

Sojitz IR Day 2022 (2022/11/28 開催)

社外取締役パネルディスカッション 要旨

【双日出席者】

社外取締役 大塚 紀男 / 齋木 尚子 / 朱 殷卿 / 小久江 晴子
ファシリテーター：執行役員 IR 担当本部長 遠藤 友美絵

【ディスカッション】

① 当社のガバナンス体制について

■ 取締役会の構成・運営

Q. 取締役会の実効性を高めるためのガバナンス体制の強化と今後の課題について

A. 大塚：社外取締役に就任した 2018 年当時の取締役会構成は社内 4 名-社外 2 名。現在では社内 4 名-社外 4 名の合計 8 名となり、監査役も含めると 13 名の内、社外 7 名と社外がマジョリティーとなり、意見を出し合っている。その他にもガバナンス強化・充実のための取り組みを毎年 1 つずつ進め、発展させてきた。例えば取締役会議長に就任して 3 年目となるが、議長を社外役員に任せることは、藤本社長にとって大きな決断だっただろう。また、取締役会で審議する案件や審議時間について年間スケジュールを予め策定することにした。これらのことを結果的に実効性の向上や双日の企業価値の向上に繋げていくべく考えながら、取締役会の運営を行っている。

夫々の社外取締役のバックグラウンドも年齢も様々で、多様性に富んだ取締役構成になりつつある。双日のガバナンスの次の課題や我々が目指すべきところについても社長と社外取締役 4 名で構成された指名委員会で議論を始めており、今後も議論を続けていきたい。

■ スキルマトリックス、サクセッションプラン

Q. 双日の取締役会・監査役会に必要なスキルや専門性の議論について

A. 齋木：昨年度から指名委員会委員長を仰せつかっている。只今大塚取締役から、当社の取締役会は、性別、年齢、バックグラウンドなど、多様性に富んだ構成であること及び社外取締役比率が増加していることについて言及いただいた。それらに加えて、取締役会の実効性をより高めるためには、スキルの多様性が重要だ。双日は、市場の要望を重く受け止め、2019 年にスキルマトリックスについての議論を開始し、2020 年度に 1 年を掛けて指名委員会を中心に活発に議論した後、2021 年 6 月に株主総会招集通知で開示した。双日のスキルマトリックスは全 10 項目あり、グローバル、事業経営、経営企画、法務、リスクマネジメント、M&A 投資・金融、財務・会計、人事、内部統制、環境・社会。現在のスキルマトリックスをご覧くださいと、この 10 項目について社内外取締役、監査役全体として、非常にバランスよくすべてをカバーしており、相互補完体制になっていることが確認いただけると思う。スキルマトリックスという形で取締役会や監査役会の構成を外部に示すことは、経営の

透明性を向上させ、様々なステークホルダーとの対話を有効に行うことにつながり得るものである。ガバナンス強化という点でも重要である。物事の可視化が大切であることを示す典型的な例とも言えよう。

このように申し上げた上で、スキルマトリックスについてお話ししたい点が2つある。1つ目は不断の検討が必要だということ。2つ目はスキルマトリックスに現れるものが全てではないということ。

1つ目について、外部環境が極めて大きく且つ早い速度で変化する中で、双日も生き残るためには変わっていかねばならない。双日の10項目は、現時点において標準的であり合理性はあるが、今後、どのような経営戦略・事業戦略・人材戦略が求められるのか、それら戦略を実現するために必要なスキルは何か、という観点から、不断に検討を加えていく必要がある。

2つ目について、例えば、私は外務省出身でありグローバル、国際法局長を務めた経験があり法務や環境社会、人材育成にも長年携わったので人事、といった項目について経営監督する際に特に注視すべきものと整理されているところ、このように経験から培われた知見を最大限活かして経営監督し助言することは言うまでもなく行うのであるが、専門分野の枠内に狭く留まるのではなく、より総合的、広範囲にわたって積極的に双日に関わり、提言を行い経営の監督に努めていきたい、と私個人としては考えているということである。外交であれ、企業経営であれ、最後は人間性。一つ一つの専門性の足し算ではなく、人間性そのものが問われる局面がある。専門分野は当然として、それ以外の分野についても様々な経験等に基づき積極的に係って、いわば全人格をかけて職務に当たってきており、引き続きそのように努めたい。

指名委員会においては、スキルマトリックスのこのような課題について、また大塚取締役が言及されたガバナンスの在り方についてなど、色々な議論を忌憚なく行っている。

Q. サクセッションプランに関して、今後の双日の成長のために必要な要件とは

- A. 齋木：**双日の持続的な成長のためには、経営に直結するポストへの適時適切な人材配置が求められる。その際、（潜在的なものも含めた）能力、経験、実績、本人の意欲、適性等をきちんと勘案することが重要だが、予め夫々のポストについて双日としてどのような要件を求めているのかとの点が極めて重要。1～2年前に、経営陣は、課長、部長、本部長に求める要件をそれぞれ整理し、社員に周知徹底しているが、大変重要なステップと評価している。加えて、社長 CEO に求められる要件については指名委員会で喧々諤々議論している。詳細についてこの場ではご披露できないという事情はご理解いただけと思うが、一部ご紹介する。不透明で流動的な内外の情勢を踏まえ、双日のトップには、未来及びその時の課題について、また、その課題解決のための双日の行動について、見通す先見性は当然求められる。加えて、先見性に基づいた決断力、決断を行動に移し実現する力、また、前例踏襲ではなくマーケットの声に耳を傾けながら変革していく力も重要な要素である。藤本社長を含めた指名委員会で、双日のめざす姿は何か、それを実現するために必要な要件は何か等を議論している。この時、人材を育てるという視点も大変重要だ。

■ 役員報酬

Q. 役員報酬制度において ESG 項目の組み入れ比率が低いとのご指摘や、株式報酬の割合を欧米並みに引き上げることに對しての考えや課題感について

A. 朱：今年度から報酬委員会委員長を兼務している。報酬制度の中に ESG 要素を取り込み、KPI として何を選ぶべきかを議論してきた。ESG 項目を組み入れたことは評価するが比率が低いのではとの投資家や株主からのご指摘はその通りだ。ただ今は過渡期であり、PDCA を廻しながらアップデートしていくための第一歩とお考えいただきたい。ESG の重要性、財務的価値や時価総額、その源となる利益などとの関係性など、根本的な点について世の中も議論の途中であり今後更に認識も整理されると理解している。報酬委員会ではそういった議論を進化させながら、更に制度のアップデートに努めていきたい。

報酬制度全般について、業績連動の比率や株式報酬の比率を増やすべきとの意見については、企業価値創造の観点で海外企業と比べて日本企業は劣位している中で、報酬体系についてグローバルな事例を取り入れていくとの発想で進んできたのだろう。それらを取り入れることの意味合いや効果を、社内で議論を尽くし納得感が高まった上で取り入れていくべき。双日は、トランスフォーメーション、事業改革、経営改革に取り組んでいて、そのために資する報酬体系になっているのかどうか、より安定した利益のウェイトを高めなければならないとの課題認識がある中で、利益の質の変革を促し、かつそれを両立する報酬体系に変えていくべきで、その上で各論が議論されてしかるべきと思う。報酬についてはテクニカルな議論になりがちだが、そもそも当社が目指すべきところはどこで、次の中計においてどういう優先順位で、その優先順位に従って経営改革の実行を促す仕組みは何かという視点で PDCA を回すプロセスに入り、今後議論を深めていきたい。

■ 執行側との対話・モニタリング機能

Q. 就任後半年が経過した現在の当社の印象について

A. 小久江：取締役会業務室にワンストップで手厚く支援いただいている。取締役会は大塚議長のリーダーシップの下で活発な議論がなされる場になっている。各社外取締役の双日でのキャリアが段階的で、様々な事を皆さんに伺える環境で助かっている。双日の会議資料はペーパーレスの為、ウェブ上で様々な会議の資料が閲覧可能であり、アナリストレポートも共有されている。取締役会の運営については、適切に選定された議案の資料が取締役会の 1 週間前に共有され、2 日前のプレイングで内容の確認や理解を深め、整理した上で取締役会に臨める。実効性評価の結果を今年反映した点として、毎月の取締役会直後に、本部長から事業の進捗状況の報告がなされるようになった。本部長の事業にかける熱意や姿勢を感じられる良い機会であり、人材育成案や工夫が聞けることも特徴的だ。執行との対話の機会という点では、経営企画部長、社長と社外取締役が参加する情報共有会があり、経営の課題として必要と考える点を情報共有し、ざっくばらんな議論を行っている。投融資審議会やサマーセッションにもオブザーバー参加しており、投資案件が決議され

るプロセスや厳しい議論が聞ける機会になっている。社長の性格や方針かと思うが、我々に対する情報開示がオープンであり、助かっている。

遠藤：情報共有会において、四半期に一度決算発表後に、市場の決算に対する評価や、海外ロードショーで議論した内容などを共有している。

② 企業価値向上に向けて

■ 中計 2023 の進捗に対する評価と課題

Q. 中計 2023 の折り返し地点における進捗評価

A. 大塚：中計 2023 の策定過程で PBR1 倍超との大きな目標が執行から提案された。株価という自らでコントロールできない指標を目標に掲げてよいのかという疑問が当初あったが、資本市場、投資家や株主を意識しながら経営をしていくとの覚悟は評価に値する。業績の面では外部環境もあり予想を上回っているが PBR1 倍超は未達である。株価に影響を与える要因は財務面だけではない為、非財務情報を含めた情報開示には極めて前向きに取り組んでおり、株主とのコミュニケーションの中で双方向の意思の疎通を図るために重要で、株価に影響すると信じてやっているが、なかなか大変だ。

先週の取締役会や経営会議において、中計の残り 1 年半で成長戦略としてやるべきこと、目標への道筋について議論した。足りないことはいろいろあるが、成長に向けた投資は予定通りのスピードと規模で、財務規律を守りながら実行できている。ただ、他商社と比べると規模は小さい。夫々の本部における選択と集中が重要であり、どこに集中的に投資をしていくのか、自らの強みや市場の機会などを明確にした上で、資金を使っていくことが必要だ。今中計の中で実行するのか、次期中計に反映するのか、今後議論していく。投資した事業に価値を付加し、収益の高い事業に仕上げるには時間が必要だ。資金や人を含めた資源は無限ではないので、選択と集中を行いながら投資を進めていくべきと考えている。

■ 企業価値向上に向けた ROE 向上/資本コスト低減/配当政策

Q. 稼ぐ力の強化に向けた考えや、今後の課題について

A. 朱：個人として明快な意見があるわけではないが、企業価値を高めることに対して双日がコミットし、PBR1 倍超を中計に掲げている点は評価に値することを改めて伝えたい。上場企業の半分が PBR1 倍割れ、総合商社のほとんどが PBR1 倍割れである中で、不都合な真実に目を背け社会課題解決などの大義だけで話を済ませるのでなく、ステークホルダーへの責任を果たす覚悟の現れと考える。企業価値を高めるための覚悟や課題認識、方向性という点で違和感はなく、適切な認識と適切な取組みだと評価している。課題は、課題設定した対象について徹底的に実行することに尽きる。取り

組むべき対象は、トレードビジネスから、事業投資、事業経営へビジネスの重点を移していくと長らく掲げている中で、事業投資したものから安定的にリターンを上げていくという成果を積み上げていくこと。そのための課題は3つある。1 点目は案件に対する選別をより厳しくしていくこと。事業投資の判断基準は、戦略的な意義かつ財務的な効果を両立しなければならない。財務的な効果を出す難易度は高い。よいものに投資しようとするとう価格が高くなる。価格が高いものからリターンを上げるためには、投資後、対象企業の価値創造に取り組む必要がある。戦略的な妥当性があるだけでなく、当社が投資していくことが、価値創造のストーリー上で長期視点から絶対に必要なものなのかどうかという選別が必要だ。2 点目は、投資した後、価値創造のために、オーナーとして対象企業に対する改革、業績改善に取り組むこと。当社がベストパートナーであるだけでなく、ベストオーナーでもあり得るのかどうかという視点での案件の選別や投資後の経営改革も重要だ。特にオーナーとしての経験やスキルが求められる。当社を退職して他社で経営者として成功している人材が多くいるが、当社の投資先の中で、そういった実例が増えてくるのが、当社の業績や利益の質の改善に繋がるだろう。3 点目は、市場の期待に応える利益水準に持って行くために、投資だけでなく、止めるものとのセットで、利益の水準と質が変わっていることを見せること。投資すべきところと撤退すべきところをセットで、ポートフォリオを入れ替えていくことが引き続き必要だろう。

■ 人的資本経営

Q. 人的資本への取り組みに対する評価と課題

- A. 齋木：時間の制約のため、手短にお話する。持続的な企業価値向上を支える資本の中核は人である、と藤本社長も常日頃言っているが、同感である。総合商社たる双日にとって人が何よりも大事ということは強調してもし過ぎることはない。その上で2つの課題を申し上げる。
- 1 点目は、人的資本経営のためには、制度や仕組みを確りと改善することが重要だが、それらを表面的に改変するだけでは真の人的資本経営はできないということである。一人ひとりの社員の意識や企業文化が変わらなければならないということ。既に社内では、真剣な問題意識を持って、双日の企業文化について議論していると聞いている。その際、双日の DNA を見極めつつ、しかしそこに留まることなく、更に双日文化をバージョンアップしていくことを検討しているとのことである。私は就任直後に、大事なものは企業文化であり、双日の企業文化を学びたいと申し上げた。その思いは今も変わっていない。関係者との間で企業文化について議論を深めていきたい。
- 2 点目の課題は、エビデンスベースト、またはデータドリブンの観点に関わる。双日として将来目指す姿があって、今日の前に実態がある。この目指す姿と実態の間にあるギャップをどう埋めるかについて、エビデンスに基づきデータを駆使し科学的な道筋を作り実効的な戦略を立てることが必要。戦略の中には、制度仕組みの改善や意識の改革、企業文化の向上が含まれるが、戦略に基づく措置の実施後にはモニタリングを行う必要がある。実態の把握、施策の企画立案、その実施、そして効果の検証、という一連のプロセスは、全てエビデンスに基づくことが求められるという趣旨である。人事の関連データについて、関係部署でしっかり取り組みがなされつつあるように理解しているが、必ずしも十分には整備

がまだ行われていないかも知れない、または更なる活用の余地があるかも知れない、との問題意識を持っている。こうした点に関し改善がなされれば、より有効な人的資本経営がスピードを追求した形で実現出来るのではないかと思っている。

■ サステナビリティ経営

Q. 脱炭素社会に向けた取り組みに対する評価や課題について

- A. 小久江：双日は脱炭素社会の実現に向けた挑戦について、確りと考え、PDCA を廻し、開示も行っている。非財務情報の目標設定や開示のタイミングについては、社内で総論賛成各論反対となることが多いので、この点トップダウンが必要だが、藤本社長以下経営陣の理解と迅速な意思決定の下、事業本部と職能の関係部署がしっかりとコミュニケーションをとり、新しい事業へのコンセンサスや方向性を明確にし、共有し実行しているところが評価できる。業績の改善と共に、財務と非財務がよいパイラルで廻っている。今後もぶれない方針、運営、展開について、質の高い情報開示によって、ステークホルダーの皆様に提供できるよう努めていきたい。

【質疑応答】

Q. 事業の選択と集中が必要との話があった。成長投資は必要だが、不採算事業はここ数年で整理したとの印象だったが、どのような問題意識があるか。

- A. 朱：投資分野として、この分野を優先した方がよいということがあるという訳ではなく、一義的にそうということが決まるわけでもない。一般的に成長率や利益率が低い業種であっても、そこからリターンが高い案件を見つけてくるのが商社マンの才覚とも言えるので、予めこの分野よりもこちらの分野が優先という考え方ではないと思う。やはり当社の強みや能力がフルに発揮できる分野を優先すべきだろう。事業投資には、経営権を取得する投資もあれば、伝統的な融資に近い案件もある。後者は相応のリスクリターンの評価に基づいて実行しているが、相対的にリターンのアップサイドは限られるので、リスクを踏まえた上でリターンを狙っていくというプロセス、評価を得た上でということになる。やはり相対的にアップサイドリターン、アップサイドポテンシャルが少ないものからは撤退していく必要があるのではないだろうか。選別という意味では、リターンを上げようとしたら、経営権を担い経営改革に取り組むことによって、対象企業の潜在能力が実現できる。経営権を取らない案件も積極的にやっているが、経営権という視点を重視していく必要がある。経営権を取得する案件は、少数資本参加のケースと比べてリスクも高くなるので、新しい経営権取得に積極的に取り組むことで、リターンが増えてもリスクが高まることになると、市場で評価されないことになる。やはりリスクをマネージできるという経験と実績を積みながら、まずは小粒なところから確り実績を積み上げるということから入っていなければならぬ。

【最後に】

大塚：本日のご説明でご理解いただけたかどうか分からないが、取締役会全体としては、自由に意見を発言出来ていると思う。取締役会の数日前の社外役員と監査役に対するブリーフィングの席でも、感じていることは執行側にストレートにぶつけており、その中で重要なものは取締役会でも改めて申し上げている。取締役会では発言しにくい雰囲気にならないよう気を付けながら運営しており、加えて社外取締役4人を含む取締役会メンバー夫々が自分の意見を持ち、それを表明することを厭わないので、活発な取締役会の運営が出来ている。問題は、それが中計目標の達成や、企業価値向上といった現実のものに実を結ばないと意味がないということなので、執行側が事業の成長拡大に力を発揮できるよう、ガバナンスの強化、充実に努めていきたい。引き続き皆様から意見やご指導をいただきたい。

以 上