



GPIFの国内株式運用機関が選ぶ「優れたコーポレート・ガバナンス報告書」

2018年6月1日のコーポレートガバナンス・コード改訂を受け、上場企業が同年12月末までに改訂版コードを踏まえたコーポレート・ガバナンス報告書を提出しています。年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）は、これを契機に、国内株式の運用を委託している17機関（パッシブ7機関、アクティブ10機関、以下、運用機関）に対して、改訂版コーポレートガバナンス・コードの趣旨を踏まえ記載内容が充実していると思われる「優れたコーポレート・ガバナンス報告書」の選定を依頼しました。今回は最大5社の選定を依頼し、3ページのリストの通り、延べ41社が選ばれました。

そのうち、多くの運用機関から「優れたコーポレート・ガバナンス報告書」として高い評価を得た企業は以下の通りでした。

【4機関以上の運用機関から高い評価を得た「コーポレート・ガバナンス報告書」】

◇ 花王（株）	7機関
◇ カゴメ（株）	6機関
◇ （株）荏原製作所	6機関
◇ （株）みずほフィナンシャルグループ	5機関
◇ エーザイ（株）	4機関
◇ コニカミノルタ（株）	4機関
◇ （株）資生堂	4機関

（機関数が同じ場合は証券コード順）

4機関以上の運用機関から高い評価を得た「優れたコーポレート・ガバナンス報告書」について、運用機関の主なコメントは以下の通りです。

花王（株）

- ・「コーポレートガバナンス・コードの各原則を実施しない理由」において、【原則 3-2-2 外部会計監査人と社外取締役との十分な連携の確保】および【原則 4-8-1 独立社外取締役のみの定期的な情報交換】に関して、コンプライアンスではない理由ではなく、同社における実質的に当該内容を担保するような取り組みが具体的に紹介されており、単に全項目をコンプライアンスすることがコーポレートガバナンス・コードの目的ではなく、エクスペインによってガバナンスの実効性を示すことも重要であるということを示す一例である。
- ・社長を含む取締役の選解任について社外取締役・社外監査役のみで構成される取締役選任審査委員会で審議し取締役会に意見具申する仕組みが明記されている。
- ・別紙の更新履歴一覧は同社のガバナンス改善に対する取組の経緯を把握する上で非常に有効。

カゴメ（株）

- ・政策保有株式に関する記述についての評価が高い。保有の意義が希薄と考えられる政策保有株式については、出来る限り速やかに処分・縮減していくという基本方針を示しており、また、経済合理性検証に関し定性的な説明に終始する企業が多い中、同社は「直前事業年度末における各政策保有株式の金額を基準として、これに対する、発行会社が同事業年度において当社利益に寄与した金額の割合を算出し、その割合が当社の単体5年平均ROAの概ね2倍を下回る場合」や「簿価から30%以上時価下落した銘柄」など、透明性の高い定量的な基準を提示している点が非常に高く評価できる。
- ・政策保有株主から株式売却の意向が示された場合の対応方針（無条件での承諾）が明記されている点も、コーポレート・ガバナンス・コードの補充原則の comply を明示的に表明するものとして評価できる。
- ・取締役会の構成として、「長期ビジョンとして、2035年～2040年には役員を含め女性比率50%にすることを掲げており、取締役会についても早期達成を目指します」としており、取締役会の多様性への取組姿勢が評価できる。

（株）荏原製作所

- ・資本コストを意識した経営に関し、WACCを踏まえて新規事業投資及び事業ポートフォリオの管理を行い、さらに、中期計画でROICをKPIと位置づけて会社全体をEVAに基づいた資本政策を確立している【原則5-2】。
- ・報酬委員を全て独立社外取締役とし報酬の透明性と客観性を担保している【原則4-2】。
- ・【原則1-4 政策保有株式】では、保有合理性の検証を進めた結果による保有銘柄の縮減実績を開示していることに加え、政策保有株主から当社株式売却等の意向が示された場合は、無条件でこれを承諾すると明記している。
- ・【補充原則4-3③】に関して代表執行役社長の解任のプロセスの説明では、指名委員会が代表執行役社長の適性について定期的な確認を行う際に、単年度連結業績が3決算期連続して指名委員会の定める基準に未達の場合、指名委員会は特段の理由が無い限り代表執行役社長の再任を推奨しないことを取締役会に提案すると明記されている。独立性と客観性のあるプロセスが確立されている。

（株）みずほフィナンシャルグループ

- ・全体的に、それぞれの個別項目について、読み手を意識した丁寧な説明が行われている。個別項目としては、特に【補充原則4-1-3 後継者計画（サクセッション・プランニング）】において、意思決定に関する基本的な考え方・プロセスや、グループCEOの人材要件が具体的にわかりやすく示されている。
- ・指名委員会および報酬委員会においては、原則社外取締役のみで構成することで、役員人事や役員報酬の客観性及び透明性を確保することが示されている。社外取締役の実効性やその担保のためのトレーニングやサポートなどについても十分な記述がなされている。【補充原則4-14-2等】
- ・顧問制度に関して指名・報酬・就任の基準を含む具体的な内容について詳細な開示を行っており、同社の積極的な情報開示に対する姿勢を高く評価。

エーザイ（株）

- ・エーザイ（企業年金基金）は2018年2月にスチュワードシップ・コードを受け入れた当時数少ない企業年金基金の一社である。しかし、アセットオーナーとしての機能の発達は道半ばで、社内では十分な資源配分が行われておらず、財務部門からサポートを受けていることを報告している。体制の不備がどこにあり、その問題をどう改善すべきか記載している点は評価に値する。
- ・【原則1-4 政策保有株式】に関して、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を正味現在価値（NPV）等の概算により精査している。
- ・【原則5-2】は、要開示項目ではないがいわばコンプライ・アンド・エクスペインをしているのは好ましい。内容においても、「当社としては保守的に株主資本コストを8%と仮定しています。」の表現は、一語一語背景にある定義・考え方を正確かつ適切に伝えている。
- ・「Ⅱ.1.5. 執行役の報酬体系」は、基本報酬、賞与、株式報酬の構成比、KPIが示され充実した開示となっている。

コニカミノルタ（株）

- ・取締役選任基準、特に、社外取締役候補者に求めるダイバーシティの観点で「キャリア・スキルマトリックス表」の作成など、その選定基準が明確化されている。また、取締役会の実効性評価においては、実施プロセスに加え、取締役会における課題の把握とその改善に向けた取り組みが詳細に開示されており、PDCAサイクルが着実に実践されていることが確認できる。全体として形式的な開示に止まらず、自社の取り組みを積極的に開示しようとする姿勢が読み取れる。
- ・記載内容が以下の点において充実している。①取締役・執行役の報酬体系の考え方と報酬算定プロセスが確りと説明されている。また、クローバック条項についても明記されている。②企業年金（規約型）のアセットオーナーとしての機能発揮について、年金受益者と会社との間に生じうる利益相反を適切に管理するために、委託先運用機関の議決権行使判断に対して介入の余地を排除すると明記されている。

（株）資生堂

- ・特に資本政策の基本方針やインセンティブ関係の説明が丁寧。インセンティブについては、資生堂が2018年度か

ら2020年度までの3か年計画を「成長加速のための新戦略に取り組む期間」と位置付けているため、役員報酬も経営哲学や企業理念を反映した長期戦略の実現度合を評価の対象としている点等、同社の哲学とこれまでの経緯や今後の戦略を踏まえて説明されている。

- ・【補充原則 4-3②資質を備えた執行役員社長の選任】、【補充原則 4-3③執行役員社長の解任手続の確立】では、執行役員社長候補者はあらゆる可能性を排除せずに社内外から選抜するが、この選抜の段階から評価部会で審議を受けると記載されていること、また、解任手続においては、執行役員社長がその職務と責任を果たしているかどうか、年間複数回にわたり開催される評価部会と役員指名諮問委員会で審議・確認しているとある。
- ・サクセッション・プランについて具体的なプロセスが開示されているほか、役員報酬についての開示も充実しており、全体として高水準と言える。

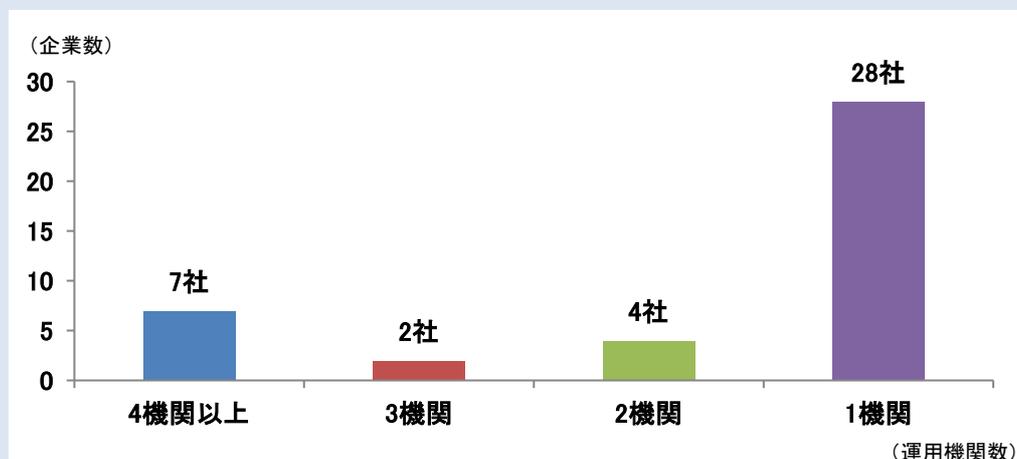
【GPIFの運用機関が選ぶ「優れたコーポレート・ガバナンス報告書」】

コード	社名
1925	大和ハウス工業(株)
2502	アサヒグループホールディングス(株)
2811	カゴメ(株)
3086	J. フロント リテイリング(株)
3099	(株)三越伊勢丹ホールディングス
3382	(株)セブン&アイ・ホールディングス
4204	積水化学工業(株)
4452	花王(株)
4507	塩野義製薬(株)
4523	エーザイ(株)
4536	参天製薬(株)
4902	コニカミノルタ(株)
4911	(株)資生堂
5401	新日鐵住金(株)
5938	(株)LIXILグループ
6301	(株)小松製作所
6361	(株)荏原製作所
6501	(株)日立製作所
6645	オムロン(株)
6727	(株)ワコム
6752	パナソニック(株)

コード	社名
6758	ソニー(株)
6841	横河電機(株)
6857	(株)アドバンテスト
6963	ローム(株)
7270	(株)SUBARU
7453	(株)良品計画
7606	(株)ユナイテッドアローズ
7752	(株)リコー
8001	伊藤忠商事(株)
8002	丸紅(株)
8031	三井物産(株)
8252	(株)丸井グループ
8303	(株)新生銀行
8306	(株)三菱UFJフィナンシャル・グループ
8309	三井住友トラスト・ホールディングス(株)
8316	(株)三井住友フィナンシャルグループ
8385	(株)伊予銀行
8411	(株)みずほフィナンシャルグループ
8725	MS&ADインシュアランスグループホールディングス(株)
9697	(株)カプコン

*上記は運用機関から「優れたコーポレート・ガバナンス報告書」として選ばれた企業の一覧

＜得票運用機関数別企業数の分布＞



以上