

# 社外取締役とのスモールミーティング

## 主な Q&A

Q. MUFG が企業価値を更に向上させるにあたり課題は何か。

A. (本田取締役)5年半前の取締役就任時に、MUFG の最大のポテンシャルは資本の生産性にあると述べた。ROE を因数分解し、政策保有株式の削減可能性や円貨・外貨貸出利ざやの他行比較も含む詳細な分析を行い、企業価値の改善余地を明らかにしてきた。足もと、ROE は引き上がってきたが、3メガバンクの中での No.1 に留まらず、市場の期待に応じて G-SIBs の中でめざす立ち位置について更なる議論が必要であり、その中間地点としての中長期 ROE 目標だと理解している。12%超の水準も見据えながら ROE を伸ばす上では、各事業のリスクアペタイトを明確化し、どのように資本を配賦するかが課題であり、取締役会でも議論している。

(上田取締役)MUFG には大きく3つの経営課題があると考えている。1つ目は一時的な金利上昇影響に依存しない収益力の確立であり、金利上昇の追い風がある間に恒常的に ROE を引き上げられる体質への転換が重要となる。2つ目は、AI を含むデジタルの活用とアジャイル運営の加速である。3つ目は、グローバルな事業成長がますます重要になるなか、Morgan Stanley (MS) との協働の高度化や、アジアでのパートナーバンクを含むフランチャイズを活用した収益の拡大をリスク管理と併せて図ることであり、取締役として議論を進めていく。

Q. 4月から新たな経営体制となる点について、取締役から見た意義や期待感を教えて欲しい。

A. (上田取締役)事業環境ごとに最適な経営者の人物像がある。大きな分け方言えば守り・攻めの経営者であり、例えばリーマンショック直後であれば守りにも長けた緻密な経営者が求められた。今の MUFG に必要なのは変革していく経営者だと考えている。MUFG の経営陣は基本的には真面目で誠実であり、様々な事柄をきちんと検討することに長けている。一方、組織の規模が大きいため、大胆な変革を行うには相応のリーダーシップも重要となる。持株・銀行・証券の新 CEO は、これらの点でバランスが取れた人物が選出されたと理解している。

(本田取締役)半沢新 CEO がトップとして大きな力を発揮すると期待している理由は3つある。まず、グループ全体を俯瞰するポジションに長く就いている点であり、例えば MS への出資のような大変革の際も経営戦略を策定するメンバーの一人だった。2つ目は、国内及び海外の金融当局と長期間にわたり良い関係を築いている点である。金融業界は規制のなかで如何にビジネスを行うかが重要であり、金融当局の意図や規制がもたらす副作用まで含めて理解している人材は貴重である。3つ目は、非常に親切で社内外問わず人望が厚い人物像であり、組織の人間が「このリーダーのために頑張ろう」と纏まることができる点は非常に重要である。

Q. 足元のガバナンスの状況に対する評価を教えて欲しい。

A. (本田取締役)本邦企業のコーポレートガバナンス改革は進展したと言われているが、機関設

計の点ではまだ不十分だと考えている。昨年 10 月に東証が公表した資料によれば、本邦上場企業の内、MUFG をはじめとする指名委員会等設置会社の割合はわずか 2.5% だった。指名委員会等設置会社では、指名委員会、報酬委員会および監査委員会の設置が必須であり、他の機関設計の会社とでは、ガバナンスに大きな差がある。かねてより指名委員会等設置会社へ移行している MUFG の投資家に対する真摯な姿勢はご理解を頂きたい一方、ガバナンスの機関設計にはまだ改善の余地があり、足元でもさまざまな議論が行われている。

(上田取締役) 企業経営者としての視点からは、MUFG のリスクマネジメントに係る議論や資料はハイレベルに整理されている。一方、実際に発生した不祥事案等への対応を含む実行性の観点では主に 3 点の課題がある。まず、事案発生後の説明対応や再発防止策の議論に多くの時間を割いているが、問題の発生を未然に防ぐための議論にもっと注力すべきである。2 つ目は、現場で発生している事象に対して、トップマネジメントがもっと感度を上げる必要がある。重大な問題として取り上げられた後に対策を講じるのではなく、リスクの増大ないし顕在化を察知し、その時点で速やかに軌道修正を行える状態が望ましい。3 つ目は、各種問題に関する報告がトップマネジメントに上がるまでのプロセスが社外取締役からは見えにくい点であり、取締役会での議論等を通じて改善に貢献していく。

(十川 CFO) 執行においても、リスク管理等の 2 線と内部監査の 3 線がどれだけプロアクティブに動けるかが課題だと認識している。また取締役会への報告プロセスについては、従来は一定の状況整理がついた段階で取締役会へ報告していたところ、現在は取締役会の本会以外のセッションの機会等も活用しながら可能な限りタイムラグがないように報告を行っているが、引き続きブラッシュアップが必要だと理解している。

Q. 新 CEO に求める要素である「変革」の内容を教えてください。

A. (上田取締役) MUFG のカルチャーの良い点である真面目さが逆に足かせになることもある。例えば短期的な視点で変えていきたい方向性は明確だが、中長期的に全体を俯瞰した視点での方向性はまだ分かりにくい。また、新しい取り組みに次々と挑戦する雰囲気は足りないとも感じており、MUFG ならではの強みや独自性を活かして、グローバルの競合他社とどのように戦っていくか議論が必要である。更には、実際には能力があるのに活躍の場がない“吹きこぼれた人材”の活用という点でも改善の余地がある。様々な課題について大きな変化をもたらす必要がある状況のなかで変革を担う人物は、違和感に敏感に反応できる能力と共感力とを兼ね備えている必要がある。違和感を覚えた際にはすぐに軌道修正を行い、逆に良い事象には共感して一気に物事を進めることができる人材が CEO にふさわしい。

Q. 本田取締役の就任当初、MS との提携の価値等が十分に株価に反映されていないと言及された。足元で、MUFG の優位性が発揮されていない点や、市場が見落としている点は何か。

A. (本田取締役) MUFG の最大の強みは CIB 業務であり、日系／非日系、プロジェクトファイナンス(PF)／ストラクチャードファイナンス問わず様々な優位性を有している。例えばプライベート

エクイティへのレバレッジドファイナンスはメガバンクの中で群を抜いている。また、PF やストラクチャードファイナンスは、自分のキャリア経験から踏まえてもグローバルで 3 本の指に入ると評価している。他方、一部のビジネスには、収益の一部が MS で計上され、MUFG の利益として認識できるのは出資比率相当分に限られる案件もある。そのため、MS 除きのマルチプルで他のメガバンクと単純比較することは、apple to apple にはならない。MS に一部の収益機会が移ることは好ましくないという意見もあると思うが、MS との提携があるからこそ取り組んでいる案件は多く、難易度の高い案件に MUFG の若手も含めて取り組むことでスキルアップに繋がっており、収益だけでは語ることでできない側面がある。

一方、課題としては政策保有株式の削減が挙げられる。就任当初から指摘し続けており、当時と比べて相当削減は進んでいる。ただ、株価の上昇により時価ベースでの残高があまり減っておらず、よりペースを上げて削減する必要があると指摘している。

- Q. 取締役会の構成人数、及び社外取締役の構成比率の低下に対する考え方を教えて欲しい。
- A. (上田取締役) 社外取締役に就任する以前、取締役会や社外取締役の数が多いという印象を持っていた。ただ、実際に取締役会に出席してみると、異なるバックグラウンドを持つメンバーが多様な視点から様々な意見を出しており、非常にレベルの高い取締役会だと感じた。議論の質を踏まえれば、人数の多さは当初の印象ほど違和感なく、寧ろこの形で議論する方が良いと感じている。ただ、人数が多いことのデメリットとして、意見するにあたって時間的な制約を受けてしまう点が挙げられ、どうバランスを取ることが適切か、という難しさはある。社外取締役が減る点については悩ましい部分もあるが、社外取締役の登用においては、求めるバックグラウンドやスキルマトリクスの考え方等、前広に議論されている。
- Q. 監査委員会の独立性を向上させる必要があるのではないか。
- A. (本田取締役) 現在の持株の監査委員は 5 名で、社外取締役が 3 名、社内非業務執行取締役が 2 名の構成となっている。加えて、銀行・信託・証券等の傘下業態でもそれぞれ監査等委員会等が設置され、持株の監査委員会とも頻繁に意見交換を行っており、実質的には非常に多くの監査委員が関わっている。監査委員会の独立性を現状よりも引き上げることは一見理想的だが、大きな組織でビジネス領域も多岐にわたるなか、更に監査委員を増やすと十分な議論の時間が確保できなくなる可能性もあるため、慎重に検討する必要があると考えている。
- Q. 政策保有株式は、削減による解放資本の配賦先まで含めて資本の生産性に係る議論として扱うべきところ、どこまで削減できたかというテクニカルな話に陥りがちだが、取締役会でどのように議論されているか教えて欲しい。
- A. (上田取締役) 個人的にはまだ議論の深堀りが必要だと考えている。社外取締役としては、資本効率と株主価値に照らして緻密な評価をした上で、基本的に政策保有株式は削減すべきだという立場である。現時点で保有を継続している銘柄については、執行側が明確な説明を

行った上で厳格に管理することが重要であり、取締役会でも、保有目的、経済合理性、資本コストとの整合性等について議論を行い、保有を継続する合理性が説明できない銘柄については方針の見直しを求めていく。最終的には、資本効率や株主価値の棄損を避けることを前提としながら、現実的な方法を探ることになるが、その決定に至る過程で執行側が説明責任を果たすことが重要であり、社外取締役が納得しないのであれば、投資家も納得しないという前提でしっかり見ていきたい。

(本田取締役)削減による解放資本のアロケーションの観点では、Risk Appetite Framework と Risk Appetite Statement の議論を取締役会でも行っている。MUFG は事業本部制を採っているが、足もとで地政学リスクが増すなか、地域別のポートフォリオについても横串を通して見ていく必要がある。どの地域・事業にどの程度の新規・既存の資本を充てるか整理した結果として、ROE12%程度に向けてどのような道筋を辿るべきか議論を重ねていく。

(十川 CFO)海外の投資家との対話でも、日本経済が再成長に向かうなか、国内ビジネスに資本を配賦しないのかとよく質問される。実態としては、政策保有株式の削減による利益の一部を24年度であれば保有債券の簿価改善に活用した他、解放資本を国内貸出等に充てているが、海外も含めた事業ポートフォリオ全体が同心円状に成長しているため、外から見えにくい部分もある。ROE12%程度に向けた議論のなかでは、どの地域のどのビジネスに資本を配賦すべきか取締役とも議論を開始しており、27年度から始まる新中計に向けて議論を深めていく。

Q. MUFG の資本コストについて、足元の考え方を教えて欲しい。

A. (十川 CFO)インプライドベースでは、資本コストの水準は従来から大きな変化は無いものと認識している。また、Shriram Finance への出資を例にとると、資本コストにインドと日本のリスクフリーレートの差を加えた値をハードルレートとして比較の上で出資判断を行っている。

(本田取締役)MUFG の社員の過半数が海外人材であることが象徴しているように、企業活動から生じるキャッシュフローも円貨以外に多様化している。各国の現地通貨で実施する案件の場合は、その通貨毎の資本コストを投資判断の際に考慮する必要があり、この点について執行と社外取締役の理解は一致していると認識している。

Q. インオーガニック投資における判断基準を教えて欲しい。従来は資本コストを上回るかどうか重要な基準だったと理解しているが、足元で ROE が大きく改善し、中長期 ROE 目標 12%程度を掲げているなか、何を基準に投資判断を行っているのか。

A. (十川 CFO)インオーガニック投資に限らず、貸出等を含むオーガニックの案件も含めて、資本コストを上回るか否かという点のみをもって投資判断は行っておらず、中長期 ROE 目標の達成に資するかどうかという観点で採算性を判断している。

- Q. インオーガニック投資において、取締役会が執行の方針に反対するケースはあるか。
- A. (上田取締役)常にスムーズな意思決定がされているというよりも、執行と社外取締役との間でハードルレートや最終的なシナジーの見込みなども含めて様々な議論を行っている。Shriram Finance への出資に関しても、出資先に留まらず、インドという国自体の成長性も踏まえて議論した。また、執行の提示する見方と取締役の考え方が異なる場合は、当然にブレーキをかけて慎重な検討を促している。

- Q. Shriram Finance への出資背景と、MUFG の価値創造にどのように貢献するのか伺いたい。
- A. (十川 CFO)Shriram Finance への出資背景は大きく4点ある。まず、同社はインドにおいて極めてユニークなビジネスモデルを有している。そして、ROEが安定的に15%程度を維持しており、さらに今後もインドのオート市場の成長が見込める。更に MUFG の出資により、非財閥系のノンバンクである Shriram Finance の信用力が向上し、調達コストの減少が見込まれる。4つ目はノンバンクでありながら預金ライセンスを有している点である。
- また、Shriram Finance のカルチャーは MUFG と親和性があり、パートナーとして良好な関係が築けることが確認できたため出資を決定した。

(上田取締役)私が経営に携わる島津製作所でも、インド市場での分析計数機器や医療機器の販売が大きく伸びている。従い、今後オート領域を含む市場がさらに成長するという見立てに基づく MUFG の出資は妥当性があると考えている。一方、インド固有の規制や社会制度等がリスク要因となり得る点や、企業カルチャーが組織の末端まで含めてどこまで親和性があるかについては今後しっかりと確認していく必要がある。

- Q. 米州データセンター向けエクスポージャーについてのリスク認識と取締役会にどのような情報が共有されているか教えて欲しい。
- A. (十川 CFO)取締役会やリスク委員会にもデータセンター向け案件の取り組み状況を報告している。MUFG は PF の豊富な知見を有している他、米州のデータセンター向け案件は、案件自体は大きい一方で一定の規模を投資家へ売却しており、エクスポージャーは限定的である。

(本田取締役)MUFG は MS とも協働しながら案件実績を積み上げる一方、ファイナルテイクを少額に留めることでリスクの過度な集中を回避している。以前から進めてきた O&D ビジネスモデルの変革は、直近3~4年でさらに進展しており、取締役会でも進捗報告を受けている。

- Q. 不祥事案の改善対応策や再発防止策の実行による組織風土改革の進捗を教えて欲しい。
- A. (本田取締役)エンゲージメントサーベイや支店訪問を通じ、多くの社員が MUFG で働くことに誇りを持っていると感じている。また、意図せずうっかり違反していた事象がないか確認を徹底し、内部通報窓口への通報件数が増加するなど、前向きに再発防止に取り組んでいる。

(上田取締役)改善対応項目を定量化しているため、進捗に対する評価や説明はわかりやすく、改善が遅れている項目の議論ができていることは強みだと考えている。一方、不祥事案を撲滅するためにはエンゲージメントスコアだけでなく、従業員個人のウェルビーイングの視点も大事だと考えている。これは本邦企業ひいては日本全体の課題でもあり、どのように測定し改善策を施すかについて、MUFG が先導して模範となっていくことを期待している。

Q. AI ガバナンスの構築について、取締役会ではどのような議論がされているのか。

A. (十川 CFO)2月に Sakana AI の伊藤 COO を招いて取締役会メンバーを対象とした勉強会を行い、オポチュニティとリスクについても意見交換を行った。リスク管理とガバナンスについて結論には至ってないが、足元では作成した AI が適切に管理されないままビジネスで利用されるといった、「放置される AI」の発生を防ぐ対応についても議論している。

(上田取締役)各社が AI の取り組みを進めるなか、最先端技術へのキャッチアップの観点で MUFG は進んでおり、単なる情報収集に留まらず、Sakana AI のようなプレイヤーと協働して金融 AI を創るといった議論に発展している。その中では、ベテラン社員が持つ暗黙知を形式知として AI に学習させ、ビジネスに役立てていくといったアイデアも出ており、リスク管理の高度化とオポチュニティの捕捉の両面で有効な取り組みとして、高く評価している。この取り組みのスピードを維持できれば、MUFG はかなり強いポジションを築くことができると考えている。

Q. 気候変動に関して、取締役会で優先的に議論している課題等を教えて欲しい。

A. (本田取締役)この 1 年間でも取締役会では少なくとも 3-4 回、気候変動について取り上げており、ファイナンス・エミッションや、通常の貸出や PF も含めた排出量削減に資するファイナンスのあり方について議論している。NZBA については、これまでと同様に取り組みを推進するなかで、加盟を継続することのメリットを様々な観点で議論し、最終的には昨年 3 月に脱退を決定した一方、Net Zero Asset Management への加盟は継続する判断を行っている。2050 年ネットゼロへのコミットメントは不変であり、その最終ゴールに向かうにあたって、企業価値を大きく棄損しない範囲で取り得る選択肢を議論していくことが重要だと考えている。

Q. 今後もグローバルにビジネスを拡大していくなかで、取締役会の独立性を高めて多様化を図ると同時に、社外取締役のスキルセットをより高度化することが重要ではないか。

A. (十川 CFO)足元の取締役会も、弁護士の Sneider 取締役、インドネシアの国務大臣を務めた Pangestu 取締役、IT 企業の経営者である鈴木取締役など、様々な領域で専門性の高い方で構成されている。引き続き、取締役会の多様化・高度化に努めていく。

以上