CEOメッセージ

JFE ホールディングス株式会社
代表取締役社長(CEO)
林田　英治

さらなる飛躍に向けて、私たちJFEグループは挑戦し続けます。

私たちJFEグループの使命は、企業理念の「常に世界最高の技術をもって社会に貢献する」ことを拠り所に、お客様や社会のニーズに合った高機能・高品質な商品やサービスを可能な限り低い環境負荷で供給し、社会の発展に寄与することであると考えています。今後も「技術」を切り口にお客様が求めるソリューションを提供し、継続的に社会の発展に貢献できる企業でありたい、という思いを強く持っています。
この使命の実現には、持続的成長を可能とする「収益力の拡大」、「環境・社会課題への適切な対応」、そしてこれらを担保する、公平・公正・透明な「コーポレートガバナンスの確保」が不可欠であり、それが結果として中長期的な企業価値の向上につながると考えています。

有史以来、文明社会の基盤を構築してきた、「鉄」の魅力と可能性

JFEグループが扱う「鉄」という素材は、社会の基盤を構築するために欠かすことのできない重要な素材で、有史以来、あらゆる文明や生活の進化を創出してきました。鉄は、埋蔵量が豊富で大量生産が可能なため素材としてのコストが低く、強度と加工性を両立できます。また、環境調和性の点でも、製造時の環境負荷の低さに加えて、リサイクルが容易で、高い品質を維持して何度でも新しい製品に生まれ変わることができます。これらの特長を全て兼ね備える素材は他にはなく、文明の基礎素材として鉄に代わるものはありません。近年、特に自動車の軽量化等の流れの中で、鉄より比重の小さいアルミや炭素繊維などの素材が利用され始めてはいますが、その結果、かえって鉄の持つこれらの優位性がより強く認識されるようになったのではないかと感じています。

将来性の面でも、鉄は大きな成長の可能性を秘めており、今後の研究開発の進展により、鉄の潜在的な機能がさらに引き出され、産業や人々の生活の進化に今まで以上に貢献することができると考えています。また、マーケットの成長性の点でも、新興国における経済成長の進展に伴い、グローバルベースでは長期的に着実な需要の伸びが期待できると考えています。

今後も鉄は文明社会の持続的な発展を支える重要な素材として中心的な役割を果たしていくと考えており、JFEグループは、このような優位性を持った「鉄」という素材を中心に、様々な形で鉄を活用したビジネスを展開しています。

世界最高の「技術」でソリューションを提供する、JFEグループの強み

世界の鉄鋼メーカーの中でJFEの強みは、お客様のニーズや使いやすさという視点に立った、最先端技術に基づく「商品開発力」と、長年にわたって現場で培われてきた「製造実力」、この二つに裏付けられた、高い『品質』にあります。

「商品開発力」に関しては、自動車等の軽量化のために有効なハイテン鋼という薄くて軽い高強度の薄鋼板や、橋梁や高層ビル等の建設現場での施工性に優れた厚鋼板など、日本の鉄鋼メーカーが製造する商品の機能や品質は、海外の競合他社に対して優位にあり、当社はその中でもトップを走っていると確信しています。しかし、中国や韓国の競合他社も最新鋭設備や技術開発へ多額の投資を行い、差を縮めようと努力していますので、最先端技術に磨きをかけ、常に一歩先をいく研究開発をやり続けなければなりません。例えば、ハイテン鋼で言えば、新興国の企業ではようやく引張り強度が50～60キロ級のハイテンができるようになってきましたが、当社では既に150キロ級にまで達しています。彼らが100キロ級まで追いついてきた時には我々は200キロぐらいまで造れる、という具合に、研究開発は日々継続して取り組むことが肝要です。

また、当社の主な販売先である日本の製造業は、世界で最も品質に厳しいお客様です。そのお客様の高いご要望に応え、開発初期段階からのニーズの摺合せや共同での研究開発等、長期にわたる協働により当社製品の品質はさらに磨かれ、世界トップクラスの競争力を身に付けてきました。

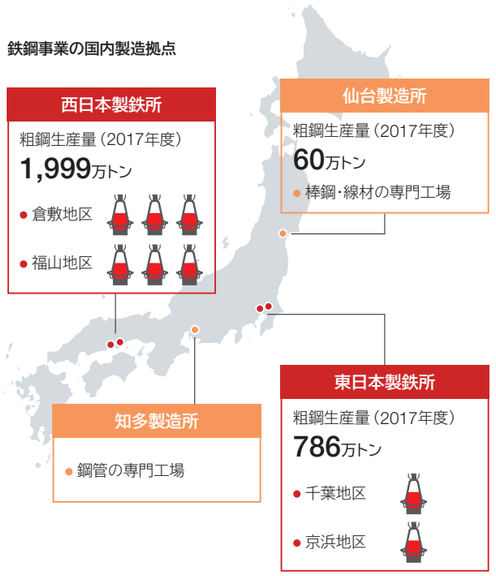
「製造実力」とは、安定生産と徹底したコスト削減、難しい高付加価値品であっても生産性を落とさずに製造できる力のことで、当社の強みは、強固な製造実力を備えた国内製造基盤（＝製鉄所の競争力）にあります。国内の製造拠点は東西2カ所の大規模製鉄所に集約されており、高品質の鋼材を高効率に低コストで生産できる体制を構築しています。西日本製鉄所は年間2,000万tを超える鉄を生産することができ、世界トップレベルの規模と競争力を有しています。東日本製鉄所は、日本最大の需要地である首都圏に近接しているという立地を活かして、お客様が求める様々な商品をタイムリーに供給しています。そして、これら製鉄所の競争力は、製造現場で長年にわたって蓄積されてきた知見やノウハウを持つ「人材」に支えられています。

これらの優位性に加えて、「販売力」もJFEグループの強みです。JFEスチールとJFE商事が一体となって、タイムリーな納入とサービスのネットワークをグローバルベースで構築し、お客様からの信頼と評価をいただいています。これらの競争優位性は私たちが長年積み重ねてきた貴重な財産であり、他社が容易に真似することのできない強みの一つです。

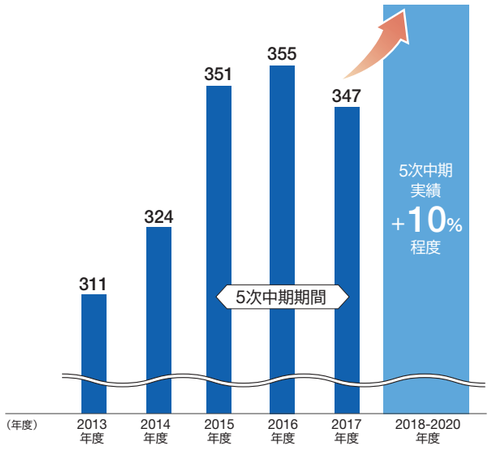
またJFEグループでは、鋼材の製造・販売に加えて、鉄の加工・組立・燃焼・環境管理等の技術を基盤に、橋梁などの社会インフラ、廃棄物発電・上下水プラントなど環境・エネルギーといった分野に強みを持つエンジニアリング事業も手掛けています。特に、廃棄物処理とその廃熱を利用した発電に関しては世界トップクラスと自負しており、新興国の経済発展に伴うインフラ需要の拡大や、地球環境保全への対応ニーズの高まりは、事業の成長に大きなチャンスであると捉えています。

これら鉄に関連する技術を活かした多様なビジネスの展開も、JFEグループの強みです。

鉄鋼事業の国内製造拠点



JFEグループ研究開発費推移（億円）



足下の経済状況は堅調だが、長期的には不透明感が強く、グローバル競争は激化

現在の事業環境は、米国の政策に端を発する保護貿易リスクの高まりは懸念されるものの、経済は国内外ともに堅調に推移しています。中国の供給過剰問題は、政府の指導で古い設備の廃棄や合理化が一定程度進んだことに加え、国内需要が安定していることから、以前に比べてマーケットは落ち着いています。長期的な視点で見ると、海外は新興国の経済成長により着実な需要の伸びが期待されるものの、国内は人口減少により需要は徐々に減退していくと考えられ、楽観することはできません。

世界の競合他社に目を転じると、企業間の経営統合による集約化が進み、新興国メーカーは製造設備・研究開発に多額の投資を行い、競争力の向上を図っており、企業間のグローバル競争は激化の一途を辿っています。

一方、社会ニーズの観点では、自動車分野におけるEV化・軽量化や環境エネルギー分野における構造変化、革新的デジタル技術の進歩など、社会構造の変化が著しく進展すると見ています。これら新たな成長分野における社会やお客様のニーズにソリューションを提供していくことが、新たなビジネスチャンスにつながると考えています。

持続的な収益拡大に向けた、グローバル競争を勝ち抜く成長戦略の推進

国内製造設備の強靭化

このような事業環境の下、JFEグループが持続的に成長し、収益拡大を図るための第一の施策は、国内の製造基盤をより強靭なものとし、激化するグローバル競争を勝ち抜く製造実力に磨きをかけることです。日本の製鉄所は概ね半世紀前に建設されており、現在、大規模にリフレッシュする時期にきています。それには数千億円規模の投資が必要となりますが、国内の製鉄所は今後もグローバルに鋼材を供給する枢要な製造拠点であり、次の半世紀もグローバルな競争力を持続的に確保していくために、これらのリノベーションは着実にやり遂げなければなりません。今年策定した第6次中期経営計画でも、今後3年間で鉄鋼事業の国内基盤整備を中心に9,000億円規模の投資を行っていく予定です。

グローバル拠点の整備・充実

第二には、日本を含めたグローバルでの鋼材供給拠点の整備です。国内は、鋼材のマーケットとしては人口減少により緩やかに縮小していく見込みですが、日本の製造業のための主要な生産拠点であることは今後も変わりません。これらのお客様に対してそのニーズを捉えて高付加価値品をタイムリーに供給することで、安定的な収益の確保と持続的成長を実現します。

海外では新興国を中心とした需要の伸びを着実に捉えることが重要になりますが、戦略は大きく二つに分けられます。一つは、自動車用鋼板等、高付加価値商品の供給体制の構築です。これは日本の製鉄所で途中まで鋼材を製造し、それを現地の製造拠点で鍍金や加工を行ってお客様に

お届けする、従来から取り組んできた垂直分業型の生産体制です。収益拡大のため、国内製鉄所の製造実力の強靭化と最先端の技術開発をさらに進め、競争力を持った原板を安定的に供給するとともに、現地の製造実力の安定を図っていきます。

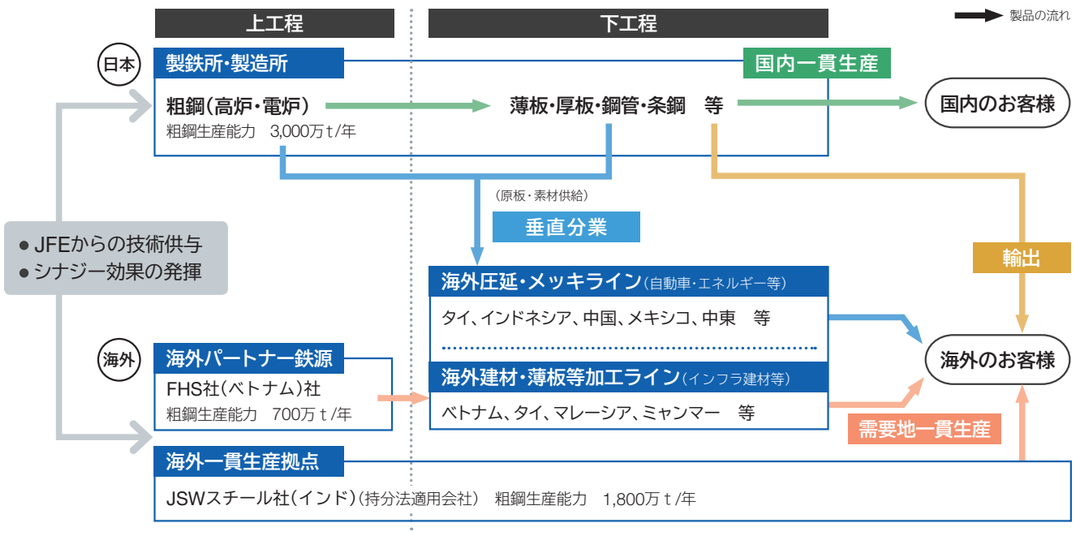
もう一つは、社会インフラ整備のための鋼材供給拠点の整備で、現在、東南アジアを中心に取り組んでいます。これに必要とされる鋼材は主にコモディティ（汎用品）になるため、よりコストを重視した新たなビジネスモデルが必要です。日本から原板を送るのではなく、海外鉄源を活用して需要地での一貫生産体制を構築し、コスト競争力を確保することが必要となります。当社が出資したベトナム初の一貫製鉄所（FHS社）が昨年から稼働しており、さらなる活用を進めてアジアのインフラ需要を着実に捕捉し、JFEブランドの拡大を図ります。これにより、国内の製鉄所はより収益性の高い高級品に特化します。

エンジニアリング事業も同様に、国内で培った得意分野の高度な技術力をベースに、海外展開に取り組んでいます。国や地域の成長過程によって求められるものが違うので、地域ニーズに応じて、橋梁・港湾等の基礎インフラ、水処理設備、廃棄物発電所などを建設し、アジア地域のインフラ整備に貢献します。

新たな成長分野に果敢に挑戦

第三の施策は、新たな成長分野でのビジネスチャンスの獲得です。例えば、地球温暖化等の環境・社会課題の重要性が増していますが、これをチャンスと捉え、環境に対応していく商品の提供が挙げられます。具体的には、鉄鋼や商社事業では自動車の電動化対応がその一つです。モーターやバッテリーには、当社が得意とする高性能の電磁鋼板が使われますし、電気自動車には重い電池を積むため、より薄くて軽く、強度の高い鋼材が必要とされます。また、エネルギー分野では従来の化石燃料分野に加え、太陽光発電や風力など新エネルギー分野へのシフトが進んでいき、これらの発電設備では厳しい使用環境に耐えうる耐食性や耐候性に優れた鋼材が求められます。こういった分野に果敢に投資し、お客様のニーズに対応した商品を開発して価値を認めていただき、さらなる成長投資を可能とする収益を上げることが持続的成長には不可欠です。エンジニアリング事業も同じで、現在、新興国での廃棄物処理の主流は埋め立てですが、これを汚染物質が排出されない方法で焼却し、廃熱を利用して発電すれば、環境保全に加えて社会の発展にも寄与できます。また、プラントの運転やメンテナンスにも注力をしており、より効率的な運営管理までを担うことで、お客様の運営コスト低減にもつながり、長期的に安定した収益が確保できます。これらは私たちが最も得意とする分野ですので、海外でもリスクを見極めつつ、着実に実績を積み上げたいと考えています。

鉄鋼のグローバル供給戦略



収益・キャッシュフロー創出力重視の第6次中期経営計画

これら成長戦略を実現するため、本年4月に2018～20年の事業運営の指針となる「第6次中期経営計画」を策定し、収益目標（年間連結経常利益2,800億円／期間平均）の達成に向けて、様々な施策を着実に実施しています。従来、収益目標は最終年度の到達目標として設定していましたが、今回、期間平均目標を初めて導入しました。

当社の中核である鉄鋼事業は循環的な世界の景気変動の影響を受けやすく、数年後の事業環境を見通すのが非常に難しいビジネスです。前中期においても、この影響もあって収益は大きく変動し、結果として当初想定した収益水準を下回りました。しかし、企業の将来の成長を考えると、当中期以降もかなりの継続的な設備投資や成長機会を捉えるための事業投資が不可欠で、それらを着実に実行していくための収益、キャッシュフローを生み出さなくてはなりません。このことから、今回、収益・キャッシュフロー創出力重視の方針を経営の中心に据え、中期の3年間トータルで達成すべき「期間平均」の収益目標を設定しました。今後の成長のためには、良い時も悪い時もあるでしょうが、平均的にこれくらいは収益を確保しなくてはいけない、ということです。言い訳のできない非常に厳しい目標であり、コミットメントだと考えています。

▶ 中期計画の詳しい内容については、各社の事業戦略ページ（39ページ～）に掲載しています。

第6次中期経営計画の主要施策と財務・収益目標

グループ共通施策

1 最先端技術により社会ニーズに同期化し、成長戦略を推進　2 国内収益基盤整備の継続と製造実力の強化
3 海外事業の推進と収益拡大　4 持続的な成長を支える企業体質強化

総投資額（3ヶ年・意思決定ベース）

総投資額	1兆円
うち国内投資	9,000億円
うち海外投資	1,000億円

財務目標

資本効率	ROE10%
財務体質	国際格付けA格

財務・収益目標（6次中期期間平均）

連結経常利益	2,800億円/年
親会社株主に帰属する当期純利益	2,000億円/年
Debt/EBITDA倍率	3倍程度

持続可能性の確保に向けた、環境・社会課題への積極的な取り組み

環境課題への取り組み

冒頭でご説明した通り、鉄は他の素材に比べて製造時の単位量当たりのCO_2排出量は非常に小さく、日本の製鉄会社は世界で最も低い環境負荷で製品を製造していますが、生産量が膨大なため、鉄鋼業はCO_2排出量が電力業に次いで多い産業です。CO_2を全く排出せずに鉄を生産することは不可能ですが、将来にわたり事業を継続していくためには、環境に配慮した製造プロセスや商品の開発により、可能な限り排出量を削減していく必要があります。

JFEスチールは、温室効果ガスの削減に貢献するため、3つの方法に取り組んでいます。1つ目は鉄の製造プロセスで温室効果ガスの排出を少なくする活動（エコプロセス）で、環境調和型の原料処理プロセスの開発などを

進めています。2つ目は、環境に配慮した商品の供給（エコプロダクト）で、自動車の軽量化に寄与するハイテン鋼の開発・供給などがこれに当たります。3つ目は当社が有する環境技術を広く世界に普及させる活動（エコソリューション）です。これら以外にも、製鉄プロセスで使用する水資源のほぼ全てを循環利用し、副生物である鉄鋼スラグによる海域環境改善等にも取り組むなど、資源循環型社会の実現に貢献しています。

社会課題への取り組み

社会課題に関しては、当社は優れた機能と品質を持つ商品・サービス等の提供といった事業を通じた貢献が使命と考えており、これを支える人材の確保・育成が重要であると考えています。現在、従業員の大幅な若返りが進行中ですので、この3年間でより人材の育成に力を入れて将来に備えていく必要があります。短期間で全ての知識を詰め込むのは無理がありますから、教育・訓練を通じて着実に技術の向上を図るとともに、先進的なIT技術等を活用して生産性向上や働き方改革を進めて作業の負荷を減らし、社員ができるだけ創造的な仕事に打ち込める環境づくりを進めます。

また、地域社会との共存・共栄も重要です。私たちは大規模な製造拠点を数多く擁しており、事業の安定的な遂行のためには、地域社会の皆様や自治体と良好なコミュニケーションを図ることが不可欠です。安定的な雇用の確保と地域経済の活性化に貢献し、地域社会の皆様とともに持続的に発展していきたいと願っています。

持続可能な開発目標（SDGs）の達成に向けて

2015年9月に国連サミットで、持続可能な発展のために世界が共有して取り組む17のゴール「持続可能な開発目標（SDGs）」が設定されました。

環境や社会課題は、リスクであると同時にチャンスでもあります。自動車の電動化対応や、廃棄物発電プラントの普及等の事業そのものが環境負荷低減へのソリューション提供であり、これらを通じて社会課題、および気候変動への対応をはじめとする地球環境課題の解決に貢献していきます。

また、当中期において、これらの環境・社会の重要課題にKPI（重要業績評価指標）を設定しました。これにより各事業会社が目標の達成に向けて具体的な活動を活性化させ、持続可能性の着実な確保を進めていくことで、グローバル社会の要請に応え、SDGsの達成に向けて積極的に取り組みます。

▶ 重要課題への取り組みの詳細とKPIの内容、SDGsとの関連については、「ESG課題への取り組み」ページ（57ページ～）に掲載しています。

CO_2排出量削減中長期目標（日本鉄鋼連盟「低炭素社会実行計画」）と進捗

3つのエコ		エコプロセス	エコプロダクト	エコソリューション
目標		最先端技術の最大限導入によるエネルギー効率のさらなる向上	高機能鋼材の供給を通じた最終製品使用段階における排出削減への貢献	世界最高水準の省エネ技術の途上国を中心とした移転・普及による地球規模での削減貢献
計画	2020年度（フェーズⅠ）	BAU※比で500万t-CO_2削減 ● 省エネ等：300万t-CO_2 ● 廃プラスチック等の有効活用：200万t-CO_2	代表的な高機能鋼材により約3,400万t-CO_2の削減貢献	推定約7,000万t-CO_2の削減効果
	2030年度（フェーズⅡ）	BAU比で900万t-CO_2削減	代表的な高機能鋼材により約4,200万t-CO_2の削減貢献	推定約8,000万t-CO_2の削減効果
2016年度末進捗		BAU比で246万t-CO_2削減（省エネ等）	国内、輸出合わせて2,847万t-CO_2削減貢献	6,001万t-CO_2削減効果

※BAU：Business As Usual、特別な対策をとらない場合に、生産実績に基づいて見込まれる予想排出量

出典：日本鉄鋼連盟公開内容より作成

中長期的な企業価値向上を支える、実効性の高いコーポレートガバナンス

コーポレートガバナンスの充実については、これまで、コーポレートガバナンス基本方針の制定、指名委員会・報酬委員会の設置、取締役会の実効性評価とその結果を踏まえた取締役会・監査役会構成の見直し、中長期業績に連動した役員株式報酬制度の導入など、様々な取り組みを実施してきました。

特に、取締役会・監査役会の構成については、指名委員会での審議を経て様々な分野の専門性や知見を有する役員を選任し、バックグラウンドの多様性の充実に主眼を置いた見直しを行いました。女性や外国人の役員への登用については、その候補たりうる人材の育成に向けて計画的に取り組み、例えば女性管理職に関してはグループ全体で2020年までに2014年比で3倍の登用を目指し、既に達成可能なレベルに達しています。2018年4月には、JFEエンジニアリングにおいて、初の女性執行役員が誕生しました。このような取り組みにより当社の役員候補者層の充実を図り、将来の登用につなげていきたいと考えています。

私としては、現時点では中期計画の達成に必要なガバナンス体制を整えたと考えていますが、毎年の実効性評価を踏まえ、必要であれば適宜見直しを行っていきます。

さらなる飛躍に向けて～すべてのステークホルダーの皆様へ～

最後に私自身の経営に対する考え方について申し上げたいと思います。

現在、当社を取り巻く事業環境は比較的堅調ですが、特に国内では人口減少により中長期的に需要は減退し、2020年以降には様々な現象が極端な形で表れてくる恐れがあります。グローバル競争はさらに激化し、社会ニーズや規制の変化、保護貿易の進展等も相俟って、経営環境が激変するリスクを想定せざるを得ません。

私は、そのような環境下においても、当社を海外でもさらに飛躍させ、今より強く、大きな会社にしていきたいと思います。単に生産量とか売上高だけではなく、収益面でも、地球環境や社会への貢献の面でも、さらに強く大きな会社になっているということがステークホルダーの皆様から求められていることだと思いますし、それを目指して進んで行きます。

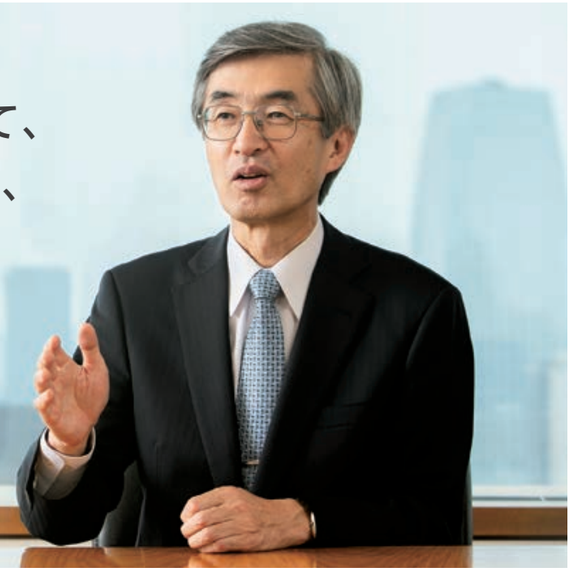
そのためには、国内製造基盤のリフレッシュや海外の製造拠点構築のための投資と、最先端の技術開発を積極的に行うことが不可欠です。そして、その上でグローバルマーケットにおいて、各地のニーズと特性に応じた商品やサービスを安定的に供給できる競争力と持続性のあるビジネスモデルをできる限り早期に確立しておくことが重要です。財務基盤はある程度改善しており、機動的に成長投資を行う余力は確保しています。

決して派手さはありませんが、地道に技術と人材を磨き、JFEグループを10年後、20年後においても輝き続ける会社にしたいという強い意志を持って、私は経営に取り組んできました。JFEスチール、JFEエンジニアリング、JFE商事のグループ全体が一丸となってこの第6次中期経営計画の課題にしっかりと取り組み、国内需要が比較的堅調と見込まれる当中期の3年間のうちに、将来の成長に向けた布石を積極的に打っていきたいと考えています。

ステークホルダーの皆様には、中長期的な成長を目指していくこの方針に対して、引き続きご理解とご支援をお願い申し上げます。

CFOメッセージ

キャッシュフローに重点を置いて、製造基盤整備・戦略投資の推進と、財務体質の維持・強化を進めていきます。



代表取締役 副社長（CFO）
岡田　伸一

Q.1 財務戦略の基本方針について教えてください。

A. JFEグループでは、キャッシュフローに重点を置いて財務体質の維持・強化を図っています。主要事業の1つである鉄鋼事業は、大規模な資本を有する一貫製鉄所の維持や成長投資に、多額の長期安定的な資本が必要であることに加え、グローバルに拡大する事業機会での成長投資とリスクに適切に対応するために、強固な財務体質を必要としています。また、鉄鋼業は収益の変動が比較的大きく、借入金の水準に応じた安定的な株主資本とキャッシュフローの確保が必要であることから、財務状態を的確にコントロールすることが重要となります。

当社では、推定株主資本コストに見合う水準であるROE10%を目標に据えて、引き続き企業価値の向上に努めていきます。第6次中期経営計画で掲げた各種施策に取り組むことで、中期最終年度にはROE10%を達成できるものと考えています。

主要指標推移

	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度
ROE（%）	6.3	7.7	1.8	3.7	7.6
経常利益（億円）	1,736	2,310	642	847	2,163
設備投資（億円）※工事ベース	1,757	2,259	2,125	2,347	2,572
Debt/EBITDA倍率（倍）	4.2	3.6	5.4	4.9	3.4
D/Eレシオ（%）	67.9	59.0	56.9	51.4	58.2
1株当たり当期純利益（円）	177	242	58	118	251
配当性向（%）	22.5	24.8	51.4	25.5	31.9

Q.2 第5次中期経営計画の振り返りと、第6次中期経営計画で重視するポイントを教えてください。

A. 前中期では、ROE10%超を目標に掲げて取り組みを進めてきましたが、事業環境の低迷等もあり目標には届きませんでした。一方で、自己資本に対する借入金の倍率であるD/Eレシオでは0.5倍台の低水準を維持し、財務基盤の健全性確保に関しては一定の成果を得ることができました。鉄鋼事業にて国内製造基盤整備を積極的に推進したことなどにより、当初計画に対し1,000億円以上多い設備投資となり資金負担は増えましたが、保有株式を中心に資産の売却を約2,400億円実施するなど、競争力強化と財務体質の改善を両立してきました。

新たに策定した第6次中期経営計画でも、今後のM&A等の戦略投資に対応できる財務余力を確保するといった観点などから、引き続き財務健全性を維持していきます。特に、本中期経営計画ではキャッシュフローの創出力を重視します。その観点から、借入金が営業キャッシュフローの何年分に当たるかを示す指標であるDebt/EBITDA倍率を新たに掲げました。第6次中期経営計画の収益目標（連結経常利益2,800億円／期間平均）が達成できれば、掲げるDebt/EBITDA倍率3倍程度の目標は達成可能であり、将来的には国際格付A格が視野に入ってくるものと考えています。

Q.3 今後3年間のキャッシュフローの見通し、および株主還元の方針について教えてください。

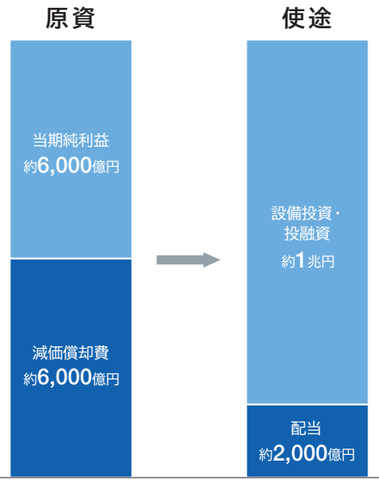
A. 向こう3年間のキャッシュフローは、営業キャッシュフローで約1兆2,000億円を見込んでおり、このキャッシュインの範囲内で企業価値向上へ向けた投資、および株主の皆様への還元を行っていく方針です。

投資については、鉄鋼事業にて製造実力の強靭化を進めます。前中期からの基盤整備を継続することに加え、1,000億円規模のコスト削減や能力の増強、新商品開発などを目的として前中期実績比では＋10%の8,500億円の国内設備投資を行う計画です。グループ全体では海外事業投資の1,000億円と合わせて、6次中期中に1兆円規模の投資を行い、持続的成長に向けた取り組みを進めていきます。

株主還元については、配当で行います。当社では株主還元を経営の最重要課題の1つと位置付けており、本中期経営計画では配当性向をこれまでより高め、30%程度とする方針としました。自己株の購入については、当面は高水準の設備投資を行うために安定的な資本が必要となることから、予定していません。

なお本中期計画中には、売上高増加による運転資金の増加に伴い借入金が増える見込みであることから、各事業会社にて経営管理ツールとしてキャッシュ・コンバージョン・サイクル（CCC）※を導入するなど、資金効率の向上にも努めていきます。また、今後仮に事業環境等にリスクが顕在化した場合においても、将来の収益力向上のためには設備投資は不可欠と考えており、保有株式の売却等の資産圧縮や設備投資タイミングの変更を検討するなど、キャッシュフローの創出にこだわる経営を行っていきます。

3ヵ年キャッシュフローイメージ



※材料や商品仕入などへ現金を投入してから最終的に現金化されるまでの日数を示し、資金効率を見るための指標

財務・非財務ハイライト

財務項目

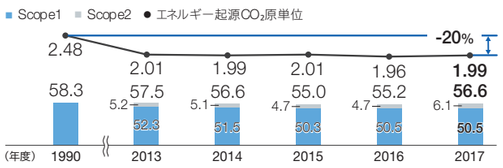
（単位：億円）

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
経営業績											
売上高	35,398	39,082	28,443	31,955	31,665	31,891	36,668	38,503	34,317	33,089	36,786
営業利益	5,105	4,078	887	1,828	447	398	1,533	2,225	906	967	2,466
経常利益	5,029	4,005	692	1,658	529	522	1,736	2,310	642	847	2,163
税金等調整前当期純利益	4,472	3,310	709	1,152	△718	753	1,605	2,266	743	1,054	2,133
EBITDA※1	7,414	6,708	3,371	4,289	3,063	2,606	3,689	4,215	2,544	2,799	3,888
親会社株主に帰属する当期純利益	2,618	1,942	456	586	△366	395	1,023	1,393	336	679	1,446
設備投資額（工事ベース）	2,236	2,895	2,252	1,804	1,974	1,796	1,757	2,259	2,125	2,347	2,572
減価償却費	2,204	2,477	2,483	2,466	2,383	1,940	1,813	1,760	1,779	1,826	1,595
研究開発費	394	419	360	335	342	336	311	324	351	355	347
財務状況											
総資産	41,700	43,289	39,183	39,766	40,072	41,075	42,417	46,394	42,348	43,360	44,609
有形固定資産	18,434	18,432	18,001	17,123	16,448	16,068	15,991	16,295	16,271	16,508	17,022
自己資本	14,965	13,358	14,222	14,375	14,142	15,586	17,021	19,389	18,041	18,658	19,462
純資産	15,416	13,780	14,658	14,783	14,563	15,967	17,459	19,900	18,579	19,218	20,065
有利子負債残高（借入金・社債等残高）	12,819	17,687	14,684	14,964	15,936	15,963	15,340	15,017	13,793	13,754	13,309
キャッシュ・フローの状況											
営業活動によるキャッシュ・フロー	4,382	2,437	3,895	3,026	1,100	2,870	2,548	2,973	2,671	1,854	2,988
投資活動によるキャッシュ・フロー	△2,972	△3,501	△2,367	△3,022	△2,054	△1,636	△1,640	△2,163	△1,373	△1,637	△1,948
フリー・キャッシュ・フロー※2	1,410	△1,064	1,528	3	△954	1,234	907	810	1,297	217	1,039
財務活動によるキャッシュ・フロー	△1,254	2,600	△3,216	230	960	△1,475	△1,055	△782	△1,445	△181	△909
1株当たり情報											（単位：円）
当期純利益	451	356	86	111	△69	71	177	242	58	118	251
純資産	2,619	2,526	2,690	2,709	2,628	2,701	2,951	3,362	3,128	3,236	3,376
配当金	120	90	20	35	20	20	40	60	30	30	80
配当性向（%）	26.6	25.3	23.2	31.6	—	28.1	22.5	24.8	51.4	25.5	31.9
財務指標											（単位：%）
Debt/EBITDA倍率（倍）※3	1.7	2.6	4.4	3.5	5.2	6.1	4.2	3.6	5.4	4.9	3.4
ROE※4	17.5	13.7	3.3	4.1	△2.6	2.7	6.3	7.7	1.8	3.7	7.6
ROA※5	13.0	10.0	2.2	4.6	1.7	1.6	4.5	5.5	1.7	2.3	5.2
自己資本比率	35.9	30.9	36.3	36.2	35.3	37.9	40.1	41.8	42.6	43.0	43.6
D/Eレシオ※6	61.4	98.9	75.5	76.5	83.5	76.9	67.9	59.0	56.9	51.4	58.2
年度末株価（円）	4,420	2,145	3,765	2,434	1,778	1,767	1,943	2,654	1,516	1,909	2,144
セグメント別情報											
売上高											
鉄鋼事業	32,033	34,233	22,814	27,474	27,144	24,998	26,916	28,738	24,451	23,491	27,154
エンジニアリング事業	3,142	3,382	2,942	2,651	2,787	2,675	2,841	3,673	3,975	4,261	3,913
商社事業						7,856	17,813	19,344	17,564	16,710	19,079
経常利益											
鉄鋼事業	5,089	4,125	323	1,342	257	153	1,262	1,885	278	405	1,988
エンジニアリング事業	△110	99	133	122	143	164	184	180	200	266	193
商社事業						74	215	246	157	218	330
その他											
粗鋼生産量（JFEスチール単独）（万t）	3,052	2,655	2,583	2,880	2,690	2,797	2,867	2,844	2,736	2,814	2,846
粗鋼生産量（JFEスチール連結）（万t）	3,427	2,928	2,835	3,147	2,924	3,069	3,158	3,104	2,975	3,041	3,006
鋼材出荷量（JFEスチール単独）（万t）	2,802	2,506	2,318	2,625	2,467	2,523	2,552	2,607	2,539	2,570	2,530
鋼材平均価格（JFEスチール単独）（千円/t）	79.2	100.8	70.2	77.9	82.0	70.6	75.7	77.1	66.8	62.8	75.3
鋼材輸出比率（JFEスチール単独・金額ベース）（%）	43.9	41.6	45.6	46.5	45.0	49.9	48.4	48.1	45.8	44.0	44.4
従業員数（JFEホールディングス連結）（人）	56,688	56,547	53,892	54,400	54,133	57,044	57,210	58,856	59,460	60,439	61,234

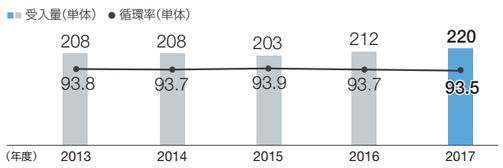
※1 EBITDA：経常利益+減価償却費+支払利息
※2 フリー・キャッシュ・フロー：営業活動によるキャッシュ・フロー+投資活動によるキャッシュ・フロー
※3 Debt/EBITDA倍率：借入金・社債等残高/EBITDA
※4 ROE：親会社株主に帰属する当期純利益/自己資本
※5 ROA：（経常利益＋支払利息）/総資産
※6 D/Eレシオ：借入金・社債等残高/自己資本　但し、格付け評価上の資本性を併せ持つ負債について、格付け機関の評価により資本に算入

非財務項目

JFEスチールのエネルギー起源CO_2排出量（百万t-CO_2）／**原単位推移**（t-CO_2/t-s）

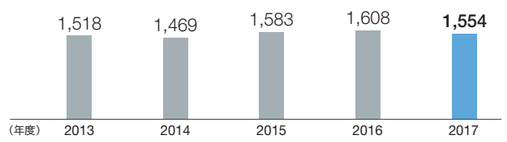


工業用水受入量（百万t）／**循環率**（%）



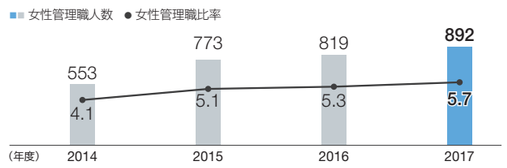
※ 集計範囲：JFEスチール単体

環境設備投資と環境活動推進費用（億円）

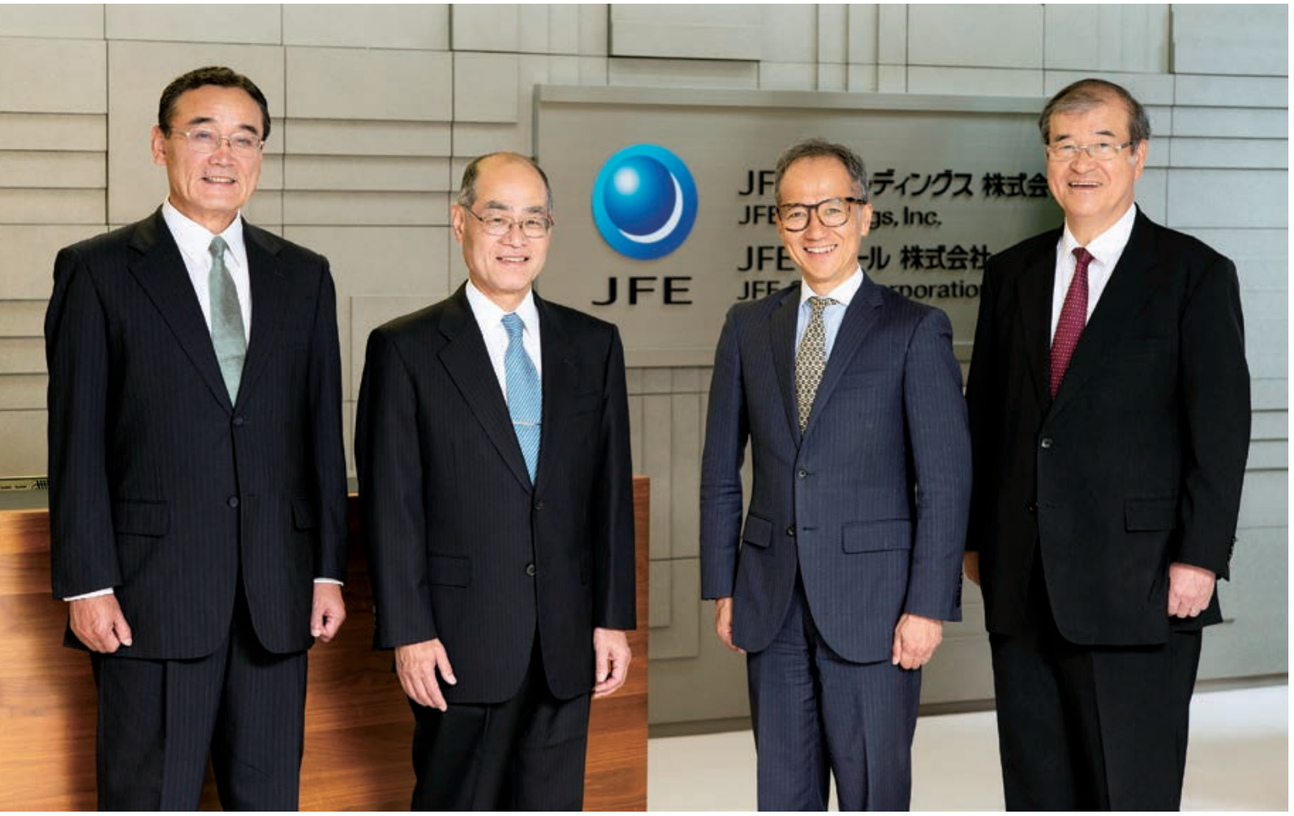


※ 集計範囲：JFEスチール、ただし研究開発のみJFEエンジニアリングを含む

女性管理職人数（人）／**女性管理職比率**（%）



※ 集計範囲：当社、事業会社およびその連結子会社



JFEグループの未来を創る ガバナンス

社外役員が語る取締役会の実効性と中期経営計画

2018年度より「第6次中期経営計画」の3年間がスタートしました。その策定には、これまでの経営計画以上に社外役員からの提言が多く取り入れられ、取締役会では活発な意見が交わされました。そこで、第6次中期経営計画の決定に携わった4名の社外役員による座談会を開催し、中期経営計画の策定プロセスを振り返るとともに、当社のコーポレートガバナンスに対しての意見交換を行いました。

はじめに、当社の取締役会の印象からお聞かせください。

山本　2017年に取締役に就任して1年が経ちましたが、議論の活発さや運営の新進性など、中身が非常に充実しているというのが率直な感想です。取締役も監査役も分け隔てなく自由に発言しますし、質問に対する回答も的確で活発な議論が行われていて、バランスのいい取締役会という印象ですね。その効果が会社全体の雰囲気やガバナンス面にも表れていると思います。

佐長　私は以前、JFEの補欠監査役を務めていたのですが、4年前にピンチヒッターとして2か月ほど監査役に就いたことがあります。その時と比べてもさらに議論が活発になったと思いますし、他の企業の取締役会と比べても自由度が高いと感じます。社外役員向けの説明会における議論も非常に活発で、そこでの指摘事項がすぐに議案説明に反映されるなど、取締役会メンバーだけでなく、サポートする事務局の皆さんも、活発な議論を支え、できるだけそれに対応しようという、積極的な姿勢が表れています。

吉田　私は2015年に就任したので約3年が経ちますが、就任当初の取締役会は売上規模に比べて非常にコンパクトな構成でした。2017年の実効性評価の際に、技術系の方や事業会社の意見を反映してより多様な視点で議論を深めるべきだと助言したところ、すぐに検討が開始され、社外取締役として技術系の経営者である山本さんが招かれることとなり、JFEスチール以外の事業会社からもメンバー入りしました。社外監査役の増員に関しても弁護士の佐長さんを新たに迎えることになりました。構成メンバーだけ見ても、こうした変化への柔軟性、過去の事例に囚われず進化していく良さがあり、スピード感があると感じますね。

大八木　吉田さんがおっしゃるとおり、進歩にスピード感があり、向上を目指して施策を実現していく力があると思いますね。私は社外の監査役ですが、任意の指名委

吉田　政雄（よしだ　まさお）
古河電気工業株式会社
特別顧問

1972年、古河電気工業株式会社に入社。同社代表取締役社長、代表取締役会長を経て、2018年7月より現職。また、古河機械金属株式会社社外取締役、東京センチュリー株式会社社外取締役を務める。2015年6月、当社取締役に就任。

山本　正己（やまもと　まさみ）
富士通株式会社
取締役会長

1976年、富士通株式会社に入社。同社代表取締役社長、代表取締役会長を経て、2017年6月より現職。2017年6月、当社取締役に就任。

大八木　成男（おおやぎ　しげお）
帝人株式会社
相談役

1971年、帝人株式会社に入社。同社代表取締役社長執行役員CEO、取締役会長を経て、2018年6月より現職。また、KDDI株式会社社外取締役、株式会社三菱UFJ銀行社外取締役を務める。2014年6月、当社監査役に就任。

佐長　功（さいき　いさお）
阿部・井窪・片山法律事務所
パートナー弁護士

1989年、弁護士登録、銀座法律事務所（現 阿部・井窪・片山法律事務所）に入所。1998年1月より現職。2017年6月、当社監査役に就任。

員会や報酬委員会においては取締役と執行のトップの方がメンバーとなることが一般的だと思いますが、当社では多様性を高めるべく監査役である私もその中に入って議論する形になっています。私が社外監査役を務めてきた4年間で、当社は日本の監査役会設置会社として最先端と言えるところまで進化したのではないかと感じます。報酬のあり方もそうですし、指名委員会も公正で透明性が高く、私たち社外役員から見て、個々人の意見をどんどん言える環境が形づくられてきました。

事業の理解や取締役会の実効性向上に関して、改善されたと感じる点はありますか？

山本　当社はものづくりの会社なので、その現場を理解することが取締役会の議論においても必要になると考え、昨年、鶴見・千葉・福山・倉敷・知多・津と、各地の事業所を視察する機会を貰いました。おかげで、新任ながら皆さんとスムーズに議論できた実感があります。当社がどういうビジネスをやっていて、どういう課題があるのか、現場を見て、取締役一人ひとりが身をもって知ってほしいという姿勢と配慮を大いに感じました。現場がある意味では会社の命だという意識がひしひしと感じられ、これは現地に行かないとなかなか感じられないものなので、非常に参考になりました。

佐長　私は今年の初めにミャンマーの現地法人を視察し、埠頭の建設など、いろいろな現場を見せていただいたんですが、特に製造現場で若い人が頑張っている様子、あふれる活気に非常に強い印象を受けました。そうした様子に直接触れ、理解を深めることが、監査役としての役目を果たすに際しても、いい影響を及ぼしていると感じます。

大八木　私が在籍したこの4年間で、取締役会の実効性評価に基づく様々な改善が図られ、運営方法や機関設計も進化してきましたが、その中で変わらないものはやはり現場を大事にするという風土だと思います。規模が極めて大きく、現場をとても大事にしていて、毎年必ず、現場で取締役会を開催する機会を設けています。また、現場で働く従業員が会社の経営に対し、何を感じているかというアンケート調査も実施しています。当社がどう変化し、どれだけ従業員の理解を得ているか、現場目線から捉えようという姿勢がベースとして根付いているんですね。それをもとに経営の議論が行われ、仕組みを作り直していく。そういう意味では、従業員と経営陣が相互に理解し合い、信頼できる体制になっているのではないかと思います。

吉田　取締役会の開催に先立って役員への事前説明や資料提供がありますが、これは他の企業と比べても、対応や配慮が非常に優れている点の一つです。気になった点を指摘すると、口頭の説明だけでなく資料もしっかり修正されるため、再度同じような質問をしなくて済むので、取締役会当日は本質的な部分の議論に時間をかけることができるようになる。常にいい議論を取締役会でしてもらおうというスタンスが表れています。以前は議題の背景説明や経緯、位置付け等の説明が不十分な場合がありましたが、実効性評価において指摘したことでかなり改善され、それが今回の中期経営計画の議論にも役立ちました。我々の指摘した事項や要望事項が経営に実になっている、活かされているということを感じ、嬉しくなりますね。

取締役会における中期経営計画策定の議論と評価は？

山本　吉田さんも中期計画に触れられましたが、私は今回の第6次中期経営計画の策定に際しては、ホールディングスとしての機能が非常に有効に働き、十分な役割を果たしたと捉えています。一般に持株会社での議論では、事業会社が作った計画に対する問題点の検討などにとどまる例も多いですが、当社の場合は、各社の事業計画を尊重しつつ、ホールディングスが主体となって徹底的に取締役会で議論しようという姿勢が表れていて、取締役会が経営戦略や経営方針をしっかり見るということを本当に実践していると思います。

佐長　私は、中期計画の策定において、前もってホールディングスが事業会社にどのような指示を与えるべきかを議論した方がより良かったのではないかと感じました。事業会社が積み上げた現実的で堅実な数字や計画に対し、ホールディングスは、グループ経営の視点から見た大局的な指示を与えるべきなのでは、と思ったものですから。今後の課題として、さらに発展的にホールディングスの役割と中期計画の作り方の問題について議論していく必要はあるかなと思いました。

大八木　前の第5次中期経営計画の時には、策定段階では取締役会があまり関与しませんでした。それに対する反省を踏まえ、今回は取締役会で計画策定プロセスからの議論がなされたわけです。

当社は、上流で製造実力を確立し、海外の競合先にできない高品質かつ低コストのものづくりを実現してきたので、社内には「高い経営効率と技術革新によってNo.1の地位を築くことができる」という意識は共有されていますが、そうした中でもやはり「社会的なニーズにどう応えていくか」「社会的なニーズをさらにどう掘り起こしていくか」というところにもう少し焦点を当てて表現した方が、従業員にとっても分かりやすい計画になるのではないかと意見を述べ、それが反映されました。

また、収益目標の設定についても、特に鉄鋼事業は原材料価格やエネルギー価格の変動などの影響を受け、業績が大きく上下する産業分野ですので、今回は、その点を踏まえ「3年間で安定的な達成を目指す水準（期間平均）」という形で明快にコミットする数値が掲げられました。この辺りは、議論が深まった成果ではないかと思います。

吉田　今のお話の通り、前中期経営計画が取締役会であまり前広に議論されなかったことを改めるべきという意識があり、今回の中期経営計画は、討議プロセスから変えていく姿勢で臨みました。反省としては、計画の立案より前の段階で、「どういう経営課題があり、それをどういう形で解決し、あるべき姿としていくか」というラフデッサンを社外役員も加えて議論し、方向感を社内に示した上で、中期経営計画の具体的な策定に取りかかる形にしたら、もっとよかったと思います。また、鉄鋼事業は事業領域や投資規模が極めて大きく、投資の妥当性や国内・海外拠点による地域戦略などについて理解するのは容易ではありません。そういう点で鉄鋼事業だけは、さらに濃い密度で議論した方がいいのではないかと感じましたね。

もう一つ言いますと、当社の取締役会は、社外監査役に求められる役割が実質的に社外取締役と同じなんです。社外取締役が6人いるのと同じなので、非常に活発に、多様な視点から深い議論ができて、なおかつ監査役会制度のよさを体現している。これが当社のガバナンスにとてもいい影響を与えていると思っています。

大八木　就任当初、「社外監査役というのはリスクサイドから発言するものでしょう」と述べますと、他の監査役から「それは基本的に間違っている」と言われました。社外監査役も独立役員として積極的に自分の考えを提言し、経営にきちんと貢献することが求められているのだから、自分が感じたことは何でも言えるんだ、と。そこで私もいろんな方々のご意見を聞きつつその中に突入して、活発に議論するようにしました。

今回の中期経営計画では、基軸となる部分に技術開発の拡充に向けた先行投資があります。きちんと計画通り実行すれば、次のステップにおいて、コスト競争力や新しいものを創出する力が相当違ってきますので、どこまでそれができるかがポイントになるでしょう。

ご自身の知見・経験等から、どのような観点に留意して監督・提言をされていますか？

吉田　取締役会では、日本人による研究開発体制にこだわらず、海外の知恵も活かすべきという議論も出ました。私の経験でも、我々日本人の発想を超えた提案が出てきたりして、商品のコンセプト作りでも、すごく役に立つ。当社も今後海外事業をさらに拡大していく形になりますし、ユーザーもどんどん海外になりつつあると思うんですよね。そういう意味で研究体制ももう少し海外にウェイトを置いて、マーケティングやユーザー開拓と連携して進めた方が良いように思っています。

山本　もう一つの課題として今、AIやIoT、ビッグデータなどの先進技術を当社のものづくりにおいても有効に利用し、次のステップを目指すことが大きなテーマになっています。ICT企業出身の私から見ても、当社はその点については研究開発部門の取り組みが進んでおり、世の中の流れに遅れてはいないなと感じています。しかし、急速に進化する分野なので、自分の会社だけで全てを賄うのではなく、外部の知見を活かしたコラボレーションによって全体をスピーディーに効率よく回さないと時代に取り残されてしまいますよ、と申し上げています。

大八木　そうですね。やはりこれからは実際のものづくりにとどまらず、それをデジタル化・データ化して、シミュレーションでどんなものができるのかというようなことが可能になる時代になってくる。そういうものにきちんと対応し、そのことがコスト競争力や品質、新しい製品等を産み出す力になるんだと思います。

製造業が目指す規模拡大のあり方は、私が長年携わってきた繊維や樹脂等のビジネスのように、エンドユーザーに向かってサプライチェーンを延ばしていくか、または鉄鋼業のように上流で徹底的に製造実力を強化し、世界中のコンペティターが誰も作れないようなものを低コストで作っていくか、これは産業によって考え方が分かれるところです。このような、会社全体の事業のモデルをどのように考えて行くかということが、私としてはいろいろと関心を持って議論できるところではないかと感じています。そうした中で一番大事なことは、取締役会の中で「こういう道もあるんじゃないでしょうか」と、より多様な提言を行っていくことだと思っています。

佐長　私は、弁護士的なリーガルの面のリスク管理に加えて、一般の投資家や消費者から見て違和感がないだろうか、という視点でリスクを見ることを大切にしたいと考えています。社内の人たちが当然のように受け止めていることでも、一般の方々から見ると不自然に感じられることはないか。そういったところに留意しながら意見を述べ、議論していきたいと考えています。

ESG課題への取り組みについて、どうお考えですか？

山本　当社にとってESGは、二つのメリットがあると思います。一つは、CO_2の排出量低減などシビアな問題に対するリスク管理として、守りをしっかり固めるという面。もう一つは、エネルギー問題など社会課題の解決を事業のチャンスとして捉える面です。特にJFEエンジニアリングでは、環境・エネルギー分野でいろんなチャレンジを行っていますね。

大八木　鉄鋼業は、どうしても製造プロセスでのCO_2排出量が多いですよね。その低減は、日本全体の課題でもあるわけで、あらゆるところでプロセスや原料利用技術の改善に向けた研究開発投資、あるいは大規模設備投資につながっています。単なる生産性向上への設備投資だけではなく、常に環境分野におけるサステナビリティの視点が入った上での新しい設備投資が行われているのは大きな驚きでした。こういった取り組みを今後も積極的に進めていくべきではないでしょうか。

吉田　これまで様々な工夫をして蓄積し開発してきた世界トップレベルの環境負荷低減の成果を、一種の公共財、共有財産として世界中に広め、使ってもらうようにしてほしいですね。そうすれば、ESGのE（環境面）に優れた企業になりますし。JFEエンジニアリングが取り組んでいるリサイクルや環境・エネルギー関連事業も成長の可能性が拡がるとともに、社会のためにも役立っていくと思います。

山本　ガバナンス面では今回、中長期の業績に連動する役員報酬制度を導入しましたが、こうした仕組みを先行的に取り入れていこうという意欲を強く感じ、私は高く評価しています。

佐長　業績と報酬の連動は、非常に難しい多くのパラメータがあり、実際にうまく機能するかどうかはこれからの課題です。これが役員のインセンティブに本当につながっていくのか、しっかり見極める必要がありますね。

大八木　これは、従来の固定的な報酬体系を基本から見直し、再設計を図ったもので、今回、報酬体系を3段階に分けたうえで中長期業績連動の部分を株式報酬にしたということです。単に役員のやる気といった問題だけではなく、会社全体のやる気の向上を新たな報酬体系の中でどう実現していくのかにつなげていくべきだと考えています。

最後に、企業価値向上と持続的成長への課題は？

山本　第6次中期経営計画を策定し、具体的な目標を掲げた展望を描いたものの、米国の政権交代以降世界の環境は大きく変化しつつあり、今のまま順風を保つとは思えません。その変化の中で、中期経営計画にどのような修正をかけながら実現していくか、私たち取締役はしっかり見つめ、スピードが落ちるようであれば、スピードを上げることを助言していくつもりです。

佐長　今後の課題として、特にダイバーシティは大きなテーマの一つだと思います。それをどうやって加速させていくか、今、取締役会および社内において議論を進めています。また、山本さんが述べられたように、私がこの1年見ていただけでも外部環境の変化は非常に大きく、中期計画を修正していくべきときに即応できるかどうか、それをしっかり見ていきたいと思っています。

大八木　グローバルな競争が激しい鉄鋼業界で勝ち残っていくためには、やはり日本発の技術開発がキーとなるはずですし、リアルだけでなくデジタルも含めて時代の変化に対応し、常に先行状況を作り出していくことが大事になるでしょう。そのためには、ガバナンスは効かせた上で、現場が率先して行動できるように、決定権限も下に降ろしていくということをどんどんやるべきですね。

吉田　企業というのは、利益が出ないと存続できませんが、利益を出しただけでは、尊敬される企業になりません。本業を通じて世の中に貢献するというのが、企業のあるべき姿だと思われます。そういう点で当社は、鉄という素材の供給を通じて世の中を支え、エンジニアリング分野でも公益性の高い取り組みを行っている。まさに本業を通じて社会に貢献できる、誇るべき事業であると思います。今後はぜひ、鉄の作り方を根底から変えるぐらいの意気込みで、また、環境対応という意味でも世界に名を残すぐらいの夢を描いて、鉄鋼業そのもののあり方を変えてほしい。これが当社の将来に対する私の希望です。