

於：JPX 金融商品取引法研究会（2020. 5. 22）

平成 30 年 6 月金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告関連の開示充実策
について（2）

早稲田大学・若林泰伸

I はじめに

今回の報告の対象：

平成 30 年 6 月金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告（DWG 報告）

II. 建設的な対話の促進に向けたガバナンス情報の提供

III. 提供情報の信頼性・適時性の確保

1. 会計監査に関する情報

2. 開示書類の提供の時期

（1）年度開示

II 建設的な対話の促進に向けたガバナンス情報の提供—基本的な考え方

1. これまでの CG 情報提供の趣旨

（1）金融審第一部会報告「証券市場の改革促進」（平成 15 年改正）

届出書・有報の記載事項として、「コーポレート・ガバナンスの状況等」を追加

報告における理由付け

「投資家の信頼が得られる 市場を確保する観点から、企業の事業や財務に関する情報の開
示 に関し、開示すべき情報の充実・強化を図る」

（2）平成 22 年改正による CG 体制の開示強化

いわゆるスタディ・グループ報告¹の背景

上場会社等の不祥事・少数株主等の利益を損なう資本政策

内向きの会社経営

日本株・日本市場の国際的地位の低下

報告における CG 情報開示強化の理由付け

「我が国上場会社等において良質な経営を実現するとともに、投資者の信頼を確保してい
くとの観点」

開示府令改正の解説²

¹ 金融審議会金融分科会我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ報告～
上場会社等のコーポレート・ガバナンスの強化に向けて～（2009）

² 谷口義幸「上場会社のコーポレート・ガバナンスに関する開示の充実等のための内閣府

過去 10 年間の企業不祥事や不正会計の発生→CG についての投資家の関心

(3) 小括

求められてきた CG 情報の内容

企業経営の健全性や情報開示の信頼性に係る企業内の体制に関する情報にフォーカス
特に、経営者に対する監視・監督やそのための体制に関する情報の開示を強化してきた。

2. DWG 報告

資本市場の機能を強化し、国民の安定的な資産形成を実現する観点から、政府においてはコーポレートガバナンス改革に取り組んでおり、2017 年 5 月にはスチュワードシップ・コードの改訂、本年 6 月にはコーポレートガバナンス・コードの改訂及び「投資家と企業の対話ガイドライン」の策定が行われた。

こうした取り組みを受け、投資家と企業との対話をより建設的で実効的なものとしていく観点から、より充実したガバナンス情報が提供されるとともに、提供方法が改善されることが求められる。

企業経営の健全性や情報開示の信頼性+対話の双方を踏まえた CG 情報の開示
後者の観点が要求されても、それは企業不祥事や虚偽の情報開示を容認しないのは当然。

II CG 情報の構成の変更と内容の充実³

1. CG 情報欄の構成の変更

(1) 改正前の構成

第一部 企業情報

第 4 提出会社の状況

- 4 株価の推移 (→削除して、第 1 企業の概況・1 主要な経営指標等の推移へ移動)
- 5 役員状況 (→削除して、「コーポレート・ガバナンスの状況等」に移動)
- 6 コーポレート・ガバナンスの状況等

(1) コーポレート・ガバナンスの状況

- 企業統治の体制の概要、内部監査および監査役監査の組織、人員等
- 役員報酬
- 株式の保有状況

(2) 監査報酬等の内容等

令等の改正」商事法務 1898 号 21 頁 (2010)

³ 2 号様式についても同様の変更が施されている。

(2) DWG 報告

企業価値の適切な評価や、投資家と企業との建設的な対話を促す上で、ガバナンス情報が分かりやすく投資家に提供されることは重要である。投資判断に必要と考えられるガバナンス情報は、有価証券報告書において適切に開示される必要があり、コーポレート・ガバナンス報告書に記載されるガバナンス情報によって補足されるものと考えられる。こうした観点を踏まえ、

● 有価証券報告書とコーポレート・ガバナンス報告書それぞれにおけるガバナンス情報の充実・整理

● 有価証券報告書とコーポレート・ガバナンス報告書との間の記載内容の整理を行うことが考えられる。

有価証券報告書における情報の充実・整理については、ガバナンス情報の総覧性を高める必要がある、また、現行の企業統治の体制（任意に設置する委員会等を含む）の「概要」において、取締役会や委員会等の具体的な活動状況の記載を求めべきとの指摘があった。上記を踏まえ、現状、例えば「役員の状況」は、「コーポレート・ガバナンスの状況等」と別項目とされているが、ガバナンス情報の総覧性を高める観点から、「コーポレート・ガバナンスの状況等」の中に整理すべきである。

(3) 改正後の構成

第一部 企業情報

第4 提出会社の状況

4 コーポレート・ガバナンスの状況等

- (1) 【コーポレート・ガバナンスの概要】
- (2) 【役員の状況】
- (3) 【監査の状況】
- (4) 【役員の報酬等】
- (5) 【株式の保有状況】

2. CG 情報の内容の充実

(1) DWG 報告

企業統治の体制の「概要」については、ガバナンス情報の充実を図る観点から、提出企業の機関設計に応じ、取締役会や委員会等の構成（名称、人数、メンバー、社内・社外役員の別、委員長の属性等）、委員会等の設置目的、権限等を記載すべきである。また、議論の内容を含む取締役会や委員会等の活動状況については、具体的な活動状況の記載を求めるべきであるが、この際、

●監査役会等については、監査役会等の活動の実効性を判断する観点から有価証券報告書においてその活動状況の記載を求めるとともに（後述「Ⅲ. 1. 会計監査に関する情報」を参照）、

●取締役会や委員会等（監査委員会及び監査等委員会を除く）については、企業間で相当のバラつきがあると見込まれ、まずはコーポレート・ガバナンス報告書における記載の充実を促す

ことが考えられる。

（２）改正の内容

①改正点の概要

コーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方の記載

企業統治の体制の「概要」において、提出企業の機関設計に応じて、次の情報を開示

取締役会や委員会等の概要

名称、目的、権限

構成員の氏名（機関の長→役職名、社外役員）

財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針

「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」から「概要」へ移動

監査役監査の状況として、監査役及び監査役会の活動状況の記載

開催頻度、主な検討事項、個々の監査役の出席状況および常勤の監査役の活動等

②記載上の注意の内容

(54) コーポレート・ガバナンスの概要

a 上場会社等である場合

提出会社のコーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方を記載した上で、提出会社の企業統治の体制（企業統治に関して提出会社が任意に設置する委員会その他これに類するものを含む。）の概要（設置する機関の名称、目的、権限及び構成員の氏名（当該機関の長に該当する者については役職名の記載、提出会社の社外取締役又は社外監査役に該当する者についてはその旨の記載を含む。）及び当該企業統治の体制を採用する理由を具体的に記載すること。また、提出会社の企業統治に関するその他の事項（例えば、内部統制システ

ムの整備の状況⁴、リスク管理体制の整備の状況、提出会社の子会社の業務の適正を確保するための体制整備の状況)について、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

c 提出会社が基本方針を定めている場合には、会社法施行規則第118条第3号に掲げる事項を記載すること。

(55) 役員⁵の状況

i 役員が社外取締役又は社外監査役に該当する場合には、その旨を欄外に注記すること。

j 提出会社が上場会社等である場合には、次のとおり記載すること。

(a) 社外取締役又は社外監査役を選任している場合には、社外取締役及び社外監査役の員数並びに各社外取締役及び社外監査役につき、提出会社との人的関係、資本的关系又は取引関係その他の利害関係について、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。当該社外取締役又は社外監査役が提出会社の企業統治において果たす機能及び役割、当該社外取締役又は社外監査役を選任するための提出会社からの独立性に関する基準又は方針の内容(これらの基準又は方針がない場合には、その旨)並びに当該社外取締役又は社外監査役の選任状況に関する提出会社の考え方を具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。また、当該社外取締役又は社外監査役による監督又は監査と内部監査、監査役監査(監査等委員会設置会社にあつては監査等委員会による監査、指名委員会等設置会社にあつては監査委員会による監査をいう。(56)において同じ。)及び会計監査との相互連携並びに内部統制部門との関係について、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

(b) 社外取締役又は社外監査役を選任していない場合には、その旨並びにそれに代わる社内体制及び当該社内体制を採用する理由を具体的に記載すること。

k 提出会社が上場会社等以外の者である場合には、社外取締役及び社外監査役と提出会社との人的関係、資本的关系又は取引関係その他の利害関係について、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。

(3) コメント

コーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方

CGコード原則3-1による開示

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

有報の記載として、これと同程度の記載が求められる⁵。

⁴ 運用状況の概要(会施規118②)については、開示義務とはされていないが(パブコメNo.26に対する金融庁の考え方)、記載している会社は存在する。野澤大和=白澤秀己「コーポレート・ガバナンスの状況等」資料版商事法務423号199-205頁(2019)。また、内部通報制度について記載することは妨げられない(パブコメNo.27に対する金融庁の考え方)。野澤=白澤・前掲198-199頁。

⁵ 財務会計基準機構『有価証券報告書の作成要領(平成31年3月提出用)』(2019)129頁(細工性に当たってのポイント④)。また、同頁によれば、「企業統治の体制を記載する際には、具体的かつ分かりやすく記載するという観点から、図表等を用いることは適当であ

コーポレート・ガバナンスの捉え方

「有価証券報告書においてその状況を記載する場合には、企業統治という観点から、企業（特に公開会社）が、業務執行者に対するモニタリングやコントロールをどのように行うべきかということを中心に据えて、ステークホルダー（株主、債権者、従業員等の利害関係者）の会社経営への影響の及ぼし方、業績改善のための内部組織の問題なども含めて捉えることが適当であると思われます。」

「財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針」の記載もされる。
→各会社のコーポレート・ガバナンスに対する基本的な考え方を理解し、そのうえで、個別の具体的なモニタリングや社内の管理体制といった内容について理解することが可能に。

3. CG 報告書との棲み分け

(1) DWG 報告

書類間の記載内容の整理については、投資家から、有価証券報告書の記載情報の重要性・信頼度の高さ、コーポレート・ガバナンス報告書の記載情報の充実度・更新頻度や優れた検索機能等の利便性、といったそれぞれの書類の特徴を勘案すべきとの意見があった。

その上で、コーポレート・ガバナンス報告書について、主に利用者等から、参照先の情報が古い・失われている例がみられるとの指摘や、情報の転記は容易であると考えられるにもかかわらず、参照が多用されると書類の総覧性が失われるとの指摘があった。他方、主に作成者等から、重複して記載することは手間であり、参照をできるだけ用いるべきとの指摘があった。

(2) コメント

記載内容の整理について

有報は法定開示であるから、CG 報告書の記載を理由にその内容を減らすことは困難。

CG 情報の充実の必要性が強調される現在の状況の下ではなおさら。

仮に記載内容の整理をする場合、主として CG 報告書の対応になるものと思われる。

記載内容の重複について

CG 情報という同一の対象を扱った報告書である以上、重複があるのはやむを得ない。

上場会社の作成のためのコストを抑えつつ、各報告書の目的・性格による差別化

CG 報告書の特徴

CG コードによる開示や Explain の内容の記載

CG 報告書の意図

上場会社の CG の充実という明確な目標

経営者が情報開示に責任をもって取り組み意識を持つこと

る」とされる。

独立性のある社外人材の活用

→CG 報告書という開示による誘導

CG 情報の比較可能性の向上

CG 情報サービスによる検索

→投資判断上役に立つだけでなく、議決権行使や対話に利用する際にも有用。

Ⅲ 役員報酬に係る情報

1. 改正前の開示事項とその問題点

(1) 改正前の開示事項

DWG 報告書

- 提出会社の役員報酬等の額又は算定方法の決定に関する方針
- 役員区分ごとの報酬総額
- 報酬種類別の総額
- 対象となる役員員数
- 連結報酬総額1億円以上の役員提出会社役員及び連結子会社役員としての報酬総額並びにそれらの報酬の種類別の額

(2) 問題点

DWG 報告

現在の我が国企業の役員報酬の開示については、

- 固定報酬と業績連動報酬の構成割合や、業績連動報酬の額の決定要因等、報酬プログラムの基本的内容が分かりづらい
- 企業戦略の達成の確度を計る観点から必要な経営戦略の達成度と報酬のつながりが、報酬決定の際の KPI を含めて十分に説明されていない
- 連結報酬総額1億円以上の役員に関する報酬総額等の開示について、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
といった指摘がある。

2. 提言

DWG 報告

役員報酬の開示内容の改正

我が国においても、経営陣の報酬内容・報酬体系と経営戦略や中長期的な企業価値向上との結び付きを検証できるよう、役員の報酬プログラムの開示において、固定報酬、短期の業績連動報酬（賞与）、中長期の業績連動報酬（ストックオプション等）それぞれの算定方法や固定報酬と短期・中長期の業績連動報酬の支給割合、役職ごとの支給額についての考え方を定めている場合にはその内容など、報酬の決定・支給の方法やこれらに関する考え方を具体的に分かりやすく記載することを求めるべきである。また、役員報酬の算定方法に KPI 等の指標が関連付けられている場合には、その指標と指標の選定理由、業績連動報酬への反映方法や、報酬総額等を決議した株主総会の年月日等についても記載されるべきである。

報酬実績の開示

また、実際の報酬が報酬プログラムに沿ったものになっているかや、経営陣のインセンティブとして実際に機能しているかを確認できるようにするため、海外における開示も参考に、トータルシェアホルダーリターンなどとも関連付けながら報酬プログラムに基づく報酬実績について、当期の報酬額に決定した理由、当期の KPI の目標値と実際の達成度、固定報酬と業績連動報酬の支給割合を定めていない場合には当期の支給割合の実績、役職ごとに支給された報酬の状況等が開示されるべきである。

報酬決定の機関やそのプロセスの開示

さらに、報酬決定プロセスの客観性・透明性のチェックを可能とするため、算定方法の決定権者、その権限や裁量の範囲、報酬委員会がある場合にはその位置付け・構成メンバー等の情報とともに、その実効性を確認できるよう、取締役会・報酬委員会の具体的活動内容などについても開示を求めるべきである。

役員報酬の個別開示

連結報酬総額1億円以上の役員に関する報酬総額等の個別開示を求める現行制度については、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可能性があり、再考の余地がある。個別開示を求める制度を見直すに当たっては、報酬水準を基準に区切るのではなく、CEO や代表取締役などの一定の役割を果たす者や、報酬額上位から一定数の者について開示を求めることが、報酬の適切性を検証する上で必要との意見があった。一方、我が国企業の役員報酬の水準が諸外国と比較して低いことや、報酬の内容や決定方針等に関する開示が充実すれば報酬の適切性を検証することが可能となりうることから、個別開示の対象を拡大することは必ずしも重要ではないとの意見もあった。

このため、まずは、役員報酬プログラムの内容の開示の充実を図り、その上で、報酬内容と経営戦略等との整合性の検証の進展や、我が国における役員報酬額の水準の変化等を踏まえながら、必要に応じて個別開示のあり方について検討すべきである。

3. 改正の内容

【コーポレート・ガバナンスの状況等】の下に【役員の報酬等】の項目を創設
2号様式記載上の注意（57）における主な改正点は次の通り。

（1）業績連動報酬⁶の開示

業績連動報酬と業績連動報酬以外の報酬等の支給割合の決定に関する方針（a）

定めているときは、当該方針の内容

当該業績連動報酬に係る指標、当該指標を選択した理由

当該業績連動報酬の額の決定方法を記載すること。

業績連動報酬が含まれる場合（b）

最近事業年度における当該業績連動報酬に係る指標の目標及び実績について記載

（2）報酬額・算定方法に関する役職ごとの方針の開示

提出会社の役員の報酬等の額又はその算定方法の決定に関する役職ごとの方針

定めている場合には、当該方針の内容

（3）株主総会決議の年月日・決議内容の開示

提出会社が指名委員会等設置会社以外の会社である場合

役員の報酬等に関する株主総会の決議があるとき

当該株主総会の決議年月日及び当該決議の内容⁷

⁶ 「利益の状況を示す指標、株式の市場価格の状況を示す指標その他の提出会社又は当該提出会社の関係会社の業績を示す指標を基礎として算定される報酬等」

⁷ 当該決議が2以上の役員についての定めである場合には、当該定めに係る役員の員数を

決議がないときは、定款に定めている事項を記載

(4) 役員区分ごと報酬実績の開示についての改正

取締役⁸、監査等委員⁹、監査役¹⁰、執行役、社外役員の区分ごとに開示

改正前の記載方法：

報酬等¹¹の総額

報酬等の種類別

(基本報酬、ストックオプション、賞与及び退職慰労金等の区分)の総額

対象となる役員の員数

改正後の記載方法

報酬等の総額

報酬等の種類別(例えば、固定報酬、業績連動報酬及び退職慰労金等の区分)の総額

対象となる役員の員数

(5) 報酬決定プロセスの開示

報酬等の額または算定方法の決定に関する方針の決定権限を有する者

その者の氏名/名称、権限の内容、裁量の範囲

決定に関与する委員会¹²が存在する場合

その手続の概要

最近事業年度の提出会社の役員の報酬等の額の決定過程における、提出会社の取締役会(指名委員会等設置会社にあつては報酬委員会)及び委員会等の活動内容

4. 検討

(1) 役員報酬の開示内容

「経営陣の報酬内容・報酬体系と経営戦略や中長期的な企業価値向上との結び付き」

→きわめて多様な内容があり得る。

ただし、改正の趣旨に照らせば、経営者に対してどのように目標の下でどのようなインセンティブが付与されているかがある程度明確に理解できる内容である必要がある。

含む。会施規 82 I ③、82 の 2 I ③、83 I ③、84 I ③。

⁸ 社外取締役・監査等委員を除く。

⁹ 社外取締役を除く。

¹⁰ 社外監査役を除く。

¹¹ 主要な連結子会社の役員としての報酬等がある場合には、当該報酬等を含む。また、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には、その総額、対象となる役員の員数及びその内容も記載。

¹² 任意設置の委員会を含み、その他これに類するもの。

支給割合の決定方針（・実績）の開示例¹³

固定報酬と業績連動報酬の割合¹⁴に関する決定方針を定めているもの
＋業績連動指標の達成度等による変動報酬額の増減をレンジで示すパターン
＋業績連動報酬の内訳を含めた構成割合に関する方針を定めているもの

業績連動指標

定量指標

収益性（営業利益等）、効率性（Return on…）、成長性（売上高等）
株価・TSR、配当性向、従業員賞与との格差など

定性指標：個人別査定、ESG 指標

なお、定性評価に係る明確な指標がないときは、定性評価を行う項目名等を記載¹⁵。
選択した理由についても明記する必要があるが、実務的には不十分な場合もある模様¹⁶。

（２）報酬実績の開示

最近５年間の株主総利回りの開示の新設（２号様式第一部第１・記載上の注意（２５）f）

報酬実績の開示の意義

経営者が報酬等に相応しい業績を上げたか
方針に従って、報酬等が適切に付与されたか
→適切でなければ、方針や具体的な付与手続の見直しが必要となる。

役員区分ごとの開示が必要。

報酬等の種類については、基本報酬、S0、賞与、慰労金等の区分を廃止。
→報酬プログラムの基本的内容が見えにくい。

固定報酬、業績連動報酬、退職慰労金等を例示に変更。

業績連動報酬

目標と実績の双方について記載することで、検証を容易に。
目標については、目標設定の考え方や達成率等についても開示¹⁷
役位別・個人別に設定されている場合は、それによって記載¹⁸。
中長期の業績連動報酬：実績が確定していない旨の記述もあり。

固定報酬と業績連動報酬の区分けの適切さ

前年度の業績をもとに、翌年度の基本報酬の増減をする形の報酬形態

¹³ 伊藤憲ほか「企業内容等の開示に関する内閣府令を踏まえた役員報酬に係る開示分析－日経 225 採用銘柄について－」商事法務 2213 号 35 頁

¹⁴ 伊藤ほか・前掲 36 頁の調査によれば、固定報酬と業績連動報酬の構成割合の平均は、58%：41%。

¹⁵ パブコメ No. 51 に対する金融庁の考え方

¹⁶ 高田剛「改政府令を踏まえた役員報酬開示の実務対応」NBL1153 号（2019）36 頁

¹⁷ パブコメ No. 58 に対する金融庁の考え方

¹⁸ パブコメ No. 59 に対する金融庁の考え方

→多くの企業が固定報酬に分類しているとの指摘¹⁹

(3) 役員報酬の個別開示

連結報酬総額1億円以上の報酬受領者の開示義務は引き続き可能。

ただし、任意に個別開示をすることは差し支えない。

個別開示の必要性が強調される場面

経営者の個性が非常に強く、当該経営者独自の報酬体系を設定する必要性が強い場合

そのような場合でなければ、役職ごとの開示で足りる可能性が高いのではないか。

経営者市場の流動性が高まってくれば、個別開示の必要性を検討すればよいのでは。

(4) 報酬決定プロセスの開示

報酬委員会（法定・任意）の設置状況（2019.7.12現在のCG報告書）²⁰

東証一部上場会社：1125社（52.4%）、全上場会社：1297社（35.6%）

報酬委員会の構成

任意設置の報酬委員会で過半数が社外取締役：一部上場会社60.6%

任意設置の報酬委員会で委員長が社外取締役：一部上場会社49.2%

外部のコンサルタントの利用の問題点

会社の人事システムの設計等で利用など、独立性に問題のあるケース

報酬委員会メンバーなど、社外・独立役員相互派遣²¹

機関投資家や議決権行使助言会社の議決権行使方針で問題視

(5) その他

報酬返還方針

役員報酬等の算定方法の方針の1内容となり得る。

クローバック条項²²、マルス条項²³についての開示は、実務ではまだ多くない²⁴。

業歴連動報酬の割合が高まれば、導入する会社も増えてくることが予想される。

どのような事象を発動要素として設定するか。

FRINGE・ベネフィットに関する開示

日本では開示されていない模様。Cf. 日産のケース

¹⁹ 伊藤ほか・前掲 35-36 頁

²⁰ <https://www.jpx.co.jp/news/1020/nlsgeu0000045rlr-att/nlsgeu0000045rou.pdf>

²¹ 円谷昭一「政策保有株式と社外役員派遣の関係」資料版商事法務 419 号（2019）10 頁

²² すでに支給された報酬等の返還を求めるもの。

²³ 権利移転前の報酬の減額を行うもの。

²⁴ 伊藤ほか・前掲 39 頁は、3 月決算の 187 社中 12 社が開示していると指摘。野澤大和＝白澤秀己「役員報酬にかかる情報」資料版商事法務 429 号（2019）135-136 頁

IV 政策保有株式

1. 改正前の開示事項とその問題点

改正前の開示事項

現行制度では、2011 年から、政策保有株式（保有目的が純投資以外の上場株式）のうち資本金の1%超の銘柄（当該銘柄が 30 銘柄未満の場合は、保有額上位 30 銘柄）につき、銘柄名、銘柄ごとの保有株式数・貸借対照表計上額・保有目的を有価証券報告書に記載することとされている。

問題点

政策保有株式については、企業間で戦略的提携を進める場合等に意義があるとの指摘もある一方、安定株主の存在が企業経営に対する規律の緩みを生じさせているのではないかと指摘や、保有に伴う効果が十分検証されず資本効率が低いとの指摘があり、政策保有株式に関する情報は、投資判断と対話の双方において重要であると考えられる。

政策保有株式に係る開示の現状をみると、保有目的の説明が定型的かつ抽象的な記載にとどまっており、保有の合理性・効果が検証できないとの指摘があった。特に投資家からは、政策保有株式が中長期的な企業価値向上につながる可能性が必ずしも高くない一方で、少数主軽視や資本コストに対する意識の低さにつながるリスクが高いことから、保有の目的、効果、合理性等について詳細な開示を求める意見が多く出された。

●政策保有株式のうち1 銘柄当たりの保有株式数・保有額が小さいものについては、企業間の戦略的提携につながるなどのメリットが相対的に小さいにもかかわらず、政策保有株式としての開示対象とならず保有目的が確認できない

●時価変動等により開示銘柄に差が生じるケースにおいて、各年の異動状況の把握ができない

●政策保有目的と思われる株式保有が純投資に区分されているケースがある

●2014 年に株式・債券・その他有価証券の保有状況を示す有価証券明細表の作成が不要とされ、個別銘柄の開示対象が政策保有株式のみとなったことにより、企業が純投資として保有する株式・債券・その他有価証券に関する情報が減少し、企業の財務リスクが把握しにくくなった

●政策保有目的のみならず、純投資目的の株式・債券・その他有価証券についても、資本配分の適切性や効率性を検証する観点から、情報開示されることが望ましいとの指摘もみられた。

2. 提言

政策保有株式の保有意義・効果について様々な見方がある中、資本コストをかけリスクをとって株式を保有する以上、政策保有に関する方針、目的や効果は具体的かつ十分に説明されるべきである。また、政策保有株式の保有について、その合理性を検証する方法や取締役会等における議論の状況について開示を求めるべきである。

さらに、個別の政策保有株式の保有目的・効果について、提出会社の戦略、事業内容及びセグメントと関連付け、定量的な効果（記載できない場合には、その旨と保有の合理性の検証方法）も含めてより具体的に記載することを求めるべきである。

〔上記問題点の2つ目の枠内〕の指摘や、コーポレートガバナンス改革の進展に伴い、経営者の資本効率に対する認識に係る投資家の関心が高まっていることを踏まえれば、以下の開示の充実を図るべきである。

●開示基準に満たない銘柄も含め、売却したり、買い増した政策保有株式について、減少・増加の銘柄数、売却・買い増した株式それぞれの合計金額、買い増しの理由等の記載を求める。

●開示対象となる銘柄数を増やすべきであるとの意見を踏まえ、開示対象を拡大する。

●政策保有目的と思われる株式保有が純投資に区分されているケースがあるとの指摘があることから、純投資と政策投資の区分の基準や考え方の明確な説明を求める。

●純投資の対象である株式等についても、重要性を考慮しつつ、一定の開示を求める。

また、投資判断を行う上では、投資先企業が保有する政策保有株式の状況を検証する必要があるのはもちろんのこと、当該投資先企業の株式が政策保有目的の株主に保有されている状況についても検証する必要があるとの意見があった。これについては、提出会社が政策保有株式として株式を保有している相手方が、当該提出会社の株主となっている場合には、実務にも配慮しながら、当該相手方に保有されている株式について記載を求めることが考えられる。

3. 改正の内容

保有目的が純投資目的である投資株式と政策保有株式の区分の基準や考え方を記載。

政策保有株式に関して、次の事項を記載

提出会社の保有方針

保有の合理性を検証する方法

個別銘柄の保有の適否に関する取締役会等における検証の内容

非上場株式とそれ以外の株式に区分

銘柄数・貸借対照表計上額（改正前から変更なし）

株式数が増加した銘柄数、増加に係る取得価額の合計額、増加の理由

株式数が減少した銘柄数、減少に係る売却価額の合計額

政策保有株式・みなし保有株式：資本金の1%超の銘柄（改正前から変更なし）

当該銘柄が60銘柄未満の場合は、保有額上位60銘柄

特定投資株式²⁵とみなし保有株式に区分して、次の事項を開示

銘柄、株式数、貸借対照表計上額、保有目的（改正前から変更なし）

提出会社の経営方針・経営戦略等、事業の内容及びセグメント情報と関連付けた定量的な保有効果

株式数が増加した理由

当該株式の発行者による提出会社の株式の保有の有無

純投資目的株式を非上場株式とそれ以外に区分して、以下を開示（下線部が改正）

最近事業年度とその全事業年度における銘柄数・貸借対照表計上額

最近事業年度における受取配当金、売却損益及び評価損益のそれぞれの合計額

4. 検討

(1) 定義

純投資目的：専ら株式の価値の変動又は株式に係る配当によって利益を受けることを目的とする場合²⁶

政策保有株式：純投資目的以外の保有株式

(2) 政策保有株式の縮減に向けた取り組みと開示

①改訂CGコード原則

改訂CGコード原則1-4

上場会社が政策保有株式として上場株式を保有する場合には、政策保有株式の縮減に関する方針・考え方など、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、個別の政策保有株式について、保有目的が適切か、保有に伴う便益やリスクが資本コストに見合っているか等を具体的に精査し、保有の適否を検証するとともに、そうした検証の内容について開示すべきである。

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具体的な基準を策定・開示し、その基準に沿った対応を行うべきである。

補充原則1-4①

取引を縮減するなどを示唆して、政策保有株式の売却等を妨げることの禁止

補充原則1-4②

政策保有株主との間の取引の経済合理性を十分に検証しないで取引を継続するなどの禁止

²⁵ 保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式（非上場株式を除く）

²⁶ パブコメ No. 68 に対する金融庁の考え方

②改訂 CG コード後の政策保有株式の全般的な減少傾向

CG コードおよび改訂 CG コードにより、政策保有株式は減少傾向にある模様²⁷。

日経 225 構成銘柄

銘柄数平均 5.64 銘柄、中央値 2.00 銘柄の減少

増減なし：29 社（14.36%）、増加：37 社（18.32%）

貸借対照表計上額平均約 220 億円減少、中央値約 37 億円の減少

増加または増減なし：19.31%

（3）政策保有株式・純投資目的の株式の開示

①区別する基準

区別する基準が曖昧であれば、政策効果が薄れてしまいかねない。

→結果として、純投資目的の株式についても開示を正当化しやすくなる。

合理性のない基準であれば、誤導的な開示となる。

②政策保有株式

増減に関する開示内容の非対称

増加の理由は記載する義務があるが、減少の理由はない。

→縮減とは謳っていないが、政策の方向性としては縮減を目指している。

開示の対象を拡大

保有株式数・保有額が小さいもの、開示基準に満たない銘柄まで開示義務化

③純投資目的の株式

純投資目的の株式についてまで開示を要求する理由は何か？

区別する基準が十分でない場合を除いて、重要性がなければ開示する必要性があるか。

（4）取締役会での検討

改訂 CG コード原則 1-4 と同じ内容の検証で良い。

個別銘柄の保有の適否に関する取締役会等における検証の内容を開示

資産規模に照らして重要でない場合であっても、政策保有株式の保有の合理性を検証。

検証の方法を具体的に記載。

検証の着眼点、設定した基準などを開示する。

保有目的の適切さ、便益やリスクが資本コストに見合っているか

保有の適否に関する議論の内容

²⁷ 後藤晃輔「2018・2019年の政策保有株式の比較-コーポレートガバナンス・コード改訂の影響-」資料版商事法務 426号（2019）16-17頁

保有の適否についての結論

V 会計監査関係

1. 改正前の記載内容と会計監査の在り方に関する懇談会（在り方懇）の提言

（1）改正前の記載内容

①コーポレート・ガバナンスの状況（2号様式第二部第4・6（1）記載上の注意（56））

- ・監査役監査の組織、人員及び手続
- ・内部監査の組織、人員及び手続
- ・内部監査、監査役監査及び会計監査の相互連携等
- ・業務を執行した公認会計士の氏名、所属する監査法人名、継続監査年数、補助者の構成等

②監査報酬等の内容（2号様式第二部第4・6（2））

- ・最近2連結会計年度の監査報酬等（監査証明業務と非監査証明業務に分けて記載）
- ・その他の重要な報酬の内容
- ・監査公認会計士等の提出会社に対する非監査業務の内容
- ・監査報酬の決定方針

③監査公認会計士等の異動に関する情報（2号様式第二部・第5記載上の注意（58）g）²⁸

- ・監査証明を受けている場合、その旨と公認会計士の氏名・監査法人の名称
- ・最近2連結会計年度等において監査公認会計士等の異動があった場合、その旨。臨報の記載事項も。

（2）「会計監査の在り方に関する懇談会」（2016.3）の提言

- 企業が適正な監査の確保に向けて監査人とどのような取組みを行っているか
- 監査役会等が監査人をどのように評価しているか等の開示を充実させるべきであるとし、併せて、監査人の独立性評価に必要な「監査人がその企業の監査に従事してきた期間」を有価証券報告書において記載すること等を提言。

2. DWG 報告の提言

監査人の人事と報酬等・業務内容についての記載

会計監査に関する情報の充実に向け、企業が適正な監査の確保に向けて監査人とどのような取組みを行っているかに加え、米英において開示が求められている、監査役会等による監査人の選任・再任の方針及び理由並びに監査人監査の評価²⁹、監査人の継続監査期間、

²⁸ 八木原ほか・商事 2194 号 25 頁（2019）

²⁹ 会施規 77③。CG コード補充原則 3-2①も参照。ただし、CG コードでは開示は求められていないため、改正開示府令はこれを義務化するものである。

監査業務と非監査業務に区分したネットワークベースの報酬額・業務内容³⁰が、我が国でも開示されるべきである。

その際、監査業務と非監査業務に区分したネットワークベースの報酬額・業務内容については、企業側の負担も勘案し、重要性も考慮しながら記載すべきである。

会社法上開示されている事項

また、有価証券報告書における総覧性の向上の観点から、会社法上開示されている、監査人の解任・不再任の方針³¹、監査役会等が監査報酬額に同意した理由³²、監査人の業務停止処分に係る事項³³について、有価証券報告書でも開示されるべきである。

監査役会等の活動状況

さらに、上記の会計監査に関する情報に併せて、有価証券報告書に監査役会等の活動の実効性の判断のために必要とされる監査役会等の活動状況（監査役会等の開催頻度・主な検討事項、個々の監査役等の出席状況、常勤監査役の活動等）の開示を求めるべきである。

DWG での意見：議論された内容、監査役会が監査人の指摘にどのように対応したか

3. 改正の内容

(1) 記載場所の変更

2号様式第二部・第4・6【コーポレート・ガバナンスの状況等】(2)【監査報酬等の内容】

第50監査公認会計士等の異動に関する事項

→第4・4【コーポレート・ガバナンスの状況等】(3)【監査の状況】

記載上の注意(57) 監査報酬等の内容

→記載上の注意(56) 監査の状況

(2) 記載内容

追加された記載内容

①監査役および監査役会等の活動状況（監査役会等の開催頻度、主な検討事項、個々の監査役等の出席状況、常勤の監査役の活動等）

②監査人の継続監査期間³⁴

③監査人を選定した理由、監査人の解任・不再任の方針、監査役会等が監査報酬額に同意し

³⁰ 会施規 126②・③、⑧イ

³¹ 会施規 126④

³² 会施規 126②

³³ 会施規 126⑤・⑥

³⁴ なお、監査人の異動は臨報の提出事由（開示府令 19Ⅱ⑨の4ハ）、開示ガイドライン 24の5-23-2

た理由、監査人の業務停止処分に係る事項

- ④監査役会等が監査人の評価を行った場合には、その旨およびその内容
- ⑤監査報酬と非監査業務に区分したネットワークベースの報酬額・業務内容

4. 検討

(1) 監査役会等の活動状況等の記載

改正前の記載事項：社外取締役・社外監査役やその監督・監査に関し、次の事項の記載。

内部監査、監査役監査等、会計監査との連携、内部統制部門との連携

→社外役員による監督・監査によりフォーカスした記載事項

開示府令：監査役会等の活動に関する基礎的な情報の開示を求めた。

主な検討事項

法定の監査を行う上で検討される事項

監査方針、監査実施計画、内部統制システムの整備・運用

会計監査人の監査の方法・結果の相当性

各社において重点監査項目とされている事項

監査上の主要な検討事項（KAM）に関するコミュニケーションについて記載

常勤者だけでなく、非常勤者の活動についても記載³⁵

(2) 記載内容に責任を持つ者と確認書

基本的には、監査を行う機関が記載内容について責任を有すべき内容である。

確認書：監査機関が記載した内容について、経営者としてもその適正性を確認する。

問題は、経営者と監査を行う機関との間に見解の相違がある場合

いわゆる確認書は経営者が記載内容の適正性を確認するもの。

確認を行った範囲を限定し、理由を付して確認書を提出する必要があるのではないか。

4号の2様式記載上の注意（6）（c）

(3) ネットワーク³⁶ベースの報酬額・業務内容

³⁵ パブコメ No. 34 に対する金融庁の考え方

³⁶ JICPA 品質管理基準委員会報告書第1号。「監査事務所よりも大きな組織体であって、所属する事業体の相互の協力を目的としており、かつ以下のいずれかを備えている組織体をいう。

ア 利益の分配又は費用の分担を目的にしていること。

イ 共通の組織により所有、支配及び経営されていること。

ウ 品質管理の方針及び手続を共有していること。

エ 事業戦略を共有していること。

オ ブランド名を共有していること。

カ 事業上のリソースの重要な部分を共有していること。」

4 大監査法人とそのグループ企業を念頭に置いた開示³⁷

開示の基本的趣旨：監査人の独立性の確保と企業による監査人に対する圧力行使の防止

開示の範囲は、企業側の負担と重要性の双方で絞り込むとされる。

前者：連結子会社等の企業グループの情報を集約する必要性あり。

後者：量的重要性で絞り込むと、監査人の独立性を損なう情報が開示されないおそれ。

監査人に対して圧力をかけられるほどの権限と業務量を有する場合とは。

(4) 継続監査期間³⁸

開示の趣旨：同一の会計士の監査が継続しているかどうかを開示させる³⁹。

日本のローテーション制度：パートナーローテーション制度

大規模監査法人で上場会社の会計監査を担当する筆頭業務執行社員等

最長継続任期5年、最短インターバル5年

上場会社を含む一定の大会社等の会計監査に係る業務執行社員

最長継続任期7年、最短インターバル2年

継続監査期間の実態⁴⁰

30年以上の継続監査期間を有する監査法人が担当している会社もある。

非監査対象企業との関係：ローテーションを行う公認会計士間の関係性が問題

(5) 適正な監査の確保と監査人の責任追及訴訟への開示の影響

不正な財務報告が増大しそうな要因

対話による投資家・株主からのプレッシャーの増大

経営者に対するインセンティブの付与

会計監査についての開示情報の充実

→会計監査についての経営者の認識の向上

会計監査についての投資家からの信頼性の向上

→開示による適正な監査の確保への誘導

監査人と監査役会等との連携の状況が開示され、連携が強化されることの間接的効果

³⁷ 澁谷展由＝眞野知之「改正開示府令に対応した有報の記載方法を考える-第4回監査役会等、監査法人部分の改正事項の記載-」資料版商事法務424号18-19頁(2019)があげられる開示例は、いずれも4大監査法人に係るもの。

³⁸ 継続監査期間の算定方法について、パブコメ No. 36 に対する金融庁の考え方参照。

³⁹ 澁谷＝眞野・前掲15頁。

⁴⁰ 中村慎二「監査人の交代に関する情報開示への取組みに対する一考察」資料版商事法務425号16頁(2019.8)は、2019年1月1日以降の適時開示事例を分析しているが、継続監査期間を理由とする監査人の交代について、継続監査期間と事例数を次のように述べている。5年以上～10年未満：4件、10～15：12件、15～20：5件、20～25：4件、25～30：4件、30年以上：4件。

監査人の責任追及訴訟で監査人に有利になり得るのではないか。