



株式会社資生堂

社外取締役と投資家との対話イベント

2025年7月8日

イベント概要

[企業名] 株式会社資生堂

[企業 ID] 4911

[イベント言語] JPN

[イベント名] 社外取締役と投資家との対話イベント

[日程] 2025 年 7 月 8 日

[登壇者]

社外取締役 取締役会議長 報酬委員会 委員長

畑中 好彦（以下、畑中）

社外取締役 監査委員会 委員長

後藤 靖子（以下、後藤）

エグゼクティブオフィサー チーフコーポレートガバナンスオフィサー

加藤 裕子（以下、加藤）

IR 部長

大島 由紀（以下、大島）

※本稿は SCRIPTS Asia 株式会社の協力により書き起こされたものです。理解促進のため、一部内容の加筆修正を行っております。

サポート

日本 050-5212-7790

フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com



登壇

大島：投資家、アナリストの皆様、本日はお忙しい中、資生堂社外取締役と投資家の皆様との対話イベントにご参加いただき、誠にありがとうございます。

それでは、出席者をご紹介します。社外取締役の畑中好彦さんです。社外取締役の後藤靖子さんです。チーフコーポレートガバナンスオフィサーの加藤裕子です。

本日は加藤、畑中・後藤両社外取締役による説明の後、質疑応答を実施いたします。

それでは加藤さん、お願いいたします。

加藤：資生堂のチーフコーポレートガバナンスオフィサー、コーポレートセクレタリーの加藤でございます。まず、私から本日も登壇の当社社外取締役2名をご紹介します。

1. 登壇者の紹介 (資生堂 社外取締役 取締役会 議長 畑中 好彦)

3

- ・ アステラス製薬（株）において、経営企画・財務の責任者、米国子会社の代表者を歴任した後、代表取締役として12年間同社を牽引。グローバル企業経営に関して多角的で幅広い知見を有する。
- ・ 2017年3月、日本取締役協会主催の「コーポレートガバナンス・オブ・ザ・イヤー2016」を受賞。
- ・ 当社では、2023年3月に社外取締役、2024年3月に報酬委員会 委員長、2025年1月に取締役会議長に就任。

1980年4月 藤沢薬品工業株式会社(現 アステラス製薬株式会社) 入社
2005年6月 同社 執行役員 経営戦略本部 経営企画部長
2006年4月 同社 執行役員 兼 アステラス US LLC プレジデント&CEO
兼 アステラス ファーマ US, Inc. プレジデント&CEO
2008年6月 同社 上席執行役員 兼 アステラス US LLC プレジデント&CEO
兼 アステラス ファーマ US, Inc. プレジデント&CEO
2009年4月 同社 上席執行役員 経営戦略・財務担当
2011年6月 同社 代表取締役社長
2018年4月 同社 代表取締役会長
2019年6月 ソニー株式会社(現 ソニーグループ株式会社) 社外取締役
2023年3月 当社社外取締役 (現任)
2023年6月 積水化学工業株式会社 社外取締役 (現任)
2023年6月 ソニーグループ株式会社 取締役会議長
2024年3月 当社報酬委員会 委員長 (現任)、指名委員会 委員 (現任)
2025年1月 当社取締役会 議長 (現任)



まずは、当社社外取締役で取締役会議長の畑中さんです。畑中さんは、アステラス製薬様の元社長CEO でいらっしゃいます。同社において経営企画や財務、海外子会社の責任者等を歴任された後、代表取締役社長、会長として長年同社のグローバル経営をリードされた方です。同社トップを退かれた後は、複数の企業の社外取締役としてご活躍でいらっしゃいます。

サポート

日本 050-5212-7790
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com

当社では、2023年3月より社外取締役にご就任をいただきました。2024年からは報酬委員会と指名委員会の委員、報酬委員会は委員長も担っていただいております、今年1月からはこれに加え、当社取締役会の議長も務めていただいております。

1. 登壇者の紹介 (資生堂 社外取締役 監査委員会 委員長 後藤 靖子)

4

- 運輸省（現 国土交通省）初の女性キャリアとして様々な重職を歴任。
- 退省後は、九州旅客鉄道（株）で常務取締役として事業部門や財務部門を管掌したほか、取締役監査等委員として業務執行を監査する立場も経験。財務・会計に関する幅広い経験と知見を有する。
- 当社では、2019年3月に社外監査役、2024年3月に社外取締役、監査委員会 委員、2025年3月に監査委員会 委員長に就任。

1980年4月 運輸省（現 国土交通省）入省
2004年6月 日本政府観光局 ニューヨーク観光宣伝事務所長
2005年10月 山形県 副知事
2008年7月 国土交通省 北陸信越運輸局長
2013年7月 国土交通省 国土交通政策研究所 所長
2014年10月 九州旅客鉄道株式会社 入社
2015年6月 同社 常務取締役 鉄道事業本部副本部長 兼 旅行事業本部長
2017年6月 同社 常務取締役（財務部担当 CFO）
2018年6月 同社 取締役監査等委員
2019年3月 当社 社外監査役
2019年6月 株式会社デンソー 社外監査役（現任）
2023年4月 國學院大學 観光まちづくり学部 客員教授（現任）
2023年6月 三井化学株式会社 社外監査役（現任）
2023年10月 東京都 監査委員（現任）
2024年3月 当社 社外取締役（現任）、当社 監査委員会 委員
2025年3月 当社 監査委員会 委員長（現任）



続きまして、当社社外取締役で監査委員会の委員長を務めていただいております後藤さんです。後藤さんは、運輸省 現国土交通省初の女性キャリアとしてさまざまな要職を歴任されていらっしゃいました。国土交通省ご退官後は、JR九州様で役員として事業部門や財務部門を管掌され、取締役監査等委員もお務めになりました。

当社では、2019年から社外監査役、2024年からは社外取締役として取締役会に加わっていただいております。また、今年からは監査委員会の委員長も務めていただいております。他の上場企業様での社外役員や東京都の監査委員としてもご活躍されていらっしゃいます。

サポート

日本 050-5212-7790
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptasia.com

2. 当社コーポレートガバナンス進化の軌跡

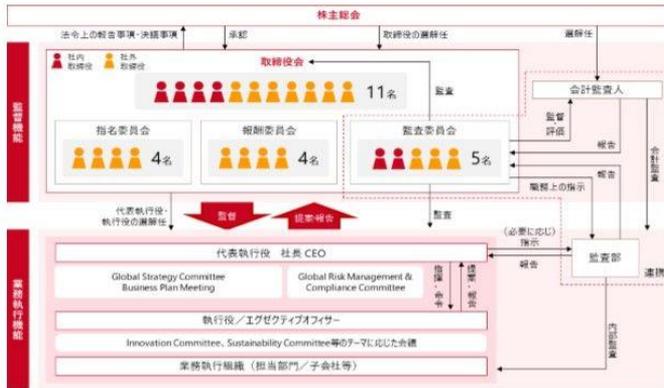
5

2024年～ 指名委員会等設置会社へ移行

- 取締役会は基本方針・戦略の議論と執行の監督に集中
- 執行への大幅な権限委譲による業務執行の機動性の向上

2025年～ 当社初の社外取締役議長就任

- 執行と監督の分離を更に強化、取締役会の実効性強化を図る
- グローバル展開する上場企業の経営トップとしての経験と実績



➤ 指名委員会／報酬委員会
すべて社外取締役

➤ 監査委員会
委員長は社外取締役
監査部門との連携強化のため、
常勤2名は社内出身

- 社外取締役 63.6% (7名/11名)
- 女性取締役 54.5% (6名/11名)
- 非業務執行取締役 81.8% (9名/11名)

それでは続きまして、最初に私から直近のコーポレートガバナンス、特に取締役会周りのアップデートにつきまして簡単にご案内をいたします。

2024年3月の株主総会決議をもちまして、当社は指名委員会等設置会社に移行いたしました。執行と監督の機能を明確に分離した上で、そのいずれも強化する目的で移行を行ったものでして、取締役会ではその会社の基本方針、戦略に関する議論と執行の監督に集中し、一方、執行側では業務執行の機動性の向上を図っております。

また、今年1月からは、取締役会の議長を社外取締役に務めていただく方針のもと、畑中さんに議長にご就任をいただきました。これによりまして、取締役会の議論の客観性がさらに向上したものと考えております。

これらの取り組みが実際にどのようにワークしているかは、この後、社外取締役のお2人からもご紹介いただけるかと思えます。

現状はご覧のとおり、取締役会の構成は、非業務執行取締役が8割以上、指名と報酬の各委員会については独立社外取締役のみでの構成、監査委員会は社内の監査部門と連携強化のために置いている非業務執行の常勤者と独立社外取締役という構成になっております。

私からの説明は以上です。

大島：加藤さん、ありがとうございました。

サポート

日本 050-5212-7790
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com

1. 議長・監査委員長としての振り返り

- ① 議長として考える取締役会のあるべき姿と現状
- ② 社外取締役議長のもとでの取締役会の変化

2. 取締役会としての課題認識とアクション

- ① 事業の収益性改善、成長に向けた取り組みと今後の課題
- ② 「アクションプラン 2025-2026」の進捗管理、完遂に向けた監督

3. LTIのKPI見直しと期待する効果、その他報酬関連

それでは、ここからのお時間は畑中さん、後藤さん、お2人から、社外取締役から見た当社コーポレートガバナンスについてということで、ご覧の三つの大きな項目につき、お話をさせていただければと思います。

まず、これまでの振り返りをそれぞれお願いしたいと思います。まず畑中様、議長ご就任から約半年が経ったということになりますけれども、取締役会のあるべき姿、または現状への課題という観点では、どのようにご覧になっておられますでしょうか。

畑中：はい。先ほど加藤さんから紹介がございましたように、24年に指名委員会等設置会社に変わっておりますので、その目的、それを目指すところは先ほどご紹介のとおりです。

当社の現状としましては、環境の変化が極めて激しい中、収益性回復のための戦略の検討、意思決定のスピードが非常に重要な局面であります。ガバナンス体制移行後は取締役会の最重要事項以外の決裁事項を執行サイドに大部分、相当部分を委譲しておりますので、まずはその執行サイドの執行状況を監督し、必要があれば是正を促す、という流れになってきております。

また、本年の1月からは私自身、独立社外取締役として議長になりましたので、その中で私自身は社外の者から見た審議のポイントがどこにあるのかということ咀嚼しながら、取締役会メンバーにお伝えしています。

サポート

日本 050-5212-7790
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com

これによりまして、私自身はボードメンバーの議題に対する理解が促進されて議論が深まってきたのではないかなと、このように考えております。また、重要と考えられます事項については社外取締役だけの会議を必要に応じて開催しまして、そこで確認された内容を執行に申し入れる、といった活動もやっております。

議長として監督と執行の分離体制を効果的に運用するために、以下の3点を心がけています。一つは、企業価値の向上を図るという、執行と取締役会の共通の目的を持っているということ。二つ目は透明性の高いコミュニケーション、これは取締役会と執行、執行と委員会、ここで諮るとということ、三つ目は健全なディスカッションを通じました信頼感の構築、この3点を重要視しております。

大島：ありがとうございます。それでは後藤さん、畑中議長の下での取締役会の変化という意味では、どのようにご覧になっておられますでしょうか。

後藤：はい。今、畑中さんからお話がありましたとおり、畑中議長になってから非常に議論がクリアになったかなと感じております。お考えが非常に明確ですので、例えば非常にスピード感を重視するすとか、それから執行と監督をしっかりと分けて、何が今大切に議論をすべきポイントなのかということを非常によくお考えいただいて、議論をリードしていただいていると思います。

元々、社外取締役をはじめとしたボードのメンバーは非常に率直かつ充実した議論をする取締役会だと思っておりましたけれども、より一層それが促進されるようになっていないかなと私は感じております。

大島：ありがとうございます。続いて二つ目の項目に移ります。社外取締役の視点から、取締役会としての課題認識とアクションというテーマでお話をいただければと思います。一つ目、事業の収益性の改善、成長に向けた取り組み、今後の課題、これについて後藤さんからお願いできますでしょうか。

後藤：今、資生堂は収益性の改善が大きな課題となっております。そして、その上でしっかりと成長に向けた取り組みをしていかなければいけないのが大きな課題だと、ボードでも認識をしております。

ここで少し国ごとに見ていく必要もあるかと思っておりますので、重要な市場である日本、それから中国、そして米国と少しずつ分けて簡単にですけれどもお話させていただきたいと思っております。

サポート

日本 050-5212-7790
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com



まず、日本については構造改革を進めて、それに対する成果が出つつあるのではないかなと思って
おります。これを通じて持続的な高収益構造の実現が図られることを目指していきたいと思っ
ております。

ポイントとして、日本の構造改革、早期退職支援プランという資生堂では初めて手をつけるよ
うなこと、強い意志を持ってスタートしたわけですが、ボードの議論としてもいろんな議論があ
りましたが、執行側がそこを強くやっていくということに対してはしっかりと取締役会でもサポ
ートをし、支援をするスタンスをとりました。

途中でももちろん社員にも不安もありましたし、士気の低下の不安というようなこともいろい
ろございましたけれども、それに対してはしっかりとコミュニケーションをとると。どうい
うコミュニケーションをとるのかということに対しても取締役会でも議論をし、監査委員
会でもいろんな監査もいたしました。途中でここ、もうちょっとやったほうがいいん
じゃないかといったようなことについては、執行にフィードバックをするということで、
手直しをいろんなことを加えながら進めてきたということです。

しっかりと目的を共有しながら進めてきたことがポイントかなと思いますし、今後は資
生堂ジャパンの社長も中田さんに代わって構造改革を遂行するとともに、新しい成長
のポテンシャルを高めていく。例えば若手に対するアプローチですとか、それからアク
ティブシニアに対するアプローチ、メンズ市場の広がりをもっと持たせていくとい
ったようなことにも意欲を持って取り組んでいただくとなっておりますので、ぜひそ
こについては私たちとしてもしっかりサポートと監督をしていきたいと考えていま
す。

それから中国に関しては、中国人の需要に大きく依存しているのではないかという、そ
こが非常に厳しい局面になっていることの認識に関しては私どもも思っておりますし、
中国市場におけるブランドが低下をしていることに対しても大きな課題感を持ってい
ます。

ここに対しても、非常に何度も厳しい議論を進めてまいりましたけれども、反省しな
いといけない点としては、いろんな外部環境が大きく変化をしてきた中で、ブラン
ドのエクイティが落ちているのではないかと、消費者の購買行動が変わっているの
ではないかということに対する打ち手が遅れたことは、反省しないといけないとい
うことは取締役会でも議論をし、今後しっかりと今のビジネスの実態に合った、
そして消費者の皆さんの声にしっかりと耳を傾けて、資生堂の成長が図られる
ような市場にしていけないといけないという問題意識を強く持っております。

サポート

日本 050-5212-7790
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com



中国人市場は、今後も大きく大切なグローバルでは市場であるということに関しては、執行側も取締役会も共通の認識を持っておりますけれども、そのことについてはしっかりと実績で証明していかないといけないと思いますので、そこについて今後も議論を深めていきたいと考えております。

それからアメリカですけれども、ここは構造改革、それから収益性の抜本的な改善が大きく今、求められているということで、アメリカのトップもアルベルト・ノーエさんに代わって、この強いリーダーシップの下、ヘッドクォーターもしっかりとサポートをし、その状況も取締役会でもしっかりとウォッチ、フォローして、構造改革を進めていくような状況になっております。

まだ今、オントラックではありますけれども、センシティブな部分もございまして、細かい内容については対外的なアナウンスができてない部分もありますけれども、しっかりとオントラックで効果を発揮できるように、私たちとしても取り組みをしていきたいと思っております。

アメリカのブランドは、ドラックエレファントをはじめとして厳しい状況が続いているのも認識しております。これは元々は品切れ問題に端を発したように見えますけれども、ブランドのマネジメントそのものが変わる必要があるのではないかという問題意識も持っておりますので、そういう点についても執行側としっかりお話をして今後フォローしていきたいと思っております。

財務規律の問題、固定費の問題に関しても、問題意識を持って取り組んでいるところでございます。

大島：ありがとうございます。次に畑中さんをお願いをしたいと思います。アクションプランについてでございます。構造改革による収益の改善、危機的な状況からの脱却、そして、その後の持続的な成長、これをいかに確実にするか、こういったテーマで昨年11月よりアクションプラン2025-2026に取り組んでおりますけれども、この進捗、完遂に向けた執行への監督という観点では、畑中さんご自身はどのようにご覧になっておられますでしょうか。

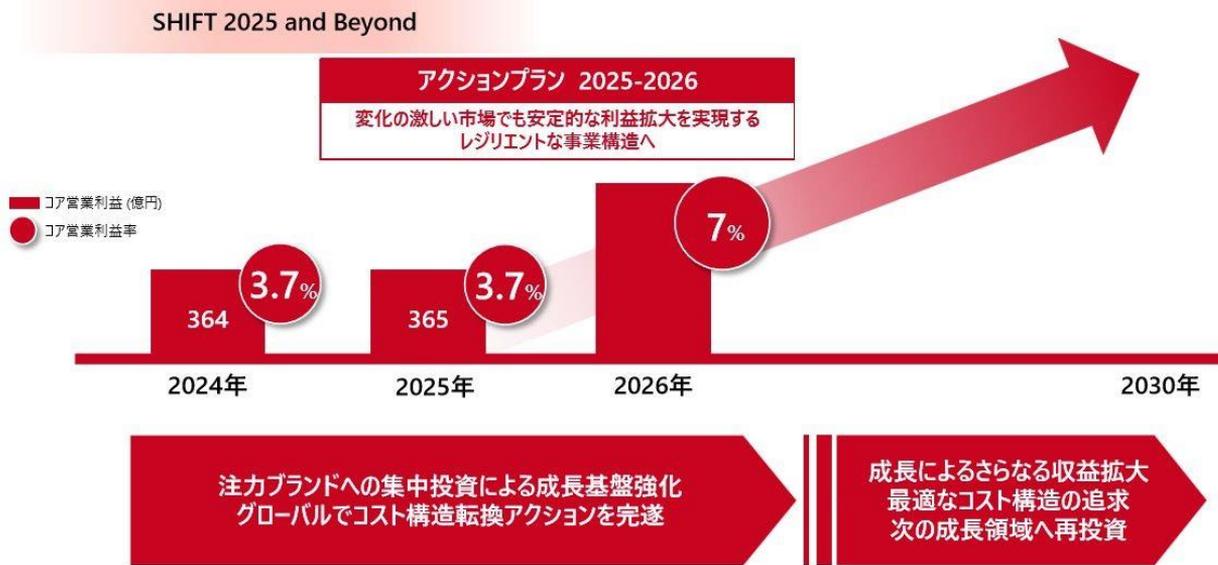
サポート

日本 050-5212-7790
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com



「アクションプラン 2025-2026」

7



畑中：当社が目指しています Personal Beauty Wellness Company として、美の力を通じて価値を提供すること、これは不変であります。アクションプランは、それを達成するための基盤の再整備と位置づけて取り組んでおります。

変化の激しい市場でも安定的な利益拡大を実現するレジリエントな事業構造を2年間でまずはしっかり構築することが、その後の持続可能な成長に欠かせないものと認識をし、進行の管理、完遂に向けて監督を続けてまいっております。

26年の目標も開示しておりますけれども、ROICは依然としてWACCを下回っております、利益水準は全く満足のいくものではありません。執行が示しましたKPIをブレイクダウンした各部門、個人の目標設定とその実行力を的確にモニタリングして、組織全体がこのアクションプランの完遂に向けて進んでいることを注視しております。

また、その先には当社の価値を生かした進化、発展への道筋を示す新たな中期計画、来年度から始まる中期計画を今年度中に開示の予定としております。

大島：ありがとうございます。最後三つ目、報酬設計に関してでございます。当社では今年、相対TSR、ROICをKPIとして導入する、あるいはCEOの報酬の構成の変更など報酬設計の変化、見直しを実施しております。こうした変更に至った背景、期待される効果について、報酬委員長でもあられる畑中さんよりお答えをいただけますでしょうか。

サポート

日本 050-5212-7790
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com

LTIのKPI見直しと報酬関連アップデート

8

● 長期インセンティブ型報酬の評価指標の変更

- 長期的企業価値向上を実現するべく株主価値指標(相対TSR)、資本効率指標(ROIC)を導入
- エグゼクティブオフィサー・地域CEOについても同様に変更

	評価ウェイト	変更前	変更後
経済価値指標	50%	コア営業利益率	相対TSR*
	30%	売上高CAGR	ROIC
社会価値指標	20%	ESG関連 環境/社会/ESG評価機関スコア	ESG関連 環境/社会/ESG評価機関スコア

● CEOの報酬構成比率の変更

- 長期インセンティブ型報酬の構成比率の向上により
長期的な企業価値創造に向けたコミットメントを高める

	基本報酬	業績連動報酬		合計
		年次賞与	長期インセンティブ型報酬	
変更前	33.3%	33.3%	33.3%	100%
変更後	20%	20%	60%	100%

*ピアとして選定した他のグローバルビューティカンパニーとのTSR成長率の比較

畑中：従来の報酬制度、報酬評価の指標は年次賞与、長期インセンティブともに売上高、コア営業利益に関するものでございました。

この重複感を解消し、売上高、コア営業利益はアニュアルインセンティブと年次の賞与で評価をしまして、CEO等のLTI支給対象者が事業活動のために投じた資本に対して本業でどれだけの利益を出せるのか、また、株主価値をどれだけ向上できるかに意識を向けていただくために、長期インセンティブの評価指標を変更しております。株主目線とより連動をしました役員報酬によりまして、先ほど申し上げましたアクションプランの着実な実行と株価を意識した経営を進めていただくべく変更したものです。

さらにCEOの報酬構成比率、これは長期インセンティブが高くなるような設計としておりまして、CEOの長期的な企業価値創造に向けたコミットメントを高めていただく構成比としております。

これら報酬の変更につきまして、評価の構成比を含めてさまざまなご意見もいただいております。引き続き報酬制度全体、すなわち基本報酬、年次賞与、ロングタームインセンティブ、この全体の中でどのように最適化していくかということは、報酬委員会で継続的に検討をしてみたいと、このように考えております。

サポート

日本 050-5212-7790
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com



質疑応答

大島 [M]：それではこれより質疑応答に入ります。まず、事前にいただいておりますご質問から二つご回答をさせていただければと思います。一つ目、「取締役会の強化というテーマですが、26年3月の株主総会に向けて、具体的に強化したいとお考えの取締役会のスキルセットは。」というご質問です。こちら、畑中さん、お願いいたします。

畑中 [A]：先ほど後藤さんからもご紹介がございましたように、日本の化粧品市場が縮小している、また中国市場が低成長に移っている、成熟市場に変わっているという、こういう状況の中で、この二つの地域以外での成長の取り込みが最重要の経営課題となっております。

したがいまして、海外市場での成長が不可欠であることは執行、取締役会とも十分認識しておりますので、例えばグローバルで展開している企業の経営参画経験、あるいはマーケティングの参画経験等、さらなる企業価値向上に向けて、取締役会がCEOをはじめとした執行部門に対する効果的な監督の実行と適切なリスクテイクを促せるような布陣とすることを目指していきたいと考えています。

さらに執行に対しても海外でのマーケティングのケイパビリティ、あるいは競争力を持った人材の強化育成、これを強く要請もしております。このようなことで今後の成長に必要なケイパビリティを取締役会、そして執行ともに強化していく、このようなことを考えております。

大島 [M]：それでは、二つ目のご質問に移ります。

「組織文化の変革といったテーマになります。構造改革の推進にあたっては組織文化変革が同時に必要であり、これは時間を要するものであると理解をしています。全従業員が組織文化の変革を受け入れられるよう、会社としてどのような取り組みを行っていますか。また、取締役会は資生堂全体の組織文化変革の進捗をどのように監督をされていますでしょうか。」というものです。こちらは、お2人からご回答いただければと思いますが、まず後藤さん、お願いできますか。

後藤 [A]：この場合の構造改革の推進にあたっては、組織文化の変革が同時に必要というのはそのとおりだと思いますけれども、この場合の組織文化ということは二つポイントがあるかなと私は思っております。

サポート

日本 050-5212-7790
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptasia.com



一つは構造改革を進めますとどうしてもシュリンクをする発想になる、保守的になるとか社員のモチベーションが低下するのではないかと、そういうときにどう前向きな気持ちでモチベーションを持って組織で仕事ができるのかというのが1点目。

それからもう一つは、その延長だと思えますけれども、しっかりと利益や成長を目指す、そういうマインドをいかに醸成するのかという、この2点かなと思っています。

ポイントとしては、構造改革を進める場合、例えば日本事業のときにもそうだったんですけども、何のためにこういう構造改革を進めようとしているのかということ、目的をしっかりと社員と共有をし、そのためにコミュニケーションを何度も繰り返すということ。

これは今の非常に厳しい状況を改善するためにやっているんだけれども、資生堂が将来も成長できるように、そういう組織になるためにやっているんだということを、みんなが納得して進めるように、という点がポイントかなと思います。

このコミュニケーションに当たっては、取締役会でも執行側といろいろ議論をいたしましたし、先ほども少しコメントしましたがけれども、監査委員会でも現場のオフィサーを通じて得たコミュニケーションはここが不足しているのではないかとか、ここはもっとやったほうがいいのではないかとといったような場合については、執行側にも申し入れをしたり、改善を求めたりといったようなことをやり、しっかりと社員が認識を高めることができるようにという同じ目的を持って、目的感を持って進めることができるよう取り組んだということだと思っています。

現在も構造改革を進めているわけですがけれども、これも執行側のトップなどがいろんなリージョンですとか事業所に行って、社員との対話を進めております。大きなタウンホールミーティングのようなものから、もう少しスモールなミーティングまで、どうやって改革をしていくのか、資生堂は何を目指していくのかといったような対話をしていると聞いております。

その状況はCEOの藤原さんをはじめとして適宜、大変迅速にメールベースでも報告を受けておりまして、私どももボードのメンバーもその状況を把握しながら、どういうふうに浸透されているのかということについては監督をしている状況でございます。

大島 [M]：ありがとうございます。畑中さん、いかがでしょうか。

畑中 [A]：取締役会として、資生堂全体の組織文化の変化をどう監督するかというご質問ですがけれども、一般的にはエンゲージメントサーベイ結果のスコアの変化でありますとか、社内のチームコンペティションみたいなイベントでユニークな提案がどれくらい出るのかと、こういったことの変

サポート

日本 050-5212-7790
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com



化を見ることはあるんですけども、私自身は最も重視しているのがマネジメントチームです。藤原 CEO を中心とするマネジメントチームの意思決定、執行のスピードと柔軟性、それに投資採算性へのこだわりというところを重要視して見えています。

取締役会におきまして、取締役メンバーと執行の健全な議論が起点となって、このことが組織全体に広がっていく。それぞれの組織で移譲された権限内での自由な発想と、責任ある行動の文化が醸成してくるのではないかなと思っておりますので、取締役会、私個人としてもマネジメントがどう変化しているかというところを重要視しています。

大島 [M]：こちらで事前質問への回答は以上とさせていただきます。事前質問、お寄せいただきました皆様、ありがとうございました。次に、この場でご出席いただいている皆様からのご質問をお受けいたします。

桑原 [Q]：JP モルガン証券の桑原でございます。本日はありがとうございます。畑中様とは1年前のミーティングでも、特に成長とリスクのバランスということでお話いただいたと考えております。したがって、ちょっと今回リスク管理、どのようにこの1年間強化されてきたのか、どういうコミュニケーションをされてきたのか、伺いたいと思います。

特に事例としては、去年の第2四半期のアメリカにおけるシステムトラブル、これによってお客様に商品が届けられないというメーカーとしてはかなり厳しい状況に追い込まれたと思っております。その後、一時期、生産面におけるシステムのアップグレードはやめたと聞いておりますが、その後そのままにしておくわけにもいかないでしょうから、こういったシステムアップグレードに伴うリスク管理について、何かコミュニケーションされていたら教えてください。

あと、もう一つのリスクファクターとして関税等、今地政学も相当変わってきておりますので、これも何か直近でコミュニケーションされていたらお話いただければと思います。よろしく申し上げます。

畑中 [A]：ありがとうございます。まずは昨年起こりましたシステムトラブルにつきましては、非常にわれわれとしてもブランド価値を下げることになったことを遺憾と考えております。

取締役会が何を執行に申し上げてきたかといいますと、起こったことを報告していただくのではなくて、起こったことに対してどういう手を打って、その手がうまくいかないときにはさらに次の手はどういうことを考えているのか。こういう、執行のスピードを落とさずに次々にトラブルを、リスクをマネージしていくような仕組みを執行に求めるようなコミュニケーションをしてきております。

サポート

日本 050-5212-7790
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptasia.com



他の事例でも、常にプラン B は、プラン C は、ということも考えていただいて議論をするようにしておりますので、その意味でリスクへの感度は高くなっておりますし、またリスクへの対応スピードも上がっていると、このように私自身は考えております。

二つ目の関税リスク、地政学リスクでございますけれども、これは私どもだけではなくて世界中どの企業でも一番今、頭を痛めているところであります。当然、資生堂の今のサプライチェーンのあり方から見て、どういうリスクがどこにあるんだということは全て明らかにしてもらっています。

内部で常にアップデートをしてもらっておりますけれども、昨日のニュースでもご覧のとおりで状況が刻一刻と変わりますので、あまりここで確定的なこと、あるいは決めつけで物事を動かしてしまって、また別のリスクが発生するようなことは今のところ、避けたいというようなことを考えております。

桑原 [Q]：ありがとうございます。1点だけ確認をさせていただきます。前回の第2四半期のトラブルから、こういったプラン B、C、いわゆる次々に来るリスクの対応の早さ等々、先ほどの組織の文化の変革というところにもつながるかと思うんですが、ご覧になられていて、この1年間で着実に加速していると見てらっしゃいますでしょうか。

畑中 [A]：私自身は皆さんのリスクに対する感度、そしてアクションに対する打ち手の柔軟性への対処、そしてさらに収益性に対して、複数の面から取り組みを、スピード感を持って取り組むという点で大きく進展してきていると、このように考えております。

桑原 [M]：ありがとうございます。

長田 [Q]：JP モルガン・アセット・マネジメントの長田です。本日はありがとうございます。ちょっと一点ということなので、取締役会のファイナンスのケイパビリティ、利益相反について、将来のために過去のことを少し具体的に教えていただけたらと思っています。

具体的にはパーソナルケア事業の売却ですとか、米州でのプレステージメイクブランドの売却において、実際に売却ディール完了後に割と事後的に不利なオプションが結構入っていたというのが、投資家からの率直な印象です。そちらについて、ディール完了したときには開示がほとんどなくて、結果としてパーソナルケアだと工場の売却ディールとか、その後の株式について簿価での売却ディールがあったり、米州のメイキャップブランドだとセラーノートと開示されていたけれど、実際にはアーンアウトで買主に対して劣後するような情報が入っていたというのを後から分かるということが起きています。こういったオプションでしたり、ファイナンシャルに複雑なディールに対して、取締役会が本当にそこを理解して対応していたのかどうか、これからどうするのか、また利

サポート

日本 050-5212-7790
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptasia.com



益相反についてもそのときにファンドサイドの人間が社外取締役としていらしたので、情報管理として本当に適正だったのか、今後、そうならないようにどうするのか。

こういったところについて、畑中さんは当時取締役会にいらっしゃらなかったと思うんですけども、どのようなことをお考えになられているのかということをお聞かせいただいてもよろしいですか。よろしくをお願いします。

後藤 [A]：畑中さんご指名ですけど、当時おりました私から、まず最初に申し上げたいと思います。

今2点お話があったと思うんですが、1点目の不利な条件というお話なんですけれども、取締役会ではこういう条件があるということに対してはしっかりと議論をして、こういう場合はどうなるんだということも議論を深めていたというのを申し上げたいと思います。

その上で、ちょうどコロナ禍の構造改革の一環だったわけですけども、今、これを構造改革を進めるにあたってはこの案件を進めるしかない、この条件で売却をすることに関して、取締役会としてはそういう意思を持って決定をしたことについてはお伝えをしたいと思います。

それから2点目、ファンド側の社外取締役がいたのではないかとということですけども、この点については、情報はしっかり遮断するというので、どういう遮断の仕方をするのかということ、もちろん資料は渡らないようにしておりましたし、議論も参加しないというようなことで、遮断の仕方については弁護士とも相談をして、リーガルな判断をした上で、こういう施策を取れば情報漏えいにはならないんだということを取締役会としても確認をした上で、そういう取締役会の運営をしたと記憶しておりますので、その点についてはお伝えをしたいと思います。

畑中 [A]：私からも一言申し上げたいと思うんですけども、ご案内のとおり、経営は常にその時々の中環境の中で継続していますことから、取締役会もマネジメントもそのときのベストの判断でリスクを管理しながら機会を捉えにいった結果だと、このように考えています。

過去の自社の判断、競合の戦略の選択、顧客の変化などを今後の経営判断、ガバナンスの視点に活かしていくことが重要ではないかなと、このように私自身は考えております。

長田 [Q]：ありがとうございます。ちょっと1点補足として、今後について、ぜひお願いしたいところなんですけども、過去、このディールが発表されたときの発表資料にはオプションに関

サポート

日本 050-5212-7790
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com



することってというのが一切触れられていなくて、そうすると投資家側としては表面のディールで判断せざるを得なくて。

その後の有価証券報告書を見ていっても、実際に例えばセラーノートについて業績がいかなかったら劣後するなんてオプションは、重要な契約にも金融商品のところにも一切書いていなくて。パーソナルケアの事業についても、2024年の上場事務に入った後に夏のイグジットについても、工場の売却のときの条件についても、当初の説明には記載されていないような形で、投資家として後でネガティブな情報が来るとということが相次いでいると認識をしております。

今後の情報の共有ですね。社外との情報の共有に関して、守秘義務契約上、開示は難しかったのかもしれないんですけども、会社として不利なオプションがある状態なのだとしたら、それを適正な形で有価証券報告書であったり、IR資料においてコミュニケーションしていただきたいというのが投資家としての率直な意見でございますので。こちら、もしお考えがございましたらお聞かせいただけたらと思います。

畑中 [A]：ご意見をいただきましてありがとうございます。今後も含めまして今、いただいたご意見、開示内容につきましてはフェアであるように、そして皆さんの投資家の皆さんが投資判断に適するものであるよう、一層心がけていくようにしたいと考えております。

長田 [M]：かしこまりました。どうぞよろしく願いいたします。

高口 [Q]：三井住友トラスト・アセットマネジメント、高口です。ご説明ありがとうございます。私はこれは業績が厳しい中、仕方がないこととは思うんですけども、株価について質問させていただきます。

先ほど報酬設計の中で株主視点というお話もあって、そのあたり問題意識は持ってらっしゃるのかなとは思うんですけども、改めて厳しい業績を受けて株価がずっと低迷してることにに関して、取締役会でどのような議論がなされ、それから、どのようなアドバイスを今、執行側にコメントあるいは意見されてらっしゃるかというところを、少しお聞かせ願えればと思います。よろしく願いいたします。

畑中 [A]：ありがとうございます。私どもも非常に気にかけている点でございまして、常にまずは執行マネジメントチーム、あるいはIR部門がそれぞれの投資家の皆さんからどのようなご意見をいただいているのか、これをほとんど毎回の取締役会で確認をしています。

サポート

日本 050-5212-7790
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptasia.com



その中で、資生堂として今まで何が足りていないのか、あるいはここについては既にこのようなことで対応をしているようなことも議論をしています。ですから取締役会、執行ともに極めて企業価値に関しては高い関心を持って毎回議論をしているところです。

今後、先ほど報酬設計のこともコメントをいただきましたけれども、組織全体になぜ今、資生堂がこういう状況になっているかということ、理解を広めながら全体として企業価値というもの、個人個人にとっては自分の毎日の活動がどういうふうに最後の企業価値につながっているというのは、見えにくいとは思いますが、できる限り部門ごと、そして本部ごとにそれをブレイクダウンして、アクションプランでもお示しした ROIC ツリーの中でどういう活動をしたらいいのか、こういうこと等を推進していってもらうように執行側に働きかけをしています。

高口[M]：分かりました。ありがとうございます。なかなか業績が戻ってこないと思うんですが、ただ、構造改革の実効性を株式市場に理解してもらうという努力だけでも立ち上がり早いんじゃないかと思しますので、引き続きよろしく願いいたします。

畑中 [M]：はい。承知しました。

メギット [Q]*：インディペンデント・フランチャイズ・パートナーズのロッチィ・メギットです。本日は皆さんのいろいろなご意見を聞いて、すごく有益です。どうもありがとうございます。

経営陣というのは7%のOPMに向けてすごく進捗していると思います。また、5%のROIというのは資生堂のコストキャピタルに対して、まだ下回っているということは聞いています。

今、取締役会がどのように考えているのかお伺いしたいんですけども、リータン・オン・キャピタルがどれぐらいのペースであるのかということの取締役会のお考えを知らせたいと思います。スケジュール感やスピード感を教えてください。

畑中 [A]：ただ今のご質問につきまして、先ほどの繰り返しになりますけど、まずは2026年度の営業利益率、そしてROICは、まずは26年に最初に達成すべきマイルストーンであって、当然さらなる改善を早期に求めていきます。

27年以降の計画について未公表の現状において、ご質問に対して具体的にいつまでというようなお答えはできかねますけれども、グローバルのビューティカンパニーを目指す資生堂がベンチマークとすべきはグローバルの競合でして、彼らは2桁の利益マージン、高い会社では20%を安定的に超えています。

サポート

日本

050-5212-7790

フリーダイヤル

0120-966-744

メールアドレス support@scriptasia.com



いろいろ前提条件の差こそはありますけれども、早期にこれらのグローバル競合に比肩するレベルに改善することを取締役会として要請していますし、その執行の活動を支援していきたいと考えております。

メギット [M]*：ありがとうございました。

宮崎 [Q]：ゴールドマン・サックスの宮崎です。本日いただいた説明でも資生堂さんという会社がしっかりした枠組みを作ってらっしゃって、社外取締役というか、取締役会が機能しているし、執行への働き方としても改善してきているみたいな方向感というか、そういうところは説明で伝わってきているんですが。

結局、なかなか業績面で改善というか、見られないところというのが結局、何が根源にあるのか、どのように取締役会で議論されているのかというのを教えていただければと思います。ブランド的に今厳しいのかとか、そもそも戦略がなかなかワークしてないよねということなのか。いや、はたまたマクロが悪いっていうところにはかなり要因があると考えていらっしゃるのか。そして判断する材料みたいなものは十分に取りそろえられているというご認識があるのか。

判断する材料がまだまだ足りない部分があるのかとか、どういう判断をされているのかとか、この辺について少し教えていただけないでしょうか。お願いいたします。

畑中 [A]：ご質問いただきましてありがとうございます。現状の課題がどこから本質的に来ているのかというようなご質問だと思います。

一つはコロナ前、大きく成長をしました。グローバルに成長しましたし、また特に中国人の持っている市場ですね。これは中国マーケットもそうですし、トラベルリテールもそうですし、日本のインバウンドもそうでしたけども、この成長の機会を取りに行った、その反動がコロナ後に一挙に出てきたというのが現状だと私どもは認識しております。

それをベースに、先ほど後藤さんから一部紹介していただきましたけれども、中国ビジネスの構造改革を進めました。そして日本の構造改革を進めています。さらに米国の構造改革もほぼ今、プランどおりに進んでいます。

まずは、この当時の成長をベースにした大きなインフラストラクチャー、これを今の成熟市場に合わせた形に変えていこうというのが一つでありますし、もう一つは今コメントもいただきましたけれども重要なブランド、この価値がきちんと消費者に伝わってないのではないかと、こういう課題意識も強く持っています。

サポート

日本 050-5212-7790
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com



われわれの持っている経営をしていくためのベースとなる構造の改革で成長ドライブするブランド、このエクイティを高めるための施策、この2点に絞って今、この活動に注力をしています。それがアクションプランにも表れていますし、また今年中に出しますと申し上げています次の中期の計画にも、そこでも表すつもりであります。

宮崎 [Q]：ありがとうございます。次に出す中期の計画のスタートイヤーは来年または再来年になるのでしょうか。

畑中 [A]：現在の中期計画戦略「SHIFT 2025 and Beyond」が25年までの計画ですので、スタートイヤーは26年ということは今、執行と打ち合わせております。

宮崎 [M]：分かりました。どうもご説明ありがとうございます。

大島 [M]：続いてはオリバー・マシュー様、お願いいたします。

オリバー [Q]*：新規の中期経営計画についてですけれども、どちらかというコメントになるんですが、経営陣と従業員に向けて株価と連動する新しい報酬制度を導入されたわけですよね。でも、まだまだ大きな変革が求められる中で、この規模というのは小さいなと思います。

報酬委員会は、より大きなパッケージというのを考えてらっしゃるのか。十億円というのを以前、言っていたと思うんですけれども、会社の規模を考えると10倍から20倍ほどあってもよいのかなと思っています。1

この報酬制度に関しては、今は正しい方向性だと思うんです。ただ、この報酬制度というのがより大きな規模でパッケージ化されて株主およびマネジメント、経営陣に向けてのインセンティブになるような形で、もっと大きく推進していただければいいなと思っております。

畑中 [A]：コメントをいただきましてありがとうございます。経営陣に対するインセンティブに対しましては、CEOに対して効果的なインセンティブを提供することが極めて重要でありますし、また、そのことがそのほかのマネジメントに対しましての取締役会が何を求めているかというような重要なメッセージになります。

一方で、現状を見ますと、ROICがWACCを超えているような状況でないことも踏まえまして、業績の推移も念頭に置きながら、さらに大きく業績を伸ばせるような報酬制度、規模に考えていきたいと思えます。また、例えば株価連動報酬をどこまで広げていくかということについても考えていきたいと思えます。

サポート

日本 050-5212-7790
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com

これは取締役会あるいは報酬委員会が考えることではないんですけれども、経営陣に対しても競争力のある報酬設計を従業員にも提供するということ、当然申し入れをしております。

山中 [Q]：SMBC 日興証券の山中です。貴重な機会いただきましてありがとうございます。

最近、一番時間を要した議論、差し支えなければどういった内容だったのかというのを教えていただきたいというところ、長期インセンティブの業績指標に変更されたので、マネジメントチームの変化について長期のグロースに視点が移ってきているのか、それともまだ構造改革のところをメインピックになっているのか、この辺り、マネジメントの変化はどのように評価されているかというところと併せて教えていただけないでしょうか。よろしくお願いいたします。

畑中 [A]：ありがとうございます。まず、最初のご質問からお答えします。取締役会では中長期の成長シナリオ、それとご指摘のあった足元のアクションプランの進行、ブランド価値の再構築、地政学リスクなどが最も時間を要して取締役会で議論をしたテーマあります。

先ほど報酬の変更も含めて、目線がどういうふうに変わってきたかということではありますけれども、まずは藤原 CEO のメッセージとしてはアクションプランをやり切ること、ここがその先の成長につながっていくという、このつながりを明確にするところを強調されておりまして、取締役会としても、先の成長を非常に重要視はしているんですけれども、この低収益の状況を一刻も早く改善してベースとしてどういう形でレジリエントな経営ができるようにしていくことが、まずは最優先です。その中でも、これはアクションプランの中でも言っていますように追加のマーケティング投資もして、決して成長は忘れていませんと、この両方のメッセージを組織に CEO から流してもらっています。

ですから、変化があるのかどうかというよりは、アクションプランと長期の成長というのは一連のものとして皆さんに今、認識をしていただいていると考えております。

大島 [M]：最後のご質問をチャットから取らせていただきたいと思います。マナベ様よりご質問頂戴しておりまして、読み上げます。

質問者 [Q]：ROIC が WACC を下回る状況が続き、収益性改善を喫緊の課題としながらも、抜本的なコスト構造に大きな変化が見られない。抜本的な構造改革に至らない理由は何が考えられるでしょうか。

畑中 [A]：ありがとうございます。私どもも先ほど来、繰り返し申し上げますとおり、現在の収益性に非常に大きな懸念、そして課題意識を持っております。構造改革においては、順次、取り

サポート

日本

050-5212-7790

フリーダイヤル

0120-966-744

メールアドレス support@scriptsasias.com



組んでいる地域の構造改革もございますけれども、例えば製造はどうなっているのかなど、全てにわたって構造改革をしていこうということで取り組んでいます。

なかなか、ここまでグローバル化した会社の構造を改革するのに時間がかかっていまして、投資家の皆さん、あるいは資本市場の皆さんの非常にスピードが遅いのではないかというご懸念も実際お聞きしております。

しかしながらアクションプラン 2025-2026 でお見せしたようなことを達成できれば、その先の大きな成長につながるものと私どもは考えておりますので、ぜひともその進行を評価していただければと、このように考えています。

[了]

脚注

1. 音声不明瞭な箇所に付いては[音声不明瞭]と記載
2. 会話は[Q]は質問、[A]は回答、[M]はそのどちらでもない場合を示す
3. 本トランスクリプトは企業の同時通訳音源を書き起こした内容を含む
4. *は企業の同時通訳の書き起こしを示す

サポート

日本 050-5212-7790
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com

免責事項

本資料で提供されるコンテンツの信憑性、正確性、完全性、最新性、網羅性、適時性等について、SCRIPTS Asia 株式会社（以下、「当社」という）は一切の瑕疵担保責任及び保証責任を負いません。

本資料または当社及びデータソース先の商標、商号は、当社との個別の書面契約なしでは、いかなる投資商品（価格、リターン、パフォーマンスが、本サービスに基づいている、または連動している投資商品、例えば金融派生商品、仕組商品、投資信託、投資資産等）の情報配信・取引・販売促進・広告宣伝に関連して使用してはなりません。

本資料を通じて利用者に提供された情報は、投資に関するアドバイスまたは証券売買の勧誘を目的としておりません。本資料を利用した利用者による一切の行為は、すべて利用者の責任で行っていただきます。かかる利用及び行為の結果についても、利用者が責任を負うものとします。

本資料に関連して利用者が被った損害、損失、費用、並びに、本資料の提供の中断、停止、利用不能、変更及び当社による利用者の情報の削除、利用者の登録の取消し等に関連して利用者が被った損害、損失、費用につき、当社及びデータソース先は賠償又は補償する責任を一切負わないものとします。なお、本項における「損害、損失、費用」には、直接的損害及び通常損害のみならず、逸失利益、事業機会の喪失、データの喪失、事業の中断、その他間接的、特別的、派生的若しくは付随的損害の全てを意味します。

本資料に含まれる全ての著作権等の知的財産権は、特に明示された場合を除いて、当社に帰属します。また、本資料において特に明示された場合を除いて、事前の同意なく、これら著作物等の全部又は一部について、複製、送信、表示、実施、配布（有料・無料を問いません）、ライセンスの付与、変更、事後の使用を目的としての保存、その他の使用をすることはできません。

本資料のコンテンツは、当社によって編集されている可能性があります。

サポート

日本 050-5212-7790
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com