

Marubeni IR Day 2025 Day 1

主な質疑応答（要旨）

開催日： 2025年9月9日（火）

形式： 対面（東京本社）及びオンライン

出席者：	代表取締役 社長	大本 晶之
	代表取締役 副社長執行役員	及川 健一郎
	CDIO、情報ソリューション部門、次世代事業開発部門、 次世代コーポレートディベロップメント部門統括役員	
	代表取締役 専務執行役員 CFO	古谷 孝之
	専務執行役員	横田 善明
	エネルギー・化学品部門、 電力・インフラサービス部門統括役員	
	専務執行役員	板井 二郎
	金融・リース・不動産部門、 エアロスペース・モビリティ部門統括役員	
	常務執行役員	武智 康祐
	ライフスタイル部門、食料・アグリ部門統括役員	

（将来見通しに関する注意事項）

本資料に掲載されている予測や将来の見通しに関する記述等は、本資料の発表日現在において入手可能な情報やそれをもとにした当社の仮定・判断に基づくものであり、将来の業績を保証するものではありません。よって、実際の業績、結果、パフォーマンス等は、経済動向、市場価格の状況、為替の変動等、様々なリスクや不確定要素により大きく異なる結果となる可能性があります。当社は、本資料の情報の利用により生じたいかなる損害に関し、一切責任を負うものではありません。また、当社は、本資料に掲載されている予測や将来の見通しに関する記述等についてアップデートして公表する義務を負うものではありません。

< 質問者 1 >

北米モビリティ事業について。基礎営業キャッシュ・フローの最大化を図るということで古谷 CFO から説明があったが、北米モビリティ事業は持分法投資が多く、キャッシュ回収が中々進まないイメージがある。具体的な打ち手や手応えについて伺いたい。

(板井)

GC2027 では純利益のみならずキャッシュ・フローを意識した事業運営を行う。即ち、利益成長に応じたキャッシュ・フロー創出を目指す。

個別事業の話になるが、まずは北米モビリティ事業牽引の中心的役割を果たした Nowlake。同社は当社参画以降急成長を遂げたが、これまでは同社からの利益配当を再投資するために一部のキャッシュを同社の内部留保に充当していた。これは Nowlake の成長を重視して行っていた訳だが、現在は成長スピードも巡航化しつつあり、ここ 2-3 年はある程度配当にも回せていることから、キャッシュ回収も増えつつある。また、配当性向の引上げについても Nowlake の成長資金・株主還元のバランスについて事業パートナーと協議している最中。

次に、2024 年に出資参画した Wheels について。リースファイナンス中心のビジネスモデルの様に見えるかもしれないが、どちらかと言うとサービス中心でキャッシュコンバージョンの高いビジネスモデル。非常に流動性の高い「クルマ」をベースに 90%以上の ABS (資産担保証券) を発行しており、資金調達もカバーできている。また、バランスシートを使わない管理車両から得られる収入はリース収入の何倍もある。今は 3 社 (Donlen・Wheels・LeasePlan) の統合・買収関連費用やタームローンの返済等もあるが、中期的にはキャッシュ・フローの伸びが利益成長に近付いていく見通し。

(古谷)

持分法投資先からの配当を会計上の利益にできるだけ追い付かせるためには、ファイナンス事業はしっかりと手を入れて行かなければいけない分野の 1 つ。板井からの説明の通り、巡航化した Nowlake は今後も更に資産を積み上げていく訳だが、配当・再投資による内部留保と株主還元とのバランス、即ちレバレッジの最適化についてはパートナーと継続的に検討しており、当社は配当強化というスタンスでパートナーとの協議に臨んでいる。

Wheels も板井の説明の通りだが、取扱車両約 100 万台のうち、リース資産が 50 万台。残りの 50 万台は管理車両でオフバランスとなっており、サービス収入だけが入ってくる。

Wheels の資本政策はバランスシートに載っているリース資産に対して ABS で資金を調達するというのが基本形。流動性の高い資産を資金調達に回せるため、余剰資金を株主還元に戻すことが可能。今後更に資産を積み上げていく中で株主還元も強化していけると考えており、実際そういった事業計画となっている。

電力卸売・小売事業の SmartestEnergy について。2023 年度は市況価格急騰、2024 年度は販売量拡大により好調な業績を達成し、2025 年度も 230 億円の純利益を計画しているという説明で、その要因として顧客ニーズへの的確な対応を挙げられていたが、少し抽象的な内容であったため、より具体的な打ち手について伺いたい。また、中小の再エネ発電事業者の囲い込みが事業成長に奏功したという説明もあったが、その継続性についても伺いたい。今後とも継続して、SmartestEnergy の販売量が伸びて行くものなのか。

(横田)

SmartestEnergy の取扱商品は電力という 1 つの商材だが、顧客によっては固定価格での購入、市場連動価格での購入、或いは一部固定・一部連動での購入等、様々な要望が寄せられる。また、SmartestEnergy の取り扱う電力は再エネ電源が多いが、グリーンな電力を求める顧客は沢山いる。例えば環境証書取引は、通常 30 分単位で電力を販売する取引だが、30 分毎に、しっかりとした環境証書が欲しい、再エネ電源の種別もはっきりとわかる環境証書が欲しい、といった様々な声が顧客から寄せられる。こうした 1 つ 1 つの顧客の声・ニーズをしっかりとすくい上げ、要望に応じたディールを行っているのが同社の成長要因の 1 つ。もう 1 つの大きな要因は IT。データを活用した効率的な管理手法により、顧客への最適解の提供を可能としており、それが販売量の増加に寄与している。例えば、火力発電由来の電力を右から左に流していく競合他社も多くいるが、SmartestEnergy の場合は天候によって発電量の変動する再エネ電源を上手くマネージして顧客に販売している。こうした他社との違いで差別化を図り、顧客ニーズにあった電力を供給している。

医薬品販売事業について。2030 年度までの目標として、売上 1,000 億円超・帰属損益 200 億円超といった具体的な計数目標を今回出しているが、これまでの販売事業に加えて今後はライセンスを取得し、製造事業やライセンス販売にも取り組んで達成していくものと理解した。一方でこうしたライセンス事業に参入した場合、新薬が出た際のライセンス減損等、ライセンス事業固有のリスクも生まれると思う。事業リスクを引き上げることとなるライセンス事業への参入が、計数目標達成のための主要な成長ドライバーという理解でよいか。

(及川)

帰属損益 200 億円超の計数目標の達成に当たってはもちろん CSO (Contract Sales Organization : 製薬企業から委託を受け、営業やプロモーション等を行う) 事業・ライセンス事業ともに伸ばす想定だが、ライセンス事業もまた大きな成長ドライバーの一つとなる。ご指摘の通り、ライセンス事業はライセンス取得エリアにおいて製造者責任を負うことになるため、CSO 事業と比べるとリスクが高く見えるかもしれないが、ライセンス事業の対象としては長期収載品といった特許切れの薬や、当社がライセンスを得た国で販売実績がある薬を選んでおり、今後も同様の方針。加えて、一義的な製造者責任は Back to Back でライセンス

元または製造者にしっかりと契約で負担してもらうようにし、最終的な隙間は保険で埋めていく。一方、リターンが高く契約期間も長いというメリットもあるので、リスクに対してリターンの高い良い薬をしっかりと選んでいくことで、ライセンス事業のリスクはそこまで高くないと考えている。

< 質問者 2 >

Global crossvalue platform (GCP) の追求について、もう少し教えて欲しい。

「総合商社の枠組みを超える価値創造」というメッセージのなかで、世界の卓越した企業群としてバークシャー・ハサウェイや KKR、日立製作所を例に挙げて頂いたが、彼らの ROE を見るとものすごく高いわけではなく、御社も遜色ないレベルだと考えている。彼らの経営の何を見て、目指すべき企業だと考えたのか。また御社が世界の卓越企業群を目指すにあたり、具体的にどういったことやろうとしているのか。

(大本)

世界の卓越企業群をベンチマークとして比較した場合、確かに ROE 水準では当社は遜色ない水準だと考えている。一方、彼らの財務諸表と比較すると、当社と大きく異なっている点があり、それは ROA・PER の水準。例示した卓越企業群は、ROA 水準では概ね総合商社セクターの倍程度であり、また PER 水準では、これらの企業群は総合商社セクターよりかなり上の水準となっている。

定量的に言えばこの 2 点が違いになるが、定性的な面から違いを申し上げると「付加価値へのこだわり」が違いだと考えている。それは投下資本に対して付加価値を追求することを、どれだけ徹底的に突き詰めるかということ。

今回勝ち筋・戦略プラットフォームへ経営資源を集中すると申し上げたが、(非資源分野の) ROIC では 10% 以上の水準を目指している。戦略プラットフォーム型事業だけを切り取ると、定量的には世界の卓越企業群と遜色ないレベルだと考えており、全体を戦略プラットフォーム化していけば、当社はもっと良くなるのではないかという思考で、今回世界の卓越企業群を例示させて頂いた。

具体的にはバリューアップの様々な施策について、当社と世界の卓越企業群で当然ギャップがあると思うので、そのギャップを特定し、定型化して取り込んでいく。また投資の意思決定についても、卓越企業群の中でも様々なパターンがあると思うが、我々と違うところを学び、取り入れてみる等、そういった取り組みをすることで当社の価値創造力は一番上に上がるのではないかと考えている。

GCPの要素として提示頂いた、勝ち筋、資本効率の徹底、グループ人財戦略の強化のうち、資本効率の徹底に関してご質問したい。過去の商社の投資例では、将来の収益計画に関して、資源価格の前提が甘い、非資源の事業であっても異常な利益成長を見込んでいる等、そもそも事業計画の前提が甘いなかで、投資が実行された例がある。今回掲げている資本効率の徹底に関し、どのようによりリスクの少ない形で資本効率を追求しようとしているのかご説明頂きたい。

(大本)

ご指摘の通り、事業計画の前提が甘いのではないかというのが、私の一番の問題意識としてある。一方、投資案件を審議する中で、規律をもって審議するというのはそれほど難しいことではなく、過去から現在に至るまでその事業がどう推移してきたかということにまず集中することが大事だと考えている。事実として過去5年間どのようにその事業が推移したかをしっかり理解する必要がある。

今後5年間の計画に関しては、こうなると良いという理想の計画になるが、当然過去の実績と今後の計画にはギャップがあり、過去の実績と将来の計画のギャップについて、具体的な施策やお客様からのフィードバックなど、色々な軸で検証するプロセスが大事だと考えている。こういった検証がしっかりできれば、甘い事業計画の案件が削れると思っているし、実際に私が社長になって経営会議に上がってきた案件も、この観点で差し戻した案件は何件もある。

過去の実績対比で、将来の計画を説明できないから差し戻すというプロセスを経ると、議論がもっと深くなり、しっかりとした審議になってくる。これは難しいことではなく、基本を徹底することで、ご心配されているような過去には戻らないということが徹底できると考えている。

GCPの一つの要素であるグループ人財戦略の強化に関して、商社は一般的なイメージとしてはグローバル経営が進んでいるというイメージがある。今回あえて資料でグループ人財戦略の強化を示して頂いているが、今何が不足しており、こういった形を目指しているのか解説頂きたい。

(大本)

本日私が一番お伝えしたかったのは、当社の戦略プラットフォーム型事業が伸びたのには、その下支えとなる強みがあり、それは事業会社ごとにしっかりとした優秀な経営者の方を、実力本位・ミッション本位で登用できているということ。必ずしも本社から人財を送るという考え方ではなく、その場その場で一番バリューが出せる経営人財をしっかりと選ぶことが、基本的な発想として価値創造には一番重要だと考えている。

そのように言うと、ここに座っている本社の経営陣は何もしていないのかと思われるかもし

れないが、そのようなことはなく、事業に携わっている経営人財の方々との違いは、我々本社が持っている視点は、より広い、世界の様々な領域を俯瞰できる立場であるということ。Helena の例で申し上げますと、例えば Helena にブラジルに進出してくれと言ってもまだアメリカの中でやるのが沢山あるので経営資源を配分できないということになる。それを我々が少し引いた視点から、ブラジルは今参画するタイミングだからと意思決定して、Helena の経験がある本社の人財が中心になって、同じモデルをブラジルでロールアップするという施策が打てると、丸紅全体で成長することができる。

これは 1 つパターンだと考えており、若いうちは事業の現場レベルでしっかり勝ち筋を実践し、本社のマネジメントレベルになると勝ち筋を世界に伝搬させるという 2 つの異なる役割を掛け合わせることで、今中経で示した成長加速の 3 年間に繋がっていくのではないかと考えている。

いま申し上げた形が理想形ではあるが、グループ全体でそこに至るには、現場の経営者が本当にプロになっているかという点に関して、全事業会社を俯瞰するとまだ課題のある事業会社がある。そこには手を入れており、事業会社経営陣のプロ化を図っている。

また本社単体の従業員の役割についてもより明確にして、事業会社をしっかりと理解した上で、その勝ち筋をどう広げるかというのを、事業会社より高い目線で実践していこうとしている。このような形で、戦略プラットフォームの勝ち筋を人財戦略全体にも応用していこうという考え方で本日ご説明させて頂いている。

< 質問者 3 >

ベンチマーク企業として日立製作所の名前を挙げられたが、社外取締役で日立製作所の前社長である小島氏が入れられた中で、外から見た丸紅の PER を上げるアドバイスがあれば教えていただきたい。

(大本)

今年から社外取締役に日立の前社長の小島氏に入っただき、様々な高い視点からのアドバイスをいただいている。沢山あるので語りきれないというのが正直なところだが、まずは資本効率向上への意識について。先程の回答の中でも、実績と対比の中で規律していることを説明したが、やはり ROIC と WACC の差分への意識。しっかりと WACC を認識し、WACC をどう改善できるかということを考えていく。それはキャピタルストラクチャー全体をどのように考え、どう変えたら、WACC がどう変わるかということをよく考え、WACC が最適化されるキャピタルストラクチャーを検討するという。当然、ROIC が WACC を上回っていくようなものを展開していく。ROIC と WACC のスプレッドが長い時間を通してしっかりと上がっていくということを意識し、そのための施策を分かりやすくシンプルに説明するのが一番のアドバイス。

また、本日このような機会もいただいております、私自身、小島氏もそうだったが、IRを自ら行い、必ず対話の中で、自分たちを評価しているパラメーターについての会話を重ねること。4月以降、アジア・日本・欧州・豪州で、投資家・アナリストの方にお伺いする度に、当社をどのようなパラメーター・軸で評価いただいている、何が重要なのかということ、会話をすることによって、こちらからのプッシュではなく、マーケットと対話をする術を作ることが、もう1つのアドバイス。

資料の10ページにおいて、キャッシュコンバージョン推移を見ると、2021年度以降に少し低下しているように見えるのでその背景、また今後どう上げていくかというところを教えてください。

(古谷)

資料の10ページのキャッシュコンバージョンの数値だが、21年度以降、この数字自体は少し下がっている。これは一言で言うと、実態純利益の分母が相当大きくなる中で、関連投資の持分利益と配当のギャップが広がっていったということであり、掛け算でこのような数字になっている。この数字と同時にコアフリーキャッシュ・フローを改めて記載している。これは社内的に非常に重要だと考えており、基礎営業キャッシュ・フローとコアオペレーティングキャッシュ・フローをしっかりと継続的に最大化していく中で、関連配当の最大化、またCAPEXを使うのであれば、その先の基礎営業キャッシュ・フローをしっかりと伸ばしていくということ。当社の場合は部門が10あり、事業毎にも様々なパターンがある。それぞれの個別の事業を検証し、どうすれば、それぞれの事業が基礎営業キャッシュ・フローを最大化できるのか、というツールとしてしっかりと浸透させていきたいと考えている。

SmartestEnergyについて、31ページの右下にサービス提供コストがあり、コストが下がっているが、こういった背景で下がっているのかについて教えてください。

(横田)

SmartestEnergyのサービス提供コストについては、一言で言うとITの活用によって業務の効率化を図っていくということがポイントとなる。現在、SmartestEnergyでは約800名の従業員がおり、記載の通り、小売の販売量が9.4TWhであり、2027年までに倍増する。倍増するためにはそれなりのマンパワーが必要だが、単純に人を増やすということではなく、ITを使い、業務を効率化し、人員を効率的に使っていくことで、最終的に1単位当たり、MWhあたりのサービス提供コストを下げっていくという目標を立てて取り組んでいる。

< 質問者 4 >

戦略プラットフォーム型事業について。既存事業の磨き込みというコンセプトはこれまでも取り組まれており、従来はオーガニックグロースという言葉を使っていた。今回さらに一段、時価総額や株主価値を高めるために、プラスアルファで何を新しくやっていくのか。これまで進めてきた成長戦略を引き継ぐ部分もあると思うが、戦略プラットフォーム型事業という新たな軸に置き換えた際に、何を変えていくことによりバリューアップを加速させるのか、コンセプトを改めて伺いたい。

(大本)

ベンチマーク企業と当社を比較すると、ROE はあまり変わらないが、ROA は倍ぐらい違う。しかし、戦略プラットフォーム型事業群だけを抜き取ると、ROA は同程度で十分戦えるレベルにいる。そうすると他の事業群をもっと上げていけるはずという考え方になるため、まずは戦略プラットフォーム型事業の核となるものをしっかりロールアップ等で伸ばしていく。ただし、拡張性の前に付加価値の高さを戦略プラットフォーム型事業の中心に据えている。先に拡張するのではなく、まずは付加価値の高いところをしっかりと捉えた上でそれを拡張していく方が価値は早く上がるため、順番は非常に意識している。付加価値の高いものをしっかりと継続的にやっていくという意味で、今ある核となるものをしっかりと伸ばしていく。47 ページに今後核となる戦略プラットフォーム型事業の事例を紹介している。付加価値の高い領域で、拡張性をしっかりとイメージできるものを選別していくという考え方が重要であり、そうすることでベンチマーク企業に近づいていく。今回あえて医薬品販売事業を紹介したのは、時間をかけてやってきたこともあるが、ROIC10%以上を維持しながら伸ばしていけるモデルであり、力を入れていきたいと考えているため。他の既存事業も同じ目線で、基本的には高付加価値のところへ領域転換もしくは機能強化に取り組んでいく。従来のオーガニックグロースよりは一段付加価値への目線が上がっているというのが戦略プラットフォーム型事業のメッセージ。拡張性については、ネットワークを広げて展開できる力が当社はあるので、たとえば Helena の事例のように付加価値の高いモデルをしっかりと手にし、全体を付加価値の高い事業領域にしていこうというのが一番のポイント。

拡張性が戦略プラットフォーム型事業の条件の 1 つである一方、投資規律の厳格化という説明もあった。マーケットの動きはグローバルで非常に高い推移となっている一方、投資のプレミアムへの警戒感も高まっているタイミングだと思う。投資規律を重視するところと、成長のモメンタム・機会を捉えていくという、相反する要求に対してどのようなバランスを考えているのか。或いは、この 3 年間で次なる種まき、新たな戦略プラットフォームが加わる形を期待できるのか。

(大本)

規律と成長投資のバランスについて、GC2027での3年間や、2030年度の時価総額10兆円超達成に向けた6年サイクルで見た際に、予算があるからやるという発想ではなく、ROICが(当社の)WACCを超えないような事業についてはパスをするという規律を大切にすることが、中長期的には必ず価値は上がってくると考えている。これまで当社は2019年の大きな減損やそれ以前の減損で苦しんだ時もあるが、それをよく認識した上で、バランスを考えていきたいと思っている。どちらかというとしっかりと伸びていく事業に張っていきたい。現場がやりたい、今しかないという案件を色々な角度から吟味をし、やることありきには絶対せず、私が納得できないものはすべて削るという方針で現状取り組んでいる。

既存事業の磨き込みについて、これまではボリューム・規模に成長を求める傾向があったように感じているが、それが付加価値・マージンありきに移ったということか。

(大本)

一言で言うと、マージンエクспанションにもっと力を入れようとしている。ボリュームエクспанションよりもマージンエクспанションの方がどの現場においても難しいが、それが本当の付加価値の追求ということになる。戦略プラットフォーム型事業以外の既存事業においても機会はたくさんあるはずなので、マージンエクспанションをしっかりと追求してほしいというメッセージは社内に出している。

<質問者5>

資料47ページの成長なき事業からの回収について。この方針は正しいと思うが、一方で成長なき事業或いは低採算事業を積極的に買いたいと思う会社がどのくらいあるのか疑問。この成長なき事業をいかにしっかりと回収するかについて教えて欲しい。

(大本)

成長なき事業に買い手が存在するのかがというご質問ではあるが、我々が回収しようとしている案件は、何度も申し上げているが赤字案件ではなく、どちらかというとしっかりと収益を出しているものの、ROIC10%もしくは高い成長性という観点から若干我々の間尺に合わないもの。そのような資産にご興味のある買い手は、ふんだんに存在すると考えており、売り先に困るという感覚は現状ない。

3年間で6,000億円、今期は2,300億円という回収の予算を立てているが、しっかりとやっていきたい。

今後の組織形態において、持分法投資あるいは関連投資をどう位置づけていくのか。持分法投資を積み上げていくと事業構造が複雑化する上に WACC が上がっていく。また、事業のコントロールが欠ける。一方で、少額投資なので ROA が高いという面もある。商社を理解しにくい原因に持分法投資が多いこともあると思うが、このあたりをどう考えているのか。

(大本)

持分法に対する方針と考え方については、社内でも議論を重ねているところ。

まずは基礎営業キャッシュ・フローをしっかり伸ばしていくことを大切にしたい。

本日も説明させていただいた戦略プラットフォーム型事業のファイナンス事業 (Wheels/Nowlake) 以外は、基本的に 100% 保有であり、利益成長分がそのまま基礎営業キャッシュ・フローにしっかり認識されるので、この形が基本だという発想がある。機会があれば、やはりマジョリティを取り、自分たちの傘下にしていくことが、戦略プラットフォーム型事業のあるべき姿と整理している。

ただし、そこへの道筋として関連投資を否定してはいけなないと考えており、関連投資のようにリスクをミニマイズした形で肌触り感を感じながら積み上げていくというやり方もあると思う。また、資源のように大きなキャピタルが必要で子会社にできない事業モデルもあるので、その場その場で関連投資をしっかり考えていきたい。

重要なのは、関連投資をやりながらしっかりとしたオプションリティがあるかどうか。つまり資源以外であれば、子会社にしていくような道筋が見えるかなど、そのような考え方で吟味をしていきたいと個人的には考えている。

資源については関連投資のままで良いと思うが、アップサイドのオプションリティはあるので、関連投資でも本質的な価値クリエーションとして評価いただけると思っている。

関連投資を行うことによって、時間軸を長くとればアップサイドのオプションが見えるものについては、それは 1 つの形として引き続き取り組んでいきたい。

ただ、子会社による戦略プラットフォーム型事業が基本なので、できるだけそちらに方向感を取ってやっていきたい。

丸紅新電力について。今後、新電力販売量 4 位という地位を維持するためには、電源の確保が重要だと思うが、今後これをどう継続していくのか。相対卸と JEPX (日本卸電力取引所) だけではなく、例えば、長期脱炭素電源オークションのような国の制度を使ってある程度長期固定でもやっていくのか、そのあたりの考え方について教えて欲しい。

(横田)

ご指摘の通り、電源確保が一番大きな課題だと思っている。この課題をどう克服するかにつ

いて、営業戦略でもあるのであまり細かくはご説明できないが、大きく分けて2つある。

1つ目は、太陽光や陸上風力、再エネを開発しようとしている第三者がかなりいるので、そこから直接電力を買い、それを売っていく方法。

2つ目は、再エネ電源をフィードインタリフ (FIT) からフィードインプレミアム (FIP) に変える方々がいるが、そこから丸紅新電力が調達し、うまく付加価値をつけて需要家のお客様に売るという形もある。色々なメニューがあるが、そのような形で電源を確保していく方針。

< 質問者 6 >

現在の中期経営計画で掲げている ROE15% のコミットメントについて。ご説明いただいた戦略プラットフォーム型事業の成長が順調に続けば、目標達成は可能と考える。しかし、市場環境等の影響により利益成長が想定通り伸びない場合、資本コントロールの観点からどのように対応されるのか。資料 7 ページのキャッシュ・アロケーションで示されている通り、フリーキャッシュ・フローが余る計画であり、レバレッジを大きく増やす方針ではないと理解している。この点も含め、資本コントロールによる ROE15% 達成への考え方についてご教示いただきたい。

(大本)

まずあるべき戦略として、非資源分野における ROIC10% の達成を 2030 年度に向けて推進していく方針。これがしっかり実現できれば、ROE も自然と向上していくものと考えており、それをもって、ROE15% の達成に取り組んでいきたい。

キャピタルアロケーション上、2,000 億円のフリーキャッシュ・フローを現時点で想定している。この使い道については、今後検討していく方針であり、現時点で具体的な使い道を決めてはいないが、色々な要素を見ながらフレキシブルに考えるということで、枠として 2,000 億円を設けている。全体を見ながら必要があれば更なる株主還元も考えるかもしれない。

農業資材販売事業について。現在、ブラジルにおいて Helena の知見を活用した事業展開を進めていると認識しているが、Aubos Real のポテンシャルについて、どのように評価しているのか。現状の利益規模は Helena の約 10 分の 1 弱であると理解しているが、今後どの程度の成長ポテンシャルを見込んでいるのか。また、現在の取り組み状況については、何合目まで来ていると考えているのか。あわせてご説明いただきたい。

(武智)

ブラジルと米国はいずれも農業大国であると認識している。当社は 2019 年よりブラジルでの事業を開始しており、地図に示している通り、現在カバーしている地域は、当初買収した会社を中心に周辺地域へと徐々にロールアップを進めている状況。短期的には、2030 年までに少なくとも売上ベースで現状の 2 倍にしたいと考えている。何合目かというご質問に対し、

感覚的なものではあるが、まだ2合目程度であると認識している。まずは周辺地域のロールアップを進め、その後は中西部への進出を考えている。

事業ごとに ROIC を設定されていると思うが、WACC についても、事業ごとに ROIC に対する WACC を（投資基準として）設定してマネージしているのか。また、「ROIC が WACC を上回らない投資は行わない」とのお話もあったが、ここに IRR 的な時間軸の要素はどのように組み込まれているのか、その点についてもご説明いただきたい。

（古谷）

各事業領域ごと、あるいは事業ごとに WACC を常にフォローしている。それを踏まえたうえで、全社目標の ROIC10%を達成するように、事業・セグメントごとに取り組んでいる。既にクリアしている事業についてはさらに高い水準を目指している。

投資基準について、IRR については WACC や株主資本コストといった市場の期待リターンを基準として、投資判断しており、時間軸も考慮している。個別の事業ごとに ROIC について議論をする方針で対応しており、案件によっては投資後すぐにクリアするものもあれば、3年後や5年後に達成するものもある。一律の基準を設けることはしていないが、会社の重要な KPI に繋がるようなものは、可能な限り部門あるいは個別の案件ごとに落とし込んで、アライメントを取っている。

事業ごとに WACC を設定されているということは、WACC が低い事業の場合は低い ROIC でも投資を認めるのか。

（大本）

先ほどの付加価値の追求のところで新しい考え方を取り入れている。事業セグメントごとに β が低ければ WACC も低くなるため、キャピタルが流れていくという考え方も、マーケットではあると思う。しかし、当社では ROIC10%を一律の目線で持っており、それを超えていくようなビジネスモデルにしっかり転換していくということが戦略プラットフォーム型事業への集中であり、全体を戦略プラットフォーム化していくということだと思っており、WACC が低く ROIC も低い事業は教科書的には良いのかもしれないが、当社では現在認めないという考えで行っている。

< 質問者 7 >

GCP の追求が何を意味しているのか、教えて欲しい。総合商社の枠組みを超えるというのが、世界の卓越企業群をベンチマークにすることは理解できた一方で、商社はトレードも行ってあるので ROA の水準は彼らに到底追いつけないものの、トレードは商社のアイデンティティでもあるのでそう簡単には辞められないはず。枠組みを超えるとは何を意味しているのか、改めて解説して欲しい。

(大本)

先ほど卓越企業群をベンチマークにするという文脈において ROA の比較で説明したが、戦略プラットフォーム型事業として紹介した 6 つの事業の ROA は卓越企業群のそれと遜色ないレベルであるので、投下資本における戦略プラットフォーム型事業への投資の比重をより高めていきたい。

また、丸紅は、世界を全方位的に俯瞰し、より良いものをお客様に提供することで今まで生きてきたと考えている。それが丸紅という社名にも表れている。経営においても同じ考えを適用し、単にセクターの中だけで優劣をつけるのではなく、世の中で 1 番良いとされている価値の出し方と自分たちを比較し、足りていないところがあればしっかりと取り込んで、自分たちの価値創造に繋げていきたい。価値向上の方法に関して、プライベートエクイティやダナハーと比較すると、彼らは売上向上や費用削減、ガバナンスの在り方などが、どのドメインでも適用できるようパターン化されている。我々もある程度は実践しているが、彼ら並みの精緻さで出来ているのか等、卓越企業のやり方をしっかりと言語化し、取り込んでいくことで戦略プラットフォーム型事業の質、ROA の向上にも繋げていきたい。トレード事業からの利益貢献が徐々に低くなっていくことに関する懸念はあまり無い。

中経公表から半年程度経過し、その間の気づき等を今回の IR Day 資料にも盛り込んだのではないかと推察する。社長自身が感じている中経公表後の気づきや反省点・感じていること等があれば教えて欲しい。我々が外から中経を評価するにあたっては、結果が出てこないと評価しづらいのも事実。外からでは見えづらいのは重々承知であるが、Q1 決算時点では投資の実績はまだ見えていない。我々が数字でもって確認をできる時間軸に対する社長からのメッセージがあれば頂きたい。

(大本)

先ほど申し上げた通り、国内外 75 社程度現場を訪問したが、当社はかなり堅実性が増していると感じている。今期設定しているバッファ 300 億円を充てなくてはならない案件があるかという現時点で思いつくものはない。それは半年間の発見としては良かったと捉えている。実績をトラックレコードとして示さないといけないというのはご指摘の通り。1 つ 1 つ積み上げていくしかない。クォーターごとに解像度を高くし、1 つ 1 つの実績と何がどこまでで

きるのかということに関して、対話も含めてしっかりと説明させていただく。

< 質問者 8 >

戦略プラットフォームについて、セグメントごとに、成長領域・高付加価値・拡張性を備えた案件がどのくらい積みあがっているのか。

(大本)

戦略プラットフォーム型事業のパイプラインについて 3 年間で CAPEX 含めて 1 兆 2,000 億円、今期は 5,700 億円の新規投資の中の 4,000 億円を配分すると申し上げているが、足元のパイプライン含めて今期の 4,000 億円に向けて、しっかり積み上がってきていると考えている。

外部環境の変化、及び自分たちの会社の中での変化というのもあると思うが、この変化に対してどうアジャストしていくのか、どういうプロセス・仕組みになっているのか教えて欲しい。

(大本)

変化にどう対応していくのかについては、本日、人財のところで勝ち筋の実践と伝搬という形で別々の説明をさせていただいたが、基本的には各事業会社の現場の優秀な経営陣と、それを自律的に支えるシステム、しっかりとしたガバナンスを整備していきたいと考えている。現場で変化の目を感じ取り、それにアジャイルに対応する体制を作ることが 1 番なので、現場起点でのシグナルの発信と、それを本社の管理機能で管理するという制度を整えており、引き続き強化をしていきたい。

セグメントを超えていく、要するに縦串から横串にする際に、どのような横串を作る人・プロセス・組織があるのか教えて欲しい。

(大本)

本日の説明でも紹介したが、部門ごとに成長投資マネジメント室を設置している。彼らを通じて非常にスムーズにナレッジのトランスファーとインサイトの共有が進んでいる。従い、こういった機能重視の組織は非常に重要だと考えている。バリューアップに関してもコーポレートスタッフ部門の中に PMI の専門組織がある。それらをどう組織化し、いかに新規投資先にも展開するかという点に関してはまだまだ改善の余地があるので、機能軸の組織化とその展開という点に関しては引き続き強化を進めていく。

作ったものをどのように組織的に PDCA を管理するのか。社長が1人でできることではないと思うので、組織的にどう実行し、どのような形でチェックしていくのか。

(大本)

定期的に投資のモニタリングをする仕組みがあり、投資後もしっかりとフォローしている。現場からはモニタリングの比重が重いと言われるくらいしっかりとやっている。

成長性・高付加価値・拡張性のない事業に携わっている企業・人財出てくるはずだが、その人たち・企業のモチベーションをどのように上げていくのか。

(大本)

本日はご紹介した戦略プラットフォーム型事業は急に生まれたわけではなく、昔からある事業を創意工夫しながら積み上げてきたモデル。

社内において、戦略プラットフォーム以外のビジネスに取り組んでいる社員には、今ある既存事業で核となるものは何であるかをしっかりと見定め、それをどう変革できるのか考え抜いて欲しいと話している。成熟している領域にもミクロで見えていくと必ず成長する領域があるので、成熟領域の中に成長領域あり、と話している。今ある成熟領域に安穩とせず、新しく成長する領域を自らが取りに行き変革していくことで事業自体もサステナブルになると信じている。そういった形で変革をして欲しいと社内では伝えており、一定程度のそのプロセスは評価するが、どうしても難しい事業に関しては、回収を進めるという規律も大事であると考えている。

以 上