

ガバナンス・サミット 2024 開催報告書

2025 年 1 月

ガバナンス・サミット 2024 実行委員会

目次

ガバナンス・サミット 2024 開催概要.....	3
実行委員長挨拶	4
経団連会長挨拶	7
基調講演.....	9
ビデオ・メッセージ.....	16
講演.....	25
「ソニーグループの Purpose と経営戦略」	
パネルディスカッション	35
「チャレンジングな時代を切り拓く経営戦略と取締役会の在り方」	

ガバナンス・サミット 2024 開催概要

日時	2024年12月16日月曜日 13:00開演(12:30開場)	
会場	経団連会館 国際会議場(東京都千代田区大手町1-3-2)	
主催	経済産業省 一般社団法人日本経済団体連合会 ガバナンス・サミット2024 実行委員会	
後援	金融庁 日本取引所グループ 東京証券取引所	
	<p>実行委員長挨拶</p> <p>ガバナンス・サミット実行委員長 一般社団法人日本経済団体連合会名誉会長 榊原 定征 氏</p> <p>経団連会長挨拶</p> <p>一般社団法人日本経済団体連合会会長 十倉 雅和 氏</p> <p>基調講演</p> <p>経済産業省 経済産業政策局長 藤木 俊光 氏</p> <p>ビデオ・メッセージ</p> <p>国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク(ICGN) 最高経営責任者(CEO) ジェン・シッソン 氏 (ビデオ・メッセージ)</p> <p>IFRS 財団アジア・オセアニアオフィス ディレクター ファシリテーター 芝坂 佳子 氏</p> <p>講演</p> <p>「ソニーグループの Purpose と経営戦略」 ソニーグループ株式会社 代表執行役会長 CEO 吉田 憲一郎 氏</p> <p>パネルディスカッション</p> <p>「チャレンジングな時代を切り拓く経営戦略と取締役会の在り方」</p> <p>アサヒグループホールディングス株式会社 代表取締役社長 兼 Group CEO 勝木 敦志 氏</p> <p>三井不動産株式会社 代表取締役社長 植田 俊 氏</p> <p>ブラックロック・ジャパン株式会社 インベストメント・スチュワードシップ部長 マネージングディレクター 江良 明嗣 氏</p> <p>弁護士法人大江橋法律事務所 代表弁護士 国谷 史朗 氏</p> <p>経済産業省 経済産業政策局 産業組織課長 中西 友昭 氏</p> <p>東京都立大学大学院 経営学研究所 教授 (司会) 松田 千恵子 氏</p> <p>株式会社プロネッド 代表取締役社長 酒井 功 氏</p>	

実行委員長挨拶

ガバナンス・サミット実行委員長
一般社団法人日本経済団体連合会名誉会長
榑原 定征

皆さんこんにちは。只今、ご紹介頂きましたガバナンス・サミット実行委員会委員長の榑原です。主催者を代表し、一言、ご挨拶を申し上げたいと思います。

本日は、皆様に置かれましては、このサミットにご参加頂きまして、誠にありがとうございます。心から感謝申し上げたいと思います。

先程、司会から説明がありましたが、このガバナンス・サミットは、経済産業省、経団連、そして私どもガバナンス・サミット実行委員会の 3 者共催による行事でありまして、金融庁、日本取引所グループ、そして東京証券取引所に後援して頂いている、オールジャパンのサミットです。今回 5 回目の開催となりますが、今年も各界を代表される、識者の皆様にご参加頂いており、盛大に開催できる事を本当に嬉しく思っています。

皆様方のご支援、ご協力に対し、改めて感謝申し上げたいと思います。

2014 年、当時の安倍政権において、日本再興戦略という政策があり、私も当時、経団連会長という立場で策定に参画しました。その日本再興戦略において、日本の成長戦略の最も重要な課題として、コーポレートガバナンスの強化を打ち出してから、今年はずいぶん 10 年の節目の年になります。

この改革の主な狙いは、企業の成長力を高め、グローバル競争力に打ち勝ち、「攻め」の経営判断を後押しするという事で、その施策の柱は、社外取締役の積極的な活用を始めとした、企業のガバナンス体制の強化、ガバナンス体制の刷新という事にあります。

この 10 年、官民を挙げた様々な努力によって、改革の成果は目に見える形で現れてきています。

数字で申し上げますと、会社の取締役会 1/3 以上の独立社外取締役を選任している企業は、10 年前は 1 桁%、数%でしたが、現在では、プライム市場上場企業のほぼ全ての企業が、この基準をほぼ 100%満たしています。

それから女性の社外取締役についても、10 年前は日本全体で 100 人そこそことでしたが、現在は 2,300 人の女性取締役が選任されています。

10 年前、この日本再興戦略のガバナンス改革の一環で、社外取締役の選任を政府が打ち出した際、企業によっては「社外の人に自社の経営が分かるはずがない」、「社外の人にあれこれ口を出して欲しくない」といった声もあり、社外取締役の導入に意義を見出せない、そういった経営者の方も少なくなかったのではないかと思います。隔世の感が致します。

また、ガバナンスの骨格をなす会社の機関設計についても、10 年前はほぼ全ての企業、90 数%が従来型の監査役会設置会社に該当していましたが、現在はプライム市場上場企業 1,600 社のほぼ半数がガバナンスがより優れた形態と言われている監査等委員会設置会社、

あるいは指名委員会等設置会社に移行しているという事で、大きく様変わりをしてきています。

このように、我が国のガバナンス改革というのは、社外取締役の登用、あるいは取締役会の多様性といった面で大きく進展をしたという事で、この前のサミットにおきましても、こうした状況を評価する声が多数上がっていたと思います。

その一方で、ここ 10 年で、社外取締役の数や、女性取締役の数といった外形的な企業統治の形は整ったものの、取締役会がその企業の成長戦略の推進に向け、真に実行的な役割を果たしているか、取締役会の機能が、経営あるいは経営者の監視、いわゆるコンプライアンス面での監視はしっかりやっている、ただそれに偏っているのではないかという懸念があります。

前回のサミットから 1 年が経過したわけですが、日本企業を取り巻く環境が一段と先行き不透明となっています。

ウクライナ・中東情勢に加え、アメリカの政権交代により、国際社会のさらなる分断も懸念されています。

そういった中、我が国においても物価上昇に加え、為替、あるいは金利動向の不透明感は強く、GDP も長く停滞が続いているといった状況です。

また、経済成長の大きな原動力である、企業のグローバル競争力も、依然低迷が続いています。色々な指標がありますが、今年発表された世界競争力ランキングにおいては、日本はビジネス効率性の分野において、世界 67 カ国中 51 位と、諸外国に大きく劣後しているといった評価もされています。

ただ、ここ 3 年は経団連のご努力もあり、高水準の賃上げも進んでいます。企業の設備投資の大幅な増加もあり、前向きな動きも見られるようになってきています。

我が国は、この機を逃さず、低成長とデフレから完全に脱却する、賃上げと投資が牽引する成長型経済を何としても実現していかなければなりません。

私たち企業経営に関わる者も、今こそ、失われた 30 年のリスク回避思考から抜け出し、アニマルスピリッツを発揮する、大胆なリスクテイクをする、実行性ある成長戦略を描くといった事が重要であろうと考えています。

こうした「攻め」の企業経営の転換を図る上で、取締役会の果たす役割というのは極めて重要であると考えています。

まず、大事なことは、企業の攻めの経営判断、そして成長戦略を後押しする「強い取締役会」を作る事です。先行き不透明な時代において、経営者は大胆なポートフォリオ改革を含め、迅速果断な経営判断を行っていかなければなりません。

一方、国際社会の不確実性が増しており、社会、株主、そしてお客様の要請や価値観の変化が大変激しい中、社内プロパーの経営者だけであらゆる分野をカバーし、さらなる成長に向けた経営判断をしていくのは、自ずと限界があるのではないかと考えています。

グローバル目線、社会目線、あるいは株主目線で意見を言える取締役、豊富な経営経験があって、時には経営者にとって耳の痛いことも直言してくれるような人を取締役に招聘し、喧々譁々の議論をするような体制、いわば「強い取締役会」を作ることこそが、企業を真の成長に導

き、攻めの経営判断を後押しできるのだろうと思っています。

私も、20年以上前の話ですが、アメリカの大手化学企業のアドバイザリーコミティーのメンバーを2年間ほど務めた事がありますが、そのキャパシティで、その会社のボードミーティング、取締役会に陪席する機会を得ました。

その会社の取締役会では、会社側のCEOが中長期の事業計画、利益計画、配当政策といった様々な提案をするわけですが、社外取締役が徹底的に叩き、夜を徹して議論をします。

喧々諤々の議論をし、成長戦略を磨き上げていく、M&A戦略、あるいはダイベスティチャー、企業における事業の切り離しについても、その取締役会が非常に強い指導力を発揮する、こういったアメリカの取締役会での議論に参画してみて、アメリカ企業の成長のダイナミズムの源泉を見た思いが致します。

こういった「強い取締役会」を中核とした攻めのガバナンス改革が、今あらゆる企業に求められている。その実現に向け、関係者が一丸となり、努力を続けていく必要があると思っています。

また、この「強い取締役会」を実現するためには、企業の実効的なガバナンス改革を支える基盤の整備が必要だと思っています。

取締役会の機能強化には、企業経営など多岐に亘るスキル、あるいは経験を持つ人が不可欠ですが、社外取締役の担い手不足の問題は、大きな課題であろうと思っています。

候補者不足の状況は慢性化しており、1人で複数社の社外取締役を兼任される方も多くおられるというのが実情かと思っています。

私自身、経営者の方々とお話する中で、「パワフルな社外取締役をどうやって見つけたらいいのでしょうか」「なって欲しい人がいてもなかなか引き受けて頂けない」といった声を聞きます。そういった時には、グローバル企業であれば、「外国人の社外取締役を採用されてはいいがですか」「日本企業の経営に関心を持つ有能な経営者は海外にはたくさんおられますよ」といった答えをしています。こういった問題もしっかりと解決していかなければならないと思っています。

もう1つは運用の問題です。「取締役会で本来議論すべき成長戦略とかポートフォリオ戦略に十分な時間を割けていない」、「執行側との役割分担が不明確で、社外取締役がどこまで口を出していいかわからない」、など、社外取締役の役割、あるいは取締役会の運用に関する共通理解も十分進んでいないのではないかと思います。こういった事を解決していく必要があります。

こうした懸念に応えて、社外取締役候補者の育成、あるいはアクセスの改善を進める必要があります、さらには取締役会の実効性向上に関する知識、ノウハウ等の蓄積、あるいは共有化を図るなど、各企業のガバナンス改革を後押しする基盤整備についても、官民挙げて一層努力していく必要があるのではないかと思います。

本日のガバナンス・サミットにおける講演やパネルディスカッションの中でも、そういった点についての議論がなされるものと期待をしています。

以上、申し上げた観点も踏まえ、本日のガバナンス・サミットではここに書いてあります、「チャ

レンジングな時代を切り拓く経営戦略と取締役会のあり方」というテーマを掲げています。講師、あるいはパネラーとして、各界から多くの著名な有識者の方々をお招きしています。

本日も登壇の皆様からは、ご講演やパネルディスカッション等を通じ、各企業がこの激変する時代に、どう対峙し、どのように経営の舵取りをしていくか、またガバナンス改革をどのように進めていくべきかといった事などについて、貴重なご示唆を頂けるのではないかと考えています。ご参加頂いた皆様にとって、本日のサミットが有意義なものとなります事を祈念申し上げまして、私の冒頭のご挨拶とさせていただきます。ありがとうございました。

以上。

経団連会長挨拶

一般社団法人日本経済団体連合会会長
十倉雅和氏

経団連会長の十倉です。主催者の一人と致しまして、一言ご挨拶申し上げます。

我が国経済は、33年ぶりとなります高い水準の賃金引き上げや、100兆円を超える過去最高水準の設備投資の拡大に支えられ、名目GDPは600兆円を超え、成長への確実な歩みを進めております。こうした中、経団連は今期の事業方針に掲げました「成長と分配の好循環の実現」に全力を上げて取り組んで参りました。

成長につきましては、我が国は現在、気候変動問題などの生体系の崩壊、頻発・激甚化する自然災害、格差の拡大、固定化・再生産などの社会課題に直面しております。

これら課題の解決をてこに、経済成長を実現するためには、グリーントランスフォーメーション、デジタルトランスフォーメーション、スタートアップ新興、科学技術・イノベーションに官民が連携して取り組む事が肝要かと思っております。

一方、分配について言えば、経団連は今年の春期、労使交渉において、「物価に負けない賃金引き上げ」を掲げ、賃金引き上げのモメンタムの維持・強化に取り組みました。

その結果、1万円以上のベースアップや、5%を超える賃金引き上げなど、30年ぶりと言われた昨年をさらに大きく上回る賃金引き上げが実現致しました。

2023年度は、力強いモメンタムの「起点」の年、今年2024年は「加速」の年となりました。2025年は、この流れを社会全体に「定着」させる年にしていきたいと考えております。

来年の春期労使交渉に向け、その指針となる『2025年版 経営労働政策特別委員会報告』を来年の1月に公表すべく、現在議論を進めているところであります。

一方、世界に目を転じますと、米国ではトランプ前大統領が再び大統領に選出されました。ロシアによるウクライナ侵略、混迷の度を増す中東情勢など、不透明な国際情勢の中、法の支配に基づく自由で開かれた国際秩序の重要性、これがかつてなく高まっております。

経団連は、経済安全保障の確保に留意しつつ、自由な経済活動を維持するため、民間経済外交を積極的に展開し、先進国との連携、及び、グローバルサウスとの対話を戦略的に推進して参ります。

このような、混迷の時代に、日本の進むべき道について、中長期ビジョンが求められていると考えております。そこで経団連では、日本の将来ビジョンの策定に向け、議論を重ね、「FUTURE DESIGN2040」を先週公表致しました。

私は経団連会長に就任以来、社会性の視座「from the social point of view」を以ってサステイナブルな資本主義の実現を訴えてまいりました。

特に、行き過ぎた資本主義が生み出す2つの弊害の解決に向けて注力したところです。

その1つは、地球温暖化に代表される「生体系の崩壊」に対してGX提言を発信し、もう1つは「格差の問題」に対して、分厚い中間層の形成を提言致しました。

そして、経団連会長として最後の年に、将来世代の立場を踏まえ、日本の未来社会の姿を描きます『FUTURE DESIGN2040』を作成したところです。

少しその内容をご紹介します。我が国は克服すべき2つの課題、「少子高齢化・人口減少」、「資源を持たない島国」、この2つの課題に直面しております。これらの課題を前提とした、我が国が目指すべき経済・産業の姿、いわば避けて通れないパスウェイとして「科学技術立国」、「貿易・投資立国」を掲げました。

そしてその基盤となるのは、公平・公正で持続可能な社会であると考えます。こうした経済社会を実現するために、必要な6つの施策として、「全世代型社会保障」、「環境・エネルギー」、「地域経済社会」、「イノベーション」、「教育・研究、労働」、「経済外交」、これら6つについて提言をしております。

また、これらの基盤となるマクロ経済運営についても、展望をしております。しかもこうした課題や施策は、相互に絡み合う「入れ子構造」、ドイツの哲学者のマルクス・ガブリエルさんがおっしゃる「ネステッド・クライシス」(入れ子構造の危機)であり、それぞれの課題が、相互に影響し合っております。

したがって、各テーマ、各課題を、個別に議論するのではなく、その関連を全体感を持って考えていく必要があります。こうした課題や施策が相互に絡み合う事を、的確に説明しているのが、先程申し上げました「成長と分配の好循環」であります。これを『FUTURE DESIGN2040』のサブタイトルにも致しました。

申し上げるまでもなく、経済成長に必要な事は、国内投資と個人消費の拡大であります。ただ、国内投資を拡大しようと思えば、クリーンエネルギーの安定供給が、今や欠かせません。また、個人消費を拡大しようと思えば、単に賃金を引き上げれば良いというわけではありません。公正・公平で、持続可能な全世代型社会保障改革を通じた、若年世代の漠とした将来不安の解消が必要不可欠であります。

しかも、社会保障改革は分配政策でもあり、少子化対策でもあり、労働参加を促す政策でもあります。加えて、社会保障の財源論は、日本の抱える財政の問題そのものでもあります。

こうした論点の数々は、相互に関連し、絡み合っております。これらに対し、全体感を持って、しっかりと取り組むことなしにはこの循環を回す事はできない。こう考える次第です。

これからの世の中は、分断・対立が一層深まり、混迷の時代を迎えようとしています。それはなぜか。私なりに考えますに、その根底には、格差の問題に対する人々の怒りや不安があるように思えてなりません。

混迷の時代にあって、「成長と分配の好循環」がキーコンセプトであり、単に成長にとどまらず、こうした格差の問題に対する分配にも思いを致すべきだと考えます。そして、こうした格差問題の原因には、「行き過ぎた資本主義」があるのだと思っております。

行き過ぎた資本主義を考える上で、コーポレートガバナンス改革は、非常に重要です。現在、政府では金融庁を中心に、コーポレートガバナンス改革の実質化に向け、スチュワードシップ行動の見直しが行われております。経団連では、かねてよりコーポレートガバナンスは、企業が自らの目的に即して主体的に構築すべきものと主張してまいりました。コーポレートガバナンス・コードやスチュワードシップ・コードの真髄は、あえて、法令のように形式的な当てはめをするのではなく、プリンシパルベースにより、「コンプライ・オア・エクスプレイン」を尊重することになります。

企業は、自社にとって最適な経営の「ありよう」を主張し、株主投資家は建設的な対話を通じて、それを適正に評価する事が重要であります。しかし、現実のスチュワードシップ活動に関しては、投資家は多くの投資先と十分に対話をする事ができず、形式的な基準に基づく ESG 評価機関の評価や、議決権行使助言会社の助言をそのまま受け入れる状況も散見されます。

本来、企業にとっても、株主投資家にとっても、企業が社会課題を克服する事業を通じて、持続的に成長し、利益を生み出し続ける事で、資本市場、ひいては、社会の発展に貢献する事がその目的とするところのはずです。先程、榊原実行委員長がおっしゃいましたように、その基盤となるのは強い取締役会であり、攻めのコーポレートガバナンスであると思っております。

経団連はこうした考え方の下、スチュワードシップ・コードの改訂の議論に臨んでまいります。また、株主に対しては、企業と建設的な対話を通じ、議決権を行使頂けるよう働きかけて参ります。こうした点につきましても、本サミットでご議論頂けますと幸いです。

最後になりますが、本日のサミットの成功を祈念し、私からの挨拶と致します。

ご清聴ありがとうございました。

以上。

基調講演

経済産業省 経済産業政策局長
藤木 俊光氏

ただいまご紹介頂きました藤木でございます。これから申し上げることは大体、冒頭の司会の方の趣旨説明、榊原委員長、及び十倉会長のご挨拶の中で尽きているような気が致しますので、私はグラフやデータを使って分かりやすくお話をできればと思っております。コーポレートガバナンスの重要性が益々高まっている時代に、我々は何を考えていかなければならないのか。本日のアジェンダとして議論して頂ければということも含めてお話申し上げたいと思います。

まず、足下の経済状況を振り返ります。30年ぶりの「潮目の変化」と言われておりますが、国内投資が100兆円を超えるということで、これは約30年ぶりの高水準ということでもあります。また、賃上げも大変高い水準であり、長らく国内投資が停滞し、賃金が停滞するということが日本経済の停滞の大きな要因と言われてきたわけですが、それについて変化が生じているということは、間違いないことだと思っております。ただし、消費は依然弱く、生産も残念ながら一進一退といったような動きがあるなど、足下は必ずしも楽観できない状況にあり、こうした前向きな動きを本当に成長につなげていけるかどうか、重要なポイントにさしかかっていると考えております。

4ページでは、設備投資の動向を載せております。左側のグラフの緑の折れ線グラフは2024年度の設備投資計画の推移であり、2023年度、2022年度の大変高い設備投資計画に続くぐらいのラインであります。右側のグラフは「民間企業設備投資額の推移」ということで、2023年度は102兆円、今年度(2024年度)も108兆円程度の見通しであり、来年度(2025年度)はさらに113兆円という見通しを立てております。先程、十倉会長のご挨拶にありました経団連目標115兆円にもう手を伸ばせば届くところまで来ているといった状況であります。国内設備投資は長らく停滞してきましたが、今後は継続的に拡大していくことを我々としても期待しており、それが日本国全体にとって、意味のあることであると思っております。

また、5ページでは、賃上げに関する数字を載せております。左側のグラフは春闘の連合の結果の集計ですが、直近2024年の春の数値を見ますと、5.10%というのが全体の平均値になっており、こちらも33年ぶりの大変高い水準であります。ただし、物価も上昇している点にも目を向ける必要があります。右側のグラフが、名目賃金と実質賃金の伸び率の比較ということで、実質賃金は赤い折線で示しております。長くずっと水面下を潜り、なかなか物価の上昇に追いつかない状況があったわけですが、2024年に入り、夏のボーナスの関係で1回水面に顔を出してから、また少し低下しております。これは、データが追いついていないためによるものですが、1番最近の統計で言うとまた上昇してきており、その意味では実質賃金がやっとプラスに転じつつあり、大変ありがたいなと思っております。皆様のご尽力の賜物である一方、今まで低すぎた実質賃金マイナスということは、目減りしていくということですから、そういうことに対し、我々はもう少し思い致すべきではなかったかという思いも致します。

また、30年ぶりと言うと、中にはちょっとやりすぎたかなと思われる方もいらっしゃるかもしれませんが、必ずしもそういうわけではなく、賃上げの中身、「これが続いてくぞ」という期待感を持ち、それが消費に火をつけていくということになります。そういった意味では、賃上げの中身

について、右側のグラフの黄色い部分が所定内給与の部分であります。この部分が大きく伸びてきているという点は、私が心強いなと思うところであります。つまり賃上げで言うと、いわゆるベースアップの部分が効いてきているということでもあります。例えば、同じ賃上げでも、「ボーナスが増えました」というのは、これはこれで嬉しいことですが、将来に渡って続くかどうかは不確かなことでもあります。消費の拡大は、恒常所得次第と言われており、今後、賃金が物価に負けないよう、着々と上がっていくのだというコンフィデンスを持つためには、右側のグラフの黄色い箇所が重要であり、賃上げを一過性とせず、継続していくことが大切です。

先程、十倉会長のご挨拶にありましたが、そのために、経済界の皆様方には、さらなるご支援、ご尽力をお願いしたいと思いますし、同時に、賃上げを一過性のものではなく取り組むためには、生産性の向上が必要であります。生産性の向上、稼ぐ力を高めていくためには、まさにイノベーション力を高めていく、新しい価値を生み出していくことが重要だということでもあります。また、投資も重要であります。投資というのは、GDP の重要要素であるため、投資が増えればGDP が上がるという単純な関係にあります。同時に、それは未来に対しての投資であり、投資をすることによって生産性が上がっていく、そして、生産性が上がっていくことによって賃金が上げられるようになります。こうした好循環を生み、投資や賃上げを持続させるために、生産性を上げ、新しい価値を生んでいくことが大変重要であることを1つ強調して申し上げたいと思っております。

その意味で、足下の家計消費が、上がり下がりしていますが、残念ながら、横ばいという風に言わざるを得ない状況であります。それから、鉱工業生産指数も見てみますと、他国の景気の影響を受ける等、色々な事情により上がり下がりがあるわけですが、こちらも総じて申し上げると、一進一退と言わざるを得ず、先程の国内投資の動き、賃上げの動きがなかなか実物経済のところまで波及しきっていない状況ではないかと思っております。だからと言って、ここで「ちょっと疲れてしまったから手を抜こう」ということでは、また元に戻ってしまう。先程申し上げた国内投資、これを生産性の向上、新しい価値創造、イノベーションにどうつなげていくか。そして、新しいイノベーションの生み出す成果をいかに賃上げにつなげていくか。こういった循環を回していく大変重要な瀬戸際にあると思っております。

先月、「総合経済対策」を石破内閣になって初めて取りまとめましたが、今、まさにこれに基づく補正予算が国会で審議されている最中であります。その柱は3つあります。1つ目は、全ての世代の、現在、将来の賃金所得を増やすことです。みそは、現在だけでなく、将来を含め、賃金所得が増えていくという姿であり、そのためには中堅・中小企業の実産性向上、あるいは地方創生といったこともありますが、成長力の強化、将来伸びゆくテクノロジー産業にしっかりと投資をしていくということです。経済産業省でも、半導体、AI、量子、GX、DX といった分野に対し、思い切った投資を官民挙げてやっていこうじゃないかという取り組みを進めております。まさに、これが将来の所得賃金を増やしていく、成長力を強化するという他に他ならないと思っております。2つ目として、そうは言っても、足元において物価高ということで低所得者の皆さんへの配慮ということも必要ですし、3つ目として、最近多発している自然災害に対する備えも

欠かせないわけでありませう。

こうした3つの柱をもとに、総合経済対策を進めており、重要なことは、7ページ上部の「経済の現状・課題」にあります、賃上げと投資が牽引する成長型経済への移行であります。先程申し上げた、賃上げ、投資が未来に向かって日本を引っ張っていく。こういう経済を作るべく、この総合経済対策でも取り組んでおります。

そういう中で、「価値創造経営」というイシューがあります。先程申し上げたように、今後将来に向かって成長していく、将来に向かって価値を生み出していき、新しい付加価値を生むイノベーションを起こしていく、そういった経営をどうすればやっていけるのかということが大変重要であります。

9ページにあるように、まさに「攻めの成長投資」ということですが、私ども、政府としてできることの1つに、こうした成長投資、先程申し上げました GX、DX といった投資に対し、適切な範囲で政府が支援していくことがあろうかと思っております。今回の予算でも、半導体、AI、あるいは量子、宇宙といった分野、あるいは地方の中堅企業といった投資に対し、思い切った補助金などを用意しており、こうした政府支援が1つの柱としてあろうかと思っております。

もう1つ重要なことは、企業経営者の皆さんが、リスクを取って思い切った成長投資を将来に向かってやろうということの後押しするような環境を作っていくことだと思っております。そのためには、まさに、今日テーマになっている企業経営、コーポレートガバナンスというものについては、しっかりと改革し、同時に、資本市場の改革も重要だと思っております。成長投資に向け、色々な仕組みや制度が、歯車が噛み合っただけで前へ進んでいく。その形をどう作れるかが大きなポイントになると思っております。

「価値創造経営」を語る時、最近私も色々な所でお話ししますとお叱りを受けることもありますが、これまで弊省も ROE や PBR というものを意識した経営を是非お願いしたいということをお願いしてきました。PBR が1倍割れしているということはどうなんだろう。あるいは、ROE については、8%くらいは市場にいる皆さんが平均して求めていらっしゃるのではないだろうか。そういったようなことを申し上げてきました。そういったことについて、昨今、数字に縛られた、数字だけを目標にした経営というのは、むしろ経営の幅を狭め、足を引っ張っているのではないかとご批判も頂いております。

この「価値創造経営」の中で1番重要なことは、中長期目線での攻めの成長投資、すなわち成長分野への設備投資、研究開発投資、あるいは人材投資といった将来に向けての投資を戦略的にしっかりやっていくことだと思っております。そうした経営、循環が行われることにより、おのずから ROE、PBR というのは上がってくる。先程、申し上げた PBR1倍や ROE8%をクリアしてくると思っております。同時にまた難しいところですが、この攻めの経営を推進していくためには、資源が必要であり、そのためには PBR1倍や ROE8%をクリアしないことには、資本市場との関係で、リソースが獲得できないということになってくるわけでありませう。要するに、これらは全部循環している関係にある。私どもは、決して数字だけをクリアして下さいと申し上げているのではなく、その根底には、しっかりとした成長投資、経営戦略に基づく成長投資をお願いし

たい。それにより数字も上がってくる。数字が上がってこないことには、そういう投資もできない。この関係を、是非ご理解頂きたいと申し上げております。重要なことは、成長投資、ここにあるということでもあります。

残念ながら、11 ページの数字を見てみますと、耳タコになるかもしれませんが、ROE、PER、そして結果として PBR が特にアメリカの企業に比べて低いという現状があります。このグラフを見た時、気をつけて頂きたいのは、アメリカには GAFAM があるから、結構上に引っ張られているという議論があると思いますが、点線は、GAFAM を除いた数字であります。当たり前のことですが、資本市場に参加している以上、追従せざるを得ないことだと思っております。従って、GAFAM の特殊事情を除けばよいという話ではないということ、よくご理解頂ければと思っております。

先程冒頭で申し上げた設備投資についても、名目値、実質値とも伸びております。これで十分なのかどうか、自分たちの成長余力がどこにあるのかということはさらに考えていかなければならず、持続的な投資は重要になっていると思っております。

若干心配なのが、R&D、研究開発費についてしっかり投資してきているだろうかという点です。13 ページの左側のグラフにあるように、テクノロジーの変化が激しい時代に、研究開発費の売上高比率で見ますと、これも日本の企業は平均値で申し上げると、欧米の企業に比べていささか立ち遅れているのではないだろうか。もっと衝撃的なことは、右側のグラフにあるように、人的投資を比べてみると、日本は諸外国に比べ、圧倒的に取り組んでいないというデータも出ております。これを見ると、統計の取り方が変なのではないかとも映りますが、私どもの独立行政法人経済産業研究所(RIETI)の研究者による分析ですので、数字を疑っても仕方がないのですが、仮に、数字の取り方が変だとしても、振り返ってみて、必要なスキルを持った人材が、今、足元で確保できているのだろうかということを真に問うてみて頂ければと思っております。自分たちが人材の確保ということに、どれほどの投資ができているかということは、やはりそういった結果で判断せざるを得ないのではないかと思っております。先程申し上げました設備投資だけでなく、まさに、成長投資、R&D、人材、こういったところも含め、いかに戦略を持って投資できているかが重要な局面になっていると思っております。

こういうわけで「価値創造経営小委員会」を、この度立ち上げることに致しました。まさに、伊藤レポートから 10 年、コーポレートガバナンス改革から 10 年ということで、この 10 年の成果を洗い出し、さらに、国内投資とイノベーション創出を通じた国民所得向上を目指すために何をすべきかしっかり議論していきたいと思っております。

その中で、大変重要なイシューであるコーポレートガバナンスの課題があります。榊原委員長からのお話にありましたが、世の中の外部環境が大きく変わる中、コーポレートガバナンスをどう企業の付加価値につなげていくのか、生産性の向上につなげていくのか。稼ぐ力を強化し、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にどう繋げていくのか。そのための仕掛けとしてのコーポレートガバナンスであるということであり、コーポレートガバナンスというのは、まさにそのためにあるということだと思っております。

この 10 年どうだったかを振り返りますと、これも先程お話にありましたが、東証プライム市場上場企業の 90%以上が、コーポレートガバナンス・コードの原則の 90%以上をコンプライしている状況になります。独立社外取締役を1/3以上選任している企業は、98.1%となっており、ほぼすべての企業と言えます。指名委員会や報酬委員会については、法定及び任意のものを含めてですが、指名委員会で役員の人事を実施している企業が 90%、報酬委員会で実施している企業は 92%になっております。ある意味、極めて色々なかたちでこの改革が進んでいると言えます。それから CEO の報酬についても、いわゆるインセンティブ型、変動型の報酬ということで、年次インセンティブ、あるいは中長期のインセンティブを合わせますと、大体6~7割が該当してきており、ほぼ欧米に比肩し得る仕組みになってきており、ある意味、この 10 年で大きな進歩があったと言えると思っております。

形式面においては進展が見られる一方、実質が伴っていないのではないかと指摘がされているところであります。まさに「コーポレートガバナンス改革を誰のためにやるのか」ということについて、今一度しっかり問い直していく必要があるのではないかと思っております。21 ページには有識者の方、企業の方のコメントを掲載しております。真ん中の有識者の方だと「なぜ投資家のためにやらなければならないのか」、あるいは「上場しているというだけでなぜサクセッションプランを作らなければならないのか」等ございますが、そういった問題ではなく「企業自身の成長のためになぜそれが必要なのか」ということに腹落ちすることが重要だと思っております。「コンプライ・オア・エクスプレイン」の原則がございしますが、90%がコンプライされているということはどういうことなのか。実は、その中には、明確なビジョン、明確な方針なしに、ともかく「やっておけばいいや」で実施されている部分もなきにしもあらずではないかということでもあります。むしろ、海外の投資家からは、「きちんと説明をしてほしい」、「むしろそれをエンカレッジすべきだ」というようなコメントも出されております。

したがって、重要なことは、各企業の経営戦略の中で、どういうガバナンスが適当なのかということであり、これは千差万別だと思います。十倉会長のご挨拶にもありましたが、何かルールで決めるものではなく、それぞれの戦略に基づいて、どういう仕組み、どういうファンクションが必要なのかということ、一つ一つ作っていく。その中で重要な意思決定をしていくということではないかと思っております。

実際に、取締役会の実効性評価を実施した企業の 52%が、中長期的な経営戦略に関する議論が現在の取締役会では足りていないといったことを課題として挙げています。本来取締役会とは、どういうものであるべきなのかということ考えた時、大変残念な状況にあるのではないかと思っております。

また、取締役会以外の実行性評価については、本当は我々、コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針(CGS ガイドライン)の中では取締役会以外の仕組みがきちんと機能しているかどうかチェックすることが有益としておりますが、まだ少数の該当にとどまっているということでもあります。

指名委員会において現在の社長・CEO のパフォーマンス評価を行っている企業に関して言

うと、約2割が該当ということであり、専ら後継者の選定といったようなことだけに指名委員会が使われているということは、残念ながらもったいないと思っております。

私がこの中で1番重要だと思うのは、事業ポートフォリオであり、今企業が所有している色々な事業を評価し、その事業ポートフォリオが適切かどうかということを定期的に、年1回以上議論している取締役会は約半分で、かつ、その前提となる事業部門ごとの資本収益性等について算出している企業は、2～3割にとどまっております。そうした企業全体の戦略がしっかり話し合われているのかどうかということが課題として浮かび上がってきているのではないかと考えております。

繰り返しになりますけれども、コーポレートガバナンス改革は何かルールを押し付けるということではなく、重要なことは、自社はどう勝っていくのか、どう成長していくのかという企業固有の価値創造ストーリーに基づき、企業はどう経営されるべきなのか、どういうポートフォリオを持つべきなのか、それ実現するためにコーポレートガバナンス、組織設計、あるいは権限の分担はどうあるべきなのかをしっかりと議論されることです。それがあって初めて、中長期的な企業価値の向上が図られるのではないかと考えております。その意味ではこの10年、大変大きな進歩があったと思います。ただ一方で、変化につなげていくために、我々が今やらなければならないことがまだまだあるのでないかと考えております。

弊省では、『稼ぐ力』の強化に向けたコーポレートガバナンス研究会を立ち上げ、ここで今、どういう課題があるのかということについて議論をしております。この研究会では、日本企業のコーポレートガバナンス改革の進め方ということについて、どういう課題があり、どういう風に進めていけば良いのかということ、それから、コーポレートガバナンスは単に企業組織の中の問題ではなく、投資家との間合いの取り方や対話のあり方も当然必要になってくるわけでありますので、そういったことを律する会社法の改正についても議論します。会社法の改正に向け、どういう論点があり得るのか。今後、例えば株主総会はどうあるべきなのか。取締役会はどういう権限を持つべきなのか。執行部とどういう関係にあるべきなのか。そういった議論もしっかり取り組んでいきたいと思っております。

30ページに「コーポレートガバナンス改革の在り方」とありますが、この中で、私どもが強調しておきたいことは、「経営戦略」がコアであるということであり、1番上にあるように「監督と執行」という言われ方がよくされますが、日本人は、監督と言うと、野球の監督もそうですが、上位者ということをイメージするわけですね。監督に逆らうと試合に出られないといったことをイメージするわけですが、そうではなくて、本来、監督と執行は対等な役割分担であり、共に持続的な成長と企業価値の向上という共通の目標を持って、それぞれが役割を分担していくということが重要であり、そのためにそれぞれがいかにベストな機能を発揮できるかということを考えるべきだと思っております。

そしてその中で、執行側が提案する成長戦略、企業経営のあり方ということについて、お互いが相乗効果を持って高めていく。そして、企業のパフォーマンスにつなげていくような関係をいかにして作っていただけるのだろうか。それは、単に形式的に社外取締役を置いたからいいとい

うことではなく、形式的に報酬制度を定めればよいということでもない。そういった実質のある対話をどれだけできているのかということが問われてくるのだらうと思っております。

もちろん、実質を作っていくのは、個々の現場それぞれでありますので、経済産業省が偉そうなことを言ったから直ちに実が伴うわけでもなく、私ども、そんな偉そうなことを言う立場にはないわけですが、そのための制度環境、あるいはインセンティブ作りということでどういったお手伝いができるのかを一緒に考えていけたらと思う次第であります。

検討を始めておりますコーポレートガバナンス改革において、取締役会を機能させるためにどうあるべきか。取締役会と執行部との関係はどうあるべきなのか。どう役割分担すべきなのか。取締役会側と経営陣側の体制や仕組みはそれぞれどういったことが考えられるのか。あるいは事務方がどういった役割を負うべきなのか。こういったようなことについて、しっかり議論し、考えていくことが必要だと思っております。

繰り返しになりますが、答えは1つではないと思っております。会社が置かれている状況、取るべき戦略、これに応じて仕組みは可変であり、むしろ、変わっていかねばならないものだと思っております。コーポレートガバナンス改革というのは、何かをやり遂げたらそれで終わりではなく、常に状況の変化に応じ、戦略に応じ、変化していかねばならないと思っております。まさに、こういった 이슈について、皆様方の先端のお知恵、そして現場でのご苦労も伺いながら、我々どういったお手伝いができるのか、共に考えていければと思う次第であります。

大変雑駁なお話になりましたが、今日のこの会合における私なりの期待ということで、こういったことについて皆様のご知見をお借りできる、そういった場になればいいなと思っております。本日はどうぞよろしくお願い致します。ありがとうございました。

以上。

ビデオ・メッセージ

国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク (ICGN)

ジェン・シッソン氏

IFRS 財団アジア・オセアニアオフィス ディレクター

芝坂佳子氏

大変ご丁寧なご紹介をいただきまして、ありがとうございます。改めまして IFRS 財団アジア・オセアニアオフィスで現在ディレクターを務めております、芝坂佳子と申します。本日はどうぞよろしくお願い申し上げます。今日はこのように多くの皆様お集まりの場で、私がお話をする機会をいただきましたことに心から感謝申し上げたいと思います。そして、何よりも、先ほどございましたように、私が長年多くの気づきをいただき、また、次なる課題にチャレンジするパワーをくれた ICGN こと、インターナショナルコーポレートガバナンスネットワークの素晴らしい友人の 1

人、ジェン・シッソンを皆様にご紹介し、一緒にビデオメッセージを聞けることを大変光栄に存じております。

ジェンは長年 CEO を務めておりました、ケリー・ワリング、多分お会いになった方もいらっしゃると思いますが、彼女の後任として、今年の夏に CEO に就任いたしました。ジェンは、投資家としての長く豊かな経験を持っているだけではなくて、英国の FRC でスチュワードシップコード、コーポレートガバナンスコードの制定に関わるなど、制度側でのキャリアも積んできている人間です。ICGN 自体は 30 年の歴史を有し、その間、責任ある投資家の会員組織として、精力的な活動を続けてきており、国際的な影響ある団体の 1 つとしても数えられております。日本との関わりで申し上げますと、20 年以上前から とりわけ深くなったのは 10 年前のスチュワードシップコード、それに続いてコーポレートガバナンスコードが導入された頃からで、その後、ICGN も関与し、多くの議論が国内でもなされてきたと思います。先ほど申し上げました前 CEO のケリー自身が、金融庁が開催する有識者会議等に参加するなど、関係性を深めてまいりました。同時に ICGN 自体も、日本企業の皆様の実態に対する多くの学びを得てきたと考えております。

さて、投資家と今、私が申し上げましたが、どのようなイメージを持っておられるでしょうか。私は長年 ICGN の活動に参加する中で、投資家、言い換えれば、財務的な資本の提供者でいらっしゃる方が、その資本を任されている、ハンドリングを委託されている人間としての社会的な責任への誠実さを、強くメンバーから感じてまいりました。私自身は ICGN と 15 年程度の関わりをいただいておりますけれども、自らのバックグラウンドから申し上げますと、2000 年当初から財務諸表で表現される情報が、投資の意思決定において十分ではないという問題意識が生じてきていました。そして、今言われておりますように、企業価値の源泉が、いわゆる見えざる資産になってきた時、例えば人材や技術、ネットワークや顧客といったところで創出されてくると、その気づきが特に高まり始めた頃から、様々な組織、例えば OECD や世界銀行などで、プロジェクトがスタートしておりました。私はそこに関与する機会を頂いたわけですが、その中で投資家という方々が、どのような情報で、どのようなプロセスで意思決定をしてらっしゃるかということに大変関心を持ち、ICGN に多くの学びをいただいております。ICGN の議論に参加する時には、投資家の皆様方が、真剣に中長期的な企業価値を実現するという観点から、熱心に議論を繰り広げておられることに、大変な感銘と刺激を受けてきました。特に、ICGN の議論の参加する中では、そこにいらっしゃるメンバーの方々の持っていらっしゃる視野の広さ、常に、企業、特に経営者の方々の声に熱心に耳を傾け、中長期的な企業価値の実現のためのパートナーであろうとしてらっしゃる、その謙虚な立ち振る舞いから多くのことを教えられてまいりました。対立ではなくて、同じ時代の資本主義経済という舞台の中で活動し、経済のエコシステムを形成するパートナーであろうとする方々による団体が、ICGN であると私は感じております。確かに、歴史や文化、制度的な違いによって、なかなか日本ではそうはいかない、言ってることは分かるけれども、あるいは、ちょっとこれは受け入れられないよね、ということがあることは、私自身も、日本人として感じることも多くございます。しかしながら、意識の多様性でご

ございますか、あるいは差別化要因や企業価値へ与えるような意識の多様性の大切さ、最近言われます awareness based view の観点から、ジェンのメッセージに耳を傾けていただき、グローバルの責任ある投資家が、どのような考え方でコーポレートガバナンスの重要性を訴え、そして皆様に、こういった点を考えていただきたいのだということ、感じていただけたら大変幸いです。それではジェンのメッセージをお聞きくださいませ。

ビデオ・メッセージ 対訳

Hello. Thank you very much for the opportunity to speak to you all today.

I'm very grateful for this chance to share the views of ICGN on governance and stewardship in Japan.

ICGN is a membership body led by investors from all over the world with about \$77 trillion of AUM. Our Members, our asset owners like pension schemes and sovereign wealth funds, asset managers and also various service providers and corporates who are involved in the governance and stewardship ecosystem.

Our purpose is to promote the highest standards of corporate governance and investor stewardship worldwide.

Our Members want to see the importance of governance, be a stronger part of the discourse. We are believers that "G" is absolutely key. It's fundamental to investment practices and to corporate success.

So we focus our work in four key corporate governance areas.

First, strong and effective boards and board

こんにちは。本日はこのような機会をいただき、ありがとうございます。

日本におけるガバナンスとスチュワードシップについて ICGN の見解をお伝えする機会をいただき、大変感謝しております。

ICGN は、資産運用総額約 77 兆ドルを有する世界中の投資家が主導する会員組織です。ICGN のメンバーは、年金系ファンドや政府系ファンドなどのアセット・オーナー、アセット・マネージャー、そしてガバナンスやスチュワードシップをとりまくビジネスエコシステムに関わる様々なサービス・プロバイダーや企業です。

私たちの目的は、最高水準のコーポレート・ガバナンスと投資家のスチュワードシップを世界的に推進することです。

私たちのメンバーは、ガバナンスの重要性を認識し、より活発な議論を展開したいと考えています。私たちは (ESG の) 「G」が絶対的に重要であると信じています。それは投資活動と企業の成功の根幹をなすものです。

私たちは、4 つの主要なコーポレート・ガバナンス分野に重点を置いて活動しています。

一つ、強力で実効的な取締役会とその運営につい

practices.

Second, on reliable financial and sustainability reporting and assurance.

3rd on protecting shareholder rights.

And last but definitely not least, on the best practices in investors stewardship.

ICGN is proud of our long standing strong working relationships in Japan, where we are very honoured to have excellent ongoing dialogue with many key stakeholders, including government bodies, regulators and standard setters.

In Japan, ICGN has supported governance and stewardship reforms for over 2 decades, responding to regulatory consultations, convening international meetings in Tokyo, and also serving on the Council of experts convened by the FSA and TSE.

Japan has seen strong steps forward in corporate governance and stewardship, but we all know that this is a long journey and that there are many more steps forward to be taken.

ICGN is proud to be able to support the development of best practices in Japan, and I look forward to the opportunity to meet many of you in person on future trips to Japan as part of our Members and stakeholder engagement activities.

It's been 10 years since Japan launched its corporate governance reforms, and we should acknowledge the fantastic progress made to date in Japanese corporate governance.

て。

二つ、信頼性の高い財務及びサステナビリティの報告と保証について。

三つ、株主の権利の保護について。

そして最後に、投資家によるスチュワードシップのベストプラクティスについて。

ICGN は、日本において長期にわたり強固な協力関係を築いてきたことを誇りに思っています。また、政府機関、規制当局及び基準設定機関を含む多くの重要なステークホルダーと継続的に素晴らしい対話ができることを大変光栄に思っています。

日本では、ICGN は 20 年以上にわたってガバナンスとスチュワードシップの改革を支援し、規制当局の協議に応じ、東京で国際会議を開催し、金融庁と東証が招集する有識者会議のメンバーも務めてきました。

日本はコーポレート・ガバナンスとスチュワードシップにおいて力強い一歩を踏み出しましたが、皆さんご存知のように、これは長い道のりであり、さらなる前進が必要です。

ICGN は、日本においてベスト・プラクティスを発展させていくサポートができることを誇りに思っています。今後、私たちメンバーやステークホルダーとのエンゲージメント活動の一環として、日本を訪れる際に、多くの方々と直接お会いできる機会を楽しみにしています。

日本がコーポレート・ガバナンス改革を打ち出してから 10 年が経過しましたが、私たちは、日本のコーポレート・ガバナンスが今日まで素晴らしい進歩を遂げてきたと認識しています。

Firstly, the increase in independence of boards. We now see 95% of Prime market listed companies having at least one third independent directors. We see improved disclosures to investors in some companies, including voluntary reporting and many more companies disclosing in English as well as Japanese.

The establishment of remuneration committees has also been a big improvement. 89% of prime market companies now have a remuneration committee. This has also helped drive a better balance of CEO pay between long term and short term incentives, fixed and variable pay.

So we're seeing average variable pay for CEOs at about 60% of their total package, which is similar to what we see in the UK and Europe. Now that said, there are still some areas where we'd like to see improvements continue.

We'd like to see that board independence level increase, ideally to a majority of independent directors on boards. We'd also like to see the chairman of the board be an independent director.

As well as more independence, we'd also like to see more diversity. We'd like to see a board of directors composed of members with a diverse background, including gender and nationality.

And we'd like to see the Uho(有報) published before the AGM (general meeting). This is really important to give investors the information they need, to be able to utilize their voting rights most effectively.

And importantly, while we have seen some better

一つ目は、取締役会の独立性の向上です。現在、東証プライム上場企業の 95%が、少なくとも3分の1以上の独立社外取締役を選任しています。自主的な報告を含め、企業による投資家への情報開示には改善が見られ、日本語だけでなく英語でも情報開示する企業が増えています。

報酬委員会の設置も大きく改善されました。現在、東証プライム上場企業の 89%で報酬委員会が設置されています。これは、CEO の報酬について、長期インセンティブと短期インセンティブ、固定報酬と変動報酬のバランスを改善することにも寄与しています。

CEO の平均変動報酬は総支給額の約 60%となっており、これはイギリスやヨーロッパと同様です。とはいえ、まだまだ改善を続けてほしい部分もあります。

取締役会の独立性の向上に関しては、取締役会の過半数を独立社外取締役が占めることが理想です。また、取締役会議長が独立社外取締役であることが望ましいと考えています。

独立性を高めるだけでなく、多様性も大切です。性別や国籍も含め、取締役会は多様なバックグラウンドを持つメンバーで構成されることが望ましいです。

そして、株主総会前に有価証券報告書を開示していただきたい。投資家が自身にとって必要な情報を入手し、議決権を最も効果的に行使するためにとっても重要なことです。

また、これも重要なことですが、情報開示も改善さ

disclosures, we'd really like to see companies in Japan eliminate their cross shareholders.

One big opportunity that can drive value for investors and companies is to enhance the effectiveness of engagement between companies and their investors.

We must remember that as the owners of the company, their shareholders have the same goal as management. We all want to see the long term sustainable success of the business.

Investors want to invest in successful driving companies to make good returns for our beneficiaries and to do that in a way that allows us to keep those returns coming in a sustainable way as we look to the future.

Management and board should want their companies to be successful over the long term too.

And thriving capital markets with good shareholder rights and strong governance practices have enormous societal benefits.

They help provide capital to business and to generate returns that allow people to create wealth and provide for their futures.

ICGN is a proponent of high quality corporate governance and investor stewardship.

And thoughtful, constructive engagement plays an important part in supporting the success of companies, and therefore in turn the long term investment returns made by investing in those successful companies.

So we need to keep our focus on what makes a good

れてきたものの、日本企業には是非とも株式持ち合いを解消してほしいと強く願っています。

投資家と企業の価値を高める大きな機会の一つは、企業と投資家のエンゲージメントの実効性を高めることです。

会社の所有者である株主は、経営陣と同じ目標を持っていることを忘れてはなりません。私たちは皆、事業の長期的かつ持続的な成功を望んでいます。

投資家は、受益者に良いリターンをもたらすために、また将来を見据えた持続可能な方法でリターンを継続的に生み出せるように、成功する力のある企業に投資したいと考えています。

経営陣や取締役会も、自社が長期的に成功することを望んでいるはずで。

また、株主の権利が十分に守られ、強力なガバナンス慣行を有する活気ある資本市場は、社会的に多大な利益をもたらします。

資本市場は、ビジネスに資本を供給し、人々が富を築き、将来に備えることができるリターンを生み出すのに寄与します。

ICGN は、質の高いコーポレート・ガバナンスと投資家のスチュワードシップを提唱しています。

思慮深く建設的なエンゲージメントは、企業の成功を支えるうえで重要な役割を果たし、それらの成功企業への投資を通じて長期的な投資リターンを生み出すことにも繋がります。

したがって、私たちは、何が良きエンゲージメントに

engage and what we can do to help that engagement effort be most effective.

つながるか、そのための努力を最も実効的にするため何ができるかについて焦点を当て続ける必要があります。

It's important that engagement is approached with a long term mindset and that there are clear goals and objectives for that engagement.

長期的な視点を持ちながらエンゲージメントに取り組むことは重要であり、そして当該エンゲージメントには明確な目標と目的があるべきです。

Companies also need to play their part. Engagement should be a two way exchange of views, and we'd like to see companies share their views, but also to listen to the views of their shareholders and take those on board as they make their decisions.

企業もその役割を果たす必要があります。エンゲージメントは双方向の意見交換であるべきで、企業が自らの意見を共有するだけでなく、株主の意見に耳を傾け、それを取締役会における意思決定に反映させることを望みます。

And we want to see senior management and board directors engaging with investors themselves, not only through their investor Relations teams.

私たちは、経営幹部や取締役には、彼らの IR チームを通じてだけでなく、自ら投資家と関わって欲しいのです。

This is really important. We need to see the right people involved in the discussions. And who the right people are, will depend on the topic.

これは本当に重要なことです。対話には、それに適した方に参加してもらう必要があります。どなたが適切かは対話のトピックにより異なります。

So you might need a chairman. You might need a CFO. You might need the CEO. You might need an outside director or the chair of one of the board committees.

そのため、会長が議論に参加する必要があるかもしれません。CFO が必要かもしれません。CEO が必要かもしれません。社外取締役や(ひとつの)委員会の委員長が必要かもしれません。

So I hope those have been some helpful insights into the views of international investors and of ICGN. For those of you who represent asset management companies, insurers or other types of investment business, if you're not yet ICGN members, please reach out to the team here to discuss any questions you might have about joining us. We would be very happy to talk to you.

こういった国際的な投資家と ICGN の見解が、皆様の参考になることを望みます。資産運用会社、保険会社、その他の投資ビジネスを代表される皆様で、まだ ICGN のメンバーでない方については、ICGN への加盟についてご質問がありましたら、是非、私たちのチームまでお気軽にご連絡ください。皆様とお話しできることを楽しみにしております。

And finally, I'm proud to say that next year is ICGN's 30th anniversary and that we'll be

最後になりましたが、来年で ICGN は 30 周年を迎えます。この節目を記念して、3 月の東京でのイベ

celebrating that with a series of conferences in some of our most important markets kicking off in March in Tokyo.

The conference on the 4th and 5th of March is very kindly hosted by the Tokyo Stock Exchange and will feature speakers and investor attendees from all over the world as well as lots of corporate representatives.

So please mark your diaries for those dates and I hope to see a lot of you there.

Thank you again for listening today and for the very kind invitation to speak to you all.

ントを皮切りに、いくつかの重要な市場でカンファレンスシリーズを開催します。

3月4日、5日に東京で開催されるカンファレンスは、東京証券取引所のご厚意により開催され、世界中から講演者や投資家、そして多くの企業関係者が参加します。

是非、その日程をスケジュールに入れておいてください。多くの皆さんとお会いできることを楽しみにしています。

ご清聴いただきまして、また、このような素晴らしい機会をいただき、本当にありがとうございました。

皆様いかがでしたでしょうか。大変明確なメッセージが、ジェンから発せられていたというように思います。本メッセージの冒頭部門に、いわゆる ESG という言葉の中で G が圧倒的に大切であるという部分がありました。そもそも、ESG という言葉は、現在大きな誤解を持って使われているように私自身感じております。まず、E と S、そして G は一括りで語られるようなものではないのです。その異なる属性等々について議論することは、本日の論点ではないので差し控えさせていただきます。しかし、大切なことは、企業価値に影響を与える要素が大きく変わっている今日、ガバナンスはその根幹であるということ、ジェンは伝えたいんだと考えております。ジェンはガバナンスが圧倒的に大切であり、投資活動と企業の成功の根幹をなすと述べておりました。あらゆる企業のあらゆる企業価値の根底であり、コーポレートガバナンスのあり様が企業のあり様を左右するという問題意識から生じていると考えております。その上で、ジェンのメッセージからいくつかの観点について、ここで再度お伝え申し上げたいと存じます。

1 つは、先ほどのプレゼンテーションからもございましたように、ガバナンスそのものを形式から高品質な体制に展開していく必要があるという点を指摘していたと思います。日本におけるコーポレートガバナンスの導入から 10 年以上が経過し、社外取締役の選任や委員会の設定など、形式的な面では著しい進展があったことは、皆さんご存知ですし、それは大きな成果であると存じます。しかしながら、独立性や多様性については、改善の余地があることをジェンは指摘しておりました。これは、企業が直面する様々なリスクが多様化していることを考えますと、リスクマネジメントの面からも不可避な課題として、浮かび上がってくるのではないかと拝察しております。

次にコミュニケーションの点を、彼女は指摘していたと考えています。私が現在の所属しております IFRS 財団の立場から申し上げますと、私ども財団のパーパス自体も、better information for better decision としております。これはより良い意思決定のためには、より良い、この「良い」という言葉には多くの含意がございますので、それを考える必要あるわけですが、利用者にとって価値のある情報を提供すること、そのこと自体が情報提供者にとっても有益なものとなるということだと考えております。そして、必要な情報を分かりやすく、タイムリーにそして正確に伝えること。言い換えれば、はっきりと経営者の方が、確信を持ってこれらの情報をお伝えくださるということは、投資家にとっての大きなメッセージとなりますし、企業価値につながっていくのではないかと、ジェンは指摘していると考えます。ジェンは具体的にはメッセージの中で、株主総会前の有価証券報告書の提出や、英語情報のさらなる拡大等々についても言及をしております。株主総会前の有価証券報告書の提出につきましては、これまでも多くの議論が行われてきておりました。また、この会場におられる皆様も、それぞれご苦労され、様々な意見をお持ちだと拝察しております。一体何がその壁になっているのか、これについての論点整理や、あるべき報告の姿などについて、経済産業省を始め、様々なところで議論がなされてきております。また、論点も色々出ているわけですが、考えてることと、実際にやるということの難しさなどに直面している企業様も多いと存じ上げております。一方で、国際的組織である私ども IFRS 財団で考えております報告体系としましても、integration in reporting というコンセプトがあり、いかに企業報告を一体的にしていくかは、大きな論点の 1 つとしてなっております。これも ICGN の考えることと、共通点があるだろうと考えております。

ジェンが必要性を強調している第 3 の点である、思慮深く、かつ建設的なエンゲージメントを実現する観点からも、コミュニケーションのベースとなる報告のあり方については、企業価値に直接結びつき取り組みとして、今後展開していくことが必要ではないかとジェンも考えていると存じます。制度としての開示、さらには制度の導入を超えて、企業価値を伝え、共有し、投資家を含む関係者と価値を共創していくためのコミュニケーションツールとしての報告の質向上が期待されていると思いますし、また、それが結果としてコーポレートガバナンスの向上にもつながっていくのではないかと考えております。ジェンは、エンゲージメントについて、IR 部門などを通じてではなくて、経営者の皆様が直接に投資家と関わることも提案しております。私が、冒頭のところで申し上げましたように、ICGN は、経営者の方々と対話することを大変重視しているように思います。また、経営者の方々のご苦労であるとか、どのような思いを持っておられるか、あるいはどれほど熱い気持ちで経営されているのか、などを理解した上で、投資家としてあるべき姿を考えようとしている、投資家としてできることを知ろうとしていると思います。その意味において、経営者の皆様が、直接に投資家に関わるということを積極的にジェンは提案していると考えております。そして、共に中長期的な視点を持って、ビジネスに必要な財務的資本の提供者、そして提供を通じた企業価値の企業の伴走者として、持続的な成長、そして人々の生活に必要なより良い生活、well-being を支える富の形成に資本市場が貢献していくためにも、ICGN は、質の高い投資家のスチュワードシップ活動を提案していると考えています。誠

実なスチュアードシップコード、規範に基づくエンゲージメントが企業の成長を支え、投資家にとっても、長期的なリターンへつながるとジェンは強く信じ、そのために ICGN は活動をしていると見ております。

ICGN の中にはいくつかの委員会がございます。私も以前、統合報告委員会の1人として加えていただいたことがあります。その中では関係者が深い議論を行い、精力的に成果物の公表も行っております。英語だから、とおっしゃる方もいらっしゃるかもしれませんが、最近は積極的に日本語での翻訳も行われておりますので、是非ホームページなどをご覧ください、コンテンツや課題ごとに、ICGN の議論の内容を理解くださることが、皆様のコーポレートガバナンスの質向上に繋がっていくのではないかと思います。大きな気づきを、そこから得ていただけると確信しております。

ICGN は、先ほどジェンが申しあげましたように、3月に東京で大きなカンファレンスを予定しております。毎回、カンファレンスに出るたびに、私は、元気をもらって帰る感じがします。自分がいつも1人で悩んでいることを、いろんな方とお話しをすることによって、たくさんの励ましと勇気と、また何か問題に立ち向かうための仲間を得たような気分になる、そのような ICGN のカンファレンスですので、是非皆さんにもご参加をいただきたいと思っております。

少し手前味噌になりますけども、私共 IFRS 財団も4月に東京におきまして、インテグレートドレポーティング、インテグレートドシンキングにフォーカスしたシンポジウムを、ここ経団連会館で開催する予定をしております。日本企業の皆様にとりましては、年度末そして年度初めの時期となってしまいますけれども、両イベントを通じまして、企業の皆様にとり、大きな気づき、次の何か目的に向かうヒントを得る場としていただければ、ジェンも大変喜ぶと思っておりますし、また、私自身も、皆様とそこで新しい議論ができることを楽しみにしております。是非、参加を予定いただき、その場に足を運んでいただきますようご案内を申し上げます。それでは、ジェンのメッセージに関する、私のお話しはここまでとさせていただきます。本日はありがとうございました。

以上。

講演

「ソニーグループの Purpose と経営戦略」

ソニーグループ株式会社
代表執行役会長 CEO
吉田 憲一郎氏

イントロダクション

只今、ご紹介いただきました吉田です。本日はこの『ガバナンス・サミット 2024』にお招きいた

だき、本当に光栄に思っています。私からは、『Purpose & Profit』というテーマで「会社紹介」、「株主と向き合った三つの事例」、「パーパスとプロフィットをつなぐ経営戦略」の三点についてお話しします。

まず、会社紹介の前に簡単に自己紹介をさせてください。スライド 3 の通り、ソニーでキャリアを始めて、インターネットサービスプロバイダーのソネットという会社に 13 年間在籍しました。2005 年にその会社を上場させたいと思い、転籍という形でソニーを退職しています。その後、2013 年にソニーに復帰し、CSO(チーフ・ストラテジー・オフィサー)を 4 ヶ月、CFO(チーフ・ファイナンシャル・オフィサー)を 4 年務め、CEO が今、7 年目です。

会社紹介

ここからは、ガバナンス体制も含めたソニーの会社紹介です。ソニーグループには、6 つの事業セグメントがあります。左からゲーム、音楽、映画という 3 つのエンタテインメント事業。そして、エレクトロニクス製品やサービスを扱う ET&S、すなわち、エンタテインメント・テクノロジー & サービス事業。そして I&SS、これはイメージング & センシング・ソリューション事業。一言で言えば半導体事業です。最後が金融事業です。

次のスライド 5 は、各セグメントの売上と営業利益です。これは昨年度実績で、それぞれのセグメントが売上 1 兆円を超え、営業利益も 1 千億円を超える規模ですが、昨年度の最大の利益貢献事業は音楽事業でした。

つづいて、取締役会の構成です。取締役会は、現在、スライド 6 のとおり 10 名の取締役で構成されています。執行を兼務する社内取締役は CEO の私と、COO と CFO を兼務している十時(ととき)の 2 名で、8 名が社外取締役です。いわゆる「モニタリングボード」という形を取っています。また外国籍の方が 4 名、女性の方が 3 名と、多様な方々に取締役になっていただいています。

そして指名委員会等設置会社ですので、3 つの会社法上の委員会を設置しています。現在、この 3 つの委員会のメンバーは社外取締役のみです。私は、CFO 時代には報酬委員会、CEO としては指名委員会に当初入っていましたが、程なく、メンバーから外れることとしました。もちろんサクセッションプランのような大事なことは、必要に応じて説明するために出席していますが、付議側であり、委員ではないというポジションです。

また、このようなモニタリングボードを前提とするコーポレートガバナンスにおいて、我々経営者はガバナンスを受ける側ですが、私自身は、取締役に対してアカウンタビリティ、説明責任を果たすことを重視しています。

この例として実践している例を 2 つご紹介します。1 つは「CEO コメント」と呼んでいるもので、毎回、取締役会の第一号議案として、現時点での自分の課題認識をストレートに話すようにしています。これは、その時点での解がなくても、「今これが自分の課題認識です」と話すようにしています。

もう 1 つの例は、私が「ボードレター」と呼んでいるものです。取締役会運営の一環として、年

に1回、2日間に亘り取締役と中長期の経営戦略を議論する「取締役ワークショップ」というのを対面でやっております。その前の事前資料として、各事業のプレゼン資料とは別に、私が取締役に対してお送りしているものが「ボードレター」です。結構長い文書で、今年はワード形式で90ページになりました。そのため、その前のほぼ1ヶ月は、かなりその作成に時間を使っています。そのレターの最後に毎回私が決まり文句のように書いていることがあります。それがスライド8の右下ですが、少し読ませていただきますと、「社外取締役の皆様の問いは、突き詰めるとソニーの経営が常に価値を創造しているかを確認したいという事だと思います。経営に絶対解はありません。また、経営の打ち手は執行が決定し、責任を取るべきだとも思います。同時に、執行はそれが最善である事を取締役の皆さまに説明する義務があると認識しております。そうした対話に資するものとするのが、このレターの目的です」という内容です。この記載には、取締役会やコーポレートガバナンスに対する私自身の向き合い方が現れているように思っています。ただ、これがあるべき姿だということではなく、あくまでも当社の事例として、受け止めていただければと思っています。

株主と向き合った三つの事例

さて、このサミットのテーマであるコーポレートガバナンスは、基本的には株主と経営者の間の関係を規律するものだと私は思っています。そのため、ここからは、少し時間軸を振り返りながら、ガバナンスの基点である株主と経営者として向き合った事例を話したいと思います。

私のCEO前任の平井さんがCEOに就任したのが2012年です。彼は就任後、経営のキーワードとして、「感動」という言葉を打ち出しました。我々は中期経営計画期間を3年としていますが、その2012年を第1次中期が始まった年と位置づけておりますので、ここから振り返ります。ちなみに、私と現社長の十時がソニーに復職したのは2013年の11月です。

2012年以降に、株主と向き合った事例として、ソネットのTOB、無配と公募増資、それから株主アクティビズムの3つに触れます。

Sonet TOB

まず1つ目は、2012年のソニーからソネットに対するTOB提案です。私は当時ソネットの社長で、買収する側ではなく、買収される側でした。ソニー側の買収の意思決定者はCEO就任直後の平井さんでした。ソニーはソネットの大株主だったのですが、当時ソネットは東証一部企業で、経営は完全に独立していました。私自身、ソネットの経営は非常に楽しかったし、面白かったので、ソニーによる買収はあまりポジティブに思っていませんでした。それで様々な対応、施策を行いました。例えば、第三者委員会を設置したり、また、元々ソニーの提案は株式交換でしたが、株式交換では説明がつかない、ソネットに投資している株主がソニーの株を持ちたいと必ずしも思うわけではない、と断ったりしました。また、価格についての交渉もかなり強行にしました。実際に交渉の過程においては、価格に対しては応募推奨ではなく中立だ、という意見表明ドラフトをソニーに送りつけたこともありました。その結果、最終的には、私の前任の

平井さんは、私が CEO をやっていたソネットという会社の株式 TOB を 7 割のプレミアムで買収するという意思決定をしました。それでも私自身は買収自体をポジティブに受け止められなかったもので、さらに抵抗しようと思っていました。しかしながら、その時に、ソニー銀行を立ち上げたあとにソネットに移籍して私と一緒に働いてくれていた今の社長の十時から諭されました。どう諭されたかと言うと、「吉田さん、上場以来、我々が 1 回もつけた事がない株価での提案が来ている、破談になるリスクを負ってまでこれに反対することは、ソネットの株主に説明がつかない」と諭され、私も納得し、2012 年の 8 月に賛同表明を出しました。そうして、私が働いていたソネットはソニーの 100% 子会社になりました。これが 1 つ目の事例です。私自身は、ソネットの株主に一応向き合ったつもりでしたが、本当に株主のことを自分自身が深く理解していたというわけではなく、諭されて、あらためて学んだということが実態だったと思っています。

無配と公募増資

2 つ目は「無配と公募増資」です。スライド 18 はリーマンショック前後のソニーの最終損益の推移ですが、ソニーは、リーマンショック以降の 6 年間の累計でほぼ 1 兆円の純損失を計上していました。2013 年の 12 月に私と十時はソニーに復帰しましたが、そうした中、当然やるべきことは止血です。私は 2014 年から CFO でしたが、CEO の平井さんと一緒に、PC 事業の撤退やテレビ事業の分社化など止血のための施策を行っていましたが、その秋に、モバイル事業の営業権の減損計上で、再度赤字に転落してました。このときに無配を決定しました。それまでは、業績にかかわらず、毎年一株 25 円の配当を継続していましたが、上場以来、初めての無配が 2014 年でした。取締役会にも無配としたいと提案し、了承をいただきました。上場以来の初の無配は、別の効果もありました。そこまで個々の事業について構造改革を進めてきたものの、本社はなかなか手がついていなかったのですが、「我々は無配の会社だ」という意識の変化が大きく、本社も含めて構造改革が一気に進みました。

無配の翌年に行ったことが公募増資です。スライド 22 は 2014 年の株価推移ですが、無配の発表直後には下げたものの、その後上がっていきました。2014 年度には大体、底値からは 5 割ぐらい株価が上がっています。半導体事業での CMOS イメージセンサーのスマートフォン向けの需要が非常に好調で、業績が上向いてきていたことがその理由です。この事業をさらに伸ばすためには、生産設備への投資、そのための資金確保が必要だと思ったのが公募増資に至った背景の一つでした。

公募増資については、この時期に投資家との印象深い対話もありました。先方のオフィスで行った欧州の投資家との個別の IR ミーティングです。当時、その投資家はソニーの株主でしたが、非常に不思議なことを言われました。言われたことは、「ソニーのバランスシートにはさまざまな「無形固定資産」とか「のれん」が計上されているが、我々はその資産性を疑っている、そのため、ソニーのバランスシートは見かけ以上に今は脆弱だと認識している」というものでした。同じ投資家に、「日本企業は一般的に株価が安い時に増資をして、株価が高い時に自社株買いする、普通は逆であるべきだ」とも言われました。なぜ私がそれを不思議に思ったかと

いいますと、通常、株を持っている投資家は「増資をしろ」とは言わないものですが、「増資をしろ」と言っているように聞こえたためです。そのため、非常に不思議な思いを感じつつも、やはり今のうちにバランスシートを改善しておいた方がいいのではないかと考え始めました。

よって、資金需要もあったこともあり、無配の年の翌年、2015年に26年ぶりの公募増資を行いました。資金使途は半導体の設備投資です。3チームに別れ、10都市を回るといういわゆるロードショーも行いました。当然ながら発行済株式総数が増える事は既存の投資家は嫌がりますので、かなりタフなミーティングが多かったと記憶しています。しかしながら、最終的にはかなり多くの応募をいただくことができました。振り返ると、このロードショーは、マネジメントチームとして、成長戦略や重点投資領域についての覚悟を決めるプロセスだったかなと私自身は思っています。

株主アクティビズム

3つ目が株主アクティビズム、いわゆるアクティビスト対応です。2019年4月に米国の機関投資家であるサード・ポイントという会社がソニーの株式を取得したという報道がありました。おそらく取得のきっかけになったのは、その前の月に発表されたGoogleのクラウドゲーム参入だったと推測しています。その発表後、ソニーの株価は10%ぐらい下がっていて、サード・ポイントによる株式取得の報道はその翌月でした。その後サード・ポイント側から接触があり、2019年6月にニューヨークで面談しています。その際に、さまざまな議論を行いました。二社間でしばらく議論しようと言って握手してその面談を終えました。ただ、その1週間後に、「A Stronger Sony」というウェブサイトで先方の要望が公開されました。先方の要望の主要な点は、「半導体事業のスピンオフ」と「金融事業の売却」でした。

当時、私がCEOになって2年目でしたが、これらは真摯に検討すべきだと判断し、取締役会で4回議論しています。結論として、全て拒否することとしましたが、先方の要望が公開されていたため、こちらも公開書簡で回答しました。その後、サード・ポイントは持分を徐々に減らしていったようです。当社の業績が翌年にかけて好調で、株価も上昇基調だったということも背景にあったのではないかなとっております。

株主についての3つのTakeaway

ここまで株主と向き合った事例について触れてきましたが、ここで少し経営者と株主との関係について私の考えを述べたいと思います。我々経営者は、お客様、社員、そして株主といったさまざまなステークホルダーに向き合っていますが、株主と他のステークホルダーにはいくつかの違いがあります。最大の違いは、株主のほうが要望の「ダイナミックレンジ」が広いと感じられることです。お客様の要望は「いいものを安く」ということが中心です。社員もおおよそ報酬と自身のキャリアアップに要望は収斂されます。他方で、株主の場合は、保有方針は長期なのか、短期なのか、あるいは、特定の事業に対して強い見解を持っているのかなどによって、会社への要望事項にはかなりのダイナミックレンジがあると思っております。

2 つ目の違いは「選べない」という点です。社員というステークホルダーとは決定的に違う点であり、上場企業の株式は誰でも買えることを忘れてはいけません。

最後は「規模より効率」です。資本市場は、基本的には規模よりは効率を求めるものと理解しています。振り返ると、サード・ポイントは、2013 年にも一度ソニーに対してリクエストをしています。その時は「エンタテインメント事業をカーブアウトしてはどうか」という提案で、今回は「半導体事業でのスピノフ」と「金融事業の売却」でした。投資家もさまざまですが、やはり「事業を分ける」、「事業をやめる」、あるいは「株主への分配」という声がやはり多いと思っています。そういう意味で、アクティビストを含む資本市場は、基本的にはピュアプレイを求める力学が強く、「規模より効率」だと思っています。

複数事業を抱える企業の経営者は、そのような資本市場から常にチャレンジを受けうと思っています。リソースが分散していないかとか、事業間でコンフリクトはないのかとか、あるいは複数事業によるアップサイドがあるのかといったチャレンジで、つきつめると、複数事業を抱えていることは非効率ではないか、という指摘です。複数事業を抱える企業の経営者は、複数事業を抱える非効率性を超える価値を創出できるか、という質問に向き合う必要があります。

このピュアプレイを求めるアクティビストとの対話があった翌年に行ったことを紹介します。提案の翌年に、本社と祖業のエレクトロニクス事業が一緒になっていたコーポレートアーキテクチャを、それを切り離し、各事業を並列にする形に変更することを決めました。事業ポートフォリオを客観的に俯瞰しやすく、かつ、シナジーを作りやすくするためです。それまでは、祖業のエレクトロニクス事業も包含するソニー株式会社がグループ全体の本社でしたが、ソニーグループ株式会社という形にしました。また、サード・ポイントの要望にあった金融事業ですが、パーソナル・スピノフを来年実行する予定です。売却とは全く異なりますが、彼らの要望からちょうど 6 年半後に、連結グループからは分離することになります。

いずれにしても、各事業を並列にすることで事業間のシナジーは取りやすくなりました。個別の説明はしませんが、IP 間のシナジーなどは非常にやりやすくなったと思っています。

ここまで、株主と向き合った事例として 3 つ触れました。こちらがされたほうですが TOB と、無配と公募増資、それから株主アクティビズムです。

パーパスとプロフィットをつなぐ経営戦略

ここからはパーパスをどのようにプロフィットに繋げていくか、その間にある経営戦略をどう組み立ててきたかについて少し話したいと思います。まず 3 分間のビデオをご覧ください。

ビデオにあった通り、ソニーのパーパス、社会的存在意義は「クリエイティビティとテクノロジーの力で、世界を感動で満たす」です。そのキーワードは「感動」です。このキーワードを最初に打ち出したのは私の前任の平井さんで、2012 年のことでした。ソニーが今後どうあるべきかについては、このパーパスや「感動」というキーワードから演繹的に考えてきました。

まず「感動」については「創る人」と「受け取る人」が存在します。感動を創るクリエイターがいて、感動するユーザーがいると整理しました。それから、金融以外の自社の事業を感動軸で分

類してみました。すなわち、感動そのものであるコンテンツ、感動を創り、届けるためのエレクトロニクスプロダクトやサービス、そしてそのプロダクトを支えるコンポーネントとしての半導体の3つです。この二軸を重ね合わせると、3つの事業レイヤーがあって、それぞれがクリエイション側、ディストリビューション側に分かれるという構図になります。

経営戦略や経営施策は、この構図の中で「どこで頑張るか」を明確にすることだと考え、第1次中期以降、3つの経営施策、「エンタテインメントフォーカス」、「クリエイションシフト/Community of Interest」、「リアルタイムエンタテインメント」に取り組んできました。なお、この3つは、徐々に組み立ててきたものであり、ある時に同時に打ち出したわけではありません。

エンタテインメントフォーカス

まず1つ目はエンタテインメントフォーカスです。第1次中期の初年度である2012年度に比べて、2023年度におけるゲーム、音楽、映画の3つのエンタテインメント事業の売上構成比は30%から60%と2倍になっております。

どうやって倍にしたかということを端的に言うと、ひたすら投資をおこなってきたということです。エンタテインメントアセットへの投資を、企業買収を中心に行ってきました。特に2018年に行ったEMI Music Publishingの買収以降、投資を加速し、それ以降の累計で1.5兆円以上をエンタテインメントアセットに投資しています。

クリエイションシフト/Community of Interest

2つ目が「クリエイションシフト」と「Community of Interest」です。先程、3つの事業レイヤーは創る側と届ける側に分かれるとお話しました。「クリエイションシフト」は、この3つの事業レイヤーにおいて基本的にクリエイション側に軸足を置くというものです。これが、ここ6、7年の経営施策の中では最も重要なものですが、スライド52にある事業レイヤーを下から順に説明します。

まずコンポーネントですが、ディスプレイやバッテリーといったものは、基本はディストリビューション側のテレビなどに搭載されますが、この分野からは完全に撤退をしております。その上でクリエイションを支えるコンポーネントであるイメージセンサーに注力してきました。ちなみに、カメラに搭載されるCMOSイメージセンサーを、私は社内で「クリエイション半導体」と呼んでいます。

事業撤退したもののうち、特に、リチウムイオンバッテリーはソニーが世界で初めて商品化したものですし、EVの需要を考えても、非常に価値がある事業であると私も考えていました。ただ、投資がかなりかさむCMOSイメージセンサーと両方はやれないと判断しました。このバッテリーからの撤退は社内の反発も予想されたため、内部での議論はかなり限定的にやって、基本は当時CFOだった私と平井CEOで決めて実行しました。一方で、イメージセンサーへの投資は加速し、第4次中期で9,000億円を超える規模で行ってきました。

2つ目はプロダクトです。クリエイション側はカメラのようなコンテンツを創るためのプロダクト

が中心になります。

ディストリビューション側の代表例はテレビです。テレビもソニーが長年手掛けてきた事業ですが、現在は、規模を追わずに、ハイエンドに集中しています。私が CFO に就任した 2014 年度にはテレビを全世界で約 1,500 万台販売していましたが、現在は年間約 500 万台、ほぼ 3 分の 1 になっています。

クリエイション側には、カメラのようなプロダクトだけでなく、例えば「Hawk-Eye」のようなスポーツの判定支援、ビデオアシスタントレフェリー、投球フォームの解析のようなサービスも行っています。また、先程のビデオ映像に出てきたバーチャルプロダクション (VP) もクリエイター向けのサービスです。VP は、背景をリアルタイムにコンピューターグラフィックスで再現しながら撮影を行うというものです。

現在、エンタテインメント・テクノロジー & サービス事業、これはソニーが長年やってきたいわゆるエレクトロニクス事業ですが、この事業セグメントの利益の 8 割はこのクリエイション側によるものです。時々投資家に「なぜ利益率の低いコンシューマー・エレクトロニクスをやっているんだ」と言われますが、私は「コンシューマー・エレクトロニクスではない、我々がやっているのはクリエイター・エレクトロニクスだ」と答えています。20 世紀のソニーは「WALKMAN (ウォークマン)」のような感動を届けるプロダクトで貢献してきたが、21 世紀のソニーは感動を創るところで貢献するということがよく社内外で話しています。

3 つ目が、コンテンツのレイヤーですが、ここでも基本、感動コンテンツを「創る」というクリエイション側にポジションを置いています。

一方で、感動を届けるというディストリビューション側では、ソニー自身でやることを見極めて行っています。興味や関心を共有するユーザーコミュニティ、私はこれを「Community of Interest」、「動機のコミュニティ」と呼んでいます。これに注力しています。具体的には PlayStation のゲーム、そして、アニメ、それから、かなりこれからのチャレンジも大きいですが、インド、この 3 つが「Community of Interest」の代表例です。例えばゲームのプレイヤー人口はモバイルゲームも含めて 30 億人ぐらいだと言われています。他方でソニーの PlayStation での月間アクティブユーザーはおよそ 1 億 2,000 万人です。だからといって、30 億人を自分ですべてカバーするのではなく、コンソールゲームでのゲーム体験を求めている人達にフォーカスすることとしています。

このクリエイションシフトには、もう 1 つ重要な意味合いがあります。クリエイションシフトは競争戦略でもあるということです。例えば、コンテンツという事業レイヤーのディストリビューション側には多くの映像 DTC サービスがあります。この強い競合の多い領域では、できるだけ戦わないようにしようという競争戦略です。プロダクト、それからデバイスも同様です。

コンテンツのディストリビューション側に関して私がよく話すことがもう一つあります。それは、「我々のパーパスは「世界を感動で満たす」だが、世界の人口 80 億人にリーチすることは、我々だけでは無理だ、だからパートナーが必要だ」ということです。もちろん競争戦略でもあるということは伝えていますが、パートナー戦略が重要だという意図もあります。

ここまで 3 つの事業レイヤーにおいて、クリエイション側にシフトしてきたという話をしました。これが、2018 年からの経営施策で、最も重要なものと考えております。

リアルタイムエンタテインメント

最後、3 つ目の経営施策が「リアルタイムエンタテインメント」です。これは私の造語ですが、今後の注力領域という位置付けです。ここでも一つビデオをお見せします。

これは、アメフトの NFL の実際の試合を、選手の動きをセンシングして、アニメ化して、テレビ中継と同時にリアルタイムで配信するというサービスです。お見せしたものは昨年「Funday Football」という配信ですが、トイストーリーのキャラクターを用いました。今年も行っており、12 月 9 日にシンプソンのキャラクターで配信しました。かなりの視聴を稼ぐことができ、スポーツリーグからは非常にありがたがられています。なぜかという、スポーツ視聴者は高齢化が進んでいて、女性や子供などにファン層を広げることが課題ですが、このようなアニメーションを同時に流すことで、お父さん、お母さんは実際の試合を TV で見て、子供はアニメーションをタブレット見ることができ、ファン層の拡大につながりうると言われています。このサービスは、バスケットの NBA や、アイスホッケーの NHL にも広げていて、12 月 25 日には、初めてのチャレンジですが、バスケットボールでもミッキーマウスを用いて同様のサービスを行います。

こうしたリアルタイムエンタテインメントのコアになる当社の技術が「センシング」と「コンピューティング」だと私は思っています。「センシング」には、先程触れたイメージセンサーや「Hawk-Eye」などがあり、「コンピューティング」は、いわゆる 3DCG、3D で CG をレンダリングするための技術になります。これは、我々が PlayStation で 30 年間やってきたものです。また、Unreal というゲームエンジンがありますが、これを開発した Epic Games というアメリカの会社に出資をし、協業を深めています。

ここから少し話が飛びますが、エンタテインメントの歴史を振り返ってみたいと思います。私は、エンタテインメントの起源は、古代オリンピックからのスポーツだと思っています。そして時間と空間を共有するライブがエンタテインメントの本質だと思っています。例えば、シェイクスピア時代の演劇や、宮廷音楽、サーカス、大道芸人、オペラ、歌舞伎などです。これは 2000 年以上続いてきたものです。

他方で、20 世紀に入り、コンテンツを広くたくさんの人に届けるための「メディア」が生まれてきました。まずは、ラジオやテレビといった放送です。そして、テープ、CD、DVD のようなコンテンツを格納するパッケージメディアというものが生まれました。1979 年の「WALKMAN(ウォークマン)」は、テープというパッケージメディアで、音楽の楽しみを広げたと思っています。これらの「放送」と「パッケージ」という 2 つのメディアを基盤にソニーは生まれ、大きくなりました。

ソニーは 20 世紀に生まれたメディア企業だと思っています。振り返ると、21 世紀になってメディアとしての「ネットワーク」が台頭し、苦しくなったのは必然だったかもしれません。1990 年代半ばぐらいからインターネットが出てきて、21 世紀に入ってから本格的に普及しました。このネットワークとその後に登場してきたスマートフォンが、さまざまなエレクトロニクス製品を飲み込

んでいき、ソニーの事業にかなり深刻な影響を与えてきました。「WALKMAN」などが良い例です。

さらに、コンピューティングとネットワークの進化によって、新しい形のライブエンタテインメントが生まれてきています。コロナ禍の 2020 年 4 月に、あるイベントがありました。Epic Games の「Fortnite(フォートナイト)」というゲームがありますが、この Fortnite 内での TRAVIS SCOTT(トラヴィス・スコット)というアーティストのコンサートです。これは 1,200 万人が同時接続したと言われており、私はかなり衝撃を受け、「今、その時」を新しい形で共有するライブだと思いました。こうした進化したライブエンタテインメントにセンシングとコンピューティングというリアルタイム技術で取り組むという事が、今後に向けた 3 つ目の施策「リアルタイムエンタテインメント」です。

余談ですが、AI も私は一種のコンピューティングだと思っています。生成 AI の主要な基盤モデルの一つは、LLM、ラーズ・ランゲージ・モデルですが、これは言語モデルです。また、ゲームもプログラム言語を用います。そのため、AI とゲームの親和性は高く、活用可能性は高いと思っています。ゲームの解像度向上もありますし、今後、例えばゲーム内のプレイヤーじゃないキャラクター、NPC(ノンプレイヤーキャラクター)やゲーム内の 3D アセットを AI が作るなど、開発そのものに非常に活用できるとしています。

また、今後は、おそらく LLM 自身がある種のゲームエンジンになって、リアルタイムに CG をレンダリングしていくことも実現されるという印象を持っています。いずれしても、我々テクノロジー企業として AI を含むリアルタイム技術は大切にしていきたいと考えております。

まとめ

ここまで感動を軸に取り組んできた 3 つの施策に触れました。そろそろ、まとめに入りたいと思います。

お話ししてきたように、パーパスとプロフィットをつなぐために、基本的な経営戦略をパーパスから演繹的に展開してきました。演繹的というとなかなか聞かえませんが、要は「感動」についての考えを巡らせると、「感動する」人と、「感動を創る」人に分かれるよね、そうすると、「感動を創る」事業と「感動を届ける」事業というのがあるよねということに至りました。また、我々の事業レイヤーは、大きく分けると、感動そのもの、感動を創るもの、それを支えるものに分かれるという整理にも至ります。その中で、どこを頑張るかを考えるのが経営施策であると位置付けてきました。そのようにして、我々のパーパスのキーワードである「感動」とプロフィットが最終的に繋げていければ良いなと思いでやってきました。

パーパス

『Purpose & Profit』というテーマでありながら、どのようにパーパスを作ったか、そもそもなぜパーパスを定義したか、などについて今日はあまり話していないのですが、残りの時間で、簡単に触れてみたいと思います。

「パーパス策定のプロセスと目的」ですが、プロセスは簡単にいうとボトムアップとトップダウンの組み合わせでやりました。社員に「ビジョンの見直しをしたいから、意見を出してほしい」と伝

えたところ、本当に多くの社員が意見を出してくれました。それをベースに議論したところ、あるスタッフから「社員が求めているのは”Why”ではないか、すなわち、”Why we exist?”だ」と言われ、始めはよく理解できなかつたのですが最終的には納得しました。「なぜ」が重要で、”What”ではないという点がポイントです。

パーパスそのものは、私は一義的には社員に向けたメッセージだと思っています。この会社に共感できるか、この会社が情熱を注ぐべき対象か、一緒に働いている人と協働できるかなど、社員個人がおそらく持つと思われる自問に対する一種の答えになりうるものだと位置づけています。経営者の視点からは、社員の生きがいと働きがいを近づけてほしい、結びつけてほしい、できれば合致させてほしいと思っています。「ワークライフバランス」という言葉がありますね。「ワーク」と「ライフ」とはバランスさせるものだという考えがベースにあります。ただ、「パーパス」はどちらかという「ワークインライフ」という位置付けになると思っています。ただ、これには、異論があると思います。「自分の人生と仕事を一緒にしないでくれ」という人はいるはず。もちろんさまざまな考え方があると思いますが、一般的に、人生において仕事に費やす時間は長い。長いので、私は「生きがい」と「働きがい」は近い方がそれぞれの人生にとって良いのではないかと考えています。つきつめると、このパーパスの裏側にあるのは「あなたが感動の原動力です」という社員 1 人 1 人へのメッセージになるのではないかと感じています。

今日は、株主ガバナンスという枠組みの中で、企業価値向上の責任を負う経営者の 1 人として、この 3 つ、「会社紹介」と「株主と向き合った三つの事例」、そして「パーパスとプロフィットをつなぐ経営戦略」についてお話をさせていただきました。皆様のご参考になれば幸いです。

ありがとうございました。

以上。

パネルディスカッション

「チャレンジングな時代を切り拓く経営戦略と取締役会の在り方」

(パネリスト)

アサヒグループホールディングス株式会社

代表取締役社長 兼 Group CEO

勝木 敦志氏

三井不動産株式会社

代表取締役社長

植田 俊氏

ブラックロック・ジャパン株式会社
インベストメント・スチュワードシップ部長 マネージングディレクター
江良 明嗣氏

弁護士法人大江橋法律事務所
パートナー 弁護士
国谷 史朗氏

経済産業省
経済産業政策局 産業組織課長
中西 友昭氏

東京都立大学大学院
経営学研究所 教授
松田 千恵子氏

(司会)
株式会社プロネット
代表取締役社長
酒井 功氏

司会: パネルディスカッションに入らせて頂く前に、企業経営者のお 2 人からそれぞれの会社様のお取り組みにつきましてご紹介頂きたいと思えます。まずは、アサヒグループホールディングス株式会社 代表取締役社長 兼 グループ CEO 勝木 敦志様お願い致します。

勝木氏: 改めましてご紹介頂きました勝木でございます。今日は『アサヒグループのガバナンス進化』と題しまして、少しお話をさせて頂きたいと思えます。

まず、アサヒグループの紹介ですが、『アサヒグループの事業基盤』のスライドでご覧の通り、日本、ヨーロッパ、オセアニア、そして東南アジアの、リージョナル・ヘッドクォーターズと呼んでおりますが、地域統括会社があります。それらによる昨年の売上収益実績は、2兆 8,000 億円程度、事業利益(営業利益に相当するような利益)が、2,600 億円強、従業員が全世界で 2 万 8,000 人というグループでございます。「グローバル化の歴史」をご紹介させて頂きますと『アサヒのグローバル化の歴史』のスライド左下、2009 年のところをご覧ください。日本の事業からの収益がほとんどで、棒グラフの青い箇所が日本です。2010 年から日本は人口が減少しておりますが、その時点で私どもの事業の収益の源泉はほとんど日本であったという事です。その人口減少が生じた辺りから、ページ上段の年表に移って頂きまして、海外の買収を重ねてきま

した。2016 年以降、これを本格化させ、西欧で 3,000 億円、中東欧で 9,000 億、そして 2020 年には、オーストラリアのビール会社で 1 兆 2,000 億円、トータルで 2 兆 4,000 億円の M&A を行い、急激にグローバル化を進めてきました。それに伴い、従来の経営理念的なものを、グループ理念として、グローバル化に対応するものに改め、今年から来年にかけ、ガバナンス体制の変更にも取り組んでおります。

先程、申し上げましたが、2013 年の段階でも、海外比率、売上についてはわずか 10%程度でした。展開地域は、日本、オセアニア、東南アジアが若干と、この当時まだ中国のポジションが大きかったのですが、この辺りから日本の成長の鈍化が課題となってきました。日本のビール事業は、強烈的な「キャッシュ・ジェネレーティング・マシーン」だったため、そのキャッシュを活用して、買収を重ね、『一気に拡大し変化した事業基盤～海外比率の上昇』スライド右側のチャート、日本の青いところ、外側の円が売上、内側の円が利益で、逆に青いところ以外が海外比率ですが、この 10 年を経て、昨年の売上について海外比率が 51%になりました。利益については 66%が海外になりました。表記が小さいですが、事業利益率というところをご覧になって頂きまして、海外にプレゼンスを獲得してきて、マージン率も向上したという、割合良い海外進出、海外展開の拡大ができたのではないかと考えております。規模を拡大しただけではなく、グローバル化に伴い質的な変化も進化もしなければならないという事です。

まず、先程申し上げたグループ理念を制定致しました。従来は、非常に日本的な経営理念というのがありましたが、やはり海外の事業を統括していくにあたり、東京本社からの命令だけで統べる事はできないなというところで、『Asahi Group Philosophy(AGP)の制定』スライドの真ん中のところに書いてありますが、文化や企業風土で組織を統べていく必要があると認識をし、海外グループの社員達ともディスカッションした上で、この『Asahi Group Philosophy』というのを制定し、2019 年から施行しております。

次に、エンタープライズリスクマネジメント(ERM)について。よく金融機関などにおいて導入されておりますが、私どもが海外のリスクを全て把握する事は、東京から見ていただけでは難しいねという事もあり、『グローバル化に伴うエンタープライズリスクマネジメント(ERM)』スライドの右下記載の通り、各地各事業で、このエンタープライズリスクマネジメントを回して、そこでリスクの総量を把握した上で、その中からトップリスクを掬い上げ、グループとしてのエンタープライズリスクマネジメントを回すという事を行うように致しました。それで、私が東京本社で、全ての海外事業会社のビジネスユニットのリスクを完全に把握しているという事ではなく、トップリスクをまず制御していこうという体制を取るようになり、それに基づき、リスクマネジメントを行って参りました。

次に、執行体制の強化を進めて参りました。先程申し上げました通り、2016 年以降、ヨーロッパとオセアニアで 2 兆 4,000 億円の M&A を行って参りました。『真のグローバル化を目指した執行体制の強化』スライドの右側の記載にあります、買収直後、事業が脆弱化するとコンペティターに攻め込まれやすく、色々な組織も動揺するといった事で、一定期間、事業の安定と、域内のシナジーを出す、そして成長基盤を作るという事を優先して参りました。そして、やはり

そのためにもという事で、権限移譲を徹底してきました。目標や方針は共有した上で、PMI が順調に進み、各市場の競争優位性も向上したという事が見えてきて、自律的な成長基盤を作る事ができました。

一方、左側の記述を見て頂くと、買収以降、昨年、今年、COVID19、あるいはウクライナ危機後の、強烈なコストアップという重大イベントがありました。ここ3年間ほどで、2,000億円ぐらゐのコストアップに見舞われましたが、そういう中でも色々権限移譲してきて、基盤が安定してきた事で、各事業、業績を拡大できたという事と、「日本の成長性」という事が課題でしたが、その成長モメンタムも回復でき、いよいよ個々の事業が安定する、あるいは成長基盤を整えるところを脱して、真のグローバル企業を目指して、個々の事業の単純な合計を超えた企業価値を最大化するステージに入りました。そういったところで、新たな執行体制に今年、2024年4月に移行致しました。引き続き、事業成長の鍵は、権限委譲だと思っております、レポートライン、これは正規のレポートラインを堅持しなければならないと思っております。東京の本社が、海外の事業に対し、権限も責任も明確でないまま横串を刺すというノイズは排除したいと思っております。

先程申し上げたように、各事業の総和を超えた、企業価値を作り上げようとする、個々の事業の利害に優先した「グループ全体最適」を進めるべき機能があるだろうという事で、5つの機能を抽出し、Group CxOを設置したところであります。重要な経営資源としての Finance、People、いわゆる人材、あるいは人的資本ですね、『新たな執行体制～2024年4月施行①』スライドの左から2つ目のところ。そして非連続、連続成長も含めた成長を司るのは、やはりグループ全体でオーバーアーチングな戦略が必要という事で、Growth Officer と Sustainability Officer、グループを横断した戦略が必要という事で設けております。日本の R&Dは、我々、飲料食品の分野で進んでおり、この分野は日本がリードすべきだねという事で、5つの機能に Chief x Officer を設けました。

もう1つは、リージョナル・ヘッドクォーターズの CEO に、グループ経営に参画してもらおうという事をやりました。先程、権限移譲が大事だという事を申し上げましたが、グローバル経営には Group CEO が各地で中心になって、迅速、あるいは合理的な意思決定をする事が必要だと強く私は認識しております。「合理的な意思決定」としては、例えば、ディスカウント・キャッシュフローで、投資をきちんとものさしを当てて測るといったような、合理性や、迅速さがあると思っております。

しかしながら、我々日本企業だよ、という事で、ある人のサジェスションから始まった話ですが、日本式の丁寧さとか継続性の尊重というの、意思決定とか事業決定に生かしたいねと、海外のメンバーもそう言いました。というところで、日本的な CEO の諮問機関、私ども「経営戦略会議」と言っておりましたが、従来ほとんど日本人で構成されていた組織に、リージョンの CEO にも参画してもらって、地域の事情も考慮した上での、中長期を見据えた全体戦略、あるいはグループ横断施策の策定に貢献してもらおうと。もちろん、彼らにもグループ全体の業績に対する責任、報酬に対してもそれを反映するという事も行って参りたいと思っております。海外

は、大体 CEO が会議の事など気にせず、あるいは会議で物事を決める習慣があまりない企業が多いようですが、そうではなくて、やはり CEO の諮問機関をきちんと設け、そこで丁寧な意思決定をしようという海外と日本とのミックスによる最適かつ最強な意思決定なり、企業経営なりを行おうと思い、こういう形に変革させました。

最後に「コーポレートガバナンスの進化」という事で、『コーポレートガバナンス強化に向けた取り組み』のスライドで、ご覧頂くチャートは忙しいものとなっており、どこの企業においても、色々な改革に取り組んでいらっしゃると思いますが、今当社のコーポレートガバナンス体制はこういう図(スライド『コーポレートガバナンス体制図』)になっております。当社は現在、監査役会設置会社ですが、11名の取締役のうち、社外の方を過半数にする事ができました。社外が6名、かつ女性が5名で、国籍も3カ国にする事ができました。投資家の方や色々なガバナンスの専門家の方々から「指名委員会等設置会社に移行する準備ができましたね」と言われて、内部的に検討した結果、「行けるぞ」という事で、来年、2025年3月、指名委員会等設置会社に移行する事を決定致しました。先程の、我々の執行側の強化と、さらに監督側の強化において、ますます強いコーポレートガバナンスを実現していきたいという事です。今でも課題である海外から分かりにくいと言われている監査の姿、「監査役って何」というのは、今まで最後まで分かってもらえなかった側面ではありますが、そういうところを明確にし、さらに海外で既に私どものリージョナル・ヘッドクォーターズでは、監査委員会が機能しており、内部監査部門を使って海外では組織的監査が行われているという状態になっております。

私どもも、そこと連動した、いよいよグループ全体挙げての組織的監査ができる事が重要なポイントであると思っております。こうした急激なグローバル化に対し、なんとかコーポレートガバナンスも進化させて、ますます強い会社となる事を目指して参りたいと思っております。進めてきているところをご紹介させて頂きました。ありがとうございました。

司会:続きまして、三井不動産株式会社 代表取締役社長 植田 俊様、お願い致します。

植田氏:皆様、こんにちは。改めまして三井不動産の植田でございます。

本日、このような壮大な会とは知らずに、気軽に来てくださいという榊原委員長の言葉を真に受けまして、今ここにおります。いずれにしましても、このような機会を頂きまして、誠にありがとうございます。

早速、本日のテーマに沿ってご覧のような流れでお話していきたいと思っております。まずは、当社グループの簡単な紹介でございます。当社グループの経営理念ですが、今年2024年の4月に、私どもの長期経営方針を策定致しましたが、それに合わせまして、こちらの理念の方も策定し直しております。『三井不動産グループについて』のスライド資料右下に記載の通り、グループDNAとして「&マークの理念」という事で、共生・共存・共創により、新たな価値を創出する、そのための挑戦を続けるという事を掲げております。そしてグループミッションについても「& EARTH」、「& INNOVATION」、「& PEOPLE」と3つの「&」が並んでおります。企業ロゴですね、こちらにも「&」があり、どちらかを二者択一するのではなく、どちらも「&」という事を大切にし、事業を営んでおります。当社グループの事業につきまして、まず、こちらの映

像をご覧ください。「感動」という事で、期せずして、吉田さんと被ってしまいましたが、我々はハードな建物だけではなく、街づくりを通じて、「場」や「コミュニティ」の提供を行う、いわゆるプロデューサー的な会社であるという風に考えております。そして、そこに集う人々や、企業にイノベーションを起こすお手伝い、付加価値を高めるお手伝いをしまして、社会に貢献する事で我々も共に成長して参りました。

当社グループは、世の中では「不動産デベロッパー」と言われておりますが、その枠を超えた、いわば「産業デベロッパー」というプラットフォーマーであると考えております。「チャレンジングな時代を切り拓く経営戦略」という事で、本年4月に公表致しましたグループ長期経営方針『& INNOVATION 2030』についてご紹介致します。これは、2030年度前後までの長期を見据え、当社グループが目指す方向性を示したものであります。バブルの絶頂と崩壊を実体験した人間と致しまして、この方針公表が日本の失われた30年に終止符を打つタイミングと重なったという事に、非常に運命的なものを感じております。デフレの時代は、付加価値が、いくら頑張っても正当に評価されず、心も委縮し、イノベーションが起きづらい時代でありました。そして現在、デフレからの脱却により、付加価値創造の努力が報われ、イノベーションが起きる時代に、大きく転換しつつあるという時代認識でおります。その中で、『「& INNOVATION 2030」に込めた想い』のスライドに書いておりますが、「ありたい姿」を妄想し、戦略を構想する事で実現に繋げていくという、強い決意を持って、この方針を策定致しました。『& INNOVATION 2030の骨格』は、ご覧のスライドの通りでございます。まず、上位に「ありたい姿」があり、「事業戦略」、「財務戦略」、そして「戦略を支えるインフラ」で構成しております。

まず、「ありたい姿」について説明致します。定性面では、2030年度前後には、産業デベロッパーとしての姿を進化させ、日本の産業競争力の強化、新産業の創造を通じ、新たな社会的価値と経済的価値の創出を両輪で実現していきたいと考えております。また、定量面では、2030年度に向け、EPSの年成長率8%以上、ROE10%以上という意欲的な目標を新たに掲げました。

そして、これらの「ありたい姿」を実現するための事業戦略について説明致します。2030年までに取り組む『「事業戦略「三本の道」』』について、資料では3つの矢印で表現しておりますが、「三本の道」という風に呼んでおります。

まず1つが、「コア事業の更なる成長」、そして、「新たな(不動産としての)アセットクラスへの展開」、「新事業領域の探索、事業機会獲得」という3本の道を通じ、既存の不動産領域における成長戦略に加え、不動産領域を超えた新事業領域でも収益の柱を増やしていくという、いわゆる「両利きの経営」、これを実践していきたいと思っております。

この3つの道は、冒頭の経営理念でもお話ししました通り、どれかの「or」ではなく、「&」で結ばれており、3つともを実現していくという事を表しております。まず、赤で囲みましたが、「第1の道」と「第2の道」についてですが、これらは、不動産領域及びその周辺領域における成長競争戦略という事を表しております。「第1の道」は、既存のコア事業ですね、これは市場からのデカップリングにこだわるという事を申し上げております。「デカップリング」という言葉には、

色々な意味がありますが、私どもグループでは、差別化やマーケット創出を通じ、外部環境に関わらず、高い収益性を実現する、という定義づけをしております。

当社のコア事業というのはご存知の通り、オフィス、商業施設、住宅といった、皆様もイメージされる従来の不動産事業であります。オフィス事業におきましては、コンセプトとして「行きたくなる街」にある「行きたくなるオフィス」という事を掲げております。これを実現すべく、様々な用途で構成される、いわゆる「ミクストユース」の街にある、本社型オフィスに加え、時間や場所に縛られない、自由なワークスタイルを可能にするシェアオフィスであるワークスタイリング、これを組み合わせる事で多様化する働き方への対応という企業の課題にお答えしたり、様々なソフトサービスを提供したりという事を実施しております。

また、商業施設事業では、リアル施設のと共に EC サイト「&mall(アンドモール)」という EC サイトを持ってありますが、この 2 つを組み合わせた当社独自のオムニチャネル基盤を構築し、お客様に唯一無二のお買い物体験を提供し、住宅事業では関連グループ会社の顧客データを一体的に管理し、住まいに関するあらゆるニーズに応えるワンストップサービスを提供しております。いずれにしても、顧客思考を徹底したリアルとデジタルを最適に組み合わせ、価値提供の質・量を高める事で、先程申しあげたデカップリングを実現していきたいと考えております。

次に「第 2 の道」についてですが、新たなアセットクラスの展開、これは中でも、「スポーツ・エンターテインメントを生かした街づくり」を重点テーマに掲げております。商業施設事業と、当社グループに仲間入りした「㈱東京ドーム」に代表されるスポーツ・エンターテインメント事業は、高い親和性があると考えております。この両者の特徴を活かし、より大きな付加価値を創出することを目指すべく、今年度からは、「商業施設・スポーツ・エンターテインメント本部」という部門を新設致しました。そして 2024 年 5 月に、「LaLa arena TOKYO-BAY」という施設が開業致しました。南船橋エリアで、「千葉ジェッツ」のホームアリーナにもなっておりますが、コンサートなどでも使われており、こういったイベントがあった日には、近接する「ららぽーと TOKYO-BAY」で関連イベントを行う事によって、来場者数が通常の 3 割増し、130%を達成したり、東京ドームで行われるライブのアーティストのグッズを「RAYARD MIYASHITA PARK」で売りますと、爆発的に売れるといったシナジー効果が色々なところで出ております。

また、先程申しあげました「&mall」という e コマースのシステムの中で、いくつかのイベントのチケットを販売しており、これもシナジー効果として、実際に効果をあげているという事でありませう。また、ラボ&オフィス事業についてですが、海外では、試験管を振るようなラボというものがいくつかあるわけですが、日本では今までは、製薬会社さんが郊外、もしくは地方の閉じられたエリアでそういった研究室を持たれていたという事でありませう。これを都心で展開していくという事、そしてデータセンター事業など時代のニーズを的確に捉えた、様々なアセットクラスへの展開にも注力をしているという事でありませう。

そして「第 3 の道」、「新事業領域の探索 事業機会獲得」について。我々が考える「第 3 の道」というのは、土地や建物といった従来の不動産領域とは全く異なる、将来の産業構造の変化を見据えた、時に新たな当社の収益の柱となり得るような新しい事業領域をさしております。

これは、今の「第1の道」、「第2の道」である不動産領域が、より盤石にできる今だからこそ、新たな新領域、これを見極めていきたいと考えております。一言で「事業領域の探索」と言っておりますが、これは各社様とも血まなこになって色々と探されている領域であり、非常に厳しい道のりである事は十分承知しておりますが、当社グループのこれまでの強みをいかに生かしていけるかが重要と考えております。これまで、様々な事業展開を通じ、顧客ネットワークを作っ て参りましたが、それぞれが強固なリレーション、そしてコミュニティへと成長してきているという事です。この顧客基盤の強みを最大限に生かし、従来の不動産デベロッパーの枠を超えたネットワークを構築し、「場とコミュニティの提供」の展開メニューを拡充していきたいと思っております。その中から、次の世代の日本の産業を牽引していく新産業分野を見極め、我々も自らがプレイヤーとして、投資を実行し、将来の新たな収益の柱に育てていきたいと真面目に考えております。そのために、新たに「イノベーション推進本部」を2024年4月に新設し、資金面でも総額5,000億円以上の投資枠を設定致しました。ここまでの「第3の道」の概要です。

より具体的なイメージと致しまして、ライフサイエンス、そして宇宙関連の事例をご紹介したいと思っております。(当社が)ライフサイエンス、宇宙、と言いますと、少し違和感があるかと思いますが、当社がまず、ライフサイエンス領域に関わり始めたのが2013年です。元々は、連鎖的な再開発が予定されていた日本橋エリアの「ブランディング」と「差別化」という戦略の中から生まれました。元々、日本橋は江戸時代から続く薬の街であり、製薬企業の本社が集積するという事もご存知かと思いますが、この日本橋を「ライフサイエンスの聖地」にしようという妄想から始まりました。その核となりますコミュニティとして、「LINK-J」、これは『ライフサイエンス・イノベーション・ネットワーク・ジャパン』という社団法人であります。こういった組織を立ち上げ、ライフサイエンスビルという場の提供、そしてLP投資という資金の提供も行い、「場・資金・コミュニティ」の3つを揃えたという事です。現在、LINK-Jの会員は約900あり、8年程で達成した次第です。年間1,100回超のイベントが行われるという事で、単純計算しますと、1日3回以上の何らかのイベントが日本橋で行われているという一大コミュニティに成長致しました。ライフサイエンスビルも、全部で12拠点、今現在日本橋にあります。加えて、LINK-Jのコミュニティ内部のニーズから生まれたラボ&オフィス、これはコミュニティの中から、是非、オープンイノベーションの中に馴染むような、都心近接型で、初期投資の少なくていい賃貸型のラボが欲しいという声が上がリ、それを汲み取る形でスタートしております。現在国内で6拠点、新木場や柏の葉の辺りでラボ&オフィスを運営しており、海外でもボストン(ケンブリッジ)、サンディエゴという2拠点で展開しております。今後、その数はさらに増えると考えております。当社にとりまして、このようにコミュニティを作り、これに深く入り込む事が、将来の新たな収益の柱となる新事業領域の「タネ」の探索に繋がっていくと考えております。

続きまして、同じく「場とコミュニティ」を提供しております宇宙領域について。これまた本来、あまり縁がない領域ですが、元々のスタートはライフサイエンスと宇宙の関係性、これは無重力、低重力での薬を作るとか、新たな物質を作るといったようなもの、そしてオープンイノベーション、こちらに興味を持たれましたJAXA様にLINK-Jに加入頂いた事をきっかけにスタートしており

ます。ライフサイエンスと宇宙に共通するのは、どちらも単体の学問要素技術ではなく、全産業の様々な英知を投入して発展させていく事が必要という事です。2023年4月から活動を開始し、まだ2年弱ですが、今では会員数が300となり、こちらも年間イベント数が300を超えております。特徴的なのが毎年11月に日本橋で開催しております「NIHONBASHI SPACE WEEK」というイベントがあり、これは延べ8,000人が来場するアジア最大級の宇宙ビジネスイベントとなっております。当社グループが提供します「場とコミュニティ」という産官学を巻き込んだ、オープンプラットフォームが宇宙産業の活性化にも繋がっていると言えると思っております。ご覧頂いたのは、当社グループのCM『三井のすずちゃん』シリーズですね。五街道の起点であります日本橋から、宇宙につながる6本目の街道を作って、日本橋を世界に誇る宇宙ビジネスの中心地に進化させるという事が私の次なる妄想であります。

では、続きまして財務戦略についても簡単にご説明をさせていただきます。『財務戦略の要旨』のスライドでご覧の通り、こちらも三角形で表しておりますが、「成長・効率・還元」これを三位一体で捉え、利益の成長、資金効率の改善、成長性と効率性を踏まえた株主への還元、それら3つを安定、継続的に維持向上させていく事が投資家にとっての経済的価値創出につながり、延いては、企業価値を最大化する道であると考えております。

次のページ『事業戦略の実行に向けた成長投資・戦略的投資』では、細かい字は飛ばし、中央の図を見て頂ければと思います。成長戦略や、投資、戦略的投資の位置付けについて書いてありますが、図の左側が「資金の入り」、そして右側が「資金の出」となっております。ポイントは、資金の創出元と投資先を示す左右のボックスがバランスしている事です。つまり、資産の売却により資金回収と営業キャッシュフローのみで資金を賄い、借入れの増加を抑制しながら、成長、投資、戦略的資金を株主還元への適正な配分として行っていくという事を示しております。

そして、この長期経営方針の概要は以上となりますが、せっかくの機会ですので、『神宮外苑地区まちづくり』のプロジェクトについてもご紹介させて頂きたいと思っております。写真をご覧ください。本事業についてお話をする上で、明治神宮の本殿のある内苑と神宮球場のある外苑との関係性についての理解は欠かせないと思っております。写真上部にご覧頂ける通り、72haの広大な内苑の森があり、都心に残された「奇跡の森」と言っても過言ではないかと思っておりますが、これは外苑同様、宗教法人明治神宮が所有し、維持管理をされております。たとえ、緑の保全のためであっても、政教分離の原則により、基本的には公的資金の投入ができないという制約があります。そこで、外苑の諸施設で生まれた収益を内苑に還流させる事で、緑が保持されてきました。一方、この収益の大きな源であります神宮球場。こちらは1926年に誕生し、間もなく100歳になります。残念ながら、各所に老朽化が進んでおり、バリアフリーどころかエレベーターが一機もないといった状態です。この『神宮外苑地区まちづくり』プロジェクトは、外苑の老朽化した施設の機能更新を行い、その収益性を将来に渡って持続的なものとする事で、内苑の森を次の100年に向けて、ササナブルに作り、守っていくための生命維持装置を民間主体で作ろうというプロジェクトであります。

その前提のもと、競技の継続性に配慮した「スポーツ施設の建替え計画」、様々な来街者が楽しめる「オープンスペースの拡充」、「4列のイチョウ並木の保全とみどりの増加」、災害時の帰宅困難者の受け入れ、などの「街の防災性向上」という、4つのポイントを実現し、ウェルビーイングな街づくりを進めていきます。当社グループは、内苑、外苑の緑を、未来の子供達に、確実に繋いでいくという強い覚悟を持って、社会的意義の極めて大きいこの事業に取り組んでおります。若干話が逸れましたが、是非皆様のご理解を頂きたいと思っております。

それから「チャレンジングな時代を切り拓く経営戦略と取締役会のあり方」という事で、本来の本題がここからという事かと思いますが、当社グループのガバナンスについてお話致します。コーポレートガバナンスは、当社グループの企業価値、株主価値の最大化を図る上で、非常に重要な要素であります。重点的に取り組む課題である「GROUP MATERIALITY」の要素の1つとして、コンプライアンス・ガバナンスを掲げた上で、長期経営方針におきましても、戦略を支えるインフラの1つとして ESG を位置づけております。『コーポレート・ガバナンスの位置づけ』のスライドは、当社グループのガバナンス体制の変遷であります。時代ごと、外部環境の変化や経営戦略のあり方に合わせ、形をアップデートして参りました。

誤解を恐れずに申し上げますと、私はここ 10 数年、日本で言われてきたコーポレート・ガバナンス改革が、必ずしも当社グループの価値向上につながるとは限らないと考えております。業種、業態によって様々な形式があるべきで、当社としてはデベロッパーの特性を前提に、その目的に沿ったガバナンス体制を構築する事が大切だと考えております。

デベロッパーの特性という事で、その特徴的なものを申し上げます。まず1つは、街づくりというものは、皆様の生活に密接に関わるものであるため、その社会的価値が非常に大きいという事。そしてまた、1つ1つの個別プロジェクトの投資額が大きくて、経営に与えるインパクトが大きく、それに加え、それぞれのプロジェクトの個別性が高いという事です。つまり「同じものは2つとない」というのが不動産の特徴であります。

そして、不動産開発という意味においては、多くの事業が投資、回収、収益化まで、その時間が長いため、各事業に投資する際の意味決定においては、やはり中長期的なコミットが必要な事が挙げられます。当社グループの「& INNOVATION 2030」において、社会的価値の創出と経済的価値の創出、これを両輪で実現していくと申し上げましたが、当社グループにおけるコーポレートガバナンスは、このようなデベロッパーの抱える特性と、当社グループの「ありたい姿」と結びつけるものであるべきだと考えております。

このような特徴を踏まえ、事業の意味決定においては、広く社会や社外、ステークホルダーの視点を持つ社外取締役と、事業や業界の知見・経験を持つ社内取締役が「同じテーブルで」、社会的価値と経済的価値の両方の視点に基づき、議論を行う事が非常に重要であると考えております。

さらに、経営戦略や事業ポートフォリオのあり方などの重要テーマについても、真のモニタリング機能を果たす上では、社内外の取締役の事業への深い理解が必要となります。その事から、私どもは、一般的にはマネージメントモデルと言われる監査役会設置会社を機関設計と

して採用しております。加えて、先程説明しました「& INNOVATION 2030」の実現のために必要な、取締役の体制についても検討を重ね、今年度より社外取締役 1 名を増員し、社外取締役比率を向上させております。コーポレートガバナンス体制、機関設計につきましては、その時代ごとにおける企業価値と株主価値向上のために最適な体制を、常に模索し続ける事が重要であると考えております。なお、取締役会において、有意義な議論を行う上で、各社外役員の当社事業の深い理解は欠かせません。そこで、当社事業独自の取り組みとして、社外取締役、そして社外監査役に対し、執行側の議論を共有し、事業に関する理解を深めてもらうための「社外役員ミーティング」に加え、主要プロジェクトや街づくりを現地で見学・説明する「プロジェクト見学会」なども定期的に開催しております。また、今後コーポレートガバナンスの拡充を図るべく、長期経営方針のモニタリング、及び事業戦略上の重要分野や戦略を支えるインフラ等についての議論を強化していきたいと考えております。今後も、こうした歩みを止める事なく、長期目線に立ち、企業価値及び株主価値のさらなる向上につなげていく所存であります。長くなりましたが、私からの説明は以上です。ご清聴頂き、ありがとうございました。

酒井氏: 勝木社長、植田社長、大変興味深いお話、ありがとうございました。かなり広範な会社の体制ですとか、考え方、戦略等についてお話頂きましたので、是非、そのお話を元にしてそれを深める形で、今日は様々な立場の方がパネリストとしてお越し頂いておりますので、話を進めさせて頂ければと思っております。よろしく願い致します。本日のサミットですが、全体のテーマは「チャレンジングな時代を切り拓く経営戦略と取締役会のあり方」ということです。この中にキーワードが 3 つあります。「チャレンジングな時代」と「経営戦略」、それから「取締役会のあり方」この 3 つのキーワードに沿って、議論を 3 つの柱に分け、進めさせて頂こうと考えております。

まずは、「チャレンジングな時代」というキーワードですが、私から申し上げるまでもない事ですが、様々な地政学的な問題、あるいはテクノロジーの発展、あるいはインフレ、金利、為替といったものが大きく変化中、そういった劇的な変化にどのように対応していくのか、いわゆるレジリエンスを持った経営、これが非常に重要になってきているという事で、まずは経営者のお 2 人にご質問させて頂きたいと思えます。「劇的に変化する環境」これに対し、対応していくための経営の仕組みや工夫、あるいはそういった事に取り組み、非常にうまくいったような事例がありましたら、お話をお聞かせ頂ければと思えます。まず勝木様にお聞きしたいのですが、先程の話で ERM のお話、あるいはコストアップに対応するという事で、権限移譲という話も頂きましたが、そういった事も含め、お話頂ければと思っております。

勝木氏: 私ども、社内にシンクタンクのようなものを設けておりませんので、そうした環境変化、あるいは経済に関するさまざまな予測等については、私の CEO オフィスと言いまして、社長室的な機能のところを中心になって行っております。その中で、このところ重要だと思っておりますのは、なんと言っても地政学リスクです。これについては、さすがに社内リソースだけでは難しいと考えており、外部のコンサルティング会社に参画頂き、毎月社内とコンサルの方とで連動するかたちでレポートを作成して頂き、各海外のリージョンにも共有しているところです。

ERM と合わせて、「これが機能したな」と実感している部分がいくつかあります。中でも、最も我々が自信を持って進められた事が、コロナ禍、あるいはウクライナ問題でのコストアップなどがあった時、「これどうしようかね」「業績保つためには、やはりマーケティングコストや販促費など色々と固定費を削って利益に充てなければならないのか」といった議論がありました。社外の方も含めたそういう社内的な分析を以って、ビールの消費って意外とこういう危機的な、社会のさまざまなボラティリティが高まっても、そんなにぶれないんだと。あるいは、ずっと見ていて、例のワールドファイナンスクライシス(世界金融危機)、いわゆるリーマンショックの時でも、ビールってプレミアム化が進んだんだという事が分かってきて、おそらく今回も同じ流れでいくであろうという事で、マーケティング投資を止めなかったんですね。短期的な側面しかご覧にならない投資家の方には、あまり良く映らなかったかもしれませんが、止めなかった事によって、競争優位性が高まり、ほとんどの国で、マーケットシェアが高まったという事で、「きちんと分析してうまくリスクマネジメントできた例だね」と社内的には言っております。また、先程の ERM とパックでリスクアペタイトも少し細かく、内部的に規定しておりますが、それによって良かった例という事です。「リスクの可視化」というのは科学的に進められており、皆さんご存知の「生ジョッキ缶」というフルオープンするビールの缶や、最近だと、「未来のレモンサワー」という、缶を開けると、下からレモンが上がってくるような商品があります。かつてのアサヒビール、アサヒグループだと「こんな商品はリスクを取れない」ってやめた商品だよ」というものが、リスクを可視化してくる事で、「このリスクはこういう風限定できるよね」「それに対してベネフィットはこれだけあるよね」「このきちんとしたリスクの説明を、社内外にできるよね」というようなストーリーが、見えるようになったという事が大きかったなど。まだ十分とは言えませんが、そういう「リスクテイク」できる文化に変わりつつあるのかなというところが、このところこうしたリスクマネジメントの活動を進めてきて良かった点だとみております。まだまだ「当社はレジリエンスが高いです」というところを自慢できる状態になっておりませんが、そうした事実を積み重ねる事で、レジリエントな会社になれるのではないかなと頑張っているところであります。以上です。

酒井氏:ありがとうございます。同じ質問を植田様にもお願い致します。先程、デカップリングという話があり、非常に興味深く聞かせて頂きました。そういった市場の変化に影響を受けないような経営体制、ビジネスモデルを作る。この辺りも含め、是非ご説明頂けますでしょうか。

植田氏:はい。デカップリングとは申しましたが、大きな意味でのマクロの環境ですね。いわゆる為替だ、金利だ、もしくは政治状況、経済環境。こういったものには、何らかの形で大きく影響を受けるという事であります。これを調査するような部隊というのは、当然ありますし、不動産業界的に不動産売買マーケットや建築コストの状況といったものを、定期的に調べ、これを経営側に報告するといったものがあります。これは、各社様ともさまざまな取り組みをされているのではないかな、と思っております。デカップリングという言葉と合わせて少しかつこよく申し上げますと「チャレンジというのが最大の防御」みたいなところがあるかと思っております。少し古い話にはなりますが、1990年代の終わりから2000年の初頭にかけて、バブルの崩壊の後遺症と相まって、金融危機が起り、不動産が全く文字通り「動かざる産」という事になった時期があり

ました。不動産売買が全くされないという時代です。こういった時代に、いち早く不動産の証券化に取り組みました。これは、裏返せば当時、運用難に陥っていた色々な機関投資家に対して、新たな選択肢を提供したという事です。例えば、六本木のミッドタウンがその代表例であると思います。また REIT と言われる不動産投資信託の立ち上げをやる事で、個人にも、ミドルリスク、ミドルリターンの商品を提供するという事で Win-Win の関係を構築できたと思っております。今でも、投資家と共生する投資家共生モデルというのは、私どものビジネスの根幹になっており、チャレンジによってピンチをチャンスに変えた事例かなと思っております。そして、直接的なレジリエンスということと言えますと、当社の事業ポートフォリオ。こちら大きく分散する事に舵を切っており、エリアの分散という意味では、10兆円弱のバランスシートはありますが、今その1/3が海外となっており、アメリカを中心とする先進国の経済の強さを取り込むという事と共に、アジア、オセアニア、インドなどの発展途上国の国々のダイナミズムを取り込むという事かと思えます。そして、国内外、先程さまざまな商品群をご説明致しましたが、そういう商品ジャンルにチャレンジし、リスク分散も図っております。コロナ禍においては、先程申し上げました商業施設やホテル、そして東京ドーム、「オペレーショナルアセット」と呼んでおりますが、これらのビジネスについては大きな痛手を負いました。本当に大きな影響があったという事ではありますが、岩盤のオフィス、物流などの、いわゆるサブスクモデルといったものであったり、住宅分譲などへの、事業の分散の効果が出ていたと。それによってリスクヘッジしたという事があると思えます。そして逆に、コロナ後は、今申し上げたようなオペレーショナルアセットが改めてリアルで体験価値の重要性というものが再認識されたということもあって、大きく花開きます。特にホテル事業ですが、ホテルにつきましては、コロナ禍でも従業員の雇用をしっかりと守ったという事もあり、今、業界でも人手不足が話題になっておりますが、そういう中でも、V字回復の原動力となっていると思っております。こういったものを含め、チャレンジングな経営戦略が「ピンチをチャンスに変えた」という事で言えると思えますし、先程申し上げた新事業領域の探索なども含め、これからも様々なチャレンジをしながら、成長を止めないという事を旨として、経営を進めていきたいと思っております。

酒井氏:次に、機関投資家のお立場でいらっしゃる江良さんにお聞きしたいのですが、当然、機関投資家にとってもこういったレジリエンスを持った会社、そういった劇的変化への対応力を持った会社は非常に重要だと思いますが、機関投資家の立場から見て、どういう観点から企業の変化に対する対応力、レジデンス力、といったところを評価していらっしゃるのでしょうか。

江良氏:本当に、それが分かたら苦労しないというのが正直な回答であります。幸いにも色々な経営者の方々から、本日も含めて、お話を伺うので様々な話を、多面的に伺いながら世界観というのがどういう方向に向かって行くのかという事は想像しやすい職業の1つではあるのかなと思っております。とはいえ、先程、酒井さんや皆様方からもお話がありましたように、ここ数年考えるだけでも、コロナ、サプライチェーンの混乱、インフレ、知性学的リスク、当然テクノロジーの進化といった色々なものが、複雑に絡み合いながら、かつ、その進化と言いますか、発展のスピード、変化のスピードが、すごく劇的に変わってきており、正直言うと、将来予

測するのが本当に難しくなってきたなという前提を、改めて認識しておいた方がいいのではないかなと思っております。社内のポートフォリオ・マネージャーと議論するリーダーシップ・サミットみたいな機会がありましたが、そこでも我々の仕事って2つあると思っています。1つは「会社の競争優位性ってどこにあるのか」という事を見極めるという事。もう1つはその競争優位性が5年後、10年後になってもきちんと通用するかどうか、継続するかというところがとても重要であり、それを継続するかどうかを判断するに至っては、当然自分達も、5年後、10年後、どういう世界になっているのかなと想像、時に妄想にあたるかもしれませんが、しなければならないという事なんだと思っております。少し見栄を張って言いますと、我々はタイムマシンを持っていて、タイムマシンを使えば、将来から逆算して、未来の姿からキャッシュフローも含めて、ディスカウントで今の現在価値が分かるんだって言いたいところですが、結構みな意見が一致したのは、「もうこのタイムマシン壊れたな」と言っていて、要は、未来が分かりにくくなってきている。そうすると、何がすごく大事なのかという事は、本当に今日の話にも通ずるところがありますが、確固たるビジョンとかシーンというのは持ちつつも、それに合わせて軌道修正力、変化を機敏に捉え、それに対応していく事がすごく重要なのかなと思っております。本日、さまざまな方から地域の分散、ビジネスポートレート、事業ポートフォリオ自体の変化というお話を伺いました。企業は生き物でもあると思うので、そういった変化をどうやって実施していくのか。その中で、経営者の果たす役割というのは、すごく大きい事であると思っております。逆に言うと、「力」をいかに投資家として見極めていくのかという事が重要だと思っております。当然ながら、投資家って様々な人がいるという話は全く同感ですが、基本的に、社外の人なので、事業の事を理解しているようで、分かっていない人も多いと思っております。そうすると、経営者の方々に、強烈のビジョンと、それはビジョンだったり、パーパスかもしれませんが、どういう形でプロフィット、価値創造に繋げていくかというところを分かりやすく説明して頂く。それによって、魅力を感じていって投資をする、あるいは安心して継続できるというところがすごく大事なのかなと改めて思っております。変化が激しいと、投資家も非常に不安になり、狼狽するので、その中で腰を据えて変わらないところはきちんとご説明頂く。一方で、軌道修正するところは、今なぜそういった軌道修正をするのか、それが将来の企業価値の長期的な価値にどう繋がっていくのかという事を、ロードマップ的にご説明頂くケースというのがあるとすごく安心できます。最後に付け加えると、「組織全体で同じ方向を向く」という事は当然難しいと思いますが、もう1つ、やはり重要だなと思う事は、その経営陣の中の危機意識と言いますか、いい会社の方は常にある意味臆病と言いますか、リスクを探しているところもあり、それに対してきちんと打ち手を考えていらっしゃるところがすごく感じる場所です。それをマネジメント層で、常に自分達が変化していかないと他社に負けてしまうという事だったり、企業価値創造できないと思っていられるかどうかという事も、そうですし、それを100%でなくても、組織全体にどういう形で共有していくのかといったメッセージの発信や、コミュニケーション能力という面では、どういう取り組みをされているのか。そういった能力を見極めるための質問は、多くさせて頂いていております。少し乱雑になりましたが、以上です。

酒井氏:ありがとうございます。次に、社外取締役としてご活躍のお2人にお聞きしたいのですが、こういったレジリエンスを高める経営というのは、当然執行側がメインで担うべきだと思いますが、取締役会としても、どう貢献できるのか、どういった役割を果たせるのか、あるいは今までご経験した例で、差支えない範囲で、そういった変化に対する対応力を高めるという意味で取締役会がうまく機能したという事例があれば、その話をご紹介頂ければと思っております。

国谷さんからお願いできますでしょうか。

国谷氏:様々な事例を私も経験してきておりますが、今日はソニーの吉田会長がとても興味深いお話をされました。実は私は、ソニーと4つ直接、間接的に接点があります。1つは、今日の話とは直接関係ない話ですが、個人的に30年前から累積投資で毎月わずかながら株を買っております。その1つがソニーでした。日本を代表する銘柄を30年前に選び、その1つがソニーでした。当初は順調に推移していたのですが、先程ご説明があった時期には、とても説明できないぐらいの株価になりました。大変残念で、もうやめようかと思いましたが、私は長期投資を旨としておりますので、そのまま継続しました。その後、吉田会長のお蔭もあり、大変いい株価になりました。自動的に投資しておりますので、私が何かしたわけではありませんが、信じて良かったと思っております。2つ目以降は、社外取締役、弁護士としての接点です。私はソニーフィナンシャルホールディングス(株)、今は改めソニーフィナンシャルグループ(株)の社外取締役を8年間務めさせて頂きました。最終的には、私が8年目を迎える時、100%子会社化が実行されました。それまでは60%前後お持ちでしたが、ファイナンシャルの銀行、損保、生保は比較的自由に運営されていました。創業者の盛田さんのさまざまな思い入れもあって、事業を維持してこられたという話も聞いておりましたが、どのようなシナジーがあるのかはずっと模索されてきたのではないかと思います。最終的にはTOBで100%子会社化するというので、私は社外取締役でしたが、特別調査委員会の委員長に指名されました。当時のソニー側の責任者であったCFOの十時さんと株価の交渉をするのも委員会の役割で、十時さんは少し不快な思いをされたかもしれません。値上げ交渉を何回かしたわけですが、委員会としては、一般株主のために親会社相手といえども徹底的に交渉しないといけないという役割でした。社外取締役としての客観的な立場での役割を果たせたかなと感じました。その後、さらに色々なシナジーも検討され、先程、吉田さんがお示しになったような方針を取られるということですので、ソニーはタイミングを見て柔軟に対応されている、レジリエンスがあると思っております。3つ目ですが、先程、吉田さんが、ある事業において「中国、韓国とは戦わない」と言われて驚きました。私は会計不正調査関係のある第三者委員会の委員長を経験したことがあります。それは、(株)ジャパンディスプレイという会社でソニー、日立、東芝の中小型ディスプレイ事業を統合し、産業革新機構が税金を1,000億円単位でつぎ込み、上場した企業です。主な競争相手は中国、韓国、台湾で、熾烈な競争をし、技術はあるということで、何年も努力を重ねていましたが、なかなか苦しい状況でした。吉田さんの、「韓国、中国とは戦わない」、これは言えそうで言えない言葉です。日本のメーカーの多くは戦っています。戦っていますが、非常に苦しい戦いをしています。ソニーは別の分野にシフトして、柔軟に生き延びている。「なるほどな」と思いました。4

つ目は、ずいぶん昔になりますが、私がコニカミノルタ側の弁護士をしている時、コニカミノルタから、極秘のプロジェクトがある、従業員もほとんど知らないと言われました。「なんですか」と聞きますと、「コニカミノルタの祖業のカメラ事業をソニーに売ります」と言われました。売る企業があれば、買う企業もあるということです。「α-7000」という世界初の自動焦点カメラで 1980 年代には一世を風靡したカメラ事業でした。ソニーは、それをうまく生かされている。レジリエンスの典型的な例だと思っております。経産省、金融庁、証券取引所がルールを作り、10 年目ということですが、「コンプライ・オア・エクスプレイン」の「エクスプレイン」を、日本企業はもっとやるべきだと思っております。今日、ご説明された企業の方は自社の特徴を生かし、自社のやりたいようにやられています。先程、社外取締役ができることは限られているというようなニュアンスのお話しもありましたが、私もそう思います。経営は、社長を中心とした執行部がやることであり、社外取締役は、その会社にはない経験をインプットさせて頂く、強い CEO の場合には、抑え役に回るということだと思います。私が社外役員を務めた会社の中には、パワフルなオーナー企業的な経営者の方がいらっしゃり、M&A でも、50 も 60 もされるというような会社もありました。そういう会社ですと、私が背中を押す必要はありません。むしろ、危ないことがあれば、止めにかかるということが必要だと思います。ダイバーシティも難しいですね。私の事務所の若い弁護士は専門性を重視し、「一本足打法」になりたがります。「すぐに飯が食える分野はどこですか」「データですか」「環境ですか」というようなことを聞いてきます。私は、一本足打法は、王貞治くらいに洗練されていると世界一になれるが、普通の打者は、二本足でないとホームランを打てない。一本より二本足、二本足よりも八本足、その中で、その時々に応じて、足を使いわけくらいの方が専門家としても大成し、中心の専門性はより高まると話しています。会社にとっても同じで、その会社の歴史、文化、CEO の能力、性格等によって、社外取締役が果たす役割は変わってくるのではないかと思っております。私は、比較的臆病だと思われるような役員の方の場合には、背中を押し、「強烈だ」と思われる方の場合には、止めにかかるということもやってきましたし、それが社外取締役の役割ではないかと思っております。

酒井氏:松田さん、レジリエンスを高めるという観点から取締役会、社外取締役の立場からは非ご意見を頂ければと思います。

松田氏:はい、ありがとうございます。私、ここにおりますのは、多分アカデミアとして色々な事例を知っているだろうという事に加え、先程ご紹介にありましたように、経歴として資本市場側が半分、企業側が半分、ちょうど真ん中という事。そして今ご紹介頂きましたように、コーポレートガバナンスコードの以前から、社外取締役を約 10 社以上務めさせて頂いたので、その経験の中からの話をということであろうと思っております。そうした経験を踏まえても、リスクマネジメント、レジリエンスというのは、一番難しい話題の 1 つではないかなと思っております。「取締役会の役割」という事で、そこにフォーカスしてお話しさせて頂きます。まず、社外取締役としては、平時と有事をきちんと識別する事が必要であると思っております。今、国谷先生がおっしゃった通り、「執行が主役」、もうこれは間違いなく主役です。その執行の方々が、普通に通常運転をされていて、順調に行っているという時に、細かい事に社外取締役は口を出すべきではなく、

そもそも出せないのではないかと考えております。ただそういう平時の時にも、取締役会でおそらくやるべき事、あるいはもしやっていたら、やって欲しいと言わなければいけない事というのはあるように考えております。まず 1 つは、今日も全ての経営トップの方から話題に出ましたが、「パーパスの浸透」の徹底であると考えております。リスクマネジメントには 2 つの側面があると言われます。ご存知の通り、内部統制的なハードコントロール、非常に成果が明らかに分かる利点はありますが、一方で下手をすると「やらされ感」が漂う事があります。ソフトコントロールは、その逆です。正に、企業理念、文化といったものなので、本当に分かっているのかが分かりにくい。ただ、本当に腹落ちしてくれたら、自分から進んで守ってくれるような利点があります。先程、勝木社長が文化や企業理念を以てグループを統べて行かなければならないというお話をされましたが、正にそういう基本となる軸というのが、グループが多様になればなる程、大事であろうかと思えます。当然ながら、ここにいらっしゃる企業の皆様も、パーパスの重要性などについては、十分ご承知と思いますが、それが本当に末端の社員にまで血肉となっているのか、これは、絶え間なく、確かめないといけない事なのではないかと考えております。そして、それを是非取締役会でも議論すべきではないでしょうかというのが 1 つですね。もう 1 つ、平時の時には議論をして頂きたい事として、当然ながらリスクがどこに存在するのか、どれくらい大きなリスクなのか、どれくらい緊急性が高いのかというような議論を是非して頂きたいと思えます。ただこれは、全てのリスクについてはもちろんありません。オペレーショナルなリスクについてでもありません。経営を揺るがすような、企業の存続に関わるようなリスクとして、執行が何を挙げ、それに対しどう対処する事を考えているのかという事があります。私も、務めさせて頂いたある取締役会では、四半期ごとに、そういったリスクの中から、いくつかを取り出して、自由に議論するというような場を設けていらっしゃいました。非常にこれは、単にリスクが存在するから気をつけようという話ではなく、そのリスクがどのぐらいの規模の影響を及ぼすのかという話であり、リスクを取るという事はリターンを取るという事とセットですので、そのリターンがどのぐらいでどちらを取るのかといった話です。それから、先程、「リスクアペタイト」という言葉がありましたが、執行側として取りたいリスクという事を事前に共有しておくという意味でも、非常に役に立ったように思います。また、この議論の時に、社外取締役としては是非、執行側が変える事、変わる事を恐れないかどうかを見て頂きたいですし、これは議論をしているとよくわかります。先程、江良様から「将来予測するのはもはや難しいでしょう」というお話がありましたが、私も同じように思います。経営戦略論の世界でも、90 年代半ばにそれまでの経営戦略論のドグマであった「いかに競争優位性を維持するか」というものはもはや終わっているのですね。今は、競争優位性がすぐになくなったとしても、その後、如何に迅速に作れるか、変えられるか。これが競争戦略論、経営戦略論の現在の骨子です。今まで良いと思っていた事も、当然、環境が変化したら、それも急激に環境が変化したら、悪い事になるかもしれない、またその逆もあるかもしれない。そういった事に、経営陣が反応しているのかというような事は、この議論を通じて、我々社外取締役も理解できる。そして、口幅ったいことながら、もしかすると、社外取締役が違う視点で、それを言う事により、経営人の何らかの刺激になるかもしれないと思ってお

ります。もう1つは、有事の時であります。色々な有事があると思います。この際、執行の方々、ここにいらっしゃるような卓越した経営者の方々、それに一早く気づく「センス・オブ・アジェンシー」を働かせられると思いますが、どうしても一般的には、内部の方が、外部の人間より正常性バイアスというものが働きやすいです。これはもう致し方ないことだと思います。で、その時に、今正常じゃないというような事をいかに早く議論の土台に持っていかという事は、社外取締役としても重要な任務であろうと思っております。最後にもう1つ。有事の時こそ、できれば普段もですが、社外取締役がチームできちんと動く事。それは非常に重要な事ではないかなと思っております。私も結構有事を経験してきましたが、その時、社外取締役が個々人で動くのではなく、チームとして動く。そして、チームとして執行に何か申し入れる場合もありますし、当然ながらチームとして外部に対して説明をするといったような事もありました。その時、「こうやってチームとして動こう」というもののあるなしは、非常に大きかったように思います。どことは申しませんが、やはり社外取締役関係、ガバナンス関係で、色々な問題事案というのも皆さん記憶にある事だと思います。改めて見て頂くと、個人プレイに走るような事があった場合、なかなか紛糾するような事例も見て頂けるのではないかなと思っております。私からは以上です。

酒井氏:ありがとうございます。では、最後に中西さんにお聞きしたいのですが、政府として、企業の変化に対する対応力、レジリエンス、これを高めていくような施策と言いますか、支援、こういったものはお考えになっていらっしゃるのでしょうか。

中西氏:はい、ありがとうございます。今日の全体の基調講演にしても、パネルディスカッションにおいても多くの社会課題やリスクについての言及があったと思います。気候変動問題に対応するGXや、デジタル化対応ということではDX、それから経済安全保障、地政学の問題といった、様々な社会課題が、次々と顕在化してきているということだと思います。そのために、既存の経済社会システムの転換がますます求められ、企業に対しても、それらにどう対応していくのかが問われているということだと思います。経済産業省としても、「民間企業にお任せです」ではないことをはっきりさせるために、令和3年以降、社会的、世界的な課題を起点に、ミッション思考で政府も一歩前が出る。つまり、ある種の予見可能性を高め、地政学リスクをmitigateする方向に向けて、政府も前に出るところをはっきりさせていく観点から、大規模、長期、計画的に社会課題の解決に取り組めるよう、経済産業政策の新機軸というものを毎年打ち出し、民間企業のリスクを低減し、リスクを取りやすくすることについて、我々も一緒に官民で取り組んでいきたいと思いますという姿勢を出し、結果として、民間の企業の方々が直面する不確実性を少しでも減らしていきたい。そういう政策的な取り組みを、順次実施してきているところがあります。ご記憶にあるかと思いますが、例えば、官民150兆円超のGX投資。この実現に向け、GX推進法による20兆円規模の先行投資支援ということを始めしております。それから、今年には産業競争力強化法の改正をし、EVなどといった戦略分野における国内生産を促進するための税制を創設したところであります。それに比べると小さい規模ですが、ソニーフィナンシャルグループの独立の際にもご活用いただくパーシャルスピノフについては、責任を持って税制を作りました。そういう意味では、投資の促進や事業ポートフォリオの最適化に向けて、政府

も一歩前を出て、税制等の制度の整備を進めてきているというところです。加えて、先程、基調講演で藤木局長がご説明しましたが、経済産業政策の新機軸では、政府としてやるべき補助金や税制について用意していくことに加え、民間企業の方々の持続的な成長を促す取り組みとして「価値創造経営」の取り組みの実行を促しているところです。その心は、経営者の方々に中長期目線での「攻めの経営」、すなわち、事業ポートフォリオの最適化や、成長領域への経営資源集中といった、今日の基調講演やパネルディスカッションでも言及頂いたような取り組みを是非後押ししたいと思っております。結果として、キーワードとなりますが、「稼ぐ力」をとことん向上して頂き、将来の成長期待の醸成を行い、持続的な企業価値の向上を実現するための議論を鋭意行っております。補助金や税制といった伝統的な成長促進に対する政府の支援はもちろん、経営者の判断、投資判断を後押しするための環境整備は当然必要で、それは分解すると、企業の経営改革と資本市場の改革、これをどう一体的に進めていくのかという課題であると思っております。その中で、コーポレートガバナンスは、企業の経営計画の1つであり、重要な取り組みであるということで、今後こうした観点から環境整備を行っていききたいと思っております。

従前では、DX 推進法、産業競争力強化法、パーシャルスピンオフ税制といった取り組みをさせて頂きましたが、今後ますます重要となってくる企業経営改革と資本市場改革の一体改革に向けて議論を進めていきたいと思っております。議論の経過でございますが、以上です。

酒井氏:ありがとうございます。それでは、2 つ目のキーワードを。経営戦略といったところに移りたいと思っておりますが、劇的に変化する時代、これは企業に非常に厳しい局面でもあるわけですが、同時に成長機会を提供するという、そういった opportunity という要素もあるかもしれません。そういった環境の中、確信的な経営戦略といったものを作っていく。あるいはイノベーションを進めていく。こういった事が非常に重要であるという事が言われておりますが、そうした革新的な経営戦略を策定し、実行していくための体制、仕組み、あるいはイノベーションを創造していくための体制、仕組み。こういったものについてまずは経営者のお 2 人からお話しをお聞きできればと思います。まず勝木社長、先程生ジョッキ缶ですとか、レモンサワーですね。昔だったらありえないといったものが出てきたという事ですが、その辺はやはりそういった新たな戦略、製品開発、こういったものを促進するような仕組みがあったかどうか、そういった事も含めて、是非またお話を頂ければと思います。

勝木氏:そうですね。私ども企業固有の話になりますが、「アサヒスーパードライ」という商品を1987年に打ち出し、日本の産業史を変えるような、大成功した商品なんですね。消費材、いわゆる「Fast Moving Consumer Goods」の中で2位の3倍の規模っていう圧倒的な商品なんですけど、だからこそ、ステークホルダーがものすごくいるんですね。社内外に。それゆえ、簡単には変えられません。その成功体験を引きずっている人がいるので、不可侵の商品でしたが、マーケティングの体制も変わり、科学するようになってきた。そうすると「アサヒスーパードライ」の味というのは、どうも他のビール会社がキャッチアップしてきてるぞ」と言うと、みんなもう「そんな事はない」と。「アサヒスーパードライ」って圧倒的にうまいビールだと思っていたものが、どうも

そうではないという事がデータから分かってきて、マーケティングを科学しようよっていうところで。それがかえって、リスクを取れるようになったという事だと思っております。要は、先程も申し上げましたが、リスクを可視化する事で、リスクそのものが顕在化したら、どのくらいのレベルか分かってくると、ベネフィットの方が大きいぞという事だとリスクテイクするという経営判断がしやすくなったという事があります。そういう日本での成功体験があったよねという事を先程、プレゼンテーションの中でもご紹介しましたが、R&D は今まで各リージョンで行っていた部分が強かったのですが、日本に圧倒的なリソースとケイパビリティがあるよねという事で、日本の研究開発部門のトップがその Chief R&D Officer になって、日本の機能戦略を世界で展開しようよっていうのを 2 年ぐらい前から始めて、去年からすごく良くなってきました。

やはりこれからのイノベーションを進めていくためには、そういう仕組みも整えなければいけないし、そういう組織としての動きもなければならぬし、そして具体的な動きもなければならぬなという事が、うまくこの 2 年間程でできたと思っております。皆さん、お気づきにならないかもしれませんが、先程ご紹介した「生ジョッキ缶」や「未来のレモンサワー」といった商品によって「アサヒさん面白いもの出るようになってきたな」という反応が得られる。その背景とか、その裏には、ものすごい我々の葛藤と変化と、少し自慢すると改革があったという事なので、一旦この勢いがつくと、これもうずっとうまくいくんだろうなと思っており、その辺りは私、あまり悲観はしてません。これからも当社は、改革、あるいはイノベーションを続けて参りたいと思っております。

酒井氏:ありがとうございます。植田社長、先程、妄想力という「妄想」という言葉が何度も出てきて、それがおそらく、そういった革新的な経営戦略、あるいはイノベーションにも関わっているかと思いますが、その妄想という事も含め、御社での取り組み、経営の仕組みについてお話を頂ければと思います。

植田氏:はい、ありがとうございます。先程、江良さんからも「予測が難しい時代」という事で、正しく 2025 年は特にそういう年になるんだろうなという中、長期経営方針を今頃出していて、脳天気ではないかという事もあるかもしれません。逆に言うと、我々個別のプロジェクトで言うと、先程申し上げましたが、5 年、10 年かかるものは当たり前で、下手したら再開発なら 20 年、30 年かけてやるという中、これを変化の激しい時間軸とどうやって整合性を取っていくのかという辺りが非常に大きなポイントだと思います。今の長期経営方針は 2030 年を見据えてという事で、その時にありたい姿であったり、大きな意味での KPI をそこで出したりしておりますが、その中間として、2026 年を実はターゲットイヤーにしております。まず一旦は、2026 年にどういった数字になるのかという事を、もう少し具体的な KPI で出し、先程の戦略的投資のあり方、こういった定量的なものも、より具体的に出しているという事でもあります。もちろん、先程「信念を持ちつつ機敏に変化」というお話もありましたが、その中においても、様々なシミュレーションをしながら、この長期経営方針を策定しており、まだまだ機敏に動かなければならない事が多分にあるのだろうなと思っております。長期でやらなければならない、かかる事業は、どちらかと言うと、先程の「1 本目の道」という古典的な不動産業に近いところが固定資産としてかかるわけです。最近「2 本目の道」と言いますと、オペレーショナルアセットと言いましたが、スポーツ・エンタ

ーテインメントみたいな、そのアセットに入りきらない、よりソフトパワーであるべきところの、要は、リスクの時に違う動き方をするものを、ポートフォリオの中にどんどん入れていくという事です。こういった事を作っていくという事。「3本目の道」というのも、ライフサイエンスや宇宙、これはいずれも「妄想」から出てきている話ではありますが、従来の不動産とは違う動きをするものというものをどのように取り込んでいくのかという事。こういった事が最終的には、状況の変化に対応しうる経営力みたいなものになっていくと思っております。以上となります。

酒井氏:ありがとうございます。でもこういった革新的な戦略を進めていくにあたり、これは当然大きなリスクを伴うという可能性もあり、経営者からすると少しためらう。

先程の「スーパードライ」の成功の話もありましたが、なかなか会社の体質でそれをためらうような部分もあると思うのです。そういった適切なリスクテイクを支える。先程、「背中を押す」という話もありましたが、そういった役割が取締役に非常に期待されるという部分があるわけで、経営者による適切なリスクテイク、これを支えるための取締役会の役割、取締役会として何をすべきなのか。その辺りについて社外取締役としてご経験豊富なお2人に話をお聞きできればと思います。国谷さんからお願い致します。

国谷氏:はい、具体例ということで、今日ご参加の3社はもう既に色々な多角化、グローバル化も進められていらっしゃると思いますが、関与した会社の中には必ずしも、グローバル化が進んでいない、経験がない、専門家がないという会社も少なくありません。社外取締役の構成にもよりますが、ファイナンス、リーガル、マーケティングの専門家がいた例もありました。社外取締役のミーティングを持って、諮問会議的な役割でもありますが、M&A についてのファイナンス、取引条件を検討し、M&A 後のポスト・マージャー・インテグレーション (PMI) について経験豊富な外国人の方もいましたので、具体的にアドバイスをしたこともありました。また、M&A をするほどの資金がない、人材が揃っていないという場合に、ライセンスを受け、リスクを軽減しながら事業をし、一定年数後に事業を取得するというような手法を提言したこともありました。その会社にはない、ノウハウや経験を社外からインプットし、進められたという事例ではないかと思っています。

酒井氏:ありがとうございます。松田さん、お願い致します。

松田氏:はい、ありがとうございます。今と被らないようにお話し致しますと、3点あると思っております。まず1点は、これを申し上げると企業の方々にお叱りを受けるかもしれませんが、日本企業の方々には、たいてい中期経営計画を出されていらっしゃると思います。この中期経営計画を以って経営戦略であるとおっしゃっている方が多いです。ですが、特に社外取締役は「本当でそうでしょうか」とつつこみを入れなければならないのではないかなと思っております。もちろん、今日3者様にご紹介頂いたのは、素晴らしい経営戦略だろうと私も感銘を受けて聞いておりました。一方で、今、「中期経営計画不要論」というものが、色々なところで話されるようになってきております。ただ、中期経営計画が悪いのではなく、中期経営計画が経営戦略になっていないというのが、非常に目につきます。「取締役会の役割」の第1番目というのは、個々の事業の経営戦略的に見た場合の現状把握。これを是非やる必要があるのではないかなと思ってお

ります。実際に、私も社外として関わった事があります。それまでは、やはり中計というものを中心に回っていた会社ですが、かなり広範囲に渡る事業を持っている会社だったので、事業ポートフォリオの議論が、にっちもさっちもいかなくなってしまう。そこで1度、中計を忘れて、事業ごとに市場、競合、自社、といった非常に基本的な事柄、そこから考えられるストーリー、そして売上げの成長率 ROIC、WACC、スプレッド、投資のこれからの必要性。こういったものをまとめて頂き、ファクトブックを作って頂きました。そして、ここから非常に社内外とも頭が回るようになってきて、議論も非常に活発化し、実際、事業ポートフォリオの再編に繋がったという経験があります。是非、今日の企業様のプレゼンも十分に生かして頂き、言ってみると「データ・ロジック・ナンバー」をまず揃えて頂けるといいのかなと思っております。2つ目は、それを元に、そのまま「伸ばす」のではなく、当然ながら、非連続的な思考を「促す」ということになるかと思っております。先程の三井不動産さんの話で言う「妄想」という事でしょうし、アサヒグループホールディングスさんで言う「改革」という事でありましょう。そういった非連続的なものが、執行の方から出るのであれば、全く問題ない事ですが、出ない場合の「刺激」として、非連続的な話というのをあえて投げてみる。ただ気をつけなければならない事は、非連続的な成長をしなければならないという事は、おそらく皆様の頭の中にあると思います。それが、走りすぎて、「根拠のないポエム」になっているという事がまま散見されるように思います。最近ある会社の、社外としては無いのですが、中期経営計画策定に少し携わりました時に、「2030年までに、誰も見たことのない新しいブルーオーシャンな事業を立ち上げ、そこで儲ける」というような趣旨の中計になっていた事がありました。2030年まで、あと5年しかないですよ。その中で、立ち上げるだけならまだしも、全く自分の中に強みがないようなものを動かして儲けられる。そこまで行くという事が、果たして現実的でしょうか。これは、現実ばかり考えていると何もできないと言っても、現実を見据えないで、全く根拠のない話をして、それが今後たった5年後の自分達の「経営の軸」になるというのは、ロジックが通らないのではないかなと思っております。

そういったものに対して、一概に否定するのではなく、新たな視点というのを、色々な取締役がいるわけですから、議論すべきではないでしょうか。ちなみに、これは私が正しいかどうか分かりませんが、その会社にはこう申し上げました。「青い鳥を追うのはいいのですが、あなたの会社は今、細かく分ければ10事業以上の事業を持っている、その事業、業界のそれぞれで、10社以上の競合プレイヤーがいる。これが果たして、10年後まで可能だと思いますか。私は、無理だと思います。」おそらく今、私が言った話に、「いや、そう言われても、青い鳥は探さなきゃ」と思っている会社はまず、自分のいる業界で、5年、10年、ひょっとしたら、もっと早く起こる業界再編の時に、「自分が仕掛ける側になったらどうするのか」というようなストーリーを考えてみて頂くという事が重要ではないかと思っております。最後3点目ですが、そういう事で色々刺激をしたのであれば、きちんと妄想であるとか、改革であるとかがうまくいきそうなのか、どういうリスクがあるのかという事を、取締役会で共有していく。それも「会」だけではなく、現場に行って、実地に見て、考えてみるという事も必要ではないかと思っております。実は昨日まで、海外出張に行っておりました。何をしに行っていたかと言いますと、私が社外取締役をさせて頂いて

いる会社で、非常に今イノベティブな話が進んでおります。取締役会でも、散々議論しました。取締役会で議論しているだけだと分からない部分がある。それを社外取締役としても確かめに行きたい。そういうわけで、確かめに行かせて頂きました。やはり「百聞は一見に如かず」ですので、こういう事からイノベティブが発するののかというような事を、ずいぶん理解が進んだと思います。そんな取り組みというのも、おそらく社外取締役はもちろん必要ですし、取締役会の中で、社内取締役の方も、なかなか社内で、話を通せないという事もあるかもしれません。今の話は、そのまま社内の議論にも通用する話だと思しますので、是非そういった議論を活性化して、実地に見る事も活性化して頂ければと思います。以上です。

酒井氏: はい、ありがとうございます。先程、革新的な政策、戦略、あるいはイノベーションという事が重要だとお話をずっとさせて頂いておりますが、中西さんから「価値創造経営」を推進するとお話がありましたが、政府として企業のイノベーションを促進するような、そういった政府からの支援や施策について具体的にお話を頂けますでしょうか。

中西氏: はい、ありがとうございます。革新的な経営戦略とか企業のイノベーション、これは民間企業の方々の創意工夫によってやって頂くことなので、ある種、政府はそれをとことん応援するための環境整備を進める。それに尽きるわけですが、結果として、それが大胆なリスクテイクを経営者の方がしやすくなり、成長投資については、例えば設備投資、研究開発投資、人材投資について戦略的なアロケーションをしやすくする。そういう環境をどう整えていくのかということが、政府にとってとても大事なミッションだと思っております。例えば、令和元年に会社法を改正しました。なかなか改正されない法律ですが、本当に久しぶりに、ついに法律改正するタイミングがやって参りました。今、法務省のリードで「会社法制研究会」が立ち上がって、議論が始まっております。会社法改正を検討すべき事項や方向性について議論されているところで、今後、会社法改正については、おそらく具体的な議論ができるのは来年になると思えますが、本格的に進んでいくものと認識しております。それを踏まえ、経済産業省としても、先程、藤木局長がご説明しましたが、本年、2024年9月に、「稼ぐ力の強化に向けたコーポレートガバナンス研究会」を立ち上げ、ここにいらっしゃる江良さんや、経団連にもご協力頂いて議論を進めているわけです。その際には、コーポレートガバナンスの実質化に加え、会社法の改正についても議論を行っているところであります。経営者の方が、大胆にリスクを取って頂く、それから成長投資を実行して頂くために、ある種の企業活動の基盤である会社法の改正も「価値創造ストーリー」を実行するためには、とても大事だと思っております。例えば、従業員に株式をもっと柔軟に配りたい、株式を使って海外企業を買収したい、ないしは、実質株主の方々ときちんとエンゲージメントを図るために、その方々が誰なのかについて把握をしたい。そういった企業の選択肢の拡大や企業と株主間の意味のあるエンゲージメントを強化するための制度改正が必要だと考えており、研究会の議論を重ねているところです。改正の議論について、まとめましたら報告書を策定させて頂き、早期実現に向け、法務省と協力しながら進めていく。このような取り組みを進めているところであります。

酒井氏: ありがとうございます。「経営戦略」という話になりますと、やはり「サステナビリティの

課題」というのも非常に重要な要素になってくると思います。こうしたサステナビリティ課題、あるいはマテリアリティといったもの、これを実際の企業価値の向上に結びつける事は、なかなか難しい局面もあると思います。そういった企業価値の向上に実際に結びつけられたような事例や取り組みの話がありましたら、是非、経営者のお2人からお話頂ければと思います。勝木社長よりお願い致します。

勝木氏: 私どもの事業は「自然の恵み」を活用させて頂いて、多くの方々に楽しんで頂く商品ですので、サステナビリティについて疎かにしますと振り向いて頂けないですし、社会、環境を使ってビジネスを行っているため、存続する事ができないとも思っております。

私ども、やはりサステナビリティについては、消費材企業であるがゆえに最先端企業でありたいと思っております。TCFD から始まったと思っておりますが、フレームワークとしては、まずガバナンスがあって、戦略があって、リスクマネジメントがあって、そして「指標と目標」だねと。フレームワークでサステナビリティの事、全部仕切っているというような事で、それは経営戦略そのものにも生かせるのではないかと思っております。大事なのは、最後の「指標と目標」だと思っております。要は、定量化できないものは、コントロールする事も、評価する事もできず、経営資源の配分ができないものと思っております。今、一生懸命取り組んでいるのは、我々のサステナビリティ活動が、いかに企業価値に繋がっているのかという「価値関連図」と呼んでいます。その取り組みについて。もう1つは、「インパクト加重会計」を用いた、私どもの活動が、マイナスもプラスも含め、どういう社会インパクトを生んでいますかと。事業インパクトの方は、我々独自のやり方で今、定量化しようとしています。そのいくつかをご紹介致します。1つは、「ラベルレスボトル」というもので、ペットボトルからラベルを取ったという商品ですが、これが「爆当たり」しました。要は、ラベルも削減できるし、消費者の方も剥がさなくてよいと。何より、意識付けに繋がり、私どものレピュテーションも上がります。これを、定量化してどういう企業価値向上に結びつけたかという事を今、進めております。もう1つは、「CO2を食べる自販機」です。これは非常に期待しているのですが、自動販売機のコンプレッサーの前に、空気の通り道があり、そこにCO2を吸着するある材を置いています。すると、自販機のオペレーター(商品補充する人)が定期的に交換しますがこれをコンクリートやタイルなどにしてそれを販売しますと。要は、その中に大気から取ったCO2を固定して、建設資材などにしますといった、サステナビリティについて、社会的課題を解決しつつ、販売できるものなので、我々の収益の源泉になるねと。こういうビジネスをどんどん広げていきたいと今、思っております。本当に、これ、真剣に思っております。ゆくゆくは、社会課題の解決を収益の源泉にしたい、こういう事業の取り組みばかりにしたいという事で、今、進めているところです。こういう事を、先程申し上げたように、定量化してお示しできると、それこそ投資家の方たちにもアピールするし、私ども消費材企業なので、消費者の方たちにもご納得して、私どもの商品を買って頂けるし、TCFDの最初の発想のように、投資家の方々へ座礁資産にならないよねと示す事ができるといった色々な効果があります。これはもう経営トップが進めるべきものとして、トップが、ものすごく強調して、毎日毎日発信していると、下も感化されていくんですよ。そういういいサイクルに入ってきたか

など思っており、このサイクルを止めないよう頑張っているところであります。

酒井氏:ありがとうございます。植田社長、是非、また社会的な課題と企業価値の向上というところについてコメントを頂ければと思います。

植田氏:狭義の脱炭素的な話から言いますと、私ども大体、年間 400 万トンぐらいの、「スコープ 3」まで含め、炭素、CO₂ を排出しているという事ですが、「スコープ 1」「スコープ 2」だけで言うと、その中の 10%ぐらいですので、そういう意味では、サプライチェーンの中で、全体を捉え、どのように脱炭素社会を実現するのかという事で脱炭素化を実現するための様々な取り組みを、川上、川下でやっているという事ですね。具体的に言いますと、例えば川上で、建築費、建築の中で出る CO₂ をどう計算するのかという事が、元々の計算方法で言いますと、有り体に言うと、脱炭素力の強い資材を使うと、当然、CO₂ 排出量は下がりますが、コストは上がります。そのコストに対し何% (をかけて、CO₂ 排出量を算出する手法) というのは、実は、その算出量という事で、ちょっと矛盾 (脱炭素力の高い素材を使っても、コストが上がると排出量の算出上は、CO₂ 排出量が増えてしまう) を含んだ色々な算出計算が元々あり、細かい算出マニュアルを日建設さんと一緒に作り、結構これが今、「デファクト・スタンダード」になり、そういうサプライチェーンなどを含めた一体の中では役に立っているのではないかなと思っております。あと、先程から出ております、もう少し広義の「社会的価値との両立」という意味におきましては、我々の取り組む街づくりの中で語るのが 1 番分かりやすいと思います。我々の本拠地であります日本橋の事例で申し上げますと、1990 年の後半から 2000 年の頭ぐらいが、先程の金融危機もありました日本橋の賑いがもう失われていくという非常に危機的な状況でありました。1999 年に、東急百貨店が退店し、この時、日本橋危機がピークに達したというタイミングであります。その中で、日本橋にいかにして賑いを取り戻すかという思いのもと、地元の皆さんと共に、そして、地元の行政と一体となり、「日本橋再生計画」という計画を作りました。コンセプトは「残しながら、蘇らせながら、創っていく」という言葉ですね。これを、コンセプトとして始めたという事です。三井本館のような歴史的建造物もそうですが、日本橋の伝統や文化も残しながら、心意気を残す。そして、もう 1 つ。福德神社という神社がありまして、これは元々、平安時代からあった神社ですが、高度成長期に、あるペンシルビルの上の、誰も知られないところにポツンとそれが立っていたといったものを、複雑な再開発の手法を使いながら、街の中心部に、福德の森と共に、もう一度再興したという事です。その森というのは、今ではウェルビーイングな広場となり、昼間はワーカーの方々が皆さんそこでお弁当を食べたり、福德神社の祭りというのは 2 年に 1 度ありますが、そういう事を含め、色々なイベントが行われる場所になっております。そしてもう 1 つが、日本橋に空を取り戻すという事です。地元の皆様や首都高、行政と一緒に日本橋にかかる「首都高の地下化」という事で、これは誰もが「夢物語」と思っておりましたが、現に、こういった働きかけの中、竣工が 2040 年という非常に長期のプロジェクトですが、地下化に向けた工事が進んでいるところです。こういった社会的な価値の創造を合わせ、先程申し上げたライフサイエンスや宇宙分野などの新しい新産業創造といったものを兼ね備えた「新しい街」として今、2000 年初頭の日本橋をご存知の方であればいかに変わったかという事はお分かりになる

と思います。本当に老若男女、昼夜土日を問わず、皆さん笑顔で歩くような、ウェルビーイングな街になっているという事です。これを見ると、社会的価値と経済的価値は両輪で回っているなという事を実感できる体験であります。

酒井氏:ありがとうございます。時間も押してきましたが、先程のテーマの中で、3つ目のキーワード「取締役会のあり方」についていくつか質問させて頂きたいと思います。先程、勝木社長のお話の中で、取締役会が、非常に多様性に富んでいるという事で、外国人の方、女性の方がいらっしゃるという話を頂きました。そういった多様性が、実際に、経営に対してどんなインパクトがあるのか、特に今回のレジリエンスやイノベーションといったところに、何か影響があったという事があれば、是非、具体的な効果・影響についてお話を頂ければと思います。

勝木氏:「超具体的な話」になりますが、先程申し上げました、取締役会の過半数社外の方でして、女性が5名いて、45%が女性ですが、5/11で、その他に社外監査役の方もいらして、ある社外役員で、お酒を1滴も飲めない方がいて、その人の発言が1番ためになり、次の事業の発想を生んでくれるなと思いました。「スマートドリンク」というノンアルコール、低アルコールのものを、健康に長く皆さんに飲んで頂きたい」と言うと、そういう「スマートドリンクシンキング」に対して、先程の一滴もお酒を飲めない社外役員の女性の方が「もうアサヒのそのスマートドリンク戦略は、全然ダメね」とズバリ取締役会で発言されるんですね。「なぜですか」と尋ねると、「アルコールを飲める人の発想でしか、この戦略は組み立てられていない」と答えられ、衝撃を受けたと。ノンアルコールビールって「ビールからアルコールを抜きました」あるいは、「アルコールを作らず、アルコールを入れずにビールを作りましたよ」と言っていると、対して、「だから飲める人の発想で、アルコールを飲めない人や飲まない人ってそんなビール味なものなんて飲みたくないわよ」と。こういう話の展開で「あっ、そうなのか」と。私が、やはり、社外役員に社外取締役に期待したい事は、よく同業でかつてオーソリティだった方がいいな、という話がありますが、それには疑念を抱いていて、そういう人達って往々にして、自分の体験に基づいて「海外の子会社には絶対日本からCFOを送らなきゃだめですよ」とか、あるいは「トップ自らが、現地に行って、現地のもを食べ、現地の文化に染まってと徹底してやらなきゃだめですよ」とか。そんな必要があるのかなと思っていて、そういうこと言う人がいるという話を聞くのです。そうでなくて、私どもの社内の論理では全く思いつかないお話をズバリ言って頂くという事が、1番私は社外取締役に對してありがたい事だと思っております。

酒井氏:ありがとうございます。大変興味深い事例についてお話し頂き、ありがとうございます。最後に、江良さんに、是非またご意見を頂ければと思います。こういった激変の時代において、革新的な戦略、これを進めていかなければならないという事で、それを支えるガバナンスが重要だという話をさせて頂きましたが、機関投資家にとっても、ガバナンスのあり方、取締役会のあり方、非常に重要なポイントだと思います。特に機関投資家からしてこうした環境の中、取締役会に對し、何を期待するか、あるいは、何を求めていくか、そういった辺りについてお話を頂ければと思います。

江良氏:ありがとうございます。「レジリエンスの高い経営をどうするか」という事を考えると、変化

が激しいという事だと思います。そうすると、「意思決定のスピードを上げていかなければならない」という事なので、今日の3方の話にも常にあったように思いますが、経営の意思決定のスピードを上げるため、「適切、適度な権限移譲をいかにしていくか」という事だと思っております。当然、それはどんどん、執行に経営を任せ、それを見守るといったモデルがいいと思っております。ただ、どれぐらい権限移譲できるかという事は、執行と監督側の信頼関係がすごく大事ではないかと思っております。信頼関係がある意味「どう建設的なものにするか」という事。先程もお話がありましたが、ややもすると、敵対的關係になってしまう可能性もある会社さんが散見されるように思います。同じ価値創造を作るにあたり、社外 監督というのも支えるという意味で、きちんとモニタリングをしていくという意味での役割を果たすという事。役割の明確化をする事で、執行に任せつつもいい距離感でそれを見守る。場合によっては、介入していくといったところが、バランスが取れていく事は、すごく大事ではないかと思っております。あとは、私の立場で言うのもなんですが、植田さんもおっしゃっていた、色々な会社ごとに経営のスタイルがあるように、ガバナンスのスタイルというのも多種多様であるべきだろうと正直思っております。さはさりながら、最低レベルのところで、どうモニタリング、ガバナンスの仕組みを作っていくかという事だと思うので、「型」というところと、「自由」というところの「最適な解」のバランスを常々議論していくという事が大事だと思っております。その鍵となるのは、その会社の経営の実行性、ガバナンスの実効性という事を、より多くの投資家だけではなく、ステークホルダーが理解すると。逆に信頼できれば、よりお任せできるという事で、その仕組みとしても自由度が高い仕組みでも、安心できるという事だと思います。そういった「いいサイクルをどう作るか」という事はすごく大事だと思っております。もう一つ、追加的に、イノベーションというところでお話しします。今の社外取締役のいい意見を持っている方の話を聞くというところにも精通する気がしますが、社会がどう変化するか分からない中で、色々なところで新しいヒントをどうキャッチするかという事がすごく大事だと思っております。いいお客さんにいい商品を早く出していか、早く意見を求めていくという機会を、お客様や外の方と試してみる。こういった発想もすごく大事な事であると思っております。ぶつけてみて、その中で、反応を見ながら軌道修正していくという事は、非常に「経営のスピードを上げる」という意味もありますし、思いもしなかった指摘を受けられるのではないかなと思いました。ガバナンスやイノベーションに共通する部分だと思いましたので、余計な事ながら最後に追加させて頂きました。

酒井氏:ありがとうございます。まだまだ皆さんにお聞きしたいポイントがたくさんありますが、時間が参りましたので、本日はこれにて終了させて頂きます。パネリストの皆様、本当にありがとうございました。

以上。