



平成 31 年 3 月 15 日

各 位

本店所在地 東京都港区芝浦二丁目 15 番 4 号
会 社 名 中 野 冷 機 株 式 会 社
(JASDAQ・コード：6411)

代 表 者 代 表 取 締 役 社 長 森 田 英 治
問 い 合 せ 先 取 締 役 経 理 部 長 渡 辺 基 二
電 話 番 号 (03) 3455-1311

アドバイザー・ボードの総括受領のお知らせ

当社は、2018 年 12 月 26 日付「企業価値向上に向けた取り組みの状況について」にてお知らせさせていただいた通り、企業価値向上に向けた様々な取り組みを継続して進めております。

その取り組みの一つとして、2018 年 6 月 15 日付「アドバイザー・ボードの設置に関するお知らせ」にて発表いたしました通り、将来の経営戦略及び今後の経営課題について、独立した外部の視点から幅広い意見及び提言を受けるため、「アドバイザー・ボード」を設置いたしました。「アドバイザー・ボード」は、2018 年 7 月 5 日に第一回会議を開催し、以降毎月 1 回のペースで開催を継続して参りました。会議においては、当社取締役会からの諮問に応じて議論を実施し、都度、意見・提言を受領しております。

この度、2019 年 3 月 12 日開催の第 9 回「アドバイザー・ボード」会議を一つの区切りとし、「アドバイザー・ボード」の総括（別紙の通り）を受領しました。

今後、当社としましては、総括の内容も踏まえ、取締役会での慎重な議論を重ねるとともに、企業価値向上に向けた各種取り組みを継続して進めて参ります。

なお、「アドバイザー・ボード」は第 9 回会議での総括の受領をもって終了といたします。あわせて当該総括の内容をお知らせいたします。

以 上

平成 31 年 3 月 15 日

中野冷機株式会社取締役会 御中

中野冷機株式会社アドバイザー・ボード
スティーブン・ギブズ

佐藤 明夫

高木 伸行

和田 芳幸

大河 通夫

アドバイザー・ボードの総括

貴社のアドバイザー・ボード（以下「本 AB」といい、本 AB の構成員を「AB メンバー」といいます。）は、平成 31 年 3 月をもって本 AB を終了するにあたって、これを総括すると共に、今後の貴社経営陣へ期待することについてご提示いたします。

1. 平成 30 年 7 月から平成 31 年 3 月までの本 AB における議論の総括

貴社の取締役会は、本 AB に対する諮問結果も踏まえ、中長期経営計画の策定や、高水準の配当性向の設定（具体的には、今後 3 年間、連結配当性向を年間 100% とするとともに年間 1 株当たり配当金額の下限として 300 円を目標とするという方針）などの資本政策をはじめ、社外取締役の増加などによるガバナンスの強化などの企業価値向上にかかる積極的な取組を行っておられます。本 AB としては、これらの成果については、一定程度の評価を与えることができると考えており、貴社のステークホルダーからも概ね好意的に受け止められているのではないかと推察しております。

2. 平成 30 年 7 月から平成 31 年 3 月までの本 AB における議論を踏まえて、今後、貴社の経営陣に対して期待すること

「1.」で述べたとおり一定の成果は収めているものの、いくつかの点については、なお不十分なままであると感じていることも事実です。

まず、策定した中長期経営計画をいかに実施していくかという点については、結論を導くにあたって、貴社取締役会などにおける議論がまだ十分ではないように考えます。策定した計画をより具体化すること、これを推進することについて、更なる議論を進めると共に、これらについて客観的に監視し評価する役割を担う機関などを設定すること

を通じて、計画の実効性を高めることが必要であると考えています。

また、高水準の配当性向を定めたものの、豊富に保有する現預金の使途を中心とする今後の資本政策については、より具体的かつ緻密に議論する必要があると考えています。そして、検討を進めると共に、状況に応じて、貴社としての結論や確定した方針などをステークホルダーに示すことを検討すべきと考えます。

この度、本 AB は終了することになりましたが、本 AB の設置を含めたコーポレート・ガバナンスの充実を中心とした企業価値向上の取組を決して一過性のものに終わらせてはなりません。このことを貴社の経営陣が深く受け止め、株主や従業員をはじめ、すべてのステークホルダーのために、更なる企業価値向上および維持を追求していくことを強く期待しています。

3. AB メンバーの個別コメント

➤ スティーブン・ギブنزのコメント

貴社の現経営陣は、合理的な資本政策に向けての第一歩として、創業以来はじめて中長期経営計画を策定しました。当計画では、いずれも一定の最低リターンが見込まれるとされたいくつかのプロジェクトや取組に、今後 5 年間で合計 60~70 億円規模の投資（年平均で 12~14 億円、容易に低金利で借入れが可能か、キャッシュフローから捻出することができる金額）を行うことが示されました。

残念ながら、中長期経営計画は上記のプロジェクトや取組において生産的に活用する予定のない資本については、株主に還元すべきであるという結論は抜けています。経営陣は株主にはっきりした「資本政策」を説明する用意がまだできていないからです。

確かに経営陣は連結配当性向 100%を確約されました。しかし、配当性向を 100%にただけでは、利益を生まない現預金（平成 30 年 9 月末現在で 260 億円（連結））は消化されずにそのまま残るだけです。経営陣は、論理一貫した資本政策または事業計画を明示するというコーポレート・ガバナンス・コードに基づく責務をいまだに果たしていません。その結果、本 AB を設置した本来の目的が達成されていません。

少なくとも私が今まで本 AB を通して経営陣と交わしてきた議論からは、経営陣には、未だに、どういった条件が満たされたら資金を再投資すべきなのか、逆にどの条件によって株主に還元すべきなのか、といったような判断を下すための根本的な知識が十分に足りていないように見えます。

本 AB は、設置からこれまでの数か月間、独立した立場で経営陣の監視役を務めて参りました。今後その機能が停止されることにより、株主は、経営陣に対し、大量の現預金の保有理由について、より具体的かつ現実的で論理一貫した資本政策を策定・実行するよう要求するという役目を、少数派である社外取締役に託すことしかできません。こ

の点に関連して、会社の取締役会の過半数は社外取締役とすべきであるとする AB メンバー数名による提言を経営陣はしっかりと受け止め、実行に移すべきです。

➤ 佐藤明夫のコメント

貴社取締役会によるコーポレート・ガバナンスの強化、企業価値向上に向けての取組は道半ばであり、今後、まだまだ前進することが求められていると感じています。

私は、コーポレート・ガバナンスの充実に関して最も重要なポイントは、以下の3つに集約されると考えています。

- 「経営」と「執行」の峻別
- 「長期」を考えること
- 人材育成をすること

(1) 「経営」と「執行」の峻別

これは、取締役会の運営を中心に、「経営」と「執行」をわけた上で、しっかり「経営」の議論をするということです。

現在の貴社取締役会においては、大部分の時間を業務執行の議論に費やしており、しっかりした経営の議論はほとんどなされていないと感じています。平成 30 年 12 月 19 日付本 AB の答申書（同月 26 日開示）において、社外取締役を過半数とすることおよび業務執行に専念する執行役員制度の導入を内容とする補足意見を述べさせていただきましたが、これは経営と執行の峻別を図るための一つの施策の提案です。こういったことを含め、貴社も含め、これまでの多くの株式会社において、取締役会において業務執行の議論のみを行い、自社の企業価値の源泉は何か、コーポレート・ガバナンスの確立のために何が必要かといった「経営」の議論がほとんど行われてこなかったことを踏まえ、貴社取締役会が、「経営」と「執行」を峻別して、しっかりした「経営」の議論を十分に行うような運営に変えていくことを求めます。

(2) 「長期」を考えること

これは、貴社の取締役会や経営のレベルにおいて、短期、中期では足りず、長期（20 年後をゴールにして、その過程での 10 年後、5 年後等を意味します。）の世界や社会の構造（マクロ環境）、そのときにおける貴社の姿、貴社が現在営むビジネスの姿を想定し、仮に存続できない、または変わらなければいけないのであれば、どう変わるべきか、それに向けてどうすべきかについて、取締役会を中心に具体的な議論を行い、具体的な結論についてコンセンサスを得るようすることを意味します。

貴社においては、今般、中長期経営計画が策定されましたが、この計画は、まだまだ多くの日本の株式会社におけるものと同様に、大きな環境変化が起きないことを前

提に、現在から近い将来を想定して、積上げ式に策定した短期および中期の計画としての色彩が強いと感じています。

ステークホルダーの期待に応え、ステークホルダーを幸せにするためには、企業が永続的、安定的に収益を上げていくことが不可欠ですが、そのためには、足元の、現在行っている事業を前提とする議論だけでは足りず、上記で述べたような「長期」に関する具体的な議論を行い、そこから逆算して中期の議論を行い、それに基づき計画を策定して、これを必死で実行していくことが不可欠です。

ほとんどの日本企業ではこうしたことは全く行われておらず、貴社においてもこれを実践することは簡単なことではありませんが、早急に、具体的に取り組んでいただくことを強く希望します。

(3) 人材育成をすること

これは、大きくは企業において人材育成に取り組むことですが、具体的には 2 つの意味があります。1 つ目は「考える人材」を育成することであり、2 つ目は「経営人材」を育成することです。

本 AB においては、人材育成にフォーカスして諮問を受けたわけではなく、十分な議論がなされたわけではありませんが、私は、他のテーマを議論する際にそれに付随してたびたび発言し、提言を行ってきたつもりです。

現在の多くの日本企業においては、一定水準の事務処理ができる者は多いものの、本質的、根本的なところからものごとを考え、それを表現し、そこから具体的な戦略や戦術に落としとしていくことができる者は非常に少ないという印象を受けています。先に述べた「経営」と「執行」の峻別や「長期」を考えるためには、まさに本質的、根本的なところからものごとを考えなければできません。そういうことがあたりまえにできる「考える人材」を育成することは、貴社を含め、今後の日本企業が発展していくためには必須です。

また、上記「『経営』と『執行』の峻別」のところでも申し上げたとおり、私は、多くの日本企業において経営の議論がなされていないと考えていますが、それは、業務執行のことはわかるが経営のことはわからない経営陣が太宗を占めているからではないかとの疑いを持っています。日本企業においては、戦後、長きにわたって会社の中で様々な業務を行わせ、その中で頭角をあらわした者を経営幹部、取締役にするという人事を行ってきましたが、その間においては、業務に関する教育は行われるものの経営に関する専門的な教育はほとんど行われていないのが実情です。行っているとしてもせいぜいがビジネススクールへの派遣といった程度だと理解しています。これから、成長の難しい、不確定性の高い社会を迎える我が国においては、真の経営ができる人材を安定して育成しなければ乗り切ることはとてもできません。

このような観点から、永続的、安定的に高い企業価値を維持し続けるべく、貴社の次代を担う人材の育成に本気で取り組むことを期待しています。

この度、本 AB は終了することになりましたが、本 AB の設置を含めたコーポレート・ガバナンスの充実を中心とした企業価値向上の取組を決して一過性のものに終わらせてはなりません。むしろこれをきっかけとして、さらに高い水準でコーポレート・ガバナンスの確立を追求し続けることが、ステークホルダーを幸せにする、新入社員を含めた貴社の若い従業員が、貴社でリタイアするまで安心して働き続けることができる会社の、本来あるべき姿であるということを強く認識していただきたいと思います。

➤ 高木伸行のコメント

資本政策、中長期経営計画、ガバナンス強化の3つの点から述べさせていただきます。

(1) 資本政策

余剰キャッシュの使途が示されましたが、それらに充当されても余剰キャッシュを抱える状態が解消されるわけではありません。また、運転資本管理を強化することにより、キャッシュの増加余地は大きいと考えます。引き続き株主還元策等を通じて資本構成を改善してゆくことを意識してもらいたいと思います。今後の事業展開や資本コストを踏まえると、資本政策に関しては議論の余地は大きいと思います。更なる改善を期待しています。

(2) 中長期経営計画

中長期経営計画においては、最終年度である 2023 年度にかけて年率 4%増収、7%経常増益となっており、ROE8%以上とする目標は投資リスクを負う株主の視点からは必ずしも満足のいく水準とは受け取られない可能性は否定できません。中長期経営計画の数値目標は最低限達成するものと位置付け、これを上回る業績を期待しています。

中期経営計画の超過達成に向けて、各現場レベルで意識し易く、かつ、取り組み易い具体的な目標 KPI を設定することで、全社的な中長期経営計画の達成につながる仕組みを早急に構築してもらいたいと思います。

加えて、定期的な計画の進捗状況の確認と達成に向けての適切な取組を維持できる体制を確保できるような仕組みも必要と思います。

(3) ガバナンス強化

取締役会がさらに機能するように、社外取締役の構成比を高めるなど、コーポレート・ガバナンス・コード遵守も含めて、ガバナンス強化に引き続き取り組んでもらいたい。株主との対話の機会が増える中、経営陣には株主視点についてのリテラシーの

向上に努め、株主との円滑なコミュニケーションが実現できるように努めて欲しいと考えます。

➤ 和田芳幸のコメント

資本政策、中長期経営計画、ガバナンス強化の3つの点から述べさせていただきます。

(1) 資本政策

貴社の資本政策について、本 AB においては、十分な議論を進められなかったことは残念ですが本 AB を終了するに当たって、取締役会においては、具体的な資金使途など資本政策について、ある程度の方向性を示すことができる程度に議論を進めていることができているものと推察しています。今後は、この方向性と定めた各種の経営方針に沿って、確実に実行していくことが最も重要だと考えます。これを高い水準で遂行し続けてはじめて、本 AB を設置し諮問機関として約 10 か月間活用したことの意義が十分に発揮できると思います。

(2) 中長期経営計画

計画が実行されるための推進体制を社長の指揮の下に確立し、かつ、その実行・推進の状況をモニタリングし、達成させるためのモニタリング体制も同時に立ち上げるのが良いと思っています。モニタリング体制は、具体的には、たとえば、社外取締役などを中心とした組織とし、1~2 か月に 1 回程度開催される会議などでモニタリング等をすべきと考えます。

(3) ガバナンス体制の強化

貴社の取締役会が任意に設定している「指名・報酬委員会」において、今後 1 年間で取締役会の体制、執行役員制度の導入ならびに取締役および執行役員の人選についても議論を進め、望ましいガバナンス体制およびこれに相応しい人選を進めることを期待しています。

➤ 大河通夫のコメント

私は社外取締役でもあることから、経営に関わる者としての立場も踏まえて資本政策についてコメントさせていただきます。

従来からの株主還元は毎期の定時株主総会で剰余金処分案として株主の承認を受けてきており、その経営を担っている取締役も株主総会により適法に選任されています。現状、内部留保している現預金が会社の規模に照らして過剰であるとの見方もできますが、これはかつての経営方針からの脱却を図り、30 年ほど前から現経営陣らに至るまでの間に堅実な経営路線に転換した賜物であり、デフレ不況期の状況にマッチしたもので

あったと思っています。

このような堅実な経営路線は、現時点においては、行き過ぎた面もあり、その弊害として喫緊の対応を迫られる経営課題に直面しております。継続的なコストダウン、様々な規則の一体的運用、現場力、現状改善・改良などの守りについては目を見張るものがあります。その反面、イノベーティブな技術、人材の育成、基幹システム、生産インフラ等の経営基盤をなし、攻めに転ずるエネルギーの蓄積については大きく見劣りします。私は、中野冷機の今後の経営課題としては、それらの見劣りする部分に早急に優先順位をつけ、手当てをする必要があると考えており、内部留保している現預金はこれらに充当する必要があると思います。これらの手当てをすることが、中長期的には株主の利益にもつながると考えているのです。

以上の理由から、私としては、短期的に株主還元することよりも、中長期の成長のために中野冷機にとって数少ないアドバンテージである豊富な現預金を投入してゆくべきものであると考えています。なお、私の考え方は、短期的な株主還元自体を否定するものではなく、すべてのステークホルダー間の利益の均衡を指向するものであり、短期的な株主還元ではなく、相対的に中長期の株主の利益・成長を重要視するというものです。

以上