

社外取締役と機関投資家との対話 質疑応答要旨

このたび、当社は社外取締役と機関投資家とのスモールミーティング（オンライン形式）を開催いたしましたので、質疑応答要旨をご紹介します。

注：内容につきましては、理解し易いように部分的に加筆・修正してあります。

【開催日時】

2025年7月11日（金）13:00～14:00

【参加機関投資家】

7社7名

【当社出席者】

取締役 社長執行役員 COO&CFO	吉田 勝彦
社外取締役	宮崎 裕子
社外取締役	松村 敦子
社外取締役	芳賀 裕子
社外取締役	片瀬 裕文

【投資家様の対話後のコメント】

- ・ 事前質問形式ではあったが、各社外取締役の生の声や踏み込んだコメントを伺うことができ、社外取締役の活動や課題への視点は、投資家として非常に参考になった。
- ・ 各社外取締役が、評価点や課題について他社との比較も交えつつ率直に語っていた点が印象的であった。独善的でないガバナンス体制がうかがえ、安心感を持つに至った。
- ・ 社外取締役の視点から、取締役会での議論の深度や ROE・ROIC など資本効率に関する見解が共有され、理解が深まった。
- ・ 事前質問に対して、丁寧に準備の行き届いた説明がなされており、企業価値向上に向けた熱意が伝わってきた。
- ・ IR イベントでは、社外取締役の意見は概ね肯定的であり、今回も宮崎氏を除き同様であった。より率直な意見や問題提起が出るような議論の進め方が望ましいと感じた。

【社外取締役の対話後のコメント】

- ・ 事前にいただいた質問に対しては付度なしに率直に答えたいつもりです。双方向の対話形式ではなかったものの、このイベント後に参加者から寄せられたコメントから、社外取締役が発信した言葉が市場参加者にどのように受け止められるかの一端を知ることができたのは収穫でした。（宮崎）
- ・ 投資家の皆様からいただいたこの貴重な機会に、当社の課題への取り組みとそこでの社外取締役の役割についてご理解をいただき大変有り難く思います。投資家の皆様のご期待に沿えるよう、社外取締役として引き続き熱意をもって職務を遂行いたします。（松村）

- 一定のメッセージはお伝えできたと思います。こちらの回答に対する投資家の皆様からのご質問を受けてのディスカッションができればさらによかったかと思います。(芳賀)
- 機関投資家の皆様の多岐にわたるご関心事項を直接伺い、理解を深める良い機会となりました。今後のガバナンスの強化に活かしてまいりたいと考えております。(片瀬)

【質疑応答要旨】

Q1. 当社の強みと課題、そしてその改善策について。

A1. 片瀬：社外取締役それぞれから話があると思いますが、私からは国際的な製造基盤についてお話ししたいと思います。

当社はアジア経済危機が始まる前からいち早く東南アジア、特にタイなどに進出し、世界的な製造基盤の中で競争力を高めるというアプローチを取ってきました。このような長年の取り組みの結果、非常にユニークでダイナミックな製造基盤を持っていることが強みだと思っています。

具体的には、例えばある製品を一つの拠点から競争環境が変われば別の製造拠点に移管するといったことを非常にダイナミックにスムーズに行える。また、一つの製造拠点で品質や生産性に問題が出た際には、本社の製造本部が全面的にサポートして迅速に解決するという、有機的な国際製造基盤の能力を持っています。

これがなぜ可能かと言うと、やはり人材の力が大きいと思っています。当社は、若い時から日本人技術者を海外に派遣し、その工場で責任を持たせ、本社や事業部門と連携しながら現地で新しい製品の立ち上げや、品質・生産性を改善すると言った取り組みをずっと行ってきました。私自身、定年退職する社員や新入社員と話す機会がありますが、退職する社員には20年30年海外でそうした業務をしていた人が多く、新入社員でも「いち早く海外で活躍したいからこの会社を選んだ」という、最近の日本人の若者には珍しいタイプの人があります。そういう人材を中心に、しっかりと世界全体の体制を組んでいることで、製造基盤の強化が可能になっているのです。

例えば現在、カンボジア、インドで新しい製造拠点を設立していますが、こうしたことも会社全体の能力によって、円滑に確立できているのだと思います。

これは非常に大きな強みですが、例えば米国の新たな関税措置に代表されるような地政学的な不確実性の下、従来の製造拠点ではない場所でさらに生産しなければならない、例えばアメリカで今後どのように生産をランプアップするのか、しないのかを決めていかなければなりません。そうしたことを人材や相合力という観点から戦略的に実行していくことが、今後の課題だと思っています。

芳賀：私は簡単に当社の強みを三つ挙げたいと思います。

一番目はコア事業、そして中核事業である創業当初からのベアリング事業の競争優位性です。製品そのものだけではなく、開発や製造技術など様々な点から優位性があり、これまで見学し説明を受ける中で、ここは非常に強みだと認識しています。そして、このベアリングから派生する「相合」の可能性が事業ポートフォリオの拡大につながっているとも思います。

二番目は、当社のクライアント企業がその先にグローバルなお客様を多数持っていることです。売り先がさまざまな業界にわたっているため、それぞれの業界の最終顧客は各業界のトップであり、Aという業界が厳しい時はBという業界で稼ぐといったリスクヘッジが可能である点が強みです。

三番目は、皆様もそう思われていると思いますが、M&Aの経験から得た実践能力です。私は就任前にM&Aが成功するために必要なノウハウについて論文を書いたことがあります、その中で書いたようなことがこの会社ではしっかり実行されており、とても素晴らしい強みだと思いました。

課題についてはいくつかありますが、一つだけ挙げると、やはりこれだけ急速に拡大してきたことで、グループ管理やグループガバナンスの難しさが出てきている点です。これは日常的にも取締役会で議論しており、例えば理念や行動指針をどう末端まで伝えるか、エンゲージメントサーベイをさらに海外子会社にも広げること、内部監査の充実など、取締役会でお話ししていますが、改善の余地がまだ残されています。

松村：当社の強みはいくつかありますが、スキルマトリックスの私の項目に従い、人材面とグローバル面に焦点を当てたいと思います。

まず人材面での強みですが、エンゲージメントサーベイの結果から明らかになったように、当社のゴール・目標「常識を超えた他者との違いによる新しい価値創造」に対して多くの社員が賛同し理解しています。これは会社全体としての非常に大きな強みであり、M&Aにより構成された異なるバックグラウンドを持つ社員が丸となり、豊かな社会の実現に貢献する高品質な製品を開発・生産しているという自負を持って仕事をしている点が、当社の持続的成長を支える原動力になっていると思います。このことは同時に、M&Aで統合した企業において技術や事業だけでなく人材面でもしっかり相合を成し遂げていることを意味しており、当社の大きな強みになっています。

一方、グローバル面での強みですが、主力工場が世界各地域に分散しているグローバル企業として、独自のグローバルネットワークによって世界経済状況に合わせて生産地や生産量の調整、リスク分散が行えることは非常に大きな強みです。また、東南アジアで行っている大規模な太陽光発電事業も、グローバル企業としての当社の強みを活かすことによる環境保護と持続可能性の下での企業成長という戦略に適った取り組みです。

さらに新たな取り組みとして、当社独自のグローバル人材育成システム「サムライプロジェクト」が立ち上がったこともあり、グローバルに活躍できるマネージャーを育成できる体制を整えていることも強みです。

一方、課題としては、当社はBtoBの部品メーカーであり、認知度がやや低いのではないかとこの点が挙げられます。そのため理工系大学の最寄り駅での広告などを通じて就職活動も意識した宣伝を行っていますが、当社グループの企業価値についての認知度はまだ十分とは言えません。当社ミュージアムにご招待するなど地域では認知されていますが、今後はより多くの方々にわかりやすい形で広告宣伝を行い、当社の製品による社会貢献について説明する機会を増やすことが望ましいと考えています。

また当社は子育てや女性活躍に向けた体制を整えてくるみんな、えるぼし認定を受け、大規模法人部門での健康経営優良法人としても表彰されていますが、一方でエンゲージメントサーベイの結果から、時期によって残業が多くなるなど、心身ともに健康な職場環境（ウェルビーイング）の点で課題があるようにも思います。

宮崎：私はこの四名の中で一番最近、社外取締役に就任し、三年間やってまいりました。その間いろいろなことを思い返しますと、まず強みとしては、ベアリングをはじめとする多様な機械加工部品製

造分野での製造能力の高さが一番大きいかと思います。これは片瀬取締役がお話しされた国際的製造基盤ももちろん含むものです。

課題と改善策ですが、私が三年前に社外取締役になったとき、まず驚いたのは事業部の数が非常に多いことでした。もちろん多角化された事業体だということは理解していましたが、四つのセグメントと8本槍で概念的にはきれいに整理され説明されていても、実に多い。そしてその中には事業規模の大小はもちろん、業界における技術力のレベル、市場構造、競争力、利益率などが全く異なる、いわばピンからキリまで様々な事業部が含まれており、非常に驚きました。

全体を見れば、各事業部間の関連性が薄いものもあり、それぞれが抱える足元の課題は共通する部分もある一方で、必ずしも同じではないと認識しました。その認識はこの三年間変わっていません。その上で申し上げますと、ミネベアミツミはどの事業部においても足元にある個々の課題を解決し成長を目指しており、それを非常に忠実にやってきている会社だと思います。

ただそれに加えて、「相合」という言葉は皆さんおなじみと思いますが、これが実はミネベアミツミの新しいビジネスモデルへの転換のキーワードになっていると感じます。そのビジネスモデルを軌道に乗せるためには、多数ある事業部で、事業部をまたぐ新次元・異次元の開発力と顧客開拓能力を高めるというチャレンジを成功させなければなりません。その鍵は人材であり、いかに迅速に多くの従業員の能力を引き出し、視野が広く考える力の高い人材を多く育て、新しいビジネスモデルへのマインドセットに切り替えられるかにあると思います。

もう一点、別の角度からの課題として、私が三年前に取締役になったとき、この会社は歴史の長い会社なのに、むしろIPO直後の急成長企業のような印象を持ちました。つまり事業規模が大きい割にバックオフィスやミドルオフィスがフロントの成長スピードや急激な規模拡大に必ずしも追いついていないのではないかと感じました。これは私が弁護士として国内外の事例で、急成長企業ではバックやミドルが後回しにされがちなケースを見てきた経験からの印象です。

長期的視点で見れば、今のミネベアミツミの規模になるとバックやミドルの質の向上、制度の効率化・適正化は企業の稼ぐ力を支えるものであり、その弱みは成長の足を引っ張りかねません。2029年に売上2兆5,000億円、営業利益率10%を目指す以上、この部分に手をつけることもこれからの成長のための課題だと一年目に思った次第です。

ただしこの点については、二年前に貝沼会長が社長から会長兼CEOへと役割を転じて以降、その課題にも手がつけられるようになり、順調に進行しているように見えるのは非常に歓迎すべきことだと思っております。

Q2. 事業ポートフォリオの在り方に関し、経営トップによる意思決定が強い中で、社外取締役がどのようにモニタリングしているか。加えて、8本槍戦略やサブコア事業の方向性について。

A2. 芳賀：結論から申し上げますと、社外取締役によるモニタリングは機能しています。モニタリングの機会、私が着任した5年前からずっとあったわけではありませんが、私たち社外取締役からいろいろな機会を作ってほしいとお願いし、いくつかの取り組みが行われています。

一つは、独立取締役とCEOだけで意見交換する時間を設けてもらっており、長期的成長の課題や対策、現在の事業ポートフォリオに対する評価と今後のあり方といった大きなテーマについて直接話しています。二つ目は、社内取締役と独立取締役全員で取締役会の枠外で意見交換し、社内取締役それぞれから考えを聞いています。三つ目は、取締役会会前の上席執行役員会でのどのような議論がさ

れているかを公開してもらっており、どのように議論されて取締役会に上がってきたのかを理解したうえで取締役会の議論に臨んでいます。

当社の事業は、いわゆるコングロマリット型の多角化とは異なり、相合を基本とした事業展開であり、シナジーがあってこそその多角化です。ただ、その中に8本槍があり、さらに四つの事業セグメントを持っているため、事業ポートフォリオを投資家の皆様に示すのが非常に難しいことは私たちも認識しています。ROIC経営の視点だけではシナジー効果が見失われますし、PPM（プロダクトポートフォリオマネジメント）も基本的にシナジーを考慮しないフレームワークのため、うまく説明できません。

本来はシナジーが発揮できるからこそミネベアミツミの多角化は正当化されるのですが、その観点で投資家の皆様に十分に説明や開示ができていない部分があるのは否めないと思います。以前からこの点は社外取締役からもいろいろ意見を述べてきましたが、昨年の統合報告書からはかなり工夫してもらっていると思います。まだ完璧ではありませんが、今後さらにわかりやすく開示できるよう執行部門と独立役員で相談してまいりたいと考えております。

Q3. 買収プロセスに関し、経営トップによる意思決定が強い中で、社外取締役がどのようにモニタリングしているか。加えて、過去の買収に対する評価や、機関決定時の留意点・苦労について。

A3. 芳賀：まず、その買収プロセスのモニタリングについてですが、これも先ほど同様、社外取締役のモニタリングはしっかり機能していると思います。買収案件は決議事項になる前の段階で、取締役会とは別枠で私たちが事前説明を受けており、意見も述べさせていただいています。その際、単に買収金額の評価方法や妥当性だけでなく、その買収がミネベアミツミの企業価値拡大にどう位置付けられるのか、戦略的位置づけについても議論の時間をしっかり設けています。

買収案件の議論では、資本コストと事業計画の両面からの検討が必要ですが、売り手の事業計画には売り手の都合が含まれているため、それを精査するために客観的な情報がきちんと使われているか、社外取締役として常に確認しています。またM&Aで入手する経営資源について、本当に競争優位性があるのか、先方が提示する根拠だけでなく客観的データを基に確認し、それを取得することで既存事業とどのようなシナジー効果が期待できるのか、その市場が今後どう変化するかを確認しています。説明の根拠が不足していると判断した場合には、追加でこういった情報を見てほしいとお願いし、社内チームに再度情報を提出してもらうこともあります。

一般的に買収ではシナジー効果に期待値が含まれることが多いため、そのシナジーを具体的にどう実現するのも質問しています。PMI（統合プロセス）の計画についても事前に詳細説明を受けていますが、これについては実施経験が豊富なため、かなり綿密な計画を説明してもらっており、これまで大きな懸念を持ったことはありません。

過去の買収の評価については、M&Aの評価をいつするかは一般的に非常に難しい問題だと思います。本来は買収時にどのタイミングでレビューするかを決めておくのが良いと思いますが、買収後に業績が予想を大きく下回る場合はどう改革するのか、一部売却なども含め事業計画の中で説明を受けており、取締役会の議案に上がることもあります。ただし正直なところ、社内で実施したM&A案件を定期的にどうレビューするかがルール化されているわけではなく、事業の定期評価の中でM&Aも評価しているのが現状です。

また買収後や買収時には、関連事業部が多くの判断をしますが、これを事業部に任せきりにせず、コーポレート側のレビューも非常に重要です。それは案件単体のレビューだけでなく、全体戦略の中で本当に価値創造につながるのかという議論も必要で、ここはもう少し深めていく必要があるかもしれません。

機関決定の際に留意していることは、まず客観性です。M&A 案件は単に情報量が多ければいいというものではなく、私たちは執行者ではないので技術的な専門性はありません。そのため M&A 担当部門だけでなく、技術トップや関連事業部に時間を取ってもらい、分かりやすい説明を受けるよう心がけています。

二つ目は目的です。なぜその買収をするのかが最初に明確になっていることが重要です。そして事業計画の前提となる外部環境の変化、特に最近の米国状況などが大きく影響しますが、どういう仮説でこの事業計画や企業価値を算定しているのか、その外部環境の仮説の妥当性をしっかり見るようにしています。

Q4. 芝浦電子の TOB に関し、コア事業とのシナジーが期待される中で、競合による価格引き上げへの対応が難しい経営判断であった点を踏まえ、ホワイトナイトとしての参入および価格引き上げを決定した際の取締役会での議論内容について。

A4. 片瀬：本件は買収価格が従来の財政規律を超えているという点、さらに米国の新たな関税措置によって経済環境が非常に不透明になっている状況にあるため、特に丁寧に議論を行う必要があると考えました。こうした考えに基づき、まず社外取締役だけの打ち合わせを複数回行い、論点を整理し、それを執行サイドに渡して説明を受け議論しました。その後、取締役会でもかなり時間をかけて議論を行いました。

主な論点は大きく三つありました。一点目は、芝浦電子の競争優位性がどのくらいあり、将来どうなっていくのかという点です。芝浦電子はサーミスタだけでなく、熱電対や RTD といった温度センサー領域でどの程度の競争優位性を持ち、それを維持できるのかについて、具体的な競合他社や製品を挙げて深く議論しました。さらに、そのような競争優位性のある高温や高速応答などの製品が必要とされる市場規模が今後どのくらい成長するのかという点も具体的に議論しました。

二点目は、統合したときにどのようなシナジー効果が見込まれるのかという点です。

三点目は、この買収によって当社の ROIC や企業格付けにどの程度影響が出るのかについて丁寧に議論しました。この三点目の議論は特に米国の新たな関税措置の文脈で重要で、今後経済が不確実な中で議論すべきテーマとして、社外役員から執行サイドにストレステストを依頼し、米国の新たな関税措置によって会社の業績がどのような影響を受けるのかシミュレーションをしてもらい、それに基づいて議論しました。TOB はまだ途中ですが、引き続き社外役員としてもしっかり議論していきたいと考えています。

Q5. 貝沼会長の後継者に関する考え方について、強い行動力・指導力・カリスマ性をどのように受け継いでいくのか、取締役会での議論や意見について。

A5. 宮崎：まず、今ご質問いただいたような問題を取締役会で正面から議論したことは、私の記憶する限りございませんので、今日は私見を申し上げます。まずこの質問は、貝沼会長にカリスマ性があることを当然の前提にしているように見えたのですが、私の個人的な印象を言えば、彼はカ

リスマというよりはむしろ緻密な戦略家であり、事実観察力や分析力、論理力が非常に高い人だと思っています。論理的であるからこそ思考や話がぶれず、結果的に説得力があるのだと思います。

仮に彼にカリスマ性があるのだとしても、カリスマ性は一身専属的なものですから、後継者が現会長のカリスマ性を受け継がなければならないとは思いません。行動力や指導力についても人によって発揮の仕方に個性があって良いと思いますし、社会環境や経営環境が変化することを考えれば、経営手法も臨機応変で十人十色で良いと私は考えています。一番重要なのは、社員から信頼されるリーダーとしての求心力になる資質があるかどうかだと思っています。

ミネベアミツミのように事業部が多岐にわたる会社の場合、現 CEO のように M&A の経緯を含めて、各事業部門をよく把握した上で経営判断をしていることは極めて大きな強みです。しかし非常に多くの M&A が行われ、そこから時間が経ち事業がこれだけ多角化している今、下の世代がグループ全体の事業部門を現 CEO と同じように把握するのは難しいだろうと思っています。

そのため、いわばインスティテューショナル・メモリーを蓄積し共有することも大事だと思いますが、もしミネベアミツミがこれまで同様に事業の多角化を維持しつつ成長を目指すのであれば、将来的に全ての事業部においてハンズオン経営を行える CEO でなければならない、とは言えないと思います。逆に、全く対極の考え方として、人を見る目に優れた人が CEO となり、各事業にその特性を熟知する人を配置し責任を持たせるという経営を指向するのも選択肢の一つではないかと個人的には思います。

その意味で、この数年ミネベアミツミが力を入れて取り組んでいる社内の人材発掘や人材教育を充実させ、社内の人的資源をよりパワーアップすることで、次の CEO（これが社内の人か社外の人かは分かりませんが）を支える部隊の能力をあげておく意義は非常に大きいと思っております。

Q6. 人的資本経営について、従業員のエンゲージメント向上や次世代リーダー育成システムの構築が今後の企業価値向上に不可欠と考えられる中、これらのテーマについて取締役会でどのような議論が行われているか。

A6. 松村：このご質問に「取締役会での議論」と書かれていますが、これからご説明する当社の人的資本経営については、取締役会では社外取締役は基本的には事務局から上がってきた内容説明を受けて積極的に意見を述べますが、私たちの意見が強く反映される場面はそれほど多くありません。まずその点を最初に申し上げた上で、従業員のエンゲージメント向上や次世代リーダー育成システムを含めた当社の人的資本経営について述べます。当社の人的資本経営の目的は、会社組織の持続的成長につなげる人材活用です。それに向けて三つの重点施策があります。

一つ目は、経営戦略を実行するための次世代リーダーを計画的に確保・育成することです。昨年4月から次世代リーダーとなるコア人材育成のための選抜型研修制度を開始しました。本部長後継者、事業部長後継者、ポテンシャルのある若手人材という三つの人材プールを育てる三層プログラムです。目指すのは、大局を見据え豊かな構想力と執行力を持ち事業強化・進化に取り組むリーダーであり、必要な覚悟やスキル、執行力の習得、候補者同士の交流や情熱の確認などが研修内容です。この人材プールは入れ替え制で、その時最もやる気のある社員を対象としています。またリーダー候補者は一定期間会長室や社長室で研修し、リーダーの背中を見て学ぶ実地研修も行っています。

さらにグローバル企業として、海外拠点で製造・営業・技術のマネージャーとして活躍する人材を育てるプロジェクトも実施しています。

二つ目の重点施策は、戦略実現のための有効な企業文化を定着させることです。例えば8年間続けているチームビルディング活動は、各部署が課題解決に向け社員同士でチームを組み自発的に取り組むことでやる気と独創性を引き出しています。これは確実に課題解決を実現することで大きな成果を上げており、異なる拠点間の社員がチームを組む場合もあって、人材の多様性に富む当社ならではの企業文化です。プレゼンや表彰式もあり、全社員に平等にチャンスが与えられる素晴らしい活動です。

また女性活躍推進は人材面での DEI 戦略の一つであり、当社の企業文化に根ざしています。女性管理職の計画的育成は急務で、現在 3.2%のミネベアミツミ単体での女性管理職比率を 2029 年には 8%に引き上げる KPI を設定し、女性管理職候補や全女性社員を対象にしたセミナー、女性リーダー候補の上司向け研修など、様々な取り組みを行い、社外取締役も登壇しています。

グローバル企業として、海外拠点での問題対応のために活躍する海外社員をグループ執行役員に登用する制度や、海外従業員の日本研修制度も実施しています。

三つ目の重点施策は従業員エンゲージメント向上です。昨年 12 月実施のエンゲージメントサーベイでは一昨年実施のサーベイ結果と比べ、対象会社が増えたこともあり若い世代の得点が改善し、直属上司や DEI 項目での改善が見られました。一方で課題として、業務効率化のための設備やツールが不十分、社員の声への傾聴や意見を取り入れる努力の可視化、心身ともに健康な職場環境、自律的なキャリア推進のための環境整備が挙げられました。

これらの課題に対する取り組みについて取締役会でも議論しており、業務効率化の環境整備、コミュニケーション活性化、社員の自発的挑戦の機会増加に取り組んでいます。具体的には社長自らが社員と直接対話するタウンホールミーティングを国内 7 拠点で実施し、有効なディスカッションが行われました。また毎年 3 月・10 月の事業計画検討会や事業部門会議の際に、社員同士のパネルディスカッションで、エンゲージメント向上と業績目標達成の関係性、自発性を引き出す方策、品質向上策などを議論しています。上司が部下の自発性・自律性を高めるための対話型マネジメント研修も行い、キャリアパスを描く環境整備については現在進めている人事制度改革で対応を検討しています。

Q7. 株価・バリュエーションが低調な状況にある中、取締役会で現状の株価評価や今後の株価向上に向けた議論がどのように行われているか、また社外取締役の認識する課題について。

A7. 松村：当社では、取締役会の議題として株価やバリュエーションが直接取り上げられることはほとんどありません。しかしながら、取締役会において毎年の事業計画や中期事業計画案の確認といった議題が取り上げられた際には、利益率向上策について積極的に議論しています。その中では、事業ポートフォリオの最適化、つまり当社独自の事業の「相合」やシナジーに基づく各事業の強化、ハイマージンビジネスの創出などが議論されています。

現在の具体的なハイマージン製品としては、データセンター向け製品、自動車の機能性向上のための部品、医療機器などがあり、こうした各分野の事業強化の取り組みが焦点となって利益率向上を目指しています。当社では、投資家の皆様の株価に対するご期待に応えるべく、企業価値向上に資する経営に注力しています。

当社の ROE は 2024 年 3 月期で 8.1%、2025 年 3 月予想で 7.5%となっており、また β 値が高く株主資本コストも高いため、エクイティスプレッドがマイナスとなり株価が低迷している状況です。こうした状況を改善するため、当社では現在「稼ぐ力」を高めることに注力しています。

ミネベアミツミグループ全体としての稼ぐ力向上のためには、個別事業の稼ぐ力を上げる必要があり、そのため当社では個別事業セグメントごとの ROIC を重視してチェックしています。まずグループ全体としての ROIC は、2018 年 3 月期の 14.4% から下落傾向にあり、現在はハードル 8% を下回る 5.3% です。したがって、各事業部の ROIC 改善に取り組むことで、グループ全体の投資効率を引き上げるべく努力しています。

事業セグメントごとの ROIC は四半期ごとに公表し、各事業を評価しています。全ての事業セグメントのハードルレートは 8% に設定していますが、事業ごとに数値は異なり、ハードル以下の事業については改善策を議論しています。さらに売上高成長率と ROIC の組み合わせによる分析も行い、事業別戦略を立てています。例えば ROIC が低くても売上高成長率が高い事業については、収益性の徹底改善を目指し、逆に ROIC が低く売上高成長率も低い事業については事業の方向性を見極めていきます。また、取締役会では設備投資や株主還元に関するキャッシュアロケーションなど財務戦略についても確認しています。設備投資については、投資効果に関して取締役会で事後的な報告を行っていくことが今後の課題です。

さらに当社では、非財務面からの企業価値向上に資する経営施策についても活発に議論しています。例えば、当社製品の環境への貢献度の測定方法やその結果について検討を行い、TCFD 提言や SBT 認定など国際的に認知される形で環境保護政策を進め、当社製品の環境への貢献を広く社会に理解していただく努力をしています。

以上のように、当社では持続的成長と収益性向上のための施策を迅速に進め、企業価値向上の経営戦略を推進しています。その結果として株価上昇につなげ、株主の皆様のご期待に沿えるような様々な戦略を進めてまいります。

Q8. PBR が近年 1 倍強まで低下している状況を踏まえ、エクイティスプレッド拡大に関する議論の進捗状況について。

A8. 芳賀：取締役会の中では、エクイティスプレッドを構成する、その資本コストと ROE それぞれについては定期的に報告を受けて、意見交換をしています。確かに他社と比較すると資本コストは高く ROE は少し低い水準にあるのは事実ですが、何もやっていないわけではなく、資本コストに大きく影響するベータ値を低下させるための方法として、このように投資家の皆様と対話させていただいて、情報開示の質を高めていきたいと思っています。また、それ以外にも個人投資家の比率を上げることでボラティリティを下げていくということを検討し、そのために何ができるかを議論してまいりました。

ROE については、まだまだ収益性向上のためにできることがあると執行部も考えていると思います。この点については、松村取締役からも少し説明がありましたが、取締役会ではなく年二回の経営会議の中で、CEO、COO、それから他の執行取締役がしっかり各事業部でどういう計画で ROE を高めるために何をするのかを徹底して議論しております。

当社では ROE に加えて ROIC も事業部の収益管理指標として用いております。そして、執行のそれぞれの現場に対して、単に ROIC を高めてくださいという話ではなく、高めるために営業部門、工場、技術本部、それぞれの現場で収益性改善に向けて何ができるのか、これを ROIC の逆ツリーを詳細に作って、各現場でできることが何なのかを理解してもらっています。

その年二回の会議の中では、事業別に ROIC とハードルとの差である超過利益を示しながら、しっかりした議論がされています。そこに私たち社外取締役も参加して、その議論に直接入るというよりは、どういう議論がされているのかをモニタリングし定期的に確認しております。

ただ一方で、この会議は事業部門それぞれの努力でどうしたらいいかという議論にとどまってしまうので、取締役会メンバーの間ではその結果を受けて、全体から見たポートフォリオに落とし込んだときに、まだ ROIC を高めるために何ができるのかという、事業ポートフォリオ全体からの議論がさらに必要だと考えております。サブコア事業をどうやってコア事業にするのか、取締役会の中で COO からいろいろ説明を受けています。例えば、データセンター、自動車の機能性の向上、医療など各分野でハイマージのビジネスをこれからどう育成していくかといった説明を受けているのですが、全体のポートフォリオの落とし込みの仕方については、まだまだ議論が必要かなと感じております。

Q9. DX 推進に関し、AI・デジタル技術を活用し、事業効率や生産性向上に加え、「新たなビジネスモデル構築」「相互連携とイノベーション推進」を重点領域としている。守りの DX に留まらず、攻めの DX をマテリアリティに特定している現状の取り組み状況と課題認識について。

A9. 片瀬：当社は「相合」やイノベーションの強化を目指しており、付加価値向上のためにいわゆる攻めの AI・DX の取り組みが必要であることはご指摘の通りです。この AI・DX については会社のトップのリーダーシップのもとに、積極的な取り組みをしていると認識しています。

具体的な取り組み例として注目しているポイントが三点あります。一点目は、工場の作業現場をビデオで撮影して AI で解析し、作業ミスを発見し、迅速に改善して現場全体に展開するという取り組みです。二点目は調達面で、サプライヤーとの取引条件について過去のデータを基に AI 分析を行い、最適な取引条件を導き出してコストダウンを図る取り組みです。三点目はイノベーションに関連するものです。グループ内に数多くの技術者がいる中で、技術課題に直面した際に、グループ全体で誰かに聞けばすぐ解決する場合もあります。そうした課題を解決できる経験や知識を持つ技術者を社内全体で検索し、個人から個人へ直接コンタクトして解決を図る取り組みもしています。

AI・DX を進めるにあたって課題は大きく二点あると思います。一点目は AI・DX が技術的に非常に進歩しているため、取り組みに採用可能な分野がどんどん拡大しており、それをできるだけ迅速に取り入れる必要があることです。二点目は、あくまで AIDX は付加価値向上など具体的な目的のために行っており、自己目的化しないということが重要です。

この会社では、リーダーがこの点を非常に自覚しており、AI・DX をあらゆる分野で応用するという強い指示を出し、個別の取り組みにも関与しています。また、自己目的化しないという点については、貝沼会長が常に追究しており、何の成果があるのか、自己目的化していないか、具体的に質問し指摘・議論していく取り組みをしています。

私自身が課題と認識している部分についても、マネジメントがかなり具体的に取り組んでいると思いますし、私どもとしても PDCA サイクルを回しながら具体的に進んでいくところをしっかりとサポートしていきたいと思っています。

Q10. 取締役会の実効性について、統合報告書の評価内容に加え、報告書では伝わりにくい社外取締役の率直な見解や、他社取締役経験との比較視点について。

A10. 宮崎：当社の取締役会の実効性は、委員会設置会社ではない上場会社としては概ね平均的レベルではないか、というのが私の評価です。ただし、具体的な個別 M&A 議案については、Q3.モニタリングの質問で芳賀取締役が詳細に説明した通り、枠外での事前説明や質疑応答、資料請求の時間をかなり潤沢に持てるように運用されておりますので、具体的な個別 M&A 議案に関する限り、取締役会枠外での議論も含めれば、取締役会の実効性のレベルは平均を上回ると思います。

他方で、それ以外の議案についてはやや辛口に評価すると、事前説明や質疑が M&A 議案ほど行われていないこともあり、法定または社内規則に定められている執行事項について限られた時間の中で決議する取締役会という域からあまり出ていないように感じました。昨今言われている「稼ぐ力を高めるために取締役会がどのような貢献をしているか」という観点から見れば、足元の執行事項やその課題解決とは一線を画する、いわゆる中期経営計画を超えた長期・超長期の経営課題、長期を見据えた事業ポートフォリオのあり方、グループガバナンスやリスク分析など高い次元の経営課題、取締役会の構成のあり方など、ハイレベルでの長期的課題について取締役会で時間を取って議論することがあまりないのが気になっています。これは他の会社でも取締役会の実効性を上げるために必要なこととしてしばしば指摘される場所であり、そのあたりが最初に平均的と申し上げた理由でもあります。

2029年に売上2兆5,000億円、営業利益2,500億円という目標が最初にたてられた時は、これはまさに10年後を見据えた長期の経営課題・経営目標として適切だったと思います。しかし2025年の今は、この2029年へ向けた目標は中期目標に吸収されつつあり、その実現にとられるあまり、各事業部の経営の視野が2029年のさらに先にある未来へ向きにくくなっていないかが、社外取締役としては気になるところです。

社内取締役や担当役員の間では、そのような議論も取締役会以外の多くの機会に必要なに応じて行っていると聞いておりますので、社外取締役としても何らかの方法でその議論に接したいとも考えています。この一年は社外取締役全員の総意で、取締役会の実効性を高めるために、社内と社外の間でまずは取締役会の枠外で長期的視野に立った課題について、必ずしも結論を求めない形で意見交換をしてはどうかという提案をしまりました。まだ回数は少なく、議題の取り上げ方についても試行錯誤の段階ではありますが、今後も継続していければと思っております。

以上