



# 建設的な対話に資する 「エクस्पライン」のポイント・事例 について（案）

Exchange & beyond

東京証券取引所 上場部

2023年3月31日

- コードにおける「コンプライ・オア・エクスプレイン」は、**上場会社と投資家の建設的な対話に資する一つのツール**であり、コードの各原則の中に、**自らの個別事情に照らして実施しないことが適切であると考えられる原則があれば、それを「実施しない理由」を十分に説明することにより、一部の原則を実施しないことも想定する手法**です。
- こうした観点から、「エクスプレイン」においては、**自社の考え方や取組みの状況を投資者にとって十分に説明することが重要**ですが、昨今例えば、「検討中」という説明のまま、数年間も放置している事例がみられるなど、**コンプライ・オア・エクスプレインが形骸化しているとの指摘**もなされています。
- こうした状況も踏まえ、本資料は、上場会社の「エクスプレイン」について、**投資家との建設的な対話に資すると考えられる記載上のポイント、投資者にとってわかりやすく説明していると考えられる事例及び説明が不十分と考えられる事例**（※）をお示しすることで、**上場会社に自主的な点検をしていただくための材料**として取りまとめたものです。

※ 掲載事例は、一部を除き、2022年12月末時点でプライム市場・スタンダード市場上場会社から提出された「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」に基づく事例です。なお、事例については、一部抜粋する、改変する、色を付ける、下線を付すなどの加工をしたうえで掲載しています。

- 建設的な対話に資する「エクспレイン」を行うために、以下のポイントを踏まえることが考えられます。

- 「エクспレイン」を行う原則について、**実施していない内容**を明確に示す
  - 特に、一つの原則の中に**実施している内容と実施していない内容がある場合は、それらを明確に示す**
- 実施していない内容について、「**現時点において実施しない理由（実施しないことが自社にとって適切である理由）**」を以下の観点から説明する
  - **自社の個別事情**（会社の業種、規模、事業特性、機関設計、会社を取り巻く環境等）
  - **代替手段を採用している場合には、その取組内容及び当該取組みが自社にとって適切であると考える理由**
- 今後コードを実施していく方針の場合、**実施に向けた具体的な検討状況**を以下の観点から説明する
  - **検討体制、検討手法・プロセス、考慮要素**
  - **検討の進捗状況、実施までの具体的なスケジュール**
  - 実施までに**経過的な取組みを行っている場合には、その内容**

- 現在行われている「エクスプレイン」の内容について東証で調査を実施したところ、**投資者にとって説明が不十分と考えられる事例**には、主に以下のような特徴がみられています。

類型	主な特徴
① 対応状況が不明確	<ul style="list-style-type: none"><li>• 「エクスプレイン」を行う原則について、<b>実施していない内容の記載が不明確</b>であり、「エクスプレイン」とした理由がわかりにくい</li></ul>
② 実施しない理由の記載がない	<ul style="list-style-type: none"><li>• <b>実施しない理由や具体的な検討状況を記載せずに「検討中」としている</b></li></ul>
③ 抽象的な説明に終始している	<ul style="list-style-type: none"><li>• コードの文言をつなぎ合わせるなど、<b>抽象的な説明に終始している</b></li><li>• <b>具体的な個別事情を踏まえていない</b></li></ul>

# 「エクस्पライン」の事例

---



### 【原則 5 - 2】

経営戦略や経営計画の策定・公表に当たっては、自社の資本コストを的確に把握した上で、収益計画や資本政策の基本的な方針を示すとともに、収益力・資本効率等に関する目標を提示し、その実現のために、事業ポートフォリオの見直しや、設備投資・研究開発投資・人的資本への投資等を含む経営資源の配分等に関し具体的に何を実行するのかについて、株主に分かりやすい言葉・論理で明確に説明を行うべきである。

実施していない内容の記載が不明確であり、「エクスプレイン」とした理由がわかりにくい事例

#### <事例 1>

- 当社は、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図るため、中期経営計画等の策定・公表を通じ、収益計画や資本政策の基本的な方針を示すとともに、重要な経営指標について具体的な目標を設定し、株主や投資家に対し分かりやすい言葉・論理で説明することに努めております。公表に当たっては、事業ポートフォリオの見直しや、各種投資（設備投資・研究開発投資・人的資本への投資等）に関する計画を含め、対処すべき課題や具体的な戦略、事業等のリスクの観点から整理しております。株主総会やIR説明会等では、公表した内容について詳細な説明を行うこととしております。説明資料は、当社のホームページに掲載し、株主や投資家をはじめとするステークホルダーへの周知に努めております。

#### <事例 2>

- 当社は、経営戦略や経営計画の策定に当たっては、資本コストを的確に把握することが重要であると認識しております。当社は、資本コストとして、自社の株主資本コストやWACC（加重平均資本コスト）を的確に把握することに努めております。当社株主の多くは個人株主で構成されていることから、当社は、個人株主に対して収益力・資本効率等に関する目標数値等を分かりやすく提示することが重要であると認識しており、自己資本当期純利益率（ROE）、株価収益率（PER）総資本利益率（ROA）、株価純資産倍率（PBR）等を重視した目標設定と説明に努めております。

➤ 投資者の適切な理解のため、実施していない内容について明確に示す（特に、一つの原則の中に実施している内容と実施していない内容がある場合は、それらを明確に示す）ことで、「エクスプレイン」とした理由についてわかりやすく説明することが考えられます。

実施している内容と実施していない内容が明確に示されている事例（原則5-2）

## <事例1>

- 当社グループでは、ROEを重視しつつ、当社グループの企業価値を継続的に高めていくことが経営上の最重要課題だと認識しております。このため、売上収益、営業利益、EPS等の経営指標を重視し、2022年3月期有価証券報告書「第2 事業の状況 1 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等 (4) 会社の対処すべき課題」に記載のとおり、それぞれの事業特性やフェーズに合わせた取り組みを行っております。なお、現在の当社事業の中心は、各種インターネットサービスですが、これら事業の属する市場は、事業環境の変化のスピードが極めて速く、市場の動きを中長期で予測することが難しいという特徴があります。そのため、上記指標についての具体的な目標時期や目標数値等は定めておりませんが、重要な経営課題及びその進捗状況については、株主総会や四半期ごとの決算発表において説明を行うこととしております。また、中期的な企業価値拡大に向けた取り組み方針については、随時各種IR説明会資料等で開示を行っております。詳しくは当社IRページよりIRライブラリーをご覧ください。

## <事例2>

- 当社は、長期経営計画を策定しており、これを達成する為に中期的にマイルストーンを設け、適時に事業計画を見直すことにより都度目標の実現に向け原因分析を行い対処策を講じるなど最善の努力をしております。また、個々の投資案件につきましても、事業計画を策定し、定量的な投資効果の検証も行った上で、対応を決定しております。しかしながら中長期の経営計画数値は、予測不能な天候変動等によって業績が左右される可能性があることや研究開発に長期間要する事業特性があることなどから公表しておらず、単年度の計画を公表し着実に達成していく方針でおります。資本コストにつきましては、外部機関の意見も参考にして、一定の前提を置いてこれを把握しておりますが、現時点においては、具体的な経営指標の目標値と直接連動はさせておりません。ただし、社内では事業ポートフォリオの観点から適正な経営資源配分のあり方を協議しており、適切な資本コストを踏まえた上での経営計画の策定や投資判断に向けて、今後はさらに検討を深めてまいります。

- 実施している内容／実施していない内容を明確に示し、自社の対応状況について説明しています。
- 実施していない内容について、実施しない理由を自社の事業特性も踏まえて説明しています。

### 【補充原則 3 - 1 ③】

上場会社は、経営戦略の開示に当たって、自社のサステナビリティについての取組みを適切に開示すべきである。また、人的資本や知的財産への投資等についても、自社の経営戦略・経営課題との整合性を意識しつつ分かりやすく具体的に情報を開示・提供すべきである。特に、プライム市場上場会社は、気候変動に係るリスク及び収益機会が自社の事業活動や収益等に与える影響について、必要なデータの収集と分析を行い、国際的に確立された開示の枠組みであるTCFDまたはそれと同等の枠組みに基づく開示の質と量の充実を進めるべきである。

### 実施しない理由や具体的な検討状況を記載せずに「検討中」としている事例

#### <事例 1>

- 当社のサステナビリティに対する取組み及び投資についての基本的な方針については、現在検討を行っております。

#### <事例 2>

- 気候変動に係るリスク及び収益機会が自社の事業活動や収益等に与える影響の開示について、検討を進めております。

#### <事例 3>

- 当社のサステナビリティの取組みに関する開示につきましては、今後、必要に応じ前向きに検討いたします。

#### <事例 4>

- 当社のサステナビリティについての取組みについての開示に関しましては、今後検討してまいります。

#### <事例 5>

- 当社のサステナビリティの取組みの開示について、今後検討してまいります。

- 投資者の適切な理解のため、「現時点において実施しない理由（実施しないことが自社にとって適切である理由）」や実施に向けた具体的な検討状況などを説明することが考えられます。



## 自社の考え方や具体的な検討状況を記載している事例（補充原則3-1③）

## &lt;事例1&gt;

- ・ プライム市場上場会社のみ課されているTCFDまたはそれと同等の枠組みに基づく開示についての当社の対応をご説明いたします。当社はITサービスの提供を社業としており、物品の製造など環境負荷の高い事業は行っておりませんので、現在のところ、気候変動問題が当社事業に重大な影響を及ぼすことは想定されません。しかしながら、地球環境が人類共通の財産であり未来からの大切な預かりものであるという認識に基づき、2004年からISO14001の認証を取得し、資源利用の低減とごみの排出削減に努めております。また、気候変動にかかる企業各社の対応のうちIT化にかかる部分はすべて当社の事業領域であり、当社の収益拡大は、お客様の業務効率化に貢献し、資源利用の低減とごみの排出削減へとつながり、地球環境保全に貢献します。このため、当社の成長が気候変動を抑えることにつながると考えております。以上のような考え方に基づき、現在のところTCFDまたはそれと同等の枠組みに基づく開示には取り組んでおりません。今後、必要に応じて検討してまいります。

## &lt;事例2&gt;

- ・ 当社は、経営システム及び経営ノウハウのサービス提供を主たる事業としており、気候変動問題が現在のところ、当社の事業に重大な影響を及ぼすことは想定されないため、TCFDに基づく開示等は行っておりません。しかしながら、気候変動問題への対処は、安定的な経済発展と国民生活の基盤を確保する為の重要な課題であると認識しております。当社は、事業活動を通じてDXを推進し、生産性の向上及びペーパーレス化やテレワークの促進、IT機器の削減等のお客様の環境負荷の軽減に継続的に取り組むとともに、全社員が環境保全や温暖化対策、資源の有効活用等に積極的に取り組むことで、地球環境へ貢献し、社会に信頼される企業を目指しております。当社の地球環境への貢献に関する取組みにつきましては、当社ホームページをご覧ください。なお、サステナビリティについての取組み及び人的資本・知的財産への投資の開示につきましては、「コーポレートガバナンス・コードの各原則に基づく開示」欄に記載しております。

## &lt;事例3&gt;

- ・ 当社はビジネスを通じて持続可能な社会のために取り組むべき課題に向き合い、地球環境や社会とともに成長するサステナブルな発展を目指しています。当社のサステナビリティについての考え方や方針および取組みについては、当社ウェブサイトの「サステナビリティ」ページおよび本報告書「III.3.ステークホルダーの立場の尊重に係る取組み状況環境保全活動、CSR活動等の実施」をご参照ください。当社グループの更なる発展のためには、優秀な人材の採用および育成が不可欠と考えております。従業員にとって働きがいがあり成長できる環境の整備や、労働分配率の適宜見直しをはじめ、人的資本への投資の強化に努めております。また、当社グループではシステム著作権の自社留保を積極的に行っており、ライブラリ化することで各事業領域において強みとなる知的財産を多く保有しております。今後とも研究開発費などの活用をはじめ知的財産への投資を積極的に行ってまいります。なお、2022年6月に「サステナビリティ会議」を設置しており、当会議において気候変動に係るリスクおよび収益機会が自社の事業活動等に与える影響について分析を進め、2023年6月までを目途に開示について検討を行う方針です。

- 事例1・2は、実施しない理由について、自社の考え方を事業特性等も踏まえて説明しています。
- 事例3は、実施に向けた検討体制や具体的なスケジュールを説明しています。

### 【原則 4 - 2. 取締役会の役割・責務(2)】

取締役会は、経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備を行うことを主要な役割・責務の一つと捉え、経営陣からの健全な企業家精神に基づく提案を歓迎しつつ、説明責任の確保に向けて、そうした提案について独立した客観的な立場において多角的かつ十分な検討を行うとともに、承認した提案が実行される際には、経営陣幹部の迅速・果敢な意思決定を支援すべきである。

また、経営陣の報酬については、中長期的な会社の業績や潜在的リスクを反映させ、健全な企業家精神の発揮に資するようなインセンティブ付けを行うべきである。

### 【補充原則 4 - 2 ①】

取締役会は、経営陣の報酬が持続的な成長に向けた健全なインセンティブとして機能するよう、客観性・透明性ある手続に従い、報酬制度を設計し、具体的な報酬額を決定すべきである。その際、中長期的な業績と連動する報酬の割合や、現金報酬と自社株報酬との割合を適切に設定すべきである。

### 3年連続で「検討中」とのみ説明する事例

提出時点	エクスプレインの内容
2020年	当社の経営陣の報酬については、固定報酬のみとなっており、中長期的な会社の業績や潜在的リスクを反映させたものとはなっておりませんが、自社株報酬の付与も含め、 <u>今後検討してまいります。</u>
2021年	(上記と同様の説明)
2022年	(上記と同様の説明)

- 実施に向けた検討を継続しているのであれば、自社の状況を踏まえ、**検討状況のアップデートを行うなど、投資者に対して丁寧に説明**することが考えられます。
- 今後実施する予定がないのであれば、「**現時点において実施しない理由（実施しないことが自社にとって適切である理由）**」を説明することが考えられます。

# 【参考】3年間「検討中」のまま同じ説明を続けている会社

原則	概要	エクस्प レイン (2022年7月)	うち3年間 「検討中」の まま同じ説明
補充原則 1-2④	議決権の電子行使のための環境整備、招集通知の英訳	1,523社	139社
補充原則 3-1②	英語での情報の開示・提供の推進	1,116社	118社
補充原則 4-2①	客観性・透明性ある手続による報酬制度の設計と具体的な報酬額の決定、業績連動報酬や現金報酬と自社株報酬との割合の適切な設定	804社	91社
補充原則 4-11③	取締役会による取締役会の実効性に関する分析・評価、その結果の概要の開示	767社	87社
補充原則 4-1③	CEO等の後継者計画の策定・運用への主体的な関与、後継者候補の計画的な育成のための適切な監督	1,082社	83社
補充原則 4-10①	独立した指名委員会・報酬委員会の設置、指名・報酬等の検討におけるそれら委員会の関与・助言	1,181社	47社
原則 5-2	経営戦略や経営計画の策定・公表における自社の資本コストの的確な把握、収益計画や資本政策の基本的な方針と収益力・資本効率等に関する目標の提示、その実現のための実効策の株主に対する明確な説明	736社	46社
補充原則 4-11	知識・経験・能力を備え多様性と適正規模を両立させた取締役会構成、適切な経験・能力と必要な財務・会計・法務の知識を有する監査役の選任、財務・会計の十分な知見を有する監査役の1名以上の選任、取締役会の実効性の分析・評価による取締役会の機能向上	825社	38社
補充原則 4-3②	客観性・適時性・透明性ある手続による資質を備えたCEOの選任	392社	36社
原則 4-2	経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備という取締役会の役割・責務を踏まえた、経営陣からの提案についての十分な検討、経営陣幹部の迅速・果敢な意思決定の支援、経営陣の報酬のインセンティブ付け	310社	35社

注1：2020年8月、2021年7月、2022年7月時点の「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」のデータを使用

注2：3年間、全く同様の説明を行っており、かつ、記載に「検討」が含まれているプライム市場・スタンダード市場上場会社の社数を集計

注3：該当する社数が多い上位10原則について掲載

注4：2021年6月の改訂で新設した原則は調査対象外

### 検討状況のアップデートをしている事例（原則4-2、補充原則4-2①）

提出時点	エクスプレインの内容
2021年	<p>当社は、会社の持続的な発展に資するよう、中長期的な業績と連動する取締役の報酬体系を運用しておりますが、<u>現金報酬と自社株報酬との割合設定につきましては健全なインセンティブとしてより機能するよう引き続き検討してまいります。</u></p>
2022年	<p>取締役（社外取締役を除く）の報酬は固定報酬と業績連動報酬から構成されます。固定報酬については、指名報酬委員会が取締役の役位、職責、在任年数等に応じて支給額を審議し、取締役会で決定しております。業績連動報酬については、各事業年度の連結営業利益、連結経常利益、連結税引前純利益、連結ROE、連結ROIC等の目標値に対する達成率に応じて指名報酬委員会が算出し、取締役会に報告のうえで、この額を支給することとしております。</p> <p><u>また、会社の持続的な発展に資するよう、2022年6月●●日開催の定時株主総会において、社外取締役を除く取締役に対する譲渡制限付株式報酬制度を導入しております。現金報酬と株式報酬の割合設定は上限としては5:1であり、健全なインセンティブとしてより機能するよう具体的な割当てについては引き続き検討してまいります。</u></p>

- 検討するとしていた取組みについて、**翌年、実施に向けた具体的な検討状況・進捗をアップデート**しています。

【補充原則 4 - 1 0 ①】

上場会社が監査役会設置会社または監査等委員会設置会社であって、独立社外取締役が取締役会の過半数に達していない場合には、経営陣幹部・取締役の指名（後継者計画を含む）・報酬などに係る取締役会の機能の独立性・客観性と説明責任を強化するため、取締役会の下に独立社外取締役を主要な構成員とする独立した指名委員会・報酬委員会を設置することにより、指名や報酬などの特に重要な事項に関する検討に当たり、ジェンダー等の多様性やスキルの観点を含め、これらの委員会の適切な関与・助言を得るべきである。

特に、プライム市場上場会社は、各委員会の構成員の過半数を独立社外取締役とすることを基本とし、その委員会構成の独立性に関する考え方・権限・役割等を開示すべきである。

#### 抽象的な説明に終始している事例

##### <事例 1 >

- 当社は、取締役の指名や報酬について、取締役会において独立社外取締役の適切な関与・助言を得て議論を行っており、独立性・客観性のある手続きが確立されていると考えているため、任意の指名委員会・報酬委員会等は設置しておりません。今後、当社を取り巻く環境の変化等を踏まえ、取締役会のジェンダー等の多様性やスキルの観点を含め適切な関与・助言を得てまいります。

##### <事例 2 >

- 当社は、任意の指名委員会・報酬委員会等の独立した諮問委員会を設置しておりませんが、取締役の指名・報酬については独立社外取締役の適切な関与・助言を得ております。これにより、任意の指名委員会・報酬委員会等の独立した諮問委員会の設置につきましては現時点では不要と考えております。今後、設置の要否も含め検討してまいります。

➤ **投資者の納得感を高めるために、たとえば、「独立社外取締役の適切な関与・助言」がどのように行われているかについて具体的に説明することが考えられます。**

#### 具体的な説明をしている事例（補充原則4-10①）

##### <事例1>

- 当社は、会社法上の監査役会設置会社であり、独立社外取締役2名を含む5名の取締役が選任されております。したがって、独立社外取締役が取締役会の過半数に達しておりませんが、現時点において、指名委員会・報酬委員会を設置していません。しかしながら、社外取締役2名と社外監査役3名で構成される定期的な会合において、経営陣幹部、取締役の指名(後継者計画を含む)・報酬などに関する意見交換を実施しております。加えて、社外取締役と経営陣幹部、取締役、監査役は定期的に会合等を設定することで、経営陣幹部、取締役の指名(後継者計画を含む)・報酬などの重要な事項に関する検討にあたり、ジェンダー等の多様性やスキルの観点を含め、独立社外取締役から適切な関与・助言を得ることのできる体制となっております。

##### <事例2>

- 当社は、独立社外取締役を過半数のメンバーとする報酬委員会を設置しておりますが、指名委員会については、これを設置していません。当社の取締役会の構成は、7名の取締役のうち、3名が独立社外取締役となっており(42.9%)、過半数には及ばないものの、相応の構成比率となっており、取締役会における新規取締役候補者や代表取締役等の選任・選定の場面において、独立社外取締役の意見は、重要な意味を持つものと認識しております。そこで、当社においては、指名委員会を設置しないものの、取締役会における新規取締役候補者や代表取締役等の選任・選定において、(1)遅くとも決定の1か月前までに人事案を取締役会に提示し、各取締役によるインタビューを含む検討の機会を設けること、および(2)単純過半数ではなく取締役5名以上の賛成を必要(すなわち、最低でも1名の独立社外取締役の賛成が必要)とすることにより、実質的に指名委員会を設置するのと同等の効果を得られるものと考えます。

➤ 「独立社外取締役の適切な関与・助言」について、取締役会における独立社外取締役の構成や代替手段に言及しつつ、具体的に説明しています。