

コマツ 社外取締役・小川社長と投資家との対話：主な質疑応答

登壇者： 國部毅 コマツ社外取締役 (株)三井住友フィナンシャルグループ取締役会長
小川啓之 コマツ代表取締役社長 兼 CEO

モデレーター： 佐藤 淑子氏 (日本 IR 協議会 専務理事)

テーマ1：取締役会の実効性、コマツの取締役会の特徴

佐藤：コマツの取締役会は執行側のタイムリーな報告と、社外取締役が積極的・前向きに議論していると統合報告書にもある。他方、企業価値向上に向けた実行性について課題もあると思うが、コマツの取締役会の特徴は？取締役会が機能した具体的な事例は？また、取締役会で議案が差し戻しなるような事例はあるのか？

國部：2020年6年に就任し間もなく丸4年になるが、コマツの取締役会では大変良い議論が行われていると感じる。冒頭で社長報告として当月のトピック、重要事項などを小川社長自身が報告されるのは特徴的。経営、法曹、外交などバックグラウンドの多彩な社外取締役（4名）・社外監査役（3名）から多岐に渡る質問があり、活発な議論が行われている。事業部門の説明で最初に安全・コンプライアンスの説明がされており、コマツがそれらを重視していることの表れ、社外取締役からの質問に対しても、社長はじめ社内の取締役からの確かな回答が行われている。現在コマツの業績は非常に良いが、外部環境の変化が激しい中、その変化を先取りし、コマツとして何をしていくべきかを取締役会で継続して議論していく必要があると考えている。在任期間に取締役会で差し戻しになった案件は2件。1件目は、ロシア・ウクライナ問題の際にロシア現法の資金繰りについて、売掛債権の回収期間をどのように設定するか議論の中で、売掛債権のレビューの頻度を増やすべきだ、と差し戻したことがある。その結果、四半期毎にレビューを行うことになった。2件目は、2021年にサステナビリティ基本方針の策定に関して、様々な観点からの質問・意見が出たことで再度議論を行うことになった。

会場：取締役のダイバーシティの考え方について、世代のダイバーシティは必要ではないか？将来に向けて取締役会の年齢層を広げる考えはあるか？

國部：現在のコマツの社外取締役は女性や外国人、バックグラウンドも様々で多様性に富んでいると思う。社外取締役・監査役を務めるにはそれなりの経験が必要で、現段階は若い人を入れる必要はないと考えている。コマツの場合 IAB (International Advisory Board) があり、外部の若い経営者から意見を聞くこともあるし、若い世代の意見を吸い上げる点では別の機会を設けることでも良いと思う。

テーマ2：経営環境変化への対応（成長、サステナビリティ、資本コスト、事業ポートフォリオ、リスク）

佐藤：コマツの取り巻く環境は激しく変化しており、足元でそれらのリスク等に対応しつつ、成長のための投資をしていか

ないといけない。一方で、東証からの資本コスト・株価を意識した経営への要請がある等、資本市場の変化への対応も必要となってきた。取締役会ではどのようなことを重視し、議論しているのか伺いたい。

國部：コマツのビジネスは、モノとコトの2軸で戦略を組み立て、カーボンニュートラルやデジタル化への対応も進めている。M&A 戦略も非常に体系だっており、戦略のマッピングを行い、それぞれの分野におけるミッシングピースを手に入れるための M&A という位置づけ。スピードが大事な M&A だが、候補先をいち早く見つけ、早い段階で討議という形で取締役会に上がり、多面的に議論をしている。ミッシングピースの競争力について取締役会で議論を深めていく必要があると考えている。

会場：自己株買いについて、取締役会での議論や國部取締役自身のお考えを伺いたい。

國部：投資家の皆さまが株主還元に関心をお持ちなのはよく理解している。コマツとしてはキャッシュフローのアロケーションについては従前より説明の通り、「成長に向けた投資」を最優先、同時に「株主還元」は配当性向 40%以上をコミット、残りを「健全な財務体質維持のための借入金返済」としている。株主還元のあり方は取締役会において適宜議論がされているが、個人的な意見としては、コマツの収益力、自己資本比率の高さ、良好な格付を考慮すると、コミットしている配当に加えて自己株買いの是非を取締役会で議論すべき時期に来ているのではないかと考えている。

会場：現在の PBR1.5 倍、資本コスト 8%について、どう考えているか。取締役会でどのような議論がなされているのか伺いたい。東証の要請である PBR1.0 倍以上ではなく、もう少し高い目標を設けるべきではないか？

國部：コマツは現状 PBR1.5 倍、PER13 倍ぐらいだが、これで十分ということではないと思う。現在の中計を議論した際にどのような指標を目標に掲げるかを議論した上で ROE10%という目標を設けた。その際、PBR の目標については議論していない。資本コストは計算や前提によって変わるが、資本コスト 8%、スプレッドを乗せて 10%とした。これが不十分とは考えていない。個人的には、コマツの潜在力を考えると PBR がもっと高くなっていいのでは、と考えている。比較対象である CAT と比べると、マーケットや自己資本比率等、前提条件が異なるが、PBR は 8 倍。これと比べるとコマツはまだ PBR の改善余地はあると思う。取締役会ではまだ PBR の改善については深く議論していないので、株主の意見や東証からの要請もあるので、議論していくようにしたい。

小川：取締役会ではそのあり方まで議論していないが、社内では CAT との PBR の差を分析し、コマツの問題点を議論している。CAT との差は、主に 3 つのポイントがあると考えており、①キャッシュフロー期待成長率②財務レバレッジ③純利益率の差、だと議論している。PBR をどのように上げていくかは、取締役会でも議論していきたいと考えている。

國部：先般、コマツと CAT の比較の資料は取締役会に上がってきていたので、今後議論していきたい。

会場：取締役会でのリスク管理について、過去 5 年間でも様々な外部環境の変化（中国での競争激化、脱石炭、

ロシア・ウクライナ問題、インフレ等）が起きてきたが、今後起こり得るリスクに対して、どのように対応していくのか、考え方について伺いたい。

國部：取締役会での大きなテーマが、リスクにどのように対応するかである。コマツは売上の9割が海外での売上なので、コマツのオペレーションにおいて地政学リスクは避けられず、取締役会では常にリスクに関して議論している。コマツ社内もリスク管理体制を強化しているし、社外役員だけのミーティングを行い、その後小川社長に入ってもらい、その議論をしたこともあった。

小川：コマツでは昨年からERM(Enterprise Risk Management)という手法を取り入れ、有事のリスクだけではなく、平時のリスクについてもシナリオを立てて、議論している。また、リスク管理委員会で議論した内容を取締役会でも議論しており、IABにおいても、社外の有識者から、グローバル経営におけるリスク管理上の課題や着目すべき外部環境の変化について、アドバイスを貰っている。IABに参加している有識者は、地域やバックグラウンドの違う方を招いている。

会場：ギガフォトンについて、コマツの企業価値向上にどれぐらいインパクトがあるのか？かつてシリコンウエーハーの事業を売却したように他のオーナーに保有してもらうという考え方はないか？

國部：現段階では継続保有をすべきだと考えている。取締役会でギガフォトン売却について議論したことはない。コマツの本業とのシナジーはないが、露光装置の光源事業は極めて価値があり、ニーズが高まっている。他のオーナーの方がいい、という議論があるかもしれないが、現時点では継続保有で売却について検討はしていない。

テーマ3：企業価値向上のための投資、財務/非財務、人的資本などの資源配分

佐藤：企業価値向上のためには、キャピタルアロケーション、非財務も含めて、投資をしていくことが大事だと思いますが、これをどのように配分して成果に結びつけようとしているのか。特に、近年は戦略的なM&Aも多く投資家の注目が集まっていると思います。非財務面、人的資本なども含めて、どう配分して企業価値として見える化させていくのか、スタンスを聞きたい。

國部：取締役会としては、コマツがこれからも中長期的に企業価値を向上させていくために、何をすべきなのかという観点で、常に議論を続けている。先般、取締役会の実効性評価のアンケートがあり、今回のアンケートの結果を聞いた。今後中長期的に企業価値向上を実現するために、さらに取締役会でどういうことを議論するべきかという質問があったが、(それに対する結果の)一つが、経済金融環境の変化、先ほどのリスクをどう考えるかということと繋がると思うが、これをどうさらに議論するかということ。2つ目は事業戦略の方向性で、カーボンニュートラルやデジタル化、こういったことにしっかりとスピーディーに対応しなければいけない、そのためにさらに何をやるかということ。3つ目が人的資本投資をどう進めていくのかということ。特にコマツの場合はグローバルに展開しているので、グローバルに経営できる人材を育てていく必要があるという論点も含んでいる。M&Aについては、外から来た案件をそのまま検討する、オポチュニスティックに進めるのは非常に危ういが、コマツの場合は、もともと戦略的なマッピングを考

えていて、どこが足りないか、ここをターゲットに強化しようというまず戦略があり、ターゲットの中で交渉の進んだところとやっていくという形、戦略的に M&A を考えているということが取締役会に 4 年間出た印象。

会場：人的資本に関する考え方だが、グローバル社員の方が全体の 2/3 以上いる中で、女性管理職比率、男女間の賃金格差、男性も含めた育休の取得というようなものはもとより、コマツがサステナビリティ人材とか、デジタル人材を獲得する上で工夫や課題があれば聞きたい。

國部：人的資本投資については、取締役会でも様々な議論がされている。私から見てコマツの人材育成でやはりまだ課題だと思うのは女性の管理職登用。現在、社内取締役に女性の取締役がいるが、業種柄、女性の採用が過去少なかったということもあって、女性の管理職の比率がまだ少ない。取締役会でも社外取締役から計画的に育成していく必要があると意見が出ている。人事諮問委員会でも、次世代、次々世代のマネジメント候補を育てていこうという意欲が確認できているので、時間が少しかかるかもしれないが、将来は女性管理職も増えてくるだろう。企業にとって人材をどう育成するかは極めて大事で、人事諮問委員会でも、サクセッションプランとして、次の経営者のみならず、次世代、次々世代（の育成計画）が、我々、人事諮問委員会のメンバーにも開示されており、その内容を見ると、その人材の将来を考えて、海外勤務を経験させるなど、キャリアパスをしっかりと考えていることを、すごく実感する。今の世の中では人的資本投資の開示を求められているので、これについてはさらに議論を深めていく必要がある。

小川：女性管理職比率など、海外の方が高いということは、皆さんご存じの通りだと思うが、日本でも増やしていく活動として、例えば採用人員は一昨年女性比率 30%を目標にしてそれを達成した。女性の管理職が増やすには底上げが必要。今までは女性採用比率は 10%から 15%ぐらいだったが、継続して採用比率を高める必要がある。ジェンダーダイバーシティについては、次の経営を担う女性のマネジメント育成のため、DIDS（ダイバーシティ・インクルージョン・デベロップメント・セミナー）という教育セミナーをやっている。これは、海外も含めた女性向けのセミナーで、次の経営トップになる可能性のある女性の候補者を集めて、毎年一回研修をしている。システムはグローバルな人事データベースを導入、グローバルで約 80%の地域をカバーしている。各地域の人事情報の見える化をして、ダイバーシティとしてどういった社員をこれから引き上げていくかを考えている。サクセッションプランでは、各地域のトップと第一レイヤーをグローバルキーポジションと定義し、700 から 800 のポジションのサクセッションプランを今作っている。こういった活動を通じて、コマツの中で、多様な人材が育成されていく流れができてくると思う。人的資本投資は金額としては営業利益の 4%弱ぐらいを主に教育訓練費として投資している。一人あたりの教育訓練時間といった指標を、日本、及び、グローバルでも KPI に置いて、活動を進めている。

会場：コマツの給与水準について、日本を代表する製造業でありながら、平均給与はすごく高い、というレベルではないと思う。人材投資という観点で、成長に向けた議論は何かあるか？

國部：報酬委員会の委員長も務めている。その中で、小川社長の給与についても議論している。同業と比較して、コマツの収益力・小川社長のパフォーマンスを鑑みて、もう少し報酬が高くていいのではないかと個人的に考えている。従業員の給与レベルや平均値は報酬委員会では細かく議論はしていない。コマツは成長のために人材投資

(報酬)を増やしていこう、という意味は感じている。

テーマ4：経営トップのサクセッションプランと人材育成

佐藤：國部取締役は人事諮問委員会の委員長でもあるが、経営トップやこれからの時代を担う人材について、コマツのサクセッションプランでは何を重視しているのか？

國部：人事諮問委員会ではサクセッションプランについて、継続的に議論している。次の経営者はその時代の経済環境や会社が抱えている経営課題に見合う人材を選ぶべき、と個人的に考えている。その点で次の経営者については備えておくべき資質を議論している。一部紹介すると、組織のトップとしての経験、グローバルの経験、修羅場の経験、戦略的思考、現場をよく知りコミュニケーションが取れること、倫理観、など。また、次の後継者だけでなく、次の次、その次の後継者についても、どのような人材がいて、どのように育成するか、人事諮問委員会で議論している。「企業は人なり」なので、コマツの将来を担う人材をどう育てていくか、という観点で極めて重要なテーマ。

会場：小川社長の続投についての議論はあるのか？良い経営者が任期を理由に退任していくことは必ずしも好ましくないという考え方もある。

國部：小川社長の後継者については小川社長の業績・仕事を近くで見ること、どのタイミングで交代するのも含め議論を深めている。個人的には、社長や CEO は任期が決まっている場合も4年は短い、少なくとも6年は必要だと考えているが、一方で長すぎると別の弊害も出てくる。コマツにおいては人事諮問委員会という枠組みの中で議論していく。

以上