



左から順に  
取締役会長  
長澤 仁志

筆頭独立社外取締役  
田邊 栄一

独立社外取締役 監査等委員  
中曾 宏

独立社外取締役 監査等委員  
桑原 聡子

社外取締役と機関投資家の対話

## ガバナンス強化を通じた企業価値向上について

日本郵船グループでは、機関設計の変更を通じ、取締役会の実効性向上とモニタリング機能の強化を推し進めています。

この先、マネジメントモデルからモニタリングモデルへと取締役会が転換していく中、  
企業価値をいかに向上させていくべきか、投資家を交えた対話を行いました。

(本対話は2024年7月に実施したものです)



左から順に  
アセットマネジメントOne  
寺沢 徹氏

野村アセットマネジメント  
深澤 寛晴氏

ブラックロック・ジャパン  
江良 明嗣氏

三井住友トラスト・  
アセットマネジメント  
手塚 裕一氏

三菱UFJ信託銀行  
三橋 和之氏

## 監査等委員会設置会社への 移行後1年間の評価

**長澤** 2023年6月開催の株主総会での決議を経て、当社は監査役会設置会社から監査等委員会設置会社へ移行しました。意思決定の迅速化を目的に、取締役会の実効性向上とモニタリング機能の強化を実現するための移行です。社外取締役の皆さんには、重要案件を説明する場となるブリーフィング会や、取締役会で付議する案件を説明する場となる事前説明会にご参加いただくなど、限られた時間の中で、取締役会での議論がより充実したものになるような仕組みも整えています。

2023年度の取締役会では、資本政策、人事戦略、中期経営計画のレビュー、「NYKグループESGストーリー（以下、ESGストーリー）」などについて議論を重ねました。設定するアジェンダは、議論の中身と同じくらい、取締役会の実効性向上に極めて重要だと認識しています。

**桑原** 監査等委員会設置会社への移行の最大の狙いは、マネジメントモデルからモニタリングモデルへと転換していくことにあります。今までの監査役会設置会社だと、例えば、個別の船舶投資案件で取締役会の決議事項となるものも少なくなく、意思決定にかなりの労力と時間を費やしていました。監査等委員会設置会社となったことで、個別の船舶投資案件の投資判断と意思決定は執行サイドに任せると同時に、取締役会としては、船舶投資に伴うエクスポージャーのモニタリングや、ESGストーリーに沿った船隊整備の進捗確認など、日本郵船グループの中長期的な成長により目線を置いた議論ができるようになりました。財務基盤が大きく改善し、さらに積極的な成長投資を実行している中、取締役会の役割を整理し、必要な議論にしっかりと時間を割くことができるようになり、機関設計の変更は非常に良い施策だったと評価しています。また、これまでは執行側が提示したアジェンダをこなすという面があったと思いますが、監査等委員会設置会社に移行したことで、アジェンダ設定自体を取締役会で



議論し、私たち社外取締役から取り上げたいテーマを意見していくことも始まっています。そういった意識の変化が見られる点も成果の一つです。

**機関投資家** アジェンダ設定の重要性についてお話いただきましたが、監査等委員会設置会社へ移行後、企業価値向上をテーマとしたアジェンダにどのくらいの時間をかけることができたか、もしくはこの先、どのくらいの時間をかけていこうとされているのか教えてください。可能であれば、この統合報告書でもその変化について、定量・定性両面から記載をお願いします。

**桑原** モニタリングモデルに変わろうという考えに基づき、2023年6月の株主総会で承認される前、2023年4月の期初から、一部、運営方法を見直してきました。例えば、4月に取締役合宿を開催し、その年の1年間で何を議論するのか、徹底的に擦り合わせます。また、取締役会の役割・決議事項が整理されたことで、ESGストーリーやOcean Network Express Pte. Ltd.の中期経営計画についても、発表するかなり前の段階からさまざまな角度から意見交換する時間をとることができました。株主還元についても同様に、しっかりと時間をかけて議論を重ねてきました。正式な取締役会以外の役員懇談会等の場でも、意見交換を重ねており、定量的に示すのは難しい



ですが、企業価値向上につながるアジェンダについて議論する時間はかなり増えていると実感しています。

## 取締役会の独立性と多様性

**長澤** 取締役会は計12人で構成され、うち5人が監査等委員を兼ねる取締役となっています。社外取締役は6人で50%、女性取締役比率は12人中3人で25%の割合となっています。2024年6月の株主総会において、新たに志済さんが取締役に加わりました。志済さんはDXへの知見が豊富であり、取締役会のスキルマトリックスを見ても、必要な方ということで参画していただきました。



**機関投資家** 日本郵船だけでなく、どの会社もDX人材を必要としている中、志済さんを取締役に迎えられることは素晴らしいことだと思います。志済さんを迎えるにあたり、指名諮問委員会または取締役会でこういった議論がなされたのか教えてください。

**田邊** DXに対する問題意識は以前からあり、当社グループの成長に必要な人材について要件をしっかりと定義し、人選について1年以上前から議論してきました。多様性も

勘案しつつ、事業や経営の経験、そしてDXへの知見の3つを主な要件として、複数の候補者の中から選定しました。志済さんは、就任後まだ間もないですが、当社グループの成長戦略に対し、鋭いご意見を述べられています。

**桑原** 取締役会の女性比率は25%であることに加え、女性取締役3人のうち1人は常勤の監査等委員の小杉さんであり、バランスの取れた構成だと評価をしています。ただ将来的なことを考えれば、当社グループの非財務目標として、女性管理職比率30%を掲げていますし、社内からの登用を含めて、経営陣への女性の登用がもっと進んでほしいと思います。また、これだけグローバルに事業を展開しているので、将来的に外国人取締役の登用についても真剣に検討していかなくてはなりません。

## 役員報酬制度とサクセッションプラン

**田邊** 当社は取締役会の諮問機関として、2016年に指名諮問委員会と報酬諮問委員会を立ち上げ、現在、両委員会の委員長を私が務めています。

指名諮問委員会において特に重要なことは社長の選解任だと認識しています。2023年の社長交代もそうでしたが、執行側が独断で決めるプロセスでは全くありません。複数の候補者に対し、委員会メンバーが直接面談し、指名諮問委員会で検討します。次の後継人材を検討するにあたっては、候補となる対象者をもう少し広げ、毎年、評価していきます。単に指名するというより、プロセスを通じて、経営リーダーを養成していきたいと考えています。

役員報酬については、基本報酬に加え、2016年に業績連動型株式報酬制度を、2022年に業績連動型金銭報酬制度を導入しました。評価項目には、ROE(自己資本利益率)のほか、TSR(株主総利回り)やESG関連指標を設定しています。評価項目がわかりにくいという意見を踏まえ、2022年に見直しました。ESG関連指標は、当社グループのマテリアリティである「安全」「環境」「人材」

の3つに関わるものですが、コンプライアンスの要素も取り入れています。評価結果は、項目ごとにその理由も併せてそれぞれ執行役員に説明します。ROEやTSRをどの期間で評価すべきか、ESGを定量だけでなく定性面からどう評価すべきかなど、評価手法には工夫の余地もあり、修正を重ねながら取り組んでいきます。

**機関投資家** 経営陣の評価というのは本当に難しいと思います。海運業は、市況変動の影響が大きい一方で、持続的な成長に向けて取り組んでいる脱炭素をはじめとする新規成長事業は、中長期的な時間を要します。あまり目に見える指標だけを評価しすぎると、近視眼的な経営に傾倒しすぎてしまうリスクも出てくるのではないのでしょうか。評価の際、特に意識していることについて教えてください。

**田邊** 社長の本当の成果とは、在任中ではなく、退任後に表れるものだと私は思います。中長期的な企業価値向上のための戦略を描き、種をまき、その方向に会社を導いていくことが、社長に特に求められます。私は、成果がすぐに見えない中で、社長が社員をいかに巻き込み、いかにリードしているか、その情熱とリーダーシップをよく見たいと考えています。



## 株主価値向上に向けた取締役会での議論

**長澤** 中期経営計画では、資本政策として、配当性向目安と配当下限の引き上げに加え、2023年度～2024年度の2,000億円規模の自己株式取得を掲げていましたが、2023年度に2,000億円分を実行し、2025年4月末までに追加で1,000億円の自己株式を取得する予定です。

**中曾** 2021年度～2022年度の好業績により、財務基盤が大きく改善されましたが、株価が期待するほど上がっていないという課題感を取締役会で共有しています。その課題について、取締役会では資本効率の向上によって、株主資本コストを上回るROEの持続的な向上を目指し、PBR(株価純資産倍率)1倍を意識した投資、資本政策のあり方について議論を重ねてきました。その結果として、株主還元の拡充やROIC(投下資本利益率)による事業管理などを実施しています。株主資本コストについては、市況変動による業績下方リスクを低減させるべく、M&Aによる物流事業の拡大など、市況に影響されにくい収益基盤を強化していくことで、引き下げていきたいと考えています。株主還元と投資のバランスについても取締役会で繰り返し議論しました。株主資本コストを上回る投資機会が当社グループには潤沢にあると私は認識しています。中期経営計画では、1.3兆円の投資が計画されていますが、燃料転換や洋上風力関連事業など、成長分野での投資を踏まえると、この数字はもっと増えるのではないのでしょうか。将来の成長投資に向けた資金を確保することが、将来のキャピタルゲインとなり、中長期的な株主価値の向上に資すると考えています。投資から成長の好循環を作り上げることが、何よりの株主還元だということを、株主・投資家の皆さまに説明を尽くしていく必要があります。足元の株価を見ても、当社グループの成長に期待していただけるよう、情報開示をさらに充実させていかなくてはなりません。

**田邊** 取締役会では、ROEのほかPBRやTSRなど、資本効率や株主価値をより意識した議論がこれまで以上に活発になっています。事業ポートフォリオについても、導入したROICを踏まえた議論が進んでいます。航空貨物運送事業の売却判断はその流れからきたものであり、今後も聖域なく事業ポートフォリオの不断の見直しを続けていくべきと考えます。

**機関投資家** サイバー攻撃や紛争など、セキュリティリスクや地政学的リスクは、海運業界でも増大してきていると思いますが、近年顕在化しつつあるリスクに対し、取締役会ではどういった議論をしているのか教えてください。開示が難しいとは思いますが、投資家からすると、そうしたリスクが大きいと投資しづらいところです。

**中曾** 船を動かすために使う原油に影響を及ぼす地政学的リスクは、今後も引き続き議論していくべきアジェンダとして認識しています。中東情勢や台湾情勢などは特に注視しておかなくてはなりません。米国大統領選挙の行方も地政学的リスクの一つとして挙げられますが、誰が次の大統領になるかによって、世界的な気候変動対策にも影響が出てくる可能性があります。ただ、気候変動対策に別な動きが出たとしても、日本および当社グループが脱炭素でリーダーシップを発揮するチャンスとして



捉え、むしろ積極的に投資していくべきではないかと思えます。

## ESG経営および人材、組織変革について

**長澤** 中期経営計画で掲げる事業戦略を支えるDXや経営基盤の強化も順調に進捗しています。経営基盤の強化については、「日本郵船グループ CX Story(以下、CXストーリー)」を策定し、約35,000人のグループ社員をさらに活用していく施策に取り組んでいます。

**桑原** 中期経営計画やESGストーリー、CXストーリーは、取締役会でも議論し、中身を固めていきました。中でも「NYK Group Decarbonization Story」は、脱炭素目標について、悩みに悩んだ執行側の背中を、私たち社外取締役が押すことでまとまったという面もあるように思っています。積み上げによる目標達成ではなく、目指す目標から逆算して何をしていくべきか、発想の転換を促すものとなっています。LNG燃料船の新造発注で当社は先行していますが、採算性と収益性についてしっかり議論しつつも、そうした発想の転換が生んだ、時代を先取りする良い投資判断だと評価しています。もちろん、掲げる目標は非常に高く、達成は容易ではありません。各ストーリーの実現が企業価値の向上につながるのだという信念を持って取り組んでほしいと思います。

**中曾** CXストーリーでは、「A Japanese Company Operating Globally」から「A Global Company Headquartered in Japan」という、当社グループが目指すべき在り姿について書かれています。日本発ながら、日本はあくまでも世界の一部という目線で、真のグローバル企業を目指す姿勢を非常にうまく表現しており、変革の方向性を示すものとして、私自身大いに共感しています。人材育成と組織改革について、方向性は間違っていないと思います。今後の課題として、現場力の強化、Global



HR体制の確立、グローバル経営人材の育成にしっかりと取り組んでほしいと思います。

## 日本郵船グループの未来に期待すること

**田邊** 未来を築いていくために重要な資産、すなわち、人材、知的資産、データが当社グループにはしっかり蓄積されています。まずは、海を愛するとともに厳しい環境と対峙しながらインフラを支えてきた、使命感の強い人材が育っています。また、永年の海上輸送を通じて得た技術的ノウハウ、ならびに運航に関わるデータ蓄積は、世界でもトップレベルにあると思います。昨今、地政学リスクの観点からシーレーンが注目を集める中、企業の最適なサプライチェーンを支える当社のノウハウの価値はますます高まっています。これらの強みを活用して、海運業や物流業に加えて、中期経営計画の表現の通り、総合物流の枠を超える分野で新たな機能を開発していくことを目指していけば、自ずとワクワクする未来が広がってくると思います。

**中曾** 今の世界を見ると、地政学的なリスクが残存して、世界経済は分断リスクにさらされています。そうしたリスクを軽減する上で多角的な自由貿易体制を維持していく、あるいは再構築していくことが重要であり、国際海運

の一翼を担う当社は、世界経済の持続的成長に貢献する企業としての自覚を高めて、さらなる高みを目指すべきだと考えます。また、個社の枠を超えて、国際海運業の旗手として、円滑なエネルギー・トランジションをはじめとする世界共通の課題に対して、解決に必要な知見を提供し、世界の海運を動かすリーダーシップを発揮できる人材を輩出する企業にスケールアップしてほしいと思います。創業以来の挑戦の歴史の中で継承されてきた、大きな目的を見失わずに社会を俯瞰して人々の暮らしに貢献する、そのDNAが今まで以上に発揮されることを大いに期待しています。

**桑原** 経済がグローバル化する中では地政学的リスクの問題はありますが、貨物の輸送量は増加傾向にあり、当社は世界的に重要な社会インフラを担っている会社だと考えています。一方で、脱炭素に向けた流れの中、パリ協定の目標を達成するためには努力しなければならない産業でもあります。うまく両立させながら、重要な社会インフラをしっかりと担い、ESG関連の取り組みにも注力し、そして株主をはじめとするステークホルダーの皆さんの期待に応えることを目指していきたいと思っています。中期経営計画で掲げている“Sail Green, Drive Transformations 2026 - A Passion for Planetary Wellbeing -”は、非常に好きなフレーズで、まさにこれが実現できるよう期待しています。