

# 金融庁説明資料

令和元年11月25日

金融庁

# 「成長戦略フォローアップ」(令和元年6月21日閣議決定)

## 4. コーポレート・ガバナンス

### (2) 新たに講ずべき具体的施策

#### i) コーポレート・ガバナンス改革

2018年6月のコーポレートガバナンス・コード改訂を踏まえ、企業による資本コストを意識した経営、政策保有株式、取締役会の機能発揮などの課題への対応を更に促進していく観点から、**投資家と企業の対話の質の向上等に向けた取組を進めていく**。他方、日本企業の競争力、信頼性を一層グレードアップさせるために、グローバルスタンダードに沿って、コーポレート・ガバナンスの更なる強化が求められている。このため、スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議など関係省庁の有識者会議等において、**中長期的な企業価値向上の実現に向けてコーポレート・ガバナンス改革を進展させる**ため、以下の取組を進める。

(中略)

・投資家と企業の対話の実質化を通じコーポレート・ガバナンス改革の実効性を向上させるため、建設的な対話の促進に向けた検討を行い、**2020年度内を目途に、スチュワードシップ・コードの更なる改訂を行う**。

(中略)

#### ii) 建設的な対話のための情報開示の質の向上、会計・監査の質の向上

(中略)

・中長期的な企業価値の向上に向けた企業と投資家の建設的な対話が促進されるよう、**経営者の考えが適切に反映された経営戦略やリスク情報などの記述情報の充実のための取組を継続的に行う**。

(中略)

・会計監査の信頼性確保の観点から、**監査報告書の透明化**を含む会計監査に関する情報提供の充実に向けた施策を実効性あるものとするための取組を進めるとともに、海外の動向も含め監査市場の在り方について調査研究を行う。

# 「ステewardシップ・コードに関する有識者検討会」:改訂に向けた議論の概要

## 検討課題(抄)

### 運用機関

議決権行使の理由、  
投資先企業との対話の状況  
等についての開示の充実

### アセットオーナー

企業年金へのステewardシップ  
活動の理解の浸透度

### 議決権行使助言会社

対象企業との対話や  
体制(リソース)整備の不足

### 年金運用コンサルタント

利益相反管理体制に課題

### 全体に関わる論点

①サステナビリティ

②債券を保有する機関投資家へのコードの適用拡大

## 有識者からの主な意見の概要(第1回(10/2)・第2回(11/8)における議論)

- ・建設的な対話の促進に向け、運用機関は、利益相反が懸念される議案や世間の注目度が高い議案等について「賛否の理由」を開示することが望ましい
- ・開示の充実は各社の実力等も踏まえた柔軟なものが望ましい
- ・「企業との対話の状況」について、企業の持続的成長と中長期的な投資リターンへの拡大にどのようにつながったのかを意識して説明・情報提供することが重要

- ・中小規模の私的企業年金は、その役割や関与する範囲が十分には理解できていない
- ・金融リテラシーを有する人材を企業年金の運用執行に充てることも、ステewardシップ・コードを浸透させる上で重要
- ・アセットオーナーは、自ら建設的な対話に取り組んでいる運用機関に対しては、ある程度その裁量に任せることも考えるべき

- ・助言は正確な情報をもとに行われるべき。また、助言策定プロセスの透明性が求められる。これらの要請に応えるための人的・組織的体制の充実が重要
- ・議決権行使助言会社も、企業と建設的な対話を行うべき

- ・年金運用コンサルタントはしっかりと利益相反の管理を行うべき
- ・年金運用コンサルタントも、インベストメント・チェーン全体の機能向上を図るため、中長期的な企業価値の向上というコードの目的を意識した活動をすべき

- ①
  - ・ ESGを投資分析及び投資決定に明示的かつ体系的に取り組むこと(インテグレーション)は、中長期的な企業価値向上に結びつく
  - ・ 機関投資家がESG要素を検討する場合には、投資リターンや企業価値の向上に資する限度で行うべき
- ②
  - ・ ステewardシップ責任は本来株券保有者のみに限られない。少なくともサステナビリティ要素については債券投資家による対話も重要であり、コードの適用対象を債券保有者にも拡張すべき
  - ・ まずは株主としての機関投資家の役割強化が重要であり、コードの適用対象者の拡張は時期尚早

【改訂のスケジュール】2020年の株主総会の準備に間に合うように改訂案を取りまとめる予定

# コーポレートガバナンス改革と開示

資本市場の機能発揮を通じた、最適な資金フローの実現のために、ソフトローによる取組み(スチュワードシップ・コードやコーポレートガバナンス・コード)に加え、ハードローによる取組み(企業情報の開示の充実)も併せて行うことにより、投資家の適切な投資判断と投資家と企業との建設的な対話を促していく。

## 有価証券報告書における記述情報の充実

### 1. 内閣府令の改正(2019年1月31日公布・施行)

#### 主な改正内容

#### ① 2019年3月期から適用

##### ■ 建設的な対話促進に向けたガバナンス情報の拡充

- 政策保有株式の保有方針や保有の合理性の検証方法、個別開示の対象銘柄数の拡大(30銘柄から60銘柄)等
- 役員報酬について、報酬プログラムの説明やプログラムに基づく報酬実績等に関する開示を拡充

#### ② 2020年3月期から適用

##### ■ 「記述情報」の充実

- 経営方針・経営戦略、経営成績等の分析において、経営者目線の議論や資本コストの議論の適切な反映 等

##### ■ 監査役会等の活動状況等の開示の拡充

### 2. 上記改正の効果を高めるための取組み

#### ① ガイダンス(記述情報の開示に関する原則)の策定

(2019年3月19日公表)

- 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等を整理

#### ② 記述情報の開示の好事例集(2019年3月19日公表)

- 投資家・アナリスト及び企業からなる勉強会を開催し、記述情報の開示の好事例を収集し公表

## 主な課題と今後の取組み

- 2020年3月期から適用となる経営戦略等やリスク情報等の記述情報については、改正内閣府令の適用に先立ち、一部の企業において充実。2020年3月期からの適用に向けて、このモメンタムを更に拡大させていくことが課題
  - 「記述情報の開示の好事例集」について、本年3月期の有価証券報告書の好事例を反映し更新
- 2019年3月期から適用されている役員報酬と政策保有株式の開示については、記載の充実が図られているものの、特に政策保有株式の開示については、保有方針や保有の合理性の検証方法等の記載が不十分
  - 役員報酬についての開示の好事例を公表
  - 政策保有株式については、投資家がどのような開示を期待しているかをまとめた開示のポイントを公表
  - 財務局と連携して重点的に審査を実施

- 現在の監査報告書は、財務諸表が適正と認められるか否かの表明(監査意見)以外の**監査人の見解の記載は限定的**。
- 海外では、監査報告書において、**監査人が着目した虚偽表示リスクなどを記載する**制度の導入が進んでいる。

⇒ 企業会計審議会において審議を行い、**監査基準を改訂**。2021年3月期決算より適用開始  
(**2020年3月期決算より早期適用可**)。

## 【参考】改訂後の監査報告書のイメージ

### 独立監査人の監査報告書

〇〇株式会社  
取締役会 御中

〇〇監査法人  
指定社員 公認会計士〇〇印  
業務執行社員

監査意見 (略)

意見の根拠 (略)

#### 監査上の主要な検討事項

【例1】 固定資産の減損

【例2】 のれんの評価

経営者及び監査役等の責任 (略)

監査人の責任 (略)

利害関係 (略)

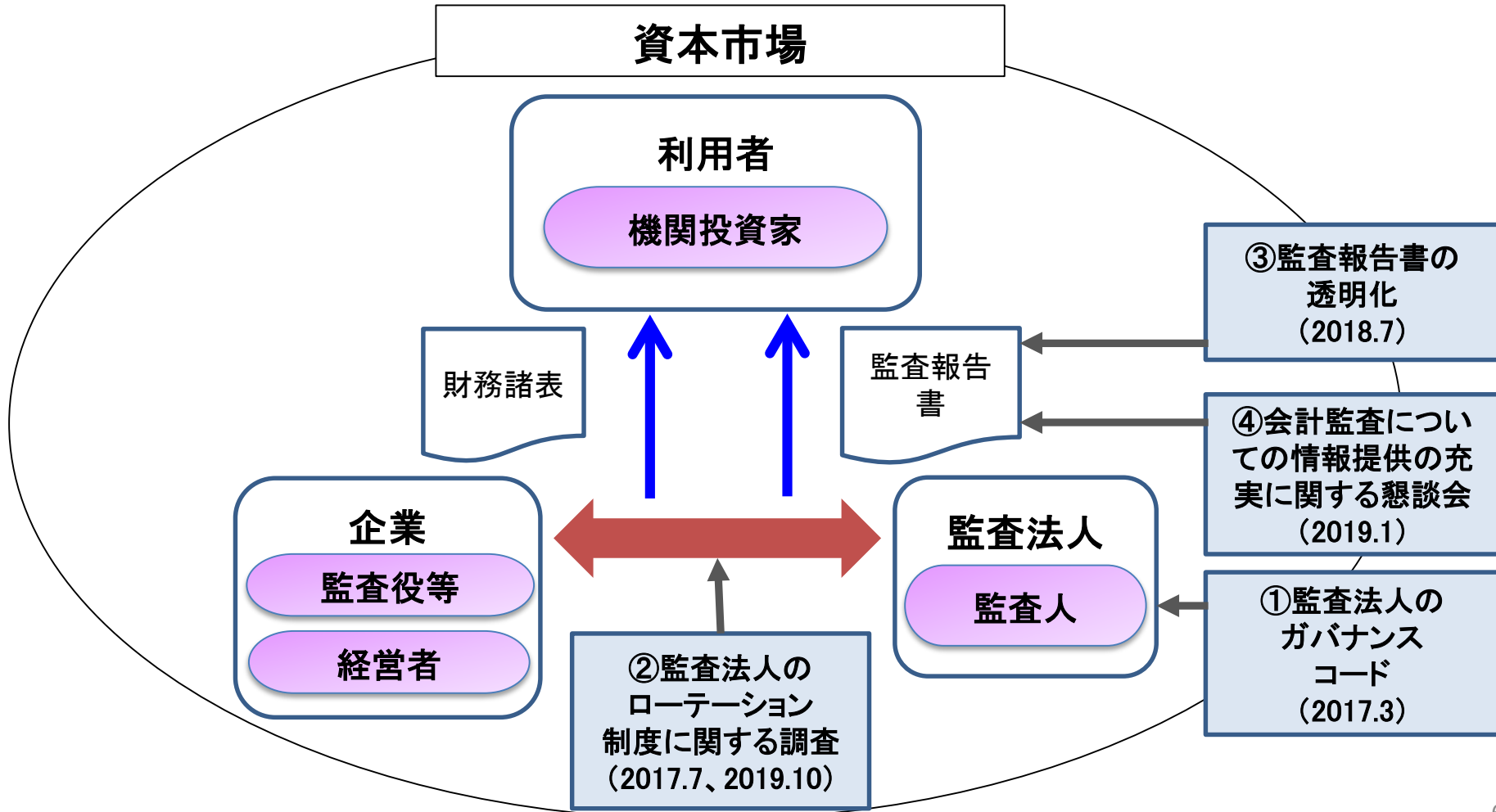
以上

## <海外の状況>

- ・英国: 金融危機等を受け導入(2012年より適用)。
- ・EU: 金融危機等を受けた一連の法定監査改革案(ローテーション制度等を含む)の一施策として、EU加盟国において導入(2016年より適用)。
- ・米国: 公開会社会計監督委員会(PCAOB)において新たな監査基準を公表し、証券取引委員会(SEC)による承認済(2019年6月より段階的に適用)。

# 「会計監査の信頼性確保」に向けた諸施策

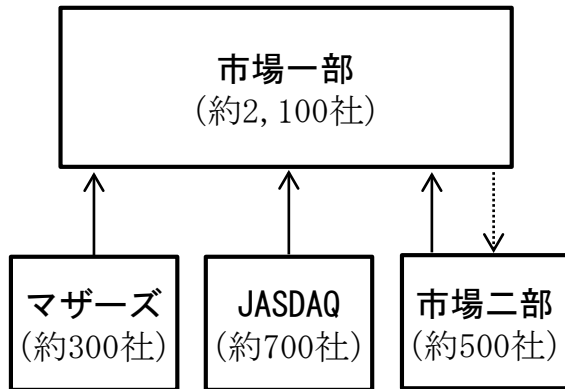
- 「会計監査の信頼性確保」に向け、以下の施策を実施。
  - ・ 「監査法人のガバナンス・コード」の策定(2017年3月公表)
  - ・ 「監査報告書の透明化」(2018年7月監査基準改訂)
  - ・ 監査法人のローテーション制度に関する調査(2017年7月第一次報告公表、2019年10月第二次報告公表)
  - ・ 「会計監査についての情報提供の充実に関する懇談会」報告書(2019年1月公表)



# 東証の市場構造の見直しに係る課題と論点

## (2019年3月27日東証公表資料より抜粋)

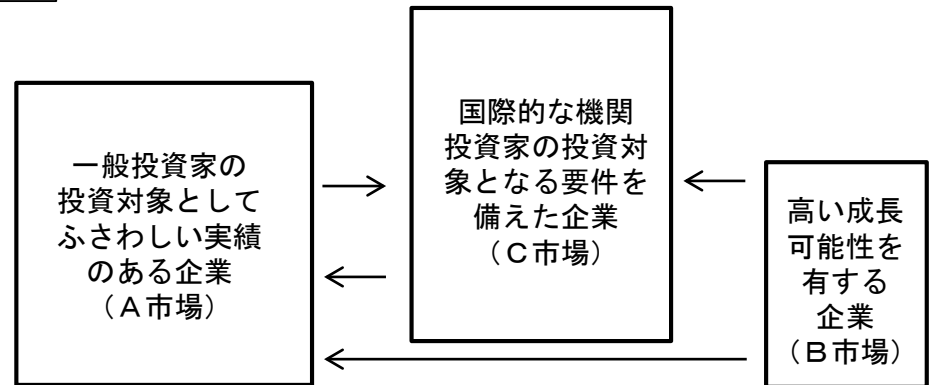
### 課題



#### 【市場構造を巡る課題】

- 各市場区分のコンセプトが曖昧
- 上場会社の持続的な企業価値向上の動機付けの点で期待される役割を十分に果たせていない
- 投資対象としての機能性と市場代表性を備えた指数が存在しない

### 論点

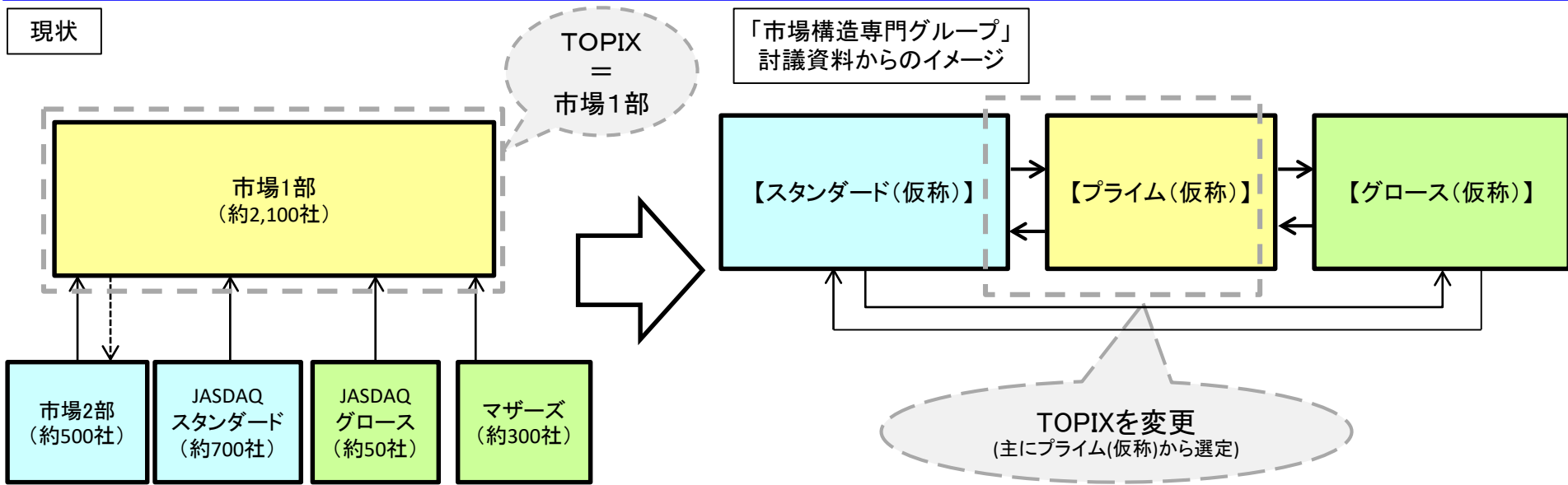


#### 【改善に向けた論点】

- 各市場区分のコンセプト (案)  
 (A市場) 一般投資家の投資対象としてふさわしい実績のある企業が上場  
 (B市場) 高い成長可能性を有する企業が上場  
 (C市場) 国際的な機関投資家の投資対象となる要件を備えた企業が上場  
 (例：ガバナンス体制、流動性、利益水準、市場評価(時価総額)等)
- 上場会社の申請による市場選択機会の確保
- 企業・投資者への影響を考慮し、数年単位の十分な移行期間の確保や段階的な基準変更を行う

# 金融審議会「市場構造専門グループ」における議論の状況

現状



## 第5回「市場構造専門グループ」(令和元年11月20日)討議資料要約

### 1. 各市場のコンセプト(案)

**プライム(仮称)** : 多くの機関投資家の投資対象になりうる規模の時価総額・流動性を持ち、より高いガバナンス水準を備え、投資家との建設的な対話を中心に据えて持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にコミットする企業及びその企業に投資をする機関投資家や一般投資家のための市場としてはどうか

**スタンダード(仮称)** : 公開された市場における投資対象として一定の時価総額・流動性を持ち、上場企業としての基本的なガバナンス水準を備えつつ、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にコミットする企業及びその企業に投資をする機関投資家や一般投資家のための市場としてはどうか

**グロース(仮称)** : 事業実績の観点から相対的にリスクが高い一方、高い成長可能性を実現するための事業計画及びその進捗の適時・適切な開示が行われ、一定の市場評価が得られる企業及びその企業に投資をする機関投資家や一般投資家の市場としてはどうか



## 2. 各市場の上場基準等に関する考え方

### (1) プライム(仮称)、スタンダード(仮称)

- ① プライム市場に今後、新たに上場する企業の時価総額(流通時価総額)基準としてどのような基準が考えられるか。また、新たなビジネスモデルに対応し、直近の決算が赤字の場合でも一定の条件(時価総額、売上、開示など)を満たせば、同市場への上場を可能とすることが考えられるが、どうか。

注) 現在、マザーズを經由した市場1部への上場基準は、市場1部に直接上場する際の時価総額よりも緩和された基準となっているが、所要の経過措置を設けたうえで、これを高い方の基準に一本化してはどうか。

- ② プライム市場については、今後行うコーポレートガバナンス・コードの改訂等を通じて、プライム市場の性格にふさわしい水準にガバナンスを向上させることを促進していくことが考えられるが、どうか。

- ③ 既存の市場1部上場企業は、経過措置として新たに上場する企業向けの時価総額基準(流通時価総額基準)を満たしていなくてもプライム市場への上場を認めることが考えられるが、どうか。

- ④ 市場の区分とTOPIXは求められる役割が徐々に異なってきているため、今後は、市場区分とTOPIXの範囲を切り離してはどうか。その際、連続性の確保に留意しつつ、時価総額や流動性に着眼して選定してはどうか。

### (2) グロース(仮称)

新興市場について、マザーズとJASDAQグロースを統合することが考えられるが、どうか。