

気鋭の専門家が語る  
ディスクロージャー & IRの最前線

# Disclosure & IR Vol.32

●2025年2月13日（木）最新号発行●



Disclosure & IR 誌は、総務、経理、IRなど、企業の情報開示を担う各ご担当者様をサポートする最新情報を満載したディスクロージャー専門誌として年4回刊行しています。

一部書店でも販売しておりますが、TAKARA&COMPANYグループのお客様には無料でご提供させていただいておりますので、弊社担当営業にお申し付けください。

また、e-Disclosure Club Premium会員の方は、e-Disclosure Club WEBサイトからも無料でお読みいただけますので、ぜひご活用ください。

## Disclosure & IR Vol.32 Contents

### Disclosure Watch

#### ◆金商法◆

- ◎ディスクロージャー制度論（第9講）
- ◎政策保有株式の開示項目の拡大と保有・縮減の状況
- ◎有価証券報告書におけるSDGsの記載状況の開示事例分析2024
- ◎株式報酬の進展と変わる金商法の開示規制

#### ◆会計・監査◆

- ◎IFRS第18号による財務諸表の表示および開示
- ◎監査役等と取締役・会計監査人との意思疎通・連携について

#### ◆会社法・企業法務◆

- ◎続・内部通報制度のリノベーション・デザイン
- ◎次期会社法改正の議論状況
- ◎公益通報者保護制度検討会の議論状況と今後の法改正に向けたポイント

#### ◆IR◆

- ◎CSR報告書初回開示の動機と効果
- ◎Z世代、SNSの時代のサステナビリティコミュニケーション

#### ◆取引所◆

- ◎私設電子取引システム（PTS）をめぐる最近の規制改革
- ◎機関投資家からよく指摘のある開示ポイント（ズレ）について
- ◎企業内容等の開示に関する内閣府令及び有価証券の取引等の規制に関する内閣府令の改正に伴う上場制度の見直しについて
- ◎「上場会社の不祥事対応及び予防のプリンシプル」について
- ◎札幌証券取引所の新興企業向け市場について
- ◎非流動性ディスカウント問題－続報と考察

## 金商法

### ディスクロージャー制度論（第9講）

株式会社宝印刷 D & I R 研究所 顧問 平松 朗

有価証券の募集又は売出しに際しては、有価証券届出書又は発行登録書等の提出を通じた公衆縦覧第7講～第9講では、金融商品取引法上の発行市場における開示（発行開示）について取り上げます。発行開示として、型の情報開示及び投資者に対する目論見書の交付による情報の直接提供が義務付けられています。第7講・第8講では発行開示の基本形として有価証券届出書制度を取り上げましたが、本講ではさらに発行登録制度、目論見書制度を取り上げます。

### 政策保有株式の開示項目の拡大と保有・縮減の状況

株式会社大和総研金融調査部 研究員 矢田 歌菜絵

2024年11月26日に金融庁は「『企業内容等の開示に関する内閣府令』等の改正（案）の公表について（政策保有株式の開示関係）」（開示府令改正案）を公表した。これは、有価証券報告書等における「株式の保有状況」の開示のうち、政策保有株式を純投資目的の投資株式に保有目的の変更を行った場合（純投資への振替え）の開示項目を拡大するものである。本稿ではTOPIX500構成企業を対象に、政策保有株式の保有状況および縮減状況を確認したほか、政策保有株式の純投資目的への区分変更の状況も確認した。これらの現状を踏まえ、開示府令改正案による影響を考察する。

### 有価証券報告書におけるSDGsの記載状況の開示事例分析2024

株式会社宝印刷 D & I R 研究所 主任研究員 公認会計士 川島 直樹

SDGsへの貢献や関連する活動などを有価証券報告書に記載するケースはこの数年で増えてきており、JPX日経インデックス400（2024年12月現在）の3月末決算会社（292社）を対象に、有価証券報告書にどのように記載しているか調査し、17の目標を自社の取り組みに関連付けて記載している好事例を紹介しています。

### 株式報酬の進展と変わる金商法の開示規制

森・濱田松本法律事務所 五島 隆文

近時インセンティブ報酬として株式報酬を導入する企業が増加している。RSUやPSUといった事後交付型も広がりを見せる等設計も多様化しているが、その開示のルールについては、明確でない部分も多い。また、近時頻繁に改正が行われており、その全容を正確に理解するのは容易ではない。そこで本稿では、株式報酬の開示を巡る規制の現状や直近の改正動向を解説する。

## 会計・監査

### IFRS第18号による財務諸表の表示及び開示

～現状の財務諸表の分析調査を踏まえて～

株式会社宝印刷 D & I R 研究所 主任研究員公認会計士・CMA 米田 祥隆

国際会計基準審議会は、2024年4月にIFRS第18号「財務諸表における表示及び開示」（以下、IFRS18）を公表しました。IFRS18は、損益の認識や測定に影響はありませんが、IFRS会計基準を適用する企業の財務諸表の表示及び開示を大きく変化させることとなります。本稿はIFRS18について簡単に説明を行った上で、現状の純損益計算書の表示及び開示を踏まえて分析調査を行っています。

## 監査役等と取締役・会計監査人との意思疎通・連携について

島田法律事務所 パートナー弁護士 石川 智史

本稿では、会社機関の相互間の意思疎通・連携について、監査役と取締役との関係、監査役等と（会計）監査人との関係をテーマとして取り上げ、会社法、金融商品取引法、コーポレートガバナンス・コード、監査基準や実務指針等の各種法令や基準等の定めに関及しつつ、また近時の法制度改正の状況等を踏まえて、その意義や重要性を概観します。

## 会社法・企業法務

### 続・内部通報制度のリノベーション・デザイン

#### ―「公益通報者保護制度検討会報告書」を契機として―

三浦法律事務所 パートナー弁護士 坂尾 佑平

本稿は、近年の公益通報者保護法や内部通報制度を巡る国内外の様々な動向や、2024年12月27日付けで公表された「公益通報者保護制度検討会報告書 ―制度の実効性向上による国民生活の安心と安全の確保に向けて―」の記載内容を踏まえ、企業にとっての内部通報制度の存在意義を改めて考察するとともに、自社の内部通報制度を改善していくための基本的な知識や視点を提示することを目的とします。

### 次期会社法改正の議論状況

西村あさひ法律事務所・外国法共同事業 弁護士 野澤 大和

会社法は平成17年に成立し、平成26年及び令和元年に実質的な改正がされたが、その後の国内外の情勢変化に伴い、現在、政府の内外において、会社法の改正に関する議論が活発に行われている。特に法務省民事局参事官室も参加する「会社法制研究会」での議論を受けて、令和6年度中に法務大臣から法制審議会への諮問が行われ、次期会社法改正の議論が開始されることが予想されることから、「会社法制研究会」における会社法の見直しに関する現在の議論状況の概要を紹介する。

### 公益通報者保護制度検討会の議論状況と今後の法改正に向けたポイント

鈴木総合法律事務所 弁護士 鈴木 仁史

消費者庁は2024年12月27日付「公益通報者保護制度検討会報告書」を公表した。

上記報告書においては、公益通報者を探索する行為の禁止、公益通報を理由とする不利益な取扱いの抑止・救済等の重要な論点が含まれており、2025年の通常国会における法改正が見込まれている。ガバナンスや人権尊重の観点から、企業の内部通報制度の実効性に関する投資家の関心は高く、投資家とのエンゲージメントにおける重要性が増しているところ、企業において、公益通報制度の実効性向上が求められる。

そこで、本稿においては、公益通報者保護制度検討会における議論状況を紹介するとともに、実務運用における重要ポイントについてとりあげる。

### CSR報告書初回開示の動機と効果

専修大学准教授 金 鐘勲  
立教大学教授 野田 健太郎  
法政大学教授 田中 優希

本稿では、CSR報告書の初回開示時点の企業の「動機分析」と、CSR報告書の開示が企業にもたらす影響、すなわち「帰結分析」の2つを行った。動機分析の結果、日本企業全体としては、CSR報告書の開示動機は資本コストの低減ではなく、競合他社との差別化戦略の一環であることが示唆された。また、帰結分析の結果、CSR報告書の初回開示のもたらす影響は、検証期間によって異なることが発見された。こうした検証結果は日本企業の開示実務の独自性を示しており、現在の開示実務と開示規制についての示唆を有すると考えられる。

### Z世代、SNSの時代のサステナビリティコミュニケーション

株式会社ADK マーケティング・ソリューションズ 原口 政也

株主、投資家に加え多様なステークホルダー向けに、そして、その外縁にいる一般生活者さえも対象に自社のサステナビリティに関連する取り組みを継続的に発信する、対話型コミュニケーション手法が、Z世代、SNSの時代の現在、求められつつある。その可能性と実施に向けての課題について考える。

## 取引所

### 私設電子取引システム（PTS）をめぐる最近の規制改革

野村総合研究所主席研究員・東京大学客員教授 大崎 貞和

近年、日本の株式市場における私設電子取引システム（PTS）の取引高シェアが上昇し、上場株式取引全体の12～13%を占めるようになってきた。こうした中で、これまでPTSが取引所市場の価格決定方法である競売買（オークション）方式を採用することの障害となってきた数量規制の見直しやPTSに非上場株式取引の場という新たな機能を持たせるための制度改革が行われている。

### 機関投資家からよく指摘のある開示ポイント（ズレ）について （資本コストや株価を意識した経営、親子上場）

東京証券取引所 上場部企画グループ 統括課長 池田 直隆

東証で進めている「資本コストや株価を意識した経営」に関しては、プライム市場の約9割の企業で何らかの開示を進めていただいております。国内外の投資家の関心・期待も引き続き高い状況にある。一方で、開示、すなわち具体的な現状分析や取組内容を巡っては、投資家との目線の間にもズレも指摘されており、今後、より実効的なエンゲージメントを通じた更なる改善が期待されている。加えて、日本企業で多くみられる親子上場、あるいはそれに至らない資本関係の構築についても、同様に企業の目線と投資家の目線にギャップがあるところであり、本稿では、今後の企業の検討・開示に役立てていただくため、それらのギャップについて解説を行いたい。

## 企業内容等の開示に関する内閣府令及び有価証券の取引等の規制に関する 内閣府令の改正に伴う上場制度の見直しについて

公認会計士 事業創造大学院大学教授 鈴木 広樹

東京証券取引所は2024年11月20日に「企業内容等の開示に関する内閣府令及び有価証券の取引等の規制に関する内閣府令の改正に伴う上場制度の見直しについて」を公表した。本稿では、そこで示された適時開示の対象の追加等について解説する。

## 「上場会社の不祥事対応及び予防のプリンシプル」について

株式会社宝印刷 D & I R 研究所 顧問 下村 昌作

新年に入っても昨年に続き様々な企業不祥事が発生しています。会社にとって企業不祥事を他人事と考えることはもちろん、完全に抑止できると考えることも現実的ではありません。不祥事は起こりうるものとして想像力を働かせ、自社の体制を常に点検し、万一の場合の対処を想定することがダメージコントロールという観点で重要です。このような活動の指針となるものとして、日本取引所自主規制法人では「上場会社の不祥事対応及び予防のプリンシプル」を公表しています。本稿では、その内容や公表経緯を改めて紹介することでこうした活動の参考になることを期待するものです。

## 札幌証券取引所の新興企業向け市場について

～アンビシャスの動向を中心に～

札幌証券取引所 専務理事 上田 悦弘

札幌証券取引所は北の大地、北海道に所在する東京以北唯一の取引所です。1950年（昭和25年）に創立され、これまで70年あまりにわたって、北海道の産業振興と経済発展を支えるインフラの機能を担ってきました。現在、本所に上場する企業数は、単独上場会社18社、重複上場会社44社の計62社であり、これは全国4証券取引所の中で最小の規模です。上場企業の絶対数こそ多くはありませんが、これまでの歴史において、道内企業が上場し全国的規模の企業に成長するための、地域密着の取引所としてその役割を果たして参りました。また、現在においても成長志向を有する企業や、ポテンシャルを秘めた企業を発掘し、地方公共団体や経済団体等と連携しながら、上場促進に取り組んでいます。本稿では、そうした本所の活動、中でも新興企業向け市場である「アンビシャス」を中心に最近のトピックも交えてご紹介いたします。

## 非流動性ディスカウント問題 – 続報と考察

千葉大学大学院社会科学研究院・教授 青木 浩子

本誌2023年11月号に非流動性ディスカウント問題（最判平成27年3月26日決定と同令和5年5月24日決定とを整合的に解釈することの難しさ）について投稿した後に、この問題に関して、元裁判官による評論と、いわゆる「プロ・ラタ価値説」を支持する研究者による論文とに接したので、これらを紹介するとともに、若干の考察（今後の評価実務の動向予測を含む）を述べました。