

## 2013年3月期第4四半期決算説明 質疑応答

1. 日時：2013年5月8日(水) 14:30~16:00

2. 場所：東京會館 12F ロイヤルルーム

3. 当社側説明者： 代表取締役社長 飯島 彰己  
代表取締役専務執行役員 CFO 岡田 譲治  
執行役員 CFO 補佐兼経理部長 松原 圭吾  
IR 部長 野瀬 道広

## 4. 質疑応答：

質問 エネルギーや金属資源において供給過剰傾向があると考えますが、2014年3月期も相当額を見込む投資の中身として設備投資や拡張案件はどの程度含まれているか。また、金属資源及びエネルギー以外としては何が含まれるか。

回答 2014年3月期の投融资計画としては、金属関係は拡張案件が大部分ではあるものの、その他にゲシュタンプ社の自動車プレス部品事業に関する投資もある。エネルギーはイタリアの陸上油田が最大で、他にシェール関連等。機械・インフラではインフラ事業やFPSO事業などを予定している。  
一部 M&A が含まれる可能性はあるも、大きいものはなく、大部分が拡張案件。

質問 2012年3月期に比べ2013年3月期及び2014年3月期の実効税率が高いようだがその要因は。高めの実効税率は今後も続くのか。

回答 2012年3月期については、本邦法人税に係る税制改正があったこと及び豪州資源税の導入による繰延税金資産の計上があったことで通常よりも実効税率が低くなった。2013年3月期については、連結グループの繰延税金資産の取崩し及び豪州資源税の税効果取崩しが始まったことが実効税率を上げる要素、他方 MOECO 保有上場株の税効果取崩しが下げる要素としてあるが、ネットでは上がる方向。2014年3月期については、国内の連結納税グループの繰延税金資産の計上が出来ないので、実効税率は上昇する方向。  
繰延税金資産が計上できない状況は当面続く見込み。

質問 配当は、今後どのような方向性で検討するのか。

回答 現中経においては25%を下限としているが、現中経2年間では将来の成長ドライバーとなる投融资案件が多く、フリーキャッシュ・フローや有利子負債、経営環境等を勘案しながら配当性向を決めている。現中経の中間地点ということもあり、諸要因を加味した上で当期についても25%を下限とした。次期中経に向け配当の在り方については、安定性も考慮しながらこの一年間検討していきたい。

質問 自社株買いは考えないか。

回答 現状は将来の成長ドライバーとなる投融资案件が多い。投資への資金需要が旺盛なので、現状は配当性向をもって、そして業績向上による配当増をもって還元していきたい。ただ、自社株買いも還元策の選択肢の一つとして、次期中経に向けて検討したい。

質問 為替感応度は、資源関連事業の業績が市況要因等で変動した場合にかわるか。  
回答 公表している感応度は海外の関係会社の外貨建純利益の取込に係わるものであり、利益が極端に増減した場合には感応度が変動することも考えられる。

質問 2013年3月期との比較での2014年3月期の資源関連コスト増の内、エネルギーの▲220億円は探鉱費用か。

回答 殆どが減価償却。米国シェールプロジェクト、豪州・中東の生産が開始しているものの償却など。探鉱費は非支配持分控除後のネットではインパクトは小さい。

質問 モザンビーク LNG とブラウズ LNG の状況及び今後の見通しについて。

回答 モザンビークは当社の参画しているエリア1と ENI 社のエリア4が共同で LNG 基地をつくることになっている。基本設計の発注が若干遅れたので、2013年中を予定していた投資決断が来年にずれこむ可能性はあるが、2018年から商業生産開始というスケジュールは変わらない。

ブラウズについては、旧来の案では経済性が確保できないことから、洋上 LNG や North West Shelf への繋ぎこみの両面から検討を開始しようとしている。いずれになったとしても、今年を予定していた投資決断は遅れるであろう。

質問 サハリンⅡ第3系列開発の進捗状況は。

回答 3年前はロシア政府・ガスプロムもサハリンⅡ第3系列を優先的に進めたいと言っていたが、ガスプロムが依然検討中。昨年の APEC にてウラジオストクからの LNG 輸出を進める旨の覚書がガスプロムと本邦資源・エネルギー庁の間で結ばれており、ウラジオストクを優先する雰囲気になっている。一方、最近ロシアにおいては、従来はガスプロムが独占していたガス輸出事業にロスネフチやノバテックが参入してきており、状況が混沌としている。もちろんサハリンⅡのメンバーはサハリンⅡの第3系列やサハリンⅢを最優先で進めていきたいと考えてはいるが、ロシア政府・ガスプロムの考え方にフォローせざるを得ない。

質問 モザンビークの権益売却についてどう考えているか。エリア1にスーパーメジャーが入っていないがその状態で投資決断までいけるか。

回答 エネルギーの安定調達・確保は日本にとって大変重大な課題なので、政府・経産省を含めよく検討しなければならないと思っており、当面は売却の意向はない。まずは投資決断、開発にむけて全力を尽くす。

スーパーメジャーが入ってくれたら有難いが、エリア4の ENI が入ってくること安定するだろう。また、アナダルコは元スーパーメジャーの LNG 事業経験者を相当数雇用しているので、経験者は十分おり、スーパーメジャーがいなくても大きな支障をきたすとは考えていない。なお、アナダルコは保有権益の一部売却に向けて動いているので、スーパーメジャー参画の可能性は未だある。

質問 将来的にはフリーキャッシュ・フローの黒字化を目指すとのことだが、時期的にはいつ頃を念頭に置いているか。

回答 来期、次期中経には黒字化する方針で臨みたい。

質問 鉄鉱石の持分権益生産量見通しを一年前の見通しから下げている背景は。

回答 鉄鉱石は、一年前の見通しよりも若干下げている。豪州やブラジルでの事業を精査した結果、昨年時点での計画よりは少し落とすこととなった。内訳は非開示。

ガスについてはマーセラスの増量、原油については北海の新規貢献の一方で Vincent 油田の FPSO 定修による減少を見込んだ。

銅は、主にコデルコとの権益取得による増量を見込む。

石炭は、豪州で今年のはじめに豪雨で 40 日程鉄道が止まったがまだ完全復旧ではないとのことであり、その影響が残るが、将来は増える。

質問 化学品や生活産業セグメントにおける 2014 年 3 月期に向けての増益要因は。

回答 化学品は石化原料のトレーディング関連で 2013 年 3 月期に不採算事業の整理・立て直しをしており、トレーディングの収益性が改善すると見る。また、前期の減損の反動増も見込む。

生活産業については、2013 年 3 月期に農業事業で干ばつの影響から減益となった食糧のマルチグレインの業績が大きく改善することを見込む。また、コンシューマーサービスにおいては、QVC 等堅調なところがこの本部に移管してきているのと、戦略的資産リサイクルを見込んでいる。

鉄鋼製品は 2013 年 3 月期が赤字だったが、長期契約に係わる一過性の為替損失が期ズレで 2014 年 3 月期に戻ってくるので増益を見込む。

2014 年 3 月期に向けての全社ベースで 600 億円強の増益の内訳は、金属資源・エネルギーで約 200 億円、それ以外で約 400 億円の増益を見込むが、資源・エネルギーでは数量増により 150 億円、円安効果で 550 億円の増益要因、一方、価格下落及びコスト増で約 500 億円の減益を見込む。

金属資源・エネルギー以外では鉄鋼製品の上場株の減損及びヘッジ会計が適用出来ない為替予約に係る損失をあわせると約 150 億円くらいの反動増。残り 250 億円は、インフラ関連でパイトン 3、中国の賀州石炭火力、メキシコ LNG ターミナル、ブラジルのペトロプラス向け FPSO、生活産業でマルチグレインの利益貢献等を見込む。

質問 IFRS を導入した場合自己資本が増えるが、在り姿の ROE 12-15%との見方は変わらないか。

回答 IFRS になると自己資本はおそらく増え、ROE が下がる傾向になる。自己資本が時価評価で変動する IFRS 下、ROE の R を当期純利益をもとに出すのは適切ではなく、包括利益でみる必要があるが、包括利益はまだ日本で定着していないこともあって、分かりやすい指標として何を導入するか社内で考えていきたい。

質問 1兆円の投融資計画の内6割が金属・エネルギーとなっているが、海外を見ると、資源会社等で資源投資抑制の動きや、中国の減速もある。いつまでこの高水準投資を続けるか。資源需給について長期的にどう見るか。

回答 資源エネルギー関連案件の参入障壁（コスト）は高くなっている。当社としても、鉄鉱石や石炭等については既存プロジェクトの拡張を優先し、コスト競争力のある案件に優先して取り組む。近年は、BHP、Rio Tinto、Valeにて拡張が目白押しだったが、これも今期をほぼピークに来期以降は落ち着いていこうと見ている。エネルギー関係は本邦においてLNGに対する需要が強く、2025年には世界的にも需要が倍増するとみており、この分野で優良案件があれば取り組みたい。その場合は、開発済案件ではなく、モザンビークのような探鉱段階からの参入によりリターンを増やす投資スタンス。今後世界人口が増加していく中、水・食糧・エネルギーは必須であり、需要が確実に伸びると考えている。

他方、フリーキャッシュ・フローについては次期中経に向けては黒字化の方向で考えていきたいので、最も資金を使う資源エネルギーについても投資にブレーキがかかると考える。

質問 投資予算枠以外で優良案件が出てきた場合どうするか。

回答 積極的に取り組む方針。ただ、そのような場合には相当大規模なリサイクルもしていく必要がある。常にポートフォリオの入れ替えは考える必要がある。

質問 為替円安効果含め、トレーディングの状況は。四半期ごとの売上総利益の水準をみると第4四半期は改善しているが、それは円安の影響が感応度以外でも出ていることによるものか。

回答 数値化はしていないが、円安によって、アジア向け等の鋼材輸出がしやすくなっている。また、化学品の石化原料トレーディングも底堅くなっていることが数字に現れている。2014年3月期も円安の効果がじわりと出て来ると見ている。

質問 現状総資産が10兆円超で2014年3月期も1兆円投資するとなると、現中経終了時には11兆円近くとなり、在り姿で示されているレンジに到達するが、規模感としてどう考えるか。

また、在り姿のPAT 5,000億円から6,000億円という水準の達成可能性は。

回答 人・物・金の規模を考えたときに、現状の人員等を前提とすると総資産12兆円が適正規模と考えている。それを超える規模になる場合は連結総人員を含め会社全体の在り姿を変えていく必要がある。

今まで手掛けてきたグリーンフィールド案件が2015年から2018年頃にかけて果実化することを見込む。化学品のITCタンクターミナル、出光とのアルファオレフィン事業、ダウとの電解及びバイオエタノール案件、カナダの風力・太陽光、メキシコ風力等にて果実化を見込んでおり、これに加えてエネルギーのイタリア陸上油田案件、モザンビーク等もある。そういう意味で5,000億円は中期的には達成可能と考えている。

質問 ブラウズ LNG で投資決断が延びており、期待リターンが下がっていないか。投資の目線としての期待リターンをどう考えるか。

回答 投資規律としては、連結 IRR は最低 10%、投融資保証収益率 5%、リスクリターン 20% を基準としており、これに定性の効果を考えながら投資を決めている。

質問 金属資源の利益における、銅のインパクトについて。

回答 コジャワシは 2013 年 3 月期は低品位や設備停止等悪条件が重なり生産量が 38% 減となった。設備再稼働に向けた施策を打っており操業は改善しているが、公称能力への回復時期に就いてはコメントを差し控える。一方、アングロアメリカンスールについては、今期からフルに貢献する見込み。こちらについては慎重にみていきたい。

質問 非資源分野からの利益について、中期的・サステイナブルな利益水準はどの程度か。5,000 億円の内、資源・非資源比率はどの程度で考えているか。

回答 5,000 億円の内、1,500 億円程度は非資源で出したいと考えている。

質問 2014 年 3 月期の販売費・一般管理費が 5,800 億円と約 600 億円増となっているが、今後も販管費は増加していくのか。

回答 円安の影響が大きい。売上総利益も増えており、見合いでコストが増加している。

質問 投資額の増加は円安による影響も大きいのか。投資額増が当初見込んでいた IRR にどの程度影響を与えるか。投資額が膨らむ中、投資クオリティをどう管理するか。

回答 一部コストオーバーランによるものも含まれているが、それも投資のハードルレートを守ることを条件に検討している。

投資額が 1 兆円に増えた理由は為替が大きく、中経策定時の為替と今の為替の差を受けて、円ベースで 1 兆円になるという面もある。

他方、リターンについては、当社ではドルでの投資についてはリターンもドルで認識するので、為替の影響はない。但し、IFRS 導入後、為替レートが円高に振れたときに外貨調整勘定のところで打たれる可能性は含んでいるのでこの辺のヘッジは考える必要があると考えている。

以 上