

## **Sojitz IR Day 2025 社外取締役パネルディスカッション要旨**

- 開催日：2025年12月8日（月）
- パネリスト：社外取締役 亀岡 剛、朱 殿卿、定塚 由美子
- フシリテーター：IR・サステナビリティ推進部長 丹部 亜希子
- 議論要旨

### **テーマ1：取締役会の実効性向上の歩みと今後の展望**

丹部：当社の取締役会は社外取締役が議長を務め、社外取締役が過半数を占める構成とするなど、従前より実効性向上に取り組んできた。2024年6月に監査等委員会設置会社に移行したことで、監査等委員が取締役会の構成員となり、監督機能を強化するとともに、執行側への権限委任を拡大し、意思決定の迅速化を図っている。この機関設計の変更により、取締役会の議論の質や時間にどのような変化が生まれたか、また、執行への権限委任による監督機能の強化を実感しているかについて、議長の亀岡取締役に伺いたい。まず、監査等委員会設置会社移行後の取締役会での議論の変化、特に質と時間についての認識、次いで監督機能強化の実現状況についてコメントいただきたい。

亀岡：本日は双日の将来の成長のために、機関投資家の皆様と直接対話し、投資家・株主の目線から当社がどう見られているか、改善すべき点は何かを共有できる機会であり、嬉しく思っている。ガバナンスについてだが、当社は2024年度から監査等委員会設置会社に移行した。目的は二つある。第一に経営判断の迅速化、第二に執行への権限委任によって生じた時間を活用し、取締役会で重要事項をしっかり議論することである。

経営判断の迅速化の観点だが、2023年度と2024年度の比較で、取締役会に上程された案件の件数は41%減少した。うち決議事項の件数は49%減少しており、残る51%は経営会議や投融資審議会で決議されている。以上から、経営判断の迅速化はなされたと考える。

次に、重要事項の議論に時間を活用できたかという点である。当社には定例の報告議案（中期経営計画の進捗、人事施策の進捗、内部統制の整備・運用、サステナビリティ、DX戦略等）があり、これらの重要事項に関して議論するが、その議論時間は2023年から2024年の比較で21%増加した。権限委任の一方で監督機能が効いているか、という点についての懸念には、投融資審議会への社外取締役のオブザーバー参加、投融資審議会および経営会議の議事録の迅速な共有、重要事項の十分な議論の継続という仕組みで応えている。さらに、取締役会や経営会議、投融資審議会で決め得る権限がある案件であっても、将来拡大し、大きな案件となる可能性がある場合には、報告事項として事前に取締役会に上げる運用が有効である。また、

監査等委員が現場に赴く往査の回数が増えており、報告聴取に留まらず現場確認を通じてガバナンスが機能していると感じている。

丹部：毎年実行している、取締役会の実効性評価について、その結果をどのように改善に生かしているか、実効性向上の取り組みについてご意見をお伺いしたい。

亀岡：経営陣を含め、全社が取締役会の実効性を本気で上げようとしている強く感じる。統合前の経営危機の経験から、実効性の重要性が認識されており、何としても高めようという意思があると考えている。年1回、必ず実効性評価を実施し、全取締役への個別インタビューも行った上で、それらの結果を元に具体的に議論し、取締役会全体でも討議するプロセスが確立している。

取締役会の運営においては、取締役会上程前に議長ブリーフィングを行い、当月の上程案件について立案部から説明を受けている。その際、立案部に対しては、取締役会用の資料は経営会議等の資料の焼き直しではなく、社内取締役と社外取締役の理解度の違いを踏まえて改善すべき点を追記するよう指示すると共に、取締役会で議論するために必要な説明をするよう、投げかけている。議長ブリーフィング後、全社外取締役への事前ブリーフィングを行い、腹落ちするまで突っ込んで議論している。こうしたプロセスを経て、本番の取締役会に至るまでに議案は相当にこなれ、説明が不足している箇所は事前に是正されるため、実効性の高い議論が可能となっている。また、投資実行後に案件が当初計画通りにいっていない場合は、計画変更が上程されるが、単なる変更の是非に留まらず、決議時の市況前提や経営手法等、何が読み違っていたのかを遡って検討し、失敗から学ぶ姿勢を大切にしながら、取締役会を運営している。

丹部：取締役会の実効性を高めるサポート体制についてご紹介いただきたい。

亀岡：経営にとって最も重要なのは透明性である。執行側が高い透明性をもって経営を見せることが重要であり、当社はそれができている。多くの会社では取締役会事務局を経営企画や法務、秘書室が担うが、当社は取締役会専用の事務局（取締役会業務室）を独立組織として設けている。事務局は単なる事務に留まらず、議長・事前ブリーフィングに同席し、立案部に対して説明の充実や運営の円滑化に向けた助言を行っている。国内外の視察の際も、事前に立案部と調整し、説明の重点を定めている。実効性評価の運用においても事務局が中心となり、社外取締役と1対1で議論し、改善を進めている。こうした取り組みからお分かりいただけるように、当社の特徴は、ガバナンス・コードに形式的に対応するために社外取締役を置くのではなく、成長に必要な存在として社外取締役と真剣に取り組んでいる点にある。

## テーマ2：中期経営計画2026進捗評価・取締役会での戦略的議論内容

丹部：Next Stageにおける2倍成長に向けて、中期経営計画2026の進捗や課題について、取締役会ではどのような議論が行われているか。特に新規投資案件に関する議論は関心が高いテーマである。約4年半にわたり当社の取締役会で議論を重ねてきた朱取締役よりコメントをい

ただきたい。

朱：中期経営計画 2026 の進捗状況の評価について述べたい。前中計公表時、3 ケ年平均の利益計画を約 650 億円程度としていたことを考えると、今中計の目標水準（3 ケ年平均 1,200 億円超）は決して容易な設定ではない。その中で、今期を含む中計期間目標の達成は楽観しているわけではないが十分に可能であると見ており、そうした認識の下で取締役会での議論に臨んでいる。

一方で、Next Stage 向けた目標については、当初の期待どおりに進んでいる部分と、進んでいない部分がある。全体としては、もう少し勢いを生みたいという思いがある。エネルギー・ヘルスケア本部、化学本部に加え、航空・社会インフラ本部は期待以上に進んでいる領域である一方、それ以外の事業本部で期待通りに進んでいないところがあり、いかに勢いを取り戻すかが課題である。当社では、現場任せにせず、事業本部と経営レベルで密に会話し、経営レベルの関与とリーダーシップにより、モメンタムを再構築しようとしている。うまくいっている事業では自律的な好循環が生まれ、新しいビジネスや投資のアイデア・機会が見えている一方、アンダーパフォーミングな事業に対しては、具体的な時間軸と先送りしない覚悟のもとで早急な対応を行い、今後の成長の勢いと、そのために必要な余力と自由度を取り戻すことが課題とみている。

丹部：中計 2026 の進捗に関して、取締役会ではどのような議論が行われているか。また、社外取締役として重視している点をお聞かせいただきたい。

朱：中計 2026 の進捗については、取締役会において質の高い議論が行われている。以前、本部報告は、追加的な議題のような位置づけだったが、現在は極めて重要な議題として位置付けられている。本部報告の中身は、各事業本部の業界内での地位、相対的優位性、勝ち筋、戦う領域について質の高い説明がなされ、それに基づく議論と監督が行われている。また、取締役会開催の機会を捉え、社外取締役と会長、CEO、CFO を中心に情報共有セッションを実施しており、過去の中計での取り組みや投資が現時点でどう成果に結び付いているか、結び付いていないかをフォロー、トレースできる形にしている。これにより認識・議論の解像度、粒度が上がっていいる。赤字事業の対処についても、情報共有セッションで特定テーマとして情報が提供され、議論が行われるため、社外取締役の議論が空回りせず、地に足の着いた議論となっている。個人的に重視するのは、既存投資先のリターン最大化であり、投資後の投資先経営への関わり方を進化させる取り組みがどう進んでいるかに注目して議論している。

丹部：特に新規投資案件について、取締役会でどのような観点で議論されているか。

朱：新規投資案件の意思決定プロセスには、しっかりした規律が取り入れられており、高い standard のもとで財務規律が担保されている。評価・討議では、戦略的妥当性を広義に捉えるだけでなく、資本を使うに値する必然性があるか、双日がやらなければならない事業か、勝ち筋が具体的に見えているかまで詰めて議論する。入口の財務評価では、事業計画の前提が過剰に良く見積もられていないか、過去の実績や業界平均と比較して妥当かを検証し、将来予測の後半

で甘い評価が入っていないかをチェックする。事業計画は多くの前提に依拠し不確実性が伴うため、当社の評価だけでなく、類似案件や企業が市場でどう評価されているかを照合し、意思決定のスタンダードの高さを担保する。将来のことはコントロールできない要因が多いことから、投資後にどれだけ対処できるか、投資後の経営にどう臨むかという体制を入口の段階で従来以上に議論するようになっている。最終的に誰が責任を持つのかを自覚した前提で議論が行われている。

### テーマ3：2倍成長を支える人材戦略とリーダーシップ

丹部：当社が2030年に目指す姿は、「事業や人材を創造し続ける総合商社」であり、Next Stageの2倍成長には人の力の強化が不可欠である。中計2026では、成長基盤の強化と併せて人的資本の強化を掲げているが、取締役会や指名委員会では人材戦略やサクセションプランについてどのような議論が行われているか。取締役会での人材戦略に関する議論について、定塚取締役よりコメントいただきたい。

定塚：当社は人材戦略を重視している。事業を作るのは人材であり、中計2026でも大きく取り上げている。人的資本経営・人材戦略は比較的新しく経営の文脈で語られるようになった。2020年の「人材版伊藤レポート」公表以降、多くの企業で人的資本戦略が語られるようになったが、取締役会で経営戦略として本格的に議論している企業はまだ多くないとの感触である。一方、当社では重要議案の一つとして人材について、年2回、計画的に議論し、総合的に人材戦略の妥当性を検証している。加えて、事業の議論においても、人材配置の適切性や将来を担う人材育成が併せて議論されており、総じて、人材についての議論が活発に行われている。一つ議論の例を挙げると、Next Stageに早期に到達するため、ギアチェンジを行うに際し、個の力と現場力の底上げ、自律的思考力の定着、リーダーシップ候補層の戦略的育成が重要であるなどの議論があり、さらに、ミドルマネジメント層には、自ら自律的思考力を身につけるとともに、部下にもそれを浸透させ、プレイングマネージャーではなく、部下のマネジメントを果たすことが求められるとの議論があった。植村社長も人材の課題に熱心であり、個人と組織の成長に向け社内コミュニケーションの活性化が重要との考え方から、全社でフィードバックの体系化に取り組んでいく旨、10月の取締役会で報告があった。

丹部：指名委員会の委員長として、サクセションプランに関する議論の状況をお聞かせいただきたい。

定塚：指名委員会では経営幹部のサクセッションについて意見交換を行っている。現在の執行役員の評価をモニタリングすることは社外取締役の役割である。夏には執行役員層が泊まりがけで実施するサマーセッションで活発に意見交換を行い、社外取締役も参加して議論状況を見て評価・モニタリングするとともに、助言を行ってきた。管理職研修の講師を務める社外取締役もいる。当社では昨年社長が交代したばかりだが、将来の社長のサクセッションについても早期に意見交換すべきだという話をしている。

丹部：人材に関する議論において、委員長として重視しているポイントは何か。

定塚：重視するのは自律性と多様性である。

自律性とは、双日らしさや双日としての成長を自分事として考える力を持つことであり、自律的に勝ち筋やあるべき成長の姿を考え、それが全社の成長ストーリーにつながる。適所適材の人員配置は極めて重要であり、自律的人材を常に適所適材に配置し、とりわけ成長分野に厚く配置することは、継続的に見直す必要がある。社外取締役もこれを常にウォッチし、チェックする。コミュニケーションの良い風通しの良い職場づくりは、社長が提唱するフィードバックの全社取組みにより推進できると考えている。

多様性については、昨年6月に女性活躍推進コミッティを立ち上げ、会長、男女の役員、部課長が参加し、女性活躍と働き方を議論している。私も取締役就任以前から顧問として参加している。コミッティの議論と育児中の女性社員の声を踏まえ、今年から「働き方トライアル」として、早朝や退社後の夜間にもテレワークとフレックスを併用できる柔軟な働き方のトライアルを開始した。これは育児中の社員のみならず、家族の介護や自身の病気といった都合を抱える社員にも有効な施策と考えている。こうした取り組みをはじめ、多様性を競争力に変える取り組みを継続していきたい。

## ■ 質疑応答要旨

質問：最近の株価上昇によりPBRは1倍を超過しているものの、他商社と比べると低い理由について、取締役会で議論されているか。また、「双日らしさ」を打ち出しているが、それがどういうものを目指しており、取締役会でどのような議論をしているか。

亀岡：株価はフェアだと考えている。通信簿のようなものでマーケットからの評価と捉えている。今は株価が上がっているが、エネルギー・ヘルスケア本部や化学本部のように新たな事業投資をして、それが着実に実を結んできている。例えば、先日リリースした、航空・社会インフラ本部の豪州交通事業会社の買収案件がある。過去、バランスシートが脆弱で、投資をしようにもできない時期があった。そういう時期を経て、近年では投資ができるようになり、各本部が本腰を入れて投資するようになっており、ノウハウも蓄積してきている。今後スピードはさらに上がり、それに応じて株価もそれなりの評価がなされると考えている。

双日らしさは、かつての経営危機を乗り越え、健全なバランスシートに戻すまでのプロセスを経験したというところ。もう一つは、他商社と比較して小規模であることを生かし、あまり上手くいっていない事業に対して経営陣が直接関与し、事業を立て直すことができるといったような、動きの良さである。

質問： 社外取締役の目線から見る、双日の成長投資と株主還元のバランスについて

朱： 成長投資と株主還元は、それぞれ独立したトレードオフの関係にあるものではなく、そのように捉えるべきでもないと考えている。現在、株価が上昇している状況から、計算上は資本コストが下がっていることを示唆できるかもしれないが、投資家が当社に求める期待利回りが下がっているとは必ずしも思っていない。また、総合商社各社が堅調な事業を展開し、ROE で 2 衍中盤を達成する企業も出ている中、利益水準の目標を引き下げる方針は持っていない。株価が上昇し、PBR が 1 倍に近づいていることを理由に、還元と投資のバランスの方針を変更することも全くない。総合商社として、成長機会がある分野には、投資規律を維持したうえで、リスクを取って積極的に投資を推進すべきであり、規律に見合った投資機会が十分にない場合はきちんと株主還元を行っていくべきという、従来からの投資と還元の両立における基本方針を維持することが望ましいと考えている。

質問： 中期経営計画 2026において、利益の倍増や、利益となるカタマリを作っていくという方向感が出てきている。一方、PBR 向上のためには、資本効率や利益率が重要になるが、社外取締役の視点から、規模の拡大と効率の改善、あるいは投資規律を見極めたうえでの規模の拡大の難しさなどについて、どのような議論をされているのか。

朱： 実額としての利益の成長を重視するのは変わらない。一方、実額としての利益が増えても、それが資本効率の向上に繋がらなければ、企業価値や株価の成長には繋がらない。実額としての利益の拡大を前提に置きながら、それが資本効率の向上にも繋がる施策や案件を追求していくなければならない。そのために重視するポイントとしては、質・量ともに一定の水準を満たす領域には、リスクを取って投資すべきであり、それが難しい、もしくはピークになっている事業は、早めに資産入替を行って、資産や資本の循環の中で、絶対的な利益の成長と率の改善の両立を目指すべきと考えている。

以上