

2019 年度第 2 四半期決算説明会 質疑応答

開催日： 2019 年 11 月 6 日(水)

出席者： 代表取締役 社長執行役員 CEO 兵頭 誠之(以下、兵頭)

代表取締役 副社長執行役員 CFO 高畑 恒一(以下、高畑)

執行役員 主計部長 菅井 博之

インベスターリレーションズ部長 山根 正裕(以下、山根)

質問事項(要約)

<質問者 1>

- ・配当予想の見直しに至った背景に関して、教えてほしい。
- ・来年度の利益が横ばいとなった場合の配当に関する考え方を教えてほしい。

<質問者 2>

- ・配当引き下げを発表して以降の株価の動き等のマーケットの反応を見て、下限配当設定を検討しないのか。
- ・輸送機に関して、下期に見込む TBC や自動車製造分野の改善の確からしさを教えてほしい。

<質問者 3>

- ・今中計から下限配当を撤廃したことについて、今どのように考えているか。今後再検討はしないのか。
- ・どのような議論の結果、投融資の計画を据え置く一方で株主還元の部分を調整するとの判断に至ったのか。

<質問者 4>

- ・アンバトビーの生産量の年間見通しに関して、オペレーターと御社の見方が異なっている理由を教えてほしい。
- ・修正後の見通しが未達となった場合には、さらに減配の可能性はあるのか。

<質問者 5>

- ・金属の下方修正の中身について教えてほしい。
- ・アンバトビーに関して、操業が低迷している点も踏まえて減損リスクについて確認させてほしい。

<質問者 6>

- ・上期が堅調なインフラに関して、下期以降の収益の方向性について教えてほしい。
- ・不動産について、下期も堅調に推移することを見込んでいるようだが、来期の方向性を教えてほしい。

<質問者 7>

- ・CF 計画について、「その他の資金移動」を改善するためにどのような施策を取っているのか。
- ・1 株当たりの配当金の実力値に関して教えてほしい。

<質問者 8>

- ・配当は業績連動との認識で間違いないか。
- ・厳しい事業環境の中、自助努力で企業価値を上げる方法に関してどのような議論がなされたのか。

<質問者 1 (追加)>

- ・利益の見通しの下げに伴い配当だけが引き下げられているが、ステークホルダー間のバランスを鑑みて
投融資の選別も強めていく等、「ステークホルダー間のバランス」の実態を教えてほしい。

質疑応答詳細

<質問者 1>

キャッシュ・フローマネジメントについて質問を 2 つ宜しく申し上げます。

1 点目は、配当に関して従来からキャッシュ・フロー(以下 CF)に鑑みて配当水準を決めるという話でしたが、今回少なくとも CF 上は配当を維持できるように見えます。減配に至った背景をもう少し教えてください。質問の背景としては、CF は一応あるのではないかとということですか、期初時点で記念配当 10 円を打ち出された際に、どうして記念配当を出すのか、10 円という水準はどこから来たのか、というところが議論になっていた中で、上げて下げるアクションがこの 6 ヶ月という間で起こってしまった背景についてお伺いしたいと思います。

2 点目は、今後の配当に関する考え方を教えてください。期初時点でのお話を踏襲すれば、記念配当はあくまで記念配当であり、来年度の利益が横ばいであれば配当は 70 円との理解で良いでしょうか。

CF の計画に対する進捗を示されていますが、今のところ利益が目減りしており、配当支払も期初、中計の当初計画に対しては減っている状況だと思えますが、このような状況を踏まえ、投資をもう少し下に見直すということはないのでしょうか。利益が出なくて配当は減らすものの、実施したい投資は継続するところの、ステークホルダー間のバランスがとれていないようにも映るので、そのあたりを踏まえて今後のキャッシュ・アウト・フローの考え方について教えてください。

<兵頭>

まず配当の基本方針は、期初に CF 計画を立て、その上で配当方針に沿って、配当の実額を決めるということで、連結配当性向を純利益に基づいて 30%程度、CF 及び利益水準を勘案し実際に毎期に判断していくこととしています。中長期的には株主に安定した配当、成長を通じた増配を有言実行するということで取り組んでおります。この方針につきましては、本日現在も変わっておりません。

一方で、ここに来て外部環境が非常に厳しく、特に製造業周りにおける業績が芳しくありません。今期、残り半期ですが、今の想定される厳しい状況が続くとすれば、3,000 億円に業績見通しを修正せざるを得ないと判断しました。この判断に基づき、基本配当方針に沿ったかたちで株主の期待に応えるバランスのとれた考え方として、どうあるべきかについて経営陣の中でしっかり議論した上で、今回のご提案とさせていただきます。

2 点目の今後の考え方ですが、この 3 年中計で考えております利益計画は、開示しております KPI の ROA あるいは ROE に基づいて投資に伴うバランスシートの拡大とそれに伴う利益の水準をしっかり達成していくとすれば、3,000 億円台後半の数字を来年には出すというものです。

半年前に出した 3,400 億円の数字を今回 3,000 億円に引き下げたということをしかりと踏まえた上で、今後の配当あるいはキャッシュの使い方も含めてグリップの効いた、安定した経営に繋がる中計の進捗を進めていきたいと考えております。すなわち、新しい案件への投資を含むキャッシュの使い方につきましても、バランスのとれた株主への配当水準、従業員への再配分への水準と総合的に考えながら、実施してまいりたいと考えております。

私個人の思いとしては、製造事業周りの各事業の実力はありますので、外部環境が整えばしっかりと利益を出していけると信じております。また、外部環境だけに頼るのではなく、実力を出せるような体力をさらにつける独自の努力はするとともに、実際の数字に残せるように努力していきたいと思っております。

繰り返しになりますが、1 兆 8,000 億円のキャッシュ・イン、キャッシュ・アウト計画は、もともと想定している稼ぐ力、アセットの入替によるキャッシュの創出を前提としたものであり、経営を実行していくなかで、状況を踏まえて適宜修正していく必要があることは言うまでもありません。

株主にはもともと 3 年間で 3,000 億円の配当を想定しております。そのなかで今回ご提示申し上げた配当水準は 1,400 億円。一方で配当後フリーCF が 400 億円ということで 1,000 億円に届いておりません。財務健全性の確保という観点からこの状況をどう考えるか、中計の残り半分をどのようなかたちに仕上げるのか、しっかりとバランスのとれた対応をとっていく所存です。

<高畑>

もともとの中計における配当に関しましては、段階的に収益成長しながら還元率を上げていこうと取り組んできました。振り返ると、2004 年頃から連結配当性向を導入しはじめて 20%にし、25%にし、今中計は景況感も安定し、収益も整ってきたことから、マーケットの期待も考慮し、3 割まで上げることとしましたが、基本は業績連動であるということは変わっていないということを改めて申し上げます。

CF を勘案して、というのは例えば 2014-2015 年に、2 年間で 5,000 億円以上を出した減損についてどう扱うのかということで皆様とも議論をしましたが、ノンキャッシュの一時的な損でボトムが下がった一方で、通常ビジネスが創出するキャッシュは変わらない事態を踏まえ、2,500 億円くらい稼げる根源的な力は毀損していないということで 50 円の配当を実施した実績があります。

今回の下方修正の大きな要因が、仮に一時的な評価損などということであれば、もう一度考えるという選択肢もありましたけれども、社内で随分議論しまして、セグメント毎に見たときに、金属と輸送機という、これまで会社全体の業績をずっと引っ張ってきてくれた部門が、環境も変わり、ビジネスモデルの転換を迫られているという状況で、通常損益のレベルでも期初の計画に比べるとかなり厳しくなっているということも踏まえ、業績連動での配当性向 3 割は維持していこうということで配当を修正させていただいたものです。

3年間で3,000億円を配当に充てるという考え方は、単純に言うと、3,000億円程度の利益がこの3年間は出るとすれば、30%で配当は年間1,000億円となり、大体12億5,000万株だとすると、1株あたり80円程度になるという意味です。1株あたり80円で1,000億円、もう1年ありますので、3年合計で3,000億円に近い配当になると思います。これは丁度3,000億円ではないから計画未達であるといった話にはならないと思いますので、そこはご理解いただければと思います。

<質問者2>

質問2つをお願いします。

配当引き下げの発表をしたということで、株価は結構下がってしまっていて、御社の配当に対する期待というのは私が見てもかなり大きいのかなと思います。業績がもともと安定している会社であることから、そこに対してマーケットに失望感があるような株価の動きになっています。

例えばマーケットの反応を見て、同業他社が導入し、元々御社が導入した下限配当を次期中計などにおいて、考えたりはしないのでしょうか。10円は、トータルキャッシュアウトのベースでいくとそこまでの金額ではないように思いますし、同業他社と比べて自社株買いを行っているわけでもなく、見劣りするような面もあると思います。

2つ目に、今回下方修正された輸送機についてですが、TBCが遅れている、自動車の製造業が良くないというのが、1Qからあまり変わっていないのですが、下期にかけてご計画では改善を見込んでいるというお話でした。TBCの改善が遅れている背景と、セカンドハーフで何が良くなるのか、自動車も、需要回復の兆しが出ているなど、何か確からしさのようなものがあるのか、現状を教えてくださいたいと思います。TBCの改善に関しては、もともと上期から統合効果が出てくることを想定し、今年度はそれなりの増益を見込んでいたような話を以前伺いました。

<兵頭>

まず1点目は、株主還元について、もう少し市場から評価されることを考えないのかと、これが本質的なご質問と理解いたしました。やはり、金融マーケットからの評価、株主からの評価というのが、通信簿だと思います。今回の実質配当額引き下げと利益見直し下方修正ということに対して、厳しい評価をいただいたということを重ねて受け止めております。

中長期的な当社の経営方針につきましても、今回の計画の立て方、あるいはその発表の仕方、今回の下方修正に向けた会社の内部での議論、株主との対話の仕方などを含めまして、改善すべきところがあると思いますので、株主への還元も含めまして、どのようにより良いかたちを実現していくべきなのかということについては真摯に議論していきたいと思います。ここは大事な宿題として受け取らせていただきたいと思います。

2つ目の、輸送機に回復の兆しがあるのかという点につきましては、今の米中関係の行く末、明日あるいは1ヶ月後、半年後こうなる、ということを私から申し上げることはできません。ただ、概況の改善云々ではなく、それぞれの個別の事業において、我々の努力によって改善できる、収益構造の改善がいくつかあります。TBCのみならずそれ以外の事業もありますので、そういったところから期待される改善を想定した上で、下期の利益水準を計画しております。

リーマンショックのような、大きな概況がドラスティックに変わるようなことがありますと、影響を受けますけれど、今の状況が続くとすれば、我々がやるべきことをやれば下期に想定していることは実現できると考えております。

TBCに関しましては、ミシュランとの50:50ジョイントベンチャー化で期待しております卸の合理化の部分で想定していたアクションがとれていなかったということがあります。これを修正し、体制の立て直しと、具体的な策を立案し、それを実行に移しておりますので、効果が期待できるということです。

<質問者3>

2問、よろしくお願いいたします。

1問目は、配当について教えてください。今中計を始められるときに、前中計のときに設定していた下限配当を撤廃されました。そのときに説明会でアナリストの方が理由を質問した際には、業績が上がっていくことから、下限は設ける必要はないというお答えをいただいたと思います。

ただ、景気の変動によって、業績はなかなか見込みにくいことから安定した株主をつくるためには、下限配当は今の世の中の流れに合っているように思うのですが、下限配当を外したことに対して、今、どのように考えていらっしゃるでしょうか。来期を考えたときに、今回見直された3,000億円の予想が、次、減益になるかもしれないほどの景気変化が起きているかと思えます。そうなったときの配当に関してはどうお考えになっているのかを教えてください。

2点目はCFについてです。CF計画の中で、基礎収益CFが、減価償却と合わせて1兆2,000億円出る計算になっています。

1年目で4,000億円出たことから、2年目から収益が少しずつ下がり始めると考えると、ここが1兆2,000億円に届かないぐらいの計算になると思います。そこをどう修正するかと考えたときに、配当後フリーCFに2,000億円残したいが、現時点では400億円しか残っていないというお話でした。一番大きな割合を占める投融资の1兆3,000億円に関して、今回、取締役会の議論の過程の中で、今回は、収益、あるいは景気の見通しが変わっているにもかかわらず、投融资は見直さずに据え置きながら、他の株主還元のCFで調整するとご判断された考え方を教えてください。

特に海外の企業などは、景気が悪いときは投資チャンスもない分、エクイティの値段あるいはバリエーションが下がっているかという、資金が相当余っており、なかなか投資がしにくい環境になっているかと思えます。

<兵頭>

2点目からご回答申し上げます。1兆3,000億円を使い切るということは計画しておらず、あくまでもCFバランスをしっかりとマネージして投融资を実行していきます。想定するキャッシュ・インと、そのキャッシュの中で株主への還元、投資、それと有利子負債の削減、これをバランスよくやっていくという考え方をお示しているものです。

従いまして、投資を最優先して、何がなんでも1兆3,000億円を使い切り、有利子負債の返済、あるいは株主様への貢献、還元をないがしろにするということ、経営として考えてはおりません。イン・アウトのバランスをしっかりと取りながら、会社の将来の成長につながるような投資も行いますけれども、キャッシュ・インが減っていけば投資の削減も行わなければなりません。優先順位を付けて、どの案件から投資を実行していくか。これについてもしっかり選別してやっていく必要があると考えておりますので、ご理解いただければありがたいと思います。

1つ目の配当に関しては、例えば下限配当のような、安定株主から当社を評価いただいて、さらに株主が増えるようなことを考えるべきではないか、そのためには下限設定というのも一つの大切なメッセージではないのかというご指摘ですが、今後、やはり市場で評価を受けるために、下限設定に効果があり、それが良策であるという判断であれば、実行するということも判断としてはあり得るかもしれません。今日時点で、我々の株主への還元の方針については、この中計の期初に定めている配当方針を堅持して、成長を通して配当額の増額をということを実践していきたいという思いと計画ともに変更はございません。

大型の減損を出した時と今の当社の経営の状態というのは異なり、株主からの期待も違っているわけですから、期初に立てた計画を守ることだけが唯一の経営のやり方ではないと考えています。変えたとすればどのように変えるべきなのかということも含めて、執行レベル、あるいは取締役レベルで議論をしていきたいと思えます。今日、この時点で下限設定をもう一度行うということを考えてはおりません。

<質問者3>

この場で発表されるというのは難しいのは重々承知ながら、収益が、想定よりも変動してきて、マーケットは10円の記念配当を取れるのかどうかを心配していたところに、今回基礎まで動いたことに驚いております。前回純利益が1,300億円まで下げられたときに、下限を設定していただいて、ある程度安定した株主を守ろうという姿勢を示していただいた際と同様にご検討いただければありがたいと考えています。

<兵頭>

妥当性のある検討はしっかりやってまいります。仮に、今回の下方修正の原因に一過性の大きな損があり、一方でCFの部分も含めて、基礎収益の部分についてはもともと想定していた3,400億円はあるという場合と、今日時点の状況は中身が違いますので、そういったこともしっかり考えていきたいと思っております。

<質問者4>

質問を2つ、よろしく申し上げます。

1点目がアンバトビーの操業ですが、生産量の年間見通しが4万トンの生産ということで、上期の実績である1万8,000トンを踏まえると下期に改善を見込んでいます。一方でオペレーターであるSherrittが年間の生産見通しを引き下げており、オペレーターと御社で見方が違っているように見えます。この背景と、下期に操業が改善する理由について教えてください。

もう1点が、修正後の見通しですら、ややハードルが高いのかなと思っております。この通期計画が未達になった場合には、ここからさらに減配する可能性があるのかについて教えてください。

また、配当の見直しに関して社外取締役の方からは、株主の立場で何かご意見があったのかについて教えてください。

<兵頭>

アンバトビーの操業の状況につきましては、もともと期初計画では4万トンを上回る、4万4,000トン前後までの計画を期待していたのですが、ここまで操業が低迷してしまっていて、年間4万トンレベルに至るのがやっとという状況です。操業を改善しないとアウトプットが出てきませんので、せっかくニッケルの価格レベルが市場では上向いている状況ながら、そのメリットをしっかり取る事ができてないということが結果として出ております。

ただ、私も現場に行ってまいりましたが、プロジェクト会社の社長以下、現場で具体的にやるべきことを洗い出し、実行しています。その中身につきましては、既にリファイナンスにも合意していますが、シニアレンダーが指定しているエンジニアのレビューも受けた上で、しっかりと計画のエリジビリティについても確認をいただいているということもあり、我々経営陣としても期待しているところです。

<山根>

Sherrittのガイダンスについては、Sherrittは12月決算であり我々は、このアンバトビー事業を4~3月で損益の取り込みや計画を作っております。従って、ずれが生じることとなります、Sherrittが取り込んでいる今年の1~3月はあまり操業が良くなかった一方、オペレーションも改善してきておりますので、我々が取り込む第4クォーター、来年の1~3月は操業がいいレベルになるであろうということで、差が出ているとご理解いただければと思います。

<兵頭>

2点目の今後の配当の考え方につきましては、その中身によってしっかり判断する必要があると思っております。過去、大型の減損が発生したときにおきましては、配当を守る経営判断をしたこともございました。予断を持って今後の配当に

関して議論することは避けさせていただきたいと思います。理由を問わず、業績が悪いと減配するというものではありません。

社外取締役には、今回の中間決算案について承認をいただいております。ただ、一般論として株主還元についてしっかりと経営者として考えていくのが自分の大切な責務の一つだという点は、取締役会でも議論しております。非常に大事なことですので、しっかりと考えていきたいと思っております。一方で、我々が企業経営、住友商事グループを経営していく中で、これは私の個人的な思いも含めてですが、住友の事業精神に基づいて経営していく中で、自利利他公私一如という考え方があります。これは誤解しないでいただきたいが、株主を軽視するというわけではなく、株主様、あるいは我々が商売させていただいている地域社会、実際の経営を支えている従業員、役職員、そういった多くのステークホルダーの中で、バランスの取れた形で配分を行っていくということが大事だと考えております。

会社というのは社会の公器という考え方もありますし、そういった中で今、今回の我々の下方修正に伴う配当金額の90円から80円への引き下げを正当化しているつもりは全くございません。今回のマーケットの反応を踏まえて、反省すべきところもありますし、真摯に受け止めた上で、バランスの取れた都度の判断ができるように今後も努力していきたいということも実際に私から意見を申し上げ、取締役会で社外取締役の方から、様々な角度から意見をいただいております。

<質問者5>

2点、よろしく申し上げます。

まず部門ごとの見直しのところで、金属と資源の下方修正の中身を確認させてください。特に金属については、鉄の市況のみで説明するには修正幅が大きいに思っています。例えばパイプ部門の収益がどう動いているのか、あるいは今回の通期予想の修正幅の180億円を、例えば市況要因や数量要因、あるいは鉄やその他というふうに分けたときに、どのように考えたら良いかを教えてください。

2点目はアンバトビーについて、ニッケル価格は恐らく御社が長期的に見ている水準を超えるようなレベルに今、あるかと思いますが、操業が低迷している点も踏まえて足元の減損リスクについて確認させてください。また、目標としている生産量5万トンを超えてくれば、きっちり損益分岐点をクリアできるというお話なのか、この辺りの見方も教えてください。

<高畑>

安定して5万トンぐらいは継続して操業するところにまず持っていきましょうということで、そのときに副産物のコバルトも価格が大きく動くので難しいのですが、コバルトが大体、単価15ドルと置いたときに、我々、PLがブレークイーブンになるときのニッケル価格としては8ドルを少し上回ってないと厳しいという状態でこれは変わりません。

減損については時々の操業状況を踏まえた将来の精査結果に基づいて、会計士と協議しながら毎回、テストをしています。今のところの将来のニッケル価格の見立て、これ、我々だけが一方的に決める話ではありませんけれども、加えて先ほど申し上げたような数量で安定操業できれば、いきなり大きな減損が出てくることはないかと理解しています。まずは操業安定化、これに尽きるかなということで頑張っているところで。

金属は、1Qの時に環境が厳しく、北米の鋼管については、下期からはパイプラインも増え、物流が回復してくることを期待していると申し上げましたけれども、残念ながら現時点でその兆しが見えておりません。

金属の部門の利益の4割程度が鋼管の利益であり、鋼管に関して申し上げますと、北米以外の日本からの輸出も含めた非米については比較的安定している。北米に関しては、去年はWTIが年間を通じて60ドル半ばだったのが、年初には50ドルを切り、現在も不安定な状況で、オイル産業のCAPEXが戻ってこず、リグも現在800基台前半になってきており、結果としてパイプの値段も下がるなど、ビジネス環境として悪化しております。今後につきましては、来年の期初に各掘削業者がどの程度CAPEXを投じるかにかかってくることから、年明け以降、ある程度の動きが出てくると

は思います。我々の見立てとしては、さらに回復が遅れる可能性もあり、まずは期初の各社の動向を見ていく必要があると思っています。

<質問者 6>

質問 2 点、お願いします。

まず、インフラは上期が極めて良い数字が出ている一方、上下で見ると下期にかなり落ちる計画になっています。この上下の動きと、それから来年度以降この上期の反動が出るのか、インフラの収益の方向性について教えてください。

2 点目は不動産について、下期は引き渡し案件等もあり好調に推移する見込みということですが、その水準が来年度にかけてどちらの方向に向きそうなのかという点を教えてください。

<高畑>

不動産は、国内については、オリンピックを挟んで少し市況が変わってくる可能性もありうると考えております。今は、リーズナブルな価格である限り、仕込みを続けてきており、販売不動産の取得などにより、運転資金のキャッシュ・アウトになっております。ただ、通常の、日本でいう住宅とかオフィスだけではなく、最近では物流施設ということで、新聞にも出ておりますが、リートなどもやりながら投資家の資金なども活用して、チャンスがあるところには仕込んでいこうということをやってきておりますので、仕込み次第ですがそれなりの水準ではいけるのかなと思います。

インフラは、以前より申し上げている通り、アジアを中心とする大型の発電所の工事案件の受注後の工事のピークが上期に来ています。工事案件というのは工事の進行基準で収益計上していきますので、これが今後ピークアウトしてくると、工事案件からの収益が減ってくるということになります。但し、それとは別に並行して発電事業に取り組んでいます。石炭は新規はやらないという方針ですので中東でのガス案件、欧州での洋上風力、国内でのリニューアル等を仕込むべく努力は続けてきていますので、ある程度は戻ってくると思います。

ただ一時的に、今受注している工事案件がなくなったら、その分だけ間髪入れずに発電事業の収益が上がるかということ、そうすんなりいかないこともありますので、一旦は利益が落ちることはあるかもしれません。どれでも先に向けてインフラのポートフォリオの厚みを増していくというようなことは一生懸命やっていますし、電力関係に関わらず、例えばベトナムでの都市開発も始めており、広く新しい種を蒔いていますので、こういったものが数年後には立ち上がって収益化してくることも出てくると思います。

<質問者 7>

質問を 2 問、よろしくお願いします。

1 問目は CF に関して、「その他の資金移動」が期初ではキャッシュ・インになっていたものが、1 年半経過の時点ではキャッシュ・アウトになっていることが CF 計画の最も見通しと違う点だと思いますがなぜでしょうか。今後、1 年半で改善するために何か新たな施策を取られるのかにつきまして、配当原資にも関わる部分だと思いますので教えてください。

2 点目、配当の実力値がどこかという質問ですけれども、仮に来期の純利益が今年と全く同じ場合、つまり純利益 3,000 億円、一過性を除いて 2,770 億円のときに、DPS80 円と 70 円はどちらが実力値に近いと考えたらよろしいでしょうか。一過性を除く 2,770 億円をベースに考えますと、DPS70 円でも配当性向は 32%ですので、個人的には 70 円のほうが自然だと思いますけれども、お考えを教えてください。

<高畑>

CFは、当初計画を作ったときには資産削減、「その他の資金移動」ということで、基本的には過去のトラックレコードを考えると大体、アセットの入れ替えも継続的に実施する前提で、2,000億円程度の入れ替えによるキャッシュ・インを見ており、その3倍の6,000億円としております。ワーキングキャピタルについてはその時々で景況感で振れてきますが、3年を通して見ると大きな動きは無いのではないかとということでスタートしました。

1年目ではワーキングキャピタルで1,200億円が出ていきました。この2年目も上半期で1,300億円が出ているので、漫然と資金を使うことのないように在庫の回転率を商品ごとに見ていきなり、あるいはアセットの回転率を上げていきなりということはモニターしていきたいと思っています。一部、コモディティなどの期中にポジションを取り、期末にかけて減るような性質の、ポジションを取る商売もありますので、そういったところはビジネスラインごとにしっかりモニターし、他のことができなくなるようにはしていきたいと思っています。

配当の実力値については、この3年間は安定的に年間3,000億円を超えるレベルの、PLの利益だけではなくキャッシュを生む、そういった利益を積み上げていきたいと考えております。その30%の計算とすると、1株あたり80円程度をイメージしているということです。大きな一過性の評価性損益によって振れる部分は除き、事業を売買して、開示資料上は通常損益とその他に分かれますけれども、インフラでアセットを回転していく部分も資料上は一過性になりますが、実態としては通常損益と一緒にだという部分もありますので、それらも含めて、我々としては今、3,000億円を軸に置き、さらに先を見据えていろいろ仕込むことで、どれだけ上げていけるのかということで勝負をしていきたいというふうに思っております。

<質問者 8>

質問を2つ、お願いいたします。

1点目が、今までの配当の議論を総合したときに、これからいろんなことを考えていきたいという前向きな発言がある一方で、そういった前向きな考えがあれば今回そもそも減配しないはずであり、半ば確信犯のようにも聞こえてしまいます。端的に、我々がこれからどのように受け止めておけば良いかを確認させてください。基本は業績連動であり、足元の厳しい事業環境が継続すると来期はどうなるのか、というところも、先ほど一過性除きの実態の話もあったかと思いますが、ストレートに業績連動で配当は考えるという形で、もう一度、確認をさせてください。

2点目がこの厳しい環境だからこそ、例えば同時にコスト削減や、売上総利益分の販管費率など、何かしら自助努力で打ち返すような施策を株主に提示すべきという考え方もあると思います。既存事業のバリューアップに向けた、「低採算事業の早期立て直し」や「大型仕掛案件の収益改善」は、今までと何も変わっていないように映ります。今回の収益環境や決算の数字が出たときに、自助努力的な要素での株主に対する企業価値の上げ方についてどのような議論がされたのが、外から伺い知ることができないので教えてください。

<兵頭>

まず配当が業績連動なのかという点につきましては、我々の配当方針がしっかりその中身を見た上で考えていくということは、別の表現をしますと業績連動ということになります。

2つ目は、自助努力をせずして期初の配当方針に沿い、業績の下方修正に伴って株主の配当を削減することはあってはならないことです。その部分はしっかり考えた上で、今後、より利益を出すための自助努力、外部環境の改善を見込んだ上での収益の改善ではなく、我々が改善すべきことをしっかりやっていきます。その中にはコスト削減、経費削減も含めてしっかり取り組んでいくというのが我々の思いです。

<質問者 1>

先ほど来、バランスシート、CF、それからステークホルダーも含めてバランスというお話がありましたが、今回、発表されている内容だけを見ると、利益の下げに伴い配当も下げ、話題になっているように投融資 CF については、基本線としては 1 兆 3,000 億円をベースに考えていますとなると、何となくステークホルダーの中で株主だけが責めを負っているようにも映ります。内々で、他にも今回のマイナスのベクトルのものがステークホルダー間でシェアされているということなのか、これから投資もより選別を強めていく必要があるのかもしれないなど、その辺のバランスについてお話があれば教えてください。

<兵頭>

1 兆 3,000 億円の投資を最優先して株主の還元を減らし、それを犠牲にして我々のやりたい投資を実施していくという方針は持っておりません。CF をしっかりマネージする中で、投資を削減しなければならないことも収益のレベルによっては発生すると思います。そのときはしっかりとマネージしていくというのが我々の覚悟です。全体のバランスという言葉がごまかしと捉えられると本意ではないのですが、株主への還元と我々の長期的な持続的成長と、株主を含めたステークホルダーへの還元というのを、我々の成長を通して実現し、マネージしていかなければならないということでございまして、投資最優先という方針を考えてはおりませんので、その点はご了解いただきたいと思います。

<質問者 1>

例えば、今回配当を下げるのであれば、いったん投融資の規模感も引き下げた上で、改めて投資によって利益を生み、配当を増やせた段階で 1 兆 3,000 億円に戻すなど、現時点で配当を下げるというアクションはあったものの、その他の項目においてはそれに応ずる調整は考える段階ではなかったということになるのでしょうか。

<兵頭>

事実として、半分、この中計が過ぎた段階で、例えば次世代新規ビジネスへの投資が3年間で 3,000 億円を見込んでいたわけですが、この時点までの投資は 700 億円となっております。他にも事案があったけれども、相当絞り込んだ結果、実績としてはこの数字になっているということです。だからといってこれがバランスの取れた判断ということをしるし上げるつもりはなく、全体の CF マネジメントの中で、今の進捗状況のキャッシュ・インの 9,300 億円に対して、この中間時点での実際の投資に使っている数字が 5,000 億円ということでございまして、この数字も全体のバランスを見ながら絞り込んだ上で、今日ここまで来ているということです。1 兆 3,000 億円を計画しているので、残り 8,000 億円を使い切るということだけでなく、全体のキャッシュの使い方については合理的な、しっかりと説明責任の取れる使い方を実施していきたいと考えております。

以 上