

## 社外取締役パネルディスカッション(2024年3月5日) 質疑応答

モデレーター : 福田 智美氏(ラザード・ジャパン・アセット・マネジメント)  
回答者(社外取締役) : 麻生 光洋氏 / 加藤 宣明氏 / 鹿島 かおる氏

### パネルディスカッション

#### 1. イントロダクション

Q. 自己紹介および取締役会において主にどのような議題において意見し、貢献をしているのか教えて欲しい

A. **加藤**: 私が株式会社デンソー(以下「デンソー」)の取締役社長として経営をしていた時代には、リーマンショックや東日本大震災などを経験した。当時、常に意識してきたことは、「現実は想定を超える」ということである。当社の取締役会では、こうした自身の経験に基づいた意見をすべきと考えている。

また、製造業であるデンソーでの経験から、企業の成長や持続力は、技術開発力と人材の2つで成り立っていると考えている。当社のような金融業であれば、商品開発力や人材を含む会社風土がこれに当たると考えており、これらに関連する議題では特に意見を述べるようにしている。

A. **鹿島**: 私は公認会計士として監査法人で38年間勤務してきた経験を持つ。法定監査に加え、財務デューデリジェンス、内部統制の構築支援など様々な業務に従事してきた。そのため、自身の専門分野である会計、監査、内部統制、開示に関連する議題においては、確りと意見をできるようにしている。

また、監査法人の常務理事として、また子会社の社長として経営にも関与した経験もあり、監査法人では、人事、女性活躍、コーポレートカルチャー、広報等の分野の業務も経験してきた。特に、仕事と家庭の両立支援制度の策定や人事制度全体の改革、女性活躍に資するネットワークの立ち上げなどを行った人事の業務経験は、非常に大きな財産となっている。当社も人的資本に積極的に投資し、女性活躍推進も強化しており、これらを経験した立場から貢献が出来ると考えている。

A. **麻生**: 私は1975年に検事になって以来、2012年に検事長で退官するまで検察庁および法務省で通算38年間勤務した。捜査・公判の第一線の仕事をした後、検事長・検事正等の立場で検察庁の組織運営に当たったほか、法務省においては、刑事法制に関する企画・立案、検察・更生保護に関する国会対応などに携わった。退官後は弁護士として活動してきたが、刑法、刑事訴訟法、刑事政策全般に精通した実務経験者という立場から法科大学院において教えてきたほか、法務省の難民審査参与員として難民認定手続きに関わった経験もあり、その際には人権分野について深く学ぶことができた。当社の取締役会では、ダメなものはダメと指摘する役割を期待されていると自負している。特にコンプライアンス関連の審議においては、忸度なく厳しい意見を述べるのが貢献に繋がると考えている。

#### 2. 資本効率の高い成長戦略

##### 【当社の株価に関する評価】

Q. 日経平均株価が4万円超えてきたが、当社の株価は出遅れている。当社のPBRが1倍を割り込んでいる点も含め、株価に対する取締役会の評価や危機感について教えて欲しい

A. **加藤**: 日経平均株価が非常に好調な中、当社の株価に対しても、市場からの期待が高まっている認識。昨年春に東京証券取引所からPBRに関する要請が示されたが、当社取締役会では、それ以前からPBR1倍以上を目指すための議論を行っていた。議論の開始当初は、当社に限らず金融業界ではPBRが1倍下回っていることにまず驚いたが、CET1比率の規制など自己資本の充実が求められてきたことが要因の1つであったと理解している。PBR向上は取締役会として強く意識しているが、とりわけ高倉社長から取締役会の場で繰り返しPBR向上に関する言及がなされている。具体的には、PBRをROEとPERに分解し、

それぞれを向上させる必要性と、そのために何が必要かという発言が頻繁に行われている。この考え方は、理論的にも正しく、個人的にも賛同している。このように世の中の動きに先行して議論がなされてきたという印象を持っている。

ROE向上については、後程議論するため、ここではPERについて言及したい。PERは、投資家のその企業の将来への期待値だと理解している。金融業界全体に言えることだが、投資家からは保守的な経営をしているとみられていることが、PERが低い要因の一つであると思う。PER向上には成長戦略が重要であり、企業がどのような手段、戦略で成長していくのかについて、投資家が確信を持てることが必要だと考えている。当社は、中期経営計画において、価値創造領域として「人生100年時代」、「ESG/サステナブル経営」、「ネットワーキング」を3本柱に取り組んでいる。この方向性は、非常に正しいと考えているが、着実に取り組みを進めるだけでなく、発信力も重要だと考えている。ステークホルダーの皆様を理解を得てサポートを受けるためにも、本日のような発信、対話の機会を増やしていきたい。

また、企業が成長するためには、新たな市場の創造や、他社よりも競争力のある商品・商材が必要である。成長力の源泉は、世間や他社にはない技術力だと考えている。当社の今後の成長のドライバーを考えるうえでも、商品・商材・サービスが重要であり、取締役会でも更に議論を進めていきたい。当社は信託ビジネスを中心に幅広いビジネスに精通しており、ブランド力がある点が強みであり、資産運用立国に資する有望な商品や他社に対して競争力ある商品・サービスに関する議論を深めることで、成長を加速させたい。他方、幅広いビジネスを展開しているが故に、限られた取締役会の時間の中で成長戦略に絞った議論をしにくいことが現在の課題認識である。今後はより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様にサポートしてもらえるように尽力していきたい。

## 【経営戦略に関する見解】

Q. 中期経営計画の戦略策定に対して、取締役会においてどのような審議があったのか教えて欲しい

A. **加藤**: 戦略策定については、1年程度時間をかけて確りと議論を行った。特に価値創造領域の選定に関する審議に時間を費やした。また、2030年のありたい姿を目指して、バックキャストिंगの見方で今回の中期経営計画3年間の目標を定めた。

Q. 当社の戦略に対する見解を教えてください

A. **鹿島**: 社外取締役もPBR1倍割れについて強い関心を持っている。コーポレートガバナンス・コードや東京証券取引所からの要請を踏まえると、「2030年度にROE10%以上」という目標は、社外の期待に応えるという点や、PBRを向上させる観点からも重要な目標だと考えている。ROE10%以上の達成に向けて、PERは将来への期待という話があったが、まずは足元の利益をどのように拡大するか議論が重要だと考えている。そのような議論が、結果として投資家の皆様の当社への期待や信頼となり、PERの向上に繋がるだろう。

利益拡大のためには、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ある。実際に、事業ポートフォリオに関する議論は、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る。事業ポートフォリオの分析や、改善や撤退すべき業務に関して取締役会で活発に議論を実施している。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る。

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不十分である点が課題だと認識している。信託グループには様々な事業があり、相互に関連したビジネスを展開する中で、個別

事業の損益だけに着目して議論するのでは不十分であると理解しており、事業間の貢献を定量的に分析、説明しきれていないことが課題である。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る。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る。

### 3. コーポレートガバナンス

#### 【指名委員会】

Q. 当社の取締役は15名だが、金融以外のセクターや海外の事例も踏まえると人数が多い印象。取締役会の構成について、指名委員会の考えを教えてください

A. 麻生: まず、当社のガバナンス体制の変遷についてご説明したい。私が2016年に三井住友信託銀行の社外監査役になった当時は、まだホールディングス会社(当社)は監査役会設置会社であった。当社の機関設計を見直す議論には私もオブザーバーとして関与し、最終的に指名委員会等設置会社に移行すべしという結論となったことから、2017年に現在の体制に移行したという経緯がある。

移行した目的は、業務執行の決定を指名委員会が選任した執行役に大幅に委任し機動的に行うことであり、執行役は経営者、取締役会は監督機関の役割を担う仕組みとなった。加えて、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へと移行したことで、当社グループのガバナンスは良くなっている。ただし、2015年にコーポレートガバナンス・コードが制定され、浸透していく中で、当社だけではなく他社のガバナンスも良くなっている。引続きガバナンスの更なる高度化に向けて不断の努力が必要だと考えている。

取締役会の適切な人数について考え方は様々あろう。議論を行う観点だけで言えば10名以下の方が適切と言えようが、当社の幅広く専門性の高いビジネス領域を踏まえると、一定数以上で構成することが適切という考え方もある。個人的には人数の観点では少なくともよいのではないかという気持ちは多少あるものの、現状不都合なく運営できている。

なお、体制や構成についてご紹介すると、当社は、法定の三委員会に加え任意の委員会があり、三委員会いずれも、過半は社外取締役で構成されている。また、15名の取締役のうち非執行取締役は11名が占め、社外取締役は7名で過半数にはとどいていないものの取締役会議長は社外取締役が務めている。女性取締役は2名で、割合としては取締役全体の13%と決して高くはなく、また外国人の取締役はいないという面はあるが、グループ会社の三井住友トラスト・アセットマネジメントと日興アセットマネジメントでは、女性や外国人の取締役も活躍している。

いずれにしても、実効性のある取締役会にすることが重要と考えている。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る。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るが、基本方針と戦略に絞って議論をすることが当社の取締役会のあるべき姿と定め、議論の内容が整理されてきた。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た。

#### 【監査委員会】

Q. グループ会社の監査委員会での審議のポイントを教えてください

A. 麻生: 過去の他社での事例を見ても、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という特徴がある。当社としても、そのような観点からグループ会社の監査に注力してきた。また、グループ経営戦略を実行していくという観点でも、グループ会社を監査することには意味があると考えている。監査委員会は、執行役等の職務執行の違法性監査だけでなく、職務執行の妥当性監査という観点でもグル

ープ会社の監査を行っている。また、グループ会社毎の規模の違いも考慮している。規模の大きなグループ会社については、グループ会社側の監査委員会と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る。一方で、規模の小さなグループ会社には、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側の体制強化を促している。

### 【取締役会での審議状況】

Q. 外部環境が追い風であることを踏まえると、中期経営計画のROE目標の早期達成も想定される。取締役会ではROEに関してどのような議論がされているのか教えて欲しい

- A. **加藤**: ROEを重視する企業は増加しているが、当社は先駆けてROEについて議論を重ねてきた。資本効率の向上には、分子である利益を増やすのは当然のことであるが、一方で分母である資本を圧縮することは企業経営者としては勇気が必要となるテーマ。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。
- 国内における昨今の急速な政策保有株式の持ち合い解消の進展を目の当たりにすると、日本の企業もこれほど変身するのかと感じている。東京証券取引所の要請などきっかけはあったと思うが、非常によい傾向だと感じている。当社の保有ゼロに向けた削減も、取引関係を踏まえると保有先からの納得感を得るには時間を要するものの、このような外部環境の変化も受け保有先の理解も進んでいることから、今後加速していくと期待している。
- また、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る。加えて、エクイティ投資や人的資本やIT・デジタルへの投資も行っており、余剰資本を将来の成長のために活用する形に変化してきていると感じている。
- A. **鹿島**: 私は、2021年に当社が政策保有株式ゼロ宣言を掲げ、その後も着実に進捗していることを非常に評価している。ROEの向上という観点では、資本に関する財務的な議論が重要であると共に、利益を稼ぐ力をどのようにつけるかが重要であると考えている。足元の環境は当グループには追い風であり、ROE目標の早期達成に向けて更に議論を深めていかななくてはならない。その際に留意すべき点としては、新しいことに取り組む際のリスクテイクをどうするかという点が挙げられる。当社は回避すべきリスクについては、金融機関としてRAF（リスクアペタイトフレームワーク）の中で、厳格に管理できていると評価している。一方で、どの程度までのリスクを許容するのかについては、まだ社内ですufficientなコンセンサスを得られていないと課題認識を持っている。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、更に議論を深めていきたい。
- A. **麻生**: 関連するテーマとして、政策保有株式のヘッジ目的で保有するベア投信のポジションについて再構築が進んだ点が挙げられる。短期的には利益が減少することとなったが、処理が進んだことは非常に良いことだと評価している。

(次頁へ続く)

## 質疑応答

Q.1	足元の好調な市場環境により、銀行セクターの中でもPBR1倍に近い先も出てきた。当社がPBR1倍を達成した後の目標を取締役会で議論していれば教えて欲しい。また、PBR向上に関して、今までに議論してきたこと以外に問題意識があれば伺いたい
A.1	<p><b>加藤:</b>時価総額が純資産を下回るのは、異常な状態であり、市場から評価されていないことを意味する。まずはPBR1倍以上を達成することに全精力を注ぐべきと考える。その上で、更なるPBR向上に向けての目標を検討していくことになる。</p> <p>そのための成長に何が重要かという観点での問題意識としては、個人投資家が投資する際に、投資信託よりも個別株式への投資を 선호する印象を受けるが、これは、投資信託の仕組みが複雑なため理解が深まっていないことが要因と考える。投資信託の魅力を見える化し、個人投資家の理解を深め、良い商品を提供することで、AUF(Assets Under Fiduciary)を拡大し、成長していきたい。</p> <p><b>鹿島:</b>PBRの目標について、まずは1倍以上を目指すという点は同意見。PBR1倍以上を達成するのは容易ではないが目指していきたい。</p> <p>目標達成に向けては、当社への理解を深めてもらう必要があることから、開示の仕方が重要と考える。また、実績を挙げることなくして、将来に期待してもらうことはできない。成果を挙げることは容易でないが、少しずつでも実績が上がってきていることを示すことが重要。</p> <p>当社はAUFを開示しているが、独自性のある指標であり、利益率を高める興味深い概念と捉えている。社外からは理解が難しい面はあるため、分かりやすい開示方法を考えていく必要がある。こうした取り組みを通じて、PBRを向上させていきたい。</p> <p><b>麻生:</b>例えば、女性比率の高い企業の方が、PBRやROEが高いといったデータを示しているレポートなどもある通り、ガバナンス面での多様性の向上がPBR向上の観点でも重要だと理解している。今後とも指名委員会では、そのような観点も持ちながら取締役会の構成について議論を行っていきたい。</p>

Q.2	麻生取締役に質問したい。コンプライアンスについて、厳しい意見を述べているとのことだが、具体的にどのような議論があったのか教えて欲しい
A.2	<p><b>麻生:</b>例えば、過去開示も行っている、元当社社員がお客さまに対して起こした不祥事件において、執行側に対して、非常に重大な事案であるとの認識を持つこと、およびそれを踏まえた対策を行うよう指摘したことがある。本件は、不正を防止する仕組みがあるにも関わらず、抜け穴があったことから未然防止できなかった事案であった。犯罪行為という観点から非常に重大な事案と認識すべきであるということに加えて、お客さまの資金をお預かりするという信託銀行業務において、かかる不祥事件が発生した事実を経営陣は重く受け止めるべきであるという点を指摘した。</p>

### 将来見通しに関する注意事項

本資料には、将来の業績に関する記述が含まれています。

こうした記述は、将来の業績を保証するものではなく、リスクや不確実性を内包するものです。将来の業績は、経営環境の変化などにより、目標対比異なる可能性があることにご留意ください。

また、本資料に記載されている当社ないし当グループ以外の企業等に関する情報は、公開情報等から引用したものであり、当該情報の正確性・適切性等について当社は何らの検証も行っておらず、また、これを保証するものではありません。

なお、本資料に掲載されている情報は情報提供を目的とするものであり、有価証券の勧誘を目的とするものではありません。