

e-NEXI

2015 年 5 月号

⇒特集

日系取引信用保険(新フロンティング)この2年 ～日系企業のご要望にお応えして～……………1

⇒カントリーレビュー

試練に直面するブラジル経済……………3

⇒NEXI ニュース

サウジアラビア／石油精製・石油化学統合コンプレックス拡張プロジェクトへの支援……………9

ー NEXI 最大級の投融資引受案件 ー

発行元

発行・編集 独立行政法人日本貿易保険(NEXI)

総務部 総務・広報グループ

日系取引信用保険（新フロンティング）この2年 ～日系企業のご要望にお応えして～

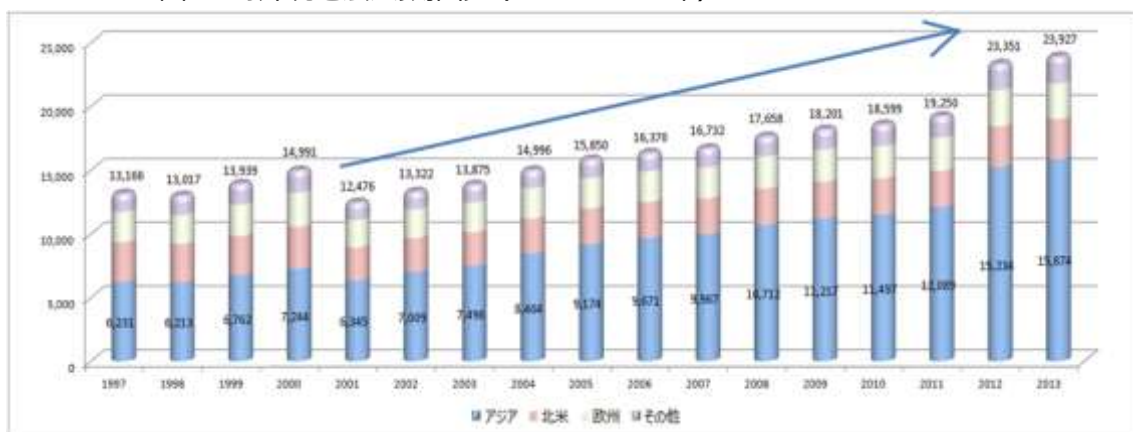
独立行政法人日本貿易保険
NEXI 営業第一部再保険引受グループ

1. 日系企業の海外進出状況

現在、全世界に約 24,000 社の日系企業の海外現地法人が存在し、そのうち、実に 66%（約 16,000 社）が、アジアに集中しているというデータがあります。2000 年以降の企業数推移でみると、アジア通貨危機の影響で一時、落ち込んだものの、その後、堅調に増加しています。（図 1）

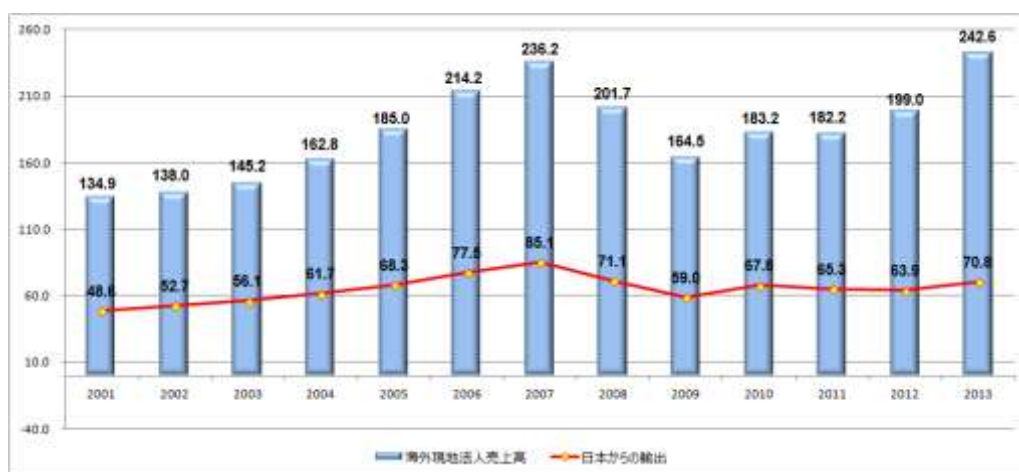
また、売上高では、2001 年度に本邦輸出額比 2.8 倍だった海外現地法人の売上高は、2008 年の経済危機後、本邦輸出額が伸び悩む中、回復をみせ、2013 年度には対輸出額比 3.4 倍の 240 兆円規模にまで拡大しています。（図 2）

■図 1 海外現地法人数推移（1997-2014 年）



データ：経済産業省『海外事業活動基本調査』

■図 2 海外現地法人売上高推移と日本からの輸出額



データ：経済産業省『海外事業活動基本調査』、財務省『国際収支総括表』（単位：兆円）

2. NEXI 貿易保険事業の海外展開への期待

このように日系企業の海外展開が進み、海外現地法人から第三国へ輸出する取引、あるいは現地国内における取引が年々増加してきています。これまで日系の海外現地法人は、こうした対外取引に伴うバイヤー破産や支払遅延リスクについて、銀行 L/C や民間の取引信用保険を利用することで対応してきました。しかしながら、リーマンショックや欧州危機の影響により、こうした従来型のリスクヘッジ手法の利用に一定の制限が生じ、お客様から NEXI に対する支援要請の声が高まりました。

そこで 2013 年 5 月、日本の損害保険三社（三井住友海上火災保険、東京海上日動火災保険、損害保険ジャパン）の現地法人・支店と協力し、再保険を通じて NEXI の引受キャパシティを海外現地法人にも提供できるよう、新たなフロンティング商品を導入しました。

【新フロンティングの特色】

- 平易な約款（てん補事由は「破産」と「履行遅滞」のみ）
- ノン・リミットキャンセル（保険期間中の保険金支払限度額の維持）
- シングル・バイヤー方式およびマルチ・バイヤー方式双方に対応
- NEXI への 100%再保険

3. アジア地域からのスタート

冒頭でご紹介したとおり、日系企業の海外現地法人はアジア圏に集中しており、その中でもシンガポール、香港、タイへの進出企業は、企業数で 17%（約 4,000 社）、売上高ベースでは 16%（約 40 兆円）を占めています。

このようなアジア圏への進出状況と貿易保険利用のポテンシャルを踏まえ、NEXI は 2010 年に、シンガポール、香港において、日系損保三社（三井住友海上、損保ジャパン日本興亜、東京海上日動）との再保険契約を通じた海外フロンティング事業を開始しました。貿易一般保険個別保険を元にした商品によるもので、日系の海外現地法人の対外取引を支援することを目的とした、オール・ジャパンによる支援枠組みと言えます。

更に 2013 年 5 月、中堅中小企業の皆様のご利用に資するため、保険約款・手続を大幅に簡素化した「日系取引信用保険」（通称：新フロンティング(New Trade Credit Insurance, “NTCI”)）の販売を開始し、本年 4 月でちょうど 2 年となりました。また、同時にタイでも販売を開始いたしました。

4. 海外フロンティング事業の実績

海外フロンティング事業全体では、これまで案件数 197 件、リミット総額 169 億円にのぼる対外取引をお引受してまいりました。（2015 年 3 月末時点）うち、新フロンティングは、成約案件数こそまだ多くはありませんが、この 2 年間で、月平均 20 件近いご相談を頂戴しております。（図 3）NEXI は、民間取引信用保険会社の引受が限定的な、カントリーリスクの高い国や、シングル・バイヤー対応などのマーケットを積極的に対応しており、2014 年度には、NEXI の国カテゴリーで H カテゴリー国向けのお取引も数件お引受けいたしました。

これまでのご相談実績では、中国、香港、東南アジア各国を主体としたアジア圏との取引が全体の 3/4 を占めており、残り 1/4 は、欧州、アフリカ、中南米向け等、様々な国向けのご相談でした。貨物は、化学品類や電子機器部品、生活用品などを中心に、定期的に船積が行われ常に一定の exposure を抱えるお取引が主となっています。

■ 図 3 新フロンティング引受実績（成約/相談）

成約案件合計		相談案件合計	
お客様数	21 社	お客様数	155 社
案件数	26 件	案件数	393 件
バイヤー数	56 社	バイヤー数	1,474 社
リミット総額	78 億円	リミット総額	4,779 億円

データ：NEXI

5. 今後の取組

NEXI の貿易保険をご利用されているお客様には、海外各地に進出されている企業も多く、NEXI の貿易保険の更なる海外展開を望む声を頂戴しています。

日系企業支援策の一環として、昨年度、貿易保険法が改正され、法律上、日系企業の海外出資法人向け取引に NEXI が貿易保険を直接付保する環境は整いました。しかしながらこれは、各国保険業法の制約から、現時点では、限定的なお引受とせざるをえないのが実情です。

NEXI では、本稿でご紹介したフロンティング事業の他、アジア ECA との再保険協定、民間損保との再保険協定等、日系企業の海外現地法人の取引支援策を実施しております。海外現地法人のお取引に最適なリスクヘッジ方法をお探しの場合は、遠慮なくご相談ください。

NEXI 営業第一部 再保険引受グループ TEL 03-3512-7585

以 上

【日系取引信用保険（新フロンティング）概要】

1. 実施国： シンガポール、香港、タイ
2. 適格被保険者：
 - (1) 日系企業が議決権 10%以上を保有する外国法人。
 - (2) 日系企業が議決権 50%超を保有する外国法人が
議決権 50%超を保有する外国法人。
(※上記以外でも政策意義のある取引を行う場合は、要相談。)
3. 対象契約：

船積から当該船積に係る最終決済までが 6 ヶ月以内の取引
且つ、輸出等契約締結日から最終決済日までが 1 年以内の取引。
4. 引受方法等：

申込バイヤーについて、1 年間の保険金支払限度を設定する。
原則、船積後の代金回収リスクをカバー。
5. てん補率： 90%
6. 相談先：実施国に所在する下記損保の現地法人・海外支店
 - ・三井住友海上
 - ・損保ジャパン日本興亜
 - ・東京海上日動

試練に直面するブラジル経済

<Point of view>

BRICS の一角として中南米の花形とされてきたブラジルが、大きな試練に直面している。国営石油会社・ペトロbras社の汚職スキャンダルによる政治の混乱、経済の減速、緊縮財政への反発など、第二次ルセーフ政権はこれらの課題を乗り越えられるのかどうかに注目が集まっている。

1. 現政権を揺るがすペトロbrasの汚職事件

(1) ルセーフ第2次政権の発足と汚職事件の拡大

昨年 10 月の大統領選挙の決選投票では、与党・労働党のルセーフ候補が大衆層の多い北部の地域を抑えたのに対し、野党・社会民主党のネバス候補は、富裕層、革新的な層が多い南部を抑え、大接戦となった。ネバス候補の得票率は 49%で、わずか約 350 万票の差でネバス候補はルセーフ現大統領に敗れた(得票数は、54,499,901 票対 51,041,010 票)。

一方、国会議員選挙では、与党連合は下院で 340 議席から 301 議席へ議席を減らしたが、過半数は確保した(上院では 52 議席と変わらず)。ただし、与党連合に参加している政党が 22 から 28 に増え、政党合意の根回しに更に時間がかかり、決められない国会になる可能性が高くなった。

そのような状況下で 2015 年 1 月 1 日、ルセーフ第2次政権がスタートした。閣僚人事の焦点だった財務大臣には、市場から信任が厚いジョアキン・レヴィ氏(ブラデスコ・アセット・マネージメント CEO、ルーラ政権期の財務省国庫局長、元 IMF・欧州中央銀行エコノミスト)が指名された。レヴィ財務大臣、トンビニ中銀総裁(留任)、バルボザ予算企画大臣のチームで市場寄りの経済・財政政策を進め、新政権は課題解決に手堅く取り組んでいくとの期待が高まっていた。

このような期待が高まる一方で、選挙キャンペーン中からくすぶっていた国営石油会社ペトロbras社の汚職疑惑が、みるみるうちに拡大し、同社幹部 5 名の他、大手ゼネコンなど契約企業の幹部十数人と政治家 50 名(上下両院の議長を含む)が捜査対象となった。このうちの一部は逮捕・起訴され、有罪判決も出されるなど、政権を揺るがし兼ねない一大事件に発展した(例えば、労働党の金庫番とされるヴァカリ財務部長が逮捕された)。具体的には 2004 年～2012 年にかけてペトロbras社の幹部が契約を希望する企業に賄賂を要求(贈賄額は約 800 億円に達すると言われている)。契約額の 1～5%が不正献金として与党・政治家に渡っていたと報道されている。

(2) 汚職事件の政権への影響

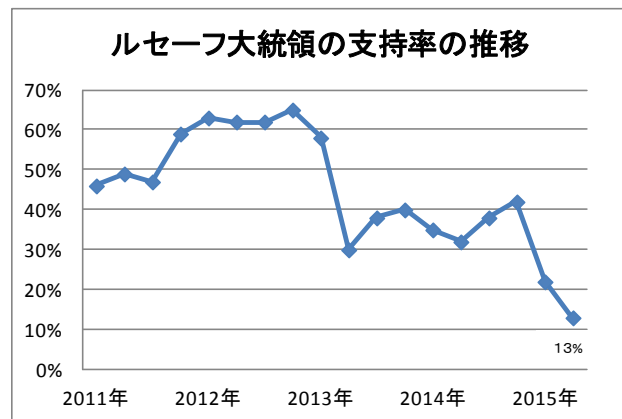
3 月 15 日にはペトロbras汚職問題に関連し、ルセーフ大統領への抗議を目的とした大規模なデモが、SNS 等を通じた市民の自発的な呼びかけで全国規模で発生し、総数 150 万人が参加した。4 月 12 日にも同様の大規模デモが 24 の州で行われた(ただし、参加者は 70 万人と前回の半分程度の規模)。

ルセーフ大統領の弾劾を示唆する声もあるが、大規模デモの参加者も野党もルセーフ大統領の弾劾について合意しているわけではない。国民の多くは汚職関与への直接的な証拠が明らかにならない限り 民主的な選挙によって選ばれた大統領の弾劾は望んでおらず、長期間、政治的混乱を生じさせる弾劾プロセスに踏み切ることに前向きではないと考えている。現在のところ、大統領自身、ペトロbras社の汚職問題への関与は認めていない。

かかる状況下、ルセーフ大統領の支持率は、昨年 10 月の選挙の際には、42%であったが、2015 年 1 月の就任後は、ペトロbras社の汚職問題もあり、その支持率は 3 月時点で 13%へと急激に低下した。これは第 1 期政権時を含めて最低の数字となった。

さらに、ルセーフ大統領を悩ませている問題として、ルーラ前大統領が、大手建設会社の事業契約を巡る捜査で連邦検察庁の捜査対象となっていると報じられていることがある。これは、ルーラ氏が社会経済開発銀行(BNDES)から同建設会社への融資で便宜を図った他、プロジェクトの受注へのロビイングを同社のために行ったというものである。

同大手建設会社は、ペトロbras社の汚職事件でも摘発されており、ルーラ前大統領がペトロbras社の事件でも捜査を受けるような事態になると、ルセーフ大統領は反汚職対策を進めるといふ基本姿勢から、自らの政治的な後見役となってきたルーラ前大統領や労働党を見捨てるという選択をせざるをえない状況となってくる。その場合、労働党が分裂する事態も想定されており、ここ数ヶ月の汚職捜査の進展がブラジルの政治の安定性に大きく影響を与え、次期選挙(2018 年 10 月)では 2003 年から続いている労働党政権が終わりを迎える可能性が高いという意見もある。



(出所)世論調査会社Datafolha

2. 長引く景気低迷と財政健全化政策

(1) 景気に影をさすペトロbras汚職スキャンダル

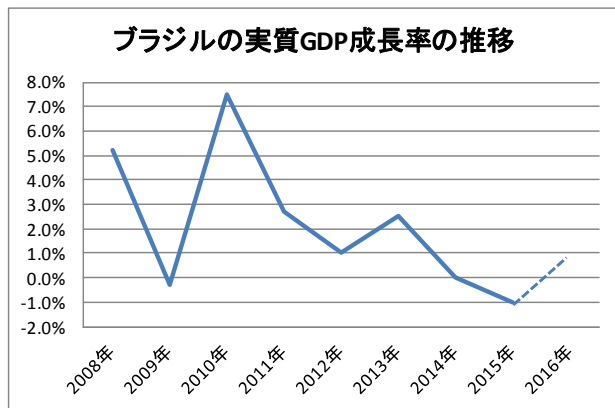
ブラジルの政治状況に大きな影響を与えているペトロbras社の汚職疑惑は、経済にも影を落としている。検察の捜査を受けて経営陣が交代したペトロbras社に対して、2015 年 2 月、格付会社 Moody's 社は同社の信用格付を「Baa3」から「Ba2」へ 2 段階引き下げ、同社社債は投機的格付となった(S&P とフィッチは同社に対して投資格付の中の最低グレードを格付)。その理由として、Moody's 社は、汚職スキャンダル、債務借入額が多いこと、監査済み決算発表書の遅れをあげた。

先行き、格付大手の 3 社のうち 2 社がペトロbras社の社債を投機格付とした場合、同社の資金調達コストがさらに高くなり、資金繰りが非常に厳しくなることが懸念された。これに対して、3 月初め、ペトロbras社は資金調達のため、2016 年末までに 2 年間で 137 億ドルの資産売却を発表。売却対象の 40%はガス・エネルギー分野、30%は国内外での探査・生産分野、残りの 30%は流通分野とされている。また、4 月初めには、中国開発銀行からペトロbras社への 35 億ドルの融資契約が締結され、当面の資金繰りの懸念は解消されたと見られている。

4 月 22 日には、ペトロbras社が遅れていた 2014 年分の監査済み決算報告書を公表。それによると 2014 年は約 75 億ドルの赤字となった(2013 年は約 108 億ドルの黒字)。同社は 2014 年～2018 年の 5 年間で 2,206 億ドルを投資する計画だったが、今回の事件の影響で新規投資がどこまで滞るかの見通しは立っていない。2014 年の投資総額は約 290 億ドルで、前年比▲17%であった。2015 年の投資額はさらに 250 億ドルに減少する予定である。ペトロbras社の投資額が 1 割減れば、ブラジルの実質経済成長率は 0.5%押し下げられると言われている。同社に関連する企業は 6,000 社以上あり、中には人員整理や倒産に到った企業も出てきている。

(2) 足元のブラジル経済…長引く経済の低迷

ブラジルは航空機、自動車、鉄鉱、電気・電子等の産業を抱える南米最大の工業製品輸出国ではあるが、一次産品（鉄鋼石、原油、大豆、コーヒー等）の輸出も約 47%を占め、国際的な市場価格の変動リスクを抱えている。2003 年以降、中間層の拡大にともない民間消費（GDP の 60%）が牽引する形で、概ね高い経済成長を遂げてきたが（GDP 成長率：5%～7%）、2011 年後半以降、経済成長は減速。2011 年～2014 年の平均経済成長率は 1.5%と、それまでの 4 分の 1 以下となった。



（出所）IMF

（注）2008年～2014年までは実績。2015年以降は予測値

直接の原因は景気過熱防止策の効果が顕著に現れ、予想以上に民間消費を冷やしたことや 2010 年央からのレアル高及び労働コスト上昇が製造業の収益を悪化させ、投資を抑制させたことが指摘されている。加えて、労働者党政権が貧困対策を最重要課題として社会政策を充実させてきた一方、産業の生産性や国際競争力を向上させるための構造改革に消極的であったことも指摘されている。2015 年は緊縮財政、ペトロbras社の汚職問題、資源価格の下落などの影響により、経済成長は▲1%と見込まれている。

(3) レヴィ財務大臣主導の財政健全化政策

経済が減速する中、財政の健全化をきちんと行えるかどうかが注目されている。同国の財政政策は、2000 年の「財政責任法」（地方及び中央政府の予算、歳出・歳入、新規借入の管理、各種財政指標のターゲット設定と同法を違反した場合の罰則が織り込まれている）に基づき、公的部門のプライマリー財政黒字の維持が柱となっている。2013 年は GDP 比 2.3%の目標に対し、実績は 1.89%、2014 年は 1.9%の目標に対し、実績は 0.6%の赤字となった。経済の減速による税収の伸び悩みから財政収支は悪化傾向にあった。

レヴィ財務大臣は、就任から 100 日の間に GDP のほぼ 2%にあたる財政調整策を発表し、財政健全化に全力をあげている。この調整策には電気料金の補助金廃止、各省庁の庁費削減などが含まれており、これらの財政引き締めは、ブラジル企業と家計に痛みをもたらす不人気な政策となっているが、ルセーフ大統領はレヴィ大臣を信頼し、任せていると言われている。当初、多くの人が予想したように大統領からの口出しや両者の対立は見られていない。

レヴィ財務大臣は、財政規律を維持すること、インフレ目標の達成、為替レートの柔軟化の必要性を十分に認識し、市場の信任を得ることを最重要視している。ただし、これらの政策は、低迷している現在の経済においては、プラスの効果が現れるまでに時間がかかるとも見られている。5 月 6 日、当財政調整パッケージは下院を通過した。政治的に困難な状況の中、ルセーフ政権がこれらの政策を着実に実行し市場の信任を得て、内外の投資・消費を押し上げることができるかが、今後の経済回復の鍵となる。

3. おわりに

人口 2 億 40 万人、GDP 世界 7 位(2 兆 3,530 億ドル)のブラジルは、豊富な資源、多様な製造業、多くの中間層が育っているラテンアメリカの大国だが、ここ 5 年にわたり経済の低迷が続いている。また、現在、捜査が進められているペトロブラス社の汚職問題による混沌とした政治状況が経済の低迷に拍車をかけている状況にある。そんな中、ルセーフ政権は財政調整策をとり、こつこつと景気回復の糸口を探ろうと努力している。ペトロブラス社の汚職事件の捜査もここ数カ月がその方向性を見極める上での山場になるとも言われている。いずれにせよ、政治的にも経済的にも、今後 1～2 年は流動的な状況が続くと見られている。

弱体化しているルセーフ大統領が、人気のない緊縮政策を継続していけるのか、ブラジル経済がいつ底を打つか、また、ブラジルがこの逆風を機に遅れている構造改革を進める方向に向かっていけるのか、今後とも動向を注視していきたい。

以上

サウジアラビア／石油精製・石油化学統合コンプレックス拡張プロジェクトへの支援

－ NEXI 最大級の投融資引受案件 －

独立行政法人日本貿易保険
営業第一部

サウジアラビアにおいて住友化学が参画する掲題のプロジェクトにつきまして、NEXI は 2006 年の第 1 期計画に続き、今般、第 2 期計画（拡張計画）でも、資金調達に係る完工保証リスクの非常危険をお引受けすることとなりました。これにより、プロジェクト全体としての引受総額は、NEXI にとって過去最大級となります。以下、概要をご紹介します。

(1) プロジェクト概要と保険の引受

本年 3 月 16 日、住友化学は、同社とサウジアラビアン・オイル・カンパニー（サウジ・アラムコ社）が主要株主として出資しているラービグ・リファイニング・アンド・ペトロケミカル・カンパニー（ペトロ・ラービグ社）が既存の石油精製・石油化学統合コンプレックスを拡張する計画（第 2 期計画）について、銀行団との間で総額約 52 億米ドルのプロジェクト・ファイナンス¹契約を締結したことを発表しました。（プロジェクト概要は、下記参照）

銀行団は、政府系金融機関である日本の国際協力銀行（JBIC）とサウジアラビアのパブリック・インベスメント・ファンド（PIF）を中心に、両国および欧米の金融機関 19 行をメンバーとする幹事銀行団で組成されており、事業主体であるペトロ・ラービグ社は、JBIC から約 20 億米ドル、PIF から 13 億米ドル、金融機関 19 行から約 19 億米ドルの融資を受けます。

NEXI は、当該調達資金に対して住友化学が金融機関に供与する完工保証²のうち 20 億米ドルについて、非常危険をカバーする海外事業資金貸付保険を引受けました。これは、2012 年の豪州イクシスプロジェクトに対する引受金額約 27.5 億米ドルに次ぐものであり、第 1 期計画の海外投資保険引受額を合わせて、過去最大級の引受プロジェクトとなりました。

【ラービグ・コンプレックスのエタンクラッカー等（写真全体が敷地）】＜写真提供：住友化学＞



¹プロジェクト・ファイナンス:プロジェクトの将来キャッシュフローを返済原資とする資金調達手段のひとつ。

²完工保証:プロジェクトの完工までの期間、親会社が銀行団に対し融資金の返済を保証する仕組みのことで、借入れの際の条件の一つ。NEXI が初めて完工保証債務を引き受けたプロジェクトが、本プロジェクトの第 1 期計画であり、今回の第 2 期計画についても同じく引き受けている。

【プロジェクト概要】ー 世界最大級の石油精製・石油化学統合コンプレックス

2005 年にペトロ・ラービク社が設立され、2006 年に第 1 期計画の工事がスタートしました。2008 年 10 月にはサウジ・アラムコ社から原油処理能力日量 40 万バレルの石油精製設備を引き継ぎ、2009 年 4 月から新設のエタンクラッカーなどの主要設備が稼働を開始しています。

第 1 期計画のねらいの一つは、石油精製と石油化学の統合によるスケールメリットとシナジーの追求にあり、また、安価な原料のエタンは高いコスト競争力を備えています。

誘導品を含む統合コンプレックスは、約 2,000 ヘクタール(東京ドーム 430 個分)という広大な敷地に建設されており、主要設備の拡張前の年間生産能力は、ナフサ 290 万トン、エチレン 130 万トン、プロピレン 90 万トンと世界最大級となっています。

第 2 期計画では、新たに確保する日量 30 百万立方フィートのエタンと、年約 300 万トンのナフサを主原料に、エタンクラッカーの増設や芳香族プラントの新設を行い、付加価値の高いさまざまな石油化学製品を生産する予定です。

本計画では、住友化学他の最新鋭の技術を導入し、既存の第 1 期計画との相乗効果を追求するとともに、サウジアラビアにおけるさらなる雇用創出と産業多様化に貢献するものとなっています。

【(右) 設備の拡大写真】



【南側から見た夜景】



＜写真提供：住友化学＞

(2) 海外事業資金貸付保険引受の意義

住友化学にとって、第 1 期計画（融資契約上のプロジェクトコスト約 98 億米ドル）への出資等に加え、第 2 期計画（同約 81 億米ドル）の資金調達に関する完工保証等のリスクは大きなものとなります。

NEXI は、第 1 期計画の各種保険引受けに続き、第 2 期計画においても、住友化学の完工保証債務の相当部分を保険で引き受けることにより、住友化学のリスク負担を軽減するとともに、大型プロジェクトの資金調達が可能となるスキームを間接的に支援しています。

NEXI は、今後とも、我が国への安定的な資源供給に資するプロジェクト、また本邦事業者の事業機会の拡大に貢献するプロジェクトについて、積極的に支援して参ります。