

意見募集に寄せられたコメント

平成30年6月8日
金融庁総務企画局

経営戦略・ビジネスモデル

- 開示の役割は、株式・債券投資家が必要とする情報を提供し、企業と投資家の対話を促進すること。持続的な価値創造において、従業員・顧客・サプライヤー・コミュニティ等のステークホルダーとの良好な関係は重要であり、企業とステークホルダーの相互理解を深めるためにも企業開示は有用。記述情報と財務情報の統合は、投資家が、企業の活動・事業機会・リスクをバランス良く理解するために重要。
経営戦略・ビジネスモデルの開示は、企業の長期的な戦略目標や、持続的な価値創造に向けた発展を投資家が理解する助けとなるものであり、可能な限り多くの情報が提供されるべき。(ICGN)
- 具体的には、以下の記載が望ましい。(大和総研・吉井一洋氏、ICGN、Robeco、Schroders)
 - 戦略、目的、事業哲学の概要
 - ステークホルダー・社会のために、企業が事業を通じて達成する価値
 - 企業群の事業内容、事業ユニットの概要
 - 企業責任や主要なリスクと関連付けた財務・非財務双方の視点からの戦略の説明
 - 企業戦略と併せたKPIや目標の議論(なぜ用いているのか、達成状況など)
 - 財政状態に関する戦略の記述的説明(投資戦略やキャッシュの使い道など)
 - 現在の市場の状況や傾向、将来の市場の状況やリスク
 - 企業の事業環境において、長期的にどのようにパフォーマンスを維持していくか
 - 事業計画策定の際の想定資本コスト、ROEやROICがどの程度資本コストを上回っているか
- 日本企業は、通常3~4年の中期計画については非常に透明性が高いが、テクノロジーや気候変動を含む、長期的(10年)にビジネスモデルに影響を与える傾向やリスクについての情報が提供されるべき。(Legal & General)

(経営者の視点による分析)

- 投資家にとって、企業が財務的及び業務的な見地から、どのように事業を管理しているかについて、持続性に関する情報とともに理解することが重要であり、経営者の視点を含めて記載が充実されるべき。経営者の視点は重要であり、経営者は、ESG問題を含む非財務情報について、どの要素を開示すべきかを取締役と対話することを通じて関与できる。
どのようなアセットアロケーションが戦略達成を促進するかについて経営者が説明すべき。(ICGN)

(セグメントごとの分析)

- 広範な事業を行う企業を適切に分析するためには、ビジネスユニット及び地理別の十分なセグメント情報(収益、利益、キャッシュフローや、配賦資本等)がなければ困難。
セグメント情報には、重要な戦略、リスク、ESG情報を含む、より多くの記述的説明を含むべき。(ICGN)
- 国際部門を1つのセグメントにまとめている企業が未だ多く見られるが、企業の経営戦略を反映したセグメントとすべき。(Legal & General)
- 企業の資産配分、経営成績の測定方法、経営者がどこに焦点をあてて経営しているかの分析に資する多くの情報が提供されることが有用。
セグメントが広範すぎて情報の有用性が阻害されている場合や、どのように分類しているか、何が含まれているかが明確でない場合がある。セグメントが変更された場合には比較のために過去のデータが修正されるべき。(Schroders)

(キャッシュ・フロー、資本コストや資金調達に関する情報、主要経営指標)

- キャピタルポリシー、キャッシュの利用の優先順位を開示することは重要。(Legal & General)
- これらは企業分析において重要な役割を担っているが、日本企業の資産配分に関する開示は驚くほど貧弱である場合もあり、最低限、資産配分決定に関する枠組みを開示すべき。(Schroders)
- 配当政策だけでなく、企業の資本政策や資源配分の説明の充実や、資金調達に関連付けた社債や借入のコバナンツの開示の充実が望まれる。(大和総研・吉井一洋氏)

（リスク情報）

- リスク情報として、以下の情報を記載すべき。（ICGN、Schroders、大和総研・吉井一洋氏）
 - 何を重要なリスクと考えているか
 - リスクをどのように軽減しようと考えているか
 - リスクが変化する時期、何が変化をもたらさうるか
 - リスクに変化があった場合には、その変化のポイントについての説明
 - 企業が直面する可能性のある経済環境に関するリスクへの対応策
- 戦略、リスク・事業機会の管理に関する分析と監視において、取締役会がどのような役割を果たしているかについても説明すべき。（ICGN）

（人的情報）

- 従業員は企業の長期的な成功における重要なステークホルダーであり、人的資産は企業の労働力の質及び関係に直接関連する。
従業員に関する要素をより理解するために、KPIが重要であるほか、従業員の離職率、賃金に関する情報を開示すべき。（ICGN）
- 企業文化を深く知ることは価値があるので、年ごとに比較できる定量的な情報である、組織の階層ごとの男女別内訳、正社員と契約社員の内訳、フルタイムとパートタイムの内訳、地域別の従業員数の内訳を開示することを推奨。（Legal & General）
- 従業員の離職率、賃金、健康・安全に関する情報を開示すべき。（Schroders）
- 非財務情報（ESG情報や従業員情報など）の開示拡大を促進すべき。労働生産性を高めるための働き方改革が重要となる中、従業員に関する情報の開示が重要だが、財務情報は「モノ・金」の情報に偏っており、人（従業員）の情報が欠如している。年齢・ダイバーシティ・勤務状況等の情報を開示すべき。（楽天証券）

政策保有株式

- 使用資本利益率（ROCE）の観点から、投資家にとって、政策保有株式やキャピタルマネジメントは懸念として残っているにもかかわらず、企業の説明は、保有目的に関するボイラープレートな説明にとどまっている。企業は、戦略的保有目的を具体的に説明すべき。特に、企業が資本コスト水準を充たしていない場合、政策保有が資本収益率の希薄化をもたらしていることを特定するために有用である加重平均資本コスト（WACC）が開示されることは有益。（ICGN）
- 株式保有により、どのような経済的利益を得られるのか、リスクは何かについて開示すべき。また、どのようにスチュワードシップ責任を果たしているか説明すべき。（Legal & General）
- 政策保有株式の情報は、株主が潜在的利益相反を確認し、政策保有の経済的合理性の理解に重要。持たれている株式の情報は、企業間の関係についてより良い描写を得る助けになる。（Schroders）
- 政策保有である以上、取引関係、事業関係があることは自明であり、株式の保有が、なぜ取引関係や事業関係と結びつくのかを知りたい。（大和総研・吉井一洋氏）
- 全ての重要な株式保有の開示は透明性を高める。（ICGN、Legal & General、Schroders）
- 保有株式が同社の資産に大きな割合を占めるにもかかわらず、純投資として開示されない場合、投資家にとっては大きな誤解を招くこととなるため、全ての主要な保有株式銘柄が開示されるべき。さらに、株式以外の有価証券についても、有価証券明細表が撤廃されたことから、不適切な保有を監視することができなくなったことは問題。（スティーヴンコドリントン氏）
- 英語による透明性の確保は、日本の資本市場に多数の海外投資家がいることにより特に重要となっている。海外投資家は、政策保有株式について敏感で、重要な問題と考えており、英語による情報の欠如による不利益を受けるべきではない。情報へのアクセスの非対称性のリスクは、日本語を話せない投資家にとって大きな不利益になる。（ICGN）
- 株主総会は、投資家にとって、経営陣への質問の機会と議決権行使の機会である。株主総会前に政策保有株式についての情報を得ることは、投資家が、政策保有株式や資産配分一般に関する質問や議決権行使の検討を可能とするため重要。（ICGN、Schroders、国内団体）
- 質の高いスチュワードシップ活動のためには、適時に容易に得られる方法で情報提供が行われることが重要であるから、有価証券報告書全体の英訳を株主総会前に提供すべき。（Legal & General）

役員報酬

- 経営者に対する適切なインセンティブ付けがなされているか、経営者と株主の利益が一致しているかの確認や、より高い目標であり、かつ、達成可能なパフォーマンスターゲットが設定されているかの確認のために、KPIやパフォーマンスターゲットの開示が必要。（Schroders）
- 報酬の適切性を測るために、固定報酬と業績連動報酬の区分、経営目標の達成度が業績連動報酬にどのように反映されているのかについての情報が必要。（国内団体）
- 以下の役員報酬に係る情報が開示されることが望ましい。

【役員報酬の内容】（大和総研・吉井一洋氏、ICGN、Legal & General、Robeco、Schroders）

- 報酬の方針、報酬制度の基本思想、計算式の概要、評価要素とその比重
- 固定報酬、年次ボーナス、長期インセンティブの詳細、報酬の構成の内訳
- キャッシュと株式の割合、変動制の報酬の総報酬に対する割合
- 経営目標の達成度が業績連動報酬にどのように反映されているのか
- 子会社から受け取る報酬額

【報酬の決定プロセス】（ICGN、Schroders）

- 報酬決定のプロセスと、最終的な決定権者
- 報酬コンサルタントがプロセスに関与したか
- 支払水準を決定する報酬委員会の有無、委員会の詳細、開催頻度、出席者
- ベンチマークを用いて決定する場合は、その情報やピアグループについて開示

【役員報酬の個別開示】（ICGN、Schroders）

- エグゼクティブオフィサー、取締役、CEOについては個別に報酬を開示すべき
- CEOのような企業のエグゼクティブオフィサーの報酬は1億円に満たないとしても開示すべき
- 仮に、1億円の基準の存在が意図しない役員報酬の帰結をもたらすのであれば、基準を撤廃して全てのエグゼクティブオフィサーの個別報酬の開示を求めるべき

ガバナンス情報全般

- 企業のガバナンスの質及び取締役会による監視の力学を理解するために、取締役会の構成や委員会の構造の分析に関心をもつ投資家が増えており、ガバナンスに関する情報は充実されるべき。(ICGN)
- 以下のガバナンス情報が開示されることが望ましい。(ICGN、Schroders)
 - 取締役の独立性
 - 取締役会の出席状況
 - 取締役の経歴や各取締役がどのようなスキルを取締役にもたらすか
 - 委員会が存在する場合には、そのメンバー・開催頻度・出席者についての情報
- 取締役会、社外取締役、委員会が行った主要な決定について、なぜそのような決定に至ったのか、その主要なリスクや機会は何かについて説明すべき。(Legal & General)
- 有価証券報告書とコーポレート・ガバナンス報告書との役割分担について、信頼性・信憑性の観点から、コーポレート・ガバナンス報告書の位置付けを有価証券報告書と同レベルまで押し上げるために、コーポレート・ガバナンス報告書を取締役会決議事項にしたり、コーポレート・ガバナンス報告書の虚偽記載に対する制裁を強化したりする提言や、有価証券報告書にコーポレート・ガバナンス報告書を添付させることが望ましい。(ニコラスベネシュ氏)

会計監査に関する情報①

- 監査報酬は、その算定にあたり監査時間が考慮されていることを鑑みれば、株主が会計監査の適切性を検討する上で有用な定量情報。
海外子会社で不正等の問題が生じることが増えており、海外子会社を含む連結グループ全体で適切に会計監査が実施されているか、グループガバナンスが機能しているかを把握するため、連結ベースの監査報酬総額の開示は必要不可欠。その中には、提出会社の監査人のネットワーク以外の監査法人に対する監査報酬も含めるべき。
また、主要な子会社別の監査報酬開示があれば、主要な子会社のガバナンス状況を把握する一助となる。
(SMBC日興証券・大瀧晃栄氏)
- 連結財務諸表の適正さを担保するグループ監査の信頼性が利用者にとって重要であることから、グループ監査に従事した国内外の監査人（グループ監査人）に対する監査報酬及び非監査報酬の総額、グループ監査人間の連携状況に関する重要な事項、重要な子会社をネットワークファーム以外の監査人が担当している場合にはその名称、非監査業務の提供を受けることが、グループ監査人の独立性に重要な悪影響を及ぼすものではないことを確認するために行っている手続の概要等の記載を検討すべき。（第一東京弁護士会総合法律研究所会計・監査制度研究部会有志（ただし、第一東京弁護士会・総合法律研究所等の機関決定を経たものではなく、同研究部会員の有志個人の意見。以下同じ。））
- 現在の監査報酬の開示は、監査報酬が単なるコストと受け止められかねず、監査の品質向上のために企業がどのように努力し、どのような考えで監査報酬額に同意したかなどが理解できる開示が望まれる。また、監査人の監査報告書へのKAMの記載に併せて、監査役等が監査人からの報告にどのように対応したかを監査役等の監査報告書に記載し、有報に掲載又は添付書類として同時に提供することが望まれる。（大和総研・吉井一洋氏）
- 監査プロセスに対する投資家の信頼性を高めるために、重要な問題がどのように対処されたかどうかを含む、監査人とのディスカッションの要約を含めるべき。（ICGN）
- 最低限、継続監査年数と委員会による監査の品質の検証内容は開示すべき。また、委員会の責務、委員会がその年度に検証した重要な領域と検証結果、外部監査によりもたらされた疑問とその対応を開示するのが望ましい。（Legal & General）

会計監査に関する情報②

監査役の構成・運用に関する情報の開示を図ることが、監査に対する理解を深め、その信頼性の向上を図る上で重要であり、以下の開示を求めるべき。（第一東京弁護士会総合法律研究所会計・監査制度研究部会有志）

- 監査役会等の議長が社外監査役であるか否か
- 監査役会等のサポートスタッフの人数（及びそのうち、兼職しているスタッフの人数）
- 監査役会等のサポートスタッフの人事に関する監査役会等の権限（同意権の有無、その他の権限の有無）
- 監査役・監査（等）委員会のメンバーと経営陣との会議の状況（開催回数、時期など）
- 任期途中で辞任した監査役（有価証券報告書提出時にすでに意向が表明されている場合に、提出後に辞任する監査役も含む）の有無
- 監査役の選任議案の決定プロセスにおける監査役の関与の状況（議案の作成者、執行側が作成している場合に同意を求められた時期、同意の理由、独立性への影響に係る意見など）
- 監査役と子会社監査役の連携の状況
- 取締役会への付議にかかる状況は各社により異なるとしても、そのことの適法性又は合理性を含め、監査役監査の対象となる重要な事項の1つであり、経営の監督機関である取締役会による有価証券報告書の作成・提出にかかるプロセスの透明性向上にも寄与すると期待されるため、取締役会における有価証券報告書の審議状況にかかる監査役監査の有無

その他の意見

- 企業開示の質、完全性及び網羅性は信用格付機関として意見を提出する上で重要であり、市場参加者にとって対話に臨む上で重要。
日本において、インベスターミーティングやインベスターコールにおけるQ&Aの議事録は公表されていないが、米国などでは、全ての議事録がオンラインで利用可能となっている。これらの議事録を公表することは投資家に対する情報開示を助けるものであるから、インベスターミーティングやインベスターコールの議事録について、Q&Aセッションを含む全体の公表を義務付ける又は奨励するかどうかについて議論してもいいのではないか。（ムーディーズジャパン）
- 内部統制システムの運用状況やその変更は重要であり、対話のベースとしても意義があるため、内部統制システム整備の基本方針の変更の有無やその運用状況、重点的に検討され又は監査された事項の有無及び概要の開示を検討してはどうか。
また、業務の適正さを確保し、不正の発見・予防の上で重要な制度である内部通報制度の整備状況の開示や、内部監査に関する開示の充実、英文開示の充実も検討してはどうか。（第一東京弁護士会総合法律研究所会計・監査制度研究部会有志）
- XBRLにつき、有価証券報告書の表に記載された数字に個別にタグ付けがされていない点が問題。有価証券報告書の表が統一された書式として用意されていないことが原因と考えられるため、書式や記載要領を見直し、数値の記載方法について形式面の統一化を図ってはどうか。
また、主に非財務情報について、大きなテキストブロック全体へのタグ付けのみで、小項目にはタグ付けがされていない点も問題。記載されるべき典型的な内容をあらかじめ特定してカテゴリライズ化し、カテゴリライズされた事項ごとにXBRL詳細タグを付ける等の見直しをしてはどうか。
加えて、AIによる情報探索・収集・分析を念頭において、XBRLのシステム上の問題についての検討を進めてはどうか。（ニコラスベネシュ氏）
- 提出者の負担を軽減し、記載ミスを減らすために、有価証券報告書で記載が求められている他の提出書類に記載された情報について、EDINET上でクリックすることにより情報を得られるようにするなどの対応をしてはどうか。（ディスクロージャー&IR総合研究所）

※ 英語でお寄せいただいたご意見につきましては、事務局で日本語に仮訳させていただいております。