

平成23年6月9日

## 日本企業による北米・南米インフラストラクチャー投資

この度の大震災によって被害を受けられました皆様方、被災地の皆様方には謹んでお見舞いを申し上げます。

去る5月23日、弊事務所は「大震災後のインフラ復興：米国の9・11やハリケーン・カトリーナにおける失策から何を学ぶべきか」と題するセミナーを開催いたしました。本セミナーでは、日本がインフラストラクチャー復興の大規模かつ困難なプロジェクトに直面するにあたり、米国での過去の失策やその教訓について話をしました。セミナー出席者や関係者からは、震災後も、日本経済の復興の一環として海外インフラ、特にエネルギー関係のプロジェクトへの投資はさらに継続されていくであろうとのご意見を多数いただきました。その折に配布しました北米・南米インフラ投資の注目点に関する資料を更新し、ご参考までにお届けいたします。ご笑覧頂ければ幸甚に存じます。

北米及び南米におけるインフラ市場は近年、日本はもとより世界中で大きな注目を浴びている。先端技術と潤沢な資金力を有する日本企業にとって、世界的に活況を呈するインフラ市場は格好のビジネス・チャンスと言える。新規のインフラ・プロジェクトは通常、鉄道や送配電網、高度な通行料徴収システムを採用した有料道路事業など、技術革新に着目した「スマート」なインフラ事業となっている。大震災後の日本における、国をあげてのエネルギー技術革新はさらにその高度な技術発展を加速化させるものと考えられる。インフラ市場への参加は、利益も多い反面、リスクがつきものであるが、適切な戦略や法律アドバイスを受けることによってリスクを軽減し、合理的な事業計画を策定することが可能である。

資本市場において、インフラ・プロジェクトに対するデット・ファイナンスの資金源としては、従来は欧州の銀行かモノライン保険会社保証付き債券のいずれかであった。しかしながら、モノライン保険は現在事実上入手不可能であり、欧州の多くの銀行は欧州金融危機のため当市場に参加する能力が制限されているので、新規のデット資金提供者の登場が歓迎されることは確実である。一方、エクイティー投資では、海外の投資家であることが少なからずある。しかしながら、米国をはじめとする各国市場においては、外国資本に対する世論の抵抗が強い場合が見受けられる。米国連邦政府は Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS) の規定に基づき、国家安全保障の観点から「重要インフラ(Critical Infrastructure)」に対する外資のスクリーニングを行なっている。最近の事例としては中国や中東の投資家が規制の対象となったことが挙げられる。

Boston  
Frankfurt  
Hartford  
Hong Kong  
London  
Los Angeles  
New York  
Orange County  
San Francisco  
Santa Monica  
Silicon Valley  
Tokyo  
WashingtonBingham McCutchen Murase  
Sakai Mimura Aizawa  
Foreign Law Joint Enterprise4-3-13 Toranomon, 4th Floor  
Minato-ku, Tokyo 105-0001  
Japan

T 03.6721.3111

F 03.6721.3112

Bingham McCutchen LLP  
bingham.com/tokyo

## 米国事情

米国では幾つかの主要な州において、パブリック・プライベート・パートナーシップ (PPP) と呼ばれる形態の資金調達方法が主流となりつつあるが、これによって外国投資家がデットとエクイティーの双方の側において、この大規模で安定した市場に参加することが可能になった。これは従来の公共事業では、外国企業には認められていなかった役割である。また PPP 型では、世界中の企業が、単なる一事業者として政府による入札に参加するだけでなく、コンソーシアムの一員として、複数のプロジェクトの入札に参加することを可能にしている。

さらに、米国ではエネルギー分野を中心とした既存のインフラ資産 (風力、太陽光及びその他の代替エネルギー発電等) が豊富であり、それらのインフラ資産は、インフラ関連 M&A が増加傾向にある中で、低リスクで長期間の収益が得られる資産を求める世界の機関投資家にとって関心が高い投資対象となっている。最近の州及び地方自治体レベルにおける金融・財政問題は、脅威であると共に好機でもある。本当の不良債権と単なるメディアによる誇張とを見分けるためには、米国の公共事業ファイナンスに関する深い知見が不可欠である。

## カナダ・中南米事情

米国以外でもアメリカ大陸の市場は日本企業の注目するところである。カナダでは、幾つかの地域で PPP 型プロジェクトが標準化され、現在一連のプロジェクトが目白押しである。ラテンアメリカに目を向ければ、メキシコで継続的にプロジェクトが立ち上がっている他、様々な国で各種プログラムやプロジェクトの開発が進んでおり、とりわけ注目されるのがチリ、ペルー、及びブラジルである。チリでは、PPP 市場が成熟し安定した市場となっている。ペルーでは最近、国家レベルにおけるインフラ・プログラムを策定した。しかし何と云っても、最も活発な動きが期待できるのはブラジルである。

ブラジルでは、資源・エネルギー取引への日本と中国の投資が注目されているが、投資分野はそれらにとどまらない。同国では過去数年の間に、国及び地方レベルでの PPP の法律が成立しており、外国資本と事業会社との間で幾つかの主要プロジェクトが推進され、既に完成されたものもある。例えば、Sao Paulo Metro 拡張計画は Sao Paulo 州 PPP 法に基づいて融資と開発が進められたプロジェクトである。現在、ブラジルの国営銀行 BNDES が同国のほとんどのプロジェクトに融資を行なっているが、将来の資金需要の推定額は同行の融資能力をはるかに超えている。そこで、多くのグローバル金融機関は BNDES の支配下にない市場に向けての戦略策定を現在推し進めている。

そして、ラテンアメリカもまた、鉱山部門に多くの投資機会が存在するため、依然として資源投資家の注目を集めている。

このようにインフラ投資が活況を呈する中で、法的リスク、紛争、その他関連法コンプライアンスについての懸念が高まっていることも事実である。例えば、米国では、州及び地方政府は法律により 1 年を超える契約を結ぶことはできないとされているため、長期支払義務の面で問題が生じることがある。また、最近のフロリダ州における高速鉄道計画を巡る白紙撤回の問題を見ても明らかなおとおり、米国における大規模インフラ・プロジェクトは州レベルでの政治的影響を受けることが頻繁にある。一方、ブラジルでは、PPP 法に基づき、裁判外紛争処理手続 (ADR) は同国においてはポルトガル語で行なうことが求められている。かかるリスク・懸念に対処するべく、数多くのグローバルな案件に対処している投資・法務・会計などのアドバイザーの存在が欠かせない。そして、日本では、日本企業特有の投資ストラクチャーや懸念事項を把握していることも必要である。

\* \* \*

ビンガムは世界中のインフラ及びプロジェクト・ファイナンスやエネルギーを専門とする弁護士を多数擁している。ビンガムの東京事務所では、渡邊嗣道、安田尚代両ニューヨーク州弁護士がアジア・中東などを中心にプロジェクト・ファイナンスの長い経験を有し、廣岡健司弁護士や東京事務所のプロジェクト・ファイナンス・チームと共に世界各地のプロジェクトでの代理を行なっている。ニューヨーク事務所の Joel Moser 弁護士は、グローバル・インフラ分野の専門家として広く知られており、コロンビア大学国際関係・公共政策大学院でインフラストラクチャーファイナンス・開発の非常勤教授を務めている。Tara Higgins 弁護士と Marc Reardon 弁護士は、代替エネルギープロジェクト(風力、太陽光、バイオマス等)に関して幅広い知識と経験を有する。また、Jay Worenklein 弁護士は、プロジェクト・ファイナンス分野で豊富な経験があり、Société Générale などでプロジェクト・ファイナンスの責任者を務めた。そして弊事務所コンサルティング部門であるビンガム・コンサルティング・グループは、インフラやエネルギープロジェクトに関するビジネス・政治・行政対策の戦略的な助言を行っている。