

## MCSV Creation Forum ～Investor Day 2026～ Q&A 議事録

1. 日 時 : 2026年6月3日(水)15:00～16:50

2. 形 式 : オンライン(Zoom Webinar)

代表取締役 社長:中西 勝也  
常務執行役員 CFO:嶋津 吉裕  
常務執行役員 CSEO 兼 金融アライアンス担当:小林 健司  
3. 登壇者: 社外取締役:立岡 恒良  
社外取締役:鷺谷 万里  
Brunswick Group 株式会社 パートナー:江良 明嗣  
(「社外取締役によるパネルディスカッション」ファシリテーター)

<質疑応答>

### 1. 企業価値向上に向けた中長期の戦略 — 社長／中西 勝也

Q1.

([Investor Day 2026 資料](#) P7 の)連結純利益について教えてほしい。経営戦略 2027 期間で連結純利益は 1.2 兆円超え、その次(2030 年度)は 1.5 兆円超えという形で、引き続き成長していく絵を描いており、その中で「磨く・変革する」「創る」というのもある程度、具体的に検討した、と開示して頂いている。「磨く・変革する」は恐らく既存事業をもっと改善していくところだと思うが、今の 3 年間でもそれなりにやられていて、次の 3 年間でどのくらいやっていくのか、どの様な考え方を持っているかを教えてほしい。もう 1 つは、継続して 2030 年度まで成長していく中で、投資額というのは年間どのくらいを想定されているかを教えてほしい。

A: (中西)

- 今まで 2027 年度までの数字を出させて頂いて、5 月の[決算説明会](#)の際には 2026 年度 1.1 兆円という連結純利益見通しをご説明した。2026 年度の見通しを作る過程において、社内でも随分議論し、案件の精査も行いつつ、もちろん案件は都度アップデートされていくが、2030 年まで、どのような具体的案件があるのかということで、各グループから「磨く・変革する」、「創る」というカテゴリーで案件が出てきた。その結果、ボトムアップで積み上げても、この位の数字(1.5 兆円)はいけるのではないかと、今のところ手応えを感じているということ。
- 今回、少し領域の括り方・見せ方を変え、「金属資源」、「エネルギーバリューチェーン(VC)」、「食料資源」、「C to B VC」、そして「基盤事業」とし、数字を出させて頂いているが、「磨く・変革する」の塊と、「創る」の塊を足し合わせると、経営戦略 2027(経戦 2027)の定量目標である「営業収益 CF 平均成長率 10%以上」ともアラインしているのではないと思う。
- 「磨く」については、既存事業に対するもの。当社がナチュラルオーナーであるかも踏まえて、資産の入替、ポートフォリオの入替をしながら取り組むことで一過性の利益もそれなりに出てくる。それ

を不断に繰り返しながら、各事業・分野で中長期的にどうだろう、ということを確認しながら、数字を出しているのご理解頂ければと思う。

- では、次(経戦 2027 期間以降)の 3 年間にいくら投資するのかについては、具体的な数字を持っているわけではない。今年度は経戦 2027 期間の中間年であるため、しっかり当社が掲げる営業収益 CF を出した上で、2027 年度の数字も出して、そうすることによって ROE の数字も見ながら、(28 年度以降)どれだけ成長投資、もしくは全体の投資額に当てていくかを決めていくため、今具体的に数字があるわけではない。今の投資パイプライン([Investor Day 2026 資料 P5](#) ご参照)におけるオンゴーイングな案件を足し合わせると、2027 年度 1.2 兆円から、2030 年度は 1.5 兆円というイメージを出させて頂いているということと、ご理解頂ければと思う。

## Q2.

以前、中西社長はコングロマリットディスカウントを、三菱商事はプレミアムに変えていくのだというお話をされていたと記憶している。実際、御社の今のバリエーションにはプレミアムがついているという状況だと思うが、足元の中東情勢など外部の追い風もあると思う。環境がノーマライズされた後も、このプレミアムが維持できるとお考えか。ぜひ社長の自信と、期待を投資家にシェア頂きたいと思う。そして、その成長を中西社長の任期後も続けるために、次の世代には何を期待したいのかというところも併せて教えてほしい。

### A: (中西)

- コングロマリットプレミアムというよりは、私が特に大事にしている言葉、「インテグレーション」を大事にしたいと思っている。まさに足し算ではなく、総合力をつなぎあわせて、前の中経の時に言ったが、トータル、Σ を超えたい。それをコングロマリットプレミアムという言い方をするが、それを出せるのも、作るのも、「インテグレーション」だと思っている。
- 一つ大きく、皆さんにお示ししてご評価を頂いたのは、(事業展開は)これからだが、シェールガスのエネルギー VC。当社が得意とするエネルギーの分野でこの「インテグレーション」を強化できるのではないかと考えており、そう確信している。Gas to X VC ということで、米国内の案件 (Gas to Power、Gas to クリーン水素、Gas to ケミカル) をお示しているが、これに留まらず、アジア、ヨーロッパでも色々 (検討を) している。
- 足元の、イラン情勢を踏まえたエネルギー価格高騰を受けて、それがノーマライズした時にどうなるかというご指摘だが、当社もそういうことは当然起きるだろうと思っている。例えば今、アメリカ国内で Gas to X、Gas to Power VC の展開を検討しているが、当社は、一方では Nexamp という会社で太陽光事業を行っており、親会社の DGC (北米電力事業) のオペレーション含め、今回全部 (北米シェールガス事業と) 統一して MC Energies という会社にした。今、再生可能エネルギーの (開発コストや) 値段が上がることによって、低・脱炭素の方から少し振り子が戻りつつあるのが、イラン・中東・ロシアといった情勢が継続すると、これがまた振り子のように反対方向に振れてくる (再エネへの注目が再び高まる)。こうした時でも、Nexamp や Eneco という (再エネ事業を含む) 色々

なところで、この波を受けられるような仕組みづくりをしているとご理解頂ければと思っている。中東情勢の追い風が、今の収益を押し上げている部分がないとは言わないが、それがなくなってもしっかり収益を上げていく体制が取れるように、エネルギーVC だけではなくて、今回初めてお見せしている「食×エネルギー」や C to B VC というコンセプトを入れながら、こういうこと(資源分野に偏らない、当社の「総合力」を活かせる各事業領域における取り組み)を維持・拡大していきたいと思っている。

- 2 点目のご質問だが、早いもので、(経戦 2027 も)残すところ 2 年弱となったが、2027 年度はあくまでも通過点。今回お示した 30 年度は私の任期を超えるが、当社としてやることは、既存の事業を不断に見直しながら、常に問いかけること。当社がナチュラルオーナーか、価値向上に資する取り組みができるのか、ということ問いかけながら、ポートフォリオを入れ替え続けるというのが、最大のポートフォリオマネージャーである社長の仕事であるため、それを次の世代にも伝えていきたい。社長のみならずだが、やはり「磨く」ということを常に手掛けていくことが大事だと思っている。
- 最後に一言だけ申し上げると、昨年、2025 年度 7,000 億円という連結純利益見通しを出した時に、同時期に経戦 2027 を出ささせて頂いたが、その際に皆さんから「磨く」が成長戦略なのかと言われたことは、私にとってはインパクトのある反応(印象的)だった。それが、足元の不確実性の中で、中東情勢を含めて色々世の中が変わっていったとしても、強いところをより強くすることが次の成長に繋がる一歩なのだということで、2025 年度が終わり営業収益 CF も連結純利益も、プラス 1,000 億円以上出た。こういう取り組み(既存事業の強化を通じた稼ぐ力の伸張)があるからこそ、2026 年度、2027 年度、2028 年度に繋がっていく、これこそが、当社の強さであり、これをプレミアムに変えていきたいと思っている。

### Q3.

ROE に関して、12%というのはあくまで通過点に過ぎないという力強いお言葉を頂いた。当然、2030 年度にかけてどの水準を目指していかれるのかというところは我々にはまだわからないわけだが、一方で、色々な不確定要素がありながらざっと計算をしたとしても、多分 2030 年度の ROE は 12%横ばいというところが何となくイメージできるため、今後例えばダイナミックに資本を配分するだとか、より違った発想というのも、この ROE 向上という観点から、次の経戦では求められるのではないかなとも思う。現時点でこの点に関して、どういう議論なされているのか、もしご紹介頂けるところがあれば、ぜひお願いしたい。

### A: (中西)

- 2030 年度の数字は今のイメージであるため、この数字で着地しますとは申し上げておらず、これにプラスアルファもできるだろうと、これぐらいは行くと思っている。この資料([Investor Day 2026 資料 P3](#) 参照)にも出しているが、「ROA×レバレッジ」ということで、ROA の最適化、ROE12%以上ということ、一つの命題というか、課題と十分に認識している。ROA を上げる、それからレバレッジを、資本政策も含めてどう考えるかは、引き続き(検討していくものであり)今答えを持っているわけで

はない。今回初めて 2030 年度に向けた成長イメージをお示して、「磨く」ところを「磨く」、「創る」ものは「創る」、そうして数字を上げていく、あとはどうレバレッジを効かせながら資本政策をとって成長戦略を実行していくか、案件の進捗にもよると思うが、そういうことで通過点としての ROE12% (以上を達成していきたい)。まだ 12%を達成していないため、これをまず達成した上に、次の高みを狙っていきたいと思っている。

## 2. 創出価値・資本効率の向上に向けた取り組み — CFO/嶋津 吉裕

### Q1.

ROE 目標達成に向けた制度について質問させてほしい。要求利回りはどのように設定されていて、必要な超過リターンが出ない場合はどのようなことをするのか。併せて、これによって従来と何が変わるのか。御社の過去と比べて、どういったことを変えようとしているのか。例えば ROIC-WACC を使うような会社と何が違うのか。キャッシュコンバージョンサイクルや利益率ではなく、利益絶対額にフォーカスするということか、もう少し違う狙いがあるのか、制度の詳細、それによって何が変わるのかというところを教えて欲しい。

A: (嶋津)

- 要求利回りについては、各個社・事業毎に、個別の事業特性や業種、例えば事業を行っている国のカントリーリスクや固有リスク等も加味しながら、設定している。遡ると過去は全社一律の要求利回りを設定していた時期もあったが、ここ 10 年間くらいは、個別にもう少しきめ細かく見て、事業毎の特性に応じた要求利回りを丁寧に設定している。この要求利回りを設定した上で、入り口 (投資判断時) でその事業をやる時には要求利回りを達成して超えているかというところは、定量面で非常に重視している。
- また、事業を開始した後 (投資実行後) も、要求利回りを毎年コンスタントに超えているか、状況に応じて、要求利回りが下回るような状況になった時には、そこが回復できるかということを従来より細かく見るようになっていく。先ほど経営管理サイクルのところでも申し上げたが、当然、各グループは毎年、各事業を経営計画書という形でフォローしているが、それをグループ任せにするのではなく、重要な事業会社については、全社としても「磨く・変革する」対話というところで、影響度のあるところについては全社経営もその中身についてははっきり中身を確認して、打ち返し (回復) ができるのか、打ち返しができない場合には、ピークアウトという形で早めの EXIT を促すといった決断を迫るといったことも含めて、厳しく中身を見ている点が従来と異なる形となる。

### Q2.

今回の経営管理指標の仕組みは、(効率性の) 率を求めるのか。あるいは昔御社にあった MCVA やファイナンス理論の EVA のように、リターンと資本コストの絶対額の拡大を目指すのか。全社的には ROE12% という目標があると思うが、事業別に考えた場合には率と絶対額どちらを求めているのか。その辺りについてももう少し教えてほしい。

A: (嶋津)

- 全社的には(経営戦略 2027 の定量目標は)成長性と効率性を目標としているが、個社については、効率性の率と絶対額の両面を見ている。経営計画書で毎年フォローする時には、この効率性の指標と絶対額の EVA についても求めており(モニタリングを行っており)、付加価値の絶対額と(率の)両面で見ながら、事業の中身を精査している形となっている。

### 3. 成長期待の向上・資本コストの低減に向けた取り組み — CSEO/小林 健司

Q1.

P16 にポートフォリオバランスの記載があった。今日、社長の話でも金属資源が 2030 年に向けて伸びるような話もあったが、今回(新たな切り口で)ポートフォリオを出したことは、今後これをどのように変えていくか議論されているということか。それともこのまま相似形でいくのか、どのようなポートフォリオを目指しているか教えてほしい。

A: (小林)

- ([Investor Day 2026 資料](#)) P16 にポートフォリオの図をお示したが、現時点で個別の事業領域ごとに、それぞれを何%にしていくかという具体的なターゲットを持って、ポートフォリオのマネジメント・目標を設定しているわけではない。それぞれの案件特性、もしくは今後の案件パイプライン、収益性を見ながら、個別にボトムアップで議論を積み上げていく。もちろん、トップダウンで全体のポートフォリオのバランスは最終的に加味しながら決めていくが、そのボトムアップとトップダウン双方を足し合わせる中で、ポートフォリオの構成を考えていく。ご質問にあったように、予めこのポートフォリオを意図的に、例えばオレンジ色で囲ったところ(市況変動影響度が低い事業)を7割、8割にするといった議論は現時点ではしていない。

Q2.

カーボンニュートラルロードマップ 2.0 について質問したい。2030 年度目標を 2020 年度比、従来は半減としていたものを今回 3 割減から半減とし、半減をキープしながらレンジをつけられたが、このロードマップ自体においてどのような要素が新たに加わったのか、Aethon の影響等も含めて可能な限り具体的に説明をお願いしたい。

A: (小林)

- ロードマップ 2.0 公表時にも少し説明したが、当社がロードマップ(1.0)を発表した時から世の中に大きな変化が起きている。ウクライナやインフレーションの話等、色々なものが複合的に起きている中で、先ほども説明した通り、このロードマップ、低・脱炭素、2050 年のネットゼロに向けてのパスウェイが極めて複雑化し、そこに向かってのシナリオも複雑化してきている。この状況を当社がしっかりと分析した上で、当社の事業戦略と掛け合わせることで、目標設定の修正を行った。ご案内の通

り、当社の場合投資が事業の中心になってきているが、投資も含めた事業ポートフォリオをどう変化させるかによって、2030年度断面でのGHG排出量が大きく動いていく事業体である。事業ポートフォリオをどのように変化させるかは、その時の事業環境において、当社の持つ資産の売却タイミングが2030年度断面でどうなっているのか、もしくは新しい脱炭素の取り組みや新しいEXの投資ができていないか等、極めて不確実性が高く、どうしても幅が出てしまう部分がある。そのため、今回2030年度という断面に関しては、30%から半減という形で幅を持たせた。しかし、2050年ネットゼロは変更をしていないため、そこに向けたパスウェイは色々と変わるかもしれないが、しっかりと取り組む所存。

### Q3.

今回、先ほどのCFOのプレゼンテーションで、各部門、分野ごとにROEのターゲット、そして資本コストを与えて管理していくという方向感が出されていた。資本コストの管理、考え方についてだが、全体としては投資額、大型投資も増えてきて、どちらかと言えばリスクテイクに向かっているように感じる部分もあるが、その中で各分野でどのように資本コストを抑制、コントロールするという考え方を徹底していくのか。例えば、この部分についても各部門にミッションを与える形になっているのか。全体としての資本コストの管理と各部門の取り組み方について考え方を教えてほしい。

A: (小林)

- まず質問の中で、リスクテイクに向かっていると感じられている点だが、当社は必ずしも今まで以上にリスクテイクに向かっていることはない。今回、施策のところでも示したが、2030年に向けても「磨く・変革する」という取り組みによる効果を一定以上見ている。この「磨く・変革する」というのは、繰り返し説明しているが、当社の既存事業、その周辺をしっかりと磨いて変革することで収益を出していくことであり、その部分に関しては、新たな、過度なリスクを取りに行き利益を上げようとするのではなく、今やれること、当社が自信を持ってやれることをしっかりと持っている。それを前提として2030年までの成長を見ている。必要なリスク、当社がマネージできるリスクは積極的にとってリターンを獲得していく計画であるが、無理にリスクを取り、よりリスクの高い会社になろうということではないことは、誤解なきようお願いしたい。
- その上で、資本コストの抑制策は、先ほどCFOから話があったが、当社の資本コストをしっかりと踏まえた上で、ROEの目標を会社として作り、これをベースに各営業グループに対して期待リターンを求めていく(仕組み)。資本コストをベースに見ながら、各営業グループに対して部門の目標を出している。ただ、資本政策そのものは、各営業部門にバランスシートを持たせてやっているわけではないため、全体としてはコーポレートとしてしっかりと資本政策をやっていく中でマネージすることになる。

#### Q4.

CFOにする質問だったかもしれないが、社長からも ROE 向上に向けて、ROA の向上と効果的なレバレッジの活用を進めると話があった。「効果的なレバレッジの活用」のより具体的な内容を伺いたいのと、昨年 1 兆円の自社株買いをしたが、私の考えでは、今後も同規模とまでいかななくても、5,000 億円を上回るような、かなりまとまった規模の自社株買いを継続的にやっていかないと、御社規模の会社が継続して ROE を高めていく、高水準を維持するのは、計算上かなり難しいと考えている。自社株買いの今後に対する考え方も含めて、この効果的なレバレッジの活用について、もう少し解説をお願いしたい。

A: (小林)

- まず、現在の経営戦略の中では、Net DER 0.6 倍を目処に資本政策、財務政策を進めているため、その中でしっかり投資をしながら、必要なレバレッジは使っていく。ただこれも上限で、超えてはいけないとは考えてはいない。本当にいい投資があって一時的にレバレッジがそこを超えたとしても、いい投資をしていればまたキャッシュを生んでレバレッジ率を下げているため、投資があれば積極的に 0.6 倍を超えてでもやっていくスタンスを持ちながら、まずはこの 0.6 倍を目処にやっていくことになる。
- ご指摘の通り、当社の生み出す CF を考えれば、この ROE を維持する中で、自社株買いは一つの選択肢として考えなければいけない。これはその通りと考える。しかし、当社は持続的な成長を考えており、会社としてもこの時価総額をしっかり増やしていきたいとも思っているため、その前提においては、生み出したキャッシュは、まずは当社の ROE 向上に資する投資に回していくことが前提になると考えている。その上で、もちろん投資は毎年同じような金額や投資機会があるわけではないため、一定の期間の中で投資パイプラインを見ながら、必要な状況においては自社株買いも資本政策の中の選択肢に常に入れながら、柔軟に対応していく。そのスタンスは今も、次の経営戦略においても変わらずにやっていくということ。いずれにせよ、ROE に関しては中西からも 12% は通過点だと話しているため、ROE の向上と持続的な成長に向けての投資を見ながら、自社株買いという選択肢は常に機動的に対応していくと考えている。

#### 4. 社外取締役によるパネルディスカッション — 社外取締役：立岡 恒良、鷲谷 万里

##### Q1.

社外取締役という役割として、当然社内の方からきちんとした情報提供があるというところが根幹になるかと思うが、そのあたりの執行との距離感について、もし何かご意見・コメントがあったら伺いたい。常日頃、「監督」というのは、(執行側に) 入りすぎてもいけないし引きすぎてもいけないという絶妙な距離感が大事になるのだろうと思っている。よろしければ是非、伺いたい。

A：(立岡)

- 私も当社以外のいくつかの他社での経験があるが、会社によっても違う部分がある。距離感の難しさについて、個人的に思うのは、まずはちゃんとその会社のことをよく理解をすることがベースにあり様々なディスカッションを通じ、信頼感を持つことが基本と考える。その上で同時に一定の健全な緊張関係もないと、ガバナンスとしては成立しないのだと思う。
- その緊張関係というのは、気づいたことや違和感を持ったことを素直に提起することだが、最も重要なのは、執行側がそういうものに対して、聞く耳を持つと言葉が悪いが、そういう問題提起を自分の中で消化をして取り込んでいこうという意欲の強さがあることだと思う。それによって信頼関係がさらに深まり、良いサイクルが回ってくるのだと思う。
- そういった意味で、少々脱線するかもしれないが、私がこの会社に関わり始めた当時先任の社外役員の中に、『三菱商事という会社は居間には通してくれるものの台所は中々見せてくれない』ということをつままたま言う人がいた。自分自身は全然そういう感じはなかったが、それは多分あまりにも専門領域が広すぎて、理解が追いつかないから、何をどう調理しているのか全く外から見てわからないということだったと思う。
- 当社の優れているところはそれ以来、取締役会、事前ブリーフィング、あるいは大事な案件のレクチャーだけではなく、各現場の人たちとのコミュニケーションを取りながら、実態がどうかということ学ぶ頻度・時間を以来 飛躍的に増やしてきており、そういうものの積み重ねの中で理解と信頼と適度な緊張関係が形成されてきている。
- 繰り返しになるが大事なのは、会社側が指摘を受け止めて、単に聞くとか跳ね返すのではなくて、自分の中に取り入れて消化をしてより良いものにしていこうという、そういう気持ちを持ってくれているかどうかということ。
- そういう観点からすると、現在非常に良いサイクルが回っているのではないかと個人的には感じているところである。

Q2.

サクセッションプランとガバナンス・指名委員会の構成についてお伺いしたい。先ほどの社長セッションの時も、中西社長に次の世代、次の社長に期待することは何かとお伺いさせて頂き、「ちゃんとインベストメントとダイベストメントができる人」というお話があった。

コーポレートガバナンス・指名委員会では、サクセッションプランをどのように捉えているのかと、構成のところで、委員長が社内の方になっている。他の商社を見ても、社外取締役が委員長を務めるパターンが多いように思うが、ガバナンスに対して意識の高い御社の観点から、ここの部分にも触れて教えて頂きたい。

A：(鷺谷)

- ありがとうございます。中西社長の後継についてはまだ具体的にどういう候補でという議論は開始するタイミングに到達していないため、始まっていないというのが実態である。
- コーポレートガバナンス・指名委員会のヘッドが社内で問題ないかという点について、実際には、いわゆる社外の方がいいという考え方もあろうかと思うが、これまでコーポレートガバナンス・指名委員会に参加してきている中で、何かそれによって議論が妨げられたり、偏ったりという様子は一切なく、参加している社外取締役の皆さんもかなり自由に色々とコメントを申し上げて、議長もそれに応じて進行してくださっており、うまく運営できていると感じているため、特にそれを変えなければいけないとは、私個人は感じていない。

A：(立岡)

- (鷺谷取締役と) ほぼ同じ印象だが、これから考えなければならないサクセッション(具体的な候補者の検討)のところはまだ議論が始まっているわけではないが、前回のことを思い出しながら回答すると、まずコーポレートガバナンス・指名委員会については、会長が議長をやっておられるが、社外取締役全員が委員会メンバーとして参加をしている。
- 同時に、やはり、候補者たる人のことをどれだけ我々が理解できているかということが次のミソだと思うが、これは、先ほど申し上げたように単に取締役会だけではなく、色々な場で接点があるため、色々な意味で我々もその人となりをも十分に認識できている。
- 大事なのはこれから、まさに中西社長自身が仰ったように、これからの三菱商事、数年後を考えて時にどういう課題があって、従ってそれに求められるものは一体何なのかという議論をしていく中で、議論を煮詰めていくというプロセスだと思う。それは、ある種我々社外の間が個々の問題意識を持ち、その人のことも知った上で議論するのと同時に、それを全体として色々なことを知っている会長がある種中心になって捌いていきながら我々の議論を誘発してもらうことを進めていくという意味では、前回はそうだったし、今回もやり方次第でちゃんと機能すると思っている。
- 従って、形の上で他社と違うというご議論はあるのかもしれないが、実効的には私の印象では少なくとも前回はうまく回っていたと思うし、今回もそういうベースで組んでいくのだろうと感じている。

Q3.

カーボンニュートラルロードマップ 1.0 が 2020 年に策定されて以降、MC タクソノミーに基づいて投融資残高がどう変化しているのかというのが、投資家には見えない状況。投融資に占めるトランジションのウェイトが今後、増えてくるという風に見える中、ロードマップ 2.0 の実現に向けたポートフォリオのモニタリングというのを、取締役会でどのようにしていられるのか、またそれをどのように投資家に説明していくような考えがあるのかということをご教示してほしい。

A : (立岡)

- 具体的にどう社内で作業してやっていくのかについては、執行の方に聞いて頂きたいと思うが、基本的に、ある程度大きな投資案件、あるいは炭素の関係で負荷をかけそうな投資案件がある時にはその影響が、ロードマップとの関係でどう整合性が取れるのかといった点について、当然社内でも検討されていると承知しているし、案件が我々の前に来た時にはその観点からのチェックも当然する。
- 投融資残高のところは、ポートフォリオをどう考えるのかという問題の観点からは大変大事だと思うが、投資案件によっても排出係数（注：投資額当たりの排出量）は違うため、金額だけを追いかけるといよりはむしろ排出量が Scope1、2、3 でどうなるかというところを見る方が真っ当なアプローチだと思う。どういう情報が外部に出ている、出ていないのかまで、今つまびらかにしないが、結論として、Scope1、2、3 の数字についてはきっちり計算をして開示がされているため、そのことで少なくともロードマップとの関係はしっかり見られるのではないかと受け止めている。それでは足りないものか。

（投融資残高によって、排出量その先どうなっていくのかという予見可能性の中で、実際に目標達成が出来るかというところをサステナビリティガバナンスという観点で、取締役会で議論することを是非お願いしたいという観点で質問した。）

A : (立岡)

- 仰る通りで、その進捗をちゃんと見ないといけない。従って毎年、社内の執行の方で実施されるサステナビリティ委員会やEX 委員会で、その状況は定期的にフォローされている。その内容は纏まった段階で報告を聞いて、トラックに乗っているかどうかをチェックする機会があり、しっかりフォロー、議論していく枠組みになっていると思っている。

Q4.

今日の説明でも、かなり成長に向けてはつきりと戦略が出てきたことを非常に嬉しく思っている。投資をして中長期に成長していくという話であったが、現在のところというか、過去2年間で、御社の ROA は業界の中でも低い方であり、残念ながら過去20年位だろうか、あまり良い投資ができていないのではないかと、私や投資家からは見られていると思う。

Aethon 等が出てきたため、今後の成長に繋がる投資になれば良いと思っているが、他の商社に比べて ROA が低いとか、良い投資ができていないといった点について、取締役会ではどのような危機意識や問題意識を持って議論されているのか。投資家サイドからすると、そういったところを社外取締役の皆さんから経営陣に対して、うまく危機意識を共有して提言してもらいたいと思っている。どういった議論がされているのか教えてほしい。

A : (鷺谷)

- 今回 **Aethon** の案件が出たということで反響があったと思うが、実はその手前でも、取締役会を含めそれ以外の機会も含め、トライをしていた比較的大きい案件というのは複数あった。色々な外部環境の変化や条件が合わないといったことを、リスクをよく見ながら、最終的には判断していったということになる。
- **Aethon** についても、かなり、昨年の半ばから何度も我々はレビューを行い、どんどん詳細に案件状況の情報が集まってくる中で、都度助言をしたり質問したりということを繰り返していたが、実はそれ以外の案件でも、同じぐらい手間をかけて議論したものは複数あった。したがって、我々の方から、新しい案件を創っていないのではないか、検討していないのではないかと言う必要は特になく、執行側でもかなりそこは意識して発掘していたという実態があり、そこに対する意識は十分にあったと感じている。

A : (立岡)

- 資産効率、ROA が悪いというのは、痛いところというか、その通りだと言ったら怒られてしまうのかもしれないが、この点は私が社外役員として関わり始めた数年前からもそういう外部レポートが沢山あり、当然ながら社内でも、そういう数字は毎年ポートフォリオの形を整理する中で取締役会に報告され議論されてきた。内容的にも投資セクター、投資時期等、様々な観点から分析がされてきている。危機感を伝えることは改めてするにせよ、伝える前に執行はもう十分にこの事について危機感を持っていると私は思う。
- だからこそ「磨く・変革する」を「創る」の前にまずやろうというのは、一旦投資をした後ずっと手をかけずに効率が落ちていって、長く保有しているものについては見直しをするということ。循環型成長モデルも、これを言い出したのは前々中経、つまり 6、7 年以上前であり、その頃から、ベストオーナーでないもの、あるいは成長性がないもの、効率が要求利回りに達しないものについてはどんどん入れ替えさせていこうということも、その危機感の表れだと私は受け止めており、重々そのことは認識されているのだと思う。
- 問題は、入替をしていく時に次に新しいものをどうしていくのか、あるいは変革していくのをどうしていくのかという時に、まさに鷺谷取締役から話があったように、そういう案件がゴロゴロあって困るという状況ならいいのだが、なかなか本当にこれでいけるという確信を持てる案件にたどり着くのは手間がかかる。**Aethon** もいくつか難しい論点はあったが、時間をかけ議論し、行こうということで判断をした。それ以外にも規模が大きくて面白そうな案件はいくつか俎上には上ったが、我々もかなり熟度の粗い段階から議論したし、執行の方でも色々な観点から詰めた結果成就しなかった案件があった。結局、トータルで資本効率を上げて（投資家の）皆様に満足してもらうには、磨いて効率を上げてキャッシュをたくさん生み、それを最後賢く投資をするというプロセスがなければならない。それは当たり前のことであるが、そのことはこれからもしつかり進めてもらうように見ていく

つもりであるし、それをせねばならぬという危機感は私以上に執行が持っていると感じ止めている。

**Q5.**

大型投資、しびれるような ROE 上昇につながる投資もやってほしい、またそれを是非サポートしてもらいたいが、もう 1 点、投資と並んで自社株買い、資本政策もかなり重要だと思っている。むしろ良い投資を促すためにも自社株買いを標準メニューに入れてもいいかと私は思っているが、取締役会での自社株買いの議論はどの様にされているのだろうか。

A : (立岡)

- 自社株買いで消却することをどう受け止めるかというのは色々な（考え方を持つ）人がいることや、質問頂いた立場からそれが望まれるのも理解するが、まず当社が目指すべきはしっかり稼ぐ力を高めて、現にキャッシュを稼ぎ、それを意味があってリターンのある投資先に投資し、そしてサイズも大きくなりながら、効率も上げ、規模を追求していくというのがまず基本だと思う。
- それがうまくできなかった時に、前中経の最後の段階で、使えなかった資金を含めて 1 兆円還元させて頂いたということはあるのかもしれないが、当社としては順番として、まず効率を上げ、規模を大きくして、成長するということを基本に考えた上で、それができない時にどうするのかということ。あとは、ROE の目標も睨みながら、資本政策をどう組んでいくのかということを考える話だと思っており、いずれどこかで議論するタイミングが来るとは思うが、今ではないという感じを私は持っている。これが言い過ぎだったら執行の皆さんには申し訳ないが、現状私がどう思っているかと言われれば、そう受け止めている。

以上