

モザンビーク炭鉱及び鉄道・港湾インフラ事業
テレフォンカンファレンス 質疑応答

1. 日時： 2014年12月10日 17:00～18:00

2. 当社説明者： IR部長 野瀬 道広
石炭部 プロジェクト第二室長 福田 哲也
プロジェクト開発第二部 第二営業室長 高木 光暢

3. 質疑応答：

質問 石炭事業の今後の生産見通しを年度毎に教えて欲しい。また、その間ナカラ鉄道の輸送能力は既に活用可能な状況か。

回答 石炭事業は既に生産を開始している。現在は拡張段階であり、2017年初頭にナカラ鉄道のランプアップが完了する計画に合わせて生産量も上げていく。2017年にはフル生産能力である年産22百万トンに達する計画。

質問 来年以降、ランプアップの途中でも数量が増えると言う意味か。

回答 その通り。

質問 ナカラ鉄道の一般貨物の輸送能力4百万トンに就いて、2017年のランプアップ完了までの間も需要を獲得できる見込みはあるか。また、タリフは石炭と同じトン当りのタリフになるのか。

回答 一般貨物はコンセッション契約上、一定の貨物・旅客量の枠を確保する事が求められており、ランプアップ中も運ぶ。貨物は農産物が中心。港湾への下りは石炭及び農作物。港湾からの上りは燃料や建設資材となる。タリフは石炭とは別設定。

質問 石炭事業と鉄道事業の今後の利益計画・収益カーブを教えて欲しい。何年後から黒字化の計画で、その黒字額は。

回答 詳細は開示していない。2017年に石炭・インフラ事業共にフル操業に達する見込みであり、その年から利益を確りと出していく計画。それまでの間の収益力は本来の姿にはならない。石炭とインフラ、基本的に同じ考え方で構わない。

質問 モザンビークは事業の進捗が遅れがちだが、開発の遅延やコストオーバーランのリスクと、そうしたリスクのヘッジ策に就いて。

回答 石炭事業の開発は、第一フェーズと第二フェーズの2段階に分かれており、第一フェーズは既に完了。第二フェーズは第一と同じ内容で、22百万トン体制に向けて開発を進めているが、現在70%超の進捗で計画通り。従い、コストオーバーランと遅延リスクは限定的。インフラは912kmの鉄道と港湾の石炭・一般貨物ターミナルと言う構成になるが、進捗率は夫々74%と89%。鉄道は既に繋がっており、先月より試験的に石炭を運び始めている。大物の工事は概ね完了しており、残りは補助工事が中心である為、大幅な工期遅延は見込まれていない。

質問 今までは遅れていたと理解していたが、もしそうであれば遅れていた理由と、既に解決されたかを教えて欲しい。

回答 過去に途中凸凹は有ったかも知れないが、ほぼ計画通り進んでいる。

質問 第一フェーズが完了しているということは、現在の生産能力は年産11百万トンと理解して良いか。

回答 その通り。プレゼン資料の7頁目に港湾の石炭ターミナルの最新の写真が掲載されているが、そこに写る石炭がナカラ鉄道で港に運ばれた初貨物となる。

質問 石炭事業のエクスポージャーは初期投融資額と開発費の負担のみと理解して良いか。インフラ事業はプロジェクトファイナンスで賄うので、その部分はリスクマネーが発生しないと理解していいか。また、価格調整条項に就いて説明してほしい。

回答 石炭事業はその通り。インフラ事業は初期投融資額の313百万米ドルのみ。プロジェクトファイナンスを組成する上で保証が必要となる場合は検討する。価格調整は、複数年に亘り生産量と歩留りを評価指標として、当社投融資額を+30百万米ドルから▲120百万米ドルの間で調整する。

質問 “最厳選”とは、投資のハードルに関する考えが変わったということか。

回答 現在の市況では（良質な）投資機会が比較的多く、買い手にとって厳選できる環境になりつつある。

質問 投資を抑制するなどの新しい変化が有ったと言う意味ではないということか。

回答 新中経で示したキャッシュ・フローの枠組みは変えていない。

質問 石炭事業における、IRR ポジティブとなる石炭の損益分岐価格を示唆して欲しい。

回答 具体的な数字は開示できないが、当事業は剥土比が豪州の一般的な炭鉱に比べて半分以下であり、コスト競争力が高い。

質問 鉄道事業の一般貨物 4 百万トンまでの能力向上は、拡張した時点でどんな貨物を想定しているのか。

回答 一般貨物の量が 4 百万トンの輸送能力に満たない場合は、石炭輸送に使える振り替えられる柔軟性を持っている。貨物量は現在 7 万トン程だが、2030 年頃には 40 倍の 3 百万トンを見込んでいる。貨物は、バルクではトウモロコシ、キャッサバ、落花生、大豆、カシューナッツ、胡麻、たばこ、木材。上りは軽油、重油、ジェット燃料、肥料や小麦、鋼材、建設物資。

質問 石炭事業のフル生産時のキャッシュ・コストを教えて欲しい。もし具体的な数字が言えない場合は、当社の豪州炭鉱との比較で何かしら示して欲しい。仮に当社の豪州炭鉱よりも高いとなると、豪州では第 2 四半期が赤字であることから、当事業の収益性について説明して欲しい。

回答 具体的な数字は開示できないが、Vale 社はフル生産に達した暁には世界の上位 25%に入るコスト競争力の高い炭鉱になることを目指していると説明している。

質問 モザンビークの炭鉱や鉄道事業の税制/ロイヤリティは。将来変更されて経済性が悪化する様なカントリーリスクは。

回答 本年制定された新鉱山法では、世界的にも一般的な水準のロイヤリティになっている。新鉱山法は政府が得るリターンを意識した内容になっているが、今回の石炭事業の競争力への大きなインパクトは無い。インフラ事業の鉄道については政府とのコンセッション契約でコンセッションフィーや支払条件等が明確に規定されている。

質問 石炭事業の原料炭と一般炭の比率は。

回答 概ね半々。

質問 原料炭の 10 百万トン強のマーケティングは。

回答 高品質の強粘結炭を既に年産 4 百万トンを生産しており、日本を始めとする極東、中国、インド、欧州、ブラジル等に既に販売を開始している。地理的な特性や今後の成長性と言う観点から、特にインドが鍵になる。

質問 (先の質問への回答に関する確認) ロイヤリティが世界一般的な水準とは、新鉱山法の下での意味か。

回答 その通り。

質問 石炭事業における鉄道輸送コストを教えてください。

回答 開示できない。

質問 ベイラルートとナカラルートの輸送コストの差は。

回答 (ナカラルートは、ベイラルートに比べ、安定且つ効率的な輸送が可能となるため石炭事業において) かなりのコスト改善が見込まれている。

質問 (先の質問への回答に関する確認) Vale が示している上位 25%以内に入るとするのは、港での FOB のキャッシュ・コストか。

回答 その通り。

質問 ナカラ鉄道のコンセッションはモザンビーク政府とのものか。マラウイ政府との取決めはどうなっており、そこにカントリーリスクは有るか。

回答 コンセッションは大きく 4 つ、モザンビークにおける既存線と新線、マラウイにおける既存線と新線に分かれており、各々に当該政府とのコンセッション契約が締結されている。プロジェクトファイナンスの組成に備えて 4 つのコンセッションを跨いで相互の様々な関係を規定する包括協定が締結されており、両政府も認知している。

質問 鉄道コンセッションの期間と石炭鉱山の期間との関係は。

回答 鉄道コンセッションの期間の方が石炭鉱山より長い。

以 上