

金融審議会ディスクロージャーワーキンググループ(第3回)提出資料

望ましいコーポレートガバナンス情報の開示の在り方

2018年2月21日

井口 譲二

(金融審議会専門委員)

望ましいガバナンス情報の開示の在り方①

企業価値創造プロセスを一覧的に理解できる資料としての有価証券報告書におけるコーポレートガバナンス情報の位置づけは以下のとおり考えております。

（重要性・活用手法）

- ✓ 経営課題解決（経営戦略・不祥事・後継者問題など）に対するコーポレートガバナンス（取締役会等）のモニタリング力を把握することにより、中期経営計画達成や企業の持続的な成長への確信度を高める。

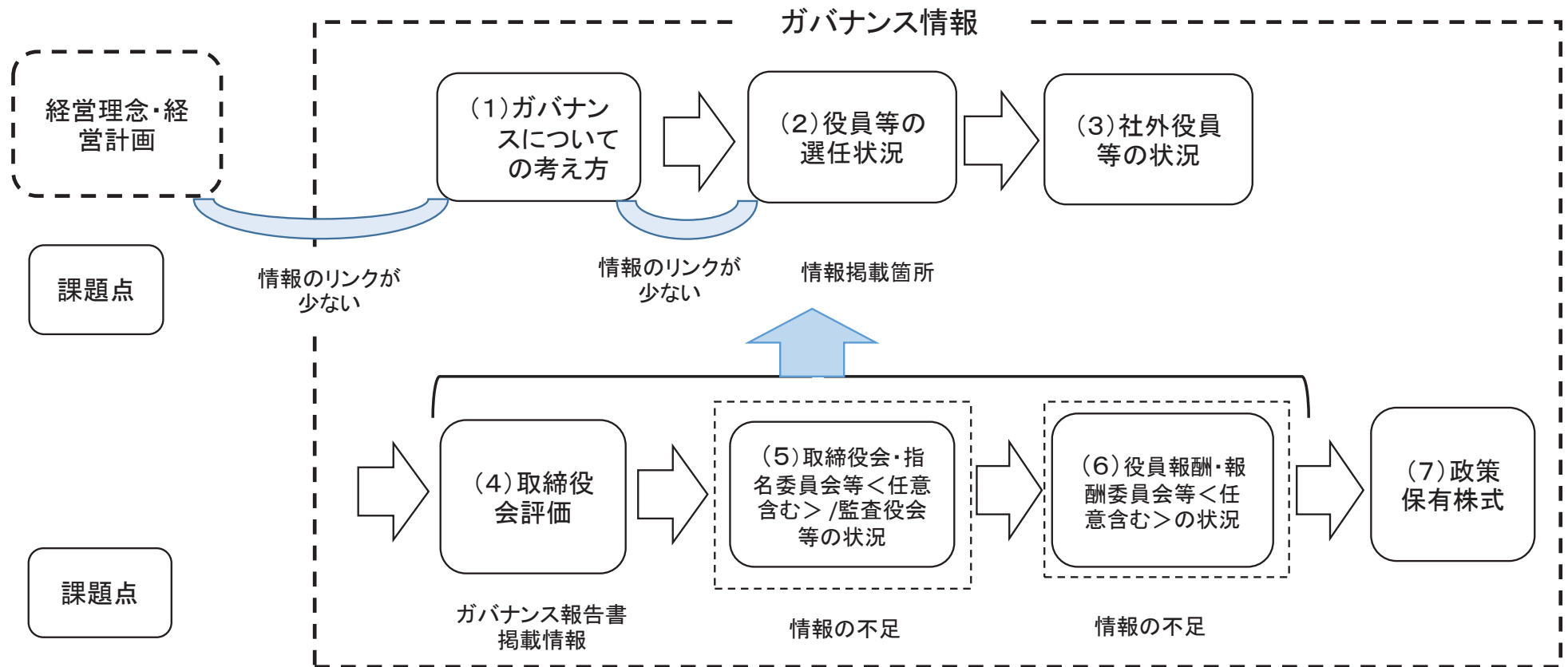
（ガバナンス情報の開示に関する基本的な考え方）

「原則3-1. 情報開示の充実」で示された開示手法

- ✓ 経営理念や経営戦略を踏まえた上での
- ✓ 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
 - －1) 経営陣幹部と取締役の報酬を決定する方針・手続き
 - －2) 経営陣幹部選任と取締役候補の指名を決定する方針・手続きと個々の説明

望ましいガバナンス情報の開示の在り方②

- ・ ガバナンス・コードに基づいた、経営理念・経営計画とのつながりがある形でのガバナンス情報の提供の手法は以下のとおりと考える。
- ・ (4)～(6)の情報が、経営理念・経営計画の情報とガバナンス情報、ガバナンス情報間のリンク、各々の情報の説明力を高める



望ましい開示情報と有価証券報告書(有報)・ガバナンス報告書の関係①

- ▶ 有用なガバナンス情報は、有価証券報告書とガバナンス報告書に点在
- ▶ (2) ③の「役員の状況」は、コーポレートガバナンス項目に移す必要があると考える
- ▶ (5) と (6) の開示が劣後しているため、充実させる必要 (投資家の有用性、海外先進国の観点から)

- (1) {
 - ①**コーポレートガバナンスについての哲学**
ガバナンス報告書のⅠ「基本的な考え方(経営理念が書かれることが多い)」
 - ②**実際のコーポレートガバナンス体制・状況**
有報の「コーポレートガバナンスの状況」の中の「企業統治の体制・その理由」
ガバナンス報告書のⅡの「現状のコーポレートガバナンス体制の概要」
- (2) {
 - ③**役員**の状況
有報の「5. 役員
- (3) {
 - ④**社外取締役・監査役**の選任理由
ガバナンス報告書のⅡの「社外取締役選任理由」「社外監査役選任理由」
 - ⑤**社外役員**の独立性基準・活動状況(出席率など)
有報の「5. 役員
 - ⑥**相談役・顧問**
ガバナンス報告書のⅡの「相談役・顧問」に関する開示

望ましい開示情報と有価証券報告書(有報)・ガバナンス報告書の関係②

- (4) { **⑦取締役会評価**
ガバナンス報告書のⅡの「現状のコーポレートガバナンス体制の概要」

- (5) { **⑧取締役会の活動状況の報告**
有報の「企業統治の体制・その理由」に一部掲載
ガバナンス報告書のⅡの「現状のコーポレートガバナンス体制の概要」
⑨委員会の構成状況
ガバナンス報告書のⅡの表「委員会の設置状況、委員構成、委員長」
⑩指名委員会等（任意含む）の活動状況の報告
ガバナンス報告書のⅡの「現状のコーポレートガバナンス体制の概要」の指名委員会の機能など
⑪監査役会・監査委員会等の活動状況の報告
有報の「内部監査及び監査役」と「監査報酬の内容等」
ガバナンス報告書のⅡの「現状のコーポレートガバナンス体制の概要」Ⅳ「内部統制システム等に関する事項」
の監査役会等・内部監査の概要・機能など

- (6) { **⑫役員報酬と報酬委員会等（任意含む）の活動状況の報告**
有報の「役員報酬等」
ガバナンス報告書のⅡの「取締役報酬関係」

- (7) { **⑬政策保有株式**
有報の「株式保有状況」

(5)⑧ 取締役会の活動状況の報告①

● ガバナンス情報における役割：

- 企業内の最高意志決定機関である取締役会の方向性を確認することにより、企業内での意思決定の一貫性や経営の透明性、を認識し、経営計画達成への確信度を上げる

● 必要な情報：

- 取締役会の具体的な活動状況（開催回数、議題など）と各々の経営課題に対する具体的なモニタリング事項、および、それに対する取締役会の判断・考え方。

● 現状：

- 任意のアンニュアルレポートで開示する企業もあるが、多くの企業で開示が行われていないと認識。

● 海外の状況：

- 英国のガバナンス・コードの「A リーダシップ」のA1.1で、年次報告書で、取締役会の活動、どのような決定を行ったかなどの開示が求められているため、取締役会の活動について詳細な開示が行われている。
- また、英国企業だけではなく、米国企業、ドイツや北欧などの欧州各国の企業などでも、取締役会の活動状況が開示されていると認識している。

(5)⑧ 取締役会の活動状況の報告②

- シーメンス社は、取締役会の開催回数の他に、いつ何を議論したか、その時の取締役会の判断を開示
- H&M社でも、取締役会の開催回数の他に、議論した事項と取締役会の判断を開示

SIEMENS(独), Annual Report2017

C.3 Report of the Supervisory Board

(中略)

TOPICS AT THE PLENARY MEETINGS OF THE SUPERVISORY BOARD

We held a total of six regular plenary meetings and one extraordinary meeting in fiscal 2017. Topics of discussion at our regular plenary meetings were revenue, profit and employment development at Siemens AG, the Company's operating units and the Siemens Group as well as the Company's financial position and the results of its operations. We also concerned ourselves as required with major investment and divestment projects and with certain risks to the Company.

At our meeting on November 9, 2016, we discussed the Company's key financial figures for fiscal 2016 and approved the budget for 2017. On the basis of reported target achievement, we also defined the compensation of the Managing Board members for fiscal 2016. The appropriateness of this compensation was con-

H&M(北欧), Annual Report2016

Number of board meetings

During the financial year H&M normally holds six regular board meetings, one of which is the statutory board meeting. Extraordinary board meetings are held when the need arises. The CEO attends all board meetings, except when the CEO's terms of employment are being discussed. The CEO reports to the board on the operational work within the group and ensures that the board is given relevant and objective information on which to base its decisions.

The CFO and chief accountant also attend the board meetings in order to provide financial information. The board is assisted by a secretary who is not a member of the board.

During the 2016 financial year seven board meetings were held. The level of attendance at board meetings is high, with each member's attendance shown in the table on page 60.

Work of the board in 2016

H&M's board meetings are generally structured as follows, which is then supplemented by one or more business presentations, e.g. by heads of functions or country managers.

The following areas are usually reviewed at each board meeting:

(5)⑧ 取締役会の活動状況の報告③

- M&S社は、戦略など各分野ごとに取締役会がとった行動、その進展を開示

M&S(英国), Annual Report2017

BOARD ACTIVITIES

TOPIC	ACTIVITIES/DISCUSSION	ACTIONS ARISING	PROGRESS
Strategy	Discussed strategic priorities across Food and Clothing & Home.	<ul style="list-style-type: none"> → Agree a new three-year plan focused on recovery and growth in Clothing & Home and growth in Food. → Focus on simplifying organisational structure and processes. → Deliver significantly greater focus on customers and drive improvements in our brand position. 	<ul style="list-style-type: none"> → Three-year strategic plan agreed. → Detailed implementation plans established and robust processes in place to manage and monitor their delivery. → Key risks and opportunities identified.
	Agreed the strategic plan for the UK store estate.	<ul style="list-style-type: none"> → Assess the optimisation of the Clothing & Home network, based on practical and deliverable actions. → Deliver improved sales and profitability through enhancing the quality of our UK estate. → Continue to drive Food store roll-out programme. 	<ul style="list-style-type: none"> → Agreed expedited plan for reconfiguration of Clothing & Home space to be achieved over the next five years. → Agreed necessary actions and costs associated with delivery of the proposed strategy. → Roll-out of c.250 new Simply Food stores by 2019/20.
	Reviewed the Company's International operations and set strategy for the future.	<ul style="list-style-type: none"> → Review performance and ownership structure of all International operations. → Retain our position as an international retailer and reaffirm our clear commitment to continued growth in international markets. → Develop strategy to deliver a sustainable International business built on a portfolio of profitable markets. 	<ul style="list-style-type: none"> → Decision taken to exit loss-making, wholly-owned retail businesses in specific regions, following completion of a thorough consultation process with colleagues in the affected markets. → Agreed the sale of three stores and head office in Romania to an existing franchise partner. → Agreed restructure of current franchise model to increase competitiveness in our chosen markets.
	Discussed the Group's capital structure and financial strategy, including capital investments, shareholder returns and the dividend policy.	<ul style="list-style-type: none"> → Assess the medium-term capital and funding structure in light of the three-year plan. → Review the Company's cash flow position, dividend cover and enhanced shareholder returns policy in the context of the wider market and our agreed capital allocation priorities. → Continue investing in the business for growth, underpinned by strong investment disciplines. 	<ul style="list-style-type: none"> → Discussed the balance sheet strategy, capital efficiency and leverage position of the Group. → Continued strong cash generation and diligent management of costs. → Maintained a strong balance sheet, investment grade credit rating and a progressive dividend policy broadly twice covered by earnings. → Full year ordinary dividend of 18.7p, plus an additional special dividend of 4.6p paid in July 2016. → Shareholder returns programme put on hold during the year.
	Reviewed our	→ Challenge and develop our current technological	→ Conducted a full review of the skills capabilities

GE(米国), 2017 Proxy Statement

Board & Committees

FULL BOARD



CHAIR
Jeff Immelt



LEAD DIRECTOR
Jack Brennan

2016 MEETINGS
17, including 4 formal meetings of the Independent directors

RECENT FOCUS AREAS

- Capital allocation framework
- Significant portfolio changes
 - Planned combination of GE Oil & Gas with Baker Hughes
 - Launch of GE Additive (Arcam & Concept Laser acquisitions)
 - Growth of GE Digital (ServiceMax & Meridium acquisitions)
 - Planned sale of non-core businesses (Water & Industrial Solutions)
- Alstom Integration & GE Capital exit plan progress
- Key GE Initiatives (simplification, gross margin improvement, cash conversion, digitization)
- Healthcare Industry dynamics

(5)⑩ 指名委員会等(任意含む)の活動状況の報告①

● ガバナンス情報における役割：

- 指名委員会が考える企業の状況に応じ必要となるスキル・経験等を明確化することにより、取締役会全体の構成の妥当性・役員選任の説明力を向上をさせる

● 必要な情報：

- 委員会の構成（委員の属性＜社外・社内＞）、委員会の具体的な活動状況（開催回数、議論した事項等）、委員会の取締役会構成についての考え方（理想的な役員構成と現状の役員構成に対する認識）など

● 現状：

- 任意のアニユアルレポートなどで、役員の指名の考え方を開示しているケースはあるが、具体的な活動の開示は行われていないと認識。

● 海外の状況：

- 英国のガバナンス・コードの「B取締役の任命」のB2.2で、指名委員会は、取締役会（全体）のスキル、経験、独立性などのバランスを評価した上で、個々の任命時に必要とされる役割と能力について文章を作成すること、B2.4で、年次報告書に開示することとなっているため、詳細な指名委員会の報告がなされている。
- 英国企業だけではなく、米国企業、ドイツや北欧などの欧州各国の企業でも、指名委員会の具体的な活動状況が開示されていると認識。

(5)⑩ 指名委員会等(任意含む)の活動状況の報告②

- H&M社では、指名委員会の開催回数、何について議論したかが具体的に開示されている。
- シーメンス社では、指名委員会の開催回数の他に、いつ何を議論し、その時の取締役会の判断も開示している。

H&M(北欧), Annual Report2016

2. NOMINATION COMMITTEE

The nomination committee prepares information that will be used as a basis for decisions at the general meeting concerning election of the board of directors, the chairman of the board, the auditors and the chairman of the annual general meeting, fees to the board and auditors, as well as principles for the nomination committee. The nomination

(中略)

Work of the nomination committee in preparation for the 2017 AGM

Since the 2016 AGM the nomination committee has held one meeting so far at which minutes were taken and has also been in contact at other times. The work of the board and its composition are assessed on an ongoing basis over the year.

Stefan Persson gave a verbal account of this at the nomination committee's first meeting. The conclusion was that the board had worked effectively over the course of the year. The board's work is presented so that the nomination committee can make the best possible assessment of the board's collective competence and experience.

The nomination committee also discusses the size of the board, its composition, the election of a chairman for the AGM, fees for board members and, when appropriate, the election of auditors. No fees

SIEMENS(独), Annual Report2017

The Nominating Committee met six times. Outside these meetings, it also concerned itself intensively with the long-term succession planning for the Supervisory Board and, in particular, with succession to the Chairmanship of the Supervisory Board and to the Chairmanship of the Audit Committee. At its meeting on January 31, 2017, the Nominating Committee approved the nomination of Jim Hagemann Snabe as a candidate for election by the Supervisory Board to the position of Supervisory Board Chairman, with the election to take place at the Supervisory Board's constituent meeting after the elections to the Supervisory Board at the Annual Shareholders' Meeting on January 31, 2018. The Nominating Committee prepared the Supervisory Board's proposal to the Annual Shareholders' Meeting on January 31, 2018, regarding the upcoming regular election of seven shareholder representatives on the Supervisory Board. When searching for and evaluating candidates, the Nominating

(5)⑩ 指名委員会等(任意含む)の活動状況の報告③

- P&Gでは、指名委員会の活動状況や役員選任の考え方が具体的に示されている。

P&G(米国), 2017

Identification, Evaluation, and Selection of Nominees

The Committee periodically reviews the appropriate size and composition of the Board and anticipates future vacancies and needs of the Board. In the event the Committee recommends an increase in the size of the Board or a vacancy occurs, the Committee considers qualified nominees from several sources, including current Board members and nominees recommended by stockholders and other persons.

The Committee may from time to time retain a director search firm to help the Committee identify qualified director nominees for consideration by the Committee.

The Committee retained Spencer Stuart in 2016 to help identify future Board candidates.

The Committee evaluates qualified director nominees at regular or special Committee meetings against the Board Membership Criteria described above then in effect and reviews qualified director nominees with the Board. The Committee and the Chairman of the Board interview candidates that meet the Board Membership Criteria and the Committee selects nominees that best suit the Board's current needs and recommends one or more of such individuals for election to the Board.

取締役会の構成員の資質を開示

DIRECTOR NOMINEES SKILLS AND EXPERIENCE

The Nominating and Governance Committee identifies, reviews, and recommends nominees to the Board for approval. The Committee seeks individuals with distinguished records of leadership and success and who will make substantial contributions to Board operations and effectively represent the interests of all stockholders. The Committee considers a wide range of factors and experiences, including ensuring an experienced, qualified Board with expertise in the following areas relevant to 3M. The numbers in parentheses represent the number of director nominees who possess each of the skills and experiences.



(5)⑪ 監査役・監査委員会の活動状況の報告①

● ガバナンス情報における役割：

- 取締役会（及び監査役会等）において、リスクに対するモニタリング機能が適切に果たしていることを確認する。

● 必要な情報：

- 監査役会等の構成（委員の属性＜社外・社内＞）、監査役会等の体制（監査体制・内部監査との連携など）、及び、具体的な活動状況（開催回数、議論した事項、外部監査人との協業の概要等）など。
- 現在、金融庁企業会計審議会監査部会で行われている監査報告書の透明化（KAM）に対する監査役会等の考え方。
- 有報に掲載の「監査報酬の内容等」など外部監査人の指名方針の考え方を、この活動状況の報告に含める

● 現状：

- 有報の「内部監査及び監査役」「監査報酬の内容等」で記載も、具体的な活動状況までの開示はないと認識している。
- ガバナンス報告書「2. 現状のコーポレートガバナンス体制の概要」で監査・内部監査について記述も、具体的な記述は少ない

● 海外の状況：

- 英国のガバナンス・コードにある「C説明責任」のC3.8には、監査委員会が、財務諸表において重要と考える事項にどう対処したか、外部監査人を如何に評価したか、どのように独立性を担保したかなどの記載が年次報告書で求められている。年次報告書では監査委員会報告書で、監査委員会の実効性・活動の報告やKAMに対する対応などが開示されている。
- 英国企業だけではなく、米国企業、ドイツや北欧などの欧州各国企業などでも、具体的な活動状況、及び、（KAMが導入されている国では）KAMに対する監査役会等の対応が開示されていると認識。

(5)⑪ 監査役・監査委員会の活動状況の報告②

- 両社とも具体的な活動状況（開催日、議題など）を開示、シーメンス社ではKAMに対する対応も開示

SIEMENS(独), Annual Report2017

The **Audit Committee** met six times. In the presence of the independent auditors as well as the President and Chief Executive Officer and the Chief Financial Officer, the Committee dealt with the financial statements and the Combined Management Report for Siemens AG and the Siemens Group. The Audit Committee discussed the Half-year Financial Report and the quarterly statements with the Managing Board and the independent auditors.

(中略)

2017. In this context, the Audit Committee concerned itself, in particular, with key audit matters, including the audit procedures implemented. The audit reports prepared by the independent auditors were distributed to all members of the Supervisory Board and comprehensively reviewed at the Supervisory Board's meeting on November 29, 2017, in the presence of the independent auditors, who reported on the scope, focal points and main findings of their audit, addressing, in particular, key audit matters and the audit procedures implemented. No major weaknesses in the Company's internal control or risk management systems were reported. At this meeting, the Managing Board explained the

P&G(米国), 2017



Audit Committee Report

Report of the Audit Committee

Each member of the Audit Committee is an independent Director as determined by the Board of Directors, based on the NYSE listing standards and the Board's own Independence Guidelines. Each member of the Committee also satisfies the SEC's additional independence requirement for members of audit committees. The Board of Directors

(中略)

In its role of financial reporting oversight, the Committee reviewed and discussed with management and Deloitte & Touche LLP the audited financial statements for the year ended June 30, 2017, and management's assessment of the effectiveness of the Company's internal control over financial reporting. In this context, the Committee met 8 times (including telephone meetings to discuss quarterly results) during the fiscal year ended June 30, 2017. The Committee has reviewed with Deloitte & Touche LLP matters required to be discussed pursuant to auditing standards adopted by the Public Company Accounting Oversight Board ("PCAOB"). In addition, the Committee has discussed various matters with Deloitte & Touche LLP related to the Company's consolidated financial statements, including critical accounting policies and practices used, alternative treatments for material items that have been discussed with management, and other material written communications between Deloitte & Touche LLP and management. The Committee has also received written disclosures and the letter from Deloitte & Touche LLP required by PCAOB Rule 3526, "Communication with Audit Committees Concerning Independence," and has discussed with Deloitte & Touche LLP its independence from the Company and its management. In addition, the Committee has

(6) ⑫ 役員報酬と報酬委員会等（任意含む）の活動状況の報告①

● ガバナンス情報における役割：

- 中期経営計画など計画達成の確信度を高めるにあたり、中期的な業績と連動した役員報酬に関する情報は重要。

● 必要な情報：

- 「①役員報酬の考え方」「②役員報酬体系」「③役員報酬額」の3つの開示項目が重要。
- 「①役員報酬の考え方」は、報酬委員会等の具体的な活動状況の開示（開催回数、議論した事項等）で説明可能。
- まずは、「②役員報酬体系」の明確かつ詳細な開示が必要。業績に連動する項目（KPI）、KPIの目標値と業績連動給与への連動度合い、指名委員会等の裁量の範囲等。
- 「③役員報酬額」の開示：②が整えられた上で、役員報酬体系の機能状況を確認する観点から、現状の総枠開示に加え、一定の個別開示の検討も必要と考える。ただし、日本の現在のガバナンスの状況や高額報酬が課題でないことを考慮すると、当面は、全取締役の報酬の個別開示までは必要ではないと考える。（代表取締役や経営トップなど）
- 役員報酬の変化率を計算できるよう、1年前の役員報酬の開示（報酬の変化率とKPIの比較が可能となる）。

● 現状：

- 日本では、①と②&③がつながっていない、②と③の情報量が不足、グローバルに比べ、開示が劣る状況。
- 当年度だけの役員報酬総額及び個別報酬（1億円以上）が開示。

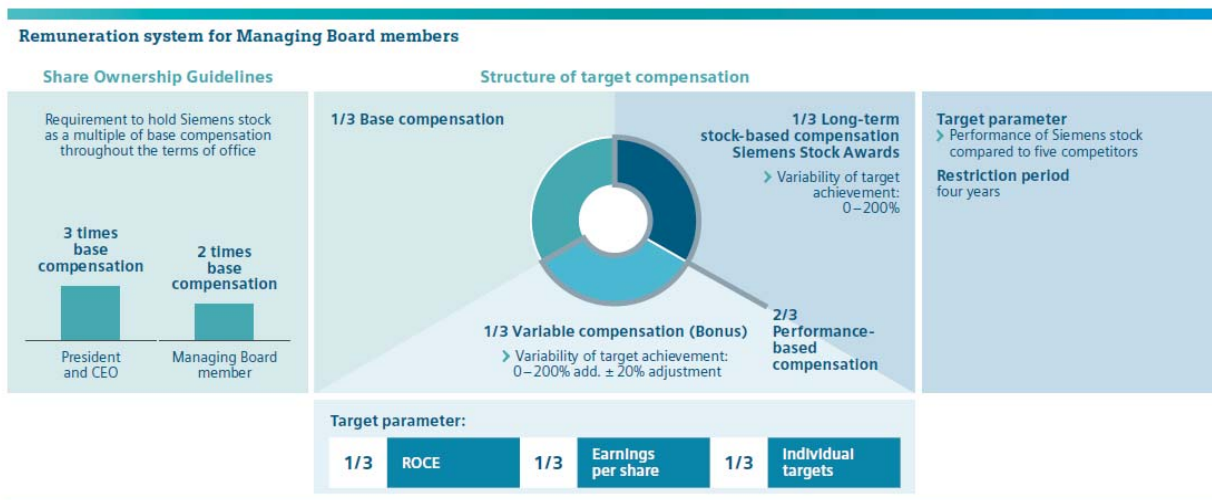
● 海外の状況：

- 海外先進国では、高額報酬の開示と中長期的な企業成長への確信度を上げる観点から、役員報酬に関わる情報の開示がガバナンス情報の中でも最も重視されていると考える。
- 米国、英国、ドイツなどの欧州主要企業などでも、役員報酬体系の詳細な開示（KPI・達成基準等）と取締役・経営者の役員報酬の個別開示が実施されていると認識している。

(6) ⑫ 役員報酬と報酬委員会等（任意含む）の活動状況の報告②

- シーメンス社では、役員報酬に関わる具体的なKPIとそのターゲットが示されている、また、経営者報酬の個別開示も行われている。

SIEMENS(独), Annual Report2017



KPIとそのターゲット

Maximum amounts of compensation

as a percentage of the respective target amount

Target parameter	100% of target	Actual FY 2017 figure	Target achievement ²
Return on capital employed, ROCE ¹	15.00%	13.54%	118.33%
Earnings per share, basic EPS ¹ (€2015–2017)	€7.32	€7.67	123.33%
Individual targets	Focus topics 2017: Growth, Innovation, Digitalization and Excellence		– 100–130%

¹ Continuing and discontinued operations.

² Calculative target achievement for ROCE was 51.33%. The Supervisory Board adjusted this figure to reflect the acquisition of Mentor Graphics and the merger of Siemens' wind power business with Gamesa Corporación Tecnológica S.A. (Gamesa).

(7) 政策保有株式の開示①

- 政策保有株式の開示に関しては、より政策保有株式の状況が投資家に伝わり、投資家がこの議題に関し対話が行える状況を作ることが重要と考える。
- このような環境整備のためには、開示の改善等が必要と考える。

- **海外投資家の状況把握の促進**
- 海外投資家の大きな不満のひとつは、有価証券報告書が英訳化されないため、日本の投資家には開示されている政策保有株式の状況が把握できないこと。
- 有価証券報告書の英訳化の促進、あるいは、英訳化率が高い「コーポレートガバナンス報告書」への政策保有株式に関する情報の記載が必要と考える。

- **開示方法の変更（異動状況の把握）**
- 現状の有報の開示では、各年毎の開示となっており、時系列にデータが並んでいないため、縮減しているか否かの判断が難しい状況。保有企業毎に時系列で、政策保有株数の残高が示されれば、より状況の把握が可能。

(7) 政策保有株式の開示②

- **取締役会（社外取締役を含む）での検証の開示**
 - 投資家の政策保有株式に関する不安のひとつは、コーポレートガバナンス・コード原則1-4（いわゆる政策保有株式）に定められる「毎年の取締役会での検証」が行われているのかどうかに確信が持てないところにあると考える。
 - 取締役会が具体的にどのように検証したかを含む開示が必要と考える。
 - しかし、現状、本資料のP6（「（5）⑧取締役会の活動状況の報告」）で述べたように、取締役会の活動状況の報告を行う箇所がないため、以下のような施策が必要と考える。
 - ✓ 唯一の取締役会の活動を伝える媒体である「取締役会評価」の振り返り項目とする
 - ✓ 有報に「取締役会の活動状況の報告」の箇所を設置し、取締役会として、いつ、どのような方針で検証したか、を開示を行う。

【原則1－4. いわゆる政策保有株式】

上場会社がいわゆる政策保有株式として上場株式を保有する場合には、政策保有に関する方針を開示すべきである。また、毎年、取締役会で主要な政策保有についてそのリターンとリスクなどを踏まえた中長期的な経済合理性や将来の見通しを検証し、これを反映した保有のねらい・合理性について具体的な説明を行うべきである。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基準を策定・開示すべきである。

本意見書は、個人的な見解であり、活動する団体や所属組織を代表する意見ではない。