

2024年6月 MCSV Creation Forum Q&A 議事録

1. 日時 : 2024年6月6日(木) 14:00~16:15
2. 形式 : ハイブリッド(大会議室/Zoom Webinar)
3. 登壇者 : 中西社長、齊藤 GCEO、近藤 GCEO、小林 CSEO、
秋山取締役、鷺谷取締役、赤松部長(司会)

<質疑応答>

1. 三菱商事が生み出す MCSV

Q:

いま事例が出たのは MCUBSR と Eneco で前者が 2002 年、後者が 2020 年で少し間が空いている。この間にも様々な取組みがあり、これから収益化を待つ案件もあると思うが、次のポテンシャルを期待している事業があれば教えて欲しい。

A:(社長)

2つの事例の時期は20年くらい離れているが、Enecoを売るという話ではない。比べているものが違う。まずMCUBSRは2000年初頭に入り、20年熟成させて我々の役割を終えて出たもの。Enecoは2020年。その間にも案件は色々ある。このような場では成功例だけを紹介しているので分かりにくいですが、失敗をどう気付きにして次に繋げていくかが重要と考えている。例えば、ある海外食品産業事業ではトータルでプラスになっているが、マクロ環境変化を捉えきれず、我々の役割が終わっているのに引きずった結果、出るタイミングで棄損させてしまったような事例もある。TOYOタイヤのケースも、EV化していくと車両が重くなっていくので、特殊タイヤに強い同社の特性を活かして我々がまだサポートできるという意味で、同時並行で進めている。実はこれも2018年から始まった取組みなので、毎年ではないが20年の間に成功事例がある。直近の事例はEnecoだが、始めた時から右肩上がりでも良くなったものや、逆にタイミングを逸したものもある。これから循環型成長モデルの中でどこに位置づけ、今度どのような成長戦略に変えていくかが重要だと考えている。

Q:

4頁にて利益が増えていく姿が描かれているが、Enecoのようなプラットフォーム事業が広がることへ期待を持っている一方、短期での効果、収益性も見たい。例えば次期中経中で利益拡大が期待できるものとして、Enecoは入るのか。Enecoの更なる成長が次期中経よりも後の話であるならば、社長としてどのようなものが入ると考えているのか。

A：(社長)

決算発表時及び2月にも「戦略的 M&A」を実施していくとして説明差し上げた。毎年利益が右肩上がりとなることを期待されると思うが、新規案件は1球目からぶんぶん振るというわけではなく、本当に自分が打っていいかを見極めることが重要である。そういう意味で、持っているものをどう上に乗せていくかということが MCSV で一番重要。最初の質問にもあったが、2002 年から 20 年間いろんな手を打ってきて、これにどう基盤固めをしながら「助走」や「仕込み」をするか。今の戦略的 M&A は仕込みの次のステージであり利益貢献まで時間を要するが、Eneco のような媒体やその他のプラットフォーム、それ以外の案件を進めていく。Eneco は顧客基盤はあるが、もともと総合エネルギー会社なので、オートリースなどは考えない。欧州では EV が相応に普及しているが、個人で持つのではなく、会社単位で社用車のような形で持つ。するとリースで何十万台、何百万台という需要があるという気づきの一つ、そこに電池や、グリーンな電気を組み合わせるのかということ。そういった取組みが MCSV の創出に繋がるという仮説を持っている。一気に規模を大きくするわけではなく POC を通じて拡大していく想定。次期中経の中で様々な地域でチャンスがあると考えており、それがどのタイミングで実行できるかは課題であるが、検討し、仕込んでいきたい。これ以上具体的には申し上げられないが、そのようなステージにある。それ以外のところでは、既存の事業の「基盤固め」などで1兆円が出続ける、ずっと右肩上がりというよりも、でっこみひっこみはあるかもしれないが、きっちりキャッシュ、収益が刈り取れる、更に「仕込み」案件などがミルフィーユのように上に乗っていけば良いと思う。

Q：

いまのところについてももう少し教えて頂きたい。もちろん基盤を拡張しながら広げていると理解しているが、時期は別としても、既存事業を足していくことでどれくらいのシナジー、利益拡大規模が見込まれるか。

A(社長)

この後齊藤 GCEO からも説明があるが、エネルギーに関して、半導体、半導体関連事業、デジタルなどによる需要があり、メディアも含めてエネルギーについて取り上げられることが増え、日本政府としてどういう計画を立てるかという段階に入った。これは日本だけの話ではなく、欧州でも米国でもキーワードは「エネルギー」。Eneco を買収した当初はそこまでエネルギー需要が伸びると思っていなかったが、ある意味チャンスが来ている、それだけエネルギー業界が変わろうとしている。EV やエネルギーの多消費型産業にどうアプローチすべきかを含めて非常に楽しみである。それによっては経済規模を更に取りに行っても良いと考えている。

2. 地球環境エネルギーグループ 成長に向けた事業戦略

Q:

14 頁について確認させて欲しい。2030 年前半には 2,500 億円の利益規模を想定しており、その 10%から 20%は次世代エネルギーで稼ぐとのことだが、残りのブレイクダウンのところはどのように稼いでいくのか？また次世代エネルギーでは投資の回収が難しいと思うが、利益が見えてくるのは 2030 年まで待つ必要があるのか？

A: (GCEO)

1 つ目のご質問について、LNG 事業戦略の中で持分生産量を 1,200 万トン強から 2030 年迄に 1,700 万トンの規模に拡張させていく計画であり、今ある投資パイプラインの「仕込み案件」を実行していけば、そのレベルまで持分生産量が積み上がり、この利益水準には到達すると想定している。2 つ目のご質問の次世代エネルギーの取組みについては、バリューチェーン全体で取り組んでいく方針。製造事業への投資を行い、製品を日本などの需要に繋げる。例えばクリーンアンモニアは米国で製造した上で波方ターミナルなどに繋がっていき、また e-メタンについては都市ガス 3 社とアメリカで製造事業に入って、本邦都市ガス会社へ e-メタンを導入する。製造事業の建設期間を踏まえると、収益貢献は 2030 年頃と考えている。

Q:

同じく 14 頁について、LNG の持分生産量が増えて次世代エネルギーも増えると 2,500 億円の利益が成り立つという説明があったが、仮に 2,500 億の内の 500 億円、20%が次世代エネルギーとなると、残りの 2,000 億については、LNG の持分生産量 12 百万トンが 17 百万トンになった時に、大体達成されるとの理解。LNG カナダ、その他拡張などで 500 億くらい増える計算はできる。一方、次世代エネルギーの 500 億円は、レッドオーシャンだと思うので少し懐疑的である。この分野は収益を確定的に取りやすいという意味で、選別的、と敢えて記載しているのかと思うが、具体的にどういうところを狙って sure な利益上げようとしているのか？

A: (GCEO)

次世代エネルギーでの収益化はチャレンジングだからこそ選別的に取り組んでいく。具体的な数字はさておき、次世代エネルギーの案件に取り組むポイントとしては 3 点。1 点目は需要を確り確保できるか、オフテイクを確保できるか。また、次世代エネルギーはコストの高い商材なので、顧客側も長い目で見れば抵抗がある。よって、2 点目のポイントは、制度（米インフラ抑制法等）活用ができる商材。3 点目は既存インフラが確り活用できるかどうか。如何に既存インフラを確り活用して初期コストをミニマイズして導入できるか。既存のバリューチェーンに乗せられるような商材、例えばクリーンアンモニアは既存サプライチェーンがあり、e-メタンは LNG インフラを使って日本に持って来る構造となっている。このよう

に、①需要確保、②助成制度、③既存インフラの活用ができる商材にフォーカスをあてて取り組んでいる。

Q:

次世代の注力商材ということで資料に商材メニューを並べてもらっている。一般論としては色々なポテンシャルがある中にチャンスありと理解できるが、三菱商事の地球環境エネルギーグループとして実際どこに注目、注力しようとしているのか。実現しやすいものは紹介してもらったが三菱商事ならではの特色・特徴、強みを活かすためにどのように取り組むのか。具体的な商材や将来的な規模、時間軸、どうやって特色を出していくかについて聞きたい。

A: (GCEO)

具体的な数字を回答することは控えたいが、我々はアメリカでアンモニアや e-メタンの製造事業のスタディを行っている。アメリカのインフレ抑制法の助成も検討しており、アメリカでのサプライに焦点を当てている。これを日本のお客様に提供することを考えており、既にお客様とアライアンスを組んでいる。このスキームは LNG 事業で培ってきたビジネスモデルに似ており、我々の強みが活けると考えている。業界における信頼なども含めて、当社の総合力を活用しながら、官民一体プロジェクトを仕上げていくこと、プロジェクトを統合してコーディネーションしていけることが LNG 事業などを通じて培ってきた強みであり、この強みを発揮してプロジェクトを遂行していく。

Q:

LNG の売り方に関して、先ほど説明の通り、アジアを中心に需要が伸び行く中で、LNG の需給環境のタイトな方向感三菱商事の中でも想定していると思う。それを前提とした際に、色々な地政学リスクが起きうる。例えば 2 年前のように他社で余剰玉のオペティマイゼーションの機会を捉えて LNG 利益をたたき出した会社もあると思う。今後の LNG の売り方を考えた際に、長期契約で固めるよりは、グループの利益水準を成し遂げる中で、ボラはあるかもしれないが、時としてもう少しスポットの販売比率を上げてアップサイドが取れる戦略もありかと思う。そこに対する考え方について教えて欲しい。

A: (GCEO)

業界的にはスポットも 10~20 年前よりは増えており、それも頭に入れながら販売戦略を立てているが、我々として一番の軸は長期契約を確り確保して案件を仕立てていくこと。ご存知の通りヨーロッパのエネルギー危機を端に LNG も見直されているタイミングでもあり、諸外国においても長期契約はここ数年で増えている。(今年レビューされるものの) 日本は第六次エネルギー基本計画における LNG の位置づけも踏まえると、中々需要の想定が難し

く、需要家も長期のコミットメントがしづらい環境になっているが、我々としては長期コミットメントを軸に置いている。尚、当社のエクイティ LNG (JV で売るタイプではなく三菱ブランドで売る LNG) はオプティマイゼーション (輸送距離が長いカーゴを swap しながら最適化する) など、是々非々でアップサイドを狙っていくことは当然考えている。

Q:

2030 年のイメージは頂いたが、以前に比べて LNG 事業の三菱商事内での位置づけが上がっている印象。以前は中経も含めて、もう少しアンモニアなど次世代エネルギーに注力していく印象があった。ブラウズの話もあったが、2040 年、2050 年を見据えた時に、今ある案件に加えて新しい LNG 案件も含めてポテンシャルを探っていく方向感か？もしくは、難しさはあっても次世代エネルギーに経営資源を振っていく方向感なのか？

A: (GCEO)

脱炭素の流れは不可逆的であると考えており、当社のカーボンニュートラル社会へのロードマップと整合することが前提。一方で、ここ一年の動きを見ると、世界的にエネルギートランジションの動きがスローになってきていると感じる。様々な業界でそういう見方となっている。そんな中、去年と今年、エネルギートランジションの中での LNG の重要度が増していると理解はしている。一方、次世代エネルギーへのシフトは長い目を見た際には脱炭素の流れの中で起きていくとも思っている。このような動向を見極めながら都度ポートフォリオの構成をレビューしており、次世代エネルギーへシフトしていくタイミングについては常に考えている。どういう形で取り組むかは難しい点ではあるが、地球環境エネルギーグループになったことで、夫々の業界の動向をタイムリーに把握することができるため、そうした動向を都度アップデートしながら、インサイダーとしてのインテリジェンスも活用しながらポートフォリオを見直していきたい。今年 (2030 年代前半の) 次世代エネルギーの割合を一旦 10% から 20% としているが、都度見直していく。最終的には脱炭素の流れの中で次世代エネルギーの割合は上がっていくと思う。

Q:

過去ブラウズはずっと開発すると言われており、株主構成の違い云々でペンディング状態となっていたのがこれまでの動き。これから 2030 年に向けてブラウズ開発の確度についてどのように考えているか？また、もしブラウズ開発できなかった場合、NWS の上流ガスは減退するのでトーリングビジネスになり、利益性が落ちてしまう事を懸念しているが、それを含めて意見あれば教えて欲しい。

A : (GCEO)

一般的に LNG 事業は（埋蔵量の減少に伴い）原料ガス生産も徐々に減退する。NWS も 35 年以上やっているのだから減ってきてはいる。そこにブラウズを繋ぎこむのが大きな絵になっている。ブラウズの開発状況については紆余曲折あったが、最近色々な関係者とも話しており、オーストラリアでも政府が Future Gas Strategy を発表するなど天然ガスの重要性が改めて認識されている。2050 年以降も天然ガスを使っても良いのではないかなどの機運も出てきており、開発に対する外部のモメンタム上がっていると感じている。もちろん NWS に繋ぎこむアイデアをベースにやっているのだから、ブラウズ開発が遅れると一部トーリングと言う形で周辺ガスを受け入れて安定収益を稼ぐような役回りも出てくると思う。どの様に capacity を最適に活用できるのか・収益化できるのか、ブラウズを軸にしながら検討していくことになる。

3. S.L.C.グループ 成長に向けた事業戦略

Q :

21 頁について、海外事業を伸ばす計画と理解した。具体的な事業として、海外での金融事業の話もあったが、今の海外事業はユニクロなどに限られていると思う。海外での利益として、新規投資からの利益、もしくは今ある手駒のオーガニック成長からの利益、どちらを想定しているのか？伸ばし方の戦略を教えてください。

A : (GCEO)

現状、海外の収益は、ユニクロ海外合弁事業（インドネシア・タイ・ベトナム）と金融事業（BtoB のファンド）が主なものとなっている。ユニクロ海外合弁事業については海外の成長を取り込む CtoB の事業の一つとして確りと伸ばしていきたい。加えて、詳細は申し上げられないが、CtoB 事業の ASEAN の今の課題やニーズとして、生活水準が上がると未病・予防への関心が高まる一方で慢性的な生活習慣病が増え、ヘルスケアにおけるニーズが高まっていることから、ここに商機があると仮説を立て、新規事業を検討している。

Q : 新規投資からのリターンを大きく見ているということなのか。

A : 2030 年に利益 1,000 億円と説明させて頂いたが、現状の計画では既存：新規の割合は大体 3:1 と見ている。

Q :

アセットサイドの話を確認させて欲しい。組織改編もあり、S.L.C.グループは三菱商事の中でアセット規模が一番大きいグループ。旧コンシューマー産業グループは ROA が一番低く、今回金融事業が入ったことで多少改善し、またローソンの持分法適用化により資産効率の改

善もあるかと思うが、この ROA の低さをどう考えているのか。利益成長や将来の目指す姿に関しては理解が高まったが、収益性に関して GCEO としてどうしていきたいお考えか？

A : (GCEO)

リスクアセットはグループ全体で約 1 兆円だが、これを更に大きくして利益を上げていこうとは思っていない。先程中西社長からもあった通り、循環型成長モデルの中で聖域を設けることなく、既存の保有資産に関してもその役割を終えたものについては売却し新規投資へ振り向けていきたいと考えている。次の中経期間を見据えて一定規模の資産売却を進めて、そこで得た経営資源を活用しての投資を考えている。ROA に関して急激に悪化することはなく、ROE に関しても会社から指定されている、これくらいは出して欲しいといったことも確りと順守し事業を推進していきたい。

Q :

Smart-Life 経済圏に向けた打ち手について伺いたい。日本、ASEAN における需要面の変化は理解したが、S.L.C グループは日本に資産があるのに、海外で稼ぐとのことだが、三菱商事がやる意義は何か。またそういった市場での競争相手や、勝てる見込みについても聞きたい。

A : (GCEO)

現中経では、MCSV の創出、総合力により社会課題を解決しながら持続的に成長を果たしていくことを目指している。社会課題に国境はないと考えており、日本のみならず ASEAN で解決すべき社会課題があれば、その課題・ニーズに合わせて業務を推進していく、それにより持続的に成長していきたいと考えている。勝てるかどうかの見込みについて、ご指摘の通り、現状当グループの資産は 9 割が日本にあり、海外では「武器」を持っていない。一方で、当社がとして、過去から築き上げてきた ASEAN 主要国のローカルのコングロマリット企業との強力なネットワーク、リレーションシップがある。こういったものを活用し、彼らと一緒にビジネスを作り上げる、もしくは彼らがすでに持っている強みに関与させて頂く。その際、当社が出せる価値として、例えば小売りの LAWSON を海外に持ち込む、など、Win -Win を目指していきたいと考えている。

Q :

アジアの財閥と良い関係を結んでいるとのことだが、彼らが独自ではなく三菱商事と協力して進めていかなければならない背景、ASEAN のコングロマリットが三菱商事と事業を進めていくうえで期待していることは何か。

A :

当社が日本でパートナーとなっている企業、たとえば LAWSON では KDDI 様と組んでいるが、そういったパートナー企業の強みやサービスも含んで当社の強みとして認識して頂いている現状がある。今、タイ・インドネシア・フィリピンで LAWSON を展開している。店舗数としては大きくないが、これら事業も、現地で有力な、昔からお付き合いのあるコングロマリットと共同で運営している。現地のパートナーは、当社が日本で培った成功モデルを移植していくことを期待していると考えている。

Q :

21 頁について、「2030 年度に目指す収益ポートフォリオ」の円グラフを見ると、6:4 で日本：海外となっており、2023 年には収益の 9 割が日本であることから、日本があまり伸びないともとれる。強みである日本の成長余地をどう考えているか。強みである日本に経営資源を割くのも一つかと考えたが、日本ではなく海外に注力する理由を教えてください。

A : (GCEO)

2027 年度 700 億円のオーガニックグロースについては相応の確度を持っているとご説明させて頂いた。2030 年度については少し先ということもあり、オーガニック成長の幅については、一定の前提を置いて計算しているが既存の強みは引き続き確りと伸ばしていきたいと考えている。必要であれば追加投資も検討したい。但し、日本はマクロ的に人口が減っていく、市場が縮小すると予測されている。そのため、追加投資をして規模を拡大するというよりは、質の向上・効率化、業態変革や再編に注力することが成長戦略の中心。一方、海外は GDP が上がる、若年層が中心になる ASEAN や北米を中心に事業投資も行い確りと基盤を作っていきたいと考えている。

Q :

21 頁について。ROE や ROIC を高めていくアプローチとして海外部門の貢献を高めていくとのお話があった。

アセットライトとなる中でこうした指標が高まるならば良いが、よりコンシューマー寄りの川下での事業を推進していくとなれば、ビジネスモデル的には必ずしも高効率になるのか疑問に感じている。ビジネスミックスとして一過性、ターンオーバーをうまく組み合わせれば全体の利益率も保てるのだろうが、循環型モデルと S.L.C.グループの伸ばし方、こうした組み合わせに対する考え方をお聞きしたい。

A : (GCEO)

ご理解の通り、現状の小売り事業は利益率が低い領域。2030 年には C to B を増やしていくが、参入しようとしているのは、主にサービスや金融、デジタルの領域。一般的にこうした

領域では小売り事業よりもリターンが高く成長も期待される。こうした領域に参入していけば自然と収益率は高めていけると期待している。

4. 社外取締役 対話セッション

Q:

ガバナンスについて伺いたい。冒頭に鷺谷取締役から、取締役就任以降、時間をかけて情報提供してもらっているという話もあったが、一定程度の情報ギャップや知識ギャップがある中で、取締役会でどのようにイニシアティブを取られているか。取締役会の議長が会長である中で、どのような雰囲気での議論がなされているのか。発言のしやすさはあるのか。

A: (秋山取締役)

他社の社外役員と情報交換しているが、それと比較しても、当社の議論において、発言を躊躇することは一切ない状況。本日の対話で私たちの雰囲気をお察し頂けたと思うが、思っていることを率直に申し上げている。取締役会においては、個別議案の議論に留まらず、当該議案を起点として、事業環境・経営戦略や、会社が目指す方向性など、経営そのものについて議論する時間が増えて来ており、そういう議論をリードしているのが会長である。個別議案の議論が落ち着いた段階で、補足コメントとして、俯瞰した視点で、自身の考えをお話になるが、それが起点となって、社外役員が inspire され、様々な意見を言う流れができていくように思う。

A: (鷺谷取締役)

取締役同士が会う回数、話す回数がとにかく多く、発言しにくいという概念すらない。就任当初より、充実した情報提供を受けているのが実情。ビジネスが複雑ゆえに、取締役会前に事前ブリーフィングを確り行っており、担当本部長から説明を受け、案件概要を理解し、本番では本質的な質問・議論ができるという流れが確立している。会長・社長は事前ブリーフィングの議事録に目を通した上で、それも踏まえて、取締役会当日どのような説明をしたら良いか考えて発言されており、全社経営として説明すべきことを意識しておられる。よくわからないまま、取締役会での議論が終わっていくというものは一切ない。

Q:

今回の機関設計変更により、報酬委員会が切り出され、株主総会后、秋山取締役が委員長となるが、どのような報酬体系にしていくか、方向性を伺いたい。

A：(秋山取締役)

報酬ガバナンスにおいて重要なことは、お手盛りになってはいけないということ。他方、業績レベルが上がる中で、優秀な人材が取り合いになっており、報酬の適正水準を見極めることが必要。当社の役員報酬は既に精緻なフォーミュラが確立されているので、大きく体系を変えるものではなく、適正水準の見極めや短期・中長期の報酬のバランスを含めた構成を検討していきたい。今後は、株主と経営者の目線合わせがより重要なテーマになるので、客観的な立場で深く関わっていきたい。

Q：

コングロマリットバリューを生み出すために、想像以上に社内で検討がなされており、それが三菱商事の強みであると理解した。他方、ROIが低いセグメントがある中で、会社全体としてROIを上げるために、どのような議論がなされているか。

A：(秋山取締役)

まさにそれが循環型成長モデルの基本コンセプトであると理解している。社外取締役の立場としては、各事業投資先の精緻な数字、分析を半年に1回程度のペースで報告を受け、業界別の期待水準を満たしているか否か、今後のアクション、時間軸を決めて収益を改善させるのか撤退するのかといった報告を受けている。定期的にモニタリングする中で、グリーゾーンの会社が見えて来るが、次の報告時には業績が上がっている例が多い。それでも結果が伴わない場合には撤退するという方針が明確に決まっていく、そういった社内のオペレーションをモニタリングしている。

Q：

各セグメントの要求ROA/ROIレベルが違うと思うが、三菱商事が設定している要求レベルは妥当と考えるか。

A：(秋山取締役)

目線は、妥当レベルより上を見ていると理解している。社外取締役に対する報告・共有の頻度、解像度の高さは他社と比較しても高く、社外取締役として、理解が深まっている。

Q：

監査等委員会設置会社となることで、よりモニタリング機能が高まると思うが、社外取締役に求められることとして、どのような変化があるか。

A：(鷺谷取締役)

機関設計移行については、時間をかけてガバナンス・指名・報酬委員会で議論してきた。取

締役会やそれ以外の場で、監査役と関わる機会が多く、また、監査役が実施する対話にも取締役として同席しており、取締役と監査役の情報量は略同じレベルにあり、発言機会も均等にある。従い、移行にあたって、何か大きく変わるとは思っておらず、既に Ready な状態になっているという認識。

A：(秋山取締役)

全く同感。機関設計の変更で何かを変えるということではなく、常にガバナンスのレベルを上げていこうと取り組んできた中で、実態が十分に備わったので形を変えるタイミングであったということ。

Q：

三菱商事は、以前より IT や DX が得意な方ではないという印象もあるが、鷺谷取締役として、どのような印象をお持ちか。データセンターへの投資はわかりやすいが、それ以外の分野でも目指していることがあるのか。デジタル分野の投資は成長していくポテンシャルがあると見ているか。

A：(鷺谷取締役)

就任当初は同じ印象を持っていた。だからこそ、様々な社員の方に、当社で DX をやることの意義を聞いて回った。当時 DX がバズワードとなる中で、大小様々なプロジェクトが立ち上げられていたが、やり切れるのか、当社らしい Value Addition ができるのか、マネタイズできるのかということを確認しにいった。当時の産業 DX 部門において、AI についても高度専門人材を外部から採用できており、インダストリー・ワンで実装できる環境もあり、capability は心配ないということがわかった。いきなりプラットフォームができてマネタイズができる、ということではなく、それが将来の目的ではあるものの、スモールスタートで成功して拡大していくパターンを確立することが重要であり、仕掛け案件を忍耐強く、継続的にモニタリングしていかなければならない。循環型成長モデルの中で、手応えを持って進めていくことや、これまで取り組んできたことを S.L.C.グループの中で十分に活用していくことが重要であると認識している。

以上