掘りだそう、自然の力。
Calbee

2025 年 12 月 22 日開催
社外取締役と機関投資家とのスモールミーティング
主な質疑応答

当社登壇者： 社外取締役（独立役員） 指名・報酬委員会 委員長 宮内 義彦
社外取締役（独立役員） 指名・報酬委員会 委員 桐山 一憲
（同席） 執行役員兼 CFO 田邉 和宏
司会： セルサイドアナリスト 1 名
参加者： 機関投資家 10 社/13 名

Q1. 社外取締役の視点から、カルビーの強みと課題について教えてほしい。
（宮内）
カルビーの強みは、手堅い経営体制と商品に対する誠実な製造姿勢にある。社内運営は堅実。松本社長の時代に大きく成長した後、成長が停滞気味になり、江原氏が社長になったタイミングで成長戦略に着手した。様々な要因があり、現時点でまだ十分な成果が出ていないが、成長戦略を再度練り直している。今後の成長戦略が成功するかどうかをモニタリングしていく。

（桐山）
良い点は、商品に対する想い、アクション、プロセスは誠実で、消費者のことを考えて製造、販売を行っており、国内で高いシェアを保持している点である。
国内では、成長と効率化の両立が重要。主力分野以外にもまだまだ成長機会があると考えている。海外ではスピード感に欠けるところがあり、焦点を絞った積極的な投資とリターン向上が課題。そのための戦略を策定しているところ。取締役としては、戦略の選択の妥当性と実行のモニタリングをしっかり行っていく。

Q2. 海外戦略の実効性モニタリングにおいて、どのような点を重視してリスク管理をしているのか。
（桐山）
投資の優先順位や効率性の見極めが重要と考えている。これまでの M&A の在り方が正しかったかも含めて検証し、投資案件だけでなく人財投入が過不足なくできているかどうかについても議論を深めている。

Q3. Human Capital Report を発行するなど、カルビーにとって人財は力を入れている分野だと思うが、カルビーの人財の特徴について、どのように捉えているか。
（宮内）
経営陣も含めて、社内人財と外部からの人財がバランスよく融合し、現在のカルビーを形成している。今後は海外成長に合った人員の確保や育成が課題であると考えている。

Q4. 江原社長になってから、車座ミーティングを行う等、組織コミュニケーションが密になっていると思う。社内コミュニケーション活性化の取り組みについて、どのように評価を行い、どのようなアドバイスをしているのか？
（宮内）
江原社長は社内コミュニケーションや社風を前向きにするように努力をしている。経営トップは相当な時間をかけて対話を行っており、カルビーにとって必要なことを的確に対応していると判断している。

（桐山）
トップと現場の距離感を縮める努力をしており非常に良い取り組みだと考えている。
今後のグローバル展開を強くするためには、海外の従業員とのコミュニケーションをさらに強化することが大事であり、江原社長に要望をしている。

Q5. 株価が伸び悩んでいるが、現在の株価をどのように捉えているか。
（宮内）
カルビーはバリューのある会社だと思うが、過去評価された成長力が停滞したことが外部の評価（株価）にもつながっていると考えている。カルビーの事業は、主にばれいしょを原料にしたビジネスであり、さらなるシェアの向上には限界がある。次の成長に向かうためには、ばれいしょを原料とした事業から他の原料への展開や海外への展開が必要だと思っている。いずれも先行投資を伴うものであり、短期的には収益につながらないが、この課題を突破しなければ中長期的な成長につながらない。短期と中長期の両方を実現する必要があり、経営力が問われている局面だと思う。

Q6. 日本の食品業界のこれからの構造改革の見通しはどうか？バランスシートの持ち方はどう考えているのか？
（宮内）
日本の食品業界は、要求水準の高い消費者を相手にし、各社がそれぞれの事業で高度化している。隣に行きたいと思っても隣もしっかりやっていて出にくい。しかし、私の考えでは、M&A を含めて展開する余地があると思っている。食品業界は、財務状況を見るとこれまでコンサバティブにやってきたと思っている。カルビーでは、よりレバレッジを活用し、リスクをとって成長戦略を進めていくタイミングだと思っており、取締役会で十分な議論をしていきたい。

Q7. 江原社長を含むマネジメントをどう評価しているか。健全な危機感を持つきっかけになったのは何か。
（宮内）
松本社長の時代は既存のフロンティアに向かって成長できたが、今のマネジメントは新しいフロンティアを作らないといけない立場にある。江原社長を含むマネジメントは理解力が高く、社外取締役の言うことを真摯に受け止めている。江原社長もこのままではいけないという決意を感じるようになってきた。その決意をサポートし、さらに成長を中核にして会社運営していくことに努力してもらいたい。
健全な危機感は、経営陣が日々の事業運営や取締役会からのプレッシャーから持つようになったと理解している。マーケット全体の中での立ち位置をよく理解したマネジメントであると思っている。

Q8. 2009 年に大株主となったペプシコ社との関係の変化や取締役会での議論の状況について教えてほしい。
（田邉）
2009 年の当初の戦略提携の目的は日本におけるシナジー創出にあったと理解している。ジャパンフリトレーにおいてシナジーを発揮して、利益が出る会社に変えていった。また、江原をはじめとした人財交流の面でも効果を得ており、当初の目的は達成していると考えている。
海外では、北米において Jagabee の販売をペプシコ社に委託したことがあったが、課題があり、うまくいかなかった。江原体制になって以降、再度、ペプシコ社との協業について議論を深めている。具体的な検討を進めており、必要があれば取締役会に上程していく。

（宮内）
ペプシコ社との資本関係は継続しており、協業を模索してきた。株を保有されることによるマイナスの要素はないと考えている。今後もお互いにとってプラスとなることを模索し続けていく。

（桐山）
市場シェアや事業環境等の国ごとの特性を鑑み、効果を検討し、協業するかどうかを判断していくものと考えている。まずは、海外事業戦略そのものをどうするのかを決めることが大事である。

Q9. ペプシコ社から派遣されている取締役について、取締役会ではどのような貢献をしているのか。利益相反上の問題にはどのような対応をしているのか。
（宮内）
戦略的提携契約に基づき、ペプシコ社から取締役が 1 名（ヤオ氏）派遣されている。利害関係のある案件に関しては退出していただいたうえで議論をしている。

（桐山）
ヤオ氏は企業経営や海外での知見を持ち、グローバルな視点から多くの提案をいただいており、取締役会に貢献していると判断している。競合上問題のある案件においては退出しており、ガバナンス上のリスクは存在していないと考えている。

Q10. CEO の評価、CXO のサクセッションプランについて、指名委員会での議論の状況を教えてほしい。また、指名委員会に CEO が入っている点についてどう考えているか。
（宮内）
社外取締役は株主の目で経営陣を見ることが重要と考えている。マーケットとしては短期的な視点での意見もあるが、経営には中長期視点も重要なため、経営者に対しては、短期と中長期のバランスをもって評価している。指名委員会では、CEO の適性を判断することが一番大事だと考えている。指名委員会等設置会社ではないが、同等の機能を発揮していると思っている。指名委員会の在り方については今後も議論していく。

（桐山）
CEO の評価において、中長期的な視点や株価指標についても KPI に入れるべきかどうかを議論している。厳しく、短期、中期、長期の視点で評価をしていきたいと思っている。CEO は指名委員会メンバーだが、CEO の評価は社外取締役だけで議論をしている。サクセッションプランについては CEO の考えを聞く必要があるため、メンバーとなっている。
CXO のサクセッションプランについては、2 段階下までの候補者リストを作成し、次世代人財の成長を評価している。誰かが交代してもすぐにバトンタッチできる体制になっていると思うが、今後、グローバルで勝負をしていくためには、日本人だけでなく、海外人財も含めて、より人員プールを充実させていく必要があると考えている。

Q11. スキルマトリクスも鑑み、現在の取締役の選任はどのように行っているのか。
（宮内）
新しい取締役の選任については、外部専門家等から選出された人員を指名委員会で審議し、候補者とは直接面談をして決めている。

（桐山）
海外成長が今後の企業成長のカギであることから私やヤオ氏等が選出されたと考えている。
今後の成長に必要な企業経営やグローバルの分野の知見やスキルを強化し、国籍や性別等のダイバーシティも考慮して、必要なスキルマトリクスを構成することで、ガバナンスを強化していく。

Q12. 国内事業について、収益性や資本効率が悪化傾向の中で、投資もしなければならない局面だと思う。この点についてどのようなお考えをお持ちか。どのような議論をしているのか。
（桐山）
国内において、カルビーはまだまだ成長余力も収益改善機会もあると思っている。
DX や AI を活用した生産性改善やS＆OP 等による事業収益の向上を徹底的に行っていただく。
価格転嫁をいかに正しいタイミングでできるかも収益改善の大きな一手。リーディングカンパニーとして、正しく必要な価格転嫁は粛々と行っていただく。
一方、少子化の中で現状のコアビジネスだけでは成長の限界があるため、新たな成長の柱を模索する必要がある。M&A 含めてゼロベースで検討し、チャンスがあれば積極果敢に動くべきだと思っている。国内で利益を稼がないと海外への投資もできない。社外取締役として、必要があれば執行部を促していく。決断力やスピード感を求めて忖度せずに議論を進めていきたいと思っている。

（宮内）
国内は、原料も含めて供給力が課題である。成長している時代にギリギリまで生産効率を上げて、増強する時期が遅れたことが問題だったと捉えている。

Q13. 中長期とは何年くらいを思っているのか？ 成長戦略において、キャッシュフローや利益の成長がどのくらいであれば満足できるのか？

（宮内）
自分自身の経営者としての長年の経験から、CEO は常に 10 年先を見ながら、上場企業としては 3-5 年で成果を出さないといけない。
オーガニックだけの成長では満足した水準にはならないと考えている。財務的余力があるので、M&A を併用することで本格的に成長することができると思っている。

（桐山）
5 年が中期、10 年が長期という感覚。3 年の計画であっても、5 年後につながるような戦略の選択が必要だと考えている。
オーガニック成長に加えて、M&A や新しいポートフォリオを追加することで高い成長を実現していくことが必要になると考えている。特に、海外は地域ごとの特性や違いを見極めながら自前か M&A かを判断していくことになると思う。

（注）当資料はすべての質疑応答の内容を掲載したものではなく、内容を分かりやすくするため一部編集を加えております。

当日のミーティングの様子（左：宮内取締役、右：桐山取締役）