

企業報告ラボ プロジェクト

長期投資家が企業経営者に聞きたいコーポレート・ガバナンスについて

－ 持続的な企業価値向上に向けた対話を深めるための調査 －

1. 企業報告ラボ

2012年7月、企業と投資家等が、企業価値の向上に向けた対話や開示のあり方を検討、調査、提案する場として、「企業報告ラボ（The Corporate Reporting Lab）」が設立された。

企業報告ラボは、以下の二つを大きな目的としている。

- （１）企業と投資家が集い、それぞれの認識の違いを理解し、共通の理解や言葉を探ることで、より建設的な対話を促すこと
- （２）日本市場に関心を持つ海外投資家を含む、内外の関係者とのネットワークを構築するとともに、日本からのメッセージを発信すること

企業報告ラボでは、参加するメンバー自らがプロジェクトを提案し、それを実現する形で活動を進めている。これまで「企画委員会」を中心にラボの進め方やプロジェクトが次々に提案されており、その中から、現時点で「企業価値・IR作業部会」、「コーポレート・ガバナンスの対話の在り方分科会」、「コーポレート・ガバナンス企業意識調査作業部会」がプロジェクトを進めるサブグループとして設立され、成果を出している。本調査は、コーポレート・ガバナンスに関わる分科会・作業部会の成果物である。

また、企業報告ラボでは、上記（２）の観点から、ほとんどの資料と議事概要を英語および日本語で公表しており（これもメンバーからの提案である）、国際的な発信・対話を通じてフィードバックを得ながら、相互理解を深めることを目指している。また、国際的な議論やルールづくりに積極的に参画するとともに、これを日本の企業実務や制度づくりと関連づける活動も行われている。

2. 本調査の目的と経緯

「長期投資家が企業経営者に聞きたいコーポレート・ガバナンスについて－持続的な企業価値向上に向けた対話を深めるための調査－（以下「本調査」）」は、コーポレート・ガバナンス企業意識調査作業部会のプロジェクトとして実施された。提案者であるブラックロック江口氏がプロジェクトリーダーとなり、長期的視点を持つ投資家（運用機関等）7名を中心に進められた。

本調査は、投資家が投資先企業のコーポレート・ガバナンスの状態や取組を知る上でポイントとなる事柄を整理し、企業側・投資家側双方にとってのコミュニケーションの土台となるような質問表をとりまとめることを一義的な目的として進められた。具体的には、投資家が投資先企業と対話

するにあたり、重視しているコーポレート・ガバナンスの着眼点として聞きたいこと、実際に聞いていることを共通の質問項目の形でまとめることを目指した。

質問項目をまとめるに当たっては、2012年10月から12月にかけて6回に渡り、作業部会メンバーを中心に集中的な議論と草案（プロトタイプ）作成を行った。その上でこの草案をもとに、企業報告ラボや分科会の企業側有志も参加して、意見交換・推敲を重ね、最終的な質問項目をとりまとめた。この過程において、一部の作業部会メンバーは、自社が関係する企業との対話にプロトタイプを実験的に使用し、フィードバックを得る試みを行った。

そして、この質問項目を基に、2013年1月から2月にかけて、趣旨に賛同された7社の経営者（CEO 又は CFO）の協力を得て、作業部会メンバーとの対話（インタビュー）を実施した。これらの対話は、事前に質問項目を送付した上で行われ、非常に率直かつ本質的な意見交換が行われた。面談の内容については、参加した7社の同意を得て、質問項目と併せて一般公開されている。

本対話の直接の目的は、作業部会で作成した質問表へのフィードバックを得ることであったが、より広い意味での効果として「企業報告ラボ」の目標にも通じる以下の2点が期待されていた。1つ目は、コーポレート・ガバナンスについて、企業と投資家がそれぞれの認識の違いを理解し、共通の理解や言葉を探ることで、より建設的な対話を促すことである。2つ目は、その内容を公開することで、日本市場に関心を持つ海外投資家を含む、内外の関係者との対話のきっかけとフィードバックを得ることである。

また、この質問項目は日本語のみならず英語でも開示している。国内外の様々なステークホルダーから、質問項目について（できれば実際に使ってみた上で）フィードバックを得るためである。

「長期投資家が企業経営者に聞きたいコーポレート・ガバナンスについて」面談概要

日時：2013 年 1 月 23 日（水） 16:00－17:00

面談先：オリックス株式会社

取締役・代表執行役副社長・グループ CFO

浦田晴之氏

- ・「規律ある経営」について伺いたい。貴社が重視している価値は何か。具体的に中期経営計画等にその価値をどのように落とし込んでいるか。
- ・社会的な意味で「雇用を生み出すこと」と「社会に受け入れられるサービスを提供することで継続的に利益を出すこと」を意識している。当初から「リース」や「国内」だけにこだわっていたわけではない。お客様に求められる、これまでの知見が活きる、他社とのアライアンスがあるなどをきっかけに、継続的に利益が出せることを確認しながら事業を拡大してきた。
- ・オリエンタリースという名前でアジアでリースを展開する会社としてスタートした。現在ではアジアあるいはリースに限定する必要はなくなっている。25 年の歴史を踏まえてどういう価値を世の中に提供していくかを考えた際に、優先されるのは、社名の由来である「"ORIGINAL"(独立性)+”X”（無限大）=ORIX」という考え方だ。独自性あるものを社会に継続的に提供していくことが我々のミッションで、DNA だとグループ全体で共有している。
- ・「金融」という制度の枠組みで生きていくのではなく、一般の事業会社として生き残ることを第一にしてきた結果、御蔭様で 2 年目から 48 年間黒字を出し続けることが出来ている。
- ・リースは「金融」としての側面と「モノ」の側面に着目した「サービス」としての側面の 2 つがあり、現状はサービスの色彩が濃くなっている。
- ・5 年から 10 年後の会社の姿をどのようにイメージしているか。
- ・メインは金融。金融は産業の触媒的な役割を果たすものだから、我々が 5 年後の姿を思い描くことは経営としてあり得ないとする。世の中の動きにいかに柔軟に対応していくかが重要だ。
- ・対外的には翌期目指す数字のみを開示している。社内的にはそれを策定するための 3 年計画を各部門で作成する。
- ・大きな方向性としてリーマンショック後に金融の形は変わってきているが、新しい姿ははっきりしていないと経営陣では共有している。少なくとも今後は資産規模の拡大には限界があると考えている。単純なローン等は収益的には魅力のないものになるため、軸足は「金融＋サービス」に置いていきたいと市場に伝えている。
- ・目標を社内でどのように周知徹底するか。
- ・1 年計画で考えている。各ユニットで年末から 2 月にかけて目標設定会議を開いて議論し、2 月中旬の取締役会で来期の目標を決定する。最終的にはその結果を 3 月初めに幹部クラス 400 名で集まり共有する。
- ・進捗のモニタリングは、取締役会レベルでは四半期決算を確認する。執行部門では 25 ユニットの責任者数名及び取締役 7 名が一堂に会し、月例戦略会議を実施している。計数進捗、定性目標進捗、足元の環境、今後のチャレンジ施策について議論する。他にはグループ全体を牽引するリーダー 25 名による月次情報共有や部長以上が参加する電話月次連絡会も行っている。そうした場では営業的なレベル、管理的なレベルでの進捗を確認し、CFO が計数のチェック、CEO、COO はその結果に対する洞察をメッセージとして発信し、全社員が見られるよう文書の形で共有化が図られる。
- ・投融资の決裁を 10 日に一度開催する投融资等委員会で行う。細かい案件も含めて確認する中で、方向感や現場感を掴む。
- ・注目している経営指標はあるか。

- ・マーケットとの対話で使っているのは ROE だ。リーマンショック前は目標 15%のところ 15%-20%を達成していた。リーマンショック後一ケタ台まで低下したので、現在は 10%をまずは目標としている。
 - ・ ROE10%をどうやって達成するかについて投資家からよく聞かれるが、どの部門のどのアセットを伸ばすか、ROA についてどの部門でどれくらい伸ばすかなど、ある程度絵を描いて説明している。
 - ・ ROE10%目標を具体的に各ユニットでどのようにコミットしているか。
 - ・ ROE10%の目標に対して状況はどうかについて、OVA（一般的には EVA で計算される経済付加価値）、PL、BS の各目標が各ユニット責任者に対してコミットメントとして落とし込まれており、モニタリングしている。
 - ・ OVA は事案毎に計算方法を変えているか。
 - ・ 基にするキャピタルは事業ごとにリスクに応じて計算している。例えばリースは小口分散されたポートフォリオで、過去のトラックレコードから見てリスクが少ないと判断し、キャピタルは小さくて良いと判断している。事業毎、事案毎に OVA を計算しており、事案によってはマイナスになるが、それでも実行する価値があるかを投融資等委員会で議論している。
 - ・ OVA で状況が悪くなってきた場合の、どのようなタイミングで撤退判断を下すか。
 - ・ 月 1 回の月例戦略会議でアクセル、ブレーキの判断をする。過去の事例では 2007 年 8 月のサブプライムローン問題発生時には、直ちに国内の不動産関連ビジネスにブレーキをかけた。その時の状況を勘案し、フレキシブルに対応している。
 - ・ ブレーキをかける最終決定の手続きはどのようなものか。
 - ・ 基本的には投融資等委員会。月例戦略会議で実質的な議論を進め、方向感を部門長が認識している。その後投融資等委員会にかけ最終判断する。
 - ・ 御社における CFO の役割は何か。
 - ・ 基本的に CEO、COO を補佐することと認識している。決算対応、IR、調達などに捉われず、どういう部門で拡大、縮小すべきか、キャピタルの部分は自分が立案している。3 人の間では密接に議論している。
 - ・ 1 週間に 1 回、社内取締役 7 名でフリーディスカッションをし、全体感を共有している。宮内から見ればこれは「サクセッションプラン」の一環だ。経営哲学を若い者に伝えようとしている。
 - ・ 社内取締役のミーティングは頻繁のようだ。社外者を含んだ取締役会の位置付けはどのようなものか。
- ※オリックス株式会社は委員会設置会社
- ・ プロセスとして明確なのは四半期毎の決算説明だ。マーケットがオリックスの決算をどう見るかについて社外取締役より質問を頂いている。他にも今後の方向感、グローバル展開についても説明し、意見を頂戴している。
 - ・ また事業部門、管理部門から説明をさせることで、当社への理解を深めてもらっている。
 - ・ 監査委員会には現場を見てもらっている。事業部門、管理部門からの報告も受けている。
 - ・ 社外取締役によるモニタリングはどうあるべきか。
 - ・ オリックスが世の中に存在しているのは、新しいことを生み出そうとしているからであり、それが出来ているかを確認するのが社外取締役だ。
 - ・ 大きなリスク、偏ったリスクを取っていないかを特に監査委員会を中心にご覧頂いている。リスクを

取り、新しい価値を提供していこうとする中で、そのリスクはグッドリスクなのか、しっかりリスクを取っているかを確認いただいている。全くリスクを取らなくなるのは会社として重要なネガティブポイントとなるので、社外取締役にはチェックしてほしい。

- ・ **社外取締役について、事業内容に精通していないので、コストになるという考えがある。御社の場合はどうか。**
- ・ 全く差し障りはない。社外取締役の質問、意見は極めて的確。新しい投資をする際に資本市場の見方、自身の経験等に基づきご評価いただいている。
- ・ **社外取締役を入れる際にどういう基準、プロセスで行っているか。**
- ・ 過去お願いしたケースとしては、1 年間顧問として入ってもらい、取締役会でどういう議論をしているかを予めご覧いただいた。理解を深めていただいた後に取締役になっていただいた。
- ・ お願いする際の最初のコミュニケーションが大事だ。宮内が全体感、私が詳細内容についてそれぞれ説明している。総会まで時間があるようであれば各部門長ともディスカッションしてもらっている。
- ・ **上級役員に対する動機づけは何が良いか。**
- ・ 難しい。案件の最終責任はトップが取ることを基本としており、案件はなるべくやらせる。
- ・ 100 能力ある部門長には 120 の目標を与える。130 でも 80 でもなく 120 を与えることで達成感を感じてもらっている。
- ・ 部門のパフォーマンスでは報酬は決めていない。一般社員には業績連動も設けている。
- ・ **部門ごとに業績に差がある場合、上記仕組みに不満はないか。**
- ・ ない。部門ローテーションもあるため、お互い良く分かっている。仮に本部長が経営のやり方を間違えている場合は、人事異動で対応している。
- ・ 報酬委員会では報酬制度について、毎回議論になっている。
- ・ **株主に向けた経営について伺いたい。資本市場の声をどのように汲み取っているか。社外役員と株主との対話は行っているか。**
- ・ 投資家と直接対話をするのは重要だ。四半期毎には少なくとも実施するべきだ。アニュアルレポートには社外取締役の声を載せている。
- ・ 個人的には是非やりたい。
- ・ **株価の位置付けはどのようなものか。**
- ・ 自分たちではコントロールできない部分もあるが、見えない資産も反映されているので CEO、COO も含めて意識している。PBR1 倍行かないのは何が足りないのか日々議論している。自社株、配当等も含めて考えている。投資環境も踏まえて議論している。
- ・ **投資家への注文はないか。**
- ・ 短期収益への注目が行きすぎていると感じることもある。年 1 回決算なので通期見通しを出すのが基本だったが、通期予想を出す一方で、四半期決算も求められるのは行きすぎではないか。

以上

「長期投資家が企業経営者に聞きたいコーポレート・ガバナンスについて」面談概要

日時：2013年1月24日（木） 16:00－17:00

面談先：JXホールディングス株式会社

取締役・常務執行役員 内島一郎氏

- ・ 貴社では理念として「持続可能性」を謳っているが時間軸として何年ぐらいを想定しているか。
- ・ 当社の経営理念には「持続可能な経済・社会の発展に貢献します」と謳われている。我々の事業そのものも出来るだけ長い期間持続させていきたい。JXグループではエネルギー、資源、素材など事業範囲が多岐に亘る。それぞれどれくらい先まで考えて経営するかは異なる。マーケットの動きの速さ、変化の幅によって違いが生じる。
- ・ 各事業が開発の上流、製品に仕立てる中流、販売する下流といった具合に工程は分かれている。金属を例にとると、鉱山開発の開始に至るまで順調に行って5年から10年かかる。そこから生産を始めると鉱山の寿命は30年から40年。中流の製錬事業はもう少し短いスパン。10年後ぐらいまでは考慮するが、環境の変化もあるためせいぜい5年程度しか見ていない。下流は更に短くなる。電子材料は4半期から1年ぐらいのスパン。ある程度長期で考える必要がある面もあるが通常は1年から3年程度を想定しており、日々の業務運営は更に短い期間で動いている。
- ・ JXグループとしては、時間軸が入り混ざっている中で、全体の事業としてのポートフォリオをどのように考え、それに対してどういった財務体質を用意しておくかが重要となる。チャンスとリスクのバランスを考えてポートフォリオを検討することが大事だ。
- ・ 中期経営計画への落とし込みはどのようにしているか。海外企業等の比較基準はあるか。
- ・ 当社のような石油と金属を併せ持つ事業展開をしている会社はあまりないと思う。各事業に対して世の中が求めるレベルの財務基盤を検討している。ポートフォリオ上、今後上流の構成が高まるとしたら、それに応じてトータルのD/Eレシオを下げないと評価は厳しくなるかと思う。
- ・ 事業内容が多岐に亘るが、事業を横断的に眺める共通の尺度はあるか。
- ・ 3年前に当社は統合し中期経営計画を作ったが、今回の計画が本格的に策定する初めてのものとなる。場合によっては、あれもこれもやりたいということになりかねない。早い者勝ちになるのはさけるべきだ。マーケットの規模、成長力、それに対する当社の経営資源、投資収益率等で様々な投資案件を横並びで比較できるようにしている。
- ・ 予算はどこまでホールディングで見ているか。
- ・ 全部をホールディングで見るのは無理がある。グループの求心力と各事業会社の自律性のバランスを取るの難しいが、設立当初からホールディングの認可が必要な案件は一定の金額基準で区切っている。
- ・ 現場から離れているという点は各ホールディングが苦労していると聞くと、貴社も同様の問題意識があるか。
- ・ 事業会社から見てホールディング会社が煩わしいという状況はある意味でいい状態なのではないか。何度も決裁が必要であることに反発もあるが、そういうものと割り切るべきだ。ホールディングは、撤退等の後ろ向きの判断を下す時にこそ、その価値を発揮する。ホールディングと事業会社の間にはいい意味での「緊張関係」があった方がよい。
- ・ どういった反発があるか。

- ・これまでよりフィルターが多くなっていることに対して、効率が悪いという声がある。現場への関与をどこまでするかは課題だ。
- ・室蘭製油所の撤退、北海油ガス田への進出など行っているが、投資や撤退に際して何か基準を持って決めているか。
- ・室蘭は長年業績に寄与してきたが全体の能力が過剰で、政策対応もありトッパー処理の停止を決めた。環境の変化による原油処理からの撤退となる。北海の資産買収のような投資案件は、事業内容、IRR（内部利益率）等を見て判断しているが、投資は様々な要因で期待通りに行かないこともある。撤退の条件であるトリガーを決めた上で投資を決めている。
- ・業績悪化時の経営責任はどのように考えているか。
- ・中期経営計画及び毎年度の予算に従って運営しているが、悩ましいのは資源価格の変動の影響を自分たちでコントロールできない点だ。原油在庫の評価損益の発生など大きなマイナスが出そうな場合は、実質がどうであるかを投資家等に説明する努力をしている。
- ・マージン環境の悪化等は担当事業会社が一義的にどう対応するかを考える。
- ・役員賞与の体系は一律でなく、ホールディングの役員はグループ全体の利益、エネルギー事業会社であれば自社の利益を中心に、各社基準を決めている。業績が悪化すれば、それに見合って減額もしくは不支給となる。
- ・委員会設置会社にしないのはなぜか。監査監督委員会の検討はしているか。
- ・委員会設置会社は日本企業にはあまり経験がなく不安だ。取締役会に社外役員に入ってもらい透明性を高めることで委員会設置会社と同様の対応ができていると考えている。監査役会も社外の方を十分にに入れて監査している。
- ・社外取締役は機能しているか。
- ・一から説明するのは大変なところもあるが、私自身はうまく機能していると考えている。社外役員には他社と兼任されている方もいるが、業務内容の事前説明や、折に触れ事業内容を理解してもらう機会を心がけており評価いただいている。
- ・経営に対するモニタリングはどのぐらいが適切か。
- ・社外取締役については、取締役会に出席いただき、取締役会の決議事項に賛成反対を明らかにしてもらうことだ。これまで蓄積されてきた知見を基にご指摘をいただくこともある。事業内容に精通されていないため、議案がまとまるまでの過程について詳細に聞かれることが多い。会社の組織がどのように動いているかについて注目されているようであり、私自身も重要だと考える。
- ・監査役と取締役では役割の違いを意識しているか。
- ・案件の中身については社外取締役から、プロセスについては社外監査役から聞かれることが多い。
- ・否決されることはないか。
- ・差し戻されたことはないが、大事なご提議を頂いた場合には次回取締役会等で追加報告している。
- ・トップの任期はどれくらいか。
- ・何歳で就任したかによる。社内の内規は持っている。現状は 50 歳前後でトップに就任するのは難しく、現実的には 4~5 年の任期になるのではないかと。

- ・ 性格の異なる組織をまとめていく上でポイントは何か。
- ・ 事業会社の処遇はそれぞれ決まっている。各業界で他社との水準感も見て処遇を決めている。従業員レベルでは各事業会社で利益を上げることで処遇を上げていてもらいたい。
- ・ グループの求心力向上のためにスポーツチーム、行事、社内コミュニケーション・ツールなどはしっかり用意している。グループ、事業会社それぞれが良くなることが理想だ。事業会社毎に業績の浮き沈みがあっても、グループ全体で見てパフォーマンスが評価され株価が上がっているという状況があれば、グループの良さを感じてもらえることになるが、今までのところそういう局面はあまりない。
- ・ 投資家の意見は経営にどうフィードバックされているか。
- ・ 会長、社長自身も海外ロードショーに行っている。直接投資家と面談して、率直な意見をいただいている。国内投資家の分も含めて社内では部長以上にフィードバックしている。
- ・ 部長レベルだと忙しくて参加できないのではないか。
- ・ ホールディングの部長だ。事業会社の部長は多忙なので、別途 IR 掲示板を用意している。アナリストレポートや投資家意識調査など関連資料を開示して、グループ社員は皆見られるようにしている。
- ・ 貴社は賛成率も高いため、あまり議決権を気にされていないと思われるが、いつも議案に賛成してもらえ安定株主はどれくらいの比率が望ましいと考えるか。
- ・ 25%-30%ぐらいではないか。金融機関等の政策保有、金曜会メンバー、春光会メンバー、従業員持ち株会、特約店会が主な対象となる。
- ・ 今以上に比率を高めたいとは思わないが、急激に減るのも懸念している。
- ・ 他社株式の保有基準はどうなっているか。
- ・ 毎年総ざらいしている。保有理由を確認し、銘柄、保有量共にチェックしている。
- ・ 東日本震災の際の予定外のキャッシュアウトが 1,000 億円超あったので 200 億円程度の持株を売却することで対応した。売却時は発行企業へ事情を説明している。
- ・ 投資家に対する不満はあるか。
- ・ 特にはない。ただ、海外投資家の中には短期のマージンに極端にこだわるようなケースが見られるが、トップが海外ロードショーに出るような際には長期的なこと、ガバナンスなどを聞いてほしい。

以上

「長期投資家が企業経営者に聞きたいコーポレート・ガバナンスについて」面談概要

日時：2013年2月5日（火） 14：00－15：00

面談先：カルビー株式会社

代表取締役会長兼 CEO 松本晃氏

- ・ 貴社が目指す方向性は。
- ・ 定性的には、ステークホルダー（1「顧客・取引先」、2「従業員とその家族」、3「コミュニティ（地域社会・国・世界・地球・資源・環境）」、4「株主」）から尊敬され、賞賛され、愛される企業を目指す。重要なのはこの順番である。株主を大事にしたいなら、4番目に入れておかなければならない。顧客と取引先への責任、従業員とその家族に対する責任、コミュニティに対しての責任、これをきちり果たすからこそ、株主にリターンが回ってくる。この考え方は、ジョンソン・エンド・ジョンソンの「我が信条（Our Credo）」をお手本にしたものである。
- ・ 定量的には、永久に増収増益を達成する会社である。
- ・ 投資家からすると「永久に増収増益を達成する会社」は素晴らしいと思うが、なぜ、企業自身にとって永久に増収増益を達成する必要があるのか。
- ・ 企業は、多くの利益を上げて、しっかりと税金を払うという社会的責任を果たすべきである。
- ・ 利益を上げなければ、成長のための投資もできず、従業員や株主に還元することもできない。
- ・ 会社の経営をしていて、予測できるのはせいぜい2年先。コミットメントするのは2年先までである。
- ・ 変化のない年はなく、変化があってもそれを言い訳にしない。
- ・ しっかり事業を行い、期初にコミットメントしたビジネスプランを何がなんでも達成する。
- ・ 一方で、大きな夢を従業員と共有し、常にその夢に向かって走っていく。
- ・ 夢は見ないことには叶わない。ビジネスチャンスはいたるところにある。
- ・ 夢は外部にコミットメントするものでない。
- ・ 夢に対しての社内的なコミットメントは。
- ・ 夢づくりは執行役員が中心になって毎年5月に2日間かけて行う。7年後の夢を描く。
- ・ 社内においても夢はコミットメントしない。
- ・ 夢と現実のギャップ（ホワイトスペース）を、いつ、どのように埋めるかを話し合い、そこで決めたことに対して一歩でも近づこうとしている。
- ・ 夢のレビューはどのように実施するか。
- ・ レビューはしない。ビジネスプランはしっかりレビューするが、夢については実施しない。去年と今年の夢が変わっても構わない。
- ・ CFOの役割とは何か。
- ・ CFOの役割は大変大きい。守りにも、攻めにも強い人材が必要だ。
- ・ 得意分野が1－2個の経理屋ではだめである。ゼネラリストがよい。
- ・ CEOやCOOの考えをよく理解していなければならないが、一方でCEOやCOOの考え方に左右されない強い軸が必要だ。現在のCFO（菊地氏）は優秀であり、適任である。
- ・ 社外役員に何を期待するか。
- ・ 高い見識や経営者としての経験に基づき、疑問点をどんどん質問・指摘していただくこと。
- ・ 社外役員は厳しく指摘してくれる人がいい。CEOやCOOにゴマを擦るような社外役員は必要ない。

- ・ 社外監査役は良きアドバイザーである。
- ・ **社外取締役と社外監査役の違いは何か。**
 - ・ 社外取締役にはディレクションに対して厳しく監視してもらう。
 - ・ 社外監査役には財務的（投資の正当性等）な部分を監視してもらう。
 - ・ 取締役会は、本来、社外取締役で構成すべきである。取締役会は執行機関ではない。
 - ・ 当社の取締役は、社外 4 人、社内 2 人の構成になっている。
- ・ **会社の業務内容に精通していない社外取締役の存在に弊害はないか。**
 - ・ 全くない。
 - ・ 取締役の仕事は、経営を取り締まることである。取締役は株主の代表だ。株主が取締役を選ぶ。選ばれた人は株主の目線で経営を監視すべき。経営（執行側）と一緒にあったらうまくいくはずがない。
- ・ **CEO に対して NO を言える環境が成り立つためには何が必要か。**
 - ・ CEO に反対意見を受け入れる姿勢がなければだめである。
 - ・ 社外取締役に多額の報酬を払うべきではない。たくさん報酬をもらってしまうと、言いたいことが言えなくなる。ジョンソン・エンド・ジョンソンの社外取締役の報酬は年 \$25,000 だが、少ないと文句言う人はいない。少ない報酬でも、熱心に勉強して、毎回取締役会に出席し、役割を果たしている。
- ・ **社外取締役のインセンティブは何か。**
 - ・ 名誉。
 - ・ 日本の社外取締役は勉強が不足している。
 - ・ カルビーのガバナンスは日本企業の中ではよい方だと思うが、アメリカの企業と比べたら、まだまだである。
- ・ **エクセレントカンパニーの定義は。**
 - ・ 優れた会社＝クライシスマネジメント×コンプライアンス×ガバナンス×CSR×ビジネスリザルト。掛け算なので、ひとつでもゼロがあれば、ゼロになる。
 - ・ 正しいことを正しくやる。それしかない。
 - ・ 体質を変えていかなければ日本は変わらない。研究会でぜひ変えていってほしい。
- ・ **執行役員の報酬についての考え方はどのようなものか。**
 - ・ CEO を含めてコミットメント&アカウンタビリティ方式を実施している。コミットメントが達成できればインセンティブを払う。
 - ・ 全員が期初に契約する。
- ・ **目標設定は財務的なものか。**
 - ・ 財務的なものが大部分だ。利益と売上は 2 : 1 の割合。
 - ・ コミットメントを設定するときは、しっかり話し合う。
- ・ **アメリカでは最近、報酬を財務的な目標のみで設定すると短期的な傾向が強くなりすぎるので、非財務的な目標も含めた長期的な視点が必要ではないかという見方がある。どう考えるか。**
 - ・ その議論は常にあるが、非財務的な目標にすると結局は個人的な好き嫌いになってしまう。
 - ・ 非財務的な事柄について評価するのは良いが、ボーナスに連動させるのはよくないと思う。

- ・ **社員のインセンティブは。**
- ・ 金銭的な部分が大きいと思う。
- ・ 従業員に対して、甘くて暖かい会社はよくない。厳しくて暖かい会社にすべき。
- ・ 大事なことは、やってはいけないことをしっかり決めておくことだ。
- ・ **御社は去年リコールなどの問題があった。アクシデントが起きたときの対応は。**
- ・ 1 番目は顧客最優先。お客様の安全・安心を何よりも優先する。二人目の犠牲者を出してはならない。
- ・ 2 番目は情報開示。社内にある情報は全て速やかに開示する。社内と社外の情報格差をなくす。
- ・ 3 番目は率先垂範。トップが自ら動く。
- ・ 4 番目はスピード。
- ・ 5 番目は再発防止策の実施とビジネスの再構築。
- ・ **マーケットに対しての意見・要望、投資家に対して言いたいことを伺いたい。**
- ・ 証券アナリストの方々は、常に、会社が発表している業績予想よりも高い業績予想を出されるが、それを励みに期待に応えられるよう、全力を尽したい。

以上

「長期投資家が企業経営者に聞きたいコーポレート・ガバナンスについて」面談概要

日時：2013年2月8日（金） 14:00－15:00

面談先：株式会社小松製作所

取締役・常務執行役員・CFO 藤塚主夫氏

- ・「規律ある経営」について教えていただきたい。貴社において経営陣が目指す価値は何か。その価値を中期経営計画等にどのように落とし込んでいくか。
- ・コマツが目指す経営上の価値は、「コマツウェイ」に記載されている「企業価値を最大化すること」だ。企業価値とは「コマツを取りまく社会と全てのステークホルダーからの信頼の総和」だ。
- ・3カ年の中期経営計画の数値目標としては①営業利益率②ROE③ネット D/E レシオ④株主還元の4つをあげている。
- ・①は本業での収益性を上げていく、②は株主資本を有効に使う、③はB/Sの健全性を社内外にアピールする、④は配当性向20%-40%の間で安定配当を維持しつつ、40%を上回るまでは減配しないことをそれぞれ意識している。
- ・定性的に見て中長期的に会社があるべき姿をどのように考えているか。
- ・先ほどの指標に売上等の「規模」を表すものはなく、企業の「体質」を強く、良くしていきたいと考えている。
- ・建設機械業界には需要の波があり、売上を目標にしても需要が下がればどうすることもできない。営業利益率であれば分解すると販売価格とコストと固定費であり、そうした数値は自分たちの意思で計画して達成可否が社内外でわかるよう、指標として掲げている。
- ・企業体質とは具体的にどういった事柄か。
- ・図る指標としては先ほどの4つの指標だ。色々な意味で企業体質が出てくると考えている。
- ・個々の事業への落とし込みはどうしているか。
- ・営業利益率は個々の事業毎に年度目標を設定している。ROEは全社単位で設定している。ネットD/Eレシオは事業毎に借入金の枠を設定し厳格にコントロールしている。4月の取締役会で事業毎に借入枠を承認し、その枠内で進めていき、全部足して越えなければネットD/Eレシオの目標達成となる。
- ・経営目標を社内に浸透させてコミットメントさせていく仕組みはどのようなものか。
- ・計画を作る段階では、売上は目標にしないが市場環境を想定して違和感がないかどうかを事業体毎に議論する。重要視しているのは販売額やコスト低減など、それぞれの事業体が自分の意志で目標を決めて達成していく内容であり、念入りに議論をしている。
- ・その中で極めて重要だと考えているのは固定費・製造原価のコントロールだ。月に1回戦略検討会で報告し、「見える化」するようにしている。
- ・現在、各事業体、現地関係会社を含めたヒアリングが始まっており、3月に全体をまとめる。
- ・法令や社内ルールに基づき取締役会で決めることは取締役会で決めるが、執行部に委ねられている項目は執行部隊の最高決定機関である戦略検討会で決めている。一定基準以上の投資案件や年度の事業計画の確認を行っている。
- ・戦略検討会は何名ぐらいで実施しているか。
- ・基本は常務執行役員以上だが、それ以外で重要な機能部門の長は出てもらっている。総勢で20名ほ

どになっている。

- ・ **CFO の機能についてはどういった点がポイントになるか。**
- ・ 世の中で起きていることが会社にどのような影響を与えるか、あるいは経理財務の数字から見て将来どうことが起こるかなど、経理財務の切り口から先々の状況を提示することが私に求められていると考えている。
- ・ 実務では、固定費の管理を 2001 年から念入りに実施している。
- ・ **CFO の職務が出来たのはいつからか。**
- ・ CFO という呼び名になったのは 2001 年からだ。20 年以上前から同一機能で経理担当常務というポジションがある。
- ・ **業績が悪くなる気配については、どういった形で把握しているか。**
- ・ 日々情報集約しており、中国やアメリカなど主要な国での売上については逐一分かるような仕組みになっている。決算発表で想定した数字と比較してどういう状況なのかは常に確認しているが、3 ヶ月先以降の予測はマクロに勤も働かせながらやっていくしかない。
- ・ **貴社の場合、システム構築がしっかりされていると聞くがどういう状況か。**
- ・ マーケットで何が起きているかをデータで把握していく作業は 10 年来行っている。日々の状況が翌日にわかるというのは重要だ。
- ・ **どのようなチェック体制となっているか。**
- ・ 売上のボリュームは目標にしないと行ったが、売上が変動すると生産も変動するため販売生産会議を実施しており、生産・在庫について毎月修正を加えながらコントロールしている。
- ・ **まだ足りていないと感じている点は何か。**
- ・ 10 年前に比べると業界の変動サイクルが短くなっており、予測が難しくなっている。向こう半年の予測の精度を上げていくことが引き続き課題となる。
- ・ **強化しようとしている具体的な内容は何か。**
- ・ 経験を積んでいくしかないが、コムトラックスのデータが積み上がってきているため、他のマクロ経済指標と組み合わせて見えるものがないか探っている。一昨年から大阪に販生オペレーションセンターを設置し、データ解析を実施している。徐々に予測はレベルUPしていきたい。
- ・ **経営体制に関する貴社の考え方はどのようなものか。**
- ・ コーポレート・ガバナンスの中核を担う機関は取締役会である。取締役 10 名、監査役 5 名の構成で、それぞれ 3 名が社外役員だ。
- ・ 取締役会議長は会長が務めている。執行に携わらず社外取締役と同様に執行部を監視している。
- ・ 取締役会の進め方としてはいきなり決議を諮らない。3 回程度議論する過程を踏んでから決議する。これは月に一度しか来られない社外役員に配慮するためだ。
- ・ **社外役員に一番求めたいものは何か。**
- ・ 当社は 3 名体制だが、それぞれ異なる専門分野の立場からの意見を求めている。
- ・ 2005 年ぐらいまではエレクトロニクス業界で会長をやっていた方に意見を頂いていた。その時々で

人選を変えている。

- ・ 貴社の目的に対して 3 名という数は適当なのか。
- ・ 当社は取締役、監査役合わせて 15 名でそのうち 6 名が社外役員だ。会長も執行監視という視点で加わっているため十分かと思う。社外役員各人にはタイトルに係わらず、自由に意見を出してもらっている。それぞれ外からの視点で意見を頂いている。
- ・ 社外取締役と社内取締役の違いは何か。
- ・ 形式的には役割は違うが、それを超える部分ではコマツという事業体が独善的な方向に走っていないかを常に検証していただき、歯止めになっていただいている。
- ・ 指名委員会がないわけだが、後継指名はどうしているか。
- ・ 会長・社長が相談して、決めている。グループ企業の社長をヘッドハンドでもってくるということはない。コマツとしての価値観を共有できる人にトップをやってほしい。4 月からの新社長も社内から見て全く違和感がない。きちんとした人を選ぶことについて大きな問題はないと考えている。
- ・ 役員報酬など役員のインセンティブについてはどうあるべきだと考えているか。
- ・ 株価を意識した経営は常に考えている。報酬諮問委員会に会長及び社外者で年 2、3 回集まり、現状の報酬の決め方が問題ないかを議論し、翌年の株主総会後に役員賞与の計算方法について議論している。
- ・ 基本報酬（月額報酬）は、外部のコンサル会社を使って日本企業 20 社ぐらいの役位ごとの中央値を若干上回る基準で決めている。
- ・ 賞与は ROE と ROA に連動している。ROE が 7 割、ROA が 3 割で加重平均して、月数何ヶ月で支払っている。最大値は 18 ヶ月になるが、うち 1/3 を株式報酬で渡し、残りはキャッシュで渡す。
- ・ 株主と向き合う経営について聞きたい。株主の声をどのように掌握し、株価をどういった形で経営に反映させるか。
- ・ 気を遣っているのは売上と時価総額の比率であり、同業と比較している。
- ・ 最も大きなイベントは株主総会だ。株主も会社のファンが多く素直にお答えしている。また 97 年から年 2 回地方で株主説明会を行っている。社長、CFO、広報関係役員で対応しており、昨年は熊本、仙台で実施した。大都市は既に二巡している。今年も秋から冬にかけて行う予定だ。仙台実施時は宮城・岩手の 1 割の株主様がいらっしゃる。熊本実施時は熊本、鹿児島で 100~200 名程来場された。
- ・ 機関投資家向けには秋に欧米、香港シンガポール向けに IR ツアーを行っている。
- ・ 投資家に対する注文はあるか。
- ・ 海外でお会いする投資家はおおよそ決まっており、会社で起こっていることなどはお話している。
- ・ 投資家はコマツの基本的な考え方に変化がないかを確認しているような気がする。おかしいと感じる部分があればご指摘いただければと思う。自分たちが正しいと思い込まないためには大いに意味がある。投資有無に係わらずインプットがあると感じている。

以上

「長期投資家が企業経営者に聞きたいコーポレート・ガバナンスについて」面談概要

日時：2013年2月14日（木） 15：00－16：00

面談先：キヤノンマーケティングジャパン株式会社

代表取締役社長 川崎正己氏

- ・ 長期経営構想で指針とされている Beyond CANON、Beyond JAPAN について説明してほしい。
- ・ 上場時からキヤノン製品以外の事業のウェイトを高める方針を持っていたのは事実だが、我々の第一の使命はキヤノンの商品を国内で販売しサービスを行っていくことだ。
- ・ また一方で、投資家の皆様に期待されていることは持続的に収益力をあげて、企業価値をあげていくことだ。
- ・ 国内マーケットは低調であることを認識している。持続的に成長していくためには、既存マーケットの中でナンバーワン企業になっていかなければならない。また同時に新しい商品やサービスを生み出していき、お客様に提供していく中で自らも成長していくことが大事だ。
- ・ お客様が求めているものは、キヤノン製品のみでは解決出来ないもので、色々なものも取り込んでいく発想を持っている
- ・ 2011 年から始める長期経営構想のキャッチフレーズとして Beyond CANON、Beyond JAPAN を打ち出している。
- ・ 大前提としてキヤノンの製品、日本のマーケットは非常に大事にしつつも、さらに持続的な発展・成長を追い求めていこうとしている。
- ・ 多くの企業を統合し貴社が転換期を迎える中で、社員のマインドを揃える難しさはどのようなものか。
- ・ 当社の事業領域は広い。暮らし・仕事・社会に価値提供していく企業を目指している。さまざまなサービスを提供していくにはそれなりの専門性が必要だ。
- ・ 会社の数は 25 社、社員数も 18,500 名。それぞれが役割をはたしていくことが必要だ。一方で求心力が保たれないと企業価値があがらない。
- ・ 長期経営構想を立てて、あるべき姿を求めて纏め上げていくには、下からグループ全体の指針の計画を摺合せながら目標に向けて構築していく。それぞれの役割・機能を明確にしていく。
- ・ 今後の御社がどうなるかのイメージについて伺いたい。
- ・ お客様の期待を超えていくということが続けていくことで、事業創造が出来上がってもその事業がお客様から見れば価値のない事業かもしれない。
- ・ 常にお客様のニーズに応えていく姿勢を持ち、お客様のニーズの変化によって自分たちも変化していく。そういう意味では、持続的に企業価値をあげていくことには限りが無いと考えている。
- ・ お客様の本当のニーズを掴んで、それを新しい商品・サービスとして具現化させることが出来る企業となっていけば、どんな時代でも生き残り勝ち残り、お客様の期待に応えられる。
- ・ どのように社内的なコミットメントをつくりあげるか。
- ・ 利益計画ベースで落とし込んでいる。前年度末に次年度の戦略・方針を決める。
- ・ 年末には紙ベースで自身の方針を立てて、前年度を総括しながら、組織に落としていく。
- ・ 最終的には全社員の目標管理の中に落としていく。
- ・ 半年に中間面談で上司が判断し、年間でまた実施する。
- ・ 個人の目標に最終的には落とし込んでいって、全体の計画にコミットメントしていくという仕組みが基盤となっている。
- ・ 顧客のニーズを早めに察知して事業戦略に組み込んでいく仕掛けはどのようなものか。

- ・売上や粗利という基本的な数字は経営陣はリアルにスピード感を持ってデータを見ることが出来る。
 - ・月次の決算も単独では2日で締めている。連結も3日で数字が見ることが出来る体制を整えている。その数字を踏まえたグループの経営陣を含めた経営会議を毎月開催している。
 - ・利益計画は四半期ごとに様々な環境変化を捉えて、必要に応じて数字の修正を行っていく。
 - ・早く数字を掴んで、対応策を実施していく。スピード経営を基本にしていることが、様々な変化における対処の基盤となっている。
- ・ **独立社外取締役の不在についてどう考えるか。**
- ・経営と執行は分けられるものとして適切な対応をすべきと考えている。
 - ・社外取締役や独立取締役について否定すべきでないが、現実的には独立取締役の条件が非常に厳しい。
 - ・速やかな経営の決定について、事業領域を理解しウォッチしている人が望ましい。
 - ・我々の事業内容をよく理解していること、同時に日常的に執行状況を監視できる方が必要であると考えている。
 - ・第三者の経営監視という意味では、社外取締役という立場だけでなく、様々な方による経営へのチェックを実施している。
- ・ **経営と執行をどのように分けているか。**
- ・取締役の数を絞っており、執行役員制度を取り入れている。また、カンパニー制度を敷いている。
 - ・取締役会の議長は会長が行い、経営会議の議長は自身がやっている。
- ・ **親会社との関連で、少数株主の利益についてどう考えるか。**
- ・少数株主の原理は非常に大事だが、企業を経営するものからすれば役割は収益を上げて企業価値をあげることだ。それが株主の期待に応えることだ。その際に大株主少数株主ということとは関係ない。
 - ・現実には私どもの大株主はビジネスの大きなウエイトを占めているので、利益相反を疑われることは絶対にしてはいけない。
- ・ **グループ経営の監督についてはどのように実施しているか。**
- ・経営会議の中にはグループの主要トップが参加し、それぞれの会社には関連部門に取締役が入っている。
 - ・それぞれが独立に運営し、お客様に対しては連合を組んでシナジーを発揮する。
- ・ **社外監査役はどのように見つけてくるか。**
- ・事業を理解をしていることが前提だ。親会社から人材を見つけお願いしている。
- ・ **独立性基準が厳しくなってきたことにどう対応するか。**
- ・経団連や同友会といった業界団体等の活動の中で幅広く人材をと思っている。
 - ・ある程度事業の内容を理解している方がガバナンス上良いと思う。独立性基準にかなった社外役員を探してくるようになった場合は、経済界や法曹界に対して全く人脈が無いわけではない。
- ・ **選任のフローについて伺いたい。**
- ・取締役については、執行役員の中から選んでいる。
 - ・執行役員にテーマを与えて合宿等で議論させる。我々が抱えている課題を様々な角度から見られるようなテーマを与えている。
 - ・各事業からの推薦を受けて、私と会長が最終的に取締役に選任する。

- ・取締役会の位置づけはどのようなものか。
- ・ 業務の最終決定機関だ。
- ・ 業務の執行状況についての監督を行う機関でもあると理解している。
- ・ 社外監査役は監査役という視点で取締役会に参加しているか。それとももっと違う視点に重点を置いて参加しているか。
- ・ 私どもの監査役は、経営の執行経験や財務の仕事に長く従事した方であり、見識にもとづき様々な角度から意見、質問等を頂いている。
- ・ 社内の監査役からの質問もかなりある。
- ・ 投資家に対して聞きたいことなど。
- ・ 私どもはお客様の立場を大事にしている。我々の論理だけで考えることは非常にリスクだと認識している。
- ・ そういった意味でも投資家のみなさんと積極的にお話したりご指摘を受けたりしたいと考えている。
- ・ 外部の声をしっかり聞く力をつけていきたい。

以上

「長期投資家が企業経営者に聞きたいコーポレート・ガバナンスについて」面談概要

日時：2013年2月21日（木） 15:00－16:00

面談先：住友化学株式会社

常務執行役員 野崎邦夫氏

- ・ **会社として目指す価値は何か。**
- ・ メーカーである我々は技術を通して新しい価値を創造し、企業活動によって広い意味で社会に貢献し、企業風土としてはチャレンジ精神にあふれ社会から信頼される会社にすることを理念としている。
- ・ これら企業理念や行動指針はマニュアルとして海外社員も含めた全従業員に配布し、イントラにも掲示している。企業理念は染みついていかなければ意味がなく、階層別研修等で触れるとともに年1回は目を通すように伝えている。
- ・ 最終的には社会に貢献することに繋がっていなければならない、そのためには適正な利益を出さなければならないと考えている。
- ・ **社会に貢献していくとしながら企業として当然利益も出すというなかで、最近中期経営計画で高い目標を発表された。前提とされる資本コストやリストラへの考え方はどのようなものか。**
- ・ 社会貢献については寄付的なことだけではなく、事業そのもので貢献することが基本的な考えである。
- ・ 千葉でリストラを行っているが、雇用は確保し新しい事業に人を配置している。新しい分野にも研究投資している。
- ・ 写真フィルムを例にあげるとアメリカのイーストマンコダックが環境変化の中で立ち行かなくなる一方で、富士フィルムは生き返っている。アメリカは産業界全体で人や技術を旧産業から新産業にシフトしているが、日本の産業界はそういった劇的な変化を起こすのではなく、一つの会社の中で終わっていく事業と新しく始める事業に人や技術をうまくシフトさせてバランスをとっていく。
- ・ **雇用は基本的に守るという考えか。**
- ・ 基本的に守るべきと思う。雇用を守らない限りせっかく培ってきた技術が散逸していく恐れがある。これは産業界全体の問題である。
- ・ **安倍政権のコマツ坂根委員による「日本の企業は一度大きな赤字を出したので、今むしろ雇用を拡大している」との発言があるが、貴社も同じような考えか。**
- ・ 時代が変わる中で考えを大きく変えていけないといけないというタイミングはあり、従業員にも分かる形で考えを伝えていく。アメリカは企業という器自体が変わっていくが、弊社は会社の中の置換えで対応していく。その方が長期的には効率的だと思う。
- ・ **中期経営計画の社内的な位置付けはどのようなになっているか。**
- ・ コミットメントとなっている。予算編成会議において予算を作るにあたって元の中期経営計画と何が違っているのかを聞いている。達成度を図る大きな規範となる。
- ・ **化学業界は外部環境により激変すると思うが、責任を外部要因に転嫁することはないか。**
- ・ 弊社は、外部環境の変化により柔軟に対応するため3か月毎に18ヶ月先までのローリング予想を行っており、刻々と変化する状況にどう対応していくかを考えている。
- ・ 中期経営計画と諸前提が大きく変わっていなければいいが、為替やGDPの大きな変化が起こってしまうとローリング予想と中期経営計画に大きな乖離が生まれる。環境の変化を言い訳に使ってはいい

ないが、対応していかないといけない。リーマンショック後はしばらく環境変化についていけなかった。

- ・ **環境悪化の兆しが出た際のマネジメントの仕組みはどうなっているか。**
- ・ ローリング予想を重視している。各事業部門から環境変化への対応も踏まえた予想を出し本社の企画がまとめ、経営会議で審議のうえ、最終的に役員会に提出する。
- ・ **10年先のビジョンはあるか。**
- ・ 前回の中期経営計画では10年先の経営ビジョンを作った。中期経営計画を作る際に長期の考え方を見た上で3年間の計画を作成しなくてはならない。イメージを共有した上で作成することが重要であり、今回は半年以上かけて作成している。
- ・ 長期的視野で考える機会が必要であり、個々の事業に携わる人間が製品ライフサイクルにおいて自らの事業がどの段階にいるかのイメージを持たないといけない。
- ・ **前回の中期経営計画を作ったからのビジョンに変更はあるか。**
- ・ あまり変わっていない。経営目標は環境の変化に応じて変更したが、共有されている考えは変わっていない。2030年に車はガソリンで走っているかなど、そこから考えないといけない。人口増加や価値観の多様化などを考慮し不足するものは何なのか、ケミカルがどう貢献できるかを技術の延長線上で考えなければいけない。データを見ながら検討していくことでイメージが見えてくる。
- ・ **貴社の事業範囲は多分野に亘るが、多様なものを一つに纏めていく上で意識されていることはあるか。**
- ・ 事業部門制を敷いており、事業部門の中で責任をコミットしてもらう。仕組みのうえでは権限を各事業部門に委譲する一方で、経営会議でそれぞれの部門の考え方を皆で議論し、ベクトルを合わせていく。
- ・ **事業部門毎に責任を持つとバラバラになることも懸念される。形式的には経営会議で調整するとのことだが、形骸化していった場合に他人のテリトリーに口を出さないこともあり得るのではないか。**
- ・ 仕組み的に、ハード面で形骸化を防ぐことは難しいが、ソフト面で事業部門の役員とコーポレートの役員がざくばらんに話ができる環境づくりが重要だ。
- ・ あとは人事が重要である。部門に壁が出来て人の異動が出来にくくなると部門のことばかり考えるようになる。弊社はある一定以上の人、将来マネジメントをする人についてはマネジメント研修を受けてもらい、全社で活用していく。
- ・ **社外取締役を最近入れられた背景は何か。**
- ・ 従来は監査役5名のうち3名が社外監査役であったため、当該体制でガバナンスが十分機能していると考えていたが、世の中の流れも踏まえて昨年、社外取締役に任じていただいた。
- ・ **社外取締役に期待する役割は何か。**
- ・ 社外監査役には執行側が取締役会で提案した内容、あるいは経営判断に対して、判断するプロセスが正しいかをみてもらっている。必要な情報を得たり必要なテストをするなど判断をする過程が正しいかをみてもらうことが大切だ。一方、取締役という立場であれば判断プロセスだけでなく経営判断そのものが正しいかどうかまで責任があると思う。複雑になっている事業環境で取締役が責任を持って判断していくためには社外の目も必要だ。

- ・ 一方で社外取締役は過半数必要という意見もあるが、どう考えるか。
- ・ 事業内容や現場の仕事について十分に理解いただいたうえで判断いただかないと、それこそ取締役会が形式的になってしまい、執行側の提案をそのまま聞き入れることにならないだろうか。弊社は現状で取締役、監査役合わせて14名中4名、つまり約3分の1が社外役員であり、適切な緊張感をもって経営判断を行っていくのに良いバランスではないかと思う。
- ・ 前提として経営と執行を分離することがあるが、この考えは日本では馴染まないということか。
- ・ 欧米のような経営と執行を分離する考え方も勿論あると思うが、アメリカの経営者も株主のためだけに働いているわけではないと思う。社会全体の中でどういう立ち位置にいるかを考えてどういうステークホルダーに貢献していくかを考えていると思う。
- ・ ただ、日本の方が、当然株主は大事であるがあくまで重要なステークホルダーのひとつであり、むしろ会社は公の器であるため全てのステークホルダーを大事にすべきという意識が強いかもしれない。そう考えるほうが長期的に見たときに株主のためになるのではないかと思う。
- ・ 様々なステークホルダーの優先順位についてどのように考えるか。
- ・ 株主も重要であるが、しかし従業員も大事である。すべて大事にすることが全てのステークホルダーのためになると思う。むしろ特定のステークホルダーだけを優先順位をつけて重視することの方が全体を見たときにそれぞれのステークホルダーのためにならないのではないか。例えば従業員のことを大切に考えない会社は成長しないと思う。投資家はそのような視点を持たれていると思うし、我々もそのように思っている。
- ・ 投資家の意見はマネジメントにフィードバックしているか。
- ・ 年2回は経営会議の場でフィードバックしている。実際IRは社長を中心に実施している。
- ・ 海外投資家は直截的な意見を言うと思うがどのように捉えているか。
- ・ 批判を含め外部の意見は経営に活かされると思う。
- ・ 外国人が増えると今後議決権行使の対策も必要になると思うがどのように考えるか。
- ・ 議決権行使助言会社の推奨などもあって、やや形式的になりがちなので個別に議論したいと考えている。個々に色々な事情があり、我々の考え方をご理解いただいたうえで判断して頂きたい。
- ・ 貴社より投資家に物を申したいことはあるか。
- ・ 長期で企業を見ていただける方が多くなってほしい。市場の効率性等の観点から短期売買は必要であるが、投資家は事業を育てる立場だと思うので長期で考えて欲しいし、議論できる人を増やしてほしい。
- ・ 海外に行くと株式に対する知見はあるが、弊社の概要や日本の制度、業界などについてはあまりご存知ない方も見受けられ、各企業や国家レベルでの海外市場への働きかけの努力が必要であろう。

以上

「長期投資家が企業経営者に聞きたいコーポレート・ガバナンスについて」面談概要

日時：2013年2月26日（火） 14:00－15:00

面談先：オムロン株式会社

代表取締役社長 山田義仁氏

- ・ 規律ある経営についてお聞きしたい。貴社が目指す価値、経営が目指す姿は何か。
- ・ 1959年に創業者が社憲「われわれの働きでわれわれの生活を向上しよりよい社会をつくりましょう」を制定した。私自身は社憲に共感し、オムロンへの入社を志した。当社では「センシング&コントロール」をコア技術に置いており、これを進化発展させることで社会に貢献しようと考えている。
- ・ 経営理念にある「ソーシャルニーズの創造」とは世の中にまだない価値を自分たちの商品、技術、サービスを創造していこうという考え方だ。
- ・ Value Generation 2020(VG2020)と呼ぶ10年ビジョンを策定しており、2011年よりスタートさせている。「地球価値創造企業」となるため、アジアを中心とした新興国で新たな価値を創造していこうと考えている。
- ・ 長期目標の中期計画への落とし込みの過程や仕組みはどのようなものか。
- ・ 先ほどの10年ビジョンに対して2011年から最初の3年間はglobe stageと呼ぶ期間に設定しており、2013年度末を中期のマイルストーンとして、戦略や目標を立てている。毎年11月にVGローリングとして3年計画のローリングを行っており、短期経営計画に反映させている。
- ・ 決定は組織のどのレベルで行われるか。
- ・ 当社の事業体は5つのビジネスカンパニーで成り立っており、それ以外の本社で統括しているインキュベーション部門も含めて、事業ラインは6つある。更に横串の人事、ものづくり等の本社部門がある。10年ビジョン等は縦のラインでそれぞれ作っており、内外一致で共有している。対外的には中長期の経営計画は合計数字で出しており、短期経営計画のみライン毎に出している。
- ・ 目標に対するコミットメントをどのようにつくるか。
- ・ MBO（目標管理制度）によって管理しており、一般の社員まで縦に連鎖されている。基本的にはビジネスカンパニーの運営はカンパニー長に権限移譲している。カンパニー長は目標数値を私と共有しており、その達成度合いによって評価される。それを更にブレイクダウンしていく。基本的には毎年見直しを行っている。
- ・ 目標管理が行き過ぎると経営が成り立たなくなると思うが、そのバランスはどう取るか。
- ・ 数値目標とアクションプラン双方を評価するようにしている。やるべきことをやっているかを見た上で目標達成度合いを評価している。
- ・ 組織の下位のレベルまで目標や計画をどのように浸透させるか。
- ・ 数値目標とアクションプランの共有は同様に組織の末端まで縦に連鎖されており、管理職は1年サイクル、一般職は半年サイクルで見ている。
- ・ 実際には対話を通じての目標共有に主眼が置かれている。
- ・ 進捗状況を把握し軌道修正をするために工夫していることは何か。
- ・ 4半期毎にカンパニー長とレビューを行っており、大きな変更があった場合は軌道修正をしている。

- ・ 目標達成はどのくらいの期間で見ているか。
- ・ 2年を目処にしている。著しい業績悪化があった場合は、該当カンパニー長の処遇を人事諮問委員会に付議することとしている。
- ・ 人事諮問委員会への付議はカンパニー長以上を対象に行うか。
- ・ 人事諮問委員会としての対象は、取締役、監査役、そしてカンパニー長を含む全執行役員である。ただし、業績や事業運営に関しての諮問は執行役員が対象である。
- ・ ちなみに、オムロンには4つの諮問委員会（人事諮問委員会、社長指名諮問委員会、報酬諮問委員会、コーポレート・ガバナンス委員会）があり、全て社外取締役が委員長となって取締役会の判断の客観性と透明性を高めている
- ・ 貴社の場合、CEOとCFOの役割分担はどうなっているか。
- ・ 現在CFOはいない。4月1日からガバナンスとポートフォリオマネジメントを一層強化するためCFOを設置する予定だ。
- ・ CFOがいらないことによる問題点は何か。
- ・ スピードを上げるうえではCFOが必要である。事業環境の変化が激しい中で変化対応力が問われる一方でリスクを取る必要がある。一人でバランスをとるのは難しい。今回オムロンでは初めてCFOを設置する。
- ・ 執行に携わる役員、執行に携わらない役員、社外役員と3種に分けられるが、それぞれの役回りはどのようなものか。
- ・ 昨年までは役員7名の中で兼務者は私のみだったが少し無理があった。執行者が少ないと議論が深まらない。今後は代表権を有する2名とCFOの3名が兼務者となる。今のオムロンにとってはベストの体制だと考えている。
- ・ 兼務者と非兼務者の現在のバランスがベストだと考える最大の理由は何か。
- ・ 1対6よりも3対4が良いと考えているのは、取締役会を活性化し、経営のスピードアップにも繋がるからだ。ただし、役割分担の明確化は必要だと考える。
- ・ 社外役員に期待する役回りは何か。
- ・ 究極的には、いざと言う時に社長を解任することだと考えているが、通常は取締役会の経営監視機能を強化するために、それぞれの見識や経験に基づいた意見や評価をグローバルな視点でいただきたい。
- ・ そのように考える理由は何か。
- ・ 経営に良い緊張感を与えることだと思う。
- ・ 社長指名のプロセスを確立するのが社外取締役の役割だと桜井取締役がアニュアルレポート（統合レポート）で仰っている。今の話とどのように関連するか。
- ・ 決めた手順通り選任が出来ているかは社外取締役に見ていただいている。選任した人間がオムロンの企業価値を伸ばしているかという観点から、問題があると判断した場合は解任するよう意識していただいている。

- ・ アメリカの CEO がいきなりカンパニー長を解任できる一方、貴社は異なると思う。どちらが良いか。
- ・ 執行役員は 1 年の任期制だったが、実際には再任され続けている。解任の際には慎重にならざるを得ない。4 月から制度を変えて上級執行役員と執行役員を設けて、前者は 1 年任期制、後者は社員身分での就任という形に変更した。そのことにより、厳しい評価に対しては、より厳格な処遇が行えるようにした。
- ・ 人事諮問委員会と社長のどちらが決めるか。
- ・ 社長が諮問委員会に起案し、なぜ昇格、降格させるかを説明する。最終的には取締役会で決議する。
- ・ 取締役会と執行会議の機能の違いは何か。
- ・ 取締役会（議長：作田会長）と執行会議（議長：山田社長）が存在している。社長の決裁権限でできるものと取締役会にかけけるものは明確に分かれているので、取締役会決議が必要なものは私が取締役会で説明して決裁していただく。
- ・ 委員会設置会社に移行しない理由は何か。
- ・ 監査役設置会社のフレームワークの中で委員会設置会社の良い部分を取り入れるハイブリッド型の機関設計が今のオムロンにとってはベストだと考えている。オムロンの状況を知った上で監査監督していくことが重要だと考えている。
- ・ 役員の報酬制度はどのような形が望ましいか。
- ・ 取締役の報酬制度としては基本、賞与、持株連動報酬の 3 つがある。賞与の中には当期純利益、ROIC、配当額等と連動させている部分がある。
- ・ 個人的には上記制度について納得性は高いが、業績比重を高めてもいいと考えている。
- ・ 投資家の声を反映する上で意識していることは何か。
- ・ 株主との対話は作田会長の時代から重要視している。決算説明会等前面に出よう意識している。双方向の対話から得られるものも多いので続けていきたい。
- ・ 社外役員と投資家のミーティングは実現可能か。
- ・ 問題はないが、時間等の制約があり現実問題としては難しい。現状は統合レポート等にコメントを頂いている。
- ・ IR を更に進化させていく上で何が必要か。
- ・ カンパニー長も IR に参加させる。どういう視点で投資家がオムロンの事業を見ているかを理解させたい。
- ・ 投資家への要望はあるか。
- ・ 基本的にこのような機会は歓迎する。こちらからもオムロンに対する期待等を質問させてもらい、双方向のコミュニケーションを望んでいる。
- ・ 数字の確認をしてもらっても良いが、オムロンを強くするための中長期的な視点からの質問をもっとしてもらいたい。

- ・ 個人向けの優待をいま始めた理由は何か。
- ・ 個人株主数を増やしたいと考えている。安定株主、地域・年齢の偏りの是正という点から実施に至った。
- ・ 立石名誉会長が日経新聞の私の履歴書にも一部書かれていたが、過去の経営危機が影響しガバナンスを重要視するようになったか。
- ・ そう思う。立石が社長の時代からガバナンスには熱心に取り組んできた。継続的に取り組んできて今がある。これからは真のグローバル企業を目指すなかで強まる遠心力に対して、求心力としての企業理念・ガバナンスは、ますます重要になってくる。

以上

7 社との面談を終えて

添付された質問項目から分かるように、今回の面談の目的は 3 つある。第 1 に、会社の存在意義が価値の生産にあるとの前提の下で、各社における方向性と実現の手法についてうかがった。第 2 に、そうした価値生産を支える経営体制について考え方を整理していただいた。そして最後に、株主との互いに価値を高め合う関係について問題意識を披瀝していただいた。

まず第 1 の会社が目指す方向性については、経営理念や長期計画を熱意をもって語っていただいた。内容について会社ごとに相違があるものの、事業の軸足を定めて将来を見据える姿勢を改めて知ることができた。経営トップが会社の目指す方向性を自分の言葉で積極的に外部にアピールすることは会社に対する大きな信頼につながる。今回、経営トップとの対話から得られた重要な成果と言える。

次に、会社の方向性を支える経営システムについては、各社がそれぞれ独自の考え方にもとづき制度の設計や運営上の工夫を行っていることを理解できた。今回の対話から、経営やコーポレートガバナンスの在り方は多様性に富んでいることが自然であり、画一的に議論すべきでないことを改めて認識した。ただ、多様性は適切な説明を受けない限り「分かり難さ」につながる。基本的には内部と外部の情報格差の問題だが、継続的かつ地道な対話を積み重ねて会社と投資家が相互理解を深めることが重要だと再確認した。

その一方、取締役会や監査役といった法定の会社機関については、経営におけるその役割と機能を、形式論から離れて会社が十分整理できているかという点に幾分疑問が残った。このことが例えば社外取締役の経営の中での位置付け、あるいは必要性に関して、会社から受けた説明がやや平板に響いた理由だったように思われる。もっとも質問者の側が適切な形で問いを発せられたかということ、反省すべき点があったようにも思われる。ともあれ社外取締役自体については予想以上に肯定的な意見が多かった。これは作業部会の参加者が今回の面談以外の場で独自に会社に意見を聴取した際に受けた印象とも一致する。上述したように、取締役会の役割と機能に関する整理の問題はあるものの、今回面談をした会社の殆どにおいて、社外取締役について、会社独自の観点から在るべき機能を意識して経営の中で有効に使いこなしている。こうした経験については会社の側から積極的に発信していただけるよう今後働き掛けて行きたい。さらに、社外取締役や社外監査役など社外役員については、優れた経験の共有化を図るとともに、経営における役割と機能、そしてそれを果たすための資格要件といった実質面にまで踏み込んだ対話を、様々な場を利用して会社と投資家が行う必要性を感じた。

株主との互いに価値を高め合う関係については、投資家と向き合うことの重要性を経営トップが自ら意識していることを確認でき、心強く感じた。ところで、面談では投資家の要望への対応だけでなく投資

家に対する注文もうかがった。その際、四半期ごとの短期の業績動向だけでなく、事業を育てる観点から長期の施策などを投資家と議論したいという意見が経営者の側から異口同音に発せられたことが印象に残った。投資家としてはこうした苦言を真剣に受け留めるべきだろう。昨今は年金運用を巡る不祥事なども生じており、投資家に対してもっと厳しい注文があって然るべきだが、今回は投資家側から面談を依頼した経緯もあり、経営者側が遠慮された面があったように受け留めた。今後さらに率直に意見を交換できるよう対話の場を発展させて行きたい。

今回は経営やコーポレート・ガバナンスの核心的な問題について経営トップから直接に率直な意見をうかがうことが出来た。投資家として得るところが大変大きかったと感じている。今回のような取り組みがより多くの会社とより多くの投資家を巻き込む形で、しかも一層の深みをもって行われることを切に希望する。