

海外IPP事業における 商社の取り組みとJBIC

～ 今後の海外のインフラ分野における
取り組みに向けたインプリケーション

株式会社日本政策金融公庫
国際協力銀行 国際経営企画部 報道課長

おがわ かすのり
小川 和典



1990年代以降、世界的な電力自由化を背景に、財政制約の下でインフラの効率的な整備を図る発展途上国において、民活型電力開発(IPP)プロジェクト市場が拡大していく。

商社は電力、資源、プラント分野でのグローバルな実績と幅広いネットワークを背景に、新たな収益機会となるIPP事業に積極的に取り組んできた。IPP事業も実績を重ねる中、プロジェクトが大型化し、事業者が負う責任・リスクも増えてきた。JBICは民間金融機関と協調して、IPP事業に参画する日本企業を金融面から支援するために、関係者とリスクコントロールを図りながら、日本企業の関与やビジネスモデルの変化に応じて柔軟に取り組みを重ねてきた。

1. 商社のIPP事業とJBIC

(1) IPP事業を支えるプロジェクトファイナンス

IPPプロジェクトでは、政府や電力公社に代わり、民間事業者が資金調達の実任を負う。従来、電力公社などのバイヤーに機器を納入する場合、金融機関は当該バイヤーのリスクや政府保証に依拠するバイヤーズクレジットを供与して商談を支援してきたが、IPPプロジェクトでは、金融機関には、IPP事業のキャッシュフローに依拠して与信する、リミテッドリコースベースでのファイナンス(以降「プロジェクトファイナンス」または「PF」という)が求められる。プロジェクトファイナンスでは、政府、事業者、コントラクター、電力購入者、原

料供給者、操業者、金融機関など、多様な関係者の利害調整が必要となるが、その際、プロジェクトオルガナイザーとしての実績とネットワークを持つ商社が事業者として参画し、果たす役割は大きい。

商社の海外IPP事業拡大の20年は、JBICにとっても、途上国政府との関係を活かし、リスクを適切にコントロールして競争力のあるプロジェクトファイナンスを検討してきた20年でもあった。JBIC初のPF案件は1986年の西豪州LNG開発プロジェクトで、このPFのストラクチャーをIPP事業に応用した最初の案件が、1993年のフィリピン・バグビラオ石炭火力発電プロジェクトである。以来現在に至るまで、JBICは、12ヵ国、31件のIPP事業にPFを供与してきた。

プロジェクトファイナンスでは、関係当事者がコントロールすることに比較優位性を持つリスクをお互いに負担し、コントロールし合うことを通じ、全体として最適なリスクシェアを図ることが重要である。JBICは多くのPF案件の経験に加え、途上国政府との関係や公的なステータスを活用しながら、事業実施国におけるリスク発現の抑止に主体的に取り組む、民間金融機関と協調した円滑な資金調達と、安定したプロジェクトの操業環境の整備に取り組んできた。

(2) ビジネス環境の変化に応じたIPP事業支援

① 案件の長期化、大型化への対応

IPP事業の投資計画は、収入の基盤となる

買電契約が通常20年以上と長期にわたるため、これに合わせて長期の資金調達求められるようになった。JBICのIPP事業向けPFも、プロジェクトの経済性分析やリスクコントロールを精緻に行った上で、最近では民間金融機関の対応を踏まえつつ、20年を超える長期の融資要請にも対応してきている。

また案件の大型化に伴いプロジェクトコストも増大し、最近では1,000億円を超える大型案件も増え、金融機関に求められる融資規模も増加している。公的なJBICの参加による途上国政府へのリスク抑止効果や民間資金動員効果も念頭に置きつつ、長期化、大型化する資金需要に対して、民間金融機関との協調による円滑な資金調達に取り組んできた。

② リスクテイクの拡充

90年代当初JBICのIPPプロジェクトはアジア中心であったが、その後、電力事業法を改正したメキシコや、2000年代に入り産業多角化やインフラ整備を通じた国づくりを進めていた中東諸国というように、商社のグローバルなIPP事業展開に合わせて与信対象国を広げてきた。2008年秋以降、世界的な金融危機により影響を受けたIPPプロジェクトも、最近ではアジアを中心に実体経済が堅調な回復を見せ、計画も再び進ちょくしている（2008年秋以降JBICはインドネシアおよびUAEにて4件のIPPプロジェクトへの融資を承諾）。

民間金融機関がIPPプロジェクトに円滑に参加できるよう、最近では、民間金融機関に対して事業実施国政府のポリティカルリスク保証を供与し、信用補完する事例も増えている。これまで、メキシコ、フィリピン、インドネシアにおいて8件の保証実績がある。

なお途上国のIPP事業では、通常当該国政府の国営電力公社が電力の購入者となるケースが多いが、アラブ首長国連邦(UAE)向けの

IWPP事業では、いずれもUAEを構成するアブダビ首長国の水電力公社(ADWEA)の子会社が電力の購入者となっており、実質的な支払いリスクをアブダビ首長国政府が負担する構造となっている。本件では中央政府と共に、アブダビ首長国に関する水・電力需要、法制度等の審査も実施し、リスクコントロールを図りながら取り組んできた。

③ 事業投資を支援する金融メニューの提供

IPP事業における商社の役割は、当初は機器輸出者・コントラクターとしての関与が中心で、JBICの融資もバイヤーズクレジットが中心であった。その後IPP市場の競争が高まり、事業権入札段階から主体的に取り組む必要が出てきたこと、商社内でも海外IPP事業が中長期の安定資産として評価されるようになったこと、などを背景に、新たなコア事業として専門部署を整え、出資比率も高めて取り組むようになった。パートナーの海外電力事業者の経験・ノウハウを吸収しながら、操業者(オペレーター)としての役割を果たす事例も増えた。これに対応して、JBICも商社の事業計画を共に協議しながら、投資金融によるPFの供与を開始した。こうした動きの中、日本の公益事業者である電力会社も新たな市場を求めて海外での電力事業参画を検討し始め、2000年代に入り、商社が電力会社と組んでIPP事業に資本参加する動きが本格化する。これまでJBICのIPPプロジェクトのうち14件が、日本の電力会社が商社と共に参加した案件である。

当初JBICが供与するPFは新規に建設されるIPP案件(グリーンフィールド案件)向けであった。その後操業中の発電所を所有する事業者による資産売却の動きも起こり、商社や電力会社も海外の電力資産のポートフォリオ拡充のため、操業中のIPP案件(ブラウンフィールド案件)の資産買収も活発になった。JBICは、

表 商社の関与した民活電力プロジェクト一覧（JBICの融資・保証案件）

時期	国名	プロジェクト名	金融種類	電力会社の参加	備考
1993	フィリピン	バグピラオ石炭火力発電所	輸出		
1995	インドネシア	パイトン石炭火力発電所	輸出		
1996	中国	珠海石炭火力発電所	輸出		
1996	トルコ	マルマラエレリシガス複合火力発電所	輸出・投資		
1998	メキシコ	メリタⅢガス複合火力発電所	投資		
1998	フィリピン	サンロケ水力発電所	投資	○	
1999	チュニジア	ラデスガス複合火力発電所	投資		
2000	フィリピン	イリハンガス複合火力発電所	輸出	○	
2002	メキシコ	アルタミラⅡガス複合火力発電所	投資		
2002	ベトナム	フーミー2-2ガス複合火力発電所	投資	○	
2003	メキシコ	トゥクスパンⅢ&Ⅳガス複合火力発電所	輸出		
2003	ベトナム	フーミー3ガス複合火力発電所	投資	○	
2003	フィリピン	ミンダナオ石炭火力発電所	輸出		
2004	タイ	BLCP石炭火力発電所	輸出		
2004	メキシコ	トゥクスパンVガス複合火力発電所	投資・保証	○	
2004	メキシコ	バジャドリッドⅢガス複合火力発電所	投資・保証	○	
2005	フィリピン	CBK発電プロジェクト権益取得	投資・保証	○	資産買収案件、メザニン融資供与
2005	UAE	タウィーラBガス複合火力発電所	投資		IWPP
2005	タイ	カエンコイⅡガス複合火力発電所	投資	○	
2005	タイ	ラチャリパワーガス複合火力発電所	投資	○	
2006	インドネシア	パイトンI石炭火力発電所	投資・保証	○	資産買収案件、メザニン融資供与
2006	バーレーン	アルヒッドガス複合火力発電所	投資		IWPP
2007	ヨルダン	アンマンイーストガス複合火力発電所	投資		
2007	カタール	メサイッドAガス複合火力発電所	投資	○	
2007	フィリピン	ミラント社発電所買収	投資・保証	○	資産買収案件
2007	UAE	フジャイラF2ガス複合火力発電所	投資		IWPP
2008	カタール	ラスラファンCガス複合火力発電所	投資	○	IWPP、イスラム金融との協調
2008	インドネシア	タンジュンジャティB石炭火力発電所	投資・保証		
2009	UAE	シュワイハットS2ガス複合火力発電所	投資		IWPP
2010	インドネシア	パイトンⅢ石炭火力発電所増設	投資・保証	○	
2010	インドネシア	チレボン石炭火力発電所	投資・保証		

商社・電力会社の関与するIPP資産買収案件に対して、プロジェクトファイナンスによる最適な支援スキームを検討し、メザニンファイナンスの供与を実施した。メザニンファイナンスは、既存の株主からの資産買収に必要な資金を、既存のシニアローンに対して劣後する条件で供与するものであり、これまでフィリピン、インドネシア向けの資産買収案件で供与している。

④ 国際機関、各国公的金融機関、イスラム金融との連携・協調

JBICはIPP事業における途上国のポリティカルリスクの適切なコントロールを図るために、国際機関や各国公的金融機関との協調にも取り組んできた。途上国にとってIPPによる電力開発は、財政負担を回避しつつインフラを整備する効果があり、国際機関や各国公的金融機

関にとっても支援の意義が認められやすい。これまでJBICは、国際機関としては、世界銀行グループ(IFC、MIGA含む)やアジア開発銀行、各国の公的金融機関としては、韓国、米国、カナダ、ドイツ、フランス、イタリア、スペイン等との協調実績がある。また、2008年にはカタール・ラスラファンCプロジェクトにおいて、初めてイスラム金融機関と協調してIPP事業向け融資を行った。このように、IPP事業の地域や特性に応じて、公的なステータスを活用して多様な金融機関の参加を促し、リスクの極小化と資金調達の手滑化の両立に努めてきた。

⑤ 途上国政府との対話による環境整備

IPP事業を成功させる重要なポイントの1つは、事業実施国政府の支援・コミットメントといわれる。融資に対する直接の債務保証の責任

はなくとも、金融機関の返済や事業者の配当の源泉となる電力料金（タリフ）の受領を確実にするために、政府が電力購入者である政府系電力公社の支払いを保証するケースが多いが、そうでない場合も含めて、財務面での健全性の維持や、許認可の維持、プロジェクトの重要性の認知等を約束することは重要となる。

90年代後半のアジア危機では、為替相場の急激な変化等を背景に、インドネシアで操業中のIPP事業が一時経営困難な状況に直面したが、JBICは同国政府と対話を重ね改善に向け協議を行ってきた。また、2010年には、インドネシア政府との間で、IPP事業を含め定期的に協議の場を設けることに合意、今後のIPP案件に投資する日本企業が安定してビジネスに取り組めるよう、環境整備に努めている。

2. 今後のインフラビジネス取り組みに向けて

各商社の中期経営計画では、資源・エネルギーと共に、インフラを重点分野と位置付けている。アジア開発銀行の調査でも、アジア地域では今後10年で8兆ドルに上るインフラ需要が見込まれる。「新成長戦略」においても、パッケージ型インフラの海外展開について、民間企業の取り組みを支援する枠組み整備や、適切なファイナンス機能の確保が表明されている。

今後官民連携してパッケージ型インフラの海外展開を検討するに当たっては、過去20年途上国のIPP事業がビジネスとして成長する過程で、商社が果たした役割は、1つの重要なインプリケーションを与えるだろう。電力分野はもちろん、水、運輸、都市づくりなどの分野でも、相手国のニーズに応え全体構想を設計し、競争力のある提案を行い、関係者をまとめ、効率的な事業運営を実施することは重要であり、各種機能・ネットワークを有機的に組み合わせ、情報収集、案件発掘、企画・立案、パー

トナーの選定、コンソーシアムの組成、資金調達、原料・資機材の調達などを包括的に遂行する商社の持つ総合力が期待される。これにより、日本企業（メーカー・エンジニアリング・公益事業者等）が安心して海外でビジネスできる環境も整備される。

例えば水ビジネスを例にとると、海外の実績ある水事業者との連携による経験・ノウハウの吸収や、優れた技術を有する日本のメーカーや優れた操業実績を有する日本の公益事業者（地方自治体）との連携による事業参加は、有効な戦略となろう。またIPP同様、将来市場で水プロジェクト資産の売買が活発となり、投資事業として本格的に取り組むことも考えられる。これは、日本の商社が20年間、EPCコントラクターから出発して、欧米の電力事業者から経験とノウハウを吸収し、国内電力会社と協力して事業投資を行い、実績を積み、IPP事業者として評価されるに至った歴史が、経験知として生かされるであろう。

JBICとしても、単純に過去のIPPプロジェクトのファイナンスが他のインフラ事業にそのまま適用できるものではないが、時々で直面する課題を日本企業と共に考え、解決に向けて協調して取り組むことが大切と考える。時代や分野を超えても、商社のオルガナイザーとしての総合力は変わることなく期待されるとともに、インフラプロジェクトは、現地国民が利用する点、ローカルな性格の強いビジネスでもあるため、政策金融機関としての公的なステータスを背景としたリスク抑止効果や、民間・公的金融機関等と協調した競争力あるファイナンスの提案が、引き続きJBICにも求められよう。JBICも、こうした過去の経験をうまく活用しながら、官民連携して、海外インフラという成長分野で日本企業のビジネス支援に努める所存である。