

開催日：2025年6月9日

社外取締役ミーティング パネルディスカッションおよび質疑応答（要旨）

【当社出席者】



左から、取締役会長 野崎 明、社外取締役 木下 学、社外取締役 石井 妙子、社外取締役 竹内 光二、執行役員（コーポレートコミュニケーション部門担当） 矢野 三保子（司会）

1. パネルディスカッション

【取締役会の雰囲気について】

矢野）まず、野崎会長にお尋ねする。現在の取締役会の雰囲気や、議長として心がけていることなど、ご説明いただきたい。

野崎）2014年から取締役を務め、2024年6月から取締役会議長を務めている。取締役として参加する取締役会と、議長として参加する取締役会では、見るものが少し違う印象がある。全般的には適度な緊張感のなかで、活発なご意見を頂いている印象だ。当然、議長として、それぞれの議題の円滑な進行を心がけている。社外取締役の方々からは、決議事項に対して様々な視点でご意見を頂くことができている。社内出身の取締役からはなかなか生まれることがない観点のご意見もあり、そういったご意見から我々社内取締役が気付いていない世間の経営の流れの変化を示唆いただいていると感じている。取締役会も常に変わっていく必要があると考えており、社外取締役の方々から頂いたご意見から気づいた点を討議事項として取り上げ、議論している。



竹内) 取締役会は毎回スケジュール通りに終わることがないほど活発な議論が行われていると感じるが、個人的には中長期的な視点で事業の方向性や戦略を議論する時間がもう少し欲しいと考えている。私は社外取締役就任して 1 年経過したところだが、SMM について色々勉強しながら、食品会社で電子材料を立ち上げた経験をもとに、材料事業の成長に貢献できるようにアドバイスすることを心がけている。

木下) 野崎会長や竹内取締役の発言のとおり、社外取締役として、取締役会をよりよくしようと努めている。例えば、SMM の取締役会は、取締役会で意思決定するマネジメントスタイルを採用しているため、決議事項や報告事項の件数が多くなり、先ほどの竹内取締役のご指摘のように、議論する時間がなかなか確保できていなかった。そこで、年 1 回行っている取締役会の実効性評価において、重要なテーマはじっくりと時間をかけて議論すべきだと指摘し、その結果、討議事項という枠組みを設けてもらうことができた。この 1 年間での主な討議事項は、中期経営計画 2027（以下、中計 27）の方向性や戦略、資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた取り組みであった。特に、政策保有株式の縮減や自己株式取得などの株主還元方針についてはじっくりと議論を行った。他にも、サステナビリティへの取り組み状況として、1 年前に導入した新しい総合職人事制度の効果検証や、人的資本経営への取り組み方の議論も行った。こうして策定されたのが中計 27 であり、策定に向けては方向性や戦略立案に対して深い議論ができたと自負している。

【女性活躍の推進について】

矢野) 先ほど木下取締役から人的資本経営への取り組みについて議論がなされたという話があった。石井取締役は 2018 年の取締役就任以降、当社における女性活躍推進の状況や変化について、どのようにお考えか。



石井) SMM では、社内外でのリーダー研修のほか、これは女性に限った取り組みではないが、自身のキャリア形成を支援する e-Learning が用意されており、女性管理職育成に向けた取り組みが非常に強化されていると感じる。働きやすさの面では、仕事とライフイベントの両立に向けた制度は従来から整備されてきており、従業員エンゲージメントサーベイの結果でも「育児等に理解がある働きやすい企業風土」の項目が高得点である。男性社員の育児休業取得も活発に行われており、こういった取り組みも女性にとって働きやすい職場を構築する要素の一つなのだろう。



2030 年のありたい姿の KPI として女性管理職 50 名の目標を掲げているが現状は 28 名。女性従業員比率も 20%に対して足元は 13%であり、ギャップが大きく、どちらも高い水準で目標を設定していると考えている。現在では緩和されているが、過去は鉱山法や労働基準法により SMM 内で女性が活躍できる場に制限があったことがハンデキャップとして考えられるが、目標と実績に対する言い訳ができない時代になってきているので、長期的な目標を掲げて取り組む姿勢は評価しており、期待している。

また、半年に 1 回程度、女性管理職と役員の懇談会を開催しており、私もその場に参加している。前回は 2025 年 3 月に開催され、管理職の働き方改革やマネジメントのあり方、人材育成についてなどの議論を行った。会話し実感したが、女性活躍推進に留まらず、彼女たち自身に後輩を引っ張っていく力があると感じており、今後期待している。

【中期経営計画 2027 策定について】

矢野) 2025 年 5 月 12 日に 2027 年度を最終年度とする中計 27 を公表したが、どのように策定に関与したか、特に重要と考える点などをご説明いただきたい。

木下) 2024 年度に終了した 2021 年中期経営計画（以下、21 中計）は大きな課題が残る結果だった。成長戦略として進めていた大型プロジェクトの開発スケジュール遅延や起業費超過のほか、電池材料事業を取り巻く環境が急変し、これまでの拡大戦略の見直しが必要となった。21 中計における一番の反省は、経営のスピードが世の中の変化のスピードに対して遅れてしまったことだと考えている。そのため、中計 27 においては、21 中計の延長線上には解がないと考えている。意思決定した後の PDCA をどのように回すか。実効面において、変化に対して柔軟に対応して戦略を変えることが求められている。



私が言う世の中の変化というのは、顧客のニーズや競合環境、それに伴うお金の流れの変化だ。この変化に追いつくことができなかった背景は、マーケティングの側面で顧客との接点が少なかったことが理由だろう。顧客との接点を拡大し、日ごろからコミュニケーションを増やして、自らが世の中の変化を体感し、色々な情報をいち早く入手することが必要である。営業は「御用聞き」では決してなく、顧客のニーズをしっかりと理解し、こちらから提案することがその使命であり、これこそがマーケティングだと私は考えている。

一方、社内の現場では色々なことが起きていると思う。悪い情報も含めた現場の情報がトップマネジメントまで届く、開かれた企業風土であることも非常に重要だ。中計 27 では、こうして世の中の変化に敏感になりながら対応していく構造改革が必要である。2030 年のありたい姿の実現に向けてどのようにバトンタッチしていくのか、重要な中計になるだろう。

竹内) 材料事業を取り巻く事業環境は大きく変わっており、乗り越えるべき課題は多く、この 3 年間は事業環境の変化にスムーズに対応する必要がある重要な期間だ。就任以来、何度か私が過去に経験した電子材料の開発について若い社員に話す機会があり、そこで私は「当社にしか開発できない材料を開発する」という視点を持つことの



重要性を説いてきた。特に若い開発者にはこういった視点を持って欲しいと考えており、これからも積極的に会話を続け、開発を加速させることに貢献していきたいと思っている。

中計は策定して終わりではなく、そこが実践のスタートだ。変化の激しい材料分野で勝ち残るためには「情報と開発はスピードが必要」と考えている。節目で厳しく進捗をチェックし、アドバイスできるようなことがあれば積極的に提言していきたい。

石井) 21 中計はコロナの影響もあり、ケブラダ・ブランカ 2 開発プロジェクトとコテ金鉱山開発プロジェクトのスケジュールが遅延し、コストも増加した。都度、取締役会で進捗は聞いていたが、大変な 3 年間だった。中計 27 では、操業の安定化や生産性の向上を図り、順調に軌道に乗せ、収益を生み出してくれることを期待している。材料事業においても、技術開発、技術力の強化が重要になってくると考えている。

最近是人的資本経営が重要視されており、従来はリスク管理的な側面が強かった人事労務についても、経営にどのようなプラス効果を与えるかを考える時代になっており、中計 27 では人材戦略に注目している。総合職の人事制度改正は行われたが、本格的な適用はこれからだ。新しい制度で



は年功序列の要素が少しは緩和され、若手も徐々に登用されるようになってきた。こういった人材がどれだけ活躍してくれるかを楽しみにしている。長期的にぶれない姿勢で取り組んで欲しいと思う。

2. 質疑応答

【質問者 1】

Q) 最初に投資家やアナリストといった株式市場からの意見をお伝えする。21 中計では投資が先行するもののリターンが少ない中、中計 27 公表前は、資金の使い方は 21 中計と同様との説明であり、株式市場の要望を聞いていないのではないかと疑問に思っていた。これまで株式市場は、投資額が計画を超過し、回収が遅れているにも関わらず、更に投資を続ける姿勢を心配していたが、公表された中計 27 では株式市場の声が少しは社外取締役を含むマネジメントの耳に届いたと感じた。中計 27 では、投資に一定のブレーキがかかり、株主還元が拡充されたため、市場の要望と SMM の情報発信のギャップが少し解消されたように思う。社外取締役には、こういった市場の要望を受けて SMM の考えを補正していくような機能を担って欲しいと考えている。

続いて質問だが、株主還元の拡充について、どのような議論がなされて意思決定したのか。

A.木下) PBR は 0.5~0.6 倍の水準となっており、株価も去年と比べれば 2,000 円程度安い水準で低迷している。これは、利益が計画通り進まなかったことや、21 中計の目玉だった大型プロジェクトの開発スケジュールが遅れ、また、投資額が超過したことで、将来への信頼度が低くなってしまったことが理由であろう。



PBR1.0 倍割れに関連して、資本コストと株価を意識した経営の観点については、資本コストの現状などを討議事項として何度も議論をした。例えば、政策保有株式に関する議論では、これにより自己資本比率が高く見えていたと考え、削減計画をこれまで示せていなかった反省のもと、純資産比 10%を目指す道筋を議論した。そうしたなかで、政策保有株式を売却することで得られる資金をどのように分配するかのカピタルアロケーションの議論も行った。

中計 27 の前半はケブラダ・ブランカ 2 開発プロジェクトとコテ金鉱山開発プロジェクトのような大型プロジェクトへの投資が少なく資金需要が抑えられるので、株主の皆様への還元を考え、自己株取得なども考えた。また、業績のボラティリティが高く、配当性向 35%では業績の変動により配当も大きく増減したため、株式市場からすると安心感が不足していただろう。そういった点の改善に向けて DOE を導入したが、今回 1.5%から 2.5%に引き上げた。まだまだ道半ばだとは思いますが、こういった議論を行ってきた。

自己株取得を行っても、株価への効果は一時的で永続的ではないだろう。私は、本業でいかに儲けるか、ものづくり力で利益を上げていくことが本質だと思っている。資源ナショナリズムの台頭などにより世界的に見つけるのが難しくなっている資源プロジェクトをしっかりと見つけ、権益を獲得するビジネスの原点をしっかりと意識して、市場の期待に応えていくことが重要だ。

資本コストを意識した経営でしっかりと取り組むべきは ROCE 経営であり、資本コストを見える化し、一つ一つの事業に対して継続すべきか、課題は何かを ROCE を使いながら議論を深めていきたい。資本コストについての議論は取締役会で進んできている。中計 27 は期待していただきたい。

Q) 投資をして利益を生み、成長して欲しいと考えているので、バランスよく取り組んで欲しい。

【質問者 2】

Q) SMM の株価が低迷している理由は、ROE が 4%前後に留まっていることが大きな背景ではないか。取締役会ではこういった問題意識を持ち、議論しているのかを教えて欲しい。資源事業以外は資本効率が厳しい現状を受け、今後の事業ポートフォリオの考え方、現状の問題意識についても教えて欲しい。

A.野崎) 経営指標が低迷しているということに対する問題意識について、事業ポートフォリオの観点から、材料事業を取り上げたい。当社はボラティリティを下げるために、資源・製錬と比較して市況の影響を受けづらい安定した収益源として材料事業を有しているが、どのような強みを有しているか竹内取締役からご説明いただきたい。

A.竹内) 電池材料では、正極材を大量に安定して製造できることが大きな強みであったと考えている。しかしながら、この分野は数年でニーズが頻繁に変わってしまう。この分野で第一人者として強くなるためには、他社に先駆けて真のニーズを知ることが大切だ。真のニーズを知るためには、顧客とはギブアンドテイクの関係であるので、当社からも積極的に情報提供し、返ってくる情報を活用する必要があると考えている。機能性材料では、シリコンカーバイド（以下、SiC）や近赤外線吸収材料の SOLAMENT®などの面白い分野の成長を期待しており注力して取り組みたい。



A.木下) ニーズを知るマーケティングの観点で、当社はクロスマイニングというプラットフォームを有している。昔の日本企業は 1 社で垂直統合し、全てのプロセスを担うモデルが多かった。昨今の世の中の変化のスピードや、海外の競合と戦うことを考えたときには、自社の強みとパートナー企業の強みを生かして、共創することが大切だ。この共創モデルでは投資を抑えることもできるだろう。マーケットインよりもプロダクトアウト型で、新しい技術で、まだニーズが顕在化していない潜在的なマーケットをどのように切り開いていくかが重要。新しいビジネスモデルは先手必勝であるので、マーケティングツールとしてのクロスマイニングで試行錯誤することは有効な手段だと考えている。

A.野崎) 中計 27 で経営指標の計数は見直した。しかし、B/S の構造変革には資本政策の観点が必要であると考えており、引き続き取締役会で議論を進めていきたい。

【質問者 3】

Q) 2024 年度は大きな減損を 2 度計上した。特に電池材料は新工場を立ち上げて早々であるので不幸なタイミングだ。今後の投資規律はどのように考えれば良いか。投資規律や経営資源配分の考え方、どのように舵取りするかについて、取締役会でどのような議論が行われているのか。また、長期の視線で海外の探鉱プロジェクトに取り組んでいるほか、Winu などのプロジェクトも進行している。回収までの時間軸が長い鉱山案件において、どのように投資判断を行うのか。21 中計では大型プロジェクトに取り組みかけて中断した事例もあるので、どのように進行中の案件に期待値を持てばよいか。

A.野崎) 取締役会では、NPV や IRR、操業フェーズにおける ROCE の予想値などで判断している。案件の入り口ではこのアプローチで投資規律を保っているか、木下取締役からご説明いただきたい。

A.木下) 案件は、経営指標を含め、様々な面で検討してスタートさせている。しかし、意思決定よりもその後の方が重要だ。起業費の増加やスケジュール遅延など、こういった追加費用をどのように管理するかがポイントだ。我々は資源事業関係ではオペレーターではなくマイノリティ参画になろうことから、オペレーター企業のトップと我々のトップがコミュニケーションしながら、お互いにリスクを確認し合うことが必要だ。そうすることで我々の技術力の強みや経験値を活かすことができる。協力体制で真のパートナーシップを結び、完工に向けてお互いの得意分野を活かして協働していくことが重要だ。資源事業は ROCE が高く、WACC を上回る水準であり問題はないと思うが、利益貢献す

るまでの時間と起業費が課題だ。オペレーターとコミュニケーションを密にとり、お互いの信頼関係のなかで Win-Win の関係を構築することが大切だ。そうすれば何か悪いことが起きればスピーディーに知ることができ、早めにリスクに対応することができるだろう。

A.野崎) 資源権益の取得については、チャンスがあるという時にしか獲得できないものだが、財務キャパシティや人的資本の面から、身の丈を考えながら取り組む必要があり、色々な点を考慮しながら都度検討していくことになる。

【質問者 4】

Q) 21 中計の反省として世の中の変化に対応できなかった、スピードが遅かったということを挙げられている。中計 27 の最終年度においても、ROCE が基準値に届かず、資本コストも未達だ。一方で SMM の事業モデルでは急激な ROCE の向上は難しいと理解しているが、何かスピード感を持って取り組めることについて議論はなされているか。特に株価を上げることへのスピード感についてどのように考えているか。

A.野崎) ROCE を高めるためにはリターンを高めるほか、投下資本をコントロールすることも重要であり、資本政策として B/S を管理し、事業部門の経営を徹底していくべきだと思っている。中計 27 の計数目標は頑張って達成し、超えていかなければならない。ただ、目標達成のスピードを上げるための具体的な手段は現時点ではお答えしづらいが、竹内取締役から、例えば、研究開発の面でスピード向上について説明いただけるか。



A.竹内) 研究開発は長期の目線で取り組むものだ。しかしながら、長期的な研究開発と数年先を見据えた研究開発では取り組み方が異なる。数年先にどういった事態が発生するかという的確な情報を持ち、それにスピード感を高めて取り組むことは必要だ。加えて、本人への動機づけが一番大切であると考えており、これにより成果もスピード感も変わってくるだろう。

A.木下) 私は当社の社外取締役を務めて 5 年経つが、何より人を大切にする社風であり、社内の人間は非常に真面目で仕事の質が高く、潜在的なパフォーマンスは高いと思っている。一方で厳しい見方をすると、430 年の歴史のなかで、保守的になってきており、変化への対応力が弱くなっていると感じる。新しい人事制度が導入され、エンゲージメントサーベイを行い、社員のエンゲージメント向上に努めているが、これには、社員一人一人が自ら考えて自ら行動する、チャレンジを促せるような自由闊達な組織風土に変えていくことが必要だ。指示待ち人間が多いと経営のスピードは遅れてしまう。自ら判断できるように権限移譲を進め、世の中の変化に自ら行動できるようになり、一人一人がチャレンジする組織風土に変えていくことが必要だ。また、我々が権益を保有する鉱山のポテンシャルをどのように開示していくかも課題。当社の優れた人の総合力と鉱山権益、これに合わせて権限移譲が進み、一人一人がチャレンジする企業風土に変われば、当社はより素晴らしい会社になり、結果的に財務指標の好転につながるかと確信している。

Q) 社外から SMM の経営のスピード感がより見えるようになれば PBR 向上にもつながると考えており、期待している。

【質問者 5】

Q) SiC の業界では参入を諦める会社も出てきているが、どのように考えているか。また、顧客接点の拡大が必要という説明だったが、政策保有株式は顧客接点の拡大につながるのか。あるいは制約となってしまうリスクはないのか。保有の便益が資本コストに見合うかなど、どのように考えているのか。

A. 竹内) 足元はご指摘のような動向が確かにある。しかし、SiC のような耐熱性に優れた材料は長期的に見れば成長していくものだ。また、当社の SiC は従来品にはない、貼り合わせ技術を使ったユニークな製品であり将来が楽しいアイテムだ。

A. 木下) 政策保有株式が制約条件になる可能性はゼロではない。しかし、営業・マーケティングの観点で考えると、例えば、業界のトップランナー企業と接点を持つことで、最先端の技術や情報を得ることができると考えている。業界のトップランナー企業こそが一番イノベーションを生み出す会社だと考えており、接点を持っていることは大変重要だ。政策保有株式を通じた戦略的なパートナーシップ関係を通じて日本発のイノベーションを生み出すという目的のもと、お互いに情報交換や技術交換ができるメリットは大きいと考えている。

以上