

ブラジル・テメル政権の インフラ整備への取り組み

海外投融資情報財団
シニアフェロー
岸本 憲明

2016年9月13日、テメル政権は成長戦略の一環として政府・民間の新たな関係構築と投資活性化を目指してコンセッション方式によるインフラ投資計画（Investment Partnership Program：PPI）を発表した。憲法を改正して20年にわたる歳出キャップを実現させるなどテメル政権はドラスチックな財政改革がとかく注目されているが、持続可能な財政の確立と投資主導の成長モデルへの転換の2つを優先施策に掲げて登場した同政権にとって、外国投資を呼び込むツールとしてのインフラ整備はもうひとつの重要な柱である。

ブラジルのインフラ整備の遅れは長年にわたって指摘されてきたところで、投資を妨げ、ビジネスコストを引き上げる元凶（ブラジルコスト）のひとつとして知られている。労働者党（PT）政権の時代（2003～16年）にも何度か政府主導のインフラ投資計画が立案・実施されてきたが、世界経済フォーラムのまとめる「世界競争力報告書2016～2017」によると、グローバルな競争力では81位と中位にあるものの、インフラの質に限っては依然として138カ国中の116位ときわめて低いランクに甘んじている（表1）。

テメル政権の打ち出したPPIがどこまで現実的な計画なのか、課題は何かなどを過去のインフラ計画との比較も交えて概観してみたい。

表1 ブラジルのインフラの質の評価（世界ランキング）

	2014-2015	2015-2016	2016-2017
競争力総合評価	57位/144カ国中	75位/140カ国中	81位/138カ国中
インフラ総合評価	120	123	116
道路の質	122	121	111
鉄道の質	95	98	93
港湾の質	122	120	114
空港の質	113	95	95

出所：World Economic Forum, “The Global Competitiveness Report 2016-2017”ほか

テメル政権のインフラ計画

ルセフ前大統領に対する弾劾裁判実施が決定し、職務停止に追い込まれた2016年5月12日、憲法の規定

に則りテメル副大統領が暫定大統領に就任した（裁判の結果、8月31日にルセフ大統領の罷免が確定し、同日をもってテメル氏は正式に大統領となった）。その5月12日、暫定政権の最初の施策として、PPI発足を定める暫定措置法（Provisional Measure：MP）727号が公布された^{注1}。同MPでは、PPIにおける投資・雇用の促進に民間セクターを主体として据え、政府の最優先施策のひとつとして政府干渉を最大限減らすなどの原則と指針を示すとともにPPIの立案・調整を司るボード（Council）と事務局（Secretariat）を設置した。そのMP 727が議会承認を経て法律13,334（PPI法）が成立した9月13日、PPI対象プロジェクトのリストと併せて計画の全体像がGrowth Project（Programa Crescer）として明らかにされた。

注1：暫定措置法（MP）は大統領の署名のみで即日、法律と同じ効力を持ち、120日以内に議会承認・大統領の裁可を経て法律となる。否決あるいは審議未了のまま時間切れ・廃案となってもそれまでの施策は有効である。

(1) 対象プロジェクト

9月に公表されたプロジェクトは表2の34件であるが、ルセフ政権時代のインフラ計画（Logistics Investment Program：LIP）でコンセッションの候補にあがっていて相対的に成熟度の高い案件が多いことが特徴であり、PPIの重要な点はプロジェクト自体の目新しさよりもアプローチの刷新にある。なお、PPIは完結した体系ではなく、今回の34件はその第1フェーズとの位置づけであり、今後プロジェクトが追加されていく可能性がある^{注2}。

テメル政権の任期期間である2017～18年の2年間で34件の入札を完了させる計画であるが、上下水道その他ごく一部を除いてほとんどのプロジェクトが2017年中に入札実施の予定となっている。ポートフォリオはスタート時点ではLIPよりかなりスリムであり、大風呂敷を広げず、地に足のついた現実的な計画を目指したといえよう。

表2 PPI (Program for Investment Partnership) の第1フェーズ34件

国際空港	ポルトアレグレ (RS)	水力発電所	São Simão水力発電所 (MG/GO)	1710MW
	サルバドール (BA)		Volta Grande水力発電所 (MG)	380MW
	フロリアノポリス (SC)		Miranda水力発電所 (MG)	408MW
	フォルタレーザ (CE)		Pery水力発電所 (SC)	30MW
港湾	サンタレン燃料ターミナル (PA)	配電会社	Agro Trafo水力発電所 (TO)	24MW
	リオデジャネイロ穀物ターミナル (RJ)		Amazonas電力公社	
国道	BR-364/365/GO/MG	Boa Vista電力公社 (RO)		
	BR101/116/290/386/RS	Acre電力公社		
鉄道	南北鉄道 (EF-151 SP/MG/GO/TO)	Alagoas電力公社		
	Ferrogrão穀物鉄道 (EF-170 MT/PA)	Piauí電力公社		
	東西統合鉄道 (FIOL) (EF-334/BA)	Rondonia電力公社		
石油鉱区	第2次プレソルト鉱区入札ラウンド (PS契約)	鉱業権	鉱物資源研究所 (CPRM) の保有する鉱業資産	
	第14次入札ラウンド (コンセッション契約)		燐鉱石の鉱業権 - Miriri (PE/PB)	
	第4次マージナル陸上鉱区コンセッション		銅鉱石の鉱業権 - Bom Jardim (GO)	
上下水道	リオデジャネイロ州水道公社 (CEDAE)		石炭の鉱業権 - Candiota (RS)	
上下水道	ロンドニア州水道公社 (CAERD)	銅・鉛・亜鉛の鉱業権 - Palmeirópolis (TO)		
	パラ州水道公社 (COSANPA)	その他	Lottery (LOTEX)	

出所：ブラジル政府

- ① すでに民営化が完了しているサンパウロ、リオ、ブラジリアなどの国際空港では国家空港インフラ公社 (Infraero) のマイノリティ参加が条件づけられたが、今回その条件は撤廃された。
- ② 鉄道について、ルセフ時代のコンセッションモデル (鉄道コンセッションは1件も成功裏には行われなかった) では、落札者は輸送サービス権の交渉は別途行う規定となっていたが、PPIでは落札者はその鉄道を使った輸送サービスもセットで行うことができるようになってきている。
- ③ 今回の最大の目玉といえるのは、石油鉱区の入札であろう。政府はここで15億ドル程度の収入を見込んでいる。1990年代後半にF. H. カルドーゾ政権が断行したペトロブラス独占廃止 (1997年) に反対の立場だったPTは2003年、ルラ大統領の政権発足と同時に部分的にはあるが“独占”を復活させ、さらに2007年の超大水深プレソルト大油田発見を機に一気に国家管理を強化、民間の手から隔離して競争を排除するような政策転換 (2010年プレソルト開発法) を行い、プレソルト新規鉱区については、従来のコンセッションに代えてPS契約を導入、さらにすべての鉱区においてペトロブラスが (a) 単独オペレーターとなること、(b) 権益の30%以上を保有することを義務化した。しかし、ペトロブラス独りにさまざまな権益を抱え込ませるような2010年開発法は、厳しいローカルコンテンツ規制とともに、プレソルトを含むブラジル石油開発への外資の関心を著しく低下させたといわれている。その一方で、キャパシティを超える責任を担われたペトロブラスは、拡大一辺倒の政府方針のもと、債務が急激に膨れ上が

る結果となった。

2016年11月にその改正法が成立し (法13,365号)、ナショナリストイックかつ非現実的と批判されていた (a)、(b) の要件は廃止された。ブラジルの石油産業における歴史的な政策転換といえる。プレソルト新規鉱区について新しいレジームのもと、2017年には13年10月以来4年ぶり2回目の入札が行われる予定。併せてローカルコンテンツ規制もルセフ政権下で引き上げられた現行水準の半分程度に緩和する旨、2月に政府から発表があった。当然のことながら石油メジャーなどはこれを歓迎している。

- ④ 鉱業権がコンセッションプログラムに載るのは初めてのことである。
- ⑤ LOTEXは連邦貯蓄金庫 (Caixa Econômica Federal) が独占販売している宝くじ部門。マジョリティを民間に売却するというもの。

(2) アプローチの改善

必ずしも^{はかばか}進捗をみなかったPT時代の反省を踏まえて、PPI立案にあたっては官民各界との広範な対話を通じて、民間セクター、特に外資の参加をいかに増やすかに腐心した。重要な変更点は以下のとおり：

- ① 外資のアクセスを高めるため、入札公告はポルトガル語のほか英語でも作成する。海外投資家の要請で、入札公告は応札日の100日前に出す (従来は平均45日前)。
- ② 落札後の許認可関係のトラブル、遅延を回避するため、入札公告の前に暫定環境ライセンス (preliminary license) を確保する^{注3}。連邦会計検

査院（TCU）によるパブリックヒアリングと承認を経たのちに入札公告を出す。

- ③ 過去のコンセッションではサービス料金を抑えるためIRRの上限を政府が低く設定、これが民間参入の重大な障害となっていた。PPIでは（具体的な方法は定かでないが）IRRは市場に委ねることとし、政府が規制・制限することはしない。政府の関心は適切なタリフで質の高いインフラの成長・開発を促進することにある。
- ④ 政府は11月24日、MP 752を公布。PPI法でカバーするプロジェクトのうち国道、鉄道および空港のコンセッションに関して、追加投資などをコミットする場合の契約期間の延長あるいは進捗が捗々しくないあるいは契約に定められた義務の履行能力が事業者にないと判断された場合の契約の終了・再入札などの措置が発表された。併せて、実施途上で発生する紛争は仲裁（arbitration）をはじめとする裁判外紛争解決（ADR）に依ることが明記された（表3）。当初契約に仲裁の定めのないケースでも適用される。これによって動きの止まったプロジェクトに再び息を吹き込む道が開かれた。仲裁法は96年から存在するがコンセッションではほとんど使われてこなかった。同MPは議会承認待ち（3月末の見込み）のため、若干の修正が入る可能性はある。
- ⑤ 公営事業の担当会社がコンセッション事業者（SPV）へマイノリティ参加するとの要件を廃止した（民間100%のコンソーシアムも可）。空港インフラ公社（Infraero）や鉄道案件へのVALECの参画を義務づけない。
- ⑥ 投資家のリスクを減らすためには最初から長期資金が確保されていることが望ましく、過去のコンセッションで問題とされたブリッジローンの利用を取りやめた。ブリッジから長期融資への切り替えにかかるリスクを回避する趣旨である。政府が当初に国立開発銀行（BNDES）、連邦貯蓄金庫などの公的金融機関を介して300億リアル（100億ドル弱）の

資金を用意する。SPVには事業者に20%以上の出資を義務づけ、残りは借入れ、債券発行（infrastructure debenture）などで調達することとし、債券の50%を上限にBNDESが引き受けることができるものとする。

注2：2017年3月7日、政府はPPIの対象事業として55件を追加発表した。
注3：ブラジルの環境ライセンス手続きはPreliminary-Installation-Operating licenseと3つのステージから成り、それぞれに異なる手続きを経る。膨大な時間とコストを要し、プロジェクト遅延の大きな原因ともいわれているため、少なくとも公示の前にpreliminary licenseを確保して問題の所在などを押さえておきたいということかと思われる。入札文書はTCUと環境当局が事前に審査することになっている。

留意すべき今後の課題

(1) 変化するファイナンス構造

従来インフラはBNDESをはじめとする公営銀行の独壇場であったが、BNDESが低利・長期で巨額の融資が可能なのは政府からの資金注入によるところが大きい。国庫は政策金利（SELIC：現在12.25%）のベースで市場から調達した資金を基準長期金利（TJLP：現在7.5%）で大量にBNDESに貸し付けてきた。2008年の世界金融危機への対応策としてルラ元大統領は政府資金を大量に注入してBNDESの貸し出しを急増させ、迅速な回復を実現したが、ルセフ大統領は危機を克服した後もBNDES依存を脱却できず融資拡大を続け、PT政権のもとでBNDESの業容は急激に膨れ上がった。SELICとTJLPの逆ザヤが国庫の負担（subsidy）でこれが財政を著しく浸食している。

BNDESの毎年の資金調達に占める政府からの借入れの割合は2007年の7%から12年には50%を超え、現在も55%前後にある。インフレ対策で中銀がSELICを引き上げればそれだけ政府負担も増大する。

政府の予算制約からBNDESが資金調達先として国庫への高い依存を今後も続けることは難しく、BNDESが国内でインフラ・投資への事実上唯一の低

表3 暫定措置令752号（2016年11月24日付）の内容

	国道、連邦鉄道	空港
更新	・ 契約期間満了の24カ月前までに申請（当初契約と同条件で1回のみ延長可）。 ・ コンセッションの財務的rebalancingに起因する更新には適用されない。	適用外
早期更新	・ 当初契約で規定されていない新規投資をコミットすることが条件。 ・ 当初契約期間の50～90%が経過し、事業者が義務の80%以上を履行していることが条件。	適用外
再入札	・ 事業者が技術・財務その他の理由でコンセッション契約の遂行が困難になったと判断された場合。 ・ 再入札：現事業者であるSPVおよびその議決権の20%以上を有する株主は新しい入札への参加はできない。	
仲裁ルール	・ MP752に定める事項で事業者と関係当局との間で生じる紛争は仲裁ないし裁判外紛争解決（ADR）にて解決する。 ・ 当初契約に仲裁条項のない場合、当該条項を追加すること可能。	

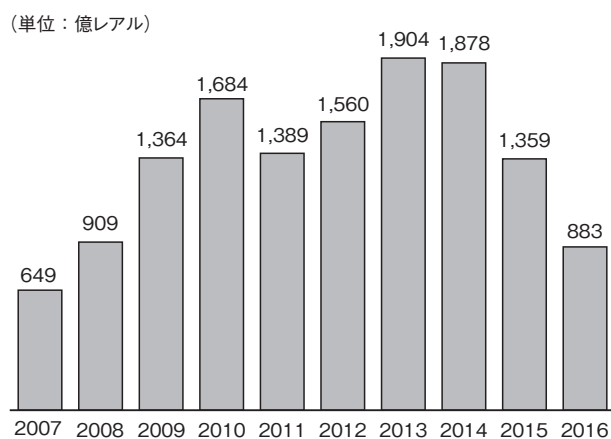
利資金供給元であり続けるには限界がある。2015年、政府とBNDESは「補助金による」融資政策の変更を発表、テメル政権下でさらに強化された。業種にもよるが従来所要資金の70～80%は常態であったTJLPベースの融資の割合を再生可能エネルギーなど一部を除いて最大50%に抑え、債券発行などによる市場調達の大い事業により多くの低利資金を配分するという風に市場資金調達を奨励している。図1にみるように、近年、デイスバース額は急減しており、また財務省高官が今年に入って「BNDESのデイスバース額は歴史的平均の水準に戻さねばならない」と発言している。加えてBNDESは対国庫借入の20%に相当し、2016年のデイスバース額883億リアルを上回る1,000億リアル(約300億ドル)を2016年12月に国庫に返済した。

長期ファイナンスについて圧倒的シェア(表4)を占めてきたBNDESへの国庫からの資金移転が今後なくなり、BNDESの資金調達も債券発行など、市場調達の比重が高まっていくことになろう。このたびの方針転換をMoody'sはポジティブに評価しているが、インフラ需要はいや増すなか、BNDESが身を引く部分に相当するボリュームの長期ファイナンスを民間銀行、資本市場が提供できるのかについて懸念を示す声は少なくない。

(2) インフラの担い手企業のシフト

ブラジルのインフラビジネスは大手の建設会社、エンジニアリング企業が主導的役割を担ってきたが、2014年に発覚したペトロブラスを舞台とする汚職スキャンダルの捜査が広がるなか、上位の建設会社が軒並み起訴され、公共サービスへの入札参加禁止などの制裁を受けている。ラテンアメリカ最大の建設会社で前CEOが懲役19年の判決を受けたオデブレヒト社は

図1 BNDESの年間デイスバースの推移



出所: BNDES

12月に検察との司法取引に合意したが、金融市场へのアクセスはまだない。その他の企業も資金調達のため、保有するコンセッション契約その他資産を売却したり、人員削減を行ったりと身動きが取れない。破産保護申請を行った大手企業も複数ある。

大手常連企業が姿を消すなか、今後、インフラの担い手がPEファンドや中堅企業にシフトするなどコンソーシアムの構成が大きく変わる可能性がある。政府が外国企業の参加増大を切望していることは言うまでもない。J/Vであれ買収であれ、現地パートナーの選択・見極めはこれまで以上に重要なプロセスとなろう。

(3) 依然として不透明な政局

2014年の大統領選挙におけるキャンペーン資金の出処に絡んでテメル大統領自身も疑惑の渦中にあり、2018年末までの任期を全うできるのかは不透明である。さらに中道右派とされる現政権の親ビジネスの政策スタンスに対する国民の反発は大きく、2018年大統領選挙に向けてポピュリスト政権へのノスタルジーが広がりつつある。政策の行方にもかかわるため政局はしばらく要注意である。

ブラジルのインフラファイナンスは今、大きく変わりつつある。しばらくはBNDESが主要な役割を担うことに変わりはないものの、BNDESの改革(ダウンサイジング、役割の再定義)は金融市场全体の改革とセットで進められねばならず、金融の世界の公的・民間の関係がどう変化・推移していくのか注目していきたい。

累次の計画に上がりながら進展しなかったインフラプロジェクトは数多い。外資を含む民間セクター主体のインフラ開発推進のために構想されたPPIが過去の轍を踏むことなく目的を達成し、「ブラジルコスト」軽減への確実な一歩となることを期待したい。

(2017年3月7日記)

表4 長期ファイナンスの調達源構成比(2010～2015年)

(単位: %)

	BNDES onlending	BNDES direct finance	資本市場	民間銀行	その他
2010年	12.6	23.3	32.1	20.0	12.0
2011年	7.7	46.6	2.0	21.0	22.7
2012年	10.6	62.8	2.7	20.8	3.1
2013年	49.4	26.4	8.3	12.3	3.6
2014年	7.7	49.3	30.0	11.8	1.2
2015年	17.4	55.7	3.8	8.8	14.3

出所: Latin Lawyer, "The Guide to Infrastructure and Energy Investment", Dec. 2016