資本効率経営を支えるガバナンス改革

取締役会議長×独立社外取締役対談



貞苅 茂
独立社外取締役

×

中山 知巳
取締役会議長

2025年度よりスタートした中期経営計画では、「資本効率を意識した経営」を重要な経営テーマに掲げています。その実現には、経営陣による戦略の実行力だけでなく、取締役会による監督機能の高度化が欠かせません。取締役会議長と、独立した立場から取締役会の実効性向上を担う社外取締役が、企業価値向上を支えるガバナンス改革の現在地と今後の展望について語り合いました。

機関設計の進化と取締役会実効性の向上

―― 資本コストを意識した経営が求められる中、現在の機関設計への評価や、監督機能を高めるための取締役会運営の進化についてどのようにお考えですか。

中山：現在の監査役会設置会社という枠組みが十分に機能していると考えています。専門性を有する監査役による厳格な監査と、社外取締役による客観的な監督・助言によって、取締役会の透明性や健全性は着実に高まってきました。

一方で、企業価値向上をさらに加速させるには、取締役会も進化しなければなりません。業務執行を中心に議論する場にとどまらず、中長期の企業価値向上や資本配分、事業ポートフォリオを監督する「モニタリングボード」としての機能を一層強化していくことが重要です。機関設計については、「監査等委員会設置会社」への移行も含めて、企業価値向上に最も資する姿は何かという視点から検討を進めています。

貞苅：機関設計は形式を整えることが目的ではなく、監督と執行を適切に分離し、取締役会が企業価値向上を実効的に監督できる体制を構築することが本質です。投資家の視点では透明性の高いガバナンス体制が評価される傾向にあります。

したがって、当社が機関設計の変更を検討することは、現実的かつ合理的な判断だと考えています。一方で、当社の規模や人的リソースを踏まえると、制度だけを先行させても十分な実効性は得られません。重要なのは制度変更そのものではなく、社外取締役がより深く経営に関与し、資本効率やリスク管理について建設的な議論を行える環境を整えることです。

実効性と透明性を高める指名報酬委員会とCEOサクセッション

―― 指名報酬委員会における客観性・透明性の確保策と、CEOサクセッション（後継者計画）の取り組みについてお聞かせください。

貞苅：現在は社長が指名報酬委員会の委員長を務めています。社長は事業や組織、人材を最も深く理解しており、次世代経営陣の育成や人事を議論するうえで中心的な役割を担うのは自然です。しかし株主・投資家が重視するのは、プロセスの客観性と透明性です。経営陣の評価だけでなく、独立した社外取締役が十分な情報に基づいて議論できる仕組みが不可欠です。

将来的には委員長を独立社外取締役が務めることも有力な選択肢ですが、形式だけを変えても意味はありません。重要なのは、社外取締役が候補者の実績や資質、リーダーシップを十分に理解し、自らの判断で議論できる環境を整えることです。

特にCEOサクセッションは、企業価値向上そのものに直結する最重要テーマです。そのため、候補者リストを見るだけでなく、候補者がどのような判断を行い、どのようなリーダーシップを発揮しているかを自らの目で確認することが重要です。現在は執行役員報告会や個別面談を通じて理解を深めていますが、今後はさらに次世代経営人材との対話の機会を増やします。

また、将来のCEOには営業や製造だけでなく、経営企画、海外事業、M&A、財務・資本政策など多様な経営経験を積ませる育成ロードマップが必要です。こうした育成プロセスそのものを継続的に確認し、経営陣へ提言していくことが委員会の役割だと認識しています。



中山：私自身、社長が委員長を務めることについては、常に透明性や公平性に配慮する必要があると自戒しています。一方で、人材の育成状況や特性を最も把握しているのは現場を預かる社長であり、その知見を委員会で共有しながら多面的な議論を行うことが現在の運営の特徴です。

私が社長に就任した際、先代経営陣から「社長の最も重要な仕事は自分の後継者を育てること」という言葉を受け継ぎました。2030年、さらにその先の成長まで見据えると、将来の経営を担う人材を計画的に育成し、適切なタイミングでバトンを渡す仕組みを整えることが極めて重要です。社外取締役には、「私の視野が狭くなっていないか」「違うタイプのリーダーも必要ではないか」といった客観的な視点から率直な意見をいただきたいと思っています。

取締役会で経営戦略を議論し、指名報酬委員会でその戦略を実現できる経営人材をどう育成するかを議論する。この両輪が機能することで、初めて実効性の高いサクセッションプランになると考えています。

資本効率と持続的成長を促す役員報酬制度

―― 資本効率や中長期の企業価値向上を促す役員報酬制度は、どのような姿が望ましいとお考えですか。

貞苅：役員報酬は短期業績へのインセンティブであると同時に、中長期の企業価値向上に向けて経営陣を導く重要な仕組みです。現在は、単年度の利益や売上が主な評価指標となっていますが、資本市場からは資本コストやサステナビリティを意識した経営が求められています。

私は、ROE、ROIC、TSRといった株主価値を反映する財務指標に加え、人的資本、GX、DX、海外事業の成長など、中長期戦略にかかわる非財務指標も適切に組み合わせることが望ましいと考えています。重要なのは、数値目標の達成度だけでなく、「企業価値向上に向けた変革を実行したか」を評価できる制度へ進化させることです。

中山：当社ではこれまで営業利益を中心に評価してきましたが、中期経営計画では「ROIC経営」を明確に打ち出しました。単に利益を上げることだけでなく、「どれだけの資本を使って利益を生み出したのか」を経営陣全員が意識することが重要です。その考え方を浸透させるため、中計進捗説明会では事業別ROICを開示しました。

役員報酬制度についても、こうした経営方針と整合させていきます。営業利益だけでなく資本効率や企業価値向上への

貢献をより適切に反映できる制度へ見直すことで、経営陣の意識改革につなげたいと考えています。さらに、この資本効率の意識を役員にとどめず管理職層まで浸透させ、中長期の企業価値向上を全社共通の目標として共有していきます。

資本コストを意識した経営と事業ポートフォリオ改革

―― 「資本コストを意識した経営」に向け、取締役会はどのように資本配分や事業ポートフォリオを監督していますか。

中山：企業価値を高めるには利益拡大だけでは十分ではなく、限られた経営資源をどの事業へ投下し、どの事業から回収するのかという意思決定こそ、取締役会が監督すべき重要テーマです。

そのため、成長投資、株主還元、財務健全性のバランスを確認するとともに、各事業が資本コストを上回る収益を継続的に生み出しているかをROICなどで検証します。また単年度の数値だけでなく、投下資本利益率の推移や改善状況を継続的にモニタリングし、経営判断につなげています。企業価値向上につながる資本配分が実現できているかを監督する体制をさらに強化したいと考えています。

貞苅：ROIC経営を定着させるうえで重要なのは、「ROICという数字を管理すること」ではありません。経営陣全員が資本コストを共通言語として理解し、投資判断や事業評価の基準として活用することが本質です。

すべての事業が常に高いROICを維持できるわけではなく、成長投資を優先する事業や一時的に収益が低下する局面もあります。重要なのは、その状況を取締役会が客観的に監督し、改善計画や投資シナリオの妥当性を継続的に検証することです。一定期間改善が見られない事業については、撤退・縮小を含めて議論することが必要になります。「資本をどこへ配分すれば最も企業価値が高まるのか」という視点から、経営陣と建設的な議論を重ねていきます。

PBR1倍超の定着に向けた資本市場との対話

―― PBR1倍超を安定的に維持し、さらに向上させるため、資本市場との対話や情報発信で何を重視していますか。

貞苅：PBR1倍を安定的に上回るためには、ROE向上だけでなく「市場から将来の成長性を評価いただき、期待を持っていただく」ことが不可欠です。そのためには、どのような成長戦略を描き、どのような資本配分によって企業価値を高めていくのかを一貫したストーリーとして示す必要があります。取締役会でも、資本政策や事業ポートフォリオ改革、株主還元、サステナビリティを含めた「企業価値向上ストーリー」が投資家に伝わっているかという視点で議論を深めます。

中山：私自身、当社の課題の一つは「発信力」にあると認識しています。当社は国土強靭化や脱炭素、資源循環分野で社会に大きく貢献していますが、その価値を伝え切れていなかった面があります。そこで広報・IR体制を強化するとともに、私自身が機関投資家との対話に積極的に参加し、中計の進捗や資本効率向上への取り組みを直接説明します。対話は考えを伝えるだけでなく、市場からの期待や課題認識を経営にフィードバックする貴重な機会です。今後も取締役会で対話内容を適切に共有し、経営の質を高めます。



2030年ビジョンの実現に向けて

―― 最後に、2030年ビジョンの達成に向けた今後の展望をお聞かせください。

中山：最も重要なテーマは「グループ全体の企業価値の最大化」です。日工グループにはそれぞれ強みを持つ事業会社がありますが、それらの力を十分に結び付けられていない部分もありました。今後はグループガバナンスを強化し、事業会社間の連携や技術・顧客基盤の共有を進めることで新たなシナジーを創出していきます。コンプライアンスの徹底はもちろん、資本効率を意識した経営をグループ全体へ浸透させ、持続的な成長を実現します。

貞苅：2030年度目標の達成には、既存事業の成長に加え、海外事業の拡大やM&Aなどを通じて、新たな成長を取り込むための挑戦が欠かせません。一方で成長投資にはリスクも伴うため、取締役会には、経営陣に対して「挑戦を促すこと」と「規律ある経営を求めること」の両立が求められます。資本コストを意識した投資判断を徹底するとともに、投資後の成果を検証し、必要に応じて軌道修正を行うことが社外取締役の重要な役割です。取締役会と経営陣が率直な対話を重ね、ガバナンスを進化させることが持続的な成長につながります。