

当社の財務活動と中長期的な課題について

2011年9月2日

三菱商事株式会社

財務部長 下山 陽一

財務開発部長 金原 俊一郎

1. 総合商社の歴史的な業態変革について

1-1. 社会・経済環境の変化と商社機能の変遷(1/2)



1-1. 社会・経済環境の変化と商社機能の変遷(2/2)

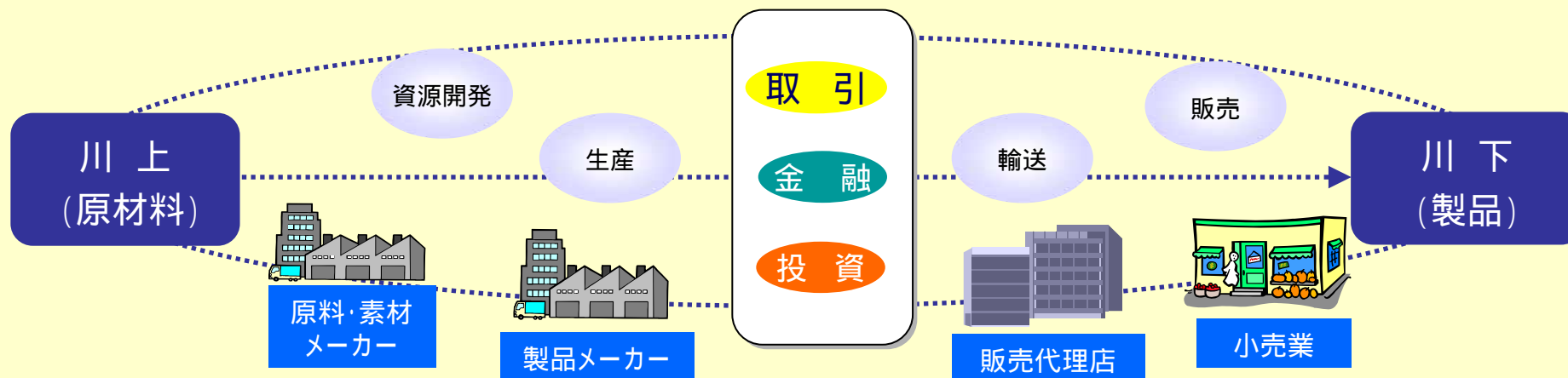
従来の「仲介(貿易)事業者」から

取引先の間立ち、仲介手数料・金融手数料を得ることが中心。投資によって手数料の拡大を狙う。



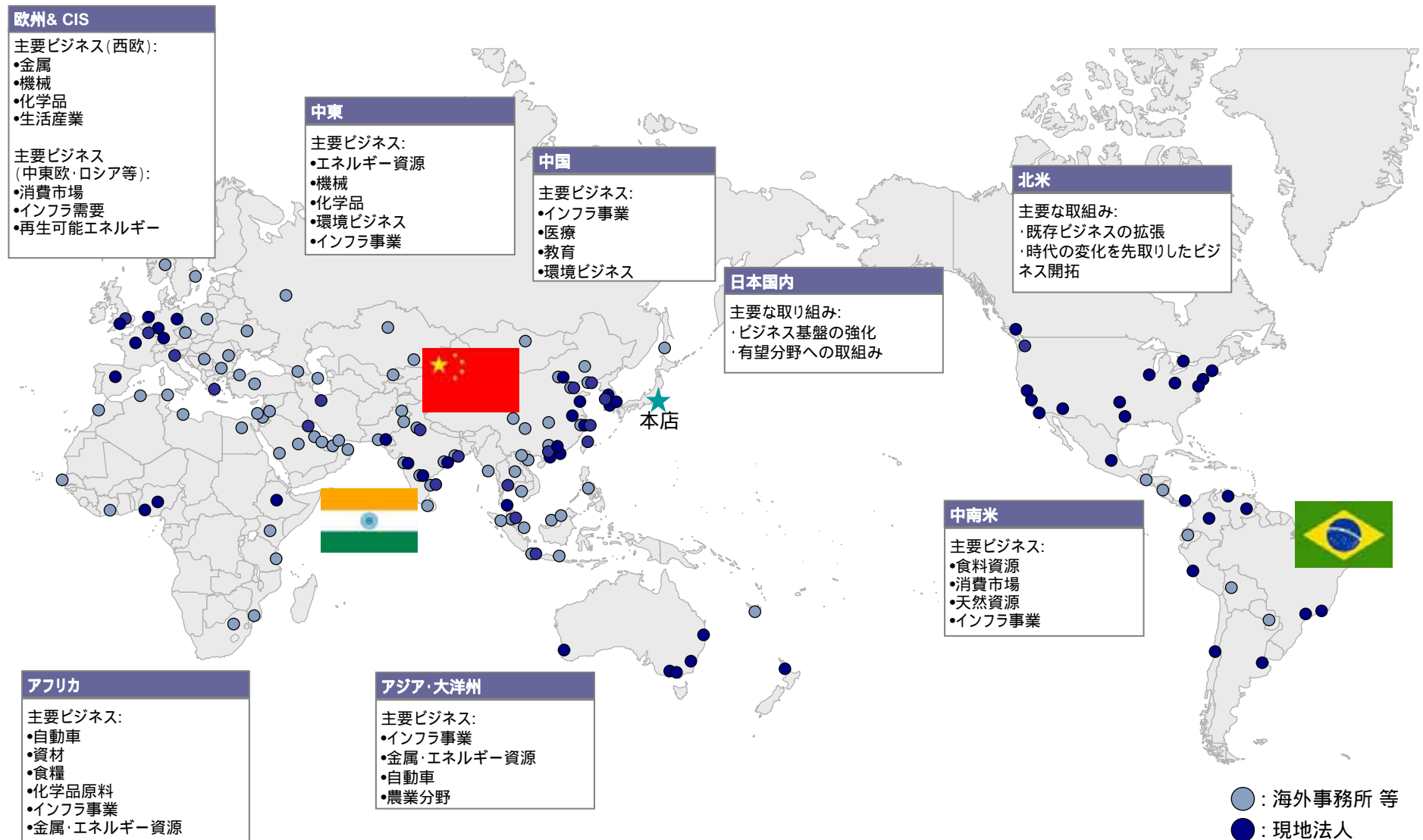
「総合事業会社」へ

業界全体を見渡し、取引先、投資先の競争力強化・企業価値向上を支援、サービス対価を得るとともに、投資先からの配当、連結収益の拡大を狙う。

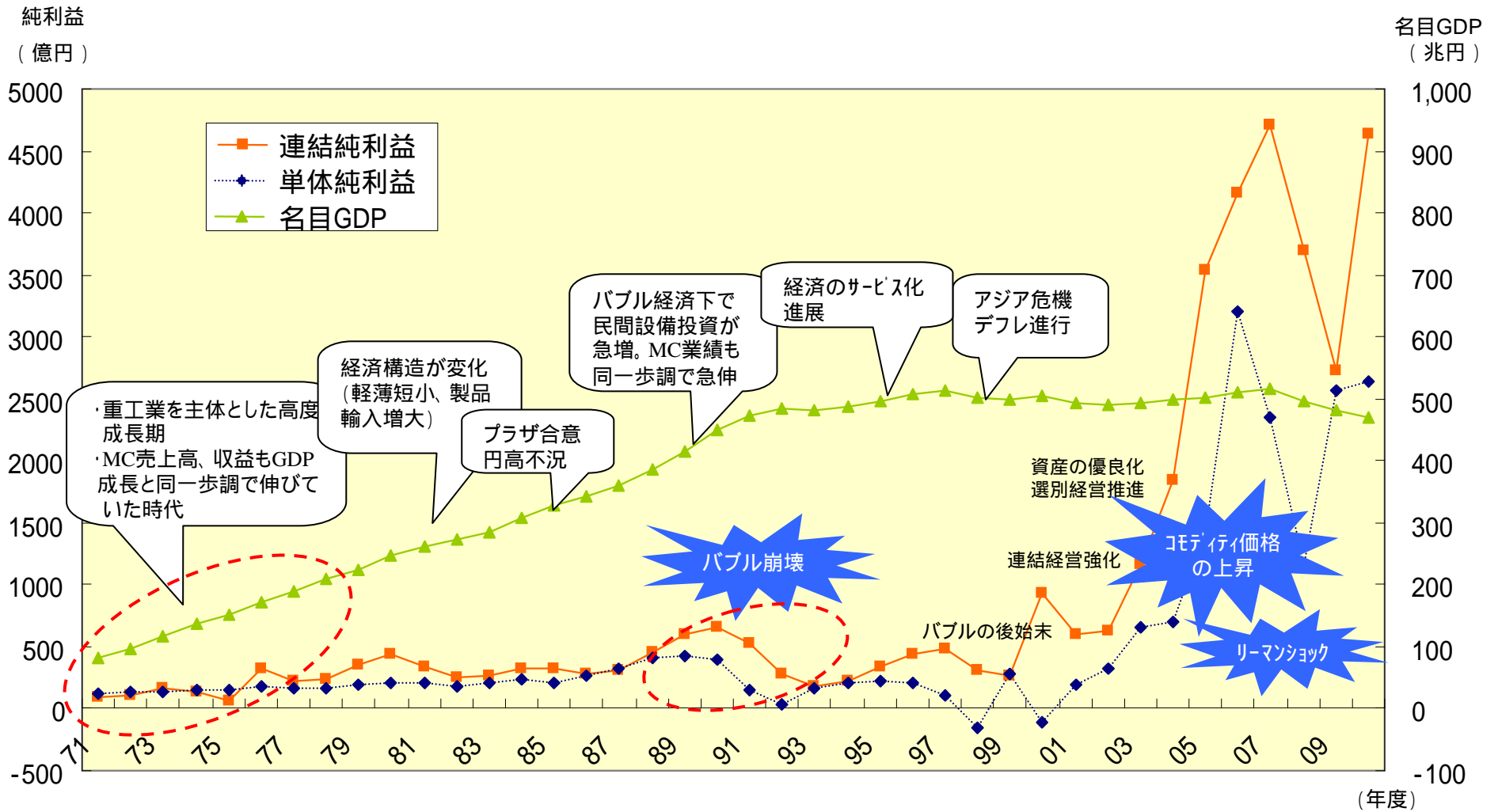


川上から川下(開発・調達・生産・販売・サービス)の各段階で、商品の付加価値を高めながら、最終的に顧客に届けるまで、顧客のニーズに応じ、必要なところに「資源開発」、「生産」、「輸送・販売」等の機能を提供していきます。

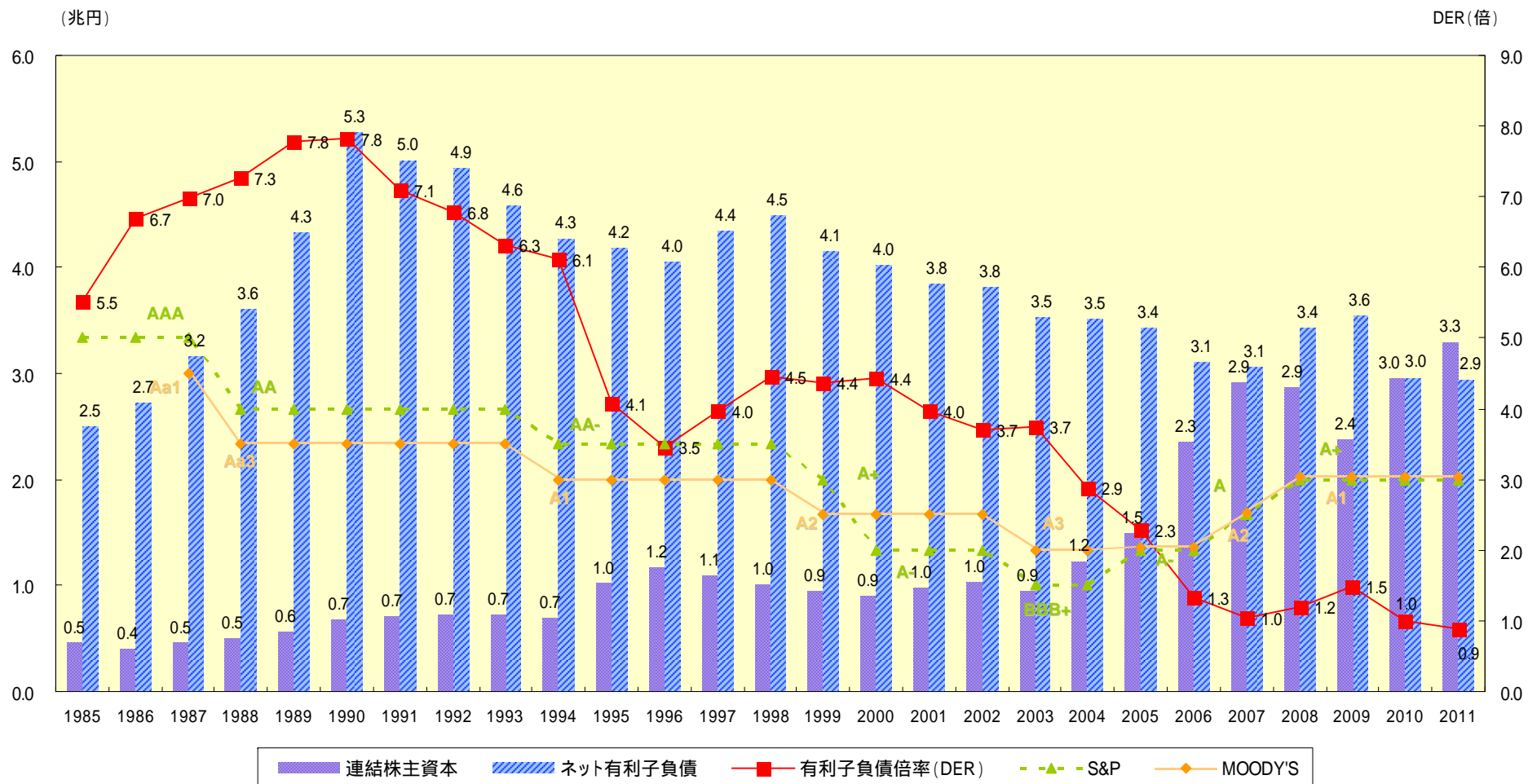
1-2. 海外での事業展開



1-3. マクロ経済と三菱商事の業績推移



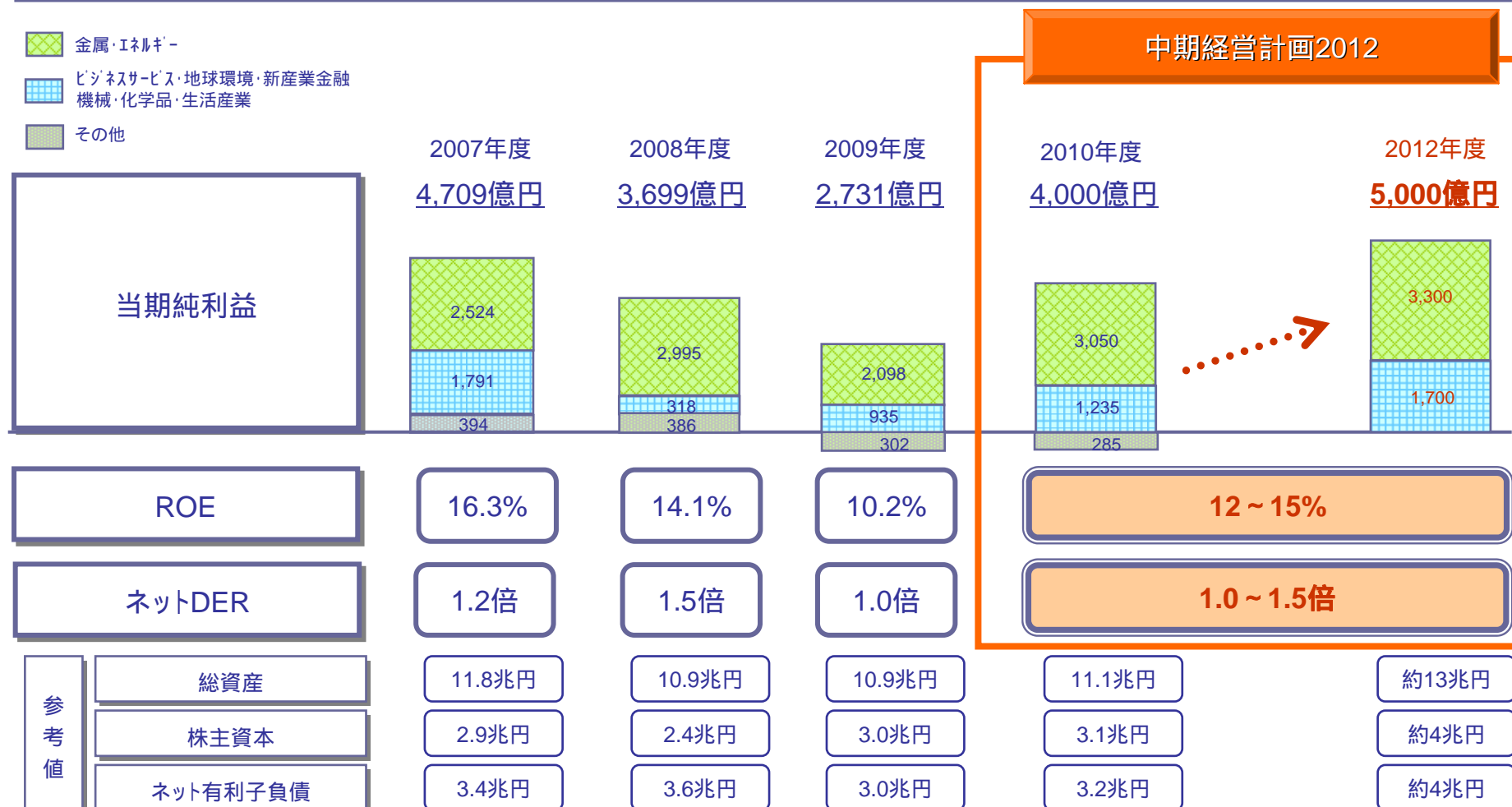
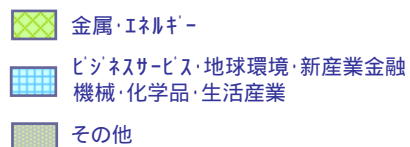
1-4. 健全性指標と格付の推移



1-5. 中期経営計画2012(定量目標)

(基本方針)

- 収益基盤を強固なものとしつつ、効率性、健全性も考慮しながら、利益成長を図っていく。
- 2012年度の当期純利益目標を5,000億円とし、中経期間中のROEは12～15%を見込む。
- 利益目標の達成を目指すに当たり、ネットDER1.0～1.5倍を目処として、健全性を維持する。



1-6. 中期経営計画2012(投資計画)

(基本方針)

- 中経期間中コンスタントに毎年7,000～8,000億円の投資を行い、3ヵ年合計で2～2.5兆円の投資を実行する。
- 全社戦略地域・分野に向けた投資として4,000～5,000億円、金属・エネルギー資源分野に向けた投資として1～1.2兆円、その他分野に向けた投資として6,000～8,000億円を計画する。

(単位: 億円)

分野・地域		事業ポートフォリオの考え方	投資金額(計画) (3年間合計)	
全社戦略地域	中国・インド・ブラジル	新たな成長事業の育成		1,000 ～ 2,000
全社戦略分野	インフラ・地球環境		約3,000	
金属資源		収益の柱の更なる強化	10,000 ～ 12,000	
エネルギー資源				
産業金融・鉄鋼製品・炭素原料 船舶・自動車・化学品 リテイル・食料など		安定的収益基盤の充実	6,000 ～ 8,000	
		全社合計 (グロス)	20,000 ～ 25,000	

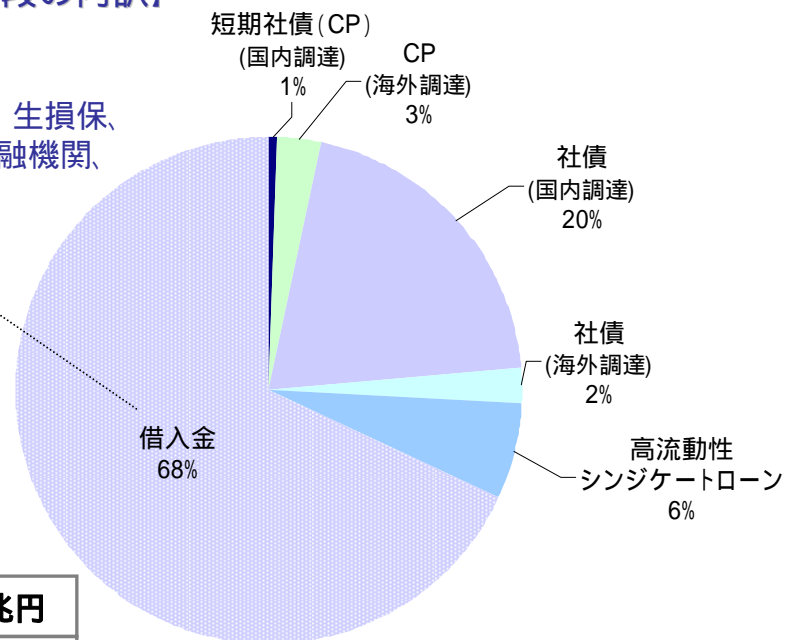
2. 金融機関との取引状況とグローバルベースの財務活動

2-1. 有利子負債・コミットメントラインの概況(2011年3月末)

【調達手段の内訳】

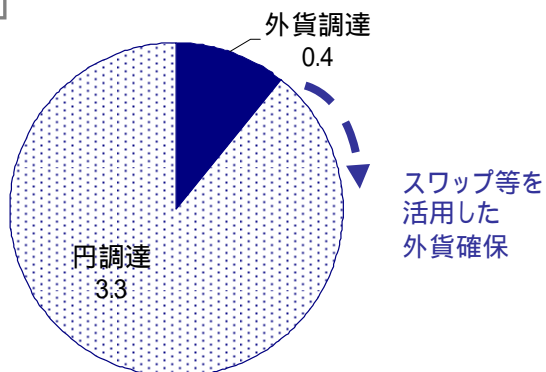
<借入先>

都銀、信託、地銀、生損保、
農林系・政府系金融機関、
外国銀行など



調達総額 4.3兆円
内、長期 3.7兆円

長期資金の円貨・
外貨別内訳



借入先上位(単体、長期借入金)

明治安田生命保険	2,520億円
日本生命保険	1,650億円
日本政策投資銀行	1,442億円
住友生命保険	1,150億円
国際協力銀行	983億円

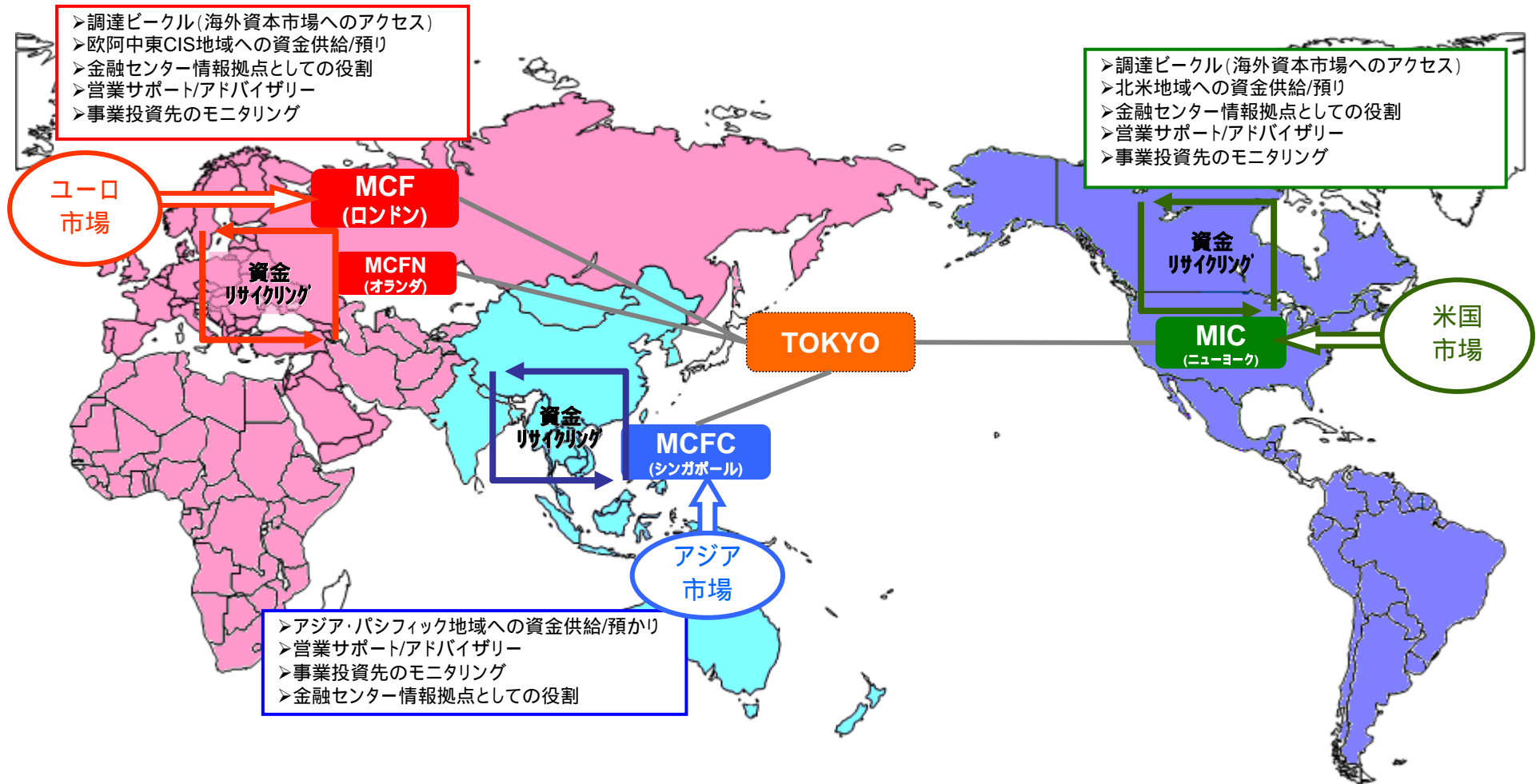
コミットメントライン設定額

円貨	4,100億円
米ドル(1)	\$1,000mil
タイバーツ・ インドネシアルピア(2)	\$300mil

1 米国三菱と合同

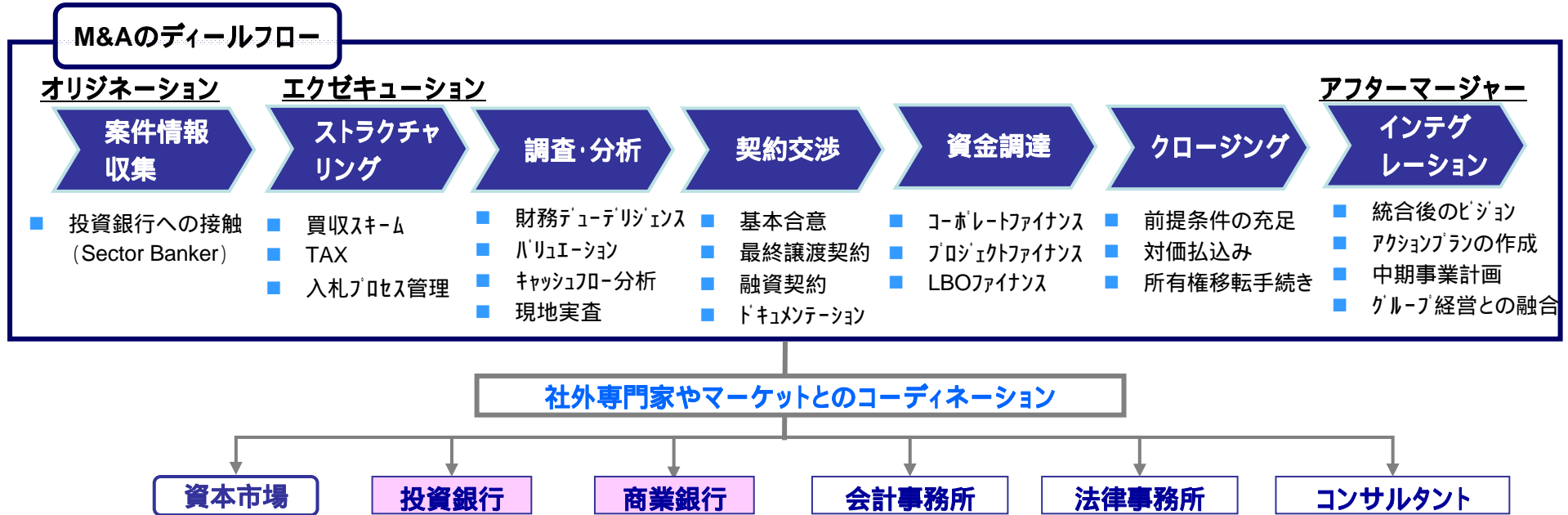
2 タイ三菱、インドネシア三菱と合同

2-2. 海外財務拠点ネットワーク



- ・ 世界に跨る4極体制で、財務活動を展開
- ・ 地域ごとにキャッシュマネジメントの最適化を追及

2.3. 多様化する金融機関との取引 (M&Aでの活用事例)



- ✓ 内外金融機関は積極的にM&Aアドバイザリー業務を手掛けており、大型案件については、F/A選定で熾烈な競争が展開される (優れたF/Aを選ぼうとするBuyerと勝ち馬に乗ろうとするF/A)。
- ✓ F/Aとしてディールフロー全体をマネージできる金融機関は限定的な一方で、Buyerは効率的に専門家をコーディネートすることでコスト削減を追求する為、金融機関以外との競争も激化。
- ✓ 買収資金のファイナンスも銀行に求められる機能の一つ。F/Aの役割を通じて、柔軟な資金供給力を発揮。

< M&A League Table (Global) >

2010年(通年)		2011年(上期)	
1	Goldman Sachs & Co	1	Morgan Stanley
2	Morgan Stanley	2	Goldman Sachs & Co
3	Credit Suisse	3	JP Morgan
4	JP Morgan	4	Citi
5	Citi	5	BoA Merrill Lynch
6	Barclays Capital	6	UBS
7	UBS	7	Credit Suisse
8	Deutsche Bank AG	8	Deutsche Bank AG
9	BoA Merrill Lynch	9	Barclays Capital
10	Lazard Ltd	10	Lazard Ltd
14	Nomura Holdings Inc	15	Nomura Holdings Inc

出典: Thomson Reuters

3. 最近の取組みと今後の課題整理

企業財務における今後の課題

✓ 投資案件の巨額化

資源価格の高騰や国際的な競争激化による案件巨額化への対応、プロジェクトファイナンスの積極活用

✓ 外貨需要の高まりと新興国対応

成長機会の高い海外市場への投資に対する外貨確保、とりわけビジネスのフロンティア拡大に伴う新興国の資本・通貨規制への対応、ソフトカレンシーの確保

✓ 流動性マネジメントの強化

金融危機の頻発によってVolatilityが高止まりする市場環境への柔軟対応

✓ 今後の金融機関のRisk許容度とステークホルダーの多様化

Basel の導入に伴う影響も懸念される一方で、新たな資金の出し手が台頭

3-1. プロジェクトファイナンスについて

< 近年の邦銀のシェアの推移 >



< Project Finance League Table (Global) >

2010年(通年)		2011年(上期)	
1	State Bank of India	1	State Bank of India
2	Bank of Taiwan	2	MUFG
3	IDBI	3	Societe Generale
4	Axis Bank	4	Credit Agricole
5	BNP Paribas	5	IDBI
6	Credit Agricole	6	Axis Bank
7	IDFC	7	SMBC
8	MUFG	8	BNP Paribas
9	Societe Generale	9	BBVA
10	SMBC	10	Santander
11	ING	11	L&T Infra Finance
12	Santander	12	Mizuho
13	ICICI Bank	13	ING
14	Natixis	14	RBS
15	UniCredit	15	HSBC
16	RBS	16	Natixis
17	Dexia SA	17	Commerzbank
18	BBVA	18	ANZ
19	Caja Madrid	19	Standard Chartered
20	Mizuho	20	UniCredit

出典: Project Finance International

- ✓ 邦銀のプレゼンスは近年上昇傾向にあり、2011年上期には米州地域でMUFGがトップに。JBICを始めとしたパッケージ型インフラの海外展開における公的機能の強化もサポート要因に。
- ✓ 欧州系は積極的に取組んでいる金融機関が多いが、EU域内の混乱もあってRisk Appetiteが低下する中、足元では融資条件も劣化するケースも散見される。
- ✓ 米系はAd Hocな対応で中長期的なコミットメントに乏しく、シェアも低い。一方、国内のインフラ需要が旺盛なインド等の新興国の金融機関は、国内案件の取り組みが中心。

3-2. ここ最近当社が関わったプロジェクトファイナンス案件事例

PDVSA : Puerto La Cruz oil refinery

As part of the deal, a lending consortium including JBIC and eight other banks will lend US\$675m to PDVSA, the state-owned oil company. Nippon Export and Investment Insurance will insure all of the US\$1.5bn loan. The margin is Libor plus 380bp. Originally, the deal was expected to be a low interest, "soft" credit deal from JBIC, but the final margin was far from that.

Mitsubishi UFJ, Mizuho and SMBC – all Japanese banks – are the mandated lead arrangers. The other five banks involved are Sumitomo Trust and Banking Co Ltd, BNP Paribas, Crédit Agricole, Deutsche Bank and Société Générale. The last four banks are all European, but their Tokyo branches participated in the lending.

Project Finance International: July 13, 2011

- ✓ 邦銀を中心としたファイナンス組成
- ✓ JBICからの資金供給の他、NEXIによる保険も活用し、外銀も参画が容易に

Cordova Gas Resources : Shale gas

Chubu Electric, Tokyo Gas and Osaka Gas have each agreed to take a 7.5% stake in Cordova Gas Resources, a subsidiary of Mitsubishi that owns 50% of Canadian Penn West Energy (PWE)'s shale gas project in Cordova, British Columbia. JBIC and Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ have committed to providing C\$1bn in financing for the project....

State-owned Japan Oil Gas & Metals National Corporation, or Jorgmec, has taken a stake in another of Mitsubishi's subsidiaries, Shale Gas Investment, which will indirectly give Jorgmec a 7.5% stake in Cordova Gas Resources.

Project Finance International: May 18, 2011

- ✓ JBICとMUFGによるCAD1bilのファイナンス
- ✓ JOGMECによる出資及び融資保証もアレンジ

ドンギスノロ LNG

Japanese export credit agency NEXI will provide insurance for the EPC contract for the US\$2.8 billion Donggi Senoro LNG project in Central Sulawesi, Indonesia....

The project is sponsored by Mitsubishi (45 per cent), Pertamina (29 per cent), Medco Energi (11 per cent) and Korea's state-owned KOGAS (15 per cent). NEXI is also underwriting Mitsubishi's investment in the project.

A project finance package is likely to be sought later this year, although a final debt to equity ratio is not yet clear....

Allen & Overy, Herbert Smith and Hogan Lovells are providing legal advice to the sponsors. SMBC is acting as financial adviser.

Infrastructure Journal: May 6, 2011

- ✓ 現地パートナーの意向も踏まえ、SMBCをF/Aとして起用
- ✓ NEXIによる保険をアレンジ(予定)

アクションナ 太陽熱発電

Mitsubishi has acquired a 15% stake for about €45.8m in four of Acciona's concentrated solar power (CSP) plants, with a total capacity of 200MW.

The Japanese trading company has already agreed project finance facilities for the plants, together with BTMU, Mizuho, Development Bank of Japan and Nippon Export and Investment Insurance (NEXI). Total project cost of the plants is €1bn.

Project Finance International : March 9, 2011

- ✓ 新エネルギー分野への官民一体の取組み強化を受けて、DBJからの資金供給に加え、NEXIによる保険を取り付け

3-3. 米ドル建無担保普通社債(外債)の発行について

- ✓ 2010年9月16日に25年ぶりに外債を発行(2011年3月に追加発行)
- ✓ 今後も継続的に発行し、投資家層の拡大に繋げる方針

1. 外債発行の意義・目的

	環境認識	外債発行の狙い	起債運営のコンセプト
成長戦略	海外の成長分野の取り込み	海外に蓄積されている資本の活用	アジア投資家を主なターゲットとした起債
資産構造	外貨建て資産の増加	ALMの最適化	主要な外貨(米ドル)の調達
負債構造	国内中心の資金調達構造	資金調達手段の多様化	海外Debt投資家の開拓

2. 発行概要

市場 : ユーロ/アジア市場
 上場 : ロンドン証券取引所

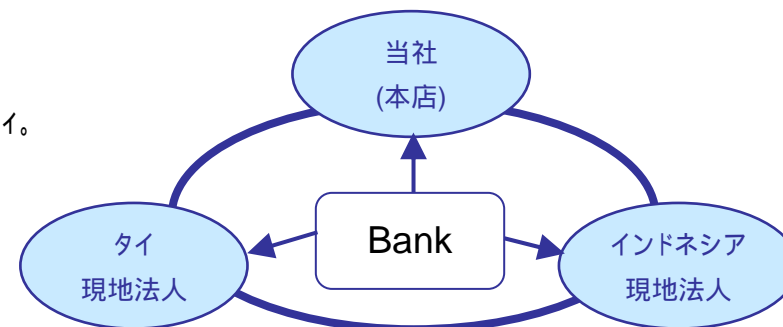
発行日	主幹事証券会社	発行金額	満期日	クーポン
2010年9月16日	Citigroup、JP Morgan	5億ドル	2015年9月16日	2.75%
2011年3月2日(追加発行)	Citigroup、JP Morgan、Morgan Stanley	5億ドル		

3.4. 新興国における対応(1/2)

ソフトカレンシーのコミットメントラインの設定

借入人を本店/タイ/インドネシア現地法人、
借入通貨をUSD/THB/IDRとするMulti Borrower/Currencyのファシリティ。

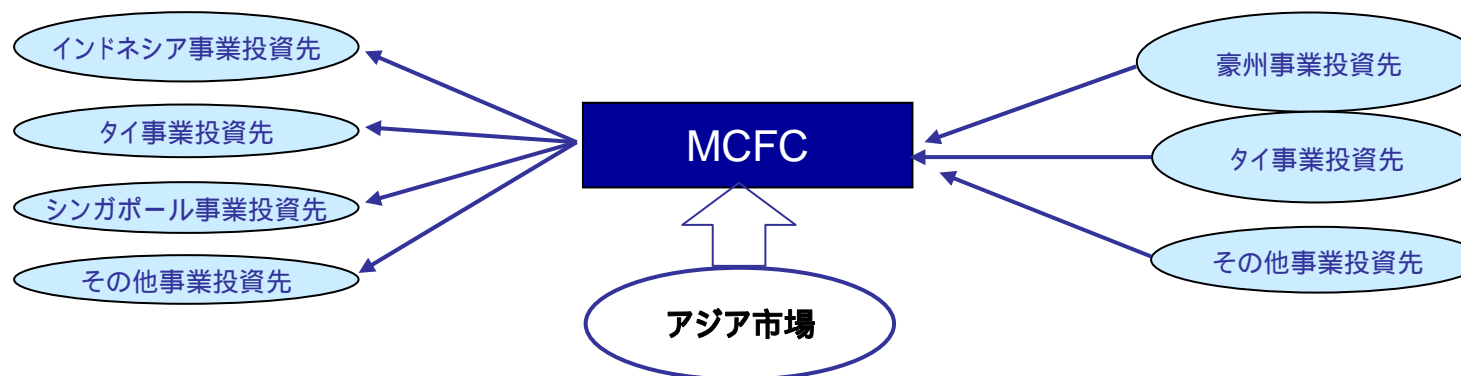
融資枠設定額 : 3億ドル相当(USD, THB, IDRの総額)
当初組成日 : 2008年7月
リードアレンジャー : 三菱東京UFJ銀行、シティバンク銀行



FTC (Financial Treasury Center)ライセンスの活用

MCFCは、アジア・大洋州地域における財務拠点であり、グループ企業への資金供給/資金の預かりを担う。

FTCライセンス(シンガポール優遇税制資格)を取得し、金融関連業務における法人税減免、及びグループ企業からのクロスボーダーでの預かりに対する源泉徴収税の免除を得ている。



3.4. 新興国における対応(2/2)

融資規制

- ▶ 同一グループ企業に対して、自己資本の一定割合までしか融資が認められない
Legal Lending Limit
- ▶ 預金見合いで融資の上限額が設定される預貸率規制
- ▶ インフレ圧力対応としての金融引締め

(%) 【各国政策金利】

年	ブラジル (%)	インドネシア (%)	中国 (%)	タイ (%)
2007年	11	7	4	3
2008年	13	9	5	3
2009年	10	7	4	2
2010年	11	7	5	2
2011年	12	7	5	3

新興国の成長取り込み

現地資本との連携等を通じた
地場ビジネスの拡大、
運転資金需要等の増大と
ソフトカレンシー対応

通貨規制

- ▶ 為替等の取引で制約が多く、流動性が課題
- ▶ ハードカレンシーを中心としたグローバルの資金管理とは別個の対応が必要

【アジアでの通貨規制例】

	タイ	インドネシア	マレーシア
為替実需原則	あり	あり	あり
オフショア為替市場	あり	なし	なし
オフショア資金市場	なし	なし	なし

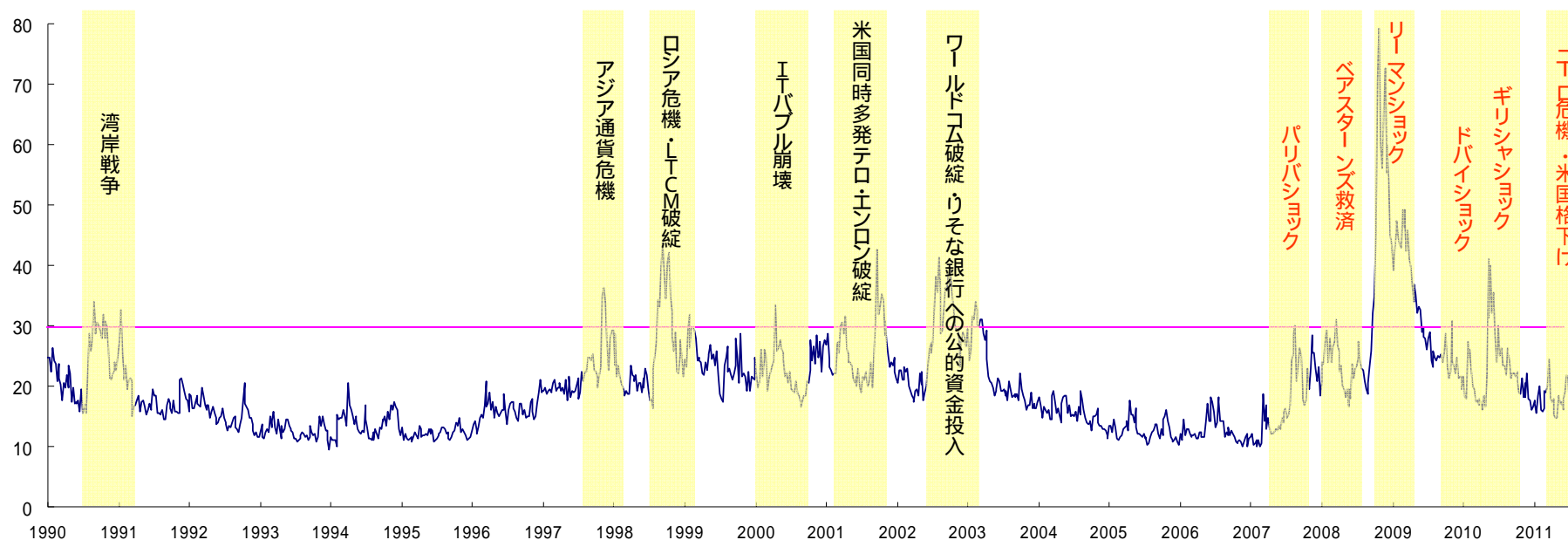
日系金融機関への期待

現地通貨の安定的な貸付に向けた 現地通貨預金の十分な確保・資本金の充実、各種規制へのSolution・リスクヘッジ機能の提供

3-5. 流動性マネジメントの高度化

2007年以降頻発するマーケットの混乱に対し、流動性マネジメントも企業財務上重要なテーマに

[VIX]

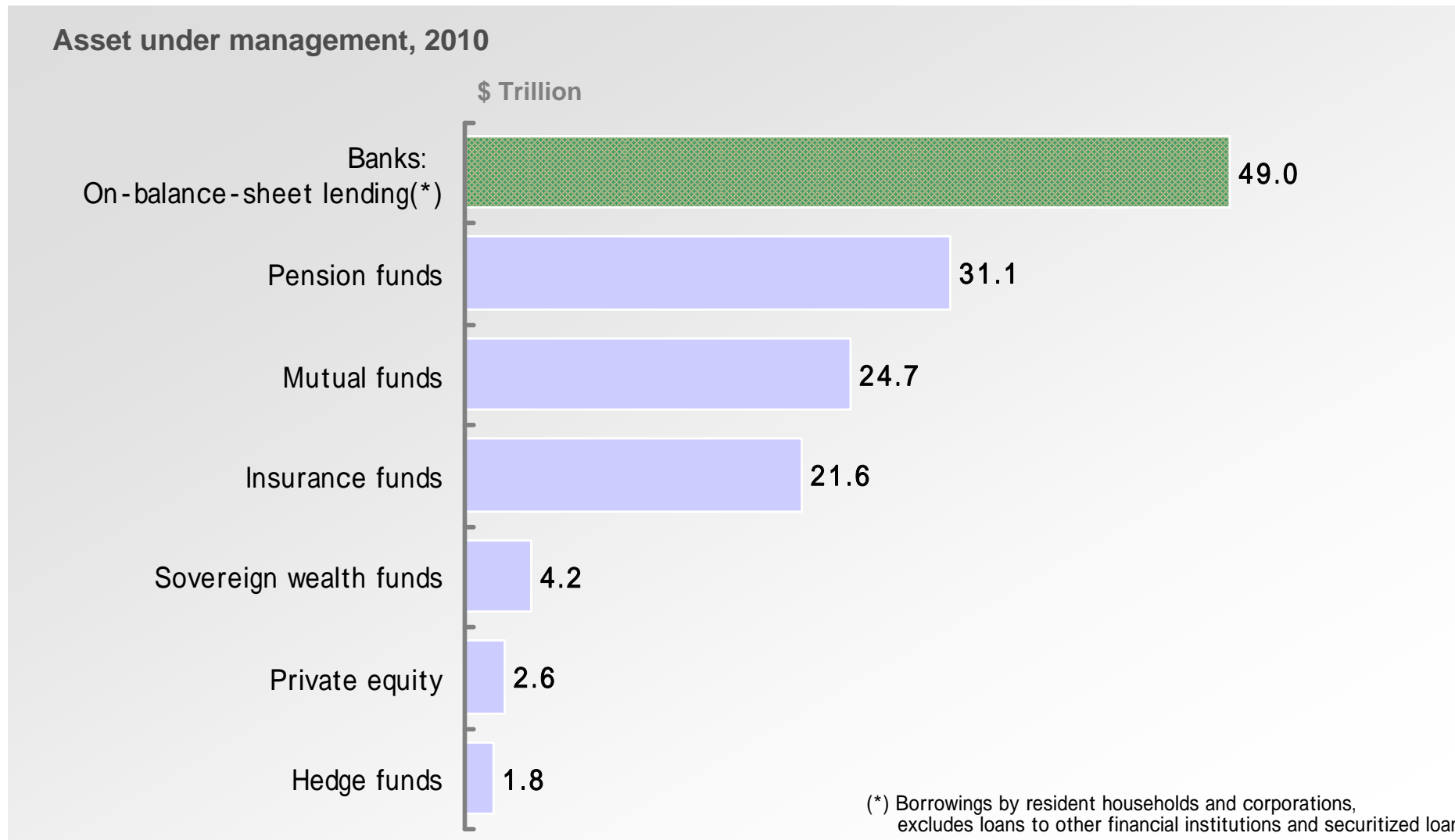


VIX (Volatility Index):
アメリカのCBOE(シカゴオプション取引所)が、主要株価指数の一つである「S&P500」を対象とするオプション取引の値動きを基に算出する指数

企業の流動性マネジメントの更なる高度化が求められる中で、制度・インフラ面の充実も期待したい

- ✓ レポ市場: 社債レポ取引の活性化、担保時価評価などのサービス充実
- ✓ 短期社債(CP)取引: 決済期間の短縮化(現状、国内では約定日+2日での決済が大半)
- ✓ 外貨建短期社債(CP)の導入: 振替・決済のマルチカレンシー化

3-6. 銀行以外の資金の出し手の台頭



出典: McKinsey Global Institute, TheCityUK

企業財務における今後の課題

✓ 投資案件の巨額化

資源価格の高騰や国際的な競争激化による案件巨額化への対応、プロジェクトファイナンスの積極活用

✓ 外貨需要の高まりと新興国対応

成長機会の高い海外市場への投資に対する外貨確保、とりわけビジネスのフロンティア拡大に伴う新興国の資本・通貨規制への対応・ソフトカレンシーの確保

✓ 流動性マネジメントの強化

金融危機の頻発によってVolatilityが高止まりする市場環境への柔軟対応

✓ 今後の金融機関のRisk許容度とステークホルダーの多様化

Basel の導入に伴う影響も懸念される一方で、新たな資金の出し手が台頭

✓ グローバルな人材育成

グローバルで多様化・複雑化する事業の成功にはナショナル・スタッフの育成と財務規律の浸透が不可欠