

2019 年 3 月期 決算説明会 質疑応答要旨

開催日： 2019 年 5 月 9 日（木）、10:00～11:30

説明者： 社長 CEO 安永竜夫

専務執行役員 CFO 内田貴和

執行役員経理部長 重田哲也

執行役員 IR 部長 真野雄司

< 質問者 1 >

Q1：株主還元の方法について。非資源が伸びるという説明にも拘わらず配当を 80 円で据え置いた理由は。3 年間の還元後のフリー・キャッシュ・フロー1,300 億円の使途は。

A1：還元方針に変更はないが、IFRS16 号の適用で、リース債務の返済と新たに分類された金額が、稼ぐ力の指標であるべき基礎営業キャッシュ・フローを 500 億円押し上げた形。この会計基準の変更から生じる 500 億円は、還元を考える上でのベースとは考えていない。

一方、株価連動型の株式報酬制度を導入し、株価をより意識した経営を進める。米中の貿易摩擦による不透明感がある中、市況前提には一定の保守性を持っているが、市況の上振れによる収益増は基本的に株主還元としたい。

Q2：生活産業と次世代・機能推進の業績が伸びている。特に、生活産業は基礎営業キャッシュ・フローが約 150 億円伸びる計画だが内容は。

A2：マイナス要因であったマルチグレインの完全撤退等々によって、危機対応に割かれていた人員を収益拡大に使うことができている。特に食料、流通事業を中心に、非常に前向きなスパイラルになっており、それらの小口の集積の結果。

< 質問者 2 >

Q3:Vale の事故によって需給がタイト化して、鉄鉱石価格が上振れた結果、基礎営業キャッシュ・フローが増加した場合、その上昇分を原資とする株主還元は自社株買いか増配か。

A3:この 3 年間、資源分野は相当コスト削減努力をして、市況の上昇局面では収益が最大化し、下降局面でも想定レベルの収益が出る形にした。従って、下限配当の嵩上げは次期中経で確り打ち出す。今期は、現中経の総仕上げとして 6,000 億円レベルの基礎営業キャッシュ・フローにブレがないか確認し、一過性による部分は自社株買いで、定常部分は、配当での還元となる。

Q4:化学品は中経の想定と何が違ったのか。特殊要因を除くと、中経 3 年間で、毎年 PAT300 億円・基礎営業キャッシュ・フロー500 億円と見え、中経からかなり乖離あり。

A4:ノーバスについては、アジア・アフリカでの鶏肉需要増を踏まえて、メチオニン自体の将来性には確信を持っているが、競合他社の増産速度が過大であった為に、相当需給が

緩んでいる。また米国での工場建設コストの高止まりを受けて、大型増産計画の見直しをした。他の事業は、トレーディングは好調、メタノール事業も想定以上の収益を上げている。塗料事業や農薬事業といった新たな収益基盤の強化も着実に進めている。

< 質問者 3 >

Q5:今年度、来年度に利益貢献してくるプロジェクトについて。

A5:今期フル貢献するのは、Helios、IHH 追加出資、Hans Kissle。今期中に貢献開始するのは、Cameron Train1、Greater Enfield、Tempa Rossa、発電事業（タイ、マレーシア）、タイ KSP。来期以降の貢献：Cameron Train 2,3、South Flank、Robe River JV、モザンビーク Area 1、FPSO、他。

非資源分野の事業基盤が強化されつつあり、IHH の様に大きなプラットフォームとして数年かけて収益を上げて行くものと、より小型で即効性のあるボルトオン投資のバランスを取り、収益の即効性・遅行性のバランスを取って行きたい。

Q6:中経最終年度となる今年度のキャッシュ・フロー・アロケーションの確度について。またリース会計の変更による 500 億円は還元後フリー・キャッシュ・フローの内数から有利子負債返済に充当されるのか。

A6:投融資は資産リサイクルとの Net で年間 5,000 億円が巡航速度。一方、株主還元は中経策定時には年間配当下限 1,000 億円の計 3,000 億円でスタートし、それが現状 4,500 億円に増えており、そのベースでの還元後 FCF が 1,300 億円という状態。リース会計の変更に伴う 500 億円に関しては負債の返済という理解。

< 質問者 4 >

Q7：Anadarko を巡る Chevron と Occidental の TOB が行われている一方、6 月 18 日にはモザンビーク LNG Area1 の FID セレモニーが予定されているとの報道あり。オペレーターが変わる可能性を踏まえて、当該プロジェクトとの関わり方に变化あるか。

A7：Anadarko を巡る買収合戦についてはコメントする立場にない。買収先がどこになろうが、当局の許認可が出るまでに数か月はかかる中で、現在のチームが然り対応することで確認が取れており、スケジュールに変更はない。候補として挙がっている会社であれば、問題なく新たなパートナー関係を築ける。サハリン 2 でもオペレーターが交代する事態を経験しており、本件についても問題なく開発が出来る自信がある。

Q8：Vale との関わり方に関して、同社のダム決壊事故を受けて、今後どのようなガバナンスを利かせて行くのか。マテリアリティの見直しも行ったが、非財務的な観点も踏まえ、Vale への投資をどのように整理していくのか。

A8：事故の事後対応を確り進めることを最優先にし、現在減産している南部・南東部システムの生産量を回復させることについても、経営評議会を通じてモニターしていく。中長期的に Vale への投資をどうしていくかは、現時点で決めていない。但し、単なる経営

評議会での株主代表に留まらず、VLI 事業のように戦略的なパートナーとして共同経営するなど複層的な関係がある。新規事業創出する母体、ブラジルでのプレゼンス発揮などの付随的な恩恵も含め、Vale 株式の保有意義はあると判断している。

< 質問者 5 >

Q9：今後の Novus 増設計画の確認。特にメチオニンが Commodity 化している中でどうやって投資を回収して行くのか。

A9：Novus の事業が必ずしも Commodity 化して参入障壁が低くなったとは思っていない。一大消費地である米国での地産池消型の優位性、中国企業に比した知名度、原料の一部である危険物の取扱い、顧客が使い易い液状という形態、等により一定の優位性あり。増設計画は見直し中なるも、同社の成長戦略については鋭意検討しているところ。

Q10：株価連動型の株式報酬制度導入の背景について。

A10：従来からストックオプションは導入していたが、株価に対する感受性をより高めるためにも、今般、直接的に株式が付与される株価連動型の報酬制度への変更を目指している。社外取締役を中心とした報酬委員会による推奨もあり、新制度導入を株主総会に諮る予定。

< 質問者 6 >

Q11：株主還元後のフリー・キャッシュ・フローの用途をどのように決めていくのか。そもそも、キャッシュ・フロー・アロケーションの枠組において、どこにどのようなコミットメントがあり、株主還元後のフリー・キャッシュ・フローの用途を決めていたのか。

A11：中経策定後、状況変化に応じて対応している。獲得したキャッシュ・フローを確り配分することで、キャッシュ・フロー・アロケーションを最適化させている。投資計画の進捗については、四半期毎にポートフォリオ管理委員会等も含めレビューしている。IHH 追加出資時など非常に大きな投資の際には、全体の見直しも行い、枠組を管理している。

Q12：足元の状況等も踏まえ、鉄鉱石の増産といったアップサイドの余地はあるのか。

A12：昨年度、豪州での港湾出荷設備における火災やサイクロンにより供給減となったが、復旧が進んでいる。また、リオティントとの事業においては、鉄道自動運転化が開始されており、操業効率化による供給量増にも取り組んでいる。

< 質問者 7 >

Q13：Eagle Ford の減損と、ITC の火災といった昨年度の一過性損失について。

A13：Eagle Ford ではオペレーターが生産計画を見直した結果、大幅な下方修正となった為、減損を認識。オペレーターの交代等も含めた生産計画の見直しを進める。ITC に関しては、相当規模な火災となった為に消火やクリーンアップに関わる費用を前期一括

認識した。保険でカバーされる部分もあるが、金額が未確定の中、今期の ITC の業績はゼロと置いている。現在火災の原因究明中、また部分的に操業再開している。

Q14：マテリアリティ見直しの狙い、一番のポイントは。

A14：最大のポイントは自分達でオーナーシップを持って事業を「つくる」事を前面に打ち出した事。商社の基本動作としては売りと買いをつなぐ事であったが、オペレーター若しくはナビゲーターとして事業をつくり上げて行く事を新マテリアリティに反映させた。一例としては、モザンビークの Area 1 事業に於いて、オペレーターの Anadarko と co-developer として案件をゼロから作って来た自負あり、より主体性を発揮する事を目指しており、仮にパートナーが変わっても共同経営をして行けると言える。

以上