

参考資料

目次

| | |
|-----------------------------|-----|
| I . コーポレートガバナンス改革の取組み | P2 |
| II . コーポレートガバナンス・コードに基づく取組み | P10 |
| (1) 資本コストを意識した経営 | P10 |
| (2) 取締役会の機能発揮 | P12 |
| (3) 政策保有株式 | P15 |
| (4) 監査に対する信頼性の確保 | P18 |
| (5) 開示情報の充実 | P22 |
| III . スチュワードシップ・コードに基づく取組み | P28 |
| (1) 投資家の取組み状況 | P28 |
| (2) 企業年金のスチュワードシップ活動 | |
| (3) その他 | P31 |

I . コーポレートガバナンス改革の取組み

I-1: 金融庁「実践と方針」(平成30年9月26日公表)抜粋 変革期における金融サービスの向上にむけて

金融を取り巻く環境変化

- ・ デジタイゼーションの加速
- ・ 人口減少・高齢化の進展
- ・ 低金利環境の長期化

金融サービスの向上に向けた

「金融育成庁」としての

7つの取組み

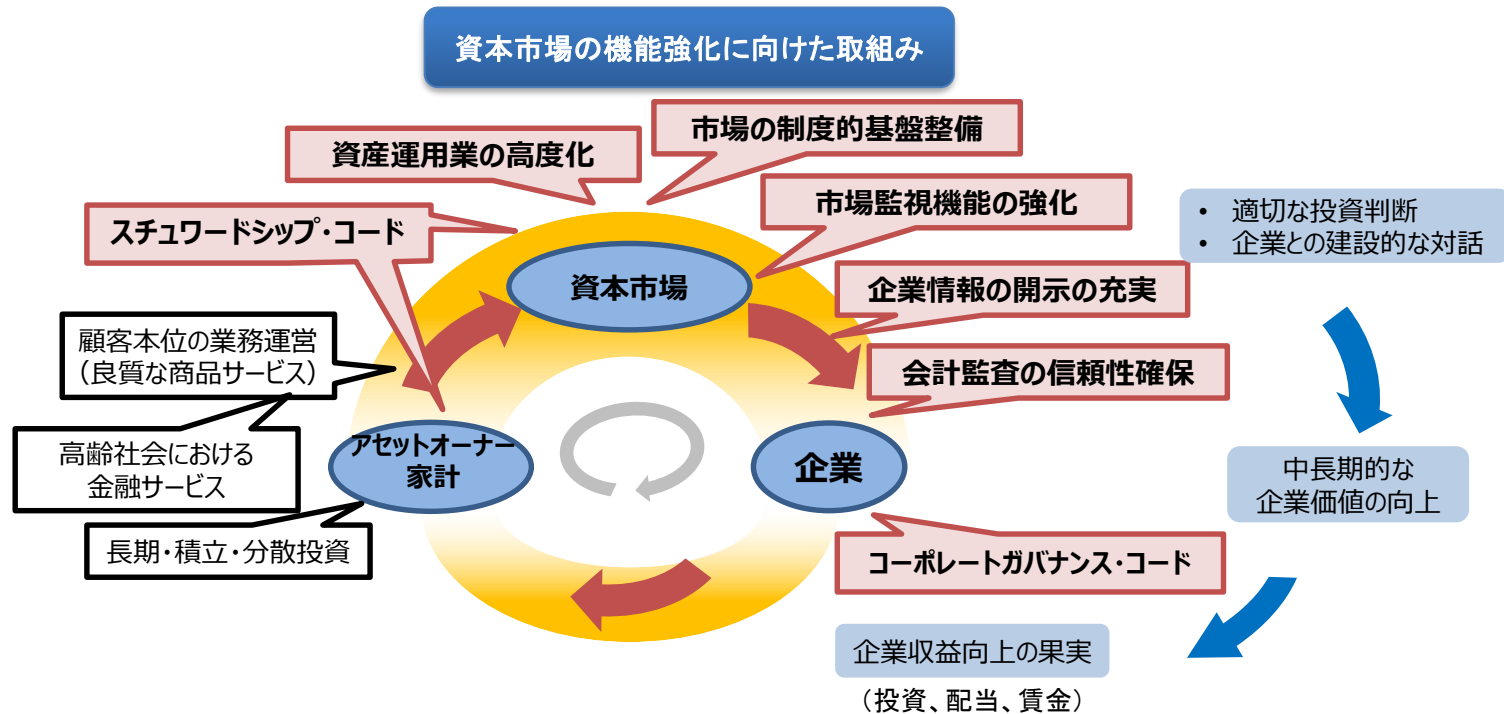
金融行政の目的

- ・ 安定的な資産形成
- ・ 企業・経済の持続的成長
を通じた国民の厚生増大

1. デジタイゼーションの加速的な進展への対応 ~金融デジタイゼーション戦略~
2. 家計の安定的な資産形成の推進
3. 活力ある資本市場の実現と市場の公正性・透明性の確保
4. 金融仲介機能の十分な発揮と金融システムの安定の確保 ~経営者の役割とガバナンス~
5. 顧客の信頼感・安心感の確保 ~金融機関の行為・規律に関する課題~
6. 世界共通の課題の解決への貢献及び当局間のネットワーク・協力の強化
7. 金融当局・金融行政運営の改革

本事務年度は、PDCAを明確化させる観点から、従来の金融レポートと金融行政方針を一体として策定

I-2: 金融庁「実践と方針」(平成30年9月26日公表) 抜粋 活力ある資本市場の実現と市場の公正性・透明性の確保



ガバナンス改革の更なる推進と機関投資家の役割

「スチュワードシップ・コード」
 (2014年2月策定、2017年5月改訂)

「コーポレートガバナンス・コード」
 (2015年6月策定、2018年6月改訂)

- フォローアップ会議を開催し、**政策保有株式の縮減、取締役会の多様性、個別議決権行使結果の公表**などを検証
- **企業と投資家の実効的な対話**や企業の取組みの**ベストプラクティスの公表**を行うなどを通じ、コーポレートガバナンス改革を更に推進

I-3: 金融庁「実践と方針」(平成30年9月26日公表) 抜粋

3. 活力ある資本市場の実現と市場の公正性・透明性の確保

(1) ガバナンス改革の更なる推進

【本事務年度の方針】

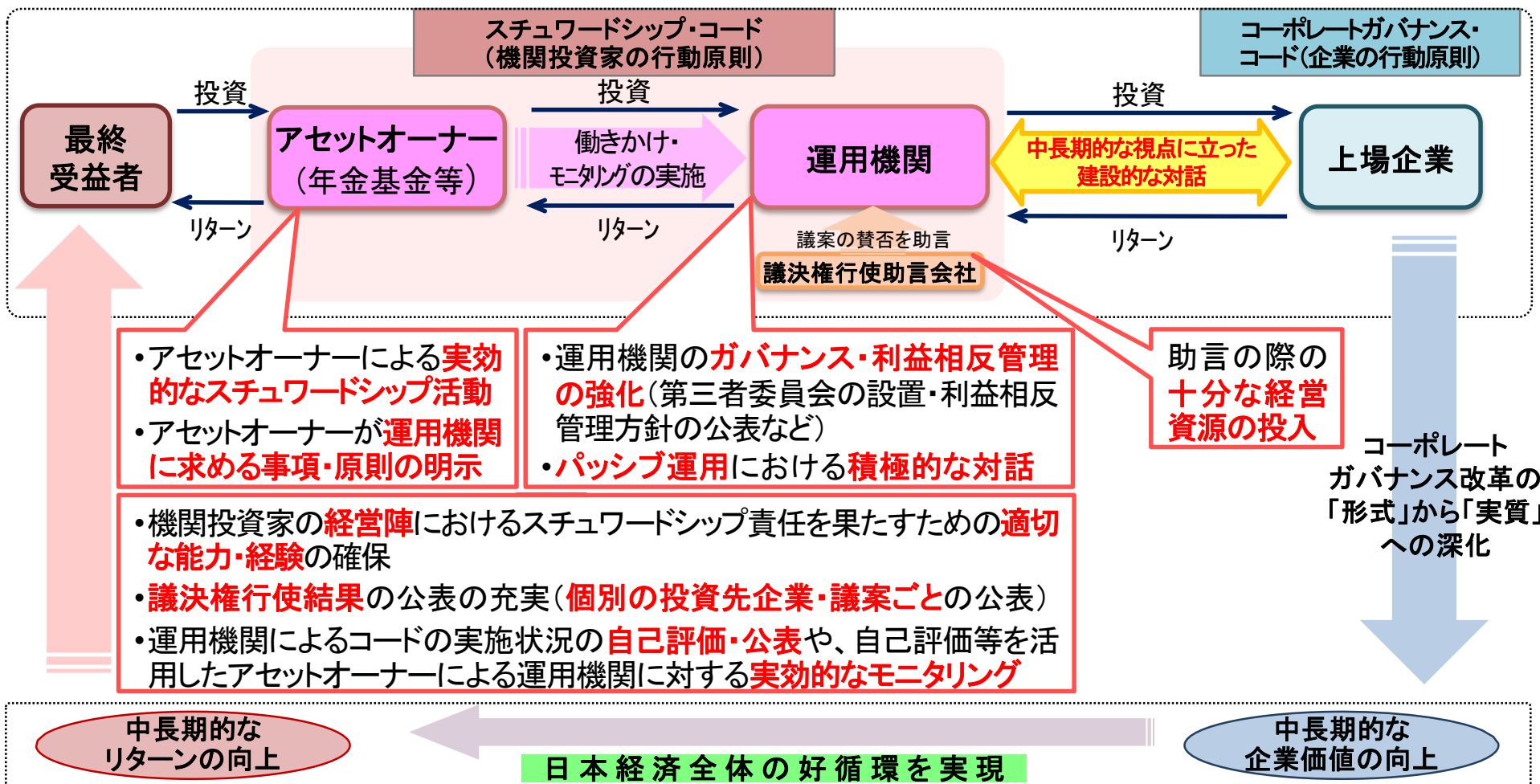
改訂後の両コード及び「投資家と企業の対話ガイドライン」を踏まえ、以下の取組みに向け、フォローアップ会議を開催し、来年6月の株主総会シーズンまでに、投資家と企業との実効的な対話や企業の取組みのベストプラクティスを含む検証結果を公表し、コーポレートガバナンス改革の更なる進展につなげる。

- ・ コーポレートガバナンスに関しては、資本コストを意識した経営の状況、政策保有株式の縮減に向けた取組状況、取締役会におけるジェンダーや国際性等の多様性確保の進展状況等について検証を行う。
- ・ 運用機関に関しては、投資先企業の持続的成長に資する議決権行使を行う観点から、個別の議決権行使結果の公表状況、議決権行使助言会社の活用状況や、企業との実効的な対話の進捗等について検証を行う。
- ・ アセットオーナーに関しては、企業年金のステュワードシップ活動の後押しを行い、その機能の実効的な発揮を促す観点から、企業年金やその母体企業の取組状況について検証を行う。

I-4: スチュワードシップ・コード改訂の概要

(2017年5月)

- コーポレートガバナンス改革を「形式」から「実質」へと深化させていくためには、機関投資家が、実効的に企業との間で「建設的な対話」に取り組むことが重要。
- このため、運用機関におけるガバナンス・利益相反管理の強化等を促すとともに、年金基金等のアセットオーナーの役割を明確化。



I-5:コーポレートガバナンス・コードの改訂と「投資家と企業の対話ガイドライン」の策定

(2018年6月)

コーポレートガバナンス改革を巡る課題

コーポレートガバナンス・コード改訂と 「投資家と企業の対話ガイドライン」策定のポイント (※)

果敢な経営判断

- 事業ポートフォリオの見直しなどの果敢な経営判断とそれに基づく方針の明確化
- 自社の資本コストの的確な把握

戦略的・計画的な設備投資・
研究開発投資・人材投資

- 戦略的・計画的な設備投資・研究開発投資・人材投資等の実施
- 手元資金の活用を含めた適切な財務管理の方針の策定・運用

客観性・適時性・透明性ある
CEOの選解任

- 客観性・適時性・透明性あるCEOの選解任プロセスの確立
(独立した指名委員会の活用等)

取締役会の多様性の確保

- 取締役会がその役割を適切に果たすための十分な知識・経験・能力とジェンダー・国際性などの多様性の確保

政策保有株式の縮減

- 政策保有株式の保有目的や保有に伴う便益・リスクの検証と政策保有に関する方針の明確化

企業年金の専門性向上

- 自社の企業年金に運用に関する資質を備えた人材を計画的に登用・配置するなどの母体企業としての取組み

(※)これらの主なポイントについてコーポレートガバナンス・コードを改訂。

また、これらに関する機関投資家と企業との間の対話の実効性を高めるため「対話ガイドライン」を策定。

I-6: 海外におけるコーポレートガバナンスに関する足下の動向

コーポレートガバナンス・コード

○英国: 2018年6月改訂

＜主な改正点＞

- 1) 取締役会の半数以上は独立社外取締役との原則につきFTSE350以外の企業は独立社外取締役2名以上との例外規定を廃止。
- 2) 報酬委員会は役員報酬が企業業績の反映、従業員報酬とのペイ・レイシオ等について明確であるべき。
- 3) 第三者による取締役会評価を定期的実施すべきで、FTSE350対象企業は少なくとも3年毎に実施すべき。
- 4) 株主総会で20%以上反対行使あった場合には対応策の公表すべきことを明記。

○シンガポール: 2018年8月改訂

- 1) 取締役の独立性定義の整理、自社株保有比率の引き下げ等による独立性の強化
- 2) 取締役会構成員の3分の1を独立取締役とする事(2022年発効)。独立取締役が議長でない場合には過半数が独立取締役とすること(従来は半数)

スチュワードシップ・コード

○アジア地域におけるスチュワードシップ・コード導入の加速化:

- ・2014年: 日本、マレーシア
- ・2016年: シンガポール、台湾、香港、韓国
- ・2017年: タイ

○英国: パブリックコメント結果を踏まえ、スチュワードシップ・コード改訂に向けた作業中

I-7: 英国FRCコーポレートガバナンス年次報告書の概要

□ 英国財務報告評議会 (FRC) は本年10月、コーポレートガバナンス及びスチュワードシップに関する2017-2018年度年次報告書を公表。

報告書の概要

【英国コーポレートガバナンス・コード実施状況】

- ・ 独立社外取締役数に関する最低条件について、FTSE350対象企業のコンプライ率(半数以上)は97%。中小会社のコンプライ率(最低2名)は87%で更に改善が必要。
- ・ FTSE350対象企業の株主総会(2017年10月~2018年8月)において20%以上の反対行使があった総会議案は144件、うち否決は10件。反対が多い議案は取締役選任56件(否決1件)、役員報酬関連54件(否決6件)。否決議案について企業はコードの原則に従いコメントを公表するも詳細にわたるものは少数。可決された134議案のうち28件は対応の公表なし。2018年コード改訂に伴い、2019年より総会后6か月以内に対応策の公表を行い、次期の年次報告又は株主総会において最終的な結果を開示すべき。

【今後の展開】

- ・ スチュワードシップ・コードを2018年後半又は2019年初頭に改訂予定。アセットオーナー、アセットマネジャー、議決権行使助言会社、投資コンサルタント等主要な関係者のスチュワードシップ責任について言及する予定。
- ・ スチュワードシップは企業と投資家の対話に止まらず、アセットオーナー、アセットマネジャー、最終受益者の間のインベストメント・チェーン全体にも及ぶ。

Ⅱ. コーポレートガバナンス・コードに基づく取組み

(1) 資本コストを意識した経営

Ⅱ.(1) 資本コストを意識した経営-②: 資本コストの考え方

<一般的な資本コストの算定式>

株主資本コスト(CAPM)

リスクフリーレートに、企業のリスクプレミアム(マーケットリスクプレミアムに、当該企業の株式の市場全体に対する感応度(β)を乗ずることで計算)を加えることにより算出

$$R_E = R_F + \beta(R_M - R_F)$$

R_E : 株主資本コスト

R_F : リスクフリーレート

R_M : 市場全体の期待収益率

$R_M - R_F$: マーケットリスクプレミアム

WACC: Weighted Average Cost of Capital (加重平均資本コスト)

負債コスト(通常、有利子負債の約定金利と一致)と株主資本コストをそれぞれの価値で加重平均することにより算出

$$\text{WACC} = \text{負債コスト} \times (1 - \text{税率}) \times \text{負債比率} + \text{株主資本コスト} \times \text{株主資本比率}$$

(出所) 商事法務2174号(2018年8月5・15日合併号) 中村慎二「コーポレートガバナンス・コードの改訂と資本コスト」より金融庁作成

[参考: 業種別 β 値]

| 食料品 | 電気・ガス | 小売業 | 卸売業 | 医薬品 | 銀行 | 機械 | 輸送用機器 | 鉄鋼 | 保険業 | 不動産 | 証券業 |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 0.456 | 0.458 | 0.543 | 0.622 | 0.715 | 0.892 | 0.939 | 1.011 | 1.057 | 1.182 | 1.077 | 1.234 |

(出所) 商事法務2176号(2018年9月5日号) 石田猛行「ISS議決権行使助言方針の背景にある考え方」図表4

Ⅱ. コーポレートガバナンス・コードに基づく取組み

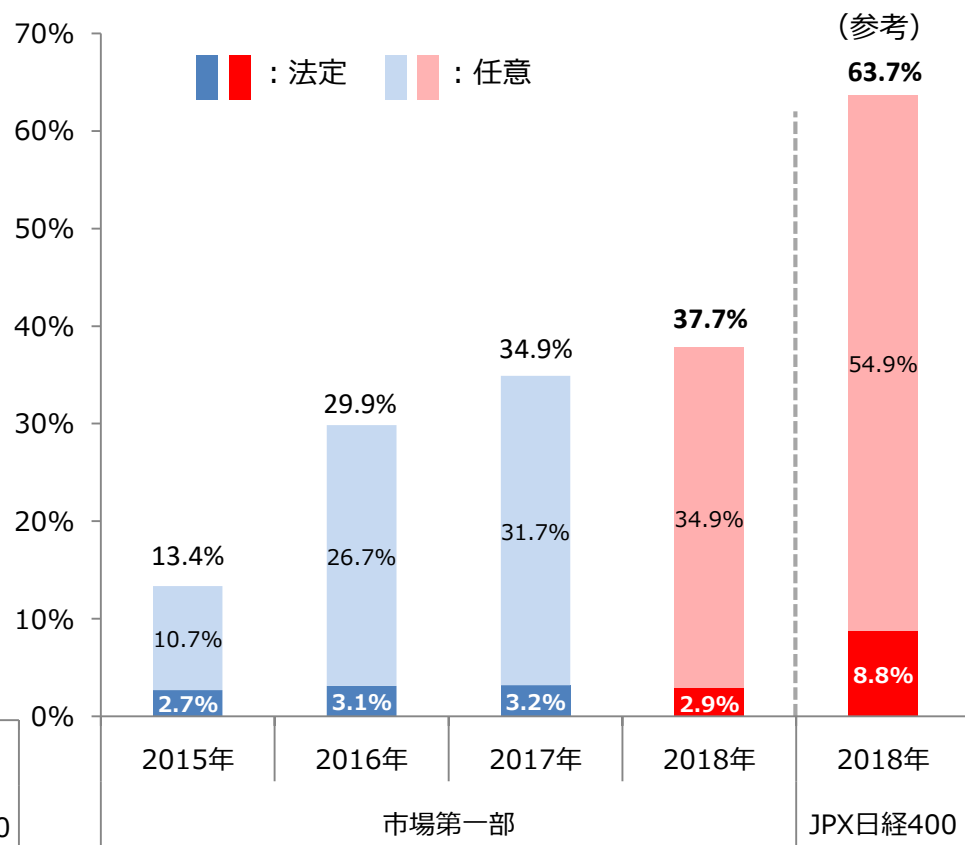
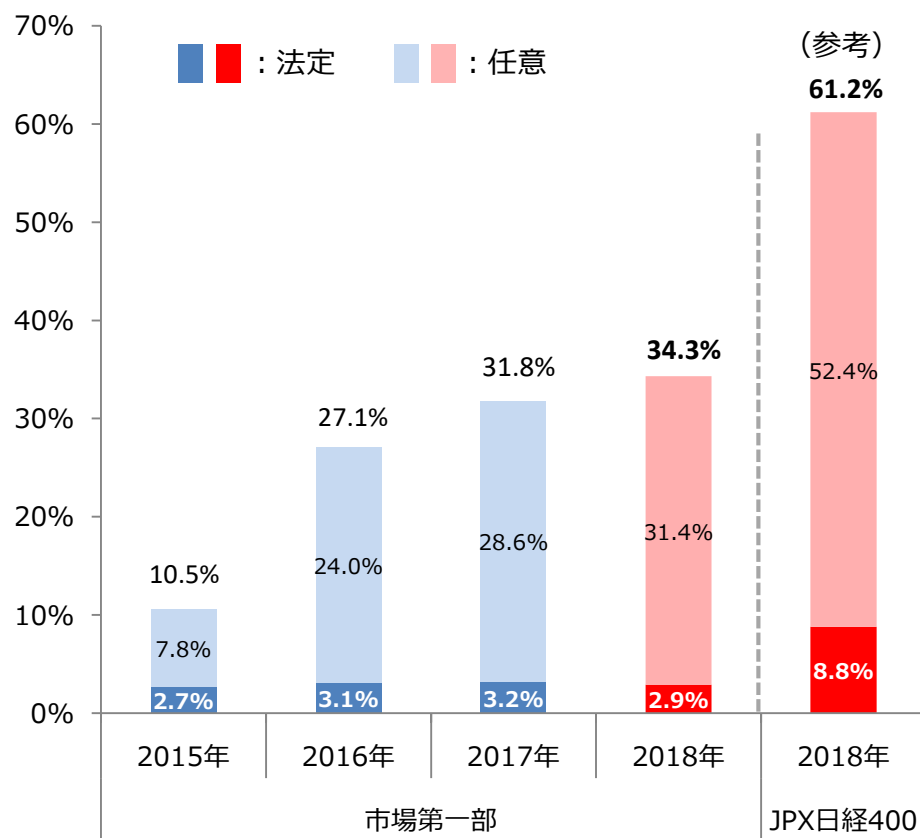
(2) 取締役会の機能発揮

Ⅱ.(2)取締役会の機能発揮-①:指名・報酬委員会の設置状況

□ 法定または任意の**指名委員会**や**報酬委員会**を設置する企業は緩やかに増加しているものの、東証一部上場企業全体では未だ3割程度に留まる。

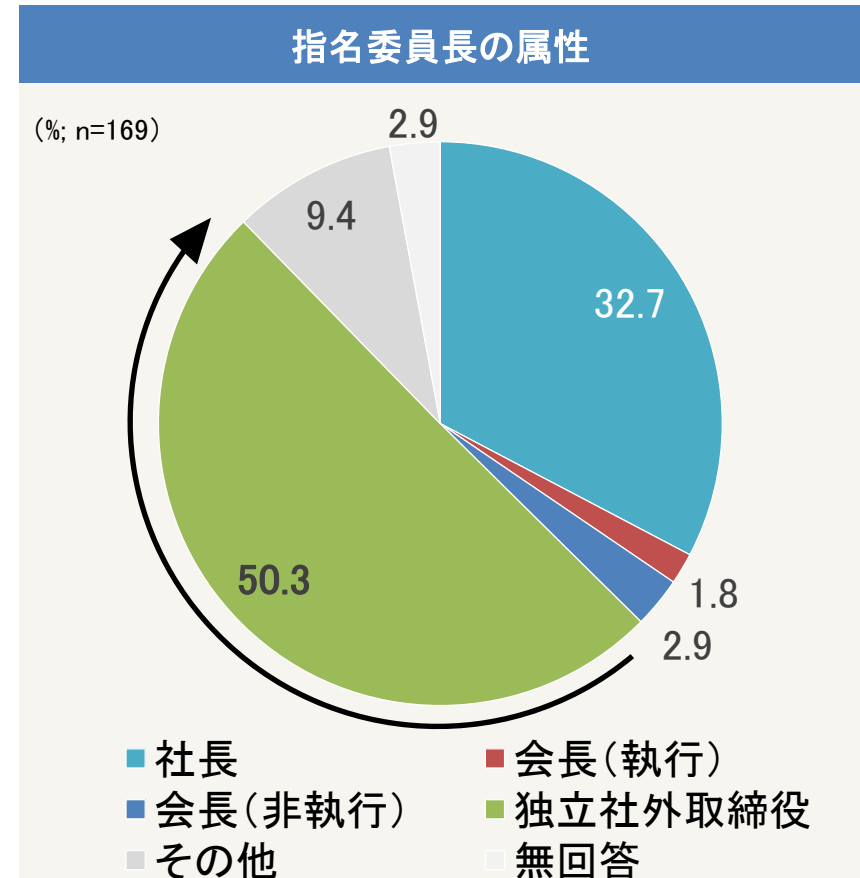
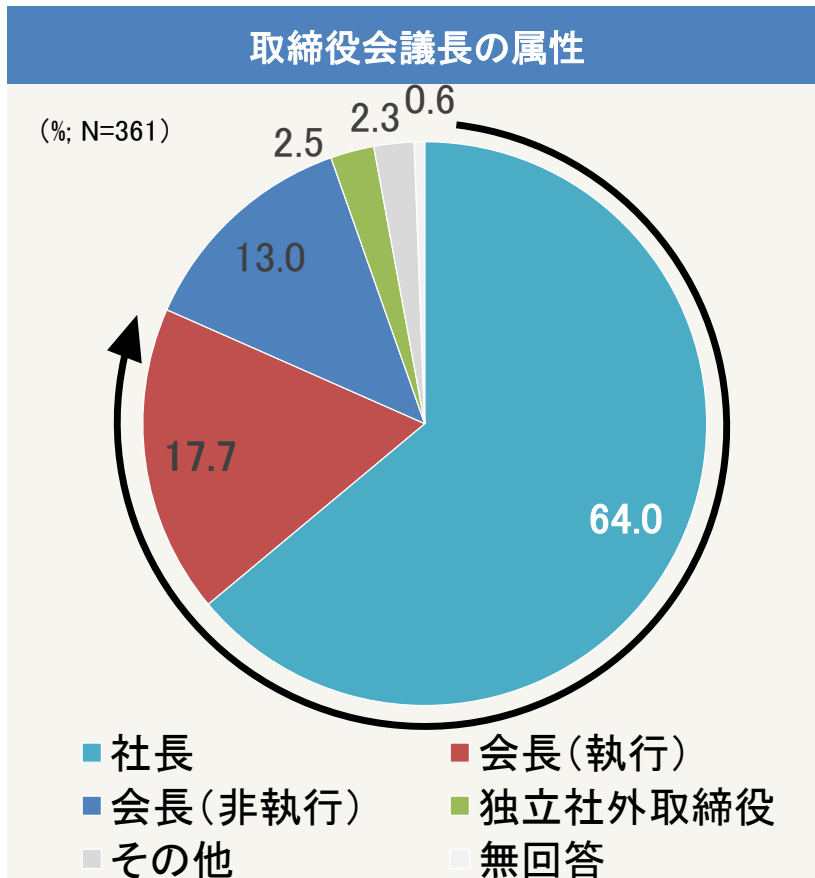
【指名委員会設置会社（市場第一部）の比率推移】

【報酬委員会設置会社（市場第一部）の比率推移】



Ⅱ.(2)取締役会の機能発揮-②:取締役会議長・指名委員長の属性

- 企業全体の8割以上で執行役会長または社長が取締役会議長を務める。一方、指名委員会を設置する企業の半数において独立社外取締役が指名委員長を務める。



Ⅱ. コーポレートガバナンス・コードに基づく取組み

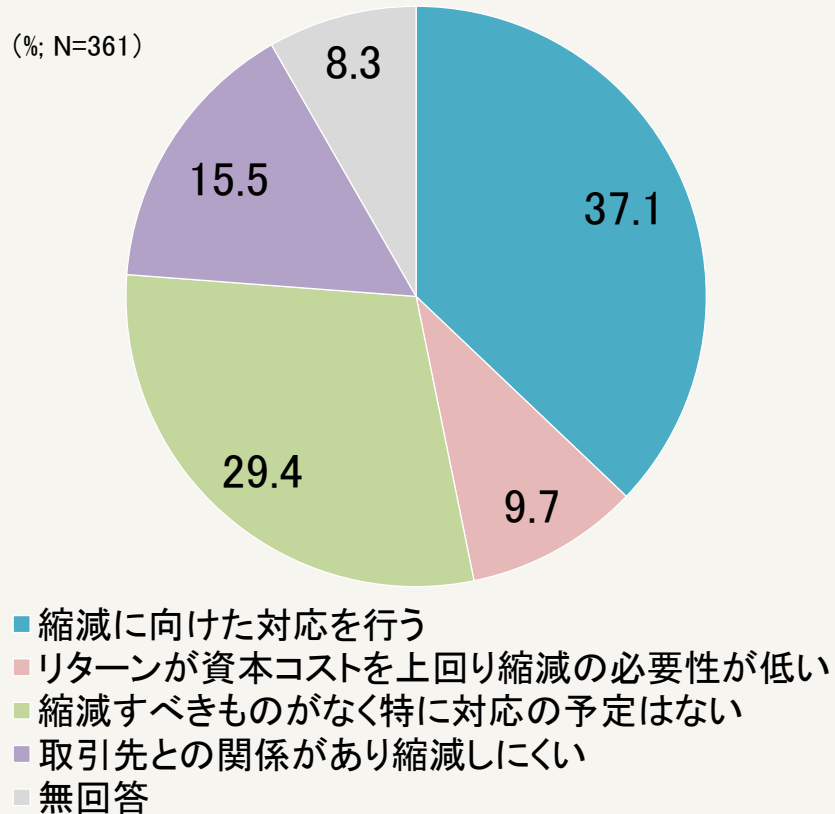
(3) 政策保有株式

Ⅱ.(3)政策保有株式-①-1:縮減の必要性の認識

□ 政策保有株式について、「取引先との関係があり縮減しにくい」とした企業(56社)のうち、**80.4%**がコーポレートガバナンス・コード改訂を受けて**縮減の必要性を認識**。

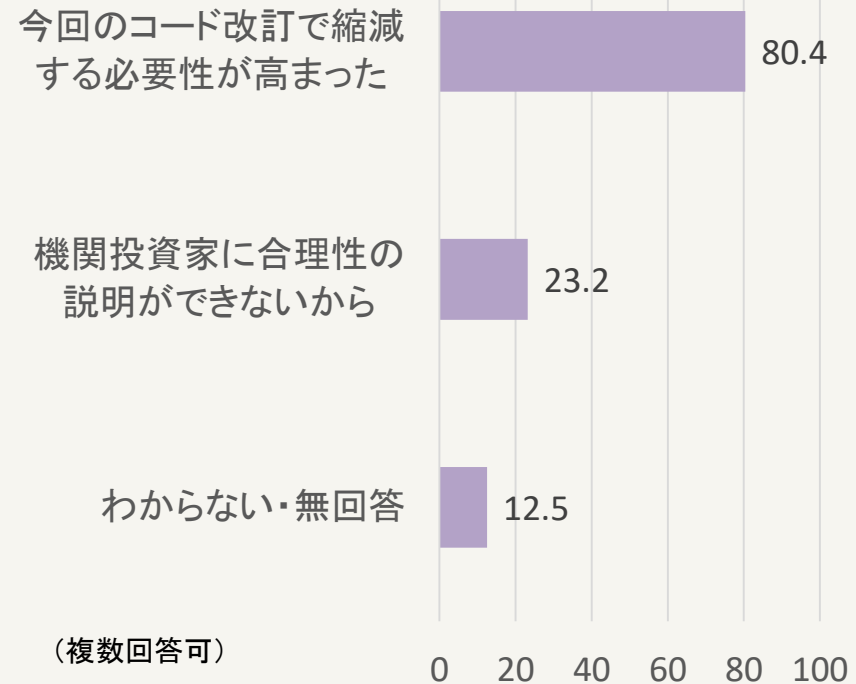
対応方針

(%; N=361)



縮減が必要な理由(「縮減しにくい」と回答した企業)

(%; n=56)



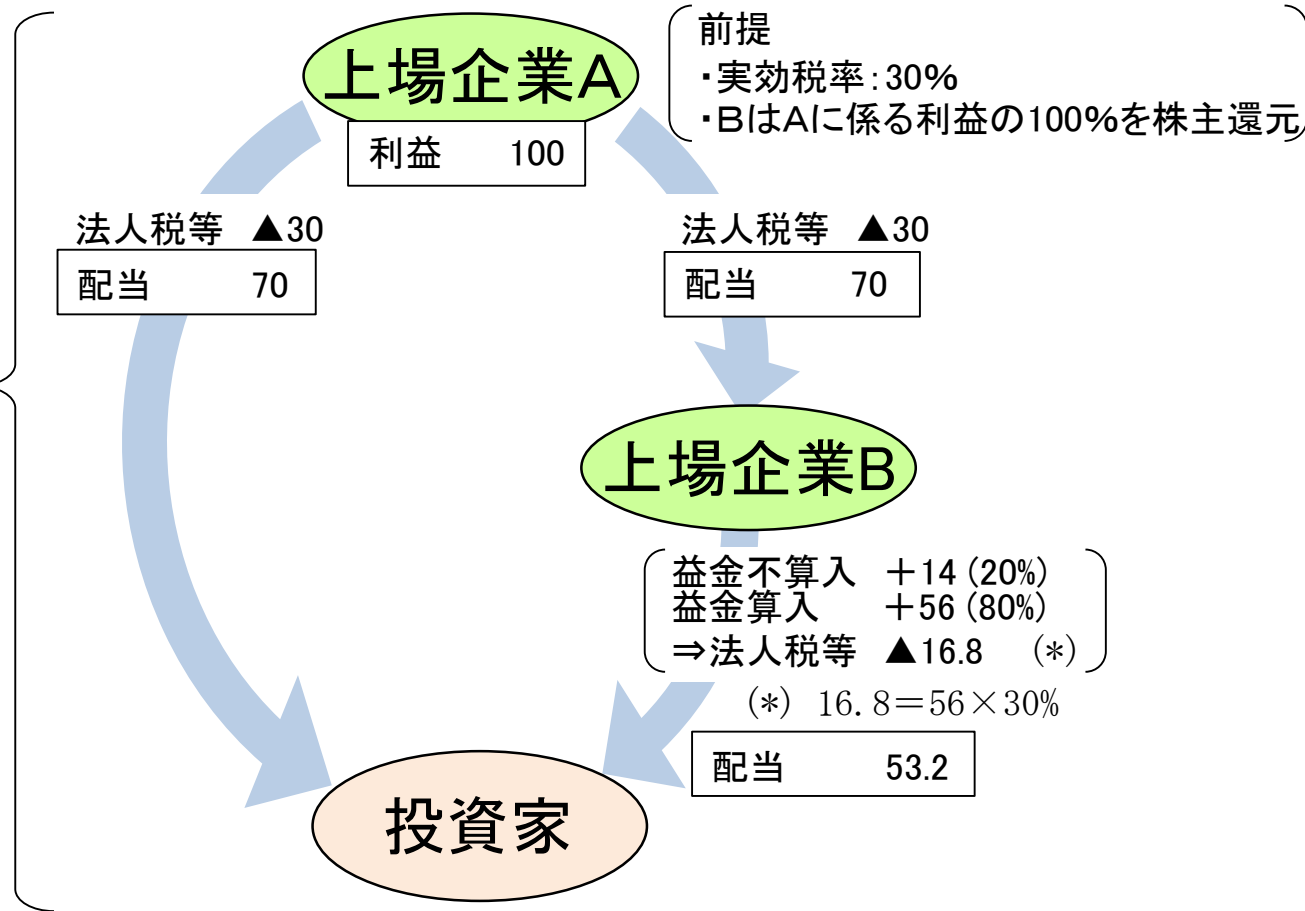
Ⅱ.(3)政策保有株式-①-2:企業財務面の指摘

減損リスク

流動性面でのコスト

税制面でのコスト

(注) 受取配当の益金不算入制度



(注) 益金不算入の対象となる株式等の区分 (2015年度税制改正後)

| | |
|------------------------------|-----------------|
| 完全子会社株式等 (株式等保有割合: 100%) | 配当等の全額 |
| 関連法人株式等 (株式等保有割合: 1/3超~100%) | 配当等の金額 - 控除負債利子 |
| その他の株式等 (株式等保有割合: 5%超~1/3以下) | 配当等の額 × 50% |
| 非支配目的株式等 (株式等保有割合: 5%以下) | 配当等の額 × 20% |

Ⅱ. コーポレートガバナンス・コードに基づく取組み

(4) 監査に対する信頼性の確保

Ⅱ.(4) 監査に対する信頼性の確保-①: 「会計監査の在り方に関する懇談会」提言の概要

(平成28年3月8日公表)

1. 監査法人のマネジメントの強化

- 監査法人のガバナンス・コード
(監査法人の組織的な運営のためのプリンシプルの確立、コードの遵守状況についての開示)
- 大手上場会社等の監査を担える監査法人を増やす環境整備
(コードの適用による大手・準大手監査法人の監査品質の向上等)

2. 会計監査に関する情報の株主等への提供の充実

- 企業による会計監査に関する開示の充実
(有価証券報告書等における会計監査に関する開示内容の充実)
- 会計監査の内容等に関する情報提供の充実
(監査法人や当局による情報提供の充実、監査報告書の透明化、監査人の交代理由等に関する開示の充実等)

3. 企業不正を見抜く力の向上

- 会計士個人の力量の向上と組織としての職業的懐疑心の発揮
(監査の現場での指導や不正対応に係る教育研修の充実等)
- 不正リスクに着眼した監査の実施
(監査基準、不正リスク対応基準等の実施の徹底)

4. 「第三者の眼」による会計監査の品質のチェック

- 監査法人の独立性の確保
(監査法人のローテーション制度についての調査の実施)
- 当局の検査・監督態勢の強化
(公認会計士・監査審査会の検査の適時性・実効性の向上、監査法人に対する監督の枠組みの検証等)
- 日本公認会計士協会の自主規制機能の強化
(品質管理レビュー等の見直し等)

5. 高品質な会計監査を実施するための環境の整備

- 企業の会計監査に関するガバナンスの強化
(監査人の選定・評価のための基準の策定、監査役会等の独立性・実効性確保、適切な監査時間の確保等)
- 実効的な内部統制の確保
(内部統制報告制度の運用と実効性の検証)
- 監査におけるITの活用(協会において検討を継続)
- その他(試験制度・実務補習等の在り方の検討)



有効なマネジメントのもと、高品質で透明性の高い会計監査を提供する監査法人が評価・選択される環境の確立
⇒ 高品質で透明性の高い監査を提供するインセンティブの強化、市場全体における監査の品質の持続的な向上

Ⅱ. (4) 監査に対する信頼性の確保-②-1: 監査報告書の文例

【現行】

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
業務執行社員 公認会計士〇〇 印

当監査法人は、金融商品取引法第193条の2第1項の規定に基づく監査証明を行うため、「経理の状況」に掲げられている〇〇株式会社の平成×年×月×日から平成×年×月×日までの連結会計年度の連結財務諸表…について監査を行った。

経営者の責任 (略)

監査人の責任 (略)

監査意見

当監査法人は、上記の連結財務諸表が、我が国において一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に準拠して、〇〇株式会社及び連結子会社の平成×年×月×日現在の財政状態並びに同日をもって終了する連結会計年度の経営成績及びキャッシュ・フローの状況をすべての重要な点において適正に表示しているものと認める。

利害関係 (略)

以上

【改訂後】

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
業務執行社員 公認会計士〇〇 印

監査意見 (略)

意見の根拠 (略)

監査上の主要な検討事項 (別紙参照)

【例1】 固定資産の減損

- 内容: 会社は…に関して減損損失××百万円を計上している。
- 決定理由: …経営者による主観的な判断や重要な会計上の見積りが含まれることから、監査上の主要な検討事項と決定した。
- 対応: 当監査法人は、…について検討した。当監査法人の手続には…が含まれる。

【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

Ⅱ. (4) 監査に対する信頼性の確保-②-2: 監査上の主要な検討事項の記載(試行例)

| 監査上の主要な検討事項の内容及び決定理由 | 監査上の対応 |
|---|--|
| <p>店舗資産に対する減損評価</p> <p>○ 監査上の主要な検討事項の内容</p> <p>2017年3月31日現在の有形固定資産残高はxxx百万円である。また、注記事項に記載のとおり、会社及び連結子会社は、2017年3月31日に終了する連結会計年度において、直営店舗他の建物他に関して減損損失xxx百万円を計上している。</p> <p>○ 監査上の主要な検討事項であると判断した理由</p> <p>会社及び連結子会社の展開する●●事業においては、労働需給バランスの悪化や個人消費に停滞感が見られたことにより、引き続き厳しい経営環境となっている。このような環境下において、会社は、営業損益が悪化している店舗について、店舗資産の帳簿価額が回収不能と判断した場合は、固定資産の減損損失を計上している。この際、回収可能性の判断にあたり、店舗の将来キャッシュ・フローが用いられている。店舗の将来キャッシュ・フロー予測には、収益成長率、販売促進施策及び原価削減施策の効果等の経営者による主観的な判断や立証が困難な不確実性を伴う重要な会計上の見積りが含まれていることから、当監査法人は当該事項を監査上の主要な検討事項と決定した。</p> | <p>○ 監査上の対応</p> <p>当監査法人は、営業損益が悪化している店舗の将来キャッシュ・フローを入手し、経営者による見積りの方法とその基礎データについて検討した。経営者による見積りの方法とその基礎データに関する当監査法人の手続には以下が含まれる。</p> <ul style="list-style-type: none">・ 収益成長率等の経営者が使用する仮定について質問した。・ 販売促進施策及び原価削減施策の効果測定するため、過去に実施した施策とそれに伴う実績とを比較した。・ 経営者による見積りの仮定の合理性を検討するため、店舗の予算と当期の実績とを比較した。・ 経営者の見積額を評価するため、監査人の見積額又は許容範囲を設定し、経営者の見積額との重要な差異の有無を確認した。 <p>当監査法人は、店舗の将来キャッシュ・フローに関連する経営者の見積りが、入手可能な証拠により裏付けられていると判断した。</p> |

Ⅱ. コーポレートガバナンス・コードに基づく取組み

(5) 開示情報の充実

Ⅱ.(5)開示情報の充実-①-1:「財務情報」及び「記述情報(非財務情報)」の充実 (a)

経営戦略・ビジネスモデル <機関投資家からの意見>

- 中長期の投資を決定する上で、過去情報である財務情報に加え、企業の**将来性の評価に資する情報**として経営戦略や長期的なリスク情報等の開示が求められる。
- 企業の将来性の評価のためには、**戦略的思考の中身**や**中期的な目標**を知りたい。
- 記述情報については、単なる情報の羅列ではなく、財務情報と有意に**関連付けた記載**をしてほしい。

英・BT Group の経営戦略に関する開示(Strategic Report)

経営の目的・目標と戦略の関係性

- 戦略ごとの具体的な取組みや優先事項
- 重要な経営指標の定義や実績

日本企業の開示例(2017年3月期)

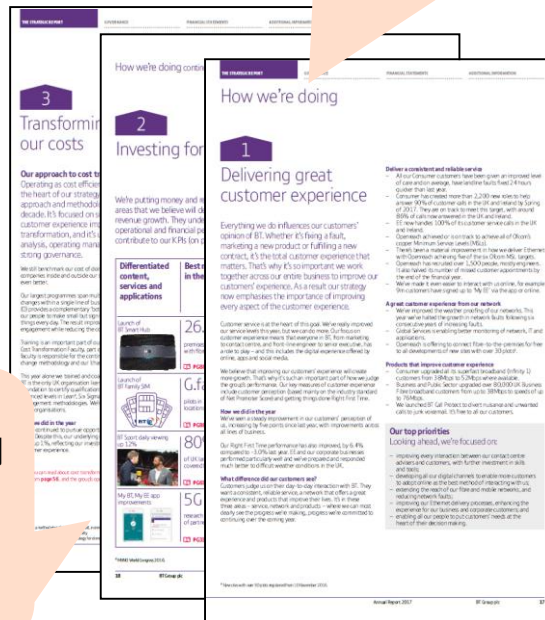
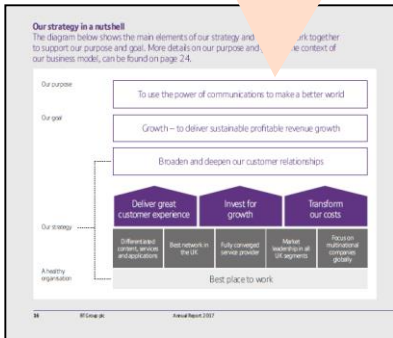
今後の経済情勢については、企業業績は底堅さを維持し緩やかな回復基調が続くものの、米国の政策運営や欧州政治情勢による影響など、先行き不透明な状況が継続することが想定されます。

また、市場の急拡大を背景とした、想定を上回る売上数量の増加、および国内労働需給の逼迫により、弊社を取り巻く経営環境は急激に変化しています。こうした状況は今後も継続し、引き続き厳しい経営環境となるものと想定しています。

このような環境の中、平成30年3月期においては、〇〇事業は労働環境の改善、売上総量のコントロール、物流の見直し及び基本料金の改定に取り組む構造改革を実施し、事業モデルをこれからの時代に合わせて再設計していきます。弊社は、全社を挙げて「働き方改革」および「事業構造改革」を推進し、将来にわたって成長し続けるための基盤を固めてまいります。

平成30年3月期の連結業績は、営業収益〇〇億円、営業利益〇〇億円、営業利益率〇%を目標としております。

なお、中期的な成長戦略の具体的な内容については、上記の構造改革をふまえ、検討中であります。



- その他、
- ビジネスモデルを踏まえた説明
 - 経営資源(財務、人材、資産、R&D、ブランド力等)
 - 戦略やビジネスモデルに関連付けたリスク情報

Ⅱ.(5)開示情報の充実-①-2:「財務情報」及び「記述情報(非財務情報)」の充実 (b)

MD&A(経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析)

〈機関投資家からの意見〉

- 一部の日本企業の開示について、経営者による事業環境の説明や、地域・部門ごとの**セグメント情報**に物足りなさを感じている。
- 経営戦略、長期計画、経営環境と関連付けた業績の説明なくしては、経営陣の能力やリスクテイクの適切性を評価することが出来ない。
- 正確な財務情報に結び付けられた**経営者の説明(MD&A)**は、企業の経営戦略の適切性を確認する上で不可欠な情報である。
- 企業の戦略・経営環境を知る上で、**CEOの見解**は非常に参考になる。

Rolls-Royce 社のセグメント別Business review(旅客機セグメント)

日本企業の開示例(2017年3月期)

市場の分析 (Market review)

- ・ 市場の動向
- ・ ビジネスリスク
- ・ 競合相手
- ・ 事業機会

営業の分析(Operational Review)

サブセグメントの前期比較、営業成績の増減要因・背景、売上の構成(図表)、キャッシュ・フロー、資産等の説明、投資・ビジネスの展開、事業の見通し等。

(1) 経営成績の分析

(売上高)

当連結会計年度における売上高は、為替相場の円高影響により、〇円(前期比〇円減、〇%減)となりました。仕向地別の内訳は、国内が〇円(前期比〇円減、〇%減)、海外が〇円(前期比〇円減、〇%減)となりました。また、製品別の販売実績では、〇の売上高は、出荷数の減少や為替の円高影響により、〇円(前期比〇円減、〇%減)となりました。

(営業利益)

営業利益は、〇円(前期比〇円減、〇%減)となりました。これは、コスト改善の成果を、為替の円高影響や、研究開発費等が上回ったことによるものです。

(経常利益及び親会社株主に帰属する当期純利益)

経常利益は、持分法による投資利益〇円を計上した一方で、支払利息〇円や為替差損〇円等により、〇円(前期比〇円減、〇%減)となりました。親会社株主に帰属する当期純利益は、事業構造改善費用を特別損失に計上したことや、法人税等合計〇円等により、〇円(前期比〇円減、〇%減)となりました。

Ⅱ.(5)開示情報の充実-①-3:「財務情報」及び「記述情報(非財務情報)」の充実 (c)

リスク情報

〈機関投資家からの意見〉

- 日本企業の開示においては、リスク要因の開示は見られるが、リスクが企業に及ぼしうる具体的な**影響**や、リスクへの**対応策**についてはほとんど開示されていない。経済動向の将来見通しと関連付けながら企業活動上のリスクが示されることが望ましい。
- 投資判断を行う上で、リスク要因・リスクの**固有性**・**リスク推移の見通し**等の見極めに資する情報が重要。
- 経営者が考える主要なリスクについて、リスクマネジメントと**関連付けて**戦略的な議論・分析をすべき。

Rolls-Royce社のリスク情報開示

| Risk management enables our strategy | | Change in risk level | |
|---|---|---|----------------------|
| 1 Engineering excellence 2 Operational excellence 3 Capturing aftermarket value PRIORITIES FOR 2017 ON PAGE 13 | | ↑ Increased ↓ Decreased ↔ Static N New risk | |
| Risk or uncertainty and potential impact | How we manage it | key controls | Change in risk level |
| Disruptive technologies and business models Disruptive technologies, new entrants with alternative business models or disruptions to key markets or customers could reduce our ability to win sustainable future business, achieve operating results and realise future growth opportunities. | <ul style="list-style-type: none"> Horizon and emerging technology scanning, and understanding our competitors, including patent searches. Investing in innovation and new technologies (see page 9). Focusing on enhancing our skills and capabilities to maintain our technology leadership (see page 41). Forming strategic partnerships and conducting joint research programmes. Establishing our digital business. This principal risk is subject to review by the Science & Technology Committee. | <ul style="list-style-type: none"> Strategic planning process Investment review committee Digital board Research & technology board | N 1 2 3 |
| Product failure Product not meeting safety expectations, or causing significant impact to customers or the environment through failure | <ul style="list-style-type: none"> Ensuring a culture that puts safety first. Applying our engineering design and validation process from initial design, through production and into service. Reviewing the scope and effectiveness of the Group's product safety policies to ensure that they operate to the highest industry | <ul style="list-style-type: none"> Product safety review board Quality compliance audit Engineering technical audit | ↔ 1 2 3 |

経営戦略との関連性

主要なリスク・不確実性とその対応策及び責任部署
技術革新・ビジネスモデルの変化、製品の欠陥 等

リスクの水準
の変化

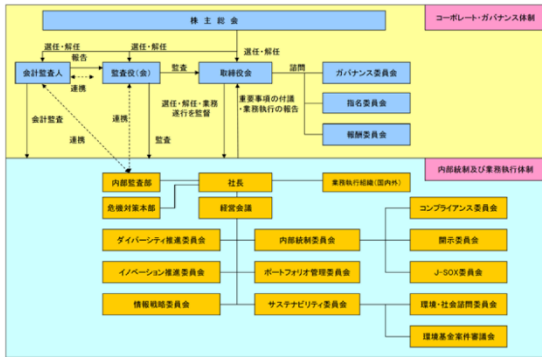
日本企業の開示例(2017年3月期)

- (1) 世界の経済状況・社会情勢及び規制や税制等各種法規の動向
世界の経済状況・社会情勢及び規制や税制等各種法規の動向は、当社グループの経営全般に影響を及ぼす可能性がある。
- (2) 為替相場
為替相場の変動は、主に当社における米ドル建てもしくはユーロ建て輸出売上や輸入部材購入、アジア地域の製造拠点における当該地国以外の通貨建て輸出売上や輸入部材購入について影響を及ぼす可能性がある。
- (3) 株式相場
株式相場の下落は、当社が保有する市場性のある株式の評価減による損失の計上、年金資産公正価値の減少に伴う退職給付費用の増加をもたらす可能性がある。

Ⅱ.(5)開示情報の充実-③④-1:分かりやすい開示(図表、グラフ、写真等の活用)

より分かりやすい開示を充実するため、図表、グラフ、写真等を積極的に活用している事例

当社のコーポレート・ガバナンス及び内部統制の全体の仕組みを図示すると以下のとおりとなります。



③社外取締役・社外監査役との関係及び活動実績

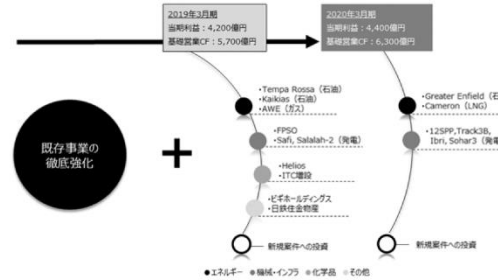
(a) 社外取締役との関係と選任理由

- 社外取締役は、投資案件を始めとする取締役会議案審議に必要な広汎な知識と経験を具備し、或いは経営の監督機能発揮に必要な出身分野における実績と見識を有することを選任基準としています。
- 当社は社外取締役候補の選定に当たり、経営の監督機能を遂行するため、当社からの独立性の確保を重視しています。また、多様なステークホルダーの視点を事業活動の監督に取り入れる観点から、その出身分野・性別等の多様性に留意しています。

当社が多岐にわたる業界・企業と商取引関係を有する総合商社であることから、個々の商取引において社外取締役との利益相反などの問題が生じる可能性もありますが、このような問題に対しては取締役会の運用・手続にて適切に対処しています。

②事業資産群とその利益貢献・キャッシュ創出開始時期

2019年3月期には、エネルギー、機械・インフラ、化学品の中核分野事業資産に加え、鉄鋼製品や生活産業などでも新規案件による利益貢献やキャッシュ創出の開始が見込まれます。案件の着実な立上げに万全を期すことで収益基盤の強化を進め、中期経営計画の定量目標の達成を目指します。



③キャッシュ・フロー配分の実績及び最新見通し(中期経営計画3年間累計)

2018年3月期の実績と2019年3月期の計画を踏まえて、昨年5月に公表した中期経営計画3年間累計のキャッシュ・フロー配分を今般以下のとおり見直ししました。
 基幹営業キャッシュ・フローの拡大及び株主還元を増加を反映する一方、投資規律の徹底を継続することで、3年間累計の投資総額は1.7~1.9兆円、また、資産リサイクルの下限配当1,000億円を維持します。なお、株主還元3年間累計の金額は、便宜的に、2020年3月期を昨年公表した下限配当1,000億円と置いて、算出したものです。
 この結果、3年間累計での株主還元後のフリー・キャッシュ・フローは2,700~4,700億円まで増加することを見込んでおり、これを、その時々々の経営状況に鑑みて、追加株主還元、有利子負債の返済、追加投資に配分します。

| | 2018年3月期 年間実績 | 3年間累計(今年期止) (2018年3月期~2020年3月期) | 3年間累計(17年3月期止) (2018年3月期~2020年3月期) |
|-------------------------------|------------------|------------------------------------|---------------------------------------|
| キャッシュ・イン | 6,700 | 18,700 | 17,000 |
| 資産リサイクル①② | 3,000 | 7,000 | 7,000 |
| 投資費③ | ▲5,600 | ▲17,000~▲19,000 | ▲17,000~▲19,000 |
| 株主還元④ | ▲1,725 | ▲4,000 | ▲3,000 |
| 株主還元②後のフリー・キャッシュ・フロー③④①+②+③+④ | 2,375 | 2,700~4,700 | 2,000~4,000 |

配分

- 追加株主還元
- 有利子負債の返済
- 追加投資

④利益配分に関する考え方

株主還元策については4 提出会社の状況 3「配当政策」を参照願います。

「メルカリ」が選ばれる理由

「メルカリ」は、使いやすく・楽しく、かつ安全・安心に取引できるマーケットプレイスとして、多くのユーザーにご利用いただいております。

1. 使いやすさ

手軽な出品プロセス

「メルカリ」では、簡単なプロセスで3分以内に出品できます。ホーム画面の右下にある「出品」ボタンを押して商品の写真を撮影し、簡単な商品説明を入力した後、価格と配送オプションを選択するだけで出品を完了することができます。出品されたアイテムはすぐに、すべてのユーザーが閲覧できるようになります。



「メルカリ」では、過去の取引データを活用してより簡単に出品を完了することができる機能を提供しています。例えば、商品名に対応したカテゴリやブランド名、商品の状態に応じた売れやすい価格帯が提案されることにより、簡単に出品を完了することができます。

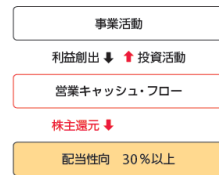


Ⅱ.(5)開示情報の充実-③④-2:資本コスト等についての分かりやすい開示

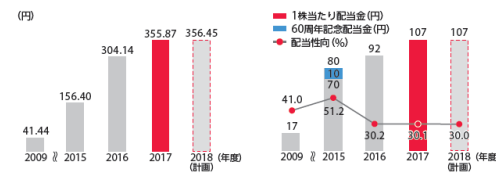
成長投資・手許資金・株主還元とのバランスに関する経営者の考え方や、資本コストに関する考え方を分かりやすく開示している事例

株主還元方針

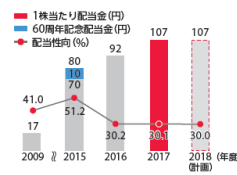
利益配分の考え方



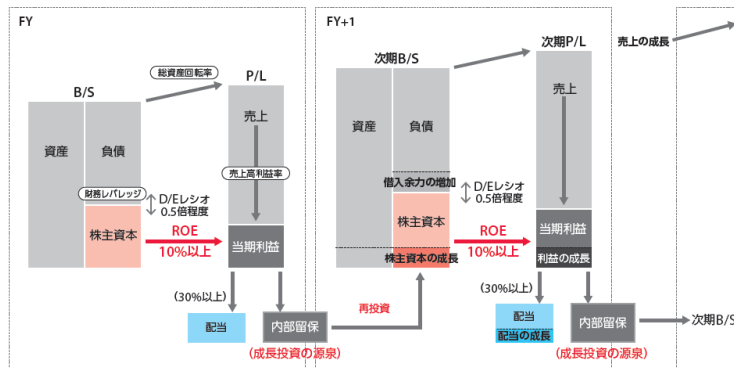
1株当たり当期純利益 (EPS)



1株当たり配当金・配当性向



資本政策の基本方針の概念図



FY 成長投資に必要な資金の源泉となる、営業キャッシュ・フローを確保し、一部を株主還元した上で、内部留保を積み増し、適正水準の財務レバレッジを維持しながら成長分野へ資本を再投資しています。

FY+1 再投資した資本を株主のみならずの期待収益率(株主資本コスト)を上回る資本効率でリターンに結びつけることで、利益や配当の成長につなげるとともに、次なる成長投資に必要な資本を増加させていきます。

安定的な営業キャッシュ・フローの確保

最適資本構成を踏まえたROEの維持・向上

Ⅱ. キャッシュ・フロー(CF)

基本的な考え方

キャッシュ・マネジメントの基本的な考え方としては、事業活動によるキャッシュ創出額を基準として投資を行うことです。優良な投資機会に対しては、積極的な投資を行う必要があり、外部から調達する資金を含めて投資枠の設定を行っています。そのため、D/Eレシオが一時的に0.5倍を超えることがありますが、中長期的には、0.5倍程度として有利子負債の水準をコントロールし、成長投資と財務健全性の維持の均衡を図っています。

キャッシュ・フローの状況 図2-3

2017年度における営業活動CFは、3,001億円となり、前期に比べ124億円増加しました。自己資本に対する営業活動CFは、前期の22%から2ポイント低下し20%となりましたが、高い水準で推移しています。

投資活動CFについては、第5次中期経営計画における投資計画に基づき、賃貸等不動産等の取得や、不動産開発事業への投資を2,206億円実行したことなどにより、△3,136億円となりました。その結果フリーキャッシュ・フロー(営業活動CF+投資活動CF)は△135億円となり、社債の発行や借入等による資金需要への対応によって財務活動CFは418億円となりました。これらの結果、現金及び現金同等物の2017年度末残高(休日調整後)は前期末から305億円増加し、2,438億円となりました。

企業価値・キャッシュ創出力 図4-5

キャッシュ創出力を示す減価償却前の営業利益(EBITDA)※1は4,113億円となっており、キャッシュを生み出す力は着実に成長しています。今後についても、有利子負債の水準を一定程度に維持しつつ、優良な投資案件への積極的な投資を行うという方針を継続するとともに、新たな収益の柱を育てることによって、キャッシュ創出力をさらに高め、企業価値を向上させていきます。

2017年度末の企業価値(EV)※2は、時価総額2兆7,315億円にネット有利子負債4,497億円を合算し3兆1,813億円となっています。

企業価値とキャッシュ創出力の倍率を示すEV/EBITDA倍率は2017年度末で7.7倍となっています。

図2 キャッシュ・フロー

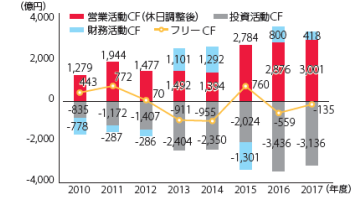


図3 自己資本に対する指数(自己資本を1とした場合の比率)

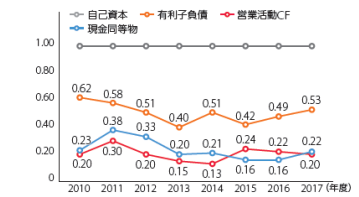


図4 償却前営業利益(EBITDA)／営業利益

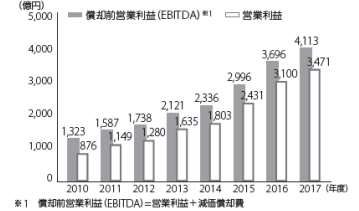
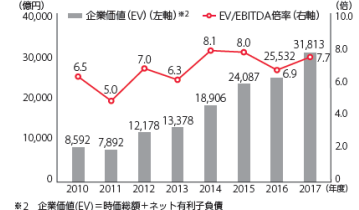


図5 企業価値(EV)／EV/EBITDA倍率



Ⅲ. スチュワードシップ・コードに基づく取組み

(1) 投資家の取組み状況

Ⅲ.(1) 投資家の取組み状況-①②: スチュワードシップ・コード改訂を受けた主な取組み

個別の議決権行使結果の公表

- 個別の議決権行使結果を公表する運用機関が大幅に増加（2018年10月末時点で104社）。一部の機関は会社提案に反対した理由についても説明。

運用機関による第三者委員会の設置

- 国内大手運用機関において、利益相反を管理するため、議決権行使の監督等を行う**第三者委員会の設置**が広がっている。

アセットオーナーによるスチュワードシップ活動

- アセットオーナーである**GPIF**は、平成29年6月、委託先の運用機関に向けた「**スチュワードシップ活動原則**」と「**議決権行使原則**」を制定。また、委託先の運用機関に対し、個別の議決権行使結果の公表を行うことを要請。

(注)これらの原則においては、運用機関における第三者委員会の設置等の利益相反防止のための仕組みの構築や、コーポレートガバナンス・コードを踏まえた議決権行使を求めている。

- **企業年金**によるスチュワードシップ・コード受入れの動きが見られている。

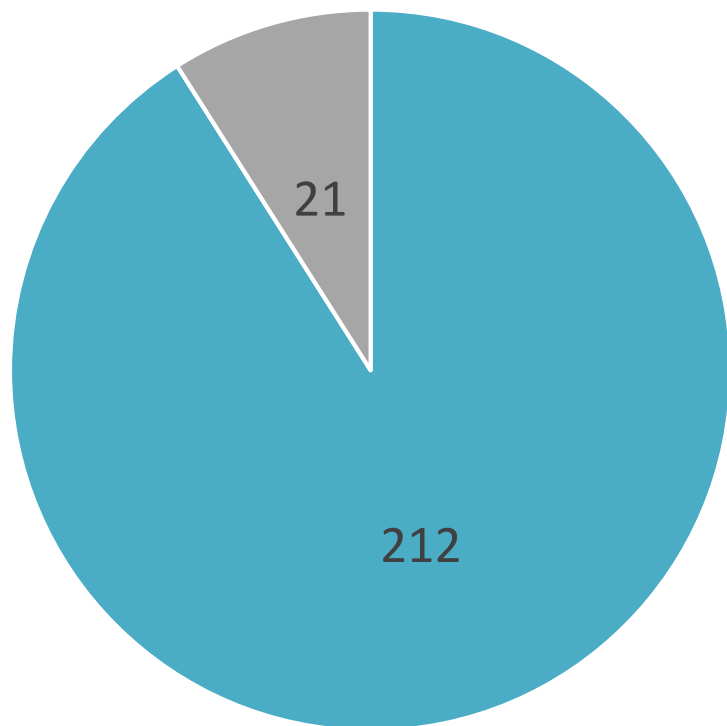
スチュワードシップ活動報告等の公表

- 自らのスチュワードシップ活動の自己評価の一環として、**対話事例等を記載したスチュワードシップ活動状況に関するレポート**を公表する機関投資家が増加している。

Ⅲ.(1) 投資家の取組み状況-③: 機関投資家によるスチュワードシップ活動の公表状況

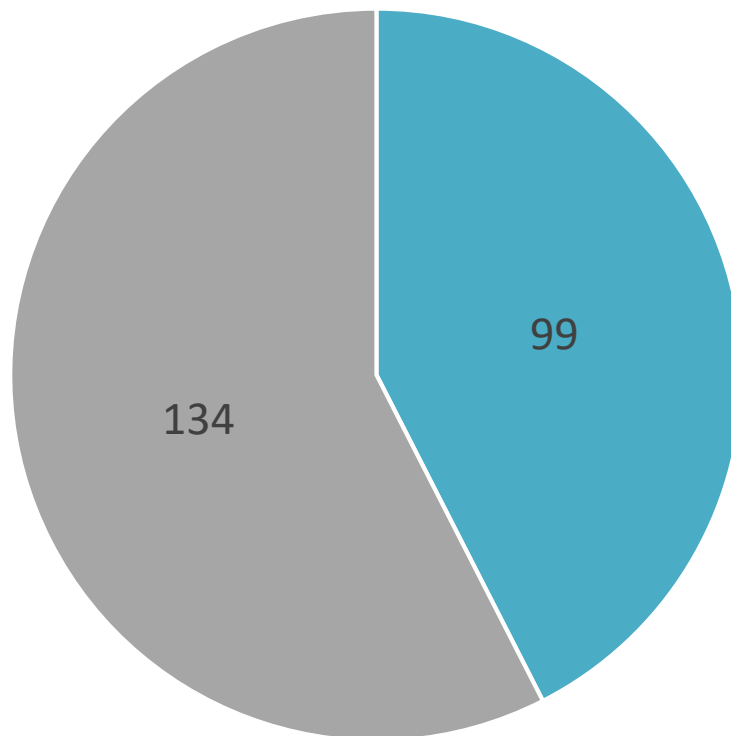
□ ほとんどの機関投資家がコード改訂に対応した公表項目の更新を行っている一方で、自らのエンゲージメントを含むスチュワードシップ活動状況に関するレポートを公表している機関は未だ一部に留まる。

コード改訂に対応した公表項目の更新



■ 更新済 ■ 未更新

スチュワードシップ活動に関するレポート



■ 有り ■ 無し・不明

Ⅲ. スチュワードシップ・コードに基づく取組み

(3) その他

Ⅲ.(3)その他:機関投資家の議決権行使又は推奨基準の事例

| | 三菱UFJ信託 | JPモルガン・アセット | ISS | グラスルイス |
|--------|---|--|---|---|
| 社外取締役数 | 社外取締役が複数選任されていない場合、取締役候補全員の選任に反対 | 株主総会後の社外取締役の比率が1/3に満たない場合、社長等、代表取締役選任に反対 | 監査役設置会社において、株主総会后、最低2名の社外取締役がいない場合、経営トップである取締役選任に反対。 (2019年2月以降、指名委員会等設置会社および監査等委員会設置会社において、社外取締役の割合が3分の1未満の場合、経営トップである取締役選任に反対) | 監査役会設置会社において、取締役会と監査役会の独立役員の合計人数の割合が3分の1未満である場合には、会長(いない場合には社長又はそれに準ずる役職)の選任議案に反対 |
| 取締役会規模 | 取締役を増員して21名以上となる場合は、取締役候補全員の選任に反対 | 取締役数が15名超となる取締役の選任には原則反対 | 該当なし | 取締役数が5名から20名の枠を外れる場合、会長社長、又は指名委員会委員長(指名委員会等設置会社)の取締役選任議案に反対 |
| 資本政策 | <ul style="list-style-type: none"> ・過去5期連続でROEが一定水準(5%)を下回り、かつ今後改善が見込めず、経営責任があると判断する場合、代表取締役の再任に反対 ・過去3期連続赤字決算であり、かつ今後の改善が見込めず、経営責任があると判断する場合、取締役の再任に反対 | 在任中に経営の失敗による業績不振により株主価値に大きな損失をもたらしたと認められる場合、取締役の再任に反対 ※業績不振企業:継続的に投資収益が著しく低い企業(慢性的な低ROE)等 | 監査役設置会社において過去5期平均のROEが5%を下回り、かつ改善傾向にない場合、経営トップである取締役選任に反対 | 該当なし |
| 政策保有株式 | 該当なし | 政策保有株保有の合理性に関する説明が不十分と考えた場合、取締役の再任等に反対 | (2020年2月以降、政策保有銘柄企業出身の社外取締役および社外監査役は独立性がないと判断) | 該当なし |

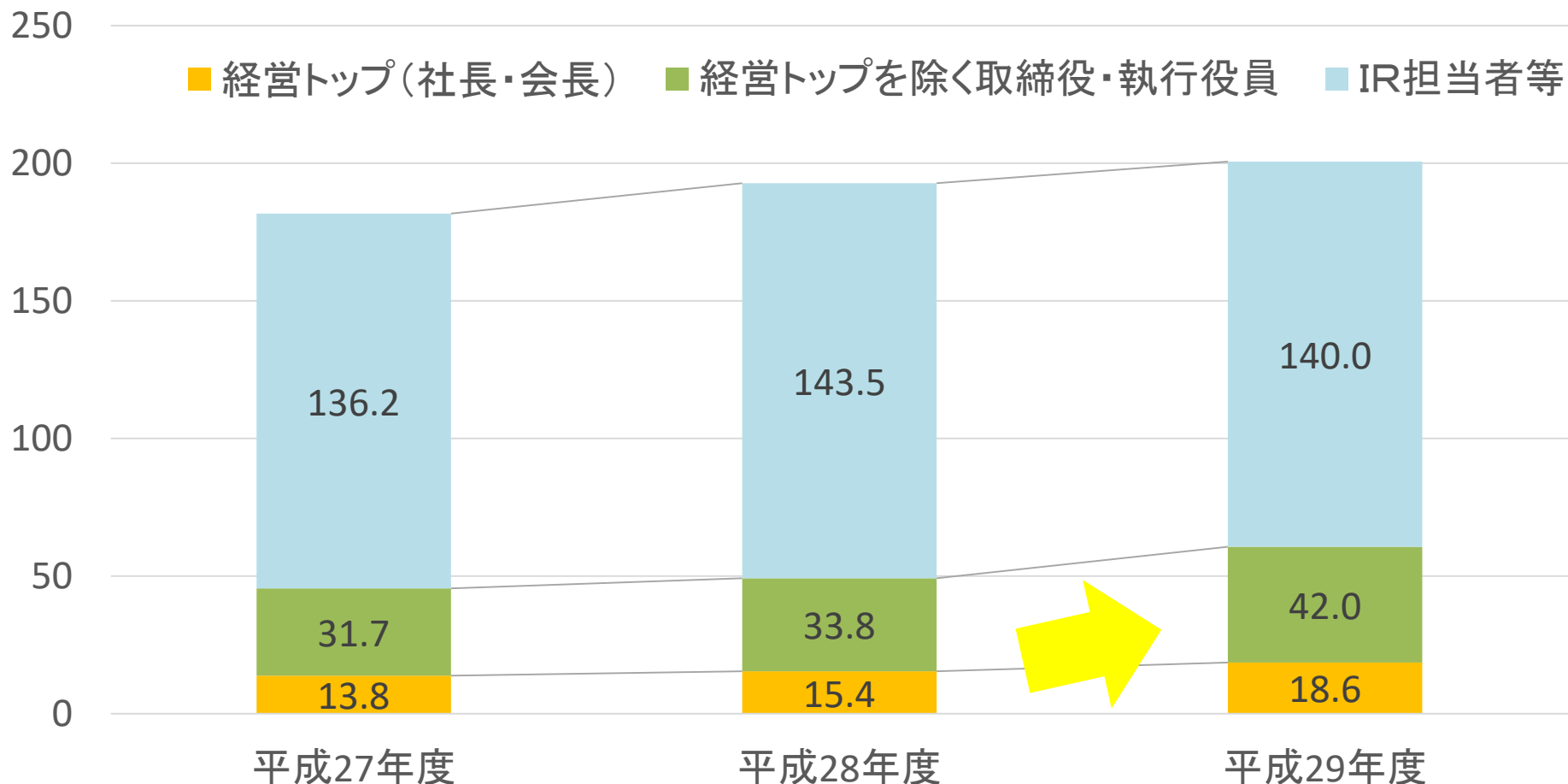
Ⅲ.(3)その他:議決権行使助言会社の規制に関する海外情勢

| | 根拠法令等 | 概要 |
|----|---|--|
| 米国 | 2017年企業統治改革と透明性に関する法案(上院にて審議中) | <p>以下のような内容が規定されている。</p> <ul style="list-style-type: none"> ①SECへの登録制(組織体制、利益相反管理等の届出) ②コンプライアンス・オフィサーの設置義務 ③助言案につき対象会社に事前にレビューさせコメントの機会を与える義務 ④助言対象議案数、スタッフ数等を含む年次報告の提出義務 |
| | SECの投資顧問業者向けガイダンス(2014年) | <p>顧客に対する信認義務の一内容として、以下の対応等を求めている。</p> <ul style="list-style-type: none"> ①議案を十分に分析する能力(人員、体制等)の確認 ②議決権行使助言会社の監督 |
| EU | 株主権利指令(2017年6月10日より施行。2019年6月10日までに加盟国において国内法を整備) | <p>議決権行使助言会社において、助言等に関する以下の内容を毎年開示させること等を含む規制を、加盟国において導入することを求めている。</p> <ul style="list-style-type: none"> ①利用する手法等の特徴 ②議決権行使助言等の質(スタッフの適格性を含む) ③法規制・対象企業固有の事情の考慮の有無 ④市場ごとの議決権行使方針の特徴 ⑤対象企業等との対話の範囲 ⑥利益相反管理の方針等 <p>(参考)ESMA(欧州証券市場監督局)の要請を踏まえ、議決権行使助言会社で構成する機関(BBP Group)が、2014年に議決権助言行使会社の助言活動に関する原則(Best Practice Principle)を策定。</p> |
| 英国 | スチュワードシップ・コード(2012年最終改訂) | <p>原則6において、機関投資家は、議決権行使助言会社のサービスを利用する場合には、利用状況を開示すべきとされている。</p> <p>※FRCのモニタリングレポート(2016年)では、議決権行使助言会社によるBox-ticking approach等の形式的な対応への懸念を踏まえ、確認可能な幅広い事情を踏まえた対応をすべきとされている。</p> |

Ⅲ.(3) その他:エンゲージメント(対話)活動への経営陣の参加

□ 経営陣や役員クラスが機関投資家との対話に参加する企業は増加傾向にあるものの、未だ少数に留まるとの指摘。

<対話の年間平均実施回数(企業)>

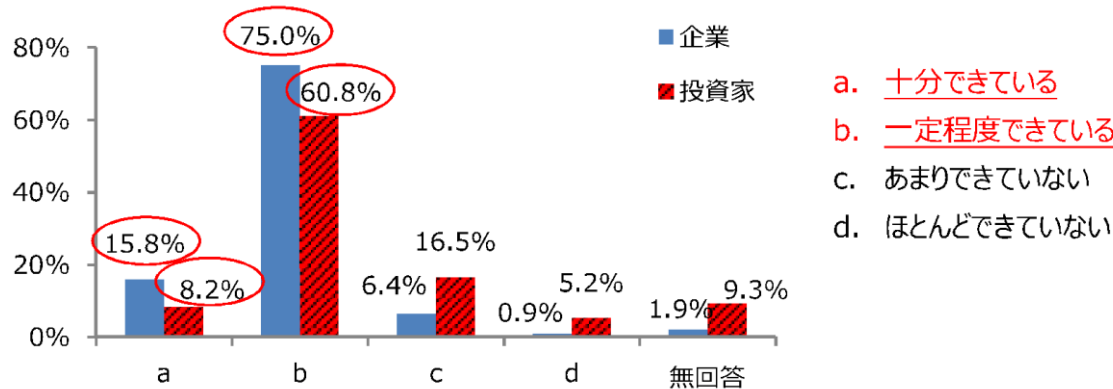


(出所)平成27、28、29年度生命保険協会調査「株式価値向上に向けた取り組みについて」より金融庁作成

Ⅲ.(3)その他:企業・投資家の認識 (a)

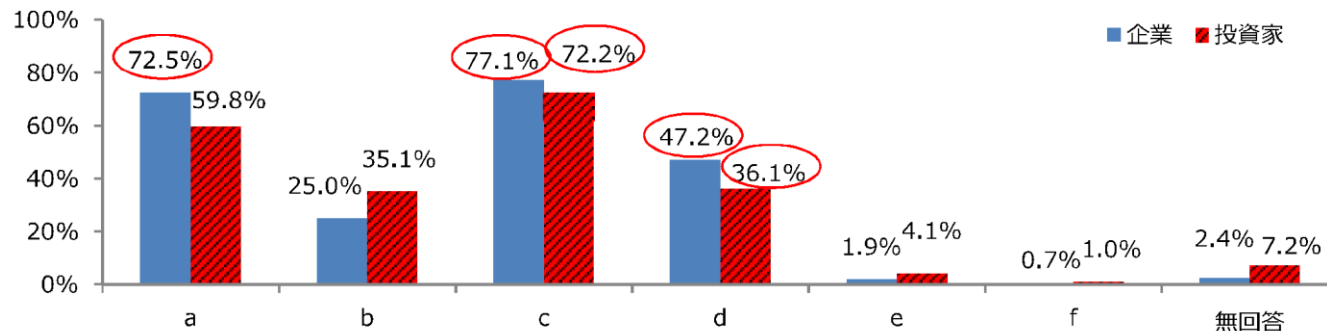
□ 企業・投資家ともに一定程度建設的な対話ができていると認識している一方で、**対話による気づきや変化を実感する企業・投資家は未だ少数に留まるとの指摘。**

<中長期的な株式価値向上につながる意味のある対話ができているかに対する認識(企業・投資家)>



<対話において良いと感じること(企業・投資家)>

- a. 経営戦略等中長期的な視野に立った議論の充実
- b. ESG等の非財務情報に関する議論の充実
- c. 相手の考えに対する理解が深まり、相互理解につながる
- d. (企業のみ) 経営に活かすことができるような気づきを得られる
- d. (投資家のみ) 対話の結果、企業に変化・改善が見られた
- e. 特段なし
- f. その他(具体的には)

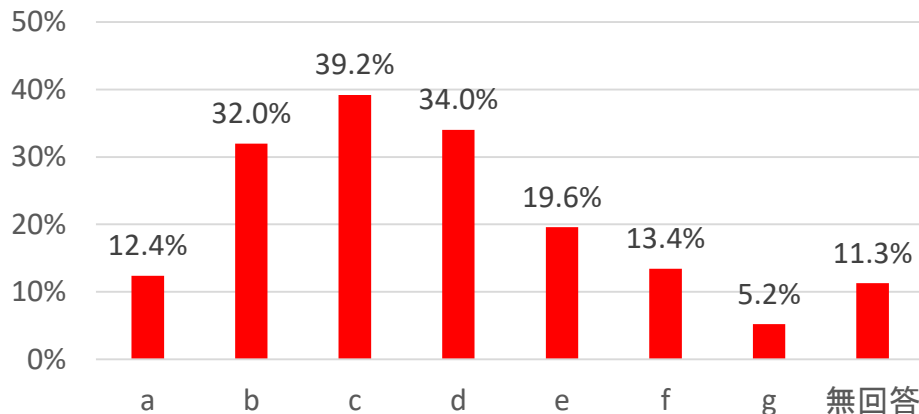


(出所)平成29年度生命保険協会調査「株式価値向上に向けた取り組みについて」
 ※2017年10月4日～11月6日実施。上場企業581社、機関投資家116社から回答。

Ⅲ.(3)その他:企業・投資家の認識 (b)

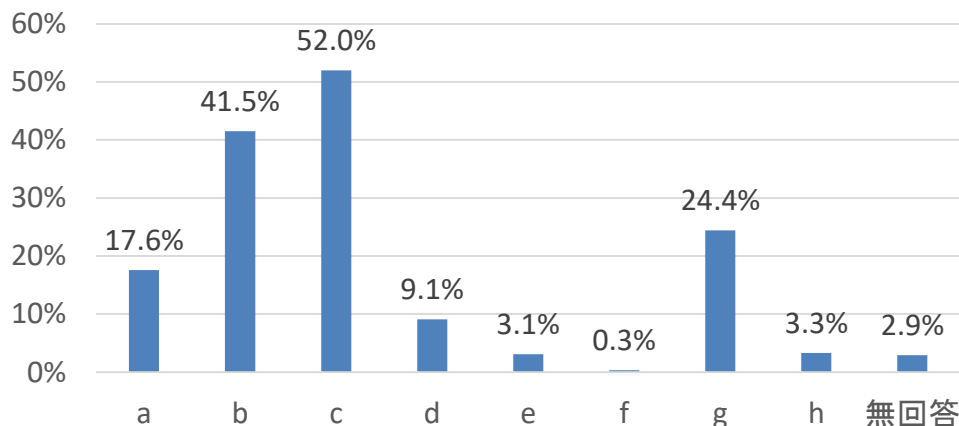
□ 投資家は企業側の経営陣による対話への関与を重視する一方で、企業は投資家側のショートターミズムに課題を感じているとの指摘。

<対話に際して企業に感じる課題(投資家)>



- a. 投資家向けの発言と企業の真意が異なる (ダブルスタンダード経営)
- b. 経営トップが対話に関与していない
- c. 対話内容が経営層に届いていない
- d. 情報開示が不十分
- e. 適切な対話担当者が設置されていない
- f. 特段なし
- g. その他 (具体的には)

<対話に際して投資家に感じる課題(企業)>



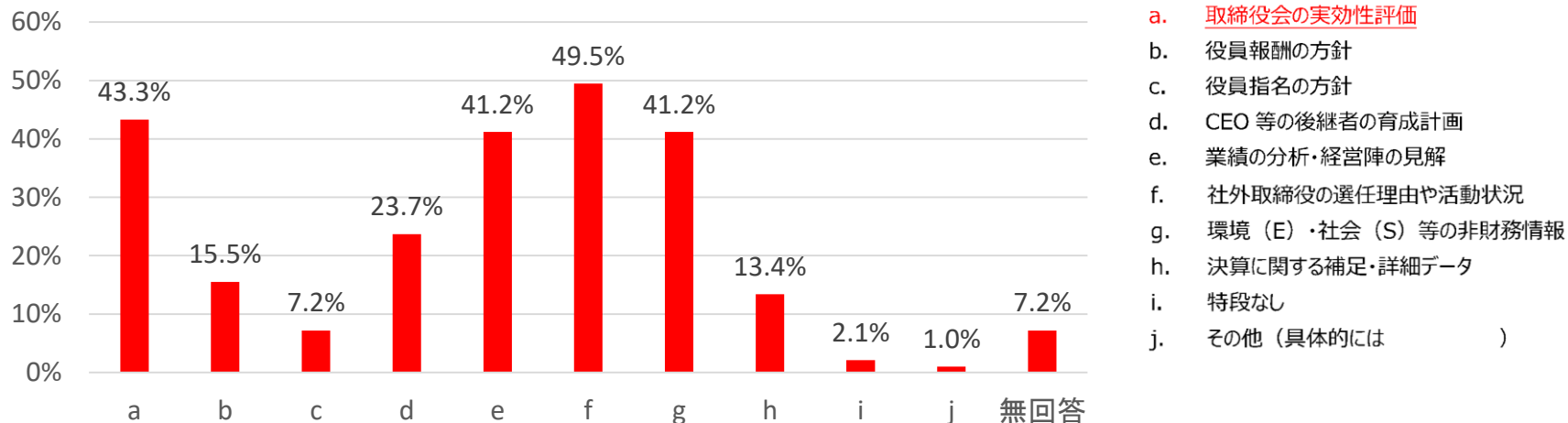
- a. 企業側に対する一方的な提案や要求
- b. 企業に対する分析や理解が浅い
- c. 短期的なテーマのみに基づく対話の実施
- d. 実績作りのための形式的な対話が多い
- e. 他のステークホルダーを軽視するような提案
- f. 対話に応じない
- g. 特段なし
- h. その他 (具体的には)

(出所)平成29年度生命保険協会調査「株式価値向上に向けた取り組みについて」
 ※2017年10月4日～11月6日実施。上場企業581社、機関投資家116社から回答。

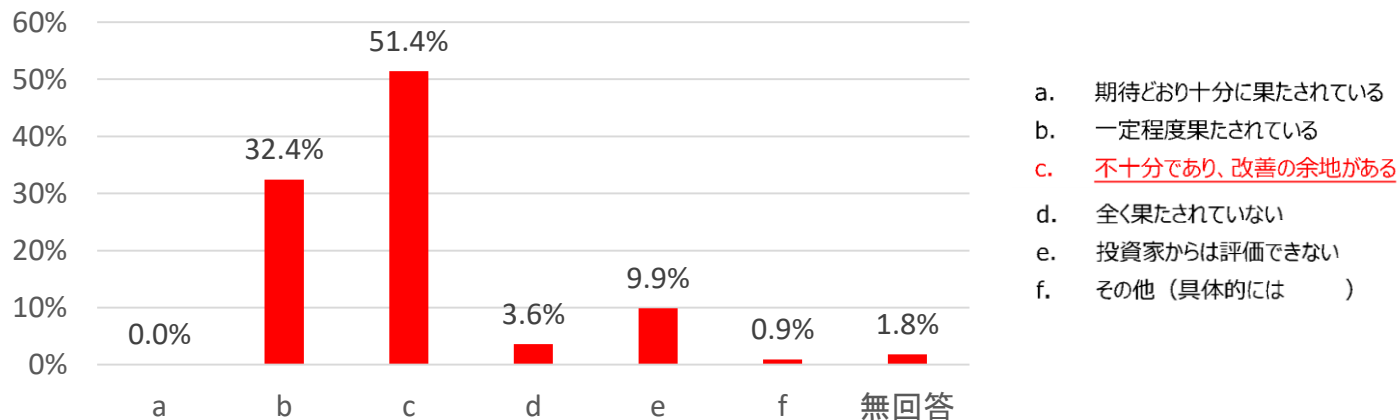
Ⅲ.(3)その他:企業・投資家の認識(c)

□ 投資家は、**企業の開示項目の充実**や**社外取締役の機能発揮**に期待しているとの指摘。

<開示内容の充実を期待する項目(投資家)>



<社外取締役に期待している役割が現状果たされているかに対する評価(投資家)>



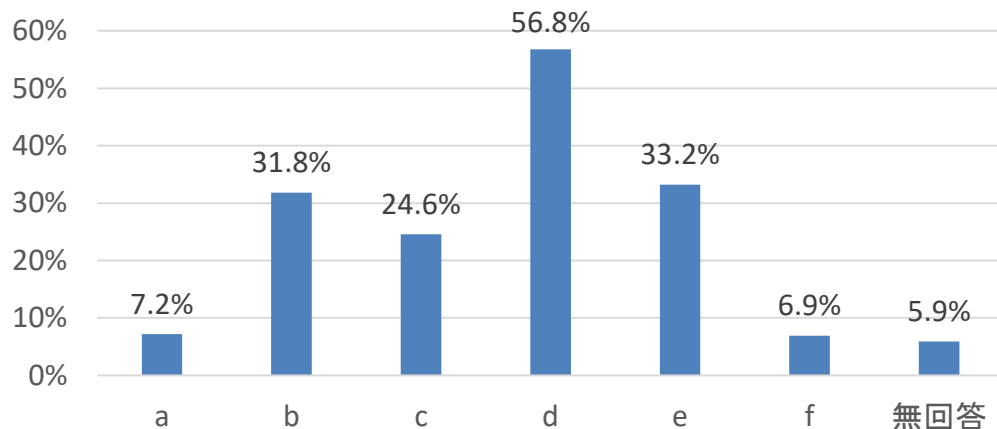
(出所)平成29年度生命保険協会調査「株式価値向上に向けた取り組みについて」

※2017年10月4日～11月6日実施。上場企業581社、機関投資家116社から回答。

Ⅲ.(3)その他:企業・投資家の認識(d)

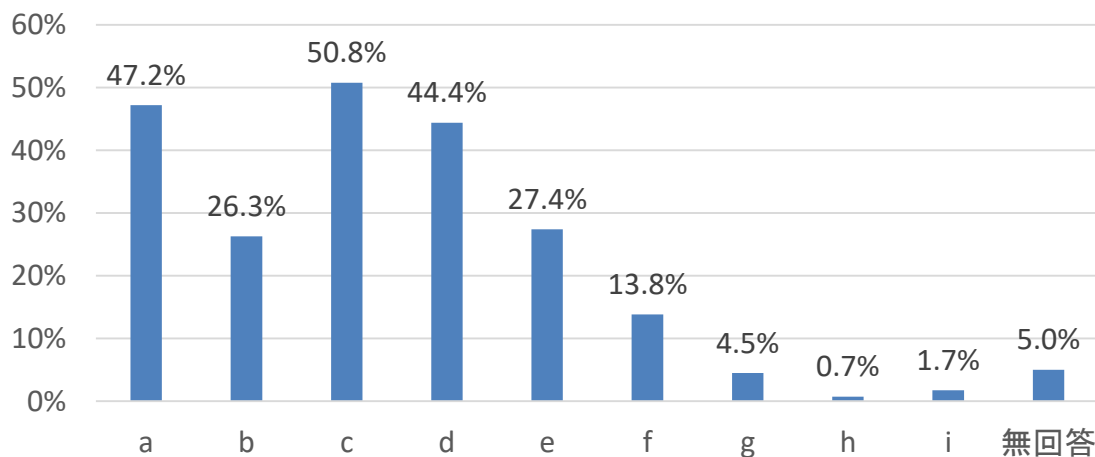
□ 企業は、投資家の議決権行使が助言会社の判断に影響されやすいことに課題を感じており、行使基準・理由の開示や個別の状況の把握を期待しているとの指摘。

<投資家の議決権行使における課題(企業)>



- a. 議決権を行使しない投資家が多い
- b. 実質株主がわからない
- c. 議案内容等について、投資家と十分な対話ができない
- d. 議決権行使助言会社の判断に影響を受けやすい
- e. 議案に対する株主の賛否判断の理由がわからない
- f. その他(具体的には)

<投資家の議決権行使に関して、今後投資家に期待すること(企業)>



- a. 議決権行使基準の開示の充実
- b. 議決権行使に関する対話の充実
- c. 対話等により個別企業の状況を踏まえた議決権行使の実施
- d. 自社への議決権行使賛否理由の説明
- e. 議決権行使結果の開示の充実
- f. 議決権行使助言会社の適切な活用
- g. 議決権の電子行使
- h. 利益相反管理の強化
- i. その他(具体的には)

(出所)平成29年度生命保険協会調査「株式価値向上に向けた取り組みについて」
 ※2017年10月4日～11月6日実施。上場企業581社、機関投資家116社から回答。

Ⅲ.(3)その他:投資家のスチュワードシップ活動に対する見方

<企業からの意見>

- ✓ セルサイドアナリストと比べると事業環境を含めた**事業への理解が浅く**、議論が噛み合わないこともある。
- ✓ 中長期の対話と言いつつも2~3年程度であるケースも多く、まだまだ**ショートターミズム**だと感じる。(一方、10年程度の長期的な経営戦略等を尋ねる投資家が徐々に増えているとの意見も別途あった)
- ✓ 反対の議決権行使を経営の改善につなげるために、議決権行使基準を開示している場合や**助言会社を活用している場合は、その旨を明示**していただきたい。
- ✓ **集团的エンゲージメント**については、複数の投資家によって練られた内容に期待している。

(出所)平成29年度生命保険協会調査「株式価値向上に向けた取り組みについて」
※2017年10月4日~11月6日実施。上場企業581社、機関投資家116社から回答。