

SR スモールミーティング (2024/3/4 開催)

質疑応答要旨

【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 / 亀岡剛

ファシリテーター：執行役員 IR、サステナビリティ推進担当本部長 遠藤 友美絵

司会：IR 室長 塚本充彦

①中期経営計画 2023 について

Q. 利益の質と構成について。表面上、利益達成は出来たが、その中身は当初の目論見とは違うのでは。

大塚 ご指摘の通り、利益は当初の計画を上回り目標達成したが、市況や為替も追い風となったことは間違いなく、中身を見ると足りていないところはまだまだある。非資源でも稼げる力はあるが、想定通りの利益を出せているとは言えない。次の中計でもチャレンジしていくべき分野だろう。

朱 資源に依存するのではなく、非資源領域での取り組みを強化し、事業投資に重点をおくという方向で、戦略の実行が行われてきている。事業投資については、適切な案件に対して適切に取り組むことはできているが、必ずしも十分に結果につながり切れていないのが課題。投資判断の段階で、経済合理性を担保するということは概ねしっかりやっていると心強く思うことは多い。一方で、環境変化などにより期待通りの業績が出ていない場合の対処については改善の余地はある。中計 2026 においても事業投資でしっかり価値向上させるため、投資対象のビジネスをマネージできる経営人材の層をいかに厚くするかが課題。

亀岡 石炭による影響が大きいのは事実だが、他社と異なり、当社は炭鉱を保有しオペレーションまでやっており、DX を絡めて効率よく掘削するなど、事業性は確りしている。

齋木 2019 年春から顧問としてスタートし、2020 年から社外取締役を拝命しているが、当時は当期純利益 700 億円程度で、金融危機以前の水準にようやく戻ったところだった。藤本社長が色々なミーティングで、当期純利益 1,000 億円を実現するために何をすべきか、社員一人一人がしっかり考えるよう指示していたのが印象に残っている。コロナ禍を乗り越えて 2023 年に 1,112 億円の純利益を達成し、市況と為替の影響はあったが、今期も 1,000 億円との予想はご案内の通り。投資のリターンが伸びていない部分はあるが、1 点を除き全定量目標を達成した点は評価したい。まだあとひと月あるのでわからないものの、1 点、PBR 1 倍超は残念ながら未達だが、東証が株価や資本コストを意識した経営の要請を出すよりも遥か以前から、当社はマーケットの厳しい見方に耳を傾け、自社努力だけではコントロールできないことについて、強い決意をもって指標とした点も評価されて然るべきだろう。

小久江 資本コストを意識した経営を中計 2023 から取り入れて、目標数値が明確な点は評価する。た

だ、事業投資は PMI の遅れが多少あることは残念。次の中計では過去の経験を踏まえた上での戦略の立て方に活かしていけると考えている。

Q. 社外取締役が入ったことで、利益が底上げ、議論が活発化したなど、企業価値が向上した事例は。

大塚 きわめて強力な社外取締役軍団がいることが執行サイドにそれなりの影響を与えたと思う。総合商社は様々な経験や価値観を持った人たちの集合体で、我々が言う前に気づける人たちも多くいるが、そうではないような点は社外取締役として助言している。

亀岡 社外取締役のバリューとは何か。投融資審議会にオブザーバーで出席した際には、確り指摘することで会議の雰囲気は締まり、緊張感が出る。投融資審議会はガバナンスが効いており、投資に対するリターン、リスクがしっかり分析されていると感じる。また、去年は米国へ出張し、米国省エネ事業を視察した。私も大塚さんも小久江さんもメーカー出身で、工場運営には厳しい目を持っており、安全管理の向上に繋がる助言をすることがあった。商社出身ではないメンバーが社外取締役に入っていることの一つの価値といえるのではないかな。

朱 社外取締役は、経営陣のマインドセットを株主の期待とアラインする触媒の役割をはたすことを期待されているが、当社では、経営陣も株主に対する責任を同じように認識しており、ズレがないと感じる。社外取締役がマジョリティになることによって、ボードのカルチャーが著しく変わった、株価に対する意識が変わったということでは無く、もともと具備していたと思う。ただ、経営陣と社外取締役との間の普段の対話が、経営陣の目線を株主と合わせることに繋がっているとは考えている。

齋木 PBR 1 倍超の目標を他社に先掛けて掲げた点について先ほど言及したが、人的資本経営についても同様。その用語を使用するかどうかはともかくとして、商社である双日にとって、最も重要な価値創造のコアとなるのは人材であることから、人材戦略には以前から経営として重きを置いている。社外取締役としても、採用、育成に始まり、全世界に展開する事業戦略と連動した人事施策について質問、指摘し、提言を行ってきている。方向性という意味では経営と一致しているが、人的資本経営をより加速させる上で、社外取締役からの助言や後押しが、一定の効果を及ぼしていると思う。

小久江 社外取締役に対する情報提供の機会が多く、非常にオープン。社外取締役と社内取締役の間、適度な緊張感や距離感はあるものの、垣根は低く、外の意見、視点を取り入れるアレルギーがない会社であり、我々もモノが言いやすい。社外取締役の当社でのキャリアがそれぞれ 1 年ずつ異なるため、前任者から過去の経営背景も聞きながら、社内の執行役員や取締役との対話、議論を進めることができる体制は当社の一つの特徴だと感じている。

Q. 情報開示について。統合報告書も非常にわかりやすく、外部からの評価も高い。PBR1 倍まであと少し、社外にもっとアピールした方がいい点、投資家と双日のギャップ等で、感じていることがあれば教えていただ

きたい。

齋木 情報開示は確りやっていると認識しているが、株式市場が評価してくれないとすれば、何が問題か。まずは実績を積み上げることだろう。双日は非財務の情報を含めて丁寧に迅速に開示しているが、情報開示だけでは限界がある。確りとした実績を積み上げた上で、これを説得的な形で市場に指し示すことが重要。点から線、線から面という所をアピールしているわけだが、安定的、継続的に収益を稼ぐ構造でなければならない。実績についてきちんと開示、説明し、それら実績に裏打ちされた戦略を未来に向けて打ち出すことが重要だと考えている。

Q. 人材育成について。統合報告書でも人材育成をギアチェンジするとの力強いメッセージがあり、印象に残っている。中計 2023 が始まる前と比較し、具体的にどのような取り組みをして、ゴールに対して何合目にいるのか。次期中計に向けてやり残した課題等あれば教えてほしい。

亀岡 メーカーは良い商品を持っていれば売れる。一方、「人」しかない商社なので、本当に人材育成に力を入れているという印象。BS を強くすることに注力してきた時代から、次に手を打つ時代になってきたが、事業基盤と人的基盤の構築はずっと通している。男性育休 100%取得の実績を出し、それにより女性の活躍も促している。人材育成は永遠に続く課題であり、各中計毎に人材育成のやり方、味付けが変わる。例えば今は DX。荒川 CDO を筆頭に、全社員に DX を教育している。社外にもっとアピールした方がいい点という意味では、相当育成に力を入れている「人材」に賭けてほしいと考えている。

齋木 人材戦略については、動的 KPI を掲げているが、まずは、チャレンジを促し、DX 人材の育成などにより個を強化する、次に組織力の強化としては多様性が重要で、女性活躍や現地人材登用などがあり、さらに社員を支える土台の強化として、育児休暇の取得率や二次健診の受診率があるところ、現中計でこれらの KPI は殆ど達成できた。しかしながら、KPI を達成できれば人材育成が達成できたかというそうではない。現時点ではここまでできたが、内外の状況が変わったのでさらに変えていくといった、KPI の項目を新たに設定していくことが大事。加えて、KPI の達成というアウトプットだけではなく、企業価値向上のためにこれら人材育成措置がどれほど効果があったのかというアウトカムの解像度を高めて欲しいと経営には伝えている。私もしっかり議論に参画していきたい。

大塚 外国人執行役員の登用は今だに実現されないのは最大の課題の一つ。利益の過半を海外から得ているので、ローカル人材の重要性が増し上級職員に非日本人が出てくるのは極めて自然。グローバルなグループ人事が大事。次の中計の項目にしてくれるのだろう。

②社長の選任について

Q. 社外取締役がどのような思いを込めて今回の社長交代を議論したのか。

齋木 常に後継者育成を考えることは経営の最も重要な事柄の一つ。諮問を受ける指名委員会の役割は極めて重い。委員会においては、社長候補の基本要件を議論し明確にして、社長以下当社の中枢を担うポストの後継者候補について大きな絵を描きながら、検討してきた。サクセッション

プランの実行の過程では、選定された複数候補者には、チャレンジングな課題やより大きな役割を与えて、互いに切磋琢磨できる環境の中で、計画的に候補者を育成していくことが非常に重要。今回、社長候補者については長い年月に亘って議論を重ねてきた。交代の時期は必ずしも決めていたわけではない。創立 20 年の若い会社なので、社長の任期について慣行もルールもない。申し上げたように、色々な候補者に幅広い経験とより重い責任を負わせるべく、人事異動も行った。毎年夏に役員合宿をしているが、社外取締役も全員参加し、各候補者の人物・能力を見極め、また本部長ブリーフィングの機会なども活用して評価を高度化し、候補者の定点観測を行ってきた。非公式な懇談等で人となりも観察するなどプロセスの進化も図った。指名委員会で中計 2023 終了時に社長交代を行うことが適当であると判断し、これに合わせ最終候補者には面談を複数回行い、その結果を取締役に上程した。現社長が CEO を継続することについては、今回社長が 10 才若返ることから、移行期間をおくことが当社の持続的な成長のために適当であると判断した。

Q. 藤本氏が代表権を持ち続けるのはいつまでか。

齋木 藤本氏が会長 CEO を長く務めることは想定していない。これはわたくし個人の考えではあるが、指名委員会の議論において私の見解が否定されているものではないということは申し添えておく。

Q. 植村氏を新社長として選んだ理由や特質は何か。

齋木 内外環境が極めて急激に変化する中で、次の成長の段階に進む上での舵取り役として植村氏が適任と判断した。植村氏は、洞察力に優れ、その洞察力に基づく変革の実現に向けて具現化できる人物。変革力の持ち主。社長として、双目をどのような会社にしたいか明確なビジョンを有し、価値を創造し続けることにコミットし、次の高みを目指すことにこだわりがある点を評価。

朱 社長に相応しいと判断した理由は 3 点。1 点目は、化学本部の事業をサステナブルな事業に作り上げた実績。2 点目は、変えなければならないことを、恐れずに変えることが出来る資質。会社の方向性、経営課題は、現中計に掲げたものと基本的には変わらず引き継いでいく環境にある。とはいえ、具体的に PDCA を回しながら、どう濃淡をつけるかが重要で、スピード感をもって躊躇なく対応ができる経営者だと捉えている。3 点目は、トップとしての強い意志、コミットメントがあったこと。藤本社長と社外取締役の認識と評価が一致したと捉えている。

小久江 新中計という節目であり、1,000 億円台をスタート地点にして、次のステージに上がるために、どういった人間がふさわしいかという点で、不確実性の高い将来に対する先見性、適応能力、リーダーシップといった点や、社長を支える体制など、社外取締役間で意見を交わした。

Q. 藤本社長が社長就任してから 7 年間で変わったこと、社員の変化をどう捉えているか。

大塚 指名委員会が実効的になった。藤本氏が社長になって以降、候補者の名前が挙げられ、昨年の今頃から数名に絞られた候補者と我々が面談をしたというプロセス。他の会社と比べて当社は極め

てオープンで風通しがよい。

遠藤 単に数字が上がったことだけではなく、藤本は丁寧に一つ一つの事業に利益を出させるよう発破をかける、チャレンジということを社員一人一人に伝えてきた。前年と同じことをするだけでは評価は下がるといった、具体的でわかりやすい言葉で発信し続けた。その結果、社員が自分事として考えるようになり、統合報告書の社長メッセージでもあるが、昔と比べると案件の金額、規模が変わってきた。こういったことも、経営のリーダーシップからの社員の意識変革、そこからの事業変革力に繋がっており、投資案件数は上がり、それが結果的に利益の積み上がりに繋がっていった。

亀岡 収益に対する意識改革を相当に行ったという印象。化学事業がその一例。収益率が低かったものがトレーディングマージンを取れるようになった等、エッジがきいた取り組み。そして人材への取り組み。現在、20代社員は、女性が47%、男性が53%だが、若い人たちの意見を積極的に取り入れている。双日らしさ追求PJには若手に加えてトップマネジメントも入ってディスカッションをしたり、人を育てるという観点で非常に尽力したと感じている。その結果として、この中計で収益が積み上がってきたと理解している。

③監査等委員会設置会社への移行について

Q. 指名委員会等設置会社への移行は考えなかったのか。

齋木 ガバナンスをより強化し、経営判断をより迅速に行うことが監査等委員会設置会社への移行の目的。当社が常に変わっていくという姿勢を内外に示すという点でも大変大きな意味があるだろう。監査役会設置会社の形態に問題があるとは思っていない。ただ、現状維持ではなく、少しでも良いものを目指して変わり続けていこうという姿勢が双日らしいと思っている。チャレンジする、変わっていきこうという社員へのメッセージとしても意味があり、一歩進んで監査等委員会設置会社へ移行すること、それ自体に意味があると捉えている。自分たちの裁量が増えて、よりのびやかに仕事ができるのではないかと期待する若い社員のポジティブな声も聞いている。更にその先に指名委員会等設置会社があるという段階的なプロセスと認識している。当社は多岐に亘るビジネスを展開しているため、指名委員会等設置会社のように監督と執行が完全に分離した場合、取締役会において例えば一部重要投融資案件について確り議論することが難しくなる面もある。

小久江 取締役会の独立性、監督機能が強化されることが、今後の双日にはますます必要。新中計が始まると、これ迄とフェーズ、ステージが異なり、一段上がり、機会、リスクも増えていく。金額が大きいもの、影響が大きいものは、時間を十分にとって議論を重ねる。そして意思決定のプロセスに不明瞭な点がないか、しっかり議論していくためにもこのような監督機能、モニタリング機能の強化に一歩進んで取り組む必要がある。双日はNew way, New valueと標榜しているが、ガバナンスでも同様のことが言えるだろう。

朱 監査役会設置会社、監査等委員会設置会社、指名委員会等設置会社に優劣はないと思っている。大切なことは、ボードの性格が、マネジメントボード、アドバイザリーボードか、それともモニタリン

グボードなのかという点で、当社はモニタリングボードを志向しており、その前提であれば、社外取締役が過半数を占め、取締役会議長が社外なのかどうかは重要で、当社はすでにいずれの点も満たしている。

一方で、迅速な意思決定に当たって、監査役会設置会社では、取締役会で決めなければならないことの制約があるなど、モニタリングボードとして不自由なところがあった点が今回監査等委員会設置会社に移行する大きな理由。また、指名委員会等設置会社では、人事の決定権が指名委員会に付与されていて、取締役会にないことは問題ではないかと個人的には受け止めている。

Q. 執行側の意思決定のスピード感で足りていないと感じていることはあるか。

朱 執行側のスピード感が欠けているということではない。藤本社長はハンズオンの社長で、ビジネスにしっかりグリップを持つ CEO なので、現場と経営レベルの認識のずれでアクションが遅れるなど感じたことは無い。一方で、事業投資を実行した後の業績を高めるための取り組みとして、投資対象先の情報、特に外的な環境の変化などの情報収集や新たな環境への対応など PMI に関わるところのスピード感は改善の余地があると感じている。

Q. 執行役員に外国人がいない背景、取締役会にはまだ必須ではないとの発言の背景は。

大塚 最大の理由は、商社という役割、業態を理解してもらうのが難しい点。現実にローカルで入社し、何年か経験を経て、本社の機能や役割を経験、理解して、本社やグローバルにおいて責任を持った役割になっていくというのが道筋。

事業投資主体の場合は、かなり複雑性が増す。事業投資においてどのようなタイミングで手放すか、手放さないかという判断も必要になってくるが、これがまず重要。経験を積んでもらう必要があるため、時間がかかる。候補者は出始めている。数年の内に執行役員も出てくると思う。

取締役会においては、このタイミングで役割を変え、取締役会を小さくしようとしている中で、外国人取締役を入れる事の優先度はそれほど高くない。それよりもまだやることはあると思っている。ボードメンバーよりは先ずは執行役員の方からだろう。

齋木 基本的には大塚さんと同感である。他方、社外取締役の構成には多様性が重要であり、ジェンダー、能力、経験、年齢等に加えて、国籍も入ってくる。指名委員会の一つの任務として、ボードメンバーのサクセッションプランもあるため、委員長として個人的意見を述べれば、外国人で取締役としての役割を適切に担える方がいれば、前向きに考えるべきと思う。

④中期経営計画 2026 について

Q. 新中計 2026 において、大きな規模の投資、非資源事業において投資を進める中で、攻めの姿勢と守りの体制について、リスクマネジメントの観点で社外取締役からどのようにフィードバックをするのか。

亀岡 リスクマネジメントの点では、事業投資の判断において、コーポレートの各々が投融資審議会に提出する案件に対する見解、意見の精度が高い。そういった審議プロセスを通して案件が上がっているので、安心できる。中計 2026 では、特に非資源、リテールの領域で点から線、線から面を作っ

ていく上で、背中を押していくことが、社外取締役に求められていると思う。

齋木

中計 2026 では「双日らしい成長ストーリー」をテーマとして掲げている。今まで規模感は小さくとも、実績を上げてきたものがある。こういった点を線に、面に、そして規模感を足していく。それが実績に裏打ちされた成長ストーリーであり、双日の魅力を最大限に生かした投資戦略だ。大きな柱は現中計とそれほど変わらないと思うが、しっかりとしたストーリーを策定し、双日の強みと実績に裏打ちされた投資を実行していくことを社外取締役として後押ししていきたい。

Q. 投資の後のモニタリング、PMI の遅れについての言及があった。現場の報告の問題か、現場の把握が遅いということか。

朱

事業投資の意思決定の段階では、規律を持った判断がなされている。PMI における課題としては、例えば少数資本参加の場合、経営情報に対するアクセスが限定的になることがある。投資先が期待通りのパフォーマンスを上げられない場合は、投資先の経営体制を変える必要があるケースもあるが、少数資本参加ではそういった権限が十分ではないことがある。そういった投資形態によるガバナンス上の制約に起因するものであり、何か取り組み方に瑕疵があるということではない。

以上