

海外投融資にかかる研究・評価について

平成 23 年 2 月 18 日
国際協力機構

1. 背景・経緯

(1) 海外投融資制度について

- 国際協力機構法（平成 20 年 10 月）第 13 条第 1 項第 2 号ロにおいて、有償資金協力として「我が国又は開発途上地域の法人その他の団体その他の外務大臣が指定する者に対して、その行う開発事業の実施に必要な資金を貸し付け、又は当該事業の遂行のため特に必要があるときは出資をすること。」と規定されている。

(2) 特殊法人整理合理化計画（2001 年 12 月閣議決定）

- 機関・業務毎に廃止を含めた措置が求められ、海外投融資業務については「廃止することとし、14 年度以降は、13 年度末までに承諾済の案件又はそれらと継続的な性格を有する案件に限り出融資を行う。」とされた。

(3) 新成長戦略（2010 年 6 月閣議決定）

- 「国際協力機構（JICA）の海外投融資については、既存の金融機関では対応できない、開発効果の高い案件に対応するため、過去の実施案件の成功例・失敗例等を十分研究・評価し、リスク審査・管理体制を構築した上で、再開を図る。」とされている。

(4) 研究・評価の方法

- 上記（3）を受けて、国際協力機構（以下 JICA という。）は、過去の実施案件に関して、外部の機関による第三者評価を実施。評価は、海外投融資事業全体の財務評価及び個別案件に対する評価の二側面で行い、海外投融資の収支については全件を対象とし（出資 31 件、融資 656 件、合計 687 件）、個別評価については 2010 年 3 月末時点で全ての残高がある案件（出資 14 件、融資 2 件）及び既に残高はないが過去のデータ収集が可能な案件（出資 15 件）を対象に実施した。
- 本ペーパーは、実施済みの第三者評価の結果を踏まえた JICA としての見解及び今後の取り組みを記載するもの。

2. 海外投融資業務全体の財務評価について

<JICAの見解及び今後の取り組み>

- 海外投融資全体では、出資・融資の加重平均のIRR（2.32%）が調達コスト（前提（※）に基づき出資金や財政融資等から算出された金利。2.18%）とほぼ同程度となっている。

※ 出資金については、配当リターンを0とし、財政融資金利については昭和41年～54年の借入利回りは財投金利の月次ベースの平均値を活用、それ以降は平均利回りを活用。昭和41年～平成10年の借入金残高、債券残高は前年度末と今年度末の数値の平均値、それ以降は平均残高値を活用している。

- 出資については、IRR（1.48%）が調達コスト（2.18%）を下回っており、収益管理の改善が必要。
- 融資に関しては、融資のIRR（4.47%）と調達コスト（2.18%）とを比較すると、前者が後者を上回っているが、事業が円滑に実施されず、元本を償却した案件、保証履行や担保処分により元本を回収した案件も存在している（長期の年数経過に伴い、かかる案件の件数・金額等を把握することは出来なかった）。
- 以上の結果を踏まえ、海外投融資のリスク管理体制について強化を図る必要があり、海外投融資全体（ポートフォリオ）の利回りがJICA有償資金協力勘定の調達コストを下回らないよう、海外投融資業務全体について仮想勘定を設定し適切に管理を行う。また、個別事業の収益性の判断にあたっては、当該国のリスクフリーレート（長期国債利回り等）を目安とする（具体的な取り組みについては下記3.及び4.を参照）。

（参考：第三者評価結果）

（1）出資

- 処分済み17件を含め31件について、その合計出資額に対するIRR及び暫定的な収支を試算してみると、IRRは1.48%であり、暫定収支プラス767億円となる。
- 17件のうち13件について出資額の回収ができなかった。また、現在残高のある事業では、14件のうち9件で資産評価後に収益を計上すると見込まれているが、残り5件は損失計上の見込みである。

（2）融資

- 実行した656件のうち残高を有するものが2件（2010年3月末）であり、また元本償却を行ったものは3件、19億円であった。実行額総計に対す

る貸付金償却率をみると 0.72%と計算される。融資の IRR は 4.47%。

(3) 全体

- 海外投融資は、日本国内や先進各国に比べリスクの高い地域での事業の実施に対する出融資であり、かつ相手国の経済成長のための開発的目的も有することから、JICA の収支上の観点からは、回収も長期に亘り採算性は厳しくならざるを得ない点もある。
- 個々の事業で見た場合、JICA の収支がマイナスとなっている事業も存在するが、海外投融資事業全体で見た場合、JICA 全体の収支はプラスとなっており、事業全体で赤字を出しているといった状況はない。
- 本評価を通じて、総合的には出融資ともに相応の成果を収めており、海外投融資事業全体で見れば、総収支がマイナスであることや事業全体として財務面で失敗しているといった状況はないといえる。
- 但し、財務面でのリスクコントロールについて、JICA は当該案件の事前審査時に事業者側収支計画を査定し、事業費及び事業期間についての変動想定を行っているが、相手国が開発途上国であることから想定以上のリスク変動が起こり、期待された結果が得られなかったケースも散見された。
リスクの想定は行っているが、例えば為替スワップなどのリスクヘッジの手段が、制度上の問題等もあり十分に実施できなかったため JICA の収支へ負の影響を及ぼしたことも考えられる。
- 今後については、審査体制のより一層の充実やリスクヘッジ手法の多様化が望まれる。

3. 個別案件の審査・リスク管理等について

<JICA の見解及び今後の取り組み>

(1) リスク管理

- 審査時のリスク分析方法は、当時の一般的な手法を採用していたが、現在の基準に照らし合わせると手法では十分ではなく、改善が必要である。具体的には、第三者評価結果を踏まえ、リスク管理として、ストレステスト等最新のリスク分析手法を導入した上で分析を慎重に行い、可能な限りリスク軽減を図る。
- 第三者評価結果を踏まえ、商品在庫向け抛出など、リスク軽減策等を講じることが困難なものに対しては、再開後の海外投融資の対象事業としない。

(2) 退出計画(出資)

- 第三者評価結果を踏まえ、出資案件承諾の際、開発成果や財務的持続性を踏まえた退出方針を事前に制定し、中核企業及び出資先企業と合意する。

(3) 債権保全(融資)

- 当時、海外投融資の貸付実行に関し、事業担当部の処理を債権管理担当部が独立的にチェックをする体制が整っていなかった。この状況を改善するため、現在までに、事業担当部による関係書類等の確認を債権管理担当部が独立的にチェックする体制を確立した。

(4) 相手国政府からの支援

- 審査時に事業ホスト国政府の支援体制を確認するとともに、JICAが有する途上国政府とのネットワークを活用し、事業の審査及び監理の段階において政府側に支援を働きかける。

(5) ファンド

- 第三者評価結果を踏まえ、ファンド案件の審査において、ファンドマネージャーの能力・経験、固定費用の妥当性、サブプロジェクトの選定基準における収益性への配慮、優良なサブプロジェクトの積みあがり状況、ファンドからの退出計画など、徹底した確認を行う。

(6) 環境社会配慮

- 第三者評価結果としては明示的に言及されていないものの、環境社会配慮は事業の大きなリスク項目であり、他の援助機関と同等なレベルで厳格に対応することが必要である。再開後の海外投融資に対しては、円借款、無償資金協力等と同様、JICAの新環境社会配慮ガイドラインを適用し、個別企業情報及び守秘義務に配慮しつつレビュー結果を公表する。

(参考：第三者評価結果)

(1) リスク管理

- カントリーリスク：コントロール不可能な面もあるが、相手国のみならず周辺国の政情も含めたリスク認識が必要である。
- 経済変動リスク：コントロールは困難なものもあるが、事業実施にあたっては、ストレステストの導入等により需要変動や為替・商品市況のリスク分析を慎重に行い、多様なリスク管理手法の導入（為替ヘッジ、商品先物ヘッジ、外貨建出融資等）を図ることが求められる。
- 商品協定については市場変動リスクが著しく高いこと等から新たな海外投融資の対象外とすることも一案である。
- 事業管理リスク：事業全体の円滑な運営及びリスクコントロールそれぞれの観点から、安定的な事業継続には資本・技術両面で全面的に協力する中核企業の存在が重要である。

(2) 退出計画(出資)

- JICAの投融資事業に係る退出計画について具体的な考え方を検討することが資金の有効活用の点からも重要である。
- 当該ファンドが投資先のサブプロジェクトからの退出する際の退出計画を予め確認しておく必要がある

(3) 債権保全(融資)

- 営業部門が保証状の取得を含む必要な事務チェックを行う体制となっており、営業部門の処理を独立的にチェックする体制が整っていなかった。
- 十分な管理手続きが行われず償却に至った事業やインフレや為替変動等により当初計画通りに実施できなかった事業などがある。

(4) 相手国政府からの支援

- 許認可手続き等において現地政府及び現地側カウンターパートの協力や支援を受けられる体制ができていることが事業をスムーズに遂行する上で重要である。

(5) ファンド

- 国際協力を目的としたが結果的に出資金の多くが毀損したファンド型事業、インフレや為替変動等により当初計画通りに実施できなかった事業などがある。
- ファンドマネージャーの能力確認：ファンドマネージャーの評価や経費管理を適切に行っていくことが必要である。
- 民間ファンドへの出資時のサブプロジェクト選定基準及び積みあがり状況の確認：当該ファンドが今後、どのような基準で投資先のサブプロジェクトを選定するのか、選定基準を確認する必要がある。
- ファンド関連費用の適正水準確認：ファンドマネージャーの固定費用や案件形成費用が全体のファンド総額に対して適正水準にあるか確認する必要がある。
- ファンドからの退出計画の確認：当該ファンドが投資先のサブプロジェクトからの退出する際の退出計画を予め確認しておく必要がある。

4. 実施体制について

<JICA の見解及び今後の取り組み>

(1) 内部体制

- 第三者評価結果に同意し、部門間の相互牽制が働く内部体制を構築する必要があると認識。審査、モニタリング、リスク管理体制は、一次審査・チェックを行う事業担当部門、二次審査・チェックを行う審査担当部門、債権保全関連確認を行う債権管理担当部門の体制で行う。
- また、審査前に事業担当部門がJICA内関連部署と協議を行う場を設け、日本政府／JICAの支援方針との整合性、事業の妥当性、開発面での意義等につきレビューを受けることを制度化する。

(2) 外部の知見等の活用

- 第三者評価結果としては明示的に言及されていないものの、審査体制強化の一環として、外部の知見を十分活用する。具体的には、法務及び財務面のチェックに弁護士及び財務コンサルタント等を活用する他、外部有識者による委員会（海外投融資委員会；仮称）を設ける。
- 円借款と同様、審査結果を外務省、財務省及び経済産業省に報告し協議を行うプロセスを制度化する。

(参考：第三者評価結果)

(1) 内部体制

今後の海外投融資再開に向けた制度設計にあたり、管理面についての教訓からは、政府関係機関である JICA に対し期待される相手国政府や日本の他の政府関係機関との交渉や調整等を実施するといった対外的な管理体制及び JICA 組織内の海外投融資事業に対する実施体制(審査、モニタリング体制等)と個別事業のリスク管理といった内部管理体制の拡充等が求められる。

5. 結び

- (1) 第三者評価による過去の実施案件の成功例・失敗例等の研究・評価から導かれた教訓及び指摘については、各事項を重く受け止め、既述の通り、海外投融資再開の制度設計に然るべく取り入れる。また、新成長戦略において指摘されたリスク審査・管理体制については、内部体制の充実、債権保全の強化、外部知見の活用による対応策を図り、取り組むこととする。
- (2) 海外投融資再開に際しての事業対象分野に関しては、民間セクター支援を手がける国際開発金融機関等の援助潮流も踏まえ、日本の ODA の重要

分野である、貧困削減、持続的成長（インフラ等）、地球的規模の問題への取組（気候変動対策等）に取り組んでいく。

- (3) なお、海外投融資の再開にあたっては、関連業務に知見を有する他の開発援助機関及び現地事情に精通した NGO 等との協働を通じ、事業準備・実施の効率化や支援効果の向上を図るとともに、技術協力等 JICA の他業務の活用により、開発効果の拡充を目指す。内部審査体制についても、業務を行う中で継続的に改善・強化を図っていく。また、事前・事後評価を案件ごとに実施し、個別企業情報及び守秘義務に配慮しつつ結果を公表することを通じ、説明責任を果たすとともに案件形成・監理の改善に活用する。

以 上