

関係各位

会社名	株式会社 資生堂
代表者名	代表取締役 執行役員社長 兼 CEO 魚谷 雅彦
	(コード番号 4911 東証第 1 部)
問合せ先	IR 部長 北川 晴元
	(TEL. 03-3572-5111)

ISS レポートに対する当社の見解について

当社は、当社役員指名諮問委員会および役員報酬諮問委員会(※)より、Institutional Shareholder Services, Inc. (インスティテューショナル・シェアホルダー・サービシーズ Inc.、以下「ISS」)による、当社第 118 回定時株主総会における第 4 号議案(取締役の報酬額改定の件)への反対推奨に関して、以下の通りその見解を受領いたしました。

この役員指名諮問委員会および役員報酬諮問委員会の見解に、当社も全面的に賛同いたします。

※ 当社は監査役設置会社ですが、任意の委員会として役員指名諮問委員会および役員報酬諮問委員会を設置しています。役員指名諮問委員会は、上村達男社外取締役を委員長とし、これに石倉洋子社外取締役、岩田彰一郎社外取締役、大石佳能子社外取締役および魚谷雅彦代表取締役 執行役員社長 兼 CEO(以下、魚谷 CEO)の 4 名の委員を追加した 5 名で構成されています。また、役員報酬諮問委員会は、岩田彰一郎社外取締役を委員長とし、これに石倉洋子社外取締役、大石佳能子社外取締役、上村達男社外取締役、社外委員(外部報酬コンサルタントとしてペイ・ガバナンス日本株式会社より招聘)および魚谷 CEO の 5 名の委員を追加した 6 名で構成されています。

1. ISS の見解

ISS は、「2018 日本向け議決権行使助言基準」に基づき、主に以下の理由で第 4 号議案に対して反対推奨を行っています。

(1) 報酬上限額の設定について

年額 20 億円以内(うち、社外取締役分は年額 2 億円)という報酬上限額設定への懸念として日本企業の標準的報酬上限枠を大幅に上回っており、米国大手企業並みの金額水準であることが挙げられる。

ISS としては、業務を執行する取締役 1 名あたりの現金報酬の上限額が 6 億円に達し、かつ株主による株主総会での承認プロセスが省略される場合には、役員報酬制度およびその情報開示等における透明性が強く求められ、これが欠けている場合には問題があると考えている。

(2) 役員報酬制度の透明性および情報開示を通じた株主に対する説明責任について

ISS としては、株主総会において株主が取締役賞与の支給額を承認する機会を失うという場合、役員報酬制度およびその運用がより透明性の高いものであること、ならびに会社が詳細な情報開示を通じて株主に対する説明責任を果たすことが必須であると考えている。

この観点からは、以下の点が懸念点として挙げられる。

- ① 年次賞与の評価指標のうち、全社業績部分の指標について、「連結売上高」および「連結営業利益」という必ずしも株主利益に直接リンクするわけではない指標が設定されていること。
- ② 年次賞与の評価指標の一つである「個人別に設定した戦略目標の達成度」について、具体的にどのような目標が設定されているかが明らかにされていない等、恣意的な運用の可能性が残されていること。
また、事業担当執行役員に対して設定されている「担当部門業績の事業業績評価」という評価指標についても、懸念があること。
- ③ 役員報酬諮問委員会の委員に魚谷 CEO が含まれていることにより、利益相反が生じる懸念が生じていること。

2. 当社役員指名諮問委員会、役員報酬諮問委員会の見解

当社の役員報酬制度は、以下の基本哲学に基づき、役員報酬諮問委員会において、客観的な視点を取り入れながら設計しています。

<役員報酬制度の基本哲学>

- ① 企業使命の実現を促すものであること
- ② 優秀な人材を確保・維持できる金額水準と設計であること
- ③ 当社の中長期経営戦略を反映する設計であると同時に中長期的な成長を強く動機付けるものであること
- ④ 短期志向への偏重や不正を抑制するための仕組みが組み込まれていること
- ⑤ 株主や従業員をはじめとしたステークホルダーに対する説明責任の観点から透明性、公正性および合理性を備えた設計であり、これを担保する適切なプロセスを経て決定されること

また、「100年先も輝き続ける資生堂」をめざし、「ペイフォーミッション(企業として成すべきことを成したことへの報酬)」の考え方を重視しており、第118回定時株主総会にお諮りしている第4号議案(取締役の報酬額改定の件)の内容も、この基本哲学および「ペイフォーミッション」の考え方に基づき算出・策定したものです。

(1) 報酬上限額の設定について

当社が「年額20億円以内(うち社外取締役分は年額2億円以内)」という報酬上限額を設定するにあたっては、当社の定款において取締役の員数上限を12名と定めていることおよび当社の方針として現に選任されている取締役の半数以上を社外取締役とすることを目処としていることを考慮している。

また、適切に経営の監督を行うために、事業ポートフォリオや事業規模などを勘案の上、定款に定める上限の範囲内で最適な人数の取締役を選任することが重要であると考えことから、最大で取締役12名(うち、社外取締役6名)を選任することができるだけの報酬上限額を設定することが合理的であると考え、当該人数分としての上限額を設定すべく以下の事項を考慮したものであり、「年額20億円以内(うち社外取締役分は年額2億円以内)」という報酬上限額は妥当な水準であると考えます。

- ① 現在の基本報酬のみの上限額である月額 3,000 万円(年額換算 3 億 6,000 万円)に対し、2017 年度の基本報酬の支給実績額は年額 2 億 7,000 万円・月額平均 2,250 万円であり、現在の枠は社外取締役を含めて 6 名～7 名程度の取締役の基本報酬分を辛うじてカバーする金額であるという前程で計算を開始。
また、現在の上限額は 1989 年に当時の経済情勢等を勘案して定められたものであるため、今回の金額算出にあたっては、その後の経済情勢等の外部環境や当社の事業状況・財務状況の変化を考慮。
- ② 想定される取締役の最大人数 12 名のうち、6 名は年次賞与の支給の無い社外取締役で構成される想定とし、12 名分の基本報酬と 6 名分の年次賞与をカバーできる金額を算出。
- ③ ②における金額算出にあたっては、2018 年から 2020 年までの 3 年間で想定の上、以下の要素を考慮。
 - ・ 一定限度内での基本報酬の昇給への対応(業務を執行する取締役および社外取締役)
 - ・ 報酬総額に占める年次賞与基準額の割合(業務を執行する取締役のみ)
 - ・ 年次賞与の支給率上限(業務を執行する取締役のみ)
- ④ 「世界で勝てる日本発のグローバルビューティーカンパニー」をめざし、各方面においてグローバル化と多様性の向上を進めているため、日本人に比べて報酬水準が高い傾向にある外国人取締役の就任可能性を確保するという観点も加味。

ISS は、第 4 号議案でお諮りしている「年額 20 億円以内(うち、社外取締役分は年額 2 億円以内)」との設定に対し、業務を執行する取締役 3 名について基本報酬と年次賞与の合計で 6 億円/人の上限額を設定するものであると評価しているが、当社としては、将来的に業務を執行する取締役が 6 名まで増加した場合でも十分な基本報酬と年次賞与を支給できる上限額を設定しようとしたものである。

なお、社外取締役についても、業務を執行する取締役同様 6 名まで増員可能とすることを前程に、2 億円という上限額を設定している。

なお、上記の説明の通り、少なくとも当社においては取締役の報酬上限額の設定に際しては、定款規定の範囲内での取締役の増員や取締役のダイバーシティの向上の一環としての外国人取締役の選任可能性などの将来的な可能性を考慮してその金額を算出していることから、単年の業績数値のみと比較してその占める割合の多寡を判断するべきものではないと考える。ISS の見解では、20 億円という上限額の設定が、当社の 2017 年度実績における親会社株主に帰属する当期純利益に占める割合が 9%近い水準(8.8%)にあることも懸念材料の一つとして挙げられているが、将来に向かって、合理的な範囲内での取締役の員数増や構成人材の変動を可能とする上限額を定めようとする場合に単年の業績との比較のみでその妥当性を判断するのは、比較対照するデータとしてベストな選択ではない。

(2) 役員報酬制度の透明性および情報開示を通じた株主に対する説明責任について

当社でも、役員報酬に係る情報開示は非常に重要であると考えており、以前より役員報酬の支給実績や役員報酬制度の詳細な開示に努めてきた。この開示の充実への取り組みについては、ISS も一定の成果として認めているところであり、当社は今後もこれらの情報を開示することなどにより、役員報酬に対する説明責任を果たしていく。

株主総会に具体的な支給金額をお諮りする場合と、報酬額上限額の枠の中で取締役会の決議で決定する場合とでは、その最終決定の方法が異なる以外には変更事項は無く、取締役の

年次賞与の算定基準や算定プロセスに変更はない。当社では、コーポレートガバナンスに係る機能の向上に継続的に取り組み、役員指名諮問委員会、役員報酬諮問委員会、評価部会および取締役会の機能の充実を進めてきたので、これらの機関による経常的な経営評価を踏まえ、取締役会が具体的な賞与支給額を最終決定することが役員に対する評価の実効性の向上につながり、近時のコーポレートガバナンス改革の社会的要請に適うものであると考えている。なお、1. (2) ①～③に記載したISSの懸念事項に対する見解は、それぞれ次の通り。

- ① 「年次賞与の評価指標のうち、全社業績部分の指標について、『連結売上高』および『連結営業利益』という必ずしも株主利益に直接リンクするわけではない指標が設定されていること」について

年次賞与の評価指標については、コア・ビジネスのパフォーマンスと業績連動報酬とをより強くリンクさせることで、経営陣のコア・ビジネスへの注力を促すという視点から、コア・アーニングに近い概念の営業利益を採用している。また、2018年3月5日(月)に発表の「新3カ年計画」(2018年～2020年)では、3カ年売上高CAGRとして8%超の達成を目標とするなど、売上成長も重視していることから、連結売上高も指標に採用している。

- ② 「年次賞与の評価指標の一つである「個人別に設定した戦略目標の達成度」について、具体的にどのような目標が設定されているかが明らかにされていない等、恣意的な運用の可能性が残されていること」および「また、事業担当執行役員に対して設定されている「担当部門業績の事業業績評価」という評価指標についても、懸念があること」について

当該懸念については、まさにそのような恣意的運用を防ぐために社外取締役を委員長とし、魚谷CEO以外は全て社外取締役または社外委員で構成される独立性の高い役員報酬諮問委員会において報酬に係る審議を行っている。また、魚谷CEOの評価・報酬に関する審議機関として、社外取締役および社外監査役で構成される評価部会を設置し、当該評価部会における審議内容を踏まえて魚谷CEOを除くメンバーで開催する役員報酬諮問委員会で報酬に係る審議を行っている。なお、事業担当執行役員の担当部門業績に係る事業業績評価についても、魚谷CEOが行う業績評価に対し、役員報酬諮問委員会がそのプロセスおよび結果の妥当性の審議を行っており、恣意的運用を排除している。

- ③ 「役員報酬諮問委員会の委員に魚谷CEOが含まれていることにより、利益相反が生じる懸念が生じていること」について

当社の役員報酬諮問委員会は、以下のとおりの構成・運用を確保していることから、十分に独立性が高く、かつ高い実効性を具備している。

- ・ 委員長と委員を合わせた6名のうち5名が独立社外者で構成
- ・ 委員長には、評価・報酬の実務経験が豊富で高い知識を有する現役経営者の社外取締役が就任
- ・ 独立社外者で構成される5名の委員のうち1名は、当社の業務執行から独立し、かつ国内外で実績を有する報酬コンサルタント(ペイ・ガバナンス日本株式会社)より招聘した役員報酬のプロフェッショナルであり、また、事務局も魚谷CEOへのダイレクトレポートの関係にはない者が担当するなど、魚谷CEOの影

響力が過度に及ばない体制を構築

- ・ 魚谷 CEO が委員に就任しているのは委員長の判断によるものであり、その目的は、委員会における適切な報酬評価の実現のために魚谷 CEO からの評価・報酬へのインプットを得ることにある
- ・ 委員会において魚谷 CEO 自身の評価・報酬に関する審議の際には本人が退席するというルールを既に確立しており、なおかつこれを厳格に運用している

3. まとめ

当社では、役員指名諮問委員会、役員報酬諮問委員会および評価部会という任意設置の機関と取締役会の実効性の向上を絶えず実施してきており、実際にこれらの機関が実効性のある形で取締役を含む経営陣の評価を実施し続けています。

ISS が日本企業に対し社外取締役の選任を促すコミュニケーションを行うのは、その結果として選任される社外取締役が現実に機能することを期待しているからであると捉えておりますが、この社外取締役の現実的機能については、厳密に実施される経常的・定期的経営評価を役員報酬や役員人事にダイレクトに反映させるところにこそ意義があるのではないかと考えます。

当社では、取締役の基本報酬や賞与について、株主総会では合理的な報酬上限額をご承認いただき、その範囲内での具体的支給額の決定は支給対象者の業務執行・職務遂行に関する実質的な評価を行う役員報酬諮問委員会および取締役会が担うという分担とすることが、より実効的な報酬モニタリングの実現への道であると確信しています。そして、これを実現するために、第 118 回定時株主総会の第 4 号議案(取締役の報酬額改定の件)を株主の皆さまにお諮りすることとしましたが、その提案は十分に適切妥当なものであると考えます。

なお当社は、当社が考える実効的な報酬モニタリングの実現のためには、当社が常に株主の皆さまへの説明責任を果たし続けることが必要であるという点について、ISS の見解と当社の見解が一致していると考えております。当社では、これまでも役員報酬制度の説明や支給実績等について、積極的に開示を進めてきております。

現在、日本では、会社法制(企業統治関係)の見直しが進められており、その中で役員報酬等の決定に関する方針について株主総会で説明する義務を新設することや、事業報告における役員報酬等に関する情報開示を充実させることなどが提案されているほか、金融庁の金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ」でも役員報酬を含めた開示について議論が行われています。当社では、これらの議論の動向も見ながら、役員報酬に関する説明責任を果たすための情報開示の充実について引き続き真摯に検討し、その検討の状況は情報開示等を通じ、適時に報告してまいります。

以上

<別紙> 2018年度から2020年度までの3カ年計画に対応した新しい役員報酬制度

全体像

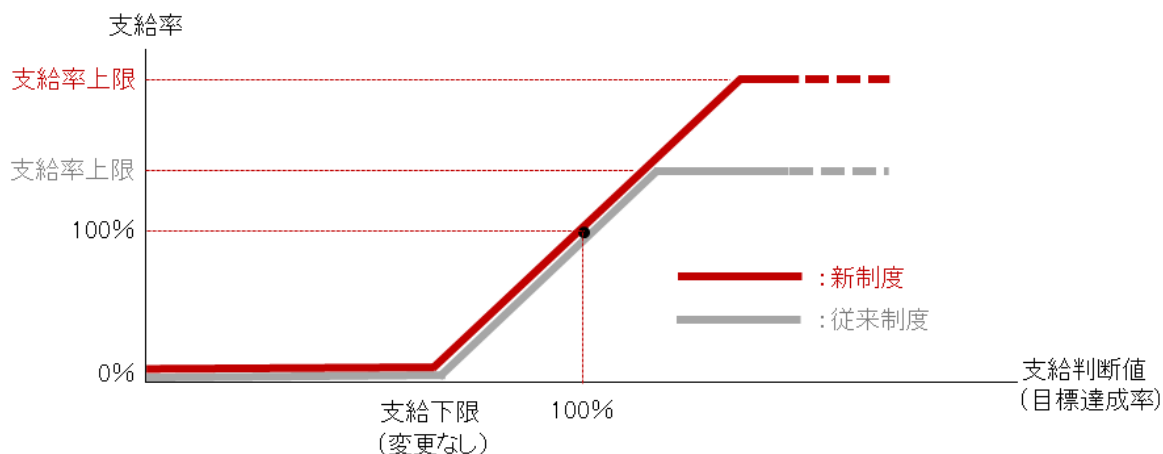
当社は、2018年度から2020年度までの3カ年を成長加速のための新戦略に取り組む期間と位置づけています。

2015年度から2017年度までの3カ年は事業基盤の再構築の期間と位置づけていたことから、その3カ年を対象とした役員報酬制度は、役員に対し、変革のリーダーとして抜本的な改革を実行することを動機づける設計とし、短期的には業績数値に対してネガティブに作用するような課題解決でも、それが長期的成長のために必要であれば戦略的に解決するインセンティブを設けていました。

2018年度からは、引き続き構造改革にも取り組みつつ、正のサイクルの構築を実施し成長を加速させていくことから、基本的には2017年度までの構造を踏襲しながら、その一方で、成し遂げられた成果に対して報酬を支払うという“ペイ フォー パフォーマンス”の考え方を一歩進めた“ペイ フォー ミッション(企業として成すべきことを成したことへの報酬)”の考え方をより重視する設計とします。“ペイ フォー ミッション”の考え方のもとでは、売上高や営業利益額等の財務的な業績数値についてはもちろん、経営哲学や企業理念を反映した長期戦略の実現度合こそが業績の重要な要素として評価の対象となります。

新しい報酬制度では、年次賞与の支給率上限を引き上げることで、目標を大きく上回った成長を実現したときには従来よりも多くの年次賞与の支給を受けられるようにしました。そして、業績連動報酬のうちの長期インセンティブ型報酬は、原則として年次賞与の金額と同額相当を株式報酬で支給する設計となっていますので、年次賞与の支給率上限の引き上げは、業績連動報酬全体について業績連動性を高めることとなります。

[年次賞与の支給率上限の引上げ(モデル図)]



[新しい役員報酬制度における取締役の役位毎の種類別報酬割合]

執行役員としての役位	役員報酬の構成比			合計
	基本報酬	業績連動報酬		
		年次賞与	長期インセンティブ型報酬	
執行役員社長 兼 CEO	46%	27%	27%	100%
執行役員副社長	54%～56%	22%～23%	22%～23%	
執行役員専務	54%～58%	21%～23%	21%～23%	
執行役員常務	54%～60%	20%～23%	20%～23%	
執行役員	56%～64%	18%～22%	18%～22%	

- (注) 1. この表は、基本報酬額を該当の役割等級における中央値とし、かつ業績連動報酬に係る目標達成率を100%とした場合のモデルです。
 2. 取締役の代表権の有無により種類別報酬割合に差異を設けていません。
 3. 各役員役割等級に応じて異なる報酬テーブルが適用されるため、同一役位内であっても、個人別に報酬の種類別の割合が異なります。
 4. 取締役会議長等の役割に応じて別途支給される定額の報酬は、本表の計算には組み込んでいません。

基本報酬

基本報酬については、各役員担当領域の規模・責任やグループ経営への影響の大きさに応じて設定する役割等級毎の設計としています。また、同一等級内でも、個別の役員の前年度の実績(業績数値および個人考課)に応じて一定の範囲で昇給が可能な仕組みとなっており、基本報酬においても役員の実績に報いることができるようにしています。

なお、社外取締役および監査役については、昇給枠のある基本報酬ではなく、それぞれの役割に応じて金額を設定した固定報酬のみを支給します。

業績連動報酬

業績連動報酬は、毎年の業績に応じて支給される「年次賞与」と、株主のみなさまとの利益意識の共有と中長期での目標達成への動機づけを目的とした「長期インセンティブ型報酬としての株式報酬型ストックオプション」で構成されており、当社役員に対し、単年度だけでなく中長期的な視点で業績や株価を意識した経営を動機づける設計となっています。また、どちらの報酬についても個人考課による評価部分を設けることで、長期的成長の観点からの戦略的課題解決の動機づけを強化しています。

なお、2018年度は長期インセンティブ型報酬としての株式報酬型ストックオプションを継続することとしましたが、より当社の報酬哲学の実現にふさわしい株式報酬への変更に向け、引き続き検討を進めることとしています。

年次賞与

業績連動報酬の年次賞与は、連結売上高および連結営業利益額の目標達成率を全役員共通の評価指標とするほか、下表のとおり、各役員担当領域に応じた評価項目を設定しています。なお、親会社株主に帰属する当期純利益については、経営に携わる立場の者全てが意識する必要がある一方、未来の成長に向けた投資等を積極的に行うことに対する過度な足かせにならないようにする必要があることから、下表の通り、役員報酬諮問委員会の審議を経て予め一定水準(閾値(しきいち))を定め、当該閾値を下回った場合

に、役員報酬諮問委員会において、年次賞与の評価項目のうち全社業績部分の支給率の引き下げを検討するという設計としました。

また、持続的成長を実現するための事業基盤の再構築への取り組みなど、財務的な業績数値だけでは測ることができない戦略目標の達成度を評価基準に加えるために、2017年度までの役員報酬制度に引き続き、全役員について個人考課部分を設定しています。

[取締役の年次賞与の評価ウエイト]

評価項目	評価指標	評価ウエイト									
		執行役員 社長 兼 CEO		事業担当執行役員				事業担当以外の 執行役員			
				地域本社 社長		その他		CFO		その他	
全社業績	連結売上高	30%	70%	10%	20%	10%	20%	30%	70%	30%	70%
	連結営業利益	40%		10%		10%		40%		40%	
	親会社株主に帰属する当期純利益	予め定めた一定水準以下の金額になった場合、役員報酬諮問委員会において、全社業績部分の支給率引き下げを検討する。									
担当部門業績	事業業績評価	—		50%		50%		—		—	
個人考課	個人別に設定した戦略目標の達成度	30%									
		経営哲学や企業理念を反映した「長期戦略の実現」に寄与する重点目標を5つ以下で設定。									

(注) 取締役の代表権の有無により評価指標および評価指標の適用割合に差異を設けていません。

長期インセンティブ型報酬

業績連動報酬のうち、長期インセンティブ型報酬としての株式報酬型ストックオプションについては、ストックオプションとしての新株予約権の割当て時と、割当てた新株予約権の権利行使期間の開始時の2つのタイミングで業績条件を課しています。

まず、株主総会において割当て上限個数の承認を得た後、実際に新株予約権を割当てる際に、直前事業年度に係る年次賞与の評価指標を用い、0個から上限個数までの範囲内で付与個数の増減を行います。さらに、当該新株予約権の行使期間が開始する際に、その直前事業年度までの連結業績等の実績に応じて、割当てられた新株予約権の30%～100%の範囲で権利行使可能な個数が確定する仕組みとしています。これにより、中長期的な業績向上と戦略目標達成へのインセンティブとしての機能を強化しています。

なお、2018年度は長期インセンティブ型報酬としての株式報酬型ストックオプションを継続することとしましたが、より当社の報酬哲学の実現にふさわしい株式報酬への変更に向け、引き続き検討を進めることとしています。

〔長期インセンティブ型報酬の業績条件〕

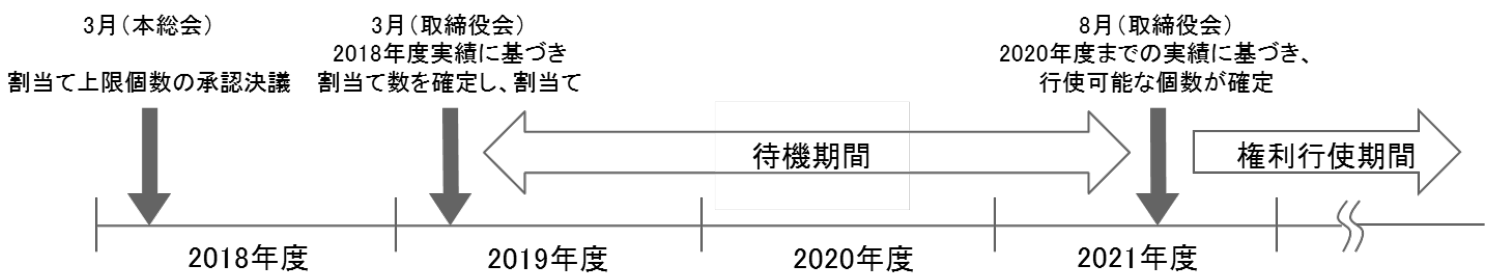
新株予約権の割当て時

- ・ 全社業績（連結売上高、連結営業利益および親会社株主に帰属する当期純利益）、担当事業業績評価および個人考課のうち、各役員の前年賞与の算定に用いる項目と同じ項目を使用
- ・ 評価部会の審議を経て割当て個数を決定

新株予約権の行使期間開始時

- ・ 新株予約権の割当て日が属する事業年度の前事業年度と翌事業年度の営業利益を比較し、営業利益の成長率を算出
- ・ 花王株式会社（日本）、ロレアル S. A.（フランス）、エスティローダーカンパニーズ Inc.（アメリカ）等、国内外の化粧品の上位企業を比較対象企業としてあらかじめ定め、当社と同じ事業年度について各社の営業利益の成長率を算出
- ・ 当社と比較対象企業の営業利益の成長率の比較結果に基づき、各役員に割当てられた新株予約権のうち権利行使可能な個数を決定

〔長期インセンティブ型報酬の割当て・権利行使スケジュール〕



報酬額算定の基礎となる考課の客観性・公正性・透明性を担保する仕組み

現在の役員報酬制度では、基本報酬、年次賞与および長期インセンティブ型報酬の全において、各役員の前年考課が報酬額決定に大きく影響します。個人考課は、連結売上高等の業績指標に基づく評価と異なり、定量的な評価ではないことから、その客観性・公正性・透明性を担保するための仕組みが必要となります。

このため、執行役員社長 兼 CEO については、役員指名諮問委員会および役員報酬諮問委員会に共通の審議機関として設置された評価部会において、個人考課を含む業績評価全体を行い、また、報酬額水準の妥当性を確認しています。また、評価部会は、執行役員社長 兼 CEO の再任および交代等に関する審議・検討も実施しており、執行役員社長 兼 CEO の適切な任命およびインセンティブづけについて包括的な役割を担っています。なお、評価部会のメンバーについては、執行役員社長 兼 CEO および同人が率いる業務執行体制からの独立性を重視し、社外取締役および社外監査役で構成しています。

また、執行役員社長 兼 CEO 以外の執行役員(取締役を兼務する者を含む)の個人考課は、業績指標に基づく評価と併せて執行役員社長 兼 CEO が行いますが、これについては、役員報酬諮問委員会がその評価プロセスや評価の考え方を確認することで、客観性・公正性・透明性を担保しています。

以上