

## 【質疑応答】

Q1. 調味料事業が苦戦中とのことだが、今後、どのようなビジョンで挺入れするのか？

A1. 調味料事業は取り立ててご報告できる成果がない状態。調味料はコモディティ化（差別性のない状態）しており、価格競争型になっている。プライベート・ブランド商品も多数出ており、このような中で、今のような事業状態では、成長も収益力の確保も見込めない。特に、ケチャップやソースはカゴメにとって歴史的な主力商品だが、ひと言で言えば、残念ながら我々の力量不足で、新しい価値を創造していく力が不足している。ただ今後、日本人の食は、調味料類も含めて「高質・高価格」が受け入れられるようになると視ている。ケチャップで言えば、もっと鮮度の良いもの。国際的にスタンダードなスペック、例えばハインツのケチャップなどとは全く異なる価値開発をすれば、日本人には受け入れられると考えている。第一弾のテストは行っており、この方向は可能性があるかと確信している。

総じて、挺入れの方向は、コモディティ商品でコストとプライスで戦っていく戦略イメージは持っていない。付加価値ある商品で、それに見合う、あるレベルの価格を認めていただけるよう取り組んでいく。また、調味料というカテゴリーで言えば、スーパーでもトマト調味料の棚が貧弱になっており、カテゴリー全体の力が落ちている。トマトの味、イタリアンなどを中心としたメニュー価値を提案し、単品ではなくカテゴリー全体の価値を開発していかなければならないと考えている。

Q2. 野菜飲料の中長期的な伸張率の見込みは？

A2. この上期の高い伸張は異常値だと考えている。このような状態が続くのではなく、5～10%の伸張率で堅実に成長していくことが望ましい。野菜飲料のマーケティングは、ホームラン型ではなく、ヒット型でいくべき仕事。野菜不足をジュースで補う」という価値はまだまだ可能性があるので堅実に拮げていきたい。

Q3. 設備投資に対する資金調達はどのように考えているか？

A3. 8月に算出した内容では、今期88億円、来期100億円、3年間で250億円内外の設備投資をした場合、営業キャッシュフローは350億円程度を確保できる見通し。外部流出の配当金等を控除すると50億円程度のプラスになり、外部からの資金調達は、現時点では必要ないと考えている。ただし、工期等の関係で前倒し等が発生した場合

は、短期資金で賄っていくこともあり得る。

Q4. ラブレについて、前回、食品等にも展開を考えているとのことだったが、現在どのような状況にあるか？

A4. デザートや食品分野への拡大に向けた研究は続けているが、まずは「ラブレ」(飲料)の供給を安定させることが先決。北海道・九州を含め全国発売をして面を確保してから、ヨコ展開(他商品への拡大)に取り組む。今スケジュールは明示できない。

Q5. 新設するラブレの生産設備は、万一、ラブレが思ったように伸びなかった場合、他の商品への転用が出来るのか？

A5. 許認可を受ければ清涼飲料等への転用は可能。物理的には、若干の改造は必要だと思うが、基本的な調合設備、殺菌設備は転用できる。  
ただし、まずは、そのようなことにならないよう今の商品を成長させることが私の使命。そして、ラインの応用も視野に入れながら植物性乳酸菌を使った次の新しい価値を提案していきたい。

Q6. 乳酸菌では、ヤクルトさんが強いエビデンスを訴求している。ラブレについて、今後さらにエビデンスを公表する考えはあるか？

A6. 研究は続けている。基本的にこの商品はエビデンスをベースにしたマーケティングを展開している。これからも、中長期にわたってエビデンスの争点を市場に問いかけていきたいと考えている。現在は、「便通改善」が最大の価値だが、それだけに留まらないさらなる価値もつかんでいるので、エビデンスの整備、情報戦略を積極的に行っていく。

Q7. 買収防衛策を導入した背景は？

A7. この方法には先例もあるが、特徴的なことは、株主総会や書面を通して株主に意志を確認して事態を決する、という点。これが最もフェアな防衛策だと考えている。第三者機関に判断を仰ぐ方法もあるようだが、第三者機関が信頼に足りるかどうかがよく判らない。買収されることによって、その企業価値、株式価値が上がるかどうかを判断

するわけだから、買収側と企業側とが公正に情報を開示し（情報開示の方法には第三者機関の眼が要ると思うが）、株主の判断を仰ぐ。そこで株主が「YES」という判断をすれば、虚心坦懐に買収される、ということ。そういうことを覚悟した上で、日々の経営をしようと考えている。

Q7-2. 個人株主の比率が若干下がっているようだ。個人株主は株価が上がれば、当然、株を売る。何+%ものプレミアムがつけられた場合、いかに個人株主を維持するか、その施策についてどのように考えているか？

A7-2. 直近で1800名程度、個人株主の人数が減っているが、趨勢としては決して減ってはならず、個人株主比率は既に7割を超えている。買収される際には当然プレミアムをつけられるだろうが、今の株価も決して安くない。高い株価にさらに何割かのプレミアムをつけても買収する価値があるという判断であれば、よほど買収側に経営の展望があるのだろうし、買収側に説得力があれば買収される。売買差益、あるいは配当を確保することが、最も大事な株式投資の視点であることは重々承知しているが、それだけではない。その企業やブランド、商品の価値を支援する、支持する、という考えの株主も結構存在する。我々が個人株主政策を執る際に最も考えたことは、この「支持型投資態度」の方々にカゴメの株主になってもらえるかどうか、ということ。その点では、成功的にやってきたと判断している。私は、個人株主が増えれば買収のリスクが増すという意見に対して、必ずしもそうではない、それほどストレートな関係ではないと考えている。従って、株主とのコミュニケーション、株主への経営説明に今後とも注力し、双方向型でご意見を聴きながら進めていく必要があると考えている。

\* 個人株主政策を進めてきて、6年目に初めて株主数が1800名ほど減り、現在、株主数は13万6千余名。変動の内容は、2ポイントほど個人から外国人株主へ移ったが、それでも外国人株主は2.8%と少ない。一時的に1800円台の株価がつき、多少、株主が移動した、と推定している。今までの大きな流れは変わっていないと見ており、その流れの基に買収防衛策を導入した。

Q8. 営業キャッシュフローが今後3年間で350億円ということだが、単年度ベースの計画は？ また、2008年3月期、2009年3月期の減価償却費の計画は？

A8. 今年が100億円余り、来期、再来期が120億円、3ヵ年トータルで350億円程度の見込み。その中で、減価償却費は、来期、再来期が60億円半ば程度の見込み。

Q9. 野菜飲料の内製化が68%から80%になることによって限界利益は何%あがるか？

A9. 200ml 紙容器で、限界利益の改善は2%程度。

Q9-2. 飲料事業全体ではどの程度か？

A9-2. 来期については、正確には把握をしていないが、内製化による限界利益の改善以外に、コストアップ要因が多く出ている。その影響のほうが大きいと考えている。特に、トマト、人参、オレンジ、りんご果汁等の高騰が影響してくると想定している。

Q10. 「野菜生活」の広告費、販促費の上期実績と通期見込みは？

A10. 「野菜生活」単体の販促費は、今、手元にデータがないのでお答えできない。  
広告宣伝費は、上期18億円、下期3億円。

Q11. 業務用事業の伸張率が今までから鈍化しているが理由は？

A11. 少しスローダウンしている。明解な理由は掌握できていないが、新商品の開発・導入について市場の評価が充分ではない、ということだろう。イタリアのグリル野菜も大きな伸張体制には入っていないし、病院給食向け商品にも取り組んではいるが、売上や利益として結実する段階ではない。

Q12. 生鮮事業の「高付加価値」とは具体的にどのようなものか？

A12. いくつかあるようだが、今、はっきりと認識しているのは「高リコピン」。リコピンリッチな品種のトマトは市場でプレミアム価値として存在できると判断している。

Q13. 野菜原料や資材の値上がりについて対応策は？

A13. 世界の食料資源の確保が今後難しくなる、という認識は持っている。部門課題ではなく全社的な経営課題として捉え、社内外を含めて本格的に研究を始めている。トマ

トや人参など、我々にすぐに影響が出るものや、それだけではなく農作物全体の問題、中国などを含めた消費動向の変化など。今までのように有利な調達ができただけから変わってくるだろう。我々は従来から、原料確保については、海外の現地へ出向いて一緒に作ることを大事にしてきた企業だが、そのレベルだけではなく、長期的な視点での確保策が必要になってくる。まずは、各地で提携しているパートナー企業と情報交換し、また、商社からのアドバイスも受けながら、協議し、検討している。

Q14. 調味料事業での価値開発にあたって、他社との資本提携やM&Aを視野に入れているか？

A14. カテゴリー価値形成の意味でチャンスがあれば検討する可能性はあるが、当面のケチャップの価値回復、高付加価値化はトマト原料の品質にかかっている。報告の中にあつたとおり、固形入りのフレッシュなROパサータを確保しながら最終商品に活かせなかった。まず、ケチャップの価値再開発に向けては、自分たちの経営資源を見つめ直し、自力で取り組むことが大事。調味料事業、食品事業全体についてもっとアグレッシブに発展の道を図るべきだという指摘であれば、その通り。