

明治ホールディングス株式会社 社外取締役 スモールミーティング 質疑応答

2026年6月4日（木）15:00 - 16:30

登壇者

社外取締役	松村 眞理子（以下、松村）
社外取締役	河田 正也（以下、河田）
社外取締役	久保山 路子（以下、久保山）
社外取締役	ピーター D. ピーターセン（以下、ピーターセン）

*本資料は、全ての質疑応答の記録に、一部ご理解いただきやすくするための編集を行っております。

Q-1 取締役会実効性評価と戦略的議論・CEOサクセッション・社外取締役後継計画

2024年度の統合報告書では、取締役会の実効性評価において、戦略的議論の拡充、CEO選定プロセスの高度化、さらに社外取締役の後継計画が継続課題として挙げられていました。これらについて、現在どのような問題認識を持っているか、また今後に向けてどのような取り組みを進めているか教えてください。

A-1

河田：戦略的議論というのは、我々社外取締役としても非常に重要視しているテーマです。取締役会ではどうしても個別案件や足元の課題に議論が寄りがちですが、本来は「その議論が企業価値・株主価値向上にどう結びつくか」という大きな視点を持たなければいけません。特に、成長戦略、事業ポートフォリオ、キャピタルアロケーションといったテーマを、中長期視点で議論していく必要があります。まだ改善余地はありますが、社内でも戦略的視点への意識はかなり高まっています。ただし、その議論をどこまで具体的に深掘りできるかは今後の課題であり、社外取締役としても戦略的議論が深まるよう積極的に後押ししていきたいと考えています。

松村：私は社外取締役として8年目になります。この間、指名委員会や報酬委員会の運営はかなり変わってきました。以前は社内取締役が委員長でしたが、その後、社外取締役が委員長を担う体制へ移行しました。私自身も指名委員長を務めた時期があります。ちょうどその頃、CEOだけでなく3名の社長が同時に交代するサクセッションという大きな局面が重なっていました。候補者とは何度も面談し、委員会内でも非常に濃密な議論を行いました。コロナ禍で社内との接点が限られた難しさもありましたが、それでも公明正大なプロセスで慎重に進められたと捉えています。現在は、リーダーシップバリューの見直しや候補者との接点強化、研修への社外取締役参加なども進めており、より計画的なサクセッションへ改善を継続しています。

久保山：社外取締役のサクセッションについても、CEOやCOOのサクセッションと同じように、かなり早い段階から準備すべきだと考えています。かつては社長の人脈などから候補者を選ぶケースも一般的ではありましたが、現在はそうした時代ではありません。取締役会全体としてどのようなスキルや経験が必要なのか、スキルマトリックスも意識しながら、透明性を持った選定プロセスを進めています。既に具体的なアクションも始めています。

Q-2 中国事業の減損計上と ROE 重視への転換

中国事業の減損説明会では、抜本的な構造改革や ROE10%水準への回復、さらに ROE を経営の中心に据えるというメッセージが非常に印象的でした。こうした経営方針の変更に伴って、社外取締役としての監督の仕方や執行側との議論に変化はあったのでしょうか。また、構造改革を進めるうえで最も重要なことは何だと考えていますか。

A-2

ピーダーセン：新経営体制になり、以前より率直な議論ができるようになりました。中国事業についても構造改革や事業整理を深く議論しています。また、こうした経営姿勢の変化から、26年度の営業利益目標 1,000 億円の達成可能性は高まっていると感じています。将来的な目標として売上高 1,000 億円、利益率 30%を掲げた新規事業や、それを実現するための組織作りなどに CEO がコミットしており、転換期にあると感じています。

河田：中国事業の減損については、非常に重く受け止めています。投資からさほど時間が経たない段階で減損を計上せざるを得なかったことは、経営として厳しい判断でした。これまでも個別の収益やコスト管理は行っていましたが、「なぜ中国市場でこのような結果になったか」という戦略レベルでの深い分析は、十分ではなかった面もあると思っています。その結果、ROE も大きく低下しました。そのため現在は、年度の営業利益目標の達成、ROE 改善、構造改革の実行などについて、取締役会全体で危機感を持って取り組んでいます。今は本気で変わらなければいけないという空気があります。

Q-3 株主提案への考え方

近年、アクティビストによる株主提案が増えています。御社も提案を受けていますが、社外取締役としてどのように受け止めているのでしょうか。

A-3

松村：私は、株主提案を単に「困ったもの」だとは考えていません。むしろ、企業価値向上に向けて会社がどこを改善すべきかを考えるきっかけになる面もあります。仮に反対する場合でも、その提案について社内で十分議論し、なぜ反対かを整理するプロセス自体に意味があります。もちろん提案内容には質のばらつきがありますので、内容を見極めながら、必要に応じて対話を続けていくべきだと考えています。

河田：今回の提案については、時間軸がかなり短い印象を受けた提案も一部ありました。また、定款変更を通じて企業経営を拘束する色合いも強かったと思います。もちろん、提案の中には参考にすべき視点もあります。ただし、企業経営には一定の柔軟性が必要ですので、すべてを定款に固定化する考え方とは違いがあります。そのため、ヒントとして受け止めながらも、会社としての考えを丁寧に説明する必要があると思っています。

久保山：株主提案を受ける背景には、「十分な価値創造ができていない」という市場からの問題提起もあると思います。ですから、本質的には個別提案への対応だけではなく、企業価値を高め続けることそのものが最大の対応策だと感じています。

ピーダーセン：しっかり利益を出し、成長している会社であれば、株主提案自体も少なくなると思います。その意味で、提案は真摯に受け止めています。一方で、反対すべき点は毅然とした対応をとる。ただし、その中から学ぶべきこともあるという姿勢が重要だと思っています。

Q-4 株主価値向上に向けた課題

株主価値向上に向けて、どのような点を課題と認識していますか。また、その課題解決に向けて、社外取締役としてこれまでどのように関与してきたでしょうか。

A-4

河田：最も重要なのは、成長戦略と事業ポートフォリオ改革だと思っています。また、成長投資と株主還元、キャピタルアロケーションのバランスも極めて重要です。株主の皆さまは、単純に還元を増やしてほしいだけではなく、中長期でどのような成長シナリオを描いているかを重視されていると思います。そのため、ROE や ROIC だけでなく、WACC とのスプレッドまで含めた立体的な視点で経営を考える必要があります。また、ROIC を単なる経営指標として置くのではなく、社員一人一人が自分の仕事とつながっていると理解できるよう浸透させることも重要だと思っています。

ピーダーセン：ここ数年、医薬品事業の構造改革はかなり進んだと思っています。以前は医薬品事業の存在意義が問われることもありましたが、現在では明治グループにとって重要な収益基盤になっています。一方で、食品事業のグローバル化は大きな課題です。特に、海外経営人財や M&A を推進できる人財が不足していると感じています。今後は海外子会社トップの取締役会参加なども進めながら、グローバル経営を本格化させていきたいと考えています。

久保山：私は、事業ポートフォリオ改革だけではなく、人財や組織文化の変革も非常に重要だと思っています。トップ層の姿勢はかなり変わってきましたが、現場にはまだ従来型の文化が残っています。会議運営、評価制度、キャリア採用人財の活用など、変わり切れていない部分も多い。グローバル人財やキャリア人財が本当に活躍できる会社へ変われるかが、今後の大きな課題です。

Q-5 医と食のシナジーについて

投資家としては、医薬品と食品を同じ会社で持つ意味が本当にあるかという点を常に検討しています。医薬品は極めて長い時間軸と厳格なエビデンスが必要な世界であり、一方で食品は全く異なる事業です。その両方を持つことで、逆に経営資源が分散したり、他へのフォーカスが難しくなるというリスクもあると思います。社外取締役としてどのように考えていますか。

A-5

久保山：社員には「健康に貢献する企業」という強い意識があります。ただし、「医と食の融合」を考えるにあたり、私は、シナジーは必ずしも技術融合だけではなく、健康支援サービスや情報提供などにもあると考えており、より広い健康価値やウェルビーイングの領域でシナジーを捉える方向も強みになるでしょう。例えば、腸内環境の検査を行い、その人に合わせた食品の提供や生活提案を行う「インナーガーデン[※]」のような取り組みや、医薬品事業が持つ薬剤師さんとのネットワークを活用した、高齢者向け栄養食品「メイバランス」の店頭アドバイスなどの提案活動は、医と食を持つ会社ならではの価値だと思っています。

※[インナーガーデン \(https://floracheck.meiji.co.jp\)](https://floracheck.meiji.co.jp)

ピーダーセン：明治グループは、健康価値型カテゴリーを長年築き上げてきた会社です。その意味では、「健康」という領域で、他社にはない知見やブランドがあると思っています。ただし、ご質問の通り、単純な掛け算で大きな事業価値が生まれるほど簡単ではありません。今後は、おそらく「食品と医薬品の間」を狙うというよりも、ウェルビーイングや予防・生活支援・ライフスタイル提案といった、より上位概念で価値創出を考えていくことになると思います。その中から、本当に大きな事業が生まれるかどうかはまだこれからですが、我々社外取締役としても、単に疑問を呈するだけではなく、建設的にどう形にできるかを一緒に考えていきたいと思っています。

Q-6 指名・報酬委員会の構成について

指名委員会や報酬委員会を社外取締役のみで構成している会社もあります。社内取締役、特に CEO が入ることが、指名・報酬に社内事情を持ち込む要因になるという考え方もあります。御社としては、将来的に社外取締役だけの構成を目指す考えがありますか。それとも現在の体制が適切だとお考えでしょうか。

A-6

松村：私が就任した当初は、社内 2 名・社外 3 名という構成でした。その後、社外比率はさらに高まりました。社内取締役が参加することのメリットとしては、候補者に関する情報をリアルタイムで共有できる点があります。特にサクセッションの議論では、社外だけでは把握しきれない人事情報や現場実態もあるため、一定の合理性はあると思っています。実際、CEO サクセッション時は社内 1 名・社外 4 名という構成で運営されましたが、意思決定や議論の主導権という意味では、十分に社外主導だったと感じています。

河田：重要なのは人数構成よりも、社内委員の CEO がどの程度影響力を行使しているかだと思います。現在は、CEO が社外取締役を押しえ込むような状況では全くありません。むしろ、必要な社内情報を共有しながら、オープンに意見交換ができているという感覚です。したがって、現時点では CEO の参加にも合理性があると認識しています。

久保山：将来的には、社外取締役のみの構成という形もあり得ると思っていますが、現状は、CEO が参加していること自体に大きな問題は感じていません。

ピーダーセン：サクセッションのプロセスを振り返ると、CEO と 2 人の COO を選ぶ際に、こんなにやるのかというくらい社外取締役 4 名で検討しました。しかし、我々はどのような候補者をテーブルに載せるべきかという詳細までは知りえないので、今のところは CEO に参加いただいた方が効率的に進むという印象を持っています。

Q-7 情報の非対称性と取締役会運営

投資家と取締役の間には、大きな情報の非対称性があります。「実はこうだった」という事実は重要ですが、外部の投資家にはその過程が見えません。ピーダーセン取締役は、他社で多くの変革をご覧になってきたと思います。トランスフォーメーションが進む会社では、取締役会はどのように運営され、どのようなテーマが議論されているのでしょうか。

A-7

ピーダーセン：私は、他社で見えてきた改革事例を積極的に明治グループでも共有しています。例えば、三菱電機では大規模なガバナンス改革が行われましたし、丸井グループでも人的資本や組織改革が非常に進んでいます。そうした事例を紹介しながら、「明治グループでも何ができるか」を執行側と議論しています。

久保山：現在の取締役会資料については、経営会議の延長線上になっている部分があります。しかし、本来の取締役会は、単なる業務執行の確認ではなく、戦略や方向性を議論する場です。そのため、背景・目的・戦略的位置づけまで含めた資料や説明が必要になります。我々はここ2~3年繰り返し改善要求をしています。新体制になってからは、事前説明動画やデジタルプラットフォーム導入など一定の改善も見られていますが、まだ100点ではありません。ただし、改善方向へ動き始めている実感はあります。

Q-8 アクティビストと社外取締役の責任

アクティビストから株主提案を受ける会社というのは、単に業績が悪い会社ではなく、「良い資産を持っているのにガバナンスや変革が追いついていない会社」であることが多いと思っています。本来であれば、アクティビストが指摘する前に、社外取締役がもっと厳しく問題提起できることも多いのではないのでしょうか。また、御社における一番の問題は、組織のサイロ化が解消されていないことではないかと感じています。現在の経営陣は、社外取締役に対して「変革のために何でも言ってほしい」というミッションを与えているのでしょうか。

A-8

久保山：ご指摘はよく理解しています。M&A や海外事業を推進できる人財・組織の社内育成についても、もっと早く問題提起できていたのではないかと、という思いはあります。真面目で、人財もいる会社ですが、過去は大きな挑戦やリスクを取りにいく文化がやや弱かった面もあるかもしれません。社外取締役同士では、非公式な場も含めて率直な議論をしていますし、その内容はCEO や事務局にも投げかけています。一方で、「変革を強く主導してほしい」という期待や役割付与が、会社側から明確に示されていたかという点、そこは必ずしも強くなかったかもしれません。

ピーダーセン：新経営体制ではかなりオープンに議論できる雰囲気が構築されており、CEO・COO も率直な提言を歓迎する姿勢を持っています。その上で、我々社外取締役も、もっと問題意識を持って踏み込んでいく必要があると感じています。

Q-9 ROESG と ROE 重視への転換

ROESG を経営指標として掲げてきた一方で、株価や ROE は十分に改善してこなかったという現実があります。ESG そのものが悪いというよりも、サステナビリティを経済価値につなげられなかったことが問題だったようにも見えます。現在、ROE をより重視する方向へ舵を切っていますが、今後 ESG とどのように向き合っていく考えでしょうか。

A-9

河田：ROESG は、経済価値と社会価値を統合して考えるという意味で、非常に重要なコンセプトだったと思っています。実際、ESG 分野での外部評価は高く、会社としてもかなり努力をしてきました。ただ、その一方で ROE が十分伴っていなかったことも事実であり、そこへの反省は強くあります。現在 ROE を前面に出しているのは、単純に ESG をやめるということではなく、まず経済価値創出をしっかりと立て直すという再出発の意味合いがあります。

ピーダーセン：ESG だけ高くても、ROE が低ければ、資本市場から十分評価されないという現実があります。ROESG は、前 CEO が「これからは統合型経営の時代だ」という強い思いで掲げたものでした。ただし、結果として ROE 改善が伴わなかったため、市場からは必ずしも十分評価されませんでした。現在は、ROE 改善とサステナビリティを両立させる方向へ修正している段階だと思っています。

Q-10 ESG 評価は株価に反映されるのか

統合報告書では、ピーダーセン取締役が「ESG にプレミアムが付いていない」とおっしゃっていました。投資家としても、悪い部分にはディスカウントをかけますが、「良い ESG」にプレミアムをどう付けるかは難しいと感じています。投資家は何を見ればよいのでしょうか。

A-10

ピーダーセン：ESG 優良企業だからといって、明確な株価プレミアムが付くケースは多くありません。むしろ ESG は企業価値の下支えに近いものだと思っています。最終的には、サステナビリティが事業成長へどうつながるかを示さなければ、市場評価には結び付かないと感じています。

Q-11 改善のスピードについて

統合報告書などで問題認識はかなり共有されていますが、投資家から見ると、すぐ直せそうな部分がなぜ何年も変わらないのか不思議に思うことがあります。例えば、資料改善や取締役会運営の見直しなどは、トップが本気になれば翌月からでも変えられるのではないのでしょうか。

A-11

久保山：一部で改善は進んでいますが、資料の記載内容などについてはまだギャップがあります。私自身、もしアドバイザーという立場であれば、もっと直接入り込みたいと思う場面もあります。ただし、社外取締役という立場上、どこまで実務へ踏み込むかについては難しさも感じています。

ピーダーセン：変わっている部分と変わっていない部分、両方あるなという印象です。例えば、グローバル化を進めるのであれば、海外子会社のトップが取締役会に出てきて報告することは重要だと思いますし、まだ実行されていない部分は変わる必要があると考えます。一方で、改善スピードについては、この1年でかなり上がっています。デジタルプラットフォーム導入、事前動画説明、アジェンダ簡素化など、重要テーマへ集中しようという意識はかなり強まっています。以前と比較すれば、取締役会改革は確実に前進していると思います。

Q-12 社外取締役はもっと踏み込むべきではないか

社外取締役は、会社法上は監督役ですが、もっと指導的役割も果たしてほしいと思っています。皆さんが持っている知見は、社内にはないものがたくさんあるはずで、それを単なる監督だけに使うのではなく、もっとクリエイティブに会社改革に活かしていただきたいと思っています。

A-12

久保山：社外取締役の役割は近年かなり変わってきたと感じています。以前はモニタリングが中心でしたが、最近は「どう変革を支援するか」「どう組織に刺激を与えるか」まで期待されていると思います。私は現在、女性管理職育成プログラムや人財研修にもかなり関わっています。実際にワークショップに参加し、候補者や若手人財と直接対話する機会もありますし、取締役会では見えにくい現場の温度感を把握するよう意識しています。また、サクセッションについても、今後はより若い層まで対象を広げる必要があると感じています。取締役会の場だけで完結するのではなく、現場へ直接足を運び、組織や人の空気感を理解しながら関与することが極めて重要だと思っています。一方で、社外取締役が実務へ過度に入り込み過ぎると執行との線引きが曖昧になる難しさもあります。そのバランスをどう取るかは、今後さらに重要になってくると思います。

Q-13 これから1年をどうモニタリングするか

トップ交代を経て、構造改革や組織改革が進みつつある一方で、社員レベルまで変わる必要があるというお話もありました。これからの1年間を、社外取締役としてどのようにモニタリングしていくのでしょうか。

A-13

河田：まず、今期の営業利益目標 1,000 億円の達成と ROE 改善は絶対条件だと思っています。これは単なる財務目標ではなく、会社として「本当に変われるのか」を示す意味でも非常に重要です。加えて、社員の自信回復や市場からの信頼回復という意味でも、結果をきちんと出す必要があります。その一方で、数字だけでは十分ではありません。企業文化や組織風土改革が、どこまで中間層や現場へ浸透しているかを継続的に見ていく必要があります。新 CEO はかなりオープンで前向きな人物ですので、そのスタイルや考え方が、本当に現場まで浸透していくかが重要になります。我々社外取締役としても、取締役会だけではなく、現場との対話や人財との接点を増やしながらか、変化の実態を確認していきたいと思っています。

ピーダーセン：次の中期経営計画と長期ビジョンは、単なる数字計画ではなく、会社を本当に変革できるかの勝負になると思います。特に、グローバル化、人財、多様性、M&A、新規事業といったテーマは、これまで当社が必ずしも得意としてこなかった領域です。そのため、今後は「本当に変わる覚悟があるか」「従来型のやり方から抜け出せるか」が問われます。また、組織再編や新規事業投資についても、単発施策ではなく、継続的に経営基盤へ組み込めるかを見ていく必要があります。我々としても、かなり厳しい目線で進捗を見ていきたいと思っています。

Q-14 サクセッションプランの具体化

今後の中期経営計画や長期ビジョンを考える上では、サクセッションプランをよりスピード感を持って具体化していく必要があると思います。現状、どのような考え方で進めているのでしょうか。

A-14

河田：サクセッションは、任期が近づいたから慌てて考えるものではなく、常に継続して検討すべきテーマだと考えています。現在は、有事対応も含めたシナリオで準備を進めています。また、候補者を見る際には、スキルや実績だけでなく、人となりやインテグリティも重要視しています。単純に数字を作れる人というだけではなく、組織全体を牽引し、周囲から信頼される人物かが極めて重要だと思っています。そのため、形式的な面談だけではなく、普段の言動や組織運営スタ

イルも含め、多面的に見ながら議論を重ねています。

久保山：経営陣の若返りは大きな課題です。もっと若い段階で経営を担える人財を育て、次世代候補を継続的に準備していかなければなりません。年齢だけの問題ではありませんが、トップとしてエネルギーを持って長く変革を牽引できるかという観点は非常に重要だと考えています。また、CEO 候補だけではなく、その下の経営人財層をどれだけ厚くできるかも重要です。特に今後は、グローバル経験、M&A 経験、新規事業経験など、従来とは異なるキャリアを持つ人財をどう育てるかが大きなテーマになります。そのため、サクセションを単なる「後継者選び」ではなく、中長期の経営人財育成そのものとして捉えていく必要があると考えています。

以上