

**Sojitz IR DAY 2021(2021/12/10 開催)**

**質疑応答内容**

**(インフラ・ヘルスケア本部)**

**【質問者 1】**

- Q: 中計 2023 の投資実行想定額 1,000 億円、その後、ポスト中計 2023 で本部の純利益 200 億円を安定的に上げるということだが、そこへの道筋という視点で、インフラ・ヘルスケア本部が投資をする分野は、どういところなのか。先ほどスライド P.3 の本部概要で日商エレクトロニクスを含め、6 つの事業分野をあげていたが、どういところに投資し、今中計とポスト中計における収益ドライバーになるのか。
- A: スライド P.4 にお示している通りだが、これまでは比較的安定性の高い、IPP や病院 PPP 事業に投資をしてきた。当然、それらについては、安定的に収益は出るものの、更なる収益のアップサイドは限定的と認識しており、前述した中計 2023 の 1,000 億円の中の 500 億円は、そういったものに投資を予定しつつ、残りの 500 億円は川下事業に投下しようと考えている。具体的には、省エネやエネマネの分野。この領域は、比較的収益貢献が早いと考えている。勿論、リスクが通常の発電事業よりも大きいということは認識した上でアップサイドを取りに行く。また、安定収益基盤の上に載せていくものもある。先般米国で ESCO 事業を買収したが、先行して同一系統内の PJM（ペンシルバニア、ニュージャージー、メリーランド）で発電事業を営みノウハウを蓄積しつつあり、単に点で飛び込むというよりも、2 つの事業を「線」でつなぐような形を想定している。それに基づいて、そこに不動産事業等をつなぐ等、「面」で成長させていく。これらを合計するとスライド P.5 で示した数字については、この中計の部分においては、比較的進捗すると思っている。ただ、懸念すべきものとして、工事やクロージングの遅延はあるが、こういったものを解決できれば、きちんと収益を上げていけると思う。
- Q: ある程度川下に投資し、収益化も比較的早いと説明頂いたが、一方、リスクもあるということで、恐らく今までの事業よりはハイリスク・ハイリターンという形になると思う。リスク・リターンについての考え方を教えてほしい。
- A: リスクについては、川下事業といっても B to C と B to B の川下事業があり、まず初めに当社は B to B の川下事業を手掛けていく。例えば、ガス下流事業など、企業向けに配管を引き、ガスのデリバリーを行うという事業であり、このリスクは、契約が切られるリスクと参入障壁の観点でのリスクがある。また、スペインの電力小売り事業も当然、B to B から B to C への展開も踏まえ検討しているが、価格が絶対的に安い。このような状況だと、商社が資本コストの比較において、他のファンドなどの競合他社が来るとなかなか難しい。ただ、顧客への訴求力という観点では地域性の観点を考慮して行く必要があり、例えばスペインではサッカーチームとの連携が挙げられる。同国は 64% がサッカーファンで、40% が熱狂的なファンとなっており、このサッカーの発展と共に生きるという文化・価値観があり、こういったものも踏まえ、契約を切られるリスクに対してこのような顧客のリテンションをどうやって上げていくかというのが我々の今回のチャレ

ンジであり、このようなものを複数手掛けることにより、切り替えられるリスクの部分、「チャーンレート（Churn rate:解約率）」と言うが、これの対応に当たっていききたいと思っている。だから、必ずしも安い電源コストではなくても、比較的リーズナブルな電源コストであれば、ある程度の「ウィリングネス・トゥ・ペイ（willingness to pay）」、顧客が支払う価値を上げていけると考えている。

Q: リスクについて確認させていただきたい。電力分野の B to B とか B to C について、電力の卸事業の場合、今年の冬もそうだが、結局電力価格がおそらく構造的にもものすごくボラティリティが上がってくる中で、強烈に損をしてしまうリスクとか、そういったビジネスは手がけていないという理解で合っているか。

A: スペインの電力小売り事業（以下、NEXUS）の場合を例とすると、日本はまだ限定的だが、海外の電力マーケットにおいて、ヘッジ商品は結構あり、短期的にはヘッジがきちんと効いている。例えば、今年の冬場では大きな影響はないと思っている。ただ、資金力のあるオイルメジャーや旧電力会社が安値競争に挑んでくるという可能性はあり、そのためにも、スペインであれば、単に小売事業だけをやるのではなく、中長期的な持続可能性という点で安定した再生電源をきちんと調達する必要がある。これは NEXUS の役割というよりも、筆頭株主としての当社の役割だが、そういった電源開発を通じて、安定的な電源調達に取り組みたいと考えており、先方とも話をしている。

Q: 双日として、やはり川上もある程度電力が調達できるようにしながら、そのリスクをポートフォリオで抑えていくという理解でいいか。

A: ご理解の通り。当社として見立てられていないリスクが今後出てくるかもしれないが、そういったものはやはり乗り越えて行かなければならないと考えている。

## 【質問者 2】

Q: スライド P. 5 の中計の成長戦略で投資からのリターンを示しているが、この中計期間中に 105 億円の見立てとのことだが、ご説明にあった通り、インフラ関連事業は時間がかかるとはいえ、その中で実現確度の高いものはある程度積み上がってきているのか。中計を策定し 1 年が経過した中で、実現確度の高いものがどれくらいあるのかについて教えてほしい。

A: 1,000 億円を予算化しているが、今年度で 8 割ぐらいの進捗をするつもり。従って、それらから上がる収益はある程度期待できる。一方で、コロナの影響は注意すべき点であり、建設が遅れている状況もあるので、こちらのリターンが中計期間内でどこまでいけるのかについては未知数であるが、おかげさまである程度収束に向かっているため、この部分についても早く商業運転開始までこぎ着けたいと考えている。

Q: 今回ご説明があったフィリピンの通信タワー事業について教えてほしい。日本だと IPS など上場会社もフィリピンで通信事業に取り組んでいるが、財閥が都市開発して、敷地を確保していたりするので、外資の双日が参画して事業がうまくできるものなのかと思う。現地の競合状況も分からないが、多分ポテンシャルは高いと思うので、具体的にどのような戦略なのか教えてほしい。

い。

- A: フィリピンでは今現在 3 大キャリアがあるが、3 つのうちの 1 社と良好な関係のある既存事業者を買収する形となっており、1/3 の部分に関しては比較的硬いと思っている。もう 1 社、SMART(PLDT)と言う NTT が支援している事業者があり、こちらに関してもそこへのアクセスという観点で、例えば日本或いは海外のパートナーと組み、事業基盤として 2/3 を押さえに行くというものは 1 つの戦略としてある。加えて、既に携帯会社が自分で保有するタワーについてもセール&リースバックという、通信タワーシェアリング事業会社へ売却し、リースに切り替えるという動きもあり、こういったものも具体的に実現に向けて取り組んでおり、確度は比較的高いと見ている。

**【質問者 3】**

- Q: ミャンマーの通信タワーのリスクについて、投資に対する回収リスクについて教えてほしい。昨今のミャンマー国内における政治状況を踏まえ、リスクをどのように捉えておく必要があるのかという点だ。また、原油関連のアセットについて、大分少なくなっているとは認識しているが、保有方針のアップデートもあれば、お願いしたい。
- A: ミャンマー国内の政治状況については、非常に頭の痛い問題と思っている。通信タワー事業としては、エッセンシャルインフラということもあり、使用に関しては順調に進んでいる。ただ、当初目論んでいた新しいタワーの建設を増やしていく点ではストップしていることは懸念のひとつ。
- 2 つ目に、一部政府からの通信タワー会社に対するフィジカルな攻撃があり、これに対して注意が必要と考えている。3 つ目は兌換の問題。基本的には半分がドル建の収入だが、半分がチャット建であり、このチャット建分の収入があがったとしても、それを海外に送金可能かという点については、注視が必要。現時点では、今年 2 回配当も実施しているが、今後も引き続き、注視が必要と認識している。
- 2 点目のご質問である原油関連のアセットに対する保有方針については、川上の権益事業からは撤退していく基本方針なので、それを粛々と進めている段階。

以上