

事務局資料

(建設的な対話の促進に向けたガバナンス情報の提供についての主な論点)

平成30年2月21日
金融庁総務企画局

企業情報の開示・提供のあり方を巡る課題

目的

●資本市場の機能強化

●国民の安定的な資産形成の実現

企業開示の役割

- ① 投資家の投資判断に必要な情報が、十分かつ正確に、また、適時に分かりやすく提供される
- ② 企業と投資家との対話を通じて、企業の中長期的な成長を促していく

企業開示を巡る課題の例

I 「財務情報」及び「記述情報（非財務情報）」の充実

財務情報、及び、財務情報をより適切に理解するための企業の中長期的なビジョン・見通し・業績に関する評価などを説明する記述情報を充実させるべきとの指摘。
(例えば、経営戦略、MD&A、リスク情報、雇用関係の情報など)

II 建設的な対話の促進に向けたガバナンス情報の提供

対話の観点から、提供されることが望ましいガバナンス情報を充実させ、また、提供方法も改善すべきとの指摘。
(例えば、政策保有株式や役員報酬の決定方針など)

III 提供情報の信頼性・適時性の確保に向けた取組み

投資判断や建設的な対話に必要な情報の適時の提供と、その信頼性を投資家が判断する際に有用な情報の提供を一層図るべきとの指摘。
(例えば、会計監査に係る情報、情報開示のタイミングなど)

IV その他の課題

情報通信技術の進展等を踏まえ、投資家のニーズにあった分かりやすい情報提供を図るべきとの指摘。
(例えば、EDINETの利便性、英文による情報提供など)

建設的な対話の促進に向けたガバナンス情報の提供についての主な論点

1. 政策保有株式に関する情報 . . . P. 3～5
2. 役員報酬に関する情報 . . . P. 6～8
3. ガバナンス情報の提供方法 . . . P. 9
4. 論点 . . . P. 10～12

1. 政策保有株式に関する情報①

第1回会合における御意見（1）

（保有目的・効果）

- 政策保有株式の保有目的が定型的、抽象的な記載にとどまっていることは問題。保有目的だけでなく、保有の効果が記載されるべき。
- 保有の合理性の評価について、取締役会でどのような議論が行われているかが重要。
- 本来、政策保有と思われるものが純投資に区分されているケースがある。
- 政策保有株式の保有目的を詳細に書くと、開示書類のページ数が増える。個別の対話で明らかにされればよいのではないか。

（前年からの異動状況）

- 政策保有株式の異動状況は、企業に直接聞いてもいい加減な説明が多い。異動状況を正確に把握できるようにしてほしい。

（議決権行使の内容）

- 議決権行使結果の開示について、運用機関が受託者責任の観点から開示を求められるのは理解できるが、企業に個別開示を強制することには違和感。

1. 政策保有株式に関する情報②

第1回会合における御意見（2）

（対象銘柄）

- 保有の目的について、企業との議論を深めるためには、現在、有価証券報告書で記載が求められている保有額上位30銘柄より下位の保有銘柄の情報も必要。
- 政策保有株式は、現状の開示制度でも相当程度の銘柄はカバーされており、開示範囲の拡大には疑問。

（保有されている株式）

- 持ち合いの相手方の明細も見て、双方を突き合わせながら、企業と対話をしている。
- 自社の株が保有されていることも重要なので、例えば「大株主の状況」の中で政策保有されている総株式数だけでも開示させてはどうか。

（情報提供のあり方）

- 政策保有株式については、有価証券報告書が英文化されていないため、海外投資家までその情報が届いていないのが問題。
- 議決権行使時に1年前の有価証券報告書の古い情報を利用しなければならないのは、タイミングが悪い。

1. 政策保有株式に関する情報③

現行制度における開示内容 (参考資料4頁参照)

- コーポレート・ガバナンス報告書（取引所規則）では、コーポレートガバナンス・コードで求められている政策保有に関する方針等の開示が行われているが、抽象的な方針の記載にとどまっているとの指摘がある。

[開示例]

当社は、事業上の長期的な関係の維持・強化に繋がり、当社の企業価値の向上に資すると判断する場合には、上場株式を保有いたします。

日経500種企業による政策保有株式の保有状況 (平成28年)

- 日経500種企業が「保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式」として有価証券報告書（平成28年度）に開示している銘柄数の平均値は、現在、有価証券報告書で記載が求められている30銘柄を大きく上回っている。

保有 銘柄数	日経500種 企業 (529社)	日経500種企業		
		事業会社 (479社)	銀行 (32行)	保険会社 (6社)
平均値	114.3	82.2	455.0	994.8
中央値	63.0	62.0	226.0	909.5
最大値	2,836	548	2,836	2,083
最小値	0	0	0	8

(出典)別冊商事法務「平成27・28年の政策保有株式の比較」をもとに金融庁が作成

2. 役員報酬に関する情報

第1回会合における御意見

(参考資料1～3頁参照)

(役員報酬の内容)

- 海外の開示書類では、役員の報酬プログラムの記載において、例えば、固定報酬と業績連動報酬がどのような割合で構成され、業績連動報酬を具体的に決定する要因が何であるのか、などの基本的な考え方が、分かりやすく書かれており、日本でもそのような開示が必要ではないか。
- 役員報酬の開示については、企業戦略の達成の確度を計る観点から提供される必要がある。経営戦略の達成度と報酬のつながりを、KPIを含めて明確に説明するべき。投資家は、戦略の達成度と役員報酬の支払額とを比較しながら、KPIの設定が正しいのか等の議論につなげていく。

(役員報酬の個別開示)

- 国際的な開示水準に鑑みれば、1億円以上という区切りを設けるのではなく、今後は、特に海外投資家からは、全ての取締役の報酬について開示することが求められるようになるのではないか。
- どのような報酬支払いがなされているのかということは、経営戦略と企業の経営者のインセンティブがつながっていることを確認できるという意味で、投資家として非常に重要。
- 役員報酬の内容が、戦略の達成度等が検証できる程度に詳細に記載されている場合には、個人の報酬額は、必ずしも必須ではない。

(参考) 役員報酬の開示に関する制度の比較①

役員報酬の算定方法の決定に関する方針

日本（有価証券報告書）	米国（Form 10-K）	英国（Annual Report）
<p>「コーポレート・ガバナンスの状況」に記載すべき事項</p> <ul style="list-style-type: none"> • 役員の報酬等の額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 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 当該方針の内容及び決定方法を記載 • 当該方針を定めていない場合には、その旨を記載。 	<p>Compensation Discussion and Analysis（報酬に関する議論と分析）に記載すべき事項</p> <ul style="list-style-type: none"> • 報酬プログラムの目的、設計思想 • 報酬の構成要素の内容 • 各構成要素の算定方法 • 各構成要素が、報酬プログラムの一般的な目的とどのように適合するか、他の構成要素にどのような影響を及ぼすか。 • 直近の株主の勧告的決議をどのように考慮したか。 <p>（記載の例示事項）</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 即時支払と長期報酬の配分方針 ✓ 金銭報酬と非金銭報酬、異なる非金銭報酬間の配分方針 ✓ 異なる長期報酬間の配分基準 ✓ エクイティ報酬付与時期の決定方法 ✓ 報酬方針の設定・報酬決定の際に考慮される具体的な業績の項目 ✓ 具体的な業績と個人業績を報酬に反映するための報酬の構成と運用方法 ✓ 報酬の調整・返還に関する方針 <p style="text-align: right;">等</p>	<p>取締役報酬報告書にDirectors' Remuneration Policy（取締役報酬の方針）として記載すべき事項</p> <ul style="list-style-type: none"> • 報酬の構成要素の説明 • 各構成要素が短期的・長期的な戦略的目標をどのようにサポートするか • 各構成要素の運用方法 • 各構成要素で最高支払額 • 業績指標の内容やそのウエイトなどの業績評価のフレームワーク • 報酬の返還規定 • 業務を執行する取締役に対する報酬支払見込額

(参考) 役員報酬の開示に関する制度の比較②

役員報酬の内容

日本（有価証券報告書）	米国（Form 10-K）	英国（Annual Report）
<p>「コーポレート・ガバナンスの状況」に記載すべき事項</p> <ul style="list-style-type: none"> • 取締役、監査役、執行役及び社外役員の区分ごとに、 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 総額、種類別総額、対象役員の員数 • 提出会社の役員ごとに、 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 氏名、役員区分 ➢ 連結報酬等の総額、連結報酬等の種類別の額 ※ 総額が1億円以上である者に限り、総額が1億円以下である者については、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、 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 総額、対象役員の員数、内容 	<p>Compensation Discussion and Analysis（報酬に関する議論と分析）及び報酬の一覧表に記載すべき事項</p> <ul style="list-style-type: none"> • CEO・CFO、報酬額上位3名のエグゼクティブオフィサー（個別） <ul style="list-style-type: none"> ➢ 各構成要素の支払理由の説明 ➢ 過去3年の報酬の一覧表と説明 ➢ 以下のストックオプション・株式報酬に関する一覧表 <ul style="list-style-type: none"> ✓ 当期付与分 ✓ 未行使分 ✓ 当期行使・確定分 • CEO <ul style="list-style-type: none"> ➢ 従業員の平均給与との比率 • 全ての取締役（個別） <ul style="list-style-type: none"> ➢ 過去1年の報酬内容の一覧 <p style="text-align: right;">等</p>	<p>取締役報酬報告書にAnnual Report on Remuneration（報酬の年次報告）として記載すべき事項</p> <ul style="list-style-type: none"> • 全ての取締役（個別） <ul style="list-style-type: none"> ➢ 過去2年の報酬の一覧表 ➢ インセンティブ報酬に関する業績指標ごとのターゲット、実際の業績 • CEO <ul style="list-style-type: none"> ➢ 過去10年間のCEOの報酬額と同期間のトータルシェアホルダーリターン（TSR）の推移 ➢ CEOの報酬と従業員の報酬の年ごとの変動割合 <p style="text-align: right;">等</p>

3. ガバナンス情報の提供方法

第1回会合における御意見 (参考資料5頁参照)

(有価証券報告書及びコーポレート・ガバナンス報告書それぞれにおける整理)

- 現行の「有価証券報告書」においては、ガバナンス関連の情報の記載（例えば「役員 の状況」）が分散しているが、ガバナンス関連の情報は「コーポレート・ガバナンスの状況」にまとめて記載すべきではないか。
- 「コーポレート・ガバナンス報告書」の記載項目については、整理を行って見やすくするよう検討する必要がある。

(開示書類間の記載内容の整理)

- 「有価証券報告書」と「コーポレート・ガバナンス報告書」のそれぞれの特色・機能を活かしながら建設的な対話に資する情報開示の質の向上を図るべき。
- 利用者の利便性を向上させる観点から、「コーポレート・ガバナンス報告書」にガバナンス情報の総覧性を持たせる工夫が必要ではないか。
- 有価証券報告書とコーポレート・ガバナンス報告書の役割分担を考えるにあたっては、重要性の高いものは前者に記載することとしてはどうか。

政策保有株式に関する論点

(開示内容)

- 政策保有株式に関し、以下の内容の記載を求める意見があるが、開示のあり方をどのように考えるか。
 - ・ 個別銘柄につき、より具体的な保有目的及び効果
 - ・ 保有の合理性を検証する枠組みや、取締役会等における議論の状況
 - ・ 純投資と政策投資の区分の基準や考え方
 - ・ 前年からの異動に関する情報
 - ・ 議決権行使の内容

(対象銘柄)

- 記載の対象銘柄の範囲について、拡大すべきとの意見も聞かれるが、見直しを検討すべきか。

(提供方法のあり方)

- 有価証券報告書が英文化されていないため、海外投資家が政策保有株式に関する情報を利用しにくいことは問題との指摘があるが、どのように考えるか。
- 議決権行使時に1年前の有価証券報告書の古い情報を利用しなければならない(注)のは、タイミングが悪いとの指摘があるが、どのように考えるか。

(注) 多くの企業が、株主総会後に有価証券報告書を提出するため。

- この他、政策保有株式について検討すべき論点はないか。

役員報酬に関する論点

(役員報酬の内容)

- 役員報酬の算定方法の決定に関する方針について、以下の内容の記載を求める意見があるが、開示のあり方を、どのように考えるか。
 - 固定報酬と中期/長期の業績連動報酬等の区分ごとの支給割合
 - 経営目標の達成度が業績連動報酬へどのように反映されるのか
 - 算定方法の決定権の委任を受けた者、その権限や裁量の範囲、報酬委員会の位置付け・構成メンバー、報酬決定の客観性や透明性に関する情報

(役員報酬の個別開示)

- 役員報酬の個別開示について、海外同様、金額にかかわらず、役職等を基準にすべきとの指摘があるが、どのように考えるか。
- 現行の1億円以上という区切りが、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のではないかと指摘があるが、どのように考えるか。
- この他、役員報酬について検討すべき論点はないか。

ガバナンス情報の提供方法に関する論点

(有価証券報告書における整理)

- 「有価証券報告書」について、ガバナンス関連の情報を「コーポレート・ガバナンスの状況」にまとめて記載すべきとの指摘があるが、どのように考えるか。

(有価証券報告書及びコーポレート・ガバナンス報告書間の記載内容の整理)

- 「有価証券報告書」と「コーポレート・ガバナンス報告書」の役割(注)をどのように考え、それぞれにどのようなガバナンス情報を記載すべきと考えるか。

(注)

- ・ 「有価証券報告書」の「コーポレート・ガバナンスの状況」の項目は、2003年に導入。コーポレート・ガバナンス体制に関する取組み及びその考え方等は投資者が投資判断を行う上で重要な情報であると考えられることから開示を求めている。
- ・ 「コーポレート・ガバナンス報告書」は、1999年から決算短信で開示を求めてきたコーポレート・ガバナンスに関する考え方及び取組み状況と、1998年から実施してきたコーポレート・ガバナンスに関するアンケートの内容を統合し、2006年に導入。証券市場に対する投資者の信頼の維持・向上を図る観点から、投資者との対話を通じて上場会社各社のコーポレート・ガバナンス充実に向けた自律的な取組みを促すため、各社の取組み状況について一覧性・比較可能性の高い形式で開示を求めている。2015年のコーポレートガバナンス・コードの適用開始に伴い、コードに関する事項が追加された。