



社外取締役
加藤 宣明

社外取締役
鹿島 かおる

社外取締役
麻生 光洋

社外取締役パネルディスカッションを通じた投資家の皆さまとの直接対話

ステークホルダーから信頼される取締役会を目指して

2024年3月5日、三井住友トラスト・ホールディングス本店にて、約50名の機関投資家等の皆さまを招いた「社外取締役パネルディスカッション」が開催されました。社外取締役3名が登壇し、成長戦略やコーポレートガバナンスの他、投資家の皆さまから投げかけられた質問に対して、意見を交わしました。

市場評価の受け止めと経営戦略の評価

福田 株価に対する評価や課題認識等について教えてください。

加藤 昨年春の東京証券取引所からの要請以前より、ROEを2025年度に8%以上、2030年度までに

10%以上を目指し、早期にPBR1倍以上とすることが取締役会においても強く意識されて議論されています。特に高倉社長は取締役会の場で繰り返し言及し、PBRの向上のためには何が必要か、当社では世の中の動きに先行し議論されてきました。銀行業界は金融規制などで資本充実を求められてきた背景もありますが、PBRが1倍を軒並み下回っていることに当初驚きました。当社もまずはPBR1倍以上の達成に尽力する必要があります。業界全体に言えることとして、投資家から保守的な経営を行っていると思われることが、PBRの構成要素となるPERが低い要因の一つであると思います。PER向上には成長戦略が重要であり、企業がどのような戦略で成長していくか、投資家が確信を持てるようにすることが必要です。

その観点で、当社は中期経営計画（以下、「中計」）にて、「人生100年時代」、「ESG/サステナブル経営」、「ネットワーキング」の3点を価値創造領域とし



モデレーター 福田智美氏
ラザード・ジャパン・アセット・マネージメント
シニアヴァイスプレジデント
ポートフォリオマネジャー/アナリスト
慶応義塾大学非常勤講師

て、AUF (Assets Under Fiduciary) の拡大を通じた成長に取り組んでいますが、その方向性は正しいと感じています。企業が成長するためには新たな市場創造や競争力のある商品・商材が必要であり、それを支える開発力が重要ですが、当社は信託ビジネスを中心に幅広いビジネスに精通し、高い専門性と開発力、長年にわたる信頼の蓄積によるブランド力を有する強みがあります。

取締役会では成長戦略に絞った議論をより充実させていく必要があると感じており、資産運用立国に資する有望な商品や他社競争力のある商品・サービスの戦略に関する議論を深めていきたいと思えます。また、戦略の着実な取り組みのみならず、発信力も重要です。成長戦略に関する議論を深めて、その結果を確りと開示し、ステークホルダーの皆さまからの理解を得てサポートしていただけるようにしていきたいと考えています。

鹿島 PBR1倍割れには社外取締役も強い関心を持っており、「2030年度にROE10%以上」は、社外からの期待に応える点やPBR向上の観点でも重要な目標と捉えています。但し、実績を上げることなくして将来に期待してもらうことはできません。ROE10%以上の達成に向けて、足元の利益を如何に拡大させるかの議論も重要であり、そうした議論は、結果として投資家の皆さまの当社への期待や信頼となり、PER向上にもつながっていくと思っています。また、当社が開示しているAUFは、当社の戦略を包括的に示す上で意義のある概念ですが、独自性が高い指標であることから、外部からみると理解が難しい面もあると思いますので、より分かりやすい開示を心掛けていく必要があると考えています。

福田 現中計の策定や事業ポートフォリオなど経営戦略に関して、取締役会での審議や課題認識等について教えてください。

加藤 中計の策定に向けては1年程度時間をかけて確りと議論し、特に価値創造領域の選定に関する審議に時間を費やしました。また、2030年度のありたい姿を目指し、そこからバックキャストする形で現中計3年間の目標を定めました。昨年5月にその概要を公表していますが、当社は資産運用・資産管

理ビジネスの成長を軸として手数料収益を伸ばさせるビジネスモデルにより、資本効率性の高い成長を実現できると考えています。当社の成長戦略は、個人・法人・投資家の経済主体間の金融仲介機能を発揮するなかで収益を獲得する独自のビジネスモデルです。他方、各経済主体を横断したインベストメントチェーンをつないで相乗効果を発揮していくため、事業横断的かつ高度な経営管理が要求されることから、経営基盤の高度化が一層重要だと考えています。そうした高度化を進めるとともに、投資家の皆さまとの丁寧な対話を通じて当社の成長戦略をよりご理解いただけるよう、一層の努力が必要だと考えています。

鹿島 利益の拡大のためには、最適な事業の組み合わせを議論する事業ポートフォリオの強化が非常に重要な論点です。事業ポートフォリオに関する議論は、取締役会での実施頻度も上がり、内容も具体的になってきた印象を持っています。事業ポートフォリオの分析や、改善或いは撤退すべき業務に関して取締役会では活発に議論しています。また、議論の過程においては、経済的価値だけではなく、非財務の付加価値や当グループだからこそ与えられる社会的価値も含めたトータルな価値向上を意識した議論が出来ており、これは質の高い議論だと感じています。

一方、今後さらに議論の実効性を高めるためには、基礎となるデータ整備が課題だと認識しています。信託グループにはさまざまな事業があり、相互に関連したビジネスを展開するなかで、個別事



社外取締役 加藤 宣明

株式会社デンソー取締役社長などを歴任し、2021年6月以降当社社外取締役を務める。指名委員会委員、報酬委員会委員、および利益相反管理委員会委員。

業の損益のみに着目して議論するだけでは不十分であり、事業間の貢献を定量的に分析或いは説明しきれていない部分がある点が課題です。合理的な数値で貢献度合いが可視化されれば、今後の議論の質もより向上すると感じています。執行側も共通の課題認識は持っており、事業横断的なビジネスの貢献や非財務指標との接合等について積極的に取り組んでいます。



社外取締役 鹿島 かおる

新日本有限責任監査法人常務理事、EY総合研究所株式会社代表取締役などを歴任し、2019年6月から2年間三井住友信託銀行株式会社の社外取締役、2021年6月以降当社社外取締役を務める。2023年度監査委員会委員およびリスク委員会委員。2024年度監査委員会委員長、指名委員会委員、および報酬委員会委員。

ガバナンス高度化の取り組み状況の評価

福田 取締役会の構成について、指名委員会ではどのような議論が行われているのでしょうか。

麻生 当社ガバナンス体制の変遷をまず説明します。私が三井住友信託銀行の社外監査役になった2016年当時、当社は監査役会設置会社でした。機関設計を見直す議論に私もオブザーバーとして関与しましたが、指名委員会等設置会社に移行すべしとの結論を踏まえ、2017年に現体制に移行しました。その後、子会社の三井住友信託銀行、三井住友トラスト・アセットマネジメント、日興アセットマネジメントも監査等委員会設置会社に移行し、当グループのガバナンスは着実に高度化してきましたが、コーポレートガバナンス・コードの浸透に伴い他社のガバナンスも良くなってきており、高度化に向けた不断の努力が必要と考えています。

取締役会の適切な人数についてはさまざまな考え

方があり、議論を行う観点では少ない方が良い、または当社の幅広く専門性の高いビジネス領域を踏まえれば、一定数以上の構成が適切といった考え方もありますが、いずれにせよ実効性のある取締役にすることが重要と考えており、長く当社に関わる立場として、取締役会のあり方が変わってきたことを感じています。例えば、当社の取締役会は長時間かけて議論する特徴がありますが、基本方針と戦略に絞った議論を行うことが当社の取締役会のありべき姿と定めたことで、議論の内容が整理されてきました。加えて、取締役への事前説明の充実や知識のインプットが適切になされることで、形式的な議論ではなく、実質的に取締役が参加して議論する形に変化を遂げてきました。

福田 グループ会社のガバナンスにおける監査委員会での審議のポイントを教えてください。

麻生 他社事例を見ても、会計不正などは国内外のグループ会社で多く発生している傾向が認められます。当社も、そのような観点やグループ経営戦略を実行していく観点から、グループ会社の監査に注力してきました。監査委員会は、執行役等の職務執行の違法性監査のみならず職務執行の妥当性監査の観点でもグループ会社の監査を行っています。その際はグループ会社毎の規模の違いも考慮し、規模の大きなグループ会社であれば、グループ会社側の監査委員会との意見交換会を定期的に行うことで相互に考えを把握し実効性を担保しています。また、規模の小さなグループ会社であれば、当社の内部監査部がサポートするなどの形でグループ会社の体制強化を促しています。

ROEに対する取締役会での議論

福田 外部環境の追い風を踏まえれば、中計のROE目標の早期達成も想定されますが、取締役会ではROEに関してどのような議論が行われているのか教えてください。

加藤 当社は他社に先駆けてROEについて議論を重ねてきました。資本効率向上のために、分子である利益を増やすことは当然ですが、分母である資本の圧縮は企業経営者として勇気が必要となるテーマ

であり、政策保有株式の削減や、余剰資本をどのようなバランスで将来の成長投資や株主還元を活用していくべきかが問われることとなります。

国内における政策保有株式の持ち合い解消の急速な進展を目の当たりにして、日本の企業もこれほど変身するのかと感じています。東京証券取引所の要請などのきっかけはありましたが、非常に良い傾向とみており、当社の保有ゼロに向けた削減も、外部環境の変化もあって保有先の理解が進んでおり、今後加速していくと期待しています。なお、当社は自己株式取得を定期的に行っており、配当による株主還元も強化しています。エクイティ投資や人的資本投資、IT・デジタル投資も行っており、余剰資本を将来成長のために活用する形に変化してきています。

鹿島 2021年に当社は政策保有株式ゼロ宣言を掲げましたが、取締役からの当社ビジネスやお取引先への影響分析の重要性など多様なステークホルダーを意識したさまざまな意見を受け、執行側では削減活動やモニタリング、議決権行使に活かしており、取締役会としては、取引影響等も注視しつつ、着実な削減を進めていると評価しています。ROE向上の観点では、資本に関する財務的な議論とともに、利益を稼ぐ力を如何につけるかが重要です。足元の環境は当グループに追い風であり、ROE目標の早期達成に向けて議論を深めていく必要があります。



社外取締役 麻生 光洋

福岡高等検察庁検事長を退官後、弁護士登録。2016年6月から3年間三井住友信託銀行株式会社の社外監査役、2019年6月以降当社社外取締役を務める。2023年度監査委員会委員長、指名委員会委員、および報酬委員会委員。

※ 麻生光洋氏は、2024年6月20日開催の第13期定時株主総会終結の時をもって当社取締役を退任しております。

す。その際に留意すべきは、新たなことに取り組む際のリスクテイクです。当社はリスクについて、金融機関としてRAF（リスクアパタイト・フレームワーク）のなかで厳格に管理していますが、どの程度までのリスクを許容するかは、社内コンセンサスを十分に形成しきれていないとの課題認識を持っています。ROE目標の早期達成のためにも、リスクテイクの考え方について、さらに議論を深めていければと思います。

ディスカッションを終えて

今後の取締役会に向けて

昨年度スタートした現中計では2030年度までにROE10%以上を目指し、早期にPBR1倍以上が達成できるよう、着実に歩んでいく旨を掲げており、取締役会での審議の際には、資産運用・資産管理ビジネスを軸とした当社ビジネスモデルの特色をもっと対外的に発信していくべきとの議論を行っています。こうした中で今回、当社取締役会での議論内容などをお話する良い機会をいただきました。当日は多くのご質問をいただき、改めて皆さまの関心の高さを感じ、一定の評価をいただけたことも心強く思いました。今後も、社外取締役それぞれが、役割発揮を期

待されている分野を中心に、積極的な意見を述べることで、当社の持続的な成長に貢献していくとともに、さまざまなテーマに関して投資家も含めたステークホルダーの皆さまとの対話の機会を増やしていきたいと考えています。



社外取締役 鹿島 かおる

2024年度 監査委員会委員長
指名委員会委員
報酬委員会委員