社外取締役スモールミーティング　質疑応答議事録

日　時: 2026 年 4 月 13 日（月） 13:30～15:00
登壇者: 川名社外取締役、中森社外取締役、石塚社外取締役、伊藤社外取締役
司　会: 原田 IR 部長

■CEO のサクセッションプランや体制、機関設計について

A:（川名）ガバナンス・指名・報酬委員会以外にも会長 CEO・社長 COO との面談機会は多く、後継者について具体的に議論。岡藤会長 CEO からは他の人の意見を聞きたいという意向を強く感じる。会長 CEO からの立案に基づいて委員会で審議する立て付けだが、そこに至るまでに相当なやり取りがある。候補者は、カンパニーから事業会社へ移って経験を積み再び本社に戻ったり、異なるポジションでタスクを与えられたり、困難な交渉の取りまとめを行ったりしている。現状、岡藤会長 CEO は知力・体力・胆力に問題なく、近々に後継者を決める必要性は感じないが、万一の場合については常に議論しており、社長 COO をはじめとしたオフィサー・プレジデント体制で十分対応可能と考える。岡藤会長 CEO 自身も株価への影響は非常に気にしている。現状、具体的な話はまだないが、我々も候補者を見ながら、様々なサクセッションの方法や体制について考えている状況。

A:（伊藤）CEO が代わるべきか否か、誰が適任かという 2 つの論点を認識。1 点目については、現 CEO にて弊害があるか、当社成長に懸念があるか、交代した方が良いタイミングかどうかが考慮されるが、今ではないと思っている。後継者候補については会長自身も非常に気にかけている。我々も事業会社経営陣やプレジデントへのヒアリングにおいて、経営や成長に対する考え方やマネジメント手腕といった観点で人柄を見ている要素が大きく、意識して聞くよう努めている。岡藤会長 CEO が優れたリーダーである理由の1つは、自身の判断を言語化することに長けている点。独断ではなく何故その判断に至ったかを説明し、それが正しいかを周囲に投げかけ、壁打ちのように確認することで、人材が育成されやすい環境が醸成されている。岡藤会長 CEO も社長就任当初から今の姿だったわけではない。会社は個人商店ではなく全体の体制が重要で、トップ次第でベストな体制も異なる。トップが変わること自体の衝撃はあるだろうが、会社全体が急変してしまう印象はない。

A:（中森）上手くいっている体制を突然変更することはリスクが大きいと理解。時価総額も大きく会社としての存在感が増している中、急な体制変更によるネガティブな影響を最小化するよう、中長的にビジョンを持って、少しずつ良い方向に変えていこうと考えていることは実感。具体的な後継者候補の公表は変なコミットメントにもなりかねず、慎重に対応すべきとも考える。

A:（石塚）仮に岡藤会長 CEO が急遽退任した場合でも、予定通り退任した場合でも、良くも悪くも 1-2 年は影響が残るだろう。成長戦略の大枠は会長 CEO が決めているが、業績を担っているのはカンパニーや事業会社以下の人材であり、会長交代後も業績が大きく後退することはないと思っている。一方、株価はいわゆる「岡藤プレミアム」の剥落により下落する可能性はあるが、岡藤会長 CEO の影響が残る 1-2 年の中で新リーダーが如何に自身の経営スタイルを確立できるかが重要。その時に社外取締役の果たすべき役割も大きく、我々はその覚悟も持っている。

A:（川名）あるべき機関設計については新体制に移行する際に一緒に検討していくべきものだと思う。サクセッションの話と共にどういった体制とすべきか、社外取締役のメンバー構成も含めて考えていく。取締役会の実効性評価でも話に挙がった点であり、必ずしも現体制を継続すべきと考えているものではない。

A:（中森）属人的にならず、永続的に会社を良くするための機関設計を考えるべきという点は理解する。一方、その時々の最適を追求し変わることができるという経営の意思や考え方を持っているのが当社であり、形式だけを整えることは好まない。現状は今の体制がベストだと考えているが、体制が変わればその時に効果を最大化する体制を社外取締役も含めて検討していくであろう。先走って考えるよりも、目の前のことを 1 つずつ対応するという考えがフィットする会社。

A:（伊藤）理念と実態と両面があり、オフィサーやプレジデントの役割分担が変わる可能性もあり、社外と社内取締役の役割分担についても議論。実効性評価では社外取締役のメンバー構成についても議論。現状の体制が絶対的なものだとは考えていない。理念や形式としてどうあるべきか充分理解した上で検討している。

■CFO・CAO 交代人事に関する議論について

A:（川名）長期の経営方針「The Brand-new Deal」で、総還元性向 40%以上を出発点とし、10%程度の利益成長を実現すれば ROE15%以上を継続できるという財務マトリックスの道筋は中 CFO でも堅持される予定。鉢村前 CFO と小林前 CAO が岡藤会長 CEO の下で果たした役割は非常に大きい。3 年前の役職定年のタイミングで交代に

関して議論となったが、「余人をもって代えがたい」という判断から私も「もう 1 年続けたらどうか」とコメントした。その後、中 CFO は投融資協議委員会の委員長や CXO という全社的な役割を務め、かつ長年の業務部長経験から全社のことをよく理解しており、社外取締役としても自信を持ってガバナンス・指名・報酬委員会で交代に賛成。但し、前任の業務をそのまま引き継ぐべきか、他の人と業務をシェアする等、交代を機に変化させるべきかという議論はある。例えば IR では国内外で石井社長 COO の貢献度を高め、石井社長 COO・中 CFO 体制で外部発信を強化していくべきという意見も委員会では出た。

A:（中森）中 CFO は長く業務部長を務め、我々社外取締役も当時から関係は深い。直接話を聞く機会が多く優秀な人材だと実感。鉢村前 CFO も全幅の信頼を置いていると伺っている。当社ガバナンスの肝の1つとも言える投融資協議委員会の委員長を任され、2 年間務めたことは、CFO を継承する上で大きな意味があると考えている。

A:（伊藤）投融資協議委員会の委員長としてどのような取り纏め方をするのかといった点も見ており、唐突感はない。個々の委員会もさることながら、確りとパフォーマンスを確認した上での人事だと認識。

A:（川名）西口 CAO は、秘書部長として社外取締役とも長い時間を共にしている。人事・総務等を中心にカバーする役職で、数名の候補者の中から最終的に西口氏が適任と判断したもの。

A:（中森）秘書部長という重要な役職を務める中でトップマネジメントの考え方も良く理解している。顧問となった小林前 CAO からも当面はサポートを受けながらスムーズに移行できるであろう。

■グループガバナンスについて

A:（原田）執行側の体制について補足する。入社後、繊維や食料、金属といったタテ組織に配属され原籍が決まるが、財務・経理・事業管理・リスクマネジメントを担当とする CFO グループという原籍がある。事業会社の管理責任者や CFO といったポジションにも CFO グループ原籍人員を派遣し、定量面や内部統制を確認。各カンパニーにも CFO グループからカンパニーCFO を派遣、傘下の事業管理・経理・リスクマネジメント担当部署にも CFO グループ人材が配属され、更に事業会社に出向するケースもある。他商社では、営業・事業部門から営業、定量管理担当と双方が主要事業会社に派遣されるケースが多いと聞く。当社では CFO グループは人事も含めて CFO が集中管理、カンパニーからの依頼を受けて各現場に派遣しており、定量管理や内部統制が事業部門任せとなっておらず、別ラインでしっかり管理。これは当社独自の仕組みだと考える。

A:（石塚）社外取締役としても一番分かりづらい部分だと感じ、取締役会実効性評価でも指摘した点。対応を「見える化」してほしいと伝え、実際に変化はしてきている。過去、不二製油傘下の Blommer で特損を計上したことがあったが、元々会社自体を知らなかった。他カンパニーでも孫会社で特損が発生するケースがあり、我々自身も常勤監査役やプレジデントとの面談で子会社ガバナンスについて確認を行い、「見える化」を進めてきている。社外取締役としてグループガバナンスについて注意喚起させてほしい旨は執行側にも伝えている。不祥事・不正会計に対しては、CFO ラインと業務ラインの双方から業績確認を行う体制により、内部統制の仕組みが確りと出来ている。他企業の不正事例も認識しているが、当社不正が起こり得ない体制が大きな仕組みの中で整備されていると確認。

A:（中森）管理面と事業・営業面が互いに牽制し、業績を上げつつも不良債権や不正防止を強く監視する仕組みが組織的に構築されている。不正をしてまで数字を作ることを是とするカルチャーは全くない。カンパニー内でも資産の含み損益等、正確に定量管理を行い CFO ライン/業務ラインに伝える仕組みが確立されている。

■取締役会の独立性について

A:（石塚）現行の社外取締役 4 名の存在により独立性が保たれていると考えている。「量より質」との考えの下、我々 4 名の一体感・連携が非常に重要。個別案件やサクセッション・人事等、かなり頻繁に意見交換しており、この一体感が独立性の根源だと考えている。過去には社外取締役 4 名で摺り合わせ、全員が反対して取締役会で否決された案件もあり、こうした実績からも独立性が担保されているとご理解いただきたい。

■人材面での課題について

A:（川名）グローバルという観点では現地ナショナルスタッフ(NS)の引き上げについて取り上げたい。海外視察でも、会社へのロイヤリティも高く、優秀で貢献度も大きい NS に多く出会い、東京本社での活用ができないか話している。もう一点は DX や AI 人材。社外取締役としても多く提言しており、業務改善は進んでいるが、ビジネス創出等の面では更に高度な人材の必要性を感じる。CTC や事業会社にも多くの人材がいるが、本社人材で課題感あり。

A:（中森）会社の人口構成として、意思決定に関わる 40 代後半-50 代の年齢層には総合職の男性が非常に多い。最近は 30 代以下では女性割合が 3 割程度となっているが、意思決定層は依然としてシニア男性が中心。エンゲー

ジメントサーベイでも、最もエンゲージメントが高いのは 50 代、最も低いのは 30-40 代とのデータがあり、8 年目以降に管理職となってから 10-15 年の間に働き方や意思決定への関与で課題を感じているのでは。時間が解決する面もあるが、30-40 代に少人数で生産性を最大化してもらうことを、より具体的に考えなければならない。事業会社経営に関して、現状本社から事業会社に幹部クラスが派遣されることで、グループ経営の統一感が発揮できている一方、グループ内の優秀なプロパー人材の登用等との融合も必要だと感じており、今後の課題だろう。

A:（伊藤）役所経験からしても自分の職能や組織を超えた視点を持つことは難しいと感じる。本社からの社長派遣も良いが、プロパー人材も社長にならない限り経営視点を持つことはできず、そういった人事も重要ではないか。やはり役職に応じて心構えや姿勢が変わってくる。役所ではタテ割り意識が強く、自分の職種範囲しか見ない傾向があるがそれでは伸びない。当社のタテ割りも課題で、どうしてもカンパニーという組織を通じてモノを見てしまう。最近は社内公募や社内協業等の工夫をしているが、他の仕事のやり方を学ぶのは重要。人材育成の観点で、早いうちにマネジメント経験を積ませることも大切。若いなりに組織を束ねて自ら判断する経験が人を鍛える。

A:（石塚）タテ割りには課題意識を持っていたが、カンパニー毎に業績を作って積み上げていく体制は強みでもある。最近はセブン＆アイ、セブン銀行、JR 東日本等、タテ割りを排して体制が組まれていくような案件も出てきており、執行側でも横断的な取組みを重視する姿勢が見られ、長年の課題感が徐々に解決されつつあると感じている。

A:（川名）若手との懇談会等を通じて、若手もデスクワークではなく現場で意思決定をしたいとの要望が多いものの、配属や経験年数では難しい場合もあるのが実情と理解。AI の進展でホワイトカラー業務の大半がなくなるとも言われる環境下、人と対面し信頼を得て、厳しい交渉をして、現場で成果を上げる人材を鍛えるノウハウは伊藤忠が随一であると感じる。この強みはもっと積極的にアピールしても良いと考える。

A:（石塚）メンバー限定の若手社員懇談会のみならず、海外拠点視察で現地社員と面談しても感じるが、現場で人を育てる環境があり、現場で経験を積んでいる社員のモチベーションは極めて高い。

A:（中森）ハードシップが高い海外地域であっても、配属場所でベストを尽くしている社員が多い。伊藤忠は企業文化をよく知る人材を重用する傾向があるが、キャリア採用でもアルムナイ採用強化といった取組みを推進している。

■CITIC 投資の資産効率について

A:（中森）CITIC は 2015 年に CP と共同出資、当社持分として約 6,000 億円の投資を実行。中長期的な価値を生み出す重要投資と捉え継続保有している。元々当社は 1970 年代に中国友好商社となり、中国に対する大きなプレゼンスは他商社にはない差別化要素。CP と組んでの中国国有企業への投資機会は非常に希少。中国経済の動向、人脈、個別案件等、質の高い情報にアクセスできるといった定性面でも重要。株価は低迷しているが、コングロマリットディスカウントや香港市場特有のマーケットリスクが加味された株価でもあろう。会計上は株価ではなく使用価値で評価、連結投資簿価を大きく上回っているため、損失計上を急ぐ状況ではない。従い、定性的な意義を重視し、損失懸念も無い現状は長期保有方針としている認識。取締役会では決算毎に CITIC や中国経済についてレビューしている。CITIC の約 80%は金融事業であり、現時点で大きな資産の傷みは生じておらず、今後回復見込みと聞く。常勤監査役との毎四半期の面談でも監査法人からの報告に加えて詳細を聞いている。当社は大型案件から目を離すことなく状況に対して常に機敏に対応。不動産危機時にも非常に丹念な調査を行い、当時の業務部長・CFO から報告を受けた。一早く情報収集し即座に報告される体制が整っているため、現状は切迫した懸念はない。

■今後の成長戦略について

A:（川名）茲数年の成長投資は国内のウェイトが大きく、買増し・非公開化案件が中心だったことは事実。足元では、資源価格高騰を踏まえた資源ポートフォリオの価値の見直し・他商社株の選好も見られる状況について、先般の経営会議でもかなり時間かけて成長戦略について議論した。経営計画の公表を控える中で詳細なコメントは差し控えるが、大型投資や領域拡大について色々な形で計画され、実際に推進されているのでご期待いただきたい。

A:（中森）当社は右肩上がりの成長の中で驚異的な企業価値向上を果たしてきた。会社規模が業界首位級となった今、市場からは次の成長ステージ・ビジョンを期待されていると理解。これらの期待を踏まえ、伊藤忠にしかできない投資や社会的なインパクト、スケールの大きな取組みに注力するという方向性が明確になってきたと感じる。

A:（石塚）まさに「投資なくして成長なし」。投資の中身がどのように変化していくかに注目。短期業績を如何に積み上げるかという議論に留まらない成長投資の検討が増加している印象。他商社の資源案件も中長期的な利益貢献に繋がる案件であり、伊藤忠においても同様の時間軸で、将来の利益成長を支える仕掛けも出てくるのでは。

A:（伊藤）当社の強み・特徴は、積み上げ型のビジネス組成と、一度積み上げた利益水準は剥落しづらいことから来るダウンサイドへの耐性と市場からの信頼と理解。一方で持続的に成長させる中で、中期的にはボラティリティ・

リスクが存在している認識。これらの視点を含めて、経営会議では社外取締役の意見も多く求められつつ、多角的な議論を実施した。執行側含め成長のフェーズを変えていかなければならない点を自覚しつつも、唐突な巨額投資に傾注するといったことなく、当社の強みを損なわない形で着実な取組みを進めることが重要と考えている。

■伊藤忠の組織の強み、目指すべき姿とは

A:（川名）病院経営やヘルスケアの現場と比較して、総合商社の経営からは学ぶ点が多い。医療現場では社会的な意義が利益に優先してしまうこともあり、近年の大学病院の経営・財政状態を見ると持続的な運営のためには一層の経営努力が必要と感じる。総合商社は茲十数年間の成長に伴って飛躍的なブランド価値の向上が見られ、日本特有の業態として語られる総合商社の事業モデルが世界でも通用するという認知を高められればと考えている。

A:（中森）当社の特徴は圧倒的なスピード感。これまで関与したベンチャーや外資系企業と比較しても事業判断の仕組みが明確かつ迅速で、意思決定とリーダーシップが強固にリンクした仕組みを構築している。これらの有機的な繋がりが、現場の能力発揮にも寄与している印象。会社としてのブランディング・マーケティングにも巧みなノウハウがある。目指す姿としては、女性活躍推進委員会の委員長という立場からも、女性活躍・多様性強化を更に推進し、若手や女性が最大限力を発揮できる会社としたい。例えば、従来の「トレード至上主義」の考えが未だに見られるが、事業投資を中心としたビジネスモデルにおいて求められる事項を見極める上でも、若い世代の視点は重要。より若い世代に意思決定を委ねながら、ナビゲートできる組織の構築を支援していきたい。

A:（石塚）過去に経験してきた他業界・他社と比較して、ガバナンスや内部統制、経営に関する考え方、どれをとっても、そのクオリティ、熱量において群を抜いている印象。ここまでエネルギーをもって成長について議論し、各カンパニーが達成に向けて努力する姿勢は、なかなか他の会社で見られるものではない。社外取締役の役割は、企業の持続的成長や価値向上を執行側が確り実現させているか注視することだと考えているが、伊藤忠は今のところ成長に向かって真摯に努力していると感じ、安心感を持っている。将来的に目指す姿として、自らも商人としてのアイデンティティを自認する立場として、「三方よし」、「ひとりの商人、無数の使命」について非常に共感している。この企業理念や指針を定量的な成果と共に突き詰めていくのが伊藤忠として将来目指すべき姿と感じている。

A:（伊藤）当社の強みはスピード、「貪欲」ともいえるチャレンジ精神と捉えている。また、総合商社として社会を繋げる「プラットフォーム」としての役割をより強固に果たすポテンシャルがあるとの考え。自社と関係先の成長の両立を実現できる責任あるプラットフォームとして発展していくためには、短期のみならず、健全なリスクコントロールを保ちながらも、より中期的な時間軸での取組みを模索していく部分に課題があると感じる。伊藤忠兵衛の考えである「三惚れ主義」に共感を覚える。「在所に惚れろ、仕事に惚れろ、女房に惚れろ」はエモーショナルで、「女房に惚れろ」は社員や家族、パートナーにも広がる考えであり、これらを大切にしながら発展していけたらと考えている。

以上