

日時:2015 年 5 月 8 日(金) 13:30~15:00 発言者:岡藤社長、岡本 CSO、鉢村 CFO、中出経理部長

用語:CF=キャッシュフロー、FCF フリー・キャッシュ・フロー、CP=チャロン・ホカパン

① 【14 年度利益実績及び 15 年度利益計画】

Q1:15 年の純利益見通しにおいて、一過性要因と基礎収益の見方について。

A1:14 年純利益の一過性損益は NET で約▲50 億円。よって実力値は約 3,050 億円との認識。15 年見通しにおける一過性利益は、エネルギーでの税効果等含めて約 600 億円の収益。一方、資源価格下落によるマイナス要因で約△500 億円を見込む。これに CITIC・CP の新たな取込利益、新規・既存の収益の積み上げ、更には▲200 億円のバッファーを見込んだ結果が 3,300 億円の利益計画。

Q2:IMEA の 14 年度実績の前年度増減要因は。

A2:IMEA 鉄鉱石:前年度比△216 億円減益、価格約△450 億円、数量約+70 億円、コスト約+90 億円、為替約+80 億円等。IMEA 石炭:前年度比+231 億円増益、価格約△90 億円、コスト約+80 億円、為替約+40 億円、減損反動等で+220 億円等。

Q3:食料カンパニーの状況は。(Dole、頂新に対する今後の取組等)

A3:Dole については、今後の核である中国での販売に関しても中国でのパートナー探しに目途が付く等、収益は改善する予定。二年間のマネジメントの継続雇用の縛りが取れたため、一気に手を打って行く。頂新については、1 年以内を目途に可能な限りエクスポージャーを削減する等、各種課題の解決に向かって着実に手を打っている。

② 【CF・投資方針】

Q4:新規投資の具体的なイメージは。CITIC 関連投資にどこまで出資するのか。また、CITIC・CP 関連以外の分野の投資をどう考えているか。

A4:枠は決めているが対象は具体的な案件次第。CITIC との資本業務提携により見え方が全く変わってきた。中身、金額とリスクで投資を考えていく必要がある。当社は中国での内需、内販に関するビジネスへの投資を中心に考えたい。特に日本の良い製品、安心・安全な製品を中国に持って行き、安く手軽に手に入るようなビジネスと考える。5 月末に CITIC、CP グループ、当社のトップマネジメント 3 人が出席する第一回目の戦略協議委員会を開催予定。中国、アジアの生活消費関連分野を中心に据えた投資方針を議論することになる。

尚、今後の投資計画は実質営業 CF と EXIT の範囲内で投資を実行すると言う点が新しい。この点は過去と大きく違う点。

また、CITIC・CP と関連しない営業部署は、独自の投資を行うことになるが、内容は今後より厳しく見ていくことになる。

Q5:従来の中計の投資方針はグロスの投資額の設定があったが、今回、金額を定めず、実質的営業 CF と EXIT のキャッシュインでの範囲内での投資とした方針変更の理由は。

A5:過去も常に営業 CF 強化は意識していたが、大型投資が先行し、2011 年度は FCF も赤字となっていた。今回、CITIC への 6,000 億円の投資を銀行借入で賄うこともあり、CF をより重視しなければならないという考え方が強まり、CITIC 投資の意思決定の段階において、CF を維持、遵守する経営に変えていくという方針決定がなされた。但し大きな方針の転換ではなく、NET DER でコントロールできるレベルの有利子負債にすること、また、配当の支払いも FCF の範囲内にするという考え方になる。

Q6:今後のネット投資 CF、及び実質 FCF の 3 ヶ年推移、並びに今後の借入返済について。

A6:今回の投資方針は投資の総額を決めておらず、実質営業 CF をベースに決める方針。配当後 FCF も黒字にする考え方。CITIC とのシナジー投資も含めて、投資案件は様々あるが、営業カンパニーには具体的な

コベナントを課しており、コベナントの範囲内での投資となる。FCF を早期に黒字化する言う意味は、CITIC 投資 6,000 億円を除いた FCF を 15 年度から黒字にしていこうという予定ということ。17 年度までの借入返済については、配当後 FCF で若干返済を進めるという前提で、有利子負債の絶対額は現状水準に徐々に戻っていくというイメージ。

Q7: 資産入替の加速となるが、資産入替の判断基準に変更があったのか。

A7: これまでは、収益が見込めることや客先との関係もあり、資産の入れ替えをしたくても辛い状況にあった。今後は CITIC、CP との業務・資本提携により収益の増加が見込めるため、思い切った資産の入れ替えができるようになる。まずはプライムソース案件の EXIT を実行。米国市場の景気過熱感、ファンドの投資需要が今後減少する可能性等もあり、今が売り時と判断した。一方、当社の収益を伸ばすためには、アジア抜きでは語れない。中国をリスクと見るか、成長市場と見るか。当社として中国市場は可能性のある市場と見ており、保全策・ヘッジを最大限考えながら、強力なパートナーとビジネスを発掘していく。これが資産入替の加速のきっかけになっている。

Q8: 今後の想定される EXIT の規模は。大きい EXIT も想定しているのか。また EXIT によるキャッシュインと投資のタイミングをどのようにコントロールしていくのか。

A8: 今後もプライムソースのような 1,000 億円規模の EXIT 案件はあると想定。また投資と EXIT のタイミングが若干ずれることもあるが、3 年間の中計期間では投資と EXIT のバランスはコントロールしていく。

③ 【CITIC・CP 関連】

Q9: CITIC・CP との提携による増益、投資による増益をどの程度見ているのか。

A9: 2015 年度にて、CITIC からの取込利益は約 150 億円、CP からの取込利益で約 70 億円を見込んでいる。また既に公表している新規案件での一定の損益貢献も見込める予定。

Q10: 新聞紙面で、CITIC が「当社・CP 以外の他の外国企業との提携も考えている」とのコメントをしているが、当社・CP との提携の優先度合はどの程度か。また CITIC 株式の売却について契約上の制約はあるのか。

A10: その記事は、CITIC の意図を正しく伝えていないと先方から聞いている。当社もそうであるが、業務提携については他社との提携を排除するものではないが、同社が他社との資本提携まで行うことは厳しい規制もあり非常に難しいだろう。CITIC 株を売却することは考えていないが、CITIC 株を保有したいという会社は多い。貴重な投資機会だったと考えている。今後、生活消費関連を中心に事業を拡大するのであれば中国関連で手を打っていかなければならない。そこに CP というパートナーもいる。CITIC・CP との取組み成果は中長期的な視点で考えるべき。必ず伊藤忠の企業価値向上の大きな原動力となる。

Q11: CITIC・CP との新たな取り組みにおいて、人的資源はどうマネジメントするのか。

A11: CP・CITIC 戦略室が中心となっている。専任者以外にも、食料カンパニーと繊維カンパニーの部門長、及び各カンパニーの経営企画部長が兼任として業務にあたっており、優秀な人材を配置して対応している。

Q12: 中計の純利益 4,000 億円の収益規模への期待値の中で、CP・CITIC からどのような貢献度合いを期待しているのか。

A12: CITIC については、昨年度は大きな減損があったが、年間 7,000 億円の実力があると見込んでいる。2015 年度は 4Q のみの取込となる予定。3 年先には、年間 700 億円の取込利益があると考えており、加えて CP からの取込利益や新規投資等が 300 億円あれば、4,000 億円の収益規模となる。尚、4,000 億円を確実に達成するには、シナジー投資等で更に収益を積み上げる必要があると認識。

当社は過去 5 年間常に予算を達成してきており、全社員が予算達成に対する強い気持ちを持っている。当社が 3 年先に 4,000 億円と言うということは強い自信があると見て頂けたらと考える。

以 上