

コーポレートガバナンス分析 - CGと価値創造とのリンクージ -

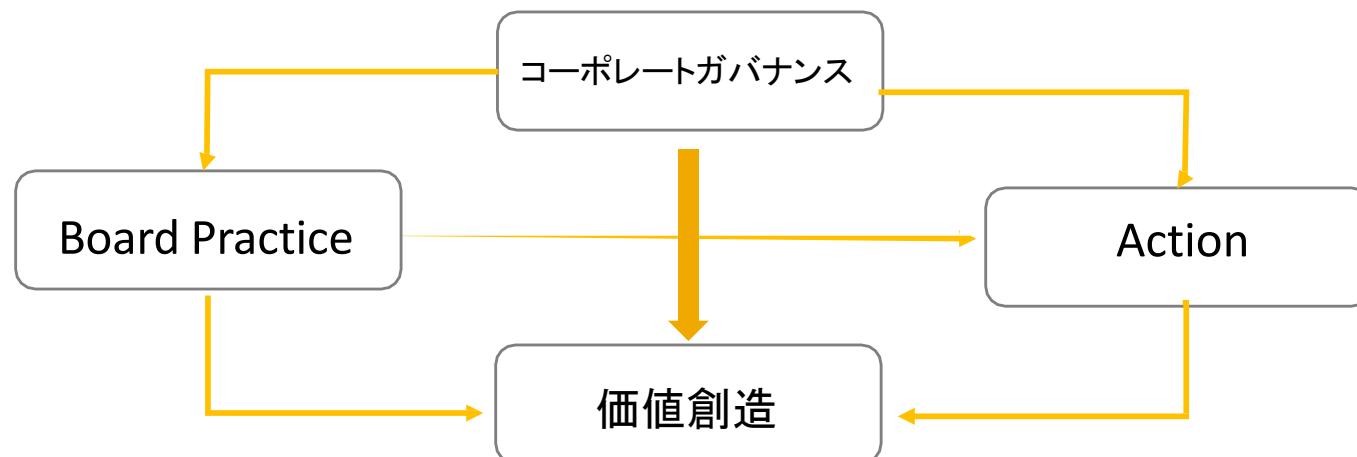
May 2018

METRICAL INC.
<http://www.metrical.co.jp/>

BDTI/METRICAL 共同研究

■ コーポレートガバナンスとエンゲージメントが直面する問題点

- 2015年にコーポレートガバナンスコードが導入されてから、上場会社はボードプラクティスの改善に取り組んできたが、どのプラクティスが効果的なディシジョン・メイキング、アクションや価値創造につながる“真の”コーポレートガバナンスの改善なのか、またこれらがどのようにリンクしているのかが不明である。

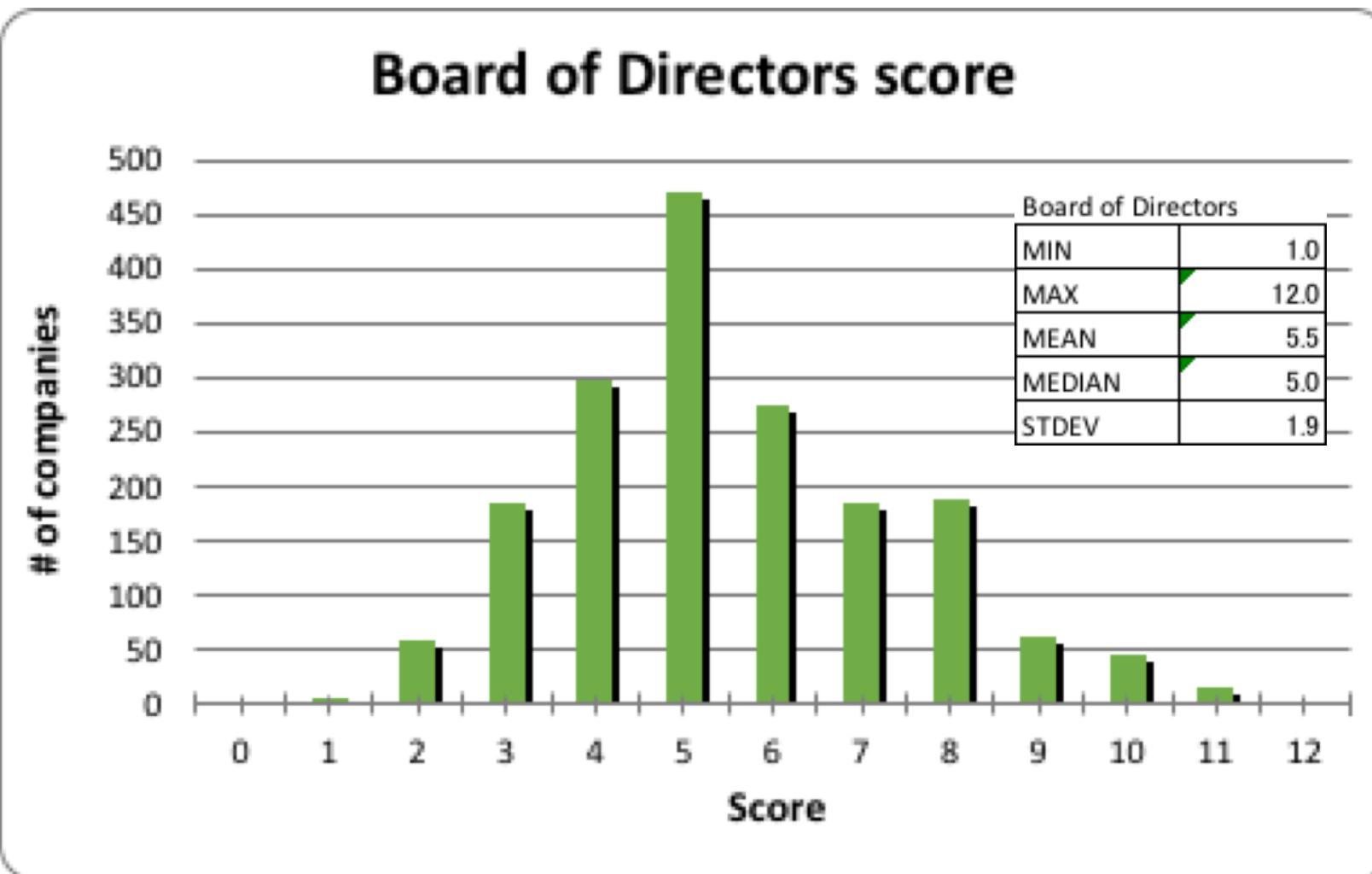


■ BDTI/METRICALの分析

- どのボードプラクティスが好ましいアクションと価値創造とリンク(相関)しているかを東証1部上場企業を中心とする1,800社で分析した。
- 価値創造とコーポレートガバナンスのプラクティスのリンクを具体的なアクションのメカニズムを通して分析する研究は多くない。

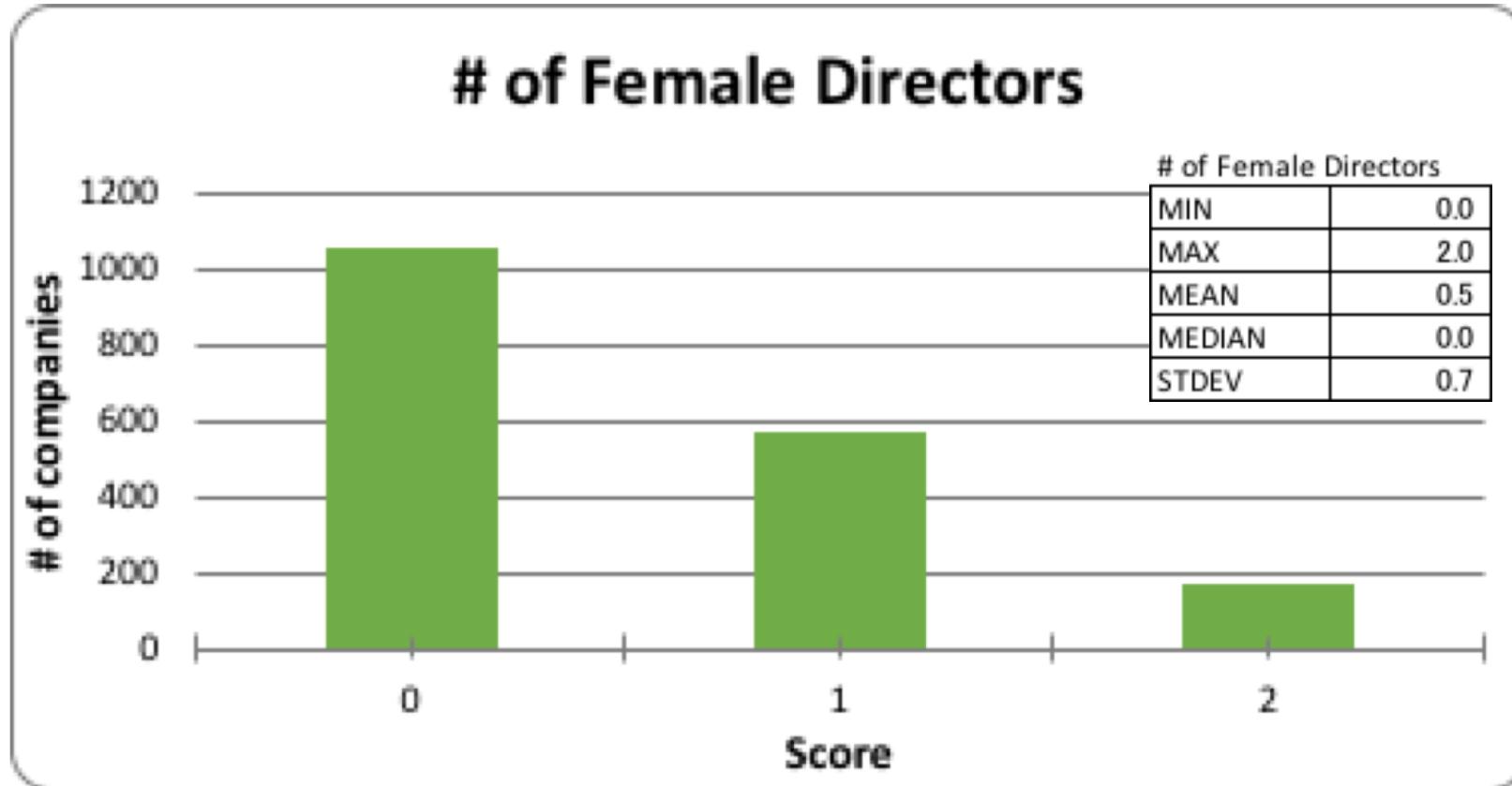
掲載される情報が信頼できると判断した情報源をもとにメトリカル(以下、「当社」と称します。)が作成・表示したものですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性について、当社は保証を行なっておらず、また、いかなる責任を持つものではありません。本資料に記載された内容は、作成時点において作成されたものであり、予告なく変更する場合があります。本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権は当社に帰属し、事前に当社への書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。当社が提供する投資情報は、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

取締役会スコアの分布状況



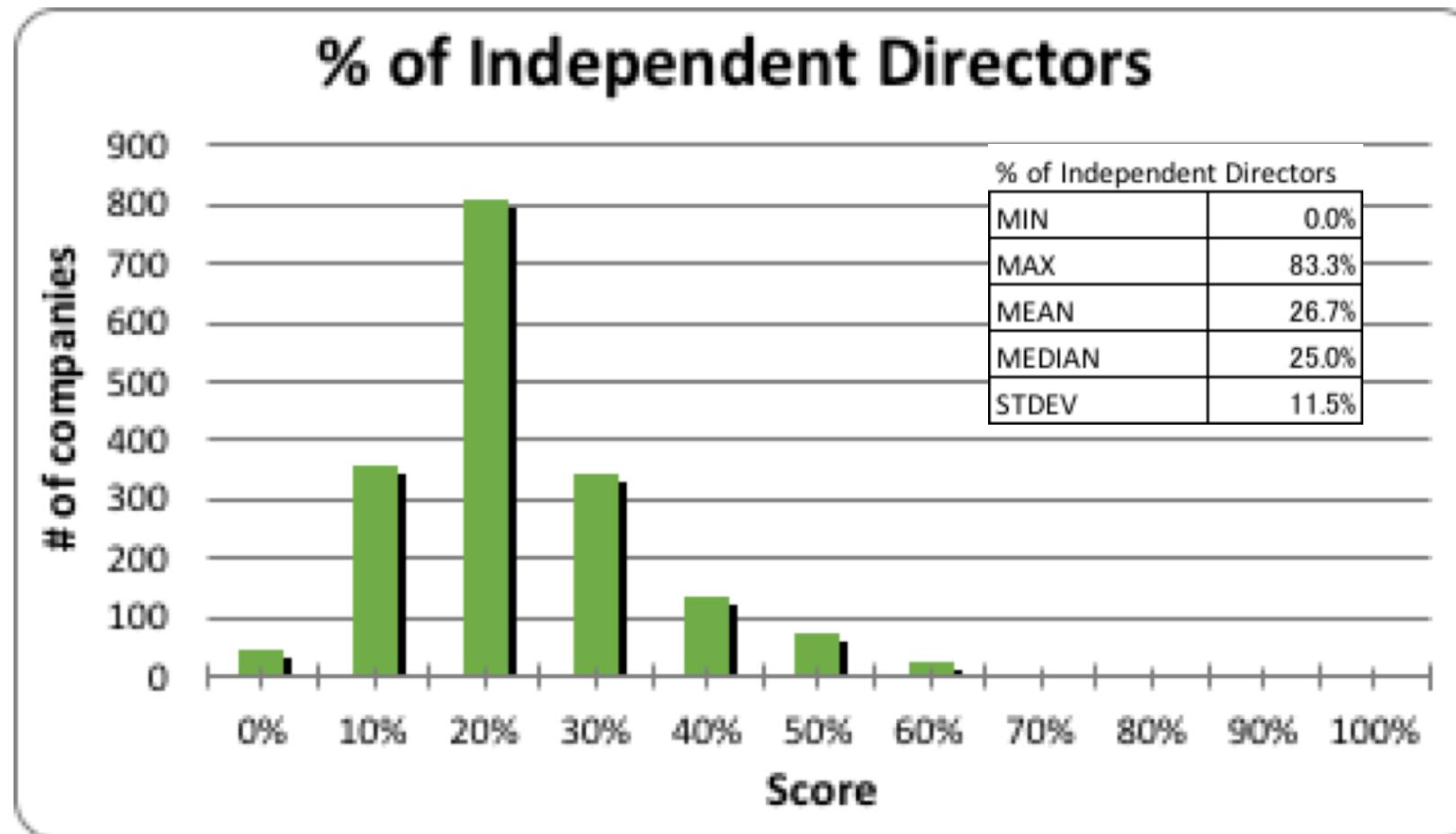
掲載される情報が信頼できると判断した情報源をもとにメトリカル(以下、「当社」と称します。)が作成・表示したものですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性について、当社は保証を行なっておらず、また、いかなる責任を持つものではありません。本資料に記載された内容は、作成時点において作成されたものであり、予告なく変更する場合があります。本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権は当社に帰属し、事前に当社への書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。当社が提供する投資情報は、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

女性取締役数の分布状況



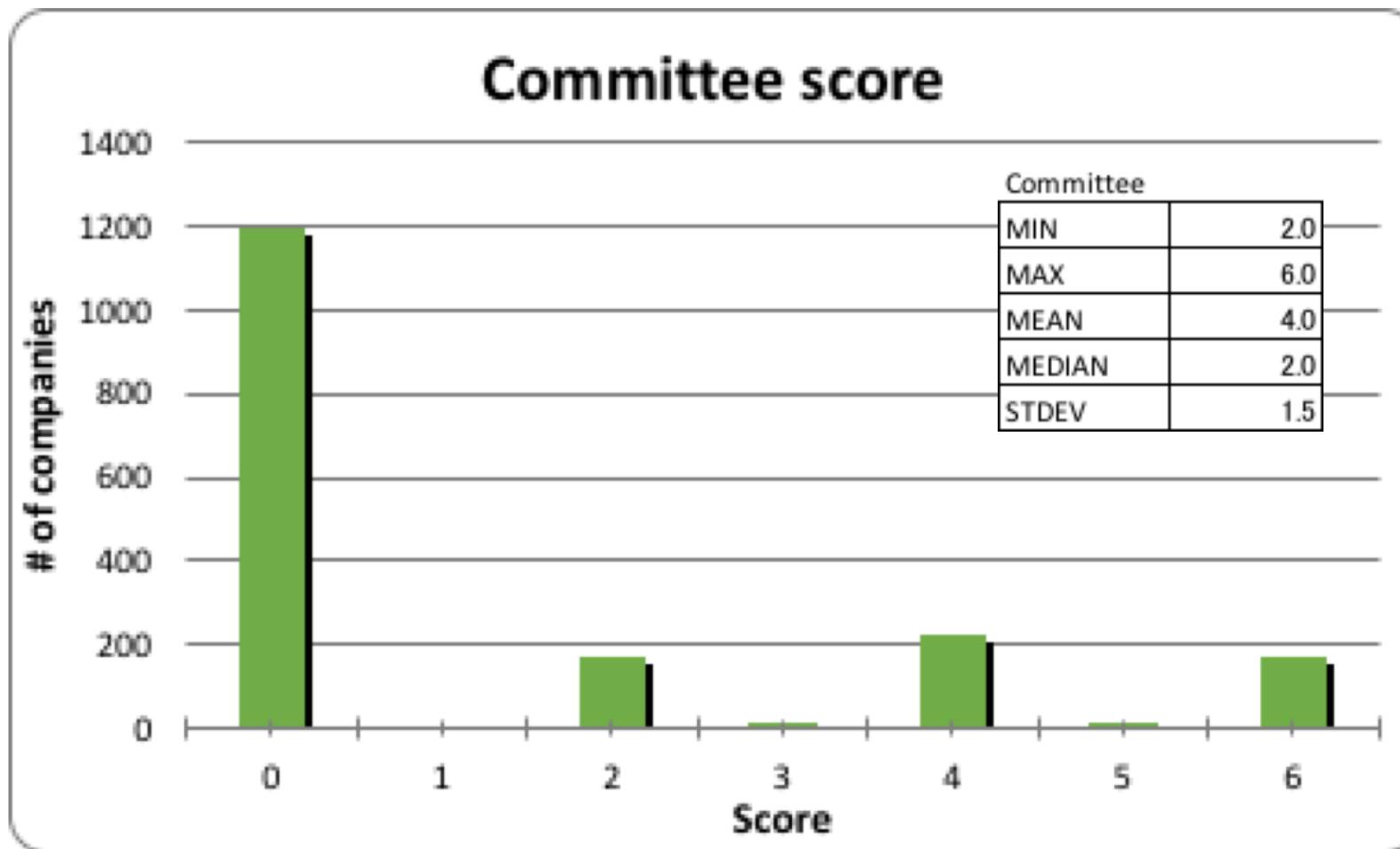
掲載される情報が信頼できると判断した情報源をもとにメトリカル(以下、「当社」と称します。)が作成・表示したものですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性について、当社は保証を行なっておらず、また、いかなる責任を持つものではありません。本資料に記載された内容は、作成時点において作成されたものであり、予告なく変更する場合があります。本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権は当社に帰属し、事前に当社への書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。当社が提供する投資情報は、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

独立社外取締役比率の分布状況



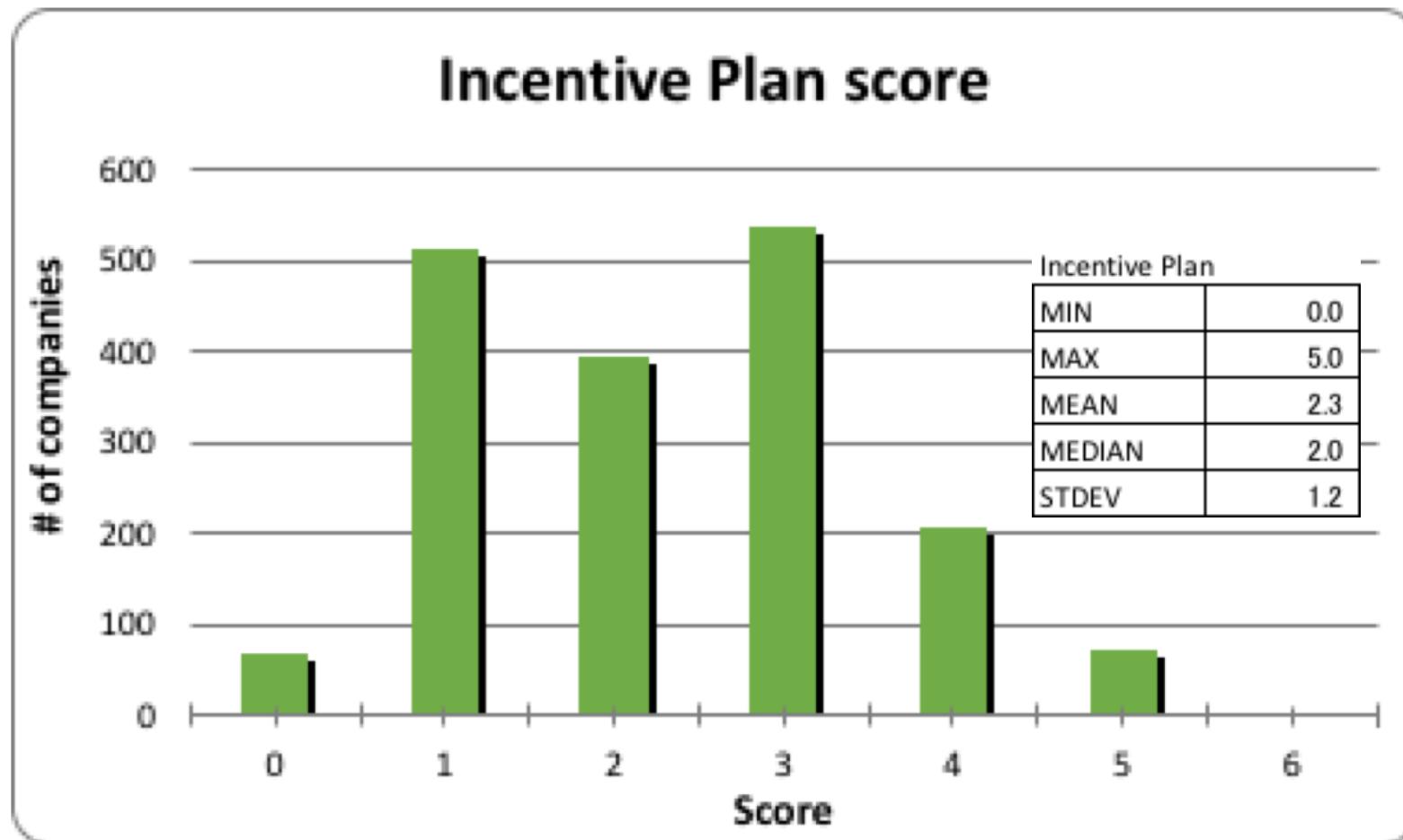
掲載される情報が信頼できると判断した情報源をもとにメトリカル(以下、「当社」と称します。)が作成・表示したものですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性について、当社は保証を行なっておらず、また、いかなる責任を持つものではありません。本資料に記載された内容は、作成時点において作成されたものであり、予告なく変更する場合があります。本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権は当社に帰属し、事前に当社への書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。当社が提供する投資情報は、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

委員会スコアの分布状況



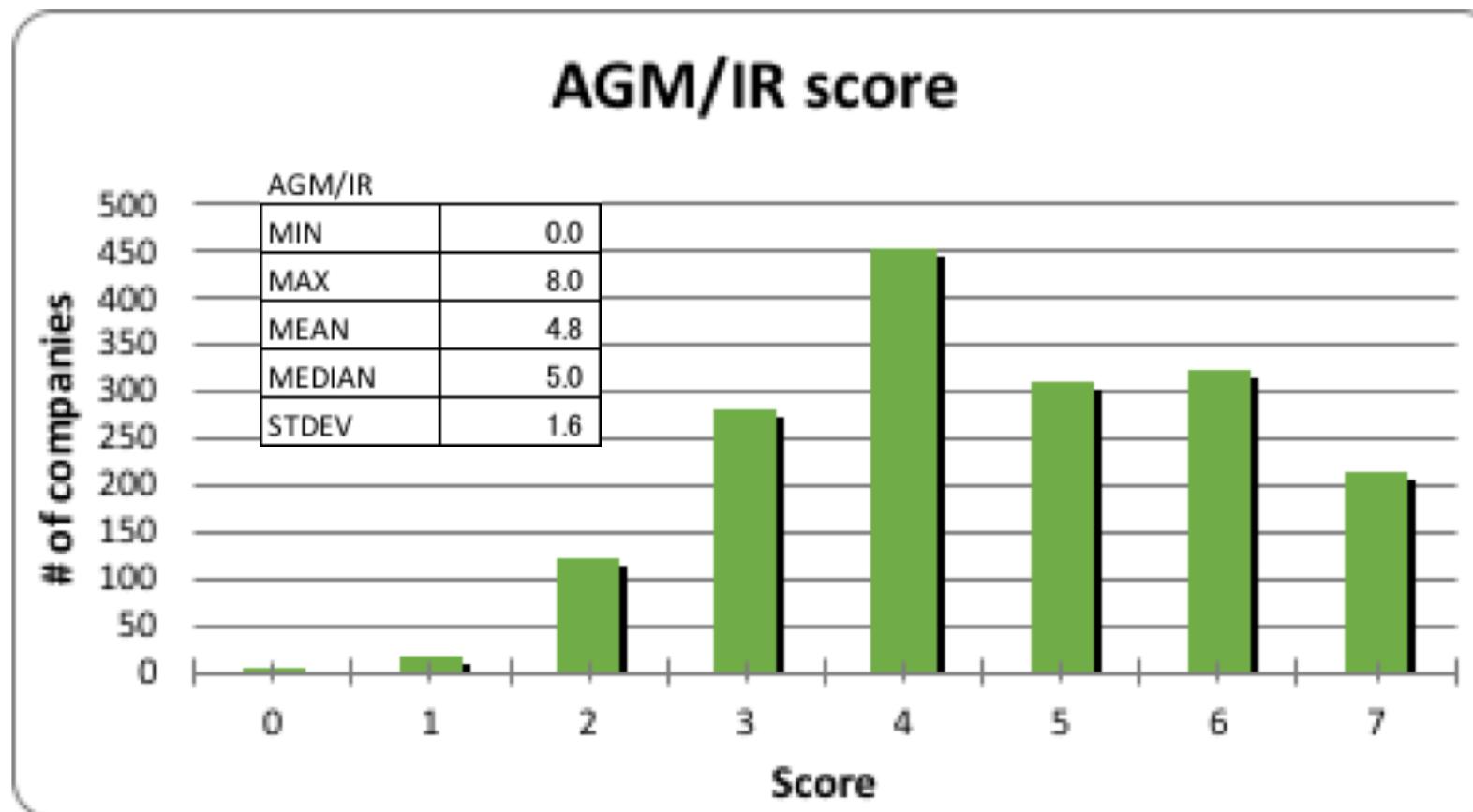
掲載される情報が信頼できると判断した情報源をもとにメトリカル(以下、「当社」と称します。)が作成・表示したものですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性について、当社は保証を行なっておらず、また、いかなる責任を持つものではありません。本資料に記載された内容は、作成時点において作成されたものであり、予告なく変更する場合があります。本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権は当社に帰属し、事前に当社への書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。当社が提供する投資情報は、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

インセンティブプラン・スコアの分布状況



掲載される情報が信頼できると判断した情報源をもとにメトリカル(以下、「当社」と称します。)が作成・表示したものですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性について、当社は保証を行なっておらず、また、いかなる責任を持つものではありません。本資料に記載された内容は、作成時点において作成されたものであり、予告なく変更する場合があります。本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権は当社に帰属し、事前に当社への書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。当社が提供する投資情報は、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

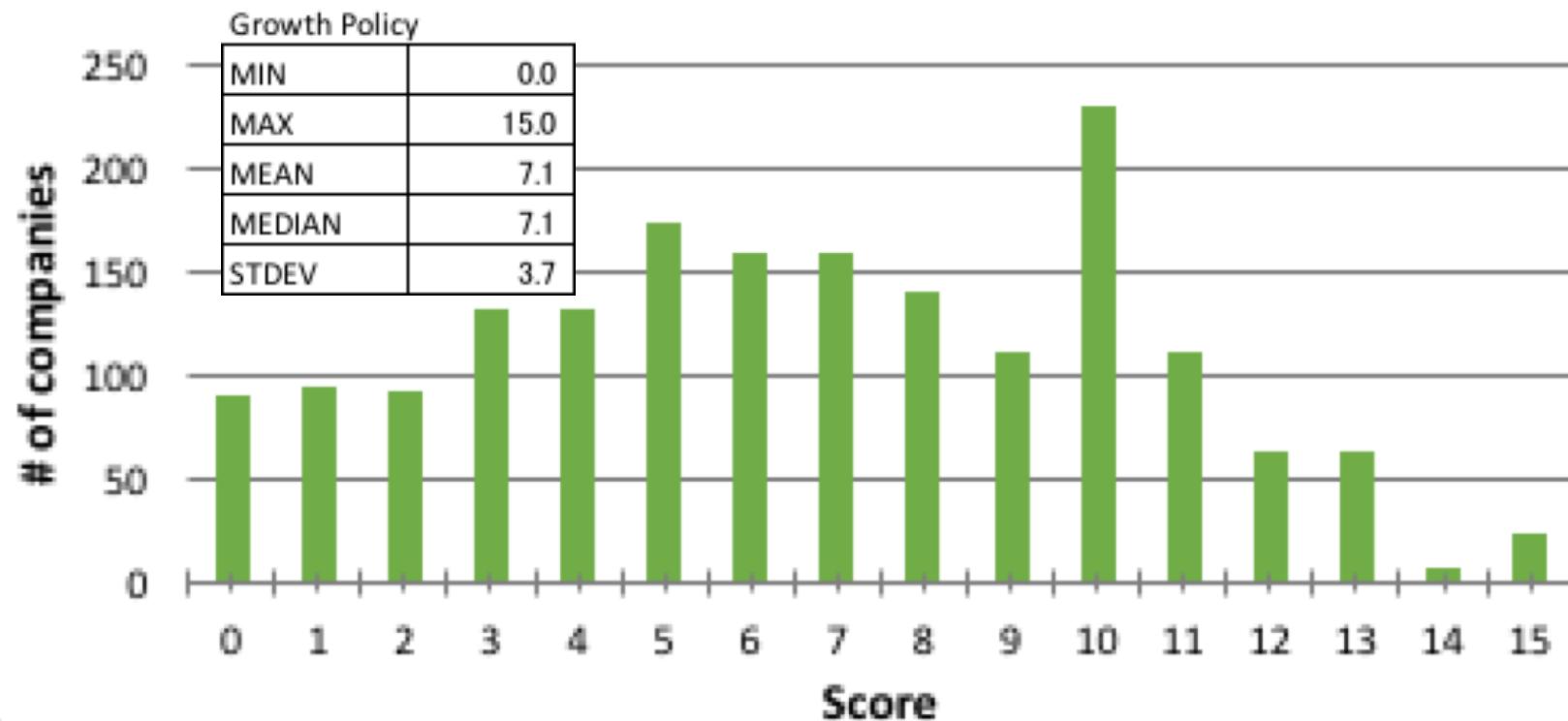
AGM/IRスコアの分布状況



掲載される情報が信頼できると判断した情報源をもとにメトリカル(以下、「当社」と称します。)が作成・表示したものですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性について、当社は保証を行なっておらず、また、いかなる責任を持つものではありません。本資料に記載された内容は、作成時点において作成されたものであり、予告なく変更する場合があります。本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権は当社に帰属し、事前に当社への書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。当社が提供する投資情報は、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

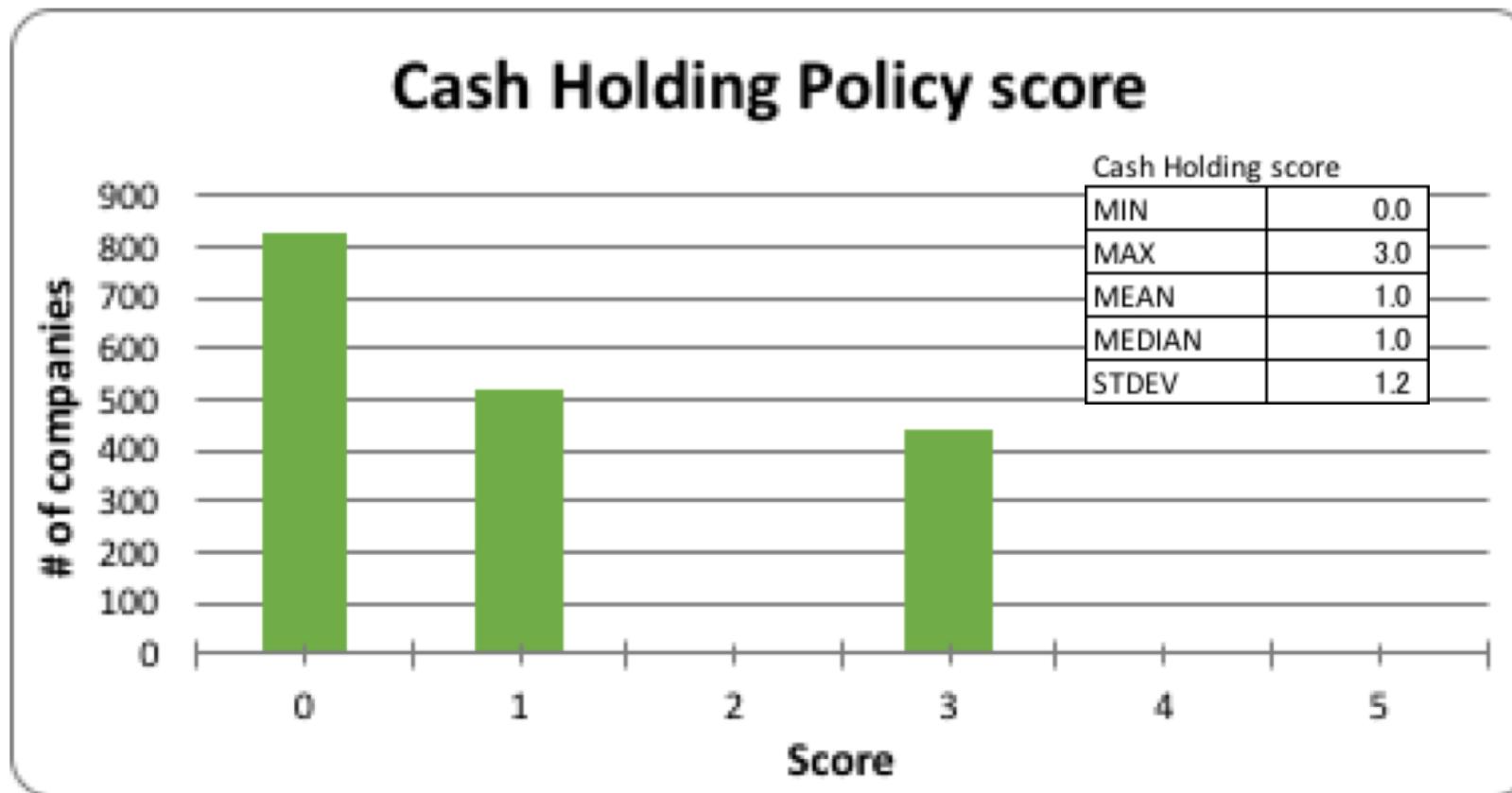
成長方針スコアの分布状況

Growth Policy score



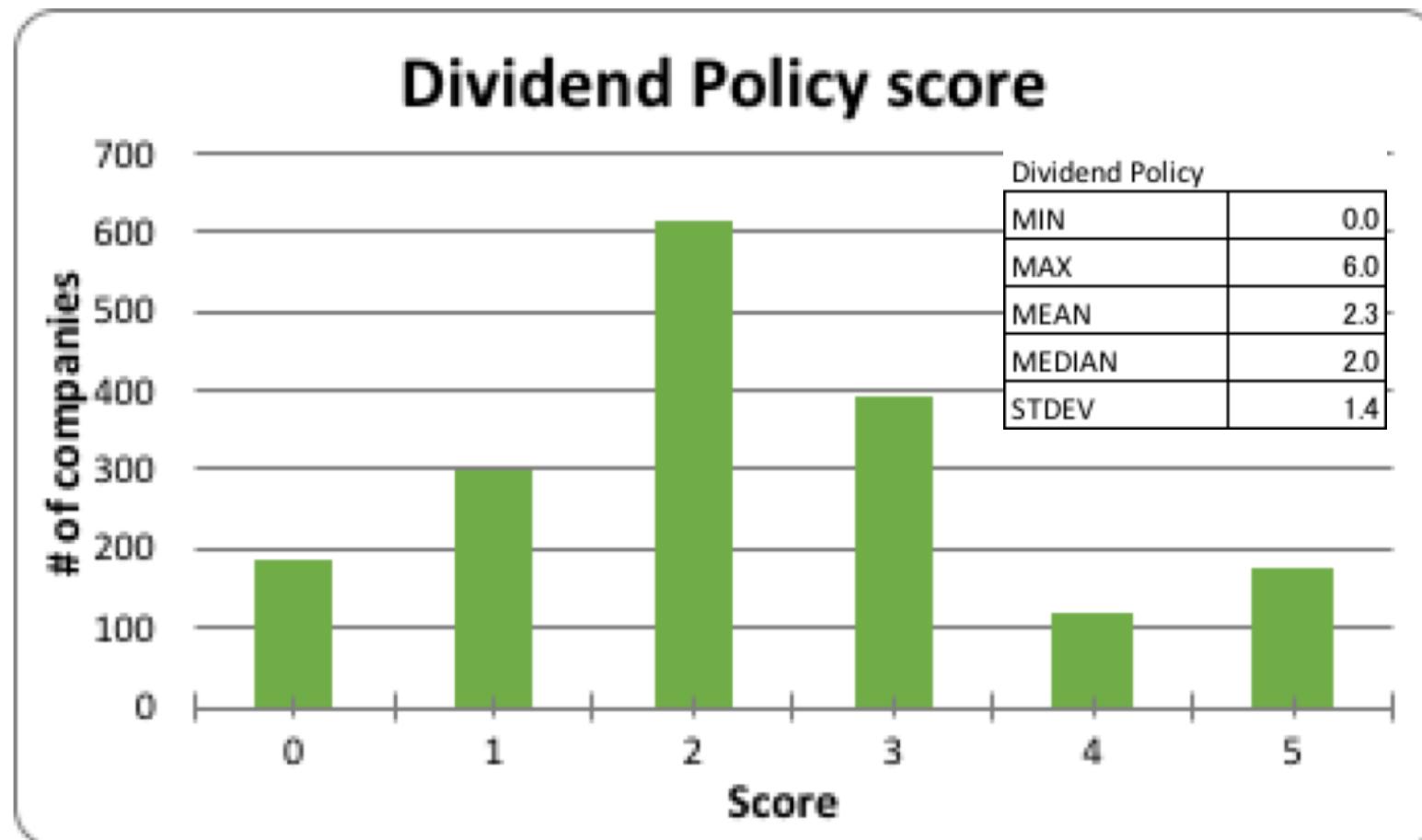
掲載される情報が信頼できると判断した情報源をもとにメトリカル(以下、「当社」と称します。)が作成・表示したものですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性について、当社は保証を行なっておらず、また、いかなる責任を持つものではありません。本資料に記載された内容は、作成時点において作成されたものであり、予告なく変更する場合があります。本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権は当社に帰属し、事前に当社への書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。当社が提供する投資情報は、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

現金保有スコアの分布状況



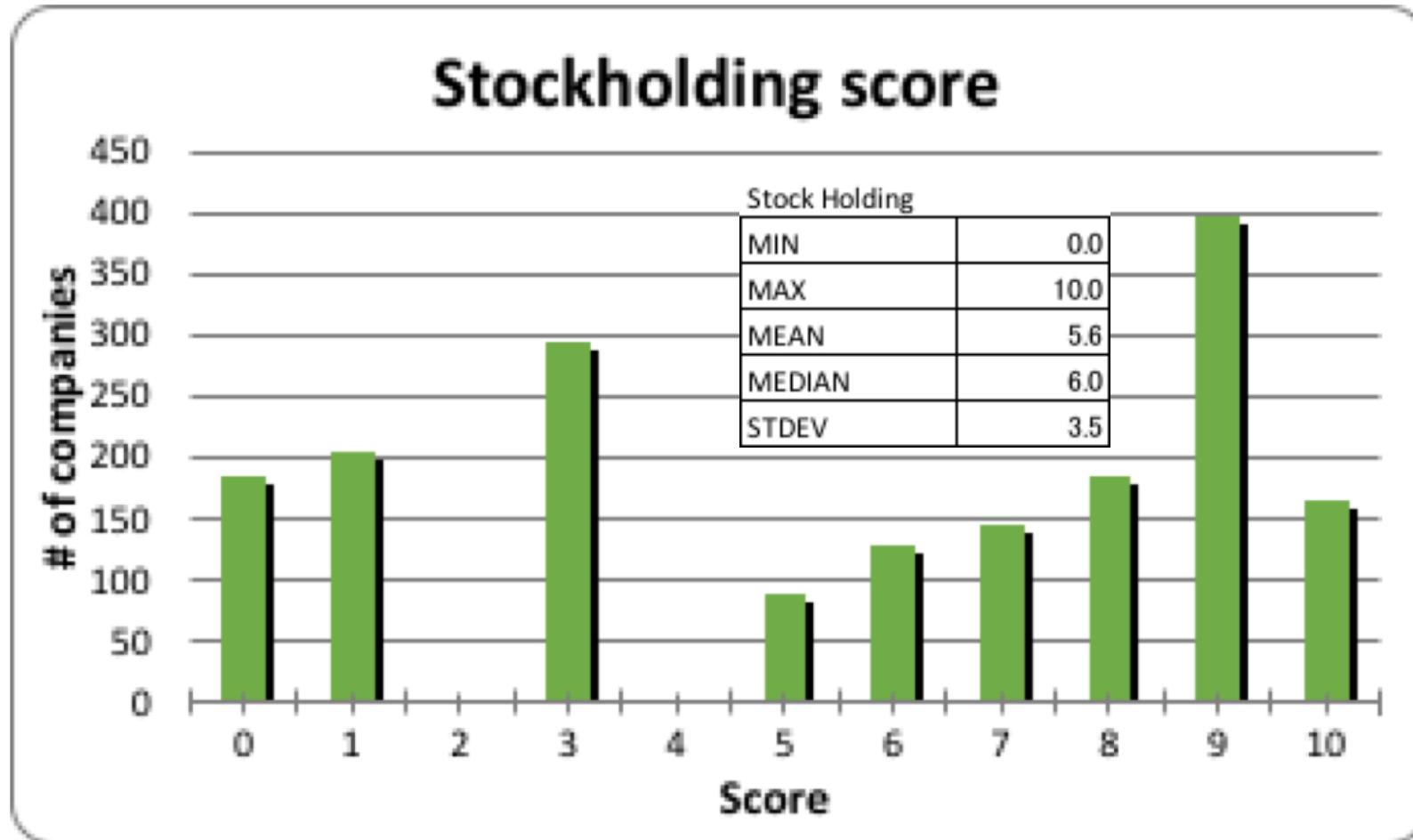
掲載される情報が信頼できると判断した情報源をもとにメトリカル(以下、「当社」と称します。)が作成・表示したものですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性について、当社は保証を行なっておらず、また、いかなる責任を持つものではありません。本資料に記載された内容は、作成時点において作成されたものであり、予告なく変更する場合があります。本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権は当社に帰属し、事前に当社への書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。当社が提供する投資情報は、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

配当方針スコアの分布状況



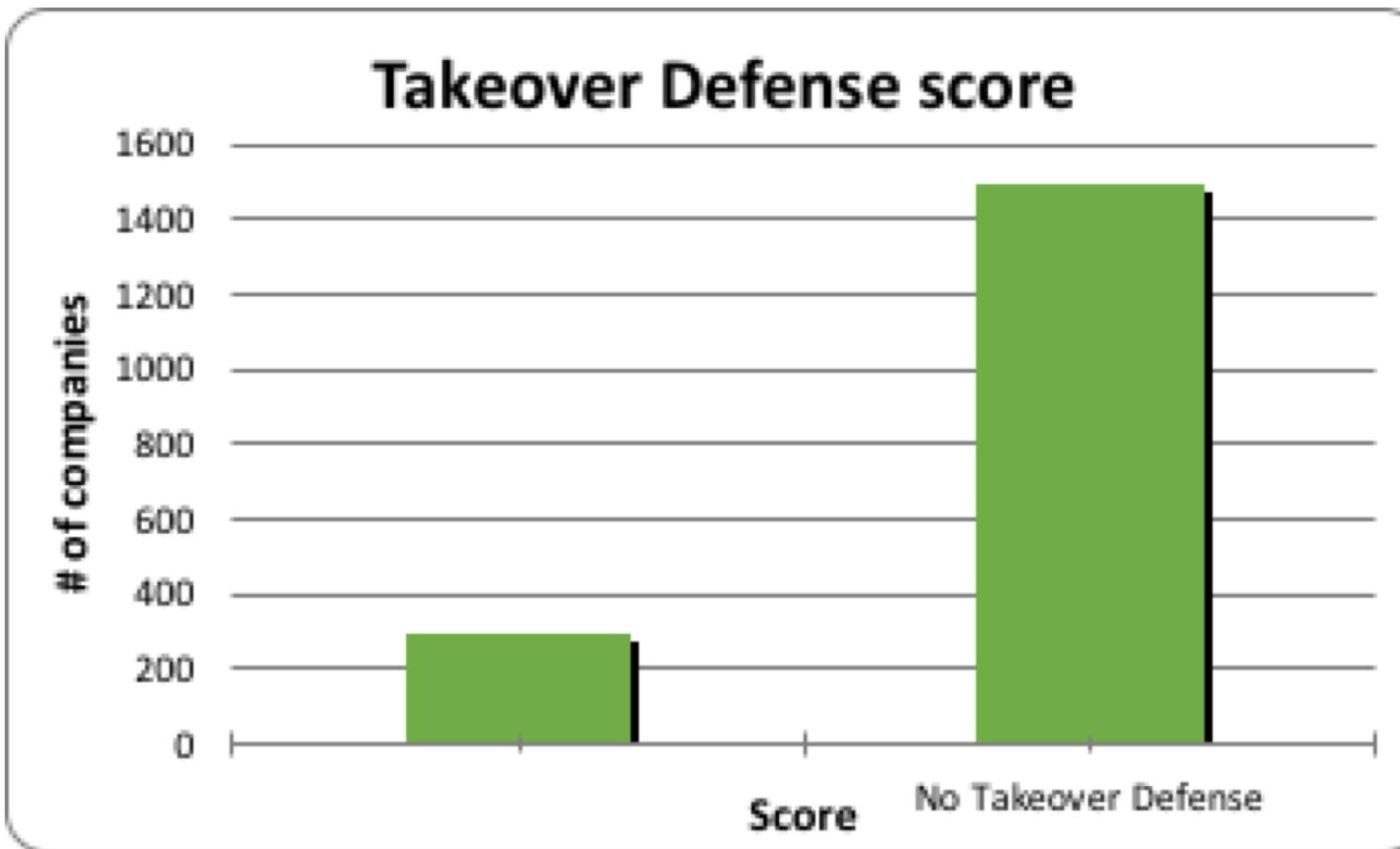
掲載される情報が信頼できると判断した情報源をもとにメトリカル(以下、「当社」と称します。)が作成・表示したものですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性について、当社は保証を行なっておらず、また、いかなる責任を持つものではありません。本資料に記載された内容は、作成時点において作成されたものであり、予告なく変更する場合があります。本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権は当社に帰属し、事前に当社への書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。当社が提供する投資情報は、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

株式保有スコアの分布状況



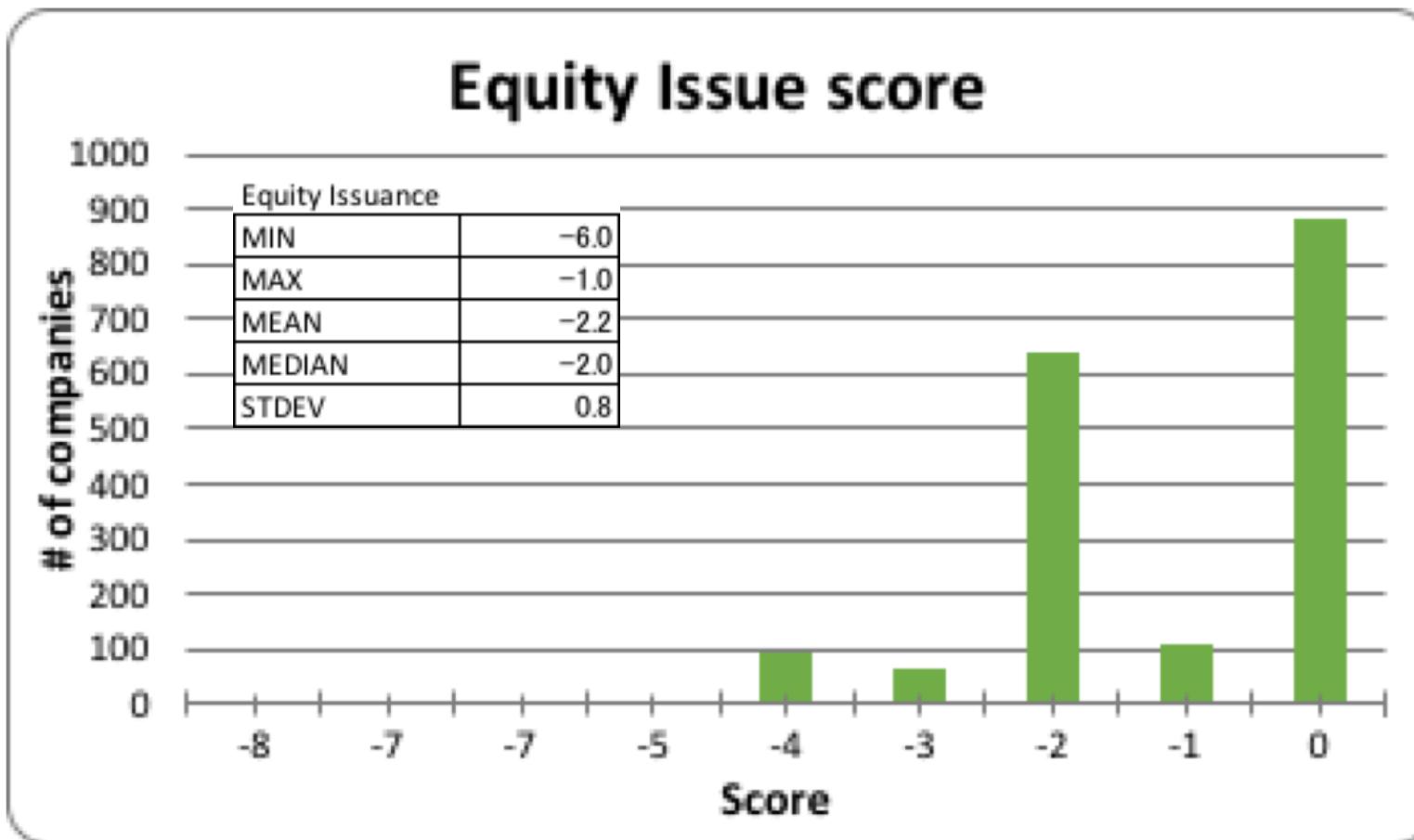
掲載される情報が信頼できると判断した情報源をもとにメトリカル(以下、「当社」と称します。)が作成・表示したものですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性について、当社は保証を行なっておらず、また、いかなる責任を持つものではありません。本資料に記載された内容は、作成時点において作成されたものであり、予告なく変更する場合があります。本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権は当社に帰属し、事前に当社への書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。当社が提供する投資情報は、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

買収防衛策の分布状況



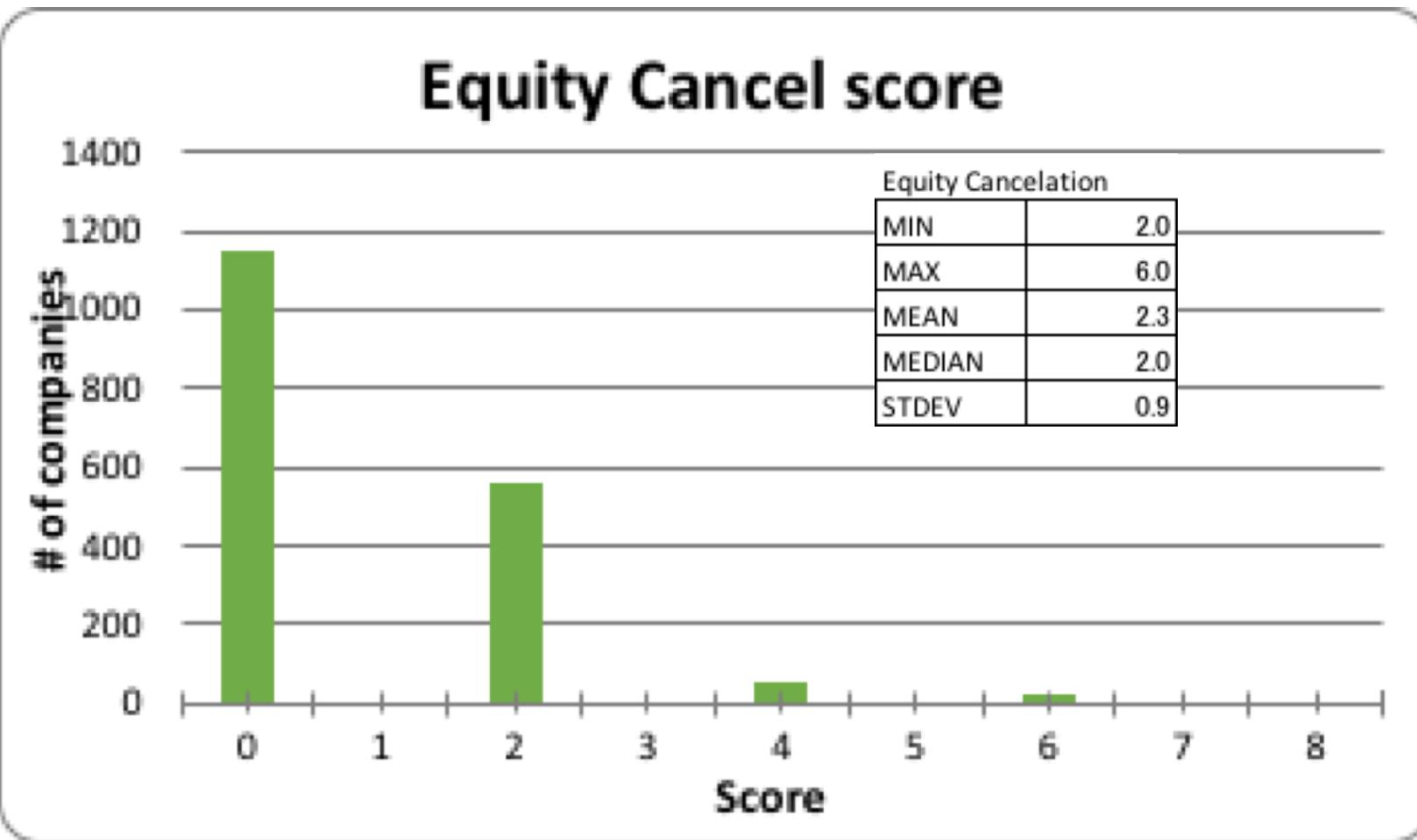
掲載される情報が信頼できると判断した情報源をもとにメトリカル(以下、「当社」と称します。)が作成・表示したものですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性について、当社は保証を行なっておらず、また、いかなる責任を持つものではありません。本資料に記載された内容は、作成時点において作成されたものであり、予告なく変更する場合があります。本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権は当社に帰属し、事前に当社への書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。当社が提供する投資情報は、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

株式発行スコアの分布状況



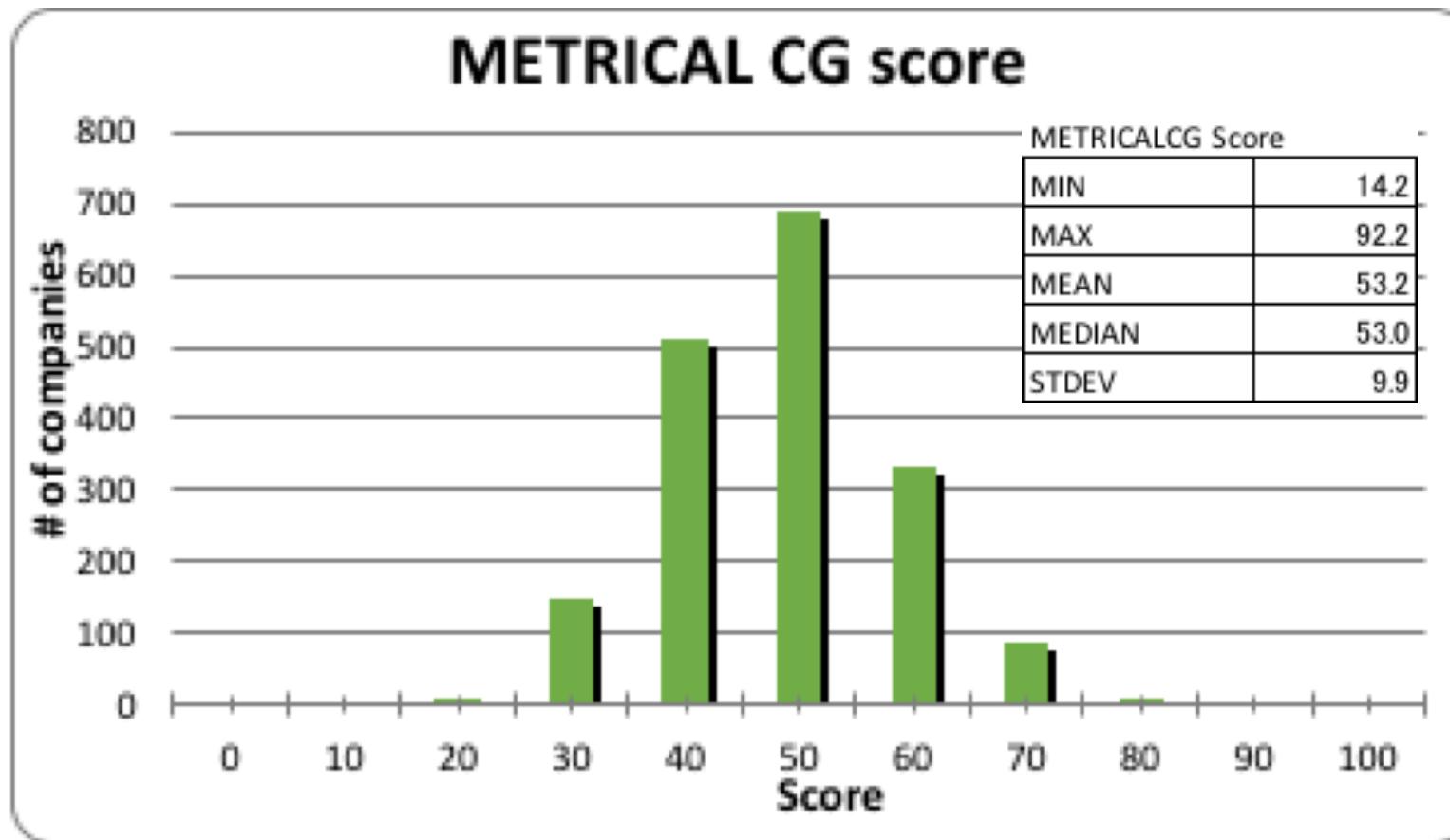
掲載される情報が信頼できると判断した情報源をもとにメトリカル(以下、「当社」と称します。)が作成・表示したものですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性について、当社は保証を行なっておらず、また、いかなる責任を持つものではありません。本資料に記載された内容は、作成時点において作成されたものであり、予告なく変更する場合があります。本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権は当社に帰属し、事前に当社への書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。当社が提供する投資情報は、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

株式消却スコアの分布状況



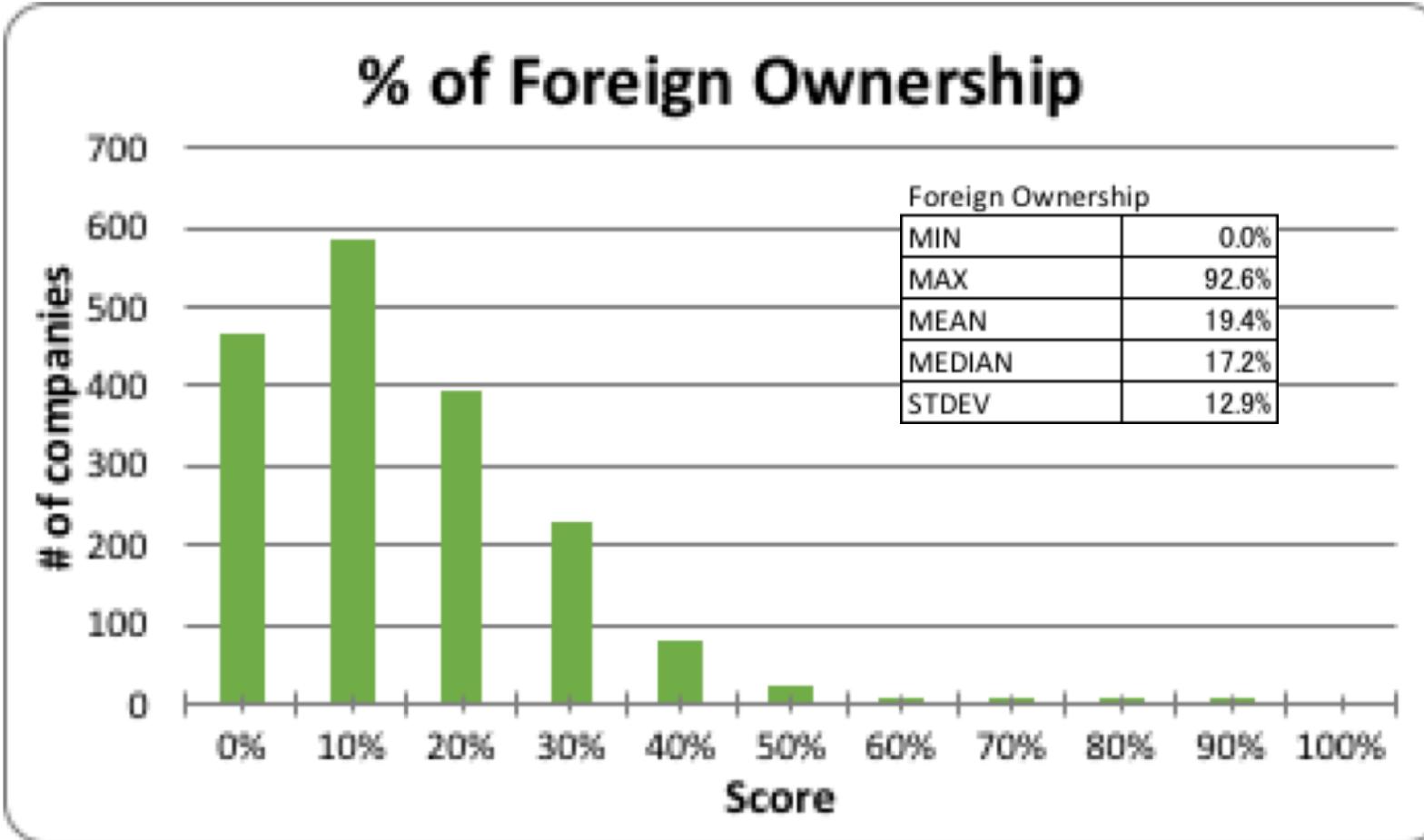
掲載される情報が信頼できると判断した情報源をもとにメトリカル(以下、「当社」と称します。)が作成・表示したものですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性について、当社は保証を行なっておらず、また、いかなる責任を持つものではありません。本資料に記載された内容は、作成時点において作成されたものであり、予告なく変更する場合があります。本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権は当社に帰属し、事前に当社への書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。当社が提供する投資情報は、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

METRICAL CGスコアの分布状況



掲載される情報が信頼できると判断した情報源をもとにメトリカル(以下、「当社」と称します。)が作成・表示したものですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性について、当社は保証を行なっておらず、また、いかなる責任を持つものではありません。本資料に記載された内容は、作成時点において作成されたものであり、予告なく変更する場合があります。本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権は当社に帰属し、事前に当社への書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。当社が提供する投資情報は、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

外国人持株比率の分布状況



掲載される情報が信頼できると判断した情報源をもとにメトリカル(以下、「当社」と称します。)が作成・表示したものですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性について、当社は保証を行なっておらず、また、いかなる責任を持つものではありません。本資料に記載された内容は、作成時点において作成されたものであり、予告なく変更する場合があります。本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権は当社に帰属し、事前に当社への書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。当社が提供する投資情報は、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

相関分析: ボードプラクティスとパフォーマンス

ボードプラクティスのいくつかのファクターに有意性のある正の相関

- ✓ 指名委員会、独立社外取締役比率とTobin's Q
- ✓ インセンティブプランとROE(実績)
- ✓ 独立取締役比率とTobin's Q

as of 04/2018	指名委員会	報酬委員会	ダイバーシティ	インセンティブ・プラン	独立取締役比率
ROE(実績) 相関係数	0.00038223	-0.0326766	0.03082518	0.05101448	0.03300007
P-value	0.98709919	0.166766	0.19213397	0.0308155	0.16260434
ROA(実績) 相関係数	-0.0429085	-0.0658789	0.00962939	0.02461433	-0.0002057
P-value	0.06937435	0.00527285	0.68374601	0.29768743	0.99305791
TobinsQ 相関係数	0.0562501	0.00589101	0.03763136	0.00450831	0.08450712
P-value	0.01724666	0.80320088	0.11128028	0.84874991	0.00034192

ROEとROAはTobin's Qよりも“単年度”の業績示す指標であることから、相関を見出しつらいと考えられる。この点において、上記の分析結果はむしろ意味があり、今後は複数年の分析を行う必要がある。

掲載される情報が信頼できると判断した情報源をもとにメトリカル(以下、「当社」と称します。)が作成・表示したものですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性について、当社は保証を行なっておらず、また、いかなる責任を持つものではありません。本資料に記載された内容は、作成時点において作成されたものであり、予告なく変更する場合があります。本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権は当社に帰属し、事前に当社への書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。当社が提供する投資情報は、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

相関分析: アクションとパフォーマンス

アクションの評価項目に主要なパフォーマンス指標と有意性のある正の相関が存在するものが少なくない

- ✓ 現金/売上高において収益性の高い会社にはさらにキャッシュが積み上がる構図が見て取れる。
- ✓ 大株主持分が少ない会社が示す負の相関は、大株主のポジティブな効果が得られていないことを示している。

+株式保有が
少ないほどス
コアが高い

+株主価値の希
薄化が少ないほ
どスコアが高い

+明確な
成長戦略
+買収防衛
策がない

as of 04/2018	株式保有/ 売上高が少 ない	配当政策	株式発行	株式消却	成長戦略	現金保有/ 売上高が少 ない	買収防衛策 なし	大株主持 分が少ない	株主総会・ IR
ROE(実績) 相関係数	0.20049826	-0.0153701	0.08816949	0.15414234	0.52405689	-0.0548373	0.07090177	-0.1141127	0.05597279
P-value	1.0455E-17	0.51554337	0.00018617	5.3848E-11	5.408E-127	0.02025973	0.0026724	1.2783E-06	0.01780502
ROA(実績) 相関係数	0.21183263	0.03989202	0.06237968	0.17712493	0.46948424	-0.1427316	0.05608734	-0.1420166	-0.0129713
P-value	1.2551E-19	0.09137198	0.00825663	4.2638E-14	6.429E-99	1.2868E-09	0.01757248	1.5573E-09	0.5831816
TobinsQ 相関係数	0.25277237	-0.1345341	-0.0685321	0.08862055	0.21763025	-0.1574154	0.1068185	-0.1727956	0.05504919
P-value	1.6005E-27	1.0832E-08	0.00370205	0.00017246	1.1819E-20	2.071E-11	5.8518E-06	1.7686E-13	0.01978043

+余剰現金が少ない

+大株主持分
(親会社または創業者)が
少ないほどスコアが高い

掲載される情報が信頼できると判断した情報源をもとにメトリカル(以下、「当社」と称します。)が作成・表示したものですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性について、当社は保証を行なっておらず、また、いかなる責任を持つものではありません。本資料に記載された内容は、作成時点において作成されたものであり、予告なく変更する場合があります。本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権は当社に帰属し、事前に当社への書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。当社が提供する投資情報は、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

相関分析: ボードプラクティスとアクション

ボードプラクティスとアクションの評価項目に有意性
のある正の相関が存在するものが少くない

as of 04/2018	株式保有/ 売上高が少 ない	配当政策	株式発行	株式消却	成長戦略	現金保有/ 売上高が少 ない	買収防衛策 なし	大株主持ち 分が少ない	株主総会・ IR
指名委員会 相関係数	0.03918717	-0.0271808	-0.0279276	0.0450196	-0.0126754	-0.0493707	0.09989859	0.02609102	0.24900943
P-value	0.09724633	0.25013239	0.2373495	0.05672701	0.5918041	0.03663777	2.2696E-05	0.26963507	9.8615E-27
報酬委員会 相関係数	0.03358438	-0.025598	-0.0182329	0.09980587	-0.0299929	-0.044896	0.08011803	0.03077382	0.2531544
P-value	0.15528647	0.27879287	0.44049218	2.3098E-05	0.20441964	0.05741078	0.00068715	0.19287605	1.3284E-27
ダイバーシ ティ 相関係数	0.00522555	0.08520365	-0.0297708	0.15602991	0.05077791	0.03667854	0.08909355	-0.0315215	0.25095104
P-value	0.82504922	0.00030513	0.20779236	3.1111E-11	0.03160112	0.12063438	0.00015911	0.18227876	3.8737E-27
インセンティ ブ・プラン 相関係数	0.00524285	0.12035596	0.03928385	0.14319071	0.12415596	0.03811989	0.00073598	0.08040813	0.39935842
P-value	0.82447967	3.2222E-07	0.09642313	1.1379E-09	1.3455E-07	0.10671123	0.97516294	0.00065684	1.3608E-69
独立取締役 比率 相関係数	0.04359435	0.02153312	0.00392972	0.07289095	0.07262228	-0.0642796	0.04184133	0.06289608	0.30193272
P-value	0.06503352	0.36228985	0.86796989	0.00201793	0.00209678	0.00648867	0.07659915	0.00773782	4.3254E-39
Metrical score 相関係数	0.38909961	0.14496237	0.11947147	0.30243832	0.53408325	0.16302257	0.45397025	0.14899969	0.49373287
P-value	7.3852E-66	7.053E-10	3.9337E-07	3.1959E-39	9.908E-133	3.8439E-12	7.9895E-92	2.32E-10	9.117E-111

ボードプラクティスの改善がパフォーマンスを向上させるアクションにつながると見
ることができる

掲載される情報が信頼できると判断した情報源をもとにメトリカル(以下、「当社」と称します。)が作成・表示したものですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性について、当社は保証を行なっておらず、また、いかなる責任を持つものではありません。本資料に記載された内容は、作成時点において作成されたものであり、予告なく変更する場合があります。本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権は当社に帰属し、事前に当社への書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。当社が提供する投資情報は、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

分析:独立社外取締役比率vs. Value Creation

独立取締役比率が過半数を超える会社はわずか100社余りにとどまる。しかし、当分析項目において、そのグループのパフォーマンスは顕著に高い。一方、5 %未満のグループにもパフォーマンスが高い会社が含まれているが、これは“大株主効果”によるものとの仮説を立てることができる。

% of INED	# of Companies	Stockholding score	Avg Tobin's Q	Avg ROA (act)	Avg ROE (act)	Avg METRICAL score
>60%	32	6.9	2.8	4.0%	11.9%	6.5
>55<=60%	22	6.5	2.4	5.8%	11.3%	6.6
>50<=55%	49	6.9	3.0	4.5%	10.1%	6.3
>45<=50%	10	4.3	1.3	3.1%	10.1%	6.1
>40<=45%	125	5.9	2.8	5.7%	10.6%	5.9
>35<=40%	91	5.0	2.1	4.7%	9.9%	5.8
>30<=35%	252	5.4	1.8	4.5%	8.6%	5.6
>25<=30%	384	5.9	1.8	5.0%	9.9%	5.2
>20<=25%	422	5.2	1.9	4.7%	9.3%	5.1
>15<=20%	218	5.4	1.6	4.3%	8.6%	5.0
>10<=15%	140	5.4	1.8	5.1%	10.0%	4.8
>5<=10%	23	5.1	1.5	3.7%	7.8%	4.5
<=5%	25	9.2	2.6	7.0%	11.2%	5.1
All	1,793	5.6	2.0	4.8%	9.5%	5.3

掲載される情報が信頼できると判断した情報源をもとにメトリカル(以下、「当社」と称します。)が作成・表示したものですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性について、当社は保証を行なっておらず、また、いかなる責任を持つものではありません。本資料に記載された内容は、作成時点において作成されたものであり、予告なく変更する場合があります。本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権は当社に帰属し、事前に当社への書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。当社が提供する投資情報は、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

独立取締役比率の層別分析はU-カーブ「“現代のガバナンス”、“大株主”が機能している」ことを示す。

% of INED	# of Companies	Avg Tobin's Q	Avg ROA (act)	Avg ROE (act)	Avg METRICAL	Nom committee	Comp committee	# of Woman score	Incentive plan score	% of Independent
>60%	32	2.76	4.0%	11.9%	6.5	2.7	2.9	0.8	3.0	0.7
>55<=60%	22	2.36	5.8%	11.3%	6.6	2.6	2.6	1.0	3.2	0.6
>50<=55%	49	2.97	4.5%	10.1%	6.3	2.6	2.6	0.8	2.7	0.5
>45<=50%	10	1.27	3.1%	10.1%	6.1	2.4	2.4	1.0	2.8	0.5
>40<=45%	125	2.80	5.7%	10.6%	5.9	2.3	2.2	0.6	2.9	0.4
>35<=40%	91	2.15	4.7%	9.9%	5.8	2.1	2.1	0.7	2.7	0.4
>30<=35%	252	1.84	4.5%	8.6%	5.6	2.0	2.0	0.5	2.4	0.3
>25<=30%	384	1.82	5.0%	9.9%	5.2	1.9	1.9	0.5	2.2	0.3
>20<=25%	422	1.88	4.7%	9.3%	5.1	1.7	1.7	0.4	2.1	0.2
>15<=20%	218	1.62	4.3%	8.6%	5.0	1.5	1.5	0.5	2.0	0.2
>10<=15%	140	1.81	5.1%	10.0%	4.8	1.7	1.5	0.5	2.1	0.1
>5<=10%	23	1.47	3.7%	7.8%	4.5	2.0	2.0	0.3	1.7	0.1
<=5%	25	2.64	7.0%	11.2%	5.1	0.0	0.0	0.3	1.9	0.0
All	1,793	1.95	4.8%	9.5%	5.3	2.0	2.0	0.5	2.3	0.3

Stock Holding score	Dividend Policy score	Equity Issuance	Equity Cancelation	Growth Policy score	Cash holding score	Takeover Defense	Ownership score	AGM/IR	ROE(E)	ROA(E)	ROE(実績)	ROA(実績)
6.9	2.0	-2.5	2.7	7.9	0.5	9.4	12.3	6.2	0.2	0.1	0.1	0.0
6.5	2.6	-2.2	2.2	7.4	0.5	9.1	12.7	6.2	0.1	0.1	0.1	0.1
6.9	2.1	-2.1	2.5	7.6	0.7	9.4	11.9	6.0	0.1	0.0	0.1	0.0
4.3	2.5	-2.8	2.0	8.1	1.0	7.0	13.0	6.5	0.1	0.0	0.1	0.0
5.9	2.2	-2.1	2.3	7.5	0.9	8.3	13.3	5.3	0.1	0.1	0.1	0.1
5.0	2.6	-2.1	2.4	7.4	1.1	7.9	13.4	5.6	0.1	0.1	0.1	0.0
5.4	2.3	-2.1	2.4	7.2	1.0	8.5	12.9	5.0	0.2	0.1	0.1	0.0
5.9	2.3	-2.2	2.3	7.1	1.1	8.5	12.6	4.7	0.1	0.1	0.1	0.1
5.2	2.3	-2.2	2.3	6.9	1.2	8.2	12.3	4.6	0.1	0.1	0.1	0.0
5.4	2.3	-2.1	2.3	6.9	1.0	8.2	12.5	4.5	0.1	0.0	0.1	0.0
5.4	2.1	-2.3	2.3	6.6	1.1	7.9	12.4	4.3	0.1	0.1	0.1	0.1
5.1	2.0	-2.3	2.0	6.4	1.0	7.8	11.5	3.9	0.1	0.0	0.1	0.0
9.2	1.9	-2.2	2.0	7.2	0.7	10.0	11.2	3.2	0.1	0.1	0.1	0.1
5.6	2.3	-2.2	2.3	7.1	1.0	8.4	12.6	4.8	11.6%	5.3%	9.5%	4.8%

掲載される情報が信頼できると判断した情報源をもとにメトリカル(以下、「当社」と称します。)が作成・表示したものですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性について、当社は保証を行なっておらず、また、いかなる責任を持つものではありません。本資料に記載された内容は、作成時点において作成されたものであり、予告なく変更する場合があります。本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権は当社に帰属し、事前に当社への書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。当社が提供する投資情報は、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

METRICAL INC.
Corporate Governance Ratings and Analysis
+81-3-4405-6223
<http://www.metrical.co.jp/>

The Board Director Training Institute of Japan (BDTI)
+81-3-6432-2337
nbenes@bdti.or.jp
akimatsumoto4@metrical.co.jp
<https://bdti.or.jp/>

Thank You!

All rights are reserved by METRICAL INC. and
The Board Director Training Institute of Japan (公益社団法人会社役員育成機構)..

掲載される情報が信頼できると判断した情報源をもとにメトリカル(以下、「当社」と称します。)が作成・表示したものですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性について、当社は保証を行なっておらず、また、いかなる責任を持つものではありません。本資料に記載された内容は、作成時点において作成されたものであり、予告なく変更する場合があります。本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権は当社に帰属し、事前に当社への書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。当社が提供する投資情報は、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。