

Governance

社外取締役インタビュー

〔社外取締役対談〕

企業価値向上へ、
取締役会の果たす役割は大きい独立社外取締役
箱田 順哉
監査委員会委員長独立社外取締役
佐藤 りえ子
監査委員会委員独立社外取締役
矢後 夏之助
指名委員会委員長

当社ガバナンスへの評価

矢後 当社のガバナンスは言わば優等生的に出来上がっていて、必要条件を満たしていると言っていると思います。ただ、これから成長して、株主からもっと評価をされるためには企業の成長といった十分条件を満たしていかなければなりません。必要条件を満たしていないところには株主が安心して投資できないということがありますから、必要条件を満たしているという評価をいただいているということは重要なことだと思います。ただ、これからはフェーズ2に入っていく、どう会社を成長させて株式市場での高い評価を得るかが大事になります。それが最終的な当社の成績として出てくるわけですので、そこに向かってどうやっていくかが今後の課題であり、難易度の高いフェーズに入ってきていると理解しています。

佐藤 私はいまの役割として監査委員であり、エグゼクティブ・セッションという

社外取締役だけの集まりのリード・ディレクターをやらせていただいているが、事前説明の後に行っているエグゼクティブ・セッション、取締役会後の社長を交えた拡大エグゼクティブ・セッションというのをそれぞれ月1回行っています。これは他社と比べてもなかなかいい取り組みだと思います。会社法の仕組みではありませんが、ガバナンス上もうまく機能していると思っています。

いま矢後さんが言われたように、指名委員会等設置会社として必要条件は満たしていると思います。次のステップに向かうという意味で、エグゼクティブ・セッションでは議案、議題は予め決めないで、事前説明などで問題になったこと、その関連する問題の中でその場その場で社外取締役がこれと思ったことについて、全くなんの制約なく意見交換をして、必要なものについては社長にフィードバックしています。

そのフィードバックを受けて、それをそのまま認識された上で、拡大エグゼクティブ・セッションを開いています。つまり、社外

取締役の問題意識を執行側にそのままフィードバックする仕組みがあって、それをまた社長のほうでよく考えたうえで他の執行役を参加させることもありますし、それをまたこちらに返してもらいもあります。監督サイドにある社外取締役と執行側とのコミュニケーションがエグゼクティブ・セッションや拡大エグゼクティブ・セッションを通じて一歩前進しているという印象があります。

その意味で、矢後さんが言われたフェーズ2の取り組みのひとつとしては、エグゼクティブ・セッションなり拡大エグゼクティブ・セッションがその役割を果たしているのではないのでしょうか。もちろん、それではありませんし、今後いろいろなことをやっていかないとはいませんが、ひとつの進歩、前進ではあると思います。

箱田 他社やガバナンス関係の人たちと話をしても、当社のガバナンスは高く評価されていると感じています。現在、形として取締役11名のうち社外取締役が

7名で、取締役会の3分の2に迫るようになったという状況です。独立社外取締役が多数を占める欧米の取締役会と構成的には近くなってきましたし、中身としても、取締役会の議論は一層深まってきていると感じています。フェーズ2という意味では、今後、海外投資家からももっと評価されるようになって欲しいと思います。

時価総額の推移を見ていると、アフターコロナで株価は最近戻ってきているとはいえ、厳しめではまだ3,000億円から4,000億円台で、過去10年くらいのも最盛期であった5,000億円以上にはなかなか達していません。

それほど会社の規模は大きくない、けれども投資家から評価されて資金が集まり、時価総額で優に1兆円を超えるという企業もたくさんあります。当社も百貨店セクターでの比較ということを超えて、当社のビジョンを強く打ち出し、持続的な成長に向けた具体的な取り組みを強く訴えていくことで、日本の投資家にも海外の投資家にもっと目を向けてもらうようになっていきたいと思っています。

取締役会実効性評価について

矢後 いまの実効性評価のレベルというのは、どれだけ時間を費やしたか、その時間は適当か、必要な書類情報は事前に提供されているかなど、一般的なベンチマークとの比較ですが、そこはクリアしていると思います。個別に行われる取締役のインタビューで取締役会が持っている本当の課題が抽出されていますが、次のステージではベンチマークとの比較ではなく、当社の取締役会が持っている固有の課題を炙り出し、実効性を上げていかなければなりません。定点観測も重要ではありますが、そこから一歩踏み出すステージに入ってきているのだと思います。ただ、皆の意識が揃っていないと、なかなか効率よく前には進まないことも事実です。

佐藤 当社の取締役会は、一般的レベルでは実効性のあるやり方をとっていると思います。課題は、当社は持株会社であり、事業会社との役割分担というか、持株会社の取締役会として何を決めていかないといけないのか、何を見ていくのか、また事業会社にどこまで権限付与をしているのかどうか、その辺りの確認あるいは見極めができていくのか。我々自身もそこをきちっと理解した上で役割を果たしているのかというのは、これからの課題という気がしています。

持株会社として、事業会社に対してここまでこういうことをやってください、これだけの利益を上げてください、その代わりにこっちはこうします、というようなことが未分化のところがないだろうかというのは少し思います。一般的な取締役会の実効性、機能を発揮したうえで、次の段階としてはそういうことになってくるのではないのでしょうか。そこはまだ議論を深める余地が大いにあると思います。

箱田 取締役会実効性評価については、いまの評価の仕方の話と、取締役会自体の今後の課題の2通りを考えないといけないと思います。そうした意味で、評価の仕方は非常に効率的にできていると思います。取締役会を構成するメンバーが皆それぞれ意見を持ってはっきり言う人たちがばかりなので、いまのアンケートとインタビューで十分にそれぞれの考えを把握できると思います。

もしこのやり方を変え、もっと良くするためにどうしたらいいかということに

ついては、例えば英米では取締役会全体の評価の次に各委員会の評価をし、個人別評価までしているという話を聞きます。当社の場合、委員会評価は入っていますので、形式面ではあとは個人別評価をどうするかということだと思います。

中身の取締役会自体をどうするかについては、佐藤さんが言われたのは非常に大きなテーマだと思います。最近気にしているのは、当社は純粋持株会社という体制をとっていますが、相応に規模が大きい企業であればコーポレート本部はやっていけますが、当社のいまの規模で純粋持株会社に百何十人が所属するというのは、事業会社と機能的に重複している部分があるようにも見えます。我々の力量からしてもこういう形の持株会社がいいのかということも含め、中身については議論を深めていく必要があると思っています。

中期経営計画の進捗

矢後 「変革へ、ギアを上げる。」ということをお社社長が盛んに言われていますが、市場においては当業界そのものは改善・改良による緩やかな進捗ではもう将来はないと見られているということを真摯に受け止めるべきです。大きく変えていかなければならないですし、大きく変えていくことを市場は期待しています。変化が始まって市場が反応するまでには3年、5年という時間がかかることもあります。事業の姿を大きく変えていくということがないと、業界全体に対する平均的な期待値のなかで

取締役会の構成が進化し、
議論の中身は
一層深まってきた。



Governance

社外取締役インタビュー [社外取締役対談]

埋没してしまうことになると思います。

箱田 いまの中期計画は大体目指す方向に現実的に進んできていると思いますが、一方では、そもそも当社の中期計画は3年でいいのかという課題はあります。デベロッパー事業など足の長い事業を抱えてそこを中心に伸ばそうとするのなら、3年というのは少し短いかもかもしれません。恐らく、経営のスパンでいけば5年とかもう少し長い目で計画を立てていく必要があるのではないのでしょうか。今後、大きな成長を目指すデベロッパー事業を見ていこうとするなら、計画の進捗管理が取締役会としてとても重要になると考えています。特に、投資とキャッシュフロー。これはどのような計画のなかで進捗管理していくのか、それを5年とか長いスパンで見えていく必要があります。

佐藤 ある程度のスパンで改革、業容変更を見るというのは絶対必要だと思いますが、いま当社グループには大丸があって、松坂屋があって、バルコがあって、GINZA SIXがあって、さらにXENOZを買った、という状況。この5つの要素についてストーリーを持って市場に対してきちっと説明し、こういう夢をこういうふうにやってくんです、ということをたぶん語り掛けることができていないのだと思います。

そこからなかなか改革というのは生まれにくいかもしれませんが、まず足元の強み、こういうストーリーでここから行くんです、のような何かがないのでなかなか

か株価が上がらないのかなと感じます。資本市場において同業他社との明確な違いが示せず、依然、百貨店セクターに埋没してしまっているというのもその辺りに要因があるのではないかと考えています。

箱田 経営管理を高度化する観点で、執行ではROIC経営を打ち出していますが、社内での理解はまだまだ浸透しきれていない印象があります。本当にそういうことが大事なんだと、投資とキャッシュフロー、これが中長期のビジネスを進めていく上での指標になるわけですので、その辺りを執行も含めて取締役会できちんと議論できるようにしていかなければなりません。

当社は“くらしの「あたらしい幸せ」を発明する。”ということを中長期ビジョンとして出しています。資本市場へのメッセージとしては、当社はビジョン実現に向けてこういう取り組みをしているということを強くアピールしていくことが必要です。その結果として、ROEやROICなど各種数値に投資家に興味を持っていただければ、株価やいろんな数値は上がってくると思います。

矢後 ROICはなかなか組織全体では理解しにくいかもしれません。ただ、リターン・オン・インベストメントキャピタル、要するに借入と株式で集めたお金を使ってどれだけ効率良く利益を出していくか、そこまで理解できれば従業員への浸透という意味では充分だと思っています。

ます。ただ売上さえ伸びればいいんだ、ということではなく、やはり投入した資金をどれだけ効率的に使っているかということを見られている、そういう理解を皆がし始めるとだんだん変わっていくと思っています。

以前の会社でROICを中期計画の目標に入れましたが、時間はかかりましたがROICの数字自体は大きく変わりました。やってみると効果はあるんだということを実感しました。投入した資金の有効活用が大事だということが全体に芽生え始めると、いままでの考え方と違ってくと私は思います。その会社では、ROICの結果により株式報酬(パフォーマンスシェア)が決まってくるような役員報酬の仕組みにしたことも大きかったのでしょう。役員から管理職クラスに降ろしていく過程で、自ずとROICが何なのかという理解が皆に深まることになりました。

当社がやろうとしているような事業別ROICは大変だと思いますが、グループ全体に意識を高めていくには効果があると思います。

箱田 いま言われたことはとても大事だと思います。ROIC導入の効果は、役員報酬に反映する会社とそうでない会社の間には大きな違いがあると見ています。執行側の役員がそれぞれの事業でどれだけの資金を使ってどれだけ利益、キャッシュを出しているかという感覚を持てるようにしないとイケません。なんらかの形で役員報酬につなげていくことが大事だと思います。

矢後 当社では現状、ROEは役員報酬に反映させていますが、ROICは反映させていません。ROICにするのか、あるいはTSRのようなものを入れるのか、株式市場の視点を役員報酬に反映させていくということも考えないとイケないと思っています。

中長期の企業価値向上に向けて

矢後 当社はガバナンス強化に力を注ぎ、相応の仕組みを作ってきましたが、PBRが1倍かそれ以下というのが足元の現状であり、資本市場では十分な評価はされていません。評価されていない理由は何なのかと言えば、それは単純な話で、将来に対する夢や希望を語れていない、将来の目標への軌跡が描ききれていないということだと思います。PBRが高い企業は、もちろん利益水準も高いですが、それ以上に夢や希望を株主に与えている企業であり、そこはしっかり意識していく必要があります。それに関しては取締役会の役割と責任はとても大きいと思います。実際には執行側がやることですが、やろうとすることに対するガイダンス、あるいはアドバイスも含めて行っていくのが取締役会の役割のひとつです。取締役会としての役割をもう少し強めていくことが必要だと感じています。そのためには、取締役各人の役割と責任を意識的に強めていくということが大事なのでしょう。

箱田 今中期3か年の投資が計画を大きく下回るのは、デベロッパー事業が当初の投資計画ほど進んでいないのが主な要因です。当初からデベロッパー事業を柱のひとつにしていくとしているのですから、投資をもっときちんと考えて実行に移していかなければなりません。デベロッパー事業は、いま執行側が考えることを本当に実現しようとすると、恐らく中長期で2,000億円、3,000億円、あるいはそれ以上といった投資規模も想定されますし、それも15年、20年かかるビジネスを行うことになります。

デベロッパー事業を今後拡大するにつれて、資本効率は落ちることになるかも知れませんが、時間軸と投資リターン、そこをきっちりと示していけば、資本市場

多様性という意味で
もう少し若い人の視点を
入れることが大事では。



からも納得を得られるのではないかと
思います。

佐藤 当社のデベロッパー事業は、基本的には自分の持っている資産を転用することがメインです。他のデベロッパー会社は、自分で見つけたものを新しくして、それをまた売るなどして回収しているというのが私の印象ですが、当社は池袋だったり、名古屋だったり、博多だったり、当社が持っているアセットをリニューアル、あるいはリノベーションして新しいものを作って市場に出しましょう、ということ。デベロッパー事業といっても、少し違うのではないかとというのが正直な印象です。

矢後 当社はもともと持っていた土地をどう自分の事業に役立てようかと考えてきたので、先ほど箱田さんが言われたように、持っている土地の価値も含めてどれだけ投資をしたらどれだけのリターンがあるのかといったことが、意識として希薄だったのではないのでしょうか。キャッシュフローや投資効率など、さあ出せと言われても、どういうふう考えたらいんだらう、というような状況からのスタートですから、財務部門の強力な関与が欠かせないと思います。

佐藤 デベロッパー事業といっても市場から見たときに「ほんとか?」「どこまでやるのか?」というふうな意識もあるのではないのでしょうか。新規投資900億円といえば、当社はどこに新しく張っていくの

か、あるいはいままである商業の分野からどうやって発展させていくのかという、それこそストーリー性なり何なりを見せて欲しいということがあるのだと思いますが、執行側からそういう話が不足していると感じることは否めません。
XENOZへの出資は、個人的にはひとつのキープポイントとしてあるのかなと思いますが、そこから何を発展させるのかというのが市場としては期待を持っているはずで、そこが見えていないというのが「今」という状況なのかなと思います。

矢後 中長期の成長ということを考える際には、私は常に「非連続」ということがどこかに入って来ないとイケないと考えています。その非連続の重要性に対する意識づけを行うのが、社外取締役に求められていることだと考えてはいますが、具体的なアイデア自体を私は持ち合わせていません。「非連続に飛ぶぞ」という意識、少なくとも次の中期計画ではそういう意識が現れてくれればいいと思っています。

取締役会として 果たしていきたい役割

矢後 取締役会としての機能には「牽制」と「背中を押す」という両方があります。牽制をするのは監督機能の中でやればいいですが、やはり我々は“背中を押すようなことがしたい”というのが本音です。それなのに、背中を押すような背中が見え難いというのが、少し残念であり、不安

ROICは
グループ全体に意識を
高めていくことが重要。

Governance

社外取締役インタビュー [社外取締役対談]

を感じることはありません。

箱田 多様な人的資本は、当社のイノベーションのベースになります。こういう人的資本を形成することが価値創造の原動力になりますし、これからの当社を本当の意味での中身のある拡大へ進めていくのだと思います。突き詰めて言えば、社員がやる気を持って仕事をし、社員の発想力が大事になると思っています。そのためには、給与体系をもっと本当に魅力のあるものにして、社員がいきいきと働くことができる、そういう環境づくりについても今後は真剣に検討していかなければならないかかもしれません。

佐藤 人財については歴史のある大丸、松坂屋の出身者が中心になって構成されているというのは非常に感じています。新しい中期計画を策定するにしても、もっと若い世代の話はぜひ聞きたいと思っています。少子高齢化はもう避けられませんし、これから消費の中心になるであろうミレニアル世代・Z世代はSNS中心で、あまりテレビも見なければ、新聞も読まない人たちと言われる。そういう人たちに対して私たちは何を、どんな価値を提供できるのかということを、若い人たちから話を聞いてみたいです。

矢後 当社はパルコという、まさに百貨店とは文化の違う会社をグループに入れましたが、それによってどんなケミストリーが起きているのかがはっきり見えて

きません。言ってみれば、大丸、松坂屋という百貨店の文化の流れの中でパルコの文化を捉えていないかということです。グループとしては人財交流やコミュニケーションをもっと活発にすることで、むしろ取り入れた新しい文化をグループの核心に据える、すなわち、パルコ側の衣を着るという意識があってもいいのではないのでしょうか。そうでなければ、今後、CVCやXENOSなど、新しく取り入れたものをどのようにしてグループ全体の新しい文化の形成に役立てていくのかという解を見つけるのに苦労することになります。

佐藤 サブスクリプション事業「Another-ADdress」はまだ小粒ですが、素晴らしいベンチャーだと私は思います。それは消費者から受け入れられているからこそ伸びているわけで、そういう発想は、伝統的な小売の人からはなかなか生まれなかったのではないのでしょうか。パルコ、GINZA SIX、XENOSの人も含めて、若い人から「一体あなたは何を求めているの?どんな形態で?」というようなことをブレインストーミングのような形でやってみてもいいのではないかと思います。我々は昭和の世代でありますし、新たな価値観を提供できるほどの知見は既にないかもしれません。「非連続」はひとつの重要なキーワードだと思いますし、それを生み出すためにも新しい知見を入れなければなりません。そのためには、やはり多様性という意味でも、若い人の視点を入れるのは大事ではないかとすごく感じ

ています。

矢後 佐藤さんが言われるように、若い人も含め現場に近い人たちと話してみようというのはとても大事なことで、社外取締役は第三者的に構える必要性はありますが、もう少し中に入って行ってもいいのかなとも思います。手間はかかりますが、そこまでやらないと、求められている、いわゆる取締役会のあるべき姿には届かないという感じがしています。

会社によっては、そういうことを嫌うところがあるのも否定できませんが、当社はそういうことをやり始めても周りからあまり抵抗はないのではないかと思います。これは取締役会で考えていけないといけないことだと思います。どこまでが取締役の役割で責任なのかという線の引き方に関わってくるかもしれません。中に入り込み過ぎてしまって“与党”の補完勢力になってしまっているはいけませんので、そこのバランスは難しいですが、いまは入って行かないといけない状況なのだろうと感じています。

佐藤 やはりコミュニケーションをもっと充実させないとお互いの信頼関係は生まれてきません。ただあるものだけを見せられて、それで判断してくださいと言われても、それは割と表面的な判断しかできないことにもなり得ます。もう半歩、もう一歩、いろいろやっている現場の人とコミュニケーションをはかるというのは取締役として大事な役割のひとつではないかと私は思っています。

新任社外取締役メッセージ

独立社外取締役

片山 栄一

監査委員会委員



私の人生は、“内と外”、これを好んで繰り返してきたと言えるかもしれません。社会人としては証券アナリストからスタートし、まず資本市場側から事業会社を見ることになりました。米国への留学を経て今度はM&A部門に異動し、逆に事業会社側に立って投資家を見るという立場になりました。その後、まったく別のセクター・アナリストに戻りました。

キャリアのほとんどを金融で過ごしてきましたが、ある時、「私が事業会社に言っていることは当事者にとって選択肢のないことを要求しているのではないか?」というような疑問を持つようになりました。やはり、事業会社側に行ってみて自分がいままで見てきた風景を逆から見たら、何が真実なのかが見えるのではないかと。そうした時に、たまたまパナソニックに入らせていただく機会を得ました。

パナソニックではM&A担当の本社役員として入りました。事業部門が50前後ある中、本社の目線で見える姿、ここでも「これは絶対真実に近づいていない」と感じました。そこで当時の社長にお願いして、事業部門を担当させていただくことになりました。事業会社で社長をさせていただき、成功する喜びは、何物にも代えがたいものがあると感じ、このまま事業会社にまっしぐらで行こうと考えていたのですが、また本社の企画担当として呼び戻されました。このように、何度も“内と外”を繰り返しながら、また事業の執行にいまは邁進しているという状況です。

自分自身を可能な限り客観的に、そして直視しながら前に進む「自己観照」を私は

大事にしています。私の中でとても重要な言葉は「進化」と「成長」であり、そこが私の生き様とも言えるかもしれません。昨日よりも今日のほうがいいと思える仕事をしよう、そう思えるためには自分は進化を続けなければならないと思っています。進化するためには、いまの仕事を守るのではなく、逆の立場になって事の本質、つまり真実に近づきたい。それを可能にするキーワードこそ、まさに“内と外”であると考えています。

今般、当社の社外取締役としてのご縁をいただきましたが、私のように、現役の執行側にいる人間が社外取締役になるということには意味があるのではないかと考えています。加えて、私は事業部門のトップを務めていますので、これはかなり稀なケースでしょう。トップが悩まれていることがあればその感覚はシェアできますし、現役の経営者でないと感じられないこともあるはず。いま見ている現業を持っているからこそ、執行側の選択肢をもっと広げられるような議論が仕掛けられないか、という思いを持っています。選択肢は多ければ多いほどいいというのが私の持論です。選択肢が少ないと、大抵は失敗します。そういう考え方ができるような空気づくりや具体的なアイデア創出に、社外取締役として貢献したいと考えています。

当社には「脱・百貨店」という考え方があり、その意味することは理解します。しかし、一方で、百貨店とSCが当社のコア事業、本業であることは誰がどう見ても疑う余地はありません。これから伸ばそうとするデベロッパー事業も、決済金融事業も、

百貨店とSCという2つの事業が強いからこそ意味があるわけです。百貨店が店舗数を増やすのはほぼないというのは、確かにその通りかもしれません。しかし、百貨店として「本当にやり切ったのか?」ということは問いかけていきたいと思っています。

グループとしての進化の話と百貨店でもっとやるべきことがあるだろうというのは分けてやるべきではないかと思いません。高所得者のビジネスが増える、そこで戦っていくのは大事だと思いますが、お客様の総数、絶対数が伸びる事業に変えていけない限り、夢を持ついい人財が入ってこないのではないのでしょうか。百貨店の数が増やせないということと成長を志向しないでいいというのは別の話で、成長の仕方とか定義はまだまだあるのではないかと思います。

私は、消費ビジネスで一番重要なのはトランザクションだと思っています。時計は売れたら儲かる、絵画も儲かるかもしれませんが、一生に一回とか年に数回です。これだけに依存していたらビジネスは活性化しません。やはりn数が大きく増えるビジネスを持っていないと会社はなかなか進化、成長していかないのではないかと思います。

当社グループがそうしたあるべき姿に近づくために、現在の純粋持株会社という形がいいのかということは長期的に議論していく必要があるかもしれません。まずは、事業会社とのやり取りがさらに活力あるものにしないといけないと考えていますし、その実現に貢献したいと思っています。

