

## 社外取締役パネルディスカッション(2026年3月4日) 質疑応答

モデレーター	:三井住友トラストグループ フェロー役員 稲葉 章代
回答者	:同 社外取締役 鹿島 かおる
	同 社外取締役 藤田 裕一

### パネルディスカッション

#### 1. イントロダクション

Q. お二人をより深く知っていただくため、取締役会における自身の役割として意識している点、また当社のビジネスやコーポレートガバナンスに関する印象について伺いたい。

A. **鹿島**:公認会計士として監査法人に38年間勤務し、法定監査、上場支援、財務デューデリジェンス、J-SOX 支援など幅広い業務に携わってきた。また、人事、DE&I、広報、カルチャー、ナレッジマネジメントといった本部業務の経験も有している。企業価値を継続的に向上させることが企業の目的であり、取締役会はその目的達成に向けた執行を監督する立場にあると考えている。取締役および監査委員として、当グループが長期的成長につながる企業活動を適切に行っているかを監督することが自身の役割と認識している。日々、多方面からさまざまな情報提供を受けながら、監督機能をより適切に果たせるよう努めている。

A. **藤田**:前職では保険会社の持株会社で執行側や社内取締役、社内監査役を務めており、広い意味での金融持株会社の経営に関わった経験を有している。一方で、保険会社と信託銀行ではビジネスモデルが異なり、また、社内取締役・社内監査役と社外取締役・社外監査委員では求められる視点も違う。このため、共通することのメリットと、異なることのメリットをそれぞれ最大限に活かしながら、意見を積極的に述べていきたいと考えている。当グループの取締役に就任した際の印象は、一つは、持株会社の形態を採っているものの、三井住友信託銀行がグループのバランスシートや損益計算書の大部分を占めているということである。このことは、グループのあるべき姿に向けて、ビジネスポートフォリオを変革し、資本効率の向上や収益規模の拡大を実現していく余地が大きいことを意味していると考えている。もう一つは、CET1比率やNSFRなど厳格な規制対応を求められ、資本効率向上の制約となっているということである。この点も、事業ポートフォリオの変革を通じて、規制を充足しつつ、資本効率を高め、収益規模を拡大することは十分可能であり、当グループにはその潜在力があると考えている。

A. **鹿島**:当社のビジネスに対する印象について補足する。着任時にまず感じたのは、当グループが長い歴史の中で日本の資本市場や経済を真摯に支えてきた企業であるという点である。当グループは、銀行業務に加え、信託、不動産、資産運用など幅広い領域で事業を展開し、顧客基盤も多様である。それぞれの事業が相互に関連しており、外部から来た立場としては理解に時間を要する複雑性を持つ一方、その点こそ大きな特長と捉えている。

また、当グループには人材やノウハウの多様性があり、他社にはない強みを備えていると感じる。ガバナンス面では、取締役会のありたい姿について真摯に議論を重ねており、時間をかけて丁寧に取り組んでいる点が印象的である。100点を即座に目指すのは難しいが、一歩ずつ改善を積み重ねる姿勢を高く評価している。

#### 2. 経営体制の変更について

Q. 当社は4月から新しい経営体制へ移行する。投資家からの関心も高い中、まずは現在の体制(2021年度～2025年度)について、成果と課題、そして新体制への期待について伺いたい。

A. 鹿島: 現体制については、2021年5月に「政策保有株式保有ゼロ」を日本の大手金融機関の中で初めて宣言したことが極めて大きな転換点であったと認識している。この宣言は、当グループが新たな資本活用へ踏み出す重要な節目となった。その後、業績も順調に推移し、取り組みが成果として着実に表れつつある。ガバナンスにおいても、取締役会のありたい姿を明確化し、一歩ずつ前進してきたことは大きな成果と考えている。

一方、2021年に掲げた戦略がすべて実現されたかといえば、道半ばの部分も多い。特に資産運用ビジネスの強化、デジタルアセット分野への対応、グローバル展開などはこれから本格的な取り組みが求められる。また、業務効率化と経費統制も依然として課題が残る領域である。これらの課題解決は新体制に委ねられる部分が多い。

新社長となる大山氏は、現体制の中核として事業を牽引してきた人物であり、成果の継承と課題解決の双方を担う上で最も適した人材であると考えている。新体制の執行メンバーも固まりつつあり、次期中期経営計画を具体化し、投資家実績を示していくための基盤が整ったと認識している。

A. 藤田: 2021年の「政策保有株式保有ゼロ」の宣言は、前職で政策保有株式の削減にも携わっていた自身の経験から見ても、非常に大きな決断であり、前進であったと考えている。その後、資産運用、資産管理、不動産、相続などキャピタルライトな手数料ビジネスを強化し、ROE10%を視野に入れるポジションまで到達できたことは大きな成果と言える。

一方で、ありたい姿との比較では、依然として道半ばと言える。資本効率の向上に加え、収益規模のさらなる拡大も必要であり、両者をともに実現することが重要だと考えている。そのためには、コアコンピタンスである資産運用力をグローバルレベルへ引き上げる必要があり、オーガニック施策だけでなく、インオーガニックな手段も積極的に活用すべきである。

事業ポートフォリオの構築には、健全なリスクテイクが不可欠である。コーポレートガバナンス・コードが示す通り、取締役会は、執行の健全なリスクテイクを支える役割を担っており、リスクとリターンを適切に見極めつつ、執行の取り組みを監督していく必要があると考えている。

Q. 今回の経営体制変更に関して、指名委員会のプロセスは適切だったか。今年度から指名委員会は100%社外取締役で構成されているが、今回の経営体制の交代についてどのような観点で議論が行われたのか、またサクセッションプランの検討において重視した点について伺いたい。

A. 鹿島: 指名委員には2024年6月から就任し、以降約2年間務めてきた。高倉社長が就任した1年目からロングリストを作成し検討を開始していたと聞いており、私が委員に加わった段階では既にショートリストに絞り込まれ、議論が進んでいた。候補者については高倉社長から選定理由の説明を受け、そのうえで委員会として質疑を重ねた。360度評価の結果や、外部の第三者による性格面を含めた評価、インタビュー内容など、多角的な情報提供があったほか、懇親会などで直接候補者と対話する機会も設けられた。さらに、候補者本人への個別インタビューも実施し、指名委員会で議論を重ねた。プロセス全体として透明性の高い進め方であったと評価している。

選定に際して重視したのは、まず変化の激しい環境において新たな取り組みを推進できる突破力である。加えて、困難な局面でも粘り強く取り組める胆力、そして組織として力を発揮するための周囲からの信頼性も重要な要素と位置付けた。

今年度から指名委員会は全員が社外取締役となり、忌憚のない議論ができる環境が整った点は評価している。一方で、社外のみでは社内の実態を把握しきれない側面もあるため、議論の実効性を高めるには、候補者に関する情報提供の強化や、候補者との接点拡大が不可欠であると考えている。この点については、今後も委員会内で留意しながら議論を進めたいと認識している。

### 3. 企業価値向上

Q. 世界経済は地政学リスクが顕在化し、先行きが極めて不透明な状況にある。そのような環境の中で、当社は来年度から新体制の下、新たな中期経営計画をスタートさせる。中長期的な事業のあり方、事業ポートフォリオの方向性について議論を重ねてきたと思うが、当社のビジネスの可能性、発展性および課題認識について伺いたい。

A. **藤田**: 当グループは、グローバルレベルの資産運用力をコアコンピタンスとして発展させるべきだと考えている。国内外の資産運用に関する専門的知見を有し、それを基に、国内外の顧客のニーズに最適な商品・サービスを提供することが、目指すべき方向性だと考えている。当グループは、それを実現する潜在力を有しているが、不足する部分はインオーガニックな手段で補強することが不可欠である。ROEやPBRを引き上げることは当然必要だが、インフレや金利など、マクロ経済環境の追い風によって結果的に指標が改善する局面もあることに留意する必要がある。取締役会が注視すべきは、持続的な成長を実現しうる真の実力や体力が高まっているかである。

先ほども申し上げたが、健全なリスクテイクをモニタリングしていくことも、取締役会の重要な役割だと認識している。

A. **鹿島**: 当社が長期的にどのような企業でありたいかという議論から次期中期経営計画の検討は始まっている。経済的価値だけでなく、社会的インパクトも含めてどのポジションを目指すのか、パーパス実現に向けた議論が重要だと考えている。そのうえで、何をマテリアリティとして重視し、そのマテリアリティに基づく事業活動が本当に実行されているか、事業の質と数値の双方から検証していく必要がある。

非連続な成長の実現も不可欠であり、ありたい姿を達成するには、どの分野・地域・ケイパビリティを獲得すべきかを明確にしたうえで、インオーガニック投資を戦略的に用いる必要がある。現時点では、どこに投資すべきか全体像が十分に描き切れていないため、マテリアリティとの紐付けを整理し、パーパス実現につながる大きな絵を描き、その上で戦略に具体性を持たせることが重要だと考えている。

ROEは計画以上のスピードで改善しているが、PBRやPERが依然として相対的に低い状況は、当グループの将来に対する市場の期待が限定的であることを示している。したがって、新たな中期経営計画を通じて、市場にインパクトを与える具体的なプランを示すこと、さらに実績として成果を積み上げることが必要である。本質的な実力を高め、収益力を向上させることこそが、ROEやPBRの持続的向上につながると考えており、取締役会としてもその視点でモニタリングを継続していく。

Q. 事業ポートフォリオ見直し、特に、インオーガニック投資について、投資家からも期待が高い領域だと認識している。藤田取締役は前職での経験を踏まえ、執行側との対話や監督の観点から多くの示唆を持っていると思うが、考え方をもう少し具体的に説明してほしい。

A. **藤田**: 事業ポートフォリオの見直しにあたっては、まず、「何のために見直すのか」を明確に定義する必要がある。目的は大きく三つあると考えている。一つ目は資本効率の向上、二つ目は収益規模の拡大、三つ目は収益源の分散である。

当グループには、バランスシートを活用したビジネスと手数料ビジネスが存在する。資本効率だけを追求するのであれば、キャピタルライトな手数料ビジネスに特化すればよいが、それでは収益規模の拡大が限定的になり、収益源の分散効果も弱くなる。両ビジネスは独立したものではなく、相互に強く関連しており、この関連構造こそが当グループの強みでもある。したがって、手数料ビジネスの成長を図りつつ、バランスシートを用いたビジネスもそれに見合っただけで伸ばしていくことが重要と考えている。

インオーガニック投資を実施する際にも、「何のために行うのか」という目的をまず明確に定義し、その目的を達成するためのステップを具体的に定めることが重要である。鹿島取締役のご指摘のとおり、実

現に向けてのプロセスを明確化し、可視化することは、戦略の実現力を高めるうえで不可欠である。いずれの場合も、投資効率が資本コストを上回することは大前提だと考えている。

#### 4. コーポレートガバナンス

Q. 当社は2025年の株主総会で取締役会に占める社外取締役を過半数とし、指名委員会・報酬委員会を100%社外取締役で構成した。女性取締役比率も20%を超え、鹿島取締役が先ほど触れた通り、ガバナンス体制を議論を重ねた上で着実に進化させてきた。この観点から、現在の監査委員会の体制の評価、改善点および実効性を高める取り組みについて伺いたい。

A. **鹿島**: 監査委員会については、社外のみで構成する選択肢もあったが、監査の実効性を確保する観点から、社内取締役1名を含む体制とした。今年度は従来2名いた社内監査委員を1名に減らし、その分を補完するため監査専担役員を新設した。単に実効性を維持するだけでなく、さらに向上させるため、監査範囲と活動を拡大した。

具体的には、主要子会社の監査委員会や取締役会に監査専担役員がオブザーバーとして参加し、議論内容を直接把握する取り組みを開始した。業務量は増加しており、現状では監査専担役員のリソースが不足している面があるものの、情報の即時性や課題共有の迅速化という点で改善効果は大きい。

また、定例の監査委員会報告(年2~3回)とは別に、毎月開催の監査委員会において取締役会で共有すべきと判断された事項は速やかに報告する運用を開始した。これにより、監査委員会の課題認識を機動的に取締役会に伝達できるだけでなく、取締役会の議論自体が活性化する効果も確認している。一方、課題としては、監査専担役員の人数が現状の業務量に比して不足している点、また監査手法の高度化に向けたさらなる議論が必要である点が挙げられる。人員配置については社内人事部門や指名委員会と連携し、監査実務の高度化については監査委員会および取締役会で議論を重ねながら改善を進めたい。

なお、監査専担役員の体制が整い、社内に十分認知されれば、将来的に監査委員会を全員社外で構成することも選択肢としてあり得ると考えている。

Q. 最後に、企業カルチャーについて伺いたい。当社では重点監査項目の一つに「健全な企業風土の醸成に向けた取り組み状況」が掲げられ、監査の観点からも企業文化に対する評価が行われている。当グループの企業文化をどのように感じているか、またカルチャー変革への取り組みをどのように評価しているか伺いたい。

A. **藤田**: カルチャーについては大きく二点感じている。一つはリスクカルチャーである。リスクには、「回避すべきリスク」と「取るべきリスク」があり、当グループでのリスクカルチャーに関する論議は、例えばサイバーリスクといった「回避すべきリスク」に関するものが中心になっている印象がある。

もちろん、金融機関として、「回避すべきリスク」の管理を徹底することは当然であり、一線の社員から経営層に至るまで、日々の業務において常にリスクを意識して行動する必要がある。一方で、今後の事業ポートフォリオの変革に向けては、「取るべきリスク」の議論も深め、執行はより果敢に挑戦すべきだと思っている。

二つ目は、「カルチャーの多様性」である。当グループのカルチャーは、実質的には、三井住友信託銀行のカルチャーである。もちろん、同社の歴史の中で育まれてきた良い文化は永く大切にすべきだが、新たなカルチャーを取り入れて、より多様な価値観を有することも重要である。その意味で、取り入れる意義があると感じているのは、「グローバル性」である。社員や役員に海外人材を積極的に登用するなどして、組織内部に良い意味でのカルチャーの化学反応を起こすことが、当グループの今後の競争力強化にもつながると考えている。

A. **鹿島**: 信託銀行としての歴史の中で培われてきた「受託者精神」に基づく、お客さまを大切にする文化、そして堅確な事務処理を重視する文化は、当グループの基盤となる重要な価値だと捉えている。一方で、この強みが裏返しとなり、ルールが厳格になりすぎて効率性を損ない、変革のスピードを遅らせる側面もあると感じている。

リスクカルチャーについても、回避すべきリスクの管理を重視するあまり、取るリスクへの意識が弱くなる傾向が見受けられる。しかし、執行側では創業100年を機に「挑戦する文化」を根付かせるため、ワークショップなど多様な施策を進めており、組織として変わろうとする姿勢は感じている。

企業文化の変革は困難を伴うが、継続しなければ成果は得られない。他社を見てもカルチャー改革は容易ではないことを実感しており、何が成功するかはやってみないと分からない側面がある。そのため、試行錯誤を続けながら粘り強く取り組むことに価値があると考えている。今後も監査委員会および取締役会において議論を重ね、カルチャー変革の方向性と実効性を継続的に見極めていきたい。

(次頁へ続く)

## 質疑応答

Q.1	<p>インオーガニック投資について質問したい。考え方は理解したが、具体的にどのような形でインオーガニック投資に取締役会が関与しているのかを伺いたい。投資先選定の初期プロセス、投資実行の意思決定、さらに投資後のPMIに至るまで、監督の立場としてどのように関与しているのか説明いただきたい。</p> <p>執行側は、練り上げた案件を提示してくると思うが、監督の立場としては、戦略との整合性、投資価格の妥当性、期待成果の実現可能性など、多面的に評価する必要があると考えている。場合によっては投資を控えたり、再検討を求めたりする可能性があるのか、また過去にそうした事例があったのかについてもあわせて伺いたい。</p>
A.1	<p><b>藤田</b>:私が当グループに加わってから、いくつか出資案件はあったが、いずれも、いわゆるボルトオン型の出資であり、真にインオーガニックと言えるような規模感を持つM&amp;A案件はまだ経験していない。</p> <p>今後本格的なインオーガニック投資が発生した場合、監督の立場として重視すべきポイントは、第一に、「何のために行うのか」が明確に定義されていることである。目的が曖昧な投資は成功確率が下がるため、その点は最初に厳格に確認したい。</p> <p>第二に、投資先が将来に亘り確実に利益を生み出す体制にあるか、あるいはそれを実現する能力を持っているかである。将来のいずれかの時点で利益が出ることに期待するのではなく、足元で収益を生み出す実力を有していることが重要である。</p> <p>第三に、当社内に投資先に対するガバナンス体制が構築されていることである。ガバナンス体制が脆弱な場合、投資が期待通りの目的を達成し、利益を上げることは難しい。ガバナンス体制とそれを支える人的資本が十分に配置されているかを検証する。</p> <p>投資効率が資本コストを上回ることは、目的にかかわらず、前提である。これらすべてを評価したうえで、必要があれば投資の再検討を求めることも、監督としては当然にあり得ると認識している。</p>

Q.2	<p>当グループは、指名委員会が全員社外取締役となり、客観的な視点で指名できる点は非常に良い一方で、執行側との意思疎通が不可欠というお話があった。委員会設置会社では指名委員会の権限が大きく、エンゲージメントの姿勢やコミュニケーションの質が重要になると考えている。</p> <p>その観点で、現在の指名委員会は経営経験者が多く適切な構成と感じるが、スキルや姿勢、また社外取締役のサクセッションにおいて重視している点があれば伺いたい。</p>
A.2	<p><b>鹿島</b>:社外取締役のサクセッションは非常に難しいテーマだと感じている。求められるスキルや経験を踏まえた取締役会の視点に加え、その人物がいつから会社に関与できるのかというタイミングの問題もあり、適任者がいても即座に選任できない難しさがある。</p> <p>しかしながら、長期的にロングリストを作成し、継続的に候補者を検討していくことが重要だと考えている。指名委員会を構成する社外取締役には、人を見る力、客観的評価力が当然求められるが、現在の委員はその点で十分な能力を備えていると評価している。</p> <p>社外取締役の選任にあたっては、経験だけでなく人柄も重視しており、執行側との面談や継続的な検討プロセスも組み込まれている。そのため、現状は適切な人材が選任されていると考えており、大きな課題認識は持っていない。</p> <p>一方で、ロングリストからショートリストへ移すタイミング、また候補者リストをいつ指名委員会に提示するかといった点は難しさがあり、常に悩ましい部分だと感じている。</p>

Q.3	<p>大山新社長の評価として「突破力・粘り強さ・信頼」という三つの観点が挙げられていたが、粘り強さや信頼はこれまでの実績や周囲の評価から理解できる一方で、突破力は、藤田取締役が指摘した「取るリスク</p>
-----	--

	<p>を決める際の判断」と深く関係すると感じている。</p> <p>これまで当グループは、持分法投資が中心で、思い切った買収や大規模投資は限定的であった。また、フェアバリューでの買収後に大きな成長を実現する難しさもあったと認識している。一方で、保険会社のように買収後の成長を促す PMI に強みを持つ企業も存在し、大山新社長には同様のマインドセットが求められる局面が来ていると考える。</p> <p>こうした状況において、大山新社長の突破力がどのような場面で発揮されるのか、その方向性について見解を伺いたい。</p>
A.3	<p><b>鹿島</b>: 大山新社長の過去の実績を踏まえると、突破力を示す具体的な事例は既に存在すると認識している。プライベートアセット領域への注力や、リスクを伴う投資に積極的に取り組んできた点はその象徴である。例えば、アポログループが運営するオルタナティブアセットポートフォリオへの大型投資の意思決定などは、相当の規模とリスクを伴う大胆な判断であり、大山新社長が思い切ったリスクテイクを実行してきた事例と理解している。</p> <p>新たなインオーガニック投資については、現時点で具体的な案件は取締役会に提示されていないが、検討されている総額は相応の規模になると聞いている。これまでの実績から見ても、大山新社長は必要な場面で果敢な意思決定を行っており、次期体制においてもその突破力が発揮される可能性が高いと考えている。</p>

Q.4	<p>グローバルの ESG 評価では「委員会の社外取締役比率が高いほど高評価となる」という評価軸が存在する。一方で、企業との対話の中では、指名・報酬委員会において社内取締役が 1 名参加しているほうが、社内事情に精通した判断につながるという意見もある。</p> <p>指名委員会を 100%社外取締役とすることが最適なのか、それとも社内取締役が入ることに価値があるのか、どのように考えているか伺いたい。</p>
A.4	<p><b>鹿島</b>: この点についてはさまざまな考え方がありと認識している。社外取締役のみで議論する場合、社内事情を十分に把握できないというデメリットがある。一方で、社内取締役が委員として加わることで、意図せず社内の論理が委員会の議論に影響を与える可能性がある点には懸念もある。</p> <p>候補者の選定自体は社内の議論を踏まえて行われ、その情報は指名委員会にも共有されている。その上で、社内の論理から一定の距離を置きつつ、社外取締役のみで判断することに価値があると現時点では考えている。社外取締役のみで構成することによるデメリットへの対応は、別途情報提供や接点の確保を通じて補完する必要があり、その点は今後も工夫が求められると考えている。</p> <p><b>藤田</b>: 鹿島取締役のご指摘のとおり、最終的に議決権を誰が持つかという観点では、社外取締役のみで構成することに合理性があると考えている。ただし、その判断の前提となる社内情報の収集・共有は不可欠である。</p> <p>監査委員会では監査専担役員が日常的に内部監査部を含む執行側とコミュニケーションを取り、その情報を監査委員会にフィードバックしている。この仕組みが意思決定の質を高めており、指名委員会でも同様に、社外取締役のみの構成であっても、適切な情報アクセスを確保する前提での運営は十分可能だと考えている。</p>

#### 将来見通しに関する注意事項

本資料には、将来の業績に関する記述が含まれています。

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

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

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