

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

1. 日時： 2016年10月3日（月） 16:00~17:00
2. 当社説明者： 石炭部長 今野 潤
プロジェクト開発第二部 第二営業室長 高木 光暢
IR 部長 真野 雄司
3. 質疑応答：
- 質問 ● 炭鉱について。プレスリリースにて石炭の出荷能力が18百万トンと記載あったが、何時頃到達する見込みか。原料炭/一般炭の長期的な比率は。また一般炭が高品位との説明あったが、Vale社の1Q/2Qの実績によれば、販売価格が低いように見受けられるが、今後インフラ等が立ち上がると販売価格は変わるのか。
- 回答 ● 18百万トンへの到達は2019年を予定。長期的な原料炭/一般炭の比率は半々を想定している。ナカラインフラは操業開始直後であることから、まずは原料炭を優先的に割り当て、余裕のある部分を一般炭に割り当ており、この結果、一般炭はスポット契約中心の販売となっているため、長期契約より割安となっている。但し、今後は長期契約での販売を目指しており、価格も回復していくことが見込まれる。
- 質問 ● インフラ事業について。鉄道はモザンビーク/マラウイの2か国に跨るプロジェクトであるが、法的にどのように担保されているのか。炭鉱はコンセッションで長期と考えるが、鉄道の枠組みは。
- 回答 ● モザンビーク/マラウイの両国での既存/新線の合計4つについて、それぞれコンセッション契約を締結している。プロジェクトファイナンスの組成に際し、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的協定を締結済み。また、鉄道コンセッションの期間の方が鉱山より長い。今回のプロジェクトファイナンスの交渉を通じ、両政府とは新たにコンセッション契約の一部改訂を行っている。モザンビークは改訂完了/法整化済みであり、マラウイについては改訂の最終段階にある。
- 質問 ● Vale社によれば、炭鉱のキャッシュコストは1QがUS\$168/トン、2QがUS\$103/トンとあるが、2019年のフル生産到達時のキャッシュコストはどのレベルを想定するか。
- 回答 ● 足元のキャッシュコストはランプアップ途中のため、トン当たりのコストは高めであるが、今後、炭鉱・ナカラ共にランプアップが進むにつれてコストは下がることが見込まれる。Vale社公表の通り、2019年に年間18百万トンに到達すると借入のコスト等を除いた純粋なキャッシュコストは、US\$60/トンを下回る競争力あるレベルを想定している。

- 質問 ● モザンビークのソブリンリスクをどのように考えるか。同国は本年 4 月にセレクトティブ・デフォルトになっている他、今後も港湾の更なる拡張や、埋蔵量のアップサイド、周辺事業の開発等の可能性もあり、同国の Risk Exposure を会社全体でどのように捉えているのか。
- 回答 ● 本案件の収益は、海外の需要家へのドル建て石炭販売のため、両国の財政リスクに直接晒されることは無く、また現地政府の貴重な外貨獲得手段であることから、本プロジェクトの障害になるという蓋然性は低いと考える。また、当社の参画により国際機関や各国の制度金融がプロジェクトファイナンスのコンソーシアムに加わるということで同国のカントリーリスク低減を図る。
- カントリーリスク管理については、当社全体のカントリーリスク管理国向けのポジションを把握しており、モザンビークのカントリーリスクについてはマネージャブルな範囲と社内で認定されている。
- 質問 ● 原料炭について、客先からの評判が良いとの説明であったが、今後の増産に際し、客先や販売方法をどのように固めていくのか。
- 回答 ● Vale 社は 2011 年より原料炭を出荷しており、中国、ヨーロッパ、インド、日本、韓国、台湾、南米等の主要顧客に販売しており、今後も世界中の顧客に販売していく。一般炭は、海上貿易のベンチマークとなる 6,000Kcal/kg を超える高発熱量があり、インド、ヨーロッパ、東南アジア向けに販売している。現時点では立ち上げ期であるためトライアルやスポット的な販売も多いが、今後は安定的な長期契約を増やす予定。更には当社も出資割合相当のオフテイク権を有しており、Vale 社と共同でマーケティングしていく。
- 質問 ● インフラ事業の収益性について、安定収益型と認識しているが、炭鉱の生産量や一般貨物がどのように影響するのか。ブレークイーブンの貨物量や到達時期は。
- 回答 ● ナカラインフラの大部分は、モアティーズ炭鉱の石炭輸送に割り当てられており、Take or Pay 契約により収益は下支えされている。一般貨物は、需要と競争環境に左右されるが、足元の数量は大きくはないため、現時点における収益面での貢献は限定的である。但し、将来的には経済成長に伴い飛躍的に伸びることが期待されており、また内陸での穀物生産が進むことによる輸送量の増加は当社の事業性に織り込まれていないことから、今後のアップサイド要因であり、将来の楽しみの一つである。
- 質問 ● 投資に対する IRR の考え方は、炭鉱・インフラを分けて考えているのか、それともトータルで考えるのか。
- 回答 ● 炭鉱とインフラは一体操業であり、総合的に判断を行なっている。事業環境及びスキームの変更があるため前回公表時との単純比較は出来ないが、引続き優良案件ということでこの度の合意に至っている。
- 質問 ● このような複合的な案件が来た場合、直ぐに部門を超えて全社的な議論となるのか等、議論のプロセスを教えて欲しい。
- 回答 ● 本件は炭鉱・インフラが不可分な案件であり、この事業に携わっていく際、金属資源だけではなく、インフラに知見/ノウハウのある機械・インフラ関係の部署と一緒に総合的に取り組んでいた経緯あり。

- 質問 ● 2014年12月に公表して以降、一部スキームの変更があったと理解するが、今回の変更に至った経緯は。追加支払調整額の条件は。
- 回答 ● 詳細は開示できないが、スキーム変更は昨今の外部環境の変化により、Vale社と当社の双方が有益となる条件で再度合意に至ったもの。追加支払調整条項（Earn-out条項）については、石炭市況の改善や操業効率の改善無くして発動は見込まれないため、Earn-outが発動するということは、Vale社及び当社双方にとって非常にメリットのある状況を意味する。Earn-out発動の諸条件は、Vale社との守秘義務あるためお答え出来ない。
- 質問 ● インフラ事業に関連して、当社が関与出来きそうな周辺事業は。
- 回答 ● 足元一番注力すべきは石炭輸送であり、その次は事業会社を通じての輸送量の拡大。株主視点での周辺事業の新規開発の促進としては、当社のバリューチェーンを活かした農作物や鉱物資源の荷主の開拓、発電・水インフラ、鉄道・港・空港を利用した複合輸送の追求等を考えている。
- 質問 ● 原料炭は概ね完売し、出資比率分のオフテイク権を確保しているとの説明があったが、ランプアップ完了後の年産18百万トンの内、約半分を占める原料炭については、ほぼ顧客を確保したという理解でよいか。
- 回答 ● 販売方法につき、現状、原料炭は長期契約、一般炭はスポット契約とのことだが、今後どのような割合になることを想定しておけばよいか。
- 質問 ● 原料炭は概ね完売し、出資比率分のオフテイク権を確保しているとの説明があったが、ランプアップ完了後の年産18百万トンの内、約半分を占める原料炭については、ほぼ顧客を確保したという理解でよいか。
- 回答 ● まず一般的な話として石炭の値決めは日本を中心に採用されている長期の固定価格がある一方、毎日変動するスポット価格取引もある。また、そのスポット価格の過去平均等を利用するインデックス価格もある。それぞれどのような割合で販売を行うかは、顧客志向も踏まえ、事業収益が安定化・最大化出来るよう、Vale社と共にこれからマーケティングを一緒にやる中で考える。足元では、トライアルやスポット契約で客層を広げることが中心であり、中長期のあるべき姿は今後検討していく。現時点では、それ以上のことは申し上げられない。
- 質問 ● Total Exposureの考え方について。炭鉱が255百万米ドル、インフラが計513百万米ドルとの説明あったが、当面はこれらのexposureに対してリターンを見込んでいるという理解で良いか。
- 回答 ● 合計768百万米ドルのexposureに対してであり、ご理解の通り。

以 上