2027 年 3 月期 第 2 四半期決算説明会における主な質疑応答

開催日　:2026 年 11 月 12 日（木） 16:30-18:00
回答者　:代表取締役 社長執行役員　久井大樹
　　取締役 常務執行役員　川上和義

(Q1) European Energy（以下、EE）株式の評価損を計上したのは出資後から事業環境が悪化し、業績が回復しないからだと理解。カスタマーソリューションでも費用が出ているが、これらを売却益などで今期の挽回を図る場合、再来期の純利益目標 2,100 億円の達成のハードルは上がっていると理解すればよいか。

(A) （回答者:川上）
今期の修正後の見通しを達成するためには、一定の挽回策を打っていく必要がある。しかしながら、EE 株式の評価損およびカスタマーソリューションでの大口貸倒費用は一過性の特定案件に関わるものであり、それ以外の事業については概ね期初計画どおりに推移している。通期予想に対する進捗率が低めに出ていることから「本当に下期にキャッチアップできるのか」と思われるかもしれないが、とりわけ不動産セグメントにおいては、元々期初時点で上期より下期にアセット売却益を計上する計画である。また、それ以外の事業についても、季節要因により下期偏重型となっているところが多くある。したがって、来期以降の利益を先食いする形で無理をして今期の純利益 1,300 億円を達成する形にはならないと想定している。

来年度、あるいは純利益 2,100 億円という目標を置く 2028 中計最終年度については、従来どおりの計画を着実に達成していけると、現時点では判断している。

(Q2) カスタマーソリューションで大口貸倒費用を計上した案件は、リース、貸付、投資のどれか。また、費用が出たのはマクロ環境が何か影響しているのか。

(A) （回答者:川上）
本件はローン。また、マクロ環境要因ではなく個社の事情によるもの。

(Q3) 成長投資について。足元の経済環境、株高、円安、金利高、米国の政治的混乱など色々な状況を踏まえると、投資環境は当初の想定と比べ、どのように変化しているか。

(A) （回答者:久井）
投資環境としては、プラス・マイナス両方あると考えている。国内、海外ともに案件の価格

（マルチプル）が相当高くなっており、当社がもともとターゲットとしていた案件の価格についても想定よりかなり高くなっている印象がある。

一方で、金利が上がってきたことで、案件によっては価格が少し下がり始めている部分もある。当社の国内、海外のカスタマー分野、専門事業分野、それぞれで以前からターゲットとしている案件のうち、これまで価格が高くなかなか手が出せなかったものが少しずつ射程圏内に入ってきたケースも出てきている。

今回、EE 関連で大きな損失を出したため、高値掴みをしないように慎重に検討していきたいと考えている。

(Q4) EE に係る特別損失についてお聞きしたい。環境エネルギー分野では、昨年、同業他社でも同様の損失を計上していたが、その時点で貴社はどのように認識していたのか。2027 年 3 月期 第 2 四半期決算概要資料（以下、決算概要資料）の 3 ページでは電力価格の変動や送電容量の増強遅延など事業環境が変化したと説明されているが、これらは今に始まったことではなく、昨年頃からその兆しは見られていたのではないか。確認したいのはモニタリングと減損判断のあり方についてであり、昨年の時点で、今回のような 378 億円という巨額の損失を計上するのではなく、より小規模な減損を計上して評価額を引き下げる方法もあったと思う。この点について、もう少し詳しく説明してほしい。

(A) （回答者：川上）
2024 年に当社が EE に出資して以降、再エネの導入が大幅に拡大した。その結果、電力需給の不均衡を背景として、電力価格の変動幅が非常に大きくなり、ネガティブプライスや出力抑制が頻繁に発生する状況が徐々に顕著になってきた。

厳しい事業環境が続いてきたことで EE の業績は出資時想定を下回る状況が続いていた。今年度に入っても事業環境の大きな改善が見込めなかったこと、2026 年 8 月に EE が業績見通しを修正したことで、当社も 2Q 決算発表に向けて改めて現在の事業環境を踏まえた今後の事業見通しを再評価した結果、今般減損を計上することになった。

(Q5) 貴社として最善を尽くした結果であるとは思うが、取締役会などにおいて、判断が遅かったとの議論にはならなかったのか。

(A) （回答者：川上）
EE の状況については、当社によるモニタリングの内容を都度、取締役会に報告してきた。当初出資時に想定した 2026 年度の計画値に対し、当 2Q に減損の兆候があると判断する時点までは、業績見通しがこれを上回る状況で推移していた。

その見通しが計画値を下回る方向に修正されたことを踏まえ、今回、減損の兆候がある

と判断した。この判断についても取締役会に報告し、了承を得ている。

(Q6) 2026 年 8 月に急に環境が変わったのか。

(A) （回答者:川上）
2026 年 8 月以降に状況が変化した。具体的には、EE が 2026 年 12 月期 第 2 四半期決算の公表に合わせ、同社の業績見通しも下振れした。

(Q7) 全社の純利益について、経営管理の観点からお聞きしたい。今回、378 億円の EE 株式の評価損を相殺するような売却益などがなかったため、業績予想を下方修正したという理解でよいか。他社と経営状況や経営判断が同じだとは考えていないが、他社では、再エネ事業で大きな損失を計上した際に、他の多額の特別利益で相殺した事例も見られる。この点に関する貴社の考え方を聞きたい。

(A) （回答者:川上）
今回の損失額の影響を踏まえると、個別の売却益などで全額を相殺することは考えていない。一方、他の事業が順調に進捗していることも踏まえ、修正後の業績予想は、一定の追加的な挽回策を講じたうえで当社として達成可能であり、市場の皆様にもご理解いただける水準として 1,300 億円に設定した。

(A) （回答者:久井）
これまで当社は分散された事業ポートフォリオを強みとして、いずれかの事業で相応の損失が発生した場合にも、他の事業で補う経営を前中期経営計画から行ってきた。その結果、純利益の計画は毎年度達成してきたが、今回は 378 億円と、当社の収益規模に照らして非常に大きな金額であった。

もちろん、この損失を補うための努力は行っている。しかし、来年度、再来年度に計画している案件を前倒しし、いわゆる利益の先食いをする考えはない。むしろ、計上すべき損失は今年度に計上し、今年度の業績予想は下方修正するものの、修正後の計画を着実に達成する。来年度、再来年度には巡航速度に戻り、2028 年度に現中期経営計画の目標である純利益 2,100 億円、ROE10%を達成するというのが、当社の中長期的な考え方である。

2026 年度の期初計画の達成を完全に諦めたわけではないが、現時点における現実的な水準に修正した。

(Q8) 決算概要資料の 28 ページで左に売却（撤退・縮小）、右に買収（投資）をお示しいただいている。左は約 7,000 億円程度のめどがついている一方で、右は 4,000 億円強の金額となると、売却が先行しそうな印象を持つ。仮にそうなった場合、2028 年度の純利益目標 2,100 億円のタイミングに間に合わないと思っている。売却が先行することを懸念しているが、実際には売却と投資のバランスはどうなりそうか。

(A) （回答者：久井）
相手がいることなので、常にバランスを取りながら進めていくことはなかなか難しい。撤退・縮小は 2.1 兆円、成長投資は 2.3 兆円の目標に対して、なるべく同じくらいのペースで進むことが理想ではあるが、スピードがずれることはある。撤退・縮小は当社から外部に出す方なので、2028 中計を策定していた段階でパイプラインをある程度整えており、それを順次着手している状況。一方、成長投資はターゲットを決めていても、価格面などで相手方が売る気になってもらえないケースもあり、現時点の進捗としては約 0.5 兆円程度の金額しかお示しできていない。タイミングのずれもあるため左右のバランスを保ちながら進めていくのはなかなか難しいが、3 年間かけて両方の目標を実行していく予定。

(Q9) 資本市場の状況が活況になった場合は 2028 年度の純利益目標 2,100 億円の達成は難しくなるのか、逆に、資本市場がクラッシュした方が 2,100 億円に到達しやすくなるのか。

(A) （回答者：久井）
両サイドある。資本市場がクラッシュすると案件の値段は下がるかもしれないが、別のネガティブな要因も出てくる。一方、株高の状況が続くと案件の価格は高いままとなり、買いのハードルは高くなる。なんとも申し上げるのが難しい。

(Q10) 今後のインオーガニック投資の考え方について、今回 EE 株式の評価損が出た中で、今後のれんの額が大きくならない案件を選別していく考え方もあると思っているが、今回の評価損を踏まえた新たな学びがあれば教えてほしい。

(A) （回答者：久井）
EE に係る多額の損失を計上し、通期業績予想も下方修正することになり、私を含めた経営陣は大きな責任を感じている。一方で、この損失は個別投資に起因するものであり、当社グループ全体の財務健全性、2028 中計で掲げた中長期的な成長戦略そのものを変更するものではない。

今後のインオーガニック投資において、EE の件から得られる教訓を踏まえるが、必要以上に守りに入るのではなく、2028 中計で掲げた戦略をしっかりやり切るということを社内外に向けて申し上げたい。特に事業ポートフォリオの入れ替えによって収益性を高めて

いくことは、この 2028 中計の成否を左右する非常に重要なテーマである。

のれんに関しては、なるべく抑えて将来の損失リスクを下げていくことが理想ではあるが、その時々の環境や相手方との交渉などによってどうしても発生し得るもの。のれんを払ってでもそれ以上の価値を生み出せると判断すれば、そのリスクを取って投資をするべきだと考えている。

(Q11) EE からの今後の取り込み利益の見通しについて教えてほしい。

(A) （回答者：川上）
今回の当社における評価損の計上と EE の業績見通しは直接リンクするものではない。EE の業績が、当社が出資時に想定していた水準を下回って推移していることから、会計基準に基づいて評価損を計上した。

そのうえで、EE の業績の見通しについては、昨晩 EE 自身が今年度の収益見通しについて修正のガイダンスを出している。その中では、今年度予定していた案件売却が来期以降にシフトすることが説明されている。この案件売却がどの時点で実現するか、また元々来期以降に見ていた案件売却がどのような形で出てくるかによって、EE の来期以降の収益が想定されてくる。これ以上の詳細については EE 自身の計画あるいは当社がどのように EE 株式を評価し直したかに関わる話なので申し上げられないが、2028 中計における最終年度の純利益目標 2,100 億円に対して EE からの業績貢献は元々それほど大きな水準で見ていなかったため、2028 年度の収益水準に対する影響は限定的だと考えている。

(Q12) EE 株式の評価損を除いた場合、6ヵ月前の中期経営計画発表時と比較して、各セグメントのファンダメンタルズをどのように評価しているか。

(A) （回答者：久井）
今回の EE の件については、経営として非常に重く受け止めている。一方、これを除いた当社グループの事業そのものは概ね期初計画どおりに進捗していると評価している。

まず、カスタマーソリューションについては、当社グループ全体を底支えする安定収益基盤として、ROA を着実に向上させることを今年度の課題としている。資産の増加を抑えながらより収益性の高い資産を選別し、ポートフォリオを入れ替える取り組みを進めており、その一環として債権の一部売却も実施している。また、営業現場においても、収益性を重視する意識や行動が変わってきたと実感している。個別案件において大口の貸倒引当金を計上したが、ROA 向上に向けた取り組みは着実に進展している。

海外カスタマーについては、それぞれの地域が抱える課題に対応し、安定収益基盤とし

ての地位回復に向けて着実に進捗している。各地域の課題を具体的に言うと、欧州は収益性の改善、米州は事業の再構築、アジア・オセアニアは、これまで事業の再構築を進めてきたが、今後は成長に向けた取り組みに転じていく方針である。計画は順調に進捗しており、米州における貸倒関連費用も減少している。海外カスタマーは、本来200億円から300億円程度の純利益を有するセグメントである。一方、前年度は、米州のトラックファイナンスにおける貸倒関連費用の計上や、アジア・オセアニアにおける構造改革の影響により、純利益は80億円程度となった。今年度は200億円強を計画しており、まずはこれを達成したうえで、さらに収益を引き上げていく考えである。

専門事業については、環境エネルギーで大きな損失が発生したが、引き続き純利益とROAの両面で、当社グループ全体を牽引する役割を果たしている。今年度は航空、ロジスティクスの海上コンテナ事業が好調に推移しており、期初計画を上回ることを期待している。また、将来の収益拡大に向けたオーガニックな成長投資も着実に実行している。

(Q13) 来期の純利益の目線について、今期の元々の純利益目標は 1,600 億円、再来期は2,100 億円のため、来期は 1,600 億円+α になると想定していた。来期について、引き続きこのような考え方をして良いか。

(A) （回答者：久井）
EE 株式の評価損の計上に伴い、今期の純利益目標を 1,600 億円から 1,300 億円に引き下げた。ただし、この損失がなければ、1,600 億円を達成できる水準の収益力は依然として有していると考えている。したがって、来期については 1,300 億円を起点とするのではなく、当初の計画どおり、現中期経営計画の初年度における純利益 1,600 億円から、最終年度の 2,100 億円に向けて、その間に位置する利益水準を着実に実現していく考えである。

(Q14) 来期に向けた利益成長のドライバーは、海外カスタマーの回復に加え、航空およびロジスティクスであるとの理解でよいか。

(A) （回答者：久井）
ご理解のとおり。利益成長のドライバーとして、まず、一時的に収益が落ち込んでいた海外カスタマーの回復が挙げられる。専門事業では、足元で好調に推移している航空とロジスティクスが利益成長を牽引すると考えている。カスタマーソリューションについても、利益額が大幅に増加するものではないが、収益額と収益性の双方を着実に向上させていく方針。

(Q15) 不動産セグメントにおいて米国不動産の時価評価損 35 億円を計上している。海外の不動産案件はファイナンス案件が多いと聞いていたが、今回の評価損はどのようなものなのか。また、決算概要資料の 20 ページを見ると不動産の海外資産は 183 億円あるが、この中に今回の評価損と同じようなリスクを抱えた案件はないのか。

(A) （回答者：川上）
当社は海外の不動産事業からほぼ撤収しており、米国でいくつかの案件が残っている状況。今回は、米国のオフィスに対するローン案件で時価評価損失を計上することになった。他の米国不動産案件についても期末時点で時価評価をしているが、同じような評価損が発生している案件はない。

(Q16) カスタマーソリューションで大口貸倒関連費用 64 億円を計上しているが、リース会社では通常このような大きな貸倒損失をあまり見ない。個社要因の一過性の貸倒という説明だが、審査力が足りなかったのではないかと思ってしまう。何か特殊な事情があるのであればご説明いただきたい。

(A) （回答者：川上）
本件はメザニンローンを提供していた案件。一定のリストラクチャリングが起こる中で、当社のローン部分については全額引当を積むという判断に至った。

大口貸倒関連費用 64 億円には、本件に直接関係する個別の引当金に加え、この引当ての発生により当社の他の債権に対する一般引当率も引き上げとなったことにより発生した費用 15 億円程度も含まれている。

(Q17) メザニンローンの残高が資産全体のうちどの程度を占めるか、またどの業界における取り組みなのかについて可能であれば教えてほしい。

(A) （回答者：川上）
詳細な回答を控えさせていただくが、金額はここまでは大きくないが、今回と同様のメザニンローン案件は 10 件程度残っている。

(A) （回答者：久井）
補足すると、ご質問いただいた米国の不動産案件およびカスタマーソリューションの案件は、当社において既に新規の取り組みをやめた種類のファイナンス案件である。つまり、今回の損失は、残高が残っている限られた案件から出てきたものであり、今後同じような損失がたくさん出てくる類のものではない。

米国の不動産ファイナンスについては、かつては取り組んでいたが、数年前に不動産市

況が悪化した際に取り組みをやめた。不動産セグメントの海外資産は約 180 億円残っており、大半が米国の資産。今回、オフィス案件から損失が出たが、これが最後のオフィス案件である。それ以外の資産の大半は市況がさほど悪くないアパート（住居）の案件。

カスタマーソリューションの案件については、さきほどメザニンローンの案件と申し上げたが、メザニンローン自体は他にも取り組んでいる。しかし、今回貸倒費用が出た案件はストラクチャリングが絡んだ特殊なメザニンローン案件であり、このような特殊なメザニンローン案件への取り組みは既にやめている。

(Q18) 貴社の決算において、今回の EE 株式の評価損ほどの大きな損失は珍しいが、海外事業で 2－3 年おきに損失が出ている印象を持っている。大きな損失につながる案件に対するリスク管理がどのようになっているのか伺いたい。案件を始めるときの最初のプロジェクションが強気すぎる、あるいは精緻ではなかったのか、その後の進捗管理に問題があったのか、または立て直し能力があまりない中でこのような案件に取り組んでしまったのかなど、どのようなレッスンがあり、今後に活かすのか伺いたい。

(A) （回答者：久井）
大きくファイナンス（リース・融資）と投資に分けて申し上げると、ファイナンスに関しては分散が一番大事だと考えている。過去に、海外を含めた大口案件で損失を出したことはあるが、なんとか他の事業で埋め合わせられる損失額であった。おそらく 100 億円以上の損失を出したものはあまりない。その程度であれば他の事業で埋め合わせができると考えている。小口分散の目線を決めて、その範囲でやっている。もちろん個別審査はきちんと行っているが、規模は神経質に見ている。

一方で、今回の EE のような企業の出資・買収についてはどうしても金額が大きくなるので、案件に取り組む際のデュー・デリジェンスをしっかり行い、後から投資損失を出さないようにする。今回のレッスンで言えば、最初の見立てにおいて環境認識が甘かったところはある。結果的にのれんが大きいということはそれだけ高い値段を払っていたということになるので、今回の件は今後の投資に活かしていきたいと思っている。

(Q19) 決算概要資料の 28 ページに記載されている海上コンテナリース事業における 1,900 億円の投資に関して、かなり規模の大きい投資だと感じている。海上コンテナリースは、世界中をマーケットとする航空機リースに比べて局地的で市場規模が小さく、また航空機体のように売却時の価格が安定しているわけでもないと思うが、この投資におけるリスクについてどのように考えているか。

(A) （回答者：久井）
まず、海上コンテナも航空機同様、世界中をマーケットとしている。この事業では、今回の

1,900 億円規模の投資以外に、2 年前にも 2,000 億円ほどの投資を実行している。当社が 5 年前に海上コンテナリース会社 CAI を買収した理由の 1 つが、市況の波を上手く管理しながらボラティリティを下げることができる強みを持っていることにある。世界中にいる CAI のメンバーが様々なところから情報を収集して市況を先読みし、投資すべき時に投資を実行し、市況が緩む見立てをした時にはその手前でコンテナを売却するという一連の動きを非常に細かく繰り返し行っている。実際に、当社が 2021 年に買収して以降も市況の波は常にやって来ているが、大きな損失を出さずにこれまできている。また、当社が買収する以前もボラティリティの低い業績のトラックレコードを有している。

足元に関しては、当初はマーケット全体で昨年の後半から来年までは市況が緩むという見方をしていた。そのため、ロジスティックスセグメントの今年度と来年度の計画は保守的に立てていたが、今年度に入って市況が非常に良くなった。良くなった理由は 3 つあり、1 つが中国からの輸出が AI・半導体関連を中心に急増していること。2 つめは中東紛争。紅海航路がいずれ通れるようになるだろうというのが大方の見方だったが、フーシ派の攻撃により引き続き紅海を通れなくなってしまった。したがって、コンテナ船は喜望峰周りで大きく迂回する必要があり、航海日数が増え、コンテナ需要が高まっている。3 つめが燃料費の高騰。船会社が燃料費を下げるため速度を落として航海しており、コンテナが船に乗って海に浮かんでいる時間が長くなっていることから、コンテナの需要が高まっている。これらの理由により今年度のコンテナ需要が想定以上にタイトになっており、この変化を捉えて今回の投資を決定した。標準的な大きさの海上コンテナの値段は、歴史的な平均値が 1 個あたり 2,000 ドル程度だが、今年の前半は 1,500 ドル程度まで下がった。CAI はこの価格が下がった時に大量に買い付けを行った。

(A) （回答者：川上）
海上コンテナは償却期間が 13 年から 15 年と非常に耐用年数が長いアセット。今回 1,900 億円の投資を決定したことについて、随分とリスクを張ったと受け止められるかもしれないが、既に 1,600 億円はリースの手当が済んでいる。しかもそのリース期間の大半が 5～8 年のため、良いところで仕込んで、リース期間の将来の収入を確保している状況にある。

(Q20) 今年 10 月 7 日に貴社が開催した海外カスタマーセグメントの米州事業に関する説明会において、データセンター向けエクスポージャーについて説明があった。その後 11 月 3 日に実施された米国中間選挙で民主党が上下両院で多数を獲得する見通しとなるなど、事業環境が一部変化していると考えるが、このリスクをどのように捉えればよいか。

(A) （回答者：川上）
データセンター向け案件については、このような環境下では、1 件あたりのリスクをコントロールしながら取り組むことがより重要になっていると捉えている。そのため、1 件あたりの金額に加え、どのような案件でリスクを取るかについても、より選別的に進めていく。

以 上