

GOVERNANCE DIALOGUE

社外取締役ディスカッション

2025年6月、九電グループは西山新社長のもとで新たな経営体制が始動し、「経営ビジョン2035」の実現に向けて歩み始めました。

2026年10月1日には純粋持株会社（以下、持株会社）を設立し、大きな変革の節目を迎えます。純粋持株会社体制のもと、持続的な成長と企業価値向上を支えるガバナンスはどうあるべきなのか。香港、東京、そして福岡。それぞれの都市を拠点とする3名の社外取締役をつなぎ、オンラインミーティングを行いました。

2026年6月18日実施



社外取締役
平子 裕志

パイロットになりたいという夢から1981年全日本空輸(ANA)に入社。40歳前後で就航以来赤字続きの国際線事業の黒字化に奔走、ANA社長時代にはコロナ禍も経験した。ストレスを解消したいときはブラームス、ブルックナー、ワーグナーなどを聴く。



社外取締役
杉原 知佳

弁護士。日弁連・社外役員PT委員。企業や自治体から、危機対応や人事労務等の法律相談・訴訟委任を受ける。ハラスメントのない社会を目指して活動。趣味だった子育てでは一段落し、現在はミュージカル鑑賞やクラシックバレエを楽しむ。



社外取締役
重富 由香

香港在住。EYにて長年、日系企業の会計監査、内部統制、リスク管理、IPO支援等に従事。日本・香港・米国の公認会計士資格を有し、サステナビリティやコーポレートガバナンスにも精通。高校生と大学生の子を持つ母として日々奮闘中。

GOVERNANCE DIALOGUE 社外取締役ディスカッション

2025年度を振り返って

杉原 2025年度は九電グループにとって大きな節目の1年でしたね。まずは西山社長に経営のバトンが渡され、新体制がスタートしたことが挙げられます。

西山社長は人的資本経営を重視しており、社員一人ひとりの力を引き出す経営を志向している印象があります。以前、取締役会でハラスメントについての最新の考え方を提言したところ、西山社長はすぐに自らの言葉で従業員へのメッセージを発信されました。こうした姿勢を目の当たりにして、新しい考え方や価値観を柔軟に取り入れられる方だと感じましたし、これからの九電グループを牽引するリーダーとして頼もしく思いました。西山

持株会社は、グループのセグメンテーションが有機的な構成か検証し、必要であれば組み直すことも視野に入れた検討をするべき。

——平子 裕志



社長に限らず、九電グループの経営陣には時代の流れを捉え、常識をアップデートしていこうという意識が浸透しているように感じます。皆さんはこの1年を振り返っていかがですか。

重富 財務面では、2024年度からの増益を達成し、負債も減少傾向が続いており、財務基盤の健全性が着実に高まっていると評価しています。

さらに、非財務面でも前進がありました。LNG火力の新小倉発電所6号機の建設に向けた環境アセスメントが完了しましたし、再生可能エネルギーの分野では北九州響灘洋上ウインドファームが営業運転を開始しました。電力需要の増加やCO₂排出量の削減、脱炭素電源の拡充という課題に対して、新しい手法・領域への挑戦が着実に前進した1年だったと感じています。

平子 「経営ビジョン2035」には注目しています。このビジョンを策定する過程で、経営陣から九州を起点としながらも、舞台を世界へと広げていくという強いコミットメントを感じました。

ただ、資本市場からの評価という点では、目指す姿の力強さと、現在のPBRの水準との間には開きがあります。PBRが低い主因はPER、すなわち成長への期待感が市場に十分伝わらず株価に反映されていないことにあると言えます。特に、本来であれば成長の筆頭格となるべき総合エネルギーサービス事業の成長ストーリーが投資家に明確に伝わっていないことが大きいと感じています。

ビジョンの実現に向けて、成長ストーリーをいかに投資家に効果的に伝えていくかは重要な課題です。

杉原 おっしゃる通りですね。実際、IRの対話においても、経営ビジョンの財務目標が保守的だというご意見が目立ちました。九電グループの社員は総じて堅実で誠実、いわば農耕民族タイプの方が多く、目標設定においても確実に達成できるラインを慎重に見極めようという姿勢が数字に表れ、結果として株主・投資家の皆さまには「保守的」と映ってしまったのでしょう。その誠実さ自体は九電グループの大切な文化だと思いますが、資本市場との対話においては、もう少し成長への意欲や野心を前面に出すことも必要かもしれません。

重富 海外では、事業者が政府に対してより積極的に支援を求め、実際に手厚いサポートを取り付けているケースも多い中、九電グループを含む日本の企業は自分たちの負担が多く、行儀が良すぎるのではないかと投資家からの指摘も印象に残っています。

純粋持株会社体制への移行に対する期待

重富 今年改訂されたコーポレートガバナンス・コードによると、取締役会の重要な役割は、持続的な成長に向けた全体の方向性・ビジョンの提示、そして執行側がリスクを取りやすい環境を整えることだと謳われています。今回の純粋持株会社体制への移行により、グループ全体の戦

略策定とガバナンスを純粋持株会社であるキューデンホールディングスが担い、事業会社はそれぞれの事業戦略達成に向けたオペレーションに専念できる構造になります。今回の体制移行は、コーポレートガバナンス・コードの理念を体現しやすい経営構造になるという意味でも、非常に意義のある変革だと感じています。皆さんは、純粋持株会社体制について重視したい点、期待する点がありますか。

平子 私は、グループ全体を俯瞰する機能を持株会社がどう発揮するかを重視しています。持株会社には、グループ横断的に客観的かつ公平な視点で、注力すべき事業領域の選定や新たな領域への進出、既存事業の改廃といった戦略的な判断を行い、ヒト・モノ・カネ・インテリジェンスといった経営リソースを全体最適の観点から配分・共有することが求められます。そのためには、グループのセグメンテーションが本当に有機的な構成かどうかを検証し、これまでの商慣行や既存の関係性だけを前提にするのではなく、必要であれば組み直すことも視野に入れた検討をするべきです。

杉原 グループの中長期的な企業価値向上に向けた議論に、これまで以上に集中して取り組める環境が整うため、私も純粋持株会社体制への移行には期待を持っています。

これまでの九州電力の経営陣は、発電所の安全管理や電力市場での入札といった電気事業固有の経営判断を行いながら、同時に新規事業領域を含むグループ全体の成長に向けた経営の舵取りも担ってきました。取締役

GOVERNANCE DIALOGUE 社外取締役ディスカッション

会から社長執行役員への権限委譲(重要な業務執行の決定の委任)は着実に進んできましたが、取締役会の議題に電気事業特有の事項が依然として多く挙がっているのも事実です。今後は、事業に関わる固有の判断は事業会社が担い、持株会社はグループ経営に軸足を置いて全体を見渡すという役割分担になります。

各事業の推進を担う現場の社員からも、これまでは事業への進出判断や契約の意思決定に時間がかかり商機を逃すこともあったが、純粋持株会社体制になることで、より迅速に自分たちの判断で動けるようになるという期待の声を耳にしており、スピード感のある経営判断が実現することへの現場の期待感が高いと感じています。

平子 キューデンホールディングスの取締役会は、社外取締役の比率が従来の5/14名から5/10名へと変わります。今後は、取締役会の外形だけを変えるのではなく、実効性の高い取締役会を実現するためにも、**社外取締役の意見交換から出てきた課題認識を取締役会の議題として組み込む仕組みをどう整備するか**など、考えていく必要があります。

重富 純粋持株会社化して事業会社に権限委譲することは重要であるものの、議題を必要最小限に絞すぎるとグループ全体の動きが見えにくくなる恐れもあります。その点で議題の設計は慎重に考えていく必要がありますね。事業会社や執行側から積極的に情報を提示してもらいたいですし、社外取締役としても積極的に問いを立てていきましょう。

成長に向けた「攻め」と「守り」のガバナンス

杉原 先ほど重富さんも言及された改訂コーポレートガバナンス・コードの序文では、『「守りのガバナンス」にとどまらない『攻めのガバナンス』の実現を目指す』ことが明文化されました。皆さんは成長に資するガバナンスの「攻め」と「守り」の両立についてどのようにお考えですか。

平子 「攻め」と「守り」は、本質的に表裏一体だと思っています。「経営ビジョン2035」の実現に向けた6つの重点戦略を見ると、まさにその構造になっています。

事業に関連する3つの戦略、「カーボンマイナス」「ソリューション進化」「地域共創」は「攻めのガバナンス」です。総合エネルギーサービス事業の成長ストーリーをどう構築するか、原子力や火力発電の新技术への投資をどう進めるかについて取締役会で積極的に議論していく必要がありますし、ソリューション進化や地域共創を推進するために、異業種との連携も視野に入れ、九電グループがこれまで築いてきた有形・無形の資産をいかに活用するかを検討することも重要です。

一方、グループの基盤を担う3つの戦略「人的資本経営」「DX推進」「ガバナンス強化」、すなわち「守りのガバナンス」は、「攻め」を支えるためのオペレーティングシステム(OS)に相当すると考えています。新しい経営ビジョンの実現に向けては、このOSに切り替えることで本格的に走り始めることができます。



社員の皆さんには、
堅実で誠実な農耕民族タイプの面だけでなく、
アグレッシブな狩猟民族の面も見せてほしい。

——杉原 知佳

また、「攻め」にはリスクがつきものです。リスクをどうマネジメントするかが「守りのガバナンス」の本質であり、**アクションに対してどの程度のリスクを許容して収益を目指すのか、戦略とリスク管理を一体化する「リスクアベタイトフレームワーク」の導入も一考に値するのではない**でしょうか。

重富 「攻め」と「守り」の両方の視点で、会計士の立場から、DXを通じてグループ全体の経営管理システムを高度化してほしいと取締役会で伝えています。事業会社の負担は最小限にグループ内の財務・非財務情報が持株会社を集められ、事業会社は事業に専念できるような基盤と仕組みを構築すべきです。

不正やコンプライアンス問題が生じた際にも、情報が持株会社に付度なく、迅速かつ正確に集まる仕組みが重要です。近年の他社不祥事を振り返ると、情報が持株会社に届いていなかったことが、問題の長期化や拡大を招いた主要因となった例も少なくありません。また今年も、会計不正や品質不正など、攻め・売上一辺倒でガバナンスをないがしろにした結果として生じた事案が複数報道されています。九電グループにおいても、今年は外部記憶媒体の紛失といった不祥事が発生しましたが、再発防止に向けた統制強化が必須です。その上で、各事業会社において監査役・会計監査人・内部監査部門が連携する三様監査の三角形を確立し、さらにそれを持株会社でより大きな三角形として束ねる仕組みを整えることが重要です。この構造を確立することで、事業会社は必要な統制を確保しつつも安心して思い切り攻められる、健全な挑戦環境を実現できると考えています。

杉原 私は監査等委員や弁護士という立場から、正しく稼げているかどうかについてこれまで以上に重視していきたいと考えています。

一方で、先ほども申し上げたように、九電グループの社員は堅実で誠実な農耕民族タイプの方が多く、アグレッシブな狩猟民族の面も見せてほしいと思っています。九州では今後、半導体関連企業やデータセンターの集積が加速する見込みです。旺盛な電力需要を確実に支えながら、九州を明るく灯してほしいと願っています。

また、再生可能エネルギー等のゼロエミッション電源

GOVERNANCE DIALOGUE 社外取締役ディスカッション

比率は既に50%を超え、旧一般電気事業者の中でトップの水準です。これを強みに、地球のためにゼロエミッション電源をさらに伸ばし、その上で、稼いだ収益は株主への還元や財務基盤の改善に充てることで、更なる投資を呼ぶというサイクルができると理想ですね。

平子 電力業界は航空業界と同様に規制の多い業界ですから、杉原さんがおっしゃるようにアグレッシブさが物足りなく映るのはある意味仕方のない面もあります。ただ、これから電力需要が高まる中で、成長投資を進める上でも、収益性をいかに高めていくかは課題になります。

例えば、航空業界では業界組織を通じて監督官庁と規制について継続的に対話しています。安全規制は人命に関わるため緩めることはできませんが、経済規制については人口減少等による需給バランスの変化に応じた調整が可能と考えています。

電力業界においても、経営環境変化に対応したルールの変更が必要なときは、九電グループのリーダーシップを期待したいですね。

今後、社外取締役としてコミットしたいテーマ

平子 企業価値の永続的な向上を突き詰めると、最終的には人材に行き着きます。人的資本経営をいかに監督していくかが、社外取締役としての重要な使命だと感じています。

昨今、暗黙知を形式知に変換し、DXを推進していくことが主流になっています。DX推進は「経営ビジョン2035」の重点戦略の一つでもあり、積極的に進めるべきです。属人的で、特定の人がいないと回らないというような業務を減らし、組織が自律的・効率的に機能する仕組みを作っていくことは非常に重要です。**一人ひとりの社員がDXを自分ごととして捉えられるよう、意識の変革も促していきたい**と思っています。

一方で、すべての暗黙知が形式知に置き換えられるわけではありません。個人の失敗や成功の体験から獲得した暗黙知は、形式知しか取り込めないAIには当面の間は真似のできない、人ならではの価値と言えるでしょう。これからは人だけが持つ能力をどう活かすのか模索する旅の時代になります。

また、多様性を活かすためには、異なる個性や価値観がぶつかり合う環境が不可欠です。**様々な「知」と「知」がぶつかり、融合することでイノベーションが生まれます。そういう企業文化へと変わっていくことが、九電グループが掲げるQX(Qden Transformation)*につながるのではないかと**考えています。

※「人と組織が共に成長し、価値創出につなげる」ことを目指す人材戦略の中核的な取り組み

杉原 私は弁護士という立場もあり、法令違反・コンプライアンス違反が生じないように今後も注視していきます。先ほども正しく稼げているかを重視したいと話しましたが、併せて、社員が職場で何か違和感を覚えたとき、ためらわずにコンプライアンス相談窓口相談できる環境が整っているかどうか、相談窓口の仕組みや実際の利用状況も引き続き丁寧に見ていきます。

また、私は社外取締役の中では唯一福岡に在住しているため、社員の声を直接聞く機会が比較的多くあります。純粋持株会社化に向けた動きの中では、「自分は電力会社に入社したはずなのに、気づけば異なる業種の会社で働くことになっている」という戸惑いの声や、グループ会社の将来への不安の声も耳にしています。**こうした声は経営陣にしっかりと届け、社員に対して丁寧に説明するよう求めましたし、今後もそうした社員の声を経営層へ橋渡しするパイプとしての役割を積極的に果たしていきます。**

重富 九電グループの「変わる力」をいかに発信していくか、引き続き考えていきたいです。純粋持株会社体制への移行は、その変わる力を内外に示す最初の一步だと捉えています。投資家に対してアピールするには、資本配分の方針を言葉と数字で明確に示し、長期的な価値創造ストーリーとして可視化していくことが欠かせません。取締役会で議論を深め、そこから生まれたストーリーを各種チャンネルで一貫して、また比較可能な形で透明性高く発信することで、九電グループが変わっていく姿勢と意志を投資家に伝えることができると確信しています。

そして、もうひとつ大切にしたいのが、**社員の皆さんが九電グループに誇りを持てる会社にしていくことです。**社員一人ひとりが九電グループの代表としての自覚と誇りを持ってお客さまと向き合うことができれば、それが企業価値向上の大きな原動力になります。そういう会社づくりをサポートしていくことも、社外取締役としての大切な務めだと考えています。

純粋持株会社体制への移行は、
九電グループの「変わる力」を内外に示す
最初の一步です。

—— 重富 由香

