

2022年3月期決算説明会 質疑応答

開催日： 2022年5月6日（金） 10:00～11:30

説明者： 代表取締役社長 堀 健一
代表取締役常務執行役員 CFO 重田 哲也
経理部長 栗原 雅男

司会進行： IR 部長 常世田 円

<質問1>

ロシアのLNG事業であるサハリンIIとArctic LNG2について、それぞれのオペレーションの状況を確認させて下さい。また、今回開示した金銭保証債務残高1,822億円が、今後どのような事象により追加でP/Lに計上されるのか、仮に追加の引当が発生した場合にキャッシュ・フローや株主還元に影響を及ぼし得るものなのか、この点についての解説をお願いします。

<堀>

サハリンIIは、今のところデリバリーや決済等は行われており操業を続けています。絶えず関係者と相談しながら対応していくこととなりますが、現段階では安定供給が継続していると申し上げていいと思います。Arctic LNG2は建設中のプロジェクトなので、ロシアのカントリーリスク要因が上がっており、それらをよく分析して今回発表したとおりの引当金を計上しています。今後ウクライナ情勢がどう変わるかは、予想するのはなかなか難しいです。例えば制裁がさらに強化されて、資材や機器関係の調達が難しくなり、開発計画を大きく変えなければいけない事態が発生した場合は、当社としてどういう追加の手当をすべきかを考えることとなりますが、現段階では開発計画そのものは継続しているという前提です。

当社が開示している保証ポジションが、もし一定のシナリオで更に会計上の引当を計上し、それがキャッシュ・フローに影響した場合、還元はどう影響するかというのがご質問の趣旨だと思います。基本的には、今の段階ではとるべき手当は実行済みと考えていますので、追加的な引当が発生するような事態に至った場合は、まず会計的な手当、及びプロジェクトの開発計画を検証します。皆様にご説明している還元への影響は、現段階では想定しておりません。

<質問2>

中経3カ年のキャッシュ・フロー・アロケーションについて、マネジメント・アロケーションの枠は現時点の成長投資や自己株式取得を除いても7,400億円ですが、資産リサイクルにはパイトンも含まれておらず基礎営業キャッシュ・フローも足元の市況が続けば上がるが見込まれるので、様々な経営の選択肢がとれる状況だと理解しています。総還元性向のフォーミュラ以外に、追加の還元可能性も含め企業価値向上のためにこの資金をどう使っていくのか、現状の考えについて教えてください。

<堀>

3年間のキャッシュ・フローの状況は非常に良く、幸い当社にとって選択肢が増えている状態です。企業価値を上げるための新規の投資に向けていく、あるいは追加還元を想定する等、様々な選択肢が手元にあり、また、コロナ禍が収まりつつある中、世界中に非常に力強いパイプラインが目の前にあるのが現状です。

特に、新しい低炭素化社会に向けての様々なソリューションとなるエネルギー・トランジション関連のプロジェクトが世界中でわれわれの手元にあるという感覚です。これも満遍なく網羅的にやるのではなく、今までエネルギーでお示ししてきたようなリターンを、トランジション後の新エネルギーソリューションにおいても実現していきたいと思っています。周辺の利益との組合せも含めて、そのようなプロジェクトに仕上げる自信のあるものを拾っていきます。

こういった案件はM&Aを伴うものもあれば開発型のプロジェクトも想定していますが、手元の選択肢を増やしているキャッシュをどのように充てていくかは、もう少し走りながら考えていきます。成長投資と株主還元は対となり、両立させる方針は全く不変であり、マネジメント・アロケーションの期中の状況を都度確認しながら、十分なエンゲージメントにつながる還元を維持できるようにするのが、基本方針です。今日時点で申し上げられるのは、決算説明資料に記載ある通りですが、今後状況、局面の変化、新しい情報等が入り次第、それを検証しながら必要なものは開示し、説明させていただきます。

<質問3>

御社の実力値の水準を改めて教えてください。中経当初に見込んでいた純利益が4,000億円だったものが今回公表した23年3月期事業計画では8,000億円と2倍になっています。

決算説明資料 28 ページには、基礎収益力は 22 年 3 月期対比で鉄鉱石の配当減や LNG、及び FVTPL の反動と記載されており、即ちエネルギーや鉄鉱石以外の要因は、22 年 3 月期に実力値が上がり、それが今後も継続する想定で計画されていると理解しています。この点に係る今の力強さと、またそれが 24 年 3 月期以降も見据えた際に実力値としては付いてきているのか、考え方を教えて下さい。

<堀>

コロナ禍からの回復の力強さがどの程度あり、継続しているかという事に加えて 2 点ポイントがあります。1 点目は、各セグメント、特にグローバルな広がりや業実で収益を得る基盤が明らかに増えていると思います。二点目は、各事業会社等の組織毎に、コロナ感染拡大のタイミングで損益分岐点を下げたことです。このグローバルな収益基盤の広がりや損益分岐点の引き下げにより、実力値が上がっていると考えています。

機械・インフラ、化学品、鉄鋼製品、更にはヘルスケア、食料などの生活産業、次世代・機能推進、といった事業領域の基礎収益は、前中経の時期から比べると 1,000 億円以上は底上げできていると思っています。

また、23 年 3 月期において足元のコロナ回復需要の継続に加えて、インフレ経済の中でチャンスがある面があります。この継続性についてはなかなか難しい判断となりますが、一定の保守性を入れた予想と、先ほど申し上げた収益基盤の拡大、を組み合わせながら今回の事業計画を検討しました。事業計画の数字は各部門の積上げそのものですが、社員はそれなりに手応えを感じているのではと思います。

<質問 4>

エネルギー・トランジションの観点で LNG の需要が高まっていますが、建設が中断しているモザンビーク LNG プロジェクトの関係者との足元における対話の状況について、前に進みそうなのかどうかという点をアップデートして下さい。

<堀>

世界の低炭素化、エネルギー・トランジションの中で、LNG の役割は益々増してきて、今の地政学の状況を見るとさらにその重要性が高まっています。当社も、全世界の LNG のソース確保、開発推進に取り組む責務があると思っており、北米、中東、豪州、モザンビーク、ロシアの北極海における LNG プロジェクト何れもが重要な案件です。

モザンビークについては、LNG プラント建設サイトの周辺地区で武装勢力による襲撃事件が断続的に発生し治安が不安定化したことにより、昨年春より開発工事を止めている状態です。その後、周辺国との連携による武装勢力の掃討作戦が展開され、その後治安回復が着実に進んでいます。我々としては、市民の生活の安定が長期的に維持されるのを確保でき次第、工事が再開できると考えています。その状況を踏まえ、2022 年中のあるタイミングでそのような判断ができる可能性が出てきたとオペレーターの TotalEnergies 社も言っており、当社としても同社と連携し、モザンビークのプロジェクトの早期再開を目指してまいりたいと思っています。低炭素化に向けた様々な技術開発を加味した上で世界の長期的な需給ギャップが存在している状態ですので、このような開発は進めていく方針です。

<質問 5>

22 年 3 月期の供給不足の環境で利益を取れるチャンスが元々広がっていたところに、ウクライナ情勢が加わり経済制裁も課され、さらに供給不足が起きやすい状況が生まれていますが、御社のグローバルネットワークの中では、色々取り組むことが多い環境が継続する雰囲気になっているのでしょうか。

<堀>

サプライチェーンにおいて、複数の課題が出ています。また、一種のディスラプションも起きています。商社、特に当社は、グローバルのネットワークに相当程度重きを置いていますので、国をまたがり、また業際でのアイデアを出して、統合されたソリューションをお客様に提供して、サプライチェーンの安定化につなげていくチャンスが多いです。化学品や食料の穀物トレーディング、エネルギーなどにおけるトレーディングなどがそれに該当します。さらには、自動車のサプライチェーンにおける大きな課題に対しては、当社はレンタル、中古車、リースというメニューを提供しています。このようなチャンスを乗り越えることによって我々自身の機能もさらに強化されている面がありますので、それが明日への糧になるのだと考えています。

<質問 6>

ロシア LNG 事業の投融资保証残高を開示していますが、最大の損失額はどの程度見ておけば良いのでしょうか。一般的な話として、カントリーリスクがある国に投資する場合、NEXI（日本貿易保険）の海外投資保険を活用されていると思います。今後の方針は政府、パートナーと協議していく

とのことですが、仮に撤退となった場合でも当該保険でカバーされるのか、また、付保条件はどうなっているのか、このあたりを踏まえたリスクの考え方を教えて下さい。

<堀>

ロシア LNG 案件に NEXI の海外投資保険を付保していることは事実ですが、詳細条件をここで話すことは控えさせていただきます。NEXI の公表内容を参照頂ければと思います。

ロシア LNG 案件の今後については、様々なシナリオを想定していますが、現時点では Arctic LNG2 案件は開発継続される前提となっています。但し、想定を超えた事態に至った場合は、状況をよく検証の上、確りと開示します。このような完工保証を差し入れている建設中のプロジェクトにおいて、何か予期せぬことがあった場合のリスクのカバーの仕方、対策の取り方は様々な方法があり、これを関係者の中でしっかり協議しています。当社はこういった案件に長年取り込んでおり、基本的にはエクスポージャーを最小化しながら、ベストの経済的な方法を常に模索する、ということになると思います。

<質問 7>

ロシア・ウクライナ情勢を契機に世界的な分断が起こっており、脱炭素化に向けたエネルギー・トランジションの投資優先順位が上がっているとの話もありましたが、このような足元の外部環境の中では優先順位や成長ストーリーも変わるものと思います。今後のリスクの取り方や投資優先順位に関する考え方を教えて下さい。

<堀 >

ご理解の通り、低炭素化に向けての大きなチャンス、骨太のプロジェクトが見えてきています。先ほど申し上げた CF Industries 社との取組も将来候補群に入ってきますが、優先順位を低炭素化、エネルギー・トランジションの骨太なプロジェクトにある程度置いていくことは理に適っていると考えています。キャメロンでも拡張へ向けた具体的な話が進んでおり、現時点でお話出来る具体的なプロジェクト名はありませんが、天然ガスについては現在の地政学や地域別競争力を勘案した上で適切な案件があれば検討したいと思っています。

一方、コロナ禍でヘルスケア事業の成長余力を再認識しました。いつもお話ししているように、アジアを軸に、そしてアジアと米国をつなげると共に、少し遠い将来ですが日本までもつなげる形でヘルスケア事業に重きを置いていきたいと思っています。

地域的な優先順位については、カントリーリスクの変遷や当社の現在の実績を見ても、米国の優先順位は上がっていると思っています。当社はもともと米国由来の収益が非常に多く、米国からグローバルに広がっていくケースも期待出来ること、また、パイプライン案件も多いことから世界中をよく見ながらバランス良く取り組んでいきたいと思いますが、米国には注力していきたいと考えています。加えて、先ほど申し上げたヘルスケアや消費者に近い意味でアジアについても優先順位が相対的に上がってきています。

<質問 8>

Strategic Focus 領域への投資について、具体的なアクションプランと実現性に注目していますが、想定されるパイプラインの内容と時間軸について教えて下さい。また、果実化するまでに長期間を要する投資と短期的な実績積上げのバランスをどう考えているのか解説頂けたらと思います。

<堀>

現在収益を上げているビジネスや資産の時間軸を伸ばし事業基盤を強化しつつ、低・脱炭素化に資する新しいプロジェクトで、最終的には既存事業と同様の利益規模が見込めるものを仕上げていくことが重要だと思っています。新規案件の利益を担保する、例えばカーボンクレジットのような制度が整備されることも見極めないといけないため、その時間軸、既存事業への継続投資、新規投資の選び方といった要素をよく考えながら精緻な分析をして対応していきます。

因みに、LNG トレーディングはより複合的になっており、カーボンクレジット、デリバティブ等あらゆるトレーディング機能も高度化しています。これが世界中へ広がり、道具も増え、複雑化するリスク管理にも対応していく必要が出てくる中、当社としては引き続き会社の軸の一つとして取り組んでいきたいと思っています。

<質問 9>

機械・インフラセグメントについて、23年3月期は当期利益 1,600 億円（前期比約 400 億円増益）を計画されていますが、増益要因に加えて、ポテンシャルとしてどの程度の収益力があるのか考えを教えてください。

<堀>

機械・インフラセグメントについて、23年3月期も関連事業本部から強い事業計画が提示されており、中身は検証しましたが妥当と判断しています。北米の自動車関連に加えて、南米・アジア等の消費者に近いところでディーラー業や販売金融業のビジネスモデルが確立し、オーガニックな成長計画を描きやすい状況になっており、自動車関連事業が一つの柱となっています。また、インフラ関係で23年3月期から定量貢献を見込むいくつかの新規案件があり、これも23年3月期の強い事業計画の柱になっています。南米を中心とするガス配給等の既存インフラ事業に加えて、船舶事業の手元成約残も含めた見込みも総合しますと、機械・インフラセグメントは堅調な仕事が続いていくと見ています。

<質問 10>

化学品のニュートリション・アグリカルチャー領域の成長ポテンシャルについてコメントをいただければと思います。

<堀>

ニュートリション・アグリカルチャー領域について、当社は事業領域をなるべく広く捉えようとしています。農業分野では環境に優しい農業資材（農薬や肥料）は、地政学の理由も相まって、今非常に市況が上がっています。このような状況下、安定的な農業活動を支えるべく、プロとしてソリューションの提供を求められる仕事が増えていくと思います。また、安価且つ安心できるタンパク質、あるいはエサとなる穀物を、我々がマイクロ・イングリーディエントと呼んでいる化学品由来のものとのように組み合わせていくかも、今後ますます重要になっていくと思います。これは低炭素化と同様に、総合的な対応を行わないと地球の自然資本に対する悪影響が出てきますので、それを避けるための新しいビジネスが出てくると思います。既存のいくつかの事業もターンアラウンドが完了しつつあるので、増益の予想をしていますが、今申し上げたようなテーマを大事にしながら、新たな事業機会の獲得・実現に努めたいと思います。

<質問 11>

Arctic LNG2について、TotalEnergiesが先般の決算で、同社持分の10%に相当する41億ドルの損失を出したと理解しています。御社はJapan Arctic LNGで合計10%、議決権ベースでいうと5割、あるいは金額ベースだと25%を持っていると理解しています。持分を調整したとしても、

TotalEnergies の認識した損失と御社の認識した損失が、随分乖離があると思っています。これはどういった要因なのか、TotalEnergies に聞くべき内容かと思うものの、御社から補足することがありましたら教えて下さい。

また、先般、役員取締役報酬制度を見直されました。譲渡制限付株式の支給についてより洗練されたものになっていると理解しています。今回の決算説明資料でも紹介ありましたが、導入の背景について、改めて何かありましたら教えて下さい。特に今注目しているのは、今回業績連動報酬の評価対象となっている ROE と ESG について、具体的にこの高い水準の ROE から、どのようにインセンティブ付けしていくのかとか、あるいは ESG といってもそれぞれいろいろな項目があり、どのように評価していくのか、といった点です。

招集通知を見ればそういったことが分かるのかもしれませんが、何か今の段階で話をいただけることがありましたらお願いいたします。

<堀>

最初のご質問については TotalEnergies に直接聞いて頂くしかないのでありますが、同社が発表した内容を見て、当社の会計的な引当を修正することはありません。当社としては、自社の状況を見て、案件のリスクプロファイルを見て監査法人ともしっかりと協議した上で、適切な対応を実施したと判断しています。

役員報酬について、短期的な視点で業績連動の賞与を増やす、また、株主の皆様とのアラインメントが一番大事だと思いますが、中長期的な視点で株式価値に連動する割合を上げていく、というのが基本的な考え方で、取締役会とよく議論しながら、今回の内容としています。

ROE と ESG を対象にした業績連動の株式については、詳細は検討中でありここで確たることを申し上げられないのですが、考え方としては、このような重要指標に対して、取締役会が役員のパフォーマンスを様々な客観的指標から評価し、これはふさわしい、これはもうちょっと頑張るべきではないかという議論が起きます。これは実はガバナンスで最も大事なことではないかと思っていますので、そのような考え方で進めている次第です。

以上