

途上国の政治的リスクを保証し、インパクト投資を促す取り組み

SDGS促進には民間の資金と技術の動員が不可欠

世界銀行グループの多数国間投資保証機関（MIGA）は、政治的リスクや国・国営企業、州政府などのサブソブリンの支払いリスクを保証する機関である。近年、国際社会のアジェンダをSDGsやESGの観点から俯瞰すると、エネルギーやインフラなどの運営主体が民間化され、国家と民間企業が果たす役割にも変化が見られる。発展途上国への投資についても、こうした観点が重視されているが、MIGAは投資における政治リスクを保証することで、先進国の機関投資家などからの投資促進を促している。

世界銀行グループ

多数国間投資保証機関

駐日代表兼東南アジア副代表

林田修一



民間の資金供与を促す、公平な社会の発展を目指す

われわれ多数国間投資保証機関（MIGA = Multilateral Investment Guarantee Agency）は、民間企業から発展途上国へ対外直接投資を促すため、投資

に関する政治的リスク保証を提供する、世界銀行グループの一機関である。1988年の設立以来、政治的リスクや非商業的リスクから生じた損失に対する投資保証を提供してきた。政治的リスクとは、例えば、配当や融資の返済金の兌換停止と送金制限、国有化・収用などで事業

継続できなくなるような政策導入、戦争・内乱などによる資産の破壊や事業の中断、政府の契約不履行——といったリスクを指す。

2011年以降は、民間金融機関など機関投資家による発展途上国政府向け融資について債務不履行の保証も提供しており、

13年からは一部の国営企業の債務不履行についても保証を提供している。

途上国における貧困の撲滅と経済の発展には、公的な資金支援だけでは足りず、民間企業の資金と技術を動員することが不可欠である。MIGAの保証を受けたプロジェクトは、雇用創

出や給水・電気供給など基礎的インフラの整備、金融システムの強化、税収確保、技能や技術的ノウハウの移転、環境に配慮した天然資源の活用など、多岐にわたっている。

近年、途上国支援について、SDGsやESGの観点が盛り込まれるようになってきた。例えば、20年からの新型コロナウイルスの蔓延がきっかけとなり、ESG（環境・社会・ガバナンス）のうち「社会」の観点が注目されている。直接的には医療分野にスポットライトが当たり、間接的には格差社会や貧困の拡大による社会のセーフティネットが議論の対象となった。また、21年1月に開催された世界経済フォーラムでは、経済社会システム基盤の抜本的な変革を指す「グレートリセット」がテーマとなり、より公平で持続可能な社会を実現していこうとする議論が行われた。例えば、労働関係やジェンダーの分野で、これまでの社会の在り方を見直す機運が見られる。

「環境」も大きな論点となっている。現在の消費社会が、こ

み問題や海洋汚染、温室効果ガスの排出を通じて環境に与える悪影響が注目され、気候変動の緩和・脱炭素化が喫緊の課題となった。各国はカーボンニュートラルの実現を政策目標として進めているが、こうした分野においても民間の資金と技術が必要となることが再認識されている。

世界銀行グループにおいても、活動の中心に「強靱で包摂的な開発」Green Resilient and Inclusive Development¹⁾を掲げて、気候変動への対応を進めている。目指すのは「グリーン」だけではなく「耐久性 (Resilient)」のある社会である。投資を含む企業活動がSDGsやESGに配慮しているか、どのような効果を及ぼしたのか、客観的に評価することが重要となっている。

社会的インパクトを数値で可視化

MIGAが保証するプロジェクトでは、契約上、そのプロジェクトを運営する会社から「社

会的インパクトに関する数値」を得られる。例えば、プロジェクトが建設する道路や病院、発電所は、社会にとって重要な資産となり、プロジェクトにより生み出される雇用の創造やノウハウの移転がなされる。そしてヘルスケアや農業・栄養、教育の分野でのプロジェクトは、人への投資を通じて持続的な波及効果を生み出すことになる。

民間金融機関や保険会社など機関投資家は、SDGsやグリーンファイナンスに対して非常に高い興味を持つが、途上国の信用リスクや政治リスクがハードルとなることが多いのも事実だ。そのようなリスクをMIGAが提供する保険などによってヘッジし、かつ投資に対する社会的インパクトを数値で可視化できる意味合いは大きい。

例えばアフリカのセネガルの太陽光発電プロジェクトにおいては、案件の投資家であるフランスのファンドMeridiam（メリディアン）とEngie（エンジエ）に、①配当や融資の返済金の兌換停止と送金制限、②ホスト国による国有化・収用などで

事業継続できなくなるような政策導入、③戦争・内乱等による資産の破壊や事業の中断、④政府による売電に関する契約の不履行——という政治的リスク保険を提供し、投資リスクを緩和してきた。

このプロジェクトは、気候変動の緩和に資するとともに、50%に満たないといわれているサブサハラ・アフリカの電化率の向上にもポジティブなインパクトがある。最近では、各ホスト国の事情に合わせた最適な再生可能エネルギーや、それをサポートするインフラへの支援が重要となってきた。電化率の向上は教育や各種ビジネスへの発展に寄与し、貧困の撲滅にもつながっている。

MIGAは新型コロナ対策においても社会的インパクトを生み出している。20年4月、「新型コロナウイルス感染症対策プログラム」というコロナ特化の保証を開始し、これまで約60億ドルを支援してきた。今後、100億〜120億ドルまで拡大する予定だ。

このプログラムでは、国や国

〔図表〕

M I G A が支援したプロジェクト



(注) 開発効果 (2015 ~ 21年度支援分)
(出所) 筆者作成

**国家の増加・民営化など
分散化が加速**

近年、M I G A が保証するプロジェクトからは、「分散化」のキーワードが浮かび上がる。1947年の世界には67の主権国家しか存在しなかったが、国家の数が増え、現在の国連のメンバーは193カ国になった。国家の増加による国家権力の

営企業が新型コロナ対策で民間金融機関などから融資を受ける際に必要な保証を提供している。例えばコロンビアの首都ボゴタにおいて、既存の40カ所の病院の拡張や設備のグレードアップ、新型コロナウイルス検査キットの提供のために、M I G A が民間金融機関融資の保証を提供している。新型コロナ対策としては、中小企業支援や住宅ローンなどを提供する中南米の金融機関に保証を提供することで金融包摂にも取り組み、社会的インパクトをもたらすことを試みている。M I G A はこのような社会的インパクトを数値として、まとめて公表している (図表)。

近年、M I G A が保証するプロジェクトからは、「分散化」のキーワードが浮かび上がる。1947年の世界には67の主権国家しか存在しなかったが、国家の数が増え、現在の国連のメンバーは193カ国になった。国家の増加による国家権力の

「分散」に加えて、従来、中央集権的に運営されてきたエネルギー施設などインフラ資産も、途上国を中心に民営化される。「分散」の動きが顕著である。脱炭素化の流れを受けて、太陽光や風力発電や地熱発電などの再生可能エネルギー案件の開発が増えているが、これらのエネルギー源は環境に優しいだけではなく、石油やガスなどの燃料を必要としないため「燃料供給リスク」から独立している。エネルギー源の分散化という点でエネルギー安全保障上も優れている。

ただし、燃料以外にも送電網の建設により、配電やメンテナンスなどは中央政府に頼らざるを得ない部分もある。それでも、電化率が世界で一番低いとされているアフリカのコンゴ民主共和国などでは、太陽光発電に蓄電池を組み合わせ、携帯電話の充電や家電の利用ができる個人向けのホームソーラーシステムなどが増えてきている。これは送電網への接続を必要としないオフグリッド型の分散電源事業であり、個人も資産を所有せず

利用したサービスのみを支払う形式で運営されている。シェアエコノミーを構築することによってエネルギー包摂を実現しているといえるだろう（注1）。

また、ソロモン諸島の水力発電プロジェクトなど、島国でのディーゼル発電から再生可能エネルギーへの転換も急増している（注2）。エネルギー以外の分野でも各国で通信事業や空港などの民営化が進み公共サービスの分散化は進んでいる。

一方で、注意が必要な点は、このような民営化が進んだ場合でも、また中央政府に依存する局面が多く、政治的リスクも引き続き存在していることだ。分かりやすい例は戦争やテロであるが、それ以外でも例えば通信事業であれば、事業ライセンスがホスト国に取用されてしまうといったリスクがある。

また、事業の継続を不可能にしてしまう法令や税制の変更なども政治的リスクに含まれる。このようなリスクに対してMIGAは保証を提供しているが、実際にリスクが発生しそうな場合はMIGAが事業者と共にホ

スト国と交渉し、事態を未然に防ぐことも行っている。最近では、MIGAで支援している顧客から、ホスト国による規制変更などの「実質的な収用リスク」への保険提供の依頼もある。

日米欧の機関投資家が 出資や債権買収取りで参画

途上国へ資金を拠出するのは開発機関や金融機関だけではない。ファンドや機関投資家も途上国へのインパクト投資に注目している。最近ではクラウドファンディングを通じて資金調達（寄付や融資）するソーシャルビジネスも増えてきている。また従来のようなハードカレンシー以外の現地通貨建てのプロジェクトやファイナンスもニーズが高まっている。

MIGAが手掛ける案件においても、欧米や日本の機関投資家によるセカンダリーマーケットでの債権買収取りによる参画が増加傾向にある。例えば、MIGAが保証を提供しているアフリカの国営企業向けの融資が円建てにストラクチャーされ、

本邦機関投資家に売却される事例などもある。

また、MIGAが支援するファンドにも機関投資家がLP（有限責任組合員）出資するケースも多い。こうした大手機関投資家は主に日欧米など先進国の保険会社や年金基金であり、資金が先進国から途上国に流れる仕組みをサポートすることも途上国支援として重要だろう。

運用先の欠如やリターンの低さに悩む先進国の資金の出し手がリターンを確保することもできることから、ウインウインの関係となっている。

資金の流れをつくり出すためには、プロジェクト自体をつくり上げること、リスクの配分の管理が必要だが、MIGAは特に後者について注力することで、SDGsの推進に寄与していきたい。

（注1）MIGAは、アフリカ最大のインフラ向けプライベートエクイティファンドマネージャーの一つであるAfrican Infrastructure Investment Managers（AIIM）が管理するフ

ファンド（AIIF3）に3710万ドルを限度とする政治リスク保証等を提供。同保証は、同ファンドのケニア、ルワンダ、コンゴ民主共和国にあるBoxx Capital Limitedの子会社向けの出資および株主ローンを最長10年間カバーしている。

2 MIGAは韓国水資源公社などが出資するティナ川水力発電所を対象に、取用、契約不履行、戦争および内乱といったリスクを最長20年間カバーする1409万ドルの保証を発行した。

はやしだ しゅういち

東京三菱銀行（現三菱UFJ銀行）入行後、インドネシア駐在を経て、東京とロンドンにてエネルギー分野のプロジェクトファイナンス等に従事し、その後シンガポールにてM&A業務を推進。19年から現職にて日系顧客のディールオリジネーションを担当、21年からMIGAの東南アジア副代表に就任。ロンドン大学、慶應義塾大学卒。米国公認会計士、英国仲裁人協会会員。