

海外インフラ輸出 シリーズ第2回

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー株式会社
インフラ・PPP アドバイザリーサービス
ヴァイスプレジデント 増田 寛

I. はじめに

前回は民主党政権下において開催された「パッケージ型インフラ海外展開関係大臣会合」での議論を中心にインフラ輸出への取り組みを述べた。平成25年3月13日に第一回「経協インフラ戦略会議」が開催されたことで、自民政権下でもインフラ輸出が引き続き日本の成長戦略における重要な政策課題であることが確認された。本会議は、インフラ輸出だけでなく、経済協力と資源獲得を加えた3分野の統合的な戦略立案を目的としていることから、政策としてのインフラ輸出は一層政治的・外交的なカードとしての色彩が強くなるものと予想される。

第2回となる今回は、スポンサー型を中心とする海外インフラ輸出の方法とその市場規模について述べる。

II. 海外インフラ輸出の方法 ～スポンサー型を中心に～

1. インフラ輸出のパターン

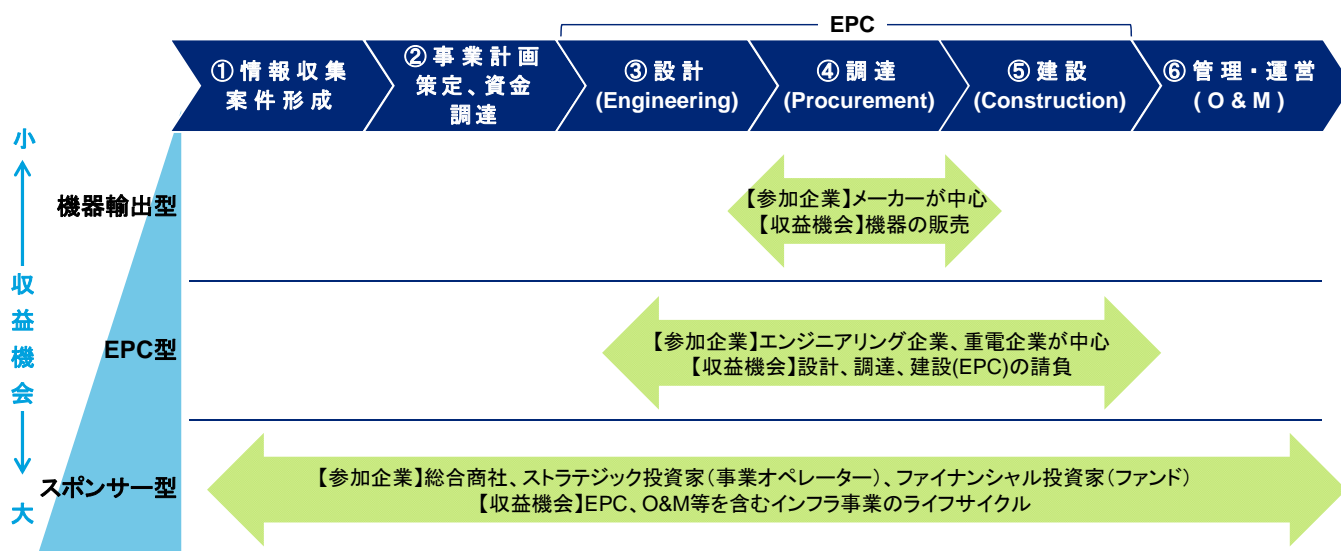
インフラ・プロジェクトのバリューチェーンは、事業分野によって異なるものの、概ね次の6つから構成される。①情報収集・案件形成、②事業計画策定と資金調達、③設計、④機材等の調達、⑤建設、⑥管理・運営(O&M)である。本稿では「機器輸出型」は④、「EPC型¹」は③～⑤、「スポンサー型」は①～⑥のバリューチェーンを担うと整理して議論を進める。

日本企業のインフラ輸出は、技術や品質に優れたメーカーによる機器輸出型や重電企業やエンジニアリング企業によるEPC型が主流である。しかし、現在は韓国や中国等の新興国企業がコスト競争力を背景に受注を拡大しており、コスト競争力が低い日本企業は他国企業の後塵を拝しているといわれている。

¹ 設計(Engineering)・調達(Procurement)・建設(Construction)の頭文字をとって、「EPC」といわれる。

近年では、公的主体によるファイナンスの限界やインフラを効率的に管理・運営する人材やノウハウの不足等の発注者側の事情を背景とし、民活インフラ事業を中心とするスポンサー型のインフラ・プロジェクトが増加傾向にある。インフラ・オペレーター等の事業投資を行うストラテジック投資家とインフラ・ファンド等のインフラ事業の収益性に着目して投資を行うファイナンシャル投資家に分類される。現状、日本企業にインフラ経営のノウハウが蓄積されていないことを主因として、スポンサー型のプレーヤーは総合商社を除き海外勢が中心である。しかし、スポンサー型は案件形成から O&M まで多くの収益機会がある。日本企業が提供する初期コストの高いインフラであっても、ライフサイクルコストの低減やその他の収益機会の活用の観点で他国企業と伍した競争が可能となると考えられる。以下では、スポンサー型インフラ輸出のスキームと主要なリスクに焦点を当てて詳述する。

インフラビジネスのバリューチェーンとプレーヤー

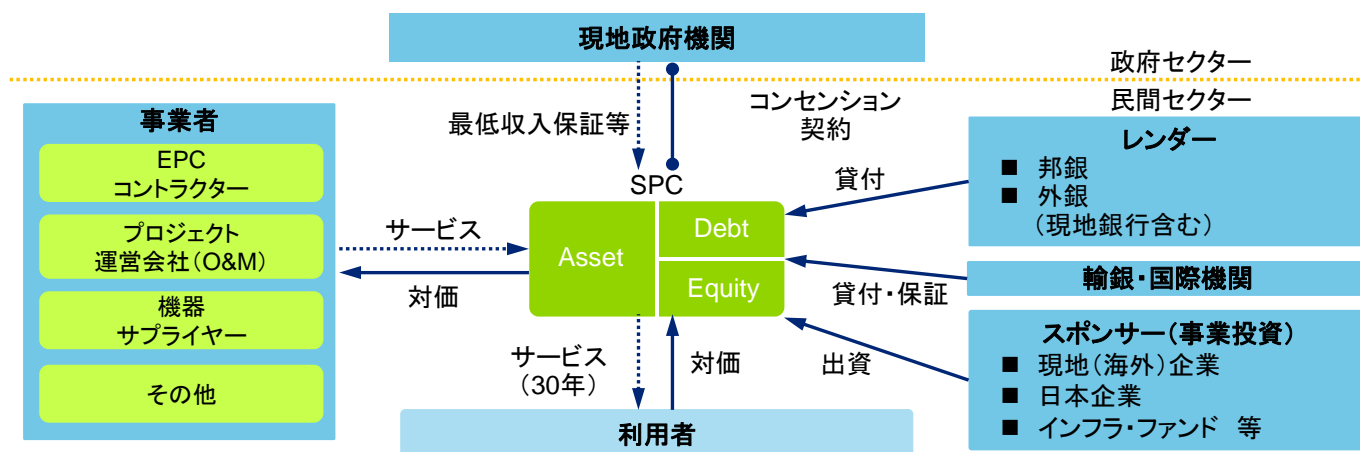


出典: 経済産業省 インフラ・システム輸出部会 実務者レベル検討会報告よりデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーが作成

2. スポンサー型インフラ輸出のスキーム

スポンサー型の場合、プロジェクトファイナンス又はそれに類似する形態をとることが一般的である。海外での有料道路の PPP 事業(民活インフラ事業)を例とした場合、まずスポンサーが設立した SPC が現地政府機関と 20-30 年のコンセッション契約を結ぶ。次に、SPC は、スポンサーからの出資金、金融機関、ECA(輸出信用機関)、開発銀行からの借入・保証により必要資金を調達した上で、事業者への EPC の発注を行う。有料道路完成後は、SPC は道路利用料金と O&M 等の事業コストの差額を原資として、金融機関への返済やスポンサーへの配当を行う。

プロジェクトファイナンスのスポンサーにとってのメリットは、コーポレートファイナンスでは難しい規模の案件を実行することや投資事業のリスクを本業のリスクから切り離すことが可能となる点が挙げられる。



出典: デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーが作成

3. スポンサー型インフラ輸出の主要なリスク

機器納入型や EPC 型と比べて、スポンサー型ではインフラ・プロジェクトの期間にわたって様々なリスクが発生することになる。プロジェクト・リスクには、大きく分けて不可抗力リスクである「政治リスク」、「自然災害リスク」とスポンサーがコントロール可能な「商業リスク」がある。以下では、「商業リスク」のうちスポンサー型インフラ輸出で重要なリスクの例を取りあげて、リスクの内容と対処方法の例を示している。

	項目	内容	対処方法の例
共通	為替下落リスク	事業収入と借入金の通貨ミスマッチにより、現地通貨の下落で予定通りのレンダーへの借入返済・利息の支払ができなくなるリスク	借入金の通貨と事業収入の通貨を一致させて、ナチュラルヘッジさせることが原則である
	資金調達リスク	予定した金額・条件で必要な時に資金調達ができないリスク	現地金融機関だけではなく、資本市場における債券発行や国際的な金融機関、公的な金融機関を活用することで、より有利な条件で安定的な資金を確保することが必要である
	パートナーリスク	現地政府、サプライヤー、下請け建設会社、弁護士、コンサルタント等のパートナーとの連携が不十分なことによりプロジェクト遂行に支障をきたすリスク	現地の事業に精通した適切パートナーを選定することが必要である
建設	用地取得リスク	インフラ建設の為に必要な用地を確保できないリスク	用地取得がプロジェクトの開始までに終わらない場合は、その経済的損失を現地政府が補償する旨、コンセッション契約書に織り込む方法等が考えられる
	建設遅延リスク	建設工事が遅延するリスク	EPC 契約をランプサム契約(固定的な総額を合意して成立する契約)にして、リスクの一部をEPCコントラクターに移転することが有効である
運営	需要リスク	インフラの当初想定需要を下回るリスク	原則として民間の負担であることから、第三者の専門家も入れて、実態に則した需要分析を行うことが必要である。また、現地政府に最低需要量保証をいれてもらうことも考えられる
	料金リスク	インフレ等の要因に対応して、料金を柔軟に変更できないリスク	料金変更のメカニズムを予めコンセッション契約書に織り込むことでリスクを低減することが可能である
	運営コストリスク	予定していた事業計画より、オペレーションの不効率等により運営コストが増加するリスク	現地国でのオペレーションは、不測の事態が生ずる可能性が高いため、現地でのオペレーションノウハウを有したパートナーと組み、可能な限り「不測の事態」をなくす事業運営を行う必要がある

出典：デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーが作成

Ⅲ. スポンサー型の海外インフラ案件の市場規模

1. 概観

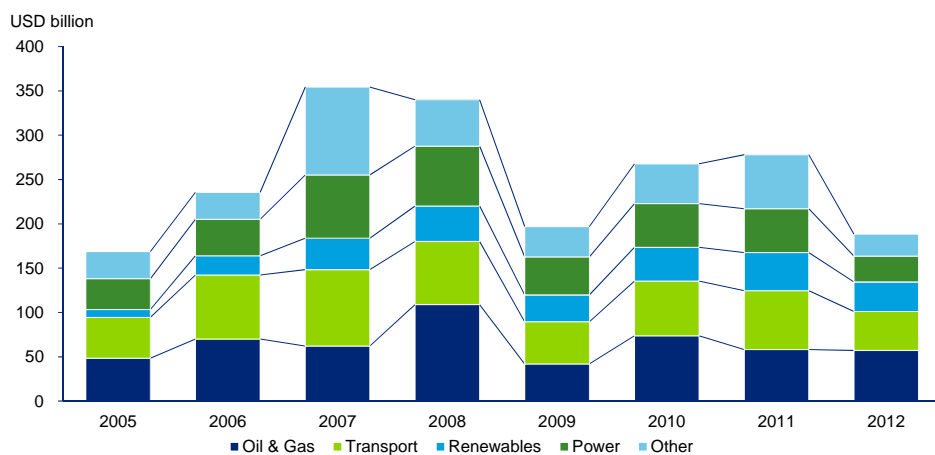
スポンサー型の海外インフラ案件のうち、プロジェクトファイナンスの手法により資金調達をした案件のディールバリュー(調達デットとエクイティの合計)を集計し、市場規模としてまとめている。

2005年に約1,700億ドルであったインフラ関連案件のプロジェクトファイナンス市場規模は、ピーク時の2007年には約3,500億ドル規模に達した。世界金融危機後の2009年に、その市場規模は約2,000億ドルにまで落ち込んだものの、その後は信用収縮の解消と共に緩やかに回復基調にあった。しかし、欧州金融危機の影響を受けた2012年の市場規模は約1,900億ドルと2009年以来再び縮小に転じている。

2. セクター別の動向

石油・天然ガスセクター(LNG、パイプライン等)との交通セクター(道路、空港、鉄道等)が市場を牽引している。FIT(固定価格買取制度)が普及しているヨーロッパを中心として、再生可能エネルギーの市場規模が拡大しており、2012年にはガス・石炭火力発電等を含む電力セクターの市場規模を上回っている。

セクター別 インフラ関連案件のプロジェクトファイナンス実績(グローバル、完了案件、ディールバリューベース)

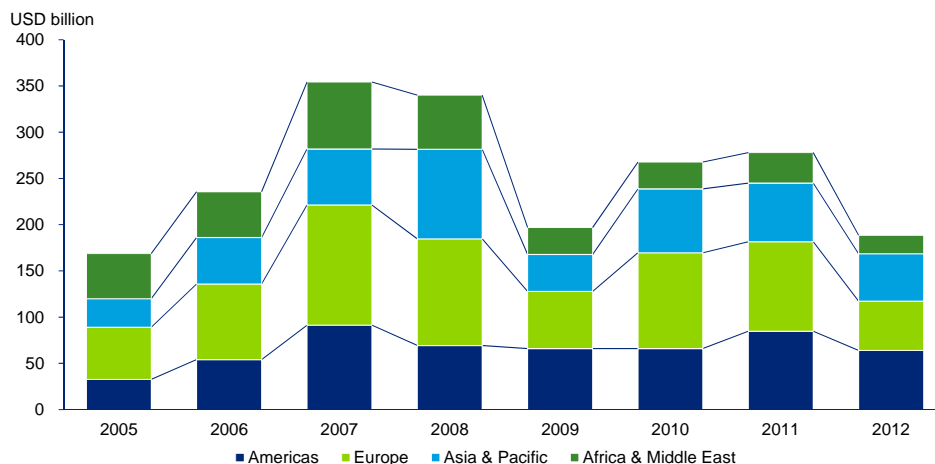


出典:Infrastructure Journal

3. 地域別の動向

過去数年来、欧州の市場規模が最も大きかったが、2012年度には欧州危機の影響で市場規模が急速に縮小している。一方、オーストラリアのLNG案件に牽引されたアジア・太平洋と南アメリカの民活インフラ案件の増加に支えられた米州では、2011年から2012年にかけて市場規模が微減に留まった。結果として、2012年は欧州とアジア・太平洋と米州が殆ど同程度の市場規模となっている。

地域別 インフラ関連案件のプロジェクトファイナンス実績(グローバル、完了案件、ディールバリューベース)



出典:Infrastructure Journal

IV. おわりに

スポンサー型の海外インフラ案件は、案件形成から EPC、O&M の多岐に渡るノウハウや長期かつ巨額の資金調達が必要なことに加えて、予測が難しい複雑なリスクを有しているのが特徴である。

一方、2012 年は欧州危機の影響で縮小したものの、インフラ関連案件のプロジェクトファイナンス市場規模は長期的に拡大傾向にあり、今後も民間企業にとって大きな事業機会となることが想定される。

日本企業としては、従前の技術的な強みに加えて、世界最大規模の輸出信用機関である JBIC と NEXI の活用やインフラビジネスのバリューチェーンを補完するような M&A の実行等、資金面での強みを活かすことで多数の大型インフラ・プロジェクトを受注することが期待される。

次回は、インフラ・プロジェクトをファイナンスの観点から解説したい。

なお、本文中の見解にかかわる部分は、筆者の私見であることをあらかじめご了承ください。

以上

トーマツグループは日本におけるデロイト トウシュ トーマツ リミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)のメンバーファームおよびそれらの関係会社(有限責任監査法人トーマツ、デロイト トーマツ コンサルティング株式会社、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー株式会社および税理士法人トーマツを含む)の総称です。トーマツグループは日本で最大級のビジネスプロフェッショナルグループのひとつであり、各社がそれぞれの適用法令に従い、監査、税務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー等を提供しています。また、国内約 40 都市に約 6,800 名の専門家(公認会計士、税理士、コンサルタントなど)を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はトーマツグループ Web サイト(www.tohmatsu.com)をご覧ください。

Deloitte(デロイト)は、監査、税務、コンサルティングおよびファイナンシャル アドバイザーサービスを、さまざまな業種にわたる上場・非上場のクライアントに提供しています。全世界 150 カ国を超えるメンバーファームのネットワークを通じ、デロイトは、高度に複合化されたビジネスに取り組むクライアントに向けて、深い洞察に基づき、世界最高水準の陣容をもって高品質なサービスを提供しています。デロイトの約 200,000 人におよぶ人材は、“standard of excellence”となることを目指しています。

Deloitte(デロイト)とは、デロイト トウシュ トーマツ リミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)およびそのネットワーク組織を構成するメンバーファームのひとつあるいは複数指します。デロイト トウシュ トーマツ リミテッドおよび各メンバーファームはそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。その法的な構成についての詳細は www.tohmatsu.com/deloitte/ をご覧ください。