

MCSV Creation Forum ～事業戦略対話 2025～ Q&A 議事録

1. 日 時 : 2025年6月4日(水) 10:00～12:05
2. 形 式 : ハイブリッド(大会議室/Zoom Webinar)
常務執行役員 CSEO 兼 金融アライアンス担当:小林 健司
常務執行役員 金属資源グループ CEO 兼 EX・AI ソリューション担当:小山 聡史
3. 出席者: 常務執行役員 マテリアルソリューショングループ CEO:今村 功
常務執行役員 食品産業グループ CEO:堀 秀行
常務執行役員 モビリティグループ CEO:若林 茂

<質疑応答>

1. 成長に向けた新たな枠組み:金融アライアンス推進体制/AI ソリューションタスクフォース Q1.

まず小林 CSEO には、素朴な疑問だが、金融投資家という存在自体は昔からいるにも拘わらず、なぜ今になってアライアンスを重視する体制へ移行したのかという点が腹落ちしていないので、この背景について教えて頂きたい。また、金融投資家は沢山いる中でリターン獲得の時間軸が御社と異なるケースが恐らく多々あると思うが、このコンフリクトを我々投資家が気にする必要があるのか教えて欲しい。

小山常務に対しては、これも素朴な疑問として、AI という切り口で波及効果を受ける産業として御社の持っているアセットが活かせるような電力、銅、データセンターが資料に記載されているが、特にデータセンターはレッドオーシャンの領域であり、ここから商社が付加価値を出すことができ、かつ一番成長できると思われるオポチュニティがある分野はどこなのか、どこで成長を成し遂げていくのかについてももう少し解説して欲しい。

A:(小林)

まずこのタイミングでの金融アライアンスについて、既に中西が対外的に話している通り、まず環境として、今までコンペティターだと思っていたファンドが特にインフラの領域を中心に入ってきており、当社との間で色々なところで「協業」も「競合」もあるような時代になってきているという環境認識が一つ。また、バークシャー(・ハサウェイ)が投資した後、同社とも色々な協業の話をしているのはご存知の通りだが、特に海外の投資家からの総合商社に対する興味がより一層高まって色々なお話を受けるということが2年ほど続いてきており、当社としても金融投資家に対して協業となり得る先との認識を改めて強く持っているというのも一つ。もう一つは、まさにコンフリクトの話にも関係するが、ファンドの形がここ数年大きく変わってきている点。元々はPE ファンドでスタートしている金融投資家も、今はクレジット(投資)もインフラ(投資)も行い、ファンドの形態も一般的な5年、10年というストラクチャーがあれば、パーマnentキャピタルもあり、上場している運用会社であれば自己資金も持っている。元々は期限のある機関投資家のお金を預かっているファンドと当社のような

事業会社が組むことへのハードルはもっと高かったが、彼らの色々なストラクチャーの変更や事業体の変更に伴い、当社と一緒に取り組める余地、例えばお金の出し方の工夫などが出来るようになってきているという環境認識がある。

しかしながら、後半の質問についての回答となるが、事業会社である当社と特にファンドの形を取っている運用会社との協業については、そんなに簡単にできるものではないという認識は持っている。例えばバークシャーやソブリンウェルスファンドのような金融投資家と、機関投資家のお金を預かってファンド形態で運用する金融投資家、特にファンドからお金が出る場合については、時間軸も含めて色々な違いあるというのは認識しているので、何でも一緒に取り組もうという考えでは無い。先ほど申し上げた通り、金融投資家も色々な箱を持ちながら色々なお金を出せるようになってきているので、彼らとアラインできるところを探りながら取り組んでいくことを考えている。

A：(小山)

AIは非常にバリューチェーンが広く、どこが最終的に一番大きな Profit pool になるかというのを現時点で推定するのは難しいが、一番効果が出るのはユースケースの領域であると考えている。今リアルの世界ではまだまだAIが入ってきていない。AIが入ってくることで、より生産性が上がったり、より効率化がなされたり、更にはビジネスの幅出しができる余地が、複数の産業であると考えている。例えば私が兼務する金属資源の方では、実際に探査等でAIが使われるようになってきており、操業現場でもAIが使われている。今週前半にBHPがAI Hubを立ち上げたが、フィジカルAIという言葉も最近出てきているように、この後、あらゆる産業で実際にAIが活躍する場が出てくると思うものの、それまでには試行錯誤があると考えている。今世の中が盛んにAIと言っているのはその一歩前のところで、データセンターで大規模言語モデルを学習するところに重きが置かれ、そのモデルを学習させるためのインフラが必要となり、電力や半導体が律速になっているところがあるという事。このような中で、当社が大規模言語モデルを学習させるところでビッグテックやハイパースケーラーと一緒に競争するつもりは無い。そもそもデータセンターとは元々クラウド用であり、AIが出てくる前からデータを扱う場所として生まれたインフラで、これ自体はDigital Realtyというアメリカの会社と一緒に日本国内では7年前から取り組んでいる。データセンターも色々運営ノウハウがあり、どのようなサーバーを入れられるか、また電源については必ず2系統の電源にバックアップが必要など、色々な要件が揃っている必要がある。テナントのリーシングについてもノウハウが集まっている。当社は、これまで電力であればアメリカ等で事業を拡げてきたし、データセンターも今は日本が中心だが昨年よりアメリカでも事業展開している等、このように当社として特色ある部分で勝負していく。一般化するとレッドオーシャンに見える所でも、ニッチな部分でまだまだできることは沢山あると思っている。こういった所は、おそらく通信・インターネットが普及した時も同じだが、やはりインフラが最初に来て、それから時間差でソリューション、アプリケーション、ユースケースという世界に入っていくって、最終的

にはそこが一番大きな Profit pool になると思うが、それは 2030 年に向けてまだ先の話と考
えている。

Q2.

同じ質問を夫々をお願いしたいが、新しい取り組みを始めて気になるのが、これが「点」の展
開になってしまわないか、どうやって「面」の展開にしていくか、どういう規模まで持ってい
くか、という点。御社は巨艦だが、その中でも意味ある規模にどのように持っていくか。今は
2030 年に向けてという時間軸で話されていると思うが、この経営戦略 2027 の間でどうい
うマイルストーンを設けているか、具体的な進捗の目標があれば伺いたい。イメージするの
は、面展開で規模ある事業に育てる、あるいは横串機能として各事業部隊のサポート、コスト
削減、あるいはその手段・ツールとして足していくケースがいずれの取り組みでも考えられ
ると思う。この辺りの展開の順番、インフラからソリューションへという考えも分かるが、ど
のような意味合いまで持っていくのか、結果が求められる部分でどのような対応をするかにつ
いて夫々に伺いたい。

A：(小林)

AI ソリューション TF と金融アライアンス推進室・CVC 推進室では少し色合いが違う。まず
CVC 推進室の方は、アナウンスした通り、まず 500 億円を目途にしているが、一定の金額を
運営会社にアロケートし、新しい領域に対して投資をしていく。何年間で投資しなければなら
ないというのは決めていないが、イメージとしては（早ければ）5 年間程で（一定程度の）投
資を行うことを考えている。一方で、金融アライアンス推進室も特段目標として件数や金額は
決めていないが、金融アライアンス室が独自にアカウントを持って全社横串で案件に取り組ん
でいくというイメージではない。基本的には、まず各営業グループが考えている事業戦略があ
り、その事業戦略を更にスピード感を上げて達成する、もしくは営業グループが今まで考えて
いた以上の規模感を出すという点において、例えば座組に金融投資家を加えるなどアドオンも
しくはアップグレードできる取り組みがあれば、経営補佐機能として営業グループとタイアッ
プしながら取り組んでいくという点がまず 1 つ。

もう 1 つは、個別の営業グループではなかなか取り上げられないような話。要は複数の営業グ
ループに跨るような話で、かつ、これも金融投資家と組むことでスピード感や規模感が上がり、
当社の成長戦略を加速させられるものがあれば、それは当室の方で企画・立案し、トップダウ
ンという事では無く営業グループと会話をしながら一つの案件に仕上げていく。経営戦略
2027 の施策として打ち出しているので、できるだけ早くショーケースになるものに取り組ん
でいきたいが、金額や案件数の目標感の設定していない。

A：(小山)

AI ソリューション TF については、最初は「磨く」のところで、生産性の向上は今ある仕事の

中で出来ると考えている。これは出来るだけ早く組織としてAIを使いこなせるようになるという事であり、既にパイロットプロジェクトを社内で2件立ち上げている。そもそもベースがデジタル化されている事業はAIとの親和性が凄く良いという事もあり、そこにも早めに導入していく。当社には縦（営業グループ）が強いという組織文化があるが、（グループの垣根を越えて）一緒に仕事していくというソフト面では、当TFはこの4月から国内では皆が1つのオフィスに集まって物理的にも一緒に仕事をしている。また、海外にもアメリカやヨーロッパに当TFの出先を構えてそこもグローバルで繋いでおり、アメリカでは電力とデータセンターの組み合わせで実際に一つのチームとして案件を探している。既に収益化出来ている分野においては、より組み合わせを強化することで当TFならではの取組が出来ると考えている。AIソリューションの領域については、これだけ早いスピードで進んでいる為、場合によっては2030年より手前になるかもしれないが、物事の順番としては次のステップとして「仕込み」を考えている。マイルストーンについては、例えばデータセンターの部分では、国内で2,500億円程度ある運営資産を、2027年迄と時間を区切っているものではないが、4,000億円に増やしていく。これに電力等の案件も付随してくると想定している。

Q3.

まず小林 CSEO に対しての質問。営業グループとタイアップして、金融アライアンス推進室が金融投資家とのアライアンスを組み、規模感・スピード感を上げていくとのことだが、これはどちらが主導して進めていくのか。また、営業グループは自分たちの事業を良くするために元々努力していたと思うが、彼らに足りなかったものは何で、金融アライアンス推進室が加わると何が変わると見ているのか教えて頂きたい。

次に、小山常務に対しての質問。既存事業のところで改善していくとの事だが、御社は既存事業の中に色々なポテンシャルがあるかと思う。ただ、AIソリューションTFという名前を付けなくとも、元々DXやデジタルを掲げていた時代からそのような取組を推進していたと思うが、AIソリューションTFにすることで何が変わるのか。組織的なサポートなのか、中身・内容なのか、何が変わるのか教えて欲しい。

A：(小林)

どちらかが主導という事はない。金融アライアンス推進室は経営組織であり、その役割は経営補佐機能にある為、お役立ちという事で存在しているというよりは、経営マターとしてこの問題を捉えていく組織。これはAIソリューションTFも同じ。個別の事業領域の取組についてアドオン・エンハンスしていくという話は、当然、営業グループが考えているものを受け、当室がどういう形で味付けできるのかと言った話の流れになると思う。一方で、先ほど申し上げたもう少し事業構想的なところから入っていくものについては、経営企画部と金融アライアンス室がタイアップをしながら取り組んでいくという形で、話のスタートラインのところは当室で構想し、そこに各営業グループが参加していくという流れになる。これから色々なパターン

が出てくることが考えられる中、どちらが主導という事ではなく、両方がそれぞれ主導しながら取り組んでいくといったイメージになる。

何が足りなかったかについては、足りているか足りていないかという事で言葉の問題はあるが、ファンドは当社が持っていないものを持っているというのは事実。例えばソーシング能力については、当社も色々と持っており、それぞれの特定のインダストリーの中でのソーシングの強さはあるが、更に広げたところでは彼らの方が持っており、また短期的な PMI の能力やキャピタルストラクチャーの柔軟性等もある。当社としては、当社の持っているものにそれらをアドオンしたい。不足しているものを埋め合わせるという点もあるが、当社が持っているものに対して彼らの持っているものが加わることで、お互い win-win で新しいものが生まれるのではという仮説の下で取り組んでいる。特に、業界再編にあたりクロスボーダーで取り組む場合、当社よりもローカルの知見があるグローバルな運用会社と組むことで、よりグローバルな業界再編も出来るだろうし、ソーシングのキャパもより広がると考えており、このような win-win の形でアライアンスが出来たらと思う。

A：(小山)

AI については、まさにご指摘の通り、DX・EX は 10 年近く社内で行っている。先程 MCD3 という固有名詞を出したが、インダストリーワン、MC デジタル、MC データプラスという 3 つのデジタル系の会社と一緒にすることで、コンサルティングからソリューションまで通して出来る会社になった。これも 10 年近い蓄積があったからこそ事業化できており、これはこれで各営業グループの中で AI と関わる部分で拡げていけば良いと考えている。一方で、AI は新しい産業なので、垣根が明確になっていない。当社が営業グループを分ける為に作る垣根と、最終的に AI という産業がどういう形で構築されるかは違う話。例えば、今は GPU を作っているが、実は足許でソリューションの方にどんどん来ようとしているプレイヤーもいる。何故かというと、GPU だけ作っていても会社としては最終的な需要が分からない怖さがあり、その為にユースケース (の需要) を自分で見に行きたいと考えている。またビッグテックのように、彼ら自身は本来データセンターのユーザーだが、半導体が律速になっているので自ら半導体を作ろうと垣根を超えて動いている。その中で当社だけが縦割の世界でやっても、全体を俯瞰した戦略を作りづらいという事で、全体に横串を通して AI ソリューション TF で見ていくという意義が大きい。その結果として、もしかすると、今それぞれの営業グループで思い描いている Profit pool とは違うところに、実際の産業の Profit pool が寄っていくことも十分考えられ、そういったことに当 TF で取り組んでいこうと考えている。

2. マテリアルソリューショングループ

Q1.

一つ目はメタルワンについて。他社比較で過去、利益の伸び方が伊藤忠丸紅鉄鋼等と比べると小さかった印象があり、エネルギー分野の比率が低いというのもあるが、どういう違いがあっ

たのか振り返りを教えて欲しい。

二つ目は、トレーディング中心だった利益に対して今後は事業系を増やしていくとのことだが、（マテリアルソリューショングループに）入っている事業部を見ると、過去大きな投資が無かったように見える。他商社で言えば、例えば北米建材分野では三井物産や、化学品等でも投資している他商社もいる一方、ここまで投資が出なかった背景と、これから投資を増やすとなると、やっていなかったことにチャレンジするので大丈夫なのかとも感じるが、どういった過去の経緯があったのか、また今回投資を増やすにあたり、気を付ける点や、どのようにアセットを積み上げるのか見立てを教えて欲しい。

A：（今村）

まず一点目のメタルワンについての振り返りだが、メタルワンは2003年に当社60%と当時の日商岩井40%のJVで発足した会社。20年強経過し、成長カーブが伊藤忠丸紅鉄鋼や住友商事の金属鉄鋼部門と比べると物足りないという点は私自身も認識している。その要因は色々あるが、簡単に言えば、メタルワンは、今まで鉄鋼サプライチェーンの中で、鉄鋼メーカーと共にサプライヤー寄りの立ち位置で事業展開してきた部分が大きいと考えている。一方で、他社は早くからバイヤーポジションに立つ事業分野も有しており、今その（事業ポートフォリオの）差が出ているのではないかと考えている。

二点目のご指摘の通り、鉄鋼領域・化学品領域いずれにおいても、ここ10～15年スパンで規模感のある投資には至っていない点は事実としてあるが、背景には業界内で複数のゲームチェンジが起こっていることが挙げられる。嘗ては、サウジアラビアの石油化学やベネズエラのメタノール事業は、地理的にもチャレンジングなところに行って安いガス・資源を押さえ、それを化学品に転換することでマネタイズ（を実現）する事業モデルが1980年代から2000年代前半まで普及した。地球の裏側まで赴きガスを押さえるのは商社の得意分野であり、メーカーを連れて進出し、化学品に変えてグローバル市場で販売するというモデルは、一時期は非常に利益貢献が大きかった。事業環境を大きく変えたのはアメリカのシェールガスであり、それまで生産国と消費国が分断されていた市場において、アメリカが両方を手にしたことで、参入余地が無くなってきているという実情がある。こういった事業環境の中で今後どうするのかというご指摘だが、実は当グループの利益は6割、7割程度がアメリカで計上されている。メタルワンの鉄鋼流通事業、北米樹脂建材事業、カリフォルニアのセメント・生コン事業等を合算すると凡そ6割程度の利益貢献があり、夫々が点の事業となっているものの、基本的にはいずれも建設インフラ向けの事業である。素材を括った当グループにおいて、これらの事業から得られるマーケットインテリジェンスやネットワークを活用し、北米での建設・インフラ分野を狙った地産地消型事業への投資を狙う。水平的な事業展開や垂直的なダウンストリーム（への展開）も含めて、既にフットプリントを有し知見のある領域に対し（投資）実行することで、成功確率を高めていくことを考えている。

Q2.

化学品について伺いたい。御社の化学品ポートフォリオは、サウジアラビアの SHARQ、ベネズエラの METOR といった比較的カントリーリスクの高い国が多いと認識している。北米に注力する一方で、従来型のカントリーリスクが高い国に対する取組みスタンスを教えて欲しい。

A：(今村)

ご指摘の通り、サウジアラビアやベネズエラ、トリニダード・トバゴでガスを原料にした化学事業を展開しており、相応にカントリーリスクが高く、特にベネズエラは昨今アメリカとの関係もあり CR が高まっていると認識している。当然、リスクとリターンの兼ね合いを見て、日々というところが大げさかもしれないが、トランプ大統領やマドゥロ大統領の動きを確認しながら取り組んでいる。現地のカラカスに 1 名、プラントサイトに 1 名駐在員を派遣しているが、治安・身の安全を最優先にし、その上で事業に係る諸々のカントリーリスクも子細に確認し、事業運営に当たるのが基本方針。

Q3.

投資の狙いどころとして、地域では北米と先ほど述べていたが、商材という切り口ではどの辺りが非連続的な成長を果たす上での鍵になりそうか。もう一点、米国の内需完結型(ビジネス)において、特にここ数年、利益変動の観点で悪い方向に働いた北米樹脂建材事業が、外から見ると分にはかなりヴェールに包まれており、改めてこの機会を通じ、この事業の強みや競争環境、今後のポテンシャル等、ベーシックな情報を共有頂きたい。

A：(今村)

多種多様な商材を扱うグループなので、ややもするとサイロ化し商品戦略軸で物事を考えてしまいが、先程申し上げた地産地消や上流ポジション、ニッチグローバルのような形で、商材ではなく、どこまでのリスクを取ってどれだけの機能を具備し、誰からどのようなリターンを得られるかというビジネスモデルで勝負しようと心がけている。従い、あまり「この商材」というものは無いが、敢えて言うならば建材。各地各国、local to local な考え方で、建材領域が狙いの一つである。

北米樹脂建材については、2021 年度頃、米国におけるハリケーンや寒波等の天災によりサプライチェーンが分断された一方で、ポスト・コロナに伴う経済活動正常化により需要が回復し、需給関係が劇的に変化するという状況があった。加えて、第一期トランプ政権では、鉄鋼で section 232 に基づく高関税がかけられ、鉄鋼市況が高騰した。建材の主要素材である鉄の高騰も一部相俟って建材市況全般も上昇した。これらの要因で、大きな利幅を取れる時期が 2021 年度から始まり、昨年度まで続いた。但し、その宴は終わりを迎え、今年度辺りからは元の水準よりは少し良いものの、平準化すれば素材ビジネスとしては一般的な利幅になり、数字があまり伸びていないのはそれが背景にある。一方で、公共インフラや住宅等の分野は、当然なが

ら金利動向や経済概況によって影響を受ける側面はあるが、アメリカは引き続き人口増加の傾向にあり、日本と同様に、50年、60年経ったインフラの更新需要も考えると、需要は底堅いだろうと考えている。当社は、全米で複数工場を有しており、地産地消の経済圏に於いては、（輸送効率や関税等の面で）建材が海を渡ってトレードされにくいことを踏まえると、エリア内で一定の機能と供給能力を提供することで市場によって重要な役割を果たしている。先程申し上げた宴が一服した影響はどうしても受けるが、他律的なビジネスではない点に強みがあると考えている。

3. 食品産業グループ

Q1.

一つ目は、三菱食品を現在取り込んでいるが、食品産業グループとして、伊藤ハム米久や日本食品化工等とまだ色々細かい投資先がある中で、そのような先も次々に統合していきたいのかという点と、先ほど Olam の話があったが、同社の立ち位置がなかなか外からは窺えず、御社として思ったような収益が出ているのかという不安もあり、また持分が 20% から少し減っていると思うが、それらも併せて教えて欲しい。

二つ目は数字の点を確認したい。P6 にポートフォリオの定量計画イメージがあるが、御社が経営戦略 2027 で ROE12% を掲げている中で、当グループの ROE をどう考えれば良いのか教えて欲しい。

A：(堀)

一点目について、伊藤ハム米久などの社名を挙げられたが、これら（の国内上場会社）について当グループとしてどういう考え方をしているのかというご質問だと理解する。国内の事業は、基本的にはコアのものだけ残してきている。例えば伊藤ハム米久については、過去からお話してきている穀物から肉まで扱う飼料畜産バリューチェーンにおいて、そのど真ん中の会社であり、非常に重要なコアの会社と捉えている。また、一般的に国内産業は需要が伸びないので事業も成長しないのではと見がちだが、それは一面としての事実ではある一方で、これから起こる事象として、一つは人手不足の問題、もう一つは工場の老朽化の問題がある。（操業開始以来）50年、60年と経った古い工場があり、夫々どうして行くべきかという課題を食品メーカーが抱えていて、（各産業の）大きなメーカーを中心にどこかで再編が起こってくると一般論としては想定される。そういう環境認識の中で、（各産業の）コアになれるような会社はしっかり成長させていきたいと引き続き考えている。

Olam のご質問について、同社は Reorganization（事業再編）を行ってきており、（実質的に）会社を二つに分割した上で、穀物等（の基礎食糧）を担う Olam Agri を SALIC に売却となった。残ったもう一つの事業群である ofi はコーヒーやココア等で、当グループの事業に例えるとフード&ウェルネス事業として取り組んでいる、美味しさなど（の質的向上ニーズ）を追いかける分野。Olam 社も同じような考え方で、そのような質的向上ニーズのところに取り組ん

でいて、当グループが考えている（フード&ウエルネス）エリアと Olam に残った ofi で色々な協業が出来ると考えている。

二点目について、グループ毎の ROE 値は申し上げられないが、数字は夫々のグループ毎にしっかり達成しなければならないターゲットがある。各グループが掲げている目標を達成していけば、会社全体では 12%を超えるようになっていけるとご理解頂ければと思う。

Q2.

食品の、特に上流のトレーサビリティについて教えて欲しい。御社なのでしっかり取り組んでいると思うが、商品が多岐にわたり、また全社の中ではあくまで食品産業グループという一つの部門という位置づけだと思う。一方で、御社のプレゼンスを考えれば、海外投資家を中心に、もっとトレーサビリティに対して外部に開示すべきではないか、あるいは認証等をより取るべきではないかとの議論もあるかと思う。この辺を御社としてどのようにバランスを取っていくのか。即ち、全社の中では一つの部門だが、世界の中で見たらしっかりとしたプレゼンスを有している御社がどのようにトレーサビリティに取り組むのかについて教えて欲しい。

A：(堀)

食料分野におけるトレーサビリティの観点で先進的に取り組んでいる事業会社の事例として、例えば Olam がある。(同社の) そのような点にも着目して、当社は 2015 年に投資した。私自身も過去に同社役員を務めており、同社のサステナビリティ委員会にも（メンバーとして）出席していた。同社の取組等も参考にしながら、当グループにも応用できることを考えて取り組んでいる。例えば、水産分野ではトレーサビリティが非常に重要。(洋上での) 労働環境など色々な観点があり、自分達でどれだけ監査出来るかなども含めて、Olam の取組みも参考にしながら取り組んできている。(社会や消費者が受け入れられる以上の) コスト高になってしまってもいけないが、意識高く対処していく考えであり、業界をリードして一歩先に行けるよう、取り組んでいる。

Q3.

ADM 社との提携について、絵としては説明頂いているが、過去から商社は大手同士の提携があまり具体化しないイメージがある。具体的にはどのように提携を進めていくのか。ブラジルとの記載はあるが、一緒に搾油や精油等の領域に投資して収益化する等の話があればイメージしやすい。かなり大きな会社との提携なので、具体的にどういうお金の張り方をして、またトレードだけであれば今まで通りとの理解なので、どのような絵姿で提携を進めて、どのような時間軸で収益化を図っていくのか、もう少し解像度を上げて頂きたい。

A：(堀)

他商社も穀物事業に取り組んできており、穀物メジャーとの取組もあるが、今回のケースはこ

れまでとは異なる。ADM に評価して頂いているのは MCSV。今まで ADM と当社は穀物（分野）における関係だったが、今回はそのアプローチだけではなく、バイオ燃料等の観点がある。大豆油や（コーン）エタノールがバイオ燃料になっていくという点で、（バイオ燃料産業は）穀物メジャーにとっても非常に重要。この観点で一緒にもっと深掘り出来ないか、という話を同社とした。私自身は「食料」の人間だが、ADM とはエネルギー（業界）の話もしている。これまでは当社のことを食料分野（の取引先・パートナー）として見ていたであろうが、当社はエネルギー・資源でも非常に強い会社であり、SAF を含めその辺りの Expertise があることを理解頂き、（バイオ燃料関連分野などにおいて）事業化や JV をきっかけに大きくしていけないか、という話もしている。穀物業界のプレイヤーである三菱商事というよりは、違う三菱商事の一面も見て、期待を頂いている。なお余談だが、ADM はシカゴにある会社であり、中西部なのでバフェット氏のことを注目して良く見ている。あのオマハにいるバフェット氏が投資した商社ということで何かあるだろうと。毎週何度もタスクフォースで打合せしながら取り組んでいる。一方でご指摘の通り、大きな会社同士でもあり、時間軸は短期というよりは少し中期でも良いと思っている。大きな絵は中期（的な時間軸）になるかも知れないが、なるべく分かりやすい成果は短期でも出せるよう考えて取り組んでいる。

Q4.

P6 左側の増益の計画について、オーガニックグロースはどういったエリアを想定して伸びる絵を描いているのか。インオーガニックグロースについては、先程注目エリアを教えて頂いたものの、3年間でそれなりに増える絵になっている為、どの程度具体的な話がある中でこの絵を描いているのかを教えて欲しい。

A：(堀)

オーガニックの部分は、私としては元（2024年度）のオレンジ（連結純利益）が実力値よりも少し沈んでいる状態にあると思っている。例えば、一番大きい鮭鱒養殖事業では、病害の影響等もあり、2021年度の利益と比べると少し落ちている水準から始まっている計画である。そういった水準から（巡航レベルに）戻すという部分も入っている。よって「磨く」で極端に伸ばす計画というよりは、一旦普通に戻して、そこからまた磨いていくというイメージ。インオーガニックの部分は、先程（冒頭説明で）申し上げた通り、様々なチャンスが出てきているのは事実。実際に交渉段階のものも複数あり、全部が出来るとは思っていないが、その中でも確度がある程度見えているものを織り込んだ。一つでも二つでも、今年か来年年初か、早めの時間でお見せして、この絵は正しかったとご理解頂けるようにしたい。なお、この数年意識している点は、なるべく交渉が Exclusive になるように話を持ち掛けること。値段だけだと入札になってしまいどうしても 1対1にはならないが、当社ならではの提案を持ち掛けて、他の人と入札のしようが無いケースになるべく持っていくようにしている。当社のストーリーに乗せて提案やオファーをすることで他と比べようがなくなる。例えば、エネルギー（と食を組み合わ

せた話)を持ってこられる会社はあまりないので、そういう形で巻き込み、なるべく Exclusive に持っていけるように意識している。これら取組のいくつかでも華が咲いて P6 のような絵姿になればと考えている。

Q5.

先程質問として挙げた伊藤ハム米久に関する点がマーケットとして一番関心がある。例えば、昨年 KFC がようやく動いて、外から見た時に「Reshape」の切り口で手を付けられる余地が他にもあり得るのではないかと、いうところが我々の期待値であり、どうなっていくのか一番興味があるところでもある。これまで中々顔ぶれが変わらなかったところが少しずつ動き始めているのは事実であり、先程伊藤ハム米久はコアとの言い方をされていたが、この動きは加速していく方向感と見て良いのか。この点を食品産業グループの収益性という観点で捉えた時に、穀物のトレード等もあり運転資金がかかっている点が ROA を押し下げているという構造は過去からずっと変わらないが、グループの疑似 ROE がどうなのかは分からないにしても、収益性を上げるためにも「Reshape」という切り口は欠かせないと考えており、その観点も含めて今後の方向性について教えて頂きたい。

A：(堀)

伊藤ハム米久個社のお話は申し上げられないが、(食料業界の)一般論という観点でお答えする。先程も少し申し上げたが、どういうタイミングかは別として、日本国内の産業は業界再編が今後起きてくると考えている。繰り返しになるが、工場老朽化の問題は、どの産業でも重い課題。過去よりも建設費・投資額が多額となっており、自社単独では建て直せないという会社も多い。それをどうするかというと、一般論ではあるが、2社で一緒になって、1工場は閉じてもう1工場を(大型で)建て直すということは十分に理屈に合う。当グループは(事業会社を)多く有しているというご批判もあるかもしれないが、一方で各業界にコアとなる会社を有しているので、そうした再編のときには1つの核になれる。工場があと何年動かせるか等、夫々に様々な事情があり、そんなに簡単ではないが、一般論で言えばそのような時期に備えて、出来れば皆様に駆け込み寺的に頼って来て頂けるような、そして一緒になってやりましょうと言えるような、そのようなポジションを目指したい。そうすることで、来るべき時にトントンと動くことがあろうと思っている。その準備は常にしておきたいと考えている。

4. モビリティグループ

Q1.

2030年に向けた事業展開やこれまでの基盤となっていた地域以外への横展開・拡大していく姿、それからモビリティサービスの拡充、今の日系 OEM との関係強化を基軸に、と話されていたが、私たちが感じている自動車業界のパラダイムシフトは、プレイヤーが多様化している要素もあると思う。商社は、立ち位置における自由度が高い側面もあるが、日系 OEM 以外と

のビジネスチャンスはどのようなアプローチの可能性があるのか、あるいはあまり検討していないのであれば背景を伺いたい。

また、地域展開についても、今後横展開が収益性・利益率という観点でマージンが拡大する方向でなければならないことが難しい点だと思うが、従来以外の地域のウェイトが上がることで、ROE・資産効率向上にどのような形で寄与する絵が描けるのか解説して欲しい。

A：(若林)

日系 OEM とお付き合いして 70 年、当社として日系 OEM を支えていきたいという気持ちは非常に強い。タイとインドネシアを中心に事業拡大してきているが、実はそれ以外にも、ベトナム、マレーシア、フィリピン、豪州、メキシコ、夫々の国での事業もそれなりに拡大してきている。例えば、ベトナムでは 2024 年には 4 万台程度の三菱自動車を販売、マレーシアではいすゞと三菱自動車を合わせて 2 万 8,000 台強を販売している。フィリピンではいすゞを 1 万 8,000 台、豪州では 4 万 8,000 台のいすゞ車を販売しており、これらを合わせると、12 万台程度をタイ・インドネシア以外でディストリビューターとして販売している。資料 P1 記載の通り、「パートナーOEM 事業・バリューチェーン事業」で 960 億円の収益をあげている中で、タイ・インドネシア事業が 610 億円、その他はそれ以外の地域での収益となっている。それら地域において販社事業で稼いでいるところもパートナーはいすゞ・三菱自動車・三菱ふそうということで、これまで長い間タイとインドネシアで培ってきた関係、商品企画・提案などの適切な協業を行いながら、フィリピンやベトナム、豪州等の市場に合う商品を投入し、その地域で時間をかけてディーラー網を作り、そこでブランドを作る。時間はかかるが夫々の地域でブランドを育て、それなりの収益をあげられるようになってきた。これは当社の強みであると考えており、過去 50 年、70 年に亘りそうした人材を育ててきて、パートナーOEM との太い関係を作ってきており、ここは引き続き活かしていきたい。

P1 の右下の通り、マルチブランド販社事業でスペインに本社を置く Astara という会社がある。世界 No1 の Inchcape に次ぐ No2 の規模であり、2024 年は年間 20 万台を販売、19 개국で 41 ブランドを取り扱っている。この 41 ブランドの中には中国、韓国ブランドもあるが、こういったブランドを取り扱う Astara に当社は 2020 年から出資している。ある意味、Astara を通して世界中のブランドとお付き合いをしている。Astara の販売台数 20 万台の内、三菱自動車が 10%強、それ以外では現代・起亜が 30%超を占める。現代・起亜という会社は販売台数が世界第 3 位の自動車 OEM であり、Astara が展開している欧州、中南米においてはマーケットシェアが 10%前後と、トヨタと同程度を有する強いブランドだが、そういったブランドを扱う等、世界中の色々なブランドを勉強している。Astara は、特にチリでは 4 万台を販売し 14%程度のマーケットシェアを占めており、またペルーでは 3 万台で 16%程度を占めている。その他、スイスやベルギーなど、強い国が欧州や南米にある。当社がパートナーOEM とがっちりやっている ASEAN 以外の地域では、そういった海外パートナーと組んで、色々なことを吸収、勉強している。Astara は BYD 含む中国 OEM ともお付き合いしており、中国 OEM の商売のや

り方、部品・サービスへの取組を勉強している。(大量供給により)押し込まれて在庫になったモノの値段がどんどん下がっていき、新しいモノの値段も安くなる、という状況が若干起きており、こういったことも含めて勉強している。

販社事業は ROE 的には効率の良い事業であり、モビリティ事業を開拓していくが、販社事業についても引き続き確りと取り組んでいきたい。

Q2.

今回モビリティサービスの利益規模を記載しているが、思ったより小さい印象を受けた。他社だとオートリースや海外でのオートファイナンスで伸ばしている部分かと思うが、利益規模が他社対比で大きくない要因は何か。いすゞや OEM との関係があるので、そこを伸ばすという方針である中、その関係が制約になることはないのか。

資料を見ると 2030 年までにかなり利益を伸ばす計画だが、何で伸ばしていくのか。ローンやファイナンスだと時間がかかると思う。この時間軸だと買収が必要と思うが、今後どのような戦略で伸ばしていくのか、かなり資本を投下していくのか、考え方を伺いたい。

A：(若林)

他社に比べてモビリティサービスのポジションが少ないことは仰る通り。当社は歴史的にバリューチェーンビジネスが強く、自動車 OEM との強い関係と、ASEAN 地域を中心に強いバリューチェーンを有しており、それによりモビリティサービス事業への取り組みのスタートが遅れたことは事実。それを認識したうえで、短い時間軸で、かつ無茶をせずに手触り感のあるモビリティサービス事業を構築していけるか、というのが現状。特に一番手触り感を持ってモビリティサービス事業を創っていけるという意味で、日本国内で色々な取り組みを進めてきている。オンデマンドバスや自動運転についても社員自らオペレーションに入って取り組んでいるが、どこで収益を稼ぐのかという点はオートリース事業が有力と考えている。

但し、オートリースという表現が良いかというと、やはりフリートマネジメント、単なるファイナンスだけではなく、タイヤ交換等のサービスに加え、そもそも稼働率をどう上げるかまで含めて見ていく、最終的にはバッテリーマネジメント・エネルギーマネジメントまで繋げていく。勿論中古車にも繋げていく。このような広い意味での車のエコシステムを作るようなフリートマネジメントカンパニーこそが当グループの目指す方向だと考えている。そこには明日から投資するという事ではなく、ロボタクシーが走るような自動運転時代を見据えて、どういった形のフリートマネジメントカンパニーが存在し得るのかを現在検討している状況。

このような事業をどのように伸ばすのかというと、国内については MHC と当社で 50:50 の三菱オートリース (S.L.C.グループとの共管)がある為、同社との協業を進めていく中でフリートマネジメントの方向に振っていく考え方もある。海外については、EV・自動運転化が進む欧州や、EV はもう少し時間かかるとされる一方で自動運転は進む米国では M&A も考えつつ、ただある程度時間をかけ手触り感を持ちながら取り組んでいる。まだ具体的な案件には繋がっ

ていないが、多くの人的リソースを割いて研究している。

Q3.

P8の利益計画について、バリューチェーン事業が2025年度をボトムに増加しているが、一方でタイ・インドネシア以外の他地域が増えている点も踏まえると、フィリピン・マレーシア・ベトナム等の既に事業展開されている地域において2027年度でも利益が増えるという絵を描いているのか、それとも、新たな投資で違う地域へ進出するために利益が増えるとしているのか、バリューチェーン事業の増益要因をもう少し伺いたい。

A：(若林)

バリューチェーンに関して言えば、この利益計画の中に、地域的に新たに参入してでの利益貢献はそれほど大きく入ってなく、どちらか言うとタイ・インドネシア、それからベトナム、マレーシア、フィリピン、豪州、メキシコ、インド国内を増やしていくのがメインストーリー。AstaraではM&Aで新しいブランドを取りに行くことも一部検討している。

Q4.

例えばタイの市場が戻るから増益と言うと、我々も将来のことは良く分からないので本当なのかと感じてしまう。増益の中身として、タイ・インドネシアをどの程度で見えており、その他の地域は、例えば拠点数の増加に伴い増益する等、こういった増益のイメージを描いているか。

A：(若林)

その他の地域については、三菱自動車であれば新車モデルの展開が挙げられる。例えば、昨年販売された新興国向けの「エクスフォース」がフル展開され、また既に三菱自動車が発表しているが、今年度に7人乗りのSUV新型車を今までに無いプロダクトラインナップとして追加する。比較的マーケットに競争者がいないようなセグメントに展開していくため、販売台数の増加を期待している。いずれでは、フィリピン・豪州・マレーシア含め、昨年発売した新型エンジンの拡販等でマーケットシェアの着実な拡大を見込んでいる。

タイが戻るとは思えないと仰った点についてお伝えさせて頂きたい。タイ市況はコロナ前の2019年には100万台の市況だったが、今は57.5万台。中でも、ピックアップトラックは44万台から16万台に落ち込んでいる。その影響を受け、2019年には14万台売っていたD-MAXが、今は6万2000台まで落ちた。シェア自体は33%から38%まで5%上がっているものの、タイの市場は打たれている状況。この低迷は、販売金融が付かなくなったのが原因。背景には、コロナ禍に政府の主導により金融緩和が生じファイナンスが付きやすくなったこと、またその中でEコマースが進み、その結果農家がEコマースを通じてピックアップトラックを買う市場が急速に膨らんだが、コロナ禍後にEコマース需要が減り、また不良債権が増加したことで販売金融会社が急な金融引き締めを、とりわけピックアップトラックに対し行った。それによ

り、需要はあるもののファイナンスが付かない状況にある。一方、2019年からの過去6年間でD-MAXを80万台売り上げており、タイ事業の利益の一定程度は（販売した顧客への）サービスによってのものであり、収益の安定化に繋がっている。この不良債権比率については落ち着きつつあるが、だからと言ってすぐに金融機関が貸し出しする訳では無いので、もう少し時間はかかるが、一つ良い話だと思っている。それから、過去販売した80万人の人たちはコンタクトしてきており、販売金融が融資を付けてくれないからもう少し後倒ししようとはなっているものの、ダムに水が溜まっている状態になっている。いずれは昨年新型エンジンを出しており、顧客は皆エンジンを新しくしたい気持ちはある為、どの位待つのかという点はあるが、恐らく年末から年始辺りからダムに溜まった水が少しずつ出てくるのではと考えている。実際、昨年数千人を対象に、次はピックアップトラックと中国のEVを含む乗用車のどちらを買いたいのかをアンケートを取ったが、次はピックアップを購入したいと答えた比率が、2016年33%であったのが2024年は39%になっていた。経済が厳しくなる中、マルチパーパスに使える車を買いたいというニーズが広がっているとみており、当社はタイのマーケットは次第に戻ってくると考えている。

以上