

# 中期経営計画 「BBBO2017」の推進

## 「BBBO2017」進捗状況

当社は、中期経営計画「Be the Best, Be the One 2017 (BBBO2017)」において、当社のビジネスを取り巻く諸環境の変化や、2014年度に発生した大型減損損失等で顕在化した経営課題を踏まえ、グループ一丸となって課題を克服し、「創立100周年(2019年度)に向けて目指す姿」実現への道筋をつけることをテーマに、経営改革の推進、成長戦略の推進、「個の力」と「組織の力」の強化、財務健全性の確保に取り組んでいます。

### BBBO2017の全体像

#### 経営改革の推進

ガバナンスおよび意思決定プロセスの見直し

リスク管理の抜本的見直し・強化

#### 成長戦略の推進

各組織の成長戦略の推進

既存ビジネスの収益性向上  
ビジネスの新陳代謝の継続

全社成長戦略の推進

資源・エネルギー上流  
ビジネスの取り組み方針の  
見直し

「個の力」と「組織の力」の強化

財務健全性の確保

## 2015年度業績

| (億円)                  | 2014年度 | 2015年度        |
|-----------------------|--------|---------------|
| 当期利益                  | △732   | <b>745</b>    |
| 減損損失                  | △3,103 | <b>△1,951</b> |
| インドネシア自動車<br>金融事業 再編益 | —      | <b>356</b>    |
| 当期利益<br>(減損損失等を除く)    | 2,371  | <b>2,340</b>  |

2015年度の業績については、非資源ビジネスは概ね堅調に推移したものの、資源価格下落の影響により、資源ビジネスや鋼管事業の業績が悪化したことに加え、資源上流案件を中心に複数の案件において計1,951億円の減損損失を計上した結果、連結純利益は2,300億円の目標に対し、745億円となりました。

## 2015年度 減損損失内訳

| 事業名          | 事業概要                                     | 連結純利益への影響額 (億円) | 主な減損損失の発生理由              |
|--------------|--|-----------------|--------------------------|
| マダガスカルニッケル事業 | マダガスカルにおけるニッケル開発及び関連事業                   | △770            | ニッケル価格の下落及び長期事業計画の見直し    |
| 南アフリカ鉄鉱石事業   | 南アフリカにおける鉄鉱石事業への投資                       | △183            | 鉄鉱石価格の下落及び長期事業計画の見直し     |
| Edgen Group  | エネルギー産業向け鋼管・鋼材のグローバルディストリビューター           | △181            | 原油価格下落に伴う需要減及び長期事業計画の見直し |
| ブラジル鉄鉱石事業    | ブラジル ミナスジェライス州セーハ・アズール地域における鉄鉱山の開発及び関連事業 | △146            | 鉄鉱石価格の下落及び長期事業計画の見直し     |
| チリ銅・モリブデン事業  | チリ Sierra Gorda 銅鉱山における鉱山プロジェクト運営会社への投融資 | △140            | 銅価格の下落及び長期事業計画の見直し       |
| 豪州石炭事業       | 豪州における複数の石炭事業への投資                        | △121            | 石炭価格の下落及び長期事業計画の見直し      |
| 豪州穀物事業       | 豪州における穀物集荷・販売及び内陸サイロ・港湾ターミナル保有・運営事業への投資  | △114            | 事業計画の見直し                 |
| その他          |  | △295            |                          |
| 合計           |  | <b>△1,951</b>   |                          |

## 2015年度 キャッシュ・フローの実績

| (億円)            | 2015年度 通期実績     |
|-----------------|-----------------|
| 基礎収益キャッシュ・フロー*  | <b>+2,043</b>   |
| 減価償却費及び無形資産償却費  | <b>+1,251</b>   |
| 資産入替による回収       | 約 <b>+2,300</b> |
| その他の資金移動        | 約 <b>+2,200</b> |
| キャッシュ・イン合計      | 約 <b>+7,800</b> |
| 投融資実行           | 約 <b>△2,700</b> |
| 追加投資及び更新投資      | 約 <b>△2,300</b> |
| 新規投資            | 約 <b>△400</b>   |
| フリーキャッシュ・フロー    | <b>+5,143</b>   |
| 配当              | <b>△624</b>     |
| 配当後フリーキャッシュ・フロー | <b>+4,519</b>   |

2015年度は、インドネシア自動車金融事業の再編や、再生可能エネルギー発電事業の売却等、資産入替による資金回収が約2,300億円あったことに加え、ワーキング・キャピタルの減少に伴うキャッシュ・インがあったことなどにより、配当後フリーキャッシュ・フローは4,519億円の黒字となりました。

\* 基礎収益キャッシュ・フロー＝基礎収益－持分法による投資損益＋持分法投資先からの配当

特集

1

インタビュー

## 環境変化への対応

～中期経営計画「Be the Best, Be the One 2017」の  
定性面の進捗と定量計画の修正～

当社は、2015年4月より中期経営計画「Be the Best, Be the One 2017 (BBBO2017)」に取り組んでいます。  
BBBO2017がスタートして1年が経過した今、定性面での進捗状況と、事業環境の悪化等を踏まえた  
定量計画の修正内容について、田淵CSO、高畑CFOに聞きました。

取締役 常務執行役員 コーポレート部門  
企画担当役員 (CSO)

田淵 正朗 (左)



取締役 専務執行役員 コーポレート部門  
財務・経理・リスクマネジメント担当役員 (CFO)

高畑 恒一 (右)



# 1. 定性面での進捗状況

## 経営改革の推進



— 「経営改革の推進」で掲げている、「ガバナンスおよび意思決定プロセスの見直し」について、その進捗状況を教えてください。

### 田淵

#### 意思決定プロセスの見直し

当社の意思決定プロセスを改善するため、2015年7月から、経営会議を業務執行レベルの最高意思決定機関としました。経営方針に関わる事項や、全社的にインパクトを持つ案件については、経営会議を意思決定機関とすることで、従来以上にマネジメントが率直に意見を出し合い、多様な意見を反映させることにしています。

また、取締役会についても、社外取締役を1名増員して3名とした（注：2016年6月24日に開催しました株主総会において、もう1名増員し、2016年8月現在4名となっています）ほか、経営方針・経営計画などの経営全般に係る重要事項について、取締役会がより集中して議論を行えるよう、取締役会の付議基準を見直しました。同時に、取締役会への報告事項を充実させ、経営の執行に対する監督機能を強化し、全社の戦略や基本方針の策定に軸足を置いて審議する体制としました。

#### コーポレートガバナンス・コードへの対応

コーポレートガバナンス原則を改訂したことに加え、取締役の指名・報酬の決定プロセスの透明性及び客観性を高めるため、従来の報酬委員会に代わり、2015年11月に、取締役会の諮問機関として、過半数が社外取締役で構成される「指名・報酬諮問委員会」（P.57参照。委員長：社外取締役）を設置しました。

また、当社の持続的な成長と企業価値の向上のため、2015年度から取締役及び監査役が行った自己評価等をもとに、第三者による取締役会の実効性に関する分析・評価を開始しています。その分析・評価結果としては、実効性を有する取締役会の実現に向けたさまざまな改革を実施し、着実に成果を上げているというものでした。ただ、取締役会の実効性のさらなる向上のため、社外取締役及び社外監査役に提供する経営情報や役員間の意見交換の機会を充実することなどが課題として指摘されたことから、今後、詳細に分析し、取締役会で議論のうえ、取締役会の実効性向上に向けた改善に取り組んでいきます。

— 「リスク管理の抜本的見直し・強化」について、大型投資案件を取り進める観点から教えてください。

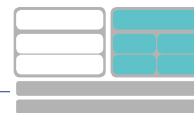
### 高畑

投資の意思決定については、特に重要大型案件について、部門内投融資委員会及び全社投融資委員会で、検討の初期段階と実行段階において、担当事業部門及び全社のレベルで、複数回にわたる審議を行うことにより、事業特性や投資テーマの妥当性、本部戦略との関わり等、従来以上に議論を深め、意思決定の質を高めています。一方で、重要大型案件以外は、現場への権限委譲を進め、スピード感をもって投資判断を行えるようにしています。

また、投資評価基準を見直し、全事業一律のハードルレートを適用するのではなく、案件固有のリスク特性を反映した期待利回りを適用し、投資の意思決定を行う形としました。さらに、大型案件は、投資直後の早い段階で、営業部門のみならず、コーポレート部門の人員も加わって、投資先マネジメントとの関係構築を図り、目標とすべき経営指標や財務指標を含めた中期計画を協力して策定する、「100日プラン」の実施を制度化するなど、投資実行後のモニタリング体制の見直しも行いました。

## 特集1

### インタビュー：環境変化への対応



## 成長戦略の推進

— BBBO2017でもう一つ掲げている、「成長戦略の推進」ですが、「組織間連携の強化・促進」はどのように進んでいますか。

### 田淵

BBBO2017では、全社成長戦略として、中長期的に高い成長が見込まれる産業分野において、従来以上に組織間連携を図り、自動車関連、IoT、アジアのリテール、エネルギー周辺、農業・食料などの各分野において、新たな価値の創造に向けた、総合力を活かした取り組みを推進しています。

例えば、アジアのリテールについては、インドネシアで自動車金融事業を行っているOTOグループで、これまで積み上げてきた170万人という膨大な数の顧客基盤を、自動車金融以外のリテールファイナンスでも活用していくべく、2015年2月に現地の商業銀行であるBTPNに出資を行いました。OTOグループ、そしてBTPN、双方の顧客基盤と事業ネットワークを十分に活用し、拡大していく中間所得層の旺盛な消費需要に対応して、さまざまなリテール向けファイナンスビジネスを展開していくとともに、全社的にも連携しながら、物流事業など、多面的なビジネス展開を図っていきます。こうした産業分野・機能の切り口から全体を俯瞰し、親和性の高い関連ビジネスにおいて、今まで以上に組織間連携を推進し、収益力の強化を図っていきます。

— 2014年度、2015年度と大型減損損失がありましたが、「資源・エネルギー上流ビジネスの取り組み方針の見直し」について教えてください。

### 高畑

2015年9月にマダガスカルニッケル事業の完工を達成するなど、近年投資した案件の立ち上げに注力したほか、既存案件のコスト削減に継続して取り組みました（マダガスカルニッケル事業については、P.23参照）。また、リスク分散の効いた、下振れ耐性の強い事業ポートフォリオを構築すべく、仕掛案件比率や1件当たりのエクスポージャー枠を設定した、資源上流ポートフォリオの管理ポリシーを策定したほか、市況分析能力や技術評価力を強化すべく、知見のある人材を集め、専門組織である資源・エネルギープロジェクト管理部を新設しました。新規の資源上流ビジネスへの投資については、目利き力、リスクマネジメント能力の向上に努めながら、既存資産との入替を基本とし、競争力のある生産中の事業を対象に、慎重に取り進めていきたいと考えています。

— 「各組織の成長戦略の推進」に関して、2015年度の投融資実績について教えてください。

#### 田淵

当社が強みを有する3分野（自動車・輸送関連、社会インフラ基盤、生活・情報産業）に、合計1,500億円の投資を行いました。米国建機レンタル事業の資産積み増しや商業施設

など不動産案件への投資が主なものです。加えて、既存の資源上流案件の立ち上げに係る投資などもあり、合計で約2,700億円の投融資を行いました。

## 2. 定量計画の修正

— 昨年3月に定めたBBBO2017の定量計画について、利益計画とキャッシュ・フロー計画を修正しましたが、そのポイントを教えてください。

### 利益計画の見直し

#### 高畑

まず2016年度の業績見直しについては、環境・インフラやメディア・生活関連の主要事業等、非資源ビジネスは概ね堅調に推移すると見込まれる一方、資源価格低迷の影響により、資源ビジネス及び鋼管事業は、引き続き厳しい事業環境が継続すると予想されます。また、事業の先行きが不透明な状況が今後も継続するとの見込みを踏まえ、低採算・低効率ビジネスを中心とした資産の入替を一層推進するためのコストとして、約200億円を織り込み、2016年度の連結純利益予想を1,300億円としました。

2017年度の連結純利益計画については、資源・エネルギー価格低迷の長期化により、資源ビジネスや、鋼管事業の業績の回復に遅れが見込まれることなどから、従来の計画で3,000億円以上としていたものから2,200億円以上に修正しました。これは、2016年度の連結純利益1,300億円と比べると900億円の増益となり、2016年度と同様、200億円の体質改善コストを織り込んでいます。900億円の増益内容ですが、まず、鋼管を除く非資源ビジネスについては、近年投資した案件や、新規ビジネスの収益貢献、また、既存ビジネス

|      |                         | 年度/期間      | 当初計画       | 修正計画             |
|------|-------------------------|------------|------------|------------------|
| 利益計画 | 連結純利益                   | 2015年度     | 2,300億円    | <b>745億円(実績)</b> |
|      |                         | 2016年度     | —          | <b>1,300億円</b>   |
|      |                         | 2017年度     | 3,000億円以上  | <b>2,200億円以上</b> |
|      | ROA                     | 2017年度     | 3%以上       | <b>2.5%以上</b>    |
|      | リスク・リターン*1              | 2017年度     | 10%以上      | <b>9.0%以上</b>    |
|      | ROE                     | 2017年度     | 10%程度      | <b>9.0%程度</b>    |
| 財務方針 | コア・リスクバッファとリスクアセットのバランス | 2017年度末までに | バランス回復     | <b>バランス回復</b>    |
|      | フリーキャッシュ・フロー            | 3年合計       | 2,000億円    | <b>7,000億円</b>   |
|      | 配当後フリーキャッシュ・フロー         | 3年合計       | 黒字確保       | <b>5,000億円</b>   |
| 投資計画 | 3年合計                    | 1兆2,000億円  | <b>1兆円</b> |                  |

\*1 リスクに対する収益性を見る指標として、以下にて算出されるリスク・リターンを用いています。

$$\text{リスク・リターン} = \frac{\text{リターン}}{\text{リスクアセット}*2}$$

\*2 一定期間内に一定確率のもとで、保有資産の価値が毀損することによって生じる最大損失可能性額。

## 特集1

### インタビュー：環境変化への対応

スの成長を見込んでおり、500億円の増益としています。具体的には、自動車製造事業、海外電力ビジネス、国内メディア事業、不動産事業や、ミャンマー通信事業などが挙げられます。

資源ビジネスについては、市況の一定程度の回復を見

込んでおり、300億円の増益としています。

鋼管事業については、市況の一定程度の回復に加え、市場の好転局面でいち早く収益拡大軌道に乗れるよう、事業を再編するなど、体質の強靱化に取り組むことで、100億円の増益を見込んでいます。

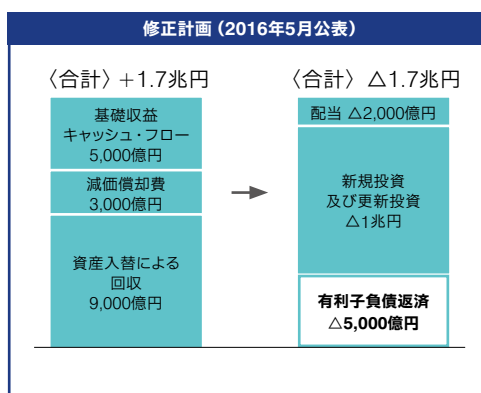
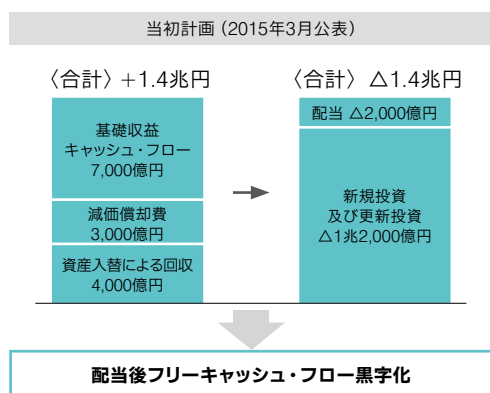
## キャッシュ・フロー計画の見直し

### 高畑

続いて、キャッシュ・フロー計画の見直しについてです。キャッシュ・インに関しては、基礎収益キャッシュ・フローが5,000億円と、当初計画の7,000億円と比べ2,000億円減少する一方で、低採算・低効率取引を中心とした資産入替をより一層推進することで、資産入替による回収額を9,000億円とし、従来の4,000億円から、5,000億円増加させる計画です。これに減価償却費3,000億円を加え、合計で1兆7,000億円のキャッシュを創出することとしています。キャッシュ・

アウトに関しては、2,000億円を配当として株主の皆様へ還元します。投資は、当初計画の1兆2,000億円から2,000億円減額となる1兆円を予定しており、成長分野へ投資していきます。株主の皆様への還元資金と、将来のための投資資金を確保しつつ、配当後フリーキャッシュ・フローを5,000億円確保し、有利子負債を返済することによって、財務体質のさらなる強化を図ります。

### キャッシュ・イン／キャッシュ・アウト（「BBBO2017」対象期間3年合計）

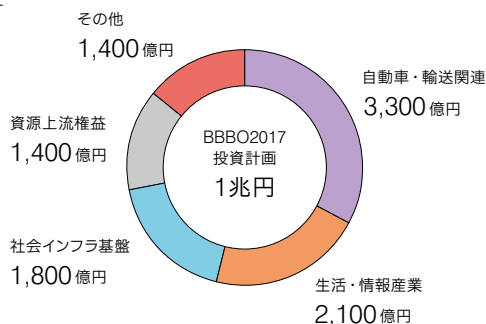


※ 基礎収益キャッシュ・フロー＝  
基礎収益－持分法による投資  
損益＋持分法投資先からの配当  
基礎収益＝（売上総利益＋販  
売費及び一般管理費（除く貸  
倒引当金繰入額）＋利息収支  
＋受取配当金）×（1－税率）＋  
持分法による投資損益

### 田淵

1兆円の投資は、当社が強みを有し、高い成長が見込まれる分野に対して進めています。分野別の内訳ですが、自動車・輸送関連は、自動車用素材・部品関連などを中心に3,300億円、生活・情報産業は、IT関連・モバイルや、不動産などを中心に2,100億円、社会インフラ基盤は、国内外電力関連などを中心に1,800億円としており、3分野に投資を集中させる計画に変更はありません。一方、資源上流権益につきましては、既存案件に関する契約済の資金拠出として、当初1,000億円の投資を予定していましたが、市況低迷により、資金拠出が増加し、1,400億円としています。

### 投資計画

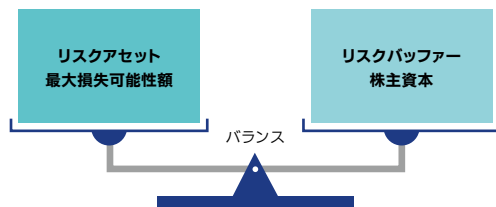


— コア・リスクバッファーとリスクアセットのバランス\*3  
 についての考え方に、何か変更はありますか？

**田淵**

BBBO2017開始時点では、リスクアセットがコア・リスクバッファーを1,400億円強、超過した状態となっていました。当社の経営の根幹である、コア・リスクバッファーとリスクアセットのバランスを回復させるという方針に変更はなく、引き続き最優先課題として、取り組んでいきます。なお、2016年3月末時点では、リスクアセットがコア・リスクバッファーを600億円強、超過した状態となっています。

\*3 「コア・リスクバッファー」とは、「資本金」、「剰余金」及び「在外営業活動体の換算差額」の和から「自己株式」を差し引いて得られる数値で、当社は、最大損失可能性額である「リスクアセット」を「コア・リスクバッファー」の範囲内に収めることを経営の基本としています。



— 最後にお二人から、メッセージをお願いします。

**高畑**

強固な財務基盤をベースとして収益の拡大につなげていくため、有利子負債の削減を着実に進めていきます。また、リスク管理体制の見直しにより、投資の成功確度を高め、成長軌道への回復を図りたいと思います。

**田淵**

当社を取り巻く環境が大きく変化している今だからこそ、ぶれずにやるべきことをやる覚悟が今まさに求められていると思います。マネジメント・社員が一体となって取り組んでいる経営改革を加速し、成長戦略を強力に推し進め、しっかりとBBBO2017を仕上げていきたいと思っています。







## 特集 2

### BBBO2017における取り組み事例

# メディア・リテイル・ 不動産の基盤を活かした 組織間連携の強化

当社は、66カ国で多岐にわたる事業展開を行っています。中期経営計画 Be the Best, Be the One 2017では、中長期的に高い成長が見込まれる産業分野／機能／地域に対して、従来以上に組織間連携を推進し、総合力を活かした事業活動を展開していきます。

### J:COMによる連携強化

当社が50%出資するケーブルテレビ局統括運営会社である(株)ジュピターテレコム(J:COM)は、規制緩和による電力小売の全面自由化を契機と捉え、2016年4月より戸建や小規模マンションを含めた小口需要家に対する電力販売を開始しました。電力の調達・需給調整は当社100%出資のサミットエナジー(株)が行い、ケーブルテレビなどを通じて地域・家庭に根差したサービスを提供するJ:COMとともに、互いの強みを活かし連携することで、生活に欠かせないライフラインである電力の提供を行います。

また、J:COMは、当社の分譲マンション事業との協業も行っていきます。当社が開発するマンションの商品企画、設計段階から共同検討することで、ケーブルテレビやインターネット、電力一括受電サービスなどの提供を通じ、新規顧客の獲得、既存顧客の囲い込み、顧客満足度の向上を図ります。

さらに、2016年3月に実施した資本再編を機に、テレビ通販会社ジュピターショップチャンネル(株)(ショップチャンネル)との協業によるシナジー創出(P.45セグメント別事業概況「プロジェクト紹介」参照)や、ITサービスプロバイダーのSCSK(株)によるJ:COMの顧客データベースのシステム開発・運用等、組織間連携を推進しています。

### IoTへの取り組み

社会・産業に多大な構造変革をもたらすとされているIoT(Internet of Things)は、当社にとっても大きなビジネスチャンスであると捉えています。

2016年4月、ネットワーク事業本部が中心となり、組織横断でIoTに取り組むべく、全社ワーキング・グループを立ち上げました。当社の事業ポートフォリオをもとに、IoTを切り口とした「ビジネスの高度化」や「新ビジネスモデルの創出」を図り、全社的な事業価値の向上を目指しています。

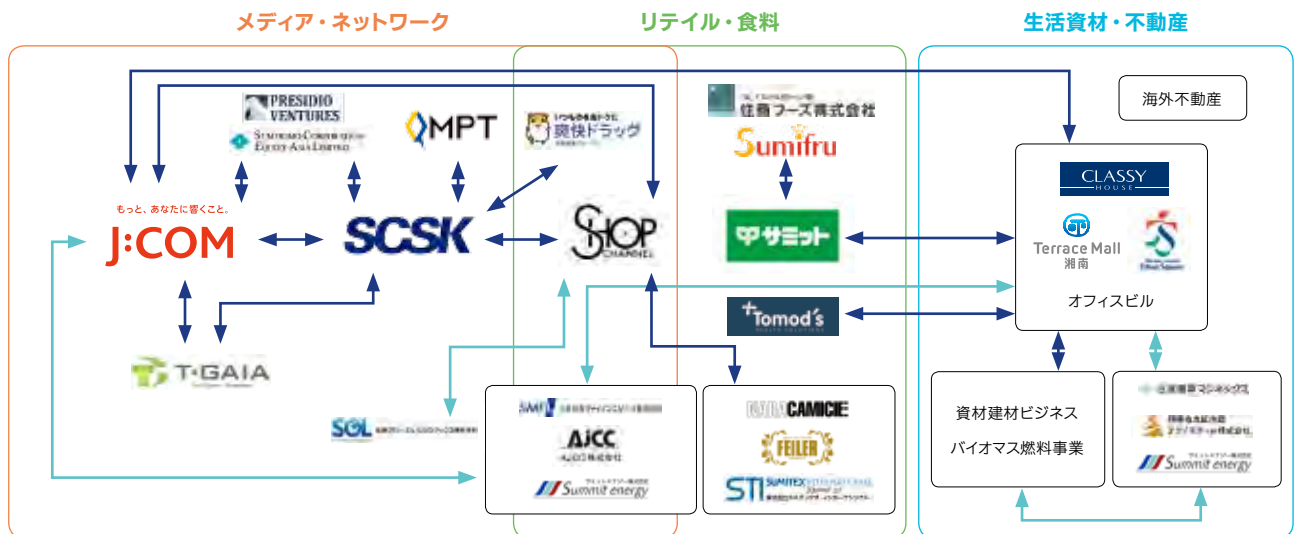




## グループネットワークの活用による 収益機会の創出

そのほかにも、当社が手掛ける商業施設、分譲マンションへの食品スーパー「サミット」やドラッグストア「トモズ」の出店、建設段階における建機レンタル、鉄骨・セメントをはじめ

めとする建材納入など、不動産事業を中心とした連携や、当社のバイオマス発電事業へのバイオマス燃料の一括供給など、組織間連携の実例は多岐にわたります。セグメントや地域の括りに縛られることなく、全社を通じた連携を強化・促進することで、より高度な価値創造を果たし、収益力の成長を図っていきます。



→ メディア・生活関連事業部門内での連携  
→ メディア・生活関連事業部門とその他事業部門との連携



# 将来を見据えた 環境変化への対応

資源・エネルギー価格の長期低迷といった厳しい外部環境に直面している事業においても、今我々が為すべきことに覚悟を持って取り組み、来るべき将来を見据えています。



## 鋼管事業

### 一厳しい環境においても、強固な ビジネス基盤を活かして次の成長を目指す

当社の鋼管ビジネスは世界最大級の油井管取扱数量を誇っており、特に、米国においては石油・ガス開発業界向けに、市場シェア3割を有する油井管問屋事業を展開するなど、広範な顧客ネットワークを展開しています。

2014年秋以降の原油価格急落後、石油・ガス開発業界において設備投資意欲が大幅に減退した影響を受け、2015年度の当社ビジネスは前年度比大幅な減益となりました。今後すぐには原油価格の急激な回復が見込めないことから、当面の間は厳しい外部環境に直面せざるを得ないことが予想されています。

こうした厳しい外部環境を乗り切るために、資産の効率的な活用とリーンな体制構築により、体質の強靱化に継続的に取り組んでいます。たとえば、在庫については1年超でピー

ク時から約4割削減しました。また、米国ではグループ内の油井管問屋を再編して、効率的な事業運営に向け取り組んでいます。一方で、原油価格回復局面に備えて、当社の強みである油井管ビジネスの世界に広がる顧客ネットワークを活用した鋼管周辺事業の開拓に重点を置いた成長戦略の実行も図っています。

具体的には、顧客に対して油井管の供給だけでなく、特に長期契約を有する優良顧客に対して、設計時のコンサルティングから井戸での使用サポートまでを含めた油井管に関するライフサイクルで生じるさまざまなニーズに合った価値提供を行うことや、油井管供給の隣接分野である油井用資機材調達分野での事業をさらに拡大することに取り組んでいます。全社横断的なプロジェクトを組成して具体的な案件を、当社の総合力をもって多面的に検討し、慎重に環境を見極めながら、将来性があると見込まれる事業への投資も進めています。



## アンバトビー ニッケルプロジェクト

### — 高い稼働率での安定操業と 収益性の向上を目指す

ニッケルは、ステンレス鋼、特殊鋼、電池材料などに幅広く利用され、世界的に需要が高まっています。このような需要増加に応えるべく、2005年にマダガスカルでニッケル酸化鉱石の採掘から地金精錬までを一貫して手掛け、30年近いロングライフである世界最大級のプロジェクトに参画し、開発にあたってきました。

プロジェクトの開発はパートナーであるカナダの資源会社 Sherritt International Corporation、韓国鉱物資源公社 Korea Resources Corporation とともに進められ、森林や生物保全のための多様なプログラムを実施するなど、環境面への配慮にも取り組んできました。2014年1月に商業生産を開始、2015年9月にはプロジェクトを完工させ、さらに同月に製品であるニッケル地金の London Metal Exchange への登録も承認されました。販売面でも、当社は、製品引取義務を果たすべく、日本のみならず、欧州、ア

ジア、米国等の世界各地でニッケル地金販売網を開拓・構築し、完売実績を重ねています。

プロジェクトの建設／立ち上げに取り組んできた一方で、世界的な資源価格の下落を受けてニッケル価格の中長期見直しを見直した結果、2015年度第3四半期に770億円の減損損失を計上しました。現在は、このような大変厳しい外部環境に直面していますが、パートナーとともに、高い稼働率での安定操業の維持とさらなるコスト削減の推進に向けた取り組みを継続しており、2015年度は前年度に比べて生産コストを大幅に削減することに成功しています。今後も、世界のニッケル生産者のうちで上位25%に入るコスト競争力を有するプロジェクトとなることを目指して、取り組みを継続していきます。

#### プロジェクト概要

総事業費：72億米ドル  
年間フル生産量：ニッケル6万トン、コバルト0.6万トン  
出資者：Sherritt 40%、当社32.5%、Korea Resources 27.5%、  
当社エクスポージャー：約17億米ドル（2016年3月末）