KPMG

符莎莉律師事務所
SF Lawyers
In association with KPMG Law

新型コロナウイルス感染症の影響を踏まえたインフラ金融及びM&A取引契約の検討

重要なポイント

- 主要プロジェクト及び商業上の契約の見直しと共に、プロジェクトファイナンスやコーポレートファイナンスの文書を入念に見直す必要があります。
- 資金調達に関する表明保証条項、コベナンツ条項及び誓約条項が今なお有効であるかどうか、そしてプロジェクトの財務比率が新型コロナウイルス感染症（COVID-19）によりマイナスの影響を受けているかどうかについて検討する必要があります。
- アウトブレイク（感染症の突発的発生）によって、融資契約でデフォルトが発生する、あるいは契約が解除される、また、貸手である金融機関から結果として（早期の）支払いを要求されたりする状況につながる可能性があるのかどうか調査します。
- 貴社のコーポレートファイナンスチームとプロジェクトデリバリーチームが、実施が必要になる改善策を共に検討できるようにします。
- 資金調達やM&A取引の契約変更に伴って生じる課題を通じてどのような共同作業の実施が可能か、取引相手と実践的な協議を行います。

要約

COVID-19のパンデミック（世界的大流行）が拡大し続けたことで業界や業種を超えて前例のないレベルで混乱が生じ、インフラ分野の企業及び関連する利害関係者は、取引内容や既存のプロジェクトについて意図せず商業上の契約の権利が損なわれることがないように、調査を進めています。この中には、デリバリーチームに対して、受渡計画及び（または）サプライチェーンについて調査し、近い将来求められる債務返済と期日遵守の方法を導入させることも含まれています。
一方で、外部の第三者（銀行や政府支援など）から資金を調達する可能性のあるプロジェクトについては、当事者は資金調達に関する文書内で金融機関が課した追加要件に注目する必要もあるでしょう。基本となる契約の約定に計画的または計画外に違反（作業の一時停止を含む）した場合、それが融資契約及び（または）金融機関側の証書上のデフォルト事象や契約解除トリガーに相当するとされる可能性があるかどうか、意識を向けることが重要です。

長い間放置していた、資金調達及びM&A取引の文書を確認

インフラプロジェクト向け資金としての資金調達の文書を締結している当事者は、COVID-19の（感染症の突発的）発生が様々な資金調達に伴う債務返済にどのような影響を与える可能性があるのか、慎重に検討する必要があります。私たちは企業が検討すべきより標準的なコベナンツ条項のうちのいくつかを識別しました。これが包括的なリストではないことに注意しながら、今後企業はそれぞれの資金調達契約について個別に検討する必要があるでしょう。

© 2020 KPMG, a Hong Kong partnership and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative (“KPMG International”), a Swiss entity. All rightsreserved.
© 2020 SF Lawyers, a Hong Kong law firm which provides legal services is in association with KPMG Law. They are separate legal entities. Neither SF Lawyers nor KPMG Law has any control over, or acts as an agent of, or assumes any liability for the acts or omissions of, the other. Both SF Lawyers and KPMG Law are member firms of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rightsreserved.

融資契約に付されている、表明保証条項、コベナンツ条項及び誓約条項

一般にプロジェクトファイナンスの契約には借手による包括的な表明保証条項及び有利、不利両方の側面があるコベナンツ条項または誓約条項が含まれており、貸手である金融機関は通常資金を提供するうえでこれらを基礎とします。合意された表明保証条項または誓約条項に違反した場合、一般的にデフォルト事象とされますが、違反の一部は借手側の過失の要素なしに（認識されずに）違反が生じる可能性があります。一部の誓約条項については、特定の基準を超えて業務を変化させることのないようにする誓約条項など、特に建設に係る契約と関連があるでしょう。

今は、次に挙げる内容を検討する良い機会です。

- 企業が示した表明条項が現在の環境で引き続き有効ですか。また、融資契約に基づいて指定されたタイミングで表明条項が今後繰り返し盛り込まれることになりますか
- 貴社の事業は融資契約の誓約条項を遵守していますか
- 表明保証条項、コベナンツ条項及び誓約条項が恩恵を受けるとみられる猶予期間及びその他基準値が設定されていますか

デフォルト及びクロスデフォルト事象

プロジェクトファイナンスの契約には通常、数多くの特定のデフォルト事象が含まれており、これによって、借手の信用力低下につながった、またはつながる可能性の高い予見できない状況で、金融機関が権利を行使できるトリガーが存在する形になっています。借手は融資契約に基づく債務に注意を払い、デフォルト事象の意図しないトリガーがない状態にすることが重要です。

例えば、一定の期限（ロングストップデート）を過ぎてプロジェクトの完了に遅れが生じている、あるいは、そのロングステップデートまでにプロジェクトが完了する合理的な見通しが立たないと貸手のテクニカルアドバイザーが証明している場合、これが通常は融資契約に基づいたデフォルト事象に含まれることになるでしょう。したがって、企業は受渡計画が依然として有効であるのか、あるいは関連の設計施工（D&C）契約の下で工期延長または時間的救済措置を求める権限があるのかどうか、調査する必要があります。

多くのプロジェクトファイナンスの契約には、企業が重要なプロジェクト契約でデフォルトが生じていないことを保証する、契約上の誓約条項が含まれています。例えば、多くのプロジェクト向けの主な原材料や機器のサプライチェーンで混乱が生じており、COVID-19の世界的な影響がますます大きくなる中で（最近では、中国、フランス、スペイン、ドイツ、イタリアなど欧州諸国やアジア太平洋地域がグローバルなサプライチェーンに貢献しています）、クロスデフォルトによって、これらの供給に関する契約の潜在的なデフォルトは、同時に融資契約のデフォルト事象のトリガーになる可能性があります。この点から、関連文書については、コーポレートファイナンス及びプロジェクトデリバリーチームが共同で入念に調査すべきと考えられます。

プロジェクト及び財務比率

一般的にプロジェクトファイナンスの契約には、特定の合意された財務比率または物理的な比率を維持するという借手の義務が含まれます。これらの比率は、概してプロジェクトの既存の強みと将来の強みを示し、通常借手が金融機関に対して定期的に提供する必要のある財務報告書によって客観的に判断されます。

債務所得比率（DTI）やインタレスト・カバレッジ・レシオなど収入に関連した情報を基に算出した財務比率は、パンデミックのネガティブな影響を受けることが予想されますが、総資産有利子負債比率（LTV）など他の比率については、財務報告目的での資産評価が実施されるのはこれからであることから、影響を受けるまでには時間がかかる可能性があります。企業は、重要な財務比率が違反水準にならないようにするために、短期的な戦略（配当の支払延期など）を検討することになります。

MAC条項

金融機関は通常、交渉を重ねたうえでプロジェクトファイナンスの契約の中にMAC（重要な不利な変化）条項を含むことにより、自らを保護しています。このような条項により、プロジェクトの状況や基礎となる資金提供契約のファンダメンタルズに重要な不利な変化が生じている場合には金融機関は資金を提供することができません。

© 2020 KPMG, a Hong Kong partnership and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rightsreserved.
© 2020 SF Lawyers, a Hong Kong law firm which provides legal services is in association with KPMG Law. They are separate legal entities. Neither SF Lawyers nor KPMG Law has any control over, or acts as an agent of, or assumes any liability for the acts or omissions of, the other. Both SF Lawyers and KPMG Law are member firms of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rightsreserved.

大枠で作成されたMAC条項を含む可能性のあるプロジェクトファイナンスの契約については、COVID-19による影響で資金提供を差し控える権利が行使される可能性があります。しかしプロジェクトファイナンス契約の多くには交渉を重ねたうえでMAC条項が含まれており、プロジェクトへの識別可能な影響をもたらす範囲に対してのみ適用されることになるでしょう。企業は今後、合意されたMAC条項の構造を入念に調べる必要があり、それがCOVID-19のパンデミックを理由とした貸手によるものかどうかを確認することになります。

財務コベナンツ条項またはデフォルト事象が独立して適用される限り、MAC条項の明示的な例外事由及び限定条件についても見直し、検討する必要があるでしょう。

MAC条項は一般的にそれぞれのプロジェクトファイナンス契約ごとに個別に交渉が行われるため、全く同じ基準で調査する必要があることを忘れてはなりません。

M&A契約の中のMAC条項

COVID-19のパンデミックが発生した状況は、インフラ分野の企業がM&A取引について交渉またはクロージングの過程にあった、あるいはこれらを進めようとしている段階だった可能性があります。金融機関のように、M&A取引の買手側は株式譲渡契約書（SPA）にMAC条項を付して自らを守ろうと模索するとみられ、これにより、当事者は交渉を重ねることになるでしょう。

通常買手は、MAC条項があることで、対象企業の事業、資産または利益が特定の期間に（例えばSPAの契約締結から完了までの間）重要なマイナスの影響を受けた場合に、SPAを解除し、取引から身を引くことが可能です。もし買手が外部からの資金調達に依存しているのであれば、MAC条項が資金調達条件に一致していることを確認するべきです。一方で、売手がMAC条項の追加を全く認めず、COVID-19と似た性質の事象を含め例外的な事由を除外しようとして失敗に終わる可能性があります。特に開始したばかりのM&A取引については、売手はCOVID-19のリスクを既に全当事者が十分に把握しているため、実際にMAC条項は存在しないと主張する可能性があります。一方の買手は、対象企業または重要な契約に過度な影響を与える状況にMAC条項の適用範囲を限定することで、妥協を探ることも考えられます。

融資に関する文書については、特に今般の不確実性に満ちた状況の中で、SPAに含まれるMAC条項が契約書の議論を呼ぶような追加項目とされる可能性が高まっています。MACの制定法上の概念は存在しないため、MAC条項が行使可能な範囲と利用可能な改善策は、SPAの正確な文言及び対象事業へのCOVID-19の実質的な影響に基づいたものになるとみられます。例えMAC条項が含まれていなかったり、特定のケースとの関連性がない可能性のある場合でも、特定の事業へのパンデミックの潜在的な影響を踏まえ、対象企業の財務健全性または売手の債務に関連した保証やコベナンツなど、買手が依拠しようとする可能性のある、より具体的な契約条項が他に存在する可能性があります。

サポートについて

当事者がCOVID-19のパンデミックからプロジェクトファイナンスなどの契約を守り、通常通り進められるよう、前向きなアプローチを導入する必要がある状況の中、SF Lawyers及びKPMGのチームは必要に応じてサポートすることが可能です。
進行中の事業や取引で現在直面している課題の解決に向け、私たちが提供できるサポートについて、ぜひご相談ください。

© 2020 KPMG, a Hong Kong partnership and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rightsreserved.
© 2020 SF Lawyers, a Hong Kong law firm which provides legal services is in association with KPMG Law. They are separate legal entities. Neither SF Lawyers nor KPMG Law has any control over, or acts as an agent of, or assumes any liability for the acts or omissions of, the other. Both SF Lawyers and KPMG Law are member firms of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rightsreserved.

Contact us

The team of commercial and legal advisors at KPMG and SF Lawyers are ready to assist you. Please contact us to discuss how we can help you resolve current issues facing your business and deliver future growth.

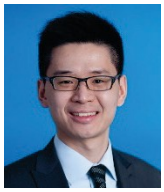
Michael Camerlengo
Partner and Head of Infrastructure
Hong Kong
+852 2140 2822
michael.camerlengo@kpmg.com

Marcello De Guisa
Partner, Government and Public Sector
Hong Kong
+852 2685 7337
marcello.deguisa@kpmg.com

Rodney Chen
Partner, SF Lawyers
+852 2143 8567
rodney.chen@kpmglegal.com.cn

David Murray
Partner, SF Lawyers
+852 2833 1655
david.murray@kpmglegal.com.cn

Shirley Fu
Partner, SF Lawyers
+852 2685 7828
shirley.fu@kpmglegal.com.cn



Sherman Wong
Senior Associate, SF Lawyers
Hong Kong
+852 2685 7421
sherman.wong@kpmglegal.com.cn

kpmg.com/cn
www.kpmglegal.com.cn

The information contained herein is of a general nature and is not intended to address the circumstances of any particular individual or entity. Although we endeavor to provide accurate and timely information, there can be no guarantee that such information is accurate as of the date it is received or that it will continue to be accurate in the future. No one should act on such information without appropriate professional advice after a thorough examination of the particular situation.

© 2020 KPMG, a Hong Kong partnership and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved. Printed in Hong Kong. The KPMG name and logo are registered trademarks or trademarks of KPMG International.

© 2020 SF Lawyers, a Hong Kong law firm which provides legal services is in association with KPMG Law. They are separate legal entities. Neither SF Lawyers nor KPMG Law has any control over, or acts as an agent of, or assumes any liability for the acts or omissions of, the other. Both SF Lawyers and KPMG Law are member firms of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved.

The names SF Lawyers, KPMG Law and KPMG and their respective logos are registered trademarks.