

CITIC Limited、Charoen Pokphand Group Company Limited との戦略的業務・資本提携
アナリスト向け説明会 質疑応答要旨

日時:2015年1月20日(火) 16:45~17:30 発言者:岡藤社長、関 CFO、高柳 CSO、福田プレジデント

CF:キャッシュフロー、FCF :フリーキャッシュフロー、CP:Charoen Pokphand Group

① 【本件の投資意義】

Q:どのような効果、ビジネスでのプラスアルファを期待しているのか。またその実現に向けた確信はあるのか。

A:単純な業務提携ではなく、資本提携を行うことでより効果を上げることを考えている。CITICは現在8割が金融ビジネス。今後、非金融分野を伸ばし、商社のようになることを目指している。そのパートナーとして、中国・アジアに強いネットワークを持つ CP、生活消費関連分野に強い伊藤忠が選ばれた。たとえば食に関して言えば、安心して安全な日本製品を提供することを期待されている。そこで、ビジネスのプラスアルファが実現出来る。CITICは国有企業だが、民間の力を入れ、より良い会社、グローバル企業となることを目指していると聞いており、それが中国政府の目指す国有企業改革でもある。大きな効果実現に向けた確信はある。

② 【本件のリスク要因等】

Q:投資資金の回収方法について。仮にCPが売却をしたいとした場合、伊藤忠がそれを買取ることも有り得るのか。またCPと一緒に資金回収する方法はどのように考えているのか。

A:現状、伊藤忠が買い増しすることは考えていない。伊藤忠、CP 双方が売却したい場合のケースはその時の検討事項。CITIC株を持ちたいと考えている中国企業は多数あり、仮に売却する場合があっても、大きな問題はないと考えている。

Q:CITICは資源や不動産等、リスクの高いエリアに集中投資をするというイメージもあるが、損失に対するマネジメントをどうするのか。またリスク管理の観点から当該事業に取締役は派遣できるのか。

A:集中投資リスクに関しては認識しているものの、今後の中国経済規模、成長率がどのようになるかということ踏まえると、あまり極端に悲観的なケースを想定する必要はないのではないかと考える。また、取締役には16人中、2人を派遣予定。

③ 【次期中計、株主還元、CF】

Q:中計における自社株買入、増配の方針は。

A:CITIC投資による利益の増加もあり、当初配当方針により配当も増えていく。よって今後は増配となる予定。来期は50円、それ以降も55円、60円と確実に増配を目指したい。自社株買入はFCFの状況を見ての対応であるが、配当は確実に増やしていきたい。

Q:今回6,000億円の負債が増加するが、今後どのような資本構成を想定しているのか。

A:本投資は借金で賄う計画をしており、レバレッジは一時的に1.3倍弱に上がるが、想定範囲内。既存投資のEXITに対し従来以上に注力し、営業CFの枠内での投資を一層厳格化する共に、シナジーからキャッシュリターンが高まるプロジェクトを手掛けていく。レバレッジを現状水準に戻していくことが、次期中計の中身になると思われる。

Q:次期中計では、本投資を含めても、FCFがプラスとなるか。

A:3ヶ年で考えた場合、この6,000億円の投資があり当該期間でのFCFの黒字化は難しい。本投資の部分がマイナスになるイメージだが、1,000億円でも2,000億円でも、着実にFCFの赤字削減に取り組んでいく。

Q:本投資からの配当はどの程度を見込んでおり、伊藤忠のCFにどのように影響してくるのか。

A:商社ビジネスは、従来、投資後にトレードでキャッシュ回収をしていたが、今は事業投資自体もキャッシュ回収の手法の一つ。投資先企業は企業価値向上に伴って利益やキャッシュを蓄積していく。今後のキャッシュ回収もトレードと投資とで、バランスをとっていかなければならない。そのため、伊藤忠として優良資産を持ち、新しいビジネスの創出、連結利益の拡大、優良資産の価値の向上を図っていく方針である。尚、今後は本件からのシナジー追求、既存資産の入替等でキャッシュを創出し、CF管理は確り対応していく。

④【その他】

(資産査定・評価について)

Q:取得する株式のバリュエーションはどのように行ったのか。利益規模の今後の持続性をどう考えているか。過大評価の可能性はないのか。

A:類似株価評価など各種株式評価手法を用いて価値を算定。自らデュデリジェンスも行い、買収を決定した価格は適正と判断している。CITICの業績については各種アナリストの予想数値も参考にしてやや保守的に見積もっており、算定根拠を上回る規模になる確度は高いと見ている。13年度の利益規模は、不動産事業のポートフォリオ等も全て考慮して行った価値算定レベルと比較して問題がないレベルと認識している。

以 上