

## 株式会社リコー 社外取締役と株主（機関投資家）との対話の要旨

以下の概要にて、当社社外取締役と株主（機関投資家）との対話〔スモールミーティング〕を対面形式で開催しました。

□ 日時：2022年11月18日 10:00～11:30

□ 株主：機関投資家10社（11名）

□ リコー社外取締役：

- ・ 筆頭社外取締役／指名委員長 飯島 彰己
- ・ 取締役会議長 波多野 睦子
- ・ 報酬委員長 横尾 敬介

（進行：取締役会室室長 梅田 智博）

当日は、飯島筆頭社外取締役によるプレゼンテーションの後、事前に頂いた質問への回答に続いて、対話（質疑応答、意見交換）を行いました。

以下に対話の要旨を記載します。

### 1. 事前に頂いた質問のうち、プレゼンテーションの内容に関連するものを回答後、対話を実施

#### ① ボードカルチャー

ボードカルチャーを定めることは経営の持続性の観点から非常に素晴らしい取組みだと思いますが、背景にはどのような議論があったのでしょうか。

<飯島>

企業が持続的に成長するためには、ご指摘の通り、まずは経営の持続性、一貫性が重要だということが背景にあります。

プレゼンでお話した通り、取締役会は株主への責任をもつ永続的な機関ですが、私自身を含めて、ボードメンバーは限られた任期での役割となります。ボードメンバーや経営体制が代わることで、ガバナンスに対する姿勢や考え方が変わり、ある意味でガバナンスに緩みが出てしまうようなことがあれば問題だと考えていました。

考え方の違い、多様性は尊重されるべきですが、一方で経営環境や体制が変わっても、中長期的な企業価値向上を目指すために、当社取締役会が受け継いでいくべき基本姿勢や文化は大切にしていけるべきである。そうした課題認識から、今回、改めて創業の精神に立ち戻って議論し、リコーの取締役会が受け継いでいくべきボードカルチャーとして取りまとめました。

検討にあたっては、取締役・監査役全員が、各々の考えを自由に書き出したものを共有し、一人ひとりの思いを大切にしながら、あるべき姿について取締役会の方などを通じて議論をしました。

また今回策定したステートメントについては、内部文書にとどめず、株主を始めとするステークホルダーと共有するため、また次代以降のボードメンバーに大切なものと受け継いでもらうためにも、我々の決意として対外的に明示する事としました。

困難な意思決定に直面した際には、取締役全員がボードカルチャーに立ち返って、適切な判断をしていきたいと考えています。

—— 日本においては社外取締役の役割が明確に規定されていない中で、その役割をしっかりと議論し、貴社として引き継ぐべきカルチャーを定義したことは素晴らしいと思っています。議論の中で白熱した部分や、貴社としてより強く訴求したいといった点があれば、お聞かせください。

(飯島) プレゼンテーションの中で説明した **Three Ps Balance** の”Prosperity”は、社会課題の解決と経済成長を同時に実現することであり、”People”は、誰ひとり取り残されない社会の実現、これは人を大事にする三愛精神のひとつ“人を愛する”につながっています。最後の”Planet”は、地球を大切にすることであり、この3つのPはとても大事にすべきことだと思っています。

今年の実効性評価では、ボードメンバー全員にリコーのボードカルチャーをどう考えるか記述してもらった上で、意見交換を行いました。その中で役員の多くから、リコーの三愛精神をいかにボードカルチャーとして引き継いでいくか、との指摘があり、かなり議論しました。私自身、リコーの三愛精神は大変素晴らしいものと考えています。デジタルサービス会社を目指す中で、三愛精神にもとづいて人的資本を大事にし、人材育成等を含めて土台をしっかりと作れば、リコーはよりよい会社になれるということを、議論のなかで意見として述べました。

—— そういった精神をこれから引き継いでいくという点では、今回のように株主に対してカルチャーを示すこともあると思います。他方でこれから先、新しくボードメンバーとなる方へ、リコーのボードカルチャーを引き継ぐために取り組むべきこと、働きかけるべきことについては、どのような考えをお持ちでしょうか。

(飯島) 取締役会の直下に取締役会室を設置して以来、新しいボードメンバーに対して、ボードカルチャーを含めて様々な **What is RICOH** を取締役会室から説明しています。社外取締役は任期とともに役目を終え、新しい取締役が入ってくるのですが、こうした仕組みが確保されているため、これからもボードカルチャーはしっかりと引き継がれていくと考えています。

我々取締役としても、次にどのような社外取締役を招聘すべきかを、リコーの現状や将

来進むべき道、経営環境などを含めて、指名委員会で何度も検討しています。その中で我々が面接をして、他の社外取締役とも意見交換をした上で、最終的にだれに託すかを検討しています。その意味でも、しっかりとカルチャーが引き継がれていくと確信を持っています。

## ② CEO評価

貴社における経営トップの評価プロセス（評価項目の選定を含め）は非常に優れていると感じている。実際の評価内容や指名と報酬への反映状況について、差し支えない範囲で教えていただきたい。

<飯島>

当社の CEO 評価は、日本企業の中でも先進的な取り組みであり、厳格に運用をしています。

CEO と執行兼務取締役に関する評価を二段階に分けており、一次評価は職務継続の妥当性を審議し、二次評価は継続を前提に、詳細なデータに基づいた実績評価を毎年行っています。いずれも指名委員会で審議しており、評価対象者である CEO は退席のもと、社外取締役の委員のみで審議しています。

二回に分けているのは、継続不可となった場合、新体制への移行の時間を確保する理由から一次評価は秋頃に実施し、二次評価は期末の実績を評価する目的から、年度末の前に実施するためです。

評価で特に意識している点は、持続的な企業価値向上に資する経営ができているかということです。したがって評価項目としては、業績や中経の進捗などの「財務指標」の視点、株価や TSR、株主還元などの「資本市場・株主」の視点、ESG や人材育成・顧客満足などの「将来財務指標」の視点をバランスよく見て、短期的な評価に陥らず、企業価値向上につながる経営ができているかを評価しています。

指名委員会で審議した評価結果は、取締役会に答申し、監査役も含めた取締役会メンバー全員に共有しています。さらに CEO 本人に対しては、今後の期待や取り組むべき課題なども含めた評価の詳細を、紙面にしてフィードバックしています。これらにより、CEO に緊張感をもって経営してもらおうとともに、当年度を振り返り翌年度の改善につげる経営の PDCA を回すようにしています。

このほかに、指名委員会による評価結果は、報酬水準の妥当性などを検討する参考資料の一つにもなっています。

—— 現在の CEO の評価はどのようにしているのでしょうか。課題や評価している点があれば教えてください。

（飯島）まず、リコーの取締役会の雰囲気をお伝えします。私は、2016 年にリコーの社外取締役に就任したのですが、その時に大変驚いたのは、社外取締役の忌憚のない厳しい指摘、ざ

つくばらんな自由闊達な議論がされる取締役会であったことです。中経の議論では、過去の中経と何も変わっていないではないか、といった社外取締役からの厳しい指摘があり、自由闊達な議論をする会社との印象でした。

一方で、多くの問題が顕在化した時期で、経営に多くの課題を抱えた会社であり、マネジメントが混乱しているとの印象を持ちました。リコーインドの問題や米国関連会社の会計処理の問題など様々な課題がある中で、全社一丸となった体制で難局を乗り越えなければならない時期にあり、経営体制を強化していかなければならないと強く思いました。ガバナンス体制をどういう形にしていくのか、次期中経を誰に任せたら良いのか、そこからスタートしました。会長、社長が次期社長を決めて、指名委員会、取締役会が承認するといった当時の日本企業にありがちなプロセスではなく、指名委員会や取締役会が主導し、次期社長について相当議論しました。かなり透明性、客観性、独立性をもったプロセスを経て、指名委員会が山下氏を次期社長に推薦することを決定しました。

現状の CEO の評価についてですが、今年までの 6 年間、ガバナンスの強化にむけた改革、ESG に対する取り組みについては大変評価をしています。一方、プリンティング事業など既存の事業がグローバルに衰退しているなかで、山下社長が掲げたデジタルサービス会社への事業転換について、コロナなど影響もあるものの、業態変革に時間がかかっている点は課題であると考えています。これらの評価する点と課題、ならびに将来に向けた期待について、しっかりとフィードバックをしながら、山下社長に継続して CEO を務めてもらっています。

—— 貴社の CEO 評価が、日本企業のなかでも先進的とのことですが、なかなか他社に広がらないというのは、何か理由はあるのでしょうか。

(飯島) 他社でもリコーの評価方式を採り入れ、CEO 交代を行っている企業はあると認識しています。また、日本の伝統的な企業では、会長と社長が次期社長を決めて、指名委員会や取締役会が承認する傾向が見られましたが、現在では、指名委員会が主体となって後継についてリストアップし、面接等をし取締役会に答申し、決定するという、しっかりとしたプロセスを踏んで、新社長を選任する流れが見られるようになってきたと思います。

<以下、取締役会室長より補足説明>

CEO 評価にあたっては、30 ページ程度の定量・定性評価の資料にもとづき実施しますが、すべて指名委員長の指示のもとに作成しています。フィードバックに関連する実務についても、指名委員長の指示のもとで行っています。評価については完全に指名委員会が主導してできるように、リコーとして体制を作っております。そこまで徹底していることについて、補足させていただきます。

### ③ 人材関連

1) デジタルサービスの会社を目指すうえで最適な取締役会構成、執行役員構成、組織におけるデジタルスキル充足度などの現状とのギャップを埋めるためのご意見や取締役会での議論状況（について教えてほしい）。

2) リコーの中長期的な企業価値の向上には人的資本の更なる強化（人事制度改革、リスキルを含むデジタル人材の強化）が不可欠であると考えています。取締役会の実効性評価によると取締役会において人的資本を含む経営諸資本が審議されたという記載が見受けられますが、お話いただける範囲でどのような議論が行われたのかご教示いただければと思います。リコーが直面している現状の課題と今後の改善点についてお伺いさせていただきます。

3) グローバルのデジタルサービス会社の取締役会を拝見するとその構成はジェンダー、スキルセット、国籍、年齢の観点から貴社の取締役会と異なる傾向が見受けられます。デジタルサービス会社を目指すリコーの取締役会の構成は今後どう変わるべきでしょうか？国内外でベンチマークとしている企業もあればぜひお聞かせください。

<上記3点の質問に関し、まとめて以下の通り回答しました>

<波多野>

頂いたご質問を、取締役会構成と人的資本の2つの観点で、ご回答します。

まず、取締役会構成については、ご指摘の通り、グローバルのデジタルサービス会社と比較すると、外形的な構成においては異なる点はあると認識しています。

それぞれの会社において、会社形態や経営状況、文化・風土などを踏まえたガバナンスポリシーがあると思われますので、一律に構成の是非は判断できないものと考えていますが、重要なご指摘であると思います。

当社では、経営環境や会社の状況、目指す方向などをふまえ、株主視点から適切に監督するための取締役会構成を指名委員会で検討しており、デジタルサービス会社を目指すために求められるスキルについても議論をしています。デジタルといっても幅広い分野に跨りますが、当社の方向性を鑑みますと、デジタルそのものの専門性もさることながら、DXを活用しビジネスを変革した経験や実績などを重視する視点が重要との審議がありました。

今後は、本年お示ししたボードカルチャーの価値観を共有できる人材であることを要件として、専門性や経験だけでなく、性別、国籍、年齢など、さらなる多様性を検討していくことも必要と考えています。本日のご指摘は、今後の指名委員会の議論で参考にさせていただきたいと思います。

また、取締役会のガバナンス体制について、特定の企業をベンチマークとして決めているわけではございませんが、先進的な例も含めて他社を参考にした上で議論を行っています。指名委員会による取締役会構成の検討や機関設計の評価においては、TOPIX100など時価総額の上位企業も含め、他社のガバナンス体制を定期的にレビューしています。

次に、人的資本に関してですが、デジタルサービス会社への変革のための経営基盤として、

人的資本の強化が最も重要であるということは、取締役会でも議論をして共通の認識となっています。

従いまして、人財戦略に関しては取締役会で定期的にモニタリングしており、去年はデジタル人材の育成や新たなジョブ型人事制度の導入に向けた審議も行いました。

主な議論としては、リコーの成長戦略を実現しうる人財戦略であることが重要との認識を共有した上で、人財戦略とデジタル戦略の整合性や、人財の育成、獲得、リスクリングなどの具体的な施策に関する議論を行いました。具体的な議論では、デジタルサービス会社を実現するためには、お客様接点でいかに DX の価値を提供できるか、ハード販売から DX 価値提供の人材へ転換できるかがキーとなるといった議論がありました。

そうした議論を経て、執行側においてデジタル人材を定義した上で、計画的な育成・獲得を行っており、リコーデジタルアカデミーの設立や社内研修の強化などの取り組みについても、取締役会で報告を受けています。

ジョブ型人事制度に関しては、方向性は良いが、導入前の従業員とのコミュニケーションのあり方や、導入後の人材の非流動性・ポストの固定化といったジョブ型の弊害がでないような、実運用にまで及んだ議論が多くありました。

人的資本に関する施策は、社員のモチベーションに直結するため、数年前から取締役会でも議論を重ねてきましたが、顧客価値を創出し、企業価値を向上する源泉として、成長したい社員の視点に立った制度の展開・運用を徹底していくことが、これからの課題として指摘されています。

—— ジョブ型人事制度については、統合報告書に掲載されている対談の中でもお話しいただいているが、我々外部から見ても関心の高いテーマなので、制度について何か方向性のようなものがあれば、お聞かせください。

(波多野) リコーのジョブ型人事制度は、自律型の従業員の育成を目指しています。この点は、グローバル企業としても重要だと思います。社内では、デジタルサービス会社に転換するための人材育成に関する KPI も設定し、施策を進めています。具体的には、デジタルエキスパート、ビジネスインテグレーター、プロセス DX 人材などを、目標と時期を定めて、達成するための取り組みを進めています。リコーのジョブ型人事制度には、まだ改善の余地があると思っていますので、我々社外取締役も若手社員たちとの交流の場を持ち、状況を直接確認しています。現場からは制度に対して前向きな意見があった一方で、課題をあげた社員もいたため、今後も取締役会で状況を注視していく考えです。

—— 統合報告書などで確認しても、目標と人事施策の関係や PDCA が見えにくい面があります。いまの取り組みを含めて、分かりやすい開示があればと思っています。

—— デジタルサービス会社に求められるスキルについて、様々な議論をされていますが、定義が固まりましたら、外部にもスキルマトリックスなどで開示してほしいと思

ます。非常に難しい定義ではありますが、デジタルサービス会社を目指す上で、一番必要なスキルだと思います。また、次期 CEO のさらに次の候補者レベルでも、そうした定義を含んだ選定となっているか、社外の人材を含めて選定できる状況にあるのか、差し支えない範囲で教えてください。

(波多野) 選定に関しては、グローバルなデジタルサービス会社になっていくために、デジタルスキルに加え、グローバル人材の観点も含めた議論を、指名委員会で進めています。

(飯島) スキルマトリックスについては、指名委員会で毎年レビューしています。リコーの現状や世の中の経営環境などを加味しながら、どのような社外取締役を招聘すべきかを中心に議論しています。ご質問にあった、デジタルサービス会社にむかう上で、どのスキルを持った人材を招聘すべきかの議論もしています。デジタルといっても広い分野に跨りますので、デジタルの専門知識もさることながら、デジタルを活用して業態を変革した実績や経験のある人材が、いまのリコーには必要ではないか、といった様々な意見が出ています。本日は貴重なご意見をいただきましたので、今後の議論のなかで参考にしたいと思います。

#### ④ ポートフォリオ／資本政策関連

1) 次期中経での資本効率向上の実効性に向けた取組として ROIC 活用による事業ポートフォリオモニタリングの高度化に向けた課題と解決に向けたご意見や取締役会での議論状況について教えてください。

2) 弊社を含む多くの投資家はリコーのソフトウェアサービス事業へのシフトに伴う事業ポートフォリオの見直しや資本効率性の改善が貴社の中長期的な企業価値の向上につながると考えています。リコーの経営戦略や資本政策（株主還元戦略を含め）をどう評価し、今後の改善点をどうお考えでしょうか？

<上記 2 点の質問に関し、まとめて以下の通り回答しました>

<横尾>

事業ポートフォリオモニタリングならびに資本政策に関して、私からお答え致します。ご指摘頂いている通り、デジタルサービス会社へと事業構造の転換を図りながら、資本収益性を改善し、企業価値向上を図っていく方針は、現中経において取締役会で議論をした骨格となっています。

その実現のための重要施策の一つが、ROIC 活用による事業ポートフォリオ管理の展開であり、取締役会では定期的にモニタリングする議案として年間スケジュールに設定しています。

ROIC については、事業計画や四半期ごとの業績の審議の際に、全社 ROIC や事業 ROIC

の報告を受けています。カンパニー制の導入後、ROICによる事業管理が強化されたことにより、事業単位での資本収益性の可視化が進み、各事業の状態をより客観的に評価したポートフォリオの議論を行っています。

事業ポートフォリオモニタリングの高度化にむけては、各事業におけるデジタルサービスの提供価値、収益モデル、成長シナリオなどの戦略面での具体化を一層進めるとともに、ROIC ツリーに展開した施策と KPI などを含めた ROIC データを蓄積し、経年で精緻な資本収益性の分析をできるようにすることが必要と考えています。

それにより、資本収益性と成長性のバランスや、事業別の課題などをきめ細かく見ながら、適切な資源配分を行い、ポートフォリオの組み替えによる事業構造の転換を図っていくことが重要と考えています。

資本政策については、現在の 20 次中経で、従来以上に企業価値を意識した審議を行い、最適資本構成やキャッシュアロケーションなどの考え方をお示ししました。株主還元では、リコーで長らく行われなかった自己株式の取得を、昨年度に 1,000 億円、今年度 300 億円を実施し、配当を含めて、株主の視点を踏まえた方針に基づいて実施できたものと考えています。

資本政策には完成形というものはありませんので、引き続き、最適な資本構成のあり方や、成長投資と株主還元とのバランスといった観点については、現在の方針をベースに次期中経の資本政策の検討過程で議論する予定であり、株主の声もふまえてしっかりと審議を行いたいと考えています。

—— ROIC 経営の高度化を進めていることはよく理解でき、また課題についても回答頂きました。一方で、デジタルサービスの利益が増えているという話がありつつも、セグメント別にみると、サービス側のセグメントの資本効率が高くみえないという点があります。外部からは、本当に ROIC 経営が進んでいるのか読みにくいと感じています。また、デジタルサービスの会社を目指すうえで、その他のセグメントに、長い目で育成してくべき事業と、そうでない事業が混在していると考えています。資本政策や財務戦略を含めて ROE 8%以上は早期に達成頂きたいと考えていますが、ROIC 経営でどのように改善を目指すのか、社外取締役としての意見や執行側の進捗に対する期待について、教えてください。

(横尾) いまご指摘頂いたことは、デジタルサービスという事業を評価していく上で極めて大事なポイントだと思っています。ROIC については、社内カンパニー制を敷いてそれぞれの ROIC を分析し、データを蓄積・整理し始めて 1 年強になります。ご指摘の問題意識は取締役会でも議論が出ており、今後の経営や事業の先行きの見方として非常に大事だと思います。いまデジタルサービスへ転換を図っており、着実に進んでいると認識していますが、まだ具体的な数字として説得力をもって説明できるレベルには至っておりません。ご指摘の方向性を踏まえて取締役会でも引き続き議論していきたいと思っています。

—— いまの回答に関連しますが、社外取締役としてリコーの株価のフェアバリューの目線をどの辺に置いていて、ギャップがどこに起因しているか、といった観点から質問したいと思います。我々としては、リコーの株価はディスカウントされていると分析しています。成長性に起因する部分、それ以外でディスカウントされている部分について、社外取締役とし



てどのように捉えているのでしょうか。逆に、資本市場が見過ごしてしまっている点について、分析している部分があれば教えていただきたい。

（横尾）定量的な側面からの一律的な判断は難しいため、株価について子細に述べることは控えたいと思いますが、ご指摘されたような点はあると思います。今後のデジタルサービス会社への転換や次期中期経営計画について、株主の皆さまからのご意見も踏まえてしっかりと議論して整理しようとしています。経営計画をきちんとお示しして実行していく、それを資本市場の皆さまに見ていただくことが大事だと思っています。先ほどの ROIC 経営もそうですが、社内カンパニー制を敷いて今後どのような形にしていくか、取締役会で議論していきたいと思っています。デジタルサービス会社への転換を実現しようと進めていますので、株主の目線でその進展を認識いただけることが必要だと思います。

—— 報酬制度に関して開示されている内容を見ると、基本報酬のウエイトが大きく、適切なリスクを取るインセンティブ設計になっているのか、やや不透明さがある印象です。また KPI として、ROE や営業利益率が入っているのは素晴らしいと思うが、グローバルな企業を見ると TSR という考え方もあると思います。特に、株主にとっては、トータルリターンという観点からもそういう指標が入ってもよいと思います。

ESG ついても、リコーは素晴らしい取り組みが多いと思いますが、DJSI のレーティングが報酬の KPI として入っている点は、投資家はその指標をどこまで見ているのか、果たして目線が株主とリンクしているのかという思いはあります。デジタルサービス会社になるためには、人的資本が極めて重要なポイントで、それに沿った形での ESG 評価もあってよいと思いました。報酬制度に関して、割合も含めて KPI について教えてください。

（横尾）TSR は当社の経営実績評価として、極めて重要な指標と考えております。飯島取締役からの説明でもありましたが、毎年の CEO 評価で過去数年の TSR を評価対象としています。指名委員会での評価を受けて、報酬委員会で報酬の妥当性についてかなり時間をかけて審議しています。報酬制度設計の見直しにおいて、対象事業年度の会社業績と、株主価値向上を反映する上で適切と思われる指標として営業利益、ROE、それに加えてご指摘の ESG 係数といったものを採用しました。

報酬制度は、企業価値向上に資するものか、中経の実績を念頭に置きながら進めていますが、継続して議論していく必要があると考えています。また、経営の上位職になるほど変動報酬のウエイトを高くしていますが、ウエイトについてはまだ課題があると思っています。ご指摘頂いた方向性を含めて、取締役会、報酬委員会で今後議論していきたいと考えています。

## 2. プレゼンテーションの内容以外も含めた対話（意見交換）

—— リコーの機関設計を見ると、監査役会設置会社ですが、実質的には指名委員会等設置会社のスタイルに近い形と思います。指名委員会等設置会社の方が、社外取締役による執行に対する実務的な観点での効果的なモニタリングができるのではないかという見方についてのご意見をいただきたい。

また、コロナ禍が始まった時に、中期経営計画も見直しするなど臨機応変にうまく対応されたと思います。CEO 評価について、財務指標を含めた KPI の評価は投資家からも数字として把握することができますが、社外取締役の観点からの CEO 評価については、なかなか投資家から見えません。特に山下社長の成果を評価する点が重要だと思いますが、数字にはできない部分について、指名委員会を含めて社外取締役がどのように評価しているのかお伺いしたい。

（飯島）機関設計については、毎年、指名委員会で取締役会の構成と同時に、日本の大手企業の動向などを見ながら検討しています。現状は監査役会設置会社の形をとっていますが、取締役会の構成の過半数が社外取締役であり、指名委員会の機能についてもかなり強化をしており、いわゆるモニタリングボードに近い形になっています。実質的には、委員会等設置会社の良い点と、監査役会設置会社の良い点の両方採用しているのではないかと考えています。これを変えるべきかといえば、いまリコー自身が業態変革をしている真最中であるため、慎重に考えるべきと考えています。指名委員会等設置会社にして、執行部隊に権限を過度に委譲することによる問題もあると考えています。カンパニー制を導入して、カンパニー長にかなり権限を委譲して、良い点、悪い点を検証している最中です。グローバルリスクなど、本社とカンパニーとの間に抜け落ちたりするケースも考えられます。カンパニー制の検証ができた段階で、会社をどういう形に持っていくのか、様々な可能性を検討しています。現状、取締役会ではかなり自由闊達な議論が行われていて、監査役も含めて多様な経験や専門性を持った方々から色々な角度での意見が出ています。むしろ現状の体制の方が、リコーが直面している問題の改革のスピードを速められ、また執行部隊の背中を押すことができると考えています。機関設計については継続して検討していきますが、時機は見極めた方がよいと思っています。なお、個人の見解としては、監査等委員会設置会社も選択肢として検討してもよいと考えています。

CEO 評価に関しては 2 段階評価をしています。最初の評価は継続可否の判断ですが、期末に行う評価については、実績としての財務の視点と同時に、TSR、株価、株主還元などの株主・資本市場の視点並びに ESG 等非財務の視点の 3 つの軸を重視しています。本日のこうした会議で、リコーの経営についてご意見をいただければ、取締役会でもしっかりと報告をする形をとっています。CEO 評価では資本市場・株主の評価を反映させていますが、それが外部からも分かるよう見える化をしていく必要性については、今後検

討していくべき課題と考えています。株価を含めて色々な問題にも影響することですので、今後、どのような方法がよいのか、取締役会を含めて検討したいと思います。

—— 一般的な話として、株価が下がって、業績も結果が出ない中で、CEO がなかなか交代しないという時には、社外取締役は投資家に対してどう説明するのかという考え方があります。一方で、マーケットではアンダーバリューで評価されていて、会計上の業績も構造改革中でなかなか結果がでない場合、外からみたら数字上はうまくいっていないが、中から見ると実態としてはかなりうまくいっているというような市場とのギャップが生じることもあると思います。そうした場合には、きちんと説明することが非常に重要になってくると思います。数字上では表れないところをうまく対外的に評価してもらえると大変ありがたい。

(飯島) その点については、業績という数字に加えて株主還元も含めて、様々なイベントをうまく組み合わせる必要があると思っています。リコーの過去における営業利益の最高額は1,800億円超ですので、まずは数字を示していくことが必要です。加えて、カンパニー制において各カンパニーがデジタルサービスをどのような形で具現化していくかを、見える化する必要があると考えています。それにより資本市場も評価をしてくれると思います。少し時間がかかるとはありますが、アンダーバリューであるというご指摘も意識して、数字を示していく、また、数字に繋がってなくてもシーズができたということを各カンパニーが示して見える化していくことが大事だと思っています。

—— デジタルサービス会社への移行、その変革のための人材戦略、取締役のスキルといった内容や方向性は理解しました。その一方で、スピード感については、外部から見ると少し遅いのではないかと、これから人材戦略などを行って、中期経営計画期間中に実現できるのかと疑問に思います。ROICによる事業ポートフォリオ管理の説明もありましたが、外部から見ると遅れているのではないかと見えてしまいます。飯島取締役が述べたように、十分な見える化ができていないため、私たちの認識とまだギャップがあると捉えたらよいのか、あるいは、社外取締役から見てもスピード感はちょっと遅いと感じるのか、いまだどのように評価されているのか教えてください。

(横尾) やや個人的な受け止め方になりますが、何をもちってスピード感を見るかということがあると思います。デジタルサービス会社に向けて、セグメント別に組織を動かし、人材を動かし、人材育成も含めて人・組織・モノを整え、ROICなどの指標を入れ込んでいくなかで、どのくらいの時間でやればよいのか、周りの競争環境や他社の動きを意識しながら、リコーならではの進め方が必要だと思います。スピードが遅れている、速いというような捉え方も大事ですが、リコーとしてどういう形で進めて、どう結果を見せるのか、がポイントであると思います。そのような観点で見ますと、いま変革がし

っかり進み始めているところだと思います。これをもっと前から始めていれば、ということはあるかもしれませんが、実態としてのスピード感についての判断は難しいと思っています。

(飯島) 外からはスピード感がないように見えるという指摘があり、それがアンダーバリューとみられている理由の一つかもしれないということについて、取締役会に報告させて頂きたいと思います。今後どういう対策をとるかについても考えてまいります。現状については、カンパニー制が導入されて、戦略展開がスピードアップしたことは事実です。したがって、昨今、欧米の IT サービス関係の M&A を数件成立させています。またご存じの通り PFU 社を子会社化しましたが、検討を始めてからクロージングまで、規模の大きさを考えるとはやく進んだと評価しています。コロナ禍や部材不足などの緊急対応を優先して、若干、進捗が遅れた部分もありますが、対策は打っており、かつてのリコーに比べると、カンパニー制導入によりスピード感は出てきたと思います。また、カンパニー制を導入したことによって、事業の収益や資本効率の見える化が進んできていますので、これからの執行の状況をしっかりと監督していく必要があると考えています。デジタルサービスの売上が 40%くらいになっており、数字的には良くなっています。資本効率に課題があるところのご指摘もありますので、これからしっかりと分析して検討していきたいと思っています。

(波多野) 私はせっかちでもあるので、スピード感がないと取締役会で指摘しているときもあります。私が就任した 2016 年度は、スピード以前に、どちらに向かっているか方向性も曖昧でしたが、いまはデジタルサービス会社というターゲットは決まっています。三愛精神もすべての社員に行き渡って、ジョブディスクリプションも設定し、これからより加速できると思っています。

ROIC についても、カンパニー制を敷いたので、ビジネスユニット毎に目標を定めて議論をしています。各ビジネスユニット長から ROIC の報告を受けて、取締役会で審議もしていますので、ROIC 経営が具体化していると実感しています。ただ、カンパニー制になったことによって、逆に横ぐし機能が弱くなって、スピードが落ちることを非常に危惧しています。そこは気を付けながら、横ぐし、縦ぐしをうまく機動しながら、よりスピードアップできるように意識しています。

### 3. 事前に頂いた質問（その他）について順次回答

社外取締役の方々には、それぞれの事業会社での経験や専門分野での知見をベースに、リコーの企業価値向上を達成する為に様々な提言をしていただくことを期待しておりますが、これまでの提言内容や実際に変革につながった事例などがございましたら共有ください。

<飯島>

本日も説明を差し上げました通り、ガバナンス改革や中経の策定方法の見直しなどでは、社外取締役が積極的に提言を行ってまいりました。

本日の説明で触れなかった点で言えば、例えば現行の中期経営計画では、最適資本構成やキャッシュアロケーションなど、株主の視点で資本政策を精緻に議論し、中経期間中に2度の自己株式取得も実施するなど、上場会社のトップを経験する社外取締役からの指摘が、しっかりと反映されたと考えています。

その他、企業価値向上のためには、事業構造の転換は図りながら、資本収益性向上を実現することが不可欠であるという問題意識が社外取締役にありました。当社はポートフォリオマネジメントが弱かったといこともあり、ROICをベースとした事業ポートフォリオ管理の展開を促してきました。

M&Aの領域でも、社外取締役が多くの提言や助言をしています。リコーがデジタルサービス領域の事業拡大を図るべく、欧米を中心に積極的なクロスボーダーM&Aを進めるにあたり、グローバル経営経験のある社外取締役を中心に、投資評価プロセスの強化、買収時の判断基準やリスク管理のあり方、PMIの際の留意点などについて助言をしてきました。これら取り組みにより、執行サイドの案件の目利き力も向上し、近時、海外を中心に、戦略的かつ成長性が期待できるM&A案件の成約が増加しています。

取締役会が、監督機能だけに留まらずにより戦略策定・遂行にコミットしていくべきだという議論「Board 3.0」が進んでいますが、社外取締役として戦略策定・遂行に貢献できる部分などがございましたら共有ください。

<飯島>

リコーにおいては、社外取締役が、モニタリング強化を図りつつ、同時に、経営の重要な意思決定にコミットする背景もあり、監査役会設置会社を選択しています。

社外取締役として戦略策定・遂行に貢献できる部分としては、「Board 3.0」の議論においても重視されている株主・投資家の視点から、企業価値向上に向けての財務目標や成長戦略、資本政策などの議論をリードする点にあると思います。

特に、経営陣が策定した中経や事業計画を事後的にチェックするのではなく、策定に向

けた検討の初期段階から、経営陣とも議論を交わし、市場目線に立って、成長戦略や資本政策の議論を喚起することにより、資本市場の期待に応える戦略の策定・遂行に貢献できるものと考えます。

業績連動賞与の非財務 KPI について、現状は ESG 評価機関の格付けを使用していますが、より明確に経営戦略と連動させるために、マテリアリティ KPI を使用する選択肢もあると思います。報酬委員会において現状の非財務 KPI をどの様に評価をしているのか、差し支えない範囲でご教示ください。

<横尾>

業績連動賞与の非財務 KPI として採用している DJSI (ダウ・ジョーンズ・サステナビリティ・インデックス) については、賞与算出フォーミュラでの使用にとどまらず、社内の各事業部門における ESG への取り組みの確認ツールとしても使用しており、現状においても、経営戦略との一定の連動性を確保しているものと認識しています。

また、外部評価機関の Rating を使用することにより、業績連動賞与の報酬額を決定する際に、透明性・客観性を確保できるものと考えています。

報酬委員会では、企業価値・株主価値向上に向けて、継続的にインセンティブ設計の検討を行っています。ご指摘を頂いたような、非財務 KPI として、マテリアリティ KPI を採用し、より明確な経営戦略との連動性を確保することについても、今後の検討課題の一つとして認識しています。

引き続き、株主の皆様のご意見を報酬委員会の審議の参考にさせていただきます。

次期中経では将来財務目標 (ESG 目標) を財務目標との関係性の明確化による持続的成長ストーリーの提示やそのモニタリングに期待していますが、課題や取締役会での議論状況について教えてください。

<波多野>

現中経では、将来財務目標を財務目標と同等に位置づけ、株主の皆様にもその内容を進捗とともにお示ししています。目標の設定については、当時の取締役会において、三愛精神に立ち返りながら、サステナビリティに資する指標であるか、社内外のステークホルダーにも理解・支持される内容であるかなど、多面的な角度で議論を行い決定しています。

次期中経については、これまで複数回にわたって取締役会で議論を進めています。具体的な内容は本日お伝えすることは難しいですが、現中経で示した目標に対する考え方を

引継ぎつつ、ESG のグローバルトップ企業になることを念頭に議論を行いつつ、その内容については別の機会でお示しできればと思っています。

貴社におけるサステナビリティに関する取組みが深化する中で、執行側に ESG 委員会を設けていますが、監督側にもサステナビリティに関する事項を監督する役割を果たす会議体を設ける必要性について、現状どの様にお考えでしょうか。

<波多野>

当社では、毎年実施する「取締役会の実効性評価」において、監督上の重要な課題を確認しており、サステナビリティ（ESG）の取り組みについても、取締役会がモニタリングすべき重要テーマの一つとして認識しています。

具体的には、取締役会において ESG 目標の進捗状況について定常議案（定例議案）として取り上げ、モニタリングするだけでなく、監督側に設置されている取締役検討会やガバナンス検討会といった場を活用して、サステナビリティ(ESG)戦略や、足元の個別課題について、集中して審議する機会を設けています。

たとえば、2022 年度には、9 月の取締役検討会にて「21 次中経基本方針」の一部として、各部門に ESG 施策を展開するための「ESG 戦略のトップデザイン」を審議したほか、10 月のガバナンス検討会にて「次期中経におけるガバナンス体制」を、11 月の取締役会にて「ジョブ型人事制度の運用状況（人的資本）」を、それぞれ審議しました。

このように、リコーでは、監督側に設置しているさまざまな会議体を活用しながら、サステナビリティ（ESG）に関して、実効的な監督を実施しています。

今後も様々なご意見やリコーの経営環境を踏まえて、最適な体制について継続的に議論してまいります。

以上