

政治リスクマネージメントのための国際機関活用－MIGA－



世界銀行グループ 多国間投資保証機関 (MIGA) 駐日代表
林田 修一

投資家やコントラクターの皆様はプロジェクトに関する資金や各専門分野での事業ノウハウをすでにお持ちであり、必要なソリューションを提供されています。しかし、得意とする事業であってもアジアと比べて“Japan Inc.”にとって馴染みの薄いアフリカや南米などの国々において政治的なリスクが民間投資家の途上国への投資の足かせとなる場合があるのではないのでしょうか。世界銀行グループの一員であるMIGA（多国間投資保証機関）は、通貨の兌換や送金の制限、政府による契約不履行、収用、戦争・内乱といったリスクを緩和し、一定の格付基準を満たした国や国営企業などについては信用補完^{注1}を提供することで投融資を可能にします。

また、MIGAは環境・社会面の精査および案件組成後のモニタリングにより新興国において持続的な開発

成果をもたらす案件を支援しており、投資家のESGに資するインパクト投資を実現できます。案件毎のSDGs上の効果を数値にて投資家に提供することができ、投資家のESGディスクロージャーにご活用いただくことが可能です。

注1：最低格付基準が適用されます。

1. MIGAとは

MIGAは世界銀行グループの一機関として、民間企業の発展途上国への投資推進を促進するために政治リスク保証を提供する機関として、1988年に設立され、現在は182カ国による出資を受けています。投資家の方々が懸念されるリスクでMIGAが保証するリスクは

MIGAが支援したプロジェクトは複数のSDGsに貢献
開発効果（2014年度-2019年度支援分）



¹ Permanent and temporary jobs
² GHG emissions avoided are being accounted from FY17 onwards
³ In FY14 and FY16 there were no hospital projects

下記の4点です。

- (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)政府による契約不履行

MIGAではこれらのリスクを保証することで投資やファイナンスを促進しています。特に下記に記載した局面の際に有効にお使いいただけたと思います。また、一定の格付け基準を満たした政府もしくは国営企業や国営金融機関については債務不履行の保証を行っています。

2. MIGAを有効的に活用できる局面

- ①商品の柔軟性：上記の(1)～(4)のリスクに関する保証は個別に契約いただくことが可能で保証料もカバーされるリスクのみに対して課されます。なお、契約締結から3年後にはペナルティ無しに保証契約の解約が可能です。また、MIGAとの保証契約当事者の国籍については182カ国^{注2}のメンバー国であれば可能であることから、株の売却先に際しての制約が少ないと言えます（本人確認等の手続きは必要）。
- ②スワップ契約のカバー：保証の対象は出資、融資に加えて通貨スワップや金利スワップ取引も対象となります^{注3}。
- ③契約相手：上記の(4)契約不履行リスクについては、保証対象のプロジェクト契約などの契約の相手先はホスト国の財務省のみならず、その他省庁、国営企業や市などのサブソプリンのリスクをカバーすることもあります^{注4}。
- ④輸出入金融との兼ね合い：MIGAは特定国を代表しておらずOECDガイドラインは適用されないことからOECD諸国の輸出入金融機関の対象とならない部分のファイナンスにご活用いただけます（例：頭金部分等）。また平均融資期間の制約もございません。
- ⑤世界銀行グループにてすでに何らかの形で関与している案件の場合、情報を共有することによりMIGAにおいて効率的に案件の精査を進めることができます。
- ⑥日本貿易保険（NEXI）との協働^{注5}：2018年5月にNEXIと再保険契約（双方向の出再）にかかる手続面や一層の協力の枠組み構築に関するMOUを締結しました。その後、NEXIがMIGAの保証を再保険

するスキームやMIGAとNEXIでリスクを分割するスキームを導入し、昨年8月にクローズしたシエラレオネのパイナップル農園案件等で採用されています^{注6}。本件はNEXIとMIGAが補完し合う形で成就した案件です。

注2：<https://www.miga.org/member-countries>

注3：プロジェクトに対するMIGAとしての環境・社会面の条件は出資・融資と同様に適用されます。

注4：例えばセルビアの廃棄物処理発電案件ではベオグラード市との契約不履行リスクをカバーしています。

<https://www.miga.org/project/belgrade-waste-management>

注5：<https://www.worldbank.org/ja/news/press-release/2018/05/07/miga-and-nexi-to-risk-sharing-in-reinsurance-field>

注6：<https://www.miga.org/press-release/migashierareonetetorohik-arufurutsunoshengchanzhiyuanhe>

3. MIGAのコアコンピテンス

① ホスト国との関係

プロジェクトのホスト国はMIGAの株主でもあり、MIGA設立時のコンベンションの契約者です。したがって、MIGAが同コンベンションに基づいて投資家に保証金を支払った後は代位者としての権利をホスト国に認知してもらっています。また、MIGAはホスト国との開発計画について幅広い分野においてパートナーシップ・フレームワークを締結していることもあり、その場合はホスト国からは世界銀行グループの一員であるMIGAに対して長期的な支援関係が期待されています。二カ国間の枠組みや交渉ルートも存在する一方、アフリカや南米などの日本から“遠い”国々でも、MIGAのこのような関係性が、投資家の直面する政治リスクを未然に防止する際の交渉力につながります。

② リスク顕在化の未然防止

MIGAがサポートする投資についてネガティブな影響を与え得る事象が発生した際には投資家およびホスト国と密に連携し問題解決を支援いたします。

たとえば、過去には南米の某新興国においてドルペッグ制が放棄され変動為替相場制が導入された際に、国外の融資行に対するローン返済には中央銀行の承認が条件となったことから、送金の制限や遅延の影響を受ける可能性がありました。そこでMIGAは同国政府、中央銀行と交渉し、MIGAの保証契約者は中央銀行による承認のプロセスを省略できるという例外を取り付けました。

アフリカの某国では政府により民間のある携帯通信会社が事業継続できなくなる様な措置（事業継続のた

めに同社が支払わなければならないライセンス料を過渡的に数倍に引き上げようとしたり、同社の許認可を失効させたりするという一方的措置）が取られました。MIGAは保証契約者の依頼を受け、同政府と継続的な交渉を実施しました。海外直接投資増加を目指す同政府の国家戦略を踏まえ、当該行為が同国の投資環境に悪影響を及ぼし得ることを強調し、最終的には同国政府との和解を実現して事業会社は無事に新しいライセンスを受け取ることができました。本件はMIGAの直接的介入により問題解決に至った事例です。

国レベルのみならず地方政府との交渉を調整することもあります。アジア某国における水処理案件の事例では、地方政府と投資家間で発生した株主間契約上の争いについてMIGAが間に入り争いを解決し、その投資家からは「MIGAがいなければ争いは解決できず、案件の完工はできなかつただろう」との評価をいただいています。

③ コスト

案件精査に関わるコストについては、特殊な環境・社会面などの問題が発生しない限りは、基本的にMIGA内部のリソースで案件の精査をいたします。デューデリジェンスに関して事業者にご負担いただく主なコストは出張費用になります。

お支払いいただく保証料については、案件セクター、国、カバーリスクにより異なるので都度ご照会ください。なお、保険マーケットに対してベンチマークを実施しています。

また、世界銀行グループには国際開発協会（IDA）が提供する民間セクター・ウインドーという制度（PSW）があります。IDA国^{注7}におけるPSW適格プロジェクトについては、民間セクターの投資を支援するためにIDAがMIGAと共に一次ロスを共有し、MIGAの引き受けリスクを緩和することを通じて保証料を下げる取り組みも行っています^{注8}。

注7：<https://ida-ja.worldbank.org/about/borrowing-countries>

注8：<https://ida-ja.worldbank.org/replenishments/ida18-replenishment/ida18-private-sector-window/miga-guarantee-facility-mgf>

4. MIGA 活用例

こうしたMIGAのコアコンピテンスを活用して事業展開するため、以下のような具体的な保証機能の活用事例があります。

本人確認やコンプライアンスなどのチェックを除い

て株式売却先の制限がないことからMIGAの保証付きで売却することが可能なことやMIGAの対ホスト国との交渉力を期待して欧米のファンドや大手ユーティリティがMIGAを各種案件で活用しています。

例えば、最後のフロンティアと言われているアフリカにおいては、フランスのファンドであるMeridiam社とEngie社はセネガルにて太陽光発電案件に投資しています^{注9}。このプロジェクトは世界銀行グループがセネガル政府と共に設計したScaling Solar Program案件です。

また、インフラファンドであるActis社もカメルーン、コートジボワール、南アフリカ、ホンデュラス、ニカラグアなどへのアフリカや中南米の投資に際してMIGAの保証を活用しているほか、ブラックストーン社はメキシコの発電案件でMIGAを利用しています。また、最近のトレンドとしては、新分野として期待の高いオフグリッド発電なども新興国が舞台となることからMIGAによる保証の引き合いが出てきています。また、長期のリスク軽減策の難しいサブ・サハラのジブチ^{注10}やコートジボワールといった国々においてもCOVID-19禍にもかかわらず案件をクローズしています^{注11}。

日本は世界一の対外直接投資国^{注12}であるにもかかわらず、MIGA利用企業の国籍については4位となっており、新興国にさらなる投資の機会が眠っている可能性があると思います。

MIGAをパートナーとしてビジネス機会を再定義してみるのはいかがでしょうか？

お問い合わせは下記までお願いいたします。

E-mail：shayashida@worldbank.org

注9：<https://www.miga.org/project/scaling-solar-senegal>

注10：<https://www.miga.org/project/ghoubet-djibouti-windfarm-project>

注11：<https://www.miga.org/press-release/miga-enables-expansion-financing-across-seven-countries-sub-saharan-africa>

注12：2018年度、UNCTAD

※著者略歴：東京三菱銀行（現三菱UFJ銀行）に新卒入行。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とアドバイザー業務に従事し、その後シンガポールにてM&A業務を推進。2019年2月より現職にて日系顧客のディールオリジネーションを担当。

