

案件別事後評価：海外投融資事業 評価結果票 (2-9)

外部評価者： 深澤 哲 (株式会社 日本経済研究所)
 立脇 正義 (株式会社 日本経済研究所)
 内山 由紀子 (株式会社 日本経済研究所)

評価月：2010年6月

国名：	アジア諸国		
案件名：	アジア諸国におけるインフラ開発投資事業（残高なし出資案件）		
出資承諾日：	1995年10月	出資承諾額：	5,000百万円
出資実行年：	1995年	出資実行額：	3,617百万円
JICA 出資先：	株式会社形態のインフラ開発投資ファンド（株主構成：JICA、ADB、シンガポール政府投資公社、本邦民間企業等）		
ファンドマネージャー	ファンド100%子会社のファンド管理会社		

事業目的：	アジア諸国において、民間参加によるインフラ事業の案件発掘・形成を行い、円滑な資金の流れを確保するためのシードマネー的役割として事業への出資を行うことにより、民間参加による効率的なインフラ整備を図り、もって日本企業の参加、投資先国との政策対話の機会増加に寄与する。
-------	---

項目	事業計画（1995年）	事業実績	評価結果
妥当性	<p>(1)開発政策との整合性 本ファンド創設当初の1995年当時のアジア主要国のインフラ整備計画は以下の通り。 ①中国：第9次五ヵ年計画（1995-2000年）において、2000年までに（1995年価格で）GDPを576億から850億へ、発電能力を100億から140億kWへ、鉄道輸送量を16.5億トンから18億トンへ増大させる目標が掲げられている。 ②インド：第8次五ヵ年改革（1992-1997年）では、電力、灌漑施設等のインフラ設備の増強が謳われている。 ③パキスタン：第8次五ヵ年計画（1993-1998年）において、1993-1998年の間に発電能力8,588MWを追加すること、その多くを民間投資によって実施することが謳われている。 ④インドネシア：第7次国家・社会開発計画において期間中年率8.2%の経済成長、貧富格差の是正（特に低所得の北東地域発展のために隣国（ラオス、カンボジア、ベトナム）からの輸入原料の加工産業の促進）</p>	<p>(1)開発政策との整合性 本ファンドが新規の出資活動を最後に実施した2001年度当時におけるアジア主要国のインフラ整備計画は以下の通りであった。 ①中国：第10次五ヵ年計画（2001-2005年）において年平均7%の経済成長、地方のインフラ整備促進が謳われている。 ②インド：第9次五ヵ年改革（1997-2002年）において、上水道、運輸、エネルギー等のインフラ整備の促進が謳われている。 ③台湾：6年計画（1991-1997年）では、運輸、通信、発電、汚染管理を主眼とし、1991年に公布された「産業レベル向上法（Statute for Upgrading Industries）」では、R&Dおよびハイテクセクターへの民間投資促進のためのインセンティブを提供している。 ④フィリピン：中期開発計画（MTPDP）（1999-2004年）は地方開発、特に農村セクターの近代化を謳っている。</p>	<p>本事業は、事業計画当初及び評価時点におけるアジア諸国のインフラ開発政策に合致している。</p>

項目	事業計画（1995年）	事業実績	評価結果
	<p>が謳われている。</p> <p>⑤タイ：第8次国家社会経済開発計画(1997-2001)においては、第一エネルギーの商業生産を年率3%増大させること、および、省エネ・環境配慮への投資促進（特に、エネルギー供給産業における競争促進と民活の利用）が謳われている。</p>		
	<p>(2) 開発ニーズとの整合性</p> <p>①日本政府(大蔵省)は、開発途上国において民活インフラ事業が増大している現状に日本政府・民間としても積極的に対応する一つの手法として、官民によるファンドを設置し、アジア各地の発電、エネルギー、交通施設、通信などの開発事業のシードマネーを供給する必要性を唱えた。</p> <p>②今後10年間に必要なインフラ投資は1.5兆ドル以上世銀の試算では1.3-1.5兆ドル（GDP比6.5-6.8%、但し、東南アジアのみでインド亜大陸は含まず）</p>	<p>(2) 開発ニーズとの整合性</p> <p>①②1998年から2000年にかけて、アジア通貨危機の影響で民間セクターによるインフラ投資が激減し、その後も安定していない。</p>	<p>本ファンド組成当初は、アジア諸国政府のインフラ整備資金需要見通しは高く、本ファンドは、そのニーズに合致していた。しかし、ファンド組成直後の1997年アジア通貨危機の影響を受け、アジア諸国の民間セクターのインフラ投資意欲は著しく減退したため、ファンド運営に打撃を与えた。</p>
	<p>(3) 日本の政策との整合性</p> <p>1995年6月、外為審報告（インフラ整備への民間投融資促進）にて「民間部門の参加の促進が図られるとともに、投資先国との政策対話を通じた適正なインフラ整備の促進が可能となることから、我が国公的機関等の積極的な対応が期待される」と言及された。</p>	/	<p>日本の政策との整合性はあった。</p>
	<p>(4) 投融資スキームの妥当性</p> <p>事業計画当時、本事業は以下の通り JICA の出融資条件を満たしている。</p> <p>①事業出資者（参考資料①参照）</p> <p>1)日本側企業2社以上の出資：該当</p> <p>2)日本側以外1社以上の出資：該当</p> <p>3)中核企業の存在：該当せず</p> <p>②出資方法（参考資料①参照）</p> <p>1)日本側投資会社経由の間接方式：該当</p> <p>2)JICA 出資比率は日本側投資会社の50%以下：該当</p> <p>3)JICA 出資比率は現地会社出資総額の25%以下：該当</p> <p>4)JICA 出資額は50億円以下：該当</p> <p>③相手国政府の要請</p> <p>1)相手国政府の要請または歓迎の意志表示：該当せず</p> <p>具体的な国からの要請があったわけではないが、当時のアジア主要国のインフラ整備計画に照らしてイン</p>	<p>(4) 投融資スキームの妥当性</p> <p>評価時点において、本事業は JICA の出融資条件を満たしている。</p> <p>当初計画通り、JICA 出資に不適格な案件は、案件形成段階で JICA 資金の出資を除外された。</p>	<p>事前・事後ともに、JICA の投融資スキームの妥当性はあった。インフラ案件への資金提供の大半は出資であり、融資は件数・金額ともに極僅かであったところ、JICA 出資の意義はあったと判断する。</p>

項目	事業計画 (1995 年)	事業実績	評価結果
	<p>フラ資金需要が増大することが予想された。</p> <p>④事業内容</p> <p>1)当該事業実施がアジア地域諸国の産業開発に寄与し、その経済発展に貢献：該当</p> <p>2)日本と相手国との関係緊密化にとって重要で、経済交流促進に貢献し、または国際協調による国際交流の促進に寄与：該当せず</p> <p>3)出資対象外事業（国際紛争に関係、環境対策が不適切、日本の輸出振興が目的との国際的批判を受ける可能性があるもの）：該当せず</p> <p>⑤事業達成の見込み：該当</p> <p>ファンド組成当初は、出資 15 件（1 件当たり 30-50 億円）を実施すれば株主 IRR はプラスになると試算された。</p> <p>インフラ投資を民活、かつ、ファンド形式で実施する本事業に対して JICA が出資することについては、出資先会社が他のインフラファンドと以下の3点で異なることを考慮して妥当と判断された。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・スキーム上、JICA に拒否権があり、投融資案件の公共性の確認ができること ・株主構成が日本企業中心であり、日本版の投資会社であること ・上述の理由により、外国為替審議会において本事業は政策上の位置付けが与えられたこと <p>(注) 本項目では、1990 年に作成された中小型出融資の基準を用いて評価している。本件はファンド事業であるため上記基準は参考として扱われる。</p>		
効率性	<p>(1) アウトプット</p> <p>個別プロジェクトの出資金として 500 億円（1 件当たり 30-50 億円）を充てる計画。</p> <p>件数にして、20-33 件相当の出融資を想定。</p> <p>JICA 資金による出資比率は、各事業一律 10%。</p>	<p>(1) アウトプット</p> <p>2002 年 11 月時点(最終出資実績)で、出資件数は 11 件、総額 268 百万ドル。出資件数は当初想定より 9-22 件下回った。また、1 件当たり投資額は平均 24 百万ドル（29 億円）となり、当初想定（30-50 億円）と比して 3.3-42%下回った。</p>	<p>以上より、本ファンドの実施は、アジア地域の開発政策、開発ニーズ、日本の政策と十分に合致しており、投融資スキームの活用の意義も十分認められるため、妥当性は高い。</p> <p>出資総額は 268 百万ドルと、当初想定 53.6%と低水準に留まり、出資件数は 11 件と、当初想定 33%-55%の水準に留まった（1 件当たり平均出資額は当初想定 58%-96%）。</p>

項目	事業計画 (1995 年)	事業実績	評価結果
		<p>全出資案件 11 件のうち、JICA が出資実行を承諾したのは 9 件（現地出資先会社出資承認総額 155.3 百万ドルの 10%相当）。</p> <p>（2002 年 11 月平均：1US\$=121 円）</p>	<p><要因分析・妥当性></p> <p>以下のとおり、金融危機の影響は世界的に波及しており、やむをえない状況であったと判断する。</p> <p>1)東アジア・太平洋地域におけるインフラ事業への民間投資は、1997 年 US\$380 億から 1998 年 US\$90 億(▲76.3%)へ下落</p> <p>2)開発途上国全体のインフラ事業への民間投資は 1997 年 US\$1200 億から 1998 年 US\$950 億(▲20.8%)へ下落 (World Bank PPI Project Data Base, 1999)</p>
	<p>(2)インプット</p> <p>①出資金 ファンドの資本金は 1000 億円、うち個別プロジェクトの出資金として充てられる 500 億円の 10% (50 億円) を限度として JICA は出資する。</p> <p>②期間 現地出資先会社の存続期間は 15 年。(取締役会の決議により 2 年間延長可能。さらに、株主総会における出席株主 3/4 以上の特別決議により無期限延長も可能。)</p>	<p>(2)インプット</p> <p>①出資金実行額 2001 年 12 月時点のファンドの資本金および資本準備金の合計は 284.94 億円。うち、JICA は 36.17 億円を出資した。</p> <p>②期間 2009 年 10 月 6 日、現地出資先会社 最終株主総会にて、清算決了にかかる決算報告書可決と清算人の辞任を以って、現地出資先会社の清算手続き終了。</p>	<p>①出資金 金融危機の影響により、インフラ事業への民間投資が低迷し、予定通りに投資先が見つからず、ファンドへの出資額も計画より減少した。</p> <p>②期間 当初計画では、15 年（即ち 2010 年）で本ファンドは解散する予定であったが、計画より 3 年半早い解散となった。</p> <p>以上より、本ファンドは、全体の出資金、事業期間については計画未達成、かつ、投資件数・投資額が当初の計画を大幅に下回ったが、1 件当たり平均出資額は当初計画の 58%-96%の水準であり、金融危機の影響を考慮すれば効率性は中程度である。</p>
有効性	<p>(1)個別企業の投資実績 計画当初、成熟度の高い案件として候補に挙がっていた以下の 4 案件を含む 15 件が投融資対象として挙げられていた。</p> <p>1) ベトナム（港湾） 南部ブンタオ港において、基幹港機能を確保するためにコンテナターミナル（1800m）、バルクターミナル（1000m）を建設（総事業費 600 億円、工期 4 年）。資本金 240 億円の 20%を現地出資先会社が出資予定。</p> <p>2) インド（移動体通信） 全国 20 サークルのうち 4 サークルを対象に、セルラー電話による電話回線を確保（総事業費 300 億円、工期 3 年）。資本金 150 億円の 20%を現地出資先会社が出資予定。</p>	<p>(1)個別企業の投資実績 2009 年末時点、投資先 11 件の全てが事業を継続している。</p> <p>2002 年 11 月時点データによれば、主な投資先国は中国（総投資額の 27%）、フィリピン（同 21%）、インド（同 17%）、主なセクターは通信（総投資額の 42%）、電力（同 21%）、運輸（同 19%）であった。</p>	<p>いずれの投資案件も、国家的なインフラ事業であったことから、現地出資先会社が事業から撤退した後も、それぞれ存続し、現在も操業を続けている。</p>

項目	事業計画 (1995 年)	事業実績	評価結果
	<p>3) ベトナム (電力) 北部地域において、出力 300MW の火力発電所を建設 (総事業費 450 億円、工期 5 年)。資本金 130.02 億円の 20% を現地出資先会社が出資予定。</p> <p>4) 中国 (運輸) 山西省の炭田地帯から山東省青島市へ液化石炭輸送路を確保するためにパイプラインを建設 (総事業費 500 億円、工期 3 年)。資本金 130.4 億円の 20% を出資予定。</p> <p>この他、パキスタン、ネパール、中国、香港、ラオス、フィリピン等における 11 事業の総事業費 6,200 億円に対し、現地出資先会社は、総額 351 億円出資する予定。</p>		
	<p>(2) ファンドの収益性 現地出資先会社の収入は、対象案件からの配当とキャピタルゲインおよび未投資分の運用益である。対象候補案件 15 件からの配当 (5 年目からを想定)、持株の売却を加味した、株主収益率 (IRR) はプラスを見込む。但し、為替リスク等不確定要素は留意していない。</p>	<p>(2) ファンドの収益性 出資金を回収できたものはサブ・プロジェクト 11 件中 6 件。サブ・プロジェクトの業績不振により早期に償却処分したのも 3 件であった。配当が実施・継続された優良な案件は、中国の道路事業およびフィリピンの発電事業の 2 件に留まった。</p>	<p>現地出資先会社の収益率はマイナス。 総出資額の 69% を売却・配当により回収。</p>
			<p>以上より、本ファンドによる出資回収率は非常に低かったが、出融資案件の現状には問題は見られないため本ファンドは一定程度有効に活用された。</p>
インパクト (有効性の評価 を含む)	<p>(1) インパクト (想定されたインパクト) ① アジアにおける民活による効率的インフラ整備を促進 ② 日本企業の参加 ③ 投資先国との政策対話を通じた投資促進</p>	<p>(1) インパクト (想定されたインパクト) ① アジアにおける民活による効率的インフラ整備を促進 1998 年から 2000 年にかけて、アジア通貨危機の影響で民間セクターによるインフラ投資が激減し、その後も安定していない。 ② 日本企業の参加 本ファンドによる投資活動には、日本の大手企業 (流通、通信、製造、金融、保険等) が参加した。 ③ 投資先国との政策対話を通じた投資促進 手元資料の限りにおいて、積極的な政府間対話は確認されない。</p>	<p>① 外的要因に起因する投資計画未達により経済協力効果は限定的であった。 ② 日本企業の参加を呼び込む効果はあった。 ③ 投資先との政策対話は不十分であった。</p>
持続性	<p>(1) 投資先企業 投資先モニタリングの実施状況： 1996 年 4 月 26 日付投資委員会覚書によれば、現地出資先の管理会社のインベストメントマネジメント部部长 (General Manager, Investment Management/ GMIM)</p>	<p>(1) 投資先企業 投資先モニタリングの実施状況： 定期的に現地出資先の管理会社の投資委員会 (IC) に対してサブ・プロジェクトの進捗状況が報告されており、モニタリングは当初計画通り実施されていた。</p>	<p>投資先モニタリングの実施状況： 計画通り実施された。</p>

項目	事業計画（1995年）	事業実績	評価結果
	<p>が各投融資案件のモニタリングを担当する。モニタリング実施報告書を現地出資先の管理会社株主・取締役会・投資委員会（IC）に対して提出。</p> <p>(2)実施機関</p> <p>①運営の体制</p> <p>1)現地出資先の管理会社内部に、案件選定のための投資委員会を設置。同委員会は委員長、現地出資先会社主要出資者にて構成され、JICA からも委員として参加。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・現地出資先会社は、出資と融資双方の機能を有し、事業の早期資金調達を実現 ・JICA は、案件形成段階から関与し、JICA の意見を反映させる。最終的には、案件選択段階で、相手国の開発政策との整合性等、公共性確保の観点から JICA として不適格と判断する案件については JICA 資金の投入を拒否できる。 <p>2)現地出資先会社は、現地出資先の管理会社に対して管理手数料（マネジメントフィー）を毎年現地出資先会社資産の1.6%を払う。なお、2000年11月、あるいは、資本金の90%をサブプロジェクトに投資完了した時点以降は、現地出資先会社出資実行額（簿価）の2%/年へ変更する。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・現地出資先会社は、現地出資先の管理会社に対してパフォーマンスフィーを支払う。即ち、「現地出資先会社の純益マイナス現地出資先会社投融資残を国債で運用したと仮定した場合の運用益分を差し引いた額」の10%を支払う。 <p>3)ファンドは、勘定 A、勘定 B から成り、うち JICA 出資分は、勘定 B として、他の株主の勘定 A と区別され、各サブ・プロジェクトの出資分のみ投資される。</p> <p>②技術面のチェック体制</p> <p>現地出資先会社の関係者以外の有識者で広範なプロジェクトファイナンス経験を有する専門家からなるアドバイザリー委員会を設置し、1) 現地出資先会社の投資ガイドラインが管理会社により遵守されているか、2) 管理会社、アドバイザリーの運用実績等について現地出資先会社取締役会に対してアドバイスをを行う。</p>	<p>(2)実施機関</p> <p>①運営の体制</p> <p>以下の変更点以外は、計画通り実施された。</p> <p>1) 2001年8月31日、現地出資先の管理会社を管理会社経営陣に売却（MBO）し、管理会社が将来、アジアのインフラ・プロジェクト向け投資を目的とする新ファンドの運営を行えるようにした。</p> <p>2)1997年3月変更契約により、現地出資先会社から現地出資先の管理会社へ支払われるパフォーマンスフィーについて、ベンチマークの運用利率を国債利回りから定率にする代わりに、配当率を引き上げ、現地出資先会社から現地出資先の管理会社へのマネジメントフィーの算定方式を当初予定通り変更し、現地出資先会社負担を軽減（現地出資先会社資産の1.6%⇒現地出資先会社出資実行額の2%）</p> <p>②技術面のチェック体制</p> <p>1997年12月2日付 Information Memorandum (draft) の記述によれば、アドバイザリー委員会メンバーとして、現地出資先の管理会社取締役会は、第三者機関を投資アドバイザーに任命。さらに、投資委員会メンバーとして、株主である JICA 等はメンバーを派遣する権利があり、1997年12月時点で JICA と国際開発金融機関から派遣された2名を含めて7名で構成され</p>	<p>①-④運営の体制・技術面のチェック体制、審査・収益面でのチェック体制については、当初想定外の事業環境の変化に対応して変更・改善・強化されたものの、持続的なファンドの収益・財務状況を改善するにはいならなかった。</p> <p><要因分析・妥当性></p> <p>主要要因としては以下のことが挙げられる。</p> <p>1) 当初予定の資本金の6割程度しか集まらず、また、アジア通貨危機の影響もあり、投資先件数が当初予定を大きく下回り11件に留まったことから、ファンドの収入基盤が脆弱化</p> <p>2) 収入の規模に対して管理費（現地出資先会社から現地出資先の管理会社へ支払っていたマネジメントフィー）の負担が過大であったこと</p> <p>2番目の要因については、マネジメントフィー算定方式を2000年11月に変更し、現地出資先会社の負担を軽減する対応をとったが、それでもファンドの収益ベースの脆弱性を補うには至らなかった。</p>

項目	事業計画（1995年）	事業実績	評価結果
	<p>③審査および収益面でのチェック体制</p> <ul style="list-style-type: none"> ・現地出資先の管理会社に設置される投資委員会が案件選定の責任を負うが、同委員会に対して本邦民間会社がアドバイスを提供する。 ・会計監査は、現地出資先会社が任命した英国系監査会社が年1回実施（会計年度：1月初日～12月末日） <p>④実施機関の収益・財務</p> <p>現地出資先会社グループ（現地出資先の管理会社を含む）の収益性・財務状態（1995年9月6日設立～1995年12月末）は、創業したばかりで、未だ調達資金を効果的に投資できず、営業利益に結びついていない状況であった。</p> <p>⑤運営状況</p> <p>第1事業年度において、資本金312億円を獲得した。第1年事業年度の投資活動は、子会社現地出資先の管理会社購入（1995年9月14日）のための投資のみに留まった。</p>	<p>ていた。</p> <p>③審査および収益面でのチェック体制</p> <ul style="list-style-type: none"> ・1996年度末、本邦民間会社との投資顧問契約を解消、その後は自らの案件形成・審査能力を強化するべく職員体制の再編・強化（ファンドマネージャーの新規採用等）を実施。 ・1995年度決算より会計監査は米国系監査法人が実施。 <p>④実施機関の収益・財務</p> <p>1)現地出資先会社の過去12年間（1995-2006年度）の実績を見ると、資本金が目標額に達することはなかった。また、収益の推移をみると、12年間累積損失を解消することはなく、かつ、2002年度以降は、営業収入（グロス）段階でマイナスとなっている。特に、営業費用に占めるマネジメントフィーの割合が非常に高くなっており、現地出資先の管理会社へ支払うマネジメントフィーの負担が12年間を通して、現地出資先会社の営業利益を圧迫していた。累積損失は年々積み増され、事業を持続するほど拡大する方向にあった。</p> <p>2)現地出資先の管理会社の収入は、主に現地出資先会社からのマネジメントフィーである。マネジメントフィー収入により、1997年度より単年度黒字化し、同年度に累積損失を解消。</p> <p>⑤運営状況</p> <p>2001年8月31日、現地出資先の管理会社を管理会社経営陣に売却（MBO）により現地出資先の管理会社経営陣の経営責任の強化。</p>	<p>以上より、ファンドの期間中におけるファンド投資先企業のモニタリング実施状況、ファンドの運営体制、技術面のチェック体制、収益面でのチェック体制に問題はなかったが、ファンドの収益・財務状況に重大な問題があり、本ファンドによって発現した効果の持続性は低かった。</p>

項目	事業計画（1995年）	事業実績	評価結果
JICAの収支	JICAを含む現地出資先会社株主のIRRは12%程度と試算されたが、JICA出資金IRRについては未計算。 [参考までに、JICA出資金分（50億円）についての現地出資先会社の収支予測（1995-2010）では、JICA出資金50億円を15候補案件に投資する結果、グロスで株式売却益32.88億円、配当利益83.35億円、短期運用益12.02億円を見込んでいる。但し、これはJICAにとっての収益ではない。]	JICAの現地出資先会社への出資は1995年から2003年にかけて実施され、現地出資先会社からの配当は、1997年以降2007年度まで実施された（1998年度のみ無配）。 JICA最終損益は以下の通り。 現地出資先会社からの最終分配金（2009年10月6日に現地出資先会社解散・整理後の返還金）は、1,310,969円。	JICAの出資残高241,705,489円から出資回収金1,310,969円を差し引いた240,394,520円につき、出資処分損を計上。
			以上より、本ファンドによりJICAは損失があった。
アディショナリティ	<p>【項目別評価】</p> <p>①財務的リスク軽減策：該当 ②非財務的リスク軽減策：該当 ③開発効果の向上：該当 ④民間資金の動員：該当 ⑤環境社会配慮の担保：不明</p> <p>特記事項： ①全般的な投資意欲が減退している情勢下において、民間投資のみでは所要資金の調達は困難となっており、JICAが出資参加することにより、現在、投資を検討中の日本企業の参加を促すことが期待される（呼び水効果）。 ②JICAの参加によって、投資先国との政策対話を通じたインフラ整備の促進が可能となる。 ③初の官民資金導入による民活インフラ向けファンドであり、ADBとの国際協調出資である点も意義深い。</p>	<p>【項目別評価】</p> <p>同左</p> <p>特記事項： ①最終的に、日本の民間企業が10社参加し、国際機関等が3機関参加した。 ②「JICAの参加によって、投資先国との政策対話を通じたインフラ整備の促進が可能となる」という点については不十分であった。本ファンドの敗因はファンド収益基盤を維持するに足る案件形成が十分になされなかったことであり、JICAが現地出資先会社投資委員会メンバーとして参画している意義として、投資先国政府への積極的な働きかけが必要であった。</p>	<p>特記事項： ①出資金は、サブ・プロジェクトへの投資実行に応じて払い込まれることになっていたので、現地出資先の管理会社がサブ・プロジェクトの案件形成を十分にできなかったことによって、投資家からの出資額は伸びなかったものの、出資参加した民間企業および国際機関が多数あったことは、JICA出資の呼び水効果があったものと評価される。 ②但し、政策対話による投資促進は不十分であった。</p>
			以上より、計画時及び実績ともに本ファンドをJICAが支援することによるアディショナリティは高かった。
JICAへの提言	特になし		
JICAへの教訓	<ul style="list-style-type: none"> ・本ファンドでは、収入の規模に対して管理費（現地出資先会社から現地出資先の管理会社へ支払っていたマネジメントフィー）の負担が過大であったことから、ファンドの収益構造（現地出資先の管理会社に対する管理手数料の算定方式、及び、同手数料の営業利益に占める割合等）を吟味し、現地出資先会社の収益を圧迫しないよう構造的な問題は事前に排除するべきである。 ・本ファンドでは、当初予定の資本金の6割程度しか集まらず、また、アジア通貨危機の影響もあり、投資先件数が当初予定を大きく下回り、ファンドの収入基盤が脆弱化したことから、今後のファンドでは、経済環境の変動によってファンド創設当初の目的が遂行できなくなった場合の対応策（ファンド解散等）を予め規定しておくべきである。 		

その他（コラム等）	特になし
-----------	------

参考資料①：プロジェクトスキーム図

ケイマン島に現地出資先会社（存続期間 15 年）を設立。資本金 1,000 億円のうち 500 億円は個別プロジェクトへの出資金に当てる、JICA は、当該出資金 500 億円の 10%にあたる 50 億円までを限度として出資する。JICA 出資分は勘定 B として、他の株主の勘定 A と区別し、サブ・プロジェクトの出資分にもみ投資される。

2007年1月時点

