

日 時： 2017 年 5 月 9 日(火) 13:30 ~ 15:00

出席者： 岡藤社長、岡本 CSO・CIO、鉢村 CFO、関経理部長、野田業務部長

用語： CF=キャッシュフロー、FCF=フリー・キャッシュ・フロー、FM=ファミリーマート、UFHD=ユニー・ファミリーマートホールディングス

## 1. 16 年度決算、17 年度計画

Q: 16 年度の基礎収益 3,700 億円に対し、17 年度の基礎収益の見通しと、収益増加要因は。

A: 食料、住生活、情報金融を中心に約 150 億円の基礎収益の増加に加え、一過性利益+350 億円及びバッファー ▲200 億円を見込む。資源からの収益や為替の影響で若干マイナスを見るも、ある程度の余裕含みと考える。

Q: 17 年度純利益計画 4,000 億円に対する自信、達成確度は。

A: 過去から予算を達成している実績もあり、4,000 億円達成の自信はある。基礎収益力は付いてきており、期中の損失発生を抑制することで、4,000 億円の達成は十分可能。

## 2. 投資方針、FCF、株主還元

Q: 16 年度は投資の抑制をしてきたが、今後の投資に対する考え方は。

A: 弱い分野を補強するための投資は、失敗することが多い。一方、元々強みを持つ分野への投資は、厳しい局面があっても何とかマネージ出来るもの。投資を行う際には、まずは長期的な戦略に沿ったものへの投資、成功している既存事業の買い増し等、リスクが低く高収益のものを優先させる。それに加え、厳選した上で確実な長期的戦略に基づく投資をしたい。15、16 年度は多くはなかったが、17 年度は一定程度あるのではと期待している。

Q: 15、16 年度と 2 年連続で 2,000 億円強のグロス投資となっているが、この水準で十分と考えるか。また、投資リターンはマネージできているか。

A: 良い案件があればいつでも上げてくるように指示をしており、枠ありきでの投資は行っていない。分野では生活消費関連分野が多いことは事実であるが、機械や情報金融分野等でも有り得る。一気に子会社化するようなことは難しいと考えるが、確実に持株率を増やし、結果、利益も増えるような案件はあると考える。15、16 年度のそれぞれ約 2,000 億円の投資の中には、資源の拡張投資や、生活消費関連の固定資産投資等が含まれ、新規投資のみではない。また FM(UFHD)の買い増しや、プリマハムの増資引受なども含まれるが、この部分について収益貢献は十分にあると考える。

Q: 実質営業 CF に関し、16 年度実績の 4,200 億円を踏まえた 17 年度計画について。

A: 17 年度は 16 年度実績とほぼ同程度で考える。資源価格を若干保守的に設定したことによる減少を、非資源分野で補う見通し。また、キャッシュコントロールは、現中期経営計画の主要な方針であり、昨年度と同様に投資は厳選する。17 年度の実質 FCF の計画は、1,000 億円以上+αではあるが、大きな投資等がない限り、2,000 億円程度になるのではと考えている。

Q: 実質営業 CF はセグメント別ではどこが伸びているのか。

A: 従来からセグメント別で開示していないが、資源価格の高騰した金属が大きく伸び、繊維・食料・情報金融も前年比増加。一方、パルプ価格下落の影響があった住生活、一過性利益の反動等で減少したエネルギー、更に、主力の自動車単体売上減の影響があった機械が前年比で減少した。

Q: 5/2 公表の自己株買入 300 億円を決めた背景は。総還元性向等の考え方はあるのか。

A: 現中計にて、余剰キャッシュはまずは配当を実施し、残りを有利子負債の返済に充てるとの考え方で進めてきた。しかし昨年 11 月に自己株買入を実施し、余剰キャッシュの還元の方法については自己株買入も選択肢に入れることに大きく舵を切った。今回もマーケットとの対話を続ける中で、市場で当社の自己株買入への期待が高いという事実は認識していた。よって、株主への還元としての自己株買入は単発で終わらせるのではなく、金額の多

寡に関係なく継続することで、我々の意思を示すことが大切と考えた。金額については、今回 300 億円程度であるが、前回のものを加えると 500 億円近い自己株買入れになり、17 年度に繋げる意味でもこのレベルで実施した。

Q: 次期中計に向けた余資配分方針は。

A: 当社は株主還元も重視している。ただし、格付や長期的な調達金利など、重要なのはバランスと考える。株主資本の充実、借金返済、NET DER 改善、格上げ、高い ROE、株主還元、株価上昇など、次期中計に向けこれらをどうバランスさせるか考える。現中計でコミットしている ROE13%以上、NET DER1 倍、配当下限保証は実行できた。中計最終年度の 17 年度はそのプラス $\alpha$ を出すべく、FCF1,000 億円以上に加えて+ $\alpha$ と言っている。当社は「三方よし」の伝統があり、総還元も大切と考え、16 年度は自己株買入れを実施。この方向性は継続していきたい。他商社と異なる状況として、当社は 2006 年から格上げされていない外格がある。格付けを A 格にするためには何が必要なのか、その対応にも注力する。

Q: 既存事業のブラッシュアップをこれまでもかなり進めてきた印象だが、まだ改善の余地はあるのか。

A: 16 年度決算で過去最高益を出した事業会社が 73 社もあることは事業経営の改善(磨き)を進めた結果であるが、改善の余地はまだある。4 月の特別経営会議で、各社毎に買増の余地がある案件をリストアップし検討した。成功していない案件からの EXIT も継続的に続けており、このような方法で更に出来ることはあると考える。

### 3. CITIC・CP 関連

Q: CITIC・CP との三社会議ではどのような話し合いをしているのか。

A: 5 月初旬にタイで三社会議を実施。特に CITIC に対しては配当引き上げ等も含めた企業価値向上策を早急に実施するよう強く要請した。また、その他シナジー案件について具体的な話をしている。シナジー案件については長期的に見ている。

Q: CITIC メディカルとの協業について。

A: 今年度、トライアル事業＝第一号案件という形で始めたいと考える。CITIC メディカル傘下の1つの病院を特定し、経営改善、具体的には非臨床サービスを取入れたい。非臨床サービスの範囲は広いが、当社としては神戸中央市民病院で PFI 事業を引き受けており、これを CITIC 側が見学・スタディした結果、同質のサービスを導入する事となった。第一号案件の実績をみて、次年度以降、中国全土に展開したいと考えている。具体的には 7 月頃から検証し、9 月から実際に行う予定。

### 4. その他

Q: 利益成長を求めるだけでなく、新しいビジネスモデル、経営の在り方を検討するとの考えに至った理由は。

A: 現状、当社は資源価格の動向による浮き沈みのない、4,000 億円を安定的に出せる体質になっている。そこで、単なる商社間の利益競争ではなく、成長の質や働き方、社員の生活、また当社の取引先にも誇りを持っていただけるような会社となるよう力を入れていく必要性を感じた。社員含めた様々なステークホルダーに評価される会社を目指したいと考える。

Q: FM/ユニーの統合進捗の評価について。以前は FM/ユニーと CITIC の道筋をつけてからとコメントされていた社長交代について、現時点ではどのような課題・目途が考えられるか。

A: 統合は順調に進んでいる。ただし、まだ周辺ビジネスの取込等は出来ると考える。これら収益性改善の余地はあり、まだこれからも頑張りたい。

Q: 欧州タイヤ関連事業 ETEL が 2 年連続で減損を実施した背景と 17 年度の計画達成確度は。

A: ETEL は暖簾の残高が大きいのが、着実に利益を出している。一方で、BREXIT の影響の考慮し、為替の影響やタイヤ出荷本数減少等の状況を織り込んで、減損処理を実施した。販管費の削減効果が大きく出ており、収益が増加している。

／以上