

資生堂のESG対話の歩み

コーポレートガバナンスとESGに関するSR活動の現状

2014-3-24

(株)資生堂

山崎直実

Topics

- 1 コーポレートガバナンスに関する対話
- 2 環境・社会に関する対話
- 3 ESG対話に関わる課題と提言

コーポレートガバナンスに関する対話（SR活動）

機関投資家（議決権行使担当）や議決権行使助言会社とのミーティング

議案に限らず、時流を捉えた様々なテーマでミーティングを実施。

株主総会議案の説明	法定書類やWEBなどの情報開示に関する投資家の要望聴取
会社法・金商法、東証規則など 法令規則改正の 最新動向の情報提供、意見交換	投資家の議決権行使基準の 内容、考え方、状況の聴取

資生堂の考えを述べ、投資家の声に耳を傾け、
何を情報開示すべきか、ガバナンスの何を改革すべきかを知る

SR活動の時期

年間を通じてガバナンスに関するSR活動を実施

2~3月	5月	6月	夏~秋	秋~冬
議案検討	主に国内 SR活動 (議案説明 議決権動向)	株主総会	国内・海外SR活動 (ガバナンス全般)	機関設計 役員人事 報酬制度 など検討

総会議案に詳細な説明が必要ない場合は、投資家が多忙な総会前のミーティングは縮小もしくは取りやめ。

夏から秋にミーティングを実施し、得た課題を冬から春のガバナンス改革の検討や翌年の総会議案に反映。

1年間かけて株主総会の質疑応答をしていることと同じ

招集通知の記載充実・ガバナンス体制強化に結びつく

対話の開始

2006年買収防衛策の導入と2008年非継続

2006年、買収防衛策を総会上程。

議案への賛成を得るため、株式担当者が、国内外の機関投資家、議決権行使助言会社を初めて訪問。

買収防衛策に対する
株式担当者の視点
「法的にワークするか」

買収防衛策に対する
IR担当者の視点
「投資家の支持を得られるか」

投資家との対話により、
法的側面だけでなく、市場の側面の両方を考えるようになった

対話の積み重ね

2006年 株式実務チームとIRチームが統合

- 2006年秋、株式チームとIRチームが部門統合し、IR部発足。
- 機関投資家とのIRミーティングに株式担当が同席し、株主総会運営にIR担当者が関わる。
- 株式担当者は余計なことはできるだけ書きたくない。IR担当者はできるだけ開示してIRの積極性をアピールしたい。

株式担当者の視点
「開示するリスク」

IR担当者の視点
「開示しないリスク」

両方の視点のバランスをとる

開示事例① 議決権行使結果の開示

[投資家の声] 議決権行使の賛否集計結果を開示してほしい

決議通知を発送していたし、法的には開示する義務はなかったのですが、疑問にも思わなかった。

議員選挙では開票結果の発表は当たり前。投資家の要望はごもっとも。

賛否集計結果を開示できない理由もない。

2008年 議決権行使結果の開示を開始
2010年 法令改正 開示義務化

2. 議決権集計結果
(議決権を有する株主数70,102人 総株主の議決権の数 3,975,400個)

	株主総会 前日までの 議決権行使 (事前行使)	株主総会 当日出席による 議決権行使	議決権行使 合計
株主数	20,991人	2,454人	23,445人
議決権行使数 (行使率%)	2,753,409個※ (67.4%)	231,362個 (5.8%)	2,984,771個 (75.0%)

※各議案の議決権行使数(事前行使)のうち、最少のもの(第5号議案)を記載しております。

議案	事前行使			各議案の 議決権行使 合計における 事前行使の 賛成率
	賛成率 (賛成数)	反対率 (反対数)	棄権率 (棄権数)	
第1号議案 剰余金の配当の件	99.6% (2,742,757個)	0.3% (10,522個)	0.0% (150個)	91.8%
第2号議案 取締役8名選任の件				
前田新造氏	99.7% (2,745,310個)	0.2% (7,934個)	0.0% (183個)	91.9%
末川久幸氏	99.7% (2,745,535個)	0.2% (7,708個)	0.0% (184個)	91.9%
カーステン・ フィッシャー氏	99.7% (2,745,469個)	0.2% (7,775個)	0.0% (183個)	91.9%
高森竜臣氏	99.7% (2,745,671個)	0.2% (7,574個)	0.0% (183個)	91.9%
西村義典氏	99.7% (2,745,688個)	0.2% (7,556個)	0.0% (184個)	91.9%
岩田彰一郎氏	99.4% (2,737,832個)	0.5% (15,412個)	0.0% (184個)	91.7%
永井多恵子氏	99.6% (2,744,723個)	0.3% (8,516個)	0.0% (188個)	91.9%
上村達男氏	99.7% (2,746,194個)	0.2% (7,046個)	0.0% (186個)	92.0%

「そういえば、何故これまで開示していなかったのか。
開示できないものではない」ことに気づいた

開示書類への記載方針

どこまで開示するか

法令の定めで開示しなければならない事項

+

法令の定めはないが

海外では法令化されている等の理由から、投資家から開示要望があり、その理由が客観的に見て妥当と思われる事項

積極的な開示姿勢やガバナンス改革への取組みを示せる事項

法令の定めがなくとも、資本市場に対する合理的な理由があれば開示

開示書類への記載方針

開示資料間の開示レベルの違いはどうか

招集通知
(会社法)

有価証券報告書
(金商法)

コーポレート
ガバナンス
報告書
(東証上場規程)

アニュアル
レポート

いずれかの書類で開示する事項は、
他の書類では法定開示事項でなくとも記載し、開示レベルを揃える

事例 役員の状況(社外役員)の開示

[投資家の見方] 社外役員はきちんと役目を果たせるか？

役員として機能するか		役員として独立しているか	
経験・知見等	繁忙さ (本業、他社兼務状況、取締役会等の出席状況他)	金銭的關係 (自己・競業取引、大株主、多額報酬コンサルタント等)	人的關係 (過去勤務、親族勤務、役員相互就任、友達)
海外機関投資家が求める独立役員要件			
		会社法(社外役員要件)	
		会社法(兼職先と当社の関係等)	
		東証の独立役員基準	
当社の招集通知の記載範囲			

法令の範囲に限らず、株主が必要としている情報と理由を理解し開示

開示例② 社外役員の重要な兼職先との関係性

[投資家の声] 社外役員「兼職先との取引量は僅少」という記載だけではわからない。本当に独立性が高いのか？

- ・ 兼職先と取引がある場合、売上高、原価、販管費に占める割合数値を開示
- ・ 兼職先と当社だけでなく、兼職先グループ対当社グループの取引も調査し開示（兼職先の有価証券報告書に記載されている子会社・関係会社までを調査対象）
- ・ 兼職先の財団法人等に、寄付・協賛している場合、兼職先の経常収益に占める当社の寄付金・協賛金の割合数値を開示
- ・ 兼職先の大学との共同研究がある場合、社外役員本人との共同研究ではない旨を開示

法令の範囲に限らず、重要な兼職先との関係性を数値で示す

開示例③ 選任議案における役員候補

[投資家の声]どのような人物か？社内役員も詳しく知りたい

外国人株主に性別がわかるように写真掲載

・保有株数
・在任年数
・取締役会
監査役会
の出席状況

8. 永井 多恵子 (1938年1月30日生)

社外役員候補者 独立役員候補者



経歴ならびに当社における地位および担当

1960年 4月	日本放送協会 入局	2008年 6月	社団法人国際演劇協会 会長 (現)
1990年 6月	同協会 補和放送局長	2009年 6月	公益財団法人せたがや文化財団 副理事長 (現)
1993年 6月	同協会 解説主幹	2010年 6月	三井化学株式会社 社外取締役 (現)
1995年 1月	同協会 退職	2011年 6月	当社社外取締役 (現)
1997年 4月	世田谷コミュニティ振興交流財団 常務理事		
2005年 4月	日本放送協会 副会長		

重要な兼職の状況

公益財団法人せたがや文化財団 副理事長
三井化学株式会社 社外取締役
社団法人国際演劇協会 会長

候補者の有する当社の株式数 2,500株
社外取締役在任年数 2年
2012年度における取締役会への出席状況 15/15回 (100%)

社外取締役候補者としての理由

永井多恵子氏は、会社法施行規則第2条第3項第7号に定める社外取締役候補者であります。同氏につきましては、文化・芸術に造詣が深く、社会、文化、消費生活など幅広い視点に加え、日本放送協会副会長を務められた経験から取締役会において積極的にご発言いただき、当社の社外取締役として業務執行に対する監督など適切な役割を果たしていただいております。また、役員報酬諮問委員会、役員指名諮問委員会およびCSR委員会の委員としてこれらの委員会に出席し、積極的に意見を述べていただきました。同氏は、社外役員以外の方法で会社経営に関与したことはありませんが、上記の理由から社外取締役として職務を適切に遂行することができると判断いたしましたので、取締役会は同氏を引き続き社外取締役候補者とするのであります。

「経歴ならびに当社における地位および担当」に記載の経歴およびこれ以外の経歴から、同氏は以下の経験、知見または専門知識を有しております。

- 文化・芸術に関する知見
- マスメッセージングおよびジャーナリズムに関する相当程度の経験・知見

候補者と当社との特別の利害関係等

永井多恵子氏は、公益財団法人せたがや文化財団の副理事長および三井化学株式会社の社外取締役を兼任しており、当社と兼任先とはそれぞれ以下の関係があります。

[公益財団法人せたがや文化財団]

- 当社は同法人が主催する演劇公演への協賛金等を提供しており、当社の当期における同法人への協賛金等合計額は、当社の当期における寄付金・協賛金等の合計額の約0.4%であります。
- 同法人の当社からの協賛金等合計額は、同法人の2013年3月期の経常収益の0.1%未満であります。

[三井化学株式会社]

- 当社は、同社から原材料等を購入しており、当期における支払実績は、当社の当期売上原価、販売費および一般管理費の合計額の0.1%未満であります。
- 同社の当社への原材料等の売上実績は、同社の2013年3月期の売上高の0.1%未満であります。

社外役員候補、独立役員候補、新任役員候補である表記

選任理由

経験・知見・専門知識

重要な兼職先との関係

社外役員だけでなく社内役員も同じ項目を記載

開示例④ 役員報酬制度の詳細設計

[投資家の声]業績連動性はあるか？算定基準、評価方法は？算定基準が経営計画と連動し、役員インセンティブになっているか？

種類別の報酬割合とその算定基準

役位毎

■ 当社取締役の役位毎の種類別報酬割合および報酬算定基準(業績連動報酬に係る目標達成率が全て100%の場合)

		会長	執行役員 社長	執行役員 副社長	執行役員 専務	執行役員 常務	執行役員	カーステン・フィッシャー 執行役員専務	
固定報酬	基本報酬	42%	30%	43%	44%	45%	48%	34%	
	算定基準	役位に応じて							個別
業績連動報酬	賞与(短期)	—	23%	22%	21%	21%	21%	22%	
	算定基準	—	連結業績			連結業績・担当事業業績・個人考課			
	中期インセンティブ	29%	23%	17%	17%	17%	16%	35%	
	算定基準	3カ年計画目標							3カ年担当事業業績目標
	長期インセンティブ	29%	23%	17%	17%	17%	16%	9%	
	算定基準	役位に応じて							個別
合計		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	

各役位とも、代表取締役と取締役の報酬は同一です。

役員報酬制度の設計とテーブル表を具体的に開示

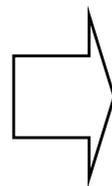
開示例⑤ 役員報酬の個人別開示

[投資家の声] 一部の役員だけが業績と関係なく多くもらってないか？

③ 代表取締役および報酬等の総額が1億円以上である取締役の当期に係る報酬等の種類別の額

	基本報酬	賞与	中期インセンティブ	長期インセンティブ (ストックオプション)	合計
	百万円	百万円	百万円	百万円	百万円
代表取締役 前田新造	49	—	—	32	81
代表取締役 末川久幸	46	—	—	70	117
代表取締役 カーステン・フィッシャー	51	—	—	19	71

- 有価証券報告書に、報酬1億円以上の役員の個別開示が義務化
- 欧米では個別開示が基本



- 有価証券報告書だけでなく招集通知にも記載
- 代表取締役は、全社業績が算定基準であり、業績との連動性が明らかなので個別開示
- 法令に従い、報酬1億円以上の役員は開示
- 代表取締役以外は、担当業績を開示しておらず業績連動性が明らかにならないので非開示

支給結果の業績との連動性を明らかにするために個別開示

開示例⑥ ストックオプションの希釈化率

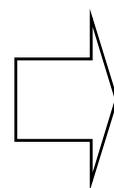
[投資家の声] これまでに付与したストックオプションはどれだけあるか？
希釈化率はどれくらいか？

● 本議案の対象となる新株予約権が発行済株式の総数に与える影響

		2013年3月31日時点の自己株式を控除した、 発行済株式の総数に対する割合
本議案の対象となる新株予約権の目的である 株式の総数	100,000株	0.02%
2013年3月31日現在において発行されている 新株予約権の目的である株式の総数	1,714,100株	0.43%
合 計	1,814,100株	0.45%

(注) 本議案の対象となる新株予約権の数は、算定される公正価値により変動します。ただし、1,000個が上限となります。

会社法令では、当期付与した
ストックオプションと過年度の
役員ストックオプションを記載

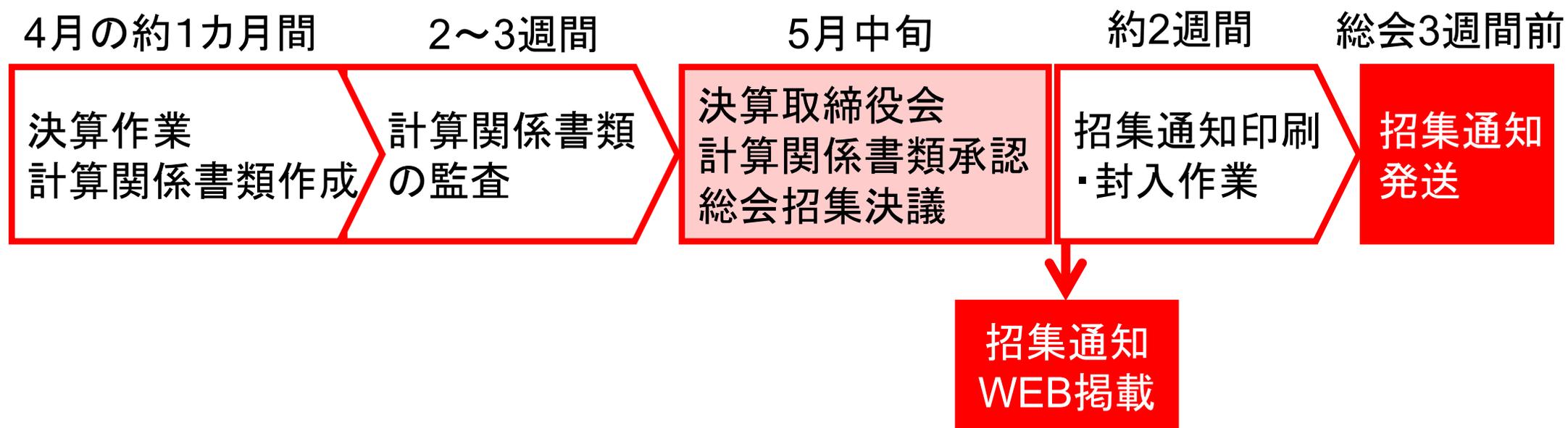


過年度に付与し基準日現在残って
いるすべてのストックオプションと
希釈化率を記載

総会シーズンの投資家の負担を軽減

開示例⑦ 招集通知の発送前WEB掲載

[投資家の声]議案の検討にかかる。もっと早く発送できないか？



- 作業的に、招集通知発送を総会3週間前より早めることは無理。
- 投資家の声「招集通知はWEBで見ることがある」
- 法的手続き(決算取締役会)終了後であれば、物理的にWEB掲載可能。
- 重要事実は全て適時開示済み。法的に問題なし。

投資家の声を聞き、固定概念を変えて、可能なことを実施

Topics

1

コーポレートガバナンスに関する対話

2

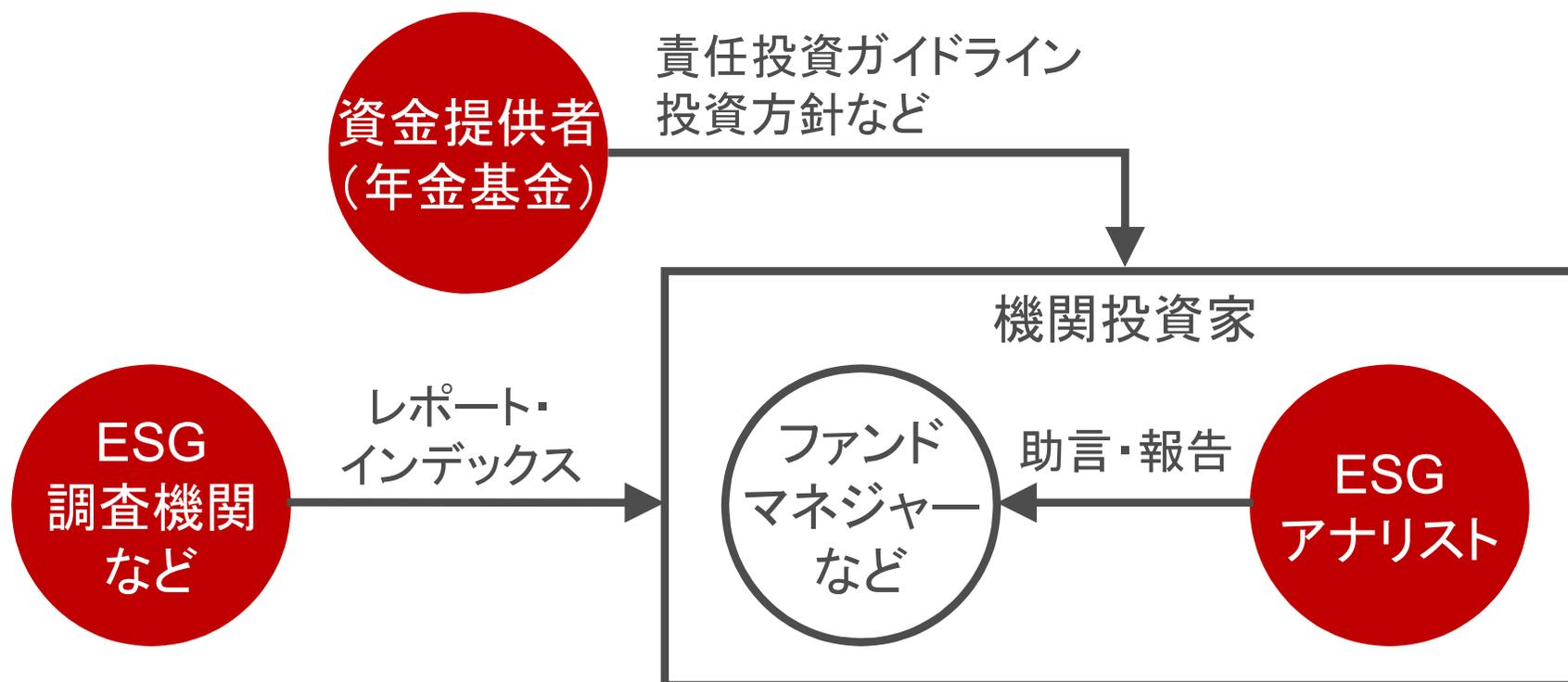
環境・社会に関する対話

3

ESG対話に関わる課題と提言

誰とESGコミュニケーションするか？

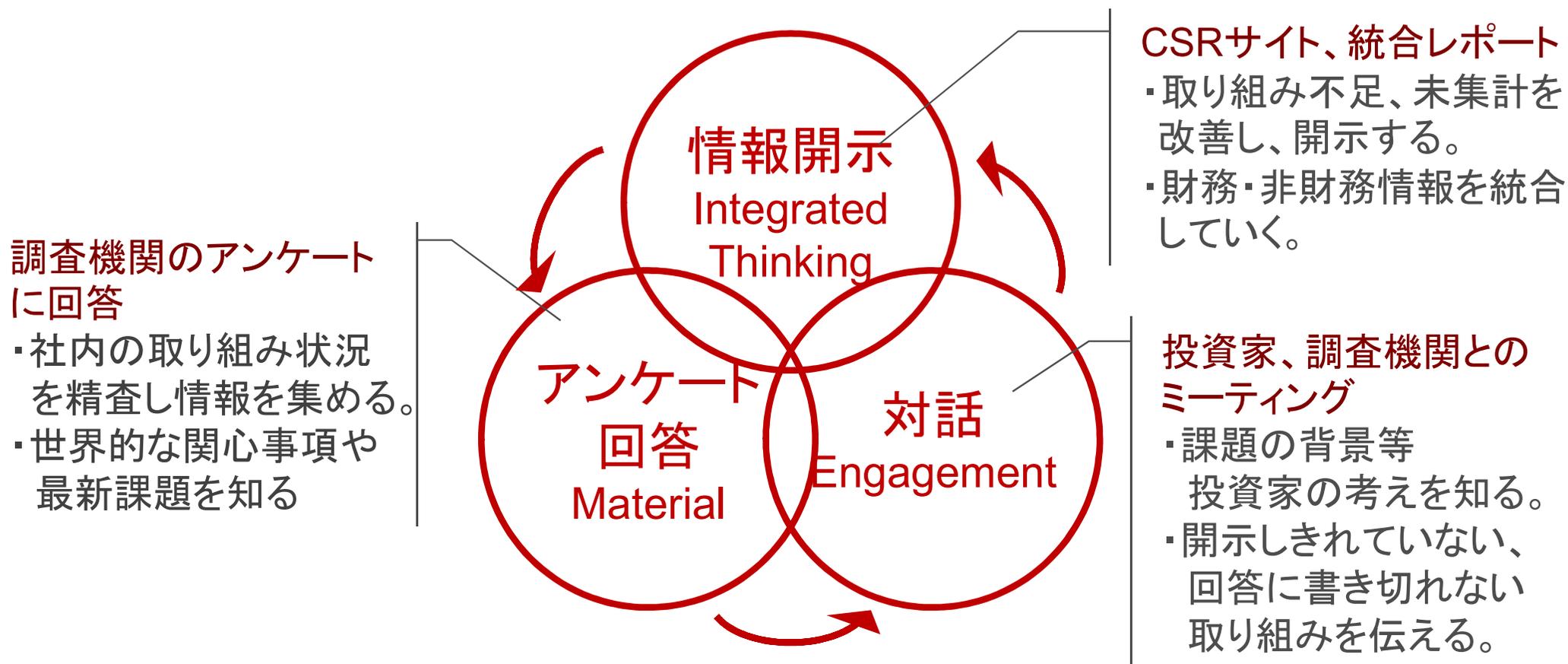
ESG情報を提供する調査機関・アナリストなどとコミュニケーション



資生堂や化粧品業界の、何を成長機会と、リスクと捉えているか？
ESGミーティングや調査内容から「関心事項」を把握

どのようにESGコミュニケーションするか

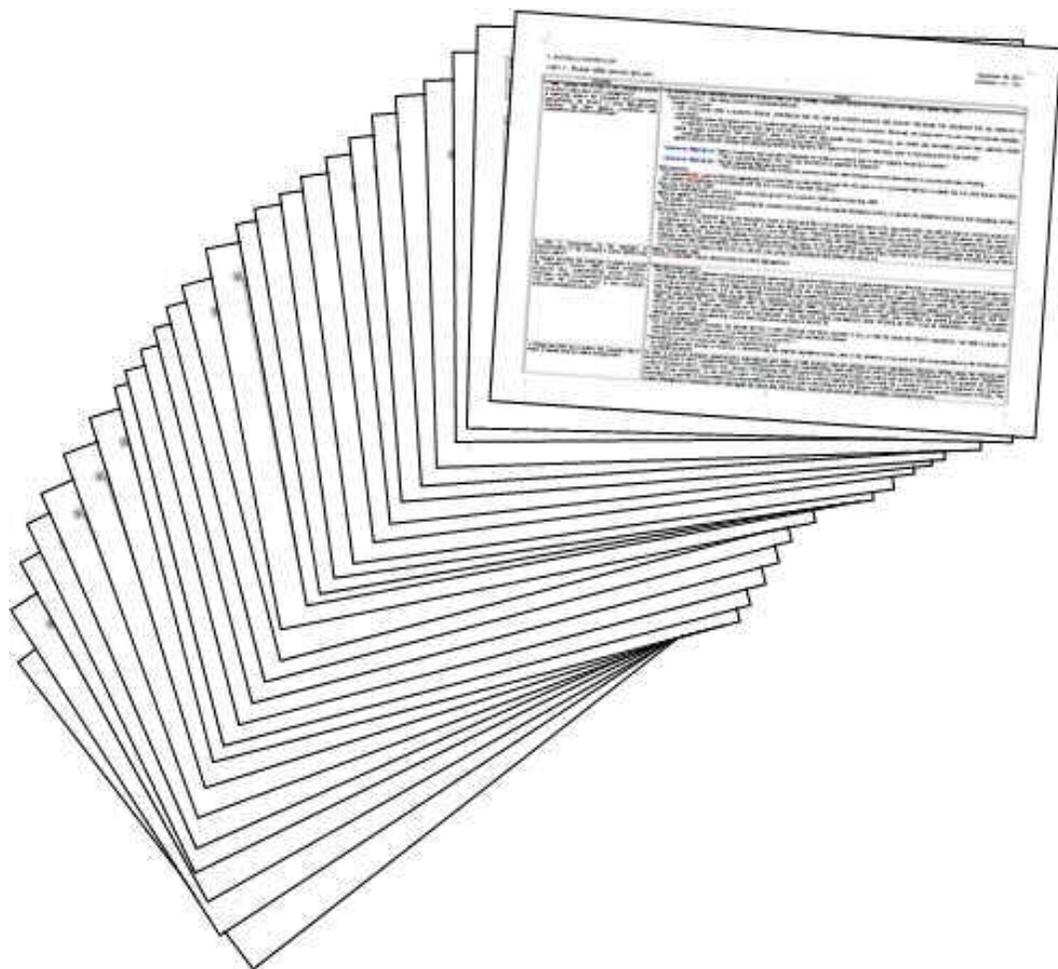
3つのコミュニケーションを循環



ESG課題を把握し、対応し改善し開示し、また次の課題を知る

事例 ESG調査機関を訪問

膨大な量の英文アンケート、専門的な質問



(2011年11月 モロッコ・カサブランカ)

海外で話題の最新のESGの重要な課題(Hot Issue)がわかる

ESGに対する投資家の見方

その企業はサステナブルか

持続的発展
のための
成長機会

社会や環境の変化は、企業が成長するチャンスである。
チャンスを捉えられないと、競争に負け、持続的成長が危ぶまれる。
チャンスを捉える取り組みを行っているか？

持続的発展
のための
リスク回避

企業活動は社会や環境に負荷を与える。
負荷を減らす努力をしないと、多大な対応コストが発生し、
持続的成長が危ぶまれる。
社会や環境に与える負荷を減らす取り組みを行っているか？

社会や環境を持続させる活動ではなく、会社が持続するための活動

投資家の関心が高い事項

どのミーティングでも同じ質問を受ける＝Hot Issue

化粧品会社(セクター)が持続的に成長するための機会

- 1 高齢者市場への対応
- 2 女性の活躍、ダイバーシティ(人材の多様性)への取り組み
- 3 伸長著しい、エシカル・オーガニック市場への対応

化粧品会社(セクター)が持続的成長するためのリスク

- 4 気候変動(CO2)と生物多様性(パームヤシ油)の対応
- 5 原材料メーカーの環境保護と法令遵守のマネジメント
- 6 欧州規制への対応(化学物質の安全性と動物実験廃止)

統合報告の「マテリアリティ」ではHot Issueを押さえるべき

統合レポートに掲載するESG情報のコンテンツ

投資家が知りたい課題 (Hot Issue) への取り組みはすべて記載

成長機会	リスク
<ul style="list-style-type: none"> ・R&Dマネジメント(美白・抗老化) ・エシカル・オーガニックブランドの展開 ・製品における環境対応 ・お客さまの声を活かす取り組み ・おもてなし対応のグローバル展開 ・高齢者美容医療 ・ダイバーシティの推進・人材育成 ・男女共同参画の実現 ・女性役員の状況 ・役員報酬制度 	<ul style="list-style-type: none"> ・化学物質の安全性(REACH規則) ・動物実験廃止 ・サプライヤー行動基準、順守状況の把握 (新興国の原材料メーカー管理) ・CO2削減目標とデータ ・生物多様性の保全(パーム油対応) ・人権 ・社外役員の独立性 ・社外取締役と監査役による監督機能 ・CSRの重要課題を把握する仕組み

当社の重要なESG課題とその取り組みのすべてがわかる

ESGに関するコミュニケーション活動のこれまで

2008 グローバルな試験問題はレベルが違った

初の海外SRI投資家訪問を実施。日本的な社会貢献活動などの説明をしたら、ESGアナリストや調査機関から、児童労働や地雷除去などの世界的な社会問題に対する方針や取り組み状況を問われた。

2010 試験範囲がわかった

定めていなかった方針を定め、未集計の数値を集計し、アンケートに精緻に回答し、情報開示に努めて2年、再び海外ESGツアーを実施。今度は質問に想定外のものはなかった。

2011 相手によって試験科目は異なる。得点が取れる解答とは？

2年連続のESGツアーを実施。調査会社によって関心事項は微妙に異なる。投資家に“刺さる”ESGストーリー（統合ストーリー）が必要。

2012 専門的な試験官ではなく、一般の試験官が見るようになった

ESGアナリストではなく、通常のバイサイドアナリストがESG領域も見えるようになってきた。専門的な質問が減り、統合的な視点での質問になってきた。

Topics

1

コーポレートガバナンスに関する対話

2

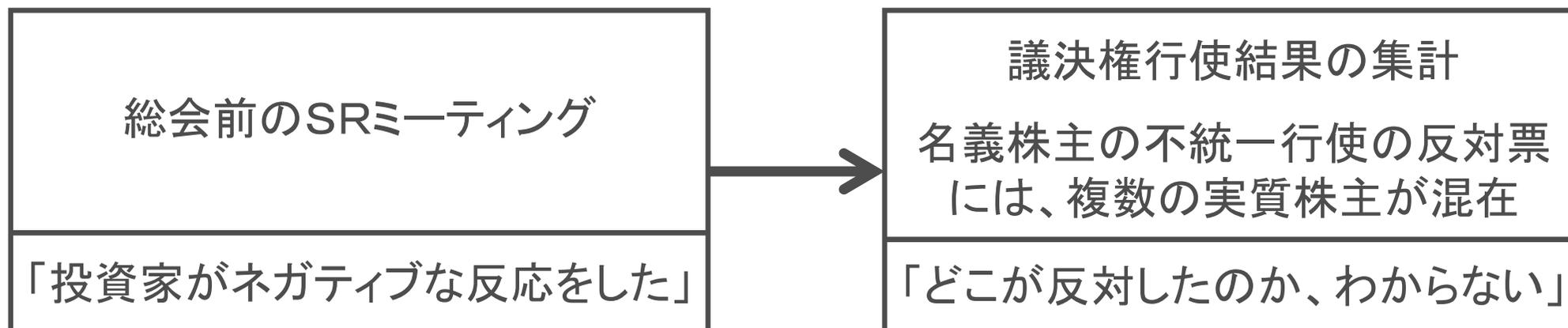
環境・社会に関する対話

3

ESG対話に関わる課題と(個人的な)提言

課題と提言① 事業会社は実質株主の議決権行使結果を把握できない

反対票に込めた実質株主の意思は事業会社に伝わらない



議案に関する対話をした結果、どう行使したのかわからない。
SRミーティングでの反応と、判明調査で推定している実質株主の保有株数と見比べて、どこが反対したかを類推するのみ。
SRミーティング未実施ならば、反対した実質株主名もその考えもわからない。

実質株主は事業会社に議決権行使結果を伝えてほしい

課題と(個人的)提言① 実質株主の株主名簿制度の導入

事業会社は実質株主の議決権行使結果を正確に把握できない
 実質株主は総会に当日出席できない

	事前行使	当日出席・発言
名簿株主	可能	可能
実質株主	可能 (事業会社は、行使結果を把握できない)	法で手当てされていない (一部の事業会社は、運用で出席可能としている)

「実質株主の株主名簿」を作成し、実質株主別の事前行使結果の把握と、総会への当日出席を制度化できないか

課題と提言② 株主総会前のSRミーティングの期間が短い

議案決定から株主総会までの期間は、およそ1~2カ月



6月に総会が集中 投資家(議決権行使担当者)は超多忙

SRミーティングが十分に行えない

課題と(個人的)提言② 株主総会開催時期と決算期をずらす

決算基準日と総会基準日を変えて、決算日から5カ月後に総会開催



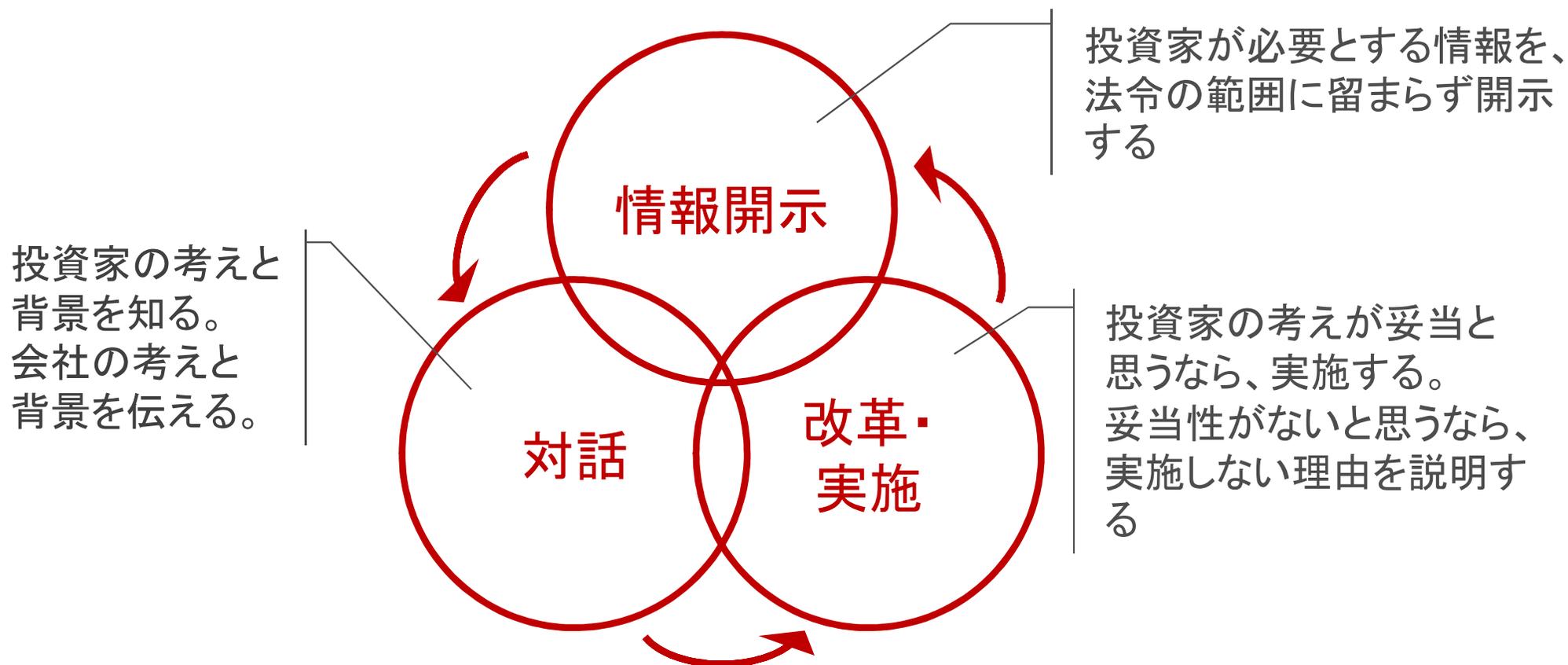
年間業績に応じるもの
は算定基準に基づき
取締役会決議
(配当、年次賞与)

長期的なものを
総会決議
(定款変更、役員
選任、役員報酬)

総会前の3カ月間に個人株主・機関投資家と建設的な議論が可能

まとめ

投資家と事業会社の積極的な対話が企業価値を向上させる



今後、企業と投資家双方ともに「対話力」が問われる時代に

一瞬も 一生も 美しく 