\_\_\_\_ 名称 \_\_\_\_\_ (所在地) \_\_\_\_\_

【第一部・第二部 略】  
 (記載上の注意)

- (1) 一般的事項  
 【a～f 略】  
 g 第一部中「第2 企業の概況」から「第4 設備の状況」までの記載については、次によること。  
 (a) 有価証券報告書に財務書類として連結貸借対照表のみを掲げている場合には、**連結会社**について記載すること。  
 【(b)・(c) 略】  
 h 同左  
 【②～④ 略】  
**16 大株主の状況**  
 a 当四半期会計期間が第2四半期会計期間（第1四半期会計期間（当事業年度の最初の四半期会計期間をいう。）の翌四半期会計期間をいう。以下において同じ。）である場合において、当四半期会計期間の末日現在の「大株主の状況」について記載すること。  
 b 同左  
**17 役員の状況**  
 a 前事業年度の有価証券報告書の提出日後、当四半期会計期間において役員（取締役、監査役及び政務決定又は業務執行に関しこれらの者と同等の権限を有する職員をいう。以下において同じ。）に異動があった場合に記載すること。  
 【b～e 略】  
**18 略**  
**19 四半期財務書類**  
 a 次の四半期財務書類を掲げること。  
 (a) 提出会社の本邦以外の地域において開示している四半期財務書類が、四半期財務諸表等規則第83条第1項又は第2項の規定により、公益又は投資者保護に欠けることがないものとして認められた場合には、次の区分により、四半期財務書類を掲げること。  
 この場合において、四半期財務書類の種類（四半期会計期間に係る四半期貸借対照表、四半期会計期間及び四半期累計期間に係る四半期損益計算書並びに四半期累計期間に係るキャッシュ・フロー計算書をいう。）は、当該地域で開示すべきこととされているものによる。【(b)において同じ。】  
 【①～③ 略】  
 (b) 同左

- 【会社名】② \_\_\_\_\_  
 【代表者の役職氏名】③ \_\_\_\_\_  
 【本店の所在の場所】 \_\_\_\_\_  
 【代理人の氏名又は名称】④ \_\_\_\_\_  
 【代理人の住所又は所在地】 \_\_\_\_\_  
 【電話番号】 \_\_\_\_\_  
 【事務連絡者氏名】⑤ \_\_\_\_\_  
 【最寄りの連絡場所】 \_\_\_\_\_  
 【電話番号】 \_\_\_\_\_  
 【事務連絡者氏名】 \_\_\_\_\_  
 【縦覧に供する場所】⑥ \_\_\_\_\_ 名称 \_\_\_\_\_ (所在地) \_\_\_\_\_

【第一部・第二部 同左】  
 (記載上の注意)

- (1) 一般的事項  
 【a～f 同左】  
 g 第一部中「第2 企業の概況」から「第4 設備の状況」までの記載については、次によること。  
 (a) 有価証券報告書に財務書類として連結貸借対照表のみを掲げている場合には、**提出会社と連結子会社**を連結したものとについて記載すること。  
 【(b)・(c) 同左】  
 h 同左  
 【②～④ 同左】  
**16 大株主の状況**  
 a 当四半期会計期間が第2四半期会計期間（第1四半期会計期間（当事業年度の最初の四半期会計期間をいう。）の翌四半期会計期間をいう。以下において同じ。）である場合において、当四半期会計期間の末日現在の「大株主の状況」について記載すること。  
 b 同左  
**17 役員の状況**  
 a 前事業年度の有価証券報告書の提出日後、当四半期会計期間において役員（取締役、監査役及び政務決定又は業務執行に関しこれらの者と同等の権限を有する職員をいう。以下この様式において同じ。）に異動があった場合に記載すること。  
 【b～e 同左】  
**18 同左**  
**19 四半期財務書類**  
 a 次の四半期財務書類を掲げること。  
 (a) 提出会社の本邦以外の地域において開示している四半期財務書類が、四半期財務諸表等規則第83条第1項又は第2項の規定により、公益又は投資者保護に欠けることがないものとして認められた場合には、次の区分により、四半期財務書類を掲げること。  
 この場合において、四半期財務書類の種類（四半期会計期間に係る四半期貸借対照表、四半期会計期間及び四半期累計期間に係る四半期損益計算書並びに四半期累計期間に係るキャッシュ・フロー計算書をいう。）は、当該地域で開示すべきこととされているものによる。【(b)において同じ。】  
 【①～③ 同左】  
 (b) 同左



### 記述情報の開示に関する原則について

平成30年6月に公表された金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告では、ルールへの形式的な対応にとどまらない開示の充実に向けた企業の取り組みを促すため、開示の考え方、望ましい開示の内容や取り組み方をまとめたブリッジベースのガイダンスを策定すべきと提言された。

この原則は、企業情報の開示に関する上記提言を踏まえ、財務情報以外の開示情報である、いわゆる「記述情報」について、開示の考え方、望ましい開示の内容や取り組み方をまとめたものである<sup>1</sup>。企業が開示する記述情報は、企業の業態や企業が置かれた経営環境等に応じ様々であるが、この原則は、記述情報の中でも、投資家による適切な投資判断を可能とし、投資家と企業との深度ある建設的な対話につながる項目である、経営方針・経営戦略等、経営成績等の分析、リスク情報を中心に、有価証券報告書における開示の考え方を整理することを目的としている。

この原則は、企業情報の開示について、開示の考え方、望ましい開示の内容や取り組み方を示すものであり、新たな開示事項を加えるものではない。開示書類の作成・公表に関与する者（例えば、経営者、作成事務担当者、IR担当者等）には、この原則に沿った開示が実現しているか、自主的な点検を継続することが期待される。また、この原則は、投資家が企業との対話を行う際にご利用することも有用と考えられる。

我が国の開示内容の充実を図る上では、開示に関するルールやブリッジベースのガイダンスの整備に加え、適切な開示の実務の積み上げを図る取組みも必要と考えられる。こうした観点から、金融庁では、企業開示の好事例（ベストプラクティス）を全体に広げるための取組みを行うとともに、こうしたベストプラクティスを、必要に応じ、この原則にも反映していくことにより、開示内容の全体のレベルの向上を図ることも予定している。

## 記述情報の開示に関する原則

金融庁

平成31年3月19日

<sup>1</sup> 企業情報の開示には、諸法令に基づく開示や取引所規則に基づく開示があるほか、任意の情報提供も広く行われている。この原則は、主として、有価証券報告書を念頭に置いているものの、その他の開示においても、この原則を踏まえた、より実効的な開示をすることが期待される。

この原則の利用に当たったの留意事項

この原則における〔法令上記載が求められている事項〕の記載は、平成31年内閣府令第3号（平成31年1月31日公布・施行）による改正後の企業内容等の開示に関する内閣府令により記載が求められる事項を示している。

経営方針、経営環境及び対処すべき課題等、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、事業等のリスクについての改正後の規定は、平成32年3月31日以後に終了する事業年度に係る有価証券報告書から適用される。ただし、平成31年3月31日以後に終了する事業年度に係る有価証券報告書から改正後の規定に沿った記載をすることも可能とされている。

## I. 総論

### 1. 企業情報の開示における記述情報<sup>2</sup>の役割

1-1. 記述情報は、財務情報を補完し、投資家による適切な投資判断を可能とする。また、記述情報が開示されることにより、投資家と企業との建設的な対話が促進され、企業の経営の質を高めることができる。このため、記述情報の開示は、企業が持続的に企業価値を向上させる観点からも重要である。

企業は、記述情報及びその開示のこのような機能を踏まえ、充実した開示をすることが期待される。

### 2. 記述情報の開示に共通する事項

#### 【取締役会や経営会議の議論の適切な反映】

2-1. 記述情報は、投資家が経営者の目線で企業を理解することが可能となるように、取締役会や経営会議における議論を反映することが求められる。

（考え方）

- 有価証券報告書における記述情報のうち、特に、経営方針・経営戦略等、経営成績等の分析、リスク情報は経営判断と密接に関係しており、経営に係る決定が行われる取締役会や経営会議における議論を適切に反映することが重要である。

・ 経営方針・経営戦略等

企業がその事業目的をどのように実現していくか、どのように中長期的に価値を創造するかを説明

・ 経営成績等の分析（Management Discussion and Analysis）  
経営方針・経営戦略等に当たって事業を営んだ結果、当期において、

<sup>2</sup> 「記述情報」は、一般に、法定開示書類において提供される情報のうち、金融商品取引法第193条の2が規定する「財務計算に関する書類」において提供される財務情報以外の情報を指す。この原則では、記述情報のうち、特に経営方針・経営戦略等、経営成績等の分析、リスク情報について詳しく開示の考え方を整理しているが、これら以外の記述情報の記載に当たっても、この原則を踏まえ、より実効的な開示をすることが期待される。

どのようなパフォーマンスとなったかを振り返り、経営者の視点から、その要因等を分析

- ・ リスク情報  
翌期以降の事業運営に影響を及ぼしうるリスク・不確実性のうち、経営者の視点から重要と考えるものを説明

- 取締役会や経営会議における議論を反映した開示によって、投資家は、取締役会や経営会議における企業の現況の認識や、企業の経営方針・経営戦略等の内容の理解に必要な情報を得ることができ、これにより、投資家は、財務情報だけでは判別できない、経営の方向性を理解し、将来の経営成績等の予想の確度をより高めることが可能となる。

- 特に、取締役会や経営会議において、
  - ・ 企業の経営資源の最大限の活用に向け、成長投資・手許資金・株主還元や資本コストに関し、どのような議論が行われているか
  - ・ これらの議論を踏まえて、どのような今後の経営の方向性が示されているか
 が適切に開示に反映されることが重要と考えられる。

- このような観点から、例えば、取締役会や経営会議において、目指すべき財務内容の方向性や姿について議論している場合、その内容を併せて記載することも有用と考えられる。このような開示をすることにより、その達成状況や乖離の要因等について、経営者と投資家との議論が促進されることが期待される。経営者は、これを踏まえ、必要がある場合は、経営方針・経営戦略等を適時適切に見直し、その背景も含めて開示することが期待される。

- 以上のような開示は、投資家による適切な投資判断を可能とするとともに、投資家と企業との建設的な対話をより深度あるものとし、対話を経て、よりよい経営方針・経営戦略等が確立されるという好循環をもたらし得る。

(望ましい開示に向けた取組み)

- ① 記述情報に取締役会や経営会議の議論を反映するため、経営者は、開示書類作成の早期から、開示内容の検討に積極的に関与し、開示についての方針を社内を示すことが期待される。

- ② 開示について、経営企画、財務、法務等の複数の部署が関与する企業では、各部署において取締役会や経営会議の議論に基づき一貫した開示資料の作成を可能とするため、担当役員が各部署を統括するなどして、関係部署が適切に連携し得る体制を構築することが望ましい。

#### 【重要な情報の開示】

2-2. 記述情報の開示については、各企業において、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。

(考え方)

- 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。また、取締役会や経営会議における議論の適切な反映が重要である記述情報の役割を踏まえると、投資家の投資判断に重要か否かの判断に当たっては、経営者の視点による経営上の重要性も考慮した多角的な検討を行うことが重要と考えられる。
- 有価証券報告書においては、投資家の投資判断に重要な情報が過不足なく提供される必要があるが、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。
- このため、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（マテリアリティ）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。

(望ましい開示に向けた取組み)

- ① 記述情報の重要性については、その事柄が企業価値や業績等に与える影響度を考慮して判断することが望ましい。また、企業の将来に関する情報の重要性は、発生の蓋然性も考慮して判断することが望ましい。
- ② 記述情報の記載に当たっては、重要性の高いものから順に記載するなど、読み手が当該情報の重要性を理解できるような工夫をすることが望ましい。

- ③ 有価証券報告書には、提出日時点における記述情報の重要性の評価が反映されることが望ましい。特に、企業の経営環境等に変化が生じた場合には、従前の開示内容にかかわらず、提出日時点における重要性の評価を適切に反映することが期待される。

【セグメントごとの情報の開示】

2-3. 記述情報は、投資家に対して企業全体を経営者の目線で理解し得る情報を提供するために、適切な区分で開示することが求められる。

（考え方）

- 企業経営の多角化が進む中、記述情報の開示においては、企業全体の情報だけでなく、経営管理の実態などに応じ、事業セグメントを適切に区分して、それぞれの区分ごとに深度ある情報を記載することが重要である。
- こうした開示は、投資家に対し、
  - ・ それぞれのセグメントにおける事業の状況を適切に把握することを可能とさせるとともに、
  - ・ 多角化により経営者がどのようなシナジー効果の創出を目指しているのか、
  - ・ 経営資源の適切で効率的な配分が行われているか
 といった点についての投資判断の基礎を与えるものである。

- その際、投資家が企業の事業選択の適切性を理解できるよう、どのように事業を選択しているか、各事業を経営方針・経営戦略等においてどのように位置付けているか、不採算事業についてどのように対応しているか等も含めて説明することが期待される。

（望ましい開示に向けた取組み）

適切な区分ごとの情報の開示としては、財務情報におけるセグメント（報告セグメント）ごとの開示を行うほか、必要に応じて、経営方針・経営戦略等の説明に適した区分（例えば、事業セグメントや地域セグメント）ごとの情報を開示する等、充実した開示をすることが有用である。

【分かりやすい開示】

2-4. 記述情報の開示に当たっては、その意味内容を容易に、より深く理解することができるよう、分かりやすく記載することが期待される。

（望ましい開示に向けた取組み）

- ① 記述情報の記載に当たっては、内容の理解を促進するために、図表、グラフ、写真等の補足的なツールを用いたり、前年からの変化を明確に表示したりするなど、投資家の分かりやすさを意識した記載が期待される。

（注） 決算説明資料や年次報告書などを作成している場合には、それらにおける図表、グラフ、写真等を有価証券報告書に取り入れることも考えられる<sup>3</sup>。その際には、有価証券報告書に記載すべき重要な情報が十分に開示されるとともに、文章による説明について、図表、グラフ、写真等により適切に補足されるよう、留意が必要である。

また、図表、グラフに企業が独自に作成・加工した数値を記載する場合には、その算出過程や算出根拠も併せて記載し、第三者が作成した図表、グラフ、写真等を用いる場合には、その出典も併せて記載することが望ましい。

- ② 分かりやすい開示とするために、適切な見出しや表題を付すことや、関連する情報を整理して記載することも望ましい。
- ③ 例えば、セグメント情報やKPI 等といった過去の開示内容と比較する上で継続性が重要な事項について変更が生じた場合には、変更内容を記載した上で、変更の影響についての説明を記載することが望ましい。
- ④ 「経営方針・経営戦略等」と「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」など、関連性のある記述情報については、例えば、一方の開示内容を他方の開示内容にも反映させるなど、記載を相互に関連付けることにより、全体としての企業の理解に資する記載とすることが望ましい。

<sup>3</sup> 有価証券報告書においても、内容の理解を促進するために、EDINET における提出書類ファイルの容量上可能な範囲で、図表、グラフ、写真等の補足的なツールを用いることができる。



- ⑤ 投資家の理解を容易にすると考えられる場合には、記載内容が同様である又は重複する項目について、他の箇所を参照する旨の記載を行うことも有用である。

## II. 各論

### 1. 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等

#### 1-1. 経営方針・経営戦略等

[法令上記載が求められている事項]

経営方針・経営戦略等の記載においては、経営環境（例えば、企業構造、事業を行う市場の状況、競合他社との競争優位性、主要製品・サービスの内容、顧客基盤、販売網等）についての経営者の認識の説明を含め、企業の内容と関連付けて記載することが求められている。

(考え方)

- 経営方針・経営戦略等は、企業がその事業目的をどのように実現していくか、どのように中長期的に企業価値を向上するかを説明するものである。
  - 経営方針・経営戦略等については、投資家はその妥当性や実現可能性を判断できるようにするため、企業活動の中長期的な方向性のほか、その遂行のために行う具体的な方策についても説明することが求められる。
  - また、経営方針・経営戦略等については、背景となる経営環境についての経営者の認識が併せて説明される必要がある。  
これにより、投資家は、
    - ・ 当該認識の妥当性や、
    - ・ 経営方針・経営戦略等の実現可能性を評価することが可能となる。
- (望ましい開示に向けた取組み)
- ① 経営方針・経営戦略等は、記述情報の中でも特に経営判断の根幹となるものであり、開示に当たっては、
- ・ 経営者が作成の早期の段階から適切に関与すること
  - ・ 取締役会や経営会議における議論を適切に反映すること
- が期待される。

(注) 事業を行う市場の状況や競合他社との競争優位性の説明においては、これらの説明に加えて、一部企業の年次報告書などでみられるような、自社の弱みや課題、経営環境の変化を踏まえた自社にとつての機会やリスクに関する経営者の認識、これらを踏まえた経営方針・経営戦略等も含めて記載することが望ましい。

1-2. 優先的に対処すべき事業上及び財務上の課題

〔法令上記載が求められている事項〕

優先的に対処すべき事業上及び財務上の課題の開示においては、その内容・対処方針等を経営方針・経営戦略等と関連付けて具体的に記載することが求められている。

(考え方)

- 優先的に対処すべき事業上及び財務上の課題は、事業を行う市場の構造的変化や、事業に与える影響が大きい法令・制度の改変など、経営成績等に重要な影響を与える可能性があると経営者が認識している事項を説明するものである。
- 優先的に対処すべき事業上及び財務上の課題の開示により、投資家は、経営者による課題認識の適切性や十分性、経営方針・経営戦略等の実現可能性を評価することが可能となる。

(望ましい開示に向けた取組み)

- ① 優先的に対処すべき事業上及び財務上の課題の説明に当たっては、その課題の重要性を明らかにするため、経営方針・経営戦略等との関連性の程度や、重要性の判断等を踏まえて記載することが考えられる。
- ② 優先的に対処すべき事業上及び財務上の課題については、当該課題決定の背景となる経営環境についての経営者の認識を説明することも考えられる。

(注1) 経営者の関与の観点からは、年次報告書など他の開示書類において、経営者のメッセージを記載している場合に、これを有価証券報告書において活用していくことも考えられる。その際には、経営方針・経営戦略等に焦点をあてながら、有価証券報告書に記載すべき要素が適切かつ十分に含まれるよう、留意が必要である。

(注2) 取締役会や経営会議における議論を反映する観点からは、これらの会議において議論された中期経営計画が存在する場合、経営方針・経営戦略等の遂行のための具体的な方策の記載に当たり、中期経営計画を活用することも有用である。その場合には、単なる中期経営計画の引用ではなく、中期経営計画の進捗状況や中期経営計画策定後の経営環境の変化等も踏まえ、開示時点における経営方針・経営戦略等が適切に開示されるよう留意が必要である。

② 経営方針・経営戦略等については、事業全体の経営方針・経営戦略等と併せて、それらを踏まえた各セグメントの経営方針・経営戦略等を開示することが期待される。セグメントの記載に当たっては、各セグメントにおける具体的な方策の遂行に向け、資金を含めた経営資源がどのように配分・投入されるかを明らかにすることが望ましい。

(注) セグメントごとの経営方針・経営戦略等については、

- ・ 事業全体の経営方針・経営戦略等と併せて記載する方式
  - ・ 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とともに記載する方式
- のいずれの方式も考えられる。
- いずれの場合においても、セグメントが事業全体にどのような位置づけられているかが分かるように、事業全体の収益構造とも関連付けて記載することが望ましい。

③ 経営環境（例えば、企業構造、事業を行う市場の状況、競合他社との競争優位性、主要製品・サービスの内容、顧客基盤、販売網等）についての経営者の認識の説明においては、投資家がセグメントごとの経営方針・経営戦略等を適切に理解できるようにするため、各セグメントに固有の経営環境についての経営者の認識も併せて説明されることが望ましい。

1-3. 経営上の目標の達成状況を判断するための客観的な指標等

〔法令上記載が求められている事項〕

経営上の目標の達成状況を判断するための客観的な指標等（いわゆる KPI）がある場合には、その内容を開示することが求められている。

（考え方）

- 経営上の目標の達成状況を判断するための客観的な指標等（KPI）には、ROE、ROIC などの財務上の指標（いわゆる財務 KPI）のほか、契約率等の非財務指標（いわゆる非財務 KPI）も含まれる。開示に当たっては、企業は経営方針・経営戦略等に応じて設定している KPI を開示に適切に反映することが求められる。
- KPI の開示は、投資家が企業の経営方針・経営戦略等を理解する上で重要であり、これが開示されることにより、経営方針・経営戦略等の進捗状況や、実現可能性の評価等を行うことが可能となる。

（望ましい開示に向けた取組み）

KPI を設定している場合には、その内容として、目標の達成度合いを測定する指標、算出方法、なぜその指標を利用するのかについて説明することが考えられる。また、合理的な検討を踏まえて設定された経営計画等の具体的な目標数値を記載することも考えられる。セグメント別の KPI がある場合には、その内容も開示することが望ましい。

（注） 合理的な検討を踏まえて設定された経営計画等の具体的な目標数値を記載する場合には、有価証券報告書提出日現在において予測できる事情等を基礎とした合理的な判断に基づくものを記載すべきであり、必要に応じて記述情報による補足も含めると考えられる。

2. 事業等のリスク

〔法令上記載が求められている事項〕

事業等のリスクの開示においては、企業の財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況等に重要な影響を与える可能性があると経営者が認識し

ている主要なリスクについて、当該リスクが顕在化する可能性の程度や時期、当該リスクが顕在化した場合に経営成績等の状況に与える影響の内容、当該リスクへの対応策を記載するなど、具体的に記載することが求められている。また、開示に当たっては、リスクの重要性や経営方針・経営戦略等との関連性の程度を考慮して、分かりやすく記載することが求められている。

（考え方）

- 事業等のリスクは、翌期以降の事業運営に影響を及ぼし得るリスクのうち、経営者の視点から重要と考えるものをその重要度に応じて説明するものである。

（望ましい開示に向けた取組み）

① 事業等のリスクの開示においては、一般的なリスクの羅列ではなく、財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の異常な変動、特定の取引先・製品・技術等への依存、特有の法的規制・取引慣行・経営方針、重要な訴訟事件等の発生、役員・大株主・関係会社等に関する重要な事項等、投資家の判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項を具体的に記載することが求められる。その際、取締役会や経営会議において、そのリスクが企業の将来の経営成績等に与える影響の程度や発生の可能性に応じて、それぞれのリスクの重要性（マテリアリティ）をどのように判断しているかについて、投資家が理解できるような説明をすることが期待される。

② リスクの記載の順序については、時々の経営環境に応じ、経営方針・経営戦略等との関連性の程度等を踏まえ、取締役会や経営会議における重要度の判断を反映することが望ましい。

（注） リスクを把握し、管理する体制・枠組みを構築している企業においては、当該体制・枠組みにおけるリスク管理の過程において、各リスクの重要度が議論されることも多いと考えられる。このような場合には、当該体制・枠組みについても記載することが望ましい。

③ また、リスクの区分については、リスク管理上利用している区分（例えば、市場リスク、品質リスク、コンプライアンスリスクなど）に応じた記載をすることも考えられる。

3. 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  
(Management Discussion and Analysis, いわゆる MD&A)

3-1. MD&Aに共通する事項

[法令上記載が求められている事項]

経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フロー（経営成績等）の状況の分析の開示においては、経営者の視点による当該経営成績等の状況に関する分析・検討内容を具体的に、かつ、分りやすく記載することが求められている。その際、事業全体及びセグメント情報に記載された区分ごとに、経営者の視点による認識及び分析・検討内容（例えば、経営成績に重要な影響を与える要因についての分析）を、経営方針・経営戦略等の内容のほか、有価証券報告書に記載した他の項目の内容と関連付けて記載することが求められる。

(考え方)

- 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 (Management Discussion and Analysis, いわゆる MD&A) は、経営方針・経営戦略等に従って事業を営んだ結果である当期の経営成績等の状況について、経営者の視点による振り返りを行い、経営成績等の増減要因等についての分析・検討内容を説明するものである。
- MD&Aの開示により、投資家は、企業が策定した経営方針・経営戦略等の適切性を確認することや、経営者が認識している足許の傾向を踏まえ、将来の経営成績等の予想の確度をより高めることが可能となる。

(参考) 米国 SEC の MD&A に関するガイドダンス<sup>4</sup> (抜粋・仮訳)

MD&A は、財務情報の単なる記述的記載ではない。認識している重要な傾向、事象、需要、コメントや不確実性を分析するとともに、それらの理由、影響、関連性、重要性等を説明すべきである。

<sup>4</sup> “Interpretation: Commission Guidance Regarding Management’s Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations” (2003年12月 <https://www.sec.gov/rules/intinterp/33-8350.htm>)

例えば、前期と比較して、売上高が減少した場合、MD&Aにおいて、なぜ売上高が減少したかを分析すべきである。その分析においては、例えば、製造過程の問題や、商品の質の低下、競争力や市場シェアの喪失など、背景にある原因を明らかにすべきである。

同様に、重要な事業再編や減損の影響や、工場等の収益性の低下が財務諸表に表れている場合、MD&Aにおいて、例えば、想定していた規模の経済が実現できなかったこと、主要な顧客との契約を維持できなかったこと、設備の老朽化により稼働率が落ちたことなど、背景にある理由を分析すべきである。

(望ましい開示に向けた取組み)

- ① MD&Aにおいては、単に財務情報の数値の増減を説明するにとどまらず、事業全体とセグメント情報のそれぞれについて、
  - ・ 当期における主な取組み
  - ・ 当期の実績
  - ・ 増減の背景や原因についての深度ある分析
  - ・ その他、当期の業績に特に影響を与えた事象
 について、認識している足許の傾向も含めて、経営者の評価を提供することが期待される。
- ② MD&Aにおいて、当期における主な取組みやそれを踏まえた実績の評価を開示するに当たっては、企業が設定した KPI と関連付けた開示を行うことが望ましい。KPI に関連して目標数値が設定されている場合には、その達成状況を記載することも考えられる。

3-2. キャッシュ・フローの状況の分析・検討内容及び資本の財源及び資金の流動性に係る情報

[法令上記載が求められている事項]

キャッシュ・フローの状況の分析・検討内容、資本の財源及び資金の流動性に係る情報の開示においては、資金調達の方法及び状況並びに資金の主要な使途を含む資金需要の動向についての経営者の認識を含めて記載するな

ど、具体的に、かつ、分かりやすく記載することが求められている。

(考え方)

- 企業経営においては、経営方針・経営戦略等を遂行するため、その資産の最大限の活用が期待されており、「キャッシュ・フローの状況の分析・検討内容、資本の財源及び資金の流動性に係る情報」については、経営方針・経営戦略等を遂行するに当たって必要な資金需要や、それらに資金調達方法、さらには株主還元を含め、経営者としての認識を適切に説明することが重要である。
- このような説明により、投資家は、
  - ・ 企業が経営方針・経営戦略等を遂行するに当たっての財源の十分性
  - ・ 企業の経営方針・経営戦略等の実現可能性
 を判断することが可能となる。
- また、上記の情報の開示により、投資家は、
  - ・ 成長投資、手許資金、株主還元のバランスに関する経営者の考え方
  - ・ 企業の資本コストに関する経営者の考え方を理解することも可能となると考えられる。

(望ましい開示に向けた取組み)

- ① 資金需要の動向に関する経営者の認識の説明に当たっては、企業が得た資金をどのように成長投資、手許資金、株主還元に分けるかについて、経営者の考え方を記載することが有用である。
- ② 成長投資への支出については、経営方針・経営戦略等と関連付けて、設備投資や研究開発費を含めて、説明することが望ましい。
- ③ 株主還元への支出については、目標とする水準が設定されている場合にはそれも含め、考え方を説明することが望ましい。その際、配当政策など、他の関連する開示項目と関連付けて説明することが望ましい。
- ④ 緊急の資金需要のために保有する金額の水準（例えば、月商〇か月分など）とその考え方を明示するなど、現金及び現金同等物の保有の必要性について投資家が理解できる適切な説明をすることが望ましい。
- ⑤ 資金調達の方法については、資金需要を充たすための資金が営業活動

によって得られるのか、銀行借入、社債発行や株式発行等による調達が必要なのかを具体的に記載することが考えられる。また、資金調達についての方針（例えば、DE レジオ<sup>5</sup>）を定めている場合には、併せて記載することが有用である。

- ⑥ 資本コストに関する企業の定義や考え方について、上記の内容とともに説明することも有用である。

(注) キャッシュ・フローの状況等の説明については、企業において様々なアプローチが考えられるが、例えば、貸借対照表を踏まえた記載方法も考えられるほか、フリー・キャッシュ・フローに焦点を当てた記載方法も考えられる。その場合、財務情報のキャッシュ・フロー一計算書の個別の記載項目にとらわれることなく、キャッシュ・インの総額及び主な内訳、キャッシュ・アウトの総額及び主な内訳（設備投資、研究開発費、M&A等の成長投資、株主還元）を記載することが考えられる。

### 9-3. 重要な会計上の見積り及び当該見積りに用いた仮定

〔法令上記載が求められている事項〕

財務諸表の作成に当たって用いた会計上の見積り及び当該見積りに用いた仮定のうち、重要なものについて、当該見積り及び当該仮定の不確実性の内容やその変動により経営成績等に生じる影響など、会計方針を補足する情報を記載することが求められている。

(考え方)

- 重要な会計上の見積り及び当該見積りに用いた仮定については、それらと実績との差異などにより、企業の業績に予期せぬ影響を与えるリスクがある。会計基準における見積り要素の増大が指摘される中、企業の業績に予期せぬ影響が発生することを減らすため、重要な会計上の見積り及び当該見積りに用いた仮定について、充実した開示が行われることが求められる。

<sup>5</sup> 企業の有利子負債を自己資本（株主資本）で除したものであり、企業の有利子負債が自己資本（株主資本）の何倍かを示す。

- 重要な会計上の見積り及び当該見積りに用いた仮定に関して、経営者がどのような前提を置いているかということは、経営判断に直結する事柄と考えられるため、重要な会計上の見積り及び当該見積りに用いた仮定については、経営者が関与して開示することが重要と考えられる。

（参考）米国 SEC の MD&A に関するガイダンス（抜粋・仮記）

重要な会計上の見積り及び当該見積りに用いた仮定については、以下の場合に MD&A に記載することが求められる。その記載は、財務諸表の注記に記載された会計方針を補足し、財政状態や経営成績に係る情報の理解を深めるのに資するものとすべきである。

会計上の見積り及び当該見積りに用いた仮定が、

- ・ 不確実な事柄に対する主観・判断の程度や、不確実な事柄の変化のしやすさに照らし重要である場合
- ・ 財政状態や経営成績に与える影響が大きい場合

なぜ重要な会計上の見積り及び当該見積りに用いた仮定が変化しうるリスクを有しているかを説明すべきである。また、重要な会計上の見積り及び当該見積りに用いた仮定の説明は、どのように見積りを算定したか、過去に仮定や見積りがどれほど正確であったか、どれほど変更されたか、将来変更される可能性が高いか等を分析して行うべきである。

# 記述情報の 開示の 好事例集

## CONTENTS

はじめに ～「記述情報の開示の好事例集」の構成・使い方～

1. 「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の開示例
2. 「事業等のリスク」の開示例 (更新)
3. 「MD&Aに共通する事項」の開示例
4. 「キャッシュ・フローの状況の分析・検討内容等」の開示例
5. 「重要な会計上の見積り」の開示例

# 金融庁

2019年4月1日

## はじめに ～「記述情報の開示の好事例集」の構成・使い方～

- 本事例集の章立ては、「記述情報の開示に関する原則」各論の項目と対応しています。本事例集と「記述情報の開示に関する原則」とを併せて利用することで、より両者についての理解が深まります。
- それぞれの開示例では、好事例として着目したポイントを青色のボックスにコメントしています。当該コメントは、「記述情報の開示に関する原則」に対応しています。
- 本事例集には、有価証券報告書における開示例に加え、任意の開示書類（いわゆる統合報告書など）における開示例のうち有価証券報告書における開示の参考となりうるものも含めています。
- 任意の開示書類における開示例は、その全てをそのまま有価証券報告書における開示に取り込んでいただくことを意図しているのではなく、青色のボックスのコメントを参考に、当該開示例の要素を取り込んでいただくことを想定しています。
- 開示例は、必要に応じて、文章や図表の抜粋・省略やレイアウトの変更を行っています。全体像については、対象開示資料と該当ページを記載していますので、EDINET又は各社ウェブサイトで検索の上、ご確認ください。
- 本事例集は、随時更新を行う予定です。

！「記述情報の開示の好事例集」及び本事例集の最新版は、金融庁ウェブサイトに掲載しています。 <https://www.fsa.go.jp/policy/kaiji/kaiji.html>

！開示の好事例としての公表をもって、開示例の記載内容に誤りが含まれていないことを保証するものではありません。

## 目次①

### 1. 「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の開示例

|                        |      |                      |      |
|------------------------|------|----------------------|------|
| 三井物産(株) ■              | 1-1  | オムロン(株) □            | 1-13 |
| ANAホールディングス(株) ■□      | 1-5  | コニカミノルタ(株) □         | 1-14 |
| トヨタ自動車(株) □            | 1-7  | 住友化学(株) □            | 1-17 |
| 麒麟ホールディングス(株) ■        | 1-8  | (株)ローソン □            | 1-19 |
| 味の素(株) ■               | 1-9  | アサヒグループホールディングス(株) □ | 1-22 |
| 日本航空(株) ■              | 1-11 | 東京海上ホールディングス(株) □    | 1-25 |
| (株)三菱UFJフィナンシャル・グループ □ | 1-12 |                      |      |

### 2. 「事業等のリスク」の開示例

|                  |     |                      |      |
|------------------|-----|----------------------|------|
| 三菱商事(株) ■        | 2-1 | 三井化学(株) ■            | 2-9  |
| ソニー(株) ■         | 2-2 | 住友化学(株) ■            | 2-10 |
| 日本郵船(株) ■        | 2-3 | 三井物産(株) ■            | 2-11 |
| ANAホールディングス(株) ■ | 2-4 | カゴメ(株) □             | 2-12 |
| 日本航空(株) ■        | 2-5 | 東京海上ホールディングス(株) □    | 2-13 |
| 楽天(株) ■          | 2-6 | 麒麟ホールディングス(株) ■ NEW! | 2-14 |
| 日本たばこ産業(株) ■     | 2-7 |                      |      |

### 3. 「MD&Aに共通する事項」の開示例

|             |     |                        |      |
|-------------|-----|------------------------|------|
| 花王(株) ■     | 3-1 | (株)ファーストリテイリング ■       | 3-6  |
| (株)丸井グループ ■ | 3-2 | (株)リクルートホールディングス ■     | 3-8  |
| トヨタ自動車(株) ■ | 3-3 | 三菱重工業(株) □             | 3-9  |
| 住友金属鉱山(株) ■ | 3-5 | (株)三菱UFJフィナンシャル・グループ □ | 3-10 |

■ 有価証券報告書 □ 任意の開示書類（統合報告書等）

## 目次②

### 4. 「キャッシュ・フローの状況の分析・検討内容等」の開示例

|                 |     |                        |      |
|-----------------|-----|------------------------|------|
| 三井物産(株) ■       | 4-1 | コニカミノルタ(株) □           | 4-9  |
| 日本航空(株) ■       | 4-4 | (株)三菱UFJフィナンシャル・グループ □ | 4-10 |
| オムロン(株) □       | 4-5 | 三菱重工業(株) □             | 4-11 |
| (株)丸井グループ □     | 4-6 | 伊藤忠商事(株) □             | 4-12 |
| 不二製油グループ本社(株) □ | 4-7 |                        |      |

### 5. 「重要な会計上の見積り」の開示例

|             |     |           |     |
|-------------|-----|-----------|-----|
| ソニー(株) ■    | 5-1 | 京セラ(株) ■  | 5-5 |
| 三菱商事(株) ■   | 5-3 | 三井物産(株) ■ | 5-6 |
| トヨタ自動車(株) ■ | 5-4 |           |     |

■ 有価証券報告書 □ 任意の開示書類（統合報告書等）



記述情報の開示の好事例集 金融庁 2019年3月19日

## 1. 「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の開示例

1. 「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の開示例

1-1

### 三井物産株式会社 (1/4) 有価証券報告書 (2018年3月期) P17-18

【経営方針、経営環境及び対処すべき課題等】 ※ 一部抜粋

#### (1) 中期経営計画の進捗状況

2017年5月に公表した中期経営計画「Driving Value Creation」(6)の初年度である2018年3月期の進捗は次のとおりです。

(6) 「Driving Value Creation」に込められた意味：多様なプロ人材が、三井物産グループの総合力とネットワークを駆使し、主体的な事業創出に取り組み、新たな事業価値を持続的に創造する。

#### ① 中期経営計画の4つの重点施策

- (a) 強固な収益基盤づくりと既存事業の徹底強化
- (b) 新たな成長分野の確立
- (c) キャッシュ・フロー経営の深化と財務基盤の強化
- (d) ガバナンス・人材・イノベーション機能の強化

#### ② 中期経営計画の進捗状況

##### ◇重点施策(a) 強固な収益基盤づくりと既存事業の徹底強化

強固な収益力を有する金属資源・エネルギーに加え、鉄鋼製品や機械・インフラを中心に非資源分野も順調な伸びを示し、以下に示す具体的な成果を中心に各セグメントにおいて収益基盤強化が進み、2020年3月期の中期経営計画目標達成に向けて確りとした足場固めが図られました。とりわけ、評価性損益を除く非資源分野の利益は1,700億円レベルまで向上し、2020年3月期の非資源分野の利益目標である2,000億円に向けて順調な滑り出しとなっています。

##### ◇重点施策(b) 新たな成長分野の確立

2018年3月期は4つの成長分野のうち、特にモビリティとヘルスケアを中心に具体的な進捗がありました。モビリティでは、欧州を起点とした商用車電動化へのさまざまな取組みを本格化しました。また、英国旅客鉄道など鉄道関連事業の拡充や、チリにおける自動車オペレーティングリース・レンタカー事業などの取組みも進めています。

ヘルスケアでは、従来から進めている東南アジアにおける病院事業を拡大したほか、ロシアの製薬会社への出資を通じて同国新薬シーズの取込み、更には米国ヘルスケア専門職派遣・紹介事業への出資など、当社のヘルスケアエコシステムの構築・拡充を着実に進めています。

一方、ニュートリション・アグリカルチャーでは、東アフリカで農産物・農業資材取引や食品製造販売事業を展開するETC Groupへの出資参画合意を通じて、ネットワークの拡充を進めたほか、昔田香料の公開買付けなど、フードサイエンス領域の強化を進めています。

また、リテール・サービスでは、国内外のアセットマネジメント事業を通じて投資家の多様なニーズに対応することで、過去1年間に運用資産を1.9兆円まで拡大しました。ファッション・リテール事業では、ピギホールディングスを買収し、同社の企画・販売プラットフォームを通じて消費者接点を拡充しマーケティング機能と販売力を強化していきます。

| セグメント    | 具体的成果                                                                                                                                 |
|----------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 金属資源     | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ モンピーク Moatize/Nacalaの立ち上げ (含むプロジェクトファイナンス組成)</li> <li>■ チリ コンヤシ銅鉱山の持分追加取得</li> </ul>         |
| エネルギー    | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 兼Kipper買収開始</li> <li>■ 兼AWE公開買付け実行</li> </ul>                                                |
| 機械・インフラ  | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ IPP事業の資産組替による良質化推進</li> <li>■ FPSO 2隻チャーターイン</li> <li>■ 兼Penske Truck Leasing追加出資</li> </ul> |
| 化学品      | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ メタノール事業の安定稼働</li> <li>■ トレーディング強化 (三井物産プラスチック、欧州硫黄硫黄事業等)</li> </ul>                          |
| 鉄鋼製品     | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 事業変革推進 (日鉄住金物産持分法適用会社化、米CCPS売却等)</li> <li>■ 西Gestamp事業増長</li> </ul>                          |
| 生活産業     | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 旧Multigrain撤退決定</li> <li>■ パナソニックヘルスケア (現PHC) 収益貢献</li> <li>■ ビネホールディングス買収</li> </ul>        |
| 次世代・機能推進 | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 米CIM収益基盤強化 (運用資産残高高値上げ)</li> <li>■ 消費財物流事業増長 (三井物産グローバルロジスティクス)</li> </ul>                   |

- 「②中期経営計画の進捗状況」において、財務KPIも含めて重点施策の進捗状況をセグメント単位で記載
- 記述情報に加えて図を用い分かりやすく記載

1. 「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の開示例  
三井物産株式会社（2/4） 有価証券報告書（2018年3月期） P18, 20

1-2

【経営方針、経営環境及び対処すべき課題等】 ※ 一部抜粋

② 経営環境

① 全般

注：本項目は、2018年5月の決算公表時点の経営環境認識を掲載したものであり、当社の現在の経営環境認識と異なる記載が含まれている場合があります。  
当連結会計年度の世界経済は、堅調な消費や投資に支えられ、先進国、新興国共に緩やかな成長が継続しました。  
米国は、良好な雇用所得環境を背景に個人消費が底堅く推移し、また税制改革による設備投資の押し上げ効果も期待され、当面は景気回復が続くとみられます。欧州では、消費や投資の拡大により景気は底堅く推移してきましたが、企業の景況感も頭打ちとなりつつあり、今後は成長鈍化が予想されます。日本は、雇用環境の改善により個人消費が底堅く推移するほか、オリンピック・パラリンピック関連投資に加え、省力化を中心とした設備投資の増加もあり、緩やかな景気回復が継続するとみられます。新興国では、中国は安定成長を維持しつつも、過剰な設備や債務の調整などに伴う成長鈍化が予想される一方で、インドでは物品サービス税導入などの経済改革が進み、今後の成長が期待されます。また、ブラジルでは消費や投資が持ち直し、緩やかな回復基調が継続するとみられますが、ロシアでは米国等による制裁が続いていることもあり、低成長が続くとみられます。世界経済は、今後も緩やかな回復基調を辿るとみられますが、中東を巡る地政学リスクの高まりに加え、一部に成熟感が見られる欧米経済の先行きやFRBの金融引き締めによる新興国経済への影響、更には米国の通商政策の動向には、引き続き注意が必要です。

② 鉄鋼製品セグメント

2017年暦年の世界の粗鋼生産は前年比6.3%増の約17億トンとなり、中国・インドをはじめとした新興国のみならず、EU・北米などの先進国でも需要は増加しています。一方で供給サイドは世界の粗鋼生産の半分を占める中国を中心に過剰能力は解消されておらず、厳しい事業環境が継続しています。このような環境を受け、製鉄業統合に伴い、鋼材流通分野でも更なる業界再編が生じる可能性があります。中長期的には、国内の鉄鋼市場が人口減少などにより緩やかに縮小する一方で、米州・アジアを牽引とした世界経済の回復に伴い、海外では鉄鋼需要は増加していく見通しで、今後もさまざまなビジネスチャンスが期待できます。

③ 金属資源セグメント

短期的には中国や新興国の成長鈍化などにより市況が低迷するリスクがありますが、鉄鋼や非鉄金属は産業の基幹素材であり、その原料に対する需要は長期的な伸びが見込まれます。一方、開発・生産コストの上昇や既存鉱山の枯渇や品位悪化に加え、優良未開発案件には限りがあるため、供給が追いつかず、長期的には需給は逼迫していく見込みです。当セグメントが携わる金属資源分野は、引き続き重要性が高いビジネスです。

③ 2019年3月期における取組み

2019年3月期は中期経営計画最終年度となる2020年3月期の目標を達成するための非常に重要な1年であり、2018年3月期に引き続き、中期経営計画の重点施策を継続的に推進し、基礎収益力を着実に拡大させてまいります。

① 2019年3月期アクションプラン

中核分野（金属資源・エネルギー、機械・インフラ、化学品）のうち、金属資源・エネルギーでは、引き続き理蔵量・生産量・コスト競争力の三位一体の強化を進めます。金属資源では、豪州での既存事業の収益基盤拡充を継続的に進めるほか、チリカセロス銅鉱山の操業改善を図ります。エネルギーでは、モザンビーク LNG 事業の最終投資判断に向けた取組みを進めるほか、今期予定する米国 Kaikias 及びイタリア Tempa Rossa 両油田の生産を確実に開始します。また、TOBにより子会社が決定した豪州 AWE と当社グループの統合を着実に推進し、原油・ガスの上・中流事業基盤を強化するとともにオペレーター機能の装備を進めます。  
機械・インフラでは、建設中の新規発電事業の着実な立上げを行うほか、2017年3月期に買収した米国太陽発電事業 Forefront Power による分散電源・サービス型事業など、次世代電力領域への取組みも加速します。また、鉄道、自動車、航空機などの分野においてリース・レンタル・シェアリング事業といったモビリティサービスの取組みを複合的に深化させていきます。  
化学品では、米国タンクターミナル事業 ITC の増設を進めるほか、関西イベントとの合弁となる Kansai Helios Coatings を中心としたコーティングマテリアルズ事業を展開します。更には、米国飼料添加物製造販売事業 Novus International について、メチオニン製造能力拡大など成長戦略を進めていきます。  
また、前期に引き続き赤十字社の削減に継続的に取り組み、既存事業の良質化・果実化を徹底的に行うほか、4つの成長分野（モビリティ、ヘルスケア、ニュートリション・アグリカルチャー、リテール・サービス）での取組みを更に加速し、中核分野に続く次の収益の柱の育成に注力します。

- 「(2) 経営環境」において、事業全体の経営環境に加え、セグメントごとの経営環境を記載
- 「(3) 2019年3月期における取組み」において、経営方針・経営戦略等について、認識した経営環境と関連付けて記載

1. 「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の開示例  
三井物産株式会社（3/4） 有価証券報告書（2018年3月期） P22-23

1-3

【経営方針、経営環境及び対処すべき課題等】 ※ 一部抜粋

④ 2019年3月期連結業績予想

① 2019年3月期連結業績予想

【業績予想の前提条件】

|                          |        |        |
|--------------------------|--------|--------|
| 期中平均米ドル為替レート             | 110.00 | 110.70 |
| 原油価格 (JCC)               | 59ドル   | 57ドル   |
| 期ずれを考慮した当社連結決算に反映される原油価格 | 61ドル   | 54ドル   |

| 単位：億円             | 2019年3月期業績予想 | 2018年3月期実績 | 増減   | 増減要因                       |
|-------------------|--------------|------------|------|----------------------------|
| 売上総利益             | 8,300        | 7,907      | +393 | 原油価格上昇                     |
| 販売費及び一般管理費        | △5,600       | △5,717     | +117 | カセロス償却関係経費反動               |
| 有価証券・固定資産関係損益等    | 0            | 357        | △357 | Valepar再編・Multigrain 引当金反動 |
| 利息収支              | △400         | △300       | △100 |                            |
| 受取配当金             | 1,000        | 848        | +152 | 金属資源セグメント受取配当増             |
| 持分法による投資損益        | 2,600        | 2,349      | +251 | 損失案件反動                     |
| 法人所得税前利益          | 5,900        | 5,444      | +456 |                            |
| 法人所得税             | △1,500       | △1,031     | △469 | Valepar再編反動                |
| 非支配持分             | △200         | △228       | +28  |                            |
| 当期利益 (親会社の所有者に帰属) | 4,200        | 4,185      | +15  |                            |

|                |       |       |      |
|----------------|-------|-------|------|
| 減価償却費・無形資産等償却費 | 2,000 | 1,926 | +74  |
| 基礎営業キャッシュ・フロー  | 5,700 | 6,665 | △965 |

為替レートは2018年3月期の110.70円/米ドル、85.77円/豪ドル及び34.25円/伯レアルに対し、2019年3月期はそれぞれ110円/米ドル、85円/豪ドル及び33円/伯レアルを想定します。また、2019年3月期の原油価格 (JCC) を59米ドル/バレルと仮定し、期ずれを考慮した当社の連結決算に適用される原油価格の平均を61米ドル/バレル (2018年3月期比米ドル/バレル上昇) と想定します。

② 2019年3月期連結業績予想における前提条件

2019年3月期連結業績予想における商品市況及び為替の前提と価格及び為替変動による当期利益 (親会社の所有者に帰属) への影響額は以下のとおりです。

| 市況商品    | 価格変動の2019年3月期当期利益 (親会社の所有者に帰属) への影響額 |                     | 2019年3月期前提 | 2018年3月期実績 |
|---------|--------------------------------------|---------------------|------------|------------|
|         | 原油/JCC                               |                     |            |            |
| 為替 (*9) | 連結油価 (*1)                            | 29 億円 (US\$1/バレル)   | 61         | 54         |
|         | 米国ガス (*2)                            | 5 億円 (US\$0.1/mbtu) | 3.00 (*3)  | 3.03 (*4)  |
|         | 鉄鉱石                                  | 23 億円 (US\$1/トン)    | (*5)       | 68 (*6)    |
|         | 銅 (*7)                               | 10 億円 (US\$100/トン)  | 7,000      | 6,163 (*8) |
|         | 米ドル                                  | 26 億円 (¥1/米ドル)      | 110        | 110.70     |
|         | 豪ドル                                  | 17 億円 (¥1/豪ドル)      | 85         | 85.77      |
|         | 伯レアル                                 | 7 億円 (¥1/伯レアル)      | 33         | 34.25      |

(\*1) 原油価格が30～6ヶ月遅れで当社連結業績に反映されるため、この期ずれを考慮した連結業績に反映される原油価格を連結油価として推計している。2019年3月期には51%が4～6ヶ月遅れで、40%が1～3ヶ月遅れで、9%が遅れ無しで反映されると想定される。上記感応度は連結油価に対する年間インパクト。

(\*2) 当社が米国で取り扱う天然ガスはその多くがHenry Hub (HH) に連動しない為、上記感応度はHH価格の変動に対する感応度ではなく、加重平均ガス販売価格に対する感応度。

(\*3) HH連動の販売価格は、HH価格US\$3.00/mbtuを前提として使用している。

(\*4) NYMEXにて取引されるHenry Hub Natural Gas Futuresの2017年1月～12月の直近月終値のdaily平均値を記載。

(\*5) 鉄鉱石の前提価格は非開示。

(\*6) 複数業界によるスポット価格指標 Fe 62% CFR North Chinaの2017年4月～2018年3月のdaily平均値 (参考値) を記載。

(\*7) 銅価格は3ヶ月遅れで当社連結業績に反映される為、上記感応度は2018年3月～12月のLME cash settlement price平均価格がUS\$100/トン変動した場合に対するインパクト。

(\*8) LME cash settlement priceの2017年1月～12月のmonthly averageの平均値を記載。

(\*9) 各国所在の関係会社が報告する機能通貨建て当期利益 (親会社の所有者に帰属) に対する感応度。円安は機能通貨建て当期利益 (損失) の円貨換算を通じて増益要因となる。金属資源・エネルギー生産事業における販売契約上の通貨である米ドルと機能通貨の豪ドル・伯レアルの為替変動、及び為替ヘッジによる影響を含まない。

- 業績予想を数値で提示するとともに、「② 2019年3月期連結業績予想における前提条件」において、その重要な仮定については前提を示しつつ、実績が仮定と乖離した場合に当期利益に与える影響を記載

1. 「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の開示例

1-4

三井物産株式会社 (4/4) 有価証券報告書 (2018年3月期) P30, 35

【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】 ※ 一部抜粋

(3) 経営者の検討における重要な指標について  
当社及び連結子会社の財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローは、2「事業等のリスク」に述べた各項目の影響を受けますが、当連結会計年度末において当社の経営者は、財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの動向を検討する上で、以下の指標が有用であると考えます。

①売上総利益、持分法による投資損益及び当期利益（親会社の所有者に帰属）  
当社及び連結子会社は様々な商品と地域にわたる幅広い事業活動を展開し、そのリスク・リターン形態も併せて取引から金属資源・エネルギーの利益事業まで多岐にわたります。当社及び連結子会社の経営成績及び事業の進捗を把握する上で、オペレーティング・セグメント別の売上総利益、持分法による投資損益及び当期利益（親会社の所有者に帰属）の変動要因に係る分析を重視しています。

②金属資源・エネルギーの価格及び需給の動向  
当社及び連結子会社の経営成績に占める金属資源・エネルギー関連事業の重要性が高いことから、金属資源・エネルギーの市況及び持分生産量は、経営成績の重要な変動要因になります。金属資源・エネルギーの価格及び需給の動向に関する詳細については、「1 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等 ②経営環境」及び「(4)経営成績に係る検討と分析 ②オペレーティング・セグメント情報」内の金属資源セグメント及びエネルギーセグメントの該当箇所を参照願います。

③キャッシュ・フロー水準、資本効率及び財務レバレッジ  
前中期経営計画（2014年5月公表）において、キャッシュ創出力を測定し資金再配分の原資を示す指標として、基礎営業キャッシュ・フロー(※1)を導入しており、2018年3月期から始まった中期経営計画（2017年5月公表）でも、引き続き、基礎営業キャッシュ・フローを重要な経営指標としております。当社は、資本効率と資金調達に係る安定性の観点から、株主資本(※2)の水準及び、親会社所有者帰属持分利益率(ROE)並びに負債・資本構成の方針を定期的に策定し、その履行状況を検証しています。同時に個々の事業における環境の悪化に起因する想定損失の最大額に対するリスクバッファの観点から株主資本の規模を検証しているほか、既存の有利子負債の再調達に加え、債務格付けの維持向上と資金調達上の安定性確保の観点から、財務レバレッジに留意しています。当社の資本管理については連結財務諸表注記事項、「金融商品及び関連する開示 (6) リスク関連」を、財務戦略については「(5)流動性と資金調達の源泉」を参照願います。

(※1) 基礎営業キャッシュ・フローは、営業活動によるキャッシュ・フローから営業活動に係る資産・負債の増減によるキャッシュ・フローを除いた金額として算出されます。

(※2) 連結財政状態計算書の親会社の所有者に帰属する持分合計を指します。

(4) 経営成績に係る検討と分析  
：  
：  
②オペレーティング・セグメント情報  
（中略）  
金属資源  
（中略）  
鉄鉱石の価格変動による影響及び当社持分生産量  
価格変動は、当社の鉄鉱石関連の海外子会社及び持分法適用会社が保有する持分相当の生産量からの販売収入に直接的な変動を及ぼします。2019年3月期において連結損益計算書における当期利益（親会社の所有者に帰属）への影響額は、鉄鉱石\$1/トンあたりの価格変動により23億円と概算しております。  
当連結会計年度の1年間における当社鉄鉱石関連の持分見合い生産量は60.9百万トン（連結除外後のVale持分見合い生産量15.3百万トン含む）です。上記の影響額は、当連結会計年度末時点で、海外子会社及び持分法適用会社の持分見合いに対して、2019年3月期の出荷量の増減を織り込み、一定の米ドル及びその他関連通貨の為替相場などを前提条件とした上で算出したものです。なお、一般的に、豪ドルなどの資源産出国の通貨は、輸出商品の市況に連動する傾向があり、この変動により当社連結子会社及び持分法適用会社の現地通貨建ての売上総利益は影響を受けることがあります。

■ 経営者がどのような考えで「重要な指標」を設定しているかについて記載

1. 「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の開示例

1-5

ANAホールディングス株式会社 (1/2) 有価証券報告書 (2018年3月期) P14-15

【経営方針、経営環境及び対処すべき課題等】 ※ 一部抜粋

(1) 経営の基本方針  
当社グループは、グループの使命・存在意義である経営理念として「安心と信頼を基礎に、世界をつなぐ心で夢にふれる未来に貢献します」を掲げています。経営の基盤である安全を堅持しつつ、数あるエアライングループのなかで、お客様に選ばれ、世界の航空業界をリードする確固たる地位を築くことを目指し、グループ経営ビジョンとして「ANAグループは、お客様満足と価値創造で世界のリーディングエアライングループを目指します」と定めております。

(2) 経営環境及び中長期的な会社の経営戦略  
航空業界は、日本経済の緩やかな回復基調や訪日外国人の増加、米国の景気回復基調ならびにアジアの経済成長等を背景とした航空需要の拡大が見込まれる一方で、為替や原油市況の急激な変動、英国のEUからの離脱、米国における保護主義の台頭、地政学リスク、エアライン間や他交通機関との競争激化等、対処すべき課題の多い環境下におかれています。  
東京オリンピック・パラリンピック競技大会が開催される2020年、そしてその先の持続的な成長の実現に向けて、新たな5年間の成長戦略として、2018年2月に「2018-2022年度ANAグループ中期経営戦略」を策定しました。首都圏空港の発着枠拡大や訪日外国人の増加を契機として、世界中のすべてのお客様をダントツの品質でおもてなしをし、グローバルでの知名度を向上させるとともに、CO2排出量の削減を始めとした環境問題への対応や観光立国・地方創生・超スマート社会(Society5.0)の実現等に貢献することによって企業価値を高めていきます。エアライングループの事業を通じて、「社会的価値」と「経済的価値」の両立・創造を実現し、世界のリーディングエアライングループとしての地位を確立するとともに、日本と世界の発展に寄与していきます。

① 戦略の全体像  
「2018-2022年度ANAグループ中期経営戦略」では、安全の堅持を大前提に、「エアライン収益基盤の拡充と最適ポートフォリオの追求」、「既存事業の選択・集中と新たな事業ドメインの創造」を戦略の柱に掲げるとともに、「オープンイノベーションとICT技術」を活用し、持続的成長を実現してまいります。経営目標としては、2018年度は売上高2兆400億円、営業利益1,650億円、2022年度には売上高2兆4,500億円、営業利益2,200億円規模を目指してまいります。

② 戦略の骨子  
1) エアライン収益基盤の拡充と最適ポートフォリオの追求  
FSC（フルサービスキャリア）事業及びLCC事業それぞれが基本品質の向上に努めるとともに、あらゆる顧客層をターゲットにブランド訴求力を高めいくことで、収益基盤を拡大させていきます。持続的成長の実現に向けて、今後はエアライン事業領域において最適なポートフォリオを追求していくことにより、連結収益の最大化を目指してまいります。

(i) FSC事業  
・ANA国際線旅客事業は、首都圏空港の発着枠拡大を背景に、首都圏デュアルハブの完成型を目指して、「世界をつなぐ」ための積極的な路線展開を行います。日本発着及び日本経由三國間

の旅客需要を確実に取り込むとともに、未就航エリアへの路線拡大、海外エアラインとの提携を強化してまいります。また、競争力ある新たなプロダクト・サービスを順次展開していくとともに、リゾート路線を強化してプレミアム需要の取り込みを推進することにより、グループ収益の拡大を牽引します。

・ANA国内線旅客事業は、市場シェアを堅持するとともに、収益基盤の維持・向上を図ります。プロダクト・サービスを強化していくとともに、機材の小型化による需給適合や運賃のイールドマネジメントを推進してまいります。また、ミレニアル世代や訪日外国人による国内線利用を促進することにより、需要の底上げを図ります。

・貨物事業は、中長期的に需要の拡大が見込まれるアジア＝北米間への大型フレイターの導入に加えて、拡大する旅客便ネットワークとの相乗効果により伸び行く需要を積極的に獲得します。沖縄貨物ハブについてはアジア域内の航空貨物流動を的確に見極めて常に最適なネットワークを構築します。首都圏・沖縄貨物ハブの両機能を最大限活用し、成長を加速していきます。

(ii) LCC事業  
2019年度末を目途としてグループ内のLCCであるPeach・Aviationとバニラ・エアの2社を統合し、国内における需要の開拓、旺盛な訪日需要の獲得をさらに推し進めます。両社が持つお互いの強みを融合することで、「第4のコア」事業としてANAグループ全体の事業領域を拡大していきます。さらに2020年度を目途に中距離LCC領域へと進出し、日本とアジアをつなぐ路線ネットワークの更なる拡充を図ることで、アジアを代表するリーディングLCCを目指してまいります。

2) 既存事業の選択・集中と新たな事業ドメインの創造（ノンエア事業）

(i) 既存事業の選択と集中  
成長が見込まれる領域については、経営資源の再配分、投資を加速させながら規模や収益を拡大していきます。一方で低収益事業については市場動向などを見極めながら再編等を行うことでノンエア事業のポートフォリオを再構築し、持続的な成長サイクルの確立へつなげていきます。

(ii) 新たな事業ドメインの創造  
2016年度に設立した「ANA X線（エヌエヌエーエックス）」を中心に、ANAグループが有するデータ等を分析・活用することで新たな価値を創造し、「ANA経済圏」を拡大するなど、当社グループがこれまで積み上げてきたブランド力、ノウハウ、技術などの有形・無形資産と新しい技術との融合を図り、ノンエア事業においても収益の拡大につなげていきます。

■ 「(2)①戦略の全体像」において、財務KPIを記載  
■ 市場の状況等の経営環境を踏まえ経営方針・経営戦略等を記載  
■ 財務情報におけるセグメント単位より詳細な、経営方針・経営戦略等の説明に適した単位（「FSC事業」、「LCC事業」等）で記載

1. 「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の開示例

ANAホールディングス株式会社（2/2） 統合報告書2018 P31, 43

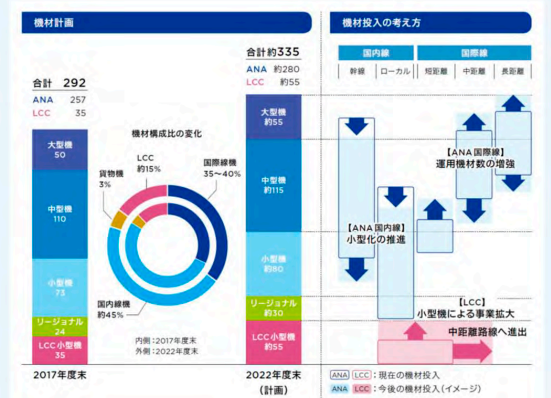
1-6

2018-22年度 中期経営戦略 ※一部抜粋

航空事業② フリート戦略

事業の拡大を支える機材を安定的に確保、両ブランドで適正なフリート構成を追求

「フリート戦略」では、2022年度末におけるグループ全体の運用機材数を、2017年度末から40機程度増加させ、約335機とする計画です。ANAは、機材の更新も実施しながら、戦略の遂行に必要な機材を安定的に確保していきます。国内線では大型化を推進する一方、国際線で幅広く運用機材数を増強します。LCCは、運用機材数を2017年度末時点と比較して1.5倍以上とする計画です。国内線や短距離国際線で事業を拡大するとともに、2020年からは中距離国際線に 진출します。今後は、現在ANAが運航している路線の一部について、LCCが受け継いでいくことも視野に入れています。また、「ネットワーク戦略」と「フリート戦略」に加え、現在、日本の航空業界が直面しつつあるパイロット不足にも対応していくため、グループの領域を超えて、長期的にパイロットを養成する仕組みを検討しています。今後の事業を安定的に拡大していくため、「リソース戦略」についてもグループ全体で対応していきます。



ANAグループが認識する機会とリスク

グローバルな事業環境に対応しながら持続的成長を追求



【対処すべき課題と経営方針・経営戦略等の関連性について、記述情報に加えて図を用い分かりやすく記載】

- 経営方針・経営戦略等の具体的な内容を記載
記述情報に加えて図を用い分かりやすく記載

1. 「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の開示例

トヨタ自動車株式会社 アニュアルレポート2018 P2-4

1-7

社長メッセージ ※一部抜粋

100年に一度の大変革の時代を生き抜くために

平素より、トヨタのクルマをご愛顧いただいておりますお客様、株主の皆様、ビジネスパートナーの皆様、地域の皆様のご支援を賜り、誠にありがとうございます。

約100年前、米國に1,500万頭いたとされる馬は、現在は1,500万台の自動車に置き変わりました。いまはその時と同じく、それ以上のパラダイムチェンジを迎えているのではないのでしょうか。まさに、

Mobility for All

私は、トヨタを「自動車をつくる会社」から、「モビリティカンパニー」にモデルチェンジすることを決断しました。すなわち、世界中の人々の「移動」に関わるあらゆるサービスを提供する会社になるということです。

2年ほど前、あるパラリンピアンの方から言われた言葉が、私のモビリティに対する考え方に大きな影響を与えました。「私は自動車事故で未来を奪われ、車を恨んでいました。でも今日、トヨタがパラリンピックの支援をするのを聞いて、これからの私の未来をつくるのも車だと思いました」。そして、国際パラリンピック委員会前会長であり、現在はトヨタの社外取締役を務めているクレイヴァン氏からは、「障害

【築き上げてきたリアル】と【バーチャル】

2018年の年初、ラスベガスで「e-Palette Concept」、東京で「GRスーパーバスコンセプト」を発表しました。一方はモビリティサービス、他方はFun to Driveと、全く性格の異なるモデルですが、どちらも最先端の電動化・自動運転技術に加え、コネクテッド技術が搭載された次世代のモビリティです。これらはまだコンセプトモデルですが、6月に日本で発売した新型「クラウン」、「カローラスポーツ」といった市販モデルもコネクテッド技術を搭載しており、コネクテッドカーの「普及」に本気で取り組んでいます。トヨタは、そのための「トヨタコネクテッド」や、自動運転の先端研究を行う「トヨタリサーチインスティテュート」といったバーチャルな世界を開拓していく会社も持っています。

自動車業界は「100年に一度の大変革の時代」に入っているかと、日々実感しています。

「電動化」「自動化」「コネクテッド」「シェアリング」などの技術革新は急速に進み、新しい競争ルールで、新しいライバルたちと「勝つか負けるか」ではなく、「生きるか死ぬか」の闘いが始まっています。

「電動化」「自動化」「コネクテッド」「シェアリング」などの技術革新は急速に進み、新しい競争ルールで、新しいライバルたちと「勝つか負けるか」ではなく、「生きるか死ぬか」の闘いが始まっています。

こうしたい出会いを通じて、私は「モビリティによって、すべての人に移動の自由と楽しさをお届けすること。"Mobility for All"をめざすことこそが、自動車会社がやるべきこと」との考えをさらに強めました。

そして、私たちが忘れてはいけないもう一つの軸は、それが愛の付くモビリティであることです。「愛車」と呼ばれるように、クルマには愛が付きまします。自動車会社出身であるトヨタのモビリティには、必ず愛が付くことにこだわりたいと思います。

クラウンやカローラなど、長年わたってお客様に愛されるロングセラーをつくり続けてきたリアル。トヨタ生産方式で、「より良いもの」を生み出し、より安く、より多くのお客様にお届けしてきたリアル。私たちがクルマを愛する仲間とともに、世界の道を走り込み、命をかけて、安全・安心でエモーショナルなクルマをつくり込んできたリアル。これらはすべて、リアルの世界で、現地現物で積み上げてきたものです。

こうしたリアルとバーチャル、両方の世界を持っていることが、これからのトヨタの強みになると思っています。

トヨタグループ一体となり、未来に挑戦

私は、トヨタの変革にブレーキをかけるものがあると思えば、それは過去の自分たちの成功体験だと思っています。

トヨタには、グローバル1,000万台のフルラインナップメーカーとなるなかで、いつの間にかつくれた、仕事の優先順位がありました。例えば、新興国よりも先進国、商車よりも乗用車といったもので。こうした優先順位は、過去の台数規模と利益によって付けられたものであり、未来の成長を保障するものではありません。私は「どの車種、どの地域についても、最優先に考える人がいて欲しい」と考えています。未来の成長につながる事業や地域の優先順位を上げて取り組むために、「ホーム&アウェイ」の視点で、グループ全体の事業を見直しています。

トヨタ単体ではなくグループの総力を結集し、「ホー

ムとして強みを持つ会社を見極め、生産性を向上させることで、グループ全体の競争力を強化していきたいと考えています。

本年6月に発表した、「トヨタとデンソー両社の主要な電子部品事業をデンソーに集約」すること、および「アフリカ市場におけるトヨタの営業業務の豊田通商への移管を検討」することは、いずれも「ホーム&アウェイ」を体現する取り組みの一つです。

電子部品も、アフリカ市場も、未来のモビリティ社会にとって極めて重要な分野です。だからこそ、「ホーム」の会社に集約し、「グループ」全体として優先順位を上げて取り組みます。「グループ全体が一体となって、競争力を強化しなければ、トヨタグループに未来はない。内なる闘いをしている暇はない」という危機感を持って取り組んでいます。

未来のモビリティ社会をつくるために

ただし、すべてをトヨタグループのなかだけでできるとも思っていません。そのことを視野の広い自動車産業で生き抜いてきた私たちは、深く理解しているつもりです。モビリティカンパニーに生まれ変わるためには、これまで以上にいろいろな人の力を借りることも必要だと思っています。

ある方から、「これからの時代に求められる思考と行動」について教えていただきました。行動の指針は、「前例踏襲」ではなく、「スピードと前例無視」。求められるリーダーシップは、「根拠なし」ではなく、「この指とまれ」だそうです。

- 経営者が事業目的をどのように実現し、どのように中長期的に企業価値を向上するかについて端的に記載

1.「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の開示例

1-8

キリンホールディングス株式会社 有価証券報告書（2017年12月期） P22

【経営方針、経営環境及び対処すべき課題等】 ※ 一部抜粋

(3) 会社の対処すべき課題

2017年度は、キリンビバレッジ㈱の利益伸長等によりキリングループ全体の収益構造改革は一段と進みましたが、国内ビール類市場全体が縮小する中でキリンビール㈱のビール類販売数量が減少するなど、2016年中計の重点課題のうち「ビール事業の収益基盤強化」に課題が残りました。2016年中計の最終年度となる2018年度は、「構造改革によるキリングループの再生」の実現に向けて、キリンビール㈱の収益基盤強化を最優先課題として取り組み、成熟が進む国内酒類市場の活性化を図ります。さらに、ミヤンマー・ブルワリー社を中心に東南アジア市場の成長を取り込み、医薬・バイオケミカル事業を一層成長させることで、2016年中計の確実な達成を目指します。

構造改革により創出したキャッシュは、あるべき資本構成を維持する前提のもと、将来に向けた成長投資に優先的に振り向けるとともに、配当を基本とした株主還元の実施も検討します。

さらに、新KV2021で掲げたグループビジョンに立脚し、確かな価値を実現する技術力と、多様なお客様を理解し提案するマーケティング力を活かし、酒類、飲料、医薬・バイオケミカルの各事業で、社会課題の解決とお客様への価値提供を両立し、社会とともに持続的な成長を目指します。社会課題については「グループCSVコミットメント」に基づき、CSV重点課題である「健康」、「地域社会への貢献」、「環境」の解決に一層高いレベルで取り組み、社会的価値と経済的価値を同時に創出します。特に「健康」については、将来の成長ドライバーとするべく酒類・飲料事業と医薬・バイオケミカル事業の協業をさらに深化させます。「プラス乳酸菌」の浸透に向けて、「iMSE（イミューズ）」ブランドの販売を拡大しつつ新規の販路開拓や他企業とのパートナーシップ拡大を図ると同時に、食から医にわたる領域での新規事業機会を探求し具体的な事業化を促進します。

また、「ブランド」、「研究開発」、「製造・IT」、「人材」を持続的な成長を支える重要資本と考え、中長期的に投資します。人材戦略の最重要課題としてリーダーシップの開発に取り組み、イノベーション創出の推進力となる多様性に富んだ組織風土を醸成します。

<日本総合飲料事業>

キリンビール㈱では、一貫した戦略としてビールカテゴリーの魅力化に注力するとともに、再成長に向けて、投資すべきブランド・活動を絞り込んだ投資効率の高いマーケティング戦略を実行します。ビールカテゴリーでは、地域密着型営業を通じて「キリン一番搾り生ビール」のお客様接点を拡大し、ブランドを一層成長させます。4月の酒税法改正によるビールの定義の変更が追い風となるクラフトビールについて、日本産ホップの使用をはじめ特徴あるビールづくりを継続するほか、「Tap Marché（タップ・マルシェ）」を全国展開し市場の活性化を加速します。喫緊の課題である新ジャンルカテゴリーについては、お客様の共感を呼ぶブランドとして「キリンのごとし（生）」を強化し、お客様の期待に応える商品を提案します。市場が拡大するRTDカテゴリーでは、「キリン 氷結」を中心とした幅広い商品展開により、お客様の支持拡大を図ります。びんや樽詰容器のビール類等の価格改定やコスト削減による、収益構造の改革にも取り組みます。

メルシャン㈱では、果敢なチャレンジでさらにワインの魅力を伝達し、お客様のニーズに迅速に対応することで、ワイン市場の拡大を牽引します。カテゴリーごとに注力ブランドの選択と集中を進め、ワイン飲用層の裾野拡大を目指した提案や商品開発に取り組みます。「シャトー・メルシャン」はブランド強化を継続するとともに、長野県でのワイナリー新設等を通じてブドウ産地との連携をさらに深め、日本ワインの価値啓蒙を図ります。これら計画の実現のために必要な組織能力の強化や、ワイン事業の収益力強化も実行します。

キリンビバレッジ㈱では、収益構造改革のステージから成長による利益創出のステージへと踏み出し、一層強固なブランド体系の構築に取り組みます。紅茶、緑茶、コーヒーを中心としたブランド体系のもとで売上と利益の伸長を図ると同時に、成長機会の創出に挑戦します。また、持続可能な仕組みづくりに向けて、CSV視点からの取り組みの強化や、同業他社との協業を含めたあらゆるSCMコスト削減策の追求等により、事業基盤を強化します。

- 市場の状況等の経営環境に関連付けて対処すべき課題を記載
- 対処すべき課題を解決するための経営方針・経営戦略等を記載

1.「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の開示例

1-9

味の素株式会社（1/2） 有価証券報告書（2018年3月期） P14-15

【経営方針、経営環境及び対処すべき課題等】 ※ 一部抜粋

(2) 「確かなグローバル・スペシャリティ・カンパニー」に向けて

① ASV (Ajinomoto Group Shared Value) のShared Valueの進化による持続的成長

味の素グループは、うま味を通じて粗食をおいしくし、国民の栄養を改善するという創業の志を受け継ぎ、創業以来一貫した、事業を通じて社会価値と経済価値を共創する取り組みにより成長してきました。この取り組みをASV (Ajinomoto Group Shared Value) と称し、これからは事業を通じて「21世紀の人類社会の課題」である「地球持続性」、「食資源」、「健康な生活」に積極的に貢献することで、ASV進化による持続的な成長を目指します。



② 現状の課題 - グローバル食品企業トップ10クラス入りのために-

現在の味の素グループは、グローバル食品企業トップ10クラスの企業と比較すると、財務指標、すなわち、事業の規模、利益を創出する効率性に課題があります。また、「環境」、「社会」、「ガバナンス」（いわゆるE・S・G）に関する基本方針や非財務目標をより明確にすべきであると考えています。これらに対し、我々の強みである独自のコア技術、すなわち、アミノ酸を起点とした独自の先端バイオ・ファイン技術や「おいしさ」を解析し自在に設計する「おいしさ設計技術」と徹底した現地・顧客適合で具体的な解決に取り組み、2020年のグローバル食品企業トップ10クラス入りを実現する所存です。

(3) 目標とする経営指標およびその進捗

2017-2019 (for 2020) 中期経営計画において、味の素グループが創出する経済価値、社会価値を財務目標、非財務目標として設定。また統合目標としてコーポレートブランド価値を指標化し、味の素グループが目指すところを明確にした経営を行っていきます。

財務・非財務目標とその2017年度進捗状況は、次のとおりです。財務・非財務目標を合わせた統合目標の推進により向上した価値をコーポレートブランド価値に集約させるため、2017年度にグループ共通の「味の素グループグローバルブランドロゴ」を導入し、その活用強化の取り組みを開始しました。



① 財務目標（経済価値）

|             | 2016年度<br>実績 | 2017年度<br>目標 | 2017年度<br>実績 | 2018年度<br>目標 | 2019年度<br>目標 |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 事業利益        | 968億円        | 1,020億円      | 973億円        | 1,030億円      | 1,240億円      |
| 事業利益率       | 8.9%         | 8.6%         | 8.5%         | 8.7%         | 9.4%         |
| ROE         | 8.7%         | 8.9%         | 9.7%         | 9.5%         | 9.8%         |
| ROA（注）1     | 7.4%         | 7.4%         | 7.0%         | 7.2%         | 8.8%         |
| EPS成長率      | -            | 7.2%         | 15.1%        | 3.0%         | 年二桁成長        |
| 海外売上成長率（注）2 | -            | 12%          | 5%           | 7%           | 年二桁成長        |

- 記述情報に加えて図を用い分かりやすく記載
- 経営者がどのような考えで財務指標を設定しているのかについて記載
- 財務指標の達成状況を時系列に分かりやすく記載

1. 「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の開示例  
味の素株式会社（2/2） 有価証券報告書（2018年3月期） P22-23

1-10

【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】 ※ 一部抜粋

業績等の概要

当社グループは、IFRSの適用に当たり、投資家、取締役会及び経営会議が各事業の恒常的な業績や将来の見通しを把握すること、取締役会及び経営会議が継続的に事業ポートフォリオを評価することを目的として、「事業利益」という段階利益を導入しております。当該「事業利益」は、「売上高」から「売上原価」、「販売費」、「研究開発費」及び「一般管理費」を控除し、「持分法による損益」を加えたものであり、「その他の営業収益」及び「その他の営業費用」を含まない段階利益です。

なお、文中の将来に関する事項は、当連結会計年度末現在において判断したものであります。

(1) 業績

当連結会計年度の売上高は、コーヒー類が増収となったものの、調味料・加工食品（海外）の現地通貨ベースでの増収に加え、為替の影響等により、前期末を590億円上回る1兆1,502億円（前期比105.4%）となりました。同事業利益は、発酵原料の高騰に加え、冷凍食品（海外）やコーヒー類の減収等もあり、前期並みの973億円（前期比100.5%）となりました。

親会社の所有者に帰属する当期利益は、前期末を76億円上回る607億円（前期比114.5%）となりました。

当連結会計年度のセグメント別の概況

セグメントごとの業績は、次のとおりです。

|         | 売上高<br>(億円) | 前期増減<br>(億円) | 前期比    | 事業利益<br>(億円) | 前期増減<br>(億円) | 前期比   |
|---------|-------------|--------------|--------|--------------|--------------|-------|
| 日本食品    | 3,841       | △62          | 98.4%  | 391          | △16          | 95.9  |
| 海外食品    | 4,647       | 357          | 108.3% | 416          | △1           | 99.7  |
| ライフサポート | 1,342       | 101          | 108.2% | 96           | 37           | 164.2 |
| ヘルスケア   | 1,042       | 147          | 116.5% | 79           | △1           | 97.8  |
| その他     | 627         | 45           | 107.9% | △10          | △13          | —     |
| 合計      | 11,502      | 590          | 105.4% | 973          | 4            | 100.5 |

(注) 1. 国内外の食品加工業向け「アクティバ®」類及び天然系調味料は、日本食品セグメントに区分されております。また、国内外の食品加工業向けうま味調味料「味の素®」、核酸及び甘味料は、海外食品セグメントに区分されております。

(注) 2. 各セグメントの主要製品につきましては、「第5 経理の状況 1 連結財務諸表等 (1) 連結財務諸表 連結財務諸表注記 7. セグメント情報 (1) 報告セグメントの概要」をご参照ください。

- 経営者がどのような考えで財務指標を設定しているかについて算定方法も含めて記載
- セグメント単位の経営成績等の記載に加え、事業全体における各セグメントの収益状況を記載

① 日本食品セグメント

日本食品セグメントの売上高は、家庭用コーヒーのマーケットの縮小とそれに伴う競争激化によりコーヒー類の売上げが前期を下回ったことに加え、子会社売却の影響等により調味料・加工食品（日本）の売上げが前期並みだったことから、前期末を62億円下回る3,841億円（前期比98.4%）となりました。事業利益は、冷凍食品（日本）、コーヒー類が増収となったことから、前期末を16億円下回る391億円（前期比95.9%）となりました。

売上高(億円)



< 主要な変動要因 >

- ・調味料・加工食品（日本）は、主に家庭用のスープが増収となるも、業務用ベーカーの減収及び子会社売却の影響等により前期並み
- ・冷凍食品（日本）は、家庭用が「ギョーザ」「ザ★チャーハン」等の主力品拡大に加え、新製品が貢献し増収。業務用はデザート、餃子等のコアカテゴリは拡大するも、鶏肉加工品等の苦戦により前期並み。全体で増収
- ・コーヒー類は、スティックコーヒー及び業務用は増収となるも、市場縮小及び競争が激化した家庭用製品やギフト製品、CVS向け製品の減収により全体で減収

事業利益(億円)



< 主要な変動要因 >

- ・調味料・加工食品（日本）は、家庭用が増収となるも、業務用ベーカーの減収、原材料価格の上昇影響もあり、全体で減収
- ・冷凍食品（日本）は、増収となるも、円安及び原材料価格の上昇影響等により減収
- ・コーヒー類は、商標権取得に伴い支払ロイヤリティがなくなった影響もあるも、家庭用が大幅減収、業務用が前期並みに留まり、全体で減収

- 業績の振り返りについて、記述情報に加えて図を用い分かりやすく記載

1. 「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の開示例  
日本航空株式会社 有価証券報告書（2018年3月期） P17, 29

1-11

【経営方針、経営環境及び対処すべき課題等】 ※ 一部抜粋

(2) 目標とする経営指標

「2017～2020年度JALグループ中期経営計画」において、次の3項目を経営目標としております。

①安全

安全運航はJALグループの存立基盤であり社会的責務であることを認識し輸送分野における安全のリーディングカンパニーとして安全の層を厚くし、安全運航を堅持する。

航空事故ゼロ、重大インシデントゼロを実現。

②顧客満足

すべてのお客さまが常に新鮮な感動を得られるような最高のサービスを提供し、2020年度までに世界トップレベルのお客さま満足を実現する。

【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】 ※ 一部抜粋

d. 経営方針・経営戦略、経営上の目標の達成状況を判断するための客観的な指標等

「2017～2020年度JALグループ中期経営計画」において、以下を経営目標としており、引き続き、経営目標の達成に向け取り組んでまいります。

(安全)

安全運航はJALグループの存立基盤であり社会的責務であることを認識し輸送分野における安全のリーディングカンパニーとして安全の層を厚くし、安全運航を堅持します。航空事故ゼロ、重大インシデントゼロを実現します。

2017年度は重大インシデント1件（\*）の発生により、目標を達成できませんでした。引き続き、安全管理システムの進化、事故の教訓を確実に継承する教育・研修の実施により、安全の層をより厚く、強固なものにしてまいります。また、テロの脅威からお客さまをお守りする保安管理システムの強化にも取り組みます。

(\*) 2017年9月5日、JL006便(東京国際空港発 ニューヨーク JFK空行)が、離陸中に左エンジンの不具合が発生したため、当該エンジンを停止し、燃料投棄を行った後、東京国際空港に引き返しました。到着後のエンジン内部の検査において、エンジン後部の低圧タービンなどに損傷があることを確認されたことから、国土交通省航空局より、重大インシデントと認定されました。

| 指標           | 目標 | 2017年度 |
|--------------|----|--------|
| 航空事故（注1）     | 0件 | 0件     |
| 重大インシデント（注2） | 0件 | 1件     |

(注1) 航空機の運航によって発生した人の死傷（重傷以上）、航空機の墜落、衝突または火災、航行中の航空機の損傷（大修理）等

(注2) 航空事故には至らないものの、その恐れがあったと認められる事態。滑走路からの逸脱、非常脱出等

(顧客満足)

すべてのお客さまが常に新鮮な感動を得られるような最高のサービスを提供し、2020年度までに世界トップレベルのお客さま満足を実現します。

日本のお客さまのみならず世界のお客さまの評価について、推奨意向を向上させることで、顧客満足・再利用意向もさらに高まることから、その指標としてNPS (Net Promoter Score) で測ります。

2017年度は旅客システム刷新が大きなトラブルなく進捗したことに加え、国内線の「機内Wi-Fiサービスの無料提供開始」、国際線の「新たな機内食メニューの導入」などの取り組みにより、国内線・国際線ともに中期期間における順調なスタートとなりました。

| 指標      | 2020年度までの目標<br>(2017年度期首実績対比) | 2017年度   |
|---------|-------------------------------|----------|
| NPS 国内線 | +5.3ポイント                      | +1.4ポイント |
| NPS 国際線 | +4.5ポイント                      | +2.1ポイント |

- 経営方針・経営戦略等と関連付けてKPIを記載
- 財務KPIに加え経営者が重視している非財務KPIについても記載

1.「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の開示例

1-12

株式会社三菱UFJフィナンシャル・グループ MUFG Report 2018 P10-14

CEOメッセージ ※ 一部抜粋

問題はどこにあるのか

世界が揺らいでいます。2018年が始まった時、誰もが示したあれほどの楽観と自信はどこへ行ったのか？

世界のリーダー達が集うダボス会議で語られたのは、OECD加盟35カ国あるいは全ての地域で雇用・消費・投資のいずれをとっても上向きの指標が観測され、揃って経済成長が続くのは極めて異例ではあるものの、当面この軌道を外れることはないだろうという一致した見通しでした。最終日に登場した世界最大の経済圏のリーダーも、そうしたムードに水を差すことなく、就任以来繰り返していた自国第一主義の修正を慎みながらも期待させるような一言の発言を行いました。

そうしたなかで、一部の会議、とりわけ「リーダー」たちの会議では、「そうは言ってもリスクがある」といふところにあるのが議論されました。「そのリスクはリモートだ」という前提付きで合意されたのは、金融緩和からの出口戦略を引き起こす市場のボラティリティ、通商問題、そして地政学的リスクの3点でした。

2月以降の世界の動きを見れば、現在のところ少数の懸念が多数の楽観に勝っていったことになるでしょう。しかし、それだけのことであればよくあることです。問題はもっと根深いのではないか？

日本を見ればそれがよく分かります。少子高齢化と人口減少が進むなか、過去数年にわたって前例のない金融緩和や大規模な財政支出などさまざまな景気刺激策が動かし、一定の前進はありました。しかしながら、労働市場改革や社会保障制度改革、財政健全化といった構造的課題への取り組みは遅れが目立ちます。そうした不透明な状況下で企業経営者と消費者のマインドセットを成すことの難しさが、結局のところ生産性改善やイノベーションの停滞、さらには成長力の長期的低下を招いているように思われます。

こうした課題は、日本ののみならず、欧州をはじめ先進国に共通した課題であり、それが社会的分断と反グローバリズムの急激な高まり、政治的不安定化を生み出しました。一方で、世界経済の成長エンジンとしての可能性を持つ巨大な新興国においては、国家資本主義的政策の持続可能性に対する懸念があります。それらが相まって、世界の秩序と経済の安定が脅かされている。これが現在の世界の構図ではないでしょうか。

金融が実体経済を動かすだけでは、私たちが金融機関もまたそうした状況からもたらされる困難に直面しています。

長期的な成長が資金供給の大きなアンバランスを生み、その結果としての低金利に金融緩和と政策が追いつけず、投資を促すという政策の効果も見えづらくなるものも出ています。一方で、家計や企業の運用では金融機関の収益低下が累積することで資金供給機能が弱められるのではないか、という懸念が次第に現実のものとなりつつあります。

しかしながら、こうした状況を大きく変える新たな流れも見えてきています。さまざまな課題を投げかけつつも、今やデジタルは人々の暮らしや社会を、そして産業のあり方や国家間の関係すら大きく変えようとしています。これまで困難と思われていたことが可能となり、これまで価値として蓄積されていなかったものから価値が生まれる。そうしたデジタル的転換は、既存のプレーヤーとは異なる異なる巨大なプラットフォームを生み出しつつあります。ネットを舞台に顧客ビッグデータを我がものとするeコマース、

検索：SNSからスタートした巨人たち(BigTechs)の金融分野への進出は既に始まっており、スタートアップのFinTech企業群とは比較にならない、莫大の脅威となる可能性がります。同時に、デジタルトランスフォーメーションは、取り組み次第で既存の金融機関にも大きな影響をもたらすはずです。

こうしたなかで、私たち企業は、そして経営者は何をなすべきか？  
第一に、10年後、20年後に競合する世の中の大きな流れを読むこと。第二に、その中で社会経済が抱える課題を抽出すること。第三に、それに対して自分たちの企業のコアコンピタンスを最大限に発揮する形で、ソリューションを創出し提供すること。第四に、そのために戦略を練り自らのチームの力を鍛え上げること。そうした強み蓄積の集積が、健全な企業文化と活き活きとした職場環境を生み、それが企業の持続的成長を支え、ひいては社会の持続的な発展に繋がるのだと、私は信じています。

困難な課題に正面から向き合う、未来志向の構造改革

MUFG再創造イニシアティブ

前中期経営計画の振り返り

2015年度にスタートした前中期経営計画(以下、「前中計」)で、私たちは「お客さま起点・グループ起点・生産性向上」を軸に10年後を見据えた「変革への挑戦」を掲げ、当時に懸念していた日本国内における低金利環境の継続、世界的なセクタースタグネーションに対応するための事業・資本政策・ガバナンスの変革に取り組みました。

結果はどうだったか？  
残念ながら、財務面では、業務利益が3期連続の減益となり前中計大幅に下振れ、一株当たり利益成長率・経費率・ROEといった主要な指標も未達成に終わりました。日本におけるマイナス金利政策の導入、エネルギー価格下落や世界貿易の停滞、その後の市場のボラティリティ低下、外貨調達コスト上昇並びに流動性の制約など、新たな逆風が生じたことは事実です。しかし、私たちが、それらを克服するための強靭さを構築しておらず、新たな局面に対応するスピードに欠けたことと真実がありました。重く受け止めています。具体的には、国内リテール・法人事業における利ざやの縮小、海外の非日系取引における主要セグメントの一つであった石油・ガスセクターのハードフォロ再構築、東アジア・東南アジアにおける貿易や大企業取引の停滞、円金利の低位固定に伴うトレーディング収益減少、および米金利上昇に伴うALM収益の減少などによってトップラインが低下、経費面では、米州・欧州における規制強化に伴う人件費やシステム対応コストなどが増加した結果、経費率は大幅に悪化しています。

一方で、成果もありました。  
事業面では、6年前に着手したASEAN主要国における商業銀行事業プラットフォームの構築において、4年前に買収したタイのクランジヤ(アスクア銀行)が順調に業績を伸ばし

両国の5大銀行(D-SIBs)入りを果たしたほか、フィリピンのセキュリティバンクへの出資、連結化を企図するインドネシアのバンクダナムへの出資によって、基本形ができあがつつあります。資産管理事業では、複数の買収によって「MUFGインバースタートサービス」ブランドが確立され、ヘッジファンドやプライベートエクイティを中心としたオルタナティブファンド管理の分野でグローバル・トップ10にランクアップされました。また、グループ起点的な業務運営推進として、キャピタルマーケットとセールス&トレーディングにおける銀行・証券一体運営を開始しました。経費の面では、人員削減などによる国内経費の抑制効果が表れ始めています。資本政策では、自己株式取得の継続に加え、政策保有株式の削減が当初計画を上回るペースで進みました。取締役会によるガバナンスも、外国人の起用を含むダイバーシティの推進などさまざまな面で進捗が認められています。また、今後10年となるモルガン・スタンレーとの戦略的提携関係も、引き続き順調に進捗しています。

新中期経営計画

新しいビジネスモデルを構築するための変革期

MUFGが直面する極めて困難な状況に立ち向かうべく、私たちは2016年の夏にグループの将来を担う次世代のリーダー達を集め、新たな環境の中で、永く風雲に耐える金融グループをこれから構想し直すことをめざして「プロジェクト・クレアール」を立ち上げ、「シンプル・スピーディ・トランスパレント」なグループ・体型的経営と、大胆な事業モデルの変革を断行すべく「MUFG再創造イニシアティブ」を決定しました。その基本戦略のもと、施策の具体化を図ったのが新中期経営計画(以下、「新中計」)です。

先程も述べたとおり、前中計が大幅な未達成に終わったのは、掲げた目標と組織的対応力のギャップにあります。国内の伝統的な商業銀行事業を基軸とする既存のビジネスモデルと現在のグローバル運営体制では、最早持続可能な成長を望み得ない。この「不都合な真実」に正面から向き合い、未来志向の構造改革に取り組み、ステークホルダーの期待に応え、誇りを持って次世代に引き継ぐことのできる強靭なMUFGを再創造することこそが、私たちの志することです。

そのためには、第一に、変化する顧客・社会のニーズを的確に捉えるために事業セグメントを再定義すること。第二に、ソリューション提供のためにグループが有するリソースを有効かつ最も効率的に発揮する運営体制を再構築すること。第三に、MUFGのコアコンピタンスを發揮でき、かつ成長性の高い事業領域に焦点を絞って商標の株式投資をすることが必要です。こうした思い切った構造改革を実現するためには、従来の中期経営計画期間である「3年」では足りません。そこで今回改めて6年の時間軸を設定し、最初の3年間に経営資源を投入し、最終年度には確かな手戻さを感じるところへ、そして次期中計が完了する6年後までは、国内外で新たなMUFG成長モデルを確立することをめざします。

- 前中期経営計画の振り返り、並びに、当該振り返りを踏まえた経営方針・経営戦略等及び今後対処すべき課題を、経営者の視点で端的に記載
- 経営者が認識している経営計画の達成度合いについて記載

1.「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の開示例

1-13

オムロン株式会社 統合レポート2018 P10-12

CEOメッセージ ※ 一部抜粋

「V/G2.0」1年目の振り返り

V/G2.0初年度となる2017年度の全社業績は、特に注力する制御機器事業とヘルスケア事業が全社の成長を牽引した結果、売上高、売上総利益、当期純利益において過去最高を更新しました。また、製品やサービスに対するお客様からの評価の向上として、私たちが抱り続けてきた売上総利益率も41.6%と過去最高を達成しました。将来の成長をより確かなものにするため、売上総利益率の向上により生み出した利益を制御機器事業における2件のM&Aをはじめとする成長投資に充てています。事業成長により生み出した利益を投資に充て、さらなる成長を実現する「成長のサイクル」が回り始めたことに、手ごたえを感じています。

| ■ 2017年度実績 |          |         |
|------------|----------|---------|
|            | 2017年度実績 | 前年度比-差  |
| 売上高        | 8,600億円  | + 8.3%  |
| 売上総利益      | 3,577億円  | + 14.7% |
| 営業利益       | 859億円    | + 27.1% |
| 当期純利益      | 632億円    | + 37.3% |
| 売上総利益率     | 41.6%    | + 2.3p  |
| ■ 2017年度実績 |          |         |
|            | 2017年度実績 | 前年比     |
| 制御機器事業     | 3,961億円  | + 19.7% |
| ヘルスケア事業    | 1,085億円  | + 11.0% |

「V/G2.0」2年目の取り組み

注力ドメインによる成長加速

2018年度は、注力4ドメインの中でも、制御機器事業とヘルスケア事業に引き続き最注力すること、で、全社の成長を加速していきます。

制御機器事業では、「オートメーションでモノづくりを革新し、世界中の人々を豊かにする」というビジョンの実現に向け、Automationを中心にお客様と一体となったモノづくり現場の課題解決にさらに注力していきます。たとえば今年、世界35カ所までに倍増させる「オートメーションセン」では、オムロンが持つ業界唯一の幅広い製品群やサービスと長年培ってきた知見をもとに、モノづくり現場の課題を解決する革新的なソリューションをお客様と共に生み出していきます。また、生産現場のデータを活用してモノづくりに革新を起こすサービス、「i-BELT」を複数の有力なお客様と共にスタートしました。i-BELTは、AIを搭載したコントローラーを軸に、お客様の製造現場で収集したデータを分析・活用するサービスです。ライン停止の予兆検知など、従来は熟練の技術者しかできなかった「匠の技」をオートメーションで再現し、モノづくりにおける熟練工の減少などの社会的課題を解決します。

ヘルスケア事業では、「地球上の一人ひとりの健康ですこやかな生活の実現に向け、「循環器事業」、「呼吸器事業」、「ペインマネジメント事業」の3カテゴリーを中心に事業を拡大していきます。その中でも特に注力するのが、循環器事業で目指す「ゼロイベント」の実現です。オムロンが目指すゼロイベントとは、高血圧が原因となり発症する脳卒中や心筋梗塞など、命にかかわる重篤な発作をゼロにすることです。これの実現に向け、血圧と心電を同時に計測できる心電計付き血圧計をはじめとする新製品を今年、市場に投入します。これらの革新的なデバイスで計測されたデータをはじめ、外部パートナーが持つ情報を掛け合わせることで、患者の高血圧の原因や血圧変動の特徴を分析します。そして、その結果をもとに医療現場の医師とも連携し、ゼロイベントの実現に取り組んでいきます。このように、オムロンは、お客様やパートナーとのオープンイノベーションで価値を創造することで、新たなソーシャルニーズを創造していきます。

- 経営計画の進捗状況に対する経営者の見解を記載
- その見解を踏まえ、今後、特に注力するセグメントの具体的な経営方針・経営戦略等を記載

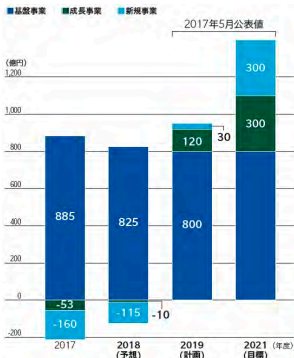
1. 「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の開示例

1-14

コニカミノルタ株式会社（1/3） 統合報告書2018 P11, 17-18

コニカミノルタのこれから ※ 一部抜粋

基盤・成長・新規事業の営業利益



- 基盤事業**
- 事業分野: オフィス/プロダクションプリント/デジタル医療診断機器/色計測/材料-コンポーネント
  - 高付加価値への集中
  - グローバルコスト構造改革
  - 事業単位でのROI管理
- 成長事業**
- 事業分野: 産業印刷/マーケティングサービス/医療ITサービス/外観検査/素材/新規フィルム
  - M&Aの成果拡大
  - デジタル顧客価値の深掘り及収益拡大
- 新規事業**
- 事業分野: Workplace Hub/状態監視/バイオヘルスケア/BICの新事業開発テーマ
  - IoT時代の高収益ビジネスモデル確立
  - 経営基盤の構築

- 各事業を、基盤事業、成長事業及び新規事業に分類し、各事業の位置付けを分かりやすく記載
- 基盤事業、成長事業及び新規事業の営業利益の状況を記載
- CEOメッセージにおいて、成長事業及び新規事業を自社の強みを活かしてどのように拡大するかについて、具体的な経営方針・経営戦略等を、目標を示しつつ、経営者の目線で記載
- 記述情報に加えて図を用いて分かりやすく記載

CEOメッセージ ※ 一部抜粋

中長期の成長戦略

情報・デジタル技術の目覚ましい進展によって、世界は大きな変革期を迎えています。さまざまな領域で、従来の常識を根拠から覆すようなパラダイムシフトが起こりつつあります。以前から言ってきたことですが、こうした「激動の時代」は、当社にとって非常に大きなチャンスであると私は捉えています。当社の多様な事業領域のそれぞれにおいて、新しい価値や世の中のおり方を自ら提議していくことができます。変化への対応ではなく、自らを変革の先頭を立てる。だからこそ、激動の時代はチャンスになるのです。

中期経営計画「SHINKA 2019」では「課題提起型デジタルカンパニー」を当社の目指すべき姿として掲げています。これを実現していくには、モノづくり力、技術力、開発力など当社がメーカとして培ってきた多くの強みを継続的に磨きながら、改めて顧客視点、人間中心の視点に立つ新たなビジネスプレームを構築していく必要があります。

当社はメーカとしての高品質のモノづくり力、ハードウェアの開発力を保有しています。それに加えて、前中期経営計画期間を通して周到に仕込んできたITソリューションの力があります。それらを融合させた事業展開のなかで、さまざまな領域の貴重なデータが蓄積されており、それをAIやディープラーニングといった先端技術で解析し可視化することにより、今までになかったビジネスモデルや顧客価値が生み出されるはずです。そのようなIoT時代にふさわしい、高付加価値のプラットフォームビジネスを今後数年かけて確立していく方針です。

この新しいプラットフォームが、2018年度に発売を予定している「Workplace Hub (WPH)」です。先述のように、当社は、多様な業種・業態のお客様の「業務」に入り込み、ドキュメントとITサービスをハイブリッドで提供することで付加価値を高めてきましたが、今後はこのWPHというプラットフォームを

中核としたリソリューションビジネスを展開していきます。現在のデジタル複合機の設置スペースにこのWPHを置いていただくことで、ITサービスをワンストップで利用できるだけでなく、さまざまな業種・業態の業務改善に役立つデータが蓄積できます。

例えば製造業ならば、生産設備の稼働率を可視化して効率化や品質向上、ロス低減に結びつけることができます。あるいは働き方改革に活用すれば、情報セキュリティを担保しつつ効率的なリモートワークを実現することも可能です。介護分野でも、より良いケアサポートのための施設空間のあり方や介護する人の動線、物の配置の最適化など、WPHを活用したデータの集積・解析によってこれまでになかった顧客価値を創出することができるのです。

これは、大手ITサービス企業のように膨大なビッグデータをクラウドで解析するということではありません。当社の強みは、デジタル複合機のビジネスを通して全世界約200万社のお客様と直につながっていることです。そうした多種多様な業種のお客様の現場（エッジ）で、お客様と一緒に新しい価値を実現していくことが、当社の目指すところです。それにはWPHで集積したすべての情報をクラウドまであげる必要はありません。データを解析して、現場で集めたデータや画像をその場で瞬時に処理して、それぞれの業務を改善につなげていけば良いのです。クラウドに何もかもあけては巨大データセンターをいくつとっても追いつかないでしょう。持続可能な社会の実現という意味からも、エッジでの課題解決という当社の方向性は間違っていないと考えています。

1. 「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の開示例

1-15

コニカミノルタ株式会社（2/3） 統合報告書2018 P46, 51

事業概況 ※ 一部抜粋

プロフェッショナル  
プリント事業

| 強み Strengths                                                                                                                                                                                                                    | 弱み Weaknesses                                                                                                                          |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>● 商業・産業印刷分野のデジタル化に応える商品ラインアップ</li> <li>● 機器のスペックだけでなく、印刷業界の本質的な課題に対する付加価値ソリューションの開発・提供力</li> <li>● カラー中速プロダクションプリンター (MPP) でセグメントトップシェア。成長国の中国・インドにも注力</li> </ul>                        | <ul style="list-style-type: none"> <li>● カラー高速プロダクションプリンター (HPP) の製品ラインナップ</li> <li>● 産業印刷分野においては専門的な販売リソースとサービススキル向上に改善の余地</li> </ul> |
| 機会 Opportunities                                                                                                                                                                                                                | 脅威 Threats                                                                                                                             |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>● デジタル化率の低い商業印刷・産業印刷分野は、今後もデジタル化が進み市場成長が期待される</li> <li>● 企業のマーケティング手法により開分化・細分化・短サイクル化し、デジタル印刷の需要が増加する見込み</li> <li>● 世界的な人口増、パッケージの小容量化、プライベート/ローカルブランドの増加により、パッケージやラベルの需要は増加</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>● オフセット印刷機器の改善による印刷デジタル化の遅れ</li> <li>● 地政学的なリスクによる主要顧客である印刷企業の投資意欲の弱体化</li> </ul>               |

2017年度の主な成果

2017年度の当事業の売上高は、前年同期比5%増の2,142億円

プロダクションプリントユニット

● 先進国を中心に市場が伸び悩み、当社独自の機能である、出力調整を自動化する品質最適ユニット「IQ-501」の価値が受け入れられたこともあり、北米では販売台数が昨年度比に推移、欧州では新製品のカラーデジタル印刷機の最上位機種「AccurioPress C6100」シリーズを中心に販売拡大、中国では大幅に販売台数が増加。

産業印刷ユニット

● 米欧を中心にインクジェットデジタル印刷機「Accuriojet KM-1」、デジタル加飾印刷機およびラベル印刷機の販売が大幅に増加。

マーケティングサービスユニット

● MPMサービスは大口顧客の費用抑制の影響が残り前期比減収となったものの、キーンコースのオンデマンドプリンターが好調を継続。

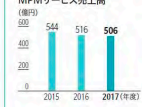
2018年度の見通し

- 前期後半に販売開始した「AccurioPress C6100」シリーズと「IQ-501」の年間を通じた販売の拡大に加え、「同C3080」シリーズの販売を開始し市場を牽引、プロントボリュームの増加により収益を拡大。産業印刷は設置台数の大幅増を継続。
- MPMは高付加価値サービス（デジタルマーケティング）へシフト、オンデマンドプリンティングでは、サイン&ディスプレイの拡大により事業成長を目指す。
- 2018年度の当分野における売上高の見通しは前期比9%増の2,325億円。

当事業の売上高\*



MPMサービス売上高



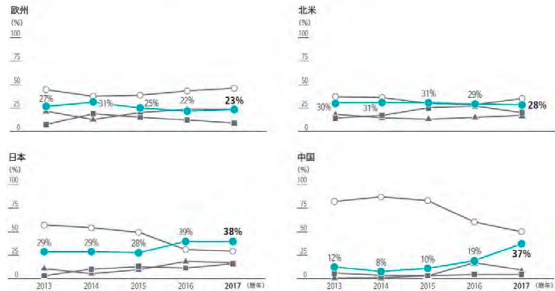
産業印刷売上高



セグメント別の市場データ ※ 一部抜粋

プロフェッショナル  
プリント事業

カラープロダクションプリンター市場シェア (金額ベース) ※ 当社 ● ● A社 ▲ ● B社 ○ ● C社



カラープロダクションプリンター機の出荷台数推移と見通し (全世界ベース)



カラーPV (プリントボリューム) 推移と見通し (全世界ベース) ※



- セグメント単位の業績予測に有用な市場シェアを、主要地域別に、競合他社との比較情報として記載

- セグメント単位の強みや弱み、機会や脅威を記載
- セグメント単位の経営方針・経営戦略等における位置付け及び成果を記載

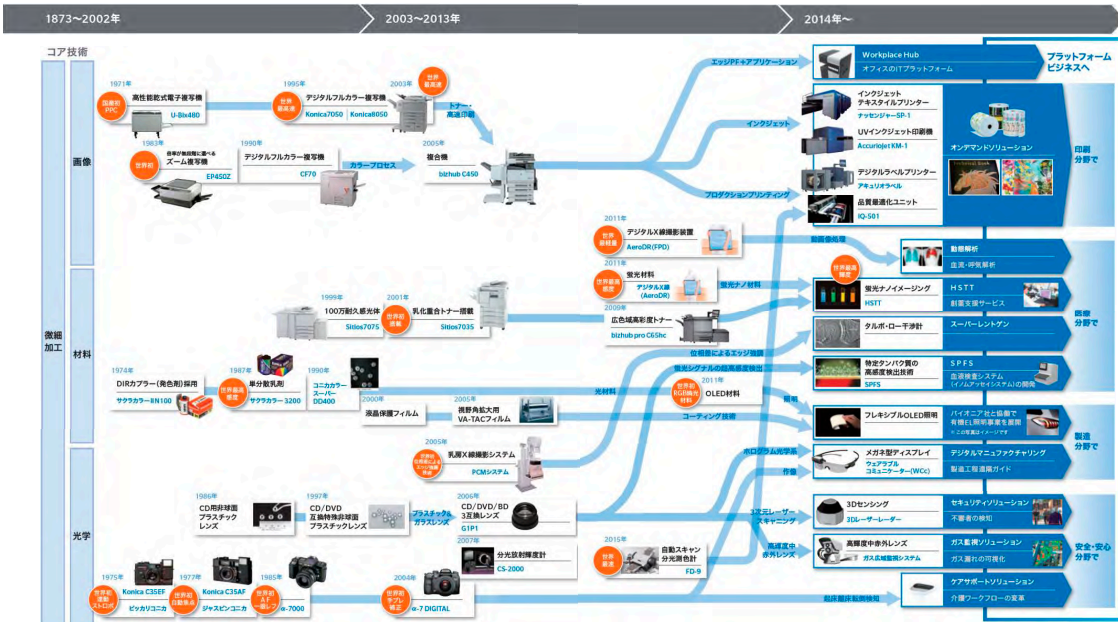


1.「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の開示例  
 コニカミノルタ株式会社 (3/3) 統合報告書2018 P9-10

1-16

テクノロジーの進化

写真用フィルムとカメラ技術をベースに培ってきた技術を進化させ、新しい価値の創造に取り組んでいます。



- 事業の理解に資する主要製品・サービスの変遷を記載
- 事業の変遷を示しながら、技術等の経営資源を示し、その後の活用方法について、経営戦略と関連付けて記載

1.「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の開示例  
 住友化学株式会社 (1/2) 住友化学レポート2018 P16, 18-19

1-17

社長インタビュー ※ 一部抜粋

2016～2018年度 中期経営計画 基本方針

**Change and Innovation  
Create New Value**

**基本方針**

|                                                                                                                   |                                                                                                                                         |                                                                                                                                           |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p><b>事業ポートフォリオの高度化</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 優位性のある分野の見極め</li> <li>● 経営資源の精利配分</li> </ul> | <p><b>キャッシュ・フロー創出力の強化</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 距離収益の安定確保</li> <li>● 規律ある積極投資</li> <li>● バランスシートのスリム化</li> </ul> | <p><b>次世代事業の早期順列化</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 環境・エネルギー</li> <li>● ライフサイエンス</li> <li>● ICT</li> <li>● 境界領域</li> </ul> |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

グローバル経営の深化

コンプライアンスの徹底、安全・安定操業の確立と継続

事業ポートフォリオの高度化に向けた施策を着実に推進しました。

中期経営計画の2年目となる2017年度も、各部門において社会課題の解決とQuality of Lifeの向上に貢献する事業の拡大に取り組み、事業ポートフォリオの高度化を着実に推進しました。

石油化学部門では、ラビグ第2期計画の建設を完了し、製品の生産を開始したほか、製品の付加価値向上に向けた取り組みが進展しました。

エネルギー・機能材料部門では、電気自動車用途で需要拡大が続くリチウムイオン二次電池用セパレーターなどの生産能力を拡大したほか、ディーゼルエンジン用煤除去フィルター(DPF)事業から撤退するなど、事業再構築に向けた取り組みが進捗しました。

情報電子化学部門では、半導体の生産に使用される各種材料の生産能力の増強に着手したほか、LED用サファイア基板事業をさらに進めていきます。

健康・農業関連事業部門では、次世代大型農薬の開発が進捗し登録申請を開始したほか、除虫菊由来

殺虫成分の大手サプライヤーを買収しました。

医薬品部門では、慢性閉塞性肺疾患(COPD)治療薬「ロンハラ マグネア」の米国での承認を取得したほか、米国で開発中のパーキンソン病治療薬の第三相臨床試験でも良好な結果を得ることができました。

2016年度および2017年度の2年間で、約5,300億円の設備投資・投融資を決定していますが、2018年度には新たに約1,600億円の設備投資・投融資を決定する予定にしています。この合計約6,900億円の設備投資・投融資のうち、7割強がスペシャリティケミカル分野を対象としたものとなります。また、当社はこの3年間で約4,900億円の研究開発投資を医薬品部門および健康・農業関連事業部門中心に行う予定としています。これらの投資を通じ、事業ポートフォリオの高度化をさらに進めていきます。

- 経営者が考えている事業ポートフォリオの方針について具体的に記載
- 資金需要(成長投資)について、経営方針・経営戦略等に関連付けて具体的に記載

1.「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の開示例

1-18

住友化学株式会社（2/2） 住友化学レポート2018 P20-21

社長インタビュー ※一部抜粋

2019年度以降に業績貢献が期待される事業が多数あります。

本中期経営計画期間の初めの2年間で意思決定した投資案件のうちの一部は、すでに業績に貢献し始めていますが、買収を行った医薬品や増強を行ったメチオニンなどの大型投資案件が本格的に業績に貢献するのは、2019年度以降となります。次期中期経営計画では、これらの大型プロジェクトを着実に実施し、収益を拡大していきたいと考えています。

また、次世代正極材、高分子有機EL部材、次世代大型農薬群、新規の医薬品など、将来大きな成長が期待できる製品の開発が進んでいます。次期の中期経

営計画では、これらの開発案件の早期事業化にも挑戦していきます。

住友化学では、社会が直面している環境やエネルギー、食糧などに係る課題の解決に資するとともに、健康増進、心地良い暮らしの実現など、人々のQuality of Lifeの向上に貢献できる事業の種が多岐にわたってあります。これらの事業の種を次期中期経営計画で着実に育て上げ、新たな価値を創造するとともに、持続可能な社会の構築に貢献していきます。

| 主要投資案件                        | 投資意思決定              | 2016~2018年度<br>中期経営計画 |      |      | 2019~2021年度<br>中期経営計画 |      |                                  |
|-------------------------------|---------------------|-----------------------|------|------|-----------------------|------|----------------------------------|
|                               |                     | 2016                  | 2017 | 2018 | 2019                  | 2020 | 2021                             |
| 石炭化学                          |                     |                       |      |      |                       |      |                                  |
| ラベグ第2期計画                      | 91億US\$<br>(9%増の増強) |                       |      |      |                       |      | アジアを中心とした幅広い産業の成長                |
| ENEルネー 機殻材料                   |                     |                       |      |      |                       |      |                                  |
| 新幹線用レール工場 新設・増設               | 約250億円              |                       |      |      |                       |      | 電気自動車・EV市場の拡大                    |
| PES生産能力 増強                    | 数十億円                |                       |      |      |                       |      | 航空機・自動車車体材、高級靴底の需要拡大             |
| 情報電子化学                        |                     |                       |      |      |                       |      |                                  |
| フレキシブルディスプレイ製造設備 増強           | 約90億円               |                       |      |      |                       |      | スマートフォン表面のOLED化・フレキシブル化進展        |
| 半導体高純度ケミカル工場 増強<br>(中国/常州・西安) | 各数十億円               |                       |      |      |                       |      | 半導体市場の拡大                         |
| 健康・農薬関連事業                     |                     |                       |      |      |                       |      |                                  |
| メチオニン生産能力 増強                  | 約500億円              |                       |      |      |                       |      | メチオニン需要の拡大<br>(世界的な人口増加・食肉需要の増加) |
| エクセルロップック社 買収                 | 約139億円              |                       |      |      |                       |      | インド農薬市場の成長(人口増加に伴う食糧増産)          |

| 主要開発案件                       | 2016~2018年度<br>中期経営計画 |      |      | 2019~2021年度<br>中期経営計画 |      |      | 2022~2024年度<br>中期経営計画 |      |                                                   |
|------------------------------|-----------------------|------|------|-----------------------|------|------|-----------------------|------|---------------------------------------------------|
|                              | 2016                  | 2017 | 2018 | 2019                  | 2020 | 2021 | 2022                  | 2023 | 2024                                              |
| ENEルネー 機殻材料                  |                       |      |      |                       |      |      |                       |      |                                                   |
| 次世代正極材                       |                       |      |      |                       |      |      |                       |      | 電気自動車市場の拡大                                        |
| 情報電子化学                       |                       |      |      |                       |      |      |                       |      |                                                   |
| フレキシブルディスプレイ材料               |                       |      |      |                       |      |      |                       |      | フレキシブルディスプレイ(機殻)の普及                               |
| 高分子有機EL発光材料(中型)              |                       |      |      |                       |      |      |                       |      | ノートPC高画質のOLED化・車載用ディスプレイの普及                       |
| 高分子有機EL発光材料(大型)              |                       |      |      |                       |      |      |                       |      | CLEDテレビの普及                                        |
| 健康・農薬関連事業                    |                       |      |      |                       |      |      |                       |      |                                                   |
| R2020 INDRILIN®<br>(インフルキサム) |                       |      |      |                       |      |      |                       |      | 主要作物の重要病害を予防する農薬の需要増加                             |
| 殺菌剤A                         |                       |      |      |                       |      |      |                       |      | 主要作物の重要病害を<br>予防する農薬の需要増加                         |
| 殺菌剤B                         |                       |      |      |                       |      |      |                       |      |                                                   |
| 殺菌剤A                         |                       |      |      |                       |      |      |                       |      |                                                   |
| A2020                        |                       |      |      |                       |      |      |                       |      | 主要作物の重要病害を<br>予防する農薬の需要増加<br>安心・快適な暮らしへの<br>需要の増加 |
| 殺菌剤B                         |                       |      |      |                       |      |      |                       |      |                                                   |
| 除草剤A*                        |                       |      |      |                       |      |      |                       |      |                                                   |
| 家庭用・公共用<br>殺菌剤A              |                       |      |      |                       |      |      |                       |      |                                                   |
| 植物生長調節剤・<br>バイオシヨナル          |                       |      |      |                       |      |      |                       |      | 高品質な野菜や果物などの<br>需要の拡大                             |
| 医薬品                          |                       |      |      |                       |      |      |                       |      |                                                   |
| COPD治療薬                      |                       |      |      |                       |      |      |                       |      | 患者の利便性向上(携帯可能・投与持続性)                              |
| パーキンソン病治療薬                   |                       |      |      |                       |      |      |                       |      | 患者の利便性向上(デュアル薬)                                   |
| ADHD治療薬                      |                       |      |      |                       |      |      |                       |      | ADHDの治療薬の提供                                       |
| 血液がん治療薬                      |                       |      |      |                       |      |      |                       |      | 再発/難治性の急性骨髄性白血病への治療薬提供                            |
| がん幹細胞性阻害剤                    |                       |      |      |                       |      |      |                       |      | がんの治療特性、再発・転移に<br>対する新たな治療薬提供                     |
| 再生・細胞治療                      |                       |      |      |                       |      |      |                       |      | 画期的治療法の提供                                         |

- 最適な事業ポートフォリオを目指した具体的な投資案件について、規模や時期を含めて記載
- 研究開発案件について、研究スケジュールを含めて記載

1.「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の開示例

1-19

株式会社ローソン（1/3） 統合報告書2017 P4-5

トップインタビュー ※一部抜粋

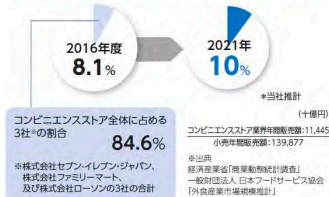
コンビニエンスストア業界を取り巻く外部環境の変化をどのようにみていますか。

コンビニエンスストアは、半世紀近いその歴史を通じて、社会の変化とともに進化してきました。24時間いつでも開いていて、速く大型店まで足を運ばなくても、おいしい弁当や冷たい飲み物、デザートが買えて、文房具や日用品、冷凍食品も売っています。コンサートのチケットを受け取ることもでき、コピー機やATMもあって、そして、そこに笑顔あふれる温かな雰囲気もあります。ローソンも、1975年の1号店オープン以来、お客さまの生活全般のニーズ一つひとつにお応えする形で商品やサービスの幅を広げてきました。今では、コンビニエンスストアは、24時間いつでも開いており、万一の災害のときにはマザーのインフラとしても期待される存在になっています。日本の将来を支える子どもたちを身近に見守り、ますます忙しくなる現代社会を24時間サポートし、そして、日本をいかにしてマザーのインフラの方がゆとりで居られる場所を提供することこそ、私たちの役割。そのためには、まだまだやるべきことはたくさんありますし、チャンスは非常に大きいと考えています。

小売市場において、小売圏型のコンビニエンスストアは、インターネット販売と並んで、数少ない成長モデルであることは間違いないと思います。実際、外食を含む食品流通関連の市場は人口減少を受けて縮小していますが、その中に占めるコンビニエンスストアのシェアは5年前の6.5%から2016年には8.1%に拡大しており、今後もこうした傾向が続く可能性が高いと考えています。ただし、それはローソンが生き残っていることとは必ずしも一致しません。他の大手コンビニエンスストアチェーンだけでなく、ドラッグストアや食品スーパーとの競合もありますし、インターネットを活用した新しいサービスも登場しています。こうしたなか、お客さまに選んでいただくことは簡単なことではありません。

ローソンでは、お客さまの求めるニーズに対応した新しいサービスを開発し、収益性を伴う持続可能なモデルの構築に取り組んでいます。お店で作ることの味を提供する「まちかど厨房」、OTC医薬品の品揃え拡大、ご自宅までお届けする宅配サービスやインターネットで注文した商品の店頭受取、さらには、より便利な決済手段の開発や新しい金融サービスの展開など、将来の拡大が期待できるサービスのアイデアはつきません。持続可能な収益モデルとして、これらのアイデアを実現させていくには、従来の枠組みや、常識とされてきた事業モデルを変えていく必要があります。「1000日全員実行プロジェクト」では、仕組みを変え、働き方を変え、文化を変えていくことを掲げています。これまでと同じことを続けていては、成長することはできません。お客さまの期待に応えるために、商品や売場だけでなく、店舗作業、製造や物流の仕組み、ITシステムに至るまで、すべて変えていく覚悟です。ローソングループ一丸となって本気でチャレンジし、「1000日全員実行プロジェクト」をやりぬき、マザーの暮らしにとってなくてはならない存在を目指します。

日本の小売業におけるコンビニエンスストアのシェア拡大



- 経営環境について、市場シェア等のデータを示しながら、経営者の目線で記載
- 経営環境を踏まえた、経営者が考える具体的な経営方針・経営戦略等を記載

1. 「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の開示例  
株式会社ローソン (2/3) 統合報告書2017 P5-6

1-20

トップインタビュー ※一部抜粋

「1000日全員実行プロジェクト」の2年目となる  
今年度の戦略について聞かせてください。

今年度は、昨年着手した「1000日全員実行プロジェクト」をさらに加速させていく1年にします。昨年は店舗の品揃えを拡充するために、商品を陳列する棚を高くしたほか、牛乳やたまごなどを展開する冷蔵ケースを増やし、新しい冷凍ケースも導入しました。これらにより、店頭に展開する品揃えの数は3,000から3,500品目まで拡がりました。今年はこうした生活全般のニーズにお応えする品揃えをベースに、コンビニエンスストアのコア商品である弁当やおにぎりをさらに強化するほか、ローソンが他社に負けないカウンターファストフードをさらに充実させていきます。

同業他社を含めたあらゆる小売業や外食産業との厳しい競争に勝ち抜いていくためには、なんといっても商品力の強化が重要となります。また、個別の商品力強化に加えて、関連するカテゴリーの品揃えの拡大も重要です。例えば、ランチのニーズに対しては従来のボリューム感のある弁当だけでなく、女性のお客さまにも好評のデリサラダ、お手軽に楽しんでもらえるスープなども必要です。さらには、ランチだけでなく、夕食のおかずやおつまみにもなる惣菜や、翌朝に必要な牛乳やたまごなどの品揃えも求められています。

また、カウンターファストフードにおきましては、淹れたてコーヒーの「MACHI café」、からあげクンや「チキ」のようなスナックだけでなく、夕食のおかずにも適した商品も重要です。そのため、これまで品揃えてきた「ゲンコツメンチ」、[ゲンコツコック]、「鶏から」など定番メニューに加え、おつまみにもなる「でか焼鳥」「でか串カツ」、さらにはアジアライやイカフライなど水産系メニューも展開し、一層充実させていきます。

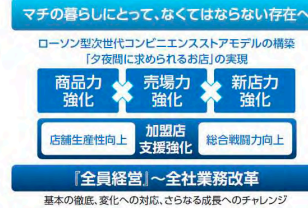
同時に、売場力の強化にも継続的に取り組んでまいります。特に、午後から夕方にかけて、お客さまがゆっくり商品を選んでいただけの時間帯に、きちんと商品が揃っていることが重要です。2015年度に導入したセミオート(半自動)発注システムの需要予測精度をさらに向上させる一方で、各地域の店舗が集まるエリア会での成功事例の共有など、FC加盟店オーナー

同士の連携も深めてきました。また、店舗を指導するスーパーバイザーの生産性向上にも取り組みました。約300項目にのぼる業務について、廃止するもの、システム化するもの、外部委託や他部署で担当するものに整理し、現場負担を徹底的に削減し、スーパーバイザーが現場でFC加盟店オーナーと向き合い、各店舗の売上・利益を向上させることに、より集中できる環境を整えました。

また、こうした売場の課題を考えると、人手不足の問題は避けて通ることができません。ローソンでは「1000日全員実行プロジェクト」の大きな柱の一つとして、次世代システム開発を掲げています。これは、店頭のおペレレーションだけではなく、店舗に商品を運ぶ物流のシステムや、弁当などの商品製造プロセスまで、サプライチェーン全体を支えるシステムの見直しを図っていくものです。その一環として、今年度から、タブレット型端末と新型POSレジの導入を予定しています。タブレット型端末の導入は、店舗におけるワークシフトの管理やカウンターファストフードの作成オペレーションの効率化を図るもので、将来的には発注業務も含めた多くの業務が、タブレットを使って、場所を問わずに行えるようになります。また、新型POSレジには、自動釣銭機を導入するほか多言語対応などの機能も取り入れます。これによりレジでの精算業務や現金管理業務の生産性向上が見込まれます。

売場力の強化は、既存店への展開だけでなく、新しくオープンする新店でも実施していきます。今年度は、他のチェーンからの看板替えを含めて1,400店舗の出店を計画しています。これら新店が力強く立ち上がるために、SOT(Store Open Team)を組織しました。これは店舗の立ち上げ業務に特化した専門チームであり、FC加盟店オーナーや担当するスーパーバイザーなどと連携し、効率的に新店立ち上げ業務をサポートします。また、新しく店舗をオープンするFC加盟店オーナーがより積極的に売場強化に取り組めるように、廃業リスクの負担など、新店への本部からの支援強化をスタートしました。一貫し

1000日全員実行プロジェクト



た緻密なサポートにより、それぞれの新店において、店舗で働くクルーの教育など事前準備の向上、オペレーションの習熟度アップ、適切な在庫投資が行える環境整備などの改善を行っています。新しいローソンが、そのマチで、いち早くお客さまの期待にお応えし、なくてはならない存在となることを目指す取り組みです。

こうした商品力、売場力、新店力の強化を通じて、今年度の目標である既存店売上高前年比+1%、総売利益率の0.3%アップという結果につなげていきたいと考えています。

- 経営環境の認識を踏まえ、取り組むべき具体的な経営方針・経営戦略等を記載
- KPIを記載

1. 「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の開示例  
株式会社ローソン (3/3) 統合報告書2017 財務セクション P3

1-21

業界の動向 ※一部抜粋

2016年度の日本経済は、雇用環境の改善や賃金の上昇により緩やかな回復基調で推移したものの、先行きの不透明感から個人消費におきましては節約志向が根強く残るなど、小売業を取り巻く環境は依然として厳しい状況が続きました。こうしたなか、2016年(1月~12月)のコンビニエンスストア業界は、業界再編と競争激化が進むなか、大手各社の

積極的な出店により市場が拡大し、業界全体の年間売上高が11兆4,456億円、前年比+4.1%と好調に推移しました。12月末現在の店舗数は5万5,636店で前年比+2.0%の増加となりました。また既存店売上高は、前年比+0.5%と2015年度に引き続きプラスで推移しました。

■小売業界の市場規模とコンビニエンスストア業界のシェア<sup>※1</sup> (単位:十億円)

|                       | 2016    | 2015    | 2014    | 2013    | 2012    | 2011    | 2010    | 2009    | 2008    | 2007    | 2006 <sup>※2</sup> |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------------------|
| 小売業年間販売額              | 139,877 | 140,666 | 141,219 | 138,897 | 137,586 | 135,157 | 136,479 | 132,961 | 136,019 | 135,417 | 134,911            |
| コンビニエンスストア業界年間販売額     | 11,445  | 10,995  | 10,423  | 9,872   | 9,477   | 8,775   | 8,114   | 7,981   | 7,943   | 7,490   | 7,399              |
| 小売業におけるコンビニエンスストアのシェア | 8.1%    | 7.8%    | 7.3%    | 7.1%    | 6.9%    | 6.5%    | 5.9%    | 6.0%    | 5.8%    | 5.5%    | 5.5%               |

出典:経済産業省「商業統計調査」  
<sup>※1</sup> 小売業年間販売額:コンビニエンスストア業界年間販売額は前年ベース  
<sup>※2</sup> 2013年3月、経済産業省により2004年以降の数値の改訂が行われ、上記数値はその修正を反映したものとします。

■コンビニエンスストア全体に占める上位4チェーン<sup>※1</sup>の全店売上高 (単位:十億円)

|               | 2016                | 2015  | 2014  | 2013  | 2012  | 2011  | 2010  | 2009  | 2008  | 2007  | 2006  |
|---------------|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ローソン          | 2,157               | 2,049 | 1,961 | 1,945 | 1,907 | 1,826 | 1,683 | 1,666 | 1,559 | 1,415 | 1,387 |
| セブン-イレブン・ジャパン | 4,515               | 4,291 | 4,008 | 3,781 | 3,508 | 3,281 | 2,948 | 2,785 | 2,763 | 2,574 | 2,534 |
| ファミリーマート      | 3,008 <sup>※2</sup> | 2,006 | 1,860 | 1,722 | 1,585 | 1,535 | 1,440 | 1,274 | 1,246 | 1,122 | 1,069 |
| サークルKサンクス     |                     | 975   | 944   | 951   | 947   | 980   | 923   | 902   | 940   | 902   | 911   |
| 4チェーン合計       | 9,682               | 9,321 | 8,773 | 8,399 | 7,947 | 7,622 | 6,994 | 6,627 | 6,508 | 6,013 | 5,901 |
| 4チェーン合計シェア    | 84.6%               | 84.8% | 84.2% | 85.1% | 83.9% | 86.9% | 86.2% | 83.0% | 81.9% | 80.3% | 79.6% |

出典:各社の公表データ  
<sup>※1</sup> 上位4チェーンの数値は年度、4チェーン合計シェアは前年ベースのコンビニエンスストア業界年間販売額を分母として計算しています。  
<sup>※2</sup> ファミリーマートとサークルKサンクスは2016年9月1日に経営統合しました。

■コンビニエンスストア店舗数の推移 (単位:店)

|               | 2016   | 2015   | 2014   | 2013   | 2012   | 2011   | 2010   | 2009   | 2008   | 2007   | 2006   |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| コンビニエンスストア店舗数 | 55,636 | 54,505 | 52,725 | 50,234 | 47,801 | 43,373 | 42,347 | 41,724 | 40,745 | 40,405 | 40,183 |

出典:経済産業省「商業統計調査」

- 市場規模や競合他社との比較情報を記載し、セグメント単位の業績予測に有用な情報を提供

1. 「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の開示例

1-22

アサヒグループホールディングス株式会社（1/3） 統合報告書2017 P12, 30

CEOメッセージ ※一部抜粋

一段上の成長ステージに上がったアサヒグループ  
グローバルな「価値創造企業」として、新たな一歩を踏み出します。

アサヒグループは、酒類、飲料、食品の国内3事業で業界トップクラスのブランドと事業利益率を有する、非常に収益性の高い企業グループです。2016年に設定した「中期経営方針」に基づいて、これら3事業の「稼ぐ力」をさらに高めつつ、欧州事業の買収により成長基盤を拡大する一方で、中国の特分法適用会社やインドネシア事業の譲渡など、事業の「選択と集中」による事業ポートフォリオの再構築にもほぼ目標をつけることができました。欧州事業が加わったことで、事業利益

の海外比率は40%近くに高まるとともに、グループ社員の約6割が外国人となるなど、当社グループの事業基盤は構造的に大きく変わりました。真のグローバル化に挑むために必要な競争力と基盤が備わった今、当社グループはまさに新たな成長ステージに立ったと認識しています。従来の国内事業に焦点を当ててきた戦略を発展させ、人材やノウハウなど国内、海外双方の強みを融合した、高付加価値化を軸に成長するグローバルな「価値創造企業」を目指します。

企業価値向上のロードマップ ※一部抜粋

国内3事業の稼ぐ力を着実に高めるだけでなく、欧州事業の買収と国内外の事業ポートフォリオの再構築により、アサヒグループは新たな成長ステージに立ちました。「長期ビジョン」で掲げる高付加価値化を基軸とする成長の実現に向け、国内、海外の強みを融合したグローバルな「価値創造企業」を目指した取組みを加速します。



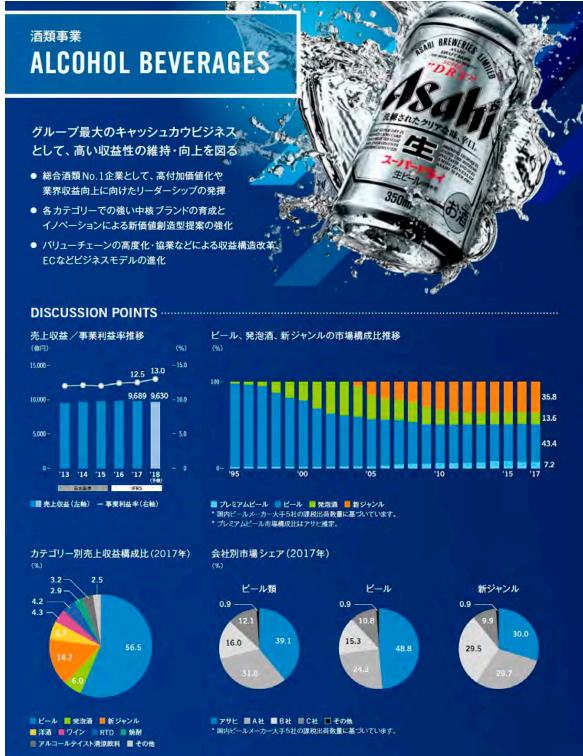
- 経営計画に対するこれまでの成果に関する経営者の認識と今後の方向性について記載
- 記述情報に加えて図を用い分かりやすく記載

1. 「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の開示例

1-23

アサヒグループホールディングス株式会社（2/3） 統合報告書2017 P60-61

セグメント別事業概況 ※一部抜粋



■ 事業環境(機会とリスク)

少子高齢化やアルコール消費の多様化などにより、国内のビール類市場は1994年をピークに減少しており、今後も数量ベースで年率1%程度の減少リスクが想定されます。一方、消費の多様化や多価値化などにより、プレミアムビールやクラフトビール市場が活性化していることや、健康志向の高まりにより、精製などを抑えた機能性市場も存在感を高めています。また、2018年4月からのビールの定義変更に加え、2026年までにビール類の酒税を段階的に一本化する方針が固まったことを受け、

ビールカテゴリーへの回帰の流れが進むことが予想されます。ビール類以外の酒類では、ライフスタイルの多様化や新たな飲み方提案などにより、RTDを中心に洋酒やワイン市場などが成長しています。さらに東京2020オリンピック・パラリンピックの開催や「和食」のユネスコ無形文化遺産への登録など、日本の酒文化における強みの展開や訪日外国人需要の増加といった多様な成長機会が広がっています。

■ 「中期経営方針」(重点課題)

こうした機会とリスクを踏まえ、グループ最大のキャッシュカウビジネスである酒類事業は、その高い収益性の維持・拡大を図っていくことが最大のミッションとなります。ビール類はもちろん、多様なトップブランドやカテゴリーを持つ総合酒類 No.1企業として、高付加価値化や業界全体の収益性向上に向けてリーダーシップを発揮していく方針です。培ってきた「ブランド育成力」に基づく中核

ブランドの進化や、「イノベーションに挑戦する企業風土」を土台として、ファーストエントリーを目指した新価値・新需要の創造に挑戦していきます。さらに、業界トップクラスの「コスト競争力」(酒税抜き事業利益率21%)をバリューチェーン全般にわたって高めながら、競合他社との物流の協業などによる収益構造改革やEコマースなどを活用したビジネスモデルの進化に取り組みしていく方針です。

- セグメント単位の重点課題と重点課題に対する経営方針・経営戦略等について、記述情報に加えて図を用い分かりやすく記載
- 経営環境について、市場シェア等のデータを示しながら記載
- 自社の競争優位性を踏まえて経営方針・経営戦略等を記載

1. 「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の開示例

1-24

アサヒグループホールディングス株式会社 (3/3) 統合報告書2017 P62

セグメント別事業概況 ※ 一部抜粋

酒類事業

2017年の実績

ビール類では、発売30周年を記念した特別限定醸造商品「アサヒスーパードライ 瞬冷辛口」や糖質ゼロでありながら由来の味わいを高めた「クリアアサヒ 賢沢ゼロ」を発売するなど、主力ブランドを軸に新価値提案の強化を図りました。

ビール類以外では、「アサヒもぎたて」を積極的に展開したRTDに加え、「フランクソニック」の販売促進活動を強化した洋酒など、主力ブランド力の強化に取り組みしました。また、ビールテイスト清涼飲料「アサヒドライゼロ」は、リニューアルなどにより市場における存在感の盤石化に努めました。

以上の結果、売上収益は、ビール類以外の売上は前期を上回りましたが、夏場の天候不順などによるビール類の販売数量の減少もあり、前期比0.8%減の9,688億円となりました。事業利益については、広告販促費の効率化や原材料を中心としたコストダウンなどの取組みにより、前期比0.6%増の1,215億円となりました。



2018年の取組み

2018年は、「イノベーションの推進による新たな価値創出で、No.1戦略の深化を目指す」をスローガンに、ビール市場を中心として、新たな需要創出とコスト競争力の向上に取り組みます。

ビール類では、「アサヒスーパードライ 瞬冷辛口」の適年発売や4月のビールの定義変更に合わせて「アサヒ グランマイルド」の発売に加え、買収した欧州プレミアムブランドの展開など、ビールにおける新価値提案を強化します。また、「クリアアサヒ」ブランドのリニューアルなどにより、新ジャンル市場における存在感の更なる向上を図ります。

ビール類以外では、RTD「アサヒもぎたて」のリニューアルや「アサヒ賢沢搾り」の発売に加え、各カテゴリーにおける主力ブランドの強化と育成に努めます。

こうした取組みにより、売上収益は前期比0.5%増の9,630億円を目指します。事業利益は、増収効果やビールの容積構成差の改善などにより、前期比3.8%増の1,250億円を目指します。



■ 経営方針・経営戦略等を、業績の振り返りを踏まえて記載

1. 「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の開示例

1-25

東京海上ホールディングス株式会社 (1/3) 統合レポート2018 P15-16

CFOによる経営戦略の解説 ※ 一部抜粋

新中期経営計画「To Be a Good Company 2020」

将来のグループ像

新中期経営計画の予定に当たり、保険業界を取り巻く事業環境の今後の大きな変化をチャンスに繋げ成長し続ける将来のグループ像を、「4つの姿」として描きました。

まず、「最適なポートフォリオ」です。保険事業を地理的・事業的に最適に分散させるという意味です。その結果として、グループ収益の安定化を図ることができます。

次に、「強力なグループシナジー」ですが、グループ各社が持つ強み・ノウハウを相互活用することで、内部成長をさらに高めていきます。

「Leanな経営態勢」とは、「無駄のない、身軽な経営態勢」という意味ですが、これを実現することで、いかなる環境でも利益を生み出せる態勢を構築していきます。

以上を支えるのが、「グローバル経営基盤」です。Good Companyのコア・アイデンティティの下、多様で優秀な人材が選材適所で活躍できるようなグループを実現していきます。

これら「4つの姿」を実現することにより、安定的に二桁のROEを実現し、高水準の株主還元を実現したいと考えています。定量的には「修正純利益5,000億円超」、「修正ROE12%程度」を達成していきたいと考えています。

新中期経営計画における重点課題

新中期経営計画は、グループが目指す「4つの姿」を実現するための極めて重要なステップになると考えています。大規模化する自然災害や低金利環境の継続等、当社グループを取り巻く環境は厳しいものと

予想されますが、「4つの姿」を実現するために、①ポートフォリオの更なる分散、②事業構造改革、③グループ全体経営の強化、の3つの重点課題に取り組んでいきます。

1 ポートフォリオの更なる分散

これまでグローバルな事業分散を進展させ、事業ポートフォリオのバランスは大きく改善しましたが、依然として地域・事業分散を拡大する必要があると考えています。内部成長に加えてM&Aの機会も引き

続き積極的に活用し、更なる成長と事業分散を実現します。また、地域だけでなく、事業・種目ポートフォリオ変革も一層推進し、損保においては新種保険、生保においては保険性商品を拡大させていきます。

事業別利益の推移



2 事業構造改革

「Leanな経営態勢」を実現するためには、「事業構造改革」の推進に取り組み、ぜい肉を落とし、機敏な体制を実現させることが不可欠です。テクノロジーの活用によって自動化できることは極限まで自動化し、人では提供できない価値は感動レベルまで向上させていくことが一貫したテーマとなります。人

しか提供できない価値を創造するために、お客様のニーズと環境変化を先取りし、革新的な商品・サービスを投入するなど、ビジネスモデルを大きく変換していきます。また、最新のテクノロジーを活用し、お客様との新たな接点を創造し、営業力強化にも取り組みます。

3 グループ全体経営の強化

グループ共通の価値観である「To Be a Good Company」の一層の浸透をベースに、グローバルベースのシナジー発揮・ベストプラクティス共有によるローカル経営の強化、グローバルな人材活用の一層の推進を通じて、グループとしての強みをさらに強化していきます。さらに、グローバルなタウンホール

ミーティングなどを開催し、グループカルチャーを浸透させ、一体感を向上させることで、「強力なグループシナジー」の実現に取り組みます。「グループ全体経営の強化」を加速していくことで将来のグループ像である「グローバル経営基盤」の構築に繋がっていきたくて考えています。

■ 事業全体の方針を示し、それを実現するための課題を記載

■ 目指す事業ポートフォリオについて、記述情報に加えて図を用い分かりやすく記載

1.「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の開示例

東京海上ホールディングス株式会社（2/3） 統合レポート2018 P35-36

国内損害保険事業 ※一部抜粋

### 東京海上日動の戦略概況

**市場環境(主な機会とリスク)**

**機会**

- テクノロジーの進展や社会の変化等に伴う新たなニーズの拡大
- グローバル化に伴う企業のリスク認識の高まり
- 気候変動に伴う自然災害の大規模化
- 他業種による保険業界への新規参入の活性化

**リスク**

- 事業初期の商品・サービスを生み出し続けてきた商品開発力
- 生損一体でのコンサルティングと高い成長力を支える販売基盤
- 事業効率の優位性
- 卓越した専門性を持つ人材等

**強み**

**全体戦略(新中期経営計画のポイント)**

商品・サービス、販売チャネル、業務プロセスにおいてクオリティを徹底的に追求することで、「持続的成長」と「安定的な利益創出」を実現します。

**クオリティNo.1の商品・サービス**

- 生損一体ビジネスモデル等を通じた種目ポートフォリオの改革
- テクノロジー活用等を軸とした商品・サービスの高度化

**クオリティNo.1の販売チャネル**

- 代理店の専門性・コンサルティング力向上を通じた営業生産性の向上
- 異なる強みを持つ代理店の連携強化等による新たな販売ルートの拡大

**クオリティNo.1の業務プロセス**

- 新たなテクノロジー活用等による業務プロセスの改善と生産性の向上

**クオリティNo.1の人材**

グループ体経営によるグループ総合力の発揮

| 東京海上日動                 | 全てのお客様(個人・法人)に対して、フルラインアップの商品・サービスを提供 |
|------------------------|---------------------------------------|
| 日新火災                   | 個人・中小法人マーケットに特化し、独自性の高い商品・サービスを提供     |
| 東京海上マイアジ新損保・東京海上エスト新損保 | 賃貸住宅・テナント入居者に対する保険商品を提供               |
| イーデザイン損保               | 個人のお客様に対して、通販型自動車保険を提供                |

東京海上日動

**急激な環境変化への対応**

前期中経営計画で掲げた戦略を着実に実行し、持続的な成長力を高めてきましたが、人口動態の変化、大規模自然災害の発生、テクノロジーの急激な変化など、当社を取り巻く事業環境は、過去に経験したことのないスピードで変化しています。こうした環境認識を踏まえ、当社は以下の重要課題に取り組んでまいります。

**ポートフォリオの更なる分岐**

- 生損一体ビジネスモデルの推進
- 新規保険(スペシャルティ保険等)の拡大
- リスクの適切なコントロール

**事業構造改革**

- 魅力的な商品・サービスの開発
- 販売ルートの質的向上・量的拡大
- 業務プロセス改善を通じた生産性の向上

**クオリティNo.1への挑戦**

東京海上日動の新中期経営計画では、上記課題を解決するために、商品・サービス、販売チャネル、業務プロセスにおいてクオリティを徹底的に追求していきます。

新中期経営計画期間中は、消費税率の引き上げや償却法の改正など、利益の押し下げ要因が見られますが、上記戦略を着実に実行することで、正味収入保険料・事業別利益ともに、2017年度から年平均+1%以上の成長を目指します。コンパウンド・レシオについては、今後も安定的に95%を下回る水準を目指し、2020年度は92~93%程度を実現したいと考えています。

**正味収入保険料**

| 年度        | 2017   | 2018   | 2020   |
|-----------|--------|--------|--------|
| 金額(億円)    | 21,447 | 21,460 | 22,000 |
| CAGR+1%以上 |        |        |        |

**事業別利益**

| 年度        | 2017  | 2018  | 2020  |
|-----------|-------|-------|-------|
| 金額(億円)    | 1,500 | 1,550 | 1,600 |
| CAGR+1%以上 |       |       |       |

**コンパウンド・レシオ(既保E/ベース)**

| 年度 | 2017  | 2018  | 2020   |
|----|-------|-------|--------|
| 割合 | 92.2% | 91.3% | 92~93% |

■ 業種別ベース  
 \*1 為替変動の影響を受け、自然災害による損失保険料を年平均値に調整  
 \*2 消費税率引き上げ・償却法改正の影響を考慮  
 \*3 消費税率引き上げ・償却法改正の影響を考慮

■ セグメントに関する市場の状況及び自社の優位性と戦略の関係について、図を用い分かりやすく記載

■ 企業構造やサービスの内容について、グループ会社の特徴を記載

1.「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の開示例

東京海上ホールディングス株式会社（3/3） 統合レポート2018 P37-38

**クオリティNo.1の商品・サービス**

魅力的な商品・サービスを提供することで、お客様に更なる安心をお届けし、お客様の「いざ」や挑戦を支えています。

具体的には、「生損一体ビジネスモデルを通じて個人のお客様をお守りする」、「新規保険(スペシャルティ保険等)の提供を通じて企業の挑戦を支える」など、テクノロジーも徹底的に活用しながら、以下の主要戦略に取り組んでいます。

その結果として、種目ポートフォリオの改革と商品・サービスの高度化を実現しています。

**生損一体ビジネスモデル**

生損一体ビジネスモデルの核となる「超保険」は、お客様とご家族に一生の安心をお届けすることをコンセプトに、2002年に開発・発売した当社独自の生損保一体型保険です。

当社は商品魅力の更なる向上、生損一体のコンサルティングを通じた多項目販売の強化に取り組み、その結果として超保険における生保・第三分野付帯率を2020年度には25%まで高めています。

**中小企業向けビジネスモデル**

海外進出等に伴い、中小企業を取り巻くリスクは多様化しており、日本国内でもリスクヘッジの必要性が認知され始めていますが、こうしたリスクをヘッジする新規保険は中小企業では未だ十分に普及していません。

当社は、中小企業の事業発展を支えることを目的として、地方創生や健康経営のビジネスモデルを推進することで、中小企業マーケットでの成長を目指しています。

**【地方創生】**

人口減少や少子高齢化が進む中、地方創生は日本経済の発展にとって重要な課題となっています。当社は、全国各地の地方自治体、金融機関、商工会議所の方々と連携し、ビジネスリスクを包括的に補償する保険や、訪日外国人の増加に対応する通訳専用のコールセンター、海外展開に必要な貿易実務に関するオンライン講座などの様々なサービスを提供し、中小企業の事業発展を支援しています。

**【健康経営】**

労働人口の減少が進む中、従業員の健康管理や働きやすい職場づくりは、企業にとって大きな経営課題となっています。当社は、3年連続で健康経営銘柄に選定された様々なノウハウを活用し、従業員向けのストレスチェックテストやメンタルヘルス相談などのサービスを通じて、中小企業の健康経営を支援するとともに、福利厚生制度を支える団体保険などを提供しています。

**東京海上日動の全種目正味収入保険料(2017年度)**

新規保険・損害保険の割合 22% 拡大

**超保険 生保・第三分野付帯率**

| 年度 | 2014 | 2017 | 2020 |
|----|------|------|------|
| 割合 | 16%  | 21%  | 25%  |

**中小企業の新規保険加入状況(調査対象企業)**

関与の可能性のある市場 約65%

**社会変化に伴う新たなリスクへの対応**

テクノロジーの進化、企業のグローバル化の進展などの社会変化に伴い、サイバーリスクなどの新しいリスクが発現しています。当社は、こうした様々なリスクからお客様をお守りするために、サイバーリスク保険をはじめとするスペシャルティ保険などを提供しています。

**テクノロジーの活用**

テクノロジーの進展に伴い、お客様ニーズはますます多様化しており、お客様との接点の持ち方も広がりをを見せています。当社は、新たなテクノロジーを徹底活用することで、お客様の属性に応じて最適な補償を提供する、シンプルかつ快適な保険手続きを構築するなど、商品・サービスの付加価値を高めています。

**クオリティNo.1の販売チャネル**

販売チャネルでは、全国各地の代理店の組織化支援や募集人教育を強化することで、代理店の品質・生産性の向上を図っています。また、異なる強みを持つ代理店の連携を強化しながら、新たなマーケットを拡大していきます。これらの取り組みを通じて、お客様から選ばれる力をさらに高め、マーケットを上回る成長を実現していきます。

**マーケットを上回る成長**

元来正味収入保険料の推移

| 年度        | 2010   | 2012   | 2014   | 2016   |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 金額(億円)    | 18,214 | 25,800 | 71,749 | 86,112 |
| 市場シェア     | 25.8%  |        |        | 27.0%  |
| CAGR+3.8% |        |        |        |        |

■ TMNF ■ マーケット  
 \*TMNF: 日本損害保険協会のHP  
 \*出典: 日本損害保険協会のHP

**クオリティNo.1の業務プロセス**

当社は2008年以降、商品・事務を中心に大きなシナリオ化を図る「業務革新プロジェクト」をはじめとして様々な業務効率化の取り組みを推進してきた結果、生産性が大きく向上し、競合他社対比で優位性のある事業効率を実現してきました。

今後も、RPA<sup>1</sup>など新たなテクノロジーを徹底的に活用することにより業務プロセス改善をさらに進め、新たに生まれた時間をお客様への付加価値向上に繋げる取り組みを進めていきます。

**優位性のある事業効率**

事業効率(全種目)

| 年度   | 2010  | 2016  | 2017  |
|------|-------|-------|-------|
| 割合   | 33.5% | 32.6% | 30.8% |
| 2017 |       |       | 30.7% |

TMNF (既保) 35.1%  
 TMNF - マーケット<sup>1</sup>  
 \*1 ロボティック・プロセス・オートメーションの略称。  
 \*2 損害保険協会(株) (旧TMNF)  
 \*出典: 日本損害保険協会のHP

■ 経営方針・経営戦略等を、事業全体の課題に関連付けて、セグメント単位で記載

記述情報の開示の好事例集 金融庁 2019年4月1日(更新)

## 2. 「事業等のリスク」の開示例

### 2. 「事業等のリスク」の開示例

2-1

#### 三菱商事株式会社 有価証券報告書(2018年3月期) P17, 19-20

【事業等のリスク】 ※ 一部抜粋

## ② 市場リスク

以下「当期純利益」は、「当社の所有者に帰属する当期純利益」を指しています。当期純利益への影響額は、他に記載のない限り当社の当連結会計年度の連結業績を踏まえて試算した、翌連結会計年度に対する影響額を記載しています。

## a. 商品市況リスク

当社は、商取引や資源エネルギーの権益を保有して生産物を販売すること、事業投資先の工業製品を製造・販売することなどの活動においてさまざまな商品価格変動リスクを負っています。当社の業績に大きな影響を与える商品分野として次のようなものがあげられます。

## (エネルギー資源)

当社は北米、東南アジア、豪州などにおいて、天然ガス・石油の生産・開発事業、液化天然ガス(LNG)事業を行っており、石油・ガス価格は当社の業績に少なからぬ影響を与えます。原油価格(Brent)は米国内産原油生産が増大しているものの、アジアを中心とした需要の堅調な伸び、また主要産油国の減産合意延長もあり60~70米ドル台で取引されています。今後も、引き続き、地政学リスク、主要産油国や米国内産原油の生産状況、主要国の在庫動向で価格が上下する不安定な環境が続くとみられます。LNG価格は基本的に原油価格にリンクしており、1バレル当たりの原油価格が1米ドル変動すると、当社の当期純利益は主に持分法による投資損益を通じてLNG・原油合わせて年間25億円増減すると試算されます。ただし、LNG・原油の価格変動が当社の業績に影響を及ぼすまでにはタイムラグがあるため、価格変動が直ちに業績に反映されるとは限りません。

## (金属資源)

当社は、100%出資子会社の三菱デベロップメント社(MITSUBISHI DEVELOPMENT PTY LTD、本社：豪州ブリスベン、以下「MP社」)を通じて、製鉄用の原料炭及び発電用等の一般炭を販売しており、石炭価格の変動はMP社の収益を通じて当社の業績に影響を与えます。また、MP社の収益は、石炭価格の変動の他にも、豪ドル・米ドル・円の為替レートの変動や悪天候、労働争議等の要因にも影響を受けます。銅についても、生産者としての価格変動リスクを負っています。1トン当たりの価格が100米ドル変動すると当期純利益で年間14億円の変動をもたらす(1ポンド当たりの価格が0.1米ドル変動すると当期純利益で年間32億円の変動をもたらす)と試算されますが、粗鉱品位、生産・操業状況、再投資計画(設備投資)等、価格変動以外の要素からも影響を受けるため、銅の価格のみで単純に決定されない場合があります。

## (石油化学製品)

当社は、サウジアラビア、マレーシア、ペネズエラなどにおいて、ナフサや天然ガスを原料としたポリエチレン、エチレングリコール、パラキシレン、メタノールといった石油化学製品の製造・販売事業を展開し、アジアを中心にグローバルに貿易取引も行っています。石油化学製品は原料市況並びに需給バランス等の要因から製品ごとに固有の市況を形成しており、その変動は当該事業や取引から得られる当社の収益に影響を及ぼします。

(中略)

## ⑥ 重要な投資案件に関するリスク

## a. 豪州原料炭及びその他の金属資源権益への投資

当社は、昭和43年11月に100%出資子会社の三菱デベロップメント社(MITSUBISHI DEVELOPMENT PTY LTD、本社：豪州ブリスベン、以下「MP社」)を設立し、炭鉱開発(製鉄用の原料炭及び発電用等の一般炭)に取り組んできました。平成13年には、MP社を通じ、約1,000億円で豪州クイーンズランド州BMA原料炭事業(以下「BMA」)の50%権益を取得し、パートナーのBPP社(BPP Billiton Limited、本社：豪州メルボルン)と共に事業を運営しています。現在では、BMAは年間6,000万トンの生産量を誇る世界最大規模の原料炭事業に成長しています。また、当連結会計年度末のMP社の固定資産帳簿価額は約8,100億円となっています。なお、MP社については、商品市況リスクにより業績に影響を与える可能性がありますが、詳細については「② a. 商品市況リスク(金属資源)」をご参照ください。

## b. チリ国銅資産権益への投資及びその他の資源権益への投資

当社は、Anglo American PLC(本社：英国ロンドン、以下「Anglo社」)、チリ国営の銅生産会社であるCorporacion Nacional del Cobre de Chile社(本社：チリ国サンチャゴ)と三井物産株式会社の合弁会社(以下「合弁会社」)と共に、チリ国銅資源権益保有会社Anglo American Sur S.A.(本社：チリ国サンチャゴ、以下「Angloスール社」)の株式を保有しています。Angloスール社への出資比率は、Anglo社グループが50.1%、合弁会社が29.5%、当社グループが20.4%となっており、当社の取得額は45.1億米ドルです。Angloスール社は、チリ国内にロスポンセス銅鉱山、エルソルダ銅鉱山、チャグレス銅製錬所、並びに大型の未開発鉱区等の資産を保有しています(Angloスール社合計の平成29年銅生産量実績は約35万トン)。当社はAngloスール社への投資に対して持分法を適用しています。Angloスール社宛の投資に関しては、「持分法で会計処理される投資」として減損テストを行っており、Angloスール社の生産・開発計画は長期間に及ぶため、銅価格の見通しを含め、中長期的な観点から評価し判断しています。銅価格に関しては、将来の需給環境等のファンダメンタルズや、社外の金融機関等の提供するデータ等を考慮して、当社としての見通しを策定しています。Angloスール社の生産・開発計画は長期間に及ぶため、短期的な価格の動向よりも中長期的な価格見通しの方が、Angloスール社への投資の評価により重要な影響を与えます。銅市況の低迷に加え、新規鉱山プロジェクトの開発期間の長期化等も踏まえて総合的に見直した結果、平成27年度末に2,712億円の減損を実施し、当連結会計年度末の帳簿価額は約1,600億円となっています。

上記以外の銅資産権益への投資や原油・ガス、LNG関連の投資についても、重要なリスクとして認識しています。なお、生産・開発計画は長期間に及ぶため、短期的な価格の動向よりも中長期的な価格見通しの方が、投資の評価により重要な影響を与えます。

- エネルギー資源や金属資源における価格変動リスクについて、価格変動が損益に与える影響を示し具体的に記載
- 「⑥ 重要な投資案件に関するリスク」において、個々の重要な投資案件の潜在的なリスクについて、具体的に分かりやすく記載

2.「事業等のリスク」の開示例

ソニー株式会社 有価証券報告書（2018年3月期） P16-17

2-2

【事業等のリスク】 ※ 一部抜粋

有価証券報告書に記載した事業の状況、経理の状況などに関する事項のうち、投資者の判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項には、以下のようなものがあるとしております。なお、当該事項は、本書提出日現在において入手し得る情報にもとづいて判断したものであります。

- (1) ソニーは収益又は営業利益率の低下に繋がりにくい一層激化する競争を克服しなければなりません。ソニーは、業種の異なる複数のビジネス分野に従事しており、さらにそれぞれの分野において数多くの製品・サービス部門を有するため、大規模な多国籍企業から、単一又は数少ないビジネス領域に特化した高度に専門化した企業にわたって、業界の既存企業や新規参入企業などの多くの企業と競争しています。また、潜在的には現在ソニーに製品を供給している企業も競合相手となる可能性もあります。これらの既存の及び潜在的な競合他社がソニーより高度な財務・技術・労働・マーケティング資源を有する可能性があり、ソニーの財政状態及び業績は、当該既存及び新規参入の競合他社に効率的に対抗する能力にかかっています。
- ソニーが直面する競争要因は業種により異なります。例えば、ソニーのエレクトロニクス事業は、競合他社との間で価格や機能を含む様々な要素で競争しています。一方で、ソニーの音楽及び映画事業は、アーティスト、作曲家、俳優、ディレクター、及びプロデューサーといった才能ある人材ならびに製作・制作、取得、ライセンス、又は配信されるエンタテインメント・コンテンツを得るため競争しています。エレクトロニクス事業における価格競争は、費用が価格の下落と比較して比例的に下落しない場合に低い利益率につながり、エンタテインメント事業における才能ある人材と魅力的な作品における競争も、そのような才能ある人材やコンテンツ製作・制作に必要とされる費用の増加を増収により埋め合わせできない場合には、収益力の低下につながる可能性があります。さらに、イメージセンサーのように、現在ソニーが強い競争力を持つと考えられる製品においても、競合他社の技術力の向上により、ソニーがその優位性を保てなくなる可能性もあります。また、コンシューマーエレクトロニクス事業においては、絶えず変化し、一層多様化する消費者の嗜好に訴求する製品を作るため、あるいは、消費者の多くが同種の製品をすでに保有しているという状況に対処するために、ソニーはより優れた技術を開発し、消費者の嗜好を予測し、競争力ある価格と特長を有する、魅力的で差異化された製品を迅速に開発する必要があります。ソニーは、様々なコンシューマー製品においても、一層激化する競合他社との価格競争に伴う価格低下圧力の高まり、小売業者の集約化、新規の販売・流通チャネルの構築、及び製品サイクルの短期化に直面しています。音楽及び映画分野における業績は、予測が困難である作品に対する世界中の消費者からの支持による影響、同時期もしくは近接した時期に公開された他の競合作品による影響、ならびに、ソニーの作品に代わり消費者が利用可能な娯楽及びレジャー活動に影響を受ける可能性があります。
- 仮に、ソニーが技術的、あるいはその他の競争力を持つ分野においてその優位性を保てなくなった場合や、ソニーのコンシューマー製品に対して頻繁に影響を及ぼす継続的な価格下落又はその事業に影響を及ぼすコスト圧力について効果的に予測し対応できない場合、既存の事業モデルや消費者の嗜好が変化した場合、又はソニーのコンシューマー製品の平均価格の下落スピードが当該コンシューマー製品の製造原価削減のスピードを上回った場合には、ソニーの業績及び財政状態に悪影響を及ぼす可能性があります。

- (2) ソニーは、競争力を維持し消費者の需要を喚起し、製品及びサービスの革新を実現するために研究開発投資を行う必要があり、また新しい製品及びサービスの頻繁な導入を適切に管理しなければなりません。
- ソニーは、製品及びサービスの競争力を強化するため、特にイメージセンサー及びゲーム＆ネットワークサービス（以下「G&NS」）分野といった成長分野において、研究開発投資を継続的に行っていきます。しかしながら、ソニーとして、著しい成長可能性を持った製品及びサービス、ならびに市場動向を特定できなかった場合やそれらを把握できなかった場合、研究開発投資が成功しない可能性があります。加えて、ソニーの研究開発投資が革新的な技術を生み出さない可能性、想定した成果が十分かつ迅速にもたらされない可能性、又は競合他社に技術開発を先行されてしまう可能性があります。これらは、競争力のある新たな製品やサービスを商品化するソニーの機会を妨げる要因となり得ます。ソニーは、コンシューマーエレクトロニクス製品、ネットワークサービス、及び携帯電話業界において、継続的に製品及びサービスを導入し、これらを拡充させることにより、消費者の需要を喚起し続けていく必要があります。これらの製品及びサービスは、年末商戦における消費者需要に特に影響を受けます。G&NS分野の売上及び収益性には、プラットフォームの導入及び普及の成否が重要な影響を及ぼし、この成否は、魅力的なソフトウェアの品揃えとオンラインサービスが消費者に提供されるか否かに影響されます。しかしながら、外部のソフトウェアの開発事業者や開発・販売事業者、主要な協力業者がソフトウェアの開発や供給を断る保証はありません。加えて、ソニーは、売上の拡大及び収益性の向上を図るために、ハードウェア、ソフトウェア、エンタテインメント・コンテンツ及びネットワークサービスの統合を促進させること、ならびにそのような統合の効果を達成するための研究開発への投資が不可欠であると考えています。しかしながら、この戦略は、ネットワークサービス技術のさらなる開発能力、ソニーの様々な事業ユニット・販売チャネル間の戦略上及びオペレーション上の課題の調整と適切な優先順位付け、ユーザーインターフェースを含むネットワークプラットフォームをシームレスに接続するための、消費者にとって革新的かつ価格競争力のある魅力的な高性能ハードウェアの継続的な提供に依存しています。そして、業界内やネットワークに接続可能なソニーの製品や事業ユニット間における技術やインターフェース規格の標準化を行う能力にも依存しています。加えて、G&NS分野、音楽及び映画分野では、消費者の支持を得られるか分る前に、社内で開発されたソフトウェアのタイトル、アーティスト、映画作品、テレビ番組の製作及び番組の放送に関連して、相当の先行投資を含め、多額の投資を行わなければなりません。さらに、映画作品の初期の流通市場における業績と、その後の流通市場における業績には高い相関性がみられ、初期の流通市場における映画作品の業績が想定を下回った場合、公開年及び将来におけるソニーの業績にも悪影響を及ぼす可能性があります。

■ 経営戦略に関連する潜在的なリスクを具体的に分かりやすく記載

2.「事業等のリスク」の開示例

日本郵船株式会社 有価証券報告書（2018年3月期） P25-28

2-3

【事業等のリスク】 ※ 一部抜粋

当社グループの定期船事業、航空運送事業、物流事業、不定期専用船事業、不動産業、その他の事業の事業活動において、世界各国の経済情勢、政治的又は社会的な要因等により、当社グループの事業や業績に影響を受ける可能性があります。当社グループの経営成績、株価及び財務状況等に影響を及ぼす可能性のあるリスクには以下のようなものがあります。なお、文中における将来に関する事項は、当連結会計年度末現在において当社グループが判断したものです。

(中略)

- (5) グローバルな事業展開による影響について
- 当社グループの活動の範囲は、世界各地に及んでおり、各々の地域における経済状況等により影響を受ける可能性があります。具体的には、以下に掲げるいくつかのリスクが内在しています。
- ・ 政治的又は経済的要因
  - ・ 事業・投資許可、租税、為替管制、国際資産の没収、独占禁止、通商制限などの公的規制の影響
  - ・ 他社と合弁・提携する事業の動向により生じる影響
  - ・ 戦争、暴動、テロ、海賊、伝染病、ストライキ、コンピューターウイルス、その他の要因による社会的混乱
  - ・ 地震、津波、台風等の自然災害の影響
  - ・ 各国規制・制裁などの把握不全
- これらリスクに対しては、グループ内での情報収集、外部コンサルタント起用等を通じ、その予防・回避に努めていますが、これらの事象が発生した場合には、当社グループの業績及び財務状況に影響を受ける可能性があります。
- 当社グループは、コンテナ船事業において、他の海運会社との戦略的提携である「ザ・アライアンス」のメンバーとなっています。当社グループは、コンテナ船事業の効率的かつグローバルなネットワークを確保するために、かかるアライアンスが必要であると考えています。しかしながら、アライアンスの活動には、均一な安全・運航基準及び管理方針・手続を維持する難しさ、アライアンス統合及び解散の可能性、アライアンスに加盟している会社の撤退又はアライアンスによって必ずしも期待していた結果が得られない可能性といったリスクを伴います。当社グループがかかると適切な対応できない場合、当社グループの業績及び財務状況に影響を受ける可能性があります。
- 当社グループの船舶の安全な運航のためには、優秀な船員を確保することが特に重要となります。当社グループの船員のほとんどは、アジアの国々（例えばフィリピンやインド）の外国人です。当社グループは、優秀な船員を確保するために、教育と訓練の提供及び他の国からの採用など、様々な手段を取ってきましたが、将来において、適切な費用で必要な技術水準を持った船員を十分に確保できるという保証はありません。例えば、平成20年のリーマン・ショック前の数年間、海上輸送への需要が高かった時期においては、船員を雇用するための人件費が大幅に増加しました。必要な船員を合理的な費用で雇用、維持できない場合、当社グループの事業運営に影響を及ぼす可能性があります。加えて、戦争や政治的・社会的な要因が、当社グループの事業運営に影響を及ぼす可能性があり、さらに船員を含む当社グループの従業員の一部は、労働組合に所属しており、当社グループの従業員によってストライキ、業務停止又はサボタージュが行われた場合、当社グループの事業運営に影響を及ぼす可能性があります。また、例えば

北米などの港湾施設でストライキが行われた場合など、当社グループ従業員以外の第三者によるストライキ又は業務停止によっても、当社グループの事業運営に影響を及ぼす可能性があります。

当社グループは、中東を含め世界中の紛争・テロ及び北朝鮮問題等のリスクによる影響を受けます。また、海賊被害は近年減少していますが、今もなお海賊行為が発生するマラッカ・シンガポール海峡、セバス・スールー海、西アフリカ沿岸及びソマリア海賊襲撃エリアであるアデン湾、アラビヤ海、インド洋などを航行しています。当社グループでは、関係機関からの情報収集及びアデン湾地域では海上自衛隊の護衛を受けるなど、海賊行為について対策を講じていますが、テロ及び海賊の襲撃を受けた場合、あるいは政治不安及び戦禍などが起こった場合、当社グループの事業運営に影響を及ぼす可能性があります。今後、これら水域が通常の戦争保険除外地域として指定された場合（一部水域は既に指定されています。）には、保険料の水準及び保険金の支払いに影響を与える可能性があります。

(中略)

- (9) 取引先との関係に係る影響について
- 当社グループのドライバルカー部門及びタンカー部門においては、取引先との長期契約に重点を置いています。かかる長期契約には、決定された運賃、使用船数量及び費用調整条項が定められ、市場環境の変化による影響を安定化させるのに役立っています。しかしながら、当社グループが長期契約を結んでいる一部の取引先の経営状態等が悪化し、取引先が契約条項の全部又は一部の履行を継続できなくなる可能性があります。一方当社グループは、かかる長期契約上の義務を履行するにあたって、第三者からの備船によって船齢を調達する場合があります。備船の一部が、備船期間終了前に当社グループとの契約を履行できなくなる可能性があり、これによって他の船舶を調達するための費用が発生する可能性があります。今後このような事態が生じた場合、当社グループの業績及び財務状況に影響を受ける可能性があります。なお、長期契約は市況の変動による影響を軽減できる反面、市況の上昇局面においても直ちに高い運賃を請求できなくなります。
- 当社グループの重要な取引先には、自動車メーカー、製鉄会社、製紙会社、電機メーカー、公共事業会社や小売業者等が含まれています。仮に、重要な取引先との間の取引規模が縮小したり、重要な取引先を失うようなことがあれば、当社グループの業績及び財務状況に影響を受ける可能性があります。

■ 安全航行のための人員確保など、経営課題に対する対応が十分に行われなかった場合のリスクについて、過去のリーマン・ショックの実例も踏まえ、具体的に記載



## 2. 「事業等のリスク」の開示例

2-4

## ANAホールディングス株式会社 有価証券報告書(2018年3月期) P16-17, 19

## 【事業等のリスク】 ※ 一部抜粋

有価証券報告書に記載した事業の状況、経理の状況等に関する事項のうち、投資者の判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項には、以下のようなものがあると考慮しております。なお、文中の将来に関する事項は、当期末現在において当社グループが判断したものであります。

## (1) 景気が低迷するリスク

航空産業は、景気動向の影響を受けやすい業界であり、国内外の景気が低迷すると、個人消費の落ち込みや企業収益の悪化による航空需要の低下を引き起こす可能性があります。なお、国際線(旅客・貨物)事業については、中国やその他アジア・北米を中心とした海外市場への依存度が高いため、当該地域の経済状況により、輸送人数・輸送重量の減少及び輸送単価の下落といった影響を受ける可能性があります。

## (2) 経営戦略に関わるリスク

## ① フリート戦略に関わるリスク

当社グループは、航空事業において、経済性の高い機材の導入、機種ごとの統合、ならびに需給適合の深化を軸としたフリート戦略に則ってボーイング社、エアバス社、ボンバルディア社、三菱航空機社から航空機の導入を進めておりますが、納期が財務上その他の理由により遅延した場合、当社グループの事業に支障を及ぼす可能性があります。

更に、かかる戦略は以下の要因により奏功せず、また、その所期する効果が減殺される可能性があります。

## 1) ボーイング社への依存

当社は、上記のフリート戦略に従って導入を計画している機材の多くをボーイング社に対して発注しています。したがって、ボーイング社が財政上その他の理由により当社又は同社製品の保守管理等を行う会社との間の契約を履行できない場合には、当社グループのフリート戦略に沿った機材の調達又は保守管理等ができず、当社グループの事業に影響を及ぼす可能性があります。

## 2) 三菱航空機による機材開発計画の進行遅延等

当社は、三菱航空機が開発中の「MRJ(三菱リージョナルジェット)」の導入を決定しており、引き渡し時期は平成30年度半ばが予定されていますが、引き渡し時期の遅延が発生した場合には、当社グループの事業に支障をきたす可能性があります。

## ② 発着枠に関わるリスク

当社グループは、羽田空港・成田空港の発着枠拡大を最大のビジネスチャンスと捉え、各種投資や事業運営体制の整備を図っています。平成30年度(2020年度)を目標として、羽田空港の年間発着枠については、41.7万回から48.6万回へ、成田空港の年間発着枠については、30万回から34万回へ増加する見通しとなっておりますが、今後の首都圏における両空港(羽田・成田)の発着枠の割当て数や、時期等が当社グループの想定と異なった場合においては、当社グループの経営計画の達成に影響を及ぼす可能性があります。

(中略)

## (3) 原油価格変動によるリスク

航空機燃料は原油精製による製品のため、その価格は原油価格に連動する傾向があります。産油国での政情不安、新興国の急激な経済成長に伴う原油需要の増加、石油備蓄量または埋蔵量の低下、原油への技術的な投資行動、自然災害等の要因により原油価格が当社グループの予測を超えて変動した場合には、当社グループの経営に以下のような影響を及ぼす可能性があります。

## ① 原油価格が上昇した場合のリスク

原油価格が上昇すると、航空機燃料の価格も上昇するため、当社グループにとって大きな負担となります。このため、航空機燃料の価格変動リスクを抑制し、営業利益の安定化を図ることを目的として原油ならびにジェット燃料のコモディティ・デリバティブを利用して一定期間のうちに計画的、継続的にヘッジ取引を実施していますが、原油価格が短期間で高騰した場合、自助努力によるコスト削減や運賃及び料金等への転嫁には限界があるため、ヘッジポジションの状況等によっては価格高騰の影響を完全に回避できない可能性があります。

## ② 原油価格が急落した場合のリスク

当社グループは原油価格の変動に対してヘッジを実施しているため、原油価格が短期間で急落した場合、燃料サーチャージ収入が減少あるいは消滅する一方で、ヘッジポジションの状況等によっては燃料費が短期間には減少せず、価格下落の効果を享受できない可能性があります。

(中略)

## (14) 運航リスク

## ① 航空機事故等

当社グループ運航便及びコードシェア便で航空機事故が発生した場合、当社グループに対するお客様の信頼や社会的評価が失墜し、事故直後から中長期的に需要が低下して当社グループの経営に大きな影響を及ぼす可能性があります。

また、他社において大規模な航空機事故が発生した場合においても、同様に航空需要が低下して当社グループの経営に影響を及ぼす可能性があります。なお、航空機事故が発生した場合、損害賠償や運航機材の修復・買換え等に多額の費用が発生しますが、これらの直接的費用のすべてが航空保険にて填補されるわけではありません。

## ② 耐空性改善通報等

航空機の安全性を著しく損なう問題が発生した場合、法令に基づき国土交通大臣から耐空性改善通報等が発出され、機体や装備品に対し指示された改善策を施すまで同型式機材の運航が認められない場合があります。また、法令に基づく耐空性改善通報等が発出されない場合であっても、技術的見地から安全性が確認できない場合、自主的に同型式機材の運航を見合わせ、点検等の整備を行うことがあります。このような事態が発生した場合、当社グループの航空機の安全性に関する信用及び経営に影響を及ぼす可能性があります。特に、当社グループは、ボーイング787型機等、新型機種への集約を進めています。当社グループの主力となる新型機種について設計上想定外の不具合または技術的な問題が発生した場合には、当社グループの経営により深刻な影響を及ぼす可能性があります。

⋮

- 航空機の納入遅延や発着枠の割当て数といった経営戦略に影響を与える外部要因に基づくリスクについて、それぞれのリスクを具体的に記載
- 原油価格変動によるリスクや運航リスクでは、リスク内容を具体的に記載するとともに、当該リスクへの対応策についても記載

## 2. 「事業等のリスク」の開示例

2-5

## 日本航空株式会社 有価証券報告書(2018年3月期) P19-20

## 【事業等のリスク】 ※ 一部抜粋

投資者の投資判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項には、次のようなものがあります。ただし、これらは当社グループに関する全てのリスクを網羅したものではありません。記載された事項以外の予見しがたいリスクも存在します。また、本項においては、将来に関する事項が含まれておりますが、当該事項は平成30年3月31日現在において判断したものです。定期航空運送事業および不定期航空運送事業を中心とする当社グループの事業の内容に鑑み、当社グループにおいては次のようなリスクが存在しております。

## (1) 国際情勢や経済動向等の外部経営環境に関わるリスク

## ① 外部経営環境に関わるリスク

当社グループは、日本および世界各地に航空運送事業を展開しており、航空需要は、世界の経済動向、天災またはテロ攻撃や地域紛争、戦争、疫病の発生・蔓延等により大幅に減少する可能性があります。

また、当社グループの業務は、整備業者、空港職員、航空保安官、燃料取扱業者、手荷物取扱業者、警備会社等の第三者の提供するサービスに一定程度依存しており、第三者が、当社グループの事業運営に影響を及ぼす可能性があります。

## ② 競争環境に関わるリスク

当社グループは、国内および海外において、路線、サービスおよび料金に関して激しい競争に直面しています。国内線では、他の日本の大手航空会社、低コストの新規航空会社および新幹線との競争、国際線では、海外および日本の主要航空会社との競争が激化しており、それに加えて海外および日本の航空会社によって形成されるアライアンス、コードシェアおよびマイルレージ提携が、国際線における競争を激化させています。上述のように、現在の当社グループの競争環境や事業環境が大幅に変化した場合、当社グループの経営に影響を及ぼす可能性があります。

当社グループは、ワンワールドという複数の航空会社によるアライアンスへの加盟、ならびに、提携相手と独占禁止法適用除外(ATI)の認可を受けた国境を越える共同事業を展開しておりますが、ワンワールドを含むこれらの提携会社や共同事業の相手企業の経営状況に変化が生じる場合、ワンワールドメンバーの加盟状況に変化が生じた場合、あるいは当社グループとの提携関係に大きな変化が生じた場合には、当社グループの提携戦略に影響を及ぼす可能性があります。

## (2) 航空機導入に関わるリスク

当社グループは、航空運送事業において、燃費効率に優れた新型機への更新や機種統合による効率化を目指し、ボーイング社、エアバス社、エンブラエル社、ATR社、三菱航空機株式会社に対して航空機を発注しておりますが、これらの航空機メーカーの技術上・財務上・その他の理由により納期が遅延した場合、当社グループの機材計画は変更を余儀なくされ、当社グループの中長期的な事業に影響を及ぼす可能性があります。

## (3) 市況変動に関わるリスク

## ① 燃料価格の変動に関わるリスク

当社グループの業績は、燃料価格の変動により多大な影響を受けます。当社グループは、燃料価格の

上昇分を一部燃料特別付加運賃として顧客に転嫁しておりますが、これは燃料価格の変動を直ちに反映することができず、また、顧客に全てを転嫁することは困難です。また、当社グループは、燃料価格の変動リスクを軽減するため、原油のヘッジ取引を行っておりますが、原油価格が短期間で急落した場合、ヘッジポジションの状況等によっては市況下落の効果を直ちに業績に反映することができず、当社グループの業績の改善に寄与しない可能性があります。

## ② 為替変動に関わるリスク

当社グループは、日本国外においても事業を展開しており、外貨建てにより、収益の一部を受領し費用の一部を支払っています。特に当社グループにおける主要な費用である航空機燃料の価格の大半は米ドルに連動した金額となることから、当社グループにおいては米ドルの為替変動による影響は収益よりも費用が大きくなってまいります。これら為替変動による収支変動を軽減する目的で、取入得た外貨は外貨建ての支出に充当することを基本とし、加えてヘッジ取引を行っております。また航空機燃料の大半は米ドルに連動した金額となることから、資産計上および減価償却費が為替変動により増減するリスクがあります。これら為替変動によるリスクを軽減する目的で為替取得機会の分散を図るべくヘッジ取引を行っております。

## ③ 資金・金融市場に関わるリスク

当社グループは、航空機の購入等の多額の設備投資を必要としており、その資金需要に応じる為に金融機関や市場からの資金調達を行う可能性があります。当社グループの資金調達能力や資金調達コストについては、資金・金融市場の動向や当社グループの信用力の動向等により、資金調達の制約や資金調達コストの上昇を招く可能性があります

(中略)

## (5) 航空安全に関わるリスク

当社グループでは、航空機の運航の安全性の確保のため、日々様々な取り組みを実施しておりますが、ひとたび死亡事故が発生してしまった場合、当社グループの運航の安全性に対する顧客の信頼および社会的評価が失墜するだけでなく、死傷した旅客等への補償等に対応しなければならぬことから、当社グループの業績に極めて深刻な影響を与える可能性があります。また、当社グループが運航する型式の航空機や当社のコードシェア便において安全問題が発生した場合、当社グループの運航の安全性に対する顧客の信頼および社会的評価が低下し、当社グループの業績に影響を与える可能性があります。なお、航空事故に伴う各種損害の軽減、ならびに被災者への確実な賠償を行う目的で、現在業界水準と同程度の補償額・補償範囲の損害賠償保険に加入しております。

⋮

- 整備業者や空港職員のアウトソーシングやアライアンスといった経営戦略上のリスクについて、分かりやすく記載
- 市況変動に関するリスクにおいて、その性質ごとに分類し分かりやすく具体的に記載
- 燃料価格の変動および為替変動に関するリスクへの対応策について、具体的に記載

2. 「事業等のリスク」の開示例

楽天株式会社 有価証券報告書（2017年12月期） P14-17

2-6

【事業等のリスク】 ※ 一部抜粋

以下において、当社グループ事業の状況等に関する事項のうち、リスク要因となる可能性があると考えられる主な事項及び投資者の判断に重要な影響を及ぼすと考えられる事項を記載しています。当社グループは、これらのリスク発生の可能性を認識した上で、発生の回避及び発生した場合の対応に努める方針ですが、当社の有価証券に関する投資判断は本項以外の記載内容もあわせて、慎重に検討した上で行われる必要があると考えています。

なお、以下の事項のうち将来に関する事項は、別段の記載のない限り本有価証券報告書の提出日現在において当社グループが判断したものであり、不確実性を内在しているため、実際の結果と異なる可能性があります。

1 事業環境に関するリスク

(1) インターネット業界の成長性について

当社グループは、主にインターネット業界において、国内外で多様なサービスを提供しています。世界のインターネット利用者数の増加、E C（電子商取引）市場の拡大等を背景として、当社グループサイト内の流通総額、利用者数等は今後も拡大傾向にあるものと認識していますが、インターネットの利用を制約するような法規制、個人情報管理の安全性を中心とした情報セキュリティに対する問題意識の強まり等の外部要因、景気動向、過度な競争等により、インターネット業界全体及びE C市場の成長が鈍化し、それに伴い当社グループサイト内での流通総額等が順調に拡大しない場合、当社グループの経営成績及び財政状態に影響を及ぼす可能性があります。また、当社グループでは、インターネット広告等に係る売上高が一定の比率を占めていますが、広告市場は特に景気動向の影響を受けやすいものと考えられることから、景気が後退した場合には当社グループの経営成績及び財政状態に影響を及ぼす可能性があります。

(中略)

2 国際事業展開に関するリスク

当社グループは、収益機会の拡大に向けてグローバル展開を主要な経営戦略の一つとして掲げ、米州、欧州、アジア等の多くの地域で金融サービスを含む各種サービスを展開しています。今後とも、在外サービス拠点及び研究開発拠点を拡大していくとともに、各国サービス間の連携強化等に取り組みながら、海外でのサービスの充実を図っていく予定です。また、国内外のユーザーが国境を越えて日本又は海外の商品及びサービスを購入するためのクロスボーダーサービス等も順次拡大していく予定です。

他方、グローバルにサービスを展開していく上では、言語、地理的要因、法制・税制度を含む各種規制、自主規制機関を含む当局による監督、経済的・政治的不安、通信環境や商慣習の違い等の様々な潜在的リスク及び特定の国や地域又はグローバルにおいて競争力を有する競合他社との競争が激化するリスクが存在します。更には、外国政府及び国際機関により関係する諸規制が突然変更されるリスクも存在します。当社グループが、これらのリスクに対処できない場合、当社グループの国際事業展開及び経営成績に影響を及ぼす可能性があります。

なお、サービスの国際展開においては、サービスの立上げ時に、現地における法人設立、人材の採用、システム開発等に係る経費が新規に発生するほか、既存サービスにおいても、戦略的にビジネスモデルを変更する場合等においては、追加的な支出が見込まれることから、これらの費用が一時に当社グループの収益を圧迫する可能性があります。また、新たな拠点において安定的な収益を生み出す

ためには、一定の期間が必要となることも予想されます。従って、かかる投下資本の回収に一定の期間を要する又は出来ない場合には、当社グループの経営成績及び財政状態に影響を及ぼす可能性があります。

(中略)

4 各サービスに関するリスク

(1) マーケットプレイス型のサービスについて

『楽天市場』のようなマーケットプレイス型のサービスや、『楽天トラベル』のような宿泊予約サービス、『Bates』のようなオンライン・キャッシュバック・サービス等においては、取引の場を提供することをその基本的性格としており、マーケットの健全性確保のため偽造品その他の権利侵害品の排除に努めています。当社グループは売買契約等の当事者とはならず、規約においても、販売者又は役務提供者と購入者又は役務利用者との間で生じたトラブルについて、当社グループは責任を負わず、当事者間で解決すべきことを定めています。しかしながら、マーケットプレイス型のサービスにおいて、他人の知的財産権、名誉、プライバシーその他の権利等を侵害する行為、詐欺その他の法令違反行為等が行われた場合には、問題となる行為を行った当事者だけでなく、当社グループも取引の場を提供する者として責任を問われ、更には、当社グループのブランドイメージが毀損される可能性があります。また、マーケットプレイス型のサービスにおいては、参加する販売者・役務提供者が、他のマーケットプレイス、自社サイト等に容易に移行できるため、利便性、信頼性の高いシステムに加え、集客力に優れた取引の場を継続的に提供しなければ、販売者・役務提供者が減少し、当社グループの経営成績及び財政状態に影響を及ぼす可能性があります。

(2) 直販型のサービスについて

当社グループが一般消費者に対して商品・役務を直接提供する『爽快ドラッグ』、『ケンコーコム』、『楽天ブックス』、『楽天kobo』、『楽天モバイル』等のサービスにおいては、当社グループは売買契約等の当事者となり、商品・役務の品質、内容に責任を負っています。商品の販売、役務の提供に際しては、関係法令を遵守し、品質管理に万全を期していますが、欠陥のある商品を販売し、又は欠陥のあるサービスを提供した場合、監督官庁による処分を受ける可能性があります。また、商品回収や損害賠償責任等の費用の発生、信用低下による売上高の減少等により、当社グループの経営成績及び財政状態に影響を及ぼす可能性があります。なお、商品については、予測された需要に従って、購入及び在庫水準の管理を行っていますが、想定した需要が得られない場合や、技術革新や他社商品との競争の結果、商品価格が大きく下落する場合は、棚卸資産として計上されている商品の評価損処理等を行う可能性があります。

：

- 事業等のリスクを性質ごとに分類し分かりやすく記載
- 各サービス固有の事業等のリスクを、サービスごとに分かりやすく記載
- 「直販型のサービス」について、事業等のリスクが顕在化した場合、財務諸表のどの勘定科目に影響が生じ得るか、具体的に記載

2. 「事業等のリスク」の開示例

日本たばこ産業株式会社（1/2） 有価証券報告書（2017年12月期） P24

2-7

【事業等のリスク】 ※ 一部抜粋

有価証券報告書に記載した事業の状況、経理の状況等に関する事項のうち、投資者の判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項には、以下のようなものがあります。ただし、以下に記載したリスクは当社グループに関するすべてのリスクを網羅したものではありません。記載されたリスク以外のリスクも存在します。かかるリスク要因のみならず、投資者の判断に影響を及ぼす可能性があります。

なお、本項においては、将来に関する事項が含まれておりますが、別段の表示が無い限り、当該事項は提出日現在において判断したものです。

(1) 当社グループの事業及び収益構造並びに経営方針に係る事項

(中略)

② 事業拡大について

当社グループは、医薬事業及び加工食品事業が、当社グループの中長期に亘る持続的な利益成長を補完する役割として、将来において安定的かつ更なる利益貢献をするものと考えており、引き続きこれらの事業に対する投資を行う予定ですが、かかる投資が期待されるリターンをたらずという保証はありません。

当社グループは、RJRナビスコ社の米国外たばこ事業の取得（1999年、買収額約78億ドル（9,440億円、取得時の為替レートにより算出、以下同じ））、Gallaher社の買収（2007年、買収額約75億ポンド（1兆7,200億円））、株式会社加吉（現：テーブルマークホールディングス株式会社）の買収（2008年、買収額約1,090億円）、Natural American Spiritの米国外たばこ事業の取得（2016年、買収額約50億ドル（約5,914億円））をはじめとして、事業の拡大に向け、積極的に外部の経営資源を獲得してまいりました。当社グループは、事業の拡大のために、他企業の買収、他企業への出資、他企業との提携及び協力体制構築等の検討を行い、その結果、将来の当社グループの業績に貢献すると判断した場合には、これらを実行することもあります。しかしながら、異なる地理的又は文化的背景により営業、人員、技術及び組織の統合ができない場合、買収又は提携した事業における製品に対する継続的な需要を維持し又はかかる製品を製造販売することができない場合、現在行われている事業を継続することができない場合、買収した事業における優秀な人材を保持し又は従業員士気を維持することができない場合、当社グループの内部統制体制を買収した事業に適用することができない場合、効果的なブランド及び製品ポートフォリオを構築することができない場合、異なる製品ラインにおける販売及び市場戦略の連携ができない場合、並びに現在行われている事業から経営者の注意が分散される場合等により、当社グループの期待する成果が得られない場合、又は、想定しなかった重大な問題点が買収後に発見された場合等には、当社グループの業績に悪影響を及ぼす可能性があります。

また、当社グループは、買収に伴い、相当額ののれん及び無形資産を連結財政状態計算書に計上しており、当年度末現在の、のれん及び無形資産の金額はそれぞれ、連結総資産の36.2%（1兆8,912億円）及び9.2%（4,792億円）を占めております。当社グループは、当該のれん及び無形資産につきまして、それぞれの事業価値及び事業統合による将来のシナジー効果が発揮された結果得られる将来の収益力を適宜に反映したものと考えておりますが、事業環境や経営状況の変化等により期待する成果が得られないと判断された場合、又は適用される割引率が高くなった場合等は、減損損失が発生し、当社グループの業績に悪影響を及ぼす可能性があります。

：

- 事業等のリスクを性質ごとに分類し分かりやすく記載
- 事業等のリスクが顕在化した場合の影響を数値（のれん及び無形資産の連結総資産に占める割合）も用いて具体的に分かりやすく記載
- 経営戦略に関連する潜在的なリスクを具体的に分かりやすく記載

## 2. 「事業等のリスク」の開示例

2-8

## 日本たばこ産業株式会社 (2/2) 有価証券報告書 (2017年12月期) P27-28

## 【事業等のリスク】 ※ 一部抜粋

(2) 当社グループのたばこ事業に係る事項

(中略)

## ④ 製造たばこに対する規制について

・海外の状況について

当社グループが製造たばこを販売している海外市場において、2003年5月の世界保健機関(WHO)の第56回世界保健総会で採択され、2005年2月に発効した「たばこの規制に関する世界保健機関枠組条約(RTC)」(なお、日本政府は2004年6月に当該条約を受諾しております)を契機に製造たばこの販売活動、マーケティング、包装・表示、たばこ製品及び喫煙に関する規制は増加する傾向にあります。

本条約は、喫煙の広がりや継続的かつ実質的な抑制を目的としており、たばこ需要減少のための価格及び課税措置についての条項、たばこ需要減少のための非価格措置についての条項(具体的には、受動喫煙からの保護、たばこ製品の含有物・排出物に関する規制、たばこ製品についての情報の開示に関する規制、たばこ製品の包装及び表示に関する規制、たばこの広告、販売促進及びスポンサーシップに関する規制等)について規定されております。また、たばこの供給削減に関する措置についての条項(具体的には、たばこ製品の不法取引を防止するための措置、たばこ製品の未成年者への販売を防止するための措置等)について規定されております)等を規定しています。加えて、2012年11月の本条約に係る第5回締約国会議において、たばこ製品の不法取引撲滅のための議定書が採択されております。

本条約においては、各締約国の一般的義務として、たばこ規制戦略、計画及びプログラムの策定、実施、定期的な更新、及び検討を行うことが定められておりますが、各締約国における具体的規制の内容・範囲・方法等は各国に委ねられております。

各締約国の具体的規制としては、受動喫煙及びたばこ消費に関する法律に基づく規制が、ロシアにおいて段階的に導入されております。この法律には、たばこ製品の陳列規制、一部店舗での販売を禁止する販売規制、広告・販促・スポンサーシップの禁止、最低小売価格の設定、公共の場所における全面的喫煙禁止が含まれています。また、たばこ製品の個装に規定の包装色並びに規定の刷記位置への規定のフロント、フロントサイズ及び文字色を使用した製品名の刷記を義務付け、併せて視覚的警告表示をパッケージに刷記することを義務付けるプレーンパッケージ規制が英国等にて導入されております。その他、複数の国において、様々な規制が導入又は検討されております。

これに加え、EUにおいては、2001年7月に公布された「たばこ製品指令(EU TPD)」が改正され、2014年5月に発効されております。この改正された指令は、たばこ製品の包装・表示規制の強化、たばこ製品の添加物規制、電子たばこ製品関連規制等を含んでおり、EU加盟各国に対し、本指令の要求事項を担保するように自国の法律、規制及び行政規定を整備することを求めています。この改正された指令は、EU加盟各国において、施行が進んでいます。

・国内の状況について

たばこ事業法、関連法令及び業界自主規程は日本国内における製造たばこの販売及び販売促進活動に関する規制を設けており、この規制には広告活動や製造たばこの包装に製造たばこの消費と健康の関係に関して注意を促す文言を表示することも含まれております。

2003年11月、たばこ事業法施行規則が改正され、製造たばこの包装に表示するたばこの消費と健康に関する注意文言等の見直しが行われ、2005年7月以降、全ての国内向け製造たばこが改正後の規則に従って販売されております。また、財務大臣は、たばこ事業法に基づき、「製造たばこに係る広告を行う際の指針」を示しており、同指針は上記のたばこ事業法施行規則改正を踏まえ、2004年3月に改正されております(詳細については、下記(4)③iの脚注2及び3をご参照ください)。

一般社団法人日本たばこ協会も広告及び販売促進活動等に関する自主規程を設けており、当社を含む会員各社は、これを遵守しております。なお、2016年2月には、財政制度等審議会たばこ事業等分科会の下に表示等部会が新設され、たばこ事業法第39条(注意文言表示)及び第40条(広告規制)に基づく製造たばこに係る広告を行う際の指針のあり方に関する専門的な検討が行われました。表示等部会は、2016年6月にたばこ事業等分科会に対し検討結果を報告しており、たばこ事業等分科会にて更新の議論が行われるものと認識しております。

受動喫煙防止の観点からは、2003年5月の健康増進法の施行等により、レストランやオフィスビルを含む公共の場所等における喫煙が制限されるケースが増加してきており、2018年3月に健康増進法の一部を改正する法律案が閣議決定されたことから、こうした傾向は今後も継続していくものと予測しております。

・当社グループの業績への影響について

将来における販売活動、マーケティング、包装・表示、たばこ製品及び喫煙に関する法律、規制及び業界のガイドラインの正確な内容を予測することはできませんが、当社グループは、製品を販売する国内及び海外において上記のような規制又は新たな規制(地方自治体による規制を含む)が広がっていくものと予測しております。

当社グループとしては、たばこに関する適切かつ合理的な規制については支持する姿勢ではあります。また、上記のようなたばこに関する規制が強化された場合、又はかかる規制強化に適切に対応できなかった場合には、たばこに対する需要及び市場シェアの減少や、新たな規制に対応するための費用等の要因を通じて、当社グループの業績に悪影響を及ぼす可能性があります。

:

- 事業等のリスクを性質ごとに分類し分かりやすく記載
- 事業に関する規制の内容及び規制の改正状況について具体的に記載するとともに、規制が経営成績に与える影響を記載

## 2. 「事業等のリスク」の開示例

2-9

## 三井化学株式会社 有価証券報告書 (2018年3月期) P14-15

## 【事業等のリスク】 ※ 一部抜粋

当社グループでは、経営活動の脅威となる全ての事象(前兆、予兆)をリスクと認識し、そのリスク顕在化の未然防止及びリスク顕在化の最小化のための対策を講じるよう努めております。

当社グループの将来の経営成績、財政状態に影響を及ぼすリスクには、以下のようなものがあります。ただし、これらは当社グループに関する全てのリスクを網羅したものではありません。

なお、これらの事項は、当連結会計年度末現在において判断したものであります。

(中略)

## (11) 事故・災害について

当社グループでは、工場における生産活動に関し、労働安全衛生マネジメントシステム(OHSAS18001)の認証取得を積極的に進め、安全確保に努めております。また、首都圏における大規模地震が発生し、本社機能が麻痺した場合に指揮命令系統を早期に確立するための事業継続計画を策定しております。しかしながら、不測の大規模地震や台風等の自然災害による生産設備への被害、工場における事故、製品輸送・外部倉庫保管中の事故等、不測の事態が発生するリスクが考えられます。これらの事象は、工場の操業や顧客への供給に支障が生じることで当社グループの経営成績及び財政状態に悪影響を及ぼすおそれがあり、さらには社会的評価の低下を招く可能性があります。

補足事項(当社大阪工場火災事故について)

2018年6月21日に、当社大阪工場において、定期修理中の用役プラントで、補修工事中に火災事故が発生いたしました。現時点では、関係当局による調査中であり、今後、原因究明、再発防止策の立案・実行を経て、発災プラントの復旧作業に入っております。なお、今回の火災事故の影響が、当社グループの経営成績及び財政状態に悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、顧客への製品供給に対する支障となり、当社グループの社会的評価の低下を招く可能性があります。

:

- 有価証券報告書提出直前に生じた事象について具体的に記載

## 2. 「事業等のリスク」の開示例

2-10

## 住友化学株式会社 有価証券報告書（2018年3月期） P18, 20

## 【事業等のリスク】 ※ 一部抜粋

当社グループの経営成績、株価および財政状態等に影響を及ぼす主要なリスクには以下のようなものがあります。なお、文中における将来に関する事項は、当連結会計年度末現在において当社グループが判断したものであります。

(中略)

## 8. その他経営全般に係るリスク

## (海外事業展開)

当社グループは、中東やアジアなど海外での事業活動を今後一層拡大していくこととしております。海外における事業活動には法律や規制の変更、労務環境の違いによる争議等の発生、人材の採用と確保の難しさ、テロ・戦争・その他の要因による社会的混乱などのリスクが内在しており、これらのリスクが顕在化した場合は、当社グループの経営成績ならびに財政状態に悪影響を及ぼす可能性があります。

当社とサウジアラビアン オイル カンパニー（サウジ・アラムコ社）が共同で設立したラービグ リファイニング アンド ペトロケミカル カンパニー（ペトロ・ラービグ社）は、サウジアラビアのラービグにおいて、石油精製・石油化学の統合コンプレックス事業（「ラービグ第1期計画」）を運営しております。当社は、プロジェクト総投資額に対し、不測の事態による損害に備え、独立行政法人日本貿易保険の規約・限度額に従い、海外投資保険等に加入しております。

ペトロ・ラービグ社は、既存の「ラービグ第1期計画」の拡張計画（「ラービグ第2期計画」）に関し、銀行団との間で、融資契約上のプロジェクト・コスト約81億米ドルの6割強にあたる約52億米ドルのプロジェクト・ファイナンス契約を締結し銀行借入を行っており、当社はその50%について完工保証を差入れております。また、ペトロ・ラービグ社の行っているその他の一部の借入に対して、当社は債務保証を行っております。当該保証の履行により、当社の経営成績および財政状態に影響を及ぼす可能性があります。当社は、「ラービグ第1期計画」と同様に「ラービグ第2期計画」についても、独立行政法人日本貿易保険の規約・限度額に従い、海外投資保険等に加入しております。

⋮

■ 重要な海外投資案件に係る潜在的なリスクを具体的に分かりやすく記載し、当該リスクへの対応策についても分かりやすく記載

## 2. 「事業等のリスク」の開示例

2-11

## 三井物産株式会社 有価証券報告書（2018年3月期） P27-28

## 【事業等のリスク】 ※ 一部抜粋

## (12) 環境に関するリスク

当社及び連結子会社が内外各地で展開する事業は、広範な環境関連法令の規制を受けます。とりわけ金属資源セグメントやエネルギーセグメントの経営成績は、現在或いは将来における探鉱・開発事業に対する環境規制の影響を被る可能性があります。例えば当社及び連結子会社は、豪州、ブラジル、チリ、ロシア、中東等において一連の環境規制の制約を受けていますが、これらの地域における法令は、事業区域の浄化、操業停止あるいは事業終了、重大な環境破壊に対する罰金及び補償金、高額な汚染防止設備の設置、操業方法の変更などを課すことがあります。環境法令の変更や新設、NPO・NGO等ステークホルダーの批判、議決権行使助言機関からの助言やESG/SRI調査会社による格付けは、これらのプロジェクトの進捗に重大な影響を及ぼす可能性があります。また、ひとたび環境事故が生じると、当社及び連結子会社は資源・エネルギー権益の所有者として、当該事故への寄与度や過失の有無に拘らず、また、ノンオペレーターとして操業に全く関与していない場合であっても、清掃費用、環境破壊への賠償、事故被害者への健康・財産被害や休業補償・逸失利益補填等のための損害賠償費用、環境当局からの罰金や補償金等の負担を強いられることで、当社及び連結子会社の経営成績及び財政状態に悪影響を及ぼす可能性があります。

(中略)

## (16) 気候変動・自然災害に関するリスク

国連気候変動枠組条約第21回締約国会議（COP21）において「パリ協定」が採択、各国で批准されたのを機に、気候変動や地球温暖化の原因とされる温室効果ガスの削減を目的とした取組みが世界的に進められています。

当社は気候変動の重要性を認識しており、気候変動の移行リスク（政策・法規制リスク、技術リスク、市場リスク）と物理的リスクは当社及び連結子会社の経営成績に悪影響を及ぼす可能性があります。これらリスクのうち、政策・法規制リスクとして、炭素税の賦課やキャップ・アンド・トレード型の排出権取引制度に代表される温室効果ガス排出規制は、当社及び連結子会社が出資する海外発電事業など化石燃料を使用し温室効果ガス排出量が多い事業、及び石炭・石油・ガスの生産事業の経営成績に悪影響を及ぼす可能性があります。

また、物理的リスクとしては、気候変動により近年発生が増加傾向にある異常気象のうち、局地的な暴風雨、とりわけ大西洋及び南太平洋で発生する強い熱帯低気圧であるハリケーンやサイクロンは当社及び連結子会社が行う金属資源、石油・ガス及び塩田事業の生産活動及び出荷に悪影響を及ぼし、費用の増加や収益の減少をまねく可能性があります。こうした異常気象により生産現場や生産設備、出荷に使用される道路、鉄道、港などのインフラストラクチャーが甚大な被害を受けた場合、その復旧まで生産や出荷が長期間に亘り停止することがあります。また、干ばつなどの異常気象は当社及び連結子会社が行う食料生産事業の生産活動に対しても悪影響を与える可能性があります。

また、地震、大雨、洪水などの自然災害により、社員や事務所・設備などに対する被害が発生し、当社及び連結子会社の事業に悪影響を及ぼす可能性があります。当社では、災害対策マニュアルや事業継続計画（BCP）の策定、社員安否確認システムの構築、耐震対策、防災訓練などの対策を講じていますが、自然災害等による被害を完全に排除できるものではなく、当社及び連結子会社の経営成績に悪影響を及ぼす可能性があります。

⋮

■ 経営戦略に関連する潜在的なリスクを具体的に分かりやすく記載  
■ 財務諸表に影響を及ぼす可能性がある気候変動などの環境リスクを具体的に分かりやすく記載

2. 「事業等のリスク」の開示例

カゴメ株式会社 統合報告書2018 P16-17

2-12

外部環境、リスクと機会の認識

カゴメのありたい姿を実現するためには、外部環境の変化をスピード感をもって認識し、短・中・長期の視点でカゴメを取り巻くリスクと機会を抽出する必要があります。そして、事業と価値創造基盤の2つの側面に対する施策を再編で実施することが、カゴメが社会に必要とされる企業であり続けるために重要だと考えています。

| 外部環境の認識                                                                                                                                                                            | カゴメの視点                                                     | リスクと機会                                                                                                                                                                                | カゴメの施策                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>超高齢化社会の進行</b><br>→ 65歳以上人口割合は30%超<br><b>労働力の不足</b><br>→ 生産年齢人口は700万人減少<br><b>女性、高齢者の更なる社会進出</b><br>→ 研修・キャリア形成、人生百年時代対策<br><b>Society 5.0の実現</b><br>→ IoT、AIなどの進展               | <b>食と健康</b><br><b>人口減少と高齢化</b><br><b>農業</b><br><b>地球環境</b> | <b>疾病予防、減塩意識の向上</b><br><b>野菜消費量の減少</b><br><b>デジタル健康管理の普及</b><br><b>高齢者比率の上昇</b><br><b>食支出総額減少</b><br><b>労働力不足</b><br><b>抱い手不足・農地荒廃</b><br><b>農産物輸出の拡大</b><br><b>データ活用による生産性・安全性向上</b> | <b>野菜と健康に関する研究・情報発信、トマトと野菜の機能性研究、運動と栄養摂取による疾病予防の研究</b><br><b>自治体や企業に向けた、行動変容を促す健康増進プログラムの開発</b><br><b>高齢者対応ビジネスの拡大による社会への貢献／介護者向け商品の開発</b><br><b>高付加価値商品へのシフトによる販売単価のアップ</b><br><b>今後は、基礎調味料の販売がリユームを維持できないこととを前提とした新たな領域での成長戦略立案</b><br><b>耕作放棄地・就農希望者を活用したトマト・野菜産地の拡大</b><br><b>「親性に手厚いかわらぬ」高品質野菜</b><br><b>機械化の推進による農作業負担の軽減</b><br><b>トマト栽培指導ノウハウをデータ化し、サービスとして提供</b><br><b>気象予測情報のビジネスへの活用</b><br><b>水使用量の削減目標の作成と実行</b><br><b>実効性の高いROIプログラムの準備・点検</b><br><b>働き方マーケットにおける野菜商品の重要性訴求</b>                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>地球温暖化問題の深刻化</b><br>→ 温暖化、気候変動、異常気象の発生増加<br><b>水危機</b><br>→ 水不足と水質汚染の拡大<br><b>新興国における人口爆発</b><br>→ 人口と食糧のバランス偏重<br><b>先進国の経済問題</b><br>→ 健康意識者の増加<br><b>貧富の差の拡大</b><br>→ 貧困、飢饉の増加 | <b>食通における変化</b><br><b>技術進化へのバージョン</b>                      | <b>小売零售化進行・F2C拡大</b><br><b>ネット購買比率の上昇</b><br><b>食品宅配市場の拡大</b><br><b>生産現場でのAI・ロボットの活用拡大</b><br><b>顧客の購買行動分析の高度化</b><br><b>ゲーム編集技術の進歩</b>                                               | <b>野菜と健康に関する研究・情報発信、トマトと野菜の機能性研究、運動と栄養摂取による疾病予防の研究</b><br><b>自治体や企業に向けた、行動変容を促す健康増進プログラムの開発</b><br><b>高齢者対応ビジネスの拡大による社会への貢献／介護者向け商品の開発</b><br><b>高付加価値商品へのシフトによる販売単価のアップ</b><br><b>今後は、基礎調味料の販売がリユームを維持できないこととを前提とした新たな領域での成長戦略立案</b><br><b>耕作放棄地・就農希望者を活用したトマト・野菜産地の拡大</b><br><b>「親性に手厚いかわらぬ」高品質野菜</b><br><b>機械化の推進による農作業負担の軽減</b><br><b>トマト栽培指導ノウハウをデータ化し、サービスとして提供</b><br><b>気象予測情報のビジネスへの活用</b><br><b>水使用量の削減目標の作成と実行</b><br><b>実効性の高いROIプログラムの準備・点検</b><br><b>働き方マーケットにおける野菜商品の重要性訴求</b><br><b>小売と協働した顧客課題ソリューション型商品の開発</b><br><b>新たに拡大するチャネルへの対応</b><br><b>「野菜のおかず」提案に向けた家・業・農連携体制の強化</b><br><b>生産現場でのAI・ロボットの活用拡大</b><br><b>顧客の購買行動分析の高度化</b><br><b>ゲーム編集技術の進歩</b><br><b>工場労働者作業を担うロボットの研究</b><br><b>顧客行動分析によるデータマーケティングの追求</b><br><b>品質改良開発体制の整備、技術活用可能性の検討</b> |
| <b>世界が目指すゴール</b><br>                                                                                                                                                               |                                                            |                                                                                                                                                                                       | <b>事業の施策</b><br><b>価値創造 基盤強化の施策</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |

- 事業等のリスクを性質ごとに分類し分かりやすく記載
- 事業等のリスクへの対応策を分かりやすく記載

- 経営戦略に関連する潜在的なリスクを具体的に分かりやすく記載

2. 「事業等のリスク」の開示例

東京海上ホールディングス株式会社 統合レポート2018 P22-23

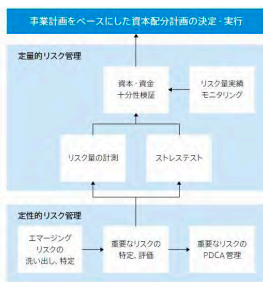
2-13

CROメッセージ ※一部抜粋

東京海上グループのリスクベース経営(ERM) 態勢

東京海上グループを取り巻くリスクは、グローバルな事業展開の進展や経営環境の変化などを受けて、一層多様化・複雑化してきています。また、不透明感が強く、変化の激しい昨今の政治・経済・社会情勢においては、地政学リスクをはじめとした新たなリスクの発現を常に注視し適切に対応しなければなりません。

こうした観点から、東京海上グループでは、リスク軽減・回避等を目的とした従来のリスク管理にとどまらず、リスクを定性・定量的両面のアプローチから網羅的に把握した上で、これらのリスク情報を有効に活用して会社全体の「資本」・「リスク」・「リターン」を適切にコントロールするERM態勢の強化に取り組んでいます。



定性的リスク管理

定性的リスク管理においては、環境変化等により新たに現れてくるリスク（エマージングリスク）を含めたあらゆるリスクを網羅的に把握して経営に報告する態勢としており、グループを取り巻くリスクについて随時経営レベルで議論を行っています。

こうした把握したリスクについては、経済的損失額や発生頻度といった要素だけでなく、業務継続性やレピュテーションの要素も加えて総合的に評価を行い、

グループ全体またはグループ会社の財務の健全性、業務継続性に極めて大きな影響を及ぼすリスクを「重要なリスク」として特定しています（P23の表参照）。

特定した重要なリスクについては、後述する定量的リスク管理プロセスにより資本の十分性を検証するとともに、リスク発現前の制御策およびリスク発現後の対応策を策定し、PDCA管理を行っています。

| 重要なリスク(2018年度)        | 4 国内巨大地震(含む富士山噴火)  | 8 コンダクトリスク* |
|-----------------------|--------------------|-------------|
| 1 国内外の経済危機、金融・資本市場の混乱 | 5 海外巨大自然災害         | 9 海外規制への抵触  |
| 2 日本国債に係るリスク          | 6 サイバーリスク          | 10 テロ・暴動    |
| 3 国内巨大地震              | 7 革新的新技術による産業構造の転換 | 11 パンデミック   |

\*不正行為、不適切な対応、社会的風評懸念の世間との認識等により、顧客保護、市場の健全性、有効な競争、公益等に対して悪影響を及ぼした結果、企業価値の毀損に繋がるリスク

- 事業等のリスクの把握及管理方法（定量・定性の両面から把握し、対処すべきリスクの優先順位付け）について記載
- 重要と選別された事業等のリスクについて記載

定量的リスク管理

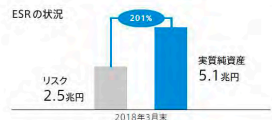
定量的リスク管理においては、格付けの維持および倒産の防止を目的として、保有しているリスク対比で資本が十分な水準にあることを多角的に検証しています。

具体的には、AA格相当の信頼水準(99.95%)で算出したバリューアットリスク(VaR)という統計的なリスク指標を用いて、グループ会社から提出された事業計画に係るリスクの潜在的な損失額を定量化し、そのリスク量を実質純資産と比較することで資本の十分性を確認しています。

2018年3月末時点における東京海上グループの実質純資産は5.1兆円、リスク量は2.5兆円でした。この結果、実質純資産のリスク量に対する比率を示すエコミック・ソルベンシー・レシオ(ESR)は201%となり、資本が十分な水準にあることを確認しています。こうした検証結果は、リスク量実績のモニタリング

結果やリスクの状況等とあわせて、取締役会等に年2回報告しています。

また、上記の資本の十分性検証を補完することを目的として、ストレステストを実施しています。ストレステストにおいては、頻度は低いものの発生すれば影響が甚大となるシナリオ(巨大な自然災害や世界の金融資本市場の混乱等)を用いて検証しています。



ERM態勢強化に向けた取り組み

東京海上グループでは、上記のようなERMの仕組みによって、財務の健全性と収益性双方のバランスに配慮しながら、企業価値の持続的拡大を図っていますが、多様化・複雑化するリスクに適切に対応するため、ERM態勢の一層の強化に向けた取り組みを継続しています。

前中期経営計画中においては、より高度な経営判断を行うために、適時性及び信頼性の高いリスク情報を把握するためのシステム構築を行いました。また、ERM委員会のメンバーに海外主要拠点の経営者を加えてグローバルな知見を取り入れ、東京海上グループを取り巻く様々な経営課題についての議論を行い、具体的な施策の実行に繋がりました。さらに、海外グループ会社におけるリスク管理の高度専門人材の東京海上ホールディングスへの登用を進めました。

今年度からスタートした新中期経営計画「To Be a Good Company 2020」においては、「安定した

二桁ROEと高水準の株主還元の実現」を目指し、ERM態勢の一層の強化、インテリジェンス態勢の拡充および人的資源の強化の3点に引き続き取り組んでいます。

ERM態勢の一層の強化については、国内外拠点におけるガバナンス態勢等の整備、グループ資本・資金の管理態勢の高度化、資本・リスクの状況に応じたリスク戦略(リスク区分・事業単位ごとのリスクテイク方針)の継続的議論などを行います。インテリジェンス態勢の拡充については、自然災害リスク等の既存リスクに加え、サイバーリスク等のニューリスクの把握・分析・レポートング態勢の充実を行っていきます。人的資源の強化については、「To Be a Good Company」というグループのコア・アイデンティティの下、グループ全体に資するリスクカルチャーの醸成およびERM経営を支える専門性を有する人材の計画的・継続的な育成に取り組んでいます。

- 識別した重要なリスクに対する資本の十分性について記載

2. 「事業等のリスク」の開示例

2-14

キリンホールディングス株式会社 有価証券報告書（2018年12月期） P18-21

【事業等のリスク】 ※ 一部抜粋

キリングループの戦略・事業その他を遂行する上でのリスクについて、投資家の判断に重要な影響を及ぼす可能性があると考えられる主な事項を以下に記載しています。また、必ずしも重要な影響を及ぼすリスク要因に該当しない事項についても投資家に対する積極的な情報開示の観点から記載しています。

キリングループでは、戦略・事業遂行上でのリスクや重大なクライシスに転ずる可能性のあるリスクを「グループリスク・コンプライアンス委員会」にて把握・検討し、グループ重要リスクとして整理しています。さらに、戦略リスクを適切に管理・統制すると共に、クライシスに転ずるリスクの顕在化を可能な限り防止し、クライシスに転化した場合はその影響を最小限に留めるなど、各種のリスクマネジメント体制を整備しています。

※ 当社は、「キリングループ2019年～2021年中期経営計画」をもとに、2019年度以降の事業セグメントを用いて本文を記載していますが、本文中における将来に関する事項は2018年12月31日現在において当社が判断した内容に基づきます。

[A. 戦略及びコンプライアンス上のリスク]

(1) 各事業領域におけるリスク

① 食領域（酒類事業・飲料事業）に関するリスク

今後の酒類事業・飲料事業は、国内では人口減少により長期的に総需要の縮小が見込まれる中、価格の二極化や嗜好の多様化が進んでおり、RTDを含む低価格帯カテゴリーが伸長する一方、クラフトビール等の高価格帯カテゴリーや無糖飲料・機能性飲料等の健康志向の商品の需要が拡大していくことが予測されます。海外では、国や地域によって事業環境は異なり、人口増加による総需要拡大や新たな飲用人口の拡大に伴う低価格帯カテゴリーの成長が今後も見込まれる新興国市場がある一方、先進国市場や発展段階の進んだ新興国市場においては、日本と同様に、高価格帯カテゴリーの伸長や健康志向の商品への需要が見込まれます。

こうした市場環境の変化に対応するため、キリングループでは、お客様とブランドのつながりを強めてモノだけに留まらない体験価値を提供し、強いブランドを維持・育成する「お客様主語のマーケティング」を強化することにより、競争優位なブランドポートフォリオ構築を目指しています。

しかしながら、国内の酒類事業（キリンビール類）においては、今秋に予定されている消費税増税、2026年のビール類酒税一本化に向けた段階的な酒税改定に伴う販売価格の変動や競合他社の動向等により、予想を超えて酒類市場のカテゴリーの構成が変化し、販売計画を達成できない可能性があります。

海外の酒類事業（ライオン社）は、ライオン社が戦略的に展開する海外クラフトビールにおいて、グローバル大手酒類メーカーを中心に、高価格帯市場での競争力を高めようとする動きが加速しており、戦略に沿った展開が進まない可能性があります。

国内の飲料事業（キリンビバレッジ類）においては、基盤ブランド商品の販売数量が計画以上に減少又は容器構成差異が悪化することにより、成長を伴う利益の創出が計画通りに進まない可能性があります。

米国の飲料事業（CONNIE社）では、米国での事業エリア拡大に伴う抜本的な構造改革を進めています。適切な事業体制の構築に遅れが発生する場合、目標とする利益率の改善が進まない可能性があります。

サプライチェーンの観点からは、地震等の大規模自然災害・天候不順・冷夏・干ばつ・集中豪雨等の影響によりサプライチェーンが分断する可能性があります。さらに、国内ではトラックのドライバーが不足する等、サプライチェーン全般を通じて人材確保が困難になってきており、取り巻く環境の厳しさが

が増えています。キリングループでは、需給予測精度の向上や物流能力を強化し、リスクの低減を進めています。また、外部環境変化や労働力不足等の影響が想定よりも大きい場合、調達・製造・輸送コスト等の上昇や販売の機会損失等が発生し、キリングループの業績・財政状態に悪影響を及ぼす可能性があります。

その他のリスクとして、オセアニア総合飲料事業では、2018年10月から飲料事業の株式を第三者に譲渡する検討を開始しましたが、株式譲渡プロセスの大幅な遅滞や株式譲渡の履行不能が発生する場合、新たな事業体制の構築が計画通りに進まない可能性があります。

また、ミャンマー（ミャンマー・ブルワリー社）では、新規参入や競合他社の攻勢によって、事業への影響を受ける可能性があります。

(中略)

② 各事業領域共通のリスク

(中略)

⑤ 「コンプライアンス」に関するリスク

キリングループは事業の遂行にあたって、国内においては、酒税法、食品衛生法、薬機法、独占禁止法、環境諸法令等の法的規制の適用を受けています。また、事業を展開する各国においては、当該国の法的規制の適用を受けています。これらの法令等に違反した場合や社会的要請に反した行動等により、法令による処罰・訴訟の提起・社会的制裁を受けたりお客様からの信頼を失ったりする可能性があります。

キリングループでは、コンプライアンスを「法令、社内外の諸規則・ルール及び社会規範を遵守し、法的責任と社会が求める倫理的な責任を果たすことにより、予期せぬ損失や信用の失墜を防止し、ステークホルダーのキリングループに対する信頼を維持向上させること」と定義し、リスクのマネジメントサイクルや従業員啓発の研修を通じたコンプライアンスの推進により、従業員の法令違反や社会規範に反した行為等の発生可能性を低減するよう努めています。また、贈収賄防止をはじめ、不当な金銭・贈答・接待及びその他の利益の提供又は受領を禁じています。

[B. 中長期的視点から事業に影響を及ぼす可能性のあるリスク]

① 「アルコール関連問題」に関するリスク

キリングループは、酒類を製造・販売する企業グループとして、社会的責任を果たすために、広告・宣伝活動にあたっては厳しい自主基準に基づき自ら規制を行っています。また全ての酒類事業展開国で、アルコールの有害摂取の根絶に向けた取り組みを進めています。一方で、WHOにおいては、世界的な規模での酒類販売に関する規制が検討されており、キリングループの予想を大きく上回る規制強化が行われた場合、アルコールへの社会的受容が急激に縮小することにより酒類の消費が減少し、キリングループの業績・財政状態に悪影響を及ぼす可能性や企業ブランド価値が低下するおそれがあります。

：

：

- 事業等のリスクについて、発現する時期に分類して記載
- 経営戦略に関連する潜在的なリスクを具体的に記載
- 事業に関係する法律や規制、その潜在的なリスクを記載
- 事業等のリスクを管理する体制・枠組みについて記載

記述情報の開示の好事例集 金融庁 2019年3月19日

3. 「MD&Aに共通する事項」の開示例

3.「MD&Aに共通する事項」の開示例

3-1

花王株式会社 有価証券報告書(2017年12月期) P13-15

【業績等の概要】 ※ 一部抜粋

(1) 業績

当社グループは、2017年12月期より日本のコンシューマープロダクツ事業において販売制度の改定を行い、併せてIFRS第15号「顧客との契約から生じる収益」などを早期適用しています(参照104ページ 連結財務諸表に関する注記事項 3.重要な会計方針(20)会計方針の変更)。なお、比較を容易にするため、これらの影響を補正し、さらに為替変動の影響を除いた増減率を以下、「実質」として記載しております。

(中略)

販売実績

| 通期             | (億円、増減率%) |       |       |       |       |        |
|----------------|-----------|-------|-------|-------|-------|--------|
|                | 日本        | アジア   | 米州    | 欧州    | 合計    |        |
| 化粧品            | 2016年     | 2,153 | 186   | 26    | 184   | 2,550  |
|                | 2017年     | 1,979 | 224   | 28    | 195   | 2,427  |
|                | 増減率       | (8.1) | 20.6  | 7.0   | 6.2   | (4.8)  |
|                | 実質増減率     | (0.6) | 30.2  | 3.5   | 5.4   | 2.1    |
| スキンケア・ヘアケア製品   | 2016年     | 1,983 | 331   | 689   | 464   | 3,467  |
|                | 2017年     | 1,959 | 308   | 723   | 442   | 3,433  |
|                | 増減率       | (1.2) | (6.7) | 4.9   | (4.6) | (1.0)  |
|                | 実質増減率     | 3.1   | 7.9   | 3.0   | (7.9) | 2.1    |
| ビューティケア事業      | 2016年     | 4,137 | 517   | 716   | 648   | 6,016  |
|                | 2017年     | 3,938 | 533   | 751   | 638   | 5,860  |
|                | 増減率       | (4.8) | 3.1   | 5.0   | (1.5) | (2.6)  |
|                | 実質増減率     | 1.2   | 15.9  | 3.1   | (4.1) | 2.1    |
| ヒューマンヘルスケア事業   | 2016年     | 1,908 | 822   | 0     | -     | 2,731  |
|                | 2017年     | 1,975 | 967   | 0     | -     | 2,943  |
|                | 増減率       | 3.5   | 17.6  | -     | -     | 7.5    |
|                | 実質増減率     | 7.4   | 25.8  | -     | -     | 13.0   |
| ファブリック&ホームケア事業 | 2016年     | 3,011 | 423   | 17    | -     | 3,452  |
|                | 2017年     | 2,948 | 388   | 21    | -     | 3,357  |
|                | 増減率       | (2.1) | (8.3) | 21.2  | -     | (2.7)  |
|                | 実質増減率     | 1.6   | 0.4   | 17.7  | -     | 1.5    |
| コンシューマープロダクツ事業 | 2016年     | 9,056 | 1,782 | 733   | 648   | 12,198 |
|                | 2017年     | 8,882 | 1,888 | 773   | 638   | 12,160 |
|                | 増減率       | (2.1) | 7.1   | 5.5   | (1.5) | (0.3)  |
|                | 実質増減率     | 2.6   | 16.8  | 3.5   | (4.1) | 4.4    |
| ケミカル事業         | 2016年     | 1,189 | 588   | 435   | 526   | 2,738  |
|                | 2017年     | 1,239 | 696   | 526   | 642   | 3,103  |
|                | 増減率       | 4.2   | 18.2  | 21.0  | 22.1  | 13.3   |
|                | 実質増減率     | 4.3   | 14.0  | 17.8  | 16.2  | 10.8   |
| セグメント間売上高の消去   | 2016年     | (315) | (31)  | (1)   | (14)  | (360)  |
|                | 2017年     | (318) | (34)  | (1)   | (16)  | (369)  |
| 売上高            | 2016年     | 9,930 | 2,320 | 1,167 | 1,160 | 14,576 |
|                | 2017年     | 9,782 | 2,550 | 1,298 | 1,264 | 14,894 |
|                | 増減率       | (1.5) | 9.9   | 11.2  | 9.0   | 2.2    |
|                | 実質増減率     | 2.9   | 16.2  | 8.8   | 5.0   | 5.6    |

注:コンシューマープロダクツ事業は、外部顧客への売上高を記載しており、ケミカル事業では、コンシューマープロダクツ事業に対する売上高を含めています。また比較を容易にするため、前期の売上高を同様の方法で記載しています。地域別の売上高は、販売元の所在地に基づき分類しています。  
売上高に占める海外に所在する顧客への売上高の割合は、前期の33.8%から37.0%となりました。

コンシューマープロダクツ事業

売上高は、前期に対して0.3%減の1兆2,160億円(実質4.4%増)となりました。  
日本では、数多くの高付加価値商品の発売や提案型販売活動の強化などに取り組んだほか、Eコマースへの対応を強化し、売上高は、前期に対して2.1%減の8,882億円(実質2.6%増)となりました。  
アジアでは、中国やインドネシアなどを中心に好調に伸長し、売上高は、7.1%増の1,888億円(実質16.8%増)となりました。  
米州の売上高は、5.5%増の773億円(実質3.5%増)となり、欧州の売上高は、1.5%減の638億円(実質4.1%減)となりました。  
営業利益は、ヒューマンヘルスケア事業の増収効果があり、1,723億円(対前期172億円増)となりました。

当社は、「ビューティケア事業」、「ヒューマンヘルスケア事業」、「ファブリック&ホームケア事業」を総称して、コンシューマープロダクツ事業としております。

【ビューティケア事業】

売上高は、前期に対して2.6%減の5,860億円(実質2.1%増)となりました。  
化粧品の売り上げは、前期に対し4.8%減の2,427億円(実質2.1%増)となりました。海外では、中国を中心にアジアが好調に推移し、売り上げを大きく拡大させることができましたが、日本では、実質の売り上げは、前期をわずかに下回りました。2016年に大きく伸長したインバウンドによる売り上げが減少したほか、中価格帯スキンケアブランドが苦戦しました。一方、化粧品ビジネスの大改革は着実に進んでおり、土台美容液「ソフィーナiP」は、アジアでの展開もスタートし好調に推移しています。また、グローバルブランド「KANEBO」は日本、アジアに加えて欧州での展開を開始しました。デパートチャネルで展開しているプレスステージブランドの「SUQQU」や2017年秋に発売した「エスト・ザ・ローション」が好調に売り上げを伸ばしました。

- 財務情報におけるセグメント単位に加え、経営方針・経営戦略等の説明に適した単位(「化粧品」、「スキンケア・ヘアケア製品」等)より詳細な事業別セグメント情報を所在地別に分解して記載
- 為替変動の影響を除いた実質数値(実質増減率)について、前期との期間比較分析を実施

3.「MD&Aに共通する事項」の開示例

3-2

株式会社丸井グループ 有価証券報告書(2018年3月期) P8, 14-15

【経営方針、経営環境及び対処すべき課題等】 ※ 一部抜粋

(1) 経営方針

■ 中長期的な会社の経営戦略

i. 事業環境の変化

消費環境では、モノからコトへ消費のシフトがさらにすすみ、小売業態ではEC市場の成長が続く一方で、今後は物販中心のリアル店舗に依存した業態が衰退するリスクも考えられます。クレジット市場については、2020年のオリンピック・パラリンピック開催に向けてインフラの整備がすすみ、市場の拡大が見込めるものの、新たなテクノロジーによる金融サービスの革新で市場が激変する可能性もあります。

(中略)

iii. 具体的な取り組み

(小売)

- 店舗事業は、SC・定借化により、従来の百貨店型ビジネスからの事業構造の転換を実現し、次世代型のライフスタイルSCの展開で、資本生産性を高めます。
- オムニチャネル事業は、ECに軸足を置いたビジネスを推進し、グループのノウハウを重ね合わせた「体験ストア」など独自のビジネスモデルで事業領域を拡大します。
- プラットフォーム事業は、店舗内装や物流、ビルマネジメントなど小売で培ったノウハウを統合的に運営し、B to Bビジネスを推進します。

(フィンテック)

- カード事業は、全国でのエゴスカードファン拡大に向け商業施設やコンテンツ系企業との提携を強化し、高い収益性の維持と事業規模の拡大の両立をはかります。
- サービス事業は、クレジットのノウハウを活用した家賃保証や保険などサービス収入を拡大し、投下資本の少ないビジネスでROIを高めます。
- IT事業は、新たなテクノロジーの活用によってお客さまの利便性を高め、グループの事業領域拡大をサポートします。

...

【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】 ※ 一部抜粋

(1) 経営成績等の状況の概要

当連結会計年度における当社グループ(当社および連結子会社)の財政状態、経営成績およびキャッシュ・フロー(以下、「経営成績等」という。)の状況の概要は次のとおりです。

(中略)

(セグメント別の状況)

(中略)

<小売セグメント>

- 「モノ」から「コト」へ消費者ニーズが変化するなか、2019年3月期までの5年間で、従来の商品を仕入れて販売する百貨店型のビジネスモデルから定期借家契約により家賃を得るSC型商業施設への転換をすすめ、収益の安定化をめざしています。
- 当期末のSC・定借化率は、87%(前期末差+25%)となり、4年目となる当期末の計画84%を上回りました。
- 従来のアパレル中心の売場構成から、飲食やサービス・雑貨を中心としたライフスタイル型の店づくりがすすみ、客数増につながっています。
- 業利益については、プラットフォームは受注環境の悪化などにより前年を下回りましたが、定借化による収益改善等で仕入区画の売上不振を吸収し、店舗・オムニチャネルは増益となりました。その結果、小売全体では前年を11億円上回り2期ぶりの増益となりました。

□ 2018年3月期 小売の営業利益増減要因



- 「iii. 具体的な取り組み」において、脅威となる経営環境の変化に対する経営方針・経営戦略等をセグメント単位で記載
- 記述情報に加えて図を用い分かりやすく記載

3、「MD&Aに共通する事項」の開示例

トヨタ自動車株式会社（1/2） 有価証券報告書（2018年3月期） P19-20

3-3

【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】 ※ 一部抜粋

(1) 経営成績等の状況の概要

①経営成績の状況

当連結会計年度の経済状況を概観しますと、世界経済については、貿易・生産の世界的拡大と底堅い内需を背景に緩やかな回復が続き、日本経済については、雇用・所得環境が改善し、緩やかな回復基調が続き、自動車業界においては、市場は先進国で安定的に推移し、中国で拡大した一方、一部の資源国で落ち込みがみられました。また、温室効果ガス削減に向け、各国・各地域で規制強化や一定割合の電動車販売を義務化するといった新たな規制導入の動きがみられました。

このような経営環境の中、トヨタは、お客様の期待を超える「もっといいクルマづくり」に取り組んでまいりました。「トヨタのグローバルミッドサイズセグメント」である「カムリ」を、TNGA(トヨタ・ニュー・グローバル・アーキテクチャー)に基づくプラットフォームやパワートレインなどにより一新し、意のままの走りや美しいデザインを実現しました。また、日本の「おもてなしの心」を表現した、お子様、高齢者、車いす使用者、外国からの観光客など、あらゆる人に優しい「JPN TAXI (ジャパンタクシー)」を新たに発売しました。さらに1989年の発売開始以来、世界各国のお客様にご愛用いただいているピックアップトラック「ハイラックス」を13年ぶりに日本市場に導入しました。レクサスブランドでは、革新的なデザイン、エモーショナルな走り、先進の予防安全技術を兼ね備えた新型高級セダン「LS」を発売しました。その他にも、2017年シーズンより18年ぶりに復帰した世界ラリー選手権(WRC)をはじめとするモータースポーツ活動から得られた技術や知見を織り込んだ商品として、新たなスポーツカーシリーズ「GR」を投入するなど、クルマを楽しむ文化の醸成に向けた取り組みを強化しました。

当連結会計年度における日本、海外を合わせた自動車の連結販売台数は、896万4千台と、前連結会計年度に比べて7万台(0.1%)の減少となりました。日本での販売台数については、225万5千台と、前連結会計年度に比べて1万9千台(0.8%)の減少となりましたが、全国販売店の努力により、軽自動車を除くトヨタ・レクサスブランドの販売シェアは46.9%、軽自動車を含む販売シェア(ダイハツおよび日野ブランドを含む)は44.4%と、前連結会計年度に引き続き高いレベルで推移しました。一方、海外においては、欧州およびその他の地域で販売台数が増加したことにより、670万9千台と、前連結会計年度に比べて1万2千台(0.2%)の増加となりました。当連結会計年度の業績については、次のとおりです。

|                |                   |                  |
|----------------|-------------------|------------------|
| 売上高            | 29兆3,795億円(前期比増減) | 1兆7,823億円( 6.5%) |
| 営業利益           | 2兆3,998億円(前期比増減)  | 4,054億円( 20.3%)  |
| 税金等調整前当期純利益    | 2兆6,204億円(前期比増減)  | 4,266億円( 19.4%)  |
| 当社株主に帰属する当期純利益 | 2兆4,939億円(前期比増減)  | 6,628億円( 36.2%)  |

なお、営業利益の主な増減要因は、次のとおりです。

|          |           |
|----------|-----------|
| 販売面での影響  | △ 1,000億円 |
| 為替変動の影響  | 2,650億円   |
| 原価改善の努力  | 1,650億円   |
| 諸経費の減少ほか | 600億円     |
| その他      | 154億円     |

- 営業利益の主な増減要因を記載
- 当期の業績について、販売台数や販売シェアの情報も用いより分かりやすく記載
- 財務情報におけるセグメント単位に加え、経営方針・経営戦略等の説明に適した単位(所在地別セグメント)で記載

事業別セグメントの業績は、次のとおりです。

a. 自動車事業

売上高は26兆3,979億円と、前連結会計年度に比べて1兆3,160億円(6.2%)の増収となり、営業利益は2兆111億円と、前連結会計年度に比べて3,181億円(18.8%)の増益となりました。営業利益の増益は、為替変動の影響および原価改善の努力などによるものです。

b. 金融事業

売上高は2兆170億円と、前連結会計年度に比べて1,934億円(10.6%)の増収となり、営業利益は2,855億円と、前連結会計年度に比べて631億円(28.4%)の増益となりました。営業利益の増益は、販売金融会社において、融資残高の増加ならびに貸倒関連費用および残価損失関連費用の減少などによるものです。

c. その他の事業

売上高は1兆6,461億円と、前連結会計年度に比べて3,250億円(24.6%)の増収となり、営業利益は1,008億円と、前連結会計年度に比べて194億円(24.0%)の増益となりました。

所在地別の業績は、次のとおりです。

a. 日本

売上高は16兆2,248億円と、前連結会計年度に比べて1兆1,939億円(8.1%)の増収となり、営業利益は1兆6,999億円と、前連結会計年度に比べて4,576億円(38.1%)の増益となりました。営業利益の増益は、為替変動の影響および原価改善の努力などによるものです。

b. 北米

売上高は10兆5,744億円と、前連結会計年度に比べて3,353億円(3.3%)の増収となりましたが、営業利益は1,388億円と、前連結会計年度に比べて1,722億円(55.4%)の増益となりました。営業利益の増益は、販売諸費用の増加ならびに生産および販売台数の減少などによるものです。

c. 欧州

売上高は3兆1,852億円と、前連結会計年度に比べて5,041億円(18.8%)の増収となり、営業利益は1750億円と、前連結会計年度に比べて872億円の増益となりました。営業利益の増益は、諸経費の減少ほかなどによるものです。

d. アジア

売上高は5兆1,481億円と、前連結会計年度に比べて3,283億円(6.8%)の増収となりましたが、営業利益は4,331億円と、前連結会計年度に比べて19億円(0.5%)の増益となりました。

e. その他の地域(中南米、オセアニア、アフリカ、中近東)

売上高は2兆4,532億円と、前連結会計年度に比べて2,922億円(13.5%)の増収となり、営業利益は1,126億円と、前連結会計年度に比べて539億円(91.9%)の増益となりました。営業利益の増益は、生産および販売台数の増加などによるものです。

3、「MD&Aに共通する事項」の開示例

トヨタ自動車株式会社（2/2） 有価証券報告書（2018年3月期） P24-25

3-4

【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】 ※ 一部抜粋

(2) 経営者の視点による経営成績等の状況に関する分析・検討内容

本項においては、将来に関する事項が含まれていますが、当該事項は有価証券報告書提出日(2018年6月25日)現在において判断したものです。

①概観

トヨタの事業セグメントは、自動車事業、金融事業およびその他の事業で構成されています。自動車事業は最も重要な事業セグメントで、当連結会計年度においてトヨタの売上高合計(セグメント間売上控除前)の88%を占めています。当連結会計年度における車両販売台数ベースによるトヨタの主要な市場は、日本(25.2%)、北米(31.3%)、欧州(10.8%)およびアジア(17.2%)となっています。

a. 自動車市場環境

世界の自動車市場は、非常に競争が激しく、また予測が困難な状況にあります。さらに、自動車業界の需要は、社会、政治および経済の状況、新車および新技術の導入ならびにお客様が自動車を購入または利用される際に負担いただく費用といった様々な要素の影響を受けます。これらの要素により、各市場および各タイプの自動車に対するお客様の需要は、大きく変化しました。

当連結会計年度の自動車市場は、先進国で安定的に推移し、中国で拡大した一方、一部の資源国で落ち込みがみられました。また、温室効果ガス削減に向け、各国・各地域で規制強化や一定割合の電動車販売を義務化するといった新たな規制導入の動きがみられました。

次の表は、過去2連結会計年度における各仕向地域別の連結販売台数を示しています。

|     | 千台            |       |
|-----|---------------|-------|
|     | 3月31日に終了した1年間 |       |
|     | 2017年         | 2018年 |
| 日本  | 2,274         | 2,255 |
| 北米  | 2,837         | 2,806 |
| 欧州  | 925           | 968   |
| アジア | 1,588         | 1,543 |
| その他 | 1,347         | 1,392 |
| 海外計 | 6,697         | 6,709 |
| 合計  | 8,971         | 8,964 |

(注) 「その他」は、中南米、オセアニア、アフリカ、中近東はらからなります。

トヨタの日本における連結販売台数は、当連結会計年度は減少しましたが、全国販売店の努力により、軽自動車を除くトヨタ・レクサスブランドの販売シェアは46.9%、軽自動車を含む販売シェア(ダイハツおよび日野ブランドを含む)は44.4%と、前連結会計年度に引き続き高いレベルで推移しました。トヨタの海外における連結販売台数は、欧州およびその他の地域で販売台数が増加したことにより、全体としては増加となりました。

各市場における全車両販売台数に占めるトヨタのシェアは、製品の品質、安全性、信頼性、価格、デザイン、性能、経済性および実用性についての他社との比較により左右されます。また、時機を得た新車の

導入やモデルチェンジの実施も、お客様のニーズを満たす重要な要因です。変化し続けるお客様の嗜好を満たす能力も、売上および利益に大きな影響をもたらします。

自動車事業の収益性は様々な要因により左右されます。これらには次のような要因が含まれます。

車両販売台数

販売された車両モデルとオプションの組み合わせ

部品・サービス売上

価格割引およびその他のインセンティブのレベルならびにマーケティング費用

顧客からの製品保証に関する請求およびその他の顧客満足のための修理等にかかる費用

研究開発費等の固定費

原材料価格

コストの管理能力

生産資源の効率的な利用

特定の仕入先への部品供給の依存による生産への影響

自然災害や社会インフラの障害による市場・販売・生産への影響

日本円およびトヨタが事業を行っている地域におけるその他通貨の為替相場の変動

法律、規制、政策の変更およびその他の政府による措置も自動車事業の収益性に著しい影響を及ぼすことがあります。これらの法律、規制および政策には、車両の製造コストを大幅に増加させる環境問題、車両の安全性、燃費および排ガスに影響を及ぼすものがあります。

多くの国の政府が、現地調達率を規定し、関税およびその他の貿易障壁を課し、あるいは自動車メーカーの事業を制限したり本国への利益の移転を困難にするような価格管理あるいは為替管理を行っています。このような法律、規制、政策その他の行政措置における変更は、製品の生産、ライセンス、流通もしくは販売、原価、あるいは適用される税率に影響を及ぼすことがあります。トヨタは、トヨタ車の安全性について潜在的な問題がある場合に適宜リコール等の市場処置(セーフティ・キャンペーンを含む)を発表しています。2009年以降、トヨタは、アクセルペダルがフロアマットに引っ掛かり戻らなくなる問題に関するセーフティ・キャンペーンおよびアクセルペダルの不具合に関するリコールを発表しました。前述のリコール等の市場処置をめぐり、トヨタに対する申し立ておよび訴訟が提起されています。これらの申し立ておよび訴訟に関しては、連結財務諸表注記25を参照ください。

世界の自動車産業は、グローバルな競争の時期にあり、この傾向は予見可能な将来まで続く可能性があります。また、トヨタが事業を展開する競争的な環境は、さらに激化する様相を呈しています。トヨタは一独立企業として自動車産業で効率的に競争するための資源、戦略および技術を予見可能な将来において有していると考えています。

- セグメント単位の経営環境及び経営成績に影響を与えるリスク要因を記載
- 「a. 自動車市場環境」において、販売台数や販売シェアの情報を用いて経営成績を分かりやすく記載



3.「MD&Aに共通する事項」の開示例

3-5

住友金属鉱山株式会社 有価証券報告書(2018年3月期) P21

【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】 ※ 一部抜粋

(1) 経営成績等の状況の概要及び経営者の視点による分析・検討内容

当連結会計年度における当社グループの財政状態、経営成績及びキャッシュ・フロー(以下「経営成績等」という。)の状況の概要及び経営者の視点による分析・検討内容は次のとおりであります。  
 (注)「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」に記載している金額のうち、「(1) 経営成績等の状況の概要及び経営者の視点による分析・検討内容 ⑤ キャッシュ・フローの状況」は、消費税等を含んだ金額であります。

① 経営成績

(単位:百万円)

|              | 売上高               | 営業利益             | 経常利益又は<br>経常損失(△) | 親会社株主に帰属する<br>当期純利益又は親<br>会社株主に帰属する<br>当期純損失(△) |
|--------------|-------------------|------------------|-------------------|-------------------------------------------------|
| 平成30年3月期     | 933,517           | 110,203          | 124,853           | 91,648                                          |
| 平成29年3月期     | 786,146           | 76,390           | △1,565            | △18,540                                         |
| 増減<br>(増減率%) | 147,371<br>(18.7) | 33,813<br>(44.3) | 126,418<br>(-)    | 110,188<br>(-)                                  |

(海外相場、為替)

|         | 単位     | 前期      | 当期      | 増減<br>(△は減少) |
|---------|--------|---------|---------|--------------|
| 銅       | \$/t   | 5,154   | 6,444   | 1,290        |
| 金       | \$/TOZ | 1,258.0 | 1,285.2 | 27.2         |
| ニッケル    | \$/lb  | 4.56    | 5.06    | 0.50         |
| 為替(TTM) | 円/\$   | 108.40  | 110.86  | 2.46         |

当期の世界経済は、米国の保護主義・排外主義が強まり、北朝鮮及び中東を巡る地政学的リスクが高まりましたが、中国の経済成長減速への懸念が和らぎ、企業業績の改善を背景に世界的な株高が継続するなど、全体としては回復基調から拡大基調へと進展しました。

非鉄金属業界におきましては、銅及びニッケル価格ともに概ね上昇基調が継続し、いずれも前期を上回りました。

為替相場については、全般的に狭いレンジで推移しました。英国のEU離脱による円高影響があった前期と比べ、平均為替レートは円安となりました。一方で米国政権の保護主義の動きが先鋭化したことなどにより、当期末にかけて円高が進行しました。

材料事業の関連業界におきましては、車載用電池向け部材の需要が引き続き増加しました。スマートフォン向けなどの部材については、概ね堅調な販売環境が継続しましたが、結晶材料で顧客の長引く在庫調整の影響を大きく受けました。

このような状況のなか、当期の連結売上高は、主要非鉄金属価格の上昇及び円安の影響などにより、前期に比べ1,473億71百万円増加し、9,335億17百万円となりました。

連結営業利益は、増収により前期に比べ338億13百万円増加し、1,102億3百万円となりました。

連結経常利益は、連結営業利益の増加に加え、シエラゴールド鉱山社に関する持分法による投資損失が減少したことなどにより、前期に比べ1,264億18百万円好転し、1,248億53百万円となりました。

親会社株主に帰属する当期純利益は、連結経常利益が増加したことなどにより、前期に比べ1,101億88百万円好転し、916億48百万円となりました。

■ 財務情報に加えて、重要な指標(銅・金・ニッケルの海外相場や為替相場)の前期比較情報を記載

3.「MD&Aに共通する事項」の開示例

3-6

株式会社ファーストリテイリング(1/2) 有価証券報告書(2018年8月期) P15-16

【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】 ※ 一部抜粋

(1) 業績等の概要

① 業績

(中略)

【国内ユニクロ事業】

国内ユニクロ事業の当連結会計年度の売上収益は8,647億円(前期比6.7%増)、営業利益は1,190億円(同24.1%増)と、大幅な増益となりました。通期の既存店売上高(Eコマースを含む)は、客数増により、同6.2%増でした。上期は例年以上の寒い冬になり、タイムリーに増産対応ができたことで、上期の既存店売上高は同8.4%増と非常に高い伸び率となり、下期はエアリズム、UT、ドライ系シャツといった夏物販売が好調だったことにより、同3.3%増となりました。また、Eコマース売上高は2690億円、同29.4%の増収、売上構成比は7.3%へと上昇しています。収益面では、社内の為替レートの円安による原価率の上昇がありましたが、その影響は値引率の改善により吸収できた結果、売上総利益率は、前期比で0.4ポイント改善しました。売上高販管費率は、広告宣伝費、物流費、人件費の大幅な削減が寄与し、同1.6ポイント改善しています。

【海外ユニクロ事業】

海外ユニクロ事業の当連結会計年度の売上収益は8,963億円(前期比26.6%増)、営業利益は1,188億円(同62.6%増)と、大幅な増収増益を達成しました。これは、各国・各エリアで順調に出品が5進み好調な売上が継続したことに加え、値引きに頼らない販売への転換などにより売上総利益率が同1.1ポイント改善したことによります。また、経費削減を引き続き推進した結果、売上高販管費率は1.5ポイント改善しています。海外ユニクロ事業の売上収益は、今期初めて国内ユニクロ事業を超え、営業利益も国内ユニクロ事業と同水準にまで拡大しました。

地域別では、グレーターチャイナは、ユニクロのLifeWearのコンセプトが浸透し、エリアごとの商品構成が確立できたことで、期を通して既存店売上高は増収が継続しました。Eコマース販売は2桁増収と好調で、売上構成比は15%へと上昇しています。韓国は、マーケティングと売り場が連動した販売ができたことで、値引率が低下し、売上総利益率が大幅に改善しています。東南アジア・オセアニア地区も、UT、ショートパンツの販売が好調で、既存店売上高の2桁増収が続いています。また、米国は、東海岸・西海岸の地域に合わせた商品構成の見直し、販売計画の精度の改善により、赤字幅が半減しました。欧州は、ロシア、フランス、英国が好調で営業利益は倍増しました。なお、2017年9月にはスペイン初の店舗をバルセロナに、2018年8月にはスウェーデン初の店舗をストックホルムに、同年9月にはオランダ初の店舗をアムステルダムにオープンし、好調なスタートとなっています。

【ジーユー事業】

ジーユー事業の当連結会計年度の売上収益は2,118億円(前期比6.4%増)、営業利益は117億円(同13.1%減)と、増収減益になりました。通期の既存店売上高は、商品構成、数値計画に課題があったことにより減収となりました。上期は、防寒衣料のアイテム数が少なかったことで、実需をとりこむことができなかったこと、下期は、キャンペーン商品が計画を下回ったことに加え、品番数の大幅な増加により、売れ筋商品に欠品が発生しました。販売不振により通期の売上総利益率が0.1ポイント低下し、売上高販管費率は1.2ポイント上昇した結果、営業利益は同13.1%の減益となりました。

【グローバルブランド事業】

グローバルブランド事業の当連結会計年度の売上収益は1,544億円(前期比9.5%増)、営業利益は41億円の赤字(前期は5億円の黒字)と、増収減益になりました。減益となった要因は、コントワー・デ・コトニエ事業などで減損損失を99億円計上したことによります。セオリー事業は増収増益となりました。これは、米国、日本のいずれも安定的に成長を続けており、日本で展開しているPLST(プラステ)ブランドも順調に事業規模を拡大しているためです。コントワー・デ・コトニエ事業、プリンセス・タム・タム事業及びJ Brand事業は赤字が継続しました。

3. 「MD&Aに共通する事項」の開示例

3-7

株式会社ファーストリテイリング（2/2） 有価証券報告書（2018年8月期） P17-18

【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】 ※ 一部抜粋

(2) 販売及び仕入の状況  
① 部門別売上状況

| 部門            | 前連結会計年度<br>(自 2016年9月1日<br>至 2017年8月31日) |            | 当連結会計年度<br>(自 2017年9月1日<br>至 2018年8月31日) |            |
|---------------|------------------------------------------|------------|------------------------------------------|------------|
|               | 売上収益<br>(百万円)                            | 構成比<br>(%) | 売上収益<br>(百万円)                            | 構成比<br>(%) |
| メンズ           | 316,601                                  | 17.0       | 341,392                                  | 16.0       |
| ウィメンズ         | 386,075                                  | 20.7       | 403,407                                  | 18.9       |
| キッズ・ベビー       | 60,497                                   | 3.2        | 67,202                                   | 3.2        |
| グッズ・その他       | 21,145                                   | 1.2        | 22,938                                   | 1.1        |
| 国内ユニクロ商品売上合計  | 784,320                                  | 42.1       | 834,941                                  | 39.2       |
| FC関連収入・補正費売上高 | 26,413                                   | 1.4        | 29,836                                   | 1.4        |
| 国内ユニクロ事業合計    | 810,734                                  | 43.5       | 864,778                                  | 40.6       |
| 海外ユニクロ事業      | 708,171                                  | 38.0       | 896,321                                  | 42.1       |
| ユニクロ事業合計      | 1,518,905                                | 81.5       | 1,761,099                                | 82.7       |
| ジーユー事業        | 199,139                                  | 10.7       | 211,831                                  | 9.9        |
| グローバルブランド事業   | 141,003                                  | 7.6        | 154,464                                  | 7.3        |
| その他事業         | 2,868                                    | 0.2        | 2,664                                    | 0.1        |
| 合計            | 1,861,917                                | 100.0      | 2,130,060                                | 100.0      |

(注) 1 F C関連収入とは、フランチャイズ店に対する商品売上高、フランチャイズ店からのロイヤリティ収入であり、補正費売上高とは、パンツの裾上げ（補正）の加工賃及び糊付けプリントによる収入等であります。  
2 ユニクロ事業とは、「ユニクロ」ブランドのカジュアル衣料品販売事業であります。  
3 ジーユー事業とは、「ジーユー」ブランドのカジュアル衣料品販売事業であります。  
4 グローバルブランド事業は、セオリー事業（「Theory（セオリー）」、「PLST（プラステ）」ブランド等の衣料品販売事業）、コントワー・デ・コトニエ事業（「COMPTOIR DES COTONNIERS（コントワー・デ・コトニエ）」ブランドの衣料品販売事業）、プリンセス タム・タム事業（「PRINCESSE TAM TAM（プリンセス タム・タム）」ブランドの衣料品販売事業）及び「Brand 事業（「J BRAND（ジェイブランド）」ブランドの衣料品販売事業）で構成されております。  
5 その他事業とは、不動産賃貸業等であります。  
6 国内ユニクロ事業に含まれるEコマース売上高  
前連結会計年度 48,753百万円、当連結会計年度 63,063百万円  
7 上記金額には、消費税等は含まれておりません。

② 単位当たりの売上状況

| 概要        |             | 当連結会計年度<br>(自 2017年9月1日<br>至 2018年8月31日) | 前期比(%) |
|-----------|-------------|------------------------------------------|--------|
| 売上収益      |             | 1,668,199百万円                             | 115.5% |
| 1㎡当たり売上収益 | 売場面積（平均）    | 2,176,567㎡                               | 134.1% |
|           | 1㎡当たり期間売上収益 | 766千円                                    | 86.2%  |
| 1人当たり売上収益 | 従業員数（平均）    | 100,340人                                 | 162.7% |
|           | 1人当たり期間売上収益 | 16,625千円                                 | 71.0%  |

(注) 1 国内・海外ユニクロ事業についてのみ記載しております。  
2 売上収益は店舗商品売上高であり、国内ユニクロ事業のEコマース事業・FCに対する商品供給高・経営管理料及び補正費売上高は含まれておりません。  
3 売場面積（平均）は、営業店の稼働月数を基礎として算出しております。  
4 従業員数（平均）は、準社員、アルバイト社員、委託社員及び受入出向社員を含み、執行役員を除いております。なお、準社員、アルバイト社員は報告日時点の延べ従業員数を記載しております。  
5 上記金額には、消費税等は含まれておりません。

■ 財務情報におけるセグメント単位に加え、経営方針・経営戦略等の説明に適した単位（「メンズ」、「ウィメンズ」等、より詳細な単位）で記載  
■ 財務情報に加えて、その理解に有用な指標（1㎡当たり売上収益や1人当たり売上収益）の前期比較情報を記載

3. 「MD&Aに共通する事項」の開示例

3-8

株式会社リクルートホールディングス 有価証券報告書（2018年3月期） P26

【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】 ※ 一部抜粋

(1) 経営成績等の分析  
ii セグメント業績の概況  
②メディア&ソリューション事業  
(業績の概況)

当報告セグメントは、クライアントの集客や様々な業務支援を行う販促領域と、クライアントの人材採用の支援を行う人材領域の2つの事業領域で構成されています。

当連結会計年度における売上収益は6,799億円（前連結会計年度比3.3%増）となりました。これは主に、販促領域の美容分野が好調に推移したことに加え、人材領域の国内人材募集分野が堅調に推移したことによるものです。

当連結会計年度におけるセグメント利益（セグメントEBITDA）は1,561億円（前連結会計年度比3.1%増）となりました。これは主に、販促領域の増益が寄与したことによるものです。なお、セグメント利益の内訳は、販促領域が962億円（前連結会計年度比9.4%増）、人材領域が745億円（前連結会計年度比0.4%減）となりました。人材領域が減益となったのは、主にユーザー集客のためのマーケティング投資を強化したことによるものです。

当報告セグメントの業績及び関連データ等は、以下のとおりです。

|                          | (単位：十億円) |         |      |            |
|--------------------------|----------|---------|------|------------|
|                          | 前連結会計年度  | 当連結会計年度 | 増減   | 増減率<br>(%) |
| 売上収益（合計）                 | 658.2    | 679.9   | 21.7 | 3.3        |
| 販促領域                     | 369.6    | 378.5   | 8.8  | 2.4        |
| 住宅分野                     | 98.5     | 98.1    | △1.4 | △1.4       |
| 結婚分野                     | 54.6     | 55.4    | 0.8  | 1.6        |
| 旅行分野                     | 58.4     | 58.8    | 0.4  | 0.8        |
| 飲食分野                     | 37.4     | 37.3    | △0.1 | △0.3       |
| 美容分野                     | 56.8     | 63.8    | 7.0  | 12.4       |
| その他                      | 62.8     | 64.8    | 2.0  | 3.2        |
| 人材領域                     | 281.9    | 294.4   | 12.4 | 4.4        |
| 国内人材募集分野                 | 260.3    | 270.6   | 10.3 | 4.0        |
| その他                      | 21.6     | 23.7    | 2.1  | 9.9        |
| 全社/消去（メディア&ソリューション事業）    | 6.5      | 7.0     | 0.4  | 7.0        |
| セグメント利益（セグメントEBITDA）（合計） | 151.5    | 156.1   | 4.6  | 3.1        |
| 販促領域                     | 87.0     | 95.2    | 8.1  | 9.4        |
| 人材領域                     | 74.7     | 74.5    | △0.2 | △0.4       |
| 全社/消去（メディア&ソリューション事業）    | △10.3    | △13.6   | △3.2 | —          |

| 事業データ                      | (単位) | 2017年<br>3月期 |         |         |         | 2018年<br>3月期 |         |         |         |
|----------------------------|------|--------------|---------|---------|---------|--------------|---------|---------|---------|
|                            |      | 1Q末          | 2Q末     | 3Q末     | 4Q末     | 1Q末          | 2Q末     | 3Q末     | 4Q末     |
| 「ホットベッパージュルメ」ネット予約人数累計（注1） | 万人   | 963          | 1,940   | 3,682   | 5,153   | 1,448        | 2,828   | 5,275   | 7,121   |
| 「ホットベッパージュルメ」ネット予約件数累計（注1） | 万件   | 1,388        | 2,944   | 4,493   | 6,138   | 1,824        | 3,795   | 5,758   | 7,823   |
| Airレジ登録アカウント数              | 万    | 24.4         | 25.5    | 26.7    | 27.9    | 29.2         | 30.5    | 31.8    | 33.3    |
| 「スタディサプリ」高校生向けサービスの有料会員数   | 万人   | 21.5         | 23.0    | 23.7    | 24.4    | 31.8         | 33.3    | 33.6    | 33.9    |
| 市場環境指標                     |      |              |         |         |         |              |         |         |         |
| 新設住宅着工戸数（注2）               | 戸    | 247,079      | 233,072 | 250,686 | 223,290 | 249,916      | 246,924 | 244,511 | 205,045 |
| 有効求人倍率（注3）                 | 倍    | 1.35         | 1.37    | 1.41    | 1.44    | 1.49         | 1.52    | 1.57    | 1.59    |

(注1) キャンセル前予約受付ベース、各連結会計年度期首からの累計数値  
(注2) 出所：国土交通省「住宅着工統計」  
(注3) 出所：厚生労働省

(各事業分野の概況)

・販促領域

住宅分野：

分譲マンションの住宅着工件数の増加に一服感がある等、市場環境の変化がみられます。当連結会計年度においては、ユーザー集客の推進に加えてクライアントへのソリューション提供の強化に注力したこと、戸建・流通分野及び賃貸分野が伸びました。一方で当第3四半期での子会社譲渡により売上収益が減少したこと及び前第1四半期においては、カウンターサービスに係る売上収益が契約改定の一時的影響で増加していたことにより、売上収益は前年同期を下回りました。この結果、当連結会計年度における売上収益は381億円（前連結会計年度比1.4%減）となりました。なお、上述の一時影響を控除した際の売上収益の前連結会計年度比は4.8%増（注1）となりました。

■ 財務情報におけるセグメント単位に加え、経営方針・経営戦略等の説明に適した単位（「住宅分野」、「結婚分野」等の単位）で記載  
■ 財務情報に加えて、その理解に有用な指標（「ネット予約件数累計」、「新設住宅着工戸数」等）を時系列に記載

3. 「MD&Aに共通する事項」の開示例

3-9

三菱重工業株式会社 MHI REPORT 2018 P48-49

### セグメント別ハイライト

#### パワードメイン

**主な事業** 火力発電システム(GTCC<sup>※1</sup>)、汽力発電、環境プラント、原子力機器(軽水炉、原子燃料サイクル・新分野)、風力発電機器、航空機用エンジン、コンプレッサ、船用機械

**2017年度の概況** 世界的に低炭素化、再生可能エネルギーへの転換が加速する市場の影響を受けて、石炭需要が大幅に減少したほか、GTCCの受注台数も大きく減少したことなどにより、連結受注高は、前年度を下回る1兆4,375億円となりました。連結売上高は、火力発電システムの受注工事が着実に進捗したほか、航空機用エンジンの増加等により前年度を上回る1兆4,939億円となりました。営業利益は、火力発電システムにおけるアフターサービスの採算が改善したものの、原子力機器が減少したことなどにより、前年度並みの1,089億円となりました。

#### インダストリー&社会基盤ドメイン

**主な事業** 製鉄機械、環境設備、紙工機械、メカトロシステム、ITS<sup>※2</sup>、物流機器、エンジン、ターボチャージャー、冷熱製品、カーエアコン、工作機械、船舶、交通システム、化学プラント

**2017年度の概況** 堅調に推移するインフラ投資を背景に製鉄機械が伸長したほか、先進国を中心とする景気の拡大を受けて、ターボチャージャー、物流機器、冷熱製品等が増加したことなどにより、連結受注高は、前年度を上回る1兆7,113億円となりました。連結売上高は、受注が堅調であった物流機器、ターボチャージャーが増加したことに加え、商船も増加したことなどにより、前年度を上回る1兆8,989億円となりました。営業利益は、売上増による増加があったものの、交通システムや化学プラントで減少したことなどにより、前年度を下回る408億円となりました。

#### 航空・防衛・宇宙ドメイン

**主な事業** 民間航空機、防衛航空機、飛行体、艦艇、特殊車両、特殊機械(魚雷)、宇宙機器

**2017年度の概況** 民間航空機でボーイング787向け買増が増加しましたが、前年度に大型受注があった防衛航空機と飛行体が減少したことに加え、宇宙機器も減少したことなどにより、連結受注高は、前年度を下回る7,215億円となりました。連結売上高は、H-IIAロケットの打上げ機数を伸ばした宇宙機器が増加したことなどにより前年度を上回る7,229億円となりましたが、営業損益は、MRJ開発費用の増加等により、151億円の損失となりました。

■ 研究開発費や設備投資額、受注高等、売上高及び営業利益等の項目に関する各セグメントの割合を、各項目をまとめて図示することによって、各セグメントにおける投資に対する成果を分かりやすく記載

|                  | INPUT  | 2017年度 |       | OUTPUT |        |                      |                   |                      |
|------------------|--------|--------|-------|--------|--------|----------------------|-------------------|----------------------|
|                  | 総資産    | 従業員数   | 研究開発費 | 設備投資額  | 受注高    | 受注残高 <sup>※1,2</sup> | 売上高 <sup>※1</sup> | 営業利益 <sup>※1,7</sup> |
|                  | 54,876 | 80,652 | 1,768 | 1,440  | 38,757 | 61,116               | 41,108            | 1,265                |
|                  | 億円     | 名      | 億円    | 億円     | 億円     | 億円                   | 億円                | 億円                   |
| パワードメイン          | 48.7%  | 30.7%  | 24.5% | 25.4%  | 37.1%  | 59.5%                | 36.3%             |                      |
| インダストリー&社会基盤ドメイン | 31.9%  | 48.1%  | 12.3% | 35.1%  | 44.2%  | 20.7%                | 44.1%             |                      |
| 航空・防衛・宇宙ドメイン     | 19.1%  | 13.3%  | 54.8% | 35.9%  | 18.6%  | 19.7%                | 17.6%             |                      |
| その他              | 4.2%   | 7.8%   | 6.3%  | 3.2%   | 0.1%   | 0.1%                 |                   | 27.3%                |

※1 ターボチャージャー、環境事業の集約は含まない ※2 MRJの受注台数は、2017年度末の受注残高より算出して表示しています。  
 ※3 その他、受注・売上高: 1.1億円 ※4 航空・防衛・宇宙ドメイン: 1.11億円 ※5 その他、受注・売上高: 0.11億円

3. 「MD&Aに共通する事項」の開示例

3-10

株式会社三菱UFJフィナンシャル・グループ MUFG Report 2018 (統合報告書) P6-7

### 財務ハイライト

#### 主要財務項目

**EPS(成長性) 74.55円**

EPSは、親会社株主帰属利益[EPS]と、親会社株主帰属利益[EPS]の増加により、2017年度は74.55円となりました。

**ROE(収益性) 7.53%**

ROEは、親会社株主帰属利益の増加により、2017年度は7.53%となりました。

**経費率(収益性) 68.0%**

経費率は、海外を中心とした経費削減の進捗に加え、国内預貸金収益・債券利息損益の減少に伴う営業利益の増加により、2017年度は68.0%となりました。

**普通株式等Tier1比率(健全性) 12.5%**

普通株式等Tier1比率は、引当金規制で定められる水準を維持し、2017年度は12.5%となりました。

**手数料収益比率 38%**

手数料収益比率は、手数料収益が前期水準とほぼ同一一方、営業利益が伸びる傾向を主に減少したため低下しました。

**海外対顧収益比率 37%**

海外対顧収益比率は、取組を中心に海外対顧収益が減少したことに加え、リポートを中心とした対顧収益の増加による結果です。

#### 前中期経営計画の財務目標

|     | 2014年度実績                  | 2017年度目標 | 2017年度実績      |        |
|-----|---------------------------|----------|---------------|--------|
| 成長性 | EPS                       | 73.22円   | 2014年度比+15%以上 | 74.55円 |
| 収益性 | ROE <sup>①</sup>          | 8.74%    | 8%台後半         | 7.53%  |
|     | 経費率                       | 61.1%    | 60%程度         | 68.0%  |
| 健全性 | 普通株式等Tier1比率 <sup>②</sup> | 12.2%    | 9.5%以上        | 12.5%  |

① MUFG指標 ② 完全実施ベース

#### グローバル競合比較<sup>①</sup>

■ 時価総額

■ 普通株式等Tier1比率(完全実施ベース)

■ 外部格付

| 機関    | 格付   |
|-------|------|
| S&P   | A+   |
| Moody | A1   |
| Fitch | A-   |
| DBP   | BBB+ |
| BBB   | BBB  |

- 収益情報だけでなく、重要と考える主要財務項目を記載
- 当期と前期だけでなく、過去数年の実績の趨勢を記載
- グローバルの競合比較情報を記載

記述情報の開示の好事例集 金融庁 2019年3月19日

## 4. 「キャッシュ・フローの状況の分析・検討内容等」の開示例

### 4. 「キャッシュ・フローの状況の分析・検討内容等」の開示例

4-1

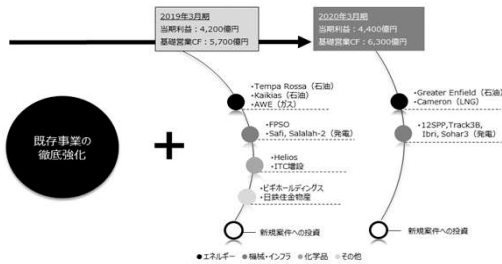
#### 三井物産株式会社（1/3） 有価証券報告書（2018年3月期） P21

【経営方針、経営環境及び対処すべき課題等】 ※ 一部抜粋

(3) 2019年3月期における取組み

##### ②事業資産群とその利益貢献・キャッシュ創出開始時期

2019年3月期には、エネルギー、機械・インフラ、化学品の中核分野事業資産に加え、鉄鋼製品や生活産業などでも新規案件による利益貢献やキャッシュ創出の開始が見込まれます。案件の着実な立上げに万全を期すことで収益基盤の強化を進め、中期経営計画の定量目標の達成を目指します。



##### ③キャッシュ・フロー配分の実績及び最新見通し（中期経営計画3年間累計）

2018年3月期の実績と2019年3月期の計画を踏まえて、昨年5月に公表した中期経営計画3年間累計のキャッシュ・フロー配分を今般以下のとおり見直しました。基礎営業キャッシュ・フローの拡大及び株主還元増加を反映する一方、投資規律の徹底を継続することで、3年間累計の投資総額11.7～1.9兆円、また、資産リサイクルは7,000億円を維持します。なお、株主還元3年間累計の金額は、便宜的に、2020年3月期を昨年公表した下限配当1,000億円と置いて、算出したものです。この結果、3年間累計での株主還元後のフリー・キャッシュ・フローは12,700～4,700億円まで増加することを見込んでおり、これを、その時々の経営状況に鑑みて、追加株主還元、有利子負債の返済、追加投資に配分します。

|                                                | 2018年3月期<br>年間実績           | 3年間累計 (年@修正)<br>(2018年3月期～2020年3月期) | 3年間累計 (17年3月期)<br>(2018年3月期～2020年3月期) |                 |
|------------------------------------------------|----------------------------|-------------------------------------|---------------------------------------|-----------------|
| キャッシュ・イン                                       | 基礎営業キャッシュ・フロー <sup>①</sup> | 6,700                               | 18,700                                | 17,000          |
|                                                | 資産リサイクル <sup>②</sup>       | 3,000                               | 7,000                                 | 7,000           |
| キャッシュ・アウト                                      | 投資 <sup>③</sup>            | ▲5,600                              | ▲17,000～▲19,000                       | ▲17,000～▲19,000 |
|                                                | 株主還元 <sup>④</sup>          | ▲1,725                              | ▲4,000                                | ▲3,000          |
| 株主還元 <sup>④</sup> 後のフリー・キャッシュ・フロー <sup>⑤</sup> | 2,375                      | 2,700～4,700                         | 2,000～4,000                           |                 |

① 営業活動によるキャッシュ・フロー：連結営業活動による現金及び現金同等物の増減額に、2000億円以下調整  
② 資産売却によるキャッシュ・フロー：連結資産売却による現金及び現金同等物の増減額に、2000億円以下調整  
③ 連結投資によるキャッシュ・フロー：連結投資による現金及び現金同等物の増減額に、2000億円以下調整



##### ④利益配分に関する考え方

株主還元策については第4 提出会社の状況 3 「配当政策」を参照願います。

4. 「キャッシュ・フローの状況の分析・検討内容等」の開示例  
**三井物産株式会社 (2/3) 有価証券報告書 (2018年3月期) P39-40**

4-2

【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】 ※ 一部抜粋

(5) 流動性と資金調達の源泉

会計基準に基づかない財務指標について  
 現預金差引後の有利子負債比率(ネットDER)  
 この流動性と資金調達の源泉の項目を含めて、本報告書では現預金差引後の有利子負債比率(ネットDER)に言及しています。当社は「ネット有利子負債」を株主資本(親会社の所有者に帰属する持分合計)で除した比率を「ネットDER」と呼んでいます。当社は「ネット有利子負債」を以下のとおり定義して、下表のとおり算出しています。

- 短期債務及び長期債務の合計により有利子負債を算出。
- 有利子負債から現金及び現金同等物、定期預金(3ヵ月超1年以内)を控除した金額を「ネット有利子負債」とする。

当社の経営者は、債務返済能力と株主資本利益率(ROE)向上のために有利子負債と株主資本の間隔を検討する目的から、ネットDERを投資家にとって有益な指標と考えており、下表のとおり「ネット有利子負債」及び「ネットDER」を算出しています。

|                               | 当期末<br>(億円) | 前期末<br>(億円) |
|-------------------------------|-------------|-------------|
| 短期債務                          | 2,016       | 3,046       |
| 長期債務                          | 40,254      | 44,970      |
| 有利子負債合計                       | 42,269      | 48,016      |
| (控除) 現金及び現金同等物、定期預金(3ヵ月超1年以内) | △11,377     | △15,195     |
| ネット有利子負債                      | 30,892      | 32,821      |
| 株主資本(親会社の所有者に帰属する持分合計)        | 39,747      | 37,322      |
| ネットDER(倍)                     | 0.78        | 0.88        |

フリーキャッシュ・フロー

当社は、フリーキャッシュ・フローを営業活動により獲得されたキャッシュ・フローと投資活動に支出されたキャッシュ・フローの合計として定義しています。当社の経営者は、この指標を戦略的投資または負債返済に充て可能な資金の純額、或いは、資金調達にあたって外部借入への依存度合いを測る目的から、投資家に有用な指標と考えており、以下の表のとおりフリーキャッシュ・フローを算出しています。

| (単位: 億円)         | 当期     | 前期     | 増減     |
|------------------|--------|--------|--------|
| 営業活動によるキャッシュ・フロー | 5,536  | 4,042  | +1,494 |
| 投資活動によるキャッシュ・フロー | △2,482 | △3,533 | +1,051 |
| フリーキャッシュ・フロー     | 3,054  | 509    | +2,545 |

①資金調達の基本方針

当社の経営者は、円滑な事業活動に必要なレベルの流動性の確保と財務の健全性・安定性維持を資金調達の基本方針としており、主として本邦生保、銀行等からの長期借入金や社債の発行等により10年程度の長期資金を中心とした資金調達を行っています。同時に、長期資金の年度別償還額の集中を避

けることで借り換えリスクの低減を図っています。さらに、プロジェクト案件等では政府系金融機関からの借入やプロジェクトファイナンスも活用しています。  
 100%子会社については原則として銀行などの外部からの資金調達を行わず、金融子会社、現地法人などの資金調達拠点を通じたキャッシュ・マネジメント・サービスの活用により、資金調達の一元化と資金効率化、流動性の確保を図っています。結果として当連結会計年度末において連結有利子負債の4分の3程度が当社並びに資金調達拠点による調達となっています。  
 また、事業展開に伴う資金需要に対する機動的な対応と、当社の有利子負債返済における金融情勢悪化の影響を最小限に抑えるためにも、十分な現金及び現金同等物を保有しています。現金及び現金同等物の保有額については厳密な目標水準を定めていませんが、金融情勢などを勘案しつつ、安全性並びに流動性の高い短期金融商品で運用しています。

②資金調達手段

当社は、上記の当社資金調達の基本方針に則り、直接金融または間接金融の多様な手段の中から、その時々々の市場環境も考慮したうえで当社にとって有利な手段を機動的に選択し、資金調達を行っています。  
 当社は、内外金融機関との間で長期間に亘って築き上げてきた幅広く良好な関係に基づき、長期借入を中心に必要資金を調達しています。また、国際協力銀行などの政府系金融機関からも資金調達を行っており、プロジェクト案件ではプロジェクトファイナンス等も活用して必要資金を調達しています。これに加えて、当社では2,000億円の社債発行登録枠、2兆4,000億円のコーポレート・バランサー発行枠、並びに総額50億米ドルのユーロ・メディアム・ターム・ノート発行プログラムという直接金融の調達手段も保有しており、市場環境に応じて有利な条件での資金調達を行っています。当連結会計年度末における国内社債及びユーロ・メディアム・ターム・ノートの発行残高は、それぞれ1,700億円及び159億円となっています。また海外での短期の資金調達手段として、米国三井物産による15億米ドルの米国コーポレート・バランサープログラムやMitsui & Co. Financial Services (Europe)による15億米ドルのユーロコーポレート・バランサープログラム、その他の海外地域の一部でも同様のプログラムを保有しており、それぞれ時機をみて活用しています。なお、当社は長期かつ安定的な資金調達を一義としており、コーポレート・バランサーや短期借入金等に資金調達は依存していません。その結果として、当連結会計年度末における連結有利子負債に占める短期債務の比率は、4.8%となりました。  
 当社及び一部の連結子会社は金融機関に対してコミットメント・フィーを支払い、信用枠を設定しています。これらの信用枠を含めた銀行借入に係る未使用の信用枠につきましては、連結財務諸表注記事項9.「金融商品及び関連する開示(6)リスク管理」を参照願います。  
 有利子負債の大半は円建て及び米ドル建てでの調達によるものです。また、資産側の金利・通貨属性を考慮した上で、負債の金利条件や通貨を交換するために適宜、金利スワップや通貨スワップ、為替予約を締結しています。金利スワップ考慮後の有利子負債における固定金利比率は、現在の当社の資産と負債の状況に見合った水準と認識しています。  
 これらのデリバティブ取引に関しては、連結財務諸表注記事項9.「金融商品及び関連する開示」を参照願います。また、デリバティブ関連の流動性分析については、連結財務諸表注記事項16.「金融債務及び営業債務等に関する開示」を参照願います。

4. 「キャッシュ・フローの状況の分析・検討内容等」の開示例  
**三井物産株式会社 (3/3) 有価証券報告書 (2018年3月期) P42**

4-3

【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】 ※ 一部抜粋

(5) 流動性と資金調達の源泉

④投資及び財務政策

当連結会計年度は、順調な業績の向上と持分法適用会社からの配当の増額により、基礎営業キャッシュ・フローは約6,700億円の獲得となり、これに順調な資産リサイクルにより獲得した約3,000億円の資金獲得を合わせて約9,700億円のキャッシュ・インとなりました。また、投資規律の徹底を通じて、投資(※)は約5,600億円にとどまった一方、総額約1,725億円の株主還元を実施したことから、キャッシュ・アウトは約7,325億円となりました。この結果、株主還元後のフリーキャッシュ・フロー(※)の実績は約2,375億円の黒字と、極めて順調に推移しています。尚、当連結会計年度のキャッシュ・フロー詳細については、後述の⑥「キャッシュ・フローの状況」を参照願います。

(※) 定期預金の増減を除外した投資キャッシュ・フロー

(※※) 運転資金及び定期預金の増減の影響を除外したフリーキャッシュ・フロー

|                                    |                               | 2018年3月期<br>年間実績 |
|------------------------------------|-------------------------------|------------------|
| キャッシュ・イン                           | 基礎営業キャッシュ・フロー*1...①           | 6,700億円          |
|                                    | 資産リサイクル...②                   | 3,000億円          |
| キャッシュ・アウト                          | 投資...③                        | ▲5,600億円         |
|                                    | うち、中核分野<br>(含む成長分野との重複分800億円) | ▲3,800億円         |
|                                    | うち、成長分野<br>(含む中核分野との重複分800億円) | ▲2,000億円         |
|                                    | 株主還元(追加還元含む)...④              | ▲1,725億円         |
| 株主還元後のフリーキャッシュ・フロー*2<br>...①+②+③+④ |                               | 2,375億円          |

\*1. 営業活動によるキャッシュ・フロー - 運転資金の増減に係るキャッシュ・フロー  
 \*2. 運転資金及び定期預金の増減の影響を除外したフリーキャッシュ・フロー

- 「(3) 2019年3月期における取組み ③キャッシュ・フロー配分の実績及び最新見通し(中期経営計画3年間累計)」に、株主還元への支出について、目標とする水準を記載
- 「(5) 流動性と資金調達の源泉」に、成長投資、手許資金、株主還元の方針と資金需要に対する資金調達の方法について、経営者の考え方を記載
- 記述情報に加えて図示することで分かりやすく記載

4.「キャッシュ・フローの状況の分析・検討内容等」の開示例

4-4

日本航空株式会社 有価証券報告書（2018年3月期） P27-28

【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】 ※ 一部抜粋

c. 資本の財源及び資金の流動性

1) 財務戦略の基本的な考え方  
 当社グループは、強固な財務体質と高い資本効率を両立しつつ、企業価値向上のために戦略的に経営資源を配分することを財務戦略の基本方針としております。  
 強固な財務体質の維持に関しては、自己資本比率の水準を60%程度に保ち、「シングルAフラット」以上の信用格付（日本の格付機関）の取得・維持を目指し、リスク耐性の強化を図ります。  
 同時に、適切な情報開示・IR活動を通じて株主資本コストの低減に努めると共に、営業キャッシュ・フローによる十分な債務償還能力を前提に、厳格な財務規律のもとで負債の活用も進めることにより、資本コストの低減および資本効率の向上にも努めてまいります。  
 設備投資に関しては、企業価値の向上に資する成長のための投資を積極的に推進してまいります。平成30年度から平成32年度の3年間累計では総額6,600億円の投資を計画しており、その約2/3に相当する4,400億円をキャッシュ・フローの増加に繋がる投資を行う計画としております。なお、各年度の設備投資額は営業キャッシュ・フローの範囲内とすることを原則とし、強固な財務体質を維持し、十分な水準の手元流動性を確保してまいります。  
 また、既に計画している設備投資とは別に、将来の企業価値を飛躍的に向上させる投資機会に機動的に対応できるよう、500億円の「特別成長投資枠」を設定しております。

2) 経営資源の配分に関する考え方  
 当社グループは、適正な手元現預金の水準について検証を実施しております。今中期経営計画期間においては、総資産利益率（ROA）にも着目しつつ十分なインベントリーリスク耐性も備えるべく、売上高の約2.6か月分を安定的な経営に必要な手元現預金水準とし、それを越える分については、「追加的に配分可能な経営資源」と認識し、企業価値向上に資する経営資源の配分に努めます。  
 平成32年度に向け、手元現預金及び今後創出するフリーキャッシュ・フロー、そして有利子負債の活用により創出された追加的に配分可能な経営資源については、企業年金基金の財政基盤強化、飛躍的な成長のための特別成長投資枠、株主還元をさるる充実、に活用する考えです。

3) 資金需要の主な内容  
 当社グループの資金需要は、営業活動に係る資金支出では、航空運送事業に関わる燃油費、運航施設利用費、整備費、航空販売手数料、機材費（航空機に関わる償却費、賃借料、保険料など）、サービス費（機内・ラウンジ・貨物などのサービスに関わる費用）、人件費などがあります。  
 また、投資活動に係る資金支出は、航空機の安全、安定運航のために不可欠な設備や施設への投資、企業価値向上に資する効率性・快適性に優れた新しい航空機への投資、安定的・効率的な航空機の運航や、競争力強化に資する予約販売に関するIT投資などがあります。

4) 資金調達  
 当社グループの事業活動の維持拡大に必要な資金を安定的に確保するため、内部資金および外部資金を有効に活用しております。設備投資額は営業キャッシュ・フローの範囲内とすることを原則としておりますが、資金調達手段の多様化と資本効率の向上を企図し、主要な事業資産である航空機などの調達に当たっては、金融機関からの借入や社債の発行等、一部有利子負債を活用しております。  
 また、安定的な外部資金調達能力の維持向上は重要な経営課題と認識しており、当社グループは国内2社の格付機関から格付を取得しており、本報告書提出時点において、日本格付研究所の格付はA（安定的）、格付投資情報センターの格付はAマイナス（安定的）となっております。また、主要な取引先金融機関とは良好な取引関係を維持しており、加えて強固な財務体質を有していることから、当社グループの事業の維持拡大、運営に必要な運転資金、投資資金の調達に関しては問題なく実施可能と認識しています。なお、国内金融機関において複数年を含む合計500億円のコミットメントラインを設定しており、緊急時の流動性を確保しております。

- 「1)財務戦略の基本的な考え方」に、
  - ① 成長投資、手許資金、株主還元の方針に関する経営者の考え方を記載
  - ② 設備投資の水準に関する経営者の考え方を記載
- 「2)経営資源の配分に関する考え方」に、緊急の資金需要のために保有する金額の水準を記載
- 「3)資金需要の主な内容」に、資金需要の内容について具体的に記載

4.「キャッシュ・フローの状況の分析・検討内容等」の開示例

4-5

オムロン株式会社 統合レポート2018 P22-23

CFOメッセージ ※ 一部抜粋

本質的な稼ぐ力の構造を作り上げる「ROIC経営」

オムロンでは投下資本に対する利益を測るROICを重要な経営指標の一つとしています。その理由は、事業特性が異なる複数の事業の収益性を正しく判断し、経営資源を最適に配分するためです。全社一丸とすることで指標を持続的に維持・向上させる活動として、ROIC経営は社内に広く浸透しています。前述した売上総利益率の改善活動も、その成果の一つです。ROIC経営は、ROICをより細かなKPIとして現場の活動と連動させる「逆ツリー展開」と、全社の約90の事業ユニットを売上高成長率や市場成長率とROICを組み合わせて評価する「ポートフォリオマネジメント」によって構成されています。全社の「価値を生み出す力」と「稼ぐ力」を強化し、成長サイクルをより確かなものにするために、現場とマネジメント双方が高い意識をもってROIC経営に取り組んでいます。2017年度は、全社でROIC2.7%という高いリターンを生み出すことができました。  
 VG2.0では、10%~15%を全社のROICの適正

な水準としています。したがって、私は各事業部門に対して、ROIC10%を常に最低限確保しながら運営することを求めています。ROICが10%に満たない事業に関しては、その将来性や市場価値などを慎重に見極めたうえで対策を打っています。2017年度には、収益性に課題のあったマイクロプロダクト事業の構造改革を実施しました。具体的には、同事業のスマートフォン向けのマイクロプロダクトビジネス等を収束する一方、競争力のあるMEMSについては営業機能を電子部品事業に統合するとともに、重要な技術やノウハウを持つ研究開発や生産部門は本社部門管轄で継続することにいたしました。また、制御機器事業ではオムロンレーザーフロント社を株式譲渡しました。バックライト事業についても事業規模の最適化による構造改革を継続しています。このようなROIC経営の実践によって効率的に生み出した価値（＝利益）は、適切なキャッシュ・フローと投資マネジメントのもと、更なる価値の創造に向けて活用していきます。

長期を見据えた投資として重要視している研究開発費は、売上高全体の7%程度の中で運営していますが、2020年度までには7.5%まで上げていくつもりです。その中でも、AIやロボティクス等の技術革新を含むコア技術への投資は、売上高全体の1%程度を占めています。技術の進化への投資は、今後10年、20年先も成長を続けるために大事な先行投資です。オムロンはものづくりのメー

カーである以上、技術に投資をしない限り世の中に貢献する革新的なイノベーションは生み出せません。そのため、果敢にリスクテイクをしながらかつてチャレンジをしていきます。規律とチャレンジのバランスをとりながら投資マネジメントを実行し、ソーシャルニーズの創造を通じた世の中への貢献を目指します。

適切なキャッシュマネジメントと利益配分

生み出した利益は、適切なキャッシュマネジメントと利益配分ポリシーに基づいて活用しています。利益配分の方針は、成長投資、安定的な配当、そして自己株取得の順に優先順位を置いており、M&Aなどの成長投資を積極的に行っています。現在、手元キャッシュは売上高の1ヶ月から2ヶ月分を適正レベルとして保有しており、今後もこの水準で運営していきます。また、過去5件のM&Aは自己資金で対応しましたが、今後の成長投資に向けて手元キャッシュを超える有望な投資案件があった場合は、現在の格付も考慮する中で外部からの借入れも積極的に行います。  
 成長投資を行ったうえで、株主還元を充実をはかります。VG2.0の期間については、配当性向30%

程度、DOE3%程度を目標といたしました。配当性向に加えてDOE3%の目安を設けた理由は、期中業績見直しの変更があった場合でも大きな配当額の変更がないようにするためです。自己株取得については、手元キャッシュの状況をみながら機動的に成長投資とのバランスをとる中で実施していきます。2017年7月には1年間200億円の枠を設定し、2018年5月までに全額取得いたしました。  
 今後も、継続的に成長サイクルをまわしていく中で企業価値の向上を目指すべく、より一層経営努力を怠りません。皆様はこれからも中長期的にわたってオムロンをご支援くださいますようお願いいたします。

- 「本質的な稼ぐ力の構造を作り上げる「ROIC経営」」に、経営指標としてROICを選択した理由と目標を記載
- 「規律とチャレンジの中での投資マネジメント」に、目標に満たない事業への対応策を具体的に記載
- 「適切なキャッシュマネジメントと利益配分」に、
  - ① 研究開発、設備M&A等への投資に対する定量的な判断基準を記載
  - ② 成長投資、手許資金、株主還元の方針と資金需要に対する資金調達の方法について、経営者の考え方を記載

4. 「キャッシュ・フローの状況の分析・検討内容等」の開示例  
株式会社丸井グループ 共創経営レポート2018 P84-86

4-6

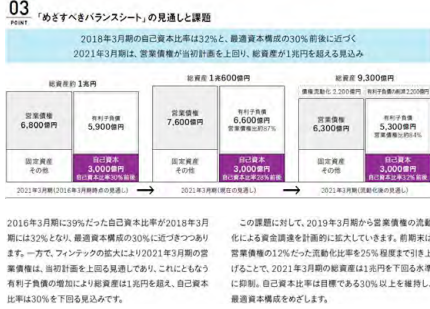
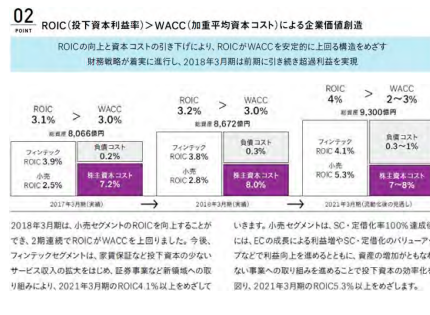
CFOメッセージ ※一部抜粋

**中** 中期経営計画の2年目となる2018年3月期のグループ総取高は、ショッピングクレジット取高の高伸長が牽引し、前期比13%増の2兆1,894億円となり、初めて2兆円を越えました。営業利益は352億円と9期連続の増益、当期純利益は209億円と7期連続の増益となりました。利益成長に加えて、自己株式の取得や増配の効果により、ROEは7.6%（前期比0.9ポイント増）、EPSは93.2円（同16%増）と伸長し、TSR（株主総利回り）についても45.6%とTOPIX平均の2%を大きく上回りました。ROICは小売セグメントの利益改善が寄与し、3.2%（同0.1ポイント増）となり、中期経営計画で目標とする企業価値創造に向けた事業構造・資本構造の転換を着実に進めたことで、2期連続でWACC（3.0%）を上回ることができました。

資本構成については、長期的な企業価値向上を見据え、現在進めている証券事業への参入、今後展開する予定の新規事業や、ビジネスの革新などにあわせて最適な「めざすべきバランスシート」を構築していきます。総資産はフィンテックにおける営業債権（卸売先掛金・営業貸付金）の拡大で2021年3月期には約1兆円となる見通しです。一方、調達サイドは自己資本の厚み、従来の小売主導型の構成であったため、中期経営計画において、ビジネスモデルの変化にあわせてこれを見直し、自己資本比率30%程度を目安に構築することとしました。増加する資金需要に対しては、コストの低い資金調達で対応し、有利負債の構成を高めることでグループ全体の資本コストを引き下げます。ただし、有利負債の残高は安全性を考慮し営業債権の割合を安定させていきます。

今後の資金調達は、営業債権の増加が当初計画を上回る見通しのため、金融機関からの借入や社債の発行に加え、営業債権の流動化を積極的に活用する方針です。総資産と負債の増加を抑制し資産効率の向上に取り組んでいきます。

めざすべきバランスシート ※一部抜粋



- 経営者の目線で、目標値に対する実績値の振り返りを記載
- 経営者が目指す「めざすべきバランスシート」を具体的に記載
- 記述情報に加えて図を用い分かりやすく記載

4. 「キャッシュ・フローの状況の分析・検討内容等」の開示例  
不二製油グループ本社株式会社(1/2) 統合報告書2018 P45-47

4-7

財務戦略 CFOメッセージ ※一部抜粋

**■企業価値向上に向けた財務戦略**  
**世界で戦えるグローバル経営水準へ**

2015年10月のグループ本社制への移行は、グローバルで持続可能な成長を目指す不二製油グループの大きな転換点となりました。中期経営計画「Towards a Further Leap 2020」では、2020年までにグループ経営体制の構築を図り、財務戦略においては世界の競争に伍して戦える財務力(キャッシュ・フロー)の創出と資金効率の最大化を目指しています。

企業価値とは、定量的な利益やキャッシュ・フローの創出だけでなく、ESGなど定性的な評価でもありと捉えられており、財務・非財務への取り組みすべてが密接に関連して企業価値の向上が図られる旨をご説明し、ステークホルダーの皆様から信頼を獲得したいと考えています。また、さらなる企業価値の向上を目指す上で、資本効率の向上は重要であり、ROEの改善が不可欠であると考えています。収益性の改善とCCC(キャッシュ・コンバージョン・サイクル)の短縮、投資基準の厳格化などによりフリーキャッシュ・フローを創出していきます。

**■財務戦略の概要**  
**キャッシュ・フロー経営へ大きくシフト**

グローバルで強力な競合他社と戦っていくには、キャッシュ・フロー経営へのシフトが必須であると認識しています。そのため、持続的な利益成長によってキャッシュ・フローを創出し、資本効率の向上と財務ガバナンスの強化を通じて、財務面からグループ全体の企業価値の向上に貢献したいと考えています。そこで、これまでのグループ債最速から全体最速へ、財務ガバナンスを含めた抜本的な取り組みにより、グループの意識改革を促しています。数字はグローバルで比較可能な共通語であることから、決算期の統一、会計基準の統一も視野に入れて検討を進めています。

財務戦略のポイントは大きく4つあります。

1つ目は、キャッシュ・フローの創出と有効活用です。今後、新たにM&Aを含む戦略的投資を実行するためにも、キャッシュ・フローは最も重要です。CCCの改善をさらに推進するとともに、グループ金融やキャッシュ・プーリングなどによる手元資金の最大活用により、キャッシュ・フローの拡大と資金効率の改善、計画的資金調達を実現していきます。

2つ目は、コスト削減と収益性向上です。業務の標準化による事務コスト削減を促進し、そのノウハウを蓄積していきます。現在、営業利益率は6%台ですが、コスト削減と新規投資による高付加価値事業の拡大により、これを8%に引き上げることによってROEを押し上げられるでしょう。このように財務的な観点から、営業利益率の改善による収益性の向上を一つの柱としています。

3つ目は、財務の標準化と最適化です。さまざまな財務指標をグローバルで容易に比較検討できるよう、財務マネジメントの統一を強力に推進します。決算期やグループ会計基準の統一をはじめ、基幹システムの刷新、グローバルLCMS(キャッシュ・マネジメント・システム)の構築によって、グループ全体の財務状況を瞬時に把握できる環境を整えています。

4つ目は、リスク管理とガバナンス強化です。主戦場をグローバルシフトしていくと、当然ながら金融リスクが増大し、経営に対する影響度は無視できなくなります。そこで、いかに財務ガバナンスを効かせていくかが重要です。高習リスクや金利リスク、資金の流動性リスクへの対策もとり、グループポリシーの導入やモニタリング強化などにより、グループ本社がしっかりと統率し運営を行っていきます。

**■企業価値向上に向けた具体的な施策**  
**在庫適正化の推進で大きくCCCを改善**

中期経営計画の初年度であった2017年度は、持続的な利益成長に向けて、さまざまな施策をスタートしました。CCCの改善では、経営指標をブレイクダウンし、現場が注力しやすいKPIを設定しました。原料や仕掛品、製品の在庫削減などに取り組み、CCCや営業キャッシュ・フローの中計達成に向けて進んでいます。



4.「キャッシュ・フローの状況の分析・検討内容等」の開示例

不二製油グループ本社株式会社（2/2） 統合報告書2018 P48, 11

4-8

財務戦略 CFOメッセージ ※一部抜粋

CCCの改善は、売掛金回収の徹底と在庫をいかに適正化するかがポイントです。商品の特徴はもちろん、お客様やその事業の特性を加味して最適な回転率や在庫量の基準を設けるなど、現場での戦略的対応が不可欠です。当社グループでは基幹システムの導入によるデータの一元化により、本部長から担当までのそれぞれのレイヤーで、KPIツリーを可視化する取り組みを推進しています。これにより、不良品率も含めて細部まで指標を月ごとに立てることができ、十分な検証が可能となります。基幹システムの統一によって、各社、各事業の指標を横並びに比較することで、CCCの改善効果がかなり期待できるものと考えています。

■資本政策の今後

M&Aなどの戦略的投資をさらに加速

事業環境はますますグローバル化が進み、競争も激化していくものと認識しています。また、ガラパゴスのな市場環境だった日本にも海外企業が続々と進出してきています。日本国内の食品業界においても、少なからず業界再編は起こり、優劣がより鮮明になるはず。グローバル競争では、シェアを有する企業と強みを活かして差別化ができる企業以外は、生き残らなくなる状況になるのではないのでしょうか。

競争が激化する事業環境では、強みのある分野に集中していく必要があります。各エリアのオーガニックグロースを確実に取り込むことに加え、成長戦略としてM&Aがこれまで以上に重要になると考えられています。当社グループも中期計画でM&Aへの投資資金として500億円を準備し、M&Aを戦略的に検討しています。

当社グループでは、投資の収益性を正しく評価するため、グローバル投資基準と撤退基準の導入を進めています。今後はさらに各別別に設定される資本コストを意図した経営を行うことが重要だと強く認識しています。また、撤退基準の導入により、既存事業においても事業の存続は毎年検証されることとなります。

将来の成長戦略投資を勘案した株主還元

還元・配当政策は、経営の重要課題の一つと認識しています。中期経営計画においては「配当性向30%~40%」「安定的かつ継続的な配当の実施」「自己取得についても機動的に検討」を配当方針とし、配当性向については経営目標として掲げました。配当性向はレンジを設けていますが、これは将来の成長投資を勘案すれば、株主還元の適切な比率は30%~40%とみることになります。配当については連結業績・事業キャッシュ・フローなどを勘案の上、方針に基づき決定していく所存です。

内部留保につきましては、企業価値の向上のために生産設備投資、新規事業投資および研究開発投資など成長戦略投資に活用してまいります。

- 成長投資、手許資金、株主還元の方針と資金需要に対する資金調達の方法について、経営者の考え方を記載

データで見る不二製油グループ ※一部抜粋



- キャッシュ・フローに関する指標について、図を用い分かりやすく記載

4.「キャッシュ・フローの状況の分析・検討内容等」の開示例

コニカミノルタ株式会社 統合報告書2018 P21-22

4-9

CFOメッセージ ※一部抜粋

Q1 資本政策の基本的な方針を教えてください。

当社は「環境型配型デジタルカンパニー」を目指したビジネスモデルの変革に取り組み中であり、この数年間で積極的なM&Aを実施してきました。2017年度はヘルスケア事業で米国のAmbray Genetics Inc. Invivco社と1億1,000万円の大型M&Aを実施しました。買収資金は財務健全性を担保し、資本効率の維持・向上を目的としてハイブリッドローン(劣後特約付ローン)による資金調達を実施しました。

こうした積極的な成長投資と健全な財務基礎の両立を目指しながら、株主還元を充実と、資本コストを重視し、一層の資本効率(ROE目標:2019年度9.5%、2021年度11%)の向上に取り組み、事業ポートフォリオマネジメントの強化を通じて中長期的に企業価値を向上させるとともに資本政策の基本的な方針です。また、キャッシュ・フロー創出力強化にも取り組み、2019年度に自己資本比率50%程度、ネットD/Eレシオ0.15程度(格付付用)を目指したいと考えています。

当社が目指しているビジネスモデル変革には、これからの成長投資が不可欠となります。成長戦略の実行を財務面から支えていくことがCFOとしての私の使命だと考えます。私は、日々から財務部門の社員に対して「ビジネスと同様に、財務もインベティブな発想で業務に取り組みたい」と伝えていますが、「ラストマン」として健全性を担保したうえで、資本効率(ROE・ROI)向上に貢献する先進的な取り組みを実践していきたいと考えています。

2019年度に目指すべきバランスシート



※ 格付付用:ハイブリッドローン(1,000万円超50%自己資本比率未満)

Q2 成長投資として積極的にM&Aを実施していますが、M&Aの考え方や取り組みスタンス、PMIの注力ポイントを教えてください。

前中期経営計画「TRANSFORM 2016」から現在に至るまで、当社は数十社にのぼる企業買収を実施してきましたが、M&Aは、あくまでも成長戦略の推進のための手段という位置づけです。M&Aの検討にあたっては、まず自社の強みや技術、保有資産を最大限活用してシナジー効果が創出できる領域を洗い、事前に十分な調査・検討を行い市場成長性や適性を見極めます。また、買収先の経営陣と経営理念やビジョンなどの価値観がしっかりと共有できることが重要だと考えています。その上で、事業戦略との適合性や事業計画の差分析、買収価格の妥当性などについて多面的な視点で適正評価を行っています。

買収プロセスでは、対象企業のビジネスモデルや技術、マネジメント体制、会計、シナジー効果とリスクなどに関して徹底したデューデリジェンスを行います。さらに、PMI(買収後の統合プロセス)の一環として、「100日プラン」と呼ぶ施策を実施しています。これはPMIを円滑かつ確実に進めるため、買収後100日間に全社のリソースを集中投入するもので、当該事業部門だけでなくコーポレート部門も参加して経営ビジョンの共有化、買収先のコンピタンスの徹底分析、経営実態の「見える化」などに取り組んでいます。また、買収後は「投資レビュー」としてモニタリングを継続することをルール化しており、とくに大きな買収案件については、毎月の経営執行会議などで経営状況を把握し、改善が必要な場合は速やか

に支援を実施しています。かかる枠組みのなかで、過去に取り組んだM&Aの経験を活かし、そこでの学びや、買収先が持っているノウハウ・経験を社内で共有して、企業力を高め、将来の成長につなげていきたいと思っています。

Q3 成長投資の一方で、資金管理の高度化や資本効率の向上のためにどのような施策を進めていますか？

当社はグループ各社におけるキャッシュの見える化や、資金管理の強化を目的に「グローバル・キャッシュマネジメントシステム」を導入しています。今後は為替変動対策としてグローバルネットティング(差額決済)構築に注力し、資金効率化により為替エクスポージャーを的確に把握して、効果的な為替リスクヘッジを実施していきます。

またM&Aによるグループ会社の増加にともなって、子会社の運転実態を本社が随時把握するケースが増えていますが、2017年度はこうした子会社の資金の動きを細かくチェックしていくためのシステム改良を実施しました。

今後、資本コストを重視し、「投下資本収益」を主要な経営管理指標として活用し、資本効率を向上させ企業価値の最大化を図りたいと考えています。

- 「Q1」において、キャッシュ・フローの状況について、経営戦略等と関連付けて記載
- 「資本政策の基本的な方針」に、成長投資、株主還元の方針について、経営者の考え方を記載
- 「2019年度に目指すべきバランスシート」に、資金調達についての方針(例えばD/Eレシオなど)を記載



4. 「キャッシュ・フローの状況の分析・検討内容等」の開示例

4-10

株式会社三菱UFJフィナンシャル・グループ MUFG Report 2018 (統合報告書) P35-36

CFOメッセージ ※ 一部抜粋

資本運営

基本方針「資本の三角形」

MUFGでは、(1)充実した自己資本の維持、(2)収益力強化に向けた資本活用、(3)株主還元の一層の充実の3つの観点から、バランスの取れた資本運営を行うことを基本方針としています。

資本政策は、社外取締役が過半数を占める取締役会における最重要のテーマの一つであり、頻繁に議論・検討を行っています。

前中期経営計画3年間における親会社株主純利益の累計額(約2.8兆円)は、「内部留保(充実した自己資本の維持)」に全体の27%、「成長投資(収益力強化に向けた資本活用)」に26%を充当し、「株主還元」が47%(配当26%・自己株式取得2%)となりました。

■資本の三角形(数値は前中期経営計画3年間の実績)



充実した自己資本の維持と「TLAC規制」への対応

MUFGはG-SIBsとして、「普通株式等Tier1比率18.5%を常に上回る」とともに、「総損失取戻率(TLAC比率)」を18%以上(2022年3月末以降)に保つことが求められます。

これをクリアするため、MUFGでは、2017年度に各種規制資本を、合計で約1.9兆円調達しました。当社として初の欧州でのTLAC適格グリーン債券を発行するなど調達市場やスキーム・通貨等の多様化に継続的に取り組んでいます。

こうした各種債券を効率的に組み合わせる「資本のベストミックス」により、自己資本比率規制等を充足しつつ、ROEを高めてまいります。

■調達実績(2017年度合計)

Table with 2 columns: 調達方法, 金額. Includes AT1優待劣等債 (3,200億円), Tier2期限付劣等債 (4,735億円), TLAC適格ニア劣等債 (約1,156億円).

収益力強化に向けた資本活用

資本を活用した戦略投資は、持続的な成長のための重要な手段の一つです。2017年度には、東南アジアの成長を取り込む戦略に従い、インドネシアの「シンガタモン」への19.9%出資(約1,334億円)を行いました。

戦略的な出資において資本規律を維持することは、CFOの重要なミッションです。MUFGでは、「投資後一定期間内に資本コストを上回るリターンが得られること」を案件の可否判断の目標としています。

■出資および売却実績 (2018年(9月末))

Table with 3 columns: 銘柄, 出資/売却(実施時期), 金額. Includes シンガタモン(インドネシア) (約1,334億円), CIMB(マレーシア) (約680億円), ブラダスコ銀行(ブラジル) (約453億円).

株主還元の一層の充実

MUFGは従来から、「株主還元」について、「資本の三角形」の重要な目標である「資本の健全性の維持」および「成長のための投資」との最適(バランス)を検討した上で、その充実を図る、という考え方を採っています。

CFOとして私は、この基本的な考え方と、CEOメッセージにもある「常に株主の皆さまの利益を念頭に行動していく」という方針に基づき、可能な限り株主還元を充実を図っていきたく考えています。

私たちの還元に関する意思をより明確に株主・投資家の皆さまにお伝えするため、今般、「株主還元の基本方針」を以下のとおり、策定・公表しました。

株主還元は、配当を基本とし配当性向40%をめざして(株当たり配当金の増加に努めること、自己株式取得は機動的に実施し、発行済株式総数の5%を超える

株主は潤うこと、がその要旨です。

この基本方針に基づき、2017年度の期末配当は当初予定の株当たり9円から10円に増配し、年間9円配当としました。2018年度の配当は年間20円とさらに増配する予定です。また、資本の健全性等を確認した上で、2018年6月に、500億円自己株式取得を実施しました。

これからもMUFGは、株主価値の持続的な向上に努め、利益成長を通して株当たり配当金を着実に引き上げ、配当性向40%の早期達成をめざすとともに、自己株式取得を機動的に行うことで、今後もタイトな資本運営を継続していくという強い意志を持って、株主還元の一層の充実を図ってまいります。

■株当たり配当の実績・予想

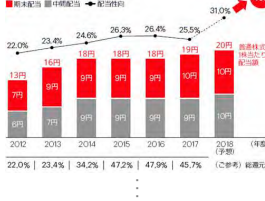


Table detailing the basic policy for shareholder return, including dividend policy, self-share repurchase, and share buyback.

- 成長投資、手許資金、株主還元の方針について、経営者の考え方を記載
資金調達の方針について、実績を踏まえて記載
成長投資に対する経営者の考え方について、実績を踏まえて記載

4. 「キャッシュ・フローの状況の分析・検討内容等」の開示例

4-11

三菱重工業株式会社 MHI REPORT 2018 P22-25

CFOメッセージ ※ 一部抜粋

TOP (Triple One Proportion) について

2018年度からスタートした2018事業計画では、製造業である当社グループの経営状況を測る独自の包括的なKPIとして、TOP (Triple One Proportion) を採用しました。これは、売上高(事業規模)、総資産、時価総額の比率が1:1:1の状態、すなわちこれら経営の3要素のバランスが上手く取れている状態を理想としています。

基礎となるのはB/S(総資産)です。企業経営の根幹とはB/Sをうまく活用することによって、事業規模や企業価値などのアウトプットの最大化を図ることだと私は考えています。より良い製品やサービスを提供するためには、高度なテクノロジーや最先端の生産設備、広範な販売網や効率的なアフターサービス体制などが必要となりますが、これらはB/Sに反映されます。

次に事業規模ですが、これはB/Sがどれだけの事業機会を創出し、市場競争を通じて顧客に製品を提供できたかを示すものです。事業規模とB/Sの関係を比較することにより、B/Sが効率的に事業規模を生み出しているかを判定することができます。

時価総額については、さまざまな要素によって決まりますが、最も大きな決定要素は企業活動により生み出される定常的な利益水準だと考えています。話を単純化すると、仮に事業規模5兆円で売上高純利益6%を達成できれば、親会社の所有者に帰属する当期利益は3,000億円となります。この時、当社グループの資本コストを6%とすると、時価総額は当期利益3,000億円を資本コストの6%で割り戻した(×16.7倍した)5兆円となります。

これらの3要素を別の角度から見ると、B/Sは経営者の視点でその効率性と品質を、事業規模は顧客の視点でその満足度を、時価総額は投資家の視点で企業価値の多寡を見えるものと言っても構いません。すなわち、TOPで達成されているということは、経営、顧客、投資家のそれぞれの立場から見ても満

足すべき水準にあることを示しているということです。

2017年度末の当社は、売上高が4.1兆円、B/Sが5.5兆円、時価総額は1.4兆円でした。TOPと照らし合わせると、B/Sが生み出す事業規模は1.4兆円ほど少なく、時価総額は4.1兆円ほど少ないということになります。こうした状況を改善し、当社グループが継続的に価値を高めていくためには、適切な資金循環とそれを担保する事業規模の維持が欠かせません。逆に言えば、質の良い製品やサービスのニーズを満たすサービスを提供し続けることによって、当社グループは成長のペースとなる適切な資金循環を実現し、継続的に企業価値を高めることができると考えています。事業と財政のバランスを維持し、この枠組みの中で企業価値の最大化を図ることが2018事業計画以降の財務戦略の要諦となります。

2018事業計画の財務戦略

2018事業計画期間中は、2015事業計画画で構築した財務基盤および新たに稼ぎ出すキャッシュ・フローをもとに、助動機のある成長投資を含む「攻め」の資金配分のウェイトを高めますこととします。

MRJ事業については、初号機の納入を予定している2020年度に向けてさらに2,000億円程度の資金投入を予定していますが、開発という面では出口が見えつつあります。また、南アフリカの火力発電プロジェクトの工事も時を越えたと評価しています。こうした状況を踏まえて、2018年度からの3か年では、攻めの配分として、9,600億円を新規事業等に投入する計画です。

当社グループが抱える事業のうち、売上高の70%を占める事業はすでにTOPを達成しており、収益力は安定しています。これらの事業をさらに強化するとともに、課題事業への手当てを着実に遂行することで、キャッシュ・フロー創出力と収益力の向上を図ります。

一方で、有利子負債はすでに十分低いレベルにあるため、今以上に守りに固めるよりは、株主還元を強化したいと考えています。2018年度の1株当た

り配当金は2017年度比10円増の130円を予定しており、2020年度には180円を目指したいと考えています。

株主・投資家の皆さまへ

比較的成熟した事業が多い当社グループにおいては、現状の資本のレベルは過大ではないかというお考えをお持ちの方もいらっしゃるかもしれません。しかしながら、将来の成長の柱として位置付けているMRJ事業の開発を完遂し、事業を軌道に乗せるためには、ある程度資本を厚くしておく必要があります。ただし、MRJ事業への投資と株主還元とはできるだけ両立していきたいと考えています。つまり、当社は配当性向30%を目安として設定していますが、これはMRJ事業の影響を除いた場合の数値です(MRJ投資を含めると、配当性向はもう少し高くなります)。

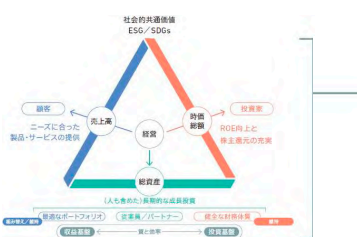
当社グループが持続的な成長を実現していくうえで、20年後、30年後を見据えた新たな柱となるビジネスの創出が欠かせません。これまでもさまざまな困難に直面してきましたが、そのような中にも増配基調にあるということは、当社経営が着実に改善していることの表れです。

一方で、現状の時価総額は当社が目指すレベルとはまだまだ大きな乖離があります。この乖離を埋めるためにはTOPが当社が進むべき道を示す目標であり、その実現に向けてさまざまな経営施策を講じていきます。そして、次なる成長に向けて歩み出した当社グループの等身大の姿を、市場との健全な対話を通じてこれからもお伝えしていきたいと思っています。

Table comparing 2018 business plan operating cash flow and 2015 business plan operating cash flow.

Table showing the breakdown of shareholder return into dividends and share repurchases, including details on share repurchase amounts and methods.

- 成長投資、株主還元の方針について、経営者の考え方を記載
成長投資に対する経営者の考え方について、実績を踏まえて記載



4.「キャッシュ・フローの状況の分析・検討内容等」の開示例

伊藤忠商事株式会社（1/2） 統合レポート 2018 P37, 42

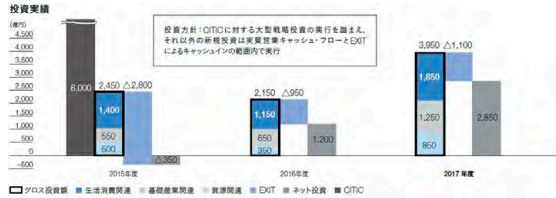
4-12

「Brand-new Deal 2017」(2015~2017年度) 総括レビュー ※一部抜粋

B/S・CF・投資

- 株主資本の拡充を行うつつ、業界No.1のROEを更に伸長(2017年度実績:15.8%)。
- 早期の財務体質強化、実質的なフリー・キャッシュ・フローは毎期1,000億円超を達成、格付もすべてA格以上を取得。
- 新規投資を厳選、実質的な営業キャッシュ・フローとEXITによるキャッシュインの範囲内で実行。

| 単位:億円    | 2016年<br>3月末 | 2017年<br>3月末 | 2018年<br>3月末 | 単位:億円                       | 2015年度 | 2016年度 | 2017年度 |
|----------|--------------|--------------|--------------|-----------------------------|--------|--------|--------|
| 総資産      | 80,364       | 81,220       | 86,639       | 実質営業キャッシュ・フロー <sup>※1</sup> | 3,750  | 4,200  | 4,600  |
| ネット有利子負債 | 25,558       | 23,307       | 23,204       | ネット投資 <sup>※2</sup>         | 350    | ▲1,200 | ▲2,850 |
| 株主資本     | 21,937       | 24,019       | 26,695       | 実質的なフリー・キャッシュ・フロー           | 4,100  | 3,000  | 1,750  |
| NET DER  | 1.17倍        | 0.97倍        | 0.87倍        |                             |        |        |        |
| ROE      | 10.4%        | 15.3%        | 15.8%        |                             |        |        |        |



CITICに対する投資 出資先のCITICの業績は顕著に伸長し、毎期、年間ベースで600億円を超える水準での利益取込を実現。一方、中長期的な成長を見越した投資であるものの、2017年度までその大半を2014年度に先行して実施し、引き続き、性能に結果を約束するのではなく、互いの企業価値の向上に資する条件を慎重に見極め、着実に実行していく方針。また、倍速するCITICの株価についても引き続き注視が必要との認識。

CFOインタビュー ※一部抜粋

QUESTION 01

「Brand-new Deal 2017」の財務・資本戦略の総評をお聞かせください。

着実に成果を積み上げてきました。企業の財務・資本戦略は、経営環境に即した変化があらうとも輪をぶらすことなく、粘り強く推進していくべきだと考えています。こうした考えのもと、中期経営計画「Brand-new Deal 2017」の3か年は、基本方針に基づく成果を着実に積み上げてきました。総仕仕の年となった2017年度は、期初にお示しした「4つのコミットメント」をすべて達成することができました。

先ず「株主還元の実現」ですが、「Brand-new Deal 2017」の当初公表時に「毎期、当社史上最高を更新する下限保証」と「業績運動・果進型」の配当方針を掲げましたが、その約束を果たすと共に、前年度比15%の増配となる70円/株まで引上げることができました。更に、前年度に引続き自己株式取得を実施(279億円)し、株主還元の一層の拡充を図りました。

次に「実質フリー・キャッシュ・フロー」は、2015年度及び2016年度の創出実績に加え、投資の厳選とコントロールを着実に実行していくの強い思いから、従来の「1,000億円以上」の目標に「+α」した金額を目指しましたが、2017年度の実質フリー・キャッシュ・フロー実績は1,750億円となり、達成することができました。なお、「Brand-new Deal 2017」期間中の累積実質フリー・キャッシュ・フローは、2015年に実行したCITIC投資額の約6,000億円を大きく上回る9,000億円に近い水準にまで達しました。

「NET DER」については、0.9倍の目標値を下回る0.87倍となりました。史上最高となる連結純利益の着実な増上げ等により、株主資本が過去最高となったことに加え、投資のコントロールや資産効率の向上を推進したことにより、前年度末比でネット有利子負債が減少しました。

最後に「ROE」は、期初の見込み通り15.8%となり、4期連続で総合商社トップの水準を維持することができました。また約20年ぶりにムーディーズのA格を取得し、これによって主要格付4社のすべてにおいてA格以上を達成し、S&P他3社についても「アウトルック・ポジティブ」の評価を取得することができました。これも当社の首尾一貫した財務・資本戦略の大きな成果であると考えております。

4.「キャッシュ・フローの状況の分析・検討内容等」の開示例

伊藤忠商事株式会社（2/2） 統合レポート 2018 P42-44

4-13

CFOインタビュー ※一部抜粋

QUESTION 02

新中期経営計画「Brand-new Deal 2020」の財務・資本戦略のポイントをお聞かせください。

「Brand-new Deal 2017」の方針を継続します。

新中期経営計画「Brand-new Deal 2020」では、「高い次世代化」をはじめとする新しい基本方針を打ち出しておりますが、財務・資本戦略の基本的な考え方は、これまでと同様に、株主還元、投資、有利子負債の返済に関する適切なバランスを意図しながら、一つひとつ成果を積み上げていく方針です。

当社のエクスポージャーは、ボラティリティの低い非資源分野が中心であることから、NET DERをこれ以上に厳格に下げていく方向性は考えておりません。一方、株主資本は引き続き拡充していきたいと考えており、高いROEは連結純利益の伸長により維持していき、中長期的にもグローバル水準であり株主資本コストを大きく上回る13%以上を継続する方針を堅持してまいります。その前提としてROAが重要な要素になりますので、各事業セグメントにおける資産効率の更なる向上を徹底していきます。

また、各年度における実質フリー・キャッシュ・フローは、従来よりも更に一歩踏み込み、「株主還元後の黒字継続」、並びに各カンパニーも「黒字」の方針としています。

3つのバランスを意図し高ROEを実現



「Brand-new Deal 2020」の初年度となる2018年度は、以下の表に示した「4つのコミットメント」を着実に推進していきます。

特に、2018年度のROEは、4,500億円の連結純利益を前提として15.9%を見込み、当社が注力している実質営業キャッシュ・フローは、前年度を400億円上回る5,000億円程度を見込んでいます。株主還元で74円/株の下限配当を前掲に約1,200億円、ユニバーファミリーマートホールディングス株の連結子会社化約1,200億円、例年の事業会社における資本支出(CAPEX)のレンジである1,000億円〜1,500億円程度の中間値約1,300億円、合計で3,700億円程度のキャッシュ・アウトを想定すると、残高は1,300

億円程度となります。これまでと同様に推進している資産入替や連結純利益の積み上がり等で多少変動する可能性はありますが、基本的にはこの1,300億円程度の範囲内で、投資や追加の株主還元を検討していくことになります。従い、投資判断は、引き続き極めて慎重に判断を行う方針です。

QUESTION 03

「Brand-new Deal 2020」公表直後の市場の反応に対する考えをお聞かせください。

「史上最高の更新」を目指すことを丁寧に説明していきます。

「Brand-new Deal 2017」「Brand-new Deal 2020」共に、中期経営計画の当初公表時における具体的な定額計画の明示は、初年度のみとなっています。「Brand-new Deal 2017」で基本方針として掲げた「4,000億円に向けた収益基盤構築」に相当する数字のイメージと具体的な株当たり配当を「Brand-new Deal 2020」では明示しなかったこと等が、2つの中期経営計画の評価の差にも繋がったと認識しております。

2018年度に計画している当社史上最高となる連結純利益4,500億円と74円/株の配当は、共に現時点における最低限のコミットにすぎません。具体的な数字こそ明示していませんが、2019年度及び2020年度も連結純利益の史上最高更新を目指すと共に、それに伴う果進的な配当方針に変わりはありません。また、株主還元やキャッシュ・フローの状況等を踏まえ、機動的に自己株式取得を行う方針であり、自己株式取得が継続的な選択肢である方針も変わりありません(→Page 40 新中期経営計画「株主還元方針」)。

2018年度の定額計画は、過去の「フォーマンス・保守的」に設定している資産価格や為替の前提、不測の損失に対応するバッファを設定していること等を考慮すれば、達成確

度は極めて高いと考えています。なお、「Brand-new Deal 2020」期間における具体的な定額目標については、今後かかるべきタイミングで、お示ししたいと考えています。

QUESTION 04

「高い次世代化」に向けた投資方針について聞かせてください。

大規模な投資を実行する考えはありません。

「Brand-new Deal 2020」では「高い次世代化」を掲げているため、先端テクノロジーに身をつかかせる大型投資を推進していくのではないかと懸念を抱く方もいらっしゃいますが、そのような考えはありません。次世代や新技術の分野に対する投資は、CSOが中心となり検討を進めていきます。ベンチャー投資については、一定の枠の範囲内で行っていく方針です。当社は1990年代前半からベンチャー投資に乗り出す等、総合商社の中では「開いて先駆的な取り組みを行ってきた経験があり、目利きを鍛え、ネットワークを創り上げてきた強みがあります。当社の資産規模からすれば決して大きな金額ではありませんが、効率的にベンチャー投資等を行っていくと考えます。

また、当社は、「資源のスーパーサイクル」が経過する前から、生活消費関連を中心とする非資源分野に大きく舵を切り投資を実行してきました。特に大型案件に関しては、案件ごとに収益性の向上に繋がる様々な施策を講じた結果、一定以上の成果を得ています。「磨き」をかけてきた既存ビジネスを更にアップグレードしていった「高い次世代化」の投資を実行していきます。

なお、私は2018年度より、投資協賛委員会の委員長も兼務しておりますので、これまで以上にキャッシュコントロールの有効性を高めていくと考えており、繰り返しのようになりますが、投資に関しては極めて慎重に判断していく方針です。

- 経営者の視点で、財務戦略の振り返りを行い、今後の実質フリー・キャッシュ・フローや株主還元目標水準を記載
- 株主資本コストの目標水準を記載
- 記述情報に加え図示することで分かりやすく記載

記述情報の開示の好事例集 金融庁 2019年3月19日

## 5. 「重要な会計上の見積り」の開示例

## 5. 「重要な会計上の見積り」の開示例

## ソニー株式会社 (1/2) 有価証券報告書 (2018年3月期) P26-27

5-1

【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】 ※ 一部抜粋

## (1) 重要な会計方針及び見積り

## 営業権及びその他の無形固定資産

営業権及び耐用年数が確定できない非償却性無形固定資産は、年1回第4四半期及び減損の可能性を示す事象又は状況の変化が生じた時点で減損の判定を行います。事象又は状況の変化とは、設定された事業計画の下方修正や実績見込みの大幅な変更、あるいは外的な市場や産業固有の変動などで、それらはマネジメントにより定期的に見直されています。

2018年3月31日において、ソニーは営業権の定性的評価を行わず、報告単位の公正価値とその報告単位の営業権を含む帳簿価額の比較による定量的手続を行いました。報告単位とは、ソニーの場合、オペレーティング・セグメントあるいはその一段階下のレベルを指します。報告単位の公正価値がその帳簿価額を上回る場合、その報告単位の営業権について減損損失は認識されません。報告単位の帳簿価額がその公正価値を上回る場合には、報告単位に配分された営業権の総額を超えない範囲で、その超過分を減損損失として認識します。耐用年数が確定できない非償却性無形固定資産の減損判定では、公正価値と帳簿価額を比較し、帳簿価額がその公正価値を超過する場合には、その超過分を減損損失として認識します。

営業権の減損判定における報告単位の公正価値の決定は、その性質上、判断をともなうものであり、多くの場合、重要な見積り・前提を使用します。同様に、非償却性無形固定資産の公正価値の決定においても、見積り・前提が使用されます。これらの見積り・前提は減損が認識されるか否かの判定及び認識される減損金額に重要な影響を及ぼす可能性があります。

これらの減損判定において、ソニーは、社内における評価を行い、またマネジメントが妥当と判断する場合には第三者による評価を活用するとともに、一般に入手可能な市場情報も考慮に入れています。報告単位及び非償却性無形固定資産の公正価値は通常、割引キャッシュ・フロー分析により算定されています。この手法は、将来見込みキャッシュ・フロー（その支払・受取時期を含む）、将来キャッシュ・フロー固有のリスクを反映した割引率、永続成長率、利益倍率、類似企業の決定、類似企業に対してプレミアムあるいはディスカウントが適用されるべきかどうかの決定等多くの見積り及び前提を使用します。営業権を持たない報告単位も含めて、報告単位の公正価値の総額に対するソニーの時価総額を考慮し、適切なコントロール・プレミアムとともに、個々の報告単位に配分されない全社に帰属する資産と負債も考慮します。

将来見込みキャッシュ・フロー（その支払・受取時期を含む）に使用される前提は、それぞれの報告単位における見込み及び中期計画にもとづいており、過去の経験、市場及び産業データ、現在及び見込まれる経済状況を考慮しています。永続成長率は主に中期計画の3か年予測期間後のターミナル・バリューを決定するために使用されています。映画分野の報告単位など、特定の報告単位においては、より長い見込み期間、及び予測期間最終年度の見込みキャッシュ・フローに適用される利益倍率を用いた出口価格に、コントロール・プレミアムを加味して算定されたターミナル・バリューを使用しています。割引率は類似企業の加重平均資本コストにより算出されています。

2017年度の減損判定において、営業権を持つ全ての報告単位の公正価値が帳簿価額を超過していたため、営業権の減損損失を認識することはありませんでした。これらの報告単位において公正価値は帳簿価額を少なくとも10%以上超過しています。また、耐用年数の確定できない非償却性資産においても、公正価値が帳簿価額を超過していたため、減損損失を認識することはありませんでした。

2018年3月31日現在のセグメントごとの営業権の帳簿価額は以下のとおりです。

|         | 金額<br>(単位：百万円) |
|---------|----------------|
| G & NS  | 150,606        |
| 音楽      | 165,394        |
| 映画      | 144,412        |
| I P & S | 9,517          |
| MC      | 3,286          |
| 半導体     | 45,793         |
| 金融      | 7,225          |
| その他     | 4,259          |
| 合計      | 530,492        |

上述の中期計画を除く、2017年度の減損判定における、ソニーの報告単位の公正価値への影響に関する感応度分析を含む重要な前提の検証は下記のとおりです。

・割引率は5.9%から12.4%の範囲です。他の全ての前提を同一とし、割引率を1%増加させた場合においても、営業権の減損損失を認識することはありませんでした。

・G & NS分野、I P & S分野、MC分野、半導体分野、金融分野及びその他分野の報告単位におけるターミナル・バリューに適用された永続成長率はおおよそ1.0%から1.5%の範囲です。音楽分野の報告単位における中期計画を超える期間の永続成長率は0%から1.0%の範囲、映画分野では3.0%から4.5%の範囲です。他の全ての前提を同一とし、永続成長率を1%減少させた場合においても、営業権の減損損失を認識することはありませんでした。

・映画分野の報告単位におけるターミナル・バリューの算定に使用される利益倍率は8.0から10.0の範囲です。他の全ての前提を同一とし、利益倍率を1.0減少させた場合においても、営業権の減損損失を認識することはありませんでした。

・マネジメントは、営業権の減損判定に使用した公正価値の見積りに用いられた前提は合理的であると考えています。しかしながら、将来の予測不能なビジネスの前提条件の変化による、将来キャッシュ・フローや公正価値の下落を引き起こすような見積りの変化が、これらの評価に不利に影響し、結果として、将来においてソニーが営業権及びその他の無形固定資産の減損損失を認識することになる可能性があります。

- ・ **見積り方法と使用した仮定について具体的に記載**
- ・ **将来見込みキャッシュ・フローについて、報告単位の中期計画や永久成長率などに基づいている旨を具体的に記載**
- ・ **永久成長率の前提や利用している割引率（類似企業の加重平均資本コストにより算定）について具体的に記載**
- ・ **割引率や永久成長率について、公正価値を低下させる変動が生じた場合、減損損失が発生する可能性について記載**

5、「重要な会計上の見積り」の開示例

ソニー株式会社（2/2） 有価証券報告書（2018年3月期） P28-29

5-2

【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】 ※ 一部抜粋

(1) 重要な会計方針及び見積り

繰延税金資産の評価

繰延税金資産の帳簿価額は、入手可能な証拠にもとづいて50%超の可能性で回収可能性がないと考えられる場合、評価性引当金の計上により減額することが要求されます。したがって、繰延税金資産にかかる評価性引当金計上の要否は、繰延税金資産の回収可能性に関連するあらゆる肯定的及び否定的証拠を適切に検討することにより定期的に評価されます。この評価に関するマネジメントの判断は、それぞれの税務管轄ごとの当期及び累積損失の性質、頻度及び重要性、不確実な税務ポジションを考慮した将来の収益性予測、税務上の簿価を超える資産評価額、繰越欠損金の法定繰越可能期間、過去における繰越欠損金の法定繰越可能期間内の使用実績、繰越欠損金及び繰越税額控除の期限切れを防ぐために実行される慎重かつ実行可能な税務戦略を特に考慮します。

過年度に計上した損失の結果、2018年3月31日現在、繰延税金資産に対して総額で8,998億円の評価性引当金を計上しています。この評価性引当金のうち、日本における当社とその連結納税グループの法人税及び地方税が約5,000億円、米国のSony Americas Holding Inc.（以下「SAHI」）とその連結納税グループの連邦法人税及び州税が約2,500億円含まれています。2018年3月31日現在、評価性引当金を計上している会社の中には、米国のSAHIとその連結納税グループ、日本における当社とその連結納税グループをはじめ、収益性が回復した会社があります。評価性引当金を取崩すためには、収益性の回復は、検討されるべき要素ではありますが、とりわけ日本のように未使用の繰越欠損金の繰越可能期間が制限されている税務管轄では、継続した利益を計上することがさらに必要となります。

ソニーは、日本及び様々な税務管轄において法人税を課されており、通常の営業活動、とりわけ連結会社間の移転価格において、最終的な税額の決定が不確実な状況が多く生じています。繰延税金資産の金額は、連結会社間の移転価格の決定による各税務管轄における課税所得の最終的な配分などに関するソニーの判断にもとづき不確実な税務ポジションのうち50%超の可能性で起こり得る最終的な結果を考慮しています。繰延税金資産の評価に関する見積りは、貸借対照表日時点で適用されている税制や税率にもとづいており、また、ソニーの財務諸表及び税務申告書で認識されている事象に関して将来に起こり得る税務上の結果についてのマネジメントの判断と最善の見積り、様々な税務戦略を実行する能力、

一定の場合においての将来の結果に関する予測、事業計画及びその他の見込みを反映しています。ソニーが事業を行っているそれぞれの税務管轄における現在の税制や税率の改正は、実際の税務上の結果に影響を与える可能性があり、市場経済の悪化やマネジメントによる構造改革の目標未達は、将来における業績に影響を与える可能性があります。そして、これらのいずれかが、繰延税金資産の評価に影響を与える可能性があります。将来の結果が計画を下回る場合、税務調査の結果や連結会社間の移転価格に関する事前確認制度の交渉が現在の損益配分に関する予想と異なる結果となる場合、及び税務戦略の選択が実行可能でなくなる場合や売却を予定する資産の価値が税務上の簿価を下回ることになる場合には、繰延税金資産を回収可能額まで減額するために、将来において追加的な評価性引当金の計上が要求される可能性があります。一方、将来の予測される利益の改善や継続した利益の計上、ビジネス構造の変革といった他の要因によって、関連する質的要素や不確実性を考慮した上で、税金費用の戻し入れをともなう評価性引当金の取崩しが計上される可能性があります。現在の見込みにおいて予想していないこれらの要因や変化は、評価性引当金が計上又は取崩される期間において、ソニーの業績又は財政状態に重要な影響を与える可能性があります。

- 評価性引当金を計上している納税主体を計上金額を含めて記載
- 評価性引当金の取崩しの判断において重視されるポイントを記載
- 税制や税率の改正、経営環境の変化による移転価格制度を含めた税務戦略の見直しなど、繰延税金資産の評価に影響を与える可能性がある事象について具体的に記載

5、「重要な会計上の見積り」の開示例

三菱商事株式会社 有価証券報告書（2018年3月期） P21

5-3

【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】 ※ 一部抜粋

(1) 重要な会計方針及び見積り

財務諸表の作成にあたり、経営者は、決算日における資産及び負債の報告金額、偶発資産及び負債の開示、報告期間における収益及び費用の報告金額に影響を与える様々な見積りを行う必要があります。見積りは、過去の経験やその時点の状況として妥当と考えられる様々な要素に基づき行っており、他の情報からは得られない資産及び負債の帳簿価額について当社及び連結子会社の判断の基礎となっています。ただし、前提条件や事業環境などに変化が見られた場合には、見積りと将来の実績が異なることもあります。当社及び連結子会社の財政状態又は経営成績に対して重大な影響を与える会計上の見積り及び判断が必要となる項目は以下のとおりです。

① 金融商品の公正価値測定

当社及び連結子会社における有価証券やデリバティブ等の公正価値で測定される金融商品の残高は多額であるため、会計上の見積りにおいて重要なものとなっています。公正価値は、市場価格等の市場の情報や、マーケット・アプローチ、インカム・アプローチ、コスト・アプローチなどの算出手順に基づき決定しています。具体的には、市場性のある有価証券については、活発な市場における市場価格及び活発ではない市場における同一の資産の市場価値により評価しています。市場性のない有価証券については、将来キャッシュ・フローの割引現在価値、類似取引事例との比較、1株当たり修正純資産価値、第三者による鑑定評価等により評価しています。また、デリバティブについては、取引市場価格及び金利、外国為替レート等の観測可能なインプットを使用し、評価モデルにより評価しています。経営者は、金融商品の公正価値の評価は合理的であると判断しています。ただし、これらの評価には経営者としても管理不能な不確実性が含まれているため、予測不能な前提条件の変化などにより金融商品の評価に関する見積りが変化した場合には、結果として将来当社及び連結子会社における公正価値評価額が変動する可能性もあります。

② 償却原価で測定される債権の減損

当社及び連結子会社における売上債権、受取手形、貸付金等の償却原価で測定される債権の残高は多額であるため、当該債権の評価は会計上の見積りにおいて重要なものとなっています。当社及び連結子会社は、顧客の評価を継続して行っており、回収実績及び信用情報の査定に基づく現在の顧客の与信能力に基づき、顧客毎に成約限度額・信用限度額を定めると同時に、必要な担保・保証などの取り付けを行っています。当社及び連結子会社は、顧客からの回収状況を常にモニタリングしており、過去の貸倒実績率や将来倒産確率などに基づき一部の債権を集約的に評価し、適切な金額の貸倒引当金を設定しています。また当社及び連結子会社は、特定の顧客に対してその財政状態や与信の状況、債権の回収状況を個々にモニタリングしており、債権全額(元利合計)を当初の契約条件に従って回収することが出来ない可能性が高いと判断される場合には、債権の内容、回収遅延期間、格付機関による評価、割引キャッシュ・フロー法に基づく評価、担保物件の公正価値、並びにその他の情報に基づき、それぞれの顧客に対して適切な金額の貸倒引当金を設定しています。経営者は、償却原価で測定される債権の評価にあたり行っている見積りは合理的であり、貸倒引当金は十分に計上され、債権が回収可能額として計上されていると判断しています。ただし、これらの評価には経営者としても管理不能な不確実性が含まれているため、予測不能な前提条件の変化などにより債権の評価に関する見積りが変化した場合には、将来当社及び連結子会社が貸倒引当金を増額又は減額する可能性もあります。

- 「①金融商品の公正価値測定」において、マーケット・アプローチ、インカム・アプローチ、コスト・アプローチ等の公正価値の算定方法を具体的に記載
- 「②償却原価で測定される債権の減損」において、債権管理方法を記載し、各債権に対する貸倒引当金の見積り方法を記載

## 5. 「重要な会計上の見積り」の開示例

5-4

## トヨタ自動車株式会社 有価証券報告書(2018年3月期) P46

【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】 ※ 一部抜粋

(2) 経営者の視点による経営成績等の状況に関する分析・検討内容

① 重要な会計上の見積り

b. 貸倒引当金および金融損失引当金

トヨタの小売債権およびファイナンス・リース債権は、乗用車および商用車により担保されている分割払いの小売販売契約からなります。回収可能性リスクは、顧客もしくは販売店の支払不能や、担保価値(売却費用控除後)が債権の帳簿価額を下回る場合を含んでいます。トヨタの会計方針として貸倒引当金および金融損失引当金を計上しており、この引当金は、金融債権、売掛債権およびその他債権の各ポートフォリオの減損金額に対するマネジメントによる見積りを反映しています。貸倒引当金および金融損失引当金は、信用リスク評価プロセスの一環として行われている体系的かつ継続的なレビューおよび評価、過去の損失の実績、ポートフォリオの規模および構成、現在の経済的な事象および状況、担保物の見積公正価値およびその十分性、ならびにその他の関連する要因に基づき算定されています。この評価は性質上判断を要するものであり、重要な変動の可能性のある将来期待受取キャッシュ・フローの金額およびタイミングを含め、重要な見積りを必要とするものです。マネジメントは、現在入手可能な情報に基づき、貸倒引当金および金融損失引当金は十分であると考えていますが、(i) 資産の減損に関するマネジメントの見積りまたは仮定の変更、(ii) 将来の期待キャッシュ・フローの変化を示す情報の入手、または(iii) 経済およびその他の事象または状況の変化により、追加の引当金が必要となってくる可能性があります。新車の価格を押し下げる効果をもつセールス・インセンティブが販売プロモーションの重要な構成要素であり続ける限り、中古車の再販価格およびそれに伴う小売債権ならびにファイナンス・リース債権の担保価値はさらなる引下げの圧力を受ける可能性があります。これらの要因によりトヨタの貸倒引当金および金融損失引当金を大幅に増加させる必要が生じた場合、将来の金融事業の業績に悪影響を与える可能性があります。これらの引当金のうち、トヨタの業績に対してより大きな影響を与える金融損失引当金のレベルは、主に損失発生頻度と予想損失程度度の2つの要因により影響を受けます。トヨタは、金融損失引当金を評価する目的で、金融損失に対するエクスポージャーを「顧客」と「販売店」という2つの基本的なカテゴリーに分類します。トヨタの「顧客」カテゴリーは比較的小額の残高を持つ同質の小売債権およびファイナンス・リース債権から構成されており、「販売店」カテゴリーは卸売債権およびその他のディーラー貸付金です。金融損失引当金ははたして四半期ごとに見直しを行っており、その際には、引当金残高が将来発生する可能性のある損失をカバーするために十分な残高を有しているかどうかを判断するために、様々な仮定や要素を考慮しています。

(感応度分析)

トヨタの業績に重大な影響を与える金融損失の程度は、主に損失発生頻度、予想損失程度という2つの要素の影響を受けます。金融損失引当金は様々な仮定および要素を考慮して、少なくとも四半期ごとに評価されており、発生しうる損失を十分にカバーするかどうか判断しています。次の表は、トヨタが主として米国において金融損失引当金を見積もるにあたり、損失発生頻度または予想損失程度度の仮定の変化を示したものであり、他のすべての条件はそれぞれ一定とみなしています。金融損失引当金がトヨタの金融事業に対して与える影響は重要であり、損失発生頻度または予想損失程度度の仮定の変化に伴う金融損失引当金の変動が金融事業に与える影響を示しています。

|                   | 金額：百万円                     |
|-------------------|----------------------------|
|                   | 2018年3月31日現在の金融損失引当金に与える影響 |
| 損失発生頻度            |                            |
| または予想損失程度度の10%の変動 | 4,781                      |

- セールス・インセンティブという商慣行が貸倒引当金の見積りに与える影響を具体的に記載
- 見積りの要素である損失発生頻度又は予想損失の程度が変動した場合に経営成績に与える影響について具体的に記載

## 5. 「重要な会計上の見積り」の開示例

5-5

## 京セラ株式会社 有価証券報告書(2018年3月期) P33-34

【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】 ※ 一部抜粋

(6) 重要な会計方針及び見積り

④ 収益認識

当社は、情報通信、産業機械、自動車、環境・エネルギー関連等の市場における販売を主な収益源としています。当社のセグメントは、「産業・自動車用部品」、「半導体関連部品」、「電子デバイス」、「コミュニケーション」、「ドキュメントソリューション」、「生活・環境」のレポーターングセグメントで構成されています。

(中略)

販売奨励金について

「電子デバイス」において、各種電子部品を販売する代理店への販売については、以下の様々な販促活動が定められており、会計基準編纂書605-50「顧客への支払と販売奨励」及び会計基準編纂書605-15「製品」に準拠し、売上を認識した時点で収益から販売奨励金を控除しています。

(a) ストック・ローテーション・プログラムについて

ストック・ローテーション・プログラムとは、品質に問題のない在庫について、直近6ヵ月の純売上高に対して特定の比率を乗じ算出される金額分を、代理店が半年毎に返品することが可能な制度です。売上に対するストック・ローテーション・プログラムの引当金は、会計基準編纂書605-15「製品」に準拠し、現時点までの推移、現在の価格と流通量の情報、市場の特定の情報や売上情報、マーケティングやその他主要な経営手段を用いて算出した代理店の売上に対する比率に基づき、売上時点で算定し、計上されており、これらの手続きには、重要な判断を必要とします。当社は、ストック・ローテーション・プログラムによる将来の返品について妥当な算定ができていると考えており、これまでの実際の結果と算定額に重要な乖離はありません。なお、製品が返品され、検取された時点で、代理店に対する売掛金を減額しています。

(b) シップ・フロム・ストック・アンド・デビット・プログラムについて

シップ・フロム・ストック・アンド・デビット・プログラム(以下、シップ・アンド・デビット)は、代理店が顧客への販売活動における市場での価格競争に対して代理店を補助する仕組みです。シップ・アンド・デビットが適用されるためには、代理店が在庫から顧客へ販売する特定部分についての価格調整を、代理店が要求する必要があります。シップ・アンド・デビットは、現在及び将来の代理販売において、代理店が顧客へ販売する特定部分について適用されることがあります。会計基準編纂書605「収益の認識」に準拠し、当社は代理店に対して売上を計上した時点で、その代理店への売上に対してシップ・アンド・デビットが適用される可能性を考慮して、その売上に関連する代理店の将来の活動に対して引当金を算定し、計上しています。当社は、会計基準編纂書605-15「製品」に準拠し、当該期間における純売上高、代理店に対する売掛金の残額、代理店の在庫水準、現時点までの推移、市場状況、設備製造業やその他顧客に対する直接的な販売活動に基づく価格変動の傾向、売上情報、マーケティングやその他主要な経営手段を用いて、売上に対する引当金を算定し、引当金を計上しています。これらの手続きは慎重な判断のもとで行われており、またその結果、当社はシップ・アンド・デビットにおける引当金について、妥当な算定、計上ができていると考えています。これまでの当社の実際の結果と算定額に重要な乖離はありません。

レポートについて

「産業・自動車用部品」と「ドキュメントソリューション」における代理店への販売において、当社は、定められた期間内に予め定めた売上目標を達成した代理店に対し、現金でレポートを支払っています。このレポートについては、会計基準編纂書605-50「顧客への支払と販売奨励」に準拠して、製品の売上を認識した時点で各代理店の予想販売額を見積り、収益から控除しています。

⋮

- 見積り方法について、見積りに用いた仮定を含め、経営戦略に関連付けて、具体的に記載
- 実績が見積りと乖離した程度を記載し、見積りの正確性について記載

## 5. 「重要な会計上の見積り」の開示例

5-6

## 三井物産株式会社 有価証券報告書（2018年3月期） P48-49, 140

【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】 ※ 一部抜粋

(6) 重要な判断を要する会計方針及び見積り

## 確定給付費用及び確定給付制度債務

- ・従業員の確定給付費用及び確定給付制度債務は、割引率、退職率及び死亡率など年金数理計算上の基礎率に基づき見積られています。IFRSでは、実績と見積りとの差はその他の包括利益として認識後即時に利益剰余金に振替えられるため、包括利益及び利益剰余金に影響を及ぼします。経営者は、この数理計算上の仮定を適切であると考えていますが、実績との差異や仮定の変動は将来の確定給付費用及び確定給付制度債務に影響します。
- ・当社及び連結子会社の割引率は、各年度の測定日における高格付けの固定利付社債もしくは日本の長期国債の利回りに基づき決定しています。各測定日に決定した割引率は、測定日現在の確定給付制度債務及び翌年度の純期間費用を計算するために使用されます。
- ・確定給付費用及び確定給付制度債務に関する見積りや前提条件については連結財務諸表注記事項19「従業員給付」を参照願います。

【連結財務諸表注記】 ※ 一部抜粋

19. 従業員給付

## 基礎率

前連結会計年度末及び当連結会計年度末における当社及び連結子会社の確定給付制度債務の計算を行うに当たって用いた加重平均基礎率は以下のとおりです。

|     | 前連結会計年度末<br>(2017年3月31日)<br>(%) | 当連結会計年度末<br>(2018年3月31日)<br>(%) |
|-----|---------------------------------|---------------------------------|
| 割引率 | 0.9                             | 0.9                             |
| 昇給率 | 1.0                             | 1.0                             |

当社及び連結子会社の割引率は、主に各年度の測定日における高格付けの固定利付社債に基づき決定しております。

当社の企業年金基金制度に関する年金給付計算は、キャッシュバランスプラン制度を除き、給与水準に基づかないため、確定給付制度債務及び純期間年金費用の計算において将来昇給は考慮しておりません。

年金制度における年金数理計算上の基礎率の変動による感応度は以下のとおりです。

|               | 当連結会計年度末における確定給付制度債務への影響額 |
|---------------|---------------------------|
| 割引率が0.5%下降すると | 24,835百万円の増加              |
| 割引率が0.5%上昇すると | 22,026百万円の減少              |

- ・見積りに用いた仮定（割引率）について、どのような指標を利用しているか具体的に記載
- ・経理の状況の従業員給付の注記だけでは不足している情報について、「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（6）重要な判断を要する会計方針及び見積り」に記載
- ・従業員給付の注記において、従業員給付の見積りに用いられた割引率の変動が財政状態に与える影響を具体的に記載
- ・記載内容が重複する項目について、他の箇所を参照する旨を記載

！ 本事例集は、随時更新を行う予定です。最新版は金融庁ウェブサイトに掲載しています。 <https://www.fsa.go.jp/policy/kaiji/kaiji.html>

！ 開示の好事例としての公表をもって、開示例の記載内容に誤りが含まれていないことを保証するものではありません。

日本取引所グループ金融商品取引法研究会

平成30年6月金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告関連の開示充実策(2)

2020年5月22日(金) 15:05~17:03

オンライン開催

出席者(五十音順)

|    |    |                          |
|----|----|--------------------------|
| 飯田 | 秀総 | 東京大学大学院法学政治学研究科准教授       |
| 石田 | 眞得 | 関西学院大学法学部教授              |
| 梅本 | 剛正 | 甲南大学共通教育センター教授           |
| 片木 | 晴彦 | 広島大学大学院人間社会科学研究科実務法学専攻教授 |
| 加藤 | 貴仁 | 東京大学大学院法学政治学研究科教授        |
| 川口 | 恭弘 | 同志社大学法学部教授               |
| 北村 | 雅史 | 京都大学大学院法学研究科教授           |
| 久保 | 大作 | 大阪大学大学院高等司法研究科教授         |
| 黒沼 | 悦郎 | 早稲田大学大学院法務研究科教授          |
| 小出 | 篤  | 学習院大学法学部教授               |
| 齊藤 | 真紀 | 京都大学大学院法学研究科教授           |
| 白井 | 正和 | 京都大学大学院法学研究科教授           |
| 洲崎 | 博史 | 京都大学大学院法学研究科教授           |
| 高橋 | 陽一 | 京都大学大学院法学研究科准教授          |
| 船津 | 浩司 | 同志社大学法学部教授               |
| 前田 | 雅弘 | 京都大学大学院法学研究科教授           |
| 松尾 | 健一 | 大阪大学大学院高等司法研究科准教授        |
| 山下 | 徹哉 | 京都大学大学院法学研究科准教授          |
| 行澤 | 一人 | 神戸大学大学院法学研究科教授           |
| 若林 | 泰伸 | 早稲田大学大学院法務研究科教授          |

【報 告】

平成30年6月金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ

報告関連の開示充実策（2）

早稲田大学大学院法務研究科教授  
若 林 泰 伸

目 次

- |                                      |                                      |
|--------------------------------------|--------------------------------------|
| I. はじめに                              | 4. 検討                                |
| II. 建設的な対話の促進に向けたガバナンス情報の提供——基本的な考え方 | V. 政策保有株式                            |
| 1. これまでのCG情報提供の趣旨                    | 1. 改正前の開示事項とその問題点                    |
| 2. DWG報告                             | 2. 提言                                |
| III. CG情報の構成の変更と内容の充実                | 3. 改正の内容                             |
| 1. CG情報欄の構成の変更                       | 4. 検討                                |
| 2. CG情報の内容の充実                        | VI. 会計監査関係                           |
| 3. CG報告書との棲み分け                       | 1. 改正前の記載内容と会計監査の在り方に関する懇談会（在り方懇）の提言 |
| IV. 役員報酬に係る情報                        | 2. DWG報告の提言                          |
| 1. 改正前の開示事項とその問題点                    | 3. 改正の内容                             |
| 2. 提言                                | 4. 検討                                |
| 3. 改正の内容                             | 討論                                   |

○川口 それでは、日本取引所グループ金融商品取引法研究会を始めたいと思います。

本日は、早稲田大学の若林先生から、「平成30年6月金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告関連の開示充実策について（2）」として、ご報告をいただきます。よろしくお願いいたします。

○若林 若林でございます。どうぞよろしくお願いいたします。

それでは、早速報告を始めさせていただきます。今回取り上げさせていただくのは、ガバナンスを

中心とした問題です。

I. はじめに

今回の報告の対象は、建設的な対話の促進に向けたガバナンス情報の提供、提供情報の信頼性・適時性の確保、会計監査に関する情報、それから、本当でしたら開示書類の提供の時期についても取り上げさせていただく予定でしたが、時間がなくて取り上げることができませんでした。申し訳ございません。

それでは、具体的な内容に入らせていただきます。



## II. 建設的な対話の促進に向けたガバナンス情報の提供——基本的な考え方

### 1. これまでのCG情報提供の趣旨

これまでコーポレート・ガバナンス情報（CG情報）について有価証券報告書等で開示されてきたわけですが、この点についてどのような趣旨として捉えられてきたかということです。

#### （1）金融審第一部会報告「証券市場の改革促進」（平成15年改正）

このレポートを受けて「コーポレート・ガバナンスの状況等」を開示事項として追加したわけですが、金融審の報告における理由付けとしましては、「投資家の信頼が得られる市場を確保する観点から、企業の事業や財務に関する情報の開示に関し、開示すべき情報の充実・強化を図る」ということが挙げられていました。

この平成15年当時、米国でエンロン・ワールドコム事件があって、そういった世相が背景にあったと考えられます。

#### （2）平成22年改正によるCG体制の開示強化

こちらは、いわゆるスタディ・グループ報告が基になっている部分があります。上場会社等の不祥事、あるいは少数株主等の利益を損なうような資本政策があり、スタディ・グループは、日本企業が内向きの会社経営になっているといったこと、日本株あるいは日本市場の国際的な地位が低下しているといった状況などがあってこのような開示を強化するというような理由付けが、述べられています。

そこでは、「我が国上場会社等において良質な経営を実現するとともに、投資者の信頼を確保していくとの観点」ということが強調されているわけです。

そのレポートを受けた開示府令の解説のところで、立案担当者の説明では、CG情報の提供を強化する趣旨・背景として、過去10年間の企業不祥事や不正会計の発生がコーポレート・ガバナンスに

についての投資家の関心を喚起しているということで、そのような開示を強化するということが言われております。

### （3）小括

このようなCG情報の開示についての主たる改正についての理由付けを見ますと、企業経営の健全性、特に財務だと思いますが、情報開示の信頼性に係る企業内の体制についての情報を提供することにフォーカスしてきたのではないかと考えられます。ですので、特に経営者に対する監視・監督、そのリスク管理、内部統制、コンプライアンス、あるいは社外取締役・社外監査役、監査制度、そういったところの体制に関する情報の開示が強化されてきたということではないかと思えます。

### 2. DWG報告

これに対して今回のDWG報告で言われていることは、それとは少々質的に違うところがあると考えられます。すなわち、「資本市場の機能を強化し、国民の安定的な資産形成を実現する観点から、政府においてはコーポレートガバナンス改革に取り組んでおり、……こうした取り組みを受け、投資家と企業との対話をより建設的で実効的なものとしていく観点から、より充実したガバナンス情報が提供されるとともに、提供方法が改善されることが求められる」と述べています。

企業経営の健全性や情報の信頼性ということがこれまで言われてきたわけですが、そうではなくて、市場機能の強化や投資家と企業との対話を建設的で実効的なものにしていくといった観点が強調されているということです。

もちろん、このような観点が強調されるとしても、企業の健全性とか情報開示の信頼性の確保ということのないがしろにすることでは決してないと思えますが、開示情報の向きというか、スタンスというかに影響があることとなりますので、企業として任意に記載すべき情報が非常に多いわけですが、そのバランスをどうやってとっていくのかということが企業の課題になって

くると考えられます。

### Ⅲ. CG 情報の構成の変更と内容の充実

#### 1. CG 情報欄の構成の変更

CG 情報欄の構成が若干変更されています。

〔改正前の構成〕

#### 第一部 企業情報

##### 第4 提出会社の状況

- 4 株価の推移
- 5 役員の状況
- 6 コーポレート・ガバナンスの状況等
  - (1) コーポレート・ガバナンスの状況
    - 企業統治の体制の概要、内部監査および監査役監査の組織、人員等
    - 役員報酬
    - 株式の保有状況
  - (2) 監査報酬等の内容等

このような改正前の状況から、4の「株価の推移」が、第1【企業の概況】の1【主要な経営指標等の推移】へ移動し、5の「役員の状況」が6の「コーポレート・ガバナンスの状況等」の中に移動して、次のような形で整理されました。

〔改正後の構成〕

#### 第一部 企業情報

##### 第4 提出会社の状況

- 4 コーポレート・ガバナンスの状況等
  - (1) 【コーポレート・ガバナンスの概要】
  - (2) 【役員の状況】
  - (3) 【監査の状況】
  - (4) 【役員の報酬等】
  - (5) 【株式の保有状況】

どういう理由付けでそのように変更したかということですが、DWG 報告では、「企業価値の適切な評価や、投資家と企業との建設的な対話を促す上で、ガバナンス情報が分かりやすく投資家に提供されることは重要である。投資判断に必要と考え

られるガバナンス情報は、有価証券報告書において適切に開示される必要があり、コーポレート・ガバナンス報告書に記載されるガバナンス情報によって補足される……」と位置付けています。そのような観点を踏まえ、「有価証券報告書とコーポレート・ガバナンス報告書それぞれにおけるガバナンス情報の充実・整理」、それから「有価証券報告書とコーポレート・ガバナンス報告との間の記載内容の整理」を行うと述べています。

有価証券報告書における情報の充実・整理については、ガバナンス情報の総覧性を高めるということが強調されているわけです。そういう観点から、ガバナンスの状況等の前にあった項目をガバナンス状況等の中に位置付けて、ガバナンスとしての総覧性を高める、全体の情報が分かるように位置付けるという形での改正が行われたということです。

#### 2. CG 情報の内容の充実

##### (1) DWG 報告

「企業統治の体制の「概要」については、ガバナンス情報の充実を図る観点から、提出企業の機関設計に応じ、取締役会や委員会等の構成（名称、人数、メンバー、社内・社外役員の別、委員長の属性等）、委員会の設置目的、権限等を記載すべきである」と。また、取締役会や委員会等の活動状況についても具体的な記載を求めるとのことですが、「監査役会等については、その活動の実効性を判断する観点から有価証券報告書においてその活動状況の記載を求める」ということ。他方、「取締役会や委員会等（監査委員会及び監査等委員会を除く）については、企業間で相当なバラつきがあると見込まれ、まずはコーポレート・ガバナンス報告書における記載の充実を促す」というふうな形で整理されています。

##### (2) 改正の内容

###### ①改正点の概要

まず、コーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方の記載を要求することにしたというこ

とです。

また、企業統治の体制の「概要」において、提出企業の機関設計に応じて、取締役会や委員会等の概要——名称、目的、権限、構成員の氏名等々について記載を求めることになっています。

また、「財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針」については、「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」からコーポレート・ガバナンスの状況等の「概要」のところに移動することになっていまして、監査役監査の状況として、監査役及び監査役会の活動状況の記載を求めると。これは後ほど会計監査のところでも述べますけれども、そういった形での記載が追加されることになっています。

## ②記載上の注意の内容

記載上の注意(54)のコーポレート・ガバナンスの概要のところ、第一に基本的な考え方を記載するというので、前述のように、体制の概要として機関の名称等々の記載を要求することになっています。それから、支配の在り方に関する基本方針については、こちらの方に位置付けられることになっています。

(55)役員の状況についても記載することが求められることになっていまして、こちらは改正前の状況と変わらないということです。

### (3) コメント

基本的な考え方について記載を求められるようになったということが、大変重要な点なのではないかと思えます。

CGコード原則3-1による開示がこれに該当するものということで、そちらで書かれている内容と同程度の記載が有価証券報告書にも求められることになっていますので、企業によっては、そのまま有価証券報告書の方に記載することになるかもしれないということです。

有価証券報告書の作成要領が財務会計基準機構から出ていまして、捉え方についてのサジェスションがなされています。それによりますと、コー

ポレート・ガバナンスについて、「有価証券報告書においてその状況を記載する場合には、企業統治という観点から、企業(特に公開会社)が、業務執行者に対するモニタリングやコントロールをどのように行うべきかということを中心に据えて、ステークホルダー(株主、債権者、従業員等の利害関係者)の会社経営への影響の及ぼし方、業績改善のための内部組織の問題なども含めて捉えることが適当であると思われます」と記されていて、広く捉えることができるようなサジェスションがなされているということです。

加えて、前述のように、「財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針」についての記載もなされることになりますので、それぞれの会社が考えているコーポレート・ガバナンスについての基本的な考え方がいろいろな形で出てくる可能性があるということです。

それを受けて、その会社がコーポレート・ガバナンスの具体的な制度や機関の在り方、あるいは行動の仕方などをどのように位置付けているのかに影響してくるのではないかと思います。

## 3. CG報告書との棲み分け

### (1) DWG報告

CG報告書との棲み分けについても言及されています。

書類間の記載内容の整理については、有価証券報告書の記載情報の重要性・信頼度の高さといったことが指摘されていて、CG報告書の方は、記載情報の充実度・更新頻度、あるいは優れた検索機能の利便性といったそれぞれ特徴がありますので、それを勘案して整理するということが言われています。

CG報告書については、一定の問題点が見られるといった指摘がなされていますし、作成する企業側からは、やはりそういった重複があることは負担であるといったことが言及されています。

### (2) コメント

この点について、有価証券報告書は法定開示で

すので、CG 報告書の記載を理由にしてその内容を減らすということは、理由付けとしては難しいのではないかと思います。現在、CG 情報の重要性、充実の必要性が非常に強調されている中で、有価証券報告書の CG 情報について減らしていくということは少し考えにくい状況ではないかと思います。

そうだとすると、仮に減らすなど何らかの対応をするのであれば、CG 報告書の方で何らかの対応をすることになる可能性があるのではないかと考えられます。

記載内容の重複があり得るということで、先ほど基本的な考え方についてもそのような可能性があるということ述べましたが、CG 情報という同一の対象を扱い、かつその読む対象が投資家・株主ということですので、重複が出てくるのはやむを得ないことではないかと思います。そのうえで、各報告書の目的・性格等による差別化を今後図っていくことが、場合によっては必要になってくるかもしれないということです。

CG 報告書は、ご承知のとおり、CG コードによる開示事項が記載されるということがありますが、東京証券取引所の Web サイトを見ますと、CG 報告書の意図として、上場会社のコーポレート・ガバナンスの充実という明確な目標を持って報告書の作成を要求しているということが示されています。そのような目的で経営者が情報開示に責任を持って取り組み、意識を持つこと。それから、独立性のある社外人材の活用を促すということが、CG 報告書の意図として明示されています。そのような形で CG 報告書という開示書類によって、ガバナンスの充実という目的に誘導するという意図を明確にしています。

それに対して、有価証券報告書もちろんそのような意図のある部分もあると思いますが、むしろどちらかというと投資判断資料の提供という客観的な目的のほうに、軸足がこれまでであったと思います。その部分は、記載の正確性とか客観性を確保する必要があると思われま

それから、CG 情報の比較可能性の向上というこ

とが東証の Web サイトでは言われていまして、先生方も「コーポレート・ガバナンス情報サービス」をご覧になったことがあるのではないかと思います。非常に詳細な検索のための選択肢が付されていて、非常に便利な検索ができるようになっていると思います。それは投資判断をするうえで非常に役に立つというだけではなくて、議決権行使や対話をするという場合の基準として、一定の検索項目を入れて検索して出てきた企業との間で、一定の意図をもって対話をするといったことも可能になるという意味で、非常に便利な機能であると思います。

#### IV. 役員報酬に係る情報

##### 1. 改正前の開示事項とその問題点

###### (1) 改正前の開示事項

改正前は、役員報酬に係る情報として、報酬等の額又は算定方法の決定に関する方針、役員区分ごとの報酬総額、報酬種類別の総額、対象となる役員の員数、連結報酬総額1億円以上の役員の提出会社役員及び連結子会社役員としての報酬総額並びにそれらの報酬の種類別の額、といった開示項目が挙げられていました。

###### (2) 問題点

この点について、DWG 報告では問題点として次のように指摘されています。すなわち、「固定報酬と業績連動報酬の構成割合や、業績連動報酬の額の決定要因等、報酬プログラムの基本的内容が分かりづらい」「企業戦略の達成の確度を計る観点から必要な経営戦略の達成度と報酬のつながりが、報酬決定の際の KPI を含めて十分に説明されていない」「連結報酬総額1億円以上の役員に関する報酬総額等の開示について、企業価値の向上に貢献した経営陣に対してそれに見合った報酬を提供していくべきとのコーポレートガバナンスの要請に合ったものとなっていないのではないか」といった問題点が指摘されています。

##### 2. 提言

そこで、具体的な改正の提言を見てまいります。

役員報酬の開示内容の改正として、「経営陣の報酬内容・報酬体系と経営戦略や中長期な企業価値向上との結び付きを検証できるよう、役員報酬の開示プログラムの開示において、固定報酬、短期の業績連動報酬（賞与）、中長期の業績連動報酬（ストックオプション等）それぞれの算定方法や固定報酬と短期・中長期の業績連動報酬の支給割合、役職ごとの支給額についての考え方を定めている場合にはその内容など、報酬の決定・支給の方法やこれらに関する考え方を具体的に分かりやすく記載することを求めるべきである。また、役員報酬の算定方法に KPI 等の指標が関連付けられている場合には、その指標と指標の選定理由、業績連動報酬への反映方法や、報酬総額等を決議した株主総会の年月日等についても記載されるべきである」と述べられています。

次に、報酬実績の開示として、「実際の報酬がプログラムに沿ったものになっているかや、経営陣のインセンティブとして実際に機能しているかを確認できるようにするため、海外における開示も参考に、トータルシェアホルダーリターンなどとも関連付けながら報酬プログラムに基づく報酬実績について、当期の報酬額に決定した理由、当期の KPI の目標値と実際の達成度、固定報酬と業績連動報酬の支給割合を定めていない場合には当期の支給割合の実績、役職ごとに支給された報酬の状況等が開示されるべきである」と述べられています。

報酬決定の機関やそのプロセスの開示として、「報酬決定プロセスの客観性・透明性のチェックを可能とするため、算定方法の決定権者、その権限や裁量の範囲、報酬委員会がある場合にはその位置付け・構成メンバー等の情報とともに、その実効性を確認できるよう、取締役会・報酬委員会の具体的活動内容などについても開示を求めるべきである」とされています。

役員報酬の個別開示として、「連結報酬総額1億円以上の役員に関する報酬総額等の個別開示を求める現行制度については、企業価値の向上に貢

献した経営陣に対して、それに見合った報酬を提供していくべきとのコーポレートガバナンス上の要請に合ったものとなっていない可能性があり、再考の余地がある。個別開示を求める制度を見直すに当たっては、報酬水準を基準に区切るのではなく、CEO や代表取締役などの一定の役割を果たす者や、報酬額上位から一定数の者について開示を求めることが、報酬の適切性を検証する上で必要との意見があった。一方、我が国企業の役員報酬の水準が諸外国と比較して低いことや、報酬の内容や決定方針等に関する開示が充実すれば報酬の適切性を検証することが可能となりうることから、個別開示の対象を拡大することは必ずしも重要ではないとの意見もあった」ということです。

以上を受けて、「まずは、役員報酬プログラムの内容の開示の充実を図り、その上で、報酬内容と経営戦略等との整合性の検証の進展や、我が国における役員報酬額の水準の変化等を踏まえながら、必要に応じて個別開示のあり方について検討すべきである」と結論付けられています。この点については、特に1億円以上という部分についてはそのままということになっています。

### 3. 改正の内容

先ほど確認しましたとおり、【コーポレート・ガバナンスの状況等】の中に【役員報酬等】を位置付けるという形で、総覧性を高めるとの構成の変更が行われています。

届出書の方ですけれども、記載上の注意(57)における主な改正点は次のとおりです。

#### (1) 業績連動報酬の開示

業績連動報酬と業績連動報酬以外の報酬等の支給割合の決定に関する方針(a)を定めているときは、その当該方針の内容、それから当該業績連動報酬に係る指標、当該指標を選択した理由、当該業績連動報酬の額の決定方法を記載すること、が求められています。

業績連動報酬が含まれる場合(b)については、その指標の目標と実績について記載をすることが

求められることになっています。

#### （2）報酬額・算定方法に関する役職ごとの方針の開示

提出会社の役員報酬等の額又はその算定方法の決定に関する役職ごとの方針を定めている場合には、当該方針の内容について記載することとされています。

#### （3）株主総会決議の年月日・決議内容の開示

提出会社が指名委員会等設置会社以外の会社である場合、役員報酬等に関する株主総会の決議があるときには当該株主総会の決議年月日及び当該決議の内容について開示し、決議がないときは、定款に定められている事項を記載することになっています。

#### （4）役員区分ごと報酬実績の開示についての改正

役員区分ごとというのは、取締役、監査等委員、監査役、執行役、それから社外取締役・社外監査役をまとめて、社外役員ということで区分されています。

改正前は、報酬等の総額、それから報酬等の種類別（基本報酬、ストックオプション、賞与及び退職慰労金等の区分）の総額、対象となる役員の員数となっていました。改正後は、報酬等の種類別が、報酬等の種類別（例えば、固定報酬、業績連動報酬及び退職慰労金等の区分）の総額に変更されています。

#### （5）報酬決定プロセスの開示

報酬等の額または算定方法の決定に関する方針の決定権限を有する者については、その者の氏名又は名称、権限の内容、裁量の範囲を記載することとされていて、決定に関与する委員会が存在する場合には、その手続の概要、それから、最近事業年度の提出会社の役員報酬等の額の決定過程における提出会社の取締役会（指名委員会等設置会社にあつては報酬委員会）及び委員会等の活

動内容についても記載することになっています。

## 4. 検討

### （1）役員報酬の開示内容

「経営陣の報酬内容・報酬体系と経営戦略や中長期的な企業価値向上との結び付き」について、そこをしっかりと意識した報酬の開示をする必要性があるということが冒頭で強調されていましたが、この点は極めて多様な内容となり得るのではないかと考えられます。

ただし、今回の開示府令の改正の趣旨に照らしますと、経営者に対してどのように目標を設定して、その目標の下でどのようなインセンティブが与えられているかがある程度分かるような記載が、少なくとも求められるのではないかと思います。

報酬プログラムの基本的な内容が分かりにくいということを受けて、種類別の区分が変わったわけですけれども、具体的にどういう感じで開示されているかが論文等で書かれています。それによりますと、固定報酬と業績連動報酬の割合に関する決定方針を定めているという、そういうベーシックな開示例があるということです。

それに加えて達成度を書いて、それによって報酬等の変動がどれぐらいになるかということ、百何十%から下が何%という形で増減をレンジで示すパターンのもや、業績連動報酬の内訳を含めた構成割合に関する方針を定めている開示例が出てきていると指摘されています。

特に重要であると考えられるのが、業績連動報酬の方ですけれども、業績連動の指標としてどういうものが挙げられるかがいろいろ挙がっています。

定量指標としては、収益性（営業利益等）、効率性（Return on…）、成長性（売上高等）、株価・TSR（株主総利回り）、配当性向、従業員賞与との格差などの指標が考えられるということです。ただ、収益性や効率性や成長性といったあたりの指標が非常に多くて、株価等の指標が非常に少ないといった指摘がなされています。

定性指標の方ですけれども、これは個人別の査

定が非常に多いということですので、あとは ESG についての指標を定めているところが増えてきているという指摘がなされています。

定性評価についての評価に係る明確な指標がないときには、定性評価を行う項目名等を記載することが求められることになっています。

そのような業績連動指標というのは、選択した理由についても記載することにされているわけですが、どうも実務的にはまだその点についての記載が十分でない企業もあるということが示されています。

## (2) 報酬実績の開示

この点との関係で若干触れておく必要があると思われるのは、最近5年間の株主総利回りの開示というのが、「主要な経営指標の推移」の部分に新設されることになりまして（2号様式第一部第1・記載上の注意(25)f）、株価の推移と株主総利回りの開示が行われることになりました。

ですので、前の方から見ていくとしますと、株主に対するリターンがどれぐらいあるかといった指標を見つつ、報酬の方についても見ていくことができるようになってきているということです。

報酬実績の開示の意義ですけれども、経営者が報酬等にふさわしい業績を上げたかどうか、方針に従って報酬等が適切に付与されたかどうかを検証する必要があると考えられるわけですが、仮に報酬等の実績が適切でないということになりますと、方針や具体的な付与手続を見直すことが必要になってくると考えられます。

それから、役員区分ごとの開示ですけれども、前述のように、報酬プログラムの基本的内容が見えにくいということで廃止されまして、今回の改正の趣旨に照らしますと、どのようなインセンティブが与えられるかということで、特に固定報酬、業績連動報酬の割合や内容といったものが重要になってきます。ただ、例示になっているということですので、従来と違って、そこの部分を原則としてそのとおりに書くということではなくて、あくまでも企業の報酬の方針に照らして考えていくとい

うことになってくるのではないかと思います。

それから、業績連動報酬については、目標と実績の双方について記載をすることで検証が容易になるということですので、目標については、目標設定の考え方や達成率等についても開示をするということです。役位別・個人別に設定されている場合は、その方法によって記載をすることが求められるということです。

中長期の企業価値の向上との関係では、中長期の業績連動報酬について記載をすることになりますが、この点については、中長期ということですので、まだ実績が確定していない場合に開示が求められることもありますので、その場合は、実績が確定していない旨の記述をすることになります。

それから、問題点として、固定報酬と業績連動報酬の区分けが必ずしも適切に行われていないのではないかということが論文等で指摘されています。前年度の業績を基に翌年度の基本報酬の増減をするという形態で報酬を与えている場合に、一見してこれは業績連動報酬と見えるわけですが、多くの企業が固定報酬に分類しているということです。そうすると、結局、適切な区分けになっていないのではないかということが疑われるわけです。

## (3) 役員報酬の個別開示

それから、個別開示ですけれども、任意に開示することは差し支えないわけですが、連結報酬総額1億円以上の報酬受領者の開示に限ることは引き続き可能です。

個別開示の必要性が強調される場面というのは、恐らく経営者の個性が非常に強くて、当該経営者独自の報酬体系を設定する必要性が高い場合に、この人にこういう報酬をあげるのだということが求められる場面なのではないかと思います。そういう場合でなければ、多くの日本企業は、まだ役職ごとの開示で足りる場合が多いのではないかと推測されます。経営者市場の流動性が高まってくれば、個別開示の必要性も恐らく高まってくるのではないかと思います。いずれにしても、1億円が一定のバーになっていて、そこを超えない

ようにあえてインセンティブを抑えるというふうな開示をする問題点というのは、引き続き残ることになるかと思えます。

#### （4）報酬決定プロセスの開示

報酬委員会（法定・任意）の設置は徐々に増えてはいるということですが、全上場会社で見ますと、2019年7月現在で35.6%と、まだそれほど高まっていないという状況にあります。

報酬委員会の構成ですが、任意設置の報酬委員会で過半数が社外取締役の会社については一部上場会社の60.6%、委員長が社外取締役の会社は一部上場会社の49.2%となっています。

報酬決定プロセスに関しては問題点を2点指摘しています。1点目は、役員報酬決定に外部のコンサルタントを利用する場合に、そのコンサルタントを経営者が会社の人事システムの設計等でも使っているというケースがあると考えられます。その場合、役員報酬決定のコンサルタントとしては少々問題があると考えられますので、本来的には、そこについてもきちんと開示すべきではないかと思われます。

2点目は、報酬委員会には限らないわけですが、相互に社外独立役員を派遣し合うというパターンが考えられるわけです。特に米国などでは、報酬委員会のメンバーを相互に派遣し合っているという場合が問題視されています。こういった点についても、日本では、議決権行使との関係で問題視されていますけれども、開示の局面でも、そういったことが本来的には問題になるのではないかと思われます。

#### （5）その他

いわゆるクローバック条項とかマルス条項とか言われているようですが、報酬返還について記載する必要があるかどうかということが問題になってきます。実務的には、日経平均株価（日経225）を構成する3月決算企業187社中のうち12社と、まだ多くないようです。ただ、業績連動報酬の割合が高まってきますと、財務報告を中心とした不

正の危険性が高まるというふうには考えられますので、そういった会社を中心に報酬返還の方針について決定する、あるいは任用契約等に記載するなどといった対応が必要になってくるのではないかと思います。

それから、例の日産のケースで、フリンジ・ベネフィットについていろいろ問題が指摘されていたのではないかと思います。こういったものも、特に額が非常に大きいようなものと、開示対象になってき得るのではないかと思いますけれども、どうもまだ日本では開示されていないように見受けられます。

## V. 政策保有株式

### 1. 改正前の開示事項とその問題点

改正前は、政策保有株式のうち資本金の1%超の銘柄（当該銘柄が30銘柄未満の場合は、保有額上位30銘柄）について、銘柄名、銘柄ごとの保有株式数・貸借対照表計上額・保有目的を有価証券報告書に記載することとされていました。

ただ、政策保有株式については、企業経営に対する規律の緩みを生じさせているのではないかと、あるいは資本効率が低いといった指摘がありまして、政策保有株式に関する情報は、投資判断、株主・投資家との対話の双方において重要という指摘がなされています。

その開示情報については、保有目的の説明が定型的で抽象的である、あるいは保有の合理性効果が検証できない、中長期的な企業価値向上につながる可能性が必ずしも高くない、一方で少数株主軽視や資本コストに対する意識の低さにつながるリスクが高い、といったことが指摘されています。保有目的、効果、合理性等について詳細な開示を求める意見が多く出されたということです。

それから、以下の点が指摘されています。1銘柄当たりの保有株式数・保有額が小さいものについては開示対象になっていない。変動があった場合に異動状況が把握できない。政策保有目的であるにもかかわらず、純投資に区分されている。純投資として保有する株式・債券・その他有価証券



に関する情報が減少している。政策保有目的のみならず、純投資目的の株式・債券・その他有価証券についても開示されることが望ましい。以上のような点です。

## 2. 提言

そこでどういった提言がなされたかということですが、政策保有に関する方針や効果は具体的かつ十分に説明されるべきである。そして、政策保有株式の保有について、その合理性を検証する方法や取締役会等における議論の状況について開示を求めるべきであるということが提言されています。

また、個別の政策保有株式の保有目的・効果について、提出会社の戦略、事業内容、セグメントとの関連付け、定量的な効果も含めてより具体的に記載することが求められるということが提言されています。

それから、その開示の充実を図るべき事項として、増減した銘柄数、売却・買増しした株式それぞれの合計金額、買増しの理由等の記載を求める。開示対象となる銘柄数を増やす。純投資と政策投資の区分の基準や考え方の明確な説明を求める。純投資対象の株式等についても開示を求めるということが言われています。

さらに、保有している株式の相手方に保有されている株式について記載をすることも求めるということが言われました。

## 3. 改正の内容

保有目的が純投資目的であるか政策保有株式であるかの区分の基準や考え方を記載することが求められるようになりました。また、政策保有株式について、保有方針、保有の合理性を検証する方法、取締役会等における検証の内容について記載をすることとなりました。

非上場株式とそれ以外の株式に分けて、銘柄数・貸借対照表計上額を記載する、こちらは改正前から変更がないわけですが、株式数が増加した場合・減少した場合それぞれについて銘柄数・合計額、

それから増加した場合については増加の理由も、求められることになっています。

政策保有株式・みなし保有株式について、資本金の1%超の銘柄というのは改正前から変わらないわけですが、30銘柄から60銘柄に2倍になっています。特定投資株式とみなし保有株式に区分して、銘柄、株式数、貸借対照表計上額、保有目的については改正前から変更ありませんが、特に提出会社の経営方針・経営戦略等、事業の内容及びセグメント情報と関連付けた定量的な保有効果、株式数が増加した理由、当該株式の発行者による提出会社の株式の保有の有無、以上を開示することが求められることになりました。

さらに、純投資目的の株式について、非上場株式とそれ以外に区分して、銘柄数についての開示を求めることが追加されています。

## 4. 検討

### (1) 定義

まず、純投資目的と政策保有株式の違いですけれども、純投資目的を定義して、それ以外が政策保有株式ということになっています。純投資目的は、専ら株式の価値の変動又は株式に係る配当によって利益を受けることを目的とする場合と定義されていて、それ以外が政策保有株式ということでした。

企業によっては、ひょっとしたらいろいろな目的で保有するものが政策保有株式の方に全部入ってくるということになる可能性があると思われます。

### (2) 政策保有株式の縮減に向けた取り組みと開示

#### ①改訂CGコード

ご承知のとおり、CGコードが改訂されたわけですが。コードは、明らかに縮減という言葉を使って、政策保有株式を減らす方向性で政策的に誘導して、そこの中で方針の開示ということが言われています。また、こういった保有が妥当かどうかを検証し、検証の内容について開示するとい

うことが言われていました。

それから、議決権行使についても基準の策定・開示、それに沿った対応というのがコードの方でも求められているということです。

## ②改訂 CG コード後の政策保有株式の全般的な減少傾向

コードによって、政策保有株式は全般に次のような減少傾向にあることが指摘されています。

### 日経 225 構成銘柄

銘柄数平均 5.64 銘柄、中央値 2.00 銘柄の減少

増減なし：29 社（14.36%）

増加：37 社（18.32%）

貸借対照表計上額平均約 220 億円減少、中央値約 37 億円の減少

増加または増減なし：19.31%

## （3）政策保有株式・純投資目的の株式の開示

### ①区別する基準

区別する基準が曖昧であれば、政策効果が薄れてしまいかねないわけですし、結果として、政策保有株式だけではなく、純投資目的の株式についても開示せよと要求しやすくなるのではないかと考えられます。合理性のない基準で開示をしたということになりますと、場合によってはミスリーディングな開示になってくると考えられます。

政策保有株式と純投資目的の株式について、金融庁の定義をそのまま使って開示をしているという会社もありますが、他方で、企業価値の向上、事業上の戦略、取引関係の維持・強化、あるいは地域への発展貢献などといったことを目的として、政策保有株式を保有していることを明示している会社もあります。

### ②政策保有株式

増減に関する開示は、前述のように、増加については理由を記載する形になっていまして、基準では、縮減とはうたっていませんけれども、政策

の方向としては縮減を明らかに目指していると考えられます。

開示対象の拡大もされているわけですが、保有株式数・保有額が小さいもの、開示基準に満たない銘柄まで開示義務化をするということで、情報開示の理論的な枠組みからしますと、重要性ということでは必ずしも開示をする必要性がないものについてまで政策的な誘導をするという観点から、このような取扱いにしているものと考えられます。

### ③純投資目的の株式

他方、純投資目的の株式については、それを開示する理由は何かということが問題になると思いますが、DWG 報告では、その重要性を考慮しつつというふうに書いてありまして、その部分、重要性以外の要素が何かあるのかということが問題になってくるのではないかと思います。

### （4）取締役会での検討

これは CG コードと同じ内容の検証で良いということですが、検証の方法をしっかりと具体的に記述する必要があるということにして、前述の何点かの基準などをしっかりと開示する、それから、取締役会でどういう議論が行われたか、そして具体的に結論、保有の適否についての結論を記す必要があるということです。

## VI. 会計監査関係

### 1. 改正前の記載内容と会計監査の在り方に関する懇談会（在り方懇）の提言

①コーポレート・ガバナンスの状況、②監査報酬等の内容、③監査公認会計士等の異動に関する情報というのが、改正前にはこういう形（レジュメ 17 頁）で、有価証券報告書に記載されていたということです。

在り方懇では、企業の適正な監査の確保に向けて監査人とどのような取組みを行っているか、監査人をどのように評価しているかの開示を充実させるべきであると。そして、監査人の独立性評価に必要ないわゆる監査人の継続監査期間を有価証

券報告書において開示することを提言しています。

## 2. DWG 報告の提言

これを受けて、DWG 報告の提言としましては、監査人の人事と報酬等、それから業務内容についての記載を要求するというので、企業が適正な監査の確保に向けて監査人とどのような取組みを行っているか、監査役会等による監査人の選任・再任の方針及び理由並びに監査人監査の評価、監査人の継続監査期間、監査業務と非監査業務に区分したネットワークベース別の報酬額・業務内容を記載するということが言われていまして、ネットワークベースの報酬額・業務内容については、企業側の負担も勘案し、重要性も考慮しながら記載すべきであると言われていまして。

会社法上開示されている事項としまして、監査人の解任・不再任の方針、監査役会等が監査報酬額に同意した理由、監査人の業務停止処分に係る事項について開示されるべきである、と。

監査役会等の活動状況ですが、監査役会等の開催頻度・主な検討事項、出席状況、常勤監査役の活動等についての開示を求めると言われていまして。

## 3. 改正の内容

### (1) 記載場所の変更

改正前は【監査報酬等の内容】という項目だったのですが、それが【監査の状況】として報酬等に限らず記載するということになりました。また、異動の状況は、改正前は経理の状況のところに入っていたのですが、それを【監査の状況】の方に移すということが行われています。

### (2) 記載内容

以下のものが記載内容として追加されました。

- ①監査役及び監査役会等の活動状況（監査役会等の開催頻度、主な検討事項、個々の監査役等の出席状況、常勤の監査役の活動等）
- ②監査人の継続監査期間

- ③監査人を選定した理由、監査人の解任・不再任の方針、監査役会等が監査報酬額に同意した理由、監査人の業務停止処分に係る事項

- ④監査役会等が監査人の評価を行った場合には、その旨及びその内容

- ⑤監査報酬と非監査業務に区分したネットワークベースの報酬額・業務内容

## 4. 検討

### (1) 監査役会等の活動状況等の記載

改正前は、社外取締役・社外監査役やその監督・監査に関して、内部監査、監査役監査等、会計監査との連携について、それから内部統制部門との連携状況について記載することが求められていまして、社外役員による監督・監査にフォーカスした記載事項が求められていました。

今回の改正により、監査役会等の活動に関する基礎的な情報から開示をすることが求められるようになっていまして。

監査役会等での主な検討事項としては、法定の監査報告書等に記載する内容、各社においてその年の重点的な監査項目とされているような事項、それから、主要な検討事項（KAM）に関するコミュニケーションについて記載をすることが考えられるということが指摘されています。

常勤者だけではなく、非常勤者の活動についてもきちんと記載すべきであるということです。

### (2) 記載内容に責任を持つ者と確認書

こういった監査役会等の活動についてですが、基本的には、監査を行う機関が記載内容について責任を持つべき内容かと思えます。この点、以後の確認書の方では、経営者とその記載内容の適正性を確認することになっています。ですから、通常の場合は、監査機関が記載した内容について経営者として適正性があるかどうかを確認することになるかと思えます。ただ、経営者と監査機関との見解に相違がある場合がひょっとしたら出てくるかもしれません。そういう場合は、確認を行った範囲を限定して、理由を付して確認書を提出

することになるのではないかと思います。ただ、この点についてはよく分かりません。

### （3）ネットワークベースの報酬額・業務内容

開示府令を見る限りでは、いわゆる4大監査法人とそのグループ企業を念頭に置いた開示が行われていまして、監査人の独立性の確保ということがよく取り上げられています。そうしますと、連結子会社等まで含めると、非常に多様なグループ企業と関わっている可能性があるわけですが、その開示を行う企業の負担と重要性の双方で絞り込むとされています。ですので、開示する企業としましては、企業グループからその情報を集めることが必要になってくると考えられます。

重要性の方で絞り込むということですが、量的な重要性で絞り込むと、監査人の独立性を損なう情報が開示されないおそれがあるのではないかと思います。開示の趣旨が、独立性の確保や、あるいは監査人に対する圧力防止だとすると、その趣旨が重要性のところとどのような関係性に立つかということが問題になってくるのではないかと思います。

### （4）継続監査期間

同一の会計士の監査が継続しているかどうかを開示させるというのが趣旨であるということです。

ご承知のとおり、日本はローテーション制度が入っているわけですが、会社によっては、非常に長期の継続監査期間を持っている監査法人もあるようでして、30年以上、46年とかの継続監査期間のある企業もどうもあるようです。そういう場合にローテーションをするといっても、監査法人の中で関係者の間でローテーションをするというようなことがなきにしてもあらずということのようです。監査対象企業の情報を引き継ぐという観点からはメリットがあるのかもしれませんが、果たしてそれでローテーション制度の趣旨に合致しているのかどうかというところは、若干問題があるかもしれないと思います。

### （5）適正な監査の確保と監査人の責任追及訴訟への開示の影響

今般の開示府令の改正を受けまして、「対話」ということが行われますので、投資家・株主から業績の向上やリターンの増大といったプレッシャーがかかってくることは考えられます。また、経営者に対して、特に業績連動型の報酬を与えるということになりますと、不正のリスクが高まる可能性があるとも考えられます。

会計監査についての開示情報を充実させるというのは、そういった適正な監査を確保するという観点から非常に重要であると考えられるわけです。車の両輪といいたし、一方でそういうインセンティブを与えられ、他方で監査をしっかりと行わせる、それによって不正を防ぐといったことと両輪で考える必要があるということかと思いません。

そういった監査をめぐる状況がいろいろ情報として出てくると、より適切な監査体制をつくって、関係者間で連携をして、そして適正な情報開示に努めていくということになる効果があると考えられます。従来の監査人は、非常に地位が不安定で責任が追及されやすい立場にあったと考えられますが、そういったことを地道にしっかりとやっていくことで訴訟対策にもなるのではないかと思います。

時間が超過してしましまして、大変申しわけございません。ご指導いただければ幸いに存じます。どうぞよろしく願いいたします。

~~~~~

### 【討 論】

○川口　ご報告ありがとうございました。

それでは、質疑応答に移りたいと思います。どの点からでも結構ですので、自由にご発言いただければと思います。よろしく願いします。

### 【有価証券報告書とコーポレート・ガバナンス報告書】

○川口 それでは、皆さんに考えていただいている間に、まずは私から、総論的なお話をお聞きます。ご報告の冒頭で、コーポレート・ガバナンス体制の開示については、有価証券報告書とコーポレート・ガバナンス報告書の2つのものがあり、それぞれの趣旨が違うというお話をされていたかと思えます。そこで、趣旨が違うということから、具体的な内容も変わるべきか、ということをお尋ねします。

書類を作成する企業からすると、似通ったことを書かなくてはならないということになりそうなのですが、制度の趣旨からして、内容は異なるべきなのか、あるいは同じでもよいものなのでしょう。後者であれば、2つのものを作成する意義が問われることになりそうです。

○若林 有価証券報告書については、川口先生もご承知のとおり、投資判断情報を提供するというのが基本にあると思えます。今回の開示府令の改正のところも、前回の研究会で少しお話しさせていただいたと思えますが、投資家との間の建設的な対話に資する開示を求めるという形で整理されていまして、結局、基本はやはり投資判断資料を提供するというところがまずしっかりあって、そこに政策的にどのように情報を付け加えていくか、開示を促していくか、そういう形であると思われまます。

CG 報告書の方は、いろいろな見方ができると思うのですが、作成を求めている主体が証券取引所というところが一つ重要なポイントであると思われまして、証券取引所の政策として、上場会社に対する政策としてどのようなスタンスを求めるのかということや、反映できるような性格を持っているところがあると思えます。先ほど申し上げた CG 報告書の意図としても、東証は上場会社のコーポレート・ガバナンスの充実ということをしつかり要求する、そういう目的でこの報告書の作成をお願いしていると述べていますので、その点はやはり大きな違いがあるというふうに思っています。

現在、有価証券報告書の方で EDINET で検索する

場合と、CG 報告書で検索する場合とで、その検索をする項目も違っております。あるいは DWG 報告や DWG での議論で指摘されていましたが、情報更新の頻度が違うという点があり、そういった利便性の違いをどうとらえるか、といったところにも影響しているのではないかと感じています。

○川口 ありがとうございます。趣旨・意図が違うというのは分かったのですが、具体的に内容も変わり得るのかということをお聞きしたかったところでした。

○若林 コーポレート・ガバナンスの充実を促すという観点から考えたときに、それでは具体的にどのような内容のガバナンスを求めるのかというところの考え方によるのではないかと思います。ですから、株主・投資家が求める情報として、有価証券報告書の方では、基本は投資判断情報の提供で、対話に資するような内容のものを求める。そこからさらに踏み込んで対話を目的とするとか、あるいはガバナンスに直接役に立つような情報を求めるとか、そういうことになってきますと、内容的に違いが出てくる可能性があるのではないかと思います。

○川口 ありがとうございます。この後、ご自由にご質問、ご議論いただければと思います。よろしく申し上げます。

#### 【対話に向けた情報の提供】

○久保 私もちよつと総論的な質問をさせていただきたいと思えます。ご報告の中で、コーポレート・ガバナンスに関する情報として提供する内容が、今回の DWG 報告の中では今までとちよつと変わってきているのではないかとご指摘があったかと思えます(レジュメ1~2頁)。つまり、CG 情報だけではなくて、対話に向けた情報というものも提供されるという意識が出てきたのだというご報告であったかと思えますが、その含意するところは何かということや、私の質問です。

つまり、コーポレート・ガバナンスについて、何が望ましいコーポレート・ガバナンスかということや、設定する主体を変更して

いくというような動きなのか、それとも、これはただ単により投資家の圧力をうまく導入できるようにするというような考え方なのか。

ちょっと分かりにくい質問で申し訳ないのですが、何が質的に変わったのかという点について、若林先生のお考えをお聞かせ願えたらと思います。  
○若林 一言で言うと、いわゆる「攻めのガバナンス」というふうに言われていますけれども、その部分がやはり非常に充実しているというのが最も大きな違いではないかと思えます。

これまではどちらかというと、CG情報の開示を求める趣旨として、健全性とか、情報の信頼確保とか、今言われている言葉で言うと、いわゆる「守り」の方にどちらかというとフォーカスされていたように思うのですが、「攻め」と「守り」は結局ガバナンスとして見たときにはワンセットと言いましょか、企業それぞれにおいてはワンセットで、両方を当然やっているわけでありまして、その両方の部分を投資家のニーズに合ったような形で開示をするということが求められるようになっていくわけです。従来でしたら、どちらかというと守りにフォーカスした書き方でよかったものが、それだけではなくて、より企業経営の効率性とか、そのための仕組みとか、あるいはその具体的な活動内容とか、そういったところを開示するように求められるようになってきたというところではないかと思えます。

すみません、お答えになっているか分かりませんが。

○久保 いえいえ。つまり、企業と投資家との対話といったときに、そこで主に想定されているものというのは、効率性に関するものが多いのだというようなイメージですか。

○若林 そうですね、全体的な流れとしてはそういう方向性ではないかということです。

○久保 ありがとうございます。

#### 【役員報酬の決定方針】

○前田 役員報酬について新たな記載が求められるようになったところで、やや細かなことで恐

縮ですけれども、府令の規定の意味が分かりにくい箇所があるので、質問をさせていただきます。

具体的には、レジュメ10ページの真ん中あたりの(5)です。ここで「方針の決定権限を有する者」とあるのではすけれども、よく知られていますように、大企業の実務では、株主総会決議で定めた報酬総額の上限の範囲内で、各取締役への配分額の決定を取締役会が代表取締役に再一任することが広く行われています。こういう典型的な場合に、府令で記載を求められている部分をどう書くのかということが、よく分からないのです。

CGコード改訂の影響で、配分額の決定を無条件に代表取締役に丸投げするという方法は採りにくくなっていますので、今は取締役会で決定方針を定める、あるいは諮問委員会で具体的な配分の算定基準を定めて、そのうえで代表取締役に再一任するというような方法が採られることが多いのではないかと思うのですが、そうすると、「方針の決定権限を有する者」というのは何を指しているのかということです。

決定方針を定めるのは取締役会のはずですが、「権限を有する者」という文言や、あるいは「裁量の範囲」と言っているようなところを見ますと、どうも代表取締役を指しているかのようにも見えます。ここはどう読めばいいのでしょうか。

○若林 ちょっとこれは私の説明不足になってしまうのですが、パブコメの16ページに61番という項目がありまして、コメントとして「第2号様式記載上の注意(57) cの規定により、役員報酬等の額又はその算定方法の決定に関する方針の「決定権限を有する者の氏名又は名称」を記載するに当たり、取締役会の決議によって決定の全部又は一部を取締役に再一任している場合には、その旨を記載すべきである」というコメントが出ていまして、それに対して金融庁の考え方としまして、「報酬決定のプロセスの客観性、透明性のチェックを可能とするため、算定方法の決定権者、その権限や裁量の範囲等の情報の開示を求めるべきとのDWG報告の趣旨を踏まえれば、ご指摘のとおり、取締役会の決議によって決定の全部又は一部

を取締役に再一任している場合には、その旨を記載すべきと考えられます」というふうに回答しています。したがって、そのように取締役に再一任しているというふうに記載をするという形になります。

○前田 書き方としては、今若林先生がおっしゃってくださったように、方針を取締役会で決めて、その方針に基づいて代表取締役が具体的な額あるいは算定方法を決定すると書くことにならざるを得ないとは思いますが、それがこの府令の文言に合っていないと思うのですね、「方針の決定権限を有する者」とありますが、方針を決定するのは取締役会だと思うのです。

○若林 はい。

○前田 DWG 報告の段階では、レジユメの8ページの「報酬決定の機関やそのプロセスの開示」のところで、「算定方法の決定権者」とあって、代表取締役であることが明確にされていました。

ですけれども、府令の規定の表現がなぜか DWG 報告の提言の内容から変更されて、わざわざ「方針の決定」というようなことを言っているものから、非常に分かりにくい規定になってしまっていて、一体決定権者は誰かという疑問を生む結果になってしまっているのではないかと思うのです。

結論としては、若林先生のおっしゃるように、私が申したような典型的な例ですと、取締役会で方針を決めて、そしてそれに従って代表取締役が決定すると、そう書かざるを得ないのですけれども、府令の文言に合わせて書くのは難しいように思います。

○若林 ご教示ありがとうございます。

#### 【役員報酬の個別開示】

○行澤 12ページのところで2点お聞きしたいのですが、今般の改正によっても、(3)役員報酬の個別開示について、義務的には1億円以上とされました。ただし、任意では個別開示をすることは差し支えないということで、それはいいとして、多分若林先生のご見解だと思うのですが、個別開示の必要性が強調される場面というのは、

経営者の個性が非常に強い場合であって、そうでない場合には役職ごとの開示で足りるという。しかし、現状で、取締役にさして個性が強く要求されない、平たく言えば誰がやってもいいという場合には、役職ごとの開示で足りるというのは、私はちょっと疑問に思うのですね。

たとえ業績連動型でなくて固定報酬であっても、なぜそういう固定報酬なのかということの理由を株主総会で説明することが要求されるようになっていきますね、今般の会社法改正で。かかる説明義務の強化という流れからすると、現状の法規制がこうであるということはいいいのですけれども、意見として、個別開示が弱まる方向性というのはどうかなと思います。

それから、経営者市場の流動性が高まれば、個別開示の必要性が高まるということの意味がちょっと分からないので、補充的に説明していただきたいというのが1点目です。まずお願いします。

○若林 多くの上場会社の経営者の選び方や、あるいは経営者が意思決定を行う場合のプロセスのことを考えたときに、非常に個性強く、トップダウンである種企業を引っ張っていくような経営者をしっかりと選んでいるかということについて、まだ大方の会社は必ずしもそうではないのではないかと印象があります。もしそれが間違っていれば、ちょっとまた違ってくるのかもしれませんが、従業員からずっとたたき上げで経営者になっていくプロセスや、あるいは意思決定を行う場合でも、企画部門などそれぞれの部門から上に上げていくといった方法を採用していることが多いのではないかと思います。

そういうことを考えたときに、私の勝手なイメージなのかかもしれませんが、非常に個性の強い強力な経営者がいて、そういう経営者に特化したといいたいでしょうか、固有のといいたいでしょうか、そういった報酬をやらないといけないのだというようなところまで行っている会社がどれくらいあるのかなというイメージを持っています。それで、こういうふうにかかせていただいた次第です。

ですから、確かに行澤先生がおっしゃったように、替えが利くという大変失礼かもしれませんが、そういうニュアンスがちょっとあったかもしれませんが。どちらかというリーダーシップの在り方がまだマイルドなのではないかなという、そういうイメージを私は持っていて、そういうところで意思決定の在り方とかを考えたときに、その経営者が果たしている役割というのがどれくらいあるのかということ念頭に置くと、その人の非常に強烈な個性、強烈なリーダーシップというよりは、むしろもうちょっと別の要素の方が大きいのではないかなと思っていて、こういうふうに申し上げたところです。

○行澤 一昔前だったらそういう言い方があるいは可能だったかもしれませんが、規範として、報酬を通してガバナンスを変えていくという発想からすると、報酬が1億円以下であっても、あるいはリーダーシップを必ずしも採らない取締役であっても、きちんと業績を評価して、その実績に応じてこの報酬が妥当かどうかということの評価するということがあってもいいと思います。現状は現状としても、方向性として個別開示はもういいよということを書いてしまったのでは、ちょっと逆方向ではないかなと思いました。

○若林 ただ、私は思うのですけれども、役職に応じた報酬の開示と言ったときに、例えば CEO でしたら、その CEO という役職に幾らという形になってくると、結局人にフォーカスするか、役職にフォーカスするかという違いはあるのですけれども、ただ、事実上、当該 CEO の役職にフォーカスすれば、それは個別開示ということになるわけですね。

○行澤 はい。CEO であれば、1億円を超える可能性が高い企業も多いでしょうし、確かに個別開示が求められるというのは理由がある。そうでなくて、たとえ CEO でなくても、極端な話、平取締役で業務を担当していなくても、それなりにきちんと役職を果たしてもらって、その実績を評価することにより、当該個別の報酬額の妥当性を評価する、ということがあってしかるべきなのではな

いか、そういう意味でお聞きしたわけです。

○若林 ありがとうございます。

#### 【報酬委員会のメンバーの属性】

○行澤 もう一点、(4)の最後で、報酬委員会のメンバーなどの点で問題が指摘されているということですが、現状は、報酬委員会のメンバーの属性、すなわち社外独立役員である以上に、誰それから派遣されているとか、どこそこの機関投資家の利益を代表しているとか、そういうことのチェックまでは要求されていないのですよね。

○若林 いないです。

○行澤 そうすると、この問題というのは、例えば機関投資家の場合は、経営者とか会社との利益相反があると議決権行使が偏って問題だということになると思うのですけれども、これは開示府令もしくは開示の問題でしょうか。それとも、コーポレート・ガバナンスの開示としてそこまで広げていくべきだということでしょうか。例えば、報酬委員会のメンバーについて、主要な機関投資家との利益相反関係を開示すべきだと、そこまでの主張をされているのでしょうか。

○若林 私はそういうふうにすべきだと考えて書いたつもりです。

実際に利益相反関係への規制を入れることができれば、別に開示をする必要性はないと思います。ただ、今回こういう形で開示府令で要求している開示の趣旨がきちんと投資家に伝わるかということ考えたときに、やはりそこがゆがめられる要素があるのではないかなというふうに考えまして、その点については、少なくとも開示をした方が、投資家にとっては、そのことを考慮したうえで投資判断なり対話なりに臨むことができるという点で、そうすべきではないかと考えた次第です。

○行澤 私もそう思うのですけれども、これは報酬のところ議論すべき問題ではなくて、もう少し大きなガバナンスの問題として取り上げるべきかなと思いました。

○若林 行澤先生のおっしゃるとおりでして、人事のシステムとかにしても同じですし、人事・



報酬にしても同じですし、監査にしても同様の問題があると思います。

○行澤 ありがとうございます。

【経営者市場の流動性と個別開示の必要性】

○川口 行澤先生は、質問の最初の後半部分で、経営者市場の流動性が高まれば個別開示の必要性が高まる、ということについて説明してほしいと言われていましたが、この点、いかがでしょうか。

○若林 先ほども申し上げましたが、私のイメージでは、ある会社にとってこういうタイプの経営者が必要だという非常に明確なビジョンがあって、それにふさわしいリーダーシップを発揮できる経営者をハンティングしてくると、そういう人にはやはりその人の個性に合った報酬が必要ではないかという、そういうイメージで捉えて書いています。

今までの、従業員から出世して行って、下からの積み上げの意思決定をするような経営者のイメージではなくて、ハンティングをして獲得した経営者に対しては、独自の報酬というのが必要になってくるのではないかと。そういう意味で、経営者が社外から来られるようになれば、やはりその報酬の在り方というのも少々変わってくるのではないかと。当該経営者に必要な報酬だから個別開示という、そういう趣旨で書いた次第です。

○川口 若林先生のご意見ですと、役員の個性が強ければ個別開示が求められる、ということですが、それを客観的に判断することは難しいですよ。客観的な基準を明示するならば、数値ではなく、そのために1億円で区切ったということに繋がりますか。

○若林 1億円以上というのは非常に政策的な話で、単純にあのときに問題になった金融機関の経営者の、何と言いましょ、立法の経緯がそうだったというにすぎないというふうに考えていまして、特に1億円という数字に合理性があるというふうには考えてはいないのですが。

○川口 ありがとうございます。

【固定報酬と業績連動報酬の区分け】

○船津 私は、11 ページの一番下の「固定報酬と業績連動報酬の区分けの適切さ」というところがちょっと気になりました。

多くの企業については、前年の実績を基に翌年度の基本報酬を増減するというものは固定報酬に分類しているという課題をご指摘されたと認識しているのですが、この点は、何をもちいて業績連動報酬と呼ぶのかということを決めるのかというのが気になっています。一応パブコメに対する金融庁の考え方なんかだと、各社が適切に判断する必要があるということを言っていますね。

○若林 そうですね。

○船津 これ、極端な話、業績連動報酬か固定報酬かということの区分けに関しての虚偽記載というものは発生しないのでしょうか。

各社が考えて、これは固定だと、常に固定額を決めているのだから固定なのだと言ってしまえば、それはもう固定額であって、それを業績連動報酬だったという形で評価されて、虚偽記載だというような評価は一切されないということなのではないか。

○若林 さすがに、それはいいのではないのでしょうか。やはり言葉の意味から来る解釈の限界というのはあるべきで、仮に企業が設定した基準の範囲を超えるものであれば、それはやはりミスリーディングになり得るのではないのでしょうか。

○船津 いや、そこが気になっていまして、企業が設定した範囲を超えるといってしまうと、企業が無制限にすれば何でもオーケーになるのではないかという気がしています。もしかすると若林先生の中で、ここから先は業績連動として、固定とはごまかせないよというようなラインがお有りなのではないかなと。そのラインに照らして、前年度の実績を基に翌年度の基本報酬を増減するというのは、これは固定なのではないか、変動なのではないかというところが気になりました。

○若林 やはり経営者として上げた一定の業績と言いましょ、その指標ですね。結局その内容にもよるといっていいことになるのかもしれない

せんが、そうすると、ちょっと基準がないのではないかと言われそうな気がします。ただ、やはり業績に連動しているというその連動性ですよ。その部分というのは、何らかの限界というのがないと、今回の開示府令の趣旨にももともとということになりますし、また、一般的な投資家がそれを読んで判断したときにどういうふうにかかるとかということを念頭に置いても、企業のフリーハンドということはちょっとあり得ないのではないかと思います。

あまり説得力がなくて、すみません。

○船津 その点に関して、冒頭の総論のところと関係してくるのかなとちょっと思っていたのですが、報酬の開示内容の趣旨というか重要性という点に関して、10 ページの下から4行目のところに、「経営陣の報酬内容・報酬体系と経営戦略や中長期の企業価値向上との結び付き」が重要だということが書かれていまして、その文脈で読むと、業績と連動しているかどうかよりも、むしろもう少し狭く、中長期の業績に連動するものについては投資家にとって重要だから、それについては開示しなければいけないというような形の限定的な区別の限界というものが表れてくるのかなと思いました。それが私が正しいと思うかどうかはともかくとして、そういうような限界付けというのも一つあり得るのかなと。

そうすると、前年度の業績を基に次の年の報酬を決めますよというのは、実はここで要求されている業績連動ではないのかなと。今回の DWG の提言の趣旨を踏まえて、何か業績連動報酬というものの解釈の限界みたいなものがもしかしたら導けるのではないかなということをちょっと考えました。

○若林 ご教示いただきまして、本当にありがとうございます。

確かに、DWG 報告の今回の趣旨からすると、船津先生のおっしゃったとおりだと思います。ただ、中長期の企業価値の向上や、ここでは経営戦略なども挙げられておりますが、やはり企業によってかなりバラエティーが出てきて、限界付けを見極

めるのが難しくなってくるような気がしなくもないのですが、もう少ししっかり考えてみます。

#### 【政策保有株式の開示の目的】

○梅本 私が質問させていただきたいのは、政策保有株式についてです。質問というか、コメントというか、確認なのですけれども。

有価証券報告書を初めとして、企業がディスクロージャーを求められる事柄というのは、多くの場合、投資者の投資判断において重要・有益なものだと思われます。本日ご報告されましたコーポレート・ガバナンス全般に関する情報ですとか役員報酬というのは、まさにそういうものだと思うのです。ところが、政策保有株式の開示というのはちょっと毛色が違うのかなと。

○若林 そうですね。

○梅本 主たる規制目的というのは、若林先生もご指摘になったように、企業経営に対する規律の緩みが政策保有株式によって生じているからということなのでしょう。しかし、経営規律が弛緩して問題となるのは情報開示をする会社ではなくて、その会社に株式を持たれている会社の方です。この点、役員報酬などの情報開示とは異なると思われるのですが、いずれにせよ、政策保有株式の開示を促して、間接的に、必要なものはともかくとして、説明がつかないようなものは売却させていこうという政策判断に基づくものなのでしょうね。

しかしながら、情報開示をする会社の投資家に意味がないかということ、そういうわけでもなくて、政策保有株式を持っていると資本効率が低くなってしまふ、だからこれについて開示させて、投資者の投資判断に役立てようという側面もあるのだらうと思います。ただ、そういう方向で考えると、資本効率を下げるのは何も政策保有株式だけではなくて、ご報告にありました純投資目的の株式だって同じではないかと。

今般の新型コロナ相場のような形で株式市場が全体的に落ちてしまうと、他社の株式を保有する会社が減損しなくてはいけない場合が少なくない

でしょうから、純投資目的の株式も開示すべきだという議論につながりやすいのかもしれない。ただ、そうはいつでも純投資目的で保有する株式の銘柄まで開示しなければいけないのか。純投資目的の投資有価証券については、すでにグロスとして開示されているわけですね、額としては。銘柄まで開示しなければいけないのかというと、若林先生のおっしゃるように、確かにそこまでいくとどうなのだろうねと。

まとまりがなくして申し訳ありません。私が申し上げたいことは、政策保有株式開示の主たる目的が持合い解消というか、重要性の低い政策保有株式を解消したいということにあるとしても、開示を求められる当該会社の投資者の利益、投資者の投資判断という情報開示の基本的視点から説明すると、そういう規制目的は据わりが悪くて、余剰資産の解消という方向に持って行って説明することになる。でも、そうすると純投資目的の株式はどうなるのだとなって、何かちょっとおかしいことになっているのかなと理解したのですけれども、いかがでしょうか。

○若林 梅本先生のおっしゃったとおりでと思うのですが、基本的には、投資判断のための情報開示目的ということでしたら、やはり重要性で切るとするのが最もシンプルだと思います。したがって、なぜわざわざ政策保有株式という形で区切って開示を要求するのかということが問題点として挙がってくるということにならざるを得ないのではないかと思います。

つまり、ほかの資産と同じように、重要なものについてその運用の構想を開示するというのは当然なわけですが、あえて政策保有ということに限って、さらにその具体的ないろいろなものについてまで開示をするというのは、やはり投資判断以外の別の要素が入ってこない、なかなかそこまで開示を要求することにはならないというふうに思われます。

結局、スチュワードシップ・コードとか、あるいはコーポレートガバナンス・コードとか、そういったこれまでのいわゆるアベノミクスの下での経

済政策の一環として行われていることというふうに私は捉えています。そういった観点から、最終的には株式市場を通じたリターンが国民の間に均てんしていくという、そういうための一つの手段であると捉えられるのではないかと思います。

ただ、それが本当に、最終的に政策保有株式についてコストの開示規制という形でフォーカスすることで、国民がリターンを享受するような形の最終的な結果が得られるかどうかについては、政策の効果の問題ですので、私にはにわかに判断がつかないところがあります。いずれにしても、そういった別の要素が入ってきているところであるということは確かだと思います。

#### 【純投資目的と政策保有目的】

○洲崎 今、梅本先生からご質問のあった純投資と政策投資に関連することを伺いたいと思います。

今回の DWG 報告では、政策保有目的と思われる株式保有が純投資に区分されていたケースがあるのではないかと指摘がされています。会社としてあまり表に出したくない株式保有、つまり、本当は発行会社の経営陣が希望するとおりに安定株主として議決権を行使するのだけれども、その見返りとしてアームズ・レングスではない取引を期待する、というような後ろめたい関係が一番問題なので、そこを無くさせたいというのが新規律が目的としているところなのだろうと思います。

発行会社の業績が振るわず、保有し続けても合理的な投資になりそうにない場合はそのような後ろめたい保有である可能性があるわけですが、それでも、持っている側は、政策保有目的だと正直に言わずに、「いや、これも純投資だ」と言いがちです。今は業績が悪くても、将来業績が回復して株価が上がったときに売却する目的で持っているのだから純投資なのだと言ったときに、果たしてそれを虚偽記載として処理することで、そのようなことをやめさせることができるのでしょうか。

金融庁はパブコメで、キャピタルゲイン又はインカムゲインを目的とする保有株式は純投資だと

言っているようですが、キャピタルゲイン、インカムゲインがおよそ期待できないような株式はないと思うので、抽象的にはどんな株式でも純投資の要素は必ずあるはずで。そうやって純投資ですと強弁されたときに、何か手立てがあるのかについてお教えいただければと思います。

○若林　まさに洲崎先生のおっしゃるとおりだと思います。そこを強弁されたときに、そうではないと言うのはかなり難しいことなのではないかと思っています。

ただ、政策保有株式の開示のところで、取締役会での議論のプロセスなどに踏み込んだ検証、それからその開示が求められています。そうすると、そこでの検証のための基準であるとか、当てはめによって、その会社で純投資とされている投資や、一般的に純投資と言われているものと違っているような場合には、純投資ではなくて政策保有ではないか、ということは言いやすくなるのではないかと思います。

ただ、それは結局、その会社が取締役会で検証するための基準をどのようにして設定するかということに依存していますので、あまりというか、全然意味がないのではないかと思います。

○洲崎　生命保険会社は、機関投資家として上場株式をたくさん保有してきましたが、30年ぐらい前は、純投資もあれば政策投資もあるということ正面から認めていたように思います。しかし、どうも最近では、保険事業関係の子会社以外には、政策投資というものは一切ないと言いきっているようです。全ての株式が純投資であると。

今回のように新たな規律を設けることで、投資家は注目しているのですよというプレッシャーを与えて、後ろめたい株式保有をなくさせるという効果はありそうには思えます。ただ、全部純投資ですと言い切られたときには、それに対抗することはなかなか難しいのでしょうか。

○川口　ほかにご意見、ご質問はございませんでしょうか。

それでは、時間も参りましたので、本日の研究会を終了させていただきます。

新型コロナの影響で何かと大変な状況で、若林先生にはご報告いただき、ありがとうございます。

於：JPX 金融商品取引法研究会 (2020.5.22)

平成30年6月金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告関連の開示充実策について (2)

早稲田大学・若林泰伸

I はじめに

今回の報告の対象：

平成30年6月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 (DWG 報告)

II. 建設的な対話の促進に向けたガバナンス情報の提供

III. 提供情報の信頼性・適時性の確保

- 1. 会計監査に関する情報
- 2. 開示書類の提供の時期

(1) 年度開示

II 建設的な対話の促進に向けたガバナンス情報の提供—基本的な考え方

1. これまでのCG情報提供の趣旨

(1) 金融審議会報告「証券市場の改革促進」(平成15年改正)

届出書・有報の記載事項として、「コーポレート・ガバナンスの状況等」を追加

報告における理由付け

「投資家の信頼が得られる 市場を確保する観点から、企業の事業や財務に関する情報の開

示 に関し、開示すべき情報の充実・強化を図る」

(2) 平成22年改正によるCG体制の開示強化

いわゆる「スタディ・グループ報告」の背景

上場会社等の不祥事・少数株主等の利益を損なう資本政策

内向きの会社経営

日本株・日本市場の国際的地位の低下

報告におけるCG情報開示強化の理由付け

「我が国上場会社等において良質な経営を表現するとともに、投資者の信頼を確保していくとの観点」

開示府令改正の解説<sup>2</sup>

<sup>1</sup> 金融審議会金融分科会我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ報告～上場会社等のコーポレート・ガバナンスの強化に向けて～ (2009)

<sup>2</sup> 谷口義幸「上場会社のコーポレート・ガバナンスに関する開示の充実等のための内閣府

過去10年間の企業不祥事や不正会計の発生→CGについての投資家の関心

(3) 小括

求められてきたCG情報の内容

企業経営の健全性や情報開示の信頼性に係る企業内の体制に関する情報にフォーカス特に、経営者に対する監視・監督やそのための体制に関する情報の開示を強化してきた。

2. DWG 報告

資本市場の機能を強化し、国民の安定的な資産形成を促す観点から、政府においてはコーポレートガバナンス改革に取り組み、2017年5月にはスチュワードシップ・コードの改訂、本年6月にはコーポレートガバナンス・コードの改訂及び「投資家と企業の対話ガイドライン」の策定が行われた。  
こうした取組みを受け、投資家と企業との対話をより建設的で実効的なものとしていく観点から、より充実したガバナンス情報が提供されるとともに、提供方法が改善されることと求められる。

企業経営の健全性や情報開示の信頼性+対話の双方を踏まえたCG情報の開示

後者の観点が要求されても、それは企業不祥事や虚偽の情報開示を容認しないのは当然。

III CG情報の構成の変更と内容の充実

1. CG情報開示の構成の変更

(1) 改正前の構成

第一部 企業情報

第4 提出会社の状況

4 株価の推移 (→削除して、第1企業の概況・1主要な経営指標等の推移へ移動)

5 役員の状態 (→削除して、「コーポレート・ガバナンスの状況等」に移動)

6 コーポレート・ガバナンスの状況等

(1) コーポレート・ガバナンスの状況

○企業統治の体制の概要、内部監査および監査役監査の組織、人員等

○役員報酬

○株式の保有状況

(2) 監査報酬等の内容等

令等の改正」商事法務1898号21頁(2010)

<sup>3</sup> 2号様式についても同様の変更が施されている。

(2) DWG 報告  
 企業統治の体制の「概要」については、ガバナンス情報の充実を図る観点から、提出企業の機関設計に応じ、取締役会や委員会等の構成（名称、人数、メンバー、社内・社外役員の別、委員長の属性等）、委員会等の設置目的、権限等を記載すべきである。また、議論の内容を含む取締役会や委員会等の活動状況については、具体的な活動状況の記載を求めるべきであるが、この際、

- 監査役会等については、監査役会等の活動の実効性を判断する観点から有価証券報告書においてその活動状況の記載を求めるとともに（後述「III. 1. 会計監査に関する情報」を参照）、
- 取締役会や委員会等（監査委員会及び監査等委員会を除く）については、企業間で相当のバラつきがあると思込まれ、まずはコーポレート・ガバナンス報告書における記載の充実に努めることが考えられる。

(3) 改正後の構成  
 第一部 企業情報  
 第4 提出会社の状況  
 4 コーポレート・ガバナンスの状況等  
 (1) 【コーポレート・ガバナンスの概要】  
 (2) 【役員の状況】  
 (3) 【監査の状況】  
 (4) 【役員の報酬等】  
 (5) 【株式の保有状況】

2. CG 情報の内容の充実  
 (1) DWG 報告

有価証券報告書における情報の充実・整理については、ガバナンス情報の総覧性を高める必要がある。また、現行の企業統治の体制（任意に設置する委員会等を含む）の「概要」において、取締役会や委員会等の具体的な活動状況の記載を求めるべきとの指摘があった。上記を踏まえ、現状、例えば「役員の状況」は、「コーポレート・ガバナンスの状況等」と別項目とされているが、ガバナンス情報の総覧性を高める観点から、「コーポレート・ガバナンスの状況等」の中に整理すべきである。

有価証券報告書とコーポレート・ガバナンス報告書との間の記載内容の整理  
 充実・整理  
 ●有価証券報告書とコーポレート・ガバナンス報告書それぞれにおけるガバナンス情報の整理を行うことが考えられる。

(2) 改正の内容  
 ①改正点の概要  
 コーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方の記載  
 企業統治の体制の「概要」において、提出企業の機関設計に応じて、次の情報を開示  
 取締役会や委員会等の概要  
 名称、目的、権限  
 構成員の氏名（機関の長一役職名、社外役員）  
 財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針  
 「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」から「概要」へ移動  
 監査役監査の状況として、監査役及び監査役会の活動状況の記載  
 開業年度、主な検討事項、個々の監査役の出席状況および常勤の監査役の活動等

②記載上の注意の内容  
 (54) コーポレート・ガバナンスの概要  
 a 上場会社等である場合  
 提出会社のコーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方を記載した上で、提出会社の企業統治の体制（企業統治に関して提出会社が任意に設置する委員会その他これに類するものを含む。）の概要（設置する機関の名称、目的、権限及び構成員の氏名（当該機関の長に該当する者については役職名の記載、提出会社の社外取締役又は社外監査役に該当する者についてはその旨の記載を含む。）及び当該企業統治の体制を採用する理由を具体的に記載すること。また、提出会社の企業統治に関する他の事項（例えば、内部統制システ

コーポレート・ガバナンスの捉え方  
 「有価証券報告書においてその状況を記載する場合には、企業統治という観点から、企業（特に公開会社）が、業務執行者に対するモニタリングやコントロールをどのように行うべきかということを中心に据えて、ステークホルダー（株主、債権者、従業員等の利害関係者）の会社経営への影響の及ぼし方、業績改善のための内部組織の問題なども含めて捉えることが適当であると思われまます。」  
 「財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針」の記載もされる。→各会社のコーポレート・ガバナンスに対する基本的な考え方を理解し、そのうえで、個別の具体的なモニタリングや社内での管理体制といった内容について理解することが可能に。

3. CG 報告書との棲み分け

(1) DWG 報告

書類間の記載内容の整理については、投資家から、有価証券報告書の記載情報の重要性・信頼度の高さ、コーポレート・ガバナンス報告書の記載情報の充実度・更新頻度や優れた検索機能等の利便性、といったそれぞれの書類の特徴を勘案すべきとの意見があった。その上で、コーポレート・ガバナンス報告書について、主に利用者等から、参照先の情報が古い・失われている例がみられるとの指摘や、情報の転記は容易であると考えられるにもかかわらず、参照が多用されると書類の総覧性が失われるとの指摘がであった。他方、主に作成者等から、重複して記載することは手間であり、参照をできるだけ用いるべきとの指摘があった。

(2) コメント

記載内容の整理について

有報は法定開示であるから、CG 報告書の記載を理由にその内容を減らすことは困難。

CG 情報の充実の必要性が強調される現在の状況の下ではなおさら。

仮に記載内容の整理をする場合、主としてCG 報告書の対応になるものと思われる。

記載内容の重複について

CG 情報という同一の対象を扱った報告書である以上、重複があるのはやむを得ない。

上場会社の作成のためのコストを抑えつつ、各報告書の目的・性格による差別化

CG 報告書の特徴

CG コードによる開示や Explain の内容の記載

CG 報告書の意図

上場会社の CG の充実という明確な目標

経営者が情報開示に責任をもって取り組み意識を持つこと

る」とされる。

ムの整備の状況<sup>4</sup>、リスク管理体制の整備の状況、提出会社の子会社の業務の適正を確保するための体制整備の状況）について、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

c 提出会社が基本方針を定めている場合には、会社法施行規則第118 条第3号に掲げる事項を記載すること。

(56) 役員の状態

i 役員が社外監査役又は社外監査役に該当する場合には、その旨を欄外に注記すること。

j 提出会社が上場会社等である場合には、次のとおり記載すること。

(a) 社外取締役又は社外監査役を選任している場合には、社外取締役及び社外監査役の員数並びに各社外取締役及び社外監査役につき、提出会社との人的関係、資本的關係又は取引関係その他の利害関係について、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。当該社外取締役又は社外監査役が提出会社の企業統治において果たす機能及び役割、当該社外取締役又は社外監査役を選任するための提出会社からの独立性に関する基準又は方針の内容（これらの基準又は方針がない場合には、その旨）並びに当該社外取締役又は社外監査役の選任状況に関する提出会社の考え方を具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。また、当該社外取締役又は社外監査役による監督又は監査と内部監査、監査役監査（監査等委員会設置会社）については監査等委員会による監査、指名委員会等設置会社については監査委員会による監査をいう。（56）において同じ。）及び会計監査との相互連携並びに内部統制部門との関係について、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

(b) 社外取締役又は社外監査役を選任していない場合には、その旨並びにそれに代わる社内体制及び当該社内体制を採用する理由を具体的に記載すること。

k 提出会社が上場会社等以外の者である場合には、社外取締役及び社外監査役と提出会社との人的関係、資本的關係又は取引関係その他の利害関係について、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

(3) コメント

コーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方

CG コード原則 3-1 による開示

コーポレートガバナンスに関する基本的な考え方と基本方針

有報の記載として、これと同程度の記載が求められる<sup>5</sup>。

<sup>4</sup> 運用状況の概要（会施規118②）については、開示義務とはされていないが（ハブコメ No.26 に対する金融庁の考え方）、記載している会社は存在する。野澤大和＝白澤秀己「コーポレート・ガバナンスの状況等」資料版商事法務423 号199-205 頁（2019）。また、内部通報制度について記載することは妨げられない（ハブコメ No.27 に対する金融庁の考え方）。野澤＝白澤・前掲198-199 頁。

<sup>5</sup> 財務会計基準機構『有価証券報告書の作成要領（平成31 年3 月提出用）』（2019）129 頁（細工性に当たってのポイント④）。また、同頁によれば、「企業統治の体制を記載する際には、具体的なかつ分かりやすく記載する」という観点から、図表等を用いることは適当であ

我が国においても、経営陣の報酬内容・報酬体系と経営戦略や中長期的な企業価値向上との結び付きを検証できるよう、役員の報酬プログラムの開示において、固定報酬、短期の業績連動報酬（賞与）、中長期の業績連動報酬（ストックオプション等） それぞれの算定方法や固定報酬と短期・中長期の業績連動報酬の支給割合、役職ごとの支給額についての考え方を定めている場合にはその内容など、報酬の決定・支給の方法やこれらに関する考え方を具体的に分かりやすく記載することを求めるべきである。また、役員報酬の算定方法に KPI 等の指標が関連付けられている場合には、その指標と指標の選定理由、業績連動報酬への反映方法や、報酬総額等を決議した株主総会の年月日等についても記載されるべきである。

**報酬支給の開示**  
 また、実際の報酬が報酬プログラムに沿ったものになっているかや、経営陣のインセンティブとして実際に機能しているかを確認できるようにするため、海外における開示も参考に、トータルシェアホルダーリターンなどとも関連付けながら報酬プログラムに基づく報酬支給について、当期の報酬額に決定した理由、当期の KPI の目標値と実際の達成度、固定報酬と業績連動報酬の支給割合を定めていない場合には当期の支給割合の実績、役職ごとに支給された報酬の状況等が開示されるべきである。

**報酬決定の機関やそのプロセスの開示**  
 さらに、報酬決定プロセスの客観性・透明性のチェックを可能とするため、算定方法の決定権者、その権限や裁量の範囲、報酬委員会がある場合にはその位置付け・構成メンバー等の情報とともに、その実効性を確認できるよう、取締役会・報酬委員会の具体的活動内容などについても開示を求めらるべきである。

役員報酬の個別開示

独立性のある社外人材の活用  
 →CG 報告書という開示による誘導  
 CG 情報の比較可能性の向上  
 CG 情報サービシによる検索  
 →投資判断上役に立つだけでなく、議決権行使や対話に利用する際にも有用。

IV 役員報酬に係る情報  
 1. 改正前の開示事項とその問題点  
 (1) 改正前の開示事項

DWG 報告書

- 提出会社の役員報酬等の額又は算定方法の決定に関する方針
- 役員ごとの報酬総額
- 報酬種類の総額
- 対象となる役員の数
- 連結報酬総額 1 億円以上の役員の出発会社役員及び連結子会社役員としての報酬総額並びにそれらの報酬の種類別の額

(2) 問題点  
 DWG 報告  
 現在の我が国企業の役員報酬の開示については、  
 ●固定報酬と業績連動報酬の構成割合や、業績連動報酬の額の決定要因等、報酬プログラムの基本的内容が分かりづらい  
 ●企業戦略の達成の確度を計る観点から必要な経営戦略の達成度と報酬のつながりが、報酬決定の際の KPI を含めて十分に説明されていない  
 ●連結報酬総額 1 億円以上の役員に関する報酬総額等の開示について、企業価値の向上に貢献した経営陣に対してそれに見合った報酬を提供していくべきことのコーポレートガバナンス上の要請に合ったものとなっていないのではないか  
 といった指摘がある。

2. 提言  
 DWG 報告  
 役員報酬の開示内容の改正



連結報酬総額1億円以上の役員に関する報酬総額等の個別開示を求める現行制度については、企業価値の向上に貢献した経営陣に対して、それに見合った報酬を提供していくべきとのコーポレートガバナンス上の要請に合ったものとなっていない可能性があり、再考の余地がある。個別開示を求める制度を見直すに当たっては、報酬水準を基準に区切るのではなく、CEOや代表取締役などの一定の役職を果たす者や、報酬額上位から一定数の者について開示を求めることが、報酬の適切性を検証する上で必要との意見があった。一方、我が国企業の役員報酬の水準が諸外国と比較して低いことや、報酬の内容や決定方針等に関する開示が充実すれば報酬の適切性を検証することが可能となりうることから、個別開示の対象を拡大することは必ずしも重要ではないとの意見もあった。

このため、まずは、役員報酬プログラムの内容の開示の充実を図り、その上で、報酬内容と経営戦略等との整合性の検証の進展や、我が国における役員報酬額の水準の変化等を踏まえながら、必要に応じて個別開示のあり方について検討すべきである。

3. 改正の内容

- 【コーポレート・ガバナンスの状況等】の下に【**役員報酬等**】の項目を創設
- 2号様式記載上の注意(57)における主な改正点は次の通り。
- (1) 業績連動報酬<sup>6)</sup>の開示
  - 業績連動報酬と業績連動報酬以外の報酬等の支給割合の決定に関する方針(a)
    - 定めているときは、当該方針の内容
    - 当該業績連動報酬に係る指標、当該指標を選択した理由
    - 当該業績連動報酬の額の決定方法を記載すること。
  - 業績連動報酬が含まれる場合(b)
    - 最近事業年度における当該業績連動報酬に係る指標の目標及び実績<sup>7)</sup>について記載

- (2) 報酬額・算定方法に関する役職ごとの方針の開示
  - 提出会社の役員報酬等の額又はその算定方法の決定に関する役職ごとの方針
  - 定めている場合には、当該方針の内容
- (3) 株主総会決議の年月日・決議内容の開示
  - 提出会社が指名委員会等設置会社以外の会社である場合
  - 役員報酬等に関する株主総会の決議があるとき
  - 当該株主総会の決議年月日及び当該決議の内容<sup>7)</sup>

6 「利益の状況を示す指標、株式の市場価格の状況を示す指標その他の提出会社又は当該提出会社の関係会社の業績を示す指標を基礎として算定される報酬等」

7 当該決議が2以上の役員についての定めである場合には、当該定めに係る役員の数

決議がないときは、定款に定めている事項を記載

- (4) 役員区分ごと報酬実績の開示についての改正
  - 取締役<sup>8)</sup>、監査等委員<sup>9)</sup>、監査役<sup>10)</sup>、執行役、社外役員の区分ごとに開示改正前の記載方法：
  - 報酬等<sup>11)</sup>の総額
  - 報酬等の種類別
  - （基本報酬、ストックオプション、賞与及び退職慰労金等の区分）の総額
  - 対象となる役員の数
  - 改正後の記載方法
  - 報酬等の総額
  - 報酬等の種類別（例えば、固定報酬、業績連動報酬及び退職慰労金等の区分）の総額
  - 対象となる役員の数

- (5) 報酬決定プロセスの開示
  - 報酬等の額または算定方法の決定に関する方針の決定権限を有する者
  - その者の氏名/名称、権限の内容、裁量の範囲
  - 決定に関与する委員会<sup>12)</sup>が存在する場合
  - その手続の概要
  - 最近事業年度の提出会社の役員報酬等の額の決定過程における、提出会社の取締役会（指名委員会等設置会社）及び委員会等の活動内容

4. 検討

- (1) 役員報酬の開示内容
  - 「経営陣の報酬内容・報酬体系と経営戦略や中長期的な企業価値向上との結び付き」
  - きわめて多様な内容があり得る。
  - ただし、改正の趣旨に照らせば、経営者に対してどのように目標の下でのどのようなインセンティブが付与されているかがある程度明確に理解できる内容である必要がある。

含む。会施規 82 I ③、82 の 2 I ④、83 I ③、84 I ③。

8 社外取締役・監査等委員を除く。

9 社外取締役を除く。

10 社外監査役を除く。

11 主要な連結子会社の役員としての報酬等がある場合には、当該報酬等を含む。また、用人兼務役員の使用者給与のうち重要なものがある場合には、その総額、対象となる役員の員数及びその内容も記載。

12 任意設置の委員会を含み、その他これに類するもの。

→多くの企業が固定報酬に分類しているとの指摘<sup>19</sup>

(3) 役員報酬の個別開示  
連結報酬総額1億円以上の報酬受領者の開示義務は引き続き可能。  
ただし、任意に個別開示をすることは差し支えない。  
個別開示の必要性が強調される場面  
経営者の個性が非常に強く、当該経営者独自の報酬体系を設定する必要性が高い場合  
そのような場合でなければ、役職ごとの開示で足りる可能性が高いのではないかと、  
経営者市場の流動性が高まってくれば、個別開示の必要性を検討すればよいのでは、

(4) 報酬決定プロセスの開示  
報酬委員会（法定・任意）の設置状況（2019.7.12現在のCC報告書）<sup>20</sup>  
東証一部上場会社：1125社（52.4%）、全上場会社：1297社（35.6%）  
報酬委員会の構成  
任意設置の報酬委員会で過半数が社外取締役：一部上場会社60.6%  
任意設置の報酬委員会で委員長が社外取締役：一部上場会社49.2%  
外部のコンサルタントの利用の問題点  
会社の人事システムの設計等で利用など、独立性に問題のあるケース  
報酬委員会メンバーなど、社外・独立役員との相互派遣<sup>21</sup>  
機関投資家や議決権行使助言会社の議決権行使方針で問題視

(5) その他  
報酬返還方針  
役員報酬等の算定方法の方針の1内容となり得る。  
クロージャーブック条項<sup>22</sup>、マルス条項<sup>23</sup>についての開示は、実務ではまだ多くない。  
業歴連動報酬の割合が高まれば、導入する会社も増えてくるのが予想される。  
どのような事象を発動要素として設定するか。  
フリッジ・ベネフィットに関する開示  
日本では開示されていない模様。Cf. 日産のケース

<sup>19</sup> 伊藤ほか・前掲 35-36 頁  
<sup>20</sup> <https://www.inx.co.jp/news/1020/nlsgr00000465r1r-att/nlsgr00000465rou.pdf>  
<sup>21</sup> 円谷昭一「政策保有株式と社外役員派遣の関係」資料版商事法務 419号（2019）10頁  
<sup>22</sup> すでに支給された報酬等の返還を求めるもの。  
<sup>23</sup> 権利移転前の報酬の減額を行うもの。  
<sup>24</sup> 伊藤ほか・前掲 39頁は、3月決算の187社中12社が開示していると指摘。野澤大和＝白澤秀己「役員報酬にかける情報」資料版商事法務 429号（2019）135-136頁

支給割合の決定方針（・実績）の開示例<sup>13</sup>  
固定報酬と業績連動報酬の割合<sup>14</sup>に関する決定方針を定めているもの  
+業績連動指標の達成度等による変動報酬額の増減をレンジで示すパターン  
+業績連動報酬の内訳を含めた構成割合に関する方針を定めているもの  
業績連動指標  
定量指標  
収益性（営業利益等）、効率性（Return on...）、成長性（売上高等）  
株価・TSR、配当性向、従業員賞与との格差など  
定性指標：個人別査定、ESG指標  
なお、定性評価に係る明確な指標がないときは、定性評価を行う項目名等を記載<sup>15</sup>。  
選択した理由についても明記する必要があるが、実務的には不十分な場合もある模様<sup>16</sup>。

(2) 報酬実績の開示  
最近5年間の株主総利回りの開示の新設（2号様式第一部第1・記載上の注意（25）f）  
報酬実績の開示の意義  
経営者が報酬等に相応しい業績を上げたか  
方針に従って、報酬等が適切に付与されたか  
→適切でなければ、方針や具体的な付与手続の見直しが必要となる。  
役員区分ごとの開示が必要。  
報酬等の種類については、基本報酬、SO、賞与、慰労金等の区分を廃止。  
→報酬プログラムの基本的内容が見えにくい。  
固定報酬、業績連動報酬、退職慰労金等を例示に変更。  
業績連動報酬  
目標と実績の双方について記載することで、検証を容易に。  
目標については、目標設定の考え方や達成率等についても開示<sup>17</sup>  
役員別・個人別に設定されている場合は、それによって記載<sup>18</sup>。  
中長期の業績連動報酬；実績が確定していない旨の記述もあり。  
固定報酬と業績連動報酬の区分けの適切さ  
前年度の業績をもとに、翌年度の基本報酬の増減をする形の報酬形態

<sup>13</sup> 伊藤ほか「企業内容等の開示に関する内閣府令を踏まえた役員報酬に係る開示分析」日経 225採用銘柄について」商事法務 2213号 35頁  
<sup>14</sup> 伊藤ほか・前掲 36頁の調査によれば、固定報酬と業績連動報酬の構成割合の平均は、58%：41%。  
<sup>15</sup> パブコム No. 51に対する金融庁の考え方  
<sup>16</sup> 高田剛「改正府令を踏まえた役員報酬開示の実務対応」NBL1153号（2019）36頁  
<sup>17</sup> パブコム No. 58に対する金融庁の考え方  
<sup>18</sup> パブコム No. 59に対する金融庁の考え方

V 政策保有株式

1. 改正前の開示事項とその問題点

改正前の開示事項

現行制度では、2011年からの政策保有株式(保有目的が純投資以外の上場株式)のうち資本金の1%超の銘柄(当該銘柄が30銘柄未満の場合は、保有額上位30銘柄)につき、銘柄名、銘柄ごとの保有株式数・貸借対照表計上額・保有目的を有価証券報告書に記載することとされている。

問題点

政策保有株式については、企業間で戦略的提携を進める場合等に意義があるとの指摘もある一方、安定株主の存在が企業経営に対する規律の緩みを生じさせているのではないかと、の指摘や、保有に伴う効果が十分検証されず資本効率が高いとの指摘があり、政策保有株式に関する情報は、投資判断と対話の双方において重要であると考えられる。

政策保有株式に係る開示の現状をみると、保有目的の説明が定型的かつ抽象的な記載にとどまっており、保有の合理性・効果が検証できないとの指摘があった。特に投資家からは、政策保有株式が中長期的な企業価値向上につながる可能性が必ずしも高くない一方、少数株主経歴や資本コストに対する意識の低さにつながるリスクが高いことから、保有の目的、効果、合理性等について詳細な開示を求める意見が多く出された。

●政策保有株式のうち上場銘柄当たりの保有株式数・保有額が小さいものについては、企業間の戦略的提携につながるなどのメリットが相対的に小さいにもかかわらず、政策保有株式としての開示対象とならず保有目的が確認できない

●時価変動等により開示銘柄に差が生じるケースにおいて、各年の異動状況の把握ができない

●政策保有目的と思われる株式保有が純投資に区分されているケースがある

●2014年に株式・債券・その他の有価証券の保有状況を示す有価証券明細表の作成が不要とされ、個別銘柄の開示対象が政策保有株式のみとなったことにより、企業が純投資として保有する株式・債券・その他の有価証券に関する情報が減少し、企業の財務リスクが把握しにくくなった

●政策保有目的のみならず、純投資目的の株式・債券・その他の有価証券についても、資本配分の適切性や効率性を検証する観点から、情報開示されることが望ましいとの指摘もみられた。

2. 提言

政策保有株式の保有意義・効果について様々な見方がある中、資本コストをかけたリスクをとって株式を保有する以上、政策保有に関する方針、目的や効果は具体的かつ十分に説明されるべきである。また、政策保有株式の保有について、その合理性を検証する方法や取締役会等における議論の状況について開示を求めるべきである。

さらに、個別の政策保有株式の保有目的・効果について、提出会社の戦略、事業内容及びセグメントと関連付け、定量的な効果(記載できない場合には、その旨と保有の合理性の検証方法)も含めてより具体的に記載することを求めるべきである。

[上記問題点の2つ目の枠内]の指摘や、コーポレートガバナンス改革の進展に伴い、経営者の資本効率に対する認識に係る投資家の関心が高まっていることを踏まえれば、以下の開示の充実を図るべきである。

●開示基準に満たない銘柄も含め、売却したり、買い増した政策保有株式について、減少・増加の銘柄数、売却・買い増した株式それぞれの合計金額、買い増しの理由等の記載を求める。

●開示対象となる銘柄数を増やすべきであるとの意見を踏まえ、開示対象を拡大する。

●政策保有目的と思われる株式保有が純投資に区分されているケースがあるとの指摘があることから、純投資と政策投資の区分の基準や考え方の明確な説明を求める。

●純投資の対象である株式等についても、重要性を考慮しつつ、一定の開示を求める。

また、投資判断を行う上では、投資先企業が保有する政策保有株式の状況を検証する必要があるのはもちろんのこと、当該投資先企業の株式が政策保有目的の株主に保有されている状況についても検証する必要があるとの意見があった。これについては、提出会社が政策保有株式として株式を保有している相手方が、当該提出会社の株主となっている場合には、実態にも配慮しながら、当該相手方に保有されている株式について記載を求めることが考えられる。

3. 改正の内容

保有目的が純投資目的である投資株式と政策保有株式の区分の基準や考え方を記載。

政策保有株式について、次の事項を記載

提出会社の保有方針

保有の合理性を検証する方法

個別銘柄の保有の適否に関する取締役会等における検証の内容

非上場株式とそれ以外の株式に区分

銘柄数・貸借対照表計上額(改正前から変更なし)

株式数が増加した銘柄数、増加に係る取得価額の合計額、増加の理由

株式数が減少した銘柄数、減少に係る売却価額の合計額

政策保有株式・みなし保有株式：資本金の1%超の銘柄（改正前から変更なし）  
 当該銘柄が60銘柄未満の場合は、保有額上位60銘柄  
 特定投資株式<sup>25</sup>とみなし保有株式に区分して、次の事項を開示  
 銘柄、株式数、貸借対照表計上額、保有目的（改正前から変更なし）  
 提出会社の経営方針・経営戦略等、事業の内容及びセグメント情報と関連付けられた定量的な保有効果  
 株式数が増加した理由

当該株式の発行者による提出会社の株式の保有の有無  
 純投資目的の株式を非上場株式とそれ以外に区分して、以下を開示（下線部が改正）  
 最近事業年度とその全事業年度における銘柄数・貸借対照表計上額  
 最近事業年度における受取配当金、売却損益及び評価損益のそれぞれの合計額

4. 検討

(1) 定義

純投資目的：専ら株式の価値の変動又は株式に係る配当によって利益を受けることを目的とする場合<sup>26</sup>

政策保有株式：純投資目的以外の保有株式

(2) 政策保有株式の縮減に向けた取り組みと開示

①改正CGコード原則1-4

改正CGコード原則1-4

上場会社が政策保有株式として上場株式を保有する場合には、政策保有株式の縮減に関する方針・考え方など、政策保有に関する方針を開示すべきである。また、毎年、取締役会で、個別の政策保有株式について、保有目的が適切か、保有に伴う便益やリスクが資本コストに見合っているか等を具体的に精査し、保有の適否を検証するとともに、そうした検証の内容について開示すべきである。

上場会社は、政策保有株式に係る議決権の行使について、適切な対応を確保するための具体的な基準を策定・開示し、その基準に沿った対応を行うべきである。

補充原則1-4①

取引を縮減するなどを示唆して、政策保有株式の売却等を妨げることを禁止

補充原則1-4②

政策保有株主との間の取引の経済合理性を十分に検証しない取引を継続するなどの禁止

②改正CGコード後の政策保有株式の全般的な減少傾向  
 CGコードおよび改正CGコードにより、政策保有株式は減少傾向にある模様<sup>27</sup>。

日経225構成銘柄

銘柄数平均5.64銘柄、中央値2.00銘柄の減少  
 増減なし：29社（14.36%）、増加：37社（18.32%）  
 貸借対照表計上額平均約220億円減少、中央値約37億円の減少  
 増加または増減なし：19.31%

(3) 政策保有株式・純投資目的の株式の開示

①区別する基準

区別する基準が曖昧であれば、政策効果が薄れてしまいかねない。

→結果として、純投資目的の株式についても開示を正当化しやすくなる。

合理性のない基準であれば、誤謬的な開示となる。

②政策保有株式

増減に関する開示内容の非対称

増加の理由は記載する義務があるが、減少の理由はない。

→縮減とは謳っていないが、政策の方向性としては縮減を指摘している。

開示の対象を拡大

保有株式数・保有額が小さいもの、開示基準に満たない銘柄まで開示義務化

③純投資目的の株式

純投資目的の株式についてまで開示を要求する理由は何か？

区別する基準が十分でない場合を除いて、重要性がなければ開示する必要性があるか。

(4) 取締役会での検討

改正CGコード原則1-4と同じ内容の検証で良い。

個別銘柄の保有の適否に関する取締役会等における検証の内容を開示

資産産額に照らして重要でない場合であっても、政策保有株式の保有の合理性を検証。検証の方法を具体的に記載。

検証の着眼点、設定した基準などを開示する。

保有目的の適切さ、便益やリスクが資本コストに見合っているか

保有の適否に関する議論の内容

<sup>27</sup> 後藤見輔「2018・2019年の政策保有株式の比較-コーポレートガバナンス・コード改訂の影響-」資料版商事法務426号（2019）16-17頁

保有の適否についての結論

Ⅵ 会計監査関係

1. 改正前の記載内容と会計監査の在り方に関する懇談会（在り方懇）の提言

(1) 改正前の記載内容

①コーポレート・ガバナンスの状況（2号様式第二部第4・6(1)記載上の注意（56））

- ・ 監査役監査の組織、人員及び手続
- ・ 内部監査の組織、人員及び手続
- ・ 内部監査、監査役監査及び会計監査の相互連携等
- ・ 業務を執行した公認会計士の氏名、所屬する監査法人名、継続監査年数、補助者の構成等

②監査報酬等の内容（2号様式第二部第4・6(2)）

- ・ 最近2連結会計年度の監査報酬等（監査証明業務と非監査証明業務に分けて記載）
- ・ その他の重要な報酬の内容
- ・ 監査公認会計士等の提出会社に対する非監査業務の内容
- ・ 監査報酬の決定方針

③監査公認会計士等の異動に関する情報（2号様式第二部・第5記載上の注意（58）g）<sup>28</sup>

- ・ 監査証明を受けている場合、その旨と公認会計士の氏名・監査法人の名称
- ・ 最近2連結会計年度等において監査公認会計士等の異動があった場合、その旨、臨報の記載事項も。

(2) 「会計監査の在り方」に関する懇談会（2016.3）の提言

- 企業が適正な監査の確保に向けて監査人などのような取組みを行っているか
- 監査役等が監査人などのように評価しているか等の開示を充実させるべきであるとし、併せて、監査人の独立性評価に必要な「監査人がその企業の監査に従事してきた期間」を有価証券報告書において記載すること等を提言。

2. DWG 報告の提言

監査人の人事と報酬等・業務内容についての記載

会計監査に関する情報の充実に向け、企業が適正な監査の確保に向けて監査人とのような取組みを行っているかに加え、米英において開示が求められている、監査役会等による監査人の選任・再任の方針及び理由並びに監査人監査の評価<sup>29</sup>、監査人の継続監査期間、

<sup>28</sup> 八木原ほか・商事2194号25頁（2019）

<sup>29</sup> 会施規77③。CGコード補充原則3-2④も参照。ただし、CGコードでは開示は求められていないため、改正開示府令はこれを義務化するものである。

監査業務と非監査業務に区分したネットワークベースの報酬額・業務内容<sup>30</sup>が、我が国でも開示されるべきである。

その際、監査業務と非監査業務に区分したネットワークベースの報酬額・業務内容については、企業側の負担も勘案し、重要性も考慮しながら記載すべきである。

会社法上開示されている事項

また、有価証券報告書における総覧性の向上の観点から、会社法上開示されている、監査人の解任・不再任の方針<sup>31</sup>、監査役等が監査報酬額に同意した理由<sup>32</sup>、監査人の業務停止処分に係る事項<sup>33</sup>について、有価証券報告書でも開示されるべきである。

監査役会等の活動状況

さらに、上記の会計監査に関する情報に併せて、有価証券報告書に監査役会等の活動の実効性の判断のために必要とされべき監査役会等の活動状況（監査役会等の開催頻度・主な検討事項、個々の監査役等の出席状況、常勤監査役の活動等）の開示を求めらるべきである。

DWG での意見：議論された内容、監査役会が監査人の指摘にどのように対応したか

3. 改正の内容

- (1) 記載場所の変更
- 2号様式第二部・第4・6【コーポレート・ガバナンスの状況等】(2)【監査報酬等の内容】第5①監査公認会計士等の異動に関する事項  
→第4・4【コーポレート・ガバナンスの状況等】(3)【監査の状況】

記載上の注意（57）監査報酬等の内容

→記載上の注意（56）監査の状況

(2) 記載内容

追加された記載内容

- ①監査役および監査役会等の活動状況（監査役会等の開催頻度、主な検討事項、個々の監査役等の出席状況、常勤の監査役の活動等）
- ②監査人の継続監査期間<sup>34</sup>
- ③監査人を選定した理由、監査人の解任・不再任の方針、監査役会等が監査報酬額に同意し

<sup>30</sup> 会施規126②・③、⑧イ

<sup>31</sup> 会施規126④

<sup>32</sup> 会施規126②

<sup>33</sup> 会施規126⑤・⑥

<sup>34</sup> なお、監査人の異動は臨報の提出事由（開示府令19Ⅱ⑨の4ハ）、開示ガイドライン24の5-23-2

た理由、監査人の業務停止処分に係る事項

- ④監査役会等が監査人の評価を行った場合には、その旨およびその内容
- ⑤監査報酬と非監査業務に区分したネットワークベースの報酬額・業務内容

4. 検討

- (1) 監査役会等の活動状況等の記載  
改正前の記載事項：社外取締役・社外監査役やその監督・監査に関し、次の事項の記載。  
内部監査、監査役監査等、会計監査との連携、内部統制部門との連携  
→社外役員による監督・監査によりフォーカスした記載事項  
開示府令：監査役会等の活動に関する基礎的な情報の開示を求めた。  
主な検討事項

- 法定の監査を行う上で検討される事項  
監査方針、監査実施計画、内部統制システムの整備・運用  
会計監査人の監査の方法・結果の相当性  
各社において重点監査項目とされている事項  
監査上の主要な検討事項（KAM）に関するコミュニケーションについて記載  
常勤者だけでなく、非常勤者の活動についても記載<sup>35</sup>

- (2) 記載内容に責任を持つ者と確認書  
基本的には、監査を行う機関が記載内容について責任を有すべき内容である。  
確認書：監査機関が記載した内容について、経営者としてもその適正性を確認する。  
問題は、経営者と監査を行う機関との間に見解の相違がある場合  
いわゆる確認書は経営者が記載内容の適正性を確認するもの。  
確認を行った範囲を限定し、理由を付して確認書を提出する必要があるのではないかと  
4号の2様式記載上の注意 (6) (c)

- (3) ネットワーク<sup>36</sup>ベースの報酬額・業務内容

<sup>35</sup> パブコメ No. 34 に対する金融庁の考え方  
<sup>36</sup> JICPA 品質管理基盤委員会報告書第1号、「監査事務所よりも大きな組織体であつて、所屬する事業体の相互の協力を目的としており、かつ以下のいずれかを備えている組織体という。  
ア 利益の分配又は費用の分担を目的にしていること。  
イ 共通の組織により所有、支配及び経営されていること。  
ウ 品質管理の方針及び手続を共有していること。  
エ 事業戦略を共有していること。  
オ ブランド名を共有していること。  
カ 事業上のリソースの重要な部分を共有していること。」

4 大監査法人とそのグループ企業を念頭に置いた開示<sup>37</sup>

開示の基本的趣旨：監査人の独立性の確保と企業による監査人に対する圧力行使の防止  
開示の範囲は、企業側の負担と重要性の双方で絞り込むとされる。

- 前者：連結子会社等の企業グループの情報を集約する必要性あり。
- 後者：量的重要性で絞り込むと、監査人の独立性を損なう情報が開示されないおそれ。  
監査人に対して圧力をかけられるほどの権限と業務量を有する場合は、

(4) 継続監査期間<sup>38</sup>

開示の趣旨：同一の会計士の監査が継続しているかどうかを開示させる<sup>39</sup>。  
日本のローテーション制度：パートナーローテーション制度  
大規模監査法人で上場会社の会計監査を担当する筆頭業務執行社員等  
最長継続任期5年、最短インターバル2年  
上場会社を含む一定の大会社等の会計監査に係る業務執行社員  
最長継続任期7年、最短インターバル2年  
継続監査期間の実態<sup>40</sup>  
30年以上の継続監査期間を有する監査法人が担当している会社もある。  
非監査対象企業との関係：ローテーションを行う公認会計士間の関係性が問題

(5) 適正な監査の確保と監査人の責任追及訴訟への開示の影響

- 不正な財務報告が増大しそうな要因  
対話による投資家・株主からのプレッシャーの増大  
経営者に対するインセンティブの付与  
会計監査についての開示情報の充実  
→会計監査についての経営者の認識の向上  
会計監査についての投資家からの信頼性の向上  
→開示による適正な監査の確保への誘導  
監査人と監査役会等との連携の状況が開示され、連携が強化されることの間接的効果

<sup>37</sup> 鎌谷展由＝眞野知之「改正開示府令に対応した有報の記載方法を考える-第4回監査役会等、監査法人部分の改正事項の記載-」資料版商事法務424号18-19頁（2019）があげられる開示例は、いずれも4大監査法人に係るもの。

<sup>38</sup> 継続監査期間の算定方法について、パブコメ No. 36 に対する金融庁の考え方参照。  
<sup>39</sup> 鎌谷＝眞野・前掲15頁。  
<sup>40</sup> 中村慎二「監査人の交代に関する情報開示への取組みに対する一考察」資料版商事法務425号16頁（2019.8）は、2019年1月1日以降の適時開示事例を分析しているが、継続監査期間を理由とする監査人の交代について、継続監査期間と事例数を次のように述べている。5年以上～10年未満：4件、10～15：12件、15～20：5件、20～25：4件、25～30：4件、30年以上：4件。

監査人の責任追及訴訟で監査人に有利になり得るのではないか。

日本取引所グループ金融商品取引法研究会

ICOに関する規制の展開

—2019年金融商品取引法及び資金決済に関する法律の改正の意義と課題—

2020年6月26日(金) 15:03~16:49

オンライン開催

出席者(五十音順)

飯田	秀総	東京大学大学院法学政治学研究科准教授
石田	眞得	関西学院大学法学部教授
伊藤	靖史	同志社大学法学部教授
梅本	剛正	甲南大学共通教育センター教授
片木	晴彦	広島大学大学院人間社会科学研究科実務法学専攻教授
加藤	貴仁	東京大学大学院法学政治学研究科教授
川口	恭弘	同志社大学法学部教授
久保	大作	大阪大学大学院高等司法研究科教授
黒沼	悦郎	早稲田大学大学院法務研究科教授
齊藤	真紀	京都大学大学院法学研究科教授
白井	正和	京都大学大学院法学研究科教授
洲崎	博史	京都大学大学院法学研究科教授
高橋	陽一	京都大学大学院法学研究科准教授
船津	浩司	同志社大学法学部教授
前田	雅弘	京都大学大学院法学研究科教授
松尾	健一	大阪大学大学院高等司法研究科教授
山下	徹哉	京都大学大学院法学研究科准教授
行澤	一人	神戸大学大学院法学研究科教授



【報 告】

ICOに関する規制の展開

—2019年金融商品取引法及び資金決済に関する法律の改正の意義と課題—

東京大学大学院法学政治学研究科教授  
加藤 貴 仁

目 次

- |                                |                                |
|--------------------------------|--------------------------------|
| I. 本報告の目的                      | 価証券表示権利等とトークンの関係               |
| II. 暗号資産（仮想通貨）・ICO・ブロックチェーンの関係 | V. 金商法及び資金決済法の組合せによるICOの規制の合理性 |
| III. 金商法におけるSTOに関する規制の概要       | VI. 総括と今後の課題<br>討論             |
| IV. 電子記録移転権利及び電子記録移転有          |                                |

○黒沼 日本取引所グループ金融商品取引法研究会を始めたいと思います。

本日は、東京大学の加藤貴仁先生に、ICOに関する規制についてご報告をお願いしています。

それでは、加藤先生、よろしくお願いします。

○加藤 それでは、報告させていただきます。

基本的に、資料1に沿って報告いたします。研究室や図書館の利用に制限があるため、資料が雑な作りとなっておりますことをお詫び申し上げます。

I. 本報告の目的

2019年5月31日に成立した「情報通信技術の進展に伴う金融取引の多様化に対応するための資金決済に関する法律等の一部を改正する法律」（令和元年法律第28号）（以下、同法に基づく改正を「本改正」という）によって、金融商品取引法にICO（Initial Coin Offering）を対象とする規制

が導入されました。本改正に至る過程で金融庁に設置された「仮想通貨交換業等に関する研究会」の報告書（2018年12月21日）（以下「報告書」という）では、ICOとは「企業等がトークンと呼ばれるものを電子的に発行して、公衆から法定通貨や仮想通貨の調達を行う行為を総称するもの」と説明されていました。なお、本改正によって資金決済に関する法律（以下「資金決済法」という）も改正され、「仮想通貨」は「暗号資産」に呼称が改められましたが、本改正以前の状況を説明する際には「仮想通貨」という呼称を用いることにします。

本改正以前のICOを巡る問題状況は、金商法に基づく規制との関係では、以下のように整理できるように思います。

第1に、ICOの中には、集団投資スキーム持分の取得勧誘に類似するものが含まれていたと思われるのですが、トークンが仮想通貨と交換される場合、有価証券の定義（金商法2条2項5号、金融商品

取引法施行令1条の3、金融商品取引法第2条に規定する定義に関する内閣府令5条)を充たすことができないため、金商法の集団投資スキームに関する規制を適用できなかった。

第2に、集団投資スキームに関する規制は持分の流通性が高くはないことを前提としているわけですが、トークンの流通がビットコインのようにブロックチェーン技術等を利用した記録の更新によって行われる場合、その流通性は一般的な集団投資スキーム持分と比べて格段に高くなる可能性がある。

第3に、ICOは多種多様であり、海外の事例を参照すると、トークンを取得する対価が金銭であったとしても金商法の有価証券の定義を充たさないトークンが、投資対象として販売されていた事例が存在した。

そこで、本改正は金商法を改正し、以下のようにICOを対象とする規制を整備しました。

第1に、有価証券に該当する集団投資スキーム持分の定義規定(金商法2条2項5号)の適用に際して、暗号資産は金銭とみなされることになりました(金商法2条の2)。

第2に、流通性が高いトークンの発行を伴う資金調達については、第1項有価証券の募集として規制されることとなります。ただし、集団投資スキーム持分(金商法2条2項5号)と同じく、トークンの自己募集を業として行うことは第二種金融商品取引業として規制されます。

第3に、有価証券の定義を充たさないがトークンの発行を伴うICOは、トークンが暗号資産(資金決済法2条5項)の定義を充たす場合には、資金決済法に基づき規制されることとなります。

2020年4月3日には、本改正の資金決済法及び金融商品取引法関連部分に係る政令・内閣府令等が公布され、同年5月1日から施行されています。金商法に係る内閣府令の中には、集団投資スキーム持分の発行のほか、株式や新株予約権の発行にトークンの発行が伴う場合があり得ることを想定した規定も存在しているようです。実務では、金商法に基づきトークンを発行して資金調達を行う

ことをSTO(Security Token Offering)と呼ぶことがあるようです。

本改正の基本的な立場は、金商法や資金決済法の基本的な枠組みは維持しつつ、ブロックチェーン技術等を利用した資金調達を規制するというものです。このような立場は、ICOに対する規制を迅速に構築できるという点で合理性が認められます。しかし、情報通信技術の発展によって生じた課題に対し、金融規制の基本的な枠組みを維持したまま対応することには限界があるように思われます。このような限界は、本改正によって整備されたICOの規制にも存在するように思われます。そこで、本報告では、本改正後のSTOを対象とする金商法の規制を主たる検討対象としつつ、これらの規制が抱える問題が金融規制の基本的な枠組みの再検討を求めるものであることを明らかにすることを目的とします。

## II. 暗号資産(仮想通貨)・ICO・ブロックチェーンの関係

ICOを対象とした規制を分析する際には、トークンの発行や流通等に関して用いられている技術を理解する必要があります。ICOでは、Ethereumのブロックチェーンが利用されることが多いのですが、例えば、Ethereumのブロックチェーンを利用して発行したトークンを販売して、EtherやBitcoinといった仮想通貨を調達するということが行われていました。

ブロックチェーン技術は分散(型)台帳技術(Distributed Ledger Technology)の一つとして位置付けられており、両者は以下のような技術的特徴を共有していると説明されることがあります。

第1に、P2Pネットワークに接続されている機器、これを「ノード」といいますが、ノード間において同一台帳を共有することで、可用性・冗長性が確保される。

第2に、台帳をチェーン状のデータ構造とすることによって、一定の改竄耐性を有する。

ブロックチェーン技術は、帳簿に記録された情報の更新・保存といった処理を安全かつ効率的に

行うための基盤技術であるため、様々な分野への応用が広く期待されていました。ICOのようにブロックチェーン技術を資金調達に利用することの意義を理解するためには、ブロックチェーン技術を利用した決済（送金）の手段である仮想通貨、ビットコインを具体例としますが、この意義を理解することが有益だと思います。

次に、決済（送金）の手段としての仮想通貨（ビットコイン）とブロックチェーンの関係について説明します。

ビットコインのネットワークに参加することによって、同じネットワークに参加する者に対して直接ビットコインを移転することが可能になります（〔図表1〕〔図表2〕）。直接ということの意味ですけれども、本日お配りした図表を見ていただくと、〔図表1〕で、AからGに対して送金するためには、X銀行、日本銀行、Z銀行を経由する必要があるわけですが、ブロックチェーンの場合はAからGへという送金を直接行うことができます。これがブロックチェーンを使って送金をする一つの大きなメリットということになります。

ただし、ビットコインを移転するためには、自分が管理する秘密鍵（暗号鍵と呼ばれることもある）と紐付いているアドレスにビットコインを保有している必要があります。ある決済の手段が社会に広く受け入れられるためには、二重使用や記録の改竄等の不正を防止する仕組みが備わっている必要があります。日本銀行券や預金口座を利用した決済では、日本銀行や金融機関がそのような仕組みを提供しています。これに対してビットコインでは、ブロックチェーン技術を利用して、不正の防止が試みられているわけです。

ビットコインの場合、送金記録などノードによって共有される台帳ないしは帳簿に記録すべき情報の真正さの確保は、中央集権的な管理者による認証ではなくて、各ノードによる相互認証（マイニング）に依拠しているわけです。なお、マイニングに成功することによってネットワーク参加者がビットコインを獲得できることが、相互認証の仕組みを機能させていると言われています。

仮想通貨とICOのトークンは、ブロックチェーンに記録された情報という点が共通します。したがって、仮想通貨は、ブロックチェーンに保有や移転が記録されるトークンの一種であると考えられます。ただし、仮想通貨ではブロックチェーンに仮想通貨の保有や移転が記録されるのに対して、ICOではブロックチェーンにトークンの保有や移転が記録されます。すなわち、仮想通貨とICOのトークンの差異は、ブロックチェーンに記録される情報の差異にあるわけです。これを示したものが〔図表3〕になります。

ブロックチェーンの設計次第ではありますが、仮想通貨のネットワークの参加者は誰でも、各アドレスに紐付いている仮想通貨の量及び各アドレス間でなされた仮想通貨の取引を確認することができます。このことは、仮にトークンがブロックチェーンに記録された場合、トークンの発行者は、ネットワークの参加者となることによって、各アドレスに紐付いているトークンの量及び各アドレス間でなされたトークンの取引を確認できることを意味します。

資金調達は贈与ではありませんから、資金拠出者は資金調達者に対して、資金拠出の見返りとして様々な権利を取得します。このような権利を自由かつ容易に譲渡できれば、権利の換金可能性が高まりますので、資金拠出者にとっては有益です。一方、権利の譲渡が頻繁に行われると、資金調達者が現在の権利者を確認することが困難になります。資金拠出者による権利の譲渡と資金調達者による権利者の確認という2つの要請の調整は、株式会社では株主名簿によって行われることとなります。これに対してICOでは、以下のとおり、このような調整がブロックチェーン技術によって行われていると評価できるように思います。

トークンの保有者は、資金調達者に対して権利を有することが想定されています。そして、前述したように、資金調達者はネットワークの参加者となることによって、各アドレスに紐付いているトークンの量及び各アドレス間でなされたトークンの取引を確認できます。したがって、ICOでは、

ブロックチェーン技術を利用することによって、トークンの譲渡の容易さと資金調達者によるトークンの保有者の確認の容易さを共に達成できる可能性があるのです。

### Ⅲ. 金商法における STO に関する規制の概要

#### 3-1 基本構造—電子記録移転権利と電子記録移転有価証券表示権利等

本稿では、ⅣとⅤの分析に必要な範囲で、金商法における STO に関する規制の概要を紹介しています。ただ、時間の都合上、3-2 と 3-3 については説明を省略し、3-1 のみ説明します。

金商法における STO に関する規制の対象となる有価証券は、電子記録移転権利と電子記録移転有価証券表示権利等です。ただし、金商法に基づく規制枠組みにおいて、両者の位置付けは大きく異なります。電子記録移転権利は、後述するように、本改正によって整備された規制の対象範囲を確定する意味を持ちます。一方、電子記録移転有価証券表示権利等は、金融商品取引業者がトークンを取り扱う場合を対象とする特則を設けることを可能にするという点に意義があります（金融商品取引業等に関する内閣府令（以下、「金商業等府令」という）70条の2第5項等）。以下では、電子記録移転権利と電子記録移転有価証券表示権利等の定義を確認します。3-2 と 3-3 では、電子記録移転権利の募集等に関する規制と電子記録移転権利の取引に関する規制を紹介していますが、時間の都合上、こちらの部分は省略します。

電子記録移転権利の定義規定は、以下の3つの要件から構成されます。第1に、金商法2条2項各号に掲げる権利であること。第2に、「電子情報処理組織を用いて移転することができる財産的価値（電子機器その他の物に電子的方法により記録されるものに限る）に表示される」ものであること。第3に、「流通性その他の事情を勘案して内閣府令で定める場合」に該当しないこと。（金商法2条3項括弧書）。

第2の要素に挙げられている「電子情報処理組織を用いて移転することができる財産的価値」と

は、ブロックチェーン技術等を利用して発行されたトークンなどに相当します。第3の要件における「流通性その他の事情を勘案して内閣府令で定める場合」とは、ブロックチェーンを利用したトークンの移転を制約する以下の2つの技術的措置がなされている場合を指します（定義府令9条の2第1項）。第1に、トークンを適格機関投資家（金商法2条3項1号括弧書）及び適格機関投資家等特例業務の要件を充たすファンド等への出資が認められる適格機関投資家以外の者（金商法63条1項1号括弧書）以外の者に移転することができないこと、第2に、トークンの保有者に加えてトークンの発行者の承諾がない限りトークンを移転できないこと、です。

一方、電子記録移転有価証券表示権利等（金商業等府令1条4項17号）とは、金商法2条2項の規定により有価証券とみなされる権利であって、「電子情報処理組織を用いて移転することができる財産的価値（電子機器その他の物に電子的方法により記録されるものに限る。……）に表示される」権利のことをいいます（金商法29条の2第1項8号、金商業等府令6条の3）。この定義規定における「電子情報処理組織を用いて移転することができる財産的価値に表示される」とは、電子記録移転権利の定義と同じく、ブロックチェーン技術等を利用して発行されたトークンに表示されていることを意味すると思います。

したがって、電子記録移転有価証券表示権利等には、(a)電子記録移転権利、(b)「流通性その他の事情を勘案して」電子記録移転権利から除かれる権利、(c)「有価証券表示権利」（金商法2条2項括弧書）等であってトークンに表示される権利が含まれます。

(c)の類型には、社債券（金商法2条1項5号）、株券（金商法2条1項9号）、投資信託受益証券（金商法2条1項10号）等に表示されるべき権利であって、トークンに表示されたものが含まれるということです。

このように電子記録移転権利と電子記録移転有価証券表示権利等は、トークンに表示された権利

という点で共通します。この点は、電子記録移転権利の私募と(c)の類型に相当する電子記録移転有価証券表示権利等の私募の要件である転売制限の定めにも反映されています。例えば、電子記録移転権利の適格機関投資家私募（金商令1条の4第3号ハ、定義府令11条2項1号イ）と電子記録移転有価証券表示権利等である株券の適格機関投資家私募（金商令1条の4第1号ハ（1））の要件である転売制限は、共に、権利が表示されている財産的価値を適格機関投資家以外の者に移転することができないようにする技術的措置がとられていること、となっています。

次の3-2 電子記録移転権利の募集等に関する規制と3-3 電子記録移転権利の取引に関する規制は飛ばします。飛ばす理由といいますのは、電子記録移転権利の募集に関する規定は、第1項有価証券の募集に関する規定にほとんど等しいので、逐一説明する必要はなからうということです。

IVとVでは、本改正が抱えているもう少し具体的な問題を取り上げていきたいと思えます。

#### IV. 電子記録移転権利及び電子記録移転有価証券表示権利等とトークンの関係

##### 4-1 電子記録移転権利及び電子記録移転有価証券表示権利等の定義の特徴

###### 4-1-1 暗号資産の定義との比較

金商法のSTOに関する規制、すなわち、電子記録移転権利又は電子記録移転有価証券表示権利等に関する規制は、集団投資スキーム持分や株式が「電子情報処理組織を用いて移転することができる財産的価値」に表示される場合に適用されます（金商法2条3項括弧書、金商業等府令6条の3）。

本改正の立案担当者は、電子記録移転権利又は電子記録移転有価証券表示権利等の定義の内容は、資金決済法における暗号資産の定義を部分的に参考としたものであると説明しています。

資金決済法2条5項1号は、「物品を購入し、若しくは借り受け、又は役務の提供を受ける場合

に、これらの代価の弁済のために不特定の者に対して使用することができ、かつ、不特定の者を相手方として購入及び売却を行うことができる財産的価値（電子機器その他の物に電子的方法により記録されているものに限り、本邦通貨及び外国通貨並びに通貨建資産を除く。次号において同じ。）であって、電子情報処理組織を用いて移転することができるもの」を暗号資産としています。この資金決済法の2条5項1号を充たす暗号資産のことを、以下では「1号暗号資産」といいます。

1号暗号資産の定義には、電子記録移転権利及び電子記録移転有価証券表示権利等の定義と異なり、何らかの権利が「電子情報処理組織を用いて移転することができる財産的価値」に表示されているという要素は含まれていません。その代わりに、「物品を購入し、若しくは借り受け、又は役務の提供を受ける場合に、これらの代価の弁済のために不特定の者に対して使用することができ、かつ、不特定の者を相手方として購入及び売却を行うことができる」機能、すなわち、決済手段としての機能が備わった財産的価値でなければ、1号暗号資産の定義を充たすことはできないとされています。

1号暗号資産や電子記録移転権利及び電子記録移転有価証券表示権利等の定義は、特定の技術の利用を要求しているわけではありませんが、ブロックチェーン技術等の分散型台帳技術の利用を念頭に置いたものであると思われます。したがって、1号暗号資産や電子記録移転権利及び電子記録移転有価証券表示権利等の定義規定における「電子情報処理組織を用いて移転することができる財産的価値」は、トークンに相当すると思えます。

トークンをブロックチェーンに保有や移転が記録される情報であると理解する場合、1号暗号資産とは、決済手段としての機能が備わったトークンを意味すると思えます。トークンが決済手段としての機能を有するか否かは、流通性に加え、二重使用や記録の改竄等の不正を防止する仕組みの存在等の技術仕様によって決まるように思います。もちろん、ある媒体が決済手段としての機能を有

するか否かと、実際に決済手段として広く用いられるかは別の問題です。しかし、1号暗号資産の定義は、トークンに決済手段としての最低限の機能、すなわち、不特定の者に対して移転できるという意味での流通性さえ備わっていれば、充たされるように思われます。

#### 4-1-2 電子記録移転権利及び電子記録移転有価証券表示権利等とトークンの結び付きの必要性

以上の分析は、ブロックチェーンに記録されるトークンが1号暗号資産の定義を充たすかは、その技術仕様によって決まる部分が多いことを示しています。技術仕様に関して一定の要件を充たすトークンが、1号暗号資産の定義における「電子情報処理組織を用いて移転することができる財産的価値」ということとなります。一方、電子記録移転権利又は電子記録移転有価証券表示権利等の定義は、トークンの技術仕様に加えて、トークンに何らかの権利が表示されているという要素を含んでいます。

本改正の立案担当者の説明では、どのような場合にトークンに権利が表示されていると言えるかについて、何らかの考え方が示されることはありませんでした。しかし、電子記録移転権利に関する規定を設けた趣旨は、トークンに表示されることで流通性の高まった集団投資スキーム持分の募集等を第1項有価証券の募集等として規制する点にありました。したがって、本改正は、トークンに集団投資スキーム持分が表示されると、トークンの移転と集団投資スキーム持分の移転が同時に（又は少なくとも近接した時期に）生じることを前提としているように思われます。

このような理解は、電子記録移転権利から除かれる「流通性その他の事情を勘案して内閣府令で定める場合」の内容にも反映されているように思います。このような場合を除外する趣旨は、トークンの流通性が低い場合、トークンに表示されない集団投資スキーム持分と同じく、第2項有価証券の募集等として規制すれば足りると考えられたからです。

そして、電子記録移転権利から除かれる場合とは、トークンの移転を制約する技術的措置が存在する場合とされており、トークンに表示される権利の移転の制約への言及はなされていません（定義府令9条の2第1項）。また、電子記録移転及び電子記録移転有価証券表示権利等の私募の要件である転売制限の内容は、トークンの移転を制約する技術的措置の存在です（金商令1条の4第1号ハ(1)3号ハ、定義府令11条2項1号イ）。これらの規定は、トークンの移転を制約する技術的措置によってトークンに表示された権利の流通性が制約されるという関係が成立しなければ、合理性を欠くように思います。

さらに、金融庁は、2020年5月に改訂した「金融商品取引法等に関する留意事項について（金融商品取引法等ガイドライン）」において以下のように述べ、トークンの移転と権利の移転が一連として行われる場合には、基本的に電子記録移転権利に該当するとの考え方を示しました。

「金商法第2条第3項に規定する電子記録移転権利は、電子的な方法によって事実上多くの投資者間で流通する可能性が生じることから、同項に規定する第一項有価証券とされている。電子記録移転権利に該当するか否かは、このような趣旨も踏まえ、個別具体的に判断する必要があるが、契約上又は実態上、発行者等が管理する権利者や権利数を電子的に記録した帳簿（当該帳簿と連動した帳簿を含む。以下2-2-2において「電子帳簿」という。）の書換え（財産的価値の移転）と権利の移転が一連として行われる場合には、基本的に、電子記録移転権利に該当することに留意する。例えば、あるアドレスから他のアドレスに移転されたトークン数量が記録されているブロックチェーンを利用する場合には、この記録されたトークン数量が財産的価値に該当する。ただし、電子帳簿の書換え（財産的価値の移転）と権利の移転が一連として行われる場合であっても、その電子帳簿が発行者等の内部で事務的に作成されているものにすぎ

ず、取引の当事者又は媒介者が当該電子帳簿を参照することができないなど売主の権利保有状況を知り得る状態にない場合には、基本的に、電子記録移転権利に該当しないことに留意する。」

金融商品取引法等ガイドラインで示された解釈は、権利の移転が行われる手続の重要性を示しているように思われます。トークンに権利が表示されているかの解釈に際して、権利の移転の手続に注目することは制度趣旨にかなっているように思われます。電子記録移転権利の募集を第1項有価証券として扱うことにした根拠は、その流通性の高さにあり、移転の手続によって権利の流通性に差異が生じるからです。トークンへの権利の表示を可能とする特別法は存在しませんが、トークンへの表示の有無が問題となる権利の移転について特別法が存在する場合には、トークンへ権利を表示する手法と権利の移転に関する特別法の関係が問題となります。本報告では、以上の観点から、トークンへの権利の表示の意味について解釈論を試みたいと思います。

#### 4-2 トークンの移転とトークンに表示された権利の移転の関係

##### 4-2-1 基本的な考え方

まず、私の基本的な考え方を述べたいと思います。

電子記録移転権利の募集は第1項有価証券の募集として規制されるという枠組みから、電子記録移転権利の流通性は第1項有価証券と同等であるべきとの解釈が導かれるようにも思われます。

第1項有価証券の大半は、私法上の有価証券です。講学上、権利の行使又は移転に証券が必要とされる場合、そのような証券のことを私法上の有価証券といいます。別の言い方をすれば、ある証券と権利の間に強い結び付きがある場合、当該証券は私法上の有価証券ということになります。有価証券と権利の結び付きの程度は様々ですが、証券と権利が結びつくことによって、権利の流通性

は高まるように思われます。

仮に、トークンとそれに表示された権利の間に私法上の有価証券と同等の強い結び付きが存在するのであれば、トークンの移転と権利の移転は一連として行われると解することは可能ですし、トークンに表示された権利の流通性は、株券の発行された株式に劣るということはないように思います（〔図表4〕〔図表5〕）。したがって、金商法の枠組みにおいて、このようなトークンの発行を伴う資金調達を第1項有価証券の募集として規制すること、及び、私募の要件である転売制限としてトークンの流通を制約する技術的措置の存在を要求すること、は合理的です。

そして、明文の規定が存在しなくとも、私法上の有価証券の存在は認められると考えられています。同様に、明文の規定が存在しなくとも、私法上の有価証券に認められる効力がトークンにも認められるとの解釈が成り立つかが問題となり得ます。

ただ、このような解釈論の成否を検討することは、それ自体非常に価値があると思うのですが、私法上の有価証券と同等の強い結び付きの存在を電子記録移転権利及び電子記録移転有価証券表示権利等に必須の要素と解すると、本改正によって整備されたSTOに関する規制の適用範囲が大きく制約されてしまうように思われます。

本改正の趣旨を踏まえると、トークンに権利が表示されていると言えるためには、両者の間に一定の結び付きは必要ですが、その結び付きの内容は私法上の有価証券と同じ類いのものである必要はないと考えるべきではないかと思います。金融庁が示すように、実際に、契約に基づきトークンの移転と権利の移転が一連として行われていれば足りると解してよいように思います。

しかし、トークンに権利が表示されているとの評価は、トークンと権利の結び付きによって権利の流通性が高まると言える場合にのみ、なされるべきです。このような評価は、各権利の特徴によって影響を受けるように思われます。特に株式のように流通に関する独自の規制が存在する場合と

そのような規制が存在しない集団投資スキーム持分等では、考慮すべき要素が大きく異なると思います。

そこで、次に、匿名組合契約に基づき集団投資スキームが組成される場合とトークンに株式を表示させる場合を題材にして、具体的な検討を行いたいと思います。

#### 4-2-2 匿名組合契約に基づき組成された集団投資スキーム持分のトークンへの表示

匿名組合契約に基づき組成される集団投資スキームでは、資金調達者が出資者に対して、調達した資金を利用して行う事業から生じる収益の分配を約束することによって、両者の間に匿名組合契約が成立します（商 535 条）。出資者は、出資の対価として匿名組合員としての地位（以下、「匿名組合出資持分」という）を取得します。

匿名組合出資持分の取得の勧誘は、それがトークンに表示される場合には第1項有価証券の募集として、トークンに表示されない場合には第2項有価証券の募集として規制されます。資金調達者は、匿名組合契約における営業者であると同時に、匿名組合出資持分の発行者となります。しかし、商法には、匿名組合出資持分を表示する有価証券の発行が可能である旨の定めも、譲渡の方法に関する定めも存在しません。実務では、匿名組合出資持分の譲渡は契約上の地位の移転であり、相手方、すなわちトークンの発行者が同意していない限り、その効力は生じないと解されているようです。

匿名組合契約に基づき集団投資スキーム持分が組成される場合、匿名組合員は契約上の地位の移転という形で出資者としての権利を移転し、かつ、商法の中に権利の移転に関する規律が存在しないため、匿名組合契約の中で相当程度に柔軟な定めをすることが可能であるように思います。

例えば、匿名組合契約において匿名組合出資持分の譲渡人が譲受人にトークンを移転した場合には、契約上の地位の移転に必要な営業者の同意があったとみなし、その後は、営業者はトークンの

移転を受けた譲受人を匿名組合出資持分の保有者として扱う旨が定められたとします。

このような定めが存在する場合、トークンを移転しないと匿名組合出資持分の譲渡に必要な同意を営業者から得ることができなくなりますが、トークンを移転すれば、匿名組合出資持分を容易に譲渡できるようになります。営業者は、ブロックチェーン上の記録を参照すれば、誰が匿名組合出資持分の現在の保有者かを確認できます。また、匿名組合出資持分の譲渡は契約上の地位の移転ですから、譲受人も前述したトークンの移転に関する定めにも拘束されると解せます。

ただし、匿名組合出資持分の現在の保有者の意図に反してトークンの移転が行われる可能性はあり得ます。保有者が匿名組合出資持分を譲渡する意思を有していない場合にまで、前述した匿名組合出資契約の定めに基づき匿名組合出資持分の譲渡の効力が生じると解することは難しいように思われます。

したがって、ブロックチェーンに記録されたトークンの保有や移転に関する情報と匿名組合出資持分の帰属が乖離する可能性があります。〔図表6〕を用いて説明しますと、ブロックチェーン上はAからEに対して権利が移転しているわけですが、実は実体法上は、CからDに対する移転が、例えばCの意図に反して行われたものであった場合に、Eが正当な権利者と言えるかどうかといったことなどが問題となるように思います。

このように匿名組合出資持分とブロックチェーン上のトークンの記録に乖離が生じる可能性は否定できないのですが、このような乖離が生じる可能性を根拠として匿名組合出資持分が電子記録移転権利に該当する範囲を狭めることは、本改正の趣旨に反するのように感じています。

なお、以上の分析では、トークンの保有者に加えてトークンの発行者の承諾がない限りトークンを移転できない技術的措置（以下、「本件措置」という）は存在しないことを前提としていました。しかし、電子記録移転権利の定義を踏まえると、本件措置の存在は、匿名組合出資持分がトークン



に表示されているとの評価の妨げにはならないと解されます。なぜなら、本件措置の存在だけでは、「流通性その他の事情を勘案して内閣府令で定める場合」（定義府令9条の2第1項）に該当しないからです。

つまり、制度上、本件措置が存在しても、電子記録移転権利の定義を充たす可能性はあり得るということです。ただし、本件措置が存在すると、トークンに表示された匿名組合出資持分の流通性は相当に制約されてしまう点には注意が必要です。

#### 4-2-3 株式のトークンへの表示

次に、株式のトークンへの移転というものを考えてみたいと思います。

##### (1) 株式の譲渡の方法の多様性

トークンの移転と株式の移転が一連として行われるか否かの判断は、株式の譲渡の方法によって異なるように思われます。

株式の譲渡の方法は、株券を発行する旨の定款の定め（会社法214条）のある株式会社（会社法117条7項。以下、「株券発行会社」という）の発行する株式か、振替機関が取り扱う株式（社債株式等振替法128条1項括弧書。以下、「振替株式」という）か、によって異なります。

そして、株式の譲渡の方法が異なると、株主名簿の記載の効力及び譲受人が株主名簿の名義書換を請求する方法も異なります（会社法133条・134条2項、会社則22条、社債株式等振替法152条・161条1項）。ただし、株式の譲渡の方法を問わず、会社から剰余金の配当の交付を受ける、又は株主総会で議決権を行使するためには、株主名簿の名義書換を済ませている必要があります。

トークンの移転と株式の移転が一連として行われるかを判断する際には、株式の譲渡から株主名簿の名義書換に至る一連の過程において、トークンの移転がどのような意味を持っているかに注目する必要があるように思います。

##### (2) 株券発行会社の株式・振替株式のトークンへの表示

株券発行会社の株式や振替株式の流通性は高く、これらをトークンに表示する需要が存在するのかが疑問があります。トークンに表示すれば電子記録移転有価証券表示権利等に関する規定の適用を受けることができるという点に意義が見出される可能性はあり得ます。ただし、本報告の目的は、株券発行会社の株式や振替株式をトークンに表示させる方法を分析することです。

株券発行会社では、株主から株券が交付されない限り、株式の譲渡の効力は生じません（会社法128条1項）。一方、振替株式の譲渡の効力は、株主の申請に基づき譲受人の口座に増加の記録がなされない限り、その効力は生じません（会社法140条）。以下に示すとおり、これらの規定は、会社と株主の契約に基づき、トークンの移転と株式の移転が一連として行われる旨を定めることの妨げになる可能性があります。

例えば、株券発行会社において、会社と株主の契約で、トークンを移転しない限り株式を譲渡できない、又は株主名簿の名義書換を請求できない旨が定められたとします。このような定めが存在する場合、少なくとも契約当事者間では、株式の移転に必要な行為（株式の譲渡に係る意思表示の合致・株券の交付・株主名簿の名義書換）とトークンの移転が一連として行われると言えなくもありません。しかし、これらの定めは、契約当事者から株式を譲り受け、株券の交付を受けた第三者が名義書換を請求する権利（会社法133条2項、会社則22条2項1号）を制限できないように思います（〔図表7〕）。株主からトークンの移転を受けた者と株券の交付を受けた者が分かれる場合、会社法の規定の解釈としては、後者の利益が優先されるという結論にならざるを得ないように思います。

〔図表7〕を少し補足しますと、 $A \rightarrow B \rightarrow C$ という権利の移転については、実体法上の権利の移転とブロックチェーン上におけるトークンの移転の記録が等しいわけで、Cは株券を持っているわけです。Cがトークンを移転せずに株券をDに譲渡した場合に、仮にトークンが移転されていなか

ったとしても、会社と特別の契約を結んでいないDは、会社に対して名義書換を請求できると解さざるを得ないのではないかということです。

このように株券発行会社の株式については、トークンを移転しなくても株式を自由に譲渡できるので、トークンの移転と株式の移転が一連として行われるとの評価は難しいように思われます。一方、振替株式のトークンへの表示については、振替口座簿との関係が問題となります。

振替株式の譲渡の効力は、譲受人の口座に記録されない限り生じません（社債株式等振替法 140 条）。したがって、振替口座簿の記録から独立して、トークンの移転によって振替株式が移転する仕組みを構築することはできないということになります。しかし、ブロックチェーン上の記録と振替口座簿上の記録を同期することで、トークンの移転と株式の移転が一連として行われるとの評価は得ることができるように思います。

また、口座管理機関と顧客の間で、顧客はトークンを移転しない限り振替の申請を行うことができ旨を合意できれば、ブロックチェーン上の記録と振替口座簿上の記録の乖離を防ぐこともできそうです。

### （3）株券発行会社ではない会社の振替株式以外の株式のトークンへの表示

一方、株券発行会社ではない会社の振替株式以外の株式の譲渡の効力は、意思表示のみによって生じます（会社法 127 条）。しかし、株券発行会社の場合と同じく、会社と株主又は株主間の契約によってトークンの移転と株式の移転が一連として行われる旨を定めることができると言い切ることは、やや躊躇を覚えます。株券発行会社ではない会社の場合も、株主からトークンの移転を受けた者と株主との間で株式を譲り受ける旨を合意した者が現れる可能性があるからです。

しかし、会社と株主の契約に基づきトークンの移転が行われた場合には、会社法 133 条 2 項に基づき株主と譲受人から共同して株主名簿の名義書換請求がなされたとみなす旨を定めることで、少

なくともトークンの移転が生じた後に株式が二重に譲渡されるという事態の発生を防ぐことはできそうです。トークンの移転を受けた者は、速やかに第三者対抗要件を備えることができるからです（会社法 130 条 1 項）。別の言い方をすれば、ブロックチェーン上の記録と株主名簿の内容を同期させることによって、トークンの移転と株式の移転が一連として行われることを確保できるのではないかということです。

ただし、このような契約が締結された場合であっても、株主からトークンの移転を受けることなく、意思表示に基づき株式を譲り受けた者が現れる可能性はあります（〔図表 7〕）。譲受人は、トークンの移転を受けてはいませんが、株主名簿上の株主と共同して株主名簿の名義書換を請求した場合、会社は拒絶できません（会社法 133 条 1 項）。しかし、トークンの移転を受けていない譲受人が株主名簿の名義書換請求をする前に別の譲受人がトークンの移転を受けた場合、トークンの移転と時期を同じくして株主名簿の名義書換が行われるので、トークンの移転の譲受人の利益が優先されるとの解釈はあり得るように思われます。

株券発行会社の株式と比べれば、株券発行会社ではない会社の株式とトークンの移転を同期させるための障害は小さいわけです。しかし、トークンを移転させることなく意思表示によって株式を譲渡できるため、株券発行会社の株式ほどではないと思うのですが、トークンの移転と株式の移転に乖離が生じる可能性があります。このような乖離の可能性が、トークンに株券発行会社ではない会社の振替株式以外の株式が表示されているとの解釈の妨げになると解すべきかが問題となりそうです。

### 4-3 特別法は必要か？

特別法は必要かということについて簡単にコメントをしたいと思います。

特別法がなくても、トークンの発行者と保有者の契約によって、ある程度はトークンの移転と権利の移転が一連として行われることを確保できる

ように思います。私法上の有価証券に存在するような証券と権利の強い結び付きを契約によって達成することは困難ですが、電子記録移転権利の解釈としては、そこまでの強い結び付きは不要であると考えます。

ただ、一般論としては、私法上の有価証券の根拠規定に相当する特別法を、権利の表示されたトークンについて創設することは検討に値すると思います。ただ、このような立法をする場合には、権利を表示するトークンの技術仕様を法定できるのかが問題となり得るように思います。また、別の方向性として振替制度を発展させるということも考えられるのですが、振替制度の延長線上での制度設計が本当に望ましいのかは、検討の余地があると考えています。

また、金商法からは離れますが、トークンに表示された権利の差押さえや換価の手続を整備するためという観点から、何らかの立法対応が求められているように思います。

## V. 金商法及び資金決済法の組合せによる ICO の規制の合理性

### 5-1 問題の所在

本改正は、報告書において示された「ICO の性格に応じて、投資商品の販売と認められるものについては投資に関する金融規制を、支払・決済手段の販売と認められるものについては決済に関する規制を、それぞれ参考としながら、必要な対応を行うことが適切と考えられる」との立場に従っています。

すなわち、投資商品の販売と認められる ICO は、電子記録移転権利又は電子記録移転有価証券表示権利等の募集として、金商法に基づき規制されます。一方、支払・決済手段の販売と認められる ICO は、暗号資産の売買等として資金決済法に基づき規制されます。

このように我が国における ICO の規制は、主に金商法と資金決済法の組合せから成っています。このような規制手法の便益として、既存の規制枠組みを大きく変更する必要がなく、ICO の規制を

迅速に整備できる点が挙げられます。

しかし、金商法と資金決済法の間には、両法の基本的な構造に由来する規制内容の差異が存在します。トークンの取得者に、トークンの販売やその後の取引が金商法又は資金決済法のいずれの規制対象であるかに注意を払うことを期待するとしても、限界があると思います。例えば、同じ Ethereum のブロックチェーンを利用して発行され移転できるトークンの内、一方は金商法の規制対象であるが、他方は資金決済法の規制対象であるという状況が発生し得るわけです。このような場合、トークンの取得者がトークンの発行等に適用される規制を正確に理解することは、容易ではないように思われます。したがって、金商法と資金決済法のトークンに関する規制には、ある程度の共通性が求められるように思われます。

そこで、5 では、金商法と資金決済法の組合せで ICO を規制するという基本構造の合理性の再検証を試みます。

### 5-2 暗号資産の取引に関する規制

### 5-3 暗号資産の発行に関する規制

時間の都合上、この部分の詳細な説明は省きたいと思います。

ただ、暗号資産の発行に関する規制で簡単にコメントさせていただきたいと思います。

暗号資産の発行に関する規制と有価証券の募集に関する規制を比べた場合に、暗号資産の発行に関する規制では、自主規制機関の役割が非常に大きいように思います。自主規制機関の役割は、有価証券の募集の場合でも重要ではありますが、暗号資産の発行の場合には、自主規制機関が、発行者が調達した資産を用いて行う事業の実現可能性などに立ち入って審査することも予定されている点等が注目されます。一種のメリット規制というものなどが予定されているように思います。

さらに、暗号資産の発行に関する規制と有価証券の募集に関する規制とを比較した場合、いくつかの点で興味深い差異が存在します。例えば募集と私募の区別といったものは、暗号資産の発行に

関する規制にはありません。ガンジャンピング (Gun-Jumping) 規制に相当する規制もありませんし、虚偽記載などの民事責任に関する規制もありません。暗号資産の発行に関する規制は、自主規制が主たる役割を担っており、これらの自主規制に基づき発行される事例が増えていけば、この他に重要な差異が存在することが分かるかもしれません。

#### 5-4 金商法及び資金決済法の組合せによる ICO の規制が抱える問題

##### 5-4-1 トークンの性質と規制手法の対応関係の必要性

本改正によって整備された ICO の規制は、販売されるトークンの性質に応じて、ICO を既存の規制枠組みの中に位置付けようとするものです。このような規制が機能するためには、規制対象の切分け、すなわち、あるトークンの販売を金商法によって規制するか、資金決済法によって規制するかかの選別が合理的に行われなければなりません。トークンの販売が暗号資産の販売と評価されるか、有価証券の募集と評価されるかで、適用される規制に差異が存在することは否めないからです。本改正によって整備された ICO の規制の合理性を検証する際には、トークンの性質と規制手法の対応関係がうまくいっているかを分析する必要があります。

規制対象の切分けは、トークンが電子記録移転権利、電子記録移転有価証券表示権利等、暗号資産のいずれに該当するかという形で行われます。電子記録移転権利や電子記録移転有価証券表示権利等の定義規定は本改正によって新設されたわけですが、その内容は、本改正以前の有価証券の定義規定を前提として作られています。したがって、電子記録移転権利や電子記録移転有価証券表示権利等の定義規定は、有価証券の定義規定が抱えていた問題を承継しています。その結果、トークンが電子記録移転権利にも電子記録移転有価証券表示権利等にも該当しないため、実質的に投資商品の販売と認められるべき ICO が金商法によって規

制されない可能性が生じ得るように思います。

もちろん、電子記録移転権利や電子記録移転有価証券表示権利等ではないトークンが暗号資産の定義を充たせば、その販売は資金決済法の規制対象となります。しかし、暗号資産の販売に関する規制は、支払・決済手段の販売を対象とする規制であって、投資商品の販売の規制としては適切ではありません。

また、本改正は、「仮想通貨」を「暗号資産」に改めたほかは、本改正前の「仮想通貨」の定義を承継しています。そして、「仮想通貨」の定義は、トークンが支払・決済手段としての機能を有するか否かに着目したものですから、金商法によって規制されない ICO を規制する受け皿として適切か、検証する必要があると思います。以下では、まず、電子記録移転権利、電子記録移転有価証券表示権利等、暗号資産の関係を整理し、本改正によって整備された ICO の規制対象の切分けを確認します。その後、電子記録移転権利、電子記録移転有価証券表示権利等、暗号資産以外のトークンの取扱いについて検討を試みたいと思います。

##### 5-4-2 電子記録移転権利・電子記録移転有価証券表示権利等・暗号資産の関係

暗号資産は、1号暗号資産、すなわち、それ自体が一般的な決済手段としての機能を有しているトークン（資金決済法2条5項1号）と、1号暗号資産と交換することが容易なトークン（資金決済法2条5項2号。以下、「2号暗号資産」という）、この2つから構成されます。

4-1-1 で分析したように、電子記録移転権利と暗号資産の定義規定は、異なる観点から、ブロックチェーン等を利用して移転可能なトークンを評価するものです。電子記録移転権利の定義規定はトークンに権利が表示されているかに着目し、暗号資産の定義規定は主にトークンが決済手段として機能を有しているかに着目します。したがって、あるトークンが電子記録移転権利と暗号資産の双方の定義を充足する可能性があります。しかし、電子記録移転権利を表示する財産的価値は暗号資

産の定義から除外されるので、電子記録移転権利の売買等を業として行うことは暗号資産交換業に該当せず、資金決済法に基づく規制の対象外となります（資金決済法2条5項但書）。

さらに、金融庁は、事務ガイドライン（第三分冊：金融会社関係 16 暗号資産交換業者関係）（2020年5月）（以下、「交換業ガイドライン」という）に言及したうえで、電子記録移転権利以外の電子記録移転有価証券表示権利等を表示する財産的価値も、暗号資産の定義から除外されると解しています。

交換業ガイドラインの定めについては、資料掲載のとおりです。ただ、金融庁が電子記録移転権利以外の電子記録移転有価証券表示権利等を表示するトークンにも資金決済法2条5項但書が適用されるから暗号資産ではないと解しているのか、これらのトークンはそもそも暗号資産の定義を充たさないと解しているのかは不明確です。

3-1 で示したように、電子記録移転権利以外の電子記録移転有価証券表示権利等の中には、トークンに表示されているが流通性に技術上の制約のある集団投資スキーム持分等と、トークンに表示された有価証券表示権利が含まれます。流通性に技術上の制約が存在するトークンは、「代価の弁済のために不特定の者に対して使用することができ、かつ、不特定の者を相手方として購入及び売却を行うことができる」（資金決済法2条5項1号）とも、「不特定の者を相手方として前号に掲げるものと相互に交換を行うことができる」（資金決済法2条5項2号）とも言えないので、暗号資産の定義自体を充たさないように思います。

一方、有価証券表示権利は、流通性に技術上の制約が設けられていないトークンに表示された場合も、電子記録移転有価証券表示権利等に該当します（金商業等府令6条の3）。このようなトークンは、流通性に技術上の制約が存在しないため、1号暗号資産又は2号暗号資産に該当する可能性があります。これに対して、このような権利が表示されたトークンも通貨建資産（資金決済法2条5項1号括弧書）に該当するので、暗号資産の定

義を充たさないと解する見解があります。

少し飛ばしまして、社債が表示されたトークンは、まさに債務の履行が法定通貨によってなされるわけですから、通貨建資産に該当することは明らかです。株式が表示されたトークンについても、会社の清算時に法定通貨建てで払戻しがなされるので通貨建資産に該当し、暗号資産の定義を充たさないと解する見解があります。

以上の分析は、金商法の規制対象となるトークンには資金決済法の適用はないということを示しています。一方、トークンに権利が表示されていても、その権利が有価証券表示権利、特定電子記録債権（金商法2条2項括弧書）又は金商法2条2項各号の権利でなければ、トークンに表示された権利は、電子記録移転権利にも電子記録移転有価証券表示権利等にも該当しません。したがって、トークンの販売に金商法は適用されないということになります。

また、トークンが一般的な決済手段としての機能を有していない場合、1号暗号資産には該当しません。しかし、不特定の者との間で1号暗号資産と交換できるトークンは2号暗号資産に該当します。暗号資産と交換できる市場が存在するトークンは、2号暗号資産として資金決済法の規制対象となり得ます。ただし、このようなトークンも、通貨建資産である場合には2号暗号資産に該当しないことに注意が必要です（資金決済法2条5項1号括弧書）。

例えば、貸付債権が集団投資スキーム持分（金商法2条2項5号）に該当するかについて争いがあります。貸付債権が集団投資スキーム持分に該当しないと立場からは、貸付債権がトークンに表示されても電子記録移転権利にはならないとの解釈が導かれます。そして、貸付債権が表示されたトークンは通貨建資産に該当するから、暗号資産の定義も充たさないということになります。その結果、貸付債権が表示されたトークンの販売は、金商法及び資金決済法の規制対象にもならないということです。

### 5-4-3 電子記録移転権利、電子記録移転有価証券表示権利等、暗号資産以外のトークンの取扱い

以下では、電子記録移転権利や電子記録移転有価証券表示権利等を表示するものではなく、暗号資産でもないトークンの取扱いについて、問題提起というか、参考となりそうな事例を提供します。

なお、この点については、黒沼先生が既にご論考を公表されています（黒沼悦郎「ユーティリティトークンの有価証券性」NBL1158号4頁（2019年））。

まず、トークンの発行者がICOによって調達した資金を用いて開発を計画しているプラットフォームにおいて、トークンの保有者はトークンと引換えに何らかのサービスの提供を受けることができるようになることが予定されているが、プラットフォームの運用開始前からトークンを第三者に譲渡できる流通市場が用意されているという、こういう事例を考えてみたいと思います。

この場合、トークンには投資商品としての権利が表示されていないので、電子記録移転権利及び電子記録移転有価証券表示権利等には該当しません。トークンを利用してサービスの提供を受ける機会がトークンの発行者が開設するプラットフォームに限られている場合、暗号資産にも該当しません。

しかし、トークンの価値はトークンの発行者が開発予定のプラットフォームの価値によって決まり、ICO後に上記プラットフォームに対する期待が高まれば、トークンの保有者は取得価格を上回る価格でトークンを売却できることとなります。

アメリカのSEC（U.S. Securities and Exchange Commission）は、このようなトークンも“security”（“investment contract”）に該当する可能性があるとして解しているように思います。

ただ、日本法では、この事例におけるトークンの販売等は、金商法によっても資金決済法によっても規制することが難しいように思います。黒沼先生のご論文を正確に紹介できているかは分かりませんが、この事例でトークンに集団投資スキーム持分が表示されているとの解釈が可能で

あれば、電子記録移転権利又は集団投資スキーム持分の発行として、有価証券の募集として規制することはできます。しかし、この事例のトークンに集団投資スキーム持分が表示されていると言えるかどうかは問題です。つまり、トークンの保有者がトークンの発行者にどういった権利を持っているかということについては、いろいろと解釈論の可能性があり得るような気がします。

一方、資金決済法の規制対象の中で、この事例のトークンの発行は、前払式支払手段の発行に近いようにも思います。ただ、前払式支払手段に関する規制も、このような事例を想定して作られているわけではありませぬので、適切か検討を進める必要があるような気がしています。

資料1ではアメリカの事例を2件挙げています。これらの事例は、先ほど説明した具体例を検討する際の参考として記載しただけですので、説明は省略させていただきます。

## VI. 総括と今後の課題

この点につきましては、先生方からのご意見を伺って、今後検討していきたいと考えています。

私からの報告は以上です。駆け足で大変失礼いたしました。

~~~~~

### 【討 論】

○黒沼 加藤先生、ご報告どうもありがとうございました。

本日のご報告は、2019年の金融商品取引法及び資金決済法の改正点の内、特にトークンに有価証券を表示するとはどういうことか、両法の規制の役割分担をどうすべきか、といった非常に興味深い論点について詳しく掘り下げたご報告であったと思います。

それでは、どの点についてでも結構ですので、ご意見やご質問をお願いしたいと思います。

### 1 トークンへの権利の表示に関する基本的な

## 考え方

○船津 かなり難しい話でして、ほぼ分かっていない状態で質問させていただきます。

加藤先生のとりのわけ4番のご報告に関して、大まかに言ってみれば、トークンに所有みたいなものが観念できるとした場合に、トークンの所有の所在と実体的な権利の所在とが乖離している場合というか、その所在を同期させるべきかどうかというあたりが一つ論点として言われているのかなと思いました。

その理解が正しいかどうか分かりませんが、まず、ご報告の前提とされているのは、基本的にはブロックチェーンを用いているということでのよいのかということです。まず、その点についてはいかがでしょうか。

○加藤 基本的に、ブロックチェーン上で発行・移転されるトークンを念頭に置いています。

○船津 ありがとうございます。

ブロックチェーンでトークンというのは一体何が移転するのかということを考えたときに、実はブロックチェーンというのは台帳であると。台帳の記録を分散して持っているだけだということを考えるとすれば、例えば株式なんかがいいと思うのですけれども、株主名簿という法定の台帳があるという状況がある中で、別の台帳の記録に基づいて売ったり買ったりするというのが、トークンに表示された権利とされると起こり得ることかと思うのです。

ご趣旨としては、先ほどの話でいくと、トークンの所在というのはブロックチェーン上の台帳を参照するということになるし、実体の権利の所在というのは、先ほどの例でいくならば、株主名簿に基づくということになるわけですが、そこで乖離が起こり得るよねということを前提にして、なるべく同期させた方がいいよというのが加藤先生のご趣旨で、その場合に特別法が要るかどうかということもおっしゃっていたと思います。同期させないものでも、金商法にはかけるべきだというのが加藤先生のご趣旨だったかと理解する

のですけれども、むしろ逆に、同期できないものについては流通させるべきではないという考え方にはならないのかというのがちょっと気になっています。

例えば、匿名組合の場合なんかだと、スキームを組んで権利の内容を固めてしまった後で、それを投資家にある程度売っていますという状況のときに、その後で、ではブロックチェーンに載せましょうかみたいなことが必要なかどうか、技術的にできるかどうかということを考えていったら、別にそれは必要なくて、匿名組合契約の中で、例えば権利の移転に関しては、全てブロックチェーンの記録をもって、トークンの所在をもって決めます、異論は認めませんということにすれば、そういう形で乖離は起こらないと思うのです。

そういう解釈はできないということを前提にされているのかなと思ったので、まとまっていなくて恐縮ですが、趣旨としては、必ず一致させるようなものしか流通させないという法制であればいいのではないかという気がしているという点につきまして、先生のご意見をいただければと思います。お願いします。

○加藤 トークンに権利が表示されているかによって、匿名組合出資持分が第1項有価証券の募集として規制されるか、第2項有価証券の募集として規制されるかが異なります。船津先生のご意見に従うと、トークンへの表示によって流通性が高まるとしても、ブロックチェーン上の記録と実体法上の権利の帰属にズレが生じる可能性が存在する場合には、第2項有価証券の募集として扱えば足りるという解釈になると思います。

しかし、トークンの移転と匿名組合出資持分の移転を完全に同期させることはできないけれども、同期が相当程度は達成されている場合、第2項有価証券として規制される権利の中に相当流通性が高いものが含まれることとなります。トークンに実体法上の権利を結び付ける根拠法が存在しない状況において、トークンへの権利の表示を厳格に解すると、今回の改正の趣旨に反するのではないかというのが、本日の私の報告の基本的な考え方

です。

○船津 ありがとうございます。もう少し考えてみます。

## 2 電子記録移転有価証券表示等の意義

○前田 ご報告の中で株式をトークンに表示させる場合についてご説明くださいました。株式については、株券のある株式とか、あるいは振替株式については、株式とトークンを結び付ける必要があるのかは疑わしいとされつつも、加藤先生のご説明の中では、ともかく株式であっても、トークンに表示させれば、それは電子記録移転権利になるということを前提にしておられたと思います。

私が疑問に思いましたのは、電子記録移転権利の定義では、電子記録移転権利になり得るのは2条2項各号に掲げる権利となっていますね。レジュームの5ページの下の方の①です。株式はもともと2条の1項有価証券、あるいは2項の有価証券表示権利なのですが、加藤先生の解釈では、株式は2条2項各号の有価証券としてもまた有価証券として読み込めると、そういう解釈をされるということなのでしょうか。

○加藤 前田先生のご指摘のとおり、株式は、電子記録移転権利になりません。電子記録移転権利は、法2条2項各号の権利がトークンに表示された場合の、当該権利のことをいいます。

しかし、電子記録移転権利とは別に、金商業等府令には電子記録移転有価証券表示権利等という定義規定があります。電子記録移転有価証券表示権利等とは、金商法2条1項各号の有価証券に表示されるべき権利であって、トークンに表示されている権利のことです。ですから、トークンに表示された株式は、電子記録移転権利にはなりませんが、電子記録移転有価証券表示権利等にはなります。私が株式をトークンに表示する需要はないのではと申し上げたのは、トークンに権利を表示する目的の1つは流通性を高めることにあるが、株券や振替株式の流通性はそもそも高いので、わざわざ流通性を高めるためにトークンに株式を表

示する需要はないだろうという意味です。

ただし、電子記録移転有価証券表示権利等に該当すると、私募の転売制限に関する規律等、適用される規制が異なる又は追加されます。また、トークンに株式を表示できれば、ブロックチェーンの仕様を工夫することによって、会社は株式の流通性を高めつつ誰が株主であるかを瞬時に確認できるようになります。ですから、どのような場合に金商法2条1項各号の有価証券に表示されるべき権利がトークンに表示されるといえるかを論じる意味はあると考えます。さらに、理論的には、トークンへの権利の表示の有無が問われている権利の根拠規定が、契約等に基づきトークンを権利に表示させる試みに与える影響を明らかにするという点に、株券発行会社の株式や振替株式も分析対象に含める意義が認められると思います。

○前田 株式については、もともと1項有価証券か、あるいは有価証券表示権利であって流通性が高く、すでに開示規制の対象にももろになっていますので、トークンと結び付けるということがちょっとピンと来なかったのですが、よく分かりました。ありがとうございました。

○黒沼 今の点について少し補足して質問してよろしいでしょうか。

金商業等府令の方をきちんと見ていないのですが、金商業等府令で電子記録移転有価証券表示権利等に含まれると、どういう効果が生じるのか、株式等も含めた今回の改正の趣旨はどこにあるのかということをご説明願えますか。

○加藤 電子記録移転有価証券表示権利等に適用される規制について、資料1の注16とその本文で条文だけ挙げています。例えば、金商業等府令70条の2第5項は、有価証券等管理業務を対象とした行為規制の特則となります。電子記録移転有価証券表示権利等の保護預かりも有価証券等管理業務に含まれます。トークンに表示された権利の保護預かりは、暗号資産の預託を受ける場合と類似の問題が生じる可能性があるため、トークンを移転させるために必要な暗号鍵の管理等の点で特別な体制の構築が求められていると理解していま



す。

○黒沼 ありがとうございます。

○飯田 先ほど船津先生がおっしゃっていたところとも関連するのですが、レジュメの18ページの(3)の、株券発行会社ではない会社の振替株式以外の株式のトークンへの表示のところですが、たとえば、譲渡制限の定めを定款に置いて、トークンの取得をしていない場合には譲渡承認せず、トークンを取得していれば承認しますというような形にすると、乖離という問題がないような気もしたのですけれども、それはそういうことでよろしいですか。

○加藤 会社法に基づく譲渡制限を利用する場合、定款でみなし譲渡承認を定めることができます。飯田先生のご指摘のとおり、定款の定めに基づくみなし譲渡承認の規定を利用すれば、より確実な形でブロックチェーン上の記録と株式の移転を同期させることができるような気がします。

○飯田 その続きですが、18ページで、一般論として私法上の有価証券の根拠規定に相当する特別法を作った方がいいのではないかということです。これはよく話が分からなかったのですが、例えば善意取得といった規定を置くとか、あるいは譲渡の当然の指図証券性みたいな規定を置く必要があるという、そういうご趣旨なのでしょうか。

○加藤 現時点で、そこまで具体的な主張をしたいと考えているわけではありません。ただ、既に先行研究で指摘されていることではあるのですが、今回の報告を準備することで、トークンへの権利の表示を契約だけで達成することには限界があることを再認識しました。特に飯田先生がご指摘された善意取得の話は、暗号鍵の盗難が生じ、トークンの移転が保有者の意図に反して起こったような場合に、そのような形で流通したトークンの取得者の保護まで考えるのであれば、立法による対応が必要になってくると思います。

ただ、そのような立法措置を考える場合、資料1ではトークンの「技術仕様」と書きましたけれども、どういった内容の性質を備えたブロックチェーンであればそのような効果を認めていいのか

が問題となります。この点については研究途上であるため、立法措置の具体的な内容までは主張できていないという状況です。

○飯田 そうすると、今回の金商法及び関連政令の改正が行われた場面において併せてそのような規定を導入するべきだったということとは違うということですか。将来的な課題というか……。

○加藤 将来的な課題ですね。もしできるのだったら、そうした方がいいような気はするのですけれども、金商法だけで対応できる話ではないと思います。ただ、少なくとも今回の金商法で整備されたSTOに関する規制との関係では、そこまでしなくても規制すべきものは規制できているような気がしています。

○飯田 別の箇所の質問ですが、私募のところの要件として「技術的措置」というのが入りましたね、定義府令等で。その話と先ほどの乖離の話で、ちょっと蒸し返す感じになるかもしれませんが、技術的措置をとっていたけれども、実体的な権利が移ってしまうというような場面があり得るかもしれないというようなことが、特にトークン株式の場面においては、加藤先生の今日のご議論からすると、私募の要件として十分なのかといった問題提起をする意義があるのかということを確認できればと思ったのですが、このあたりのご意見を伺えますでしょうか。

○加藤 ご質問に対しては、何を重視するののかによって回答が異なり、悩んでおります。第1の立場は、電子記録移転有価証券表示等の転売制限として、トークンの移転を制約する技術的措置が要求されていることを重視する立場です。このような要求は、トークンを移転できなかつたら、それに表示されている権利も移転できないことが前提となっているという解釈があり得ます。そのため、トークンへの権利の表示について、トークンの移転と権利の移転のズレを許容しないという方向の解釈に結び付きます。

もう一つの立場は、従前の転売制限の効力自体、それほど強いものではなかったことを重視する立場です。転売制限とはいってもその程度のもので

足りると解するのであるから、実体法上の権利の移転とトークンの移転にズレが生じるような場合、すなわち、トークンの移転を技術的に制約しても権利を移転できる場合であっても、トークンへの権利の表示を認めて差し支えないという解釈になると思います。

○飯田 私は後者の方で、譲渡制限契約は無視されて転売されれば、それは契約の相対効なので、株が転売されてしまって、それは止められないという話になると思うので、技術的措置もその程度のもので、実体的な権利と乖離が生じるとしても、それはやむを得ないということかなというような感想を持ちました。

以上です。ありがとうございました。

### 3 株式のトークンへの表示

○伊藤 先ほども出てきましたレジューム 18 ページの(3)のところで、加藤先生の記述では、「会社と株主の契約に基づき、トークンの移転が行われた場合には会社法 133 条第 2 項に基づき株主と譲受人から共同して株主名簿の名義書換請求がなされたとみなす旨を定めることで、少なくとも……可能であるように思われる」とされているところですが、例えばここで言われている契約というのは、具体的にどのように行われるものなのでしょうか。

それから、このような契約というのは、会社法 133 条 2 項との関係で効力がそもそも認められるのかということが私にはよく分からないのですけれど、ご教示をいただければと思います。

○加藤 ご指摘いただいた部分も説明が不十分であったと感じております。基本的にトークンを移転させるためには、自分もブロックチェーンのネットワークに参加する必要があります。ビットコインのブロックチェーンと異なり、参加者を制限できるブロックチェーンを用いる場合には、ブロックチェーンのネットワークに参加する際の条件として、資料 1 で例示したような契約を締結することを想定していました。

そのような契約の中で、例えば参加者が株式を譲渡するためにトークンを移転した場合、会社に対して会社法 133 条 2 項に基づく名義書換の共同請求をしたと会社はみなす旨を定めることができないか考えています。このような定めが有効であると、株主名簿の名義書換請求とトークンの移転を同期させることができます。ただ、会社法の解釈論として成り立つかの検討は不十分ではありますが。

○伊藤 会社も、それからこれに参加する株主も、全て参加しているという前提で、みんなの間に契約はあるということですね。

○加藤 そうです。ただし、利用するブロックチェーンの仕様によっては、そのような契約の締結をブロックチェーンへの参加の条件とすることができない場合もあり得ますが。

○伊藤 そのような契約をただで、133 条 2 項にいう共同請求をやっていると会社法上効果が認められるかというところが、ちょっと私、なかなかよく分からないと思うところですけど、どうもありがとうございます。

### 4 電子記録移転権利を対象とした規制の特徴とその合理性

○黒沼 ほかにいかがでしょうか。

それでは、ちょっと私から質問させていただきます。

今日ご報告になったメインの論点とは異なる点で恐縮ですが、今回、電子記録移転権利に当たるものは 1 項有価証券と同じ扱いにしたわけですが、他方で、電子記録移転権利の自己募集については第二種金融商品取引業になったわけですね。1 項有価証券と同じに扱うということは、ディスクロージャー制度を適用しやすくするという点なので、業規制は要らないのではないかなとも思うのです。自己募集について会社が株券を発行するときに業登録は要らないのに、なぜ集団投資スキーム持分をトークンで発行するときには業登録が必要になるのですか。

○加藤 ご指摘いただいた箇所は、仮想通貨交換業研究会の報告書の提案に従って立法されておりますので、報告書の立場に関する私の理解を述べます。報告書は、ICOのトークンが販売される際に、第三者がトークンの発行者の審査をする仕組みがあることが望ましいと指摘しています。例えば株式の発行であれば、有価証券の引受けを行う証券会社がそのような審査を行います。また、有価証券の募集の場合には、証券会社に株式を売ってもらわないと資金調達が成功しないという側面があることも重要だと思います。つまり、証券会社は有価証券を一般大衆に販売すると同時に、大衆に代わって発行会社を審査するというわけです。

ところが、ICOでは、ブロックチェーンを上手く使うと、簡単に一般大衆に証券を販売できてしまい、発行者は一般大衆にトークンを売りさばくために第三者を頼る必要がありません。つまり、第三者の審査を経ることなくトークンを販売できてしまうということです。そこで報告書は、金商法第2章のディスクロージャー規制で対応することに加えて、トークンの販売に第三者が関与しない場合があることを前提として、業規制による対応も行うことを選択したと理解しています。

○黒沼 よく理解できるのですが、私が調べた範囲で、アメリカなどでICOが盛んになったのは、今言われたように業者を介さないで資金調達ができるという点にメリットを見出されたからで、それに対する対応としてSECは、それは有価証券に当たるという対応、開示による対応をとっているわけです。日本ではそれが業者による対応になるというのは、日本的な規制ではないかという感想を持ちました。どうもありがとうございました。

ほかにはいかがでしょうか。今回の改正点全般にかかわる質問でも結構です。

○川口 今日のご報告で飛ばされたところで申し訳ありません。不公正取引のところですが、報告を飛ばした理由として、既存の規定と似ているので省略しますということでした。もっとも、インサイダー取引の規制の適用がないという点で違

いはあると思うのです。報告書では、未公表情報が外部に漏れて、情報を得た者が利益を得たとされるような事案があったとか、仕手グループが株価をつり上げて売り抜けたような事例があると書かれています。

後者については、相場操縦規制があるので、そこで対応するということだと思うのですが、前者のインサイダーまがいのものについては、今回は規制の対象外ということになりそうです。レジュメを拝見すると、現行のインサイダー取引規制は上場会社等を対象としているので、発行会社が存在しないものには適用できないということのようです。しかし、今回は、新しく立法をするので、別に上場会社等を通さないインサイダー取引規制を定めても良かったと思います。これは、仮想通貨については、別の方法でも、重要事実を定めるというのが難しかったということでしょうか。そもそも、仮想通貨に関してどのようなインサイダー取引が行われるか、私も十分に把握しきれていないのですが。

他方で、報告書にあるような弊害があるのであれば、それを野放しにして良いのかという問題もあります。あるいは、不公正取引を一般に禁止する規定は置かれているのです。金商法185条の22が新たに規定されて、157条に相当するものができている。今後は、このような一般規定の適用で対処していくということなのでしょう。

○加藤 電子記録移転権利の不公正取引規制は、基本的に電子記録移転権利は有価証券なので、有価証券に関する権利がそのまま適用されるということです。有価証券を対象としたものが適用されるということで、それは川口先生のご指摘のとおりです。

ワーキンググループでも、ICOのトークンについてインサイダー取引規制を導入すべきかが議論されました。しかし、報告書に書かれているとおり、重要事実の定め方が非常に難しく見送られたという経緯があります。

私もしっかりと調べたわけではありませんが、ICOのトークンに関して内部情報の利用に不明瞭

さが存在することは否めません。当時よく耳にしたのは、必ずしも ICO のトークンに限るわけではないのですが、有名な取引所がトークンを取り扱おうと市場価格が上がるという実態があり、取引所によるトークンの新規取扱い情報が広く公表される前に、そのような情報を入手して当該トークンを買集めるといった形での内部情報の利用はされていたようです。ただ、このような形での利用は、既に暗号資産の取引に関する自主規制で規制されています。暗号資産ではない電子記録移転権利の場合に同じような規制があるかは、今後、調査してみたいと思います。

ただ、川口先生がおっしゃったとおり、インサイダー取引に相当する行為は、金商法の 157 条を初めとする一般規定によっても規制され、これらの規定は電子記録移転権利の取引にも適用があります。ですから、電子記録移転権利に関するインサイダー取引が全くの野放しになっているわけでもないと思います。

○川口 ありがとうございます。ただ、157 条は従来から構成要件が漠然としていて適用が難しいと言われてきました。そのため、現行のインサイダー取引規制が定められ、構成要件が細かく定められました。このような経緯からすると、一般条項に戻るといえるのは、何か釈然としないところがあります。規制の必要性があり、現行のインサイダー取引規制で対処が難しいものについては、やむを得ないということでしょうかね。

○加藤 ご指摘のとおりかと思います。

## 5 ユーティリティトークンの規制

○松尾 30 ページの、ユーティリティトークンの例が挙げられているところで、こういうものも規制対象に含めるのかどうかということを経済的に検討された点についてお尋ねします。ここで例として挙げられている権利というのは、トークンに載せていないものも含めたら、世の中に割とたくさんあり得ると思うのです。ところが、トークンに載って事実上の市場みたいなものができて、相場

が表示されるようになると、その値上がり益とかははっきりして、いわゆるキャピタルゲインを得るのが容易になると。そうして、ユーティリティそのものの価値よりも、相場のある商品としてそれを買おうという人が出てくるから、規制の対象になる、有価証券に準じた規制が必要になるといふことかと思えます。規制対象とするために、先ほど少しおっしゃった集団投資スキームの定義に含めるとか、そういう努力をするとした場合、世の中にあるトークンに載っていない同種の権利というのは、本来は集団投資スキームに当たるのだけれども、特に弊害が顕在化しないので規制されないというふう整理するのか、それとも、流通性が高まって相場ができますということも何か定義に取り込むような形で規制対象を広げるのか、どうなるのでしょうか。

一方で、単に相場があつて値上がりするかもしれないという期待で値段が動いているものも、これはこれでまた別にたくさんあるので、事業の価値に結び付いているという要素も残しておかないといけない。もしこういったトークンに規制をかけようとしたときに定義を作っていく、あるいは定義規定を解釈していくとすると、どういう方向、方法が考えられるかというのが質問です。よろしくお願いします。

○加藤 形式的なお答えになってしまうかもしれませんが、トークンに表示されているかどうかは、本当は問題ではないと思うのです。トークンに表示されている権利の性質が、重要であると思います。資料 1 に載せている事例は、確かに松尾先生のおっしゃるとおり、類似の事例が結構な数ありそうです。

こういった事例の取扱いですが、トークンに表示されているかを問題とする前に、こういったスキームにお金を出すという行為を金商法 2 条の有価証券の枠組みで受け止めるべきかを議論する必要があります。特に電子記録移転権利は、有価証券として取り扱われる権利がトークンに表示されている場合に、その権利が電子記録移転権利になると定義されています。ですから、金商法

による対応を考える際には、有価証券の定義規定そのものの見直しの要否も考える必要があると思います。

もう一つ、資料1で挙げた事例のトークンは、前払式支払手段に近いような気がします。そうすると、前払式支払手段として規制すれば足りるかも問題になると思います。

○松尾 ありがとうございます。

○黒沼 松尾先生、何かご意見があったら、ぜひおっしゃってください。

○松尾 まだ固まっておらず、いつもぐるぐる回って同じところに戻ってきってしまう感じです。確かに、最後におっしゃった前払式支払手段としての規制というのもありうると思います。ただ、あの規制の内容と、ここで規制しようとしていることの全部が適合するかというと、そうでもなくて、過剰なところ、過少なところが出てくるようにも思います。

## 6 暗号資産のデリバティブ取引

○黒沼 ほかにいかがでしょうか。

なければ、私からもう一点、これもご報告の範囲外のことですけれども、今回、暗号資産のデリバティブ取引が金商法の適用対象になりまして、相場操縦の禁止規定なども新たに設けられました。その際に、デリバティブ取引の相場操縦とか不公正取引だけではなくて、暗号資産自体の相場操縦も禁止の対象になっていると思うのです。確かに、デリバティブ取引を公正にするためには、暗号資産の価値も公正になっていなければならない。ところが、もちろん暗号資産自身は上場されているわけではありませぬので、これまで相場操縦規制は、金商法では上場しているものを中心に掛けてきたわけで、なかなか適用は難しいと思うのですけれども、この点が新しい論点かなと思っています。

その点についてちょっとコメントをいただきたいのと、一つ質問としては、報告書などでも、いろいろな不公正な取引が生じているので、細かい

規定を設けて監視監督をしていくことも考えられるけれども、今はそれはなかなか難しいので、不公正取引の禁止規定を置くみたいなことを書いてあったと思いますが、この暗号資産の相場操縦について、誰がどうやって監視をすることが予定されているのか。それとも、禁止規定だけ置いて、監視はしないのでしょうか。そのあたりのことを、何か感触があったら教えてください。

○加藤 暗号資産のデリバティブ取引の規制のあり方も、研究会で意見が分かれた論点であったと記憶しております。

まず、金商法に暗号資産のデリバティブ取引に関する規定を設けてしまうと、いわばお墨付きを与えたことになるのではという話です。特に暗号資産については、そもそも暗号資産及び暗号資産のデリバティブ取引を促進する社会的な意義について争いがある中で、そういったお墨付きととられかねない規制は差し控えるべきではないかという意見がありました。

その一方で、暗号資産のデリバティブ取引については、当時、金融庁に対して数多くの苦情が寄せられており、何らの対応をもしないという選択肢は存在しなかったように思います。

私は、研究会の席上で、黒沼先生がご指摘のとおり、暗号資産のデリバティブ取引を規制するのであれば、原資産である暗号資産に関する不公正取引も規制する必要があるのではないかという意見を述べた記憶があります。

その一方で、研究会の中には、デリバティブ取引としての性質を有するものは全て金商法で規制すべきであるという意見もありました。このような意見を踏まえて、金商法の中に暗号資産のデリバティブ取引及び不公正取引に関する規制が設けられたのだと思います。

暗号資産の不公正取引規制、特に相場操縦行為に関する規制の話ですけれども、本日の報告で十分に取り上げることはできませんでしたが、自主規制機関が暗号資産の基準価格を公表することを検討しているはずで、ですから、暗号資産についても操縦されかねない相場は存在します。暗号

資産は上場されてはいないのですけれども、デリバティブ取引のためには、基準価格が必要です。相場操縦行為に関する規制は、事実上、自主規制機関が公表する基準価格の公正さを確保するという点で重要になってくると思います。

エンフォースメントについては、金融庁がどこまで積極的に介入していく意思を持っているのか、私も情報を持っているわけではありません。ただ、暗号資産のデリバティブ取引は、暗号資産交換業者にとっては一番の収益源ですから、金融庁は、まずは、自主規制機関による対応に委ねて様子見をすることを考えているように思います。

○黒沼　ちょっと不勉強で申し訳ないのですが、証券取引等監視委員会の監視の対象にはなるのですか。

○加藤　どうでしょう。金商法上の行為なので、なるような気もするのですけれども、すみません、ちょっとその点については……。

○黒沼　後で調べていただけていただけるとありがたいです。

○(研究会後補足)加藤　結論から申し上げますと、暗号資産の取引及び暗号資産のデリバティブ取引に関する不公正取引規制は、証券取引等監視委員会の管轄外であると思います。最初に確認しなければならないのは、暗号資産の取引及び暗号資産のデリバティブ取引に関する不公正取引規制と、有価証券の取引及びデリバティブ取引等に関する不公正取引規制(金商法157条~159条)は別の規制であるということです(金商法185条の22第2項・185条の23第2項・185条の24第3項)。暗号資産のデリバティブ取引は、金商法157条から159条の規制対象であるデリバティブ取引に形式的には含まれますが、これらの規制は適用除外とされています。そして、暗号資産の取引及び暗号資産のデリバティブ取引に関する不公正取引規制は課徴金制度の対象外とされており、かつ、罰則の根拠規定も別となっています(金商法197条1項6号)。その結果、暗号資産の取引及び暗号資産のデリバティブ取引に関する不公正取引規制の違反の調査は、金融庁から証券取引等監視委

員会に委任される課徴金に関する調査のための処分に係る権限の対象に含まれません(金商法177条・194条の7第2項第8号)。また、証券取引等監視委員会は犯則事件について調査等の権限を有しますが、犯則事件の中には暗号資産の取引及び暗号資産のデリバティブ取引に関する不公正取引規制の違反も含まれていません(金商法210条、金商令45条)。

○黒沼　ほかにはいかがでしょうか。

7 トークンに表示された株式の現物出資による取得

○片木　今日のご報告からちょっと離れてしまいかもかもしれませんが、まず、本当に基本的なところから教えていただきたいと思います。

このトークンというスキームを使って各種の権利が表示されるというので、株が表示される場合もあれば、各種その他のスキームが表示される場合もあるし、それから、暗号資産を使う場合もあるし、普通の法定通貨の場合もあるのだというのは何とか理解できました。そこで、非常に基本的な質問ですが、このトークンという仕組みで仮に暗号資産で、かつ株式を表示するという場合には、会社法上の関係で言うと、現物出資に該当するのですか。それとも、普通の出資なのですかということです。

○加藤　ご質問を整理させて下さい。暗号資産を出資して株式を発行するという取引が、会社法上は現物出資になるかというご質問でしょうか。

○片木　私は基本が分かっていないので、そもそも、トークンというスキームを使わずに暗号資産を譲渡する形で株を発行できるのかということさえもよく分かっていないのですけれども。

○加藤　基本的に暗号資産の移転は、ブロックチェーンのネットワークに参加している者同士で行います。ですから、株式を表示させたトークンを発行して会社が暗号資産を調達するためには、会社もそのブロックチェーンのネットワークに参加している必要があると思います。

○片木 引受人も参加していないといけないわけですね。

○加藤 そうですね。だんだん話が複雑になりますけれども、例えば買取引受けに相当する行為をするためには、当然、引受人もネットワークに参加している必要があると思います。

そのうえで、出資された暗号資産が投資家から引受人、そして、会社に移転していくわけですが、暗号資産は、会社法上はやはり金銭ではないので、現物出資ということになると思います。

○片木 トークンという仕組みを使ったときも一緒でよろしいのでしょうか。

○加藤 それは一緒ですね。トークンを発行しようが、しまいが、会社法上、株式の発行の効力は、出資が履行されたときに発生します。暗号資産が出資された時点で、株式の発行の効力が生じるということです。

○片木 ありがとうございます。

○黒沼 ほかにいかがでしょうか。よろしいでしょうか。

もしなければ、時間は早いですが、今回の研究会を終わりたいと思います。皆様、ご参加ありがとうございました。

加藤貴仁「ICO (Initial Coin Offering) に関する規制の展開—2019年金融商品取引法及び資金決済に関する法律の改正の意義と課題」

#### 1. 本報告の目的

2019年5月31日に成立した「情報通信技術の進展に伴う金融取引の多様化に対応するための資金決済に関する法律等の一部を改正する法律」(令和元年法律第28号)(以下、同法に基づく改正を「本改正」という。)によって、金融商品取引法(以下、「金融商品取引法」という。)にICO (Initial Coin Offering) を対象とする規制が導入された。<sup>1</sup>本改正に至る過程で金融庁に設置された「仮想通貨交換業等に関する研究会」の報告書(2018年12月21日)(以下、「報告書」という。)では、ICOとは「企業等がトークンと呼ばれるものを電子的に発行して、公衆から法定通貨や仮想通貨の調達を行う行為を総称するもの」と説明されていた。<sup>2</sup>なお、本改正によって資金決済に関する法律(以下、「資金決済法」という。)も改正され、「仮想通貨」は「暗号資産」に呼称が改められたが、本改正以前の状況を説明する際には「仮想通貨」という呼称を用いることにする。

本改正以前のICOを巡る問題状況は、金商法に基づく規制との関係では、以下のよう整理できる。<sup>3</sup>第1に、ICOの中には、集団投資スキーム特分の取得動機に類似するものが含まれていたが、トークンが仮想通貨と交換される場合、有価証券の定義(金商法2条2項5号、金融商品取引法施行令[以下、「金商令」という。]1条の3、金融商品取引法第2条に規定する定義に関する内閣府令[以下、「定義府令」という。]5条)を充たすことができないうため、金商法の集団投資スキームに関する規制を適用できなかつた。第2に、集団投資スキームに関する規制は特分の流通性が高くはないことを前提としているが、トークンの流通が、ビットコインのようにブロックチェーン技術等を利用した記録の更新によって行われる場合、その流通性は一般的な集団投資スキーム特分

加藤貴仁「ICO (Initial Coin Offering) に関する規制の展開—2019年金融商品取引法及び資金決済に関する法律の改正の意義と課題」

と比べて格段に高くなる可能性がある。第3に、ICOは多種多様であり、海外の事例を参照すると、トークンを取得する対価が金銭であったとしても金商法の有価証券の定義を充たさないトークンが、投資対象として販売されていた事例が存在した。

そこで本改正は金商法を改正し、以下のようにICOを対象とする規制を整備した。第1に、有価証券に該当する集団投資スキーム特分の定義規定(金商法2条2項5号)の適用に際して、暗号資産は金銭とみなされる(金商法2条の2)。<sup>4</sup>第2に、流通性が高いトークンの発行を伴う資金調達については、第1項有価証券の募集として規制される。ただし、集団投資スキーム特分(金商法2条2項5号)と同じく、トークンの自己募集を業として行うことは第2種金融商品取引業として規制される。<sup>5</sup>第3に、有価証券の定義を充たさないがトークンの発行を伴うICOは、トークンが暗号資産(資金決済法2条5項)の定義を充たさず場合には、資金決済法に基づき規制される。

2020年4月3日には本改正の資金決済法及び金融商品取引法関連部分に係る政令・内閣府令等が公布され、同年5月1日から施行されている。金商法に係る内閣府令の中には、集団投資スキーム特分の発行の他、株式や新株予約権の発行にトークンの発行に伴う場合があり得ることを想定した規定も存在している。実務では、金商法に基づきトークンが発行して資金調達を行うことをSTO (Security Token Offering) と呼ぶことがあるようである。<sup>6</sup>

本改正の基本的な立場は、金商法や資金決済法の基本的な枠組みは維持しつつ、ブロックチェーン技術等を利用した資金調達が速に構築できるという点で合理性が認められる。しかし、情報通信技術の発展によって生じた課題に対し、金融規制の基本的な枠組みを維持したま

<sup>4</sup> その他に「有価証券の売買」(金商法2条2項8号)に暗号資産を対価とする取引が含まれること、金銭の預託の受入れ等の禁止を定める規定(金商法41条の4「投資助言葉」・42条の5「投資一任業」・66条の13「金融商品仲介業者」)は暗号資産の預託にも及ぶこと、暗号資産の売買に関する不正行為の禁止を定める規定(金商法185条の22第1項1号)は暗号資産と他の暗号資産の交換に及ぶこと等も合わせて定められたことになった(金商法2条の2、金商令1条の23)。

<sup>5</sup> 第1項有価証券の中でICOのトークンの募集のみを第2種金融商品取引業として規制する理由は、ICOではトークンの発行者が自ら取得勧誘を行う場合が多いという実態にある。報告書25頁。

<sup>6</sup> 政令・内閣府令等の内容を踏まえて、本改正によるICO/STOを対象とした規制の内容を解説する文献として、増田雅史「セキュリテイトークン・STO規制の全体像」金法2137号38頁以下(2020年)、本柳祐介「STOの法務と実務Q&A」(商事法務、2020年)、連藤功「長瀬威志「デジタル証券」にまつわる開示・業規制の概要と実務課題」ビジネス法務20巻7号(2020年)等がある。



加藤貴仁「ICO (Initial Coin Offering) に関する規制の展開—2019年金融商品取引法及び資金決済に関する法律の改正の意義と課題」

転できる者は、そのアドレスと紐付いている秘密鍵を知っている者に限られる。ある決済の手段が社会に広く受け入れられるためには、二重使用や記録の改竄等の不正を防止する仕組みが備わっている必要がある。日本銀行券や預金口座を利用した決済では、本銀行や金融機関がそのような仕組みを提供している。これに対してビットコインでは、ブロックチェーン技術を利用して、不正の防止が試みられている。ビットコインの場合、送金記録などノードによって共有される台帳ないしは帳簿に記録すべき情報の真正さの確保は、中央集権的な管理者による認証ではなく、各ノードによる相互認証（マイニング）に依拠している。<sup>13</sup> マイニングに成功することによって、ネットワーク参加者がビットコインを獲得できることが、相互認証の仕組みを機能させている。<sup>13</sup>

仮想通貨とICOのトークンはブロックチェーンに記録された情報という点で共通する。したがって、仮想通貨はブロックチェーンに保有や移転が記録されるトークンの一種であると考えられる。ただし、仮想通貨ではブロックチェーンに仮想通貨の保有や移転が記録されるのに対して、ICOではブロックチェーンにトークンの保有や移転が記録される。すなわち、仮想通貨とICOのトークンの差異はブロックチェーンに記録される情報の差異にある（図表3）。ブロックチェーンの設計次第であるが、仮想通貨のネットワークの参加者は誰でも、各アドレスに紐付いている仮想通貨の量及び各アドレス間でなされた仮想通貨の取引を確認することができる。このことは、仮にトークンがブロックチェーンに記録された場合、トークンの発行者はネットワークの参加者となることによって、各アドレスに紐付いているトークンの量及び各アドレス間でなされたトークンの取引を確認できることを意味する。

資金調達に贈与ではないから、資金拠出者は資金調達者に対して、資金拠出の見返りとして様々な権利を取得する。このような権利を自由かつ容易に譲渡できれば、権利の換金可能性が高まるので、資金拠出者にとって有益である。一方、権利の譲渡が頻繁に行われると、資金調達者が、現在の権利者を確認することが困難になる。資金拠出者による権利の譲渡と資金調達者による権利者の確認という2つの要請の調整は、株式会社では株主名簿によって行われる。<sup>14</sup> これに対してICOでは、以下のとおり、このような

成されるアドレス宛に第三者から移転されたビットコインを、その秘密鍵を保有する者が別の第三者に移転できるということを指す。

<sup>13</sup> 加藤・前掲注(8) 61-62頁。

<sup>14</sup> マイニングの他に、仮想通貨を保有しているネットワーク参加者に対価を払って、仮想通貨を移転してもらうことも可能である。

<sup>15</sup> 加藤貴仁「振替株式の株主による権利行使の方法に関する一考察—特に個別株主通知という仕組みの合理性について—」神作裕之責任編集＝資本市場研究会編『企業法

加藤貴仁「ICO (Initial Coin Offering) に関する規制の展開—2019年金融商品取引法及び資金決済に関する法律の改正の意義と課題」

ま対応することには限界があるように思われる。このような限界は、本改正によって整備されたICOの規制にも存在するようと思われる。そこで、本報告では、本改正後のSTOを対象とする金商法の規制の主たる検討対象としつつ、これらの規制が抱える問題が金融規制の基本的な枠組みの再検討を求めらるることを明らかにする。

## 2. 暗号資産（仮想通貨）・ICO・ブロックチェーンの関係

ICOを対象とした規制を分析する際には、トークンの発行や流通等に関して用いられている技術を理解する必要がある。ICOでは、Ethereumのブロックチェーンが利用されることが多い。<sup>7</sup> たとえば、Ethereumのブロックチェーンを利用して発行したトークンを販売して、EtherやBitcoinを調達することが行われていた。

ブロックチェーン技術は分散（型）台帳技術（Distributed Ledger Technology）の1つとして位置づけられ、両者は以下のような技術的特徴を共有している。<sup>8</sup> 第1に、P2Pネットワークに接続されている機器（以下、「ノード」という。）間において同一台帳を共有することで、可用性・冗長性が確保される。第2に、台帳をチェーン状のデータ構造とすることによって、一定の改竄耐性を有する。ブロックチェーン技術は帳簿に記録された情報の更新・保存といった処理を安全かつ効率的に行うための基盤技術であるため、様々な分野への応用が広く期待されていた。<sup>9</sup> ICOのようにブロックチェーン技術を資金調達に利用することの意義を理解するためには、ブロックチェーン技術を利用した決済（送金）の手段である仮想通貨（ビットコイン）の意義を理解することが有益である。

決済（送金）の手段としての仮想通貨（ビットコイン）とブロックチェーンの関係は、以下のように整理できる。<sup>10</sup> ビットコインのネットワークに参加することによって、同じネットワークに参加する者に対して、直接、ビットコインを移転することが可能になる（図表1）【図表2】。ただし、ビットコインを移転するためには、自分が管理する秘密鍵（暗号鍵と呼ばれることもある）と紐付いているアドレスにビットコインを保有している必要がある。<sup>11</sup> 逆にいえば、あるアドレスに記録されているビットコインを移

<sup>7</sup> Shanan Conney, David A. Hoffman, Jeremy Sklaroff & David A. Wisnicki, *Coin-Operated Capitalism*, 119 COLUM. L. REV. 591 (2019).

<sup>8</sup> 加藤貴仁「ブロックチェーンと金融商品の決済システム」金法2095号 61頁以下（2018年） 61頁。

<sup>9</sup> 加藤・前掲注(8) 61頁。

<sup>10</sup> 加藤貴仁「暗号資産に関する新たな法規制」ジュリスト1540号 62頁以下（2020年） 62-63頁。

<sup>11</sup> ビットコインと秘密鍵が結び付いているという意味は、秘密鍵から公開鍵を経て作

加藤貴仁「ICO (Initial Coin Offering) に関する規制の展開—2019 年金融商品取引法及び資金決済に関する法律の改正の意義と課題」

調整がブロックチェーン技術によって行われている。トークンの保有者は資金調達者に対して権利を有し、権利の移転はトークンの移転によって行われることが想定されている。トークンを移転できるのは、トークンが記録されているアドレスと紐付いている秘密鍵を知っている者に限られる。そして、前述したように、資金調達者はネットワークの参加者となることによって、各アドレスに紐付いているトークンの量及び各アドレス間でなされたトークンの取引を確認できる。したがって、ICO では、ブロックチェーン技術を利用することによって、トークンの譲渡の容易さと資金調達者によるトークンの保有者の確認の容易さを共に達成できる可能性がある。<sup>15</sup>

### 3. 金商法における STO に関する規制の概要

#### 3-1 基本構造—電子記録移転権利と電子記録移転有価証券表示権利等

本稿では、4. と 5. の分析に必要な範囲で、金商法における STO に関する規制の概要を紹介する。金商法における STO に関する規制の対象となる有価証券は、電子記録移転権利と電子記録移転有価証券表示権利等である。ただし、金商法に基づく規制枠組みにおいて両者の位置づけは大きく異なる。電子記録移転権利は、後述するように、本改正によって整備された規制の対象範囲を画する意味を持つ。一方、電子記録移転有価証券表示権利等は、金融商品取引業者によるトークンの取り扱いを対象とする規制を設けることを可能にする点に意義がある（金融商品取引業等に関する内閣府令〔以下、「金商業等府令」という。〕70 条の 2 第 5 項等）。<sup>16</sup>以下では、電子記録移転権利と電子記録移転有価証券表示権利等の定義を確認する。その後、節を改めて、電子記録移転権利の募集等に関する規制と電子記録移転権利の取引に関する規制を紹介する。

電子記録移転権利の定義規定は、以下の 3 つの要件から構成される。①金商法 2 条 2 項各号に掲げる権利であって、②「電子情報処理組織を用いて移転することができる財産的価値（電子機器その他の物に電子的方法により記録されるものに限り、）に表

制の将来展望—資本市場制度の改革への提言〔2016 年年度版〕（2016 年）○頁。

<sup>15</sup> なお、仮想通貨とトークンが同じブロックチェーンに記録されている場合、トークンの発行や移転と仮想通貨の移転を同期させることで、DVP を達成できるように思われる。加藤・前掲注 (8) 71 頁。このような同期は、スマート・コントラクト (smart contract) によって達成できるように思われる。スマート・コントラクトとは、ブロックチェーン上で動作するプログラムであり、予め定めた一定の条件を満たす場合に自動的にブロックチェーンにトークンの移転を記録すること等を可能にする。

<sup>16</sup> その他に電子記録移転有価証券表示権利等の取扱いに関連した規定として、金商業等府令 78 条 12 号、83 条 1 項 7 号、132 条 2 項 5 号 6 号、136 条 1 項 5 号 6 号、144 条 1 項 5 号 6 号、271 条 12 号がある。

加藤貴仁「ICO (Initial Coin Offering) に関する規制の展開—2019 年金融商品取引法及び資金決済に関する法律の改正の意義と課題」

れる」が、③「流通性その他の事情を勘案して内閣府令で定める場合」に該当しないこと、である（金商法 2 条 3 項括弧書）。

②の「電子情報処理組織を用いて移転することができる財産的価値（電子機器その他の物に電子的方法により記録されるものに限る。）」には、ブロックチェーン技術等を利用して発行されたトークンが含まれる。③の「流通性その他の事情を勘案して内閣府令で定める場合」とは、ブロックチェーンを利用したトークン等の移転を制約する以下の 2 つの技術的措置がなされている場合を指す（定義府令 9 条の 2 第 1 項）。第 1 に、トークンを適格機関投資家（金商法 2 条 3 項 1 号括弧書）及び適格機関投資家等特例業務の要件を満たすファンド等への出資が認められる適格機関投資家以外の者（金商法 63 条 1 項 1 号括弧書）以外の者に移転することができないこと、第 2 に、トークンの保有者に加えてトークンの発行者の承諾がない限りトークンを移転できないこと、である。<sup>17</sup>

一方、電子記録移転有価証券表示権利等（金商業等府令 1 条 4 項 17 号）とは、金商法 2 条 2 項の規定により有価証券とみなされる権利であって、「電子情報処理組織を用いて移転することができる財産的価値（電子機器その他の物に電子的方法により記録されるものに限る。…）」に表示される」権利のこと（金商法 29 条の 2 第 1 項 8 号、金商業等府令 6 条の 3）。「電子情報処理組織を用いて移転することができる財産的価値（電子機器その他の物に電子的方法により記録されるものに限る。…）」に表示される」には、電子記録移転権利の定義と同しく、ブロックチェーン技術等を利用して発行されたトークンが含まれる。したがって、電子記録移転有価証券表示権利等には、(a) 電子記録移転権利、(b) 「流通性その他の事情を勘案して」電子記録移転権利から除かれる権利、(c) 「有価証券表示権利」（金商法 2 条 2 項括弧書）等であってトークンに表示される権利が含まれる。(c) の存在は、社債券（金商法 2 条 1 項 5 号）、株券（金商法 2 条 1 項 9 号）、投資信託受益証券（金商法 2 条 1 項 10 号）等に表示されるべき権利もト

<sup>17</sup> ブロックチェーンを利用して発行されたトークンの移転を制約する技術的措置としては、スマート・コントラクトの利用等が考えられる。技術的措置の設計の方法としては、移転の対象であるトークン自体に技術的措置を施すのではなく、トークンの保有及び移転可能なアカウントの保有者を適格機関投資家に限定し、これらのアカウントの間でしかトークンを移転できないという設計を採用することも考えられる。金商法「令和元年資金決済法等改正に係る政令・内閣府令案に対するパブリックコメントの結果等について」（2020 年 4 月 3 日）における「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」（以下、「2020 年 4 月パブリックコメント」という。）150 番 (41 頁)、増田・前掲注 (6) 39 頁 (注 5)。

加藤貴仁「ICO (Initial Coin Offering) に関する規制の展開—2019年金融商品取引法及び資金決済に関する法律の改正の意義と課題」

クンに表示され得ることを意味している。

このように電子記録移転権利と電子記録移転有価証券表示権利等は、トークンに表示された権利という点で共通する。この点は、電子記録移転権利の私募と(c)に相当する電子記録移転有価証券表示権利等の私募の要件である転売制限の定めにも反映されている。たとえば、電子記録移転権利の適格機関投資家私募（金商令1条の4第3号ハ、定義府令11条2項1号イ）と電子記録移転有価証券表示権利等である株券の適格機関投資家私募（金商令1条の4第1号ハ(1)）の要件である転売制限は、共に、権利が表示されている財産的価値を適格機関投資家以外の者に移転することができないうようにする技術的措置がとられていること、である。<sup>18</sup>

### 3-2 電子記録移転権利の募集等に関する規制

- 有価証券の募集又は売出しの定義規定において、電子記録移転権利は第1項有価証券として扱われる（金商法2条3項括弧書）。
  - 募集・売出しの定義（金商法2条3項4項）
  - 特定組織再編成発行手続・特定組織再編成交付手続の定義（金商法2条の3第4項5項）
- 電子記録移転権利の募集又は売出しには、金商法2条2項各号の権利に適用される金商法第2章の適用除外規定は適用されない（金商法3条3号ロ）
- 電子記録移転権利の売買（金商法2条8項1号）、売買の媒介等（金商法2条8項2号）、取引所金融商品市場における売買の委託の媒介等（金商法2条8項3号）、有価証券等清算取次ぎ（金商法2条8項5号）、有価証券の売出し等（金商法2条8項8号）、募集等の取り扱い（金商法2条8項9号）を業として行うことは、第1種金融商品取引業として規制される（金商法28条1項1号）。
  - 電子記録移転権利（金商法2条2項5号又は6号の権利に限る）の募集又は私募（金商法2条8項7号ハ）を業として行うことは、第2種金融商品取引業として規制される（金商法28条2項1号）。
  - 金商法28条2項1号の適用に際して「第2条第1項の規定により有価証券とみなされる同項各号に掲げる権利」の中に電子記録移転権利は含まれる（金商法28条1項1号括弧書き）。
  - 合同会社の社員権（金商法2条2項3号）の募集又は私募

<sup>18</sup> 増田・前掲注(6)42頁(注17)。

加藤貴仁「ICO (Initial Coin Offering) に関する規制の展開—2019年金融商品取引法及び資金決済に関する法律の改正の意義と課題」

- ◇ 社員権が「電子情報処理組織を用いて移転することができる財産的価値（電子機器その他の物に電子的方法により記録されるものに限る。）に表示される場合」（金商令1の4第1号ハ(1)）、その募集又は私募を業として行うことは、第2種金融商品取引業として規制される（金商令1の9の2第2号）。
- ◇ 電子記録移転権利の定義を充たさない合同会社の社員権の募集又は私募も、第2種金融商品取引業として規制対象となる。<sup>19</sup>

### 3-3 電子記録移転権利の取引に関する規制

- 有価証券一般を対象とする不正取引規制（金商法157条等）は適用されるが、「上場会社等」を対象とするインサイダー取引規制（金商法166条）は適用されない。
  - 「上場会社等」：「第2条第1項第5号、第7号、第9号又は第11号に掲げる有価証券（政令で定めるものを除く。）で金融商品取引所に上場されているもの、店頭売買有価証券又は取扱有価証券に該当するものその他の政令で定める有価証券の発行者」（金商法163条1項括弧書、金商令27条・27条の2）
- 電子記録移転権利は金商法2条2項各号の権利であるからその発行者が「上場会社等」（金商法163条1項括弧書）の定義を充たすことはない。
  - 電子記録移転権利が「金融商品取引所が上場する有価証券、店頭売買有価証券又は取扱有価証券」になると、相場操縦規制も適用される（金商法159条1項括弧書）。
  - 電子記録移転権利の売買を行う市場の開設
    - ◇ PTS：第1種金融商品取引業（金商法2条8項10号・28条1項4号）
    - ◇ 「金融商品市場」（金商法2条14項）：認可（金商法80条1項）
    - 店頭売買有価証券（金商法2条8項10号ハ・67条の11第1項）
    - 取扱有価証券（金商法67条の18第4号）
  - ◇ 株主コミュニティ銘柄（日本証券業協会・株主コミュニティに関する規則2条第5号）は取扱有価証券に含まれない（金融庁告示第32号）。
  - ◇ インサイダー取引規制・相場操縦規制は適用されず<sup>20</sup>

<sup>19</sup> 本村・前掲注(6)132頁。

<sup>20</sup> 黒沼悦郎『金融商品取引法』（有斐閣、2016年）374頁

加藤貴仁「ICO (Initial Coin Offering) に関する規制の展開—2019年金融商品取引法及び資金決済に関する法律の改正の意義と課題」

#### 4 電子記録移転権利及び電子記録移転有価証券表示権利等とトークンの関係

##### 4-1 電子記録移転権利及び電子記録移転有価証券表示権利等の定義の特徴

###### 4-1-1 暗号資産の定義との比較

金商法のSTOに関する規制、すなわち、電子記録移転権利又は電子記録移転有価証券表示権利等に関する規制は、集団投資スキーム特分や株式が「電子情報処理組織を用いて移転することができる財産的価値」に表示される場合に適用される（金商法2条3項括弧書、金商法等府令6条の3）。

本改正の立案担当者は、電子記録移転権利又は電子記録移転有価証券表示権利等の定義の内容は、資金決済法における暗号資産の定義を部分的に参考としたものであると説明している。<sup>21</sup>資金決済法2条5項1号は、「物品を購入し、若しくは借り受け、又は役務の提供を受ける場合に、これらの代価の弁済のために不特定の者に対して使用することができ、かつ、不特定の者を相手方として購入及び売却を行うことができる財産的価値（電子機器その他の物に電子的方法により記録されているもの）に限り、本邦通貨及び外国通貨並びに通貨建資産を除く。次号において同じ。）であって、電子情報処理組織を用いて移転することができるもの」を暗号資産とする（以下、同号の定義を充たすものを「1号暗号資産」という）。<sup>22</sup>

1号暗号資産の定義には、電子記録移転権利及び電子記録移転有価証券表示権利等の定義と異なり、何らかの権利が「電子情報処理組織を用いて移転することができる財産的価値」に表示されているという要素は含まれていない。その代わりに、「物品を購入し、若しくは借り受け、又は役務の提供を受ける場合に、これらの代価の弁済のために不特定の者に対して使用することができ、かつ、不特定の者を相手方として購入及び売却を行うことができる」機能、すなわち、決済手段としての機能が備わった財産的価値でなければ、1号暗号資産の定義を充たすことはできないとされている。

1号暗号資産や電子記録移転権利及び電子記録移転有価証券表示権利等の定義は、特定の技術の利用を要求しているわけではないが、ブロックチェーン技術等の分散型台帳技術の利用を念頭に置いたものであると思われる。<sup>23</sup>したがって、1号暗号資産や電子記録移転権利及び電子記録移転有価証券表示権利等の定義規定における「電子情報処理組織を用いて移転することができる財産的価値」には、トークンが含まれる。

<sup>21</sup> 小澤ほか・前掲注(1)9頁。

<sup>22</sup> なお、資金決済法2条5項2号は、「不特定の者を相手方として前号に掲げるものと相互に交換を行うことができる財産的価値であって、電子情報処理組織を用いて移転することができるもの」も暗号資産とする。

<sup>23</sup> 小澤ほか・前掲注(1)9頁。

加藤貴仁「ICO (Initial Coin Offering) に関する規制の展開—2019年金融商品取引法及び資金決済に関する法律の改正の意義と課題」

をブロックチェーンに保有や移転が記録される情報であると理解する場合、1号暗号資産とは決済手段としての機能が備わったトークンを意味する。トークンが決済手段としての機能を有するか否かは、流通性に加え二重使用や記録の改竄等の不正を防止する仕組み等に関する技術仕様によって決まると思われる。もちろん、ある媒体が決済手段としての機能を有するかと実際に決済手段として広く用いられるかは、別の問題である。<sup>24</sup>しかし、1号暗号資産の定義は、トークンに決済手段としての最低限の機能、すなわち、不特定の者に対して移転できるといふ意味での流通性さえ備わっていれば、充たされるように思われる。

##### 4-1-2 電子記録移転権利及び電子記録移転有価証券表示権利等とトークンの結び付きの必要性

4-1-1の分析は、ブロックチェーンに記録されるトークンが1号暗号資産の定義を充たすかは、その技術仕様によって決まる部分が大きいかを示している。技術仕様に関して一定の要件を満たすトークンは「電子情報処理組織を用いて移転することができる財産的価値」となる。一方、電子記録移転権利又は電子記録移転有価証券表示権利等の定義は、トークンの技術仕様に加えて、トークンに何らかの権利が表示されているという要素を含んでいる。<sup>25</sup>

本改正の立案担当者の説明では、どのような場合にトークンに権利が表示されているといえるかについて、何らかの考え方が示されることはなかった。<sup>26</sup>しかし、電子記録移転権利に関する規定を設けた趣旨は、トークンに表示されることで流通性の高まった集団投資スキーム持分の募集等を第1項有価証券の募集等として規制する点にあった。したがって、本改正は、トークンに集団投資スキーム持分が表示されると、トークンの移転と集団投資スキーム持分の移転が同時に（又は少なくとも近接した時期に）生じることが前提としていられるように思われる。

<sup>24</sup> 我が国において強制通用力を有する決済手段は、日本銀行券と大蔵省造幣局発行の硬貨に限られる（日本銀行法46条2項、通貨の単位及び貨幣の発行等に関する法律7条）。その他の決済手段の利用は、当事者の同意に基づき利用されているに過ぎない。  
<sup>25</sup> なお、社債株式会社等振替法に基づき振替機関が取り扱う振替株式会社は、電子記録移転有価証券表示権利等に該当しないと解されている。金融庁「令和元年資金決済法等改正に係る政令・内閣府令案に対するパブリックコメントの結果等について」（2020年4月3日）における「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」163番・165番（45頁）。

<sup>26</sup> 小澤ほか・前掲注(1)9頁。

加藤貴仁「ICO (Initial Coin Offering) に関する規制の展開—2019年金融商品取引法及び資金決済に関する法律の改正の意義と課題」

このような理解は、電子記録移転権利から除かれる「流通性その他の事情を勘案して内閣府令で定める場合」の内容にも反映されている。このような場合を除外する趣旨は、トークンの流通性が低い場合、トークンに表示されない集団投資スキーム持分と同じく第2項有価証券の募集等として規制すれば足りると考えられたからである。<sup>27</sup>そして、電子記録移転権利から除かれる場合は、トークンの移転を制約する技術的措置が存在する場合とされており、トークンに表示される権利の移転の制約への言及はなされていない(定義府令9条の2第1項)。また、電子記録移転及び電子記録移転有価証券表示権利等の私募の要件である転売制限の内容は、トークンの移転を制約する技術的措置の存在である(金商令1条の4第1号ハ(1)3号ハ、定義府令11条2項1号イ)。これらの規定は、トークンの移転を制約する技術的措置によってトークンに表示された権利の流通性が制約されるという関係が成立しなければ合理性に乏しい。

さらに、金融庁は、2020年5月に改訂した「金融商品取引法等に関する留意事項について(金融商品取引法等ガイドライン)」において、以下のように述べ、トークンの移転と権利の移転が一連として行われる場合には、基本的に電子記録移転権利に該当するとの考え方を示した(下線部は筆者)。<sup>28</sup>

「金商法第2条第3項に規定する電子記録移転権利は、電子的な方法によって事実上多くの投資者間で流通する可能性が生じることから、同項に規定する第一項有価証券とされている。電子記録移転権利に該当するか否かは、このような趣旨も踏まえ、個別具体的に判断する必要があるが、契約上又は実態上、発行者等が管理する権利者や権利数を電子的に記録した帳簿(当該帳簿と連動した帳簿を含む。以下2-2-2において「電子帳簿」という。)の書換え(財産的価値の移転)と権利の移転が一連として行われる場合には、基本的に、電子記録移転権利に該当することに留意する。例えば、あるアドレスから他のアドレスに移転されたトークン数量が記録されているブロックチェーンを利用する場合には、この記録されたトークン数量が財産的価値に該当する。ただし、電子帳簿の書換え(財産的価値の移転)と権利の移転が一連として行われる場合であっても、その電子帳簿が発行者等の内部で事務的に作成されて

<sup>27</sup> 小澤ほか・前掲注(1)9頁。

<sup>28</sup> 金融庁・金融商品取引法等に関する留意事項について(金融商品取引法等ガイドライン)(2020年5月)(電子記録移転権利に該当する場合)2-2-2。なお、金融庁は、トークンへの権利の表示の意味は、電子記録移転権利と電子記録移転有価証券表示権利等とで基本的に同様と解している。2020年4月パブリックコメント回答174番～176番(49頁)。同旨の見解として、増田・前掲注(6)40頁。

加藤貴仁「ICO (Initial Coin Offering) に関する規制の展開—2019年金融商品取引法及び資金決済に関する法律の改正の意義と課題」

いるものによらず、取引の当事者又は媒介者が当該電子帳簿を参照することができるなど売主の権利保有状況を知り得る状態にない場合には、基本的に、電子記録移転権利に該当しないことに留意する。<sup>29</sup>

金融商品取引法等ガイドラインで示された解釈は、権利の移転が行われる手続の重要性を示しているように思われる。トークンに権利が表示されているかの解釈に際して、権利の移転の手続に注目することは制度趣旨に適っている。電子記録移転権利の募集を第1項有価証券として扱うことにした根拠はその流通性の高さであり、移転の手続によって権利の流通性に差異が生じるからである。トークンへの権利の表示を可能とする特別法は存在しないが、トークンへの表示の有無が問題となる権利の移転について特別法が存在する場合には、トークンへ権利を表示する手法と権利の移転に関する特別法の関係が問題となる。トークンに権利を表示できるかは、各権利の根拠法等によって規律されるからである。<sup>30</sup>本報告では、以上の観点から、トークンへの権利の表示の意味について解釈論を試みる。

#### 4-2 トークンの移転とトークンに表示された権利の移転の関係

##### 4-2-1 基本的な考え方

電子記録移転権利の募集は第1項有価証券の募集として規制されるという枠組みから、電子記録移転権利の流通性は第1項有価証券と同等であるべきとの解釈が導かれるようにも思われる。

第1項有価証券の大半は、私法上の有価証券である。<sup>31</sup>講学上、権利の行使又は移転に証券が必要とされる場合、そのような証券のことを私法上の有価証券という。<sup>32</sup>別の

<sup>29</sup> 電子帳簿が発行者等の内部で事務的に作成されている場合は、集団投資スキーム持分の保有者や証券会社がトークンの記録されたブロックチェーンにネットワーク参加者としてノードを立てていない場合等を指すように思われる。このような場合、集団投資スキーム持分の保有者がブロックチェーンに記録されたトークンを移転させることに制約があるので、電子帳簿の書換え(財産的価値の移転)と権利の移転が一連として行われる場合でも、集団投資スキーム持分の流通性は高まるとはいえない。

<sup>30</sup> 2020年4月パブリックコメント回答152番(42頁)、増田・前掲注(6)40頁

<sup>31</sup> 黒沼・前掲注(20)28頁、神田秀樹＝黒沼悦郎＝松尾直彦『金融商品取引法コンメンタール1(第2版)』(商事法務、2018年)24頁[松尾直彦]。

<sup>32</sup> 鈴木竹雄＝前田庸「手形法・小切手法(新版)」(有斐閣、1992年)2頁。このような定義では、権利の発生だけに必要な証券も形式的には有価証券の定義を充たすが、このような証券は有価証券とは解されてははいない。西原寛一「商行為法」(有斐閣、

加藤貴仁「ICO (Initial Coin Offering) に関する規制の展開—2019年金融商品取引法及び資金決済に関する法律の改正の意義と課題」

に必須の要素と解すると、本改正によって整備されたSTOに関する規制の適用範囲が大きく制約される点に注意が必要である。すなわち、トークンと共に権利が移転するにも関わらず、トークンに表示された権利の取得勧誘を第1項有価証券の募集として規制できる範囲が著しく狭まる。

本改正の趣旨を踏まえ、トークンに権利が表示されているといえるためには両者の間に一定の結び付きが必要であるが、その結び付きの内容は私法上の有価証券と同じ類のものである必要はないと解すべきと考えられる。<sup>37</sup>金融庁が示すように、契約に基づきトークンの移転と権利の移転が一連として行われていれば足りると解してよいように思われる。しかし、トークンに権利が表示されているとの評価は、トークンと権利の結び付きによって、権利の流通性が高まるかといえる場合のみなされるべきである。このような評価は、各権利の特徴によって影響を受けるように思われる。特に株式のように流通に関する独自の規制が存在する場合とそのような規制が存在しない集団投資スキーム特等では考慮すべき要素が大きく異なるように思われる。以下では、匿名組合契約に基づき集団投資スキームが組成される場合とトークンに株式を表示させる場合を題材にし、トークンの移転と権利の移転が一連として行われることを確保する方法について、具体的な検討を試みる。

#### 4-2-2 匿名組合契約に基づき組成された集団投資スキーム持分のトークンへの表示

匿名組合契約に基づき組成される集団投資スキームでは、資金調達者が出資者に対して、調達した資金を利用して行う事業から生じる収益の分配を約束することによって、両者の間に匿名組合契約が成立する(商535条)。出資者は出資の対価として、匿名組合員としての地位(以下、「匿名組合出資持分」という)を取得する。

匿名組合出資持分の取得の勧誘は、それがトークンに表示される場合には第1項有価証券の募集として、トークンに表示されない場合には第2項有価証券の募集として規制される。資金調達者は、匿名組合契約における営業者であると同時に、匿名組合出資持分の発行者となる。しかし、商法には、匿名組合出資持分を表示する有価証券の発行者が可能である旨の定めも、譲渡の方法に関する定めも存在しない。匿名組合出資持分の譲渡は匿名組合員としての地位の譲渡であるから、契約上の地位の移転と解される。した

<sup>37</sup> 「流通性その他の事情を勘案し、公益又は投資者の保護を確保することが必要と認められるものとして政令で定める証券又は証書」(商商法2条1項21号)は私法上の有価証券である必要は無いと解する見解として、神田ほか・前掲注(31) 26-27頁。

加藤貴仁「ICO (Initial Coin Offering) に関する規制の展開—2019年金融商品取引法及び資金決済に関する法律の改正の意義と課題」

言い方をすれば、ある証券と権利の間に強い結びつきがある場合、当該証券は有価証券ということになる。有価証券と権利の結び付きの程度は様々であるが、証券と権利が結び付くことによつて、権利の流通性は高まるように思われる。<sup>33</sup>

仮にトークンとそれに表示された権利の間に、私法上の有価証券と同等の強い結びつきが存在する場合、トークンの移転と権利の移転は一連として行われると解することは可能であるし、トークンに表示された権利の流通性は証券の発行された株式に劣るといふことはないように思われる(【図表5】)。したがって、商法の枠組みにおいて、このようなトークンの発行を伴う資金調達を第1項有価証券の募集として規制すること、及び、私募の要件である転売制限としてトークンの流通を制約する技術的措置の存在を要求することは合理的である。

トークンへの権利の表示に関する実体法上の根拠の不存在は、電子記録移転権利又は電子記録移転有価証券表示権利等であるとの評価の妨げになると解すべきではない。

<sup>34</sup> そのような解釈は、第1項有価証券の募集として扱われるトークンの発行は存在しないという結論を導き出す。確かに、明文の規定が存在しなくとも、私法上の有価証券の存在が認められる可能性がある。<sup>35</sup> 同様に明文の規定が存在しなくとも、私法上の有価証券に認められる効力がトークンにも認められるとの解釈が成り立つかが問題となり得る。<sup>36</sup> このような解釈論の成否を検討することは重要であるが、私法上の有価証券と同等の強い結びつきの存在を電子記録移転権利及び電子記録移転有価証券表示権利等

1994年) 102頁、大塚龍児＝林湧＝福瀧博之「商法Ⅲ—手形・小切手(第5版)」(有斐閣、2018年) 295頁。

<sup>33</sup> たとえば、株券は株式と結び付いている有価証券であり、株式を譲渡するためには株券の交付が必要となる(会社法128条1項)。無権利者から株券の交付を受けた者は、当該株券と結び付いている株式を善意取得できる(会社法131条2項)。しかし、株券が発行されなくとも株式の発行の効力は生じる(会社法215条1項)、株主名簿の名義書換をすれば株券を呈示せずに権利を行使できる(会社法130条2項)。ただし、株主名簿の名義書換をするためには、原則として、株券の呈示が必要である(会社法133条2項、会社法22条1号)。一方、約束手形については、権利の発生、移転、行使の全ての段階で証券が必要となる。そのため、約束手形は完全な有価証券と呼ばれている。鈴木＝前田・前掲注(32) 4頁、西原・前掲注(32) 102頁、大塚＝ほか・前掲注(32) 11頁。

<sup>34</sup> 増田・前掲注(6) 40頁(注11)。

<sup>35</sup> 最判昭和44年6月24日民集23巻7号1143頁(学校債券が私法上の有価証券【無記証券】にあたることとされた事例)。

<sup>36</sup> 大越有人「電子記録移転権利(トークン表示権利)の第1項有価証券該当性について」商事法務2206号106頁以下(2019年)。

加藤貴仁「ICO (Initial Coin Offering) に関する規制の展開—2019年金融商品取引法及び資金決済に関する法律の改正の意義と課題」

がって、匿名組合出資持分の譲渡は、匿名組合契約の相手方、すなわち、トークンの発行者が同意しない限り、その効力は生じないことになる（民法539条の2）。

匿名組合契約に基づき集団投資スキーム持分が組成される場合、匿名組合員は契約上の地位の移転として出資者としての権利を移転し、かつ、前法の中に権利の移転に関する規律が存在しないため、匿名組合契約の中で相当程度に柔軟な定めをすることが可能である。<sup>38</sup>たとえば、匿名組合契約において、営業者はトークンの移転を伴わなければ匿名組合出資持分の譲渡を承認せず、かつ、匿名組合出資持分の譲渡人が譲受人にトークンを移転した場合には契約上の地位の移転に必要な営業者の同意があったとみなし、その後は、営業者はトークンの移転を受けた譲受人を匿名組合出資持分の保有者として扱う旨が定められたとしよう。

このような定めが存在する場合、トークンを移転しないと匿名組合出資持分の譲渡に必要な同意を営業者から得ることができなくなるが、トークンを移転すれば匿名組合出資持分を容易に譲渡できる。営業者は、ブロックチェーンの記録を参照すれば、誰が匿名組合出資持分の現在の保有者かを確認できる。また、匿名組合出資持分の譲渡は契約上の地位の移転であるから、譲受人も前述したトークンの移転に関する定めを拘束される。ただし、匿名組合出資持分の現在の保有者の意図に反してトークンの移転が行われる可能性はあり得る（図表6）。<sup>39</sup>保有者が匿名組合出資持分を譲渡する意思を有していない場合にまで、前述した匿名組合出資契約の定めに基づき匿名組合出資持分の譲渡の効力が生じると解することは難しいように思われる。また、匿名組合出資持分の譲渡を第三者に対抗するために、債権譲渡の場合に準じて確定日付のある証書による通知または承諾が必要と解する場合、トークンの移転のみでは権利の確保には十分ではないということになる。<sup>40</sup>営業者が上記の定めを違反してトークンの移転を伴わない匿名組合出資持分の譲渡を確定日付のある証書によって承諾した場合、トークンの保有者ではない者に匿名組合出資持分が適法に移転する可能性がある。

<sup>38</sup> なお、匿名組合契約では、営業者と各匿名組合員間に複数の契約が存在すると解されている。西原・前掲注(32)176頁。

<sup>39</sup> たとえば、匿名組合出資持分の現在の保有者が管理する秘密鍵が語取された場合、保有者には匿名組合出資持分を譲渡する意思はないにもかかわらず、トークンが第三者に移転してしまう可能性がある。

<sup>40</sup> 最判平成8年7月12日民集50巻7号1918年（預託金会員制ゴルフクラブの会員権の譲渡を第三者に対抗するために、指名債権譲渡の場合に準じて、確定日付のある証書により、譲渡人から契約相手方への通知又は契約相手方の承諾がなされる必要がある。）

加藤貴仁「ICO (Initial Coin Offering) に関する規制の展開—2019年金融商品取引法及び資金決済に関する法律の改正の意義と課題」

したがって、匿名組合契約において上記のような定めがなされたとしても、ブロックチェーンに記録されたトークンの保有や移転に関する情報と匿名組合出資持分の帰属が重なる可能性がある。しかし、このような乖離が生じる可能性を根拠として、匿名組合出資持分が電子記録移転権利に該当する範囲を狭めることは、本改正の趣旨に反するように思われる。このような乖離の可能性の不存在まで要求することは、私法上の有価証券と同等の結び付きを要求することに等しいからである。トークンへ権利が表示されているかの評価は、私法上の有価証券の根拠規定に相当する規定がなく、トークンの移転と権利の移転が一連として行われることを確保するためには、契約に依拠するしかないことを前提としてなされるべきである。<sup>41</sup>

以上の分析では、トークンの保有者に加えてトークンの発行者の承諾がない限りトークンを移転できない技術的措置（以下、「本件措置」という。）は存在しないことを前提としていた。しかし、電子記録移転権利の定義を踏まえると、本件措置の存在は匿名組合出資持分がトークンに表示されているとの評価の妨げにならないと解される。なぜなら、本件措置の存在だけでは、「流通性その他の事情を勘案して内閣府令で定める場合」（定義府令9条の2第1項）に該当しないからである。また、金融庁は、権利の移転に発行者の承諾が必要とされている場合でも、電子記録移転権利であるとの認定の妨げはならないと解しているようである。<sup>42</sup>しかし、匿名組合出資持分の譲渡に、逐一、営業者の承諾が必要であり、かつ、本件措置も存在している場合、匿名組合出資持分がトークンに表示されたことによつて第1項有価証券の募集として規制すべきかといえるほど流通性が高まったかといえるのか若干の疑問がある。

#### 4-2-3 株式のトークンへの表示

##### (1) 株式の譲渡の方法の多様性

トークンの移転と株式の移転が一連として行われるか否かの判断は、株式の譲渡の方法によって異なるように思われる。

株式の譲渡の方法は、株券を発行する旨の定款の定め（会社法214条）のある株式会社（会社法117条7項。以下、「株券発行会社」という。）の発行する株式か、振替機関が取り扱う株式（社債株式等振替法128条1項括弧書。以下、「振替株式」という。）か、によって異なる。そして、株式の譲渡の方法が異なると、株主名簿の記載の

<sup>41</sup> このような観点からは、トークンの移転とは別に第三者対抗要件を具備する必要があることは、電子記録移転権利又は電子記録移転有価証券表示等の認定の妨げになると解すべきではないとの解釈が導かれる。2020年4月パブコメ回答177番（49頁）、増田・前掲注(6)40頁（注11）。

<sup>42</sup> 2020年4月パブコメ回答170番（47頁）。

加藤貴仁「ICO (Initial Coin Offering) に関する規制の展開—2019 年金融商品取引法及び資金決済に関する法律の改正の意義と課題」

効力及び譲受人が株主名簿の名義書換を請求する方法も異なる（会社法133条・134条2項、会社則22条、社債株式等振替法152条・161条1項）。ただし、株式の譲渡の方法を問わず、会社から剰余金の配当の交付を受ける又は株主総会で議決権を行使するためには、株主名簿の名義書換を済ませている必要がある。

トークンの移転と株式の移転が一連として行われるかを判断するには、株式の譲渡から株主名簿の名義書換に至る一連の過程において、トークンの移転がどのような意味を持っているかに注目する必要がある。

### (2) 株券発行会社の株式・振替株式のトークンへの表示

株券発行会社の株式や振替株式の流通性は高く、これらをトークンに表示する需要が存在するのか疑問がある。トークンに表示すれば電子記録移転有価証券表示権利等に関する規定の適用を受けることができるという点に意義が見出される可能性はあり得る。ただし、本報告の目的は、株券発行会社の株式や振替株式をトークンに表示させる方法を分析することである。株券発行会社では、株主から株券が交付されない限り、株式の譲渡の効力は生じない（会社法128条1項）。一方、振替株式の譲渡の効力は、株主の申請に基づき譲受人の口座に増加の記録がなされない限り、その効力は生じない（会社法140条）。以下に示すとおり、これらの規定は、会社と株主の契約に基づき、トークンの移転と株式の移転が一連として行われる旨を定めることの妨げになる可能性がある。

たとえば、株券発行会社において、会社と株主の契約で、トークンを移転しない限り株式を譲渡できない又は株主名簿の名義書換を請求できない旨が定められたとしよう。このような定めが存在する場合、少なくとも契約当事者間では、株式の移転に必要な行為（株式の譲渡に係る意思表示の合致・株券の交付・株主名簿の名義書換）とトークンの移転が一連として行われるといえなくもない。しかし、これらの定めは、契約当事者から株式を譲り受け、株券の交付を受けた第三者が名義書換を請求する権利（会社法133条2項、会社則22条2項1号）を制限できない（図表7）。株主からトークンの移転を受けた者と株券の交付を受けた者が分かれる場合、会社法の規定の解釈としては、後者の利益が優先させるといふ結論にならざるをえない。<sup>43</sup>

このように株券発行会社の株式の株式については、トークンを移転しなくとも株式を自由

に譲渡できるので、トークンの移転と株式の移転が一連として行われるとの評価は難しいように思われる。一方、振替株式のトークンへの表示については、振替口座簿との関係が問題となる。

振替株式の譲渡の効力は譲受人の口座に記録されない限り生じない（社債株式等振替法140条）。したがって、振替口座簿の記録から独立して、トークンの移転によって振替株式が移転する仕組みを構築することはできない。しかし、ブロックチェーン上の記録と振替口座簿上の記録を同期することで、トークンの移転と株式の移転が一連として行われるとの評価は得ることができるようにも思われる。<sup>44</sup>口座管理機関と顧客の間で、顧客はトークンを移転しない限り振替の申請を行うことができず、口座管理機関と顧客の間で、顧客はトークン上の記録と振替口座簿上の記録の乖離を防ぐこともできそうである。

### (3) 株券発行会社ではない会社の振替株式以外の株式のトークンへの表示

一方、株券発行会社ではない会社の振替株式以外の株式の譲渡の効力は、意思表示のみによって生じる（会社法127条）。しかし、株券発行会社の場合と同じく、会社と株主の契約によってトークンの移転と株式の移転が一連として行われる旨を定めることができると言い切ることが困難である。株券発行会社ではない会社の場合も、ある株式について、株主からトークンの移転を受けた者と株主の間で株式を譲り受け、譲渡した者の両者が現れる可能性がある。しかし、会社と株主の契約に基づき、トークンの移転が行われた場合には会社法133条2項に基づき株主と譲受人から共同して株主名簿の名義書換請求がなされたとみなす旨を定めることで、少なくともトークンの移転が生じた後に、株式が二重に譲渡されるという事態の発生を防ぐことは可能であるように思われる。トークンの移転を受けた者は、速やかに第三者対抗要件を備えることができるからである（会社法130条1項）。別の言い方をすれば、ブロックチェーン上の記録と株主名簿の内容を同期させることによって、トークンの移転と株式の移転が一連として行われることを確保できる。

ただし、このような契約が締結された場合であっても、株主からトークンの移転を受けることなく意思表示に基づき株式を譲り受けられた者が現れる可能性はある（【図表7】）。譲受人は、トークンの移転を受けていないが、株主名簿上の株主と共同して株主名簿の名義書換を請求した場合、会社は拒絶できない（会社法133条1項）。しか

<sup>44</sup> 「証券取引における分散台帳技術の利用を巡る法律問題研究会」報告書「証券決済制度と分散台帳技術」（日本銀行金融研究所、2017年11月）9-24頁・35-39頁。



加藤貴仁「ICO (Initial Coin Offering) に関する規制の展開—2019年金融商品取引法及び資金決済に関する法律の改正の意義と課題」

し、トークンの移転を受けていない譲受人が株主名簿の名義書換請求をする前に別の譲受人がトークンの移転を受けた場合、トークンの移転と時期を同じくして株主名簿の名義書換が行われるので、トークンの移転の譲受人の利益が優先されるとの解釈はあり得るようと思われる。

株券発行会社の株式と比べれば、株券発行会社ではない会社の株式とトークンの移転を同期させるための障害は小さい。しかし、トークンを移転させることなく意思表示によって株式を譲渡でき、譲渡人とトークンの移転を受けることなく意思表示によって株式を譲り受けた者が共同して行う株主名簿の名義書換請求を会社は拒絶できないため、株券発行会社の株式ほどではないが、トークンの移転と株式の移転に乖離が生じる可能性がある。ただし、このような乖離の可能性が、トークンに株券発行会社ではない会社の振替株式以外の株式が表示されているとの解釈の妨げになると解すべきが問題となる。

#### 4-3 特別法は必要か？

- 特別法がなくとも、トークンの発行者と保有者の契約によって、ある程度はトークンの移転と権利の移転が一連として行われることを確保できる。私法上の有価証券に存在するよう有価証券と権利の強い結び付きを契約によって達成することは困難だが、電子記録移転権利の解釈としては、そこまでの強い結び付きは不要であると思われる。
- 一般論としては、私法上の有価証券の根拠規定に相当する特別法を、権利の表示されたトークンについて創設することが望ましい。この場合、権利を表示するトークンの技術仕様を法定できず問題となりえるように思われる。また、振替制度の延長線上での制度設計が望ましいか検討の余地がある。<sup>45</sup>
- 金商法からは離れるが、トークンに表示された権利の差押えや換価の手続を整備するため、何らかの立法対応が必要であるように思われる。

#### 5. 金商法及び資金決済法の組み合わせによるICOの規制の合理性

##### 5-1 問題の所在

本改正は、報告書において示された「ICOの性格に忠じて、投資商品の販売と認められるものについては投資に関する金融規制を、支払・決済手段の販売と認められるものについては決済に関する規制を、それぞれ参考としながら、必要な対応を行うことが

加藤貴仁「ICO (Initial Coin Offering) に関する規制の展開—2019年金融商品取引法及び資金決済に関する法律の改正の意義と課題」

適当と考えられる。」との立場に従っている。<sup>46</sup>すなわち、投資商品の販売と認められるICOは、電子記録移転権利又は電子記録移転有価証券表示権利等の募集として金商法に基づき規制される。一方、支配・決済手段の販売と認められるICOは、暗号資産の売買等として資金決済法に基づき規制される。

このように我が国におけるICOの規制は、主に金商法と資金決済法の組み合わせとなる。このような規制手法の便益として、既存の規制枠組みを大きく変更する必要がなく、ICOの規制を迅速に整備できる点が挙げられる。しかし、金商法と資金決済法の間に、両法の基本的な構造に由来する規制内容の差異が存在する。トークンの取得者に、トークンの販売やその後の取引が金商法又は資金決済法のいずれの規制対象であるかに注意を払うことを期待するとしても、限界がある。たとえば、同じEthereumのプロトコルチェーンを利用して発行され移転できるトークンの内、一方は金商法の規制対象であるが、他方は資金決済法の規制対象であるという状況が発生し得る。このような場合、トークンの取得者がトークンの発行等に適用される規制を正確に理解することは容易ではないように思われる。したがって、金商法と資金決済法のトークンに関する規制にはある程度の共通性が求められるように思われる。

5-2では、金商法と資金決済法の組み合わせでICOを規制するという基本構造の合理性の再検証を試みる。まず、暗号資産の発行及び暗号資産の取引に関する規制の概要を紹介し、有価証券（電子記録移転権利及び電子記録移転有価証券表示権利等）の募集及び取引に関する規制との差異を明らかにする。その後、電子記録移転権利、電子記録移転有価証券表示権利等、暗号資産という形で規制対象を切り分けることよって生じる問題を取り上げる。

##### 5-2 暗号資産の取引に関する規制

- 電子記録移転権利を含む電子記録移転有価証券表示権利等の取引は、金商法に基づき規制される。一方、暗号資産の取引は、資金決済法だけでなく、金商法によっても規制される。
  - 資金決済法における暗号資産の取引に関する規制の対象：暗号資産交換業
    - ◇ 暗号資産の取引（資金決済法2条7項1号）
    - ◇ 暗号資産の取引の仲介（資金決済法2条7項2号）
    - ◇ 暗号資産の管理（資金決済法2条7項3号）
  - 金商法における暗号資産の取引の規制の対象

<sup>46</sup> 報告書22頁、小澤ほか・前掲注(1)9頁。

加藤貴仁「ICO (Initial Coin Offering) に関する規制の展開—2019年金融商品取引法及び資金決済に関する法律の改正の意義と課題」

般に公開することなく第三者に伝えることは、原則として、禁止される(資金決済法63条の9の3第4号、暗号資産交換業令20条11号)。

- 暗号資産の受託
  - 顧客から電子記録移転権利の預託を受けることは第一種金融商品取引業(有価証券等管理業務)に含まれるが(金商法2条8項16号・28条1項5号5項)、暗号資産の預託を受けることは含まれない。
  - 金融商品取引業者がその業務に関連して顧客から暗号資産の預託を受けることは「他人のために暗号資産の管理をすること」(資金決済法2条7項4号)に該当するので、暗号資産交換業としての登録が必要となる(資金決済法63条の2)。<sup>47)</sup>
  - ◇ Ex. 暗号資産関連店頭デリバティブ取引等の委託証拠金その他の保証金の全部又は一部として暗号資産を代用する場合<sup>48)</sup>
  - ただし、第一種金融商品取引業の付随業務として認められる範囲では、暗号資産交換業として登録することなく、顧客から暗号資産の預託を受けることができるように思われる(金商法35条1項)。<sup>49)</sup>
  - ◇ Ex. 有価証券の売買に関連して顧客から暗号資産の預託等を受ける場合<sup>50)</sup>
  - 暗号資産の分別管理と電子記録移転権利を含む電子記録移転有価証券表示権利等の分別管理の方法について
  - ◇ 資金決済法63条の19の2に相当する規定は電子記録移転権利を含む電子記録移転有価証券表示権利等の預託について存在せず。

<sup>47)</sup> 金融庁・金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針(2020年5月)III-2業務の適切性(共通編)III-2-14暗号資産に関する留意事項(88頁)。

<sup>48)</sup> 金融庁・金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針(2020年5月)IV-3業務の適切性(第一種金融商品取引業)IV-3-3店頭デリバティブ取引業に係る業務の適切性(IV-3-3-1法令等遵守態勢(3)暗号資産関連店頭デリバティブ取引等業者の区分管理に係る留意事項(141頁))。

<sup>49)</sup> 暗号資産の管理を業として行うことにつき他の法律に特別の規定がある場合が、暗号資産交換業の定義から除外されている(資金決済法2条7項4号括弧書)。後注(50)で紹介する金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針は、金商法35条1項又は4項が「他の法律に特別の規定のある場合」(資金決済法2条7項4号括弧書)に該当することを前提としているように思われる。

<sup>50)</sup> ただし、有価証券の売買に関連して顧客から暗号資産の預託等を受ける場合であっても、付随業務と認められない可能性があり得る。金融庁・金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針(2020年5月)IV-4諸手続(第一種金融商品取引業者)IV-4-2-2承認(2)暗号資産の預託等に係る留意事項(186頁)。

加藤貴仁「ICO (Initial Coin Offering) に関する規制の展開—2019年金融商品取引法及び資金決済に関する法律の改正の意義と課題」

- ◇ 暗号資産に係るデリバティブ取引
- ◇ 暗号資産の売買及び暗号資産に係るデリバティブ取引を対象とした不正取引規制
- 暗号資産の定義(金商法2条24項3号の2)
  - 資金決済法2条5項と同じ
  - 暗号資産は金融商品であるから、暗号資産を原資産とするデリバティブ取引等は、金商法のデリバティブ取引の定義に含まれる。
  - ◇ Ex. 暗号資産に係る店頭デリバティブ取引(金商法2条22項)及びその媒介等(金商法2条8項4号)は、第一種金融商品取引業として規制される(金商法28条1項2号)。
  - 暗号資産に係るデリバティブ取引に関するものと異なり、暗号資産の取引に関する助言及び暗号資産の取引による運用の受託は投資助言・代理業(金商法28条3項)及び投信運用業(金商法28条4項)に含まれない(金商法2条8項11号括弧書)。
  - 金融商品取引業者等(金商法34条)が暗号資産関連業務を行う場合の特則(金商法43条の6)
    - 暗号資産関連業務:暗号資産関連行為(金商業等府令146条の3第1項)を業として行うこと
    - 特則の内容:暗号資産の性質に関する説明等(金商業等府令146条の4・146条の5)
  - 不正取引規制
    - 不正行為の禁止(金商法185条の22)・風説の流布等の禁止(金商法185条の23)
    - ◇ 対象:暗号資産の売買・暗号資産関連店頭デリバティブ取引(金商法185条の22第1項括弧書)
    - 相場操縦行為等の禁止(金商法185条の24)
    - ◇ 対象:暗号資産の売買・暗号資産関連市場デリバティブ取引(金商法185条の24第1項括弧書)・暗号資産関連店頭デリバティブ取引(金商法185条の24第1項括弧書)
    - 暗号資産について発行者が存在する場合も、電子記録移転権利と同じく、インサイダー取引規制の対象とはならない。
    - ◇ ただし、暗号資産交換業者が新たに取引取り敢おうとする暗号資産の情報を一

加藤貴仁「ICO (Initial Coin Offering) に関する規制の展開—2019年金融商品取引法及び資金決済に関する法律の改正の意義と課題」

- 暗号資産の発行による資金調達とは資金決済法の規制対象とされているが、暗号資産の販売の一類型として規制されているに過ぎない。たとえば、資金決済法には、募集と私募の区別や有価証券の引き受けに相当する規定は存在しない。
- 暗号資産の販売に関する規制の概要
  - 取り扱う暗号資産の登録（金商法 63 条の 31 項第 7 号）
  - ◇ 本改正により、新たな暗号資産を取り扱うとする場合には、事前の届出が必要となった（金商法 63 条の 6 第 1 項）。
  - ◇ 金融庁と自主規制機関が連携して暗号資産交換業者が取り扱うことができる暗号資産の範囲の規制していくことが想定されている。<sup>54</sup>
  - 広告に関する規制（資金決済法 63 条の 9 の 2、暗号資産交換業府令 17 条・18 条）・禁止行為（資金決済法 63 条の 9 の 3、暗号資産交換業府令 19 条・20 条）
    - ◇ 本改正により新設された規制
    - ◇ Ex. 暗号資産の販売や広告において、「暗号資産の性質等」（資金決済法 63 条の 9 の 3 第 1 号括弧書き、暗号資産交換業府令 19 条）を認識させる表示の禁止
      - 暗号資産に表示させる権利義務の内容に関する事項（暗号資産交換業府令 19 条 5 号）
      - 暗号資産の発行者、暗号資産に表示される権利に係る債務者又は暗号資産の価値若しくは仕組みに重大な影響を及ぼすことができる者の資力若しくは信用又はその行う事業に関する事項（暗号資産交換業府令 19 条 6 号）
    - ◇ Ex. 暗号資産交換業者は暗号資産の販売を行う際に、「支払手段として利用する目的ではなく、専ら利益を図る目的で暗号資産の売買又は他の暗号資産との交換を行うことを助長するような表示をする行為」の禁止（資金決済法 63 条の 9 の 3 第 3 号）。
  - 利用者の保護等に関する措置（資金決済法 63 条の 10 第 1 項、暗号資産交換業府令 21 条）
    - ◇ 本改正により、「暗号資産の性質に関する説明」が含まれることが明記された。

<sup>54</sup> 報告書 10 頁、加藤・前掲注 (10) 65 頁。

加藤貴仁「ICO (Initial Coin Offering) に関する規制の展開—2019年金融商品取引法及び資金決済に関する法律の改正の意義と課題」

- ◇ 最判昭和 43 年 7 月 11 日民集 22 卷 7 号 1462 頁の射程が電子記録移転権利を含む電子記録移転有価証券表示権利等の預託に及ぶか？
- 5-3 暗号資産の発行に関する規制
  - 電子記録移転権利を含む電子記録移転有価証券表示権利等を発行して資金調達を行うことは、金商法に基づき規制される。一方、暗号資産を発行して資金調達を行うことは、資金決済法の規制対象となる。しかし、資金決済法における暗号資産に発行に関する規制は、金商法と比べると簡易である。<sup>51</sup>
    - 資金調達の目的でトークンが発行されたとしても、トークンに集団投資スキーム特分（金商法 2 条 2 項 5 号）等の権利が表示されていると評価されなければ、有価証券の定義を充たさない。しかし、このようなトークンが暗号資産の定義を充たす場合、トークンの発行による資金調達には資金決済法の適用がある。
    - トークンの発行者が自らトークン販売すること及びトークンの発行者の依頼に基づいてトークンの販売を行うことは、暗号資産交換業に該当するよう思われる。<sup>52</sup>一方、トークンの発行者がトークンの販売に全く関与しない場合、トークンの発行者は暗号資産交換業の登録が必要なトークンの販売を行っているとはいえないと解される。<sup>53</sup>

<sup>51</sup> 暗号資産の定義はビットコイン等の発行者の存在しない暗号資産を含むものとなっているので、資金決済法の構造が暗号資産の発行者の規制に対応できていない可能性がある。

<sup>52</sup> 交換業ガイドライン II-2-2-8-1 (56 頁)。発行者が（同じ種類の）トークンの販売を継続的に行うことを予定している場合には、「業として」（資金決済法 2 条 7 項）を充たす。

<sup>53</sup> 集団投資スキーム特分の募集の場合も、その取得勧誘を第 2 種金融商品取引業者に依頼し自らは取得勧誘に関与しない発行者は、第 2 種金融商品取引業としての登録を受ける必要はない。金融庁「金融商品取引法に関する政令案・内閣府令案等」に対するパブリックコメントの結果等について」の「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」(2007 年 7 月 31 日) 103 番～110 番 (58 頁)。交換業ガイドラインにも「暗号資産交換業者がトークンの発行者の依頼に基づいて当該トークンの販売を行い、発行者がその販売を全く行わない場合には、発行者の行為は基本的に暗号資産交換業に該当しないと考えられる。…発行者の行為の暗号資産交換業該当性については、発行者と暗号資産交換業者との間の契約内容、販売行為の内容、発行者による販売への関与の度合い等を考慮の上、最終的には個別具体的に判断することに留意する。」との記載がある。交換業ガイドライン II-2-2-8-1 (注 1) (56 頁)。

加藤貴仁「ICO (Initial Coin Offering) に関する規制の展開—2019年金融商品取引法及び資金決済に関する法律の改正の意義と課題」

- ◇ 金融庁は、暗号資産交換業者がトークンを販売する差異に、トークンの発行者及び調達した資金を用いて行う事業等の説明を求めている。<sup>57</sup>
  - JVCEA・新規暗号資産の販売に関する規則5条・15条6項同様
- ◇ ICOのトークンの場合、発行者及び調達した資金を用いて行う事業等に関する情報は、「その他暗号資産の性質に関し参考となると認められる事項」の中に含まれる（暗号資産交換業府令21条2項5号）。
  - その他
    - ◇ JVCEAの規則では、暗号資産交換業者に対して、トークンの保有者に対する継続的な情報開示（5条3項4項・15条7項）、トークンの発行者となる暗号資産交換業者には調達資金の適切な管理（6条）、発行者の依頼を受けてトークンを販売する暗号資産交換業者には発行者による調達資金の管理等のモニタリング（16条）、販売価格の妥当性の審査（18条）を求めている。
    - ◇ 金融庁は上記の事項を暗号資産交換業の監督における主な着眼点として挙げている。<sup>58</sup>
- コメント
  - 自主規制機関による規則の重要性
    - ◇ ただし、自主規制機関が調達した資金を用いて行われる事業の実現可能性等に立ち入って審査することも予定されている点は（その是非はともかく）注目される。
  - 資金調達に関する規制として有価証券の募集に比較した場合、どのような差異があるか
    - ◇ 募集と私募の区別
    - ◇ ガンジャンピング規制
    - ◇ 民事責任

<sup>57</sup> 交換業ガイドラインでは、暗号資産交換業の監督における主な着眼点として、発行者が自らトークンを販売する場合及び発行者に代わってトークンを販売する場合に共通して「発行者に関する情報、トークン保有者に対して負う債務の有無・内容、トークンの販売価格の算定根拠のほか、対象事業にかかる事業計画書、事業の実現可能性等を、トークンの販売時に顧客に提供しているか。」が挙げられている。交換業ガイドラインII-2-2-8-2（57頁）。

<sup>58</sup> 交換業ガイドラインII-2-2-8-2（57-58頁）。

加藤貴仁「ICO (Initial Coin Offering) に関する規制の展開—2019年金融商品取引法及び資金決済に関する法律の改正の意義と課題」

- 本改正以前は、仮想通貨と法定通貨の誤認防止に関する説明が求められていたに過ぎない。
- ◇ 暗号資産交換業者は、暗号資産を販売する際に、あらかじめ、暗号資産の性質に関する説明を行わなければならない（暗号資産交換業府令21条1項）。
  - 暗号資産の発行者に関する情報は、暗号資産交換業者が説明しなればならない事項として明記されていない（暗号資産交換業府令21条2項）。しかし、「その他暗号資産の性質に関し参考となると認められる事項」（暗号資産交換業府令21条2項5号）に該当する場合には、説明が必要となる。
- 暗号資産の販売に関する規制のICOのトークンの販売への適用
  - 取り扱うトークンの範囲に関する規制
    - ◇ 資金決済法には暗号資産交換業者が取り扱うことができる暗号資産の範囲を明示的に定めた規定は存在しない。
    - ◇ 金融庁は、暗号資産交換業者がICOのトークンを取り扱う際には、トークンの内容に加えて、トークンの発行によって調達した資金を用いて行う事業の適格性や実現可能性を審査することが求められると解している。<sup>55</sup>このような解釈は、認定資金決済事業者協会の規則に違反する行為が禁止行為とされていることに対応したものであると思われる（暗号資産交換業府令20条13号）。
    - ◇ 日本暗号資産取引業協会自主規制規則（JVCEA）・新規暗号資産の販売に関する規則（2019年9月27日制定、2020年4月24日最終改正）4条・15条<sup>56</sup>
      - JVCEAが「対象事業の実現可能性等が低いなど新規暗号資産の販売が適正かつ確実に行われない」と判断した場合、会員である暗号資産交換業者はトークンを販売できない（JVCEA・新規暗号資産の販売に関する規則4条5項・15条5項）
  - トークンの販売に際しての説明に関する規制

<sup>55</sup> 交換業ガイドラインII-2-2-8-2（57頁）。このような審査は、発行者の依頼に基づいて暗号資産交換業者がトークンを販売するだけではなく、発行者が自ら暗号資産交換業者となってトークンを販売する場合に求められている

<sup>56</sup> 最新版は、Google検索の結果には表示されるが、JVCEAのウェブサイトへの掲載を確認できず。

加藤貴仁「ICO (Initial Coin Offering) に関する規制の展開—2019年金融商品取引法及び資金決済に関する法律の改正の意義と課題」

#### 5-4 金商法及び資金決済法の組み合わせによるICOの規制が抱える問題

##### 5-4-1 トークンの性質と規制手法の対応関係の必要性

本改正によって整備されたICOの規制は、販売されたトークンの性質に応じて、ICOを既存の規制枠組みの中に位置付けようとする。このような規制が機能するためには、規制対象の切り分け、すなわち、あるトークンの販売を金商法によって規制するか資金決済法によって規制するか、あるいは合理的に行われなければならない。トークンの販売が暗号資産の販売と評価されるか有価証券の募集と評価されるか、適用される規制に差異が存在することは否めないからである。本改正によって整備されたICOの規制の合理性を検証する際には、トークンの性質と規制手法の対応関係を分析する必要がある。

規制対象の切り分けは、トークンが電子記録移転権利、電子記録移転有価証券表示権利等、暗号資産のいずれに該当するかという形で行われる。電子記録移転権利や電子記録移転有価証券表示権利等の定義規定は本改正によって新設されたが、その内容は本改正以前の有価証券の定義規定を前提として作られている。したがって、電子記録移転権利や電子記録移転有価証券表示権利等の定義規定は、有価証券の定義規定が抱えていた問題を承継している。その結果、トークンが電子記録移転権利にも電子記録移転有価証券表示権利等にも該当しないため、実質的に投資商品の販売と認められるべきICOが金商法によって規制されない可能性が生じているように思われる。

もちろん、電子記録移転権利や電子記録移転有価証券表示権利等ではないトークンが暗号資産の定義を充たせば、その販売は資金決済法の規制対象となる。しかし、暗号資産の販売に関する規制は、支払・決済手段の販売を対象とする規制であって、投資商品の販売の規制としては適切ではない。また、本改正は「仮想通貨」を「暗号資産」に改めた他は、本改正前の「仮想通貨」の定義を承継している。そして、「仮想通貨」の定義はトークンが支払・決済手段としての機能を有するか否かに着目したものであるから、金商法によって規制されないICOを規制する受皿として適切か検討する必要がある。

以下では、まず、電子記録移転権利・電子記録移転有価証券表示権利等・暗号資産の関係を整理し、本改正によって整備されたICOの規制対象の切り分けを確認する。その後、電子記録移転権利、電子記録移転有価証券表示権利等、暗号資産以外のトークンの取扱いについて検討を試みる。

##### 5-4-2 電子記録移転権利・電子記録移転有価証券表示権利等・暗号資産の関係

暗号資産は、1号暗号資産、すなわち、それ自体が一般的決済手段としての機能

加藤貴仁「ICO (Initial Coin Offering) に関する規制の展開—2019年金融商品取引法及び資金決済に関する法律の改正の意義と課題」

を有しているトークン（資金決済法2条5項1号）と、1号暗号資産と交換することが容易なトークン（資金決済法2条5項2号。以下、「2号暗号資産」という。）から構成される。4-1-1で分析したように、電子記録移転権利と暗号資産の定義規定は、異なる観点から、ブロックチェーン等を利用して移転可能なトークンを評価する。電子記録移転権利の定義規定はトークンに権利が表示されているかに着目し、暗号資産の定義規定は主にトークンが決済手段として機能を有しているかに着目する。したがって、あるトークンが電子記録移転権利と暗号資産の双方の定義を充足する可能性がある。しかし、電子記録移転権利を表示する財産的価値は暗号資産の定義から除外されるので、電子記録移転権利の売買等を業として行うことは暗号資産交換業に該当せず、資金決済法に基づく規制の対象外となる（資金決済法2条5項但書）。

金商法は、事務ガイドライン(第三分冊:金商会社関係 16 暗号資産交換業者関係) (2020年5月) (以下、「交換業ガイドライン」という。)に言及した上で、電子記録移転権利以外の電子記録移転有価証券表示権利等を表示する財産的価値も暗号資産の定義から除外されると解している。<sup>59)</sup>交換業ガイドラインには、「トークンの発行者に定業として事業利益等の分配を受ける権利が当該トークンに表示されているなど、ICOが投資としての性格を有する場合は、当該トークンは金融商品取引法の規制対象となり、[資金決済]法の規制対象とはならない点に留意する。」との記載がある。<sup>60)</sup>ただし、金商法が、電子記録移転権利以外の電子記録移転有価証券表示権利等を表示するトークンにも資金決済法2条5項但書が適用されると解しているのか、これらのトークンは暗号資産の定義を充たさないと解しているのかは不明確である。

3-1で説明したように、電子記録移転権利以外の電子記録移転有価証券表示権利等の中には、トークンに表示されているが流通性に技術上の制約のある集団投資スキーム持分等とトークンに表示された有価証券表示権利が含まれる。流通性に技術上の制約が存在するトークンは、「代価の弁済のために不特定の者に対して使用することができ、かつ、不特定の者を相手方として購入及び売却を行うことができる」(資金決済法2条5項1号)とも「不特定の者を相手方として前号に掲げるものと相互に交換を行うことができる」(資金決済法2条5項2号)ともいえないので、暗号資産の定義を充たさないように思われる。

<sup>59)</sup> 金商法「令和元年資金決済法等改正に係る政令・内閣府令案に対するパブリックコメントの結果等について」(2020年4月3日)における「コメントの概要及びコメントに対する金商法の考え方」1番~3番(2頁)、交換業ガイドラインII-2-2-8-1(注2)(56頁)。

<sup>60)</sup> 交換業ガイドラインII-2-2-8-1(注2)(56頁)。

加藤貴仁「ICO (Initial Coin Offering) に関する規制の展開—2019年金融商品取引法及び資金決済に関する法律の改正の意義と課題」

産の定義も充たささない。その結果、貸付債権が表示されたトークンの販売は、金商法及び資金決済法の規制対象とはならないことになる。

5-4-3 電子記録移転権、電子記録移転有価証券表示権利等、暗号資産以外のトークンの取扱い

- 有価証券も暗号資産の定義も充たささないトークンの発行による資金調達には何らかの規制の対象となるか？
  - ▶ 黒沼悦郎「ユースティティトークンの有価証券性」NBL1158号4頁(2019年)
  - ▶ 前払式支払手段(資金決済法3条)の発行？
  - Ex. トークンの発行者がICOによって調達した資金を用いて開発を計画しているプラットフォームにおいて、トークンの保有者はトークンと引き換えに何らかのサービスの提供を受けられるようになることが予定されているが、プラットフォームの運用開始前からトークンを第三者に譲渡できる流通市場が用意されている事例
  - ▶ トークンには投資商品としての権利が表示されていないので、電子記録移転権利及び電子記録移転有価証券表示権利等に該当しない。
  - ▶ トークンを利用してサービスの提供を受ける場合、暗号資産にも該当しない。
  - ▶ トークンの価値はトークンの発行者が開発予定のプラットフォームの価値によって決まり、ICO後に上記プラットフォームに対する期待が高まれば、トークンの保有者は取得価格を上回る価格でトークンを売却できる。
  - アメリカのSEC (U.S. Securities and Exchange Commission) は、このようなトークンも“security” (“investment contract”) に該当する可能性があるとして解しているように思われる。<sup>66</sup>ICOにおいて発行されるトークンが“security”に該当する場合、原

待する、いわゆるエクイティ型のスキームだけではなく、一定の利息の支払いと元本の償還を期待する、いわゆるデッド型のスキームについても、投資に関する金融規制の対象とすべきではないかとの意見もあった。」との記載がある。報告書22頁(注41)。ただし、貸付債権が集団投資スキーム特分に該当すると解するのであれば、トークンに表示された貸付債権は電子記録移転権利に該当するとの解するのが自然である。

<sup>66</sup> 加藤貴仁「SECによる“Framework for “Investment Contract” Analysis of Digital Assets”の公表」金融法研究第35号123頁以下(2019年)。

加藤貴仁「ICO (Initial Coin Offering) に関する規制の展開—2019年金融商品取引法及び資金決済に関する法律の改正の意義と課題」

一方、有価証券表示権利は、流通性に技術上の制約が設けられていないトークンに表示された場合も、電子記録移転有価証券表示権利等に該当する(金商法等府令6条の3)。このようなトークンは流通性に技術上の制約が存在しないため、1号暗号資産又は2号暗号資産に該当する可能性がある。これに対して、このような権利が表示されたトークンも通貨建資産(資金決済法2条5項1号括弧書)に該当するので、暗号資産の定義を充たさないと解する見解がある。<sup>61</sup>資金決済法における通貨建資産とは、「本邦通貨若しくは外国通貨をもって表示され、又は本邦通貨若しくは外国通貨をもって債務の履行、払戻しその他これらに準ずるもの…が行われることとされている資産」のことをいう(資金決済法2条5項1号括弧書)。社債が表示されたトークンは通貨建資産に該当することは明らかである。株式が表示されたトークンについても、会社の清算時に法定通貨建てで払戻しが行なわれるので、通貨建資産に該当し暗号資産の定義を充たさないと解する見解がある。<sup>62</sup>

以上の分析は、金商法の規制対象となるトークンには資金決済法の適用はないことを示している。一方、トークンに権利が表示されていても、その権利が有価証券表示権利、特定電子記録債権(金商法2条2項括弧書)又は金商法2条2項各号の権利でなければ、トークンに表示された権利は電子記録移転権利にも電子記録移転有価証券表示権利等にも該当しない。<sup>63</sup>したがって、トークンの販売に金商法は適用されない。また、トークンが一般的な決済手段としての機能を有していない場合、1号暗号資産には該当しない。しかし、不特定の者との間で1号暗号資産と交換できるトークンは2号暗号資産に該当する。暗号資産と交換できる市場が存在するトークンは、2号暗号資産として資金決済法の規制対象となり得る。ただし、このようなトークンも、通貨建資産である場合には、2号暗号資産に該当しないことに注意が必要である(資金決済法2条5項1号括弧書)。

たとえば、貸付債権が集団投資スキーム特分(金商法2条5項5号)に該当するかについて争いがある。<sup>64</sup>貸付債権が集団投資スキーム特分に該当しないとの立場からは、貸付債権がトークンに表示されても電子記録移転権利にはならないとの解釈が導かれる。<sup>65</sup>そして、貸付債権が表示されたトークンは通貨建資産に該当するから暗号資

<sup>61</sup> 本柳・前掲注(1)20頁。通貨建資産は、資金決済法2条5項2号の「財産的価値」にも含まれないので、2号暗号資産にも該当しない。

<sup>62</sup> 本柳・前掲注(1)20頁(注16)。なお、

<sup>63</sup> なお、現在、政令による特定電子記録債権の指定はなされていない。

<sup>64</sup> 黒沼・前掲注(20)43-44頁。

<sup>65</sup> 報告書には、ICOの投資性に關連して、「トークンの購入者が事業収益の分配等を期

加藤貴仁「ICO (Initial Coin Offering) に関する規制の展開—2019年金融商品取引法及び資金決済に関する法律の改正の意義と課題」

増加するほど、MUNの価値は向上すると説明し、その他の媒体でMUNの取得を勧誘する際にも同様の説明を行っていた。しかし、本件ICOにおいてMUNを取得しても、M社によるエコシステムの開発が成功するまで、MUNの取得者が前述したサービスを利用することはできない。ただし、M社は、White Paperにおいて、MUNの保有者がMUNを換価できるようにするため、エコシステムにおいてMUNの利用が可能となる前から、「取引所」においてMUNの取引を可能にする旨を表明していた。

➤ 2017年10月31日、M社はMUNの販売を開始した。ところが、2017年11月1日、SECのスタッフからの連絡を受けて、M社はMUNの販売を中止した。M社は、MUNの販売の中止を決定した時点では未だ取得者にMUNを交付しておらず、速やかに取得代金を返還した。2017年12月31日、MUNは1933年証券法2条(a)(1)の“security”であるにもかかわらず、未登録でMUNの募集を行ったことは同法5条(a)及び同条(c)に違反するとして、同法8A条に基づき排除命令 (cease and desist order) を発令した。なお、SECは、排除命令において、仮にMUNの募集の時点で本件トークンと引き換えにサービスの提供を受けることが可能な状況であったとしても、MUNは“security”であるとの解釈は妨げられないと述べていた。<sup>69</sup>

● TurnKey Jet, Inc. SEC No Action Letter (April 3, 2019), <https://www.sec.gov/divisions/complinet/turnkeyjet-040219-2a.htm>.

➤ SECは、Frameworkの公表と同じ日に、TurnKey Jet (TKJ) が発行を計画している、航空機をチャーターする際に利用できる digital asset は“security”に該当しないとの判断を含む no action letter を公表した。

<sup>69</sup> MUNは、その価値は保有者がM社のエコシステムにおいて提供予定のサービスを利用できる点にあり、典型的な utility token と位置付けられていたにもかかわらず、SECがMUNを1933年証券法2条(a)(1)の“security”に該当すると解釈したため、ICOによる資金調達に連邦証券規制が適用される可能性の高さを認識させたという点で、大きな影響を与えた。See Nate Crosser, *Initial Coin Offerings as Investment Contracts: Are Blockchain Utility Tokens Securities*, 67 U. KAN. L. REV. 379, 407 (2018); Matthew J. Higgins, *Munchiee Inc.: A Turning Point for the Cryptocurrency Industry*, 97 N. C. L. REV. 220, 229 (2018). ただし、SECは排除命令の中で、MUNの取得の勧誘は世界中で行われており、かつ、Bitcoin 等への投資に興味を持つコミュニティを対象とした取得の勧誘を行っている、アメリカに限られるにも関わらずMUNの取得の勧誘の方法 (M社アプリ提供したアメリカに限定されたサービス) を提供を受けることができるとしている。MUN自体の価値向上から収益を挙げることができるとしている点に留意を要する。

32

加藤貴仁「ICO (Initial Coin Offering) に関する規制の展開—2019年金融商品取引法及び資金決済に関する法律の改正の意義と課題」

則として、ICOを行うために1933年証券法に基づく登録が必要となる。トークンが“security”に該当するか否かに関するSECの基本的な立場は、2019年4月3日に公表された“Framework for ‘Investment Contract’ Analysis of Digital Assets” (hereinafter Framework)にまとめられている。<sup>67</sup>

● Munchiee, Inc., Securities Act Release No. 10-445 (Dec. 11, 2017), available at <https://www.sec.gov/litigation/admin/2017/33-10445.pdf>

➤ Munchiee社 (以下、「M社」という。)は、2017年の第2四半期に、2015年に開発を開始していたiPhone利用者向けアプリ (以下、「M社アプリ」という。)の運用を開始した。M社アプリの機能は、利用者がレストランで供された食事の写真やレビュー記事を投稿することを可能にするというものであった。M社は、2017年秋までに、2018年から2019年にかけてM社アプリを改良する計画を策定したが、その中にはM社アプリの改良に必要な資金 (1500万ドル) をICOによって調達することが含まれていた。

➤ 2017年10月1日、M社はICO (以下、「本件ICO」という。)の計画を公表し、White PaperをM社のウェブサイト等に掲載した。本件ICOでは、M社がEthereumのプロトコルチェーンを利用して販売するMUNと称されるトークンを発行し、Ether又はBitcoinを対価として販売することが予定されていた。<sup>68</sup>M社が開発を予定しているエコシステムでは、M社からレビュー記事の投稿者へ報酬として本件トークンを配布すること、M社がMUNと引き換えにレストランの広告の掲載やM社アプリを通じて物品の販売を行うこと、レストラン経営者がM社アプリの利用者によるレストランの訪問やレビュー記事の投稿に報酬を得るためにMUNを交付すること、等のサービスの提供が予定されていた。

➤ M社は、White Paperにおいて、M社のエコシステムへの参加者が増加すれば

<sup>67</sup> SEC, Framework for “Investment Contract” Analysis of Digital Assets (Apr. 3, 2019) (hereinafter Framework), available at [https://www.sec.gov/complinet/framework-investment-contract-analysis-digital-assets#\\_edhl](https://www.sec.gov/complinet/framework-investment-contract-analysis-digital-assets#_edhl). なお、FrameworkはSECが開発している Strategic Hub for Innovation and Financial Technology の担当者による見解を示すものであり、SECとHub for Innovation and Financial Technology の担当者による見解を示すものではない。しかし、Strategic Hub for Innovation and Financial Technologyは、SECがFinTechに対応するために設けた専門機関であり、その見解の重要性は否定できないように思われる。加藤・前掲注 (66) 131頁 (注1)。

<sup>68</sup> 発行される本件トークンの総数は5億であったが、本件ICOでは2億2500万のみ販売される予定であった。残りの2億7500万については、M社が保有し、レビュー記事の投稿者への報酬や従業員に対する支払等のM社の事業活動に用いることが予定されており、その旨はWhite Paperに記載されていた。

31

加藤貴仁「ICO (Initial Coin Offering) に関する規制の展開—2019 年金融商品取引法及び資金決済に関する法律の改正の意義と課題」

- SEC の Division of Corporate Finance は、no action letter において、TKJ が発行を計画している digital asset (Tokens) が“security”に該当しないと判断した理由として、以下の6点を挙げている。
  - ✦ ①TKJ は Tokens を販売することによって調達した資金をネットワークやプラットフォームの開発に利用せず、Tokens の販売が行われる時点でネットワーク等は十分に開発され運用されていると予想される。
  - ✦ ②Tokens の販売が行われた時点で、Tokens は航空機のチャーター便を利用するために直ぐに利用可能となっていると予想される。
  - ✦ ③TKJ は、TKJ が管理するプラットフォーム上でしか Tokens を譲渡できないとの制限を設けると予想される。
  - ✦ ④TKJ は Tokens の発行を継続する限りその販売価格を固定する予定であり、Tokens の保有者がTKJ から提供を受けることができるサービスの価値は Tokens の販売価格と一致していると予想される。
  - ✦ ⑤裁判所からの命令がない限り、TKJ は Tokens の販売価格からディスカウントされた価格でしか Tokens の買い戻しを行わないことが予想される。
  - ✦ ⑥Token を販売する際には、Tokens は TKJ からサービスの提供を受けるために利用されるものであることが強調されるが、Tokens の市場価格が上昇する可能性については強調されないことが予想される。

## 6 総括と今後の課題

# 仮想通貨交換業等に関する研究会

## 報告書

平成30年12月21日



|                              |    |                                |    |
|------------------------------|----|--------------------------------|----|
| はじめに                         | 1  | (2) 仮想通貨デリバティブ取引に係る規制の内容       | 16 |
|                              |    | ア. デリバティブ取引であることを踏まえた対応        | 16 |
|                              |    | イ. 仮想通貨の特性等を踏まえた追加的な対応         | 17 |
| 1. 仮想通貨交換業者を巡る課題への対応         | 3  | (3) 仮想通貨信用取引への対応               | 18 |
| (1) 顧客財産の管理・保全の強化            | 3  | 5. ICO への対応                    | 19 |
| ア. 受託仮想通貨の流出リスクへの対応          | 3  | (1) ICO の現状と対応の方向性             | 19 |
| イ. 仮想通貨交換業者の倒産リスクへの対応        | 5  | ア. ICO による資金調達の実状              | 19 |
| (ア) 受託仮想通貨の保全                | 5  | イ. ICO に係る規制の実状                | 20 |
| (イ) 受託金銭の保全                  | 7  | ウ. ICO への対応の方向性                | 21 |
| (2) 仮想通貨交換業者による業務の適正な遂行の確保   | 7  | (2) ICO に係る規制の内容               | 22 |
| ア. 取引価格の透明性の確保、利益相反の防止       | 7  | ア. 投資に関する金融規制を要する ICO に係る規制の内容 | 22 |
| イ. 過剰な広告・勧誘への対応              | 8  | (ア) 情報提供（開示）の仕組み               | 23 |
| ウ. 自主規制規則との連携                | 9  | (イ) 第三者による事業・財務状況のスクリーニングの仕組み  | 24 |
| (3) 問題がある仮想通貨の取扱い            | 10 | (ウ) 公正な取引を実現するための仕組み           | 25 |
| 2. 仮想通貨の不正な現物取引への対応          | 11 | (エ) トークンの流通の範囲に差を設ける仕組み        | 27 |
| (1) 仮想通貨の不正な現物取引の現状と規制導入の必要性 | 11 | イ. 決済に関する金融規制を要する ICO に係る規制の内容 | 27 |
| (2) 仮想通貨の不正な現物取引に係る規制の内容     | 12 | 6. 業規制の導入に伴う経過措置のあり方           | 30 |
| 3. 仮想通貨カストディ業務への対応           | 14 | 7. 「仮想通貨」から「暗号資産」への呼称変更        | 31 |
| (1) 仮想通貨カストディ業務の現状と規制導入の必要性  | 14 | おわりに                           | 32 |
| (2) 仮想通貨カストディ業務に係る規制の内容      | 15 |                                |    |
| 4. 仮想通貨デリバティブ取引等への対応         | 16 |                                |    |
| (1) 仮想通貨デリバティブ取引の現状と規制導入の必要性 | 16 |                                |    |

「仮想通貨交換業等に関する研究会」メンバー等名簿

平成30年12月21日現在

|        |        |                                   |
|--------|--------|-----------------------------------|
| 座長     | 神田 秀樹  | 学習院大学大学院法務研究科 教授                  |
| メンバー   | 井上 聡   | 長島・大野・常松法律事務所 弁護士                 |
|        | 岩下 直行  | 京都大学公共政策大学院 教授                    |
|        | 翁 百合   | 株式会社日本総合研究所 理事長                   |
|        | 加藤 貴仁  | 東京大学大学院法学政治学研究科 教授                |
|        | 神作 裕之  | 東京大学大学院法学政治学研究科 教授                |
|        | 楠 正憲   | Japan Digital Design 株式会社 最高技術責任者 |
|        | 坂 勇一郎  | 東京合同法律事務所 弁護士                     |
|        | 中島 真志  | 麗澤大学経済学部 教授                       |
|        | 永沢 裕美子 | Foster Forum 良質な金融商品を育てる会 世話人     |
|        | 福田 慎一  | 東京大学大学院経済学研究科 教授                  |
|        | 三宅 恒治  | みずほ総合研究所株式会社 金融調査部長               |
|        | 森下 哲朗  | 上智大学法科大学院 教授                      |
| オブザーバー | 奥山 泰全  | 一般社団法人日本仮想通貨交換業協会 会長              |
|        | 中野 俊彰  | 一般社団法人信託協会 業務委員長                  |
|        | 望月 昭人  | 一般社団法人全国銀行協会 企画委員長                |
|        | 山内 公明  | 日本証券業協会 常務執行役員自主規制本部長             |
|        | 山崎 哲夫  | 一般社団法人金融先物取引業協会 事務局長              |
|        | 高橋 俊章  | 警察庁刑事局犯罪収益移転防止対策室長                |
|        | 内藤 茂雄  | 消費者庁消費者政策課長                       |
|        | 竹林 俊憲  | 法務省大臣官房参事官                        |
|        | 中澤 亨   | 財務省大臣官房信用機構課長                     |
|        | 福本 拓也  | 経済産業省経済産業政策局産業資金課長                |
|        | 副島 豊   | 日本銀行決済機構局 FinTech センター長           |

※ 当研究会においては、メンバー等に加え、以下の関係者を招き、意見交換を実施した。

- 第1回 (平成30年4月10日) 小川 久範 みずほ証券株式会社 戦略調査部ディレクター
- 第4回 (平成30年6月15日) 伊藤 穰一 Director, MIT Media Lab  
Gary Gensler Senior Advisor to the Director, MIT Media Lab  
Sagar Sarbhai Head of Regulatory Relations for APAC and Middle East, Ripple

(注) 第4回については、ビデオ通話により意見交換を実施。

(敬称略)

はじめに

仮想通貨（暗号資産）<sup>1</sup>に関しては、マネーロンダリング・テロ資金供与対策に関する国際的要請<sup>2</sup>がなされたことや、国内における仮想通貨交換業者の破綻を受け、仮想通貨の支払・決済手段としての性格に着目し、仮想通貨交換業者について、犯罪収益移転防止法<sup>3</sup>における本人確認義務の導入等のマネーロンダリング・テロ資金供与対策や、資金決済法<sup>4</sup>における説明義務等の一定の利用者保護規定の整備が図られ、2017年4月から施行された。

その後、2018年1月に、不正アクセスにより、仮想通貨交換業者が管理する顧客の仮想通貨（以下「受託仮想通貨」）が外部に流出する<sup>5</sup>という事案が発生したほか、行政当局の立入検査を通じて、多くの仮想通貨交換業者の内部管理体制等の不備が把握された。また、仮想通貨の価格が乱高下し、仮想通貨が投機の対象になっている、との指摘もなされているほか、証拠金を用いた仮想通貨の取引や仮想通貨による資金調達等の新たな取引が登場する動きが見られた。

本研究会は、こうした状況を受け、仮想通貨交換業者等を巡る諸問題について制度的な対応を検討するため、2018年3月に設置された。その後、海外の事業者

を含む関係者からのヒアリングも行いながら、11回にわたり検討を行った<sup>6</sup>。本報告書は、本研究会におけるこれまでの検討結果を取りまとめたものである。

なお、本研究会における検討が進められている2018年9月に、仮想通貨交換業者において、受託仮想通貨の外部流出事案が再び発生した。この事案の概要も本研究会に報告され、その後の検討材料の一つとされた。仮想通貨交換業者は、仮想通貨に関する取引を行う者の多くが関わりを有する存在であり、再発防止を含め、利用者保護や取引の適正化に向けた取組みを徹底することが望まれる。

また、2018年10月に、一般社団法人日本仮想通貨交換業協会に対し、認定資金決済事業者協会（資金決済法に基づく自主規制機関。以下「認定協会」としての認定がなされ、仮想通貨を取り巻く環境の変化等に応じて、利用者保護の観点から、自主規制規則の策定・見直しや、会員である仮想通貨交換業者に対するモニタリング等が機動的に行われ得る環境が整備された。認定協会においては、今後、自主規制機能の十全な発揮に向けて、行政当局と緊密に連携していくとともに、執行体制の充実も含め、実効性の確保に尽力していくことを期待したい。さらに、仮想通貨に関する各種業務の実態を誰もが正確に把握できるようにしていくため、認定協会が必要な統計調査・情報提供の充実を図っていくことが望まれる。

<sup>1</sup> 資金決済法に規定されている「仮想通貨」の呼称については、本報告書で述べているとおり、「暗号資産」に変更されることが考えられるが、本報告書においては、現行の資金決済法を基に議論がなされたことや、本研究会の名称にも「仮想通貨交換業」の語が用いられていること等を踏まえ、混乱を回避する観点から、あえて「仮想通貨」の呼称を用いている。

<sup>2</sup> 2015年6月のG7エルマウ・サミットにおいて、「仮想通貨及びその他の新たな支払手段の適切な規制を含め、全ての金融の流れの透明性拡大を確保するために更なる行動をとる。」ことを内容とする首脳宣言が発出された。また、同月、FATF (Financial Action Task Force : 金融活動作業部会) において、「各国は、仮想通貨と法定通貨を交換する仮想通貨交換業者に対し、登録・免許制を課すとともに、顧客の本人確認義務等のマネーロンダリング・テロ資金供与規制を課すべきである。」ことを内容とするガイドラインが公表された。

<sup>3</sup> 犯罪による収益の移転防止に関する法律。

<sup>4</sup> 資金決済に関する法律。

<sup>5</sup> 正確には、不正アクセスにより、仮想通貨交換業者が管理する（受託仮想通貨の移転に必要な）秘密鍵を知られ、仮想通貨交換業者が管理するアドレスから受託仮想通貨を移転された。

<sup>6</sup> 具体的には、本報告書で順次述べるとおり、仮想通貨交換業者を巡る課題への対応、仮想通貨の不正な現物取引への対応、仮想通貨カストディ業務への対応、仮想通貨リバティープ取引への対応、ICOへの対応等について検討を行った。

## 1. 仮想通貨交換業者を巡る課題への対応

前述のとおり、仮想通貨交換業者については、国際的要請を契機に、本人確認義務等のマネーロンダリング・テロ資金供与規制の対象とされた一方で、利用者保護の観点からも、イノベーションとのバランスに留意しつつ、資金決済法において一定の制度的枠組みが整備された。

しかしながら、その後、仮想通貨の種類が増加<sup>7</sup>や事業規模の急拡大が進む中、行政当局の検査・モニタリングを通じて、仮想通貨交換業者の内部管理態勢の整備が追いついていない実態が明らかとなった。また、施行から約1年半の間に、受託仮想通貨の流出事案が2件発生したことや、仮想通貨が投機の対象になっていくとされている実態等も踏まえ、本研究会においては、利用者保護の確保等の観点から、制度的枠組みの改善による対応が適切と考えられる課題について検討を行った。

### (1) 顧客財産の管理・保全の強化

#### ア. 受託仮想通貨の流出リスクへの対応

仮想通貨交換業者には、セキュリティ対策の観点から、可能な限り、受託仮想通貨の移転に必要な秘密鍵をコールドウォレット（オフライン）<sup>8</sup>で管理することが求められる。

ただし、日々の流通に要する一定量の受託仮想通貨については、顧客からの移転指図に迅速に対応するため、一般にコールドウォレットよりもセキュリティリスクが高いとされるホットウォレット（オンライン）で秘密鍵を管理している場合がある。

<sup>7</sup> 第1回研究会（2018年4月10日開催）において、一般社団法人日本仮想通貨交換業協会より、「世界で流通している仮想通貨の種類は1,500種類以上」と言われている旨の説明があった。

<sup>8</sup> 一般に、ある仮想通貨アドレスから仮想通貨を移転させるためには、当該アドレスに対応した秘密鍵で電子署名を行う必要がある。秘密鍵はPCやUSBデバイス上のウォレット（ソフトウェア）内で管理されるが、一般に、外部のネットワークと接続されていないウォレットは「コールドウォレット」、接続されたウォレットは「ホットウォレット」と呼ばれている。

実際に、不正アクセスを受けた複数の仮想通貨交換業者において、ホットウォレットで秘密鍵を管理していた受託仮想通貨が流出し、リスクが顕在化したところである<sup>9</sup>。

こうしたセキュリティリスクへの対応としては、まずは、仮想通貨交換業者において、法令等で求められるセキュリティ対策を着実に講じることが重要である。行政当局においても、引き続き、仮想通貨交換業者におけるセキュリティリスクに係る管理態勢を重点的にモニタリングしていくことが適当と考えられる。また、仮想通貨交換業者のセキュリティレベルの向上を図る観点からは、例えば、専門的な知見を有する関係団体等において、技術面からの指針等が整備されることも有効と考えられる。

一方で、こうしたセキュリティ対策に加えて、流出事案が生じた場合の対応が予め明確であることや、顧客に対する弁済原資が確保されていることも、利用者保護の観点から重要と考えられる。

このため、仮想通貨交換業者に対し、受託仮想通貨を流出させた場合の対応方針の策定・公表や、ホットウォレットで秘密鍵を管理する受託仮想通貨に相当する額以上の純資産額<sup>10</sup>及び弁済原資（同種・同量以上の仮想通貨<sup>11</sup>）の保持を求めることが適当と考えられる。

<sup>9</sup> 2018年1月に不正アクセスを受けたコインチェック株式会社においては、流出対象となった受託仮想通貨（ネム）の全量について、ホットウォレットで秘密鍵を管理しており、約580億円相当を流出させた。また、2018年9月に不正アクセスを受けたテックビューロ株式会社においては、流出対象となった受託仮想通貨（ビットコイン等）の多くについて、ホットウォレットで秘密鍵を管理しており、約70億円相当（うち受託仮想通貨約45億円相当）を流出させた。

<sup>10</sup> 仮想通貨交換業者の事業規模の拡大への対応や安易な参入の回避による登録審査に係る行政コストの抑制の観点から、登録要件の一つである最低資本金額（現行1,000万円）を引き上げることが必要ではないかとの意見があった。一方で、イノベーションが生まれる可能性にも配慮すれば、参入段階での規制を一律に強化するのではなく、リスクに応じた弁済原資の確保を求めるべきではないかとの意見もあった。

<sup>11</sup> 弁済原資については、自己財産・顧客財産とは分別して保持することを求めることが適当と考えられる。なお、弁済原資として金銭等の安全資産の保持を求めることも考えられるが、仮想通貨交換業者が顧客に対して負っている義務は受託仮想通貨を返還することであることや、安全資産の保持額が仮想通貨の価格変動により弁済必要額に満たなくなる場合があり得ること等に留意が必要と考えられる。また、仮に受託仮想通貨が流出したとしても、仮想通貨交換業者が顧客に対して受託仮想通貨を返還する義務

イ. 仮想通貨交換業者の倒産リスクへの対応

一般に、業務上、顧客財産を預かる業者には、顧客財産の流用の防止や破綻時における顧客財産の明確化等の観点から、自己財産と顧客財産の分別管理が求められる。我が国の金融法制で求められている分別管理の方法は、自己財産と顧客財産を明確に区分した上で、以下の方法を採用するものに大別される<sup>12</sup>。

- ① 顧客を受益者とする信託により顧客財産を保全する方法
- ② 顧客毎の財産を直ちに判別できる状態で管理する方法

(ア) 受託仮想通貨の保全

仮想通貨については、私法上の位置付けが明確でない中で、少なくとも過去の破綻事例において見られたような顧客財産の流用を防止する観点から、資金決済法上、仮想通貨交換業者には、受託仮想通貨について、顧客毎の財産を直ちに判別できる状態で管理することが求められている。また、それを補う観点から、仮想通貨交換業者に対し、公認会計士又は監査法人による分別管理監査及び財務諸表監査が課されている。しかしながら、これまでの行政当局による検査・モニタリングを通じて、仮想通貨交換業者の職員が受託仮想通貨を私的に流用していた事実も認められているところであり、まずは、各仮想通貨交換業者におけるコンピュータシステムの徹底が求められる。

<sup>12</sup> 当然に消滅するわけではないことを踏まえても、非済原資としては同種の仮想通貨の保持を求めることが適当と考えられる。

<sup>13</sup> 例えば、金融商品取引業者においては、顧客から（所有権の移転を伴う）消費寄託により預かった金銭については、顧客を受益者とする信託義務が課されている。一方で、顧客から（所有権の移転を伴わない）寄託により預かった有価証券については、顧客毎の財産を直ちに判別できる状態で管理することが求められている。  
これにより、金融商品取引業者において分別管理が適切になされる。限り、仮に当該金融商品取引業者が破綻したとしても、顧客は、金銭については信託受益権の行使により、有価証券については所有権に基づく取戻権の行使により、いずれも非済を受けることが可能な枠組みとなっている。

一方で、仮に、仮想通貨交換業者が適切に分別管理を行っていたとしても、受託仮想通貨について倒産隔離が有効に機能するかどうかは定かとなっていない。

このため、受託仮想通貨について、倒産隔離の観点から、仮想通貨交換業者に対し、顧客を受益者とする信託義務を課することも考えられる<sup>13</sup>が、仮想通貨の種類や受託仮想通貨の量が増加してきている中で、それに対応した信託銀行・信託会社におけるセキュリティリスク管理等に係る態勢整備の必要性を踏まえれば、現時点で、全種・全量の受託仮想通貨の信託を義務付けることは困難と考えられる<sup>14</sup>。

なお、今後、仮に、信託銀行等において十分な態勢整備等が図られる場合には、仮想通貨交換業者が可能な範囲で受託仮想通貨の信託を行っていくことは望ましいと考えられる。

また、全ての受託仮想通貨の信託が行われ得ない現状に鑑みれば、顧客が取引を行うに際して、仮想通貨交換業者の財務の健全性を認識できるようにする観点から、仮想通貨交換業者に対し、貸借対照表や損益計算書をはじめとする財務書類の開示を求めることが適当と考えられる。

さらに、仮想通貨交換業者の破綻時においても、受託仮想通貨の顧客への返還が円滑に行われるようにする観点からは、顧客の仮想通貨交換

<sup>13</sup> 信託法上の取扱いを含め、仮想通貨の私法上の位置付けについては、関係者において、今後、更に検討・整理がなされることが期待される。

<sup>14</sup> 全種・全量の受託仮想通貨の信託の義務付けが困難である場合には、受託仮想通貨に相当する額の金銭を信託することも考えられるのではないかと意見もあった。こうした対応については、ホットウォレットで秘密鍵を管理する受託仮想通貨に相当する額以上の非済原資の保持（上記ア、で前述）や、顧客に対する受託仮想通貨の優先弁済（後述）といった対応でも一部類似した効果があると考えられる。このため、これら全ての対応を足し合わせるのではなく、実現可能性も踏まえながら、適切に組み合わせることが重要と考えられる。

業者に対する受託仮想通貨の返還請求権<sup>15</sup>を優先弁済の対象とすることも考えられる<sup>16</sup>。

#### (イ) 受託金銭の保全

仮想通貨交換業者が管理する顧客の金銭（以下「受託金銭」）については、資金決済法上、自己資金とは別の預貯金口座又は金銭信託で管理することが求められているが、制度の施行時と比べて、受託金銭の額が高額になってきているほか、検査・モニタリングを通じて、仮想通貨交換業者による受託金銭の流用事案も確認されている。

このため、受託金銭については、流用防止及び倒産隔離を図る観点から、仮想通貨交換業者に対し、信託義務を課すことが適当と考えられる。

#### (2) 仮想通貨交換業者による業務の適正な遂行の確保

##### ア. 取引価格の透明性の確保、利益相反の防止

一般に、仮想通貨は、その価値の裏付けとなる資産等がないため本源的な価値を窺念し難く、その価格は主に需給関係により決定するとされているものの、価格形成のメカニズムは必ずしも明らかとなっておらず、価格が大きく変動するリスクも抱えている。

こうした中にあるのは、顧客が妥当でない価格で仮想通貨の取引を行うおそれもあるため、取引価格の透明性を高めしていくことや仮想通貨交換業者による利益相反行為を防止していくことが重要であり、仮想通貨交換業者に対し、以下の対応を求めることが考えられる。

- ・ 顧客との取引に関し、以下の情報を公表すること。

<sup>15</sup> こうした顧客が仮想通貨交換業者に対して有する権利について、法令等で明らかにすることが望まれるとの意見があった。

<sup>16</sup> 受託仮想通貨の返還請求権を優先弁済の対象とすることについては、他の債権者との関係にも留意が必要との意見もあった。こうした意見も踏まえ、優先弁済権の目的財産を、仮想通貨交換業者の総財産ではなく、例えば、本来的に顧客以外の債権者のための財産とはいえない受託仮想通貨と、上記ア.で述べた流出リスクに備えて顧客のための保持を求める弁済原質（同種の仮想通貨）に限定するといった対応も考えられる。

① 自己が提示する相対取引価格（売値と買値）及びスプレッド（売値と買値との差）、又は、自己が提供する「顧客間の取引のマッチングの場」における約定価格・気配値及び当該約定価格と自己の相対取引価格との差

② 認定協会が算出する参考価格<sup>17</sup>及び当該参考価格と自己の相対取引価格との差

・ 仮想通貨交換業者が、顧客との相対取引、「顧客間の取引のマッチングの場」の提供、他の仮想通貨交換業者への取次ぎ等、顧客に複数の取引チャネルを提供する場合には、利益相反を防止し、かつ、顧客にとつて最良の条件で注文を執行するための方針を策定・公表し、それを適正かつ確実に実施するための体制を整備すること。

・ 仮想通貨交換業者が、顧客から自己が提供する「顧客間の取引のマッチングの場」での取引注文を受けた場合に、それをマッチングの場に取り次がず、自己が相手方となつて取引を行う場合には、その旨及びそれが最良の条件による執行であった理由を顧客に説明すること。

・ 仮想通貨交換業者が、流動性供給等の観点から、自己が提供する「顧客間の取引のマッチングの場」に自らも参加することがある場合には、その旨及び理由を顧客に説明すること。

##### イ. 過剰な広告・勧誘への対応

仮想通貨交換業者による積極的な広告等により、仮想通貨の値上がり益を期待した投機的取引が助長されており、また、そうした取引を行う顧客の中には、仮想通貨のリスクについての認識が不十分な者も存在する、との指摘がある。

<sup>17</sup> 認定協会においては、業界全体として取引価格の透明性を高める取組みを推進する観点から、仮想通貨交換業者で取り扱われている仮想通貨の種類毎に、少なくとも会員である仮想通貨交換業者における約定価格等を基に参考価格を算出・公表することが必要と考えられる。

(3) 問題がある仮想通貨の取扱い

仮想通貨の設計・仕様は様々であり、中には、移転記録が公開されず、マネーロンダリング等に利用されるおそれが高い追跡困難なものや、移転記録の維持・更新に脆弱性を有するものも知られてきている。

このため、仮想通貨交換業者において、利用者保護や業務の適正かつ確実な遂行の確保の観点から問題がある仮想通貨を取り扱わないための措置を講じる必要があると考えられる。

一方で、仮想通貨の安全性は、その技術的仕様の策定・決定に関する者の議論やマイニングの状況等により変化し得る。また、技術革新により、従来想定されなかった新たな問題が生じる可能性もあると考えられる。また、こうした変化は急速に生じる可能性がある。

こうしたことを踏まえ、問題がある仮想通貨を予め法令等で明確に特定することは困難であることが想定され、行政当局と認定協会が連携し、柔軟かつ機動的な対応を図っていくことが重要である。

具体的には、現状、行政当局に対する事後届出の対象とされている仮想通貨交換業者が取り扱う仮想通貨の変更を事前届出の対象とし、行政当局が必要に応じて、認定協会とも連携しつつ、柔軟かつ機動的な対応を行い得る枠組みとすることが適当と考えられる<sup>19</sup>。

<sup>19</sup> 認定協会の自主規制規則には、以下のような内容が規定されており、仮想通貨交換業者が取り扱う仮想通貨については、同規則に基づく適切な対応が図られることが期待される。

- ・ 会員は、新たな仮想通貨の取扱いを開始する場合には、認定協会に対して事前に届け出なければならない。
- ・ 認定協会が取扱いの開始に異議を述べた場合、会員は当該仮想通貨の取扱いを開始してはならない。
- ・ 認定協会は、会員が取扱いを認めた仮想通貨の概要説明書を公表する。
- ・ 会員は、定期的に又は必要に応じて適時に、取り扱う仮想通貨のリスクを検証し直し、取扱いが妥当でないと判断した場合には、当該仮想通貨の取扱いを中止又は廃止しなければならない。

こうした状況を踏まえれば、顧客によるリスクの誤認や投機的取引の助長を抑止する観点から、仮想通貨交換業者に対し、以下のような行為を行わないことを求めることが適当と考えられる。

- ・ 誇大広告、虚偽告知、断定的判断の提供、不招請勧誘
- ・ 顧客の知識等に照らして不適当と認められる勧誘
- ・ 投機的取引を助長する広告・勧誘<sup>18</sup>

ウ. 自主規制規則との連携

仮想通貨の分野では、技術革新によりサービス内容等が急速に変化する可能性がある中、仮想通貨交換業者における業務の適正かつ確実な遂行を確保していくためには、必要に応じて行政当局による監督権限の行使を可能とする法令に基づく規制と、環境変化に応じて柔軟かつ機動的な対応を行い得る認定協会の自主規制規則の連携が重要であると考えられる。

このため、認定協会への加入を促すとともに、認定協会未加入の仮想通貨交換業者に対しても自主規制規則に準じた体制整備を求める観点から、仮想通貨交換業者について、以下のような登録拒否・取消要件を設けるとが適当と考えられる。

- ・ 認定協会に加入しない者であって、認定協会の自主規制に準ずる内容の社内規則を作成していない者
- ・ 当該社内規則を遵守するための体制を整備していない者

<sup>18</sup> 仮想通貨交換業者は、いわゆるターゲティング広告を利用し、仮想通貨の取引を積極的に求めない顧客に対しても、他のウェブサービス等の利用時に仮想通貨に関する広告を自動的に表示すること等により誘引を図る場合がある。また、いわゆるアフィリエイト広告として、仮想通貨交換業者以外の者が顧客を取引用ウェブページ等に誘引することで報酬を得る事例も見られる。これらの行為は、仮想通貨の取引以外の金融サービスの提供に際しても同様に見られるものであるが、従来の「勧誘」とは性質を異にするとも考えられ、今後、機動的な検討が必要と考えられる。なお、認定協会の自主規制規則では、以下のような内容が規定されている。

- ・ 会員が使用するバナー等(第三者が管理するウェブページやメールアドレスに貼付され、会員が指定するウェブページに誘導するための表示)は、広告とみなす。
- ・ 会員は、アフィリエイトが仮想通貨関連取引の勧誘を行うことを誘発させ、又は助長させるおそれのある過度なインセンティブを付与してはならない。

## 2. 仮想通貨の不正な現物取引への対応

### (1) 仮想通貨の不正な現物取引の現状と規制導入の必要性

仮想通貨の現物取引<sup>20</sup>を巡っては、例えば、以下のような不正な取引事案があった、との指摘がある。

- ・ 仮想通貨交換業者に係る未公表情報（新規仮想通貨の取扱開始）が外部に漏れ、情報を得た者が利益を得たとされる事案
- ・ 仕手グループが、SNSで特定の仮想通貨について、時間・特定の取引の場を指定の上、当該仮想通貨の購入をフォローワーに促し、価格を吊り上げ、売り抜けたとされる事案

仮想通貨の現物取引と同様に、個人が参加する顧客間の取引の場等が存在する有価証券の取引については、金融商品取引法において、投資者保護及び資本市場の機能の十全な発揮を通じた公正な価格形成の実現の観点から、行為主体を限定せず、以下の行為が罰則付きで禁止されている<sup>21</sup>が、仮想通貨の現物取引については、現状、こうした規制は課されていない。

- ・ 不正行為（不正の手段・計画・技巧・技術、虚偽表示等による取引、虚偽相場の利用）
- ・ 風説の流布、偽計、暴行又は脅迫
- ・ 相場操縦（仮装売買、馴合売買、現表売買・情報流布・虚偽表示等による相場操縦）
- ・ インサイダー取引

仮想通貨の現物取引については、有価証券の取引とは経済活動上の意義や重要性が異なることや、有価証券の取引と同様の不正取引規制を課した場合に費やされる行政コストを勘案すれば、現時点で、有価証券の取引と同様の規制を課し、同等の監督・監視体制を構築する必要性までは認められない。

<sup>20</sup> 仮想通貨の売買・交換をいう。

<sup>21</sup> 金融商品取引法においては、不正行為の禁止及び風説の流布等の禁止については全ての有価証券の取引が対象とされている一方で、相場操縦の禁止については上場有価証券等の取引が、インサイダー取引規制については上場会社等の株式、社債等の取引が、それぞれ対象とされている。

一方で、利用者保護や不当な利得の抑制の観点から、不正な現物取引を抑制していくための一定の対応は必要と考えられる<sup>22</sup>。

### (2) 仮想通貨の不正な現物取引に係る規制の内容

不正な現物取引を通じて他の利用者に損害が生じることや、不当な利得の取得がなされることを抑止していくためには、まずは、仮想通貨交換業者に対し、不正な行為の有無についての取引審査を行うとともに、取引審査を通じてそうした行為が判明した場合には、当該行為を行った者に対する取引停止を含めた厳正な対応を求めることが適当と考えられる<sup>23</sup>。

また、実際に不正な行為を行う者は、仮想通貨交換業者以外の者である場合も多いと想定されることから、実効性確保の観点からは、有価証券の取引に係る不正取引規制と同様に、行為主体を限定することなく、不正な行為を罰則付きで禁止することも有効と考えられる。

その場合には、金融商品取引法において全ての有価証券の取引に適用される不正行為の禁止、風説の流布等の禁止と同様の規制に加え、仮想通貨にも「顧客間の取引のマッチングの場」があることを踏まえ、有価証券の取引における相場操縦に相当する行為<sup>24</sup>の禁止も課すことが考えられる。

一方で、インサイダー取引規制については、以下の理由から、現時点で、法令上、禁止すべき行為を明確に定めることは困難と考えられる<sup>25</sup>。

<sup>22</sup> 例えば、金融商品取引法においては、行為主体を限定せず、不正な行為を罰則付きで禁止しているとともに、課徴金や犯則調査に係る規定が整備されている。一方で、商品先物取引法においては、行為主体を限定せず、不正な行為を罰則付きで禁止しているが、課徴金や犯則調査に係る規定は置かれていない。

<sup>23</sup> こうした対応を可能とするためにも、仮想通貨の価格の透明性の確保や取引履歴の蓄積が重要と考えられる。

<sup>24</sup> 仮想通貨については、「顧客間の取引のマッチングの場」は仮想通貨交換業者毎に存在しているため、何が相場であるかは必ずしも明確ではないことに鑑み、相場操縦に相当する行為について、例えば、「不当な価格の操作」と呼ぶことも考えられる。

<sup>25</sup> 金融商品取引法においては、上場会社等に関する未公表の重要事実を知った会社関係者が、当該重要事実の公表前に、当該上場会社等の有価証券（株式、社債等）の売買



3. 仮想通貨カストディ業務への対応  
 (1) 仮想通貨カストディ業務の現状と規制導入の必要性

現行の資金決済法上、仮想通貨の売買・交換やそれらの媒介・取次ぎ・代理に関して顧客の仮想通貨を管理することは、仮想通貨交換業に該当する。一方で、仮想通貨の売買等を行わないが、顧客の仮想通貨を管理し、顧客の指図に基づき顧客が指定する先のアドレスに仮想通貨を移転させる業務（以下「仮想通貨カストディ業務<sup>26)</sup>」）を行う者も存在する<sup>27)</sup>が、当該業務は、仮想通貨の売買等を伴わないため、仮想通貨交換業には該当しない。

しかしながら、仮想通貨カストディ業務は、顧客の支払・決済手段を管理し、当該支払・決済手段を顧客が指定する者に移転させる行為を行うものであり、以下の点を踏まえ、決済に関連するサービスとして、一定の規制を設けた上で、業務の適正かつ確実な遂行を確保していく必要があると考えられる。

- ・ 仮想通貨カストディ業務については、サイバー攻撃による顧客の仮想通貨の流出リスク、業者の破綻リスク、マネーロンダリング・テロ資金供与のリスク等、仮想通貨交換業と共通のリスクがあると考えられること。
- ・ 仮想通貨はインターネットを介して容易にクロスボーダーで移転が可能であり、国際的に協調した対応が重要であるところ、2018年10月に、仮想通貨カストディ業務を行う業者についても、マネーロンダリング・テ

<sup>26)</sup> 「ウォレット業務」と呼ばれる場合もある。なお、顧客の仮想通貨の管理の方法としては、例えば、以下のようなのものが考えられる。

- ・ 顧客の仮想通貨アドレスに対応した（仮想通貨の移転に必要な）秘密鍵を業者が管理する方法。
- ・ 顧客の仮想通貨アドレスから、業者が秘密鍵を管理する業者の仮想通貨アドレスに、仮想通貨の移転を受けて管理する方法。

<sup>27)</sup> 海外には、広く仮想通貨カストディ業務を展開する業者が存在している。現状、国内で広く仮想通貨カストディ業務を展開する国内の事業者は把握されていないが、仮想通貨交換業者の中には、仮想通貨の売買等ができないタイプのウォレットサービスを提供する者も存在している。

- ・ 多くの仮想通貨には発行者が存在せず、存在する場合であっても、世界各国に点在している可能性もあり、該当者の特定に困難な面があり得ること。

・ 仮想通貨の価格の変動要因についての確立した見解がない中で、インサイダー取引規制を課す際に必要となる「顧客の取引判断に著しい影響を及ぼす未公表の重要事実」を予め特定することには困難な面があること。

ただし、インサイダー取引のような取引に関しては、少なくとも仮想通貨交換業者が把握可能な不正な取引の抑止や仮想通貨交換業者自身による不正な行為の防止を図る観点から、仮想通貨交換業者に対し、前述の取引審査の実施に加え、自己が取り扱う仮想通貨に関して有する未公表情報を適切に管理し、当該未公表情報に基づき自己又は他人の利益を図る目的で取引を行わないことを求めることが適当と考えられる。

等を行うことが禁止されており、「会社関係者」や「重要事実」の範囲が、法令上明確に定められている。

口資金供与規制の対象にすることを各国に求める旨の改訂 FATF 勧告が採  
 択されたこと。<sup>28</sup>

(2) 仮想通貨カストディ業務に係る規制の内容

仮想通貨カストディ業務のリスクや国際協調の必要性を踏まえれば、仮想  
 通貨カストディ業務を行う業者について、仮想通貨交換業者に求められる対  
 応のうち、顧客の仮想通貨の管理について求められる以下のような対応と同  
 様の対応を求めることが適当と考えられる。<sup>29</sup>

- ・ 登録制
- ・ 内部管理体制の整備
- ・ 業者の仮想通貨と顧客の仮想通貨の分別管理
- ・ 分別管理監査、財務諸表監査
- ・ 仮想通貨流出時の対応方針の策定・公表、弁済原資の保持
- ・ 顧客の仮想通貨の返還請求権を優先弁済の対象とすること
- ・ 利用者保護や業務の適正かつ確実な遂行に支障を及ぼすおそれがある  
 と認められる仮想通貨を取り扱わないこと
- ・ 顧客の本人確認、疑わしい取引の行政当局への届出

<sup>28</sup> FATF 勧告では、“safekeeping and/or administration of virtual assets or instruments enabling control over virtual assets”も規制対象とすべきとされて  
 いる。

<sup>29</sup> 仮想通貨カストディ業務には様々な形態のものが想定されるところ、異なるリスク  
 レベルに応じて適切な規制を課していくためにも、規制対象となる業務の範囲を明確  
 にしていくことが重要との意見があった。

4. 仮想通貨デリバティブ取引等への対応

(1) 仮想通貨デリバティブ取引の現状と規制導入の必要性

現在、半數近くの仮想通貨交換業者において、仮想通貨の証拠金取引<sup>30</sup>が  
 提供されている。これは、仮想通貨を原資産とするデリバティブ取引（以下  
 「仮想通貨デリバティブ取引」）の一形態であり、今後、更に新たなデリバ  
 ティブ取引の類型が登場することも想定される。

2017 年度において、仮想通貨デリバティブ取引は、仮想通貨交換業者を  
 通じた国内の仮想通貨取引全体の約8割を占めている中、仮想通貨交換業者  
 におけるシステム上の不備やサービス内容の不明確さ等に起因する利用者  
 からの相談が、金融庁に対して相当数寄せられている。

また、多くの主要国が仮想通貨デリバティブ取引を金融規制の対象とし  
 ている中、現状、我が国においては金融規制の対象とはされていない。一方  
 で、現行の金融商品取引法においても、原資産の如何を問わず、デリバティ  
 ブ取引を金融規制の対象とし得る枠組みは存在している。

仮想通貨デリバティブ取引については、原資産である仮想通貨の有用性  
 についての評価が定まっておらず、また、現時点では専ら投機を助長してい  
 る、との指摘もある中で、その積極的な社会的意義を見出し難い。

しかしながら、既に、国内において相当程度の仮想通貨デリバティブ取引  
 が行われており、利用者からの相談も相当数寄せられている現状を踏まえれ  
 ば、仮想通貨デリバティブ取引については、これを禁止するのではなく、適  
 正な自己責任を求めつつ、一定の規制を設けた上で、利用者保護や適正な取  
 引の確保を図っていく必要があると考えられる。

(2) 仮想通貨デリバティブ取引に係る規制の内容

ア. デリバティブ取引であることを踏まえた対応

<sup>30</sup> 顧客が業者に証拠金として金銭や仮想通貨を預託し、業者指定の倍率を上限にレバ  
 レッジをかけて仮想通貨の取引を行った後に区別取引を行い、金銭や仮想通貨の差分  
 の收受により決済を行う取引をいう。

このため、仮想通貨の特性を踏まえ仮想通貨交換業者に求められる対応は、仮想通貨デリバティブ取引を業として行う者に対しても同様に求めることが適当と考えられる。

また、仮想通貨デリバティブ取引については、その積極的な社会的意義を見出し難い中で、過大な投機を招くおそれがある取引でもあることから、資力や知識が十分でない個人にそうした害悪が及ぶことがないよう、業者に対し、以下のような対応を求めることが適当と考えられる。

- ・ 最低証拠金（取引開始基準）の設定
- ・ 資力<sup>33</sup>等に照らして取引を行うことが不適切と認められる顧客との取引を制限するための措置
- ・ 顧客に対する注意喚起の徹底

### （3）仮想通貨信用取引への対応

現在、複数の仮想通貨交換業者において、仮想通貨の信用取引<sup>34</sup>（以下「仮想通貨信用取引」）が提供されているところ、仮想通貨の売買・交換を業として行うことは資金決済法の規制対象とされているが、仮想通貨信用取引自体に対する金融規制は設けられていない。

一方で、仮想通貨信用取引は、仮想通貨の現物取引が想定元本の取引かという差異はあるものの、元手資金（保証金）にレバレッジを効かせた取引を行う点で、仮想通貨の証拠金取引と同じ経済的機能やリスクを有するものと考えられる。

このため、仮想通貨信用取引については、仮想通貨の証拠金取引と同様の規制の対象とすることが適当と考えられる。

<sup>33</sup> 資力については、学生等の収入がない者が取引に参加できないよう、年収等の基準を規定する必要があるのではないかとの意見があった。なお、認定協会の自主規制規則においては、会員は、特段の事情がない限り、未成年者を対象として証拠金取引を行ってはならない旨が規定されている。

<sup>34</sup> 顧客が業者に保証金として金銭や仮想通貨を預託し、業者指定の倍率を上限に業者から仮想通貨を借り入れ、それを元手として仮想通貨の売買・交換を行う取引をいう。

原資産の如何を問わず、デリバティブ取引は同様の経済的機能やリスクを有するものと考えられることから、仮想通貨デリバティブ取引についても、少なくとも、他のデリバティブ取引と同様の業規制<sup>31</sup>を適用することが基本と考えられる。

ただし、仮想通貨の証拠金取引における証拠金倍率については、現状、最大で25倍を採用している業者も存在するところ、仮想通貨の価格変動は法定通貨よりも大きいことを踏まえ、実態を踏まえた適切な上限を設定することが適当と考えられる<sup>32</sup>。

なお、仮想通貨デリバティブ取引については、上記のとおり積極的な社会的意義を見出し難いこと等を踏まえれば、これを金融商品取引所のような多数の市場参加者による取引が可能な場で取り扱う必要性は、現時点では認められたいと考えられる。

### イ. 仮想通貨の特性等を踏まえた追加的な対応

仮想通貨デリバティブ取引は、例えば、仮想通貨の特性についての顧客の認識不足、問題がある仮想通貨の取扱い等、仮想通貨の現物取引と共通の課題が内在した取引である。

<sup>31</sup> 例えば、いわゆる外国為替証拠金取引（FX取引）を行う業者は、第一種金融商品取引業者として、最低資本金・純財産額規制、業務管理体制の整備義務、広告規制、虚偽告知・不招請勧誘の禁止、契約締結前書面等の顧客への交付・説明義務、顧客財産と自己財産の分別管理義務、証拠金倍率・ロスカット規制等が法令上課されている。

<sup>32</sup> 証拠金倍率の上限については、EUにおける規制で2倍とされていることや、ビットコインの先物取引が行われているシカゴ・マーカンタイル取引所（CME）とシカゴ・オプション取引所（CBOE）で約2倍（2017年12月時点）とされていることも踏まえて、2倍とすることを基本に検討すべきとの意見があった。また、取引の対象となる仮想通貨の種類毎にボラティリティ等を勘案して適切な証拠金倍率を検討していく必要があるという意見があった一方で、複雑な規制とならないよう一律の証拠金倍率とすべきとの意見もあった。なお、認定協会の自主規制規則では、証拠金倍率について、原則として一律4倍（ただし、自主規制規則の施行（2018年10月24日）から1年間、利用者の損失の発生状況等を勘案し、未収金の発生防止に適う値も選択可能）とする旨が規定されている。

## 5. ICO への対応

### (1) ICO の現状と対応の方向性

#### ア. ICO による資金調達の実状

ICO (Initial Coin Offering) について、明確な定義はないが、一般に、企業等がトークンと呼ばれるものを電子的に発行して、公衆から法定通貨や仮想通貨の調達を行う行為を総称するものとされている<sup>35</sup>。

国内における ICO の事例はあまり多く見られず、また、ICO による資金調達に関する公的なデータは国内外に存在しないが、一部の民間情報サイト<sup>36</sup>のデータによると、2017 年の全世界における ICO による資金調達額は約 55 億ドル、2018 年は 1 月から 10 月末までで約 167 億ドルとされている<sup>37</sup>。

こうした ICO については、グローバルに資金調達ができる、中小企業が低コストで資金調達ができる、流動性を生み出せるなど、既存の資金調達手段にはない可能性があるとの評価もなされている一方で、以下のような問題を指摘されることも多い。

- ・ ICO を有効に活用したとされる事例があまり見られない。
- ・ 詐欺的な事業や事業計画が杜撰な事業も多く、利用者保護が不十分である。
- ・ 株主や他の債権者等の利害関係者の権利との関係も含め、トークンを保有する者の権利内容に曖昧な点が多い。

<sup>35</sup> ICO については、明確な定義がないため、例えば、投資性を有するものについては STO (Security Token Offering) 等の他の呼び方が一般的となる可能性も含め、今後の展開は必ずしも見通し難い面があるが、本研究会で検討された内容は、呼び方の如何を問わず、電子的に発行されたトークンを用いて資金調達を行う行為全般に妥当するものと考えられる。

<sup>36</sup> 例えば、coindesk 等の民間情報サイトが存在する。

<sup>37</sup> 出所: coindesk.com. なお、2017 年の全世界における IPO (Initial Public Offering: 新規の株式公開) による資金調達額は約 1,880 億ドルとされている (出所: EY Global IPO Trends 2017 4Q)。

- ・ 多くの場合、トークンの購入者はトークンを転売できれば良いと思っ  
ている一方、トークンの発行者は資金調達ができれば良いと思っており、  
規律が働かず、モラルハザードが生じやすい。

また、ICO は、その設計の自由度が高いことから様々なものがあると言  
われているが、トークンの購入者の視点に立った場合には、以下のような  
分類が可能と考えられる。

- ・ 発行者が将来的な事業収益等を分配する債務を負っているとされるも  
の (投資型)
- ・ 発行者が将来的に物・サービス等を提供するなど、上記以外の債務を  
負っているとされるもの (その他権利型)
- ・ 発行者が何ら債務を負っていないとされるもの (無権利型)

#### イ. ICO に係る規制の現状

諸外国では、一部の国で ICO を禁止する動きもみられるが、多くの主要  
国では、ICO のうち、投資性を有すると認められるものについては、既存  
の証券規制の適用対象となり得る旨を明確化し、注意喚起や規制に基づく  
行政上の措置等を実施している<sup>38</sup>。

我が国においても、2017 年 10 月に、行政当局より、利用者に対して、  
ICO のリスクについて注意喚起がなされるとともに、事業者に対して、ICO  
の仕組みによっては、金融商品取引法や資金決済法の規制対象になり得る  
旨が示されている。具体的には、以下のような適用関係となると考えられ  
る。

- ・ 金融商品取引法との関係では、ICO において発行されるトークンの購  
入者が発行者からの事業収益の分配等を期待し、かつ、下記①又は②を  
満たす場合、当該トークンが表章するとされる権利 (以下「トークン表

<sup>38</sup> こうした対応に加えて、一部の国では、投資性を有するとは認められない ICO につ  
いても、それに特化した規制を検討する動きもみられる。

示権利)は金融商品取引法上の集団投資スキーム持分<sup>39)</sup>に該当すると考えられる。

- ① 法定通貨で購入されること。
- ② 仮想通貨で購入されるが、実質的には、法定通貨で購入されるものと同視されること。
- ・ 資金決済法との関係では、100において発行されるトークンが、下記①又は②を満たし、かつ、法定通貨建て<sup>40)</sup>でない場合、当該トークンは資金決済法上の仮想通貨に該当すると考えられる。
- ① 不特定の者に対して代価の弁済に使用でき、かつ、不特定の者を相手に法定通貨と相互に交換できること。
- ② 不特定の者を相手に仮想通貨と相互に交換できること。

#### ウ. 100への対応の方向性

100については、様々な問題が指摘されることが多い一方で、将来の可能性も含めた一定の評価もあることを踏まえれば、現時点で禁止すべきものと判断するのではなく、適正な自己責任を求めつつ、規制内容を明確化した上で、利用者保護や適正な取引の確保を図っていくことを基本的な方向性とすべきと考えられる。

また、100については、技術上、トークンの流通を図ることが容易であるなどの特徴が認められるところであるが、同様の経済的機能やリスクを有する場合には同様の規制を適用することを基本としつつ、100の機能やリスクに応じた規制の対象とすることが重要と考えられる。

<sup>39)</sup> 金融商品取引法において、出資又は拠出をした金銭を充てて行う事業から生ずる収益の配当又は当該事業に係る財産の分配を受けることができる権利と規定されている。

<sup>40)</sup> 資金決済法上、「通貨建資産」(法定通貨をもって表示され、又は法定通貨をもって債務の履行、払戻し等が行われる資産)は、仮想通貨の定義から除外されている。例えば、資金決済法上の前払式支払手段は、一定の場合に金銭による払戻しが求められるものであることから「通貨建資産」に該当する。なお、発行者が固定された法定通貨建ての価値で換金を保証するようなもの(ステーブルコインと呼ばれる場合がある)については、「通貨建資産」として、資金決済法上の仮想通貨には該当しないとの整理で良いか、資金移動業(為替取引)に係る規制等との関係も含め、引き継ぎ検討していく必要があるのではないかと意見があった。

その際、100の性格に応じて、投資商品の販売と認められるものについては投資に関する金融規制を、支払・決済手段の販売と認められるものについては決済に関する規制を、それぞれ参考としながら、必要な対応を行うことが適当と考えられる。

#### (2) 100に係る規制の内容

##### ア. 投資に関する金融規制を要する100に係る規制の内容

100のうち、投資性を有するもの<sup>41)</sup>には、以下のような特徴があると考えられる。

- ・ トークン表示権利は、トークンとともに電子的に移転するものと考えられており、事実上の流通性が高い。
- ・ 設計の自由度が高く、トークンの発行時・発行後ともに、発行者と投資家との間の情報の非対称性が大きい。
- ・ 対面によらずに、インターネットを通じて投資家を募るため、トークンの発行者や販売者による投資家へのアプローチが容易である一方、投資家が詐欺的な事業等を判別しづらい。

こうした特徴は、いずれも投資家にリスクを生じさせるものであることから、以下のような仕組が必要となると考えられる。

- ・ 発行者と投資家との間の情報の非対称性を解消するための、継続的な情報提供(開示)の仕組み
- ・ 詐欺的な事業等を抑止するための、第三者が発行者の事業・財務状況についてのスクリーニングを行い得る仕組み
- ・ 不公正な行為の抑止を含め、トークンの流通の場における公正な取引を実現するための仕組み
- ・ 発行者と投資家との間の情報の非対称性の大きさに応じて、トークンの流通の範囲等に差を設ける仕組み

<sup>41)</sup> トークンの購入者が事業収益の分配等を期待する、いわゆるエクイティ型のスキームだけでなく、一定の利息の支払いと元本の償還を期待する、いわゆるデッド型のスキームについても、投資に関する金融規制の対象とすべきではないかとの意見もあった。

なお、上記(1)で述べたとおり、現行の金融商品取引法においては、トークン表示権利が仮想通貨で購入された場合には、必ずしも規制対象とはならない。

しかしながら、購入の対価が私的な決済手段である仮想通貨であったとしても、法定通貨で購入される場合とその経済的効果に実質的な違いがあるわけではないことを踏まえれば、仮想通貨で購入される場合全般を規制対象とすることが適当と考えられる<sup>42</sup>。また、このことは、トークン表示権利の購入に限らず、集団投資スキーム持分の購入についても、同様に妥当するものと考えられる<sup>43</sup>。

#### (ア) 情報提供(開示)の仕組み

例えば、金融商品取引法においては、開示規制の対象となる有価証券が規定されており、その中でも広く流通する蓋然性が高いと考えられる有価証券(第一項有価証券)とその蓋然性が低い有価証券(第二項有価証券)とに分けられている。トークン表示権利は、事実上多数の者に流通する可能性があるため、前者(第一項有価証券)と同様に整理することが適当と考えられる。

また、金融商品取引法においては、有価証券の募集(公募)に該当する場合には、有価証券届出書(発行開示)や有価証券報告書(継続開示)のような公衆縦覧型<sup>44</sup>の開示規制が課されている。一方で、有価証券の公募に該当しない場合(私募の場合)には、転売制限がかかることを前提

<sup>42</sup> 仮想通貨に限らず、金銭類似の対価性を有するものによる購入全般が規制対象となり得るようしておくべきではないかとの意見もあった。

<sup>43</sup> 集団投資スキーム持分の購入にとどまらず、同様の機能・リスクを有する取引には、同様の規制を適用するという観点から、金銭に代わって仮想通貨が用いられる場合に、金銭が用いられる場合と同様の取扱いとしていくべき取引がないか、取引の実態にも留意しながら、検討していく必要があると考えられる。

<sup>44</sup> ICOについては、会計のルール等も必要との意見があった。

として、公衆縦覧型の開示規制の対象外となる。トークン表示権利についても、これと同様に整理することが適当と考えられる<sup>45</sup>。

投資性を有するICOに係るトークン表示権利は、これまでのところ、投資対象を一定の限定された範囲の事業・資産とし、当該事業等から生じた収益を分配することを内容とするものが一般的であるが、投資対象の範囲が発行者の既存事業に及び、その収益を分配するものも想定される。トークン表示権利の開示内容については、既存の開示規制と同様に、その性質に応じた形で整理していくことが適当と考えられる。

#### (イ) 第三者による事業・財務状況のスクリーニングの仕組み

投資家が適切な投資判断を行うためには、キャッシュフローの裏付けとなる事業の実現可能性等が客観的に確認されることが重要である。既存の資金調達では、例えば、IPOに伴う元引受けでは主幹事証券会社(第一種金融商品取引業者)が、株式投資型クラウドファンディングでは仲介を行う業者(第一種少額電子募集取扱業者等)が、それぞれ法令上の審査義務を負い、自主規制規則において具体的な審査項目が定められている<sup>46</sup>。

ICOについても、こうした対応の必要性が変わるものではなく、詐欺的な事業の抑止や内容が曖昧なトークン表示権利の発行・流通の防止の観点からも、第三者が発行者の事業・財務状況を審査する枠組みを構築することが適当と考えられる。

また、例えば、金融商品取引法においては、有価証券を取り扱う業者は、取り扱う有価証券の流通性の高低に応じ、第一種金融商品取引業者と第二種金融商品取引業者に分けられ、業規制が課されている。

<sup>45</sup> トークン表示権利の販売を適格機関投資家私募(いわゆるプロ私募)等の形態で行う場合には、プロテクトによる禁止等を含め、転売制限の実効性を担保することが重要と考えられる。

<sup>46</sup> 株式投資型クラウドファンディングの場合、インターネットを通じて非対面で行われる資金調達であるという特性を踏まえ、発行者や事業の実在性、事業計画の妥当性についても審査が行われている。

トークン表示権利については、その特徴を踏まえたとしても、これら以外に、独自の流通の場や形態を予め用意すべき特段の理由はなく、また、例えば、上場<sup>50</sup>を制度的に禁止するなど、これらの流通の場や形態の一部を利用できないようにすべき特段の理由もないと考えられる<sup>51</sup>。

また、トークン表示権利の取引について、公正な取引の実現の観点から不公正な行為を抑止する必要性は、有価証券の取引と変わるものではないと考えられる。したがって、有価証券の取引に適用される不公正取引規制については、基本的にはトークン表示権利の取引にも同様に適用することが適当と考えられる<sup>52</sup>。

ただし、インサイダー取引規制については、有価証券の取引の場合には、重要事実が予め類型化され、その公表に関しては金融商品取引所の自主規制規則に基づく会社情報の適時開示制度の存在を前提として規制が設けられている<sup>53</sup>。一方で、トークン表示権利については、その設計の自由度が高い中で、何が投資家の投資判断に著しい影響を及ぼす重要事実に該当するかは現時点で明らかであるとは言い難い。

このため、トークン表示権利の取引へのインサイダー取引規制の適用については、事例の蓄積や適時開示の充実等が図られた後に改めて検討することが適当と考えられる。

<sup>50</sup> 一般に、ICOにおいて発行されたトークンが仮想通貨交換業者で取り扱われることをもって「上場」と呼ばれることがあるが、金融商品取引法上の金融商品取引所への上場とは全く意味合いが異なることに留意が必要である。

<sup>51</sup> 金融商品取引所に上場されるトークン表示権利の発行は、当座は見出し難いと考えられるが、トークン表示権利については、今後も新たな形態での流通が生まれる可能性も考えられることから、取引の実態を注視していく必要があると考えられる。

<sup>52</sup> 金融商品取引所に上場されていないトークン表示権利であっても、事実上の流動性が高く、取引を通じて価格形成が行われるものである以上、相場操縦に相当する行為（不当な価格操作）を禁止することも考えられるのではないかと意見もあった。

<sup>53</sup> 脚注25で述べたとおり、金融商品取引法におけるインサイダー取引規制は、上場会社等に関する未公表の重要事実を知った会社関係者が、当該重要事実の公表前に、当該上場会社等の有価証券（株式、社債等）の売買等を行うことを禁止しており、「会社関係者」や「重要事実」の範囲が、法令上明確に定められている。

ICOにおけるトークン表示権利を取り扱う業者は、事実上多数の者に流通する可能性がある権利を取り扱うことから、前者（第一種金融商品取引業者）と同様に整理した上で、当該業者に対し、発行者の事業・財務状況の審査を適切に実施していくことを求めることが適当と考えられる。

なお、ICOにおいては、発行者が自らトークン表示権利の取得勧誘を行ういわゆる自己募集が多いとされる。詐欺的な事業の抑止等の必要性を踏まえ、第三者による審査を経ることが最も望ましいが、集団投資スキーム持分等については、第二種金融商品取引業者としての登録を受けることを前提に自己募集が認められることも踏まえ、トークン表示権利の自己募集についても、禁止するのではなく、適切に規制の対象としていくことが考えられる。

具体的には、集団投資スキーム持分等の自己募集と同様に、発行者に業登録を求め、広告・勧誘規制やトークン表示権利の内容等についての説明義務等の行為規制を課すことを通じて、一定の投資家保護を図っていくことが適当と考えられる<sup>47</sup>。

#### (ウ) 公正な取引を実現するための仕組み

例えば、株式の流通の場や形態としては、自主規制を含む規制の柔構造化により、金融商品取引所、PTS（Proprietary Trading System：私設取引システム）<sup>48</sup>、特定取引所金融商品市場（いわゆるプロ向け市場）、認可金融商品取引業協会である日本証券業協会（以下「日証協」）の自主規制規則に基づく株主コミュニティ銘柄の店頭取引、証券会社（第一種金融商品取引業者）におけるその他の店頭取引等が存在している<sup>49</sup>。

<sup>47</sup> トークン表示権利の自己募集を業規制の対象とすることにより、行政当局が必要に応じて監督上の対応を行うことも可能となる。

<sup>48</sup> 現在、株式PTSでは、非上場株式の取扱いが認められていない。

<sup>49</sup> このほか、制度上は、日証協が開設可能な店頭売買有価証券市場（旧ジャスダック。現在は存在しない）及び日証協の自主規制規則に基づく店頭取有価証券（フエニック銘柄。現在は指定なし）の店頭取引が存在する。

#### (エ) トークンの流通の範囲に差を設ける仕組み

例えば、未公開株詐欺が社会問題となってきた非上場株式会社については、日証協が、自主規制規則により適格機関投資家以外への勧誘を制限しており<sup>54</sup>、一般投資家に広く流通することは想定されていない。

ICOについても、詐欺的な事案が多いなどの指摘があることを踏まえ、例えば、金融商品取引所に上場されている場合のように、第三者による適切な審査を経ているなどの利用者保護の観点からの特段の措置が講じられていない限り、トークン表示権利の勧誘<sup>55</sup>を非上場株式の場合と同様に制限し、一般投資家への流通を一定程度抑止することが考えられる<sup>56</sup>。また、トークン表示権利の事実上の流通性の高さを踏まえれば、自己募集の場合にも同様に勧誘を制限することが適当と考えられる。

#### イ. 決済に関する金融規制を要する ICO に係る規制の内容

上記 1. (3) で述べたとおり、仮想通貨交換業者においては、利用者保護や業務の適正かつ確実な遂行に支障を及ぼすおそれがある仮想通貨を取り扱わないための措置を講じる必要があると考えられるところ、仮想通貨に該当するトークンであってもその必要性が変わるものではない。

このため、仮想通貨に該当するトークンを含め、発行者が存在する仮想通貨貨については、利用者保護の観点から、仮想通貨交換業者<sup>57</sup>に対し、発行者に関する情報、発行者が仮想通貨の保有者に対して負う債務の有無・内容、発行価格の算定根拠等を顧客に提供することを求めることが適当と考えられる<sup>58</sup>。さらに、ICOの場合には、これらに加え、発行者が作成した事業計画書、事業の実現可能性、事業の進捗等の情報についても、その客観性・適切性<sup>59</sup>に留意しつつ、顧客に提供することを求めることが適当と考えられる<sup>60</sup>。

なお、ICOについては、詐欺的な事案や事業計画が杜撰な事案が多い、との指摘があることから、仮想通貨交換業者においては、仮想通貨に該当するトークンの取扱いに際しては、特に厳正な審査を行った上で、問題がないと判断したもの以外は取り扱わない対応の徹底が求められる<sup>61</sup>。また、行政当局においても、ICOについては、トークンの購入者が自己責任で十分に注意する必要があることについて繰り返し注意喚起を行っていくことが重要で

<sup>57</sup> 発行者が存在する仮想通貨については、発行者が業として当該仮想通貨を販売する場合には、仮想通貨交換業に該当すると考えられる。一方で、仮想通貨交換業者が発行者の依頼に基づき販売を行い、発行者がその販売を全く行わない場合には、発行者の行為は基本的に仮想通貨交換業に該当しないと考えられる。

<sup>58</sup> 現行の資金決済法上、仮想通貨交換業者には、顧客に以下のような情報を提供することが求められている。

- ・ 利用者の取引判断に影響を及ぼすこととなる重要な事由を直接の原因として損失が生ずるおそれがあるときは、その旨及びその理由
- ・ その他取引の内容に関し参考となると認められる事項

<sup>59</sup> 事業の実現可能性や事業の進捗等の情報を提供することにより、顧客に根拠のない期待を抱かせないように注意する必要があるとの意見があった。

<sup>60</sup> 顧客への情報提供の内容の充実を含め、投資性を有する ICO に係る規制との差を生じさせないようにしていく必要があるとの意見があった。一方で、発行者に対して物品やサービスを要求できる権利は、物品やサービスを前払いで購入するものであり、有価証券に投資した者に対する保護とは異なる問題であるとの意見や、最低限の消費者保護は必要となると考えられるが、抜本的に新たな枠組みを構築するのではなく、既存の規制を厳格に適用した上で、問題事例があれば個別に対処して、消費者向けに注意喚起するというアプローチもあるとの意見もあった。

<sup>61</sup> 認定協会は、ICOに関する自主規制規則として、仮想通貨に該当するトークンについて、その内容の如何を問わず、対象事業の適格性・実現可能性の審査義務、販売開始時・終了時・終了後の継続的な情報提供の義務等を規定することを検討している。

<sup>54</sup> 日証協は、制限の趣旨について、非上場株式会社は「ディスクロージャー及び会計監査が求められておらず、投資判断に必要な情報が適切に提供されていない」とは言い難いことから、本協会では、証券会社が投資者に対して非上場株式の投資勧誘を行ってはならないこととしている。なお、例えば、以下の勧誘は制限されていない。

- ・ 日証協の自主規制規則に基づく、店頭取次有価証券（フェニックス敬附）の勧誘
- ・ 株式投資型クラウドファンディングの実施時における勧誘

<sup>55</sup> 脚注 18 で述べた仮想通貨の取引の場合と同様に、ICOにおいては、発行者や販売者がいわゆるターゲットイング広告やアフィリエイト広告を通じて投資家を誘引する事例も見られる。

<sup>56</sup> 発行者と購入者の仲介を行う者に第一種金融商品取引業者並みの規制が、自己募集を行う者に第二種金融商品取引業者並みの規制が、それぞれ適用されることを前提とした上で、例えば、自主規制規則で開示規制の対象外となる少数人募集を認めないなどの対応が図られれば、必ずしも一般投資家への勧誘を制限する必要はないと考えられるのではないかと意見もあった。



ある<sup>62</sup>。加えて、金融規制に基づく対応のみでは限界があることも想定されることから、消費者関連機関を含む関係者には、問題事案の性質に応じて、利用者保護の観点から、適切な対応を講じていくことを期待したい。

## 6. 業規制の導入に伴う経過措置のあり方

仮想通貨交換業への規制導入時には、施行前から業務を行っていた者に対して、施行と同時に業務の継続を認めないこととした場合には、利用者に混乱や不利益を生じさせるおそれがあること等を踏まえ、一定期間、いわゆるみなし業者として業務を継続し得る経過措置<sup>63</sup>が設けられた。

しかしながら、こうした経過措置については、その適用を受けている期間中に、みなし業者が積極的な広告を行って事業を急拡大させた、との指摘や、多くの顧客が、取引の相手がみなし業者であることやその意味を認識していなかった、との指摘がある。

今後、本報告書に沿って、仮想通貨デリバティブ取引等について業規制を導入する際に、仮想通貨交換業への規制導入時に設けられたようなみなし業者に係る経過措置を設ける場合には、当該みなし業者に対し、以下のような対応を求めることが適当と考えられる。

- ・ 業務内容や取り扱う仮想通貨等の追加を行わないこと。
- ・ 新規顧客の獲得を行わないこと（少なくとも、新規顧客の獲得を目的とした広告・勧誘を行わないこと）。
- ・ ウェブサイト等に、登録を受けていない旨<sup>64</sup>や、登録拒否処分等があった場合には業務を廃止することとなる旨を表示すること。また、登録の見込みに関する事項を表示しないこと。

また、こうした対応に加え、みなし業者としての期間の長期化を回避することともに、予見可能性を高める観点から、みなし業者として業務を行うことができる期間について、一定の期限を設けることも考えられる。

<sup>62</sup> 具体的には、以下のような内容の経過措置が設けられた。

- ・ 法施行の際、現に新たに規制対象となる業務を行っていた者は、施行後6か月間は登録なしに当該業務を行うことができる（ただし、規制対象業者とみなされ行為規制の適用を受ける）。
- ・ 6か月以内に登録の申請をした場合には、6か月経過後も、当該申請について登録又はその拒否処分や業務停止命令を受けるまでは、上記と同様、規制対象業者とみなされ行為規制が適用される一方で、当該業務を行うことができる。

<sup>64</sup> 登録を受けていない旨の表示については、共通マークの策定等も含め、誰もが明確かつ確実に分かる方法によることが重要との意見があった。

<sup>63</sup> ICOに関しては、国内で事業を行う発行者が、仮想通貨に該当するトークンを発行することともに、国内の居住者向けにその内容や購入方法を宣伝しつつ、国内で無登録の海外の業者を通じて当該トークンを販売している事例もあるとされており、監督上、無登録営業についての適切な対応も重要と考えられる。なお、無登録業者との取引を原則無効とする規定や裁判所による禁止・停止命令を可能とする規定を整備することも考えられるのではないかとこの意見もあった。

おわりに

以上が、本研究会における検討の結果である。本報告書は、仮想通貨を取り巻く環境が変化を続ける中で生じてきた諸問題について、必要な制度的な対応の方向性を示したものである。今後、関係者において、本報告書に示された考え方を踏まえ、実現可能なものから速やかに適切な対応が図られることを期待する。また、仮想通貨に関する取引に適用されるルールが明確化される中で、歪みのない形で、今後のイノベーションの可能性が追求されることも期待される。

制度的な対応の検討に当たっては、将来の環境変化にも対応していくことができるよう、できる限り柔軟な制度設計を図っていく視点が重要である。本研究会においても、こうした視点における仮想通貨に関する取引の実態をベースに、可能な限り、将来を見据えた検討を行ってきたところである。

しかしながら、日々目覚ましい変化を遂げるこの分野において、今後の環境変化を先回りして、あらゆる事態に対応した制度を構築することには困難な面がある。また、仮想通貨を巡っては、現時点で把握できていない新たな問題が生じることや、技術の進歩等を通じて、これまで想定できなかったより効果的な対応が可能となることも想定されることから、今後の取引の実態を見ることがなく、予め制度的な対応を決定することが必ずしも適当ではない場合もあると考えられる。

このため、引き続き、取引の実態を適切に把握していくとともに、イノベーションに配慮しつつ、利用者保護を確保していく観点から、リスクの高低等に応じて規制の柔軟化を図ることを含め、必要に応じて更なる検討・対応を行っていくことが重要である。

また、仮想通貨に関する取引は、インターネットを通じてクロスボーダーで行うことが容易であることから、一国だけの対応には限界があり、国際的な協力が不可欠と考えられる。

さらに、利用者においても、仮想通貨に関する取引を行う場合には、仮想通貨については、いまだ私法上の位置付けが不明確であり、利用者保護の枠組みの整備にも限界があること等を理解し、一定の自己責任を認識することが望まれる。

## 7. 「仮想通貨」から「暗号資産」への呼称変更

仮想通貨交換業への規制導入時において、以下の理由により、資金決済法上「仮想通貨」の呼称が用いられた経緯がある。

- ・ FATF や諸外国の法令等で用いられていた“virtual currency”の邦訳であること。
- ・ 日本国内において「仮想通貨」という呼称が広く一般的に使用されていたこと。

一方で、最近では、国際的な議論の場において、“crypto-asset”（暗号資産）との表現が用いられつつある<sup>65</sup>。また、現行の資金決済法において、仮想通貨交換業者に対して、法定通貨との誤認防止のための顧客への説明義務を課しているが、なお「仮想通貨」の呼称は誤解を生みやすい、との指摘もある。こうした国際的な動向等を踏まえれば、法令上、「仮想通貨」の呼称を「暗号資産」に変更することが考えられる。

<sup>65</sup> 例えば、G20 ブエノスアイレス・サミット（2018年11月30日-12月1日）の首脳宣言においても、以下のように、“crypto-asset”との表現が用いられている。

*“We will regulate crypto-assets for anti-money laundering and countering the financing of terrorism in line with FATF standards and we will consider other responses as needed.”*

参考法令

行政や業界の関係者には、今後とも、仮想通貨交換業者等の適正化を図っていく観点から、不断の取組みを行っていくことを望みたい。

金融商品取引法

2条2項 前項第一号から第十五号までに掲げる有価証券、同項第十七号に掲げる有価証券(同項第十六号に掲げる有価証券の性質を有するものを除く。)及び同項第十八号に掲げる有価証券に表示されるべき権利並びに同項第十六号に掲げる有価証券、同項第十七号に掲げる有価証券(同項第十六号に掲げる有価証券の性質を有するものに限る。)及び同項第十九号から第二十一号までに掲げる有価証券であつて内閣府令で定められるべき権利(以下この項及び次項において「有価証券表示権利」と総称する。)は、有価証券表示権利について当該権利を表示する当該有価証券が発行されていない場合においても、当該権利を当該有価証券とみなし、電子記録債権(電子記録債権法(平成十九年法律第百二号)第二条第一項に規定する電子記録債権をいう。以下この項において同じ。)のうち、流通性その他の事情を勘案し、社債券その他の前項各号に掲げる有価証券とみなすことが必要と認められるものとして政令で定められるもの(第七号及び次項において「特定電子記録債権」という。)は、当該電子記録債権を当該有価証券とみなし、次に掲げる権利は、証券又は証書に表示されるべき権利以外の権利であつても有価証券とみなして、この法律の規定を適用する。

一～四 (略)

五 民法(明治二十九年法律第八十九号)第六百六十七條第一項に規定する組合契約、商法(明治三十二年法律第四十八号)第五百三十五條に規定する匿名組合契約、投資事業有限責任組合契約に関する法律(平成十年法律第九十号)第三条第一項に規定する投資事業有限責任組合契約又は有限責任事業組合契約に関する法律(平成十七年法律第四十号)第三条第一項に規定する有限責任事業組合契約に基づく権利、社団法人の社員権その他の権利(外国の法令に基づくものを除く。)のうち、当該権利を有する者(以下この号において「出資者」という。)が出資又は拠出した金銭(これに類するものとして政令で定められるものを含む。)を充てて行う事業(以下この号において「出資対象事業」という。)から生ずる利益の配当又は当該出資対象事業に係る財産の分配を受けることができる権利であつて、次のいずれにも該当しないもの(前項各号に掲げる有価証券に表示される権利及びこの項(この号を除く。)の規定により有価証券とみなされる権利を除く。)

イ～二 (略)

六・七 (略)

2条3項 この法律において、「有価証券の募集」とは、新たに発行される有価証券の取得の申込みの勧誘(これに類するものとして内閣府令で定めるもの(次項において「取得勧誘類に似たもの」という。)を含む。以下「取得勧誘」という。)のうち、当該取得勧誘が第一号各号に掲げる有価証券又は前項の規定により有価証券とみなされる有価証券表示権利、特定電子記録債権若しくは同項各号に掲げる権利(電子情報処理組織を用いて移転することができる財産的価値(電子機器その他の物の電子的方法により記録されるものに限る。))に表示される場合(流通性その他の事情を勘案して内閣府令で定める場合を除く。)に限る。以下「電子

## 参考法令

記録移転権利」という。)次項及び第六項、第二条の第三第四項及び第五項並びに第二十三條の第三第四項において「第一項有価証券」という。)に係るものである場合にあつては第一号及び第二号に掲げる場合、当該取得勧誘が前項の規定により有価証券とみなされる同項各号に掲げる権利(電子記録移転権利を除く。次項、第二条の第三第四項及び第五項並びに第二十三條の第三第四項において「第二項有価証券」という。)に係るものである場合にあつては第三号に掲げる場合に該当するものをいい、「有価証券の私募」とは、取得勧誘であつて有価証券の募集に該当しないものをいう。

## 一～三 (略)

2条の2 暗号資産は、前条第二項第五号の金銭、同条第八項第一号の売買に係る金銭その他政令で定める規定の金銭又は当該規定の取引に係る金銭とみなして、この法律(これに基づく命令を含む。)の規定を適用する。

29条の2 第1項 前条の登録を受けようとする者は、次に掲げる事項を記載した登録申請書を内閣総理大臣に提出しなければならない。

九 暗号資産又は金融指標(暗号資産の価格及び利率等並びにこれらに基づいて算出した数値に限る。)に係るデリバティブ取引についての次に掲げる行為を業として行う場合にあつては、その旨

イ 第二条第八項第一号から第五号までに掲げる行為

ロ 第二条第八項第十二号、第十四号又は第十五号に掲げる行為

43条の6 第1項 金融商品取引業者等は、暗号資産関連業務(暗号資産に関する内閣府令で定める金融商品取引行為(次項において「暗号資産関連行為」という。))を業として行うことをいう。同項において同じ。)を行うときは、内閣府令で定めるところにより、暗号資産の性質に関する説明をしなければならぬ。

2項 金融商品取引業者等又はその役員若しくは使用人は、その行う暗号資産関連業務に關して、顧客を相手方とし、又は顧客のために暗号資産関連行為を行うことを内容とする契約の締結又はその勧誘をするに際し、暗号資産の性質その他内閣府令で定める事項についてその顧客を認識させるような表示をしてはならない。

## 金融商品取引法施行令

1条の3 法第二条第二項第五号に規定する政令で定めるものは、次に掲げるものとする。

- 一 有価証券
- 二 為替手形
- 三 約束手形(第一号に掲げるものを除く。)
- 四 法第二条第二項第一号、第二号、第五号又は第六号に掲げる権利を有する者から出資

## 参考法令

又は拠出を受けた金銭(前三号に掲げるものを含む。))の全部を充てて取得した物品(当該権利を有する者の保護を確保することが必要と認められるものとして内閣府令で定めるものに限る。)

五 前各号に掲げるものに限るものとして内閣府令で定めるもの

1条の4 法第二条第三項第一号に規定する譲渡されるおそれがないものとして政令で定める場合並びに同項第二号イ及び法第二条の第三第四項第二号イに規定する政令で定める場合は、次の各号に掲げる有価証券の区分に応じ、当該各号に定める場合とする。

一 株券(法第二条第一項第十七号に掲げる有価証券で株券の性質を有するもの並びに協同組織金融機関の優先出資に関する法律(平成五年法律第四十四号。以下「優先出資法」という。))に規定する優先出資証券(この号及び次号を除き、以下「優先出資証券」という。))及び資産の流動化に関する法律(平成十年法律第百五号。以下「資産流動化法」という。))に規定する優先出資証券並びに同項第十七号に掲げる有価証券でこれらの有価証券の性質を有するもの並びに投資信託及び投資法人に関する法律に規定する投資証券及び外国投資証券で投資証券に類する証券(以下「投資証券等」という。))を含む。次号イ、第一号の五の第二第二項第二号イ、第一号の七第二号ロ(1)、第一号の七の四第二号イ、第一号の八の第二第二号イ及び第一号の八の四第三号ロ(1)において同じ。))及び法第二条第一項第十七号に掲げる有価証券で同項第六号に掲げる有価証券の性質を有するもの(以下この号、第一号の五の第二第二項第一号、第一号の七第二号イ、第一号の七の四第一号、第一号の八の第二第一号、第一号の八の四第三号イ、第二号の四の第二第二号イ及び第二号の六の第二第二号イにおいて「株券等」という。)) 次に掲げる要件の全てに該当する場合

イ・ロ (略)

ハ 次の(1)又は(2)に掲げる場合の区分に応じ、当該(1)又は(2)に定める要件に該当すること。

(1) 当該株券等に係る権利が、電子情報処理組織を用いて移転することができる財産的価値(電子機器その他の物に電子的方法により記録されるものに限る。以下同じ。))に表示される場合(内閣府令で定める場合を除く。第一号の五の第二第二項第一号ロ(1)及び第二号ロ(1)、第一号の七の四第一号ハ(1)、第一号の八の第二第一号ロ(1)及び第二号ロ(1)並びに第十五条の十の六第一号において同じ。)) 当該財産的価値を適格機関投資家(法第二条第三項第一号に規定する適格機関投資家をいう。以下同じ。))以外の者に移転することができないようにする技術的措置がとられていること。

(2) (1)に掲げる場合以外の場合 当該株券等を取得した者が当該株券等を適格機関投資家以外の者に譲渡を行わない旨を定めた譲渡に係る契約を締結すること取得の条件として、取得勧誘(法第二条第三項に規定する取得勧誘をいう。以下同じ。))又は組織再編成発行手続(法第二条の第三第三項に規定する組織再編成発行手続をいう。第一号の七の第三第七号及び第二号の四の第二第一号において同じ。))が行われること。

参考法令

- 三 前二号に掲げる有価証券以外の有価証券 次に掲げる要件の全てに該当する場合
  - イ・ロ (略)
  - ハ 前号に準じて内閣府令で定める要件に該当すること。
- 1 条の 23 法第二条の二に規定する政令で定める規定は、法第二条第二十一項第一号から第五号まで及び第二十二項第一号から第六号まで、第四十一条の四、第四十一条の五本文、第四十二条の五、第四十二条の六本文、第六十六条の十三、第六十六条の二十二第二項第一号並びに第二百二条第一項の規定とする。
- 金融商品取引法第 2 条に規定する定義に関する内閣府令
- 5 条 令第一条の三第四号に規定する内閣府令で定めるものは、競走用馬とする。
- 9 条の 2 第 1 項 法第二条第三項に規定する内閣府令で定める場合は、次に掲げる要件の全てに該当する場合とする。
  - 一 当該財産的価値を次のいずれかに該当する者以外の者に取得させ、又は移転することができないようにする技術的措置がとられていること。
  - イ 適格機関投資家
  - ロ 令第十七条の十二第二項第一号から第十号まで又は第十三号に掲げる者
  - ハ 企業年金基金であって、金融商品取引業等に関する内閣府令(平成十九年内閣府令第五十二号)第二十三条の二第二項に定める要件に該当するもの
  - ニ 金融商品取引業等に関する内閣府令第二百三十三条の二第三項に定める要件に該当する個人
  - ホ 金融商品取引業等に関する内閣府令第二百三十三条の二第四項に定める者
- 二 当該財産的価値の移転は、その都度、当該権利を有する者からの申出及び当該権利の発行者の承諾がなければ、することができないようにする技術的措置がとられていること。
- 11 条 2 項 令第一条の四第三号ハに掲げる内閣府令で定める要件は、次に掲げる要件の全てに該当することとする。
  - 一 次に掲げる場合の区分に応じ、それぞれ次に定める要件に該当すること。
    - イ 当該有価証券に係る権利が、電子情報処理組織を用いて移転することができ、財産的価値が表示される場合 当該財産的価値を適格機関投資家以外の者に移転することができないようにする技術的措置がとられていること。
    - ロ イに掲げる場合以外の場合 次に掲げる要件のいずれかに該当すること。
      - (1) 当該有価証券に転売制限が付されている旨が当該有価証券に記載され、当該有価証券の取得者に当該有価証券が交付されること。
      - (2) 当該有価証券の取得者に交付される当該有価証券に関する情報を記載した書面

参考法令

- において、当該有価証券に転売制限が付されている旨の記載がされていること。
- (3) 社債等振替法の規定により加入者が当該有価証券に転売制限が付されていることとを知ることができようにする措置がとられていること。
- 二 (略)
- 金融商品取引業等に関する内閣府令
- 1 条 4 項 この府令において、次の各号に掲げる用語の意義は、当該各号に定めるところによる。
  - 十七 電子記録移転有価証券表示権利等 法第二十九条の二第一項第八号に規定する権利をいう。
- 6 条の 3 法第二十九条の二第二項第八号に規定する内閣府令で定めるものは、電子情報処理組織を用いて移転することができる財産的価値(電子機器その他の物の電子的方法により記録されるものに限る。以下単に「財産的価値」という。)に表示される場合に該当するものとす。
- 第 146 条の 3 第 1 項 法第四十三条の六第一項に規定する内閣府令で定める金融商品取引行為は、次に掲げる行為とする。
  - 一 法第二十九条の二第二項第九号に規定するデリバティブ取引についての次に掲げる行為
    - イ 法第二条第八項第一号から第四号までに掲げる行為
    - ロ 法第二条第八項第十一号、第十二号(ロに係る部分に限る。)又は第十三号に掲げる行為
  - 二 暗号資産関連有価証券又は暗号資産関連有価証券若しくは金融指標(暗号資産関連有価証券の価格及び利率等並びにこれらに基づいて算出した数値に限る。)に係るデリバティブ取引についての次に掲げる行為
    - イ 暗号資産関連有価証券についての法第二条第八項第一号から第四号まで若しくは第七号から第十号までに掲げる行為又は当該デリバティブ取引についての同項第一号から第四号までに掲げる行為
    - ロ 法第二条第八項第十一号、第十二号(ロに係る部分に限る。)又は第十三号に掲げる行為
    - ハ 暗号資産関連有価証券についての法第二条第八項第十六号若しくは第十七号又は令第一条の十二第二号に掲げる行為
- 2 項 前項第二号の「暗号資産関連有価証券」とは、次に掲げるものをいう。
  - 一 信託受益権のうち、当該信託受益権等に係る信託財産を主として暗号資産又は法第二十九条の二第二項第九号に規定するデリバティブ取引に係る権利に対する投資として

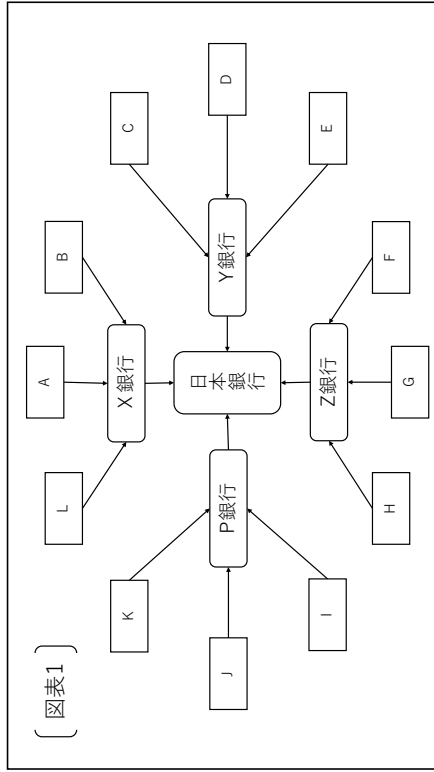
運用するもの  
 二 出資対象事業特分のうち、当該出資対象事業特分に係る出資対象事業が主として暗号資産又は法第二十九条の第二項第一号に規定するデリバティブ取引に係る権利に対する投資を行う事業であるもの  
 三 信託受益権等のうち当該信託受益権等に係る信託財産を主として前項各号に掲げるものに対する投資(同項各号に掲げるもの及び暗号資産又は法第二十九条の第二項第一号に規定するデリバティブ取引に係る権利に対する投資を含む。以下この項において同じ。)として運用するものについては前項第一号に掲げるものと、出資対象事業特分のうち当該出資対象事業特分に係る出資対象事業が主として同項各号に掲げるものに対する投資を行う事業であるものについては同項第二号に掲げるものと、それぞれみなして、同項及びこの項の規定を適用する。

146条の4 第1項 金融商品取引業者等は、法第四十三条の六第一項の規定に基づき、顧客(金融商品取引業者等(暗号資産に関する金融商品取引行為を業として行う者に限る。))及び暗号資産交換業者等を除く。以下この条において同じ。)を相手方とし、又は顧客のために暗号資産関連行為(同項に規定する暗号資産関連行為をいう。)を行うときは、あらかじめ、当該顧客に対し、書面の交付その他の適切な方法により、暗号資産の性質に関する説明をしなければならない。

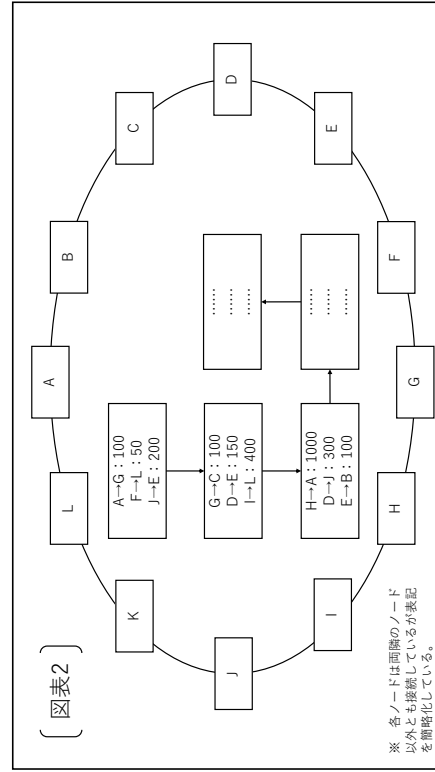
2項 金融商品取引業者等は、前項に規定する説明をする場合には、次に掲げる事項を説明するものとする。

- 一 暗号資産は本邦通貨又は外国通貨ではないこと。
  - 二 暗号資産の価値の変動を直接の原因として損失が生ずるおそれがあるときは、その旨及びその理由
  - 三 暗号資産は代価の弁済を受ける者の同意がある場合に限り代価の弁済のために使用することができること。
  - 四 当該暗号資産関連行為に関する暗号資産の概要及び特性(当該暗号資産が、特定の者によりその価値を保証されていない場合においては、その旨又は特定の者によりその価値を保証されている場合においては、当該者の氏名、商号若しくは名称及び当該保証の内容を含む。)
  - 五 その他暗号資産の性質に関し顧客の注意を喚起すべき事項
- 3項 金融商品取引業者等は、その営業所又は事務所において、第一項の暗号資産関連行為を行う場合において、同項に規定する説明をするときは、前項各号に掲げる事項を当該顧客の目につきやすいように窓口に掲示してするものとする。

146条の5 法第四十三条の六第二項に規定する内閣府令で定める事項は、第七十八条第五号から第七号まで及び第十三号からホまでに掲げる事項とする。



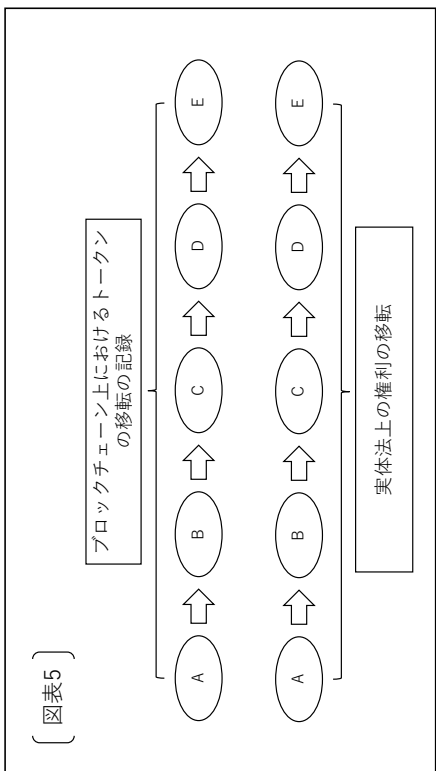
1



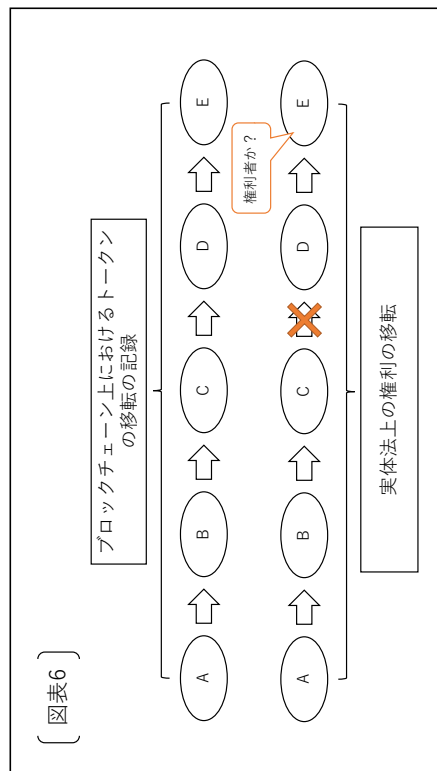
※ 各ノードは西隣のノード以外とも接続しているが表記を簡略化している。

2

2020/6/26

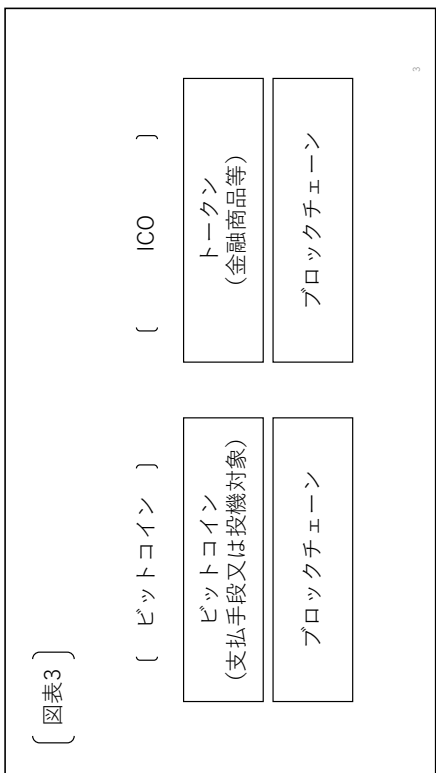


5

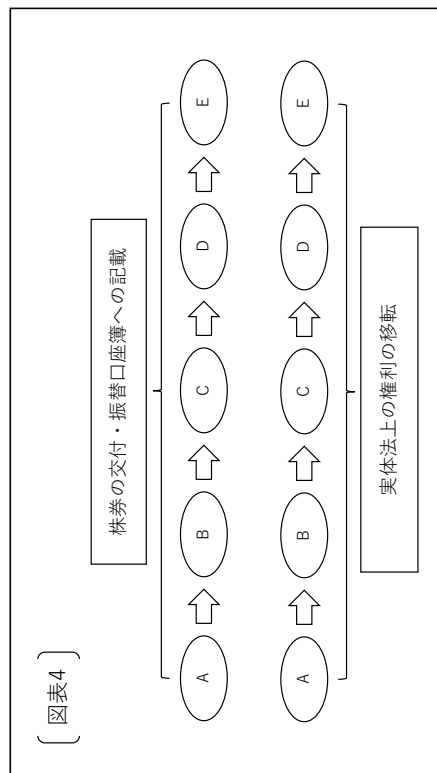


6

2020/6/26

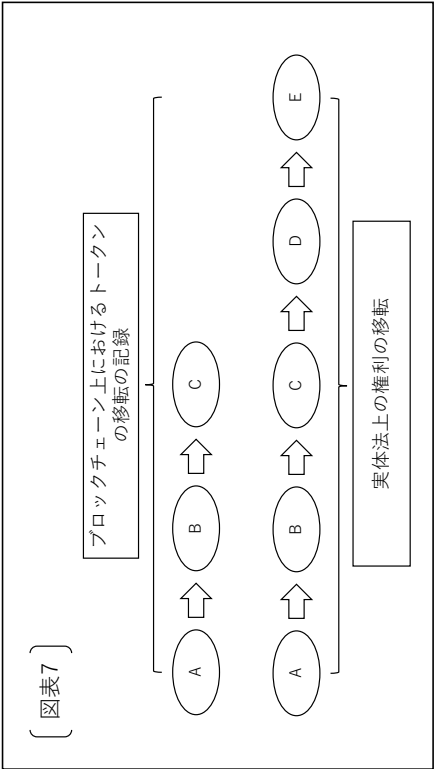


3



4

2020/6/26



7

4



日本取引所金融商品取引法研究 第18号 2021年7月

ISSN 2188-2150

---



株式会社日本取引所グループ

<https://www.jpx.co.jp/>

〒103-8224 東京都中央区日本橋兜町2番1号

本冊子の内容につきましては、ホームページ

(<https://www.jpx.co.jp/corporate/research-study/research-group/01.html>)

でもご覧になれます。

本出版物は著作権法によって保護されており、株式会社日本取引所グループに無断で転用、複製又は販売を行うことは固く禁じます。

---

※ 本冊子における報告者及び出席者の肩書は、特に断りのない限り、各研究会当時のものです。