

アジアにおける データセンター投資の法的留意点

—日系不動産企業による現地での合併を通じた開発投資の指針—



川村 隆太郎

森・濱田松本法律事務所
シンガポールオフィス
弁護士・パートナー



埴 晋

森・濱田松本法律事務所
バンコクオフィス
弁護士・パートナー

1. はじめに

近年、世界的にデータセンターが急増する中で、アジアにおけるデータセンター市場も急速に拡大している。特にクラウドコンピューティングの普及、AI処理需要の増大、動画配信および電子商取引の拡張を背景として、各国でハイパースケール型データセンターの開発が進行している。国別では、シンガポールやマレーシアを中心とする成熟市場に加え、主にインド、タイ、ベトナム、インドネシア等においても外資による大型投資案件が増加している^{注1}。各国政府もデジタル経済政策の一環としてデータインフラの整備を掲げており、税制優遇や工業団地整備を通じてデータセンター誘致を積極的に進めている。こうした急速な拡大を背景として、デー

タセンター開発のための不動産およびテナントによるIT設備(GPU・ネットワークインフラ等)への投資に相当規模の資本投下が必要になるとの予測がある^{注2}。

これまで住宅・オフィス・物流施設等を中心に海外不動産投資を検討してきた日本のデベロッパー企業にとっても、データセンターは海外不動産投資の新たな選択肢となり、ポートフォリオの高度化および収益源の多様化という観点からも注目すべき分野となっている。

もっとも、データセンターは、伝統的な他の不動産アセットと比較して、異なる特徴を有する。第一に、オペレーショナルアセットとしての性格である。建物竣工後にテナントへ貸し出して安定的な賃料収入を得るという意味では不動産投資の側面を有するものの、実際には電力

注1
CBRE [Asia Pacific Data Centre Trends & Opportunities] (May, 2025)

注2
JLL [2026 Global Data Center Outlook] (January, 2026)

供給、冷却、セキュリティ、通信接続といった運営サービスを継続的に提供することが不可欠であり、オペレーターの能力や運営体制によって収益性が大きく左右される。ホテルや病院と同様、施設運営の巧拙が投資リターンに直接影響する点は、単純な賃貸型アセットとは質的に異なる。

第二に、設備投資比率の高さである。建物躯体自体は比較的単純な構造である一方、無停電電源装置(UPS)、変電設備、空調冷却設備、光ファイバー網などの設備が総投資額の過半を占めることも少なくない。したがって、これらの設備が法的に不動産の附属物として扱われるのか、独立した動産として評価されるのかは、担保設定やREIT組入れの可否など、投資ストラクチャー上の論点となる。

第三に、問題となる規制および政策の分野が多岐に渡ることである。アジアにおける多くの国では外資による土地取得や事業参入に制約が設けられている他、電気通信事業規制、個人情報保護法制、環境規制、電力規制といった横断的法規制が適用される。また、データセンターはしばしば「戦略的インフラ」と位置付けられ、各国の産業政策や経済安全保障政策の対象ともなり得る。例えば、タイやベトナムでは投資奨励制度を通じた税制優遇が設けられている一方、ベトナムのサイバーセキュリティ法のように外国企業に国内データ保存を義務付ける制度も存在する。

このように、データセンターは「不動産＋イ

ンフラ＋サービス」が融合したアセットであり、従来の不動産開発とは異なる視点での法的分析が求められる。そこで、本稿では、まずアジアにおけるデータセンター投資にあたって理解しておくべき主な法制度を概観する。次に、合併案件を前提として、法務デューデリジェンスおよび契約上の論点を検討し、データセンター特有のリスク配分や顧客契約上の課題について説明する。本稿は、これらの分析を通じて、日本企業がアジアにおいてデータセンター投資を検討する際の実務的示唆を提示することを目的とする^{注3}。

2. アジアにおける データセンター投資に関して 理解しておくべき主な法制度

アジアにおけるデータセンター投資を検討する際、まず前提として理解しておくべき主な法制度としては、現地における①土地の権利、外資規制および用途規制、②開発およびオペレーションに関する主な許認可、並びに、③データに関する法規制が挙げられる。これらのうち①および②は通常の海外不動産投資においても基本的な検討項目である一方、③はデータセンター案件において特徴的な規制である。

(1) 各国における土地に関する権利の種類・

外資規制・用途規制

アジアにおけるデータセンター投資を検討する

注3

本稿の内容については、筆者らが所属する法律事務所の見解を示すものではなく、あくまで責任は筆者らに存する。また本稿の内容の正確性については最大限留意しているが、読者に対して実務的示唆を分かりやすく示すという目的および紙面の制約から詳細を割愛している箇所もあることにご留意いただきたい。本稿は一般的な情報提供を目的とするものであり、個別具体的な事案についての法的助言を構成するものではないため、個別案件の検討に際しては、必要に応じて専門家にご相談いただきたい。

に際しては、データセンターを建設するための土地に関する権利、および、土地の権利の取得や運営に関する外資規制、並びに、土地の用途に関する規制を確認しておくことが重要である。

まず、アジア諸国では、外資による土地取得が多く、多くの国で規制されている。日本では、外国資本による土地取得に一般的な制限は存在せず、一定の届出義務等を除けば、外資も国内法人と同様に所有権を取得することができる。他方、アジア諸国では、外国人または外資系法人による土地所有が禁止または厳格に制限されている国が多く、投資スキームの設計に大きな影響を与える。

タイでは、不動産の開発を行う場合、(i) 土地所有権を取得して行うケースと、(ii) 土地の長期賃借権を取得して行うケースの2つがある。この点、(i) 土地所有権を取得するケースに関しては、土地法(Land Code)上、外国人による土地所有は禁止されており、この規制は49%超の株式を外資が保有するタイ法人や株主の過半数が外国人であるタイ法人にも適用される。加えて、外国人事業法(Foreign Business Act)に基づき、外国人がタイ国内において一定の事業を行うことについて別途の外資規制が存在し、当該規制は、株式の50%以上を外国人が保有するタイ法人にも適用される。この点、データセンター事業は、同法の規制対象の1つである「その他サービス業」に該当すると解され

ており^{注4}、外国人や上記要件に該当するタイ法人が当該事業を行うためには、外国人事業許可(FBL: Foreign Business License)または外国人事業証(FBC: Foreign Business Certificate)の取得が必要とされる^{注5}。以上に対し、(ii) 土地の長期賃借権を取得して行うケースに関しては、土地法上の外資規制は適用されず、外国人事業法に基づく外資規制のみが適用されることになる。これらの外資規制への対応方法はいくつかあるが、主なものとしては以下の二つが挙げられる。第一に、投資奨励法(Investment Promotion Act)に基づき、タイ投資委員会(BOI: Board of Investment)の投資奨励を受けた事業については土地取得が認められ、かつ、FBCの取得が可能となる場合、データセンター事業はBOI投資奨励の対象として位置付けられている。したがって、タイにおけるデータセンター投資に際しては、BOI投資奨励を取得することにより、土地を取得し、かつ、FBCを取得した上で開発する事例が実務上多く見られる。第二に、外資のタイ法人がタイ工業団地公社(IEAT: Industrial Estate Authority of Thailand)の管轄する工業団地内に所在する場合にも例外が適用され、その場合、IEATの許可を取得することにより外資法人であっても土地所有が可能となり、かつ、FBCの取得が可能となる。ただし、前者のBOI投資奨励の取得のルートであれば、外資規制の免除に加え、一定期間の法人税免除

注4

ただし、タイ商務省は、2026年5月14日、外国人事業法の規制事業から「電子通信サービス事業」を含む複数の事業を除外することについて閣議提案した旨を発表した。この変更が成立・施行された場合、「電子通信サービス事業」に該当する事業のみを行う事業者については同法上の外資規制の適用を受けないことになると考えられる。他方、事業の内容にコロケーションサービスなども含まれる場合には、引き続き「その他サービス業」に該当するとして、同法の規制対象になる可能性があるが、いずれにしても今後の規制動向に留意が必要である。

注5

外国人事業許可(FBL)の付与は当局の広範な裁量に委ねられており、業種にもよるが、一般に取得の難度は高いといわれている。これに対し、外国人事業証(FBC)は、条件を満たせば原則として取得が可能なおもであり、取得のハードルは低い。

等の税制優遇措置も受けることができる一方、後者にはそのような恩典は含まれないことから、両方選択可能な場合には前者が選択されることが多いように思われる。ただし、通信ライセンスに基づく外資規制に関する直近の動向として、脚注7を参照されたい。なお、データセンター用地の適格性については、都市計画法(Town Planning Act)に基づくゾーニング規制や建築規制の確認が必要であり、建物の規模、高さおよび用途についてどのような制約を受けるか、確認する必要がある。

ベトナムでは、憲法・土地法により土地は国家所有とされる。私人や法人は土地使用権を取得するにとどまり、所有権の取得は認められない。土地使用権の期間は通常50年であり、更新は可能なものの当然に更新できるものではない。また、用途変更には人民委員会の承認が必要であり、データセンター用途の場合は商業サービス用地への変更が求められる。また、民間企業から直接に土地使用権を取得することは原則として認められないが、工業団地内の土地については例外的に土地使用権の譲受けが可能である。土地使用権に関し現地企業から合弁会社への現物出資も実務上の選択肢となる。データセンター事業に関する外資規制はなく、2023年電気通信法により、外国投資家がデータセンターサービス事業を行う100%外資法人を設立することが明示的に認められている。

インドネシアにおける土地の所有権(*Hak Milik*)は日本における土地の所有権に相当するものであるが、当該権利はインドネシア人個人

のみ保有することが認められており、原則として、外国人および法人(内資外資問わない)が土地の所有権を取得することはできない。そこで、インドネシアにおけるデータセンター開発においては、土地の権利として建設権(HGB:*Hak Guna-Bangunan*)を取得することが典型的である。この点、建設権の取得については、インドネシアの内資法人であっても外資系現地法人であっても区別なく可能であり、特段の外資規制は存在しない。また、インドネシアでは、データセンター事業は外資に開放されており、外資100%の出資による現地法人にて営むことが可能である。もっとも、外資系現地法人(PT PMA:*Perusahaan Penanaman Modal Asing*)の設立には、(i)5桁の事業識別番号(KBLIコード)^{注6}ごとおよびプロジェクトの場所ごとに100億ルピア超の最低投資額(土地・建物を除く)、かつ、(ii)25億ルピアの最低払込資本が求められるため、資本要件の充足を投資計画の初期段階で確認する必要がある。なお、データセンター事業は、原則として、政府指定の工業団地内でのみ操業が認められている。

マレーシアでは、土地の所有権に相当または類似する土地の権利としてfreehold(期間なし)・leasehold(期間あり)がある。こうした土地の権利を取得するにあたって必要となる当局の許認可として、一般的には、経済省の承認(MOE Approval)、国家土地法(National Land Code 1965)433B条に基づく州当局の承認、土地固有の譲渡制限に基づく州当局の承認の3つが問題となり得る。このうち、特に重要なのは経済省

注6

インドネシアにおいて、データセンター事業は、現在、主にKBLIコード63112(Hosting and Related Activities)に該当すると考えられるが、2026年6月18日以降、主要なKBLIコードとしては63102(Computing Infrastructure Provisioning, Hosting, and Related Activities)へと変更される予定である(Regulation of Badan Pusat Statistik No. 7 of 2025)。

の承認である。同省の発行する土地取得ガイドライン(MOE Guideline)によれば、2000万リンギット以上の不動産を直接取得する場合であって、その取得の結果、当該不動産に係るブミプトラまたは政府機関の持分が減少する場合に承認が必要となる(一定の間接取得も対象となる。)。また、要件に該当する場合、不動産の取得者はその株式の30%以上をブミプトラが保有しなければならない。もっとも、マレーシア・デジタル経済公社(MDEC)を通じて、MDステータスを付与された企業は、経済省の承認を取得することなくデータセンター事業を行うことができる。なお、国家土地法上、土地の用途変更には州当局の承認が必要である。

インドでは、土地の権利の種類は、マレーシアと同様、freehold(期間なし)・leasehold(期間あり)がある。土地の取得に関する外資規制として、非居住法人は一定の例外を除き土地の権利の取得が認められないため、開発投資にあたっては、居住法人としてプロジェクト会社または合併会社を通じて土地を取得することを検討することになる。土地関連事業に関する外資規制との関係では、インド法上、原則としていわゆる不動産業(real estate business)への投資は禁止されているが、一定のデータセンターの取得・運営については不動産業に該当せず現状特段の規制はなく、外資企業による100%の出資が認められている。

以上のとおり、アジア諸国では外資による土地取得が原則として制限されており、制約のない所有権を前提とした投資モデルをそのまま適用することはできない国もある。そのような場合、日本企業がデータセンター投資を行うにあたっては、土地使用権や長期リースに基づく構造を前提に、残存期間、更新可能性、譲渡制限

条項等を慎重に検討する必要がある。

(2) 許認可

(開発認可に加えて電気、水、通信ライセンス)

データセンター開発においては、まず、建物躯体等の建設に係る建築許可が必要となる。国によっては、建設自体に関する許可に加え、その開発による環境影響評価(Environmental Impact Assessment)に関する当局承認も必要となる場合がある。また、データセンターの開発自体に必要なそれらの許認可に加えて、電力接続承認、水使用許可、通信ライセンスなど、そのオペレーションのために複数の行政許認可が必要となる。一般的にどの国においても、データセンターのような大規模な電力需要案件では、変電所や送電設備の増設が必要となる場合があり、これらのインフラ関係の許認可取得のタイムラインを前広に確認、評価しておくことが重要となる。以下、それらオペレーションのために必要な許認可のうち、電力、水および通信に関するものについて順に説明する。

まず、電力に関していえば、タイでは、バンコク都およびその周辺地域は首都電力公社(MEA: Metropolitan Electricity Authority)が、その他の地域は地方電力公社(PEA: Provincial Electricity Authority)がそれぞれ電力供給を管轄している。上記のとおり、データセンターのグリッド接続には一定期間を要する場合があることから、案件検討の初期段階でタイムラインを確認・検討しておく必要がある。

ベトナムにおける電力については、国家電力会社EVNとの電力購入契約に加えて、一定の規模のデータセンターについては、官民の送電網経由で再生可能エネルギー発電事業者との直接の電力購入契約も選択肢となる。

インドネシアでは、国営電力会社 PLN が送電・配電・電力販売について事実上独占しており、用地選定段階から、PLN とのグリッド接続容量、変電所の利用可能性および供給時期についての早期の協議が不可欠である。なお、工業団地内に所在するデータセンターについては、PLN に加え、民間電力事業者 (Private Power Utility) からの供給を確保できる場合がある。

インドにおいては、州送配電会社からの電力認可 (Power Sanction) が挙げられる。

水使用については、開発するデータセンターの冷却方式によっては大量の水資源を消費するため、政府自治体の水使用許可が必要となる。タイでは、地方水道公社 (Provincial Waterworks Authority) または民間事業者から水の供給を受けることができる。また、データセンターが工業団地内にある場合は、当該工業団地のデベロッパーから供給を受けることも可能である。

インドネシアにおいても、開発するデータセンターの冷却システムの設計が水使用許可の要否に直接影響する。空冷方式などの大量の取水を必要としない設計を採用する場合、最も負担の大きい取水許可の取得を回避し得るため、許可の煩雑さやタイムラインの圧縮という観点で有利といえる。他方、水冷方式のように取水を必要とする設計の場合、その水源 (地下水か地方公営水道からの供給か) に応じた水使用許可が必要となる。加えて、冷却水の排出につい

ては、排水の水質基準への適合が求められる。

最後に、通信ライセンスについては、まず、タイにおいては、電気通信事業法 (Telecommunications Business Act) 上、同法に定める電気通信事業に従事する事業者は、その内容に応じ、国家放送通信委員会 (NBTC: National Broadcasting and Telecommunications Commission) からライセンスを取得する必要がある。同ライセンスは、事業内容に応じて Type 1 から Type 3 まで分かれているが、データセンター事業を行う場合、一般的には Type 1 のライセンスを取得することになる^{注7}。

インドネシアでは、電気通信法 (Law No. 36 of 1999 on Telecommunications) およびその関連規則に基づき、ネットワークまたはそのサービスの提供を行う電気通信事業者は、一定の認証を取得し、また、該当するシステムの当局への登録が必要とされる。他方、コロケーションサービスのみを提供する施設提供限定型の事業の場合、現行法上、電気通信事業者としての許可の取得は不要とされている。

ベトナムにおいては、通信サービス提供自体は引き続き登録制の対象であり、投資登録証明書 (IRC) および企業登録証明書 (ERC) 取得後に電気通信登録証明書を取得する必要がある。また、データセンターは「電気通信工作物」として位置付けられ、省レベルの受動的電気通信技術インフラ計画 (passive telecommunications technical infrastructure planning) との整合性が求められる。

インドの電気通信事業に関するライセンスに

注7

なお、2026年4月、NBTCが、この分類に関し、データセンター事業を Type 1 から Type 3 へ分類変更することを検討している旨報じられた。Type 1 ライセンスについては特段の外資規制はない一方、Type 3 ライセンスについては、外資出資比率が 49% までに制限されるという外資規制が課される。また、当該規制は電気通信事業法に基づく規制であり、上記 (1) で説明した BOI 等とは別の規制枠組みであるため、BOI 投資奨励を取得したとしても、当該外資規制を免れることはできない。したがって、もし実際に Type 3 への分類変更が行われた場合、少なくともその後に関係する新規プロジェクトに関しては、外資マジョリティでプロジェクトを行うことが難しくなる可能性があるため、今後の動向に注視が必要である。

については、一般的にデータセンターの施設運営自体は通信サービスの提供に該当しないため、コロケーションや電力・冷却等の物理的インフラの提供に特化する事業モデルであれば、電気通信省(DOT)のライセンスは原則として不要とされている。もっとも、データセンター事業者が自らインターネット接続サービスを顧客に提供する場合にはISP(Internet Service Provider)ライセンスが、ダークファイバー等の受動的通信インフラを第三者に賃貸する場合にはIP-1(Infrastructure Provider Category-I)登録が、それぞれ必要となるため、事業モデルの設計にあたっては電気通信規制との関係についても留意が必要である。

(3) データ保護、サイバーセキュリティ、

データローカライゼーションに関する制度

データセンター投資においては、データセンター事業の性質上、各国のデータ保護法制、サイバーセキュリティ規制およびデータローカライゼーション要件が投資判断にあたって重要といえる。

中でも、ベトナムについては、旧法に代わり2026年7月から施行されるサイバーセキュリティ法(Law on Cybersecurity No. 116/2025/QH15)は、ベトナム国内で電気通信・インターネット・付加価値サービスを提供し、個人情報や利用者データの収集・処理等を行う国内企業および外国企業に対し、当該データをベトナム国内に保存する義務を課しているところ、データセンター事業者もこのデータローカライゼーション義務の適用対象となり得る。加えて、外国企業にはベトナム国内での支店または駐在員事務所の設置義務が課され、利用者のIPアドレス識別義務も新設されている。さらに、データセンター事

業者は、個人データ保護法(Law No. 91/2025/QH15)に基づく越境データ移転影響評価(TIA)およびデータ処理影響評価(DPIA)の提出義務や、データ法(Law No. 60/2024/QH15)に基づく「重要データ」および「コアデータ」の越境移転に関する追加要件にも留意する必要がある。

インドネシアについては、一般的なデータローカライゼーションの義務はないものの、一定の業態およびセクターにおいてはデータローカライゼーションが要求される。具体的には、政府向け電子システム事業者(ESO: Electronic System Operator)は、データの国内処理が義務付けられている。また、銀行等の一定の金融機関や医療施設についても、原則として、データの国内保存が義務付けられている。

3. 新規の合弁開発案件をモチーフにした論点の検討

アジアにおけるデータセンター開発投資については、上述のとおり、土地制度、外資規制、許認可を含め複雑な法規制があるため、日本のデベロッパーが当初から単独で事業主体となることを検討するのは実務上限定的と思われる。規制への適合性を確保し、許認可取得の実現可能性を高める観点から、それらに精通した事業者との合弁の形態をとることが主な選択肢の1つになると思われる。

そこで以下では、法務デューデリジェンスおよび契約上の論点を検討するための素材として、以下のような新規の合弁開発の想定事例を考える。

- ✓ 日系デベロッパーが現地企業等と合弁で現地法人(SPC)を設立し、SPCが土地を取得してデータセンター施設を開発・運営する。
- ✓ SPСは通信ライセンス等の許認可を取得、保

有し、顧客との通信サービス契約を締結する一方、施設管理やデータセンターサービスの提供について外部業者に運営を委託する。

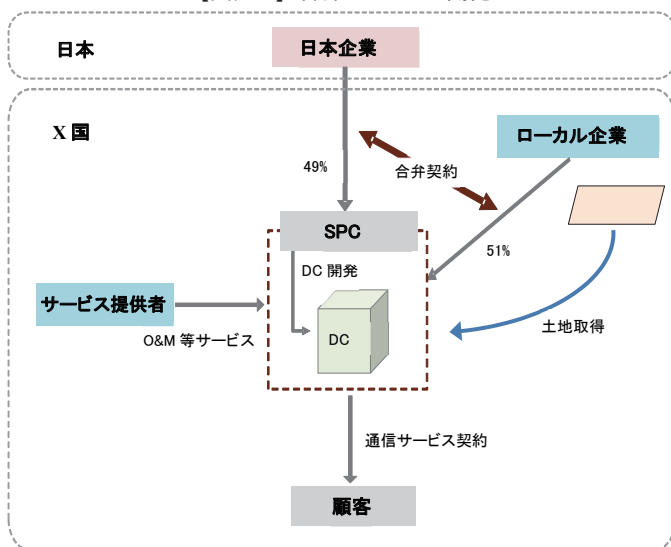
例えば、ベトナムでは土地権利のみ取得可能であり、使用期間は通常50年である。また前述のとおり用途変更には行政承認が必要であり、データセンター用途の場合は商業サービス用地への変更が求められる。さらに、民間土地使用者からの直接取得は原則として認められないため、工業団地内の土地を対象とするか、現地土地使用者による土地権利の現物出資を通じた合弁形態を検討する必要がある。また、対象土地が適法にデータセンター用途として登録されているかを確認する必要がある。

インドネシアにおけるデータセンター開発においては、上記のとおり、土地の権利として建設権(HGB)を取得することが一般的であるが、外資系現地法人であ

っても取得可能である。建設権は、無期限の所有権ではなく有期の利用権であり、期間は最大30年で、原則として20年の延長および30年の更新が可能である。インドネシアにおける土地の権利関係の調査は、土地権利証の内容を確認することによって行われるが、実務上は、それに加え、土地に関するレター(SKPT: Surat Keterangan Pendaftaran Tanah)の取得を行う場合も多い。土地権利証は必ずしも最新の情報を反映していない場合がある一方、SKPTは、当該土地を管轄する土地管理局が個別の申請に基づき発行する書面であり、最新の情報が記載されるためである。

タイには、上記のとおり、土地所有権の取得およびデータセンター事業の運営の両方について外資規制が存在する。ただし、図表1に記載のようにSPCへの日系企業の出資比率が49%以下であれば、当該SPCは「タイ」ステータスとなり、これらの外資規制は適用されず、土地の所

【図表1】 合弁によるDC開発



(1) 法務DD

法務DDは、上記2で述べた法制度への適合可能性、特に土地の権利関係や外資規制および電力を初めとする各種許認可の取得について特段の問題点がないかが主たる検討対象となる。以下では、①土地の権利関係の調査、および、②許認可についての調査の2点について説明する。

① 土地の権利関係等の調査

上記2で述べたとおり、アジア諸国では、外資による土地の所有権の取得が制限されている国が大半であることから、まずは、投資対象となる土地の権利の性質を踏まえ、外資による出資がなされたSPCが当該権利を取得可能かについて検討する必要がある。そして、投資自体は可能であることを確認した上で、権利が期限付きのものについてはその期間、用途、譲渡制限の有無、土地の権利保全等について確認する必要がある。

有権を取得し、データセンター事業を運営することが可能である。タイにおける土地の権利関係の調査は、土地の権利証 (title deed) を確認することによって行う。以前は、権利証の番号など当該土地を特定するための情報を有していれば、第三者であっても管轄の土地局に赴くことで一定の調査が可能であったが、近時は、個人情報保護の機運の高まり等を背景として、土地所有者の委任状がない限り調査を行うことが難しくなっている。

インドにおいては、上記のとおりデータセンター事業について外資規制による制約はなく、SPC に対して外資 100% まで出資が認められる。土地の権利は freehold または leasehold が想定されるが、インドの不動産登録制度は、他のアジアの国でよく見られるいわゆるトレンスシステム (国が土地権原の帰属を確定的に保障する制度) ではなく、また土地権原の帰属を法的に確認できる一覽的な不動産登記簿も制度上存在しない。そのため土地の権利関係の調査は、通常、過去 30 年間分の不動産売買証書その他の取引文書・公的書類を確認することで行う。対象土地が農地である場合には、その用途変更が完了済みかも確認が必要である。

② 許認可についての調査

上記 2 で述べたとおり、データセンター開発は、建築許可等の建物躯体自体の開発に関する

許認可に加え、電気・水・通信等のオペレーションに関する許認可の重要性も高いという意味において、複合的な様相を呈する。したがって、DD においては、新規開発案件であればそれら許認可の取得に関する特段の懸念の有無や取得手続きのタイムラインについて確認する必要がある。また、既存開発済み案件であれば取得済みの各許認可の有効性を確認する必要がある。

例えば、タイにおいては、上記のとおり、データセンター事業は BOI 投資奨励の対象として位置付けられていることから、同奨励を取得することにより、外資規制の適用を免れ、かつ、法人税免除等の恩典を受けた上で開発することが考えられる。この点、BOI 投資奨励は新規開発時に取得する必要がある。既に開発済みのプロジェクトにおいて途中から取得することは原則としてできないことから、同奨励を前提とした投資を行う場合、投資奨励取得のための要件の充足や十分なタイムラインの確保などを念頭に投資を検討する必要がある^{注8}。

また上記 2 のとおり、インドでは、データセンター事業の運営にあたって、複数の規制分野にまたがる許認可が段階的に取得される。前述した建築許可・電力・電気通信以外の主要なものとしては、①環境・森林・気候変動省または州環境影響評価局からの環境クリアランス (Environmental Clearance)、②州公害管理委員会からの設置同意 (Consent to Establish) およ

注 8

BOI は、2025 年 6 月 5 日付の告示により、データセンター事業について投資奨励を付与するための条件を追加し、これまでの条件であった、一定のバックアップ・メンテナンス体制の確保、電力・防火・セキュリティ体制の確保、ISO/IEC 27001 認証の取得等に加え、①効率的かつ持続可能な水資源管理計画の策定、および、②タイ国内への貢献計画の策定の 2 つの条件を追加した。さらに、BOI は、上記②の条件に関し、2026 年 2 月 6 日に新たなガイドラインを公表し、タイ国内への貢献計画の具体的な内容として、(i) 研修計画の策定、教育機関との共同カリキュラム開発、AI 技術製品等に関する R&D (研究開発) の実施、およびデータセンター事業への参画に向けた中小企業支援のうち 1 つ以上、並びに、(ii) データセンターの設計・建設や冷却システムなどのデータセンター関連システムに関するノウハウの伝達や、タイ国内製造の機械・設備の設置等による国内サプライチェーン支援の両方を含む必要がある旨明確化した。

び操業同意 (Consent to Operate)、③消防署からの消防NOC (Fire NOC)、④石油・爆発物安全機構 (PESO) からのディーゼル燃料貯蔵に係るライセンス、並びに、⑤インド空港公団からの高さ制限NOC (Height Clearance NOC) が挙げられる。特に、上記①②は、データセンターの大規模電力消費とディーゼル発電機利用に伴う環境負荷を考慮したインド固有の重要な規制要件といえ、性質上、個別の外部的事情に影響される余地が大きく実務上重要といえる。

(2) 契約

合併案件では、複数の契約が相互に連動する。これらの契約の内容は、データセンター事業に関するリスク管理および将来のExitに影響するため、案件に参画する際には、慎重にその内容を検討する必要がある。

① 合併契約

合併契約は、株主間のリスク分担の核心をなす契約である。データセンター施設の開発・運営に関して、想定資金の出資義務、追加資金に関する拠出のルール、役割分担、拒否権事項を含む意思決定のメカニズム、デッドロック条項、Exit条項を明確に定めることが望ましい。

特に、上記2で述べた電力接続リスクをはじめとするデータセンター事業特有の各リスクが存在することを前提に、どの株主がこれらのリスクについて責任を負うのかについてあらかじめ検討しておくことが重要である。具体的には、プロジェクトの前提となる開発に係る許認可やオペレーションに関する各許認可の取得、特に、電力容量の確保等について、現地パートナーの義務であることを契約に明記しておくことが考えられる。また、例えば、現地パートナーが電

力接続契約の当事者である場合、当該パートナーに電力供給の継続性に関する表明保証を求めるとともに、供給停止時の損害賠償義務を規定することなどが考えられる。これに対し、顧客による通信サービス契約解約時の損失負担などについては、当該解約について現地パートナーに何らかの責任がある場合でない限り、事業リスクとしてSPCがその損失を負担し、その結果として両株主がその出資割合に応じて分担することになるのが通常と考えられる。

株式譲渡に関しては、先買権、共同売却権 (Tag-Along Right)、強制売却権 (Drag-Along Right) 等の設計が重要である。データセンター事業では、オペレーター的能力や顧客との関係性が事業価値に直結するため、株主構成の変更が事業に与える影響は大きい。したがって、合併の相手方の株式譲渡を制限する条項や、一定の条件下で自己の株式を共同売却する権利を確保する条項を設けることが一般的である。もっとも、アジア諸国においては、前述した各国の外資規制の内容を考慮した上で、株式譲渡に関する規定の限界を見極める必要がある。具体的には、例えばタイやマレーシアでは外資規制の存在により、外国投資家がローカルパートナーに対してコールオプションを自ら行使することが制限される。そのため、日系企業がコールオプションを行使する場合、自らの代わりに他の適格な現地ステータスを有する者を受け皿にするなど、その手当てを検討する必要がある。

デッドロック条項についても、データセンター事業の特性を踏まえた考慮が求められる。オフィス・住宅等の不動産事業の合併会社を資産売却で清算するのと比べると、データセンター事業では顧客契約の継続性、通信ライセンスの維持、電力接続契約の承継といった要素が絡むため、単純な

資産売却では解決しない場合も考えられる。また、アジアにおいては外資規制が制約となり得る国があることは、上記の株式譲渡と同様である。このような背景から、デッドロック発生時の解消手段として、株式買取オプション(Call/Put Option)や第三者への一括売却といった株式移転を通じた合弁解消の手段が検討される一方で、事業継続を前提とした調停・仲裁手続による意見違い解消のメカニズムを規定しておく事例も見られる。

以上の点に加え、日系企業としては、現地におけるSPCによるデータセンター事業の運営についてローカルパートナー(またはSPCにサービス提供するそのグループ会社)のマンパワー、技術や信用に依拠することが多いと思われる。特に後述するとおり、顧客とのサービス契約が契約違反で解除される場合は多額の違約金が発生することに加え、プロジェクトにおける個人情報保護法制・データ規制のコンプライアンス、贈賄・マネーロンダリングの防止は投資家たる日系企業のレピュテーションの観点からも重要な課題である。このような背景から、ローカルパートナー側の合弁契約の違反やサービス契約違反を合弁契約のデフォルト事由として定め、デフォルト・プットオプション等による離脱に結び付けることも考えられる。

② データセンター利用者(顧客)との通信サービス契約

顧客契約/通信サービス契約(Customer Agreement/Telecommunications Service Agreement)は、データセンター事業における収益の中核を構成する契約である。特に、契約期間、解約条項、提供すべきサービス水準に関する規定、責任制限条項、Change of Control条項などを慎重に検討する必要がある。

契約期間については、ハイパースケール顧客

との契約は一般的に長期(5年～10年以上)が想定されるが、中途解約条項が存在する場合、収益の不確実性が高まる。合弁参入時には、既存顧客契約の残存期間、更新条項の内容、中途解約時の違約金条項の有無を精査することが重要である。特に、交渉力を有する顧客との交渉結果次第では、契約違反による解除時の違約金条項において、(責任制限条項を考慮してもなお)理屈上、数年に渡る残存期間分のサービスフィーを一括して支払う義務を負い得るため、そのリスクや保険等の損害軽減策について慎重に見極める必要がある。顧客契約が未締結の場合には、逆にこれらの基本的事項に関する方針を合弁パートナーと合意しておくことが考えられる。

顧客に対して提供すべきサービス水準に関するSLA(Service Level Agreement)条項は、顧客契約における責任構造の中核である。可用性(Availability)の保証水準、障害発生時の対応時間、サービスクレジットの計算方法などが規定される。SLA違反が累積し一定の閾値を超えた場合に顧客に契約解除権が付与される構造が一般的であり、当該閾値の設定は、法的リスク管理上重要な意味を持つ。また、顧客契約におけるデータセンター事業者側の責任制限条項(limitation of liability)が適切な水準に設定されているかを確認し、潜在的な損害賠償リスクを把握しておく必要がある。特にデータセンター事業者の立場からは、顧客に対して負担する責任制限の効果を十分に享受できることが望ましいが、法域によっては、裁判例等においてデータセンター事業者に故意・重過失・詐欺がある場合に責任制限の効果を享受できないことがあるため、あらかじめ現地法を確認しておくことが望ましい。

Change of Control条項については、株主変更

が顧客の解約事由となる場合がある。多くのグローバルクラウド事業者は、データセンター運営主体の支配権変更に敏感であり、合併参入や将来の株式譲渡が当該条項に抵触しないかを事前に確認することが不可欠である。顧客の事前承諾が必要な場合、承諾取得の見込みや承諾条件を合併契約締結前に把握しておくことが望ましい。

③ サービス業者との契約(サービスプロバイダーとの契約)

O&M契約(Operation and Maintenance Agreement)は、データセンターの運営品質を規律する重要な契約である。特に、保守範囲、設備更新義務、性能保証、責任制限条項を明確化することが求められる。

保守範囲については、日常的な設備点検・保守(routine maintenance)と、重大故障時の緊急対応(emergency response)を区別して規定することが一般的である。データセンターでは、無停電電源装置(UPS)、冷却設備、発電機、光ファイバー網など多岐にわたる設備が稼働しており、各設備の保守責任の所在を明確にしなければならない。また、設備の経年劣化に伴う更新義務(capital expenditure obligation)について、オペレーターとSPCのいずれが負担するのかを契約上整理しておく必要がある。

性能保証(Performance Guarantee)については、可用性(Availability)、電力効率(PUE: Power Usage Effectiveness)、冷却能力などの技術指標を契約上のKPIとして設定し、未達成時のペナルティを規定することが考えられる。オペレーターの過失に起因する設備障害がSLA違反を招き、顧客への補償義務が生じた場合、当該損害の最終的な帰責主体がオペレーターなのかSPCなのかを明確にしなければならない。責任制限

条項により、オペレーターの責任を一定額または一定期間の報酬相当額に限定する場合であっても、重過失や故意による損害については免責を認めない旨の規定(carve-out)を設けることが実務上一般的である。プロジェクト全体のリスクマネジメントの観点からは、サービス業者との契約の内容を、できるだけ顧客とのサービス契約における契約条項の内容とバックトゥバック(back-to-back)にしておくことが望ましい。

4. まとめ

本稿で検討してきたとおり、アジアにおけるデータセンター投資は、従来型の海外不動産投資と共通する側面もある一方、大きく異なる要素もある。土地制度における外資取得規制、通信事業に対する許認可制度、電力接続の制度的制約、データ保護・サイバーセキュリティ・データローカライゼーション規制、そして顧客契約に基づく高度な運営責任が複合的に作用し、単一の法分野では完結しない多層的なリスクの管理が求められる。

従来の不動産投資では、立地条件、土地価格、賃料水準、テナント需要が中心的検討事項であった。しかしデータセンター案件では、まず電力容量の確保が前提条件となり、また、通信ライセンスや水使用許可といったインフラ許認可の有効性も、事業の継続性を左右する重要な要素であるところ、アジアの規制環境においてこれらの許認可を制御またはモニターしていくことには日本とは異なる困難もあり得る。

さらに、顧客契約の内容が事業価値に直結するところ、SLA違反時の責任構造、解約条項、Change of Control条項の有無は、最終的なプロジェクトの収益の多寡に重大な影響を及ぼす。

責任制限条項の内容・射程含め、契約上のリスクについて準拠法に基づき、正しく理解しておく必要がある。

同様に、合併契約における株主間の役割・リスク分担、将来のExitや有事の際の撤退等の手続・メカニズムの設計も重要である。データセンター事業は長期にわたるインフラ型事業である一方、日系企業にとっては、一定の投資期間

経過後は売却による利益確保も重要な判断要素となることも多いと思われることから、契約段階でできるだけ詳細に規定しておくことが将来の運営の安定性・友好的な撤退の蓋然性を高めるといえる。

本稿が、アジアでのデータセンター投資を検討する際の参考となれば幸いである。

かわむら りゅうたろう

2003年東京大学法学部卒業、2004年森・濱田松本法律事務所入所。2010年米国ペンシルバニア大学ロースクール(LL.M.)及びウォートンスクール(Business & Law Certificate)卒業。森・濱田松本法律事務所シンガポールオフィスにて勤務し、日本法、シンガポール法(FPC)及びニューヨーク州法の弁護士資格を有する。クロスボーダーでの不動産・インフラプロジェクト、M&A、合併事業等の国際投資・ファイナンス案件に関し、幅広い経験を有し、東南アジア・南アジア主要国の不動産開発案件を多数手掛けている。

はなわ すずむ

2003年東京大学法学部卒業、2004年森・濱田松本法律事務所入所。2012年シンガポール国立大学及びニューヨーク大学卒業(Dual Degree LL.M.)。2012年ベトナムLCT Lawyers法律事務所、2013年インドネシアSSEK法律事務所にて執務。2017年1月よりChandler Mori Hamada(森濱田松本法律事務所バンコクオフィス)に参加。クロスボーダーの不動産投資、インフラ投資、M&A、REITなどの不動産ファンドや不動産ファイナンス案件に関し、幅広い経験を有する。特に、駐在経験のあるタイ、ベトナム、インドネシアを中心としつつ、最近ではオーストラリアや英国などの欧米諸国を含む各国への日系企業による不動産投資案件を多数手掛けている。