# コーポレートガバナンスの充実と 企業価値向上に向けた東証の取組み

2019年8月 株式会社東京証券取引所



## 目次



1. コーポレートガバナンスの充実に向けた最近の動向

2. 市場構造の在り方等に関する検討の状況

3. 企業価値向上経営の普及・浸透に向けて

4. 「適時開示セミナー」のご紹介



# コーポレートガバナンス充実に向けた最近の動向

## ▌ガバナンス・コード改訂後の主な出来事−1



- 改訂ガバナンス・コードの施行(2018年6月)
- 金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告の公表(2018年6月)
  - 財務情報及び記述情報の充実(経営方針、事業等のリスク、MD&A)
  - 建設的な対話の促進に向けた情報提供(役員報酬、株式の保有状況)
  - 情報の信頼性・適時性の確保に向けた取組み(監査役会等の活動状況、会計監査)
  - → 企業内容等の開示に関する内閣府令の一部改正(2019年1月)
  - → コーポレート・ガバナンスに関する報告書の記載要領の改訂(2019年2月)
- コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針の改訂(2018年9月)
  - 社長・CEOの指名と後継者計画
  - 取締役会議長(属性)
  - 指名委員会・報酬委員会の活用のあり方(構成、実効性評価)
  - 社外取締役の活用のあり方

## ▋ガバナンス・コード改訂後の主な出来事 − 2



- ▶ 会社法制(企業統治等関係)の見直しに関する要綱の答申(2019年2月)
  - 株主総会資料の電子提供制度
  - 役員報酬等についての情報開示の充実
  - 社外取締役1名の選任義務づけ
- フォローアップ会議の意見書(4)の公表(2019年4月)
  - 運用機関による説明責任や情報開示の充実
  - 監査に対する信頼性の確保についての検討
  - グループガバナンスのあり方についての検討
- **グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針の公表・成長戦略実行計画の閣議決** 定(2019年6月)
  - グループ設計
  - 事業ポートフォリオマネジメント
  - 内部統制システム
  - 子会社経営陣の指名・報酬
  - 上場子会社に関するガバナンス

## フォローアップ会議の議論(形式から実質)



- 英国でも、コンプライ・オア・エクスプレインが完全に機能しているわけではなく、多くの会社でコピー・アンド・ペーストに陥っている。**意味のあるエクスプレインが重要**。
- 表面的に集計したコンプライ率が一人歩きするのは危険。**意味のあるエクスプレインが増** 加している傾向を評価。
- しっかりエクスプレインを行うことが、単なるコンプライよりも好感が持てる。
- 企業経営者が自社の経営や事業のどこに改善・強化の余地があるのかを正しく把握し、いかに実質を伴ったガバナンスを整備するか、ステークホルダーの中でも重要なポジションを占める株主、投資家の理解をいかに得るかを真摯に考えていく必要。
- 日本企業は真面目すぎるため、「エクスプレイン=悪」というイメージ。**コンプライ・オ ア・エクスプレインの趣旨を改めて広く周知する必要**。
- 株式の保有は、安定株主確保の目的から事業提携・戦略的提携に変化しつつあり、画一的 に批判するのではなく、対話を通じた相互理解を促す方向性が望ましい。
- 政策保有株式は「資本の空洞化」と「議決権の空洞化」の両面の問題。資本コストを上回るリターンがあれば、議決権の空洞化が是認されてしまうことを懸念。
- ROEは資本効率の全体像を示さないため、単一の指標として過度に重視するのは不適当。

● ROEはコードでも言及しておらず、資本効率を高めるという言い方しかしていない。

## コンプライか、エクスプレインか



#### フォローアップ会議の意見書(1)

- コンプライすることを所与のものとして、説明(エクスプレイン)することを躊躇する傾向も見受けられるが、形だけコンプライするよりも、コンプライしていない理由を積極的にエクスプレインする方が、評価に値するケースも少なくない。
- 現状では、例えば、<u>「当社においてはむしろコンプライしない方が企業価値の向上につなが</u>る」といった形での、踏み込んだエクスプレインが足りていない。
- <u>コンプライしつつ、あわせて具体的な取組みについてエクスプレインしているものもあり、こうした姿勢は企業と投資家との間の建設的な対話に資する</u>ものである。

#### 改訂コードのパブリックコメントに寄せられた意見

■ <u>コードをチェックリスト的に</u>「コンプライ」していなければならないもの、と捉えている投資家や企業が多いように思われる。コード改訂を機に、「コンプライ・オア・エクスプレイン」の趣旨を改めて広く周知していただきたい。

### 「任意の委員会」の活動状況の開示



#### 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

● 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 たガバナンス情報の提供とともに、提供方法の改善が求められる。



- 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。
- 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)〔の活動状況〕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。



#### コーポレート・ガバナンスに関する報告書への記載を推奨(本年2月21日付通知)

- 2019年3月期決算会社から、改訂後の記載要領を適用
- 企業内容等の開示に関する内閣府令の改正に伴う見直しも実施

## ▋ガバナンス報告書・記載要領の変更点



変更点	推奨される記載箇所	推奨される記載内容				
取締役会の活動状況	業務執行、監査・監督、指名、報酬決 定等の機能に係る事項(現状のコーポ レート・ガバナンス体制の概要)	<ul><li>開催頻度</li><li>主な検討事項</li><li>個々の役員の出席状況 など</li></ul>				
指名委員会等設置会社に おける指名委員会、報酬 委員会の活動状況	同上	<ul><li>開催頻度</li><li>主な検討事項</li><li>個々の委員の出席状況 など</li></ul>				
監査役会設置会社及び監 査等委員会設置会社にお ける指名委員会又は報酬 委員会に相当する任意の 委員会の活動状況	機関構成・組織運営等に係る事項(指名委員会又は報酬委員会に相当する任意の委員会に関する「補足説明」)	<ul><li>開催頻度</li><li>主な検討事項</li><li>個々の委員の出席状況 など</li></ul>				

#### くその他>

● 「取締役へのインセンティブ付与に関する施策の実施状況」(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の内容、業績連動報酬に係る指標・指標を選択した理由・額の決定方法)、「取締役・監査役候補者の指名や経営陣幹部・取締役の報酬を決定するに当たっての方針や手続」、「監査役監査及び内部監査の状況」、「会計監査の状況」に関する記載上の注意の内容を、改正開示府令に合わせて見直し。

## ガバナンス報告書・記載要領の変更点に関するQ&A



- (問) 取締役会及び諮問委員会の活動状況の「主な検討事項」はどのような内容を記載すればよいか。
  - ▶ 活動状況の具体的な記載内容につきましては、各社の判断に委ねておりますが、「主な検討事項」としては、例えば、主な議題や議論の内容について記載することが考えられます。
- (問)取締役会及び諮問委員会の活動状況の記載について、過去の活動実績を記載する場合、取締役会や委員会の 開催の都度更新する必要があるか。
  - ▶ 例えば、提出日の属する事業年度の直前事業年度における活動状況をとりまとめて開示するとの方針をあらかじめ定め、事業年度終了後にまとめて更新を行うことも考えられます。
  - (問) 有価証券報告書における監査役会等の活動状況の記載について、ガバナンス報告書に記載する場合、 どの記載欄に記載すればよいか。
    - ▶ ガバナンス報告書における総覧性を高める観点から、有価証券報告書で記載される監査役会等の活動状況について、ガバナンス報告書においても記載する場合、「Ⅱ.2.業務執行、監査・監督、指名、報酬決定等の機能に係る事項(現在のコーポレート・ガバナンス体制の概要)」に記載してください。
  - (問) ガバナンス報告書の記載要領中、「記載することが考えられます」という表現と、「記載することが望まれます」という表現の違いは何か。
    - ▶ 記載することが考えられます」としている事項は、記載が想定される事項を例示列挙しているものとなります。 「記載することが望まれます」としている事項は、記載することを推奨しているものとなります。

### 取締役会及び指名・報酬委員会の活動状況(総論)



TOPIX100構成銘柄企業: 101社

(監査役会設置会社70社、監査等委員会設置会社13社、指名委員会等設置会社18社)

	取締役会の 活動状況	指名・報酬委員会の 活動状況
具体的な <u>開催頻度に言及</u> してい る会社の比率	約5割	約5割
うち <u>平均開催数</u>	約13回	約5回
出席状況(出席率)に言及している会社の比率	約4割	約3割
前年度の具体的な <u>検討事項に言</u> 及している会社の比率 <u>(注)</u>	約1割	約3割

注:取締役会、指名・報酬委員会における基本的な検討事項(例:経営の基本方針等)を記載している会社を含めると、約9割の会社が検討事項に言及

※監査役会設置会社及び監査等委員会設置会社のうち、任意の指名・報酬委員会をいずれも設置していない会社は13社

※TOPIX100構成銘柄企業のうち、3月期の会社は86社

## 取締役会の活動状況の開示例(監査役会設置会社)



当社取締役会は、重要な業務執行の決定を行うとともに、取締役の職務の執行を監督します。当社は、取締役会規則を定め、取締役会が行う重要な業務執行の決定の内容を定めます。ここでいう重要な業務執行の決定には、グループの経営戦略の策定、グループの経営計画の策定、グループの内部統制システムの構築、一定の規模を超える事業投資の決定を含みます。各取締役は、取締役会がこれらの責務を十分に全うできるよう努めます。当社は、取締役会での決定を要しない業務執行の決定を業務執行役員に委任します。

取締役の数は、10名程度(定款上は15名以内)とし、このうち、原則として3名以上を社外取締役とします。取締役会の実効性を確保するために、取締役の選任にあたっては、多様な分野の知見、専門性を備えたバランスのとれた構成とします。取締役の任期は1年とし、再任を妨げないものとします。本報告書の提出日現在において、当社の取締役会は社外取締役4名(うち女性1名)を含む12名の取締役で構成されております。

2018年度、当社においては、**取締役会を13回開催**しました<u>(うち11回が定時取締役会、2回が臨時取締役会)</u>。また、このほか、1回書面報告を行いました。<u>主な検討事項については、取締役会規則に定める重要な業務執行の決定に係る審議に加え、直面する経営環境や経営課題等をテーマにした論議「戦略論議」を実施</u>しました。<u>テーマは、取締役および監査役からのアンケートの回答や独立役員会議で話題に</u>上ったテーマを基に選定したもので、2018年度は、以下のテーマ等について論議を行いました。

- ・●グループの国内●事業戦略
- ・人事戦略の方向性
- ・海外子会社経営者との意見交換
- ●グループのデジタル戦略

また、社外役員の取締役会への出席状況は以下のとおりです。

- (社外取締役)13回中12回
- (社外取締役) 13回中13回 (以下略)

### 取締役会の活動状況の開示例(監査等委員会設置会社)



#### (1)役割

- ・取締役会は、企業価値の最大化に向け経営の基本方針等に関する最適な意思決定に務めます。
- ・意思決定の迅速化のため、取締役会で決議した経営の基本方針に基づく業務執行については取締役・執行役員への権限委譲を進め、取締役会は、その業務執行を監督します。
- ・取締役会は、コーポレート・ガバナンスの維持向上および経営の健全性の観点から、重要な責務の一つとして、 社長後継者の指名プロセスを適切に監督します。

#### <u>(2)構成</u>

- ・監査等委員を除く取締役の員数は15名以内とします。
- ・取締役総数のうち、独立社外取締役は3分の1以上とします。
- ・議長は、コーポレート・ガバナンスにおける執行と監督の分離の観点から、代表取締役会長が務めることを原則とします。ただし、会長が選任されていない場合は、上記観点を基本に議長候補者の実情を勘案して、指名委員会が提案した取締役をもって、取締役会は議長に選任します。

#### (3)活動状況

- ・2018年度の開催回数は13回で、各委員の出席状況は次の通りです。
  - (<u>代表取締役会長</u>) 13/13 (出席率100%)
  - (<u>代表取締役社長CEO</u>) 13/13 (出席率100%) (中略)
  - (社外取締役) 10/10 (出席率100%) ※2018年6月22日の就任以降に開催された取締役会のみ対象
  - (**取締役(監査等委員)**) 13/13 (出席率100%)
  - (**社外取締役 (監査等委員)**) 13/13 (出席率100%)
  - (<u>社外取締役(監査等委員)</u>) 12/13 (出席率92%)
- ・取締役会では、前年度の取締役会実効性評価で特に重要性が高いと認識された案件について、討議テーマとして年間予定の中に設定しております。2018年度は、グローバル人材戦略、地域戦略、外部(株主、資本市場等)からの視点、等について討議を実施いたしました。

## 取締役会の活動状況の開示例(指名委員会等設置会社)



取締役会(12名(**うち女性2名**): <u>社外取締役5名</u>、<u>議長: 社内取締役</u>、任期:1年) 取締役会は、中期経営計画、年度予算などの経営の基本方針を決定したうえで、その基本方針に基づ 業務執行の決定は、決定の取締役令決議事項を除き、原則として執行役に委任しており、主に執行役

く業務執行の決定は、法定の取締役会決議事項を除き、原則として執行役に委任しており、主に執行役の職務の執行を監督しています。

当社は、機能商品、素材及びヘルスケアの3つの事業分野に及ぶグループの幅広い事業に精通した社内出身の取締役に加え、企業の経営者、社会・経済情勢や科学技術に関する有識者、公認会計士、弁護士といった経歴をそれぞれ有する5名の社外取締役を選任し、多様な意見を経営判断に反映させるとともに、監督機能の強化を図っています。

なお、当社の取締役は20名以内とする旨を定款で定めており、本報告書提出日現在で社外取締役5名を含む12名(うち、執行役兼務者3名)となっています。また、経営環境の変化に迅速に対応できる経営体制を構築し、取締役の経営責任とその役割の一層の明確化を図るため、取締役の任期を1年にしています。

2018年度は、**取締役会を11回開催**しました。**各取締役の出席状況は以下のとおり**です。なお、●、

- ●の両氏は2018年6月の取締役退任までの出席状況を、また、●氏は2018年6月の取締役就任後の出席状況を、それぞれ記載しています。
  - : 11□/11□ (100%)
  - · ●: 11回/11回(100%)
- : 3 □/4 □ (75%)
- : 11□/11□ (100%)
- : 4 □ / 4 □ (100%)

(以下略)

## 指名・報酬委員会の活動状況の開示例(監査役会設置会社)-1



透明性・公正性の確保のため、<u>独立社外取締役を委員長とし、独立社外役員が過半数を占める経営陣</u> 幹部・取締役等の指名及び報酬に関する諮問委員会を設置しております。指名諮問委員会では、当社の 取締役・監査役の候補者案、及びそれらに関する会社の重要な規程等の制定、改廃案等について、また、 報酬諮問委員会では、当社の取締役、執行役員の報酬制度案や個人別の報酬額案、及びそれらに関する 会社の重要な規程等の制定、改廃案等について審議を行っております。

各委員会の委員は取締役会の決議により選定することとしており、現時点での委員および2018年6月に開催された定時株主総会以降1年間の出席状況は以下のとおりです。また、人事担当役員が事務局として委員会の審議に出席し、議事録の作成等、運営の支援を行うほか、必要により補佐役を出席させる場合があります。また、当社の報酬諮問委員会は、外部の報酬コンサルタントであるウイリス・タワーズワトソンをアドバイザーとして起用し、同社より提供された客観的かつ必要十分な情報に基づき、適切な審議を行っております。同社の役割は、報酬諮問委員会における実効的な審議の進行や合意形成の側面支援に留まり、取締役会への提言内容は、報酬諮問委員会として判断しております。

指名諮問委員会、報酬諮問委員会(計5名)

● / 5回すべて出席

● (<u>社外取締役</u>) / 5回すべて出席

● (<u>社外監査役</u>) / 5回すべて出席

活動状況につきましては、2018年6月に開催した定時株主総会以降の1年間において、<mark>報酬・指名諮問委員会ともに計5回開催</mark>されました。具体的な審議事項については下記の※指名・報酬諮問委員会審議内容をご参照ください。

## 指名・報酬委員会の活動状況の開示例(監査役会設置会社)-1



指名諮問委員会については、2018年9月26日の取締役会において、他社や株主等ステークホルダーの動向等を踏まえた当社取締役会構成の妥当性並びに候補者の選定について指名諮問委員会への諮問を行い、2018年10月16日、12月10日、2019年2月4日、4月9日、6月4日の同委員会において、他社のガバナンス体制等も踏まえながら当社の取締役会のあり方について議論し、候補者案等について審議し、取締役会へ答申致しました。さらに、監査役の候補者案については、2019年3月26日の監査役会からの候補者選任の照会に基づき、3月27日の取締役会において、監査役候補者の選定について指名諮問委員会への諮問を行い、4月9日の同委員会において当社の取締役及び監査役の候補者案等について審議し、取締役会へ答申を行いました。その答申を受けて、5月10日の取締役会にて当社の取締役及び監査役の候補者案等について審議を行いました。

報酬諮問委員会についても、2018年9月26日の取締役会において、役員の月報酬及び賞与の枠組みや算定方法に関する当年度の方針並びに役員報酬の具体的金額について報酬諮問委員会への諮問を行い、2018年10月16日、12月10日、2019年2月4日、4月9日、6月4日の報酬諮問委員会において、賞与の総額や各人の報酬額の妥当性のほか、社会動向等を踏まえた当社の役員報酬制度のあり方などについて審議を行いました。その答申を受けて、2019年6月21日の取締役会にて、取締役の月報酬及び賞与に関する考え方について審議を行い、具体的な金額、支給時期及び方法等の決定については社長に一任することを決議いたしました。

※指名・報酬諮問委員会審議内容

開催日 指名諮問委員会/報酬諮問委員会

2018年10月16日 ガバナンス体制の他社状況、役員体制のレビュー、ガバナンス法規制・他社のガバナンス

体制に関する研究等

2018年12月10日 <u>役員体制のレビュー、海外主要会社のガバナンス動向、機関設計に関する研究等</u>

2019年2月4日 <u>役員体制のレビュー、英国・米国における報酬開示例の研究、役員賞与に関する審議、役</u>

員報酬に関する開示内容見直し案検討等

2019年4月9日 監査役任期満了に伴う候補者の審議、新役員体制の審議、役員賞与支給総額検討、役員賞

与査定の方針確認、役員報酬総額試算等

2019年6月4日 新役員体制確認、役員賞与査定の考え方確認、個人別役員賞与・月報酬額審議等

### 指名・報酬委員会の活動状況の開示例(監査役会設置会社)-2



【指名・報酬委員会の活動状況】

2018年度は全7回開催し、各回ともに委員の出席率は100%となっております。主な審議・報告内容は 以下のとおりです。

第1回:取締役等に対する株式報酬制度の導入について

取締役の任期短縮にかかる定款変更について

第2回:取締役・監査役・補欠監査役候補者の選任について

直接子会社の役員人事について

第3回: **2017年度役員評価について** 

役員報酬に係る役員内規の制定について

第4回:サクセッションプランについて

コーポレートガバナンス・コード改訂への対応について

第5回: 直接子会社の役員人事について

第6回: **執行役員の選任について** 

直接子会社の役員人事について

第7回:役員処遇に係る役員内規の改正について

企業内容等の開示に関する内閣府令改正に係る役員報酬制度等の開示について

【各委員の出席状況】

委員の肩書き	氏名	<u>役職</u>	出席状況
委員長		社外取締役	7回すべてに出席
委員	•	社外取締役	7回すべてに出席
委員		社外取締役	7回すべてに出席
委員	•	代表取締役社長	7回すべてに出席

### 指名・報酬委員会の活動状況の開示例(監査等委員会設置会社)



取締役会の任意の諮問機関として設置し、<u>取締役人事</u>(選任・再選の基準とプロセスの妥当性、後継者計画・運用状況の適否に関する事項)および<u>報酬制度</u>(取締役報酬水準の妥当性、取締役賞与制度における業績目標の妥当性、および業績結果に基づいた賞与額の適否に関する事項)<u>にかかる決定プロセスと結果の透明性、客観性を確保</u>しています。

指名委員会、報酬委員会の委員については、その<u>過半数を社外委員(社外取締役または</u> <u>社外有識者)</u>とし、また、<u>1名以上は監査等委員である取締役</u>とすること、また<u>委員長は社</u> **外取締役**とすることとしており、構成は下記の通りです。

- ・指名委員会: (<mark>委員長</mark>) 、 、 、 ●
- ・報酬委員会: ●(<mark>委員長</mark>)、●、●

なお、2018年度において、<mark>報酬委員会は6回、指名委員会は3回開催</mark>し、<u>全ての開催に</u> おいて全員が出席しました(2019年3月末時点)。

2018年度の報酬委員会の活動として、**業績連動報酬の目標設定とその結果の妥当性、事業環境および会社の中長期計画達成に資する報酬方針の確認、取締役の報酬額など**について活発な議論を実施し、取締役会に答申しました。

2018年度の指名委員会の活動として、<u>取締役候補者の選任、取締役の後継者計画など</u>に ついて活発な議論を実施し、取締役会に答申しました。

 $^{\circ}$  2019 Tokyo Stock Exchange, Inc.

### 指名・報酬委員会の活動状況の開示例(指名委員会等設置会社)



指名委員会(5名(うち女性2名): 社外取締役4名、委員長: 社外取締役)

指名委員会は、<u>当社取締役候補及び執行役の指名に加えて、上場会社を除く主要な直接出資子会社</u>

**(●社及び●社)の社長候補の指名**を行います。

指名委員は、本報告書提出日時点で社外取締役4名を含む5名です。また、<u>指名過程の透明性・公正</u> 性を高めるため、委員長は社外取締役が務める</u>こととしています。

2018年度は、指名委員会を<u>6回開催</u>しました。**各取締役の出席状況は以下のとおり**です。

・●(<u>委員長</u>): 6回/6回(100%)

· ● : 6 回 / 6 回 (100%)

(中略)

報酬委員会(5名:<u>社外取締役3名</u>、<u>委員長:社外取締役</u>)

報酬委員会は、<u>当社取締役及び執行役の個人別の報酬額の決定に加え、上場会社を除く主要な直接出</u> **資子会社(●社及び●社)の社長の報酬額を決定**しています。

報酬委員は、本報告書提出日時点で社外取締役3名を含む5名です。また、決定過程の透明性・公正性を高めるため、委員長は社外取締役が務めることとしております。

2018年度は、報酬委員会を**7回開催**しました。**各委員の出席状況は以下のとおり**です。なお、●氏は2018年6月の取締役退任までの出席状況を、また、●氏は2018年6月の取締役就任後の出席状況を、それぞれ記載しています。

· ● (<u>委員長</u>) : 7回/7回 (100%)

· ● : 7回/7回(100%)

· ● : 7回/7回(100%)

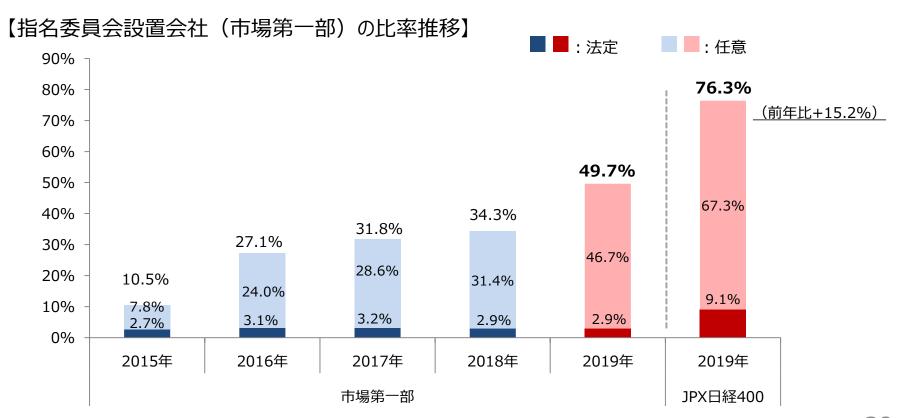
· ● : 2回/3回 (67%)

(以下略)

### 指名委員会の設置状況



- 指名委員会(法定・任意)を設置する上場会社の比率は、
  - ✓ 市場第一部では約半数の49.7%に
  - ✓ JPX日経400では7割を超え、76.3%に

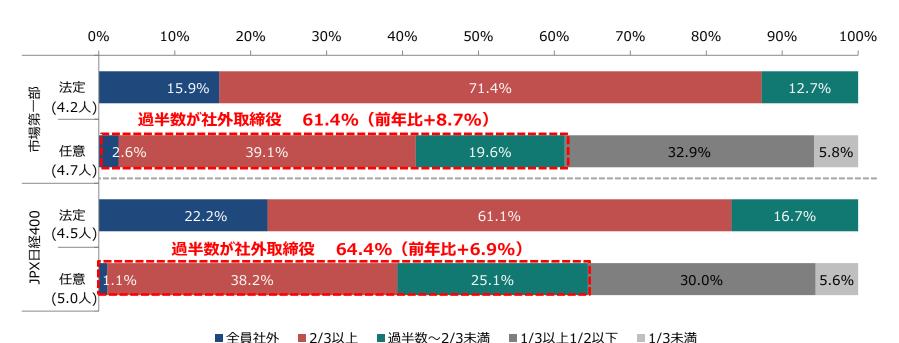


### 指名委員会における社外取締役の比率



- 指名委員会(任意)の過半数が社外取締役である上場会社の比率は、
  - ✓ 市場第一部、JPX日経400ともに6割を超え、それぞれ61.4%、64.4%に

#### 【指名委員会における社外取締役の比率】

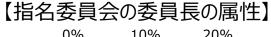


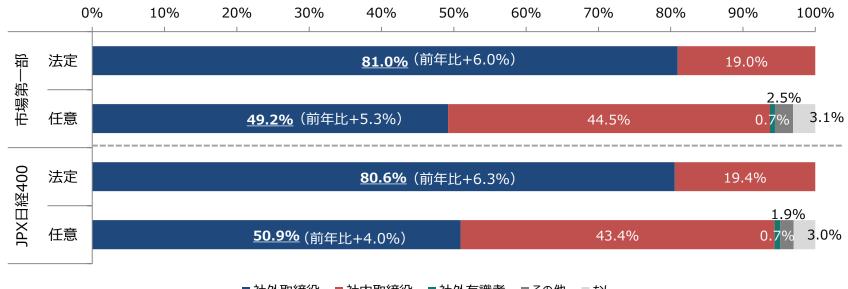
※括弧内は指名委員会の平均人数

### 指名委員会の委員長の属性



- 指名委員会(法定)の委員長が社外取締役である上場会社の比率は、
  - ✓ 市場第一部、JPX日経400ともに8割を超え、それぞれ81.0%、80.6%に
- 指名委員会(任意)の委員長が社外取締役である上場会社の比率は、
  - ✓ 市場第一部、JPX日経400では、それぞれ49.2%、50.9%に

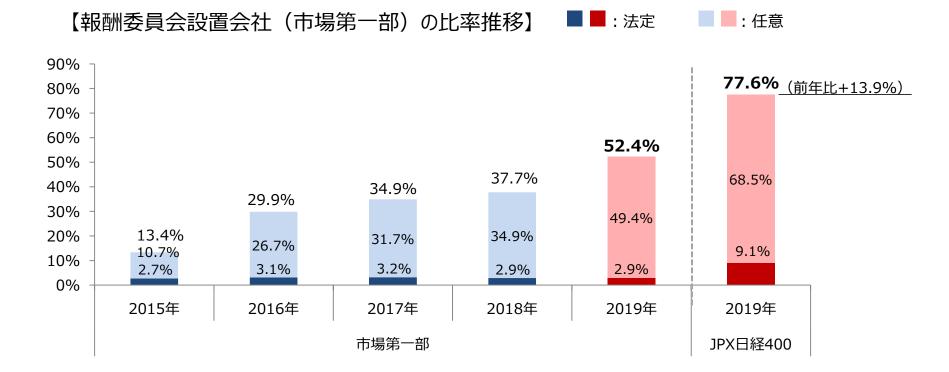




### 報酬委員会の設置状況(市場第一部)



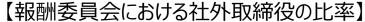
- ▶ 報酬委員会(法定・任意)を設置する上場会社の比率は、
  - ✓ 市場第一部では過半数に達し、52.4%に
  - ✓ JPX日経400では7割を超え、 77.6%に

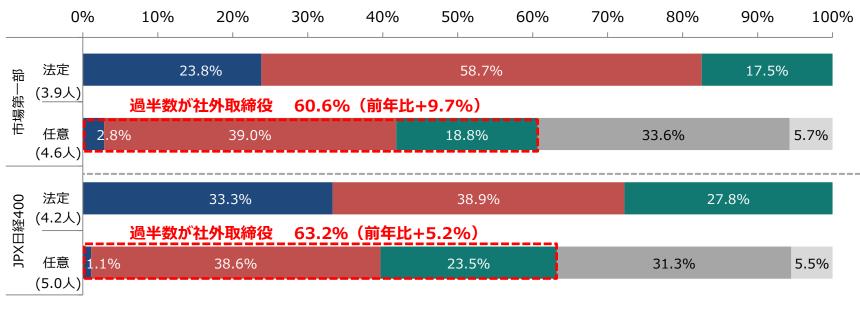


### 報酬委員会における社外取締役の比率



- ▶ 報酬委員会(任意)の過半数が社外取締役である上場会社の比率は、
  - ✓ 市場第一部、JPX日経400ともに6割を超え、それぞれ60.6%、63.2%に





※括弧内は報酬委員会の平均人数

■全員社外

■2/3以上

© 2019 Tokyo Stock Exchange, Inc.

■過半数~2/3未満 ■1/3以上1/2以下

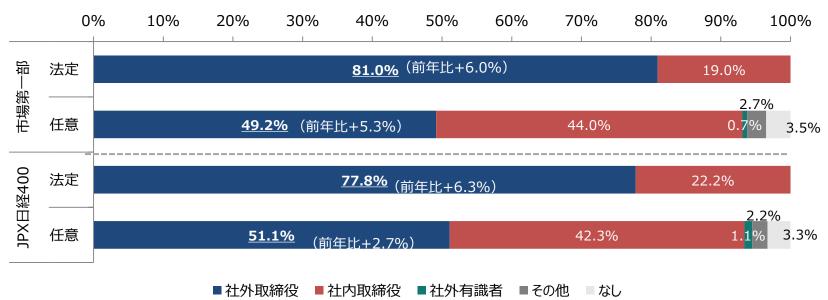
■1/3未満

### 報酬委員会の委員長の属性



- ▶ 報酬委員会(法定)の委員長が社外取締役である上場会社の比率は、
  - ✓ 市場第一部、JPX日経400では、それぞれ81.0%、77.8%に
- ▶ 報酬委員会(任意)の委員長が社外取締役である上場会社の比率は、
  - ✓ 市場第一部、JPX日経400では、それぞれ49.2%、51.1%に

#### 【報酬委員会の委員長の属性】



## よくあるご質問(CGコード改訂時のパブコメQ&Aから)



- (問) 諮問委員会を設置しなければ、補充原則4-10①をコンプライしたことにならないのか。
- ▶ フォローアップ会議の議論において、CEOをはじめとする経営陣幹部や取締役の指名・報酬などの特に重要な事項に関する検討に当たっては、独立性・客観性ある手続を確立することが重要との指摘があり、そうした指摘を踏まえ、補充原則4-10①においては、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、指名委員会・報酬委員会などの独立した諮問委員会を設置することを求めることとしたものです。
- ▶本コードは、上場会社の置かれた状況が多様であることに鑑み、「コンプライ・オア・エクスプレイン」の手法を採用しています。それぞれの上場会社の置かれた状況により、諮問委員会を設置しない場合には、その理由を十分に説明することにより対応することが考えられます。この点に関連し、フォローアップ会議の意見書(1)において、「コンプライすることを所与のものとして、説明(エクスプレイン)することを躊躇する傾向も見受けられるが、形だけコンプライするよりも、コンプライしていない理由を積極的にエクスプレインする方が、評価に値するケースも少なくないとの指摘が多く出された」とされています。
- ▶ 補充原則4-10①は、指名・報酬などの特に重要な事項の検討に際して、実効的に独立社外取締役の関与・助言を得ることを求めるものであり、形式的に諮問委員会を設置することのみでは、補充原則4-10①への対応としては不十分と考えられます。改訂の趣旨を踏まえ、こうした事項の検討に際して、実効的に独立社外取締役の関与・助言が得られるよう、それぞれの諮問委員会の具体的な役割を明確化するなど、個々の上場会社において工夫がなされることが重要と考えられます。また、こうした点については、対話ガイドライン3-2及び3-5の趣旨を踏まえ、投資家と上場会社との間で建設的な対話が行われることが期待されます。
- ▶ なお、補充原則4 10①の「任意の」とは、会社法上設置が要求されるものではない諮問委員会であることを明確にする趣旨であり、補充原則4 10①を「コンプライ」する上では、コードが求める独立した諮問委員会を設置することが必要となります。

## よくあるご質問(CGコード改訂時のパブコメQ&Aから)



- (問) 諮問委員会のメンバー構成は、独立社外取締役が過半数であることが求められるのか。
  - ▶補充原則4-10①の「独立した」の意義については、諮問委員会に求められる役割や、原則4-7(iv)において独立社外取締役が「経営陣・支配株主から独立した立場」でその役割・責務を果たすことを求められている趣旨を踏まえ、一般株主と利益相反が生じるおそれがないかとの観点から実質的に判断されるべきものと考えます。具体的な委員の構成については、個々の上場会社において、CEO等の参加の是非を含めて、そうした観点から合理的に判断されるべきものです。
  - ▶ 補充原則4-10①を「コンプライ」する上では、独立社外取締役が諮問委員会の「主要構成員」であることが必要となります。補充原則4-10①でいう「主要な」の意義について、独立社外取締役の人数や割合、委員長の属性等の具体的な内容については、補充原則4-10①の対象が、「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」とされている趣旨も踏まえ、個々の上場会社において、指名・報酬などの特に重要な事項について、実効的に独立社外取締役の適切な関与・助言を得られるかとの観点から、合理的に判断されるべきと考えます。
  - ▶ 諮問委員会が実効的に機能しているかについては、対話ガイドライン3 2及び3 5の趣旨を踏まえ、投資家と上場会社との間で建設的な対話が行われることが期待されます。

## 【参考】指名委員会・報酬委員会の設置状況



生計分布	4 L ML	指名委員会(	(法定・任意)	報酬委員会(法定・任意)			
集計対象	社数	会社数	比率	会社数	比率		
市場第一部	2,148社	1,067社	49.7%	1,125社	52.4%		
	2,14011	(+348社)	(+15.3%)	(+333社)	(+14.5%)		
市場第二部	1007+	99社	20.3%	106社	21.7%		
山物和一叫	488社	(+50社)	(+10.7%)	(+51社)	(+10.9%)		
マザーズ	291社	15社	5.2%	26社	8.9%		
₹9 <b>-</b> ∧		(+6社)	(+1.7%)	(+8社)	(+2.0%)		
145040	712社	29社	4.1%	40社	5.6%		
JASDAQ	/ 1 Z T L	(+9社)	(+1.4%)	(+15社)	(+2.3%)		
全上場会社	3,639社	1,210社	33.3%	1,297社	35.6%		
土上物云仙		(+413社)	(+11.1%)	(+407社)	(+10.9%)		
JPX日経400	397社	303社	76.3%	308社	77.6%		
J Γ 八口 小土 → O O	3971⊥	(+59社)	(+15.2%)	(+54社)	(+13.9%)		

※括弧内は前年比

### 【参考】会社法上の機関設計の選択状況



集計対象	社数	指名委員 設置		監査等 設置	委員会 会社	監査役会 設置会社		
		会社数	比率	会社数	比率	会社数	比率	
市場第一部	2,148社	63社	2.9%	576社	26.8%	1,509社	70.3%	
ום כאימינוי	2,14011	(+3社)	(+0.1%)	(+64社)	(+2.4%)	(-18社)	(-2.5%)	
市場第二部	488社	4社	0.8%	163社	33.4%	321社	65.8%	
川勿分—叫	4881⊥	(+1社)	(+0.2%)	(+2社)	(+1.9%)	(-26社)	(-2.1%)	
マザーズ	291社	5社	1.7%	75社	25.8%	211社	72.5%	
₹9 <b>-</b> ∧		(+1社)	(+0.2%)	(+27社)	(+7.2%)	(+4社)	(-7.4%)	
JASDAQ	712社	4社	0.6%	187社	26.3%	521社	73.2%	
JASDAQ	/ 12 <u>↑</u> L	(±0社)	(±0.0%)	(+18社)	(+3.1%)	(-35社)	(-3.1%)	
全上場会社	3 630 <del>2</del> +	76社	2.1%	1,001社	27.5%	2,562社	70.4%	
土上物云江	3,639社	(+5社)	(+0.1%)	(+111社)	(+2.8%)	(-75社)	(-2.9%)	
JPX日経400	397社	36社	9.1%	67社	16.9%	294社	74.1%	
JPA口作400	39/紅	(+1社)	(+0.3%)	(+7社)	(+1.8%)	(-10社)	(-2.1%)	

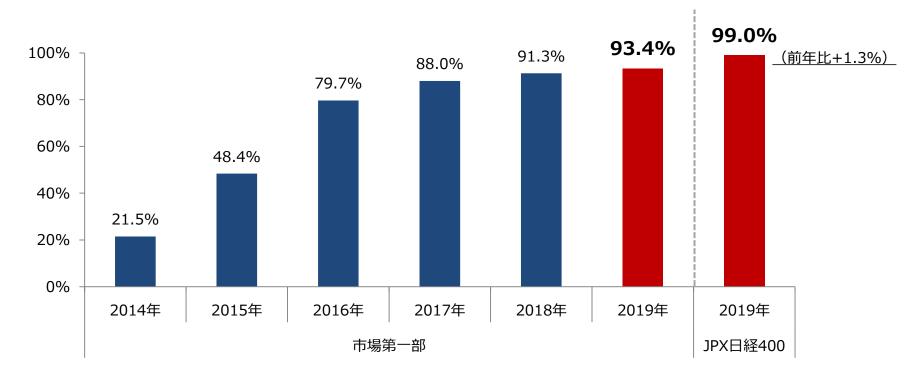
※括弧内は前年比

## 2名以上の独立社外取締役の選任状況



- ▶ 2名以上の独立社外取締役を選任する上場会社の比率は、
  - ✓ 市場第一部では93.4%、JPX日経400では99.0%に

【2名以上の独立社外取締役を選任する上場会社(市場第一部)の比率推移】

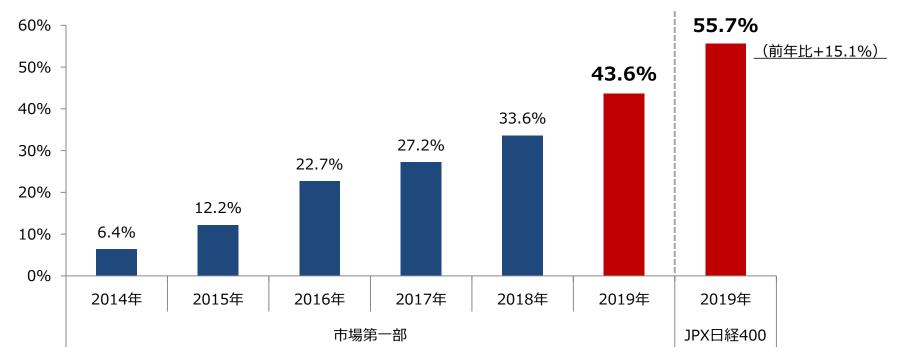


### 3分の1以上の独立社外取締役の選任状況



- 独立社外取締役が、全取締役の3分の1以上を占める上場会社の比率は、
  - ✓ 市場第一部では4割を超え、43.6%に
  - ✓ JPX日経400では過半数に達し、55.7%に

【3分の1以上の独立社外取締役を選任する上場会社(市場第一部)の比率推移】



## 【参考】2名/3分の1以上の独立社外取締役の選任会社数



集計対象	社数	2名以上の独立社	<b>土外取締役選任</b>	3分の1以上の独立社外取締役選任			
未印入りま	11.5%	会社数	比率	会社数	比率		
市場第一部	2,148社	2,007社	93.4%	937社	43.6%		
יום כ <i>ולומיי</i> נוי	2,170	(+91社)	(+2.1%)	(+231社)	(+10.0%)		
市場第二部	488社	354社	72.5%	141社	28.9%		
יום — <del>כל 200</del> ינו	<del>1</del> 00/±	(+14社)	(+6.0%)	(+20社)	(+5.2%)		
マザーズ	291社	149社	51.2%	111社	38.1%		
49-X		(+43社)	(+10.3%)	(+30社)	(+6.9%)		
JASDAQ	712社	254社	35.7%	109社	15.3%		
JASDAQ		(+33社)	(+5.4%)	(+4社)	(+0.9%)		
全上場会社	2 62074	2,764社	76.0%	1,298社	35.7%		
土上物云仁	3,639社	(+181社)	(+4.2%)	(+285社)	(+7.5%)		
¹₽∨□½₹₄∩∩	20774	393社	99.0%	221社	55.7%		
JPX日経400	397社	(+3社)	(+1.3%)	(+59社)	(+15.1%)		

※括弧内は前年比

## 【参考】 1 社あたりの独立社外取締役人数



#=1++#	41 <i>%</i> 6	取締 役会	独立社外取締役						社外取締役									
集計対象	社数	平均 人数	平均 人数	0名	1名	2名	3名 以上	1/3 以上	過半数	平均 人数	0名	1名	2名	3名 以上	1/3 以上	過半数		
市場第一部	* #F 2440#1 241	9.1人	2.7人	7社	134社	1,050社	957社	937社	93社	2.9人	2社	88社	922社	1,136社	」 1,098社	136社		
山物东山	2,148社	9.1	2.7人	0.3%	6.2%	48.9%	44.6%	43.6%	4.3%	2.9人	0.1%	4.1%	42.9%	52.9%	51.1%	6.3%		
市場第二部	488社	400tl 7.0.1	7.0.1	701	1.9人	16社	118社	263社	91社	141社	11社	2.3人	5社	80社	235社	168社	210社	27社
니 <i>카</i> 勿わ—미	P场另一部 488在 7.8 <i>7</i>	7.6人	7.8人 1.9人	3.3%	24.2%	53.9%	18.6%	28.9%	2.3%	2.3人	1.0%	16.4%	48.2%	34.4%	43.0%	5.5%		
マザーブ	マザーズ 291社 6.2/	621	6.2人 1.7人	25社	117社	83社	66社	111社	18社	2.1人	7社	98社	83社	103社	148社	33社		
(3 )		0.27		8.6%	40.2%	28.5%	22.7%	38.1%	6.2%	2.17	2.4%	33.7%	28.5%	35.4%	50.9%	11.3%		
JASDAQ	712社	- 701 1	7.0人 1.3人	143社	315社	184社	70社	109社	6社	1.7人	43社	302社	225社	142社	202社	26社		
JASDAQ	712在 7.0人	7.0% 1.5%	20.1%	44.2%	25.8%	9.8%	15.3%	0.8%	1.7人	6.0%	42.4%	31.6%	19.9%	28.4%	3.7%			
ᄼᄔᅼᄼᆉ	全上場会社 3,639社 8.3人	39社 8.3人 2.2人	221	191社	684社	1,580社	1,184社	1,298社	128社	2.5人	57社	568社	1,465社	1,549社	   1,658社 	222社		
土上物云仁			5.2.	5.2%	18.8%	43.4%	32.5%	35.7%	3.5%		1.6%	15.6%	40.3%	42.6%	45.6%	6.1%		
1D\/□∜∀400		10.5人 3.4人		0社	4社	99社	294社	221社	28社		0社	2社	91社	304社	l 239社	36社		
JPX日経400 397社	10.5人		10.5人	10.5人	3.4人	0.0%	1.0%	24.9%	74.1%	55.7%	7.1%	3.5人	0.0%	0.5%	22.9%	76.6%	60.2%	9.1%

※下段の数値(比率)は各区分における社数に占める構成比

### 【参考】成長戦略実行計画におけるガバナンスに関する記載



▶ 本年6月に閣議決定された政府の成長戦略実行計画では、上場子会社のガバナンスに関して以下の内容が記載されている。(「第2章 4. コーポレート・ガバナンス」から一部抜粋)

#### ■対応の方向性

上場子会社のガバナンスについてのルール整備を図り、親会社は事業ポートフォリオの再編の ための上場子会社の意義について説明責任を果たすとともに、上場子会社側については、適切な ガバナンスの在り方を特段に明確にし、実務への浸透を図る。

#### ①実務指針

上場子会社のガバナンスの在り方を示し、企業に遵守を促す<u>「グループ・ガバナンス・システ</u> <u>ムに関する実務指針」</u>を新たに策定する。

#### (上場子会社側の対応)

- 具体的には、上場子会社の一般株主保護及び独立した意思決定の確保のためには、独立社外 取締役の役割が特に重要であること。
- 上場子会社におけるガバナンスの実効性を確保するためには、支配株主からの独立性が重要であることから、独立社外取締役の独立性判断基準については、少なくとも支配株主出身者 (10年以内に支配株主に所属していた者)に該当するものは選任しないこと。

(次ページに続く)

### 【参考】成長戦略実行計画におけるガバナンスに関する記載



#### (前ページからの続き)

- 上場子会社の取締役会の独立社外取締役比率を高める(3分の1以上や過半数)ことを目指す こと。
- 利益相反取引が発生する具体的な局面においては、例えば、独立社外取締役(又は独立社外監 査役)のみ又は過半数を占める委員会において、一般株主の利益保護の観点から審議・検討す ることとし、かつ、取締役会においても、その審議結果が尊重される仕組みをつくること。
- 上場子会社において、一般株主の利益を確保するためにどのようなガバナンス体制を構築して いるかについて、投資家等に対して情報開示を行うこと。

#### (親会社側の対応)

親会社は、グループとしての企業価値の最大化の観点から上場子会社として維持することの合 理的理由を示すとともに、支配株主として上場子会社の取締役の選解任権限について上場子会 社のガバナンス体制の実効性を確保できるよう行使し、その適切性について、情報開示を通じ て、投資家等に対して説明責任を果たすこと。

#### ②東京証券取引所の対応等

「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」の実効性を高めるため、同指針の方向 性に沿って、東京証券取引所の独立性基準の見直し等、上場子会社等の支配株主からの独立性を 高めるための更なる措置等を講じる。



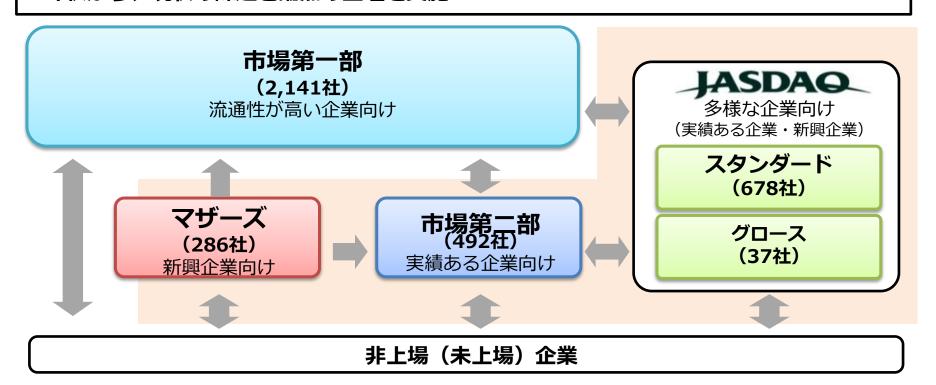
# 市場構造の在り方等に関する検討の状況

# 現在の市場構造

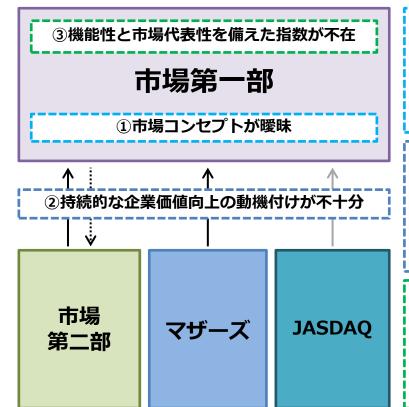


現在、東証の一般投資家向け市場は、2013年の現物市場の統合直前の東京・大阪の基本的 な市場構造を維持

- →統合から5年が経過する中、将来を見据えて改善すべき課題が顕在化
- →昨秋から、現状の課題と論点の整理を実施

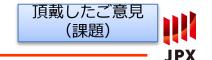


注:各市場の上場会社数は、2019年4月末時点



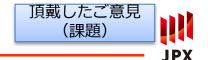
- ①各市場区分のコンセプトが曖昧であり、多くの投資者にと って利便性が低い
- ✓ 市場第二部・マザーズ・JASDAQの位置付けの重複・分かりづらさ
- 市場第一部は市場コンセプトが明確でなく、パッシブ投資隆盛により流動性の低い銘柄の価格形成にゆがみ
- ②上場会社の持続的な企業価値向上の動機付けの点で期待される役割を十分に果たせていない
- 市場第一部へのステップアップ基準は、上場会社の持続的な企業価値向上の動機付けの観点から十分に機能せず
- そのほか、機関投資家の参入のための方策や新興企業に適した開示 制度の検討が必要
- ③投資対象としての機能性と市場代表性を備えた指数が存在しない
- ✓ 多くの投資者がベンチマークとしているTOPIXは、市場第一部 全銘柄で構成
- ✓ JPX日経400やTOPIX500などの指数をベンチマークと する投資者は少ない
- 我が国経済の持続的成長に向けては、上場会社各社の中長期的な企業価値向上とベンチャー企業の育成が 必要かつ喫緊の課題

# 市場関係者のご意見①(市場の位置づけの重複・分かりづらさ)



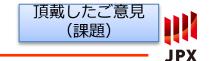
- 各市場区分のコンセプトが曖昧であり、多くの投資者にとって利便性が低い
- **現在の四つの市場区分(市場第一部、市場第二部、マザーズ及びJASDAQ)は過度に複雑**で断片的、特に市場第二部、マザーズ及びJASDAQの差異は、投資家にとって分かりにくく、それゆえに、日本で上場する中小企業に対する潜在的な投資家の興味・関心を損なっている
- <u>異なる四つの市場区分</u>が存在することは、企業の資金調達能力を高めることにはつながっておらず、<u>投</u> 資者の利便性も向上させていない
- 複数の市場区分があるため、**中小上場企業への投資リスクが分かりにくくなっている**
- 現在、中小型企業・新興企業に係る市場が複数あり、その性格付けがあいまいだが、特に、IPO先としてマザーズ、JASDAQ、市場第二部があることが紛らわしい
- 新興企業の新規上場先としては、マザーズとJASDAQ グロースがあるが、JASDAQグロースでは新規 上場はみられず、事実上その存在意義は失われている
- 市場第二部とJASDAQスタンダードが併存しているが、二つの市場を維持する必要性はない
- 市場第一部上場企業の「数」が多いこと自体は問題ではなく、収益、時価総額、流動性、経営体制・ガバナンス、情報開示などの低い企業が多数含まれていることが問題である
- 市場第一部は、現在、**時価総額、流通性、外国人株式保有比率の高い企業や低い企業が混在**している状況
- TOPIXに連動する運用資産が増える中で、時価総額や流動性の低い株式の価格形成が歪められている 懸念があるため、見直しによる早急な対応が必要

### 市場関係者のご意見② (企業価値向上の動機付けが不十分)



- 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
- スタートアップのベンチャー企業によるスモールIPOの実態については様々な評価があるが、起業家の インセンティブとしては評価できるものの、**上場時の規模が小さく、そのまま成長しない企業が相応に** 見られることは問題
- 特にオールドエコノミーの企業の場合、**上場後大きなコーポレートアクションも取らず、何のために上 場したのか分からない銘柄も多く存在**する
- 実績**のある企業の中には、企業価値向上のモチベーションが見受けられない場合**もある
- **マザーズから市場第一部へのステップアップの基準が低すぎる**ため、ステップアップ後の成長がみられ ず、企業価値向上のインセンティブが働いていない
- 多くの経営者にとって、市場第一部上場には大きな達成感があるため、早い段階でステップアップする。 **と、その後の成長が鈍化**する懸念がある
- 新興企業は、ビジネスモデルの新規性などの面から事業評価が難しい場合が多く、成果が出るまでの待 機期間が長いことから、**事業を評価する上での専門性を有する長期目線の機関投資家の参入が重要**
- 上場前はベンチャーキャピタルによる外部からのプレッシャーがあるが、上場後は個人投資家中心とな るため規律付けがなくなる
- 内部管理体制が貧弱な**ベンチャー企業に対して過大な情報開示の負担**が生じており、その対応で疲弊し ている懸念がある
- 現行の開示制度では、業績に対する開示を重視しているが、**成長性という観点では事業内容、進捗につ いてより詳しく詳細に説明する枠組みが必要**である

# 市場関係者のご意見③(指数の利便性が低い)



### **□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**

- TOPIXの対象構成銘柄は多く、大半は流動性が低いこともあり、パッシブ投資家とアクティブ投資家 にとって、ベンチマークとしてこれらの銘柄数を追うことは難しい状況(海外のS&P500、FTSE1 00などは、構成銘柄数がより少ない)
- TOPIXが市場第一部の上場会社すべてを対象としているため、時価総額が低く、浮動株比率の低い企 業について、インデックスファンドの影響により、株価がフェアバリューより高く評価される傾向にあ
- TOPIXは構成銘柄数が多すぎるため、問題がある
- 国際比較では、TOPIXとS&P500やダウが比較されているが、同じ性質の指数が比較されている訳で はないという問題意識がある
- TOPIXとそのほかにTOPIXコア30とラージ70もプレミアム指数として組成されているが、市場第一部 の上場会社数に照らすと、この二つの指数には**日本市場のトレンドが反映されていない**
- JPX日経インデックス400が、どうして利用されず十分な成果を出していないのか
- JPX日経インデックス400の成否について適切に分析・検証することが必要

# 市場構造の問題と改善に向けた論点整理(3/27公表)

東証取りまとめ (論点整理)

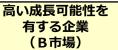


■ 幅広い企業に上場機会を提供するとともに、上場後の持続的な企業価値向上を動機付ける観点から、既存の市場区分にとらわれず将来の市場構造の在るべき姿として、上場銘柄の特性(上場会社の成長段階、投資家の層)に応じた複数の市場区分を設け、明確なコンセプトに基づいた制度に再設計を行うことが適当

一般投資者の投資対象として ふさわしい実績のある企業 (A市場)



国際的に投資を行う機関投資家をはじめ広範 な投資者の投資対象となる要件を備えた企業 (C市場)



(※) 各市場の名称については今後検討

### (コンセプトに基づく基準)

- ○上場基準
- A · C市場:ガバナンス体制・流動性・利益水準・市場評価(時価総額)等による基準
- B市場:先行投資型企業を含め、成長可能性の高い新興企業に幅広く上場機会を提供する観点から、A・C市場の基準より 緩和された基準
- ○退出基準
- 経営成績・財政状態だけでなく市場評価も加味した基準

### (企業価値向上の動機付けを補完する仕組み等)

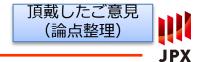
- 他市場からの移行基準、新規上場基準、退出基準を共通化
- ・機関投資家参入促進のための方策の検討
- •企業の成長段階、投資家層の厚みを踏まえた開示制度その他諸制度の最適化
- 特にC市場においては、グローバルな機関投資家の視点等をより強調した基準により選定された銘柄で構成される指数や区分などにつき、投資者ニーズを踏まえて検討



### ※ 企業や投資者への影響を十分に考慮した移行プロセスを確保

・上場会社の申請による市場選択機会の確保、数年単位の移行期間や段階的な基準変更など

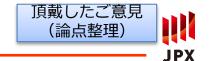
# 市場関係者のご意見①(市場コンセプト)



### 各市場の役割の明確化・市場構造の単純化のうえ、各市場のコンセプトの見直しを行うことが適当との意見

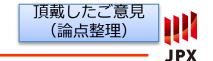
- **多数の市場区分は必要なく、役割を明確にしてシンプルにすべき**であり、そのほうが海外投資家を惹きつける という目的にかなう
- エントリー市場については、**新興企業及び実績のある企業ともに、**ステップアップを目指す企業が、**企業価値** 向上に取り組む場(上位市場から市場変更した企業も再昇格を目指し、体制を再構築する市場)と積極的に位 置付けることが適当
- それぞれに独自の役割と機能を持ち、ステップアップを狙いたくなるような自立した株式市場の整備・拡充が 望まれる
- 時価総額や流動性基準のほか、資金調達を要件とする等、**実績のある企業向けの市場の市場コンセプトを積極** 的に定義付けることが重要
- 新興企業に対しては、現行のマザーズにおける上場基準は維持し、間口の広い資金調達環境を提供する市場に **すべき**であり、市場構造として、世界で最もベンチャー企業が資金調達しやすい市場を目指すべきである
- 利益に関わらず、**研究開発型の企業について上場機会を提供していくことは重要**
- 資本市場が魅力的ではないと、海外からの投資が集められず、日本国内の資金の環流となると市場は成り立た ないため、日本経済の将来のことを考え、グローバル投資家がポートフォリオに入れたいと思う会社を増やし ていくことが必要
- 世界規模での投資機会を追求する洗練された機関投資家にアピールできるよう、海外の競合市場と競争できる 十分な売買高と流動性を確保し、上場企業数という点でグローバルに見て競争的な「規模」を維持することが 重要

# 市場関係者のご意見②(企業価値向上の動機付け)



- 基準等の共通化、機関投資家参入の促進、開示制度その他諸制度の見直しなどによる持続的 な企業価値向上の動機付けを補完する仕組みが考えられるとの意見
- 市場第一部への市場変更に関する基準を引き上げることで、上場後の成長を動機付けることが考えられる
- 市場第二部を介して市場第一部指定を受ける場合や、直接市場第一部に上場する場合の上場するための 要件は、同一であって然るべき
- 市場第二部からの市場第一部へのステップアップの基準を、JASDAQから市場第一部へのステップアップの基準と同一にすることが必要
- 公開市場である以上、流動性に関する上場基準を厳しくするべきであり、そうすれば機関投資家の参入が見込まれるのではないか
- <u>「新興市場」については、</u>「新興成長企業を育てる」という理念を踏まえて、機関投資家が参加できる 市場になることを目指すべき、 そのためには、<u>流動性の確保(流通株式数の基準の引き上げなど)など</u> <u>の工夫が必要であろう</u>
- 上場後は、短期的・事務的な開示事項が多いが、より中長期的なビジョンの開示とその進捗状況の開示 を通じて、マインドセットを変えていくことが考えられる
- 市場区分で特性を明確にするほか、ステップアップ先の市場は現状のままとし、新たな指数で区分するという選択肢が考え得る
- 現在の枠組みを残した上で、市場第一部内に新たなプレミアム枠を設置することが、投資者等のステー クホルダーの期待に応えられる制度ではないか

# 市場関係者のご意見③(移行プロセス)



- 上場会社、市場関係者への影響やTOPIXの連続性に配慮をしたうえで適切な移行プロセス が必要との意見
- 日本の場合、**代表的なベンチマークと市場区分が一致していることから、市場区分の見直しは非常にイ** ンパクトが大きい
- 指数(TOPIX)の連続性に配慮が必要であり、さらに投資信託における重大な約款変更や運用手法の **大幅変更等による混乱を避ける必要**もある
- 指数の連続性及び代表性への考慮が必要
- TOPIXはカバレッジが大きく、時価総額加重平均型のため、日本の株式市場を表す指標として妥当だが、 市場第一部企業数が減少すると、TOPIXの組入銘柄が減少し、株式指数の一貫性が大きく損なわれるこ とを懸念
- 市場関係者への影響を十分に考慮し、移行期間を含めて移行プロセスについて検討することが必要
- TOPIXへの反映タイミングを複数回に分けるなど、市場に悪影響を及ぼさないような変更プロセスが望 まれる
- 既存の運用商品や上場企業への影響を踏まえ、例えば、段階的に行う等の十分な移行期間の検討が必要
- 今回の見直しに伴う影響を懸念する意見には理解を示すが、企業価値は市場の区分ではなく、ファンダ メンタルに基づき決定されるべきものであるため、**よりよい市場区分の導入はできる限り早期に実施す** べき、ただし、周知期間や移行期間は相応に設けることが必要である

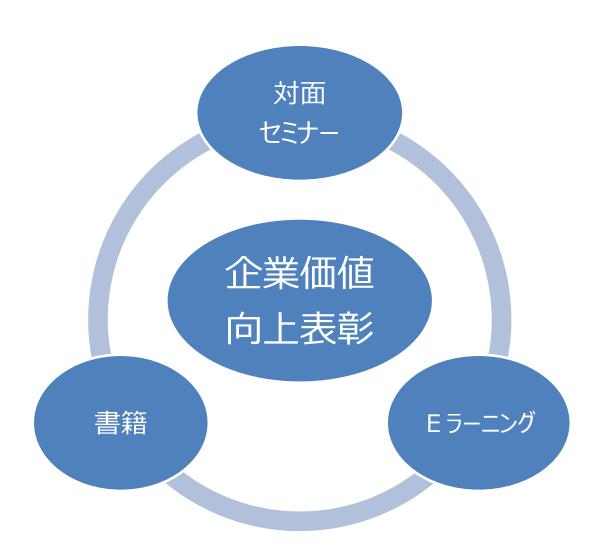
45



# 企業価値向上経営の普及・浸透に向けて

# 企業価値向上経営:普及・浸透に向けて





# 企業価値向上表彰【概要】



資本コストをはじめとする投資者の視点を深く組み込んで企業価値の向上を目指 す経営を行い、実際に高い企業価値の向上を実現している上場会社を表彰。

### 表彰目的

表彰を通じ、ベストプラクティスを提示することで、上場会社には企業価値 向上経営の必要性とその参考事例を、投資家には東証市場における株主価値 の創造を目指す企業の存在を発信

### 選定委員会

座長 伊藤 邦雄 ー橋大学CFO教育研究センター長

一橋大学大学院経営管理研究科特任教授

委員 澤上 篤人

さわかみ投信㈱ 取締役会長

| 委員|| スコット キャロン|| いちごアセットマネジメント㈱ 代表取締役社長

### 後援

日本IR協議会、日本証券アナリスト協会、日本証券業協会、

日本投資顧問業協会、日本ベンチャーキャピタル協会、日本経済新聞社

### 表彰社数

毎年度、大賞会社1社、ほか優秀賞を選定

# 企業価値向上表彰 【過去 (第1~7回) の表彰会社一覧】



	大賞	優秀賞
第1回 (2012年度)	ユナイテッドアローズ (7606)	<ul> <li>エーザイ(4523)</li> <li>HOYA(7741)</li> <li>丸紅(8002)</li> <li>三菱商事(8058)</li> </ul>
第2回 (2013年度)	丸紅 (8002)	<ul> <li>キリンホールディングス(2503)</li> <li>アンリツ(6754)</li> <li>バンダイナムコホールディングス(7832)</li> <li>伊藤忠商事(8001)</li> </ul>
第3回 (2014年度)	オムロン (6645)	<ul><li>TOTO (5332)</li><li>ピジョン (7956)</li><li>東京瓦斯 (9531)</li></ul>
第4回 (2015年度)	ピジョン (7956)	<ul><li>日本ハム(2282)</li><li>カシオ計算機(6952)</li></ul>
第5回 (2016年度)	花王 (4452)	<ul><li>明治ホールディングス (2269)</li><li>スタートトゥデイ (3092)</li><li>アステラス製薬 (4503)</li></ul>
第6回 (2017年度)	塩野義製薬 (4507)	<ul><li>ニチレイ(2871)</li><li>住友化学(4005)</li><li>スズキ(7269)</li></ul>
第7回 (2018年度)	ダイキン工業 (6367)	<ul><li>アサヒグループホールディングス(2502)</li><li>日本電産(6594)</li><li>ユニ・チャーム(8113)</li></ul>

# 企業価値向上表彰【選定の視点】



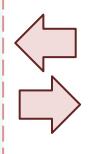
# -----<u>資本コストを踏まえた経営</u>

**Measurement** 経営指標

4 Mindset

企業風土の醸成・変革

Management System



Engagement <u>投資家との</u> 建設的な対話

# **1**Measurement

- ▶ 資本コストの水準を意識した経営目標の設定
  - ✓ 資本コストを上回る目標数値を資本生産性 指標(ROE,ROIC等)の設定など
- > 投資家の視点を意識した利益処分方針

### **2**Management System

### 3 Motivation

otivation

評価報酬制度

業績評価に用いる管理指標に資本コストの概念 が組み込まれているか

### 4 Mindset

資本コスト概念を踏まえた経営を社内で浸透させる仕組みの有無

### **5** Engagement

- ▶ 経営トップが投資家と直接対話の実施の有無
- 対話による知見を経営にフィードバックする仕組み

# 企業価値向上表彰【選定プロセス】



### 一次選抜

- 過去5年間、自己資本コストを上回るROEを安定的に 計上している企業を選定
  - ・ 東証上場の全上場会社(約3,650社)を対象

2019年度実績約600社



### 二次選抜

- 一次選抜を通過した企業から50社を選定
  - ・ **経営目標や資本コスト等**に関する**アンケート実施**
  - 所定の算式により、資本コスト(WACC)を上回る企業価値の創出額等を算定

『表彰候補50社』 を公表 (2019年8月 下旬)



### 三次選抜

- 50社から、「ファイナリスト」3社程度を選定
  - 持続的な企業価値向上を実現する経営の実践状況を把握するため、より詳細なアンケートを実施

『ファイナリスト』 を公表 (2019年10月頃)



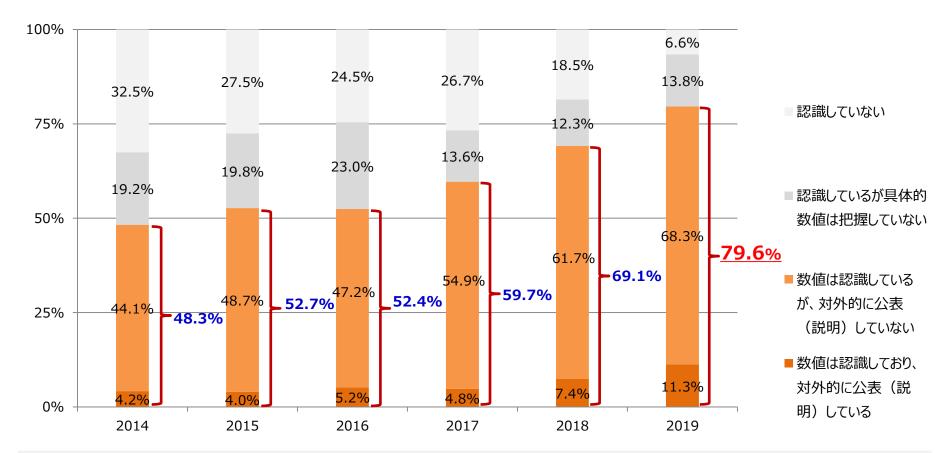
### 四次選抜

- 「ファイナリスト」から、大賞・優秀賞を決定
  - ファイナリストの経営陣にインタビュー実施
    - 投資家やアナリストからの意見も募集

『大賞』『優秀賞』 を公表 (来年1月頃)

# 企業価値向上表彰【二次選抜アンケート結果の分析】





- 自社の資本コストを具体的に把握している会社: 約8割まで上昇 (上記グラフ参照)
- ・ 自社の**資本コストを踏まえて経営計画を策定している会社:約7割**
- 一方、資本コストに関連する指標等を事業ポートフォリオの見直しに活用している 会社:約2割

※いずれも、企業価値向上表彰アンケートによる

# 企業価値向上表彰【2018年度(第7回)表彰候補50社】



### 市場第一部 44社

	J-MAJ HP IIIT						
	会社名	コード	業種		会社名	コード	業種
	ジェイエイシーリクルートメント	2124	サービス	$\Diamond$	明光ネットワークジャパン	4668	サービス
	トラスト・テック	2154	サービス		東京個別指導学院	4745	サービス
	明治ホールディングス	2269	食料品		フルキャストホールディングス	4848	サービス
	ディップ	2379	サービス	$\Diamond$	ライオン	4912	化学
$\Diamond$	アサヒグループホールディングス	2502	食料品		イー・ガーディアン	6050	サービス
	ローソン	2651	小売		ディスコ	6146	機械
	味の素	2802	食料品	$\Diamond$	クボタ	6326	機械
$\Diamond$	ヒューリック	3003	不動産		ダイキン工業	6367	機械
	物語コーポレーション	3097	小売	$\Diamond$	ミネベアミツミ	6479	電機
$\Diamond$	コーエーテクモホールディングス	3635	情報通信	$\Diamond$	安川電機	6506	電機
	エイチーム	3662	情報通信	$\Diamond$	日本電産	6594	電機
	アバント	3836	情報通信		レーザーテック	6920	電機
	コムチュア	3844	情報通信		村田製作所	6981	電機
	住友化学	4005	化学		スズキ	7269	輸送
$\Diamond$	日産化学	4021	化学	$\Diamond$	テイ・エス テック	7313	輸送
$\Diamond$	野村総合研究所	4307	情報通信		HOYA	7741	精密
$\Diamond$	扶桑化学工業	4368	化学		伊藤忠商事	8001	卸売
	エーザイ	4523	医薬品	$\Diamond$	ユニ・チャーム	8113	化学
$\Diamond$	小野薬品工業	4528	医薬品	$\Diamond$	東祥	8920	サービス
$\Diamond$	テルモ	4543	精密		東日本旅客鉄道	9020	陸運
	Converight @ Tolovo Stook Evohange	Inc 20	10				

	会社名	コード	業種
	日本電信電話	9432	情報通信
	光通信	9435	情報通信
	セコム	9735	サービス
$\Diamond$	NSD	9759	情報通信

### 市場第二部 2社

	会社名	コード	業種
	ベネフィット・ワン	2412	サービス
$\Diamond$	朝日インテック	7747	精密

### JASDAQ 4社

	会社名	コード	業種
$\Diamond$	エプコ	2311	サービス
	セリア	2782	小売
	東映アニメーション	4816	情報通信
	センチュリー 2 1・ジャパン	8898	不動産

◇:50社に初選抜された会社。(20社)

※:所属市場は表彰候補50社の公表時点 (2018年8月)

# 企業価値向上表彰 【2018年度(第7回) 表彰候補50社の株価平均】



■ 2018年度(第7回)表彰候補会社の株価変化率の平均を主要株価指数と比較(2013.4.1を100とした変化率の推移)



# 企業価値向上表彰【選定プロセス】



一次選抜

■ 過去5年間、自己資本コストを上回るROEを安定的に 計上している企業を選定

・ 東証上場の全上場会社(約3,650社)を対象

2019年度実績約600社

二次選抜

■ 一次選抜を通過した企業から50社を選定

- ・ **経営目標や資本コスト等**に関する**アンケート実施**
- 所定の算式により、資本コスト(WACC)を上回る企業価値の創出額等を算定

『表彰候補50社』 を公表 (2019年8月頃)



■ 50社から、「ファイナリスト」3社程度を選定

• 持続的な企業価値向上を実現する経営の実践状況を把握するため、より詳細なアンケートを実施

『ファイナリスト』 を公表 (2019年10月頃)



四次選抜

- 「ファイナリスト」から、<u>大賞・優秀賞を決定</u>
  - ファイナリストの経営陣にインタビュー実施
    - 投資家やアナリストからの意見も募集

『大賞』『優秀賞』 を公表 (来年1月頃)

# 企業価値向上表彰【大賞会社が選定されたポイント】



大賞会社	選定のポイント
【第1回】 (2012年度) ユナイテッド アローズ	<ul><li>自社の資本コスト水準を大幅に上回るROE20%を中期経営目標に掲げている。</li><li>経営目標達成のためにKPIを従業員単位・週単位で設定しモニタリングするなど事業態勢を構築。</li></ul>
【第2回】 <sup>(2013年度)</sup> <b>丸紅</b>	<ul> <li>資本コストを意識した経営指標(PATRAC・IRR)が積極的に活用されている。</li> <li>独自指標PATRACを、投資判断基準で厳格に適用。同指標による業績連動報酬も導入。</li> <li>経営トップ自らによるPATRACの社内浸透に向けた取組み</li> </ul>
【第3回】 (2014年度) <b>オムロン</b>	<ul> <li>ROICを活用し「ポートフォリオマネジメント」を実践 (100の事業ユニットを毎年評価)</li> <li>ROIC「逆ツリー展開」で組織全体に浸透 (ROICを各部門別のKPIに分解、ROIC翻訳式の活用)</li> <li>ROIC経営の取組みが実際の成果に現れている。</li> </ul>
【第4回】 (2015年度) ピジョン	<ul><li>独自の経営指標(PVA)を活用した経営管理の仕組み(PVAツリー・CCCツリー)を構築</li><li>企業価値向上を目指す経営管理の仕組みが組織に深く浸透している。</li><li>投資家との建設的な対話を企業価値向上経営につなげている。</li></ul>
【第5回】 <sup>(2016年度)</sup> <b>花王</b>	<ul> <li>企業価値向上に向けた一貫した姿勢と実践('99年EVA®導入時から現在まで企業価値を強く意識)</li> <li>経営トップ自らによる企業価値向上経営の社内浸透</li> <li>企業価値の向上の実現とその持続を見据えたステークホルダーへの還元(当時日本最長:26期連続増配)</li> </ul>
【第6回】 (2017年度) <b>塩野義製薬</b>	<ul> <li>投資家視点を意識した経営目標(ROE・ROIC)を設定して公表し、成果が現れている。</li> <li>企業価値向上の実現に向けた経営管理の仕組みを構築している。</li> <li>経営トップ自らの時間25%を投資家との対話に充て企業価値向上につなげている。</li> </ul>
【第7回】 (2018年度) <b>ダイキン工業</b>	<ul> <li>資本コストを意識して経営目標・指標 (ROE・DVA等)を設定し、長年にわたり首尾一貫</li> <li>新規投資にNPVやIRRを活用するなど経営管理の仕組みを導入</li> <li>社内報でROICツリーにより各自の業務に結びつけた企業価値向上を啓蒙するなど、社内浸透に注力</li> </ul>

# 【ご参考】大賞会社が選定されたポイント①

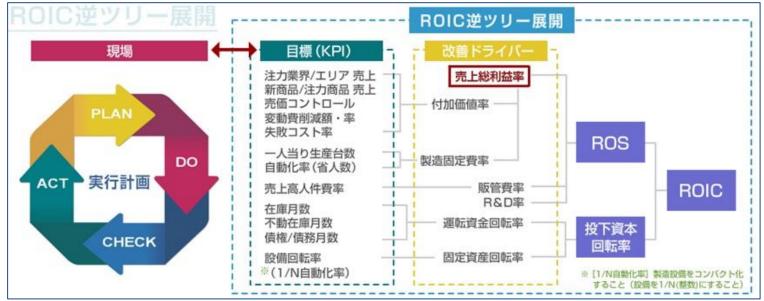


・選定ポイントに掲げられた指標のうち、代表的な指標と活用事例をご紹介します。

**1ROIC** 



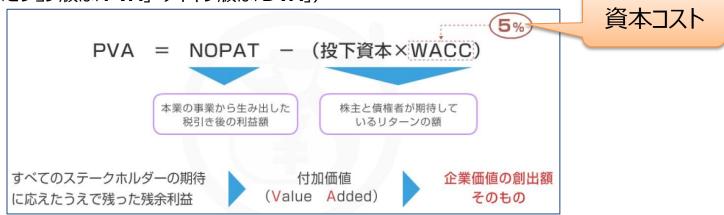
⇒ オムロンでは組織全体に浸透させるため「ROIC逆ツリー」として展開



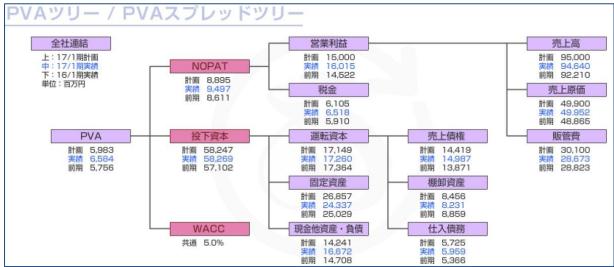
# 【ご参考】大賞会社が選定されたポイント②



- ・選定ポイントに掲げられた指標のうち、代表的な指標と活用事例をご紹介します。
  - ②**EVA**®(※ピジョン版は「PVA」・ダイキン版は「DVA」)

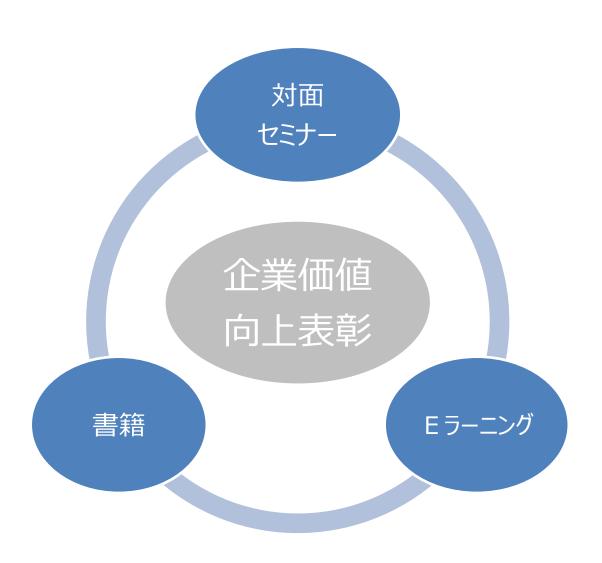


⇒ ピジョンではPVAをツリーの形に構成要素ごとに分解・展開し、項目ごとに計画値・実績値を把握。



# 企業価値向上経営:普及・浸透に向けて





# 対面セミナー



■ 上場会社の経営層や経営をサポートされている方々を対象に、投資者視点を踏まえた企業経営の基礎となる知識や実践事例を紹介する対面セミナーを開催。

### 基礎知識の紹介

【企業価値向上経営セミナー】

### 実践事例の紹介

【企業価値向上経営シンポジウム】

開催実績	セミナー	シンポジウム
開催回数	10回	7回
延べ参加者数	約1,250社[約2,800人]	約1,050社[約2,900人]

※2012年度以降の実績。

# 対面セミナー:企業価値向上経営セミナー開催実績等



			JI X
	テーマ	「投資家との建設的な対話の意義とは」	
2017		①「GPIFのインベストメントチェーンの課題認識とスチュワードシップ活動 〈講師〉小森博司 氏 GPIF 市場運用部次長兼スチュワードシップ推進課長	
実 績	概要 • 講師	②「対話・エンゲージメントによる企業価値創造」 〈講師〉江良明嗣 氏 ブラックロックジャパン 運用部門 インベストメント・スチュワードシップ	プ部長 ディレクター
		③「企業価値向上のための情報開示と戦略的IRの実践事例」 〈講師〉安藤聡 氏 オムロン 取締役	※登壇者の役職等は開催当時のもの。
	テーマ	『資本コスト』認識の経営戦略上の意義	
<b>2018</b> 実 績	概要	①「資本コストとは。-資本コストを認識することの経営戦略上の意義-」 〈講師〉柳良平氏 早稲田大学大学院会計研究科 客員教授/ エーザイ常務執行役CF	<del>-</del> 0
	講師	②「改訂コーポレートガバナンス・コード5-2及び対話ガイドライン2-2の意図」 〈講師〉三瓶裕喜 氏 フィデリティ投信 ヘッド・オブ・エンゲージメント	※登壇者の役職等は開催当時のもの。
$\wedge$	時期	2019年 <b>12月20日</b> 金【東京】 <b>同25日</b> 冰【大阪	<b>U</b>
	テーマ	基礎から学ぶ「資本コスト」 ~企業価値向上経営の実	践に向けて~
開催	概要	①企業価値向上と「資本コスト」 ~経営への活用に向けた基礎と実践~ 〈講師〉加賀谷哲之 氏 一橋大学経営管理研究科 准教授	
予定	· 講師	②投資家が求める企業価値向上と「資本コスト」意識 ~対話の現場からの 〈講師〉中神康議 氏 みさき投資 代表取締役	<u>期待~</u>
		③『率の経営』(「資本コスト」を踏まえた経営)の深化と社内浸透のあゆみ 〈講師〉高橋孝一 氏 ダイキン工業 常務執行役員	

# 対面セミナー:企業価値向上経営シンポジウム開催実績等



		概要 · 講師	①基調講演「上場会社と投資家による企業価値協創」 〈講師〉伊藤 邦雄 氏 上場会社表彰選定委員会 座長/一橋大学大学院商学研究科特任教授
<b>2017</b> 実 績			②受賞会社による実践事例紹介 ・(株)ニチレイ 〈講師〉田口 巧 取締役執行役員 CSR本部副本部長 ・住友化学(株) 〈講師〉野崎 邦夫 代表取締役 専務執行役員 ・スズキ(株) 〈講師〉鈴木 俊宏 代表取締役社長 <ceo兼coo> ・塩野義製薬(株) 〈講師〉手代木 功 代表取締役社長 ※登壇者の役職等は開催当時のもの。</ceo兼coo>
			①基調講演「企業価値を創造する経営の深化」 〈講師〉伊藤 邦雄 氏 上場会社表彰選定委員会 座長/一橋大学大学院経営管理研究科特任教授
	<b>2018</b> 実 績	概要 · 講師	②受賞会社による実践事例紹介 ・ユニ・チャーム(株) 〈講師〉台代 雅之 執行役員 企画本部長 ・アサヒグループホールディングス(株) 〈講師〉小路 明善 代表取締役社長 兼 CEO ・日本電産(株) 〈講師〉佐藤 明 取締役副社長執行役員 (最高財務責任者) ・ダイキン工業(株) 〈講師〉十河 政則 代表取締役社長 兼 CEO ※登壇者の役職等は開催当時のもの。
		時期	2020年3月中旬予定
	開	テーマ	「企業価値向上表彰シンポジウム2020」~受賞会社の実践事例紹介~
催予	催	概要	①基調講演 〈講師〉伊藤 邦雄 氏 上場会社表彰選定委員会 座長/一橋大学大学院経営管理研究科特任教授
	定	講師	②受賞会社各社より、 ・企業価値向上経営を指向した背景 /・企業価値向上に向けた自社の実践事例

・企業価値向上の仕組みの組織への浸透事例などについて、ご紹介頂く予定

# 対面セミナー: 資料・講義録



# セミナー、シンポジウムの 「**講義資料**」や講義内容を取り纏めた「**講義録**」は 日本取引所グループのホームページで公開中。※

※講師(所属団体)の掲載許可が得られたもの



### 【資料掲載ページ】日本取引所グループHP

トップ > 株式・ETF・REIT等 > 上場会社の皆様へ

> 企業価値向上表彰 > 企業価値向上経営セミナー・シンポジウム





対面セミナーでの講義内容の 一部は、eラーニングに 再編集して提供中(後述)

# 企業価値向上経営:eラーニング【講座一覧】



### 基礎講座 Series

### 企業価値向上経営の意義と実践に向けて

120分

### 企業価値向上経営の意義と実践に向けて「ダイジェスト版」

所要時間 30分

投資家との共通言語となるコーポレートファイナンス理論をベースに、「企業価値向上経営」の意義や実践方法について易しく解説。

### 【ダイジェスト版】

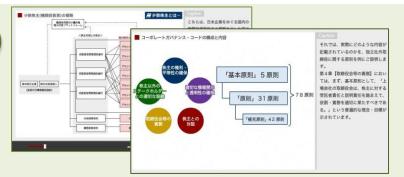
「資本コスト」の解説にフォーカスし30分に要点をまとめた講座。

# # 2011 hour track formers in the f

### 資本市場と企業経営 - 企業価値向上経営の実現に向けて -

<sup>所要時間</sup> 50分

「企業経営と資本市場の関わり」や投資者の視点から見た「企業価値向上のための日本企業の課題」(収益性を意識した経営・IR・コーポレートガバナンス)などを解説。



### 独立役員の実務

所要時間 **60分** 

ハンドブック「独立役員の実務」をベースとした、独立役員に期待される役割やその背景となる考え方を学ぶことができる講座です。 複数のケーススタディ(新規事業参入・剰余金の処分・TOBの対象となったら等)を通じて解説。



# 企業価値向上経営:eラーニング【講座一覧】



### 企業価値向上経営ベストプラクティス Series

### オムロン

<sup>所要時間</sup> 40分

- 1. オムロンの企業価値向上表彰の選定ポイント
- 2. ROIC経営の狙い(なぜROICなのか)
- 3. ROIC経営の実践(逆ツリー展開、ポートフォリオマネジメント)
- 4. 経営とエンゲージメントの融合





### ユナイテッドアローズ

<sup>所要時間</sup> 35分

- 1.企業価値向上を指向した背景
- 2.企業価値向上経営の取組み 収益責任の明確化/経営理念の浸透/IR活動の地道な改善
- 3.企業価値向上の仕組みの組織への浸透について





### 丸 紅

<sup>所要時間</sup> 40分

- 1.企業価値向上を指向した背景
- 2.企業価値向上経営の取組み 独自指標PATRAC/連結ポートフォリオユニット制/BS管理
- 3.企業価値向上の仕組みの組織への浸透について





### ピジョン

<sup>所要時間</sup> 35分

- 1.企業価値向上表彰の評価ポイント
- 2.企業価値向上経営の取組み 取組んだ経緯/企業価値の定義/PVAを軸とした経営の取組み
- 3.投資家との対話





# 企業価値向上経営: eラーニング 【お申込み方法等】



### 【利用のお手続き】

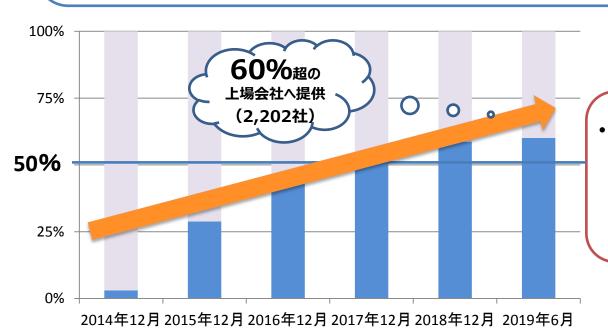
### ◆本eラーニングの受講用ID·PWをお持ちでない上場会社

①申込方法:東証上場会社**申込み専用サイトから受け付け**ています。



https://reg18.smp.ne.jp/regist/is?SMPFORM=lhli-odmbm-d9709ae2a97b6d8e5d44f61792795d3e

- ②利用方法:受講用ID・PW(一社あたり20set)及び受講用サイトURLをご案内します。 インターネット環境があればどこでも受講可能です。
- ◆本eラーニングの受講用ID・PWを既にお持ちの上場会社 現在お持ちのID・PWで現在提供中の8講座全ての受講が可能です。



企業価値向上経営の浸透とともに、 e-ラーニングID提供社数が増加 ⇒ 過半の上場会社に

e-ラーニングのIDを提供中

# 書籍発刊「企業価値を高める経営 - 投資家との協創が生む持続的成長 - 」



「企業価値向上表彰」を通じ、蓄積されてきた経営の好実践事例(ベストプラクティス)について、これまでの「eラーニング」や「対面セミナー」での紹介に加え、「書籍」として、大賞受賞会社の事例紹介や上場会社表象選定委員をはじめとする有識者の提言等も加え、2018年11月に発刊し上場会社に1部送付。

### 内容

【第1章】 **持続的な企業価値の創造に向けて** 

伊藤邦雄氏(東証上場会社表彰選定委員会 座長/一橋大学大学院経営管理研究科 特任教授)

【第2章】 **企業価値向上経営の意義と実践に向けて** 

津森信也氏(経営財務研究所 代表/元丸紅㈱ 取締役財務部長)

【第3章】ケーススタディ 表彰企業のベストプラクティス

ユナイテッドアローズ (2012年度大賞) /**丸紅** (2013年度大賞) /**オムロン** (2014年度大賞) /ピジョン (2015年度大賞) /**花王** (2016年度大賞) / **塩野義製薬** (2017年度大賞)

【第4章】企業価値向上と長期投資

澤上篤人氏(表彰選定委員会 委員/さわかみ投信会長)

【第5章】「対話」が企業価値を高める

スコット・キャロン氏(表彰選定委員会 委員/いちごアセットマネジメント社長)

【第6章】表彰候補50社から見えた経営の強さ

円谷昭一氏 (一橋大学大学院経営管理研究科准教授)

<46判ハードカバー、約250頁、本体価格2,000円(税別)>





# 「適時開示セミナー」のご紹介

# 適時開示セミナー (体系)



上場会社の適時開示実務を担当する方を対象としたセミナーを開催しています。 2014~2018年度までの過去5年間に累計2,944社 11,000名超のご参加をいただいております。

新任者:基礎的事項の理解

(難易度:易)



実務経験者:ケーススタディ

(難易度:難)

### 対面セミナー

適時開示セミナー(新任者編)

適時開示セミナー(実務編)

### 動画セミナー

動画で学ぶ 東証適時開示セミナー (新任者編+a) 約60分

不適正開示の未然防止について 約30分

> 適時開示セミナー(実務編) 約110分

# 対面セミナーのご案内



### ○「適時開示セミナー(新任者編)」

対象:適時開示実務未経験の方・経験が概ね1年未満の適時開示担当者

内容:・開示の必要性と適時開示

・適時開示の基本知識

・TDnet、Targetとその他の提出書類

・適時開示の重要性と開示担当者の役割

### ○「適時開示セミナー(実務編)」

対象:適時開示実務の基本的な知識を有している実務経験1年以上~3年程度の 適時開示担当者

内容:適時開示の根拠や実務の流れについてご説明した後、ケーススタディを 通じて適時開示のポイントをご紹介いたします。

ケーススタディでは、仮想の上場会社A社の適時開示担当者として、 A社関連部署から寄せられる様々な相談事項について、適時開示の要否や その判断の根拠について考えます。

※「適時開示セミナー」の参加者募集は、Targetの通知をご確認ください。

# 動画セミナーのご案内



- ①「動画で学ぶ 東証適時開示セミナー」
  - 「適時開示セミナー(新任者編)」+aの内容で、適時開示実務について紹介しています。
- ②「不適正開示の未然防止について」

不適正開示を未然に防止するための体制づくりのポイント、適時開示の要否の判断や開示タイミングについて誤りやすい実際の事例を紹介しています。

③「適時開示セミナー(実務編)動画」

適時開示の根拠や実際業務の流れについてご説明した後、ケーススタディを通じて事例を紹介しています。

※内容、1コンテンツあたりの時間は次のページ以降に記載しています。





動画セミナーは「Target」からリンクしているオープンなサイトで配信しています。「Target」以外からのアクセスは、上記のQRコードをご利用いただくか、運用企画支援Gまで、メール(kaiji-seminar@jpx.co.jp)でご連絡をいただければ、リンク先のURLをお送りします。

# (参考) 「動画で学ぶ 東証適時開示セミナー」& 「不適正開示の未然防止について」の内容



### 「動画で学ぶ 東証適時開示セミナー」

タイトル	内容	時間
① 適時開示制度の概要等	適時開示の必要性、基本的な考え方、適時開示と法定開示との関係、適時 開示とインサイダー取引規制との 関係などの基礎知識を解説	約14分30秒
② 適時開示に関する実務要領	適時開示の要否、スケジュールの確認、開示資料の作成、適時開示の手続きなどの実務上の知識や注意点を解説	約10分00秒
③ 適時開示ガイドブックの使い方ケーススタディ〈決定事実〉	上場会社の業務遂行を決定する機関によって決定された事実に関する情報開示を行う場合について、「子会社等の取得」を例に会社情報適時開示ガイドブックを用いて解説	約11分00秒
④ 適時開示ガイドブックの使い方 ケーススタディ <発生事実>	上場会社に発生した事実に関する情報開示を行う場合について、「特別損失の 発生」を例に会社情報適時開示ガイドブックを用いて解説	約6分00秒
⑤ TDnetの利用上の留意点、 Targetの利用について	会社情報の適時開示や東証に対する各種の書類提出の際にご利用いただく「TDnet」(適時開示情報伝達システム)と、上場会社と東証との間を結ぶ「Target」について解説	約15分00秒

### 「不適正開示の未然防止について」

タイトル	内容	時間
① 不適正開示の未然防止について	最近に生じた具体的な事例に基づき、「不適正開示」を未然に防止するための 社内体制の整備や留意点等について解説	約5分00秒
② 不適正開示の未然防止について (ケーススタディ)	重要な会社情報の「開示漏れ」や「開示遅延」、「開示内容の不備」など、ケーススタディを通じて、適時開示の要否や開示タイミングの判断を誤りやすい場合について解説	約22分30秒

# (参考)「適時開示セミナー (実務編)」(動画)の内容



	タイトル	内容	時間
	①適時開示実務概要	適時開示が求められる会社情報、適時開示実務の流れなどの基礎知識を解説。	
前	②ケーススタディ 題材①	上場会社の業務遂行を決定する機関によって決定された事実に関する情報開示を行う場合について、「役員人事」を例に解説。 定時株主総会後の役員人事について、取締役会で決議する場合、適時開示は必要か。	
編	③ケーススタディ 題材②	定時株主総会の議案として付議する事項を、取締役会で決議する場合、適時開示は必要か。 「ストック・オプションの付与」を例に解説	約64分
	④ケーススタディ 題材③	取締役会において、倉庫(土地・建物)を譲渡することについて決議する場合、適時開示は必要か。発生事実に関する適時開示についても、「特別損失の発生」を例に解説。	
	⑤ケーススタディ 題材4	取締役会において、他社との間で部品の共同開発に関する業務提携契約の締結について決 議する場合、適時開示は必要か。	
後	⑥ケーススタディ 題材⑤	取締役会において、100%子会社を吸収合併するための合併契約の締結について決議する場合、適時開示は必要か。	
編	⑦ケーススタディ 題材⑥	取締役会において、自己株式を買い付けることを決議する場合、適時開示は必要か。	約40分
	⑧2017年度における不適正開示状況	不適正な開示の発生状況、2017年度に発生した不適正な開示の事例についてご紹介。	
	9最近のトピック	決算短信・四半期決算短信見直し後の決算発表動向、「適時開示重点チェック項目リスト」についてご紹介。	

# ご清聴ありがとうございました。

### ご留意事項

- 本資料は情報提供のみを目的としたものであり、投資勧誘や特定の証券会社との取引を推奨する ことを目的として作成されたものではありません。万一、本資料に基づき被った損害があった場 合にも、株式会社日本取引所グループおよびその関係会社は責任を負いかねます。
- 本資料で提供している情報は万全を期していますが、その情報の完全性を保証しているものでは ありません。
- 本資料に記載されている内容は将来予告なしに内容が変更される可能性があります。
- 本資料のいかなる部分も一切の権利は株式会社日本取引所グループおよびその関係会社に属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ無断で複製、または転送等はできません。