

タイトル	発展途上国における民活インフラストラクチャー・プロジェクトの問題点：インドネシアにみる期待と現実の相違
著者	野崎，久和
引用	季刊北海学園大学経済論集，51(3・4)：129-162
発行日	2004-03-31

## 《論説》

# 発展途上国における民活インフラストラクチャー・プロジェクトの問題点

— インドネシアにみる期待と現実の相違 —

野 崎 久 和

## 目 次

はじめに

1. 民活インフラ・プロジェクト投資の急増とその問題点
2. 民活インフラ・プロジェクト投資急増の背景
  - (1) インドネシアおよび援助機関・援助国の事情
  - (2) 政府と民間の役割の変化
  - (3) 事業者の事情
  - (4) 外国投資の自由化・ファイナンス技術の発達
3. 民活インフラ・プロジェクトの期待と現実
  - (1) プロジェクト・ファイナンスのしくみ
  - (2) 期待された効果と現実
4. 世銀・ECA, CGI, 日本の問題
  - (1) 世銀・ECAの支援とモラル・ハザード
  - (2) IFCの機能強化
  - (3) CGIの役割とその実際
  - (4) 日本の問題点
5. インドネシアにおける民活インフラ・プロジェクトの問題点
  - (1) 高リスクと高コスト
  - (2) KKN (汚職・癒着・身内びいき)
6. おわりに — 民活インフラ・プロジェクト推進にあたっての課題

参考文献

## はじめに

1997年7月にタイで発生した通貨危機は、またたく間に他のアジア諸国に伝染した<sup>1</sup>。特に、インドネシアへの影響は大きく、同国

は8月14日にクローリング・ペッグ制を放棄し変動相場制に移行することを余儀なくされ、インドネシア・ルピアはフリーフォールの暴落状態に陥った(実際、1997年7月の1ドル=2,400ルピア台から、1998年1月には15,000ルピア台と、半年間で6分の1以下の水準にまで減価してしまった<sup>2</sup>)。インドネシアの通貨危機は金融危機を伴ったことに加え、通貨危機に対処するために金融・財政政策が引締められたことなどから、経済活動は急激に萎縮し、1998年の実質GDP成長率は前年比マイナス13.1%もの大幅な下落となった<sup>3</sup>。こうした経済危機は、政治・社会問題にも発展し<sup>4</sup>、1998年5月にはスハルト

あるが、本稿では特に、白井早百合〔2002〕、毛利良一〔2001〕、吉富勝〔2003〕、東京三菱銀行調査部編〔1999〕、Bisignano〔1999〕、Cohen and Remonola〔2000〕、Islam〔2000〕、IMF〔1997, 1998 a/b/c, 1999 a/b〕等を参考にした。

2 インドネシア・ルピアの暴落ぶりは、同期間のタイ、マレーシア、韓国の通貨の下落率が50%前後であったことに比べても際立っている。

3 同年のタイの実質GDP成長率は△10.5%、韓国は△6.7%だった(以上IMFデータ)。尚、世界銀行によると、貧困ライン以下の生活を強いられているインドネシアの人口の割合は、1997年の11.0%から、翌1998年には19.9%にほぼ倍増した。

4 社会問題拡大の背景には、通貨暴落に伴う物価高騰に加え、インドネシア政府が、IMFの要請のもとに、燃料価格や電気料金等を値上げしたこ

1 1997年のアジア危機に関しては多くの研究が

大統領が退陣、30年以上に及んだスハルト長期政権が終焉した。その後も、インドネシアは、韓国やタイに比べ、通貨危機からの立ち直りに遅れ、経済回復は緩慢な状態が長く続いた。

インドネシアの通貨危機には様々な要因が横たわっているが、直接的なきっかけは、タイ通貨危機が伝染し、それまで海外より大量に流入していた資本が急激に流出しだしたことである<sup>5</sup>。通貨危機以前には、海外資本の流入急増に伴い、ペッグ制のもとにあったルピアは買い圧力を受け、インドネシア政府はドル買い・ルピア売りの市場介入を実施していた。このため、国内では通貨供給量が急増し、景気は刺激され過熱状態となり、経常収支赤字も悪化していった。国内の景気過熱および海外資本の流入急増に対し、インドネシア政府は、主に金融引締め政策で対応する一方、財政政策は後述するような同国特有の事情もあり、実質的には緩和基調が続いた。しかし、マンデル＝フレミング・モデルが示しているように、インドネシアのように内外資本移動規制がなく、為替に関しペッグ制を採用していた国では、金融政策の有効性は限られ、財政政策こそが有効性の高い政策である。従って、前述したインドネシア政府の政策の組み合わせでは、問題解決にならなかったと

とも大きく影響している。

5 資本流入に関しては、短期のみならず長期資本も活発であったが、流出は少なくとも当初は短期資本が圧倒的であった。米国ワシントンD.C.に本拠を構える国際金融協会 (Institute of International Finance: IIF) の推計によると、短期資本は1975年71億<sup>ドル</sup>、1976年77億<sup>ドル</sup>の純流入であったが、1997年には17億<sup>ドル</sup>の純流出に変わり、1998年にも70億<sup>ドル</sup>の純流出となった(以上データは、IIF〔2003〕より引用)。1976年から78年にかけての短期資本フローの減少額は147億<sup>ドル</sup>で、インドネシアのGDPの10%程度にも相当する大規模なものであった。こうした短期資本の流出には、インドネシアの華僑や実業家等による大量の資本逃避も含まれていた。

ころか逆効果でさえありえた。

インドネシアの場合、財政に関しては、元々「財政均衡主義」が採用されていた。しかし、歳入面には外国援助が組み込まれ<sup>6</sup>、それが国内歳入と歳出総額との差額を補填する仕組みとなっていた。その外国援助は、1989-1993年の第5次5カ年計画時には51兆ルピアと、開発歳出105兆ルピアの48%、歳入合計260兆ルピアの約20%を占めるに至った。しかも、インドネシアの場合、「実際には財政に計上されていないいくつかの準財政項目」(小松〔2002〕p.78)があり、また1990年代以降活発に推進された民活インフラストラクチャー・プロジェクト(以下、民活インフラ・プロジェクト)は、その案件組成・資金調達のために、インドネシア政府が保証や支援を与えることもあり、実際には「影の財政支出」を伴っていた。これらの「オフバジェット・オフバランスシートの支出と借入を含む広義の財政支出は、民営化政策推進の影響もあって1990年代には急速に増大し、……準財政支出を含めると財政は拡張型になっていた」(同書p.78)のである。

民活インフラ・プロジェクトのファイナンスは、元来ノンリコース (Non-recourse: 無償還請求)、あるいはリミティドリコース (Limited-recourse: 限定的償還請求) が基本で、インドネシアのように、政府予算に余裕がなく、巨額の対外債務残高を抱えている国にとっては、インフラ整備・事業を行う上で、万能薬的な受けとめ方があった。一方、世界銀行(以下、世銀)のような国際開発金融機関 (Multilateral Development Banks: 以下、MDB) や先進諸国は、「援助疲れ」や予算制約もあり、途上国の民活インフラ・プロジェクトを新たな開発手法として

6 外国援助は、支援国会合で国際機関や先進国の援助を調整し策定されているが、詳細については、第4章(3)を参照のこと。

とらえ、1990年代以降アジアや中南米諸国等に対し積極的にそうした手法を支援する方向に舵をきった。しかし、民活インフラ・プロジェクトでは、出資者であるスポンサー企業や、資金の貸手（レンダー）にとっては、コマーシャル・リスク（商業リスク）のみならず、受け入れ途上国のカントリー・リスク（政治リスク、ソブリン・リスク）を抱えることになる。こうしたリスクに対し、世銀等MDBや先進国の公的輸出信用機関（Export Credit Agencies：以下、ECA）等が保証・融資等の支援を行うケースが多く見られたが、そうした支援はプロジェクト・スポンサーやレンダーに、モラル・ハザード的な効果をもたらした面があった。そして、そうした支援の見返りに、インドネシア政府がカウンター保証等の提供を余儀なくされるケースもあり、これは前述したように「影の財政支出」となった。

さらに、インドネシアでは、特に1990年代に入りKKN（汚職・癒着・身内びいき）がはびこり、スハルト大統領の子供・親戚・側近や同大統領に近い政商が、スハルト政権の最終局面であることを考慮して、プロジェクト組成に積極的に乗り出した。彼等は、大統領に近いことをテコに、事業の許認可権や優遇措置の取得、用地買収等に役割を果たすべく、特に民活インフラ・プロジェクトを積極的に展開した。この結果、国全体の計画に沿わない開発も行われた。このような民活インフラ・プロジェクトの急増もあって、海外資本の流入は一段と加速され、国内景気は過熱感を強める一方、輸入および対外債務は増加を続けた。政府財政の制約、対外債務の巨額化のもと、旺盛なインフラ需要を満たす切り札とみなされていた民活インフラ・プロジェクトの推進は、インドネシアのKKNといった特有の事情もあり、その期待とは乖離し、結局は1997年の同国の通貨危機をもたらす一要因となった。通貨危機の直後、イン

ドネシア政府は、14の電力案件を含む総額132億ドルの大型プロジェクトの延期、および9つの電力案件を含む総額214億ドルの大型プロジェクトの見直しの検討を行うことを発表し、同年9月23日には総額380億ドルにのぼる大型プロジェクトの延期・見直しを正式に決定・発表した。この中には、多額の資金調達や輸入を必要とする電力事業をはじめ多くの民活インフラ・プロジェクト案件が含まれていた。

1997年の通貨危機から7年近く経つが、インドネシア政府の財政制約は強まっており、対外債務残高もいまだに高水準が続いている。こうした中、経済成長のボトルネックになりかねないとの理由で、インフラ不足解消のため、インドネシア政府は再び民活インフラ・プロジェクトに力を入れ始めている。例えば、インドネシア政府が2000年10月に発表した5カ年（2000-2004年）の「国家開発計画」（PROPENAS 2000）においても、インフラの民活導入が主要な政策として挙げられている。また、世銀も、2003年4月に民活インフラの技術支援ローンとして17百万ドルを承認し、インドネシアでの民活インフラ・プロジェクト推進の必要性を力説している<sup>7</sup>。こうした状況に対し、本稿では、まずインドネシアで1990年代に民活インフラ・プロジェクト投資が急増した状況と、そうした投資の急増が1997年の通貨危機をもたらす要因に繋がったことを示した上で、民活インフラ・プロジェクト投資急増の背景を明らかにし、そうした投資にどのような問題があったかを考察する。そして、その上で今後民活インフ

7 因みに、世銀は、『世界開発報告2002』において、1990年代の途上国の民活インフラの増加は、「歴史的にみれば大きかったものの、もっと多く達成できたはずである」（世銀〔2002〕p.273）とし、インドネシアのみならず途上国全体を対象に、改めて民活インフラ・プロジェクトを推進する必要性を強調している。

ラ・プロジェクトを推進して行くにあたっての課題を指摘する。

## 1. 民活インフラ・プロジェクト投資の急増とその問題点

民活インフラ・プロジェクトは、従来政府が行っていたインフラ事業に、民間事業者が資本参加したり、経営権を取得したりして参加するものである。世銀では、こうした事業を、PPI (Private Participation in Infrastructure) プロジェクトと称し<sup>8</sup>、そうしたプロジェクトをエネルギー（主に電力）、通信、交通、上下水道の4分野に特定している。プロジェクトの形態としては、“Greenfield projects” (新規プロジェクト)、“Concessions” (営業権分譲)、“Divestures” (国営企業株式取得)、および“Management and lease contracts” (マネジメント・リース契約)の4つに分類されている。Greenfield projects (以下、Greenfield) は、民間事業者あるいは官民共同事業者が事業を所有・経営し、新規に施設を建設し、契約期間の間操業を行うものである（その手法については第3章(1)を参照のこと）。Concessions は、民間事業者が契約期間の間国営企業の経営権を取得し、その間に投資リスクを負い、既存施設の増設・リハビリや施設の一部建設を行い、操業するものである。Divestures は、民間事業者が国営企業の株式（全株あるいは一部）を取得するものである。Management and lease contracts は、民間事業者が契約

期間の間国営企業の経営権を取得するが、施設所有や投資決定は行わず、財務責任も持たないものである（この形態は、後述するように実績が殆どないので、以下特に言及しない<sup>9</sup>）。

民活インフラは、元々1980年代末頃、ブラジル、アルゼンチン、メキシコ等中南米諸国で始まった。こうした国は、1982年のメキシコの対外債務モラトリアムに端を発し、深刻な債務問題に直面していた。過大な債務残高、巨額の財政赤字、高インフレ、通貨価値の下落のもと、経済は疲弊し、海外からの資本流入は激減していた。こうした状況に対し、国際通貨基金（以下、IMF）は支援パッケージ提供の条件として、新古典派経済学の論理である総需要抑制を中心とした経済安定化政策を訴え、財政赤字削減、金融引締め、経常収支改善を要求した。財政赤字削減の一環として登場したのが、国営企業・公営企業の民営化である。民営化の推進は、1985年ベーカー米財務長官が主導した債務戦略（ベーカー・プラン）と、続く1989年ブレイディ米財務長官が主唱した新債務戦略（ブレイディ・プラン）でも、債務途上国の政策課題のひとつとされた。こうした流れのもと、中南米諸国は、いわば国家資産を売却する型（Divestures）での民営化に乗りだしたが、これが途上国における民活インフラの始まりである。

民活インフラはその後アジアにも拡大し、1990年代には、表1-1に見られるように、中南米・アジア両地域においてはほぼ一本調子に増加し、途上国の民活インフラ投資は1997年にピークに達した<sup>10</sup>（その後アジア危

8 インフラに限らず、民間企業が公共施設等の整備を行う事業をPFI (Private Finance Initiative) と称するが、これは1992年に英国の当時のメジャー政権が初めて本格的に導入したものである。日本では、1999年8月にPFI促進法（民間資金等の活用による公共施設等の整備等の促進に関する法律）が成立し、財政難に苦しむ国や地方公共団体が展開を図っている。

9 プロジェクトの形態をはじめ、PPIに関する詳細な定義は、World Bank, “PPI Database” Websiteを参照のこと。

10 世銀は、『世界開発報告1994』において、当時途上国インフラ全体の資金供与の内、民間資金の割合は約7%だが、このシェアが2000年までに

(表 1-1) 発展途上地域の PPI 投資額の推移

(単位：億ドル)

暦年	合計	東アジア・太平洋	中南米	欧州・中央アジア	中東・北アフリカ	南アジア	サブ・サハラ
1984-89	107	58	49	0	0	0	0
1990	141	20	117	1	0	3	0
1991	146	34	103	3	0	6	0
1992	223	77	134	11	0	1	0
1993	325	111	162	12	29	11	0
1994	382	142	167	36	3	28	6
1995	491	190	177	81	1	35	7
1996	736	287	266	108	3	58	14
1997	1,148	348	503	143	51	60	43
1998	1,008	96	711	119	31	26	25
1999	685	92	379	93	30	46	45
2000	876	144	397	222	39	41	33
2001	675	122	346	72	39	46	50
2002	481	97	181	97	16	55	35
合計	7,425	1,818	3,692	997	242	416	260
シェア	100%	24.5%	49.7%	13.4%	3.3%	5.6%	3.5%

(出所) World Bank, “PPI Database” Website (2003年11月時点)

機の影響もあり減少傾向に転じた)。世銀は PPI データを 1984 年分から公表しているが、それ以降 2002 年までの民活インフラ投資の累計額を地域別に見ると、中南米地域が約半分、東アジア・太平洋地域が約 4 分の 1 を占めている<sup>11</sup>。東アジア・太平洋地域では、アジア危機直前の 2 年間 (1995-96 年) に限っては、中南米地域を上回る大規模な民活インフラ投資が行われた。1997 年の通貨危

倍增するとしていた。

11 中南米では、ブラジル (1984-2002 年累計で 1,472 億ドル)、アルゼンチン (同 735 億ドル)、メキシコ (同 574 億ドル)、チリ (同 303 億ドル) の 4 カ国だけで、同地域全体の 8 割以上を占める。一方、東アジア・太平洋地域では、中国 (同 582 億ドル)、マレーシア (同 376 億ドル)、フィリピン (同 301 億ドル)、インドネシア (同 279 億ドル)、タイ (同 240 億ドル) の 5 カ国だけで、同地域の約 98% を占める。PPI は、途上国の中でも、経済規模も大きな新興市場国が、その対象となっていたことが分かる。

機がなければ、アジアでの民活インフラ投資はさらに拡大していたものと予測される。しかも、中南米地域は、国営・公営企業の民営化に伴う Divestures が全体の 54% を占め、Greenfield の割合は 28% にとどまっているが、東アジア・太平洋地域では、逆に Greenfield が 62% と大半を占め (Concessions は 18%)、Divestures は 20% にとどまっている (表 1-2 参照)。後述するが、Greenfield や Concessions 形態のプロジェクトは、海外資本の導入のみならず、施設建設・維持のために必要な設備や資機材等の大量の輸入を伴い、国際収支に大きな影響を及ぼした。

インドネシアの場合、民活インフラ・プロジェクトへの取り組みは、当初アジアの中でもマレーシア、フィリピン、中国等に比べ出遅れていたが、1990 年代初めに積極姿勢に転換し、民活インフラ投資は特に 1994 年頃から 1997 年通貨危機に見舞われるまでの間

(表 1-2) PPI 投資額のタイプ別シェア (1984-2002 年累計ベース)

地 域	Greenfield projects	Divestures	Concessions	Management & Lease	PPI 投資額
中南米	28%	54%	18%	0%	3,692 億 <sup>ドル</sup>
東アジア・太平洋	62%	20%	18%	0%	1,818 億 <sup>ドル</sup>
(インドネシア)	(54%)	(19%)	(27%)	(0%)	(279 億 <sup>ドル</sup> )

(出所) 表 1-1 に同じ

(表 1-3) インドネシアにおける PPI 投資の推移

(単位：百万<sup>ドル</sup>)

暦 年	全投資額	形 態 別		産 業 別			
		政府資産	設 備	エネルギー	通 信	交 通	上下水道
1990	116	0	116	0	0	116	0
1991	19	0	19	0	0	19	0
1992	255	0	255	137	0	115	4
1993	352	0	352	0	0	351	0
1994	1,824	1,119	705	596	1,119	109	0
1995	5,395	1,580	3,815	2,470	2,430	495	0
1996	7,623	437	7,186	3,794	3,629	0	200
1997	5,302	45	5,257	3,224	1,206	700	172
1998	1,409	0	1,409	330	579	0	500
1999	2,298	817	1,481	0	1,260	1,028	11
2000	539	0	539	0	539	0	0
2001	744	300	444	0	707	0	37
2002	2,070	1,483	587	188	1,296	587	0
合計	27,945	5,781	22,164	10,737	12,764	3,520	923

(出所) 表 1-1 に同じ

に急激に増加して行った (表 1-3 参照)。そうした投資は、電力および通信分野で特に顕著であった。電力分野では、1992 年に法改正が行われ、民間の独立発電事業者 (Independent Power Producer: 以下, IPP) による電源開発が可能になったことに加え、当時の高成長持続による膨大な電力需要予測が背景にあった。事実、当時 10,000 MW 程度であったインドネシア電力公社 (PLN) の電力供給量を、10 年間で 5 倍に拡大する目標が設定されたが、その目標達成には IPP からの買電に依存するところが大きく、PLN は 1994-96 年の 3 年間に合計 11,260 MW、金額にして 165 億<sup>ドル</sup>以上に上る 27 の

買電契約 (Power Purchasing Agreement: 以下, PPA) を IPP と交わした。世銀によると、インドネシア初のケースである 1994 年のパイトン火力発電 I の買電契約締結後、通貨危機が発生した 1997 年までの短期間に、200 億<sup>ドル</sup>以上の新規の民活インフラ・プロジェクト投資がコミットされた (World Bank [2003 b] p.4)。これは、第 5 次 5 年計画 (1989-93 年) における全開発歳出総額 (400 億<sup>ドル</sup>弱) の半分にも相当する大きな規模である<sup>12</sup>。

12 1994 年時点の同国の GDP が約 1,200 億<sup>ドル</sup>、財の輸出が約 400 億<sup>ドル</sup>であったのと比較しても、民

(表 1-4) インドネシアにおける PPI 投資・経常収支・資本収支流入の推移 (単位: 百万ドル)

暦年	PPI 投資額	貿易収支		経常 収支	計	資本収支流入 (ネット・ベース)			
		輸出	輸入			直接投資	ポートフォリオ	その他	
1990	116	5,352	26,807	21,455	-2,988	4,495	1,093	-93	3,495
1991	19	4,801	29,635	24,834	-4,260	5,697	1,482	-12	4,227
1992	255	7,022	33,796	26,774	-2,780	6,129	1,777	-88	4,440
1993	352	8,231	36,607	28,376	-2,106	5,988	2,004	1,805	2,179
1994	1,824	7,901	40,223	32,322	-2,792	4,448	2,109	3,877	-1,538
1995	5,395	6,533	47,454	40,921	-6,431	10,862	4,346	4,100	2,416
1996	7,623	5,948	50,188	44,240	-7,663	11,447	6,194	5,005	248
1997	5,302	10,075	56,298	46,223	-4,889	-425	4,677	-2,632	-2,470
1998	1,409	18,429	50,371	31,942	4,096	-9,594	-356	-1,878	-7,360
1999	2,298	20,644	51,242	30,598	5,785	-5,869	-2,745	-1,792	-1,332
2000	539	25,040	65,406	40,366	7,985	-7,746	-4,550	-1,909	-1,287
2001	744	22,695	57,364	34,669	6,889	-7,489	-3,278	-243	-3,968
2002	2,070	23,147	57,971	34,824	7,257	-2,203	-2,251	1,769	-1,721

(資料) 表 1 と同じ, および IMF [各年版], *International Financial Statistics*.

世銀の PPI 投資額のデータは、プロジェクトのファイナンシャル・クローズ（出資者や融資提供者が法的拘束力のあるコミットメントを行った）時点での、プロジェクトの総投資額である。そうした投資に関連する資金の流入は、国際収支表上は直接投資をはじめとする資本収支の項目に現れようが、PPI と国際収支データとは、その概念・計上時期が異なることなどから、両者は符号・一致しない。しかし、それでもなお、民活インフラ・プロジェクト投資が 1995 年以降通貨危機までの間に激増した様子は、国際収支表上の 1995-96 年の直接投資<sup>13</sup>をはじめとする海外資本の流入拡大に、大きく寄与したことが容易に類推できる（表 1-4 参照）。

インドネシアへの海外資本の流入拡大は、

活インフラ・プロジェクト投資がいかに大きな規模であったかが分かる。

13 インドネシア向け直接投資には、民活インフラ案件のみならず、他の一般事業案件も多数含まれていることは言うまでもない。特に、同国の場合には、石油・ガス関連等の大型案件をはじめ、多くの産業分野で直接投資の流入が見られる。

こうした民活インフラ・プロジェクト投資の急増に加え、インドネシアの、①国内景気の拡大、②金融・資本・投資自由化の進展、③国内の高金利と事実上の対ドル・ペッグ為替制度<sup>14</sup>、等を背景に、直接投資やポートフォリオ投資、銀行融資（国際収支表上は「その他」に含まれる）が増加したことによる。こうした資本流入は、経常収支の赤字額を大幅に上回り、その結果外貨準備が急増<sup>15</sup>、それ

14 インドネシアの場合、実態的には米ドルへのペッグ制で、ルピアの対米ドル切り下げ幅が毎年小幅で安定していたため、大幅な内外実質金利差を前提に海外から大量の資金が流入していた。また、内外金利差の存在は、インドネシアの実業家にとっても、プロジェクト資金や運転資金を海外から調達するインセンティブとなっていた。高橋・関・佐野（〔1998〕 pp.234-235）は、インターバンク・レートの内内外金利差を試算しているが、それによるとルピアの対ドル減価率を考慮した 3 カ月もの金利差が、1990-93 年度は 10% 以上、それ以降も 5-8% と大きな格差が存在していた。

15 インドネシアの外貨準備は、1990 年代に入り通貨危機に見舞われるまで、基本的に増加の一途を辿り、1996 年末には 183 億ドルと 1989 年末（55 億ドル）の 3 倍以上にも拡大した。特に、1996 年



が国内通貨供給量の膨張をもたらし、国内景気を過熱させる役割を果たした。さらに、海外資本の流入急増は、対外債務残高の増加をもたらした。また、インドネシアの場合、民活インフラ・プロジェクトの形態は、前掲の表1-2に見られるように、Greenfieldが最も多く、次いでConcessionsとなっている。こうした形態のプロジェクトは、新規の施設建設や既存施設の増設・リハビリを伴う。従って、投資の形態は「設備への投資」が中心となっている(表1-3参照)。産業別にみると電力、通信が太宗を占める(表1-3参照)が、こうした産業の「設備への投資」の対象である資本財等は、海外からの輸入に頼らざるを得なかった。従って、民活インフラ・プロジェクトの推進は、輸入の拡大をもたらし、それが経常収支悪化の一因にもなった。以上のように、1990年代の民活インフラ・プロジェクトの野心的すぎる推進は、インドネシアに、海外資本の大量流入、輸入の急増等をもたらし、結果として1997年の通貨危機の一つの要因に繋がったのである。

## 2. 民活インフラ・プロジェクト投資急増の背景

### (1) インドネシアおよび援助機関・援助国の事情

1990年代のインドネシアにおける民活インフラ・プロジェクトは、前述したようにGreenfieldの形態が最も多く、次いでConcessionsとなっている(両方で80%強のシェアとなっており、以下ではこうした形態を対象に分析する)。従来、途上国におけるこうしたインフラ事業は、主に政府や公的機関による公共事業として行われ、その資金は政府財政や政府借入によって賄われていた。政府借入は、有償の政府開発援助(ODA)、

またはMDB・ECAファイナンス、民間金融機関による貸付けに加え、政府保証による借入などの所謂公的債務である。国によっては、この政府借入のポジションが大きかったが、インドネシアにあっても事情は同じで、開発プロジェクトは、インドネシア支援国会合(Consultative Group on Indonesia: CGI)によってコミットされたMDB・先進諸国からの援助にも大きく依存していた。

1980年代後半以降、ASEAN諸国は、外国企業の直接投資流入を契機に急速な経済発展を遂げ、ASEANを含む東アジアは「世界の成長センター」と呼ばれるに至り、インドネシアもその一翼を担っていた。こうした高成長の中、インフラ整備が追いつかず、インフラ不足が成長のボトルネックになるおそれが出てきた。インフラ需要は経済発展の拡大テンポを上回ったが<sup>16</sup>、こうした需要にインドネシア政府が財政や政府借入で対応することは困難であった。また、途上国の公的部門によるインフラ・サービスは効率性に欠け、その打開策として、民間企業の資金や技術のみならず、経営ノウハウの導入による事業効率化も志向され始めた。

一方、世銀等MDBや先進諸国は、「援助疲れ」や援助の効果に対する疑念が高まっていたこともあり、民活インフラ・プロジェクトに俄然注目するようになった。MDBや先進諸国は、自らの援助資金提供を極力抑制・

16 世銀は、1995年の予測として、インドネシアでインフラ整備に必要な資金需要が1995-2004年の10年間で1,920億ドルの巨額に達するとした。これは、年平均で名目GDP比6.8%に相当し、高度成長期であった日本の1960年代のインフラ投資の対名目GDP比5.6%を上回る高水準なものであった。因みに、産業別にみると、電力・ガス820億ドル(対名目GDP比2.9%)、通信230億ドル(同0.8%)、運輸620億ドル(同2.2%)、上下水道250億ドル(同0.9%)で、電力、交通施設の需要が大規模なものとされている。データは、谷内〔1997〕p.164より引用。

には、1年間で45億ドルもの急激な増加となった。

(表 2-1) インドネシア対外借入の機関別内訳 (ネット・ベース)

(単位：百万<sup>ドル</sup>)

暦年	国際機関	(内, 世銀)	二国間政府	民間銀行	その他民間	合計
1991	1,001	790	2,647	4,118	227	7,993
1992	613	326	2,213	592	49	3,467
1993	863	430	2,780	1,701	-109	5,236
1994	-34	-56	2,599	1,897	3,693	8,155
1995	488	90	1,949	8,217	5,517	16,171
1996	-1,284	-503	1,927	12,150	8,299	21,092
1997	2,944	-246	5,982	3,593	5,514	18,033
1998	7,181	479	722	-2,551	-5,035	316
1999	2,959	733	3,497	-6,443	-5,611	-5,598
2000	1,755	290	1,935	-2,166	-1,091	434
2001	-1,296	-264	1,300	-1,719	-2,166	-3,881
2002	-1,044	-690	1,010	-2,974	-3,621	-6,630

(注) 2002 年は予測。

(資料) Institute of International Finance (2003)

削減し、海外からの民間資金を導入する形で、途上国のインフラ整備を行う、民活インフラ・プロジェクトの推進を、主要な政策として重要視していったのである。こうした状況を反映し、また冷戦の終結による援助抑制もあり、1990年代にはインドネシアへの公的資金、特に世銀等 MDB からの資金流入は減少していった(表 2-1 参照)<sup>17</sup>。その半面、1990年代末には、民間銀行およびその他民間部門からの資金流入が激増した<sup>18</sup>。世銀の

役割は、従来の開発プロジェクトに直接資金を提供するというものから、途上国のインフラ事業に、国際金融資本市場の民間資金を呼び込む役割に移行していったのである。そうした動きに沿って、世銀グループ内でも、途上国政府・政府機関への融資を主業務とする IBRD (International Bank for Reconstruction and Development: 国際復興開発銀行、狭義の世銀) の業務は相対的に低下していく一方、途上国の民間セクターを支援対象とする IFC (International Finance Corporation: 国際金融公社) の業務がより注目されていった(その点に関しては第 4 章で述べる)。しかし、こうした公的資本の流入減少と民間資本の流入増加のパターンは、1997年の通貨危機の勃発とともに正反対に反転し、民間セクターは資本を引き揚げ、その穴埋めを IMF・世銀等の MDB や先進諸国が果たすことになったのは、皮肉としか言いようがない。

17 インドネシアのみならず、途上国全体で見ても、先進国からの援助の割合は 1990 年代に入り減少し続けた。UNCTAD によれば、1990 年代初頭、対途上国向け資金流入の半分は ODA であったが、1997 年には 15% 程度に激減した。その半面、民間資金流入が急増し(1996 年には 2,440 億<sup>ドル</sup>と、1990 年の 440 億<sup>ドル</sup>の 5 倍以上にも達した)、途上国向け資金流入の大半を占めるようになった。但し、こうした民間資金は、アジア、中南米等の新興工業国に集中していた。また、1997 年のアジア危機勃発に伴い、民間資金流入は、銀行融資、証券投資が激減し、多くの途上国で資金不足の問題が生じた。

18 もっとも、民間銀行やその他民間部門からの融資が 1990 年代末に急増している背景には、前述したように、インドネシアの事実上のドル・ペッ

グ制と大幅な内外金利差を狙って流入している資金も大きな要因としてあるが、こうした資金は民活インフラ・プロジェクトとは特に関連がないとみられる。

## (2) 政府と民間の役割の変化

民活インフラ・プロジェクト急増の背景のひとつとして、谷内は、公共事業に対する政府の役割に関する考え方の変化を挙げている。即ち、従来インフラに関しては、「自然独占や、公共性の特性によって市場の失敗が生じるため、インフラ・サービスの供給を民間企業に任せておいては、インフラ・サービスが十分に供給されない」（谷内〔1997〕p.180）という考えがあった。しかし、こうした市場の失敗は、「（規制改革に伴う）インフラ・サービスのアンバンドル化（細分化）する工夫や、急速な技術革新によって回避することが可能であると考えられるようになった」（同書p.181）。アンバンドル化では、特に電力事業が発電・送電・配電事業に、通信事業が、地域・長距離・移動体等に分割されたのが好例として挙げられる。米国でIPPが発展した背景には、1978年の公益事業規制措置法（PURPA）施行に伴い、電気事業者がIPPから買電することが義務づけられたことがある。発電事業は概して経済性が高く、それを送電・配電事業から切り離したことが、IPPによる事業形態を可能にしたのである。技術革新に関しても、特に「エネルギーと通信分野」（世銀〔2002〕p.271）が顕著で、例えば通信分野では移動体通信技術・光ファイバー等の発達によって、「規模の経済」の重要性が低下し、規模の大きい独占事業者でなくても事業が行えるようになった<sup>19</sup>。

また、市場の失敗が実際には余り大きな問題ではないと考えられるようになる一方、「インフラ施設の運営が非効率になったり、優先度の高いインフラが供給されずに資源配分が非効率化し、政府の失敗と呼ばれる弊害」（谷内〔1997〕p.182）が生じてきたこと

も、政府の役割に関する考え方の変化をもたらした要因である。こうした政府の失敗は財政赤字の要因ともなり、財政赤字・財政制約が問題視されればされるほど、その対策の一環として民活インフラが注目された<sup>20</sup>。

世銀は、『世界開発報告 1994』において、「開発とインフラストラクチャー」題した報告を行っているが、そこで公的機関によるインフラ・サービス供給のパフォーマンスが悪い原因として、以下三点を挙げている。第一に、競争の不在である。即ち、インフラ・サービスが独占されているがゆえに、「すべての関係者に最大効率の発揮を促す圧力が欠如している」（世銀〔1994〕p.7）。第二に、インフラ・サービスを供給する責任者が、「その仕事を適切に行うために必要な経営および財務上の自主性が殆ど与えられていない（ことである）。……公営企業は失業救済者として行動したり、また支援を提供するよう求められる。公営企業はしばしばインフレによる価格調整が認められず、コスト以下でサービスを提供することを余儀なくされる」（同書p.7）。第三に、インフラのユーザーが「その需要を伝え得る立場ではない（ことである）。……価格がコストを反映している場合には、消費者の需要の強さは何が供給されるべきかを示す明白なシグナルである」（同書p.7）。しかし、実際にはインフラ・サービスの価格がコスト以下に抑えられ、「超過消費者需要」がもたらされ、それは時に不要なサービスの拡大に繋がっているとしている。

世銀は、以上のような問題は、公共サービスに「商業原理」を導入することで解決が可能としている。商業原理が導入されていれば、従来型の「公的所有と公的運用」のインフラ

19 世銀は、「無線技術の進歩は続いており、地域サービスさえも明らかに自然独占であると言えなくなってきた」（世銀〔2002〕p.283）としている。

20 民活は、1980年代の英国サッチャー政権、米国レーガン政権に始まるが、両政権の市場経済重視の考えは、1990年代には、米国の発言力が大きく影響力するIMFや世銀にも十分に浸透した。

事業形態でも成功するが、世銀は、そうした成功例は政府の方針が変更されれば対応力が弱く長続きしないとしている。従って、「民間の運営を伴った公的所有」や「民間所有と民間運営」のインフラ事業方式が望ましいとし<sup>21</sup>、そうした考えのもとに、前述したように、途上国での民活インフラ・プロジェクト推進に大きく舵を切っていたのである。世銀は、こうした民活インフラ・プロジェクト方式の推進が、中所得国で、特に通信、電力、道路セクターといった収益性の高い分野では当然のことながら、「限られた能力の低所得国」でも可能としている。

### (3) 事業者の事情

途上国の民活インフラ・プロジェクトは、当初米国や欧州の企業が中心となって受注していった(表2-2参照)。欧米では1980年代に公共事業の民営化・規制緩和が進み、民間企業にインフラ事業の経営ノウハウが蓄積されたこと、欧米市場ではインフラ事業の需要が伸び悩みかつコスト競争が激化したこと、海外事業への参入に係る制約が緩和されたことなどから、欧米企業は途上国でのインフラ・プロジェクトに積極的に参画していった。特に、米国の発電事業では、前述のIPPの登場もあり、国内での価格引下げ競争が激化し、企業は新たな市場開拓先として、潜在的な需要が大きい途上国の発電事業に進出していった。また、ダム工事は、先進国では殆ど飽和状態となり環境問題もあることから、業者はこれまた莫大な潜在需要を持つ途上国を新たな市場として注目していった。

アジア諸国では、「1980年代後半頃から、欧米先進諸国資本や華僑資本の民間企業が中心になって、電力、通信、高速道路、鉄道、

21 その他に、例えば農村の支道やコミュニティの水供給・衛生施設など、地方の小規模なインフラに対して、世銀は「コミュニティやユーザーによる供給」が一般的であるとしている。

(表2-2) 1990-99年途上国民活インフラ・プロジェクト(エネルギー分野)のスポンサー上位10社

企業名(国籍)	プロジェクト件数	投資額(億\$)
AES(米)	35	127
Enron(米)	23	125
EDF(仏)	22	115
Endesa(スペイン)	11	91
Southern Energy(米)	10	76
CMS Energy(米)	17	67
Cia Naviera Perez Companc(アルゼンチン)	8	62
Endesa(チリ)	15	57
Tractebel(ベルギー)	17	56
Enersis(チリ)	7	53

(出所) 世界銀行PPIデータ・ベース。海外インフラ事業研究会(座長:木下俊彦)(2002)p.7より引用。

港湾、下水道などのインフラ整備・運営を民間の収益事業として行う民活インフラが活発化」(谷内〔1997〕p.168)した。民間事業者にとっては、公共事業の中でも、発電、通信、高速道路等は事業採算がたてやすく、高採算のプロジェクトもあった。国際通信事業等では、外貨収入の確保も可能であった。また、事業にまつわるリスクに関しても、後述するように、世銀等MDBや各国ECAの保証等が拡充されたため、事業者やレンダーには安心材料となった。

出遅れていた日本企業も、1990年代前半には、バブル崩壊後の国内景気低迷、円高進行による輸出競争力の低下などから、商社を中心にインフラ事業を含め途上国での事業展開に乗り出した<sup>22</sup>。邦銀は、国内での貸付機会が減少したこともあり、そうした資金需要を供給する役割を果たした。また、後述するように、当時の日本輸出入銀行(JEXIM:以下、日本輸銀)<sup>23</sup>や経済協力開発基金

22 当時、多くの商社が、貿易から投資事業へ、重点をシフトする経営戦略を展開して行った。

(OEFC) が、経常黒字還流策の一環として、こうした日本企業の途上国での事業展開に対し、融資・保証等を通じて支援したことも、特にアジアでの民活インフラ事業の拡大に寄与している。

#### (4) 外国投資の自由化・ファイナンス技術の発達

1982年のメキシコ債務危機に端を発する中南米の「失われた10年間」の間、中南米のみならず、途上国全体に海外からの民間資金の流入は限られたものとなっていた。その失われた10年間も1990年代に入り収束の方向に向かい、かつIMF・世銀等の指導に沿い中南米・アジア諸国が資本自由化・投資自由化を進めたこともあり<sup>23</sup>、海外の投資家は、いくつかの中南米・アジア諸国を、エマージング・マーケット（新興市場）と称し、有望な投資先としてみなすようになった<sup>24</sup>。一方、途上国、特に中進国としては、投資超過・貯蓄過少の傾向があり、経済成長に必要な資本を海外から導入するために、外国投資の自由化を進めたのである。また、後述するように、途上国のプロジェクトにおいても、従来先進国で開発・発展されたプロジェクト・ファイ

ナンスと呼ばれる高度なファイナンス技術が導入されるようになり、大幅なリスク回避も契約次第では可能となったことから、海外からの投資・融資資金の流入が刺激された。プロジェクトの内容やプロジェクト・ファイナンスの構築方法如何によっては、ソブリン・レーティングと同等あるいはそれを上回るような格付けを取得するものも現れ<sup>26</sup>、そうしたプロジェクトの資金調達は一ユーロ債の発行等によっても積極的に行われた。1990年代は、さながら途上国におけるプロジェクト・ファイナンス全盛の時代を迎えることになった。

インドネシアでは、対外資本取引・外国為替取引の自由化は、同国経済の重要な担い手であった華僑対策として、既に1970年に実施されていた。これは、途上国としては、異例に早い段階である。しかし、外国投資の自由化に関しては、インドネシアが、2億人余りの人口を有し、石油・ガスをはじめ天然資源に恵まれた大国であるとの意識もあって、他の東南アジア諸国に比べ遅くれていた。しかし、1990年代に入り、湾岸戦争後に石油価格が下落傾向に転じたことに加え、それまでインドネシアを含むASEAN諸国に傾斜していた日本からの直接投資が中国にシフトし始めたことなどから、インドネシアは外国投資自由化政策に転換した。特に、1994年6月に発表された外国投資法は、①100%外資企業の設立に関する条件を撤廃し、また②外資が永久に経営権を保持することを可能にし、加えて③それまで外資の参入が禁止され

23 輸銀は、行政改革の一環として、1999年にOEFCと統合され、国際協力銀行（Japan Bank for International Cooperation: JBIC）となった。この結果、投融資残高は20兆円以上と、世銀にも迫る大規模なものとなった。

24 但し、IMFは、1997年のアジア危機の教訓を踏まえ、「資本取引に関してより慎重なアプローチを採ることとなった。資本取引の自由化は無条件に望ましいとするIMFの従来の考えは消え去った。むしろ、当該国がまず経済政策と制度を強化し、……破滅的な危機のリスクを制限できる場合に限り、資本取引自由化の便益がコストを上回るとIMFは今では主張している」（Eichengreen（勝・林訳書）〔2003〕p.ix）。

25 当時先進国の景気スローダウンで、先進国での資金需要が弱まったことも、投資家が途上国に目を向ける要因となった。

26 特に、国際通信や資源等の製品輸成型プロジェクトでは、カントリー・リスクが無視できるような先進国にエスクロー勘定を設け、その勘定に外貨収入を入金させ、そこから債務返済・配当支払い等をさせる方式が普及したが、こうしたエスクロー方式の案件では、当該プロジェクトの実施対象途上国のソブリン・レーティングを上回るような格付けを取得する案件が見られた。

ていた16分野の内10分野を国内資本との合弁を条件に開放するなど、抜本的な自由化措置であった。この10分野には、電力、通信、港湾、鉄道輸送、上下水道等、多くのインフラ部門が含まれていた。こうした外国投資の自由化措置が、民活インフラ・プロジェクトを促進する役目を果たしたのである。

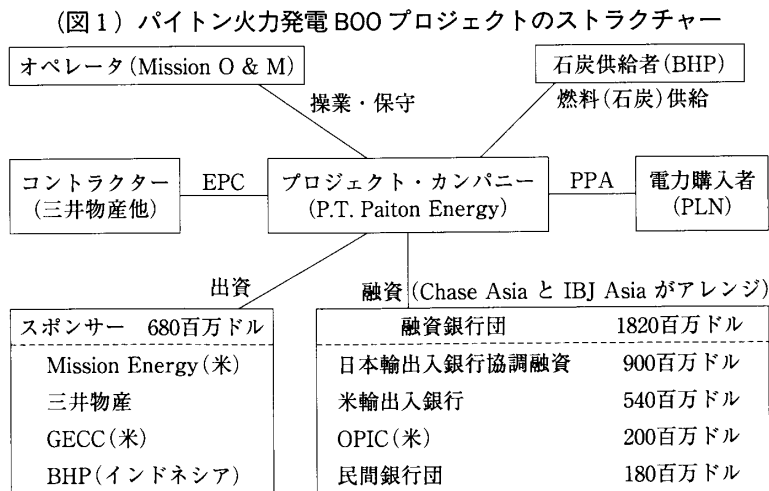
### 3. 民活インフラ・プロジェクトの期待と現実

#### (1) プロジェクト・ファイナンスのしくみ

インドネシアにおける民活インフラ・プロジェクト投資は、前述したように、Greenfield projects (シェア54%)とConcessions (同27%)といった、「設備への投資」を必要とする投資が太宗を占める。こうしたプロジェクト投資の手法には、代表的なものとしてBOT (Built, Operate and Transfer)が挙げられる。BOTとは、民間企業(またはコンソーシアム)が、自ら資金調達を行い、インフラ施設を建設・整備し(Built)、一定期間そのインフラ事業を運営(Operate)し、資金回収した上で、相手国政府に当該インフラの所有権を移転する(Transfer)という手法である。BOTに類似した手法として、

民間企業が一定期間に資金回収した後もインフラ事業を続けるBOO (Built, Operate and Own)や、建設した施設を現地政府にリースし、リース代と一定期間管理・運営する権利を得るBLT (Built, Lease and Transfer)等々がある。

BOT・BOO・BLT等の手法では、資金調達はプロジェクト・ファイナンスの形態をとる。これは、プロジェクトの資産を担保物件とし、当該事業が生み出すキャッシュ・フローのみを返済原資とする、ノンリコースあるいはリミティドリコースの融資であり、スポンサー企業が出資金等の限定責任の範囲内で事業を運営する方式である。途上国政府あるいは国営・公営企業は、通常インフラ・サービスの購入のみをコミットするだけで、基本的にはインフラ整備に関して資金負担をすることはない(従って、財政制約に悩む途上国にとっては、万能薬のように思われた訳である)。事業資金のレンダーは、事業リスクを最大限ミニマイズするために、契約に様々な条件を要求する。このため、契約は複雑・多岐になり、その交渉は難航し長時間を要することが多い。そうした契約上の条件を、1994年に買電契約が締結された、インドネシア初の発電民活プロジェクトであるパイト



(注) EPC: Engineering, Procurement and Construction  
 (資料) 小原 [1997] p.158 に加筆

ン石炭火力発電所 BOO 案件を例に以下説明する(図 1 参照。尚、詳細は小原〔1997〕pp.155-162 を参照のこと)。

本プロジェクトは、インドネシア東ジャワ・パイトン地区に 1,320 MW の石炭火力発電所を建設する BOO 案件である。総事業費は 25 億ドルで、そのコストはスポンサーの出資 6.8 億ドルと、銀行団の融資 18.2 億ドルによって賄われている。スポンサーは、日本の三井物産に加え、当時米国最大の IPP 業者であった Mission Energy と、同じく米国の GECC (GE キャピタル)、それにインドネシアの BHP (PT. Batu Hitam Perkasa) 社の 4 社である<sup>27</sup>。日本企業の参画により日本輸銀から、また米企業の参画により米国輸出入銀行及び海外民間投資公社 (OPIC) から、夫々融資及び保証等が付与されている。日本輸銀に関しては、民間銀行との協調融資となるが、協調融資部分はカントリー・リスクにつき通産省(現、経済産業省)の貿易保険が充当されている。

本事業に伴うリスクは、施設の完工リスク、燃料供給リスク、電力販売リスク、カントリー・リスク等様々なものがあるが、インドネシアといった途上国での事業であることから、特に、電力販売リスク、およびカントリー・リスクが注目される。そうしたリスクに対し、本案件では次のような対策が講じられている。

#### ① 電力販売リスク

電力販売に関しては、インドネシア国営電力公社 (PLN) と期間 30 年にわたる買電契約 (PPA) が結ばれている。本契約は

“Take or Pay” 条件だが、これは PLN がオフテイカー (Off-taker) として電力を引き取る義務を負い、引き取らない場合にも一定の料金を支払うというものである。PLN の電力料金支払いに関しては、融資の元利金、配当に係る税金、操業・保守 (O&M) の固定費 (インフレ調整条項つき) をカバーするキャパシティ・ペイメントと、燃料費、O & M の変動費をカバーするエナジー・ペイメントの 2 本立てとなっている。以上の仕組みにより、電力販売面の販売数量及び価格変動リスクの両面がカバーされており、事業者にとっては、予定通り発電さえすれば、事業収入が見込めるようになっている。従い、レンダーにとっても融資返済の確度が高いスキームとなっている。

#### ② カントリー・リスク

途上国での事業であるため、本案件は、戦争、内乱、政策変更等の、いわゆる狭義のカントリー・リスクに加え、為替交換リスクや外貨資金のアベイラビリティ等のリスクが伴う。しかし、カントリー・リスクに関しては、日米輸銀および OPIC といった ECA がバックにあるため、大幅に軽減されている<sup>28</sup>。また、為替リスクや資金のアベイラビリティのリスクに対しては、前述した「キャパシティ・ペイメントが外貨建て融資元利金をカバーしているため、最終的には為替の変動による借入コストの増加はオフテイカーである PLN 側に転嫁されることになる。……また外貨のアベイラビリティについても、インド

27 BHP 社は実業家ハシム氏の経営によるが、同氏の実兄ブラボウ少将は、スハルトの次女ティティの夫で、ティティはハシムの持株会社の株主だが、こうしたスポンサーの存在は後述するような KKN の温床となっていた。

28 米国 ECA の参画は、融資・保証等の支援は勿論のこと、有事の際は米国政府の相手国政府への政治・外交圧力が期待できる、といった面でも意味があるとの認識が一般化している。因みに、ECA の自己融資は当然のことながら、ECA の保証・保険が付与された民間債権は、保証実行・保険金支払い後は公的債権となり、パリ・クラブ交渉の対象となる。

ネシアにおいては、外貨の自由送金が政府の経済政策の基礎となっており外貨管理は行われておらず、またとくに、外国投資家に対しては外資法のもと外貨送金に種々保証が与えられており」(小原〔1997〕p.161)、リスクは少ないと判断される。

このように、当該案件のファイナンスでは、コマーシャル・リスクのみならず、ントリー・リスクも相当程度軽減されるスキームとなっており、「発展途上国におけるインフラストラクチャー・プロジェクトに対するファイナンスとして模範形ともいべき基本的な骨格を備えており、金融機関のみならず発展途上国でのプロジェクト開発をめざす各国企業から広く注目を集めたプロジェクトであり、国際金融の専門誌『EURO MONEY』からも1995年度の“Deal of the Year”の指定を受けて」(同書p.162)いる。しかし、“Deal of the Year”との評価は、事業者・レンダー等にとっての話であり、インドネシア政府・PLNにとっては、次に見るように、プロジェクトに係る期待と現実が相違しているがために、別の側面を持つストラクチャーになっているのである。

## (2) 期待された効果と現実

### ① 政府の「隠れ債務」

プロジェクト・ファイナンス方式の民活インフラ・プロジェクトでは、理論的には途上国政府あるいは国営・公営企業が資金・債務負担をすることは一切なく、政府財政の支出も本来不要である。しかし、現実には、そうした理論通りに行かないことが多い。例えば、前述したパイトン火力発電所案件の場合、スポンサーやレンダーにとっては、電力販売リスクがないことになっているが、電力販売数量や価格変動のリスクといったコマーシャル・リスクが消えて無くなった訳ではなく、そのリスクはPLNが引き受けているのであ

る。また、仮にPLNがそうした条項が盛り込まれたPPA契約を履行できなくても、本件がプロジェクト・ファイナンスであることから、インドネシア政府は本来的にはなんら保証などを行う必要はない。しかし実際には、日米ECAが、支援提供の見返りとして、インドネシア政府に“Comfort Letter”を要求し、その結果様々なリスク・ヘッジが、インドネシア政府になされたとも言われている。こうしたインドネシア政府のコミットメントは、プロジェクト環境の激変に伴い、オフバランスからオンバランスに転化し得る偶発的な債務であり、「隠れ債務」と認められる。(尚、PPAに伴う電力公社の契約履行能力のリスクをカバーするものとして、契約に“Buy-out Clause”が設けられることがあるが、これは電力公社が電力販売に対する支払いを一定期間以上しなければ、政府が設備を買上げる義務を負うという条項であり、この場合には政府の債務がより明確なものとなる。)インドネシア政府の“Comfort Letter”に関しては、最後まで交渉が難航したようだが、要は、インドネシア政府のコミットメントがなければ、総額25億ドルもの巨額に上るプロジェクト・ファイナンスは組成できなかった、というのが実情ではなかろうか。

また、金銭貸借契約には、クロス・デフォルト条項(Cross-default:同一債務者の他契約のデフォルトに伴い当該契約のデフォルトを宣言する権利を有する条項)や、アクセレーション条項(Acceleration:デフォルトになった場合に弁済期日を繰上げる条項)が含まれるのが一般的だが、プロジェクト・ファイナンスでは、こうした条項は必須要件となっている。こうした条項は、リスクを伴う途上国のプロジェクトに、投資・融資を行う事業者・レンダーにとっては債権保全の重要な手段となり、海外からの資金を呼び込む上で有効な手段である。しかし、こうした契約条項のために、何かの契約で一度デフォル



トが適用されれば、当該プロジェクトを含め、多くの他契約の債権者もデフォルトを宣言し、即座に資金回収を図る動きに出る可能性がある。多くの債権者が、一斉に資金回収の繰上げを図れば、途上国の金融・為替市場はパニックに陥る可能性がある。

民活インフラ・プロジェクトは概して長期に亘る事業であり、その間スポンサーやレンダーにとっては、事業のコマーシャル・リスクのみならず、政変、債務危機、為替交換リスク等々、様々なリスクがつきまとう。しかし、事業者にとってみれば、リスクが高ければ投資はできない。また、投資効率が高くなければ、投資意欲が出てこない。レンダーにとってみれば、プロジェクトがバンクブル(bankable)でなければ融資ができない。バンクブルなプロジェクトにするためには、商業性(コマーシャル・バイアビリティ)はもちろんのこと、コマーシャル・リスクやカントリー・リスクの回避策も必要となる。こうしたリスクを回避するため、海外の事業者やレンダーは、世銀や先進国 ECA に保証等の支援を要請する。それに対し、世銀や ECA は、インドネシア政府にカウンター保証や何らかの支援を要求するケースが多い。インドネシア政府がこうした支援に応じれば、その支援は将来オフバランスからオンバランスに転化し得る偶発債務であり、「隠れ債務」と認められる。こうした「隠れ債務」のために、結局プロジェクトは高くつくおそれがあるのである。

プロジェクト・ファイナンス方式では、海外からの投資・融資を導入するために、契約条件をぎりぎりまで交渉し、コマーシャル・リスクのみならずカントリー・リスクをも極力回避する努力がなされる。こうした高度なプロジェクト・ファイナンスによる資金調達方法は、夫々のプロジェクトにとっては最善のことで、その国の経済・財政運営、債務管理にとっては、大きな攪乱要因になりかね

ず、いわば「合成の誤謬」が働き得るのである。

## ② 海外資本導入と高いコスト

途上国にとって経済・産業基盤強化のために、海外から資本、なかんずく直接投資の流入を促進することは重要な課題となっており、民活インフラ・プロジェクトはそうした観点からも期待が大きかった。しかし、現実には、プロジェクト・ファイナンス形式の資金調達は、インドネシアのようなリスクの高い国ではコストが高くなる場合が多い。一般的に民活インフラ・プロジェクトでは、プロジェクトの必要資金を、エクイティ30~40%、デット60%~70%の比率で調達するケースが多い。エクイティを投入する出資者は、高い収益率を期待する。高収益率を確保するために、インフラ・サービスのコストは高くなりがちだが、それは後述するように、インフラ案件の本来の趣旨に反する可能性が高い。また、出資者に対する配当支払いは、国際収支表上投資収益の支払いとなり、経常収支の控除項目となる。

一方、デットは、従来多くのインフラ案件に充当されていた ODA ソフトローンの場合には、譲許的な融資条件で、据置期間や返済期間が長く金利も低い。民活インフラに係わる民間資金の調達では、概して据置・返済期間が短く、金利もカントリー及びコマーシャルの両リスクをも含んだリスク・プレミアムも設定されることから相当に高くなる。高金利は、返済利子額を拡大し、経常収支の悪化に繋がる。また、返済期間が短ければ、途上国の債務管理にも負荷が掛かる。さらに、今や国際金融界では融資は変動金利が主流となっており、米ドルの場合、U. S. Libor (London Inter-bank Offered Rate) にスプレッドを上乗せするケースが多く、Libor は通常6カ月もの、あるいは3カ月ものの短期金利である。この方式だと、米ドル金利が低い

場合は問題ないが、米国経済の動向や金融政策の変更に伴い、U. S. Libor 自体が高水準になる可能性がある<sup>29</sup>。そうした場合には、金利返済額が思わぬ増加をし、プロジェクトのキャッシュ・フローに問題をきたすこともあり得る。変動金利を、スワップ取引で固定金利に転換することも可能と言えれば可能だが、融資返済期間が長期に亘るため、そのコストは極めて高くなり、現実的なオプションにはなかなか得ない。その点、援助ベースであれば、譲許的な長期固定金利融資が可能であり、長期に亘るインフラ・プロジェクトにより向いていると言える。

また、レンダーは自らのリスクを極力回避するために、プロジェクト参加者に厳しいリスク配分・負担を迫ることから、契約は、買電契約、融資契約のみならず、燃料供給契約、保守契約等々多岐にわたりが複雑になる。このため、交渉はしばしば難航し、時間が掛かる。こうしたことも、プロジェクトがコスト高になる要因になっている<sup>30</sup>。プロジェクト・ファイナンスは高度なファイナンス形式ではあるが、高度であるがゆえに、特にリスクの高い案件では、ファイナンス・コストが高いものになり易いのである。

### ③ 経営効率化と公共性

政府主導型のインフラ事業は、非効率な経営・業務活動や、余剰人員が問題にされることが多い。これは、政府主導の場合、いくら収益が上がっても自分達の成果・報酬に結びつかず、逆に赤字になっても経営責任を問わ

れないため、経営・業務改善のインセンティブが働かないからとされている。また、時の政府の「失業救済策」としての役割を押し付けられるという問題もあり得る。一方、民間業者であれば、成果・報酬のインセンティブが働き、経営・業務効率化が進むと考えられている。

実際のところ、政府主導型のインフラ事業は非効率な場合が多く、改善すべき点は山ほどある<sup>31</sup>。しかし、民間企業が経営を行えば、効率性が必ず向上すると言うものでもない。また、民間が参画するために生じる問題もある。民間ベースの事業となれば、効率性が第一義となる。公共事業サービスの経営効率が悪化しやすいのは、公共サービス料金が低いことが一大要因である。しかし、「途上国のインフラ・サービス料金は一般に政府補助金によりコストを下回る水準で提供されるが、これはポピュリズムにのみ原因するのではなく、国民経済自体の余裕度 (tolerability)」(桑原〔2001c〕p.32)<sup>32</sup>に根ざしているからである。公共サービスの「適正」価格は、サービスの提供者であるか利用者であるかによって、見方が大きく異なるのである。そこ

29 1982年のメキシコのモラトリアム宣言に端を発した中南米諸国等の債務問題や、1994年12月のメキシコ通貨危機(テキーラ・ショック)等々、多くの途上国の債務危機・通貨危機の要因のひとつに、米ドル金利の上昇が挙げられる。

30 パイトンの場合も交渉は極めて難航し、弁護士費用だけでも1千万<sup>ドル</sup>以上の多額の費用が掛かったと言われている。こうした費用がプロジェクトの総コストに含まれていることは言うまでもない。

31 世銀は、『世界開発報告1994』において、公共セクターの営利的運営を強化する必要があるとしているが、その中核的手段として、①法人化、②明示的契約、③価格設定戦略の3つを挙げている(世銀〔1994〕pp.37-52)。即ち、第一に、法人化によって「公的組織の準独立性を確立し、インフラ事業を非営利的な圧力及び制約から隔離する」。第二に、政府が経営者と契約を結ぶことによって、「政府の定義した最終目的を具体化した実績目標を明確に指定することによって、自治権と責任を増大させる」。第三に、価格設定をコスト回収が確保されるよう設計することによって、「自治権と責任を増大させる」としている。

32 世銀は、『世界開発報告1994』において、途上国の公共事業の内、コストを賄える水準の総事業収入を得ているのは「通信」のみとしており、「電力」は60%弱、「水」は30%強としている(世銀〔1994〕pp.47-48)。

で、仮に公共性重視の観点から低料金価格に設定すれば、あと経営効率改善のためにできることは、コスト削減でしかない。しかし、「収益性の重視される民活事業においては、コスト削減の追及によるサービス水準の低下・劣化は容易に想定され得る事態」(庄司・山岸〔1997〕 p.194)であり、これでは何のための民活インフラかが問われる。更に、「民活事業においては、企業の撤退、当該部門の売却、企業買収によるオーナー変更、あるいは倒産などにより、事業運営者がコンセッション期間半ばにして消滅、あるいは撤退する事態も十分ありうる。……(また)民間の事業は収益を追求するものであるため、収益に結びつかない部分への投資を避けようとする。このため、安全性や環境、コミュニティなどの側面への配慮が希薄となりがちである」(同書 p.195)。以上のような状況、および将来発生し得るコストをも総て想定して、事業の効率性は問われるべきである。

公共性重視の観点からは、公共サービス料金を低く抑える必要があるが、「世銀は、民間企業によっては、内部収益率 (Internal Rate of Return: IRR) で 20~25% を要求し、これが末端公共料金に反映される結果となり、最近では BOT のほうが高くつく場合があることを指摘している」(同書 p.192)。また、「IFC が関与した途上国での民活インフラ・プロジェクト 45 案件の収益率は 13~40%、平均では 21%」(谷内〔1997〕 p.168)とされている。IFC の自己勘定融資 (A ローン、後述) は市場金利での貸付けであり、IFC は実際高収益を誇っていたのである<sup>33</sup>。こうした高収益は、コスト削減だけでは達成

困難で、やはり公共サービス料金が高くなければなかなか確保できない。さらに、事業スポンサーは、出資金の一部を建設コスト等のマークアップでカバーしたり、あるいは収益を建設・運営・メンテナンスに関連するコストに上乘せするなどのケースもある。こうした結果、総プロジェクト・コストは高くなる。コスト高となれば、それは最終的に料金に反映される。問題は、こうして高くなったサービス料金に、途上国の人々が十分に対応できるのかどうかである。その点に関し、日本機械輸出組合の「民活プロジェクト問題懇談会」のアドバイザー等を長らく努めた元三菱商事の桑原 ([2001 a] p.32, [2001 b] p.39) は、インフラ投資は元来そのサービスを楽しむ国民にとって投資価値がある (Value for Money to the Public) べきものだが、民活プロジェクトである限り出資者・融資者にとっては Value for Money to the Investor and Lender でしかなく、従ってプロジェクト・コストや料金設定において、両者の利害が衝突する可能性が高いとしている。

インドネシアの場合、例えば同国政府が積極的に推進した IPP の最初の案件であるパイトン火力発電所のケースでは、PLN の買電価格は 1 kW 当り平均約 8 セントだが、これは当時 ASEAN 諸国での平均といわれていた 5 セントに比べ大幅な割高になっている。しかも、民間レンダーは融資資金の早期回収を要求するため、公共サービス料金の設定を、特に事業の初期段階で高くする傾向があり、パイトンの場合も最初の 6 年間は 1 kW 当り 8.65 セントに設定されていた。パイトンの後も、PLN が契約した他案件の買電価格は、1 kW 当り 5~8 セントと言われており、相変わらず高い料金設定となっていた。こうした高料金の公共サービスが順調に進むかどうかに関しては疑問が残る。高料金を直接消費者に転化できるほどインドネシア国民に余裕はないだろうし、政府補助金でカバーすれば

33 IFC (国際金融公社) は、世銀グループの 1 機関であるが、その詳細については、第 4 章(2)を参照のこと。IFC の高収益体質に比べ、IBRD (狭義の世銀) は業務の性質上収益が余り上がらない機関であるが、当時はそのこと自体が問題視され、IBRD 不要論も一部では聞かれた。

政府財政に多大な負荷が掛かる。PLNは、通貨危機直後の1997年末に、IPPに対し支払いを停止せざるを得なくなり、その後買電価格引下げ等の交渉が展開された。しかし、こうした事態は、1997年の通貨危機がなくても、程度の差こそあれ起こりえた可能性が高い<sup>34</sup>。

#### 4. 世銀・ECA, CGI, 日本の問題

##### (1) 世銀・ECAの支援とモラル・ハザード

元々収益性が高くなく、カントリー・リスクにもさらされている途上国でのインフラ・プロジェクトが、世銀グループ・各国ECAの融資・保証等の支援によりバンカブルなものに仕立て上げられたことが、結果として民間レンダーやスポンサーにモラル・ハザードをもたらした面がある。

世銀グループには、大きく分けて、IBRD (IDA<sup>35</sup>を含む)、IFC、MIGAの3つの機関があるが、その中で最大の組織であるIBRD(狭義の世銀)は、元々途上国政府・政府機関に対する融資を主業務としていた。しかし、1989年に拡大協調融資(Expanded Co-financing Operation: 以下、ECO)プログラムを導入し、各国ECAや民間銀行との協調融資を拡大する一方、世銀としての保証プ

ログラムを展開し始めた<sup>36</sup>。ECOは、協調融資や保証プログラムを通じ、民活インフラ・プロジェクトに民間資金を動員するスキームのパイオニアとしての役割を果たした。世銀の保証業務は、1994年9月に「世銀の業務手段としての保証の主流化」と題する方針が理事会で承認されてから、一段と発展・拡充された<sup>37</sup>。世銀の保証スキームには二つのプログラムがあり、両者とも世銀と民間レンダーとの間でリスクのシェアを図る部分保証である。一つは、「部分的信用保証」(Partial credit guarantee)と呼ばれる。これは、対象となる債務の一部、例えば返済リスクが高まるプロジェクトの後期段階(操業段階)における元利返済部分を保証するものである。これにより、長期資金の組成を可能にすることが期待された。いま一つは、「部分的リスク保証」(Partial risk guarantee)で、途上国政府・政府機関の事業主体の契約履行能力や、受入国の政治的要因により発生する特定のリスクをカバーしている。こうした世銀の保証は融資債務(デット)の部分を対象とするが、同じく世銀グループの一員であるMIGA(Multilateral Investment Guarantee Agency: 多数国間投資保証機関)は、エクイティ部分を対象に、ホスト国のカントリー・リスクをカバーする保証を主業務にしている<sup>38</sup>。世銀の保証は、MIGAに比べ、保

34 1997年の通貨危機後、IMFの指示によって行われたアンダーセンの監査結果は、「PLNの負債200兆ルピアのうち、118兆ルピアはIPPとの不合理な買電契約に、72兆ルピアを通貨危機によるルピア暴落に、そして10兆ルピアをPLN内部の不正経理に帰している」(本山〔2000〕p. 2)。こうした背景もあり、PLNは、IPPと、負担軽減、買電価格引下げ、通貨変更、設備買い上げ等に関し再交渉を行い、パイトンに関しては2000年3月再交渉が決着した。

35 IDA(International Development Association: 国際開発協会)は、通称第二世銀と呼ばれ、貧困度合いの高い途上国に、より譲許的な融資支援を行うことを業務とした機関で、IBRDと共にひとつの機関として運営されている。

36 こうした世銀の方針変更は、基本的には世銀理事会で最大の投票権を有する米国が、民活・民営化路線を主張したことを反映しているが、ECOプログラム導入に向けた日本の役割も大きく、当時協調融資局担当副総裁は日本の大蔵省からの出向者が就任し、日本開発銀行、日本長期信用銀行等からも出向者が派遣された(組織名は何れも当時)。

37 前述したように、『世界開発報告1994』は、「開発とインフラストラクチャー」と題して、民活インフラを大々的に扱っている。

38 MIGA設立にあたっては日本政府の貢献は大きく、MIGA長官は初代以降今日に至るまで日

証の適用範囲が広く、より多くの資金調達を可能にすることが目的とされている。

こうした世銀の参画の効果として、庄司・山岸（〔1997〕 pp.197-198）は次の4点を挙げている。即ち、「①プロジェクト契約先の信用補完、②為替交換リスク・途上国の政策変更リスクのカバー、③途上国の政治リスク補完、④民間シンジケート・ローン、輸出保険、国際機関の資金の呼び水効果」である。実際、世銀グループからの融資・保証があることにより、各国のECAや民間銀行が協調融資や保証を行ったケースが多い<sup>39</sup>。また、日本政府がECOやMIGAを積極的に推進した経緯もあり、当時日本輸銀やOEFCが世銀との協調融資に積極的に参画した<sup>40</sup>。

世銀や各国ECAの支援のおかげで、コマーシャル・リスクやカントリー・リスクを大幅に減じることが可能になる。そこで、ある程度以上の利益が見込めれば——実際途上国の案件は概して利益率が高い——業者はプロジェクトに参入し、金融機関・投資家は資金提供に乗り出す。そして、ひとつの案件を成就すれば、同じようなスキームで、また案件の発掘・獲得に動く傾向が強まる。さらに、彼等の競争相手も、同じような行動に出る可

能性がある。確かに、業者や金融機関は、夫々国ごとに投資や融資等エクスポージャーの上限を定めているところが多い。しかし、彼等は、世銀やECAに支援を仰ぎ、自らのプロジェクトのリスクを極力排除し、バンカブルなものに仕立て上げていく。そしてカントリー・リスクが回避できれば、国別のエクスポージャーの上限は、余り意味をなさなくなる可能性が高い。そうした結果、プロジェクトは続出し、海外からの資金流入も続いた。財政支出・政府借入によるインフラ案件だと、自ずと限界がでてくる。しかし、プロジェクト・ファイナンス方式による案件だと、そうした限界は判別しづらいものになる。従って、その場合には、本来なら途上国政府が、国家の全体的な開発計画のもとに、その国の経済・財政・債務状況を鑑みて、案件の選別、取捨選択を行うべきである。しかし、後述するように、スハルト政権末期で、KKNがはびこっているようなインドネシアでは、政府はそうした役割を果たせず、案件は次から次へと認可されていったのである。

このように世銀や各国ECAの支援プログラムは、インドネシアのような途上国の民生活インフラ事業の推進、海外資本の導入と言った意味合いでは機能した。しかし、世銀や各国ECAが、そうしたプロジェクトの推進が途上国各国の経済・財政・債務事情に鑑みて適切なものであったのか、また導入した資金が賄賂等不正使用に回らずに効果的に活用されたのか、といったことのモニタリングが十分できていたかどうかは定かではない。少なくともインドネシアの場合には、十分満足のいけるものであったとは思えない。また、後述するように、インドネシアの経済運営、対外債務、対外バランスを監視する役割を担い、世銀が共同議長を務めるインドネシア支援国会合（CGI）も、そうした役割は果たせなかった。結局のところ、世銀やECAの支援はレンダーやスポンサーにモラル・ハザード

本人が就任している。

39 国際機関に対する信頼が厚い日本では、世銀等MDBとの協調融資案件は、国会等への説明が付きやすいとの声もあった。

40 世銀との協調融資が急増した背景には、日本の経常収支黒字の還流策の一環として（また軍事面での国際貢献ができないこともあり）、ODAやOOFが拡充されたことも要因としてある。世銀との協調融資であれば、日本のECAとしては、職員拡充が困難ななか予算が増加していた環境下、実績作りに役立つとの意見もあった。協調融資推進もあり、日本輸銀やOEFCは毎年世銀と定期協議を実施し、案件のすりあわせを行った。日本以外の先進国は、こうした協調融資に日本ほどには積極的ではなく、この頃から世銀では、「日本はお金を出すが口は出さない寛大なドナー」という評判が開始された。

をもたらした面があり、その結果景気過熱状態のインドネシアに、同国がマネージできる件数以上のプロジェクトが展開される結果ともなったのである。世銀やECAの支援は、途上国支援というよりは、「むしろ先進国の企業が新規市場を開拓するための企業投資保険として機能している構造になっていないだろうか」(環境・持続社会研究センター〔1998〕p.11)と問われる所以である。

## (2) IFCの機能強化

世銀グループの中で、IBRDは途上国政府・政府機関への融資を主業務とする一方、途上国の民間セクターを支援対象とするのがIFC(国際金融公社)である。IFCは、自己勘定の融資(Aローン)を行うと同時に、民間からの融資(Bローン)を協調融資として呼び込むなどの支援を行っている。また、プロジェクトによっては、経営には参加しない少数株主として出資をする場合もある。Bローンは民間銀行がレンダーとなるが、融資契約はAローンと一括してIFCの名義・窓口となり、借手からすれば両者に違いはない。また、Bローンは、Aローンに比べ概して返済期間が短く、民間レンダーにとって有利な条件となっている。IFCは、出資・融資を含め、プロジェクト総コストの25%までしか関与できないが、IFCの関与は触媒的役割を發揮し、民間資本導入に貢献した<sup>41</sup>。また、IFCは、プロジェクトのアドバイザー機能も持ち<sup>42</sup>、インフラ・プロジェクトへの出資を専門とするインフラ・ファンドの構築支援も行った。こうしたIFCの機能は、

41 IFCの投資のレバレッジ効果は、1993年の時点で10倍以上であったと、世銀は指摘している(世銀〔1994〕p.97)。

42 例えば、インドネシアの発電プロジェクトでは、買電契約(PPA)をバンカブルなものにする提案・助言などを行った。

1990年代の途上国の民活インフラ・プロジェクトの増加とともに急速に拡大されていき、IFCは職員数も増加、事務所も自社ビルが新築され、インフラ投資部門も独立するほどの規模となった<sup>43</sup>。

IFCは、IBRDと異なり、途上国の「営利投資事業」支援が主業務であり、Aローンも市場金利での貸付となっている。従って、IFC支援案件の選定には、コマーシャル・バイアビリティが大前提として問われた。実際、前述したように、IFCが関与した途上国での民活インフラ・プロジェクト45案件の収益率は平均21%と高収益をあげていた。しかし、「インフラ民活のプロファイを一般商業案件のcommercial viabilityと同じ基準で判定することが妥当なのかに関しては保留が必要である」(桑原〔2001c〕p.30)。概して収益性が余りよくない民活インフラ・プロジェクトでも、IFCの参画により、高収益が期待でき、かつ途上国のカントリー・リスクが減じられるようなバンカブルなプロジェクトとなり、海外から資本が流入する。そうした役割を果たすIFCは、国全体の経済運営・債務管理には、IBRDほどには関心を示さない機関でもある<sup>44</sup>。

## (3) CGIの役割とその実際

1966年スカルノからスハルトに大統領権限が委譲されてから、経済再建を支援する目的で、1967年にインドネシア債権国会議

43 特に、1990年代前半には、米国の民間銀行・証券ではリストラが敢行され、ウォール・ストリートからIFCに転進するバンカーが続出した。また、民活インフラ・ブームの影で、途上国政府に対する融資業務が相対的に低下したIBRDでは、IFCに転籍する職員も増加した。

44 少なくともIFCの担当営業部局・担当者にとっての主なインセンティブは出資・融資の実績であり、その点では民間インベストメント・バンクと殆ど差がない、との意見もある。

(表4-1) CGI 支援額の推移

(単位：億<sup>円</sup>)

年 度	総合計	二国間計		国際機関計		
			内, 日本		内, 世銀	内, ADB
1994/95	52.0	23.6	16.7	28.5	15.0	11.0
1995/96	53.6	27.6	21.4	26.0	12.0	12.0
1996/97	52.6	25.6	19.2	27.0	12.0	12.0
1997/98	53.0	22.6	18.7	30.4	15.0	12.0
1998/99	78.9	23.1	15.0	55.9	27.0	22.0
1999/2000	58.6	16.4	12.0	42.2	23.8	16.0

(注) インドネシアの年度は4月-3月。

(出所) Bank Indonesia, "Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia".佐々木篤〔2002〕p.91より引用。

(IGGI, 事務局：世銀)が立ち上げられた。それ以降、毎年IGGIを舞台に、主要西側先進国と国際機関が同国に対する援助を策定していた。しかし、1992年東ティモール問題をきっかけにオランダがIGGI議長国を降りたことから、オランダに代わり世銀・インドネシア政府が共同議長を務めるインドネシア支援国会合(CGI)が組織され、対インドネシア援助を策定する場となった。CGIでは、日本、世銀、アジア開発銀行(ADB)が三大ドナーとなっており、三大ドナーだけで、全CGI支援額の8割以上を占めている(表4-1参照)。

CGIは、援助のコーディネーションのみならず、インドネシアの経済運営、対外債務、対外バランスを監視する役割もあった。そうした役割の一環として、1990年代の景気過熱・投資ブームにあっては、CGIは投資(なかならず政府投資)を抑制し、対外借入を規制するようインドネシア政府に働きかける必要があったと思われる。しかし、CGIは援助を削減することはしなかった。また、当時海外資本の大量流入を抑制するためには、1991年に導入された資本流入規制(PKLN)を、その対象期間の1995年以降も継続するよう、インドネシア政府に働きかけることもオプションとしてあっただろうが、それも行わなかった。海外資金の大量流入・国内景気の過熱にも拘らず、CGIは援助削

減も資本流入規制の要請も行わなかったのである。これでは、インドネシア全体の経済運営を管理する立場にあったCGIが、その任務を適切に果たしたとは言えない。

もっとも、CGIはインドネシア政府に助言を行ってきたものの、最終決定権は同国政府にあり、「強力なスハルト政権は国際官僚の要求を殆ど無視することが多かった」(小黒〔2002〕p.94)面もある。「助言が無視されても(CGIは)援助停止は出来ず、援助が政権にとって経済介入の幅を拡大する効果をもっていたことは否定できない。石油収入と援助という借金が政府主導の経済開発を可能にさせ、そのなかで裁量的配分による利権保有者を増加させ、……競争の市場環境では発生しない富裕層が成長した」(同書p.95)のである。しかし、冷戦時代には経済合理性を無視した援助政策が幅を利かす余地も大きかろうが、1990年代にはそうした要因は後退していた筈であり、CGI、従って議長である世銀の責任は無視し得ない<sup>45</sup>。また、大口ドナーである日本やADBにも、もっと果たすべき役割があったと考えられる。

45 世銀が従来から「開発独裁」型のスハルト政権と基本的には協調路線をとってきたことから、アジア危機後に世銀がインドネシアに対し急激に辛辣となったことに関し批判する声もある。

(表 4-2) インドネシア向け円借款の推移

(単位：億円)

年 度	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
円借款承諾合計	1,612	1,742	1,580	1,580	1,701	1,901	2,152	2,305	719
プロジェクト	937	1,081	1,240	1,371	1,528	1,740	1,952	0	0
プログラム	675	662	341	208	173	160	200	2,305	719
貸付実行残高	12,886	13,660	14,721	15,324	15,994	16,700	17,104	19,283	19,726

(出所) 佐々木篤〔2002〕 p.97 より引用。

#### (4) 日本の問題点

日本は、最大のドナーとして、CGIの枠組みの中で、インドネシアの経済運営・対外債務を監視する役割を十分に果たしたのであろうか。日本のインドネシア向け円借款がプロジェクト支援に偏り、そのプロジェクト支援額が1990年代に着実に伸びていった事実からすれば(表4-2参照)、日本が果たした役割は新規プロジェクトのさらなる推進であり、結果としてインドネシアの資本流入ブーム・景気過熱状態を一段と刺激する要因となったと言える。資本移動の自由と為替ペッグ制を採用していたインドネシアでは、金融政策は有効性が低く、財政政策こそが有効性の高い手段であったのだから、景気過熱状態・資本流入ブームを抑制するためには、とりわけ援助削減・開発支出削減による財政の抑制が必要だったのではなかろうか。因みに、1997年の通貨危機後は、一転してプロジェクト支援が皆無となり、プログラム借款を通じた緊急支援が1998-99年度に急増したのである(2000年度からは、パリ・クラブ合意に基づくりスケジュールで資金ギャップ支援がなされるようになった)。

そもそも日本にとってインドネシアは、戦後賠償の援助に始まり、石油等天然資源の供給源、人口大国といった観点から重要な国と看做されていた。一方、インドネシアに対しても、日本は最大の援助供与国、輸出市場として重要な国であった。この結果、インドネシア経済に占める日本の存在感は大きく、例えばスハルト政権下の1967-97年の間に、

インドネシアが全世界から受け入れた直接投資累計額2,041億ドル(認可ベース)の内、日本からの分は334億ドルと16.4%のシェアを占め<sup>46</sup>(コンソシアム分522億ドルを除いた世界合計で見ると22.0%のシェア)、日本は最大の投資供与国となっている。日本の直接投資は、インドネシアが投資ブーム・景気過熱状態であった1995-97年の3年間にも169億ドルにのぼり、全世界からの直接投資合計額1,037億ドルの16.3%と(コンソシアム分257億ドルを除いた世界合計で見ると21.6%)、トップの座を占めていた<sup>47</sup>。そうした日本の投資を側面支援したのが、日本輸銀の「海外投資金融」<sup>48</sup>や通産省の「海外投

46 日本に次ぐシェアは、イギリス9.6%、シンガポール8.3%、香港6.8%、台湾6.1%である。直接投資データは、日本貿易振興会『ジェトロ白書投資編』各年版から引用。元データは、インドネシア投資調整庁(BKPM)。また、コンソシアムには、日本企業が参画している大型案件が多く、こうした分を含めると、日本のシェアはさらに高まる。

47 インドネシアに対しては、商社も輸出入、天然資源開発、事業投資等々積極的に取り組み、6大商社の投資・融資・保証残高は1998年3月末時点で、1兆25億円(グロス・ベース)の巨額に達していた(データは、三好哲也〔2002〕 p.109より引用)。

48 輸銀の投資金融は、日本企業が海外において工場建設や重要資源の開発を行う際に必要な資金を貸付けるもので、1980年代後半以降特に製造業の海外投資に伴う貸付が急増し、輸銀の出融資総額に占める投資金融の割合が、1985年度の21%から1997年度には45%と倍以上の拡大を示し



資保険」である。

また、日本の直接投資急増に伴い、現地日系企業向け邦銀融資が拡大し、邦銀の対インドネシア融資残高は1997年6月末には232億ドルと、全外国銀行の融資残高(587億ドル)の39%強を占め、日本は最大の融資国となっていた<sup>49</sup>。邦銀の対外貸付に対しては、当時日本の経常黒字還流策の一環として1993年に創設された、通産省の「海外事業資金貸付保険」と、輸銀の「アンタイド保証」が、カントリー・リスクやコマーシャル・リスクをカバーするなど、側面支援の役割を果たした<sup>50</sup>。こうした保険・保証は、電力・通信等のインフラ・プロジェクトをも対象としており、そうしたプロジェクトに対する日本からの大量の資金流入を促す役割を果たしたのである。

以上見たように、日本は、海外資本流入ブーム・景気過熱状態にあった1990年代末のインドネシアに、円借款というODAのみならず、輸銀の二国間援助(OOF)、通産省の保険、民間資金(PF)協力と、官民挙げて総ての分野でインドネシアのプロジェクト支援を積極的に推進した訳だが、こうした支援がインドネシア経済の過熱感を増幅し、同国の対外債務を増加させたことは疑いの余地

た。投資金融はインドネシアを含むアジア向けが主で、1997年度のアジアのシェアは54%に達している。以上、データは、日本輸出入銀行〔1998〕より。

49 アジア全体で見ても、邦銀の1997年6月末融資残高は2,713億ドルと、外国銀行の融資残高合計の約34%を占めていた。邦銀のシェアは、インドネシアの他にも、タイ(54.4%)、マレーシア(36.4%)、韓国(22.9%)等で高水準となっていた(以上、BIS統計)。

50 通産省の「海外事業資金貸付保険」は、プロジェクトに対する長期貸付金のみならず、保証債務も保険の対象となっている。輸銀の「アンタイド保証」は、相手国政府または実質政府と同等とみなせる法人からの保証等がない場合には、カントリー・リスクのみが対象となっている。

がない。最大の援助供与国として、CGIの枠組みの中で、インドネシアの経済・債務状況をモニターする役割が発揮されたとは残念ながら言えない。

さらに問題は、邦銀が、国内での不良債権増加に加え、1997年のアジア通貨危機に伴い海外不良債権が拡大すると見られたことや、同年11月の山一証券や北海道拓殖銀行の破綻などを契機に信用力が落ち、国際金融市場でのドル調達に困難となったことから<sup>51</sup>、アジア向け融資継続に慎重となり、融資引き揚げの動きに出たが、こうした行動は、日系現地企業や地場企業の資金繰り問題を惹起させたり、信用収縮を起こすなど、アジア諸国の危機を一層深刻なものにしたことである<sup>52</sup>。こうした事態に対し、日本政府は、通産省の貿易保険・海外事業貸付保険の拡充や、輸銀の投資金融、輸出入金融、アンタイド・ローンの拡充などを通じて、アジア諸国の支援を行い、その支援総額は1998年8月時点で約430億ドルに達した。この内輸銀の支援額だけで、約3兆5千億円に達し、インドネシアには約6,500億円が割り当てられた。以上見たように、1990年代のインドネシアは、日本の企業進出、邦銀による融資、政府の援助・支援政策等に大きな影響を受けたのである。そうした影響は、インドネシアにとって、日本がもっとも経済関係の深い経済大国であったこともあり、抜き差しならないものとなったのである。

51 邦銀のドル調達には上乗せ金利が設定され(ジャパン・プレミアムと呼ばれた)、一時期1%を超える高水準となった。

52 国際決済銀行(BIS)によれば、邦銀の東アジア向け融資残高は、1997年6月末から1998年6月末までの1年間に20%余りも減少した。

## 5. インドネシアにおける民活インフラ・プロジェクトの問題点

### (1) 高リスクと高コスト

民活インフラ・プロジェクトでは、投下資本や融資資金の回収期間が概して長期に及ぶ。その間事業にはコマーシャル・リスクの他に、一旦起こればスポンサーやレンダーとしては殆どどうしようもないような、ホスト国のカントリー・リスクが伴う。カントリー・リスクには、戦争、革命、暴動等の政治・社会的要因の他にも、途上国政府の経済・為替政策の変更等々の問題があり、こうした問題が近年富に重要になりつつある。例えば、為替下落は経済的要因であるが、下落が急激で大幅なものであったり、あるいは為替下落が通貨危機に繋がり、政府の経済・為替政策の変更、銀行閉鎖、海外送金停止等に結びつくことが多くなってきている。

実際、1997年の為替暴落・通貨危機がもとで、インドネシアの民活インフラ・プロジェクトは大きな後退を余儀なくされた。例えば、PLNは、ルピア暴落のため、1997年末にIPPへの支払いを停止し、IPPプロジェクトの多くを未完のまま中断した。公共サービス事業は、多くの場合事業収入が基本的には内貨建てのため、債務が外貨建てであれば、為替下落によって支払能力面で混乱が生じる。インドネシアのような途上国にとっては、長期の為替リスク・ヘッジの手段は殆ど限られ、あったとしてもコストが極めて高い。国際通信のように事業によっては、外貨収入が得られるものもある。しかし、1997年時のように通貨危機が銀行危機を伴った場合には、そうした事業も混乱から無縁であることはできない。さらに、民活インフラ・プロジェクトでは、前述したように、クロス・デフォルト条項やアクセレレーション条項が付与されており、仮にプロジェクトが順調に進んでいても、当該プロジェクト以外の要件

でデフォルトになり、弁済期日が繰り上げられる危険性もある。インフラ・プロジェクトのようにプロジェクト期間が長ければ長いほど、そうしたリスクに晒される可能性が高くなるが、長期に亘る事業環境の予測は極めて困難である。

こうしたリスクに対し、レンダーやスポンサーはリスク回避策、およびリスクに見合った収益を要求するため、途上国での民活インフラ・プロジェクトはコストが高くなり易く、インドネシアも例外ではなかった。コスト高になるのは、次のような面である。

- ① 事業スポンサーは、EPC (Engineering, Procurement and Construction: 設計・調達・建設) アレンジや、O & M (Operation and Maintenance: 操業・保守) 契約を行うことが多いが、その際事業への出資金回収に時間が掛かること、およびその間のリスクを前提に、EPCやO & M契約額にマークアップを行い、出資金の一部(時には大部分)を回収する誘引が働く。また、出資に保険や保証を付与すれば、保険料や保証料がかかる。
- ② EPCコントラクターは、フルターン・キー・ベースの契約のもと完工保証義務を負うケースが多いが、そうした保証義務に見合う利益をEPC契約金額に上乗せする誘引が働く。
- ③ レンダーは、カントリー・リスクやコマーシャル・リスクに対し、保険・保証料の支払いやリスクに見合う利益を見込んで、金利のマークアップや手数料を上乗せする誘引が働く。また、概して融資金額が多額にのぼることから、多数行のシンジケーションが形成される場合が多いが、その際手数料の分配もあり、ファイナンス・コストが嵩上げされる可能性も高くなる。

こうした誘引は、民活プロジェクトであるがゆえに強まっている。そして、特にインドネシアの場合には、後述するKKNのためにさらにコストが高まっていった。

(表5) スハルト大統領の息子・娘のビジネス

スハルト息・娘	企業設立	主な事業展開
次男バンバン・トリハトモジョ	1981年ピマンタラ・チトラ社	テレビ, ホテル, 石油化学, 輸送, 通信等
三男フトモ・マンガラ・プトラ (通称トミー)	1984年フンプス社	国民車計画 (1996) 石油・ガス採掘, 道路, 石油化学, 材木等
長女シティ・ハルディヤンティ・ハストゥティ・ルクマナ (通称トゥット)	1987年チトラ・マルガ・ヌサファラ・プルサタ社	高速南北道路 BOT 請負 (1987年) 大型電力案件 Tanjun Jati に関与

## (2) KKN (汚職・癒着・身内びいき)

インドネシアでは社会全体に腐敗がはびこり<sup>53</sup>, 特に1997年のインドネシア通貨危機に際して, Korupsi (汚職), Kolusi (癒着), Nepotisme (身内びいき) を意味する KKN という言葉が頻繁に使われた。世銀は, 1998年に同国向け融資の2~3割が政府内部で不正使用されていると表明した<sup>54</sup>。腐敗のために, 事業コストには大幅なマークアップがなされ, インドネシア経済は「ハイコスト・エコノミー」とも称された<sup>55</sup>。こうした腐敗は, 特に1980年代末以降に一段と顕著となった。その背景には, ①スハルト大統領の息子・娘が本格的に事業展開に乗り出す年齢となったこと (表5参照), ②スハルト政権の終盤となり, ファミリーのみならず側近, スハルトに近い実業家等が最後の利権漁りに

走ったこと, などが挙げられる<sup>56</sup>。そして, 「利権獲得にともなって投資資金が必要な場合には, 国営銀行から巨額の融資が事実上無審査でこれら特定企業に供与されるのが常」 (佐藤 [2000 a] p.264) であったが, そうした機会もスハルト退陣となれば, いつまで可能か分からない。スハルト政権末期に, そうした利権漁りに絶好の機会を与えたのが, 1990年代に急増した民活・民営化プロジェ

56 インドネシアの大手企業集団は, 国営企業, 軍所有企業, 華僑グループ, スハルトのファミリー・ビジネスに分類できるが, 各グループとも, 商権・利権を狙って, 提携や協力関係を縦横無尽に結び, 複雑な企業構造を形成していた。民間企業グループの売上高は, 1990年代初めには, 国営企業を大きく上回り, 経済の中核的な担い手として登場していたが, その中では華僑資本が圧倒的な地位を占め, 1990年の売上げ上位10社は総て華僑資本であった (11位はスハルト次男のピマンタラ・グループ)。中でも, 売上高トップのサリム・グループを率いるリム・スウーリオン (インドネシア名スドノ・サリム) や, 第2位のアストラ・グループの創始者であるチア・キアン・リオン (同ウイリアム・スルヤジャヤ), 合板の輸出カルテルを握っていた森林王モハマド・ハッサン (通称ボブ・ハッサン) 等々の政商 (チュコン) は, スハルト大統領自身や一家との結びつきが強く, 種々の共同事業や業務提携等々を行っていた (スハルトの朋友であるハッサンは, スハルト政権の最末期には商工相にも就任した)。1990年代には, こうした華僑資本に加え, あるいはそれ以上に, 業容を拡大したのが, ピマンタラやフンプスと言ったスハルト子息の企業グループ (表5参照) 等, インドネシア現地人 (プリアミ) 資本であった。

53 “International Credit Risk Guide”は, 世界各国の汚職の度合いについて, ビジネスマンにアンケート調査を行っているが, その1990年調査によると, インドネシアは, リベリア, バングラデッシュ等と共に, 「もっともひどく腐敗している」評点“0”にランク付されている。因みに, 「もっとも腐敗していない」評点“6”は総て先進工業国であるが, 先進工業国の中でも日本, 米国等は1ランク下の評点“5”になっている。

54 本山 ([2000] p.8) は, インドネシア向け援助の3分の1は腐敗で消えたとしている。

55 小黒 ([2002] p.111) は, 「激しいマークアップ, 高い取引費用などと合わせて1970年代末から資本・産出高比率 (ICOR) の顕著な上昇が発生した」としている。

クトである。事実、民活・民営化プロジェクトは、スハルト・ファミリーや側近が次々と受注していった。しかも、そうしたプロジェクトに融資・保証等で支援した世銀や先進国ECAが、公的資金・保証が効果的に使用されるよう指導・管理を必ずしも的確には行えず、結果として利権漁りを助長した面がある。

民活インフラ・プロジェクトのような大企業では、政府の許認可が複雑・多岐となる。また、一般の民間事業・プロジェクトでも多くの政府許認可取得が必要となる一方、経済性確保のため税制優遇や、競合製品の輸入関税引上げなどの政府支援を要求する場合もある。そうした結果、事業遂行のため、「民間企業にとって官庁との密接な関係が必要となることが多くなり、それには費用がかかった」(小黒〔2002〕p.102)。政府許認可取得、政府支援獲得のために、またスムーズな用地買収のために、スハルト大統領一族や側近・政商が役割を演じる機会があったのである。例えば、パイトン火力発電所プロジェクトでは、実業家ハシム氏が現地パートナーとして参画しているが(出資比率15%)、同氏の実兄ブラボウ少将はスハルト次女ティティの夫であり、ティティはハシムの持株会社の大株主であった。さらに、民活プロジェクトでは、その理念とは裏腹に、事業者選定のプロセスが概して不透明で、「多くの場合、受注する民間企業は公開入札で選定されず、かりに公開入札の形式をとったとしても監督官庁とその上位に位置するスハルト大統領の意向が反映されるといわれた」(佐藤〔2002 a〕p.263)のである。

スハルト大統領に近い人物が参画するプロジェクトには、国営銀行が殆ど無審査で融資をしたと言われ(例えば、スハルト長女の企業が1987年に受注した高速道路建設の民活第1号では、国営銀行2行で融資の3分の2が実行された)<sup>57</sup>、そうした事業に投資家は内外を問わず参画した。インドネシア側スポ

ンサーの役割は、事業許認可取得、政府支援獲得、用地買収にとどまらず、経済政策に注文をつける力もあった。インドネシアでは、対外債務の急増傾向を抑制する狙いで、1991年「対外借入規制」(PKLN)が導入され、政府および政府の関連する民間案件(民活インフラ案件など)、および銀行部門による海外金融市場からの借入に上限が課された<sup>58</sup>。しかし、「1995年以降PKLNの効力は急速に失われていったように思われる。その最大の理由は、大型の民営化案件の実行に関する政治的な圧力である。経済ブームと外資の流入は利権のパイを拡大し、それに伴って政治圧力も増大していった。……PKLNによって承認されていない多くの案件が事実上進行していったのである」(小松〔2002〕p.79)。

以上のように、本来であれば、民間主導でより効率的な資源配分をもたらすと思われていた民活インフラ・プロジェクトの導入も、KKNのはびこるインドネシアでは、スハルト大統領に近い特定集団が利権を漁る機会となった。そうした特定集団は、スハルト・ファミリーや側近等が中心となっていた。その背景には、それまで少数の華僑がインドネシア経済を担っていた状況に対し、インドネシア人独自の資本家を育成するプリブミ育成策があった。そうしたこともあり、1990年代は、「大統領ファミリーとその側近たちの

57 1997年の通貨危機に伴う金融危機に対し、銀行・企業再建の実施主体として、1998年1月インドネシア銀行再建庁(IBRA)が創設されたが、IBRAに処理のために移管された企業の国内銀行債務は、上位21大債務者が債務総額の約30%を占め、上位11大債務者の内8人までが子息をはじめとするスハルトに近い実業家であった。こうした債務者には、国営銀行などから多額の融資がなされていたが、それが不良債権になった訳である。こうした事情に関しては、佐藤〔2002 d〕に詳しく解説されている。

58 但し、民間企業の借入は対象外となるなど、抜け穴もあった。

経済利権が急速に拡大した時期（であり）、……国営企業や大型インフラ・プロジェクトの民営化に際し、常にファミリーの介入が行われ、利権が拡大していった」（同書 pp. 64-65）のである。

こうした結果、プロジェクト・コストには大幅なマークアップがなされた。そして、「最悪なことにプロジェクトの設備をマークアップし、計画実施の過程で最大の利益を確保し、その後の事業が高い資本コストで赤字になっても意に介しないという事例が多数存在」（小黒〔2002〕p.109）した。こうした事業の推進者にとっては、事業を早期に立ち上げ、短期間の内に自らの利益を確保することが第一義であり、事業自体の将来性に対する関心は低い。従い、こうした事業家は、特に事業期間が長期化するインフラ・プロジェクトには本来向かない筈である。こうした経営スタンスは、事業者責任が無限でありうるコーポレート・ファイナンス方式であれば相当程度抑止可能だったと思われるが、民活プロジェクトのようなプロジェクト・ファイナンス方式であれば、事業者責任は基本的に出資金に限定され、事業立ち上げ段階で出資金相当の利益を確保した事業者には歯止めが効かない。まして、出資が土地などの現物出資でなされている場合——インドネシア側スポンサーの場合、そうしたケースが多かった——は特にそうである。こうした結果、プロジェクトは、経済性が悪化したり破綻したりしたが、そのコストは国民全体で負担することになったのである。

こうした KKN が、1997 年のインドネシア通貨危機・銀行危機の重要な一要因であったとの見方が多い。特に、スハルト・ファミリーや側近のビジネスには、その事業性が殆ど問われることもなく、国営銀行から多額の融資が行われ、これが国営銀行の不良債権増加にも結びついた。このように KKN がはびこっていたインドネシアの特殊事情にも拘わ

らず、世銀や援助国が民間資金活用の名のもとに民活インフラ・プロジェクトを推進した訳だが、その影響がどのような形で出てくるか検討されたのかどうかは疑わしい<sup>59</sup>。また、IMF は 1997 年 11 月のインドネシア支援（総額 400 億ドル以上、内 IMF 100 億ドル）提供のコンディショナリティとして、KKN の改善策を求めた<sup>60</sup>。KKN の改善は、インドネシアの将来にとって極めて重要なことである<sup>61</sup>。こうした KKN 問題の最大の責任は、インドネシア自体にあるのは言うまでもない。しかし、海外の投資家・事業者にとっても、スハルト大統領にアクセスを持つ人物とのルートを構築することによって、案件獲得を有利に展開したり、許認可・優遇措置の取得を容易にできることを期待して、KKN を利用した側面もある。また、そうした経緯を知りつつ（あるいは場合によっては知ったことから積極的に）、融資を行った銀行、融資・保証・保険を提供した MDB や各国 ECA にも、責任の一端があるのではなからうか。

59 IMF エコノミストの経験を持つ大野〔2000〕（特に第 1 章）によれば、IMF や世銀等の開発援助政策や政策提言が、各国の個別状況を十分考慮することなく、同じメニューで実施される傾向があり、それがアジア危機の深刻化など途上国に様々な問題をもたらしてきた。

60 具体的には、大統領三男の国民車プロジェクト、およびハビビ副大統領の国営航空機会社に対する政府支援の廃止、大統領三男の団体による香料チョウジの独占販売の禁止、その他スハルト・ファミリーのみならず、大統領に近いビジネス・グループが牛耳っていたセメント、製紙、合弁産業におけるカルテル解体等々、広範な分野に及んでいる。

61 2001 年に発足したメガワティ政権でも、事態は大幅には改善されていないようで、小松〔2002〕p.44 は、「大統領の親族や新たな政商グループが、経済政策や援助政策に関与し利権を得ようというインドネシアの利権構造は、引き続き変わっていないようである」としている。

## 6. おわりに — 民活インフラ・プロジェクト推進にあたっての課題

発展途上国にとってインフラ整備は、国民経済・産業基盤の確立のために重要な基礎であり、本来的には政府の強力なイニシアティブのもと、国家の中長期計画に基づき、優先分野・順位を明確にした上で、国家予算をベースに行うべきものである。しかし、途上国政府には概して十分な財政基盤がなく、MDBや先進国の支援に頼らざるを得ない面がある。MDBや先進国の支援を仰ぐとしても、インフラ整備は途上国が主体性を持って実施すべきものであり、途上国政府には、経済計画・インフラ整備計画の立案・実施能力、財政・予算の配分・管理能力が要求され、政府としてのガバナンスの確立が肝要となる。

世銀は、良いガバナンスの基本条件として、「責任体制、安定的な法的枠組み、公開性、透明性」の4点を挙げている(世銀〔1994〕p.91)。しかし、いずれの要件も、途上国、特に民主主義の浸透度が低い国では、十分に満たされることは余り期待できない。また、人材面でも制約がある場合が多い。従って、MDBや先進国は、支援提供に際し、途上国のインフラ整備に関してアドバイスを行うべきである。さらに、提供した援助資金が有効に活用されているか、賄賂等に不正に流用されていないかどうかを監視する必要がある。また、事業者が厳格な公開競争入札で選定され、特定企業に集中しないよう、モニタリングを行うことも重要である。こうした活動は、世銀が、インドネシアの場合のように、援助国会合の議長役を担っている途上国に対しては、特に重要かつ十分可能な活動である。

MDBや先進国は、財政事情もあろうが、途上国のインフラ整備に対し、援助ベースでの支援を最大化すべきである。その際、一般競争入札が原則になっているMDBに比べ、インフラ関連の先進国ODAの場合は概して

タイド化比率が高く、EPC価格が高くなる傾向がある。高価なインフラ・プロジェクトは、当該途上国のみならず、結局は支援を提供したMDBや先進国にとっても後々悪影響が出てくる可能性が高い。従い、先進国はアンタイド化比率を引き上げる一方、タイドODAに関しては、途上国政府と共にEPC価格の査定を厳格に行うべきである。

国家予算をベースに、MDBや先進国の援助に支援されたインフラ整備が望まれるが、現実には、前述したように、膨大なインフラ需要がある半面、途上国の予算制約に加え、MDBや先進国の援助疲れなどから、多くの途上国にとってインフラ整備・事業をある程度民活ベースで推進する必要性が今後とも増大していくと考えられる。その際、これまで見てきた1990年代のインドネシアでの民活インフラ・プロジェクトの問題点を教訓に、かつ公共サービス事業の「公共性・公益性」をも念頭に入れば、次のような前提条件が設けられるべきと考える。以下諸点の多くは、本来的には途上国政府自体の課題であるが、MDBや先進諸国も、途上国政府のガバナンスの程度にも応じ、積極的に協力すべきことと思われる。

① 国家全体の開発計画を明確にし、その上で個々のプロジェクトを、全体的な開発計画と整合性を保ち、優先分野・順位を特定しながら、当該途上国経済が安定持続的な成長を維持できるようなペースで推進すること。特に、景気過熱・国際収支悪化時や、国際金融資本市場で資金のアベリラビリティが高まっている時は注意が必要で、ブームに油を注ぐような案件遂行は抑制すべきである。また、海外からの資金調達には、当該途上国の対外債務残高・返済スケジュールを十分に考慮しながら行われるべきである。従い、途上国政府には、開発計画策定・プロジェクト審査能力に加え、国家予算の配分・管理能力、債務管

理能力等が要求される。そうした能力に欠ける途上国では、スハルト政権末期のインドネシアのように、民活プロジェクトは時の政権の利権拡大の道具として悪用されかねない。その結果、当該途上国の全体的な開発計画とは符合しないプロジェクトが推進される可能性も高まり、経済・財政運営が行き詰まるおそれも強まる。

② 全体の開発計画の中から民活インフラ事業を選定するにあたり、官と民の特性・役割のちがいを明確にした上で、民間事業として相応しい分野・案件を特定すること。さらに、そうした案件の「収益性」を、「公益性」との関係で十分に吟味すること。インフラ事業の満たすべき公益性としては、「①適正な価格によるサービスの提供、②安定的、永続的なサービスの提供、③外部性（安全性、環境、コミュニティ等）への配慮、などが挙げられる」（庄司・山岸〔1997〕p.187）。民間事業者にふさわしいインフラ分野は、一般的には収益性の高い通信、発電、高速道路等に限定されようが、こうした分野でも、事業の収益性は、公益性との関連で多くの要素を考慮して、個々のプロジェクトごとに十分に精査する必要がある。

③ 民活インフラ・プロジェクトでは、途上国政府と民間事業者・レンダー間のリスク・シェアリングを明確にし、途上国政府はリスク引き受けを極力減らすこと。途上国政府がリスクを何らかの形で引き受ければ、将来当該途上国の財政負担が増加し、結局財政で行う場合よりコスト高になる可能性がある。また、民間事業者に対し経営効率化のインセンティブを減じ、モラル・ハザードをもたらすおそれもある。民間事業者には、自己責任・自己努力の範囲を明確にしておくべきである。また、当該途上国政府が引き受けたりスクに関しては、オンバランス上の債務に転化しう

るものとして認識・対応しておく必要がある。

また、プロジェクト・ファイナンスでは、投資家・レンダーにとってのリスクを極力ミニマイズするために、諸々の契約条件が設定されるが、そうした条件の交渉に際しては、単に当該案件の資金調達の可否のみならず、一国の債務管理の立場をも考慮に入れてなされるべきである。特に、前述したクロス・デフォルト条項やアクセレレーション条項のように、有事の際に一国の経済運営や債務管理に影響を及ぼしかねないような契約条項には、特に慎重な検討が必要である。

④ 民活インフラ案件のプロジェクト・ファイナンス組成にあたり、フィジビリティ・スタディ（F/S）を厳格に行い、事業環境の諸条件のダウンサイド・リスクに十分な備えを持たせること。F/Sに関しては、プロジェクト・コストを厳格にチェックする必要がある。コストはEPCのみならず、ファイナンス・コストも十分に精査すべきである。途上国では、国内金融資本市場、なかんずく長期債券市場が十分には整備されておらず、現状では必要資金は海外調達が主とならざるを得ない。しかし、途上国での長期案件であることから、高いリスク・プレミアムが乗っかり、海外資金調達はコストが高くなりがちである。一方、返済原資は当該途上国通貨であることが多く、為替リスクにも晒される。中長期にわたる為替相場の予想は不可能だし、為替リスクのヘッジも困難、あるいは極めて高コストとなる。また、前述したように、融資は変動金利が主流となっており、ベースとなる金利の上昇度合いによっては、金利返済額が思わぬ増加をし、プロジェクトのキャッシュ・フローに問題をきたすことがある。

こうした不測事態にも十分に対応できるように、プロジェクトのキャッシュ・フロー予測に関しては、相当なダウンサイド・リスクを考慮・検討し、そのリスクに見合わないよ

うな F/S の場合には、プロジェクト・ファイナンス形式での案件遂行は断念すべきである。そもそもプロジェクト・ファイナンスは高度かつ複雑な資金調達方式であり、その構築に当っては細心の注意が要求される。特に、信用格付けの低い途上国にあっては、プロジェクト・ファイナンスによる民活インフラ・プロジェクトは、結果として高コスト・非効率な事業に陥りがちで、破綻するケースも散見される。多大な工夫をしなければバンカブルとならないような民活インフラ・プロジェクトを、リスクの高い途上国で長期にわたり実施することは、余り現実的とは思えない。

⑤ インフラ事業の問題の一つは、施設の維持管理である。世銀は、途上国のインフラ施設が十分に維持管理されていないために、結果としてその補修等に多額の費用が掛かっているとしている（世銀〔1994〕p.28）。従って、民活インフラ・プロジェクトにおいても、MDB・先進国は、融資・保証等の支援に際し、事業者に必要な維持・管理・補修を行うよう指導し、そうした費用を F/S に反映させるようにすべきである。そうしたコストも含んだ上で、プロジェクトの総コストを判断し、F/S 審査を行うべきである。また、プロジェクトの維持・管理・補修活動に必要な人材の教育・訓練は、ODA の技術協力等を通じ支援することも有用である。

⑥ 途上国の民活インフラ・プロジェクト支援にあたり、MDB や先進国は、当該途上国の経済・財政・債務状況を十分に踏まえた上で、当該途上国に最も適合するような形でのプロジェクト・ストラクチャーの構築を支援すること。MDB・先進国 ECA は、民活インフラ案件においても、まずは自らの長期安定資金をソフトな条件で最大限に提供するように努めるべきである。最近、世銀や各国

ECA の保証機能強化を要求する声が一段と強くなっているが、そうした保証機能が援助削減の補完策として要求されているならば問題である。世銀や各国 ECA が保証等の支援を行う場合には、それが本来余りバンカブルでない——従って民間スポンサー・レンダーが投資や融資に消極的となる——プロジェクトを、バンカブルなものに仕立て上げる可能性があることを念頭に、そうした行為がレンダーやスポンサーにモラル・ハザードをもたらさないよう十分に注意すべきである。また、スポンサーやレンダーへの支援提供の見返りに、MDB や ECA は途上国政府にカウンター保証やコミットメントを要請するケースがあるが、そうした要請は、絶対に必要な場合でも、当該途上国の経済、財政、債務状況を勘案し、かつ当該国政府のキャパシティを——既にコミットしている分も含め——十分考慮した上でなされるべきである。

⑦ MDB・先進国は、支援を行う途上国に対し、当該国政府のガバナンスの程度を考慮に入れ、当該国のマクロ経済・財政運営や債務状況に関し、厳格なモニタリングを行い、必要に応じアドバイスを行うこと。特に、インドネシアの場合のように、世銀が議長となり援助国会合を運営している国に対しては、その立場をフルに活用するべきである。また、民活インフラ・プロジェクト等の推進が、時の政権や特定集団の利権漁りに悪用されないように、プロジェクトのモニタリングを厳格に行うべきである。その一環として、資金使途を含めプロジェクト関連の情報公開を徹底させることはひとつの有用な方法である。

⑧ 最後に、中長期的な課題であり、また本稿とは直接的には関連しないが、通貨危機に対する予防策・対応策を講じておく必要がある。民活インフラ・プロジェクト推進にあたり、資金調達を海外に依存している限り、為



替リスクが伴う。1997年のアジア危機時のインドネシアのような通貨暴落が起これば、何れのプロジェクトも破綻が免れない。従って、通貨危機に対する予防策・対応策が必要となる。この点に関しては、途上国自身が日常的にマクロ経済・財政運営、債務管理を健全に実施することが重要であることは言うまでもないが、同様に、国際機関、先進国、近隣諸国等の役割も期待される。その点、1997年のアジア危機の際に、日本政府が提案したアジア通貨基金（AMF）構想は、米国やIMFの反対に会い頓挫したものの、2000年5月に合意されたチェンマイ・イニシアティブに基づき、ASEAN+3（日中韓）諸国の間でスワップ協定の構築が推進されてきたような展開は評価される。また、同じくASEAN+3のベースで、「アジア債券市場」育成の動きが出てきているが、こうした展開には期待が寄せられる。途上国が自国内で長期資金の調達が出来るとなれば、国内貯蓄の活用、海外借入の軽減、従って為替リスクの回避にも寄与しうる。特に、アジアは、貯蓄率の高い国が多く、その資金を吸収するメカニズムが構築できれば、資金調達のみならず資本逃避の回避にも貢献する有効な手立てともなり得る。MDBや先進諸国は、そうした面でも途上国支援強化を行うべきである。

### 〔参考文献〕

- 浅沼信爾〔2003〕「インドネシア経済の課題」（国際金融情報センター『インドネシアの構造改革と日本の援助政策』財務省委託調査報告、3月）
- 〔2002〕「経済政策のシナリオ」（国際金融情報センター『インドネシア・メガワティ政権下の政権運営』財務省委託調査報告、3月）
- 荒巻健二〔2002〕「インドネシア危機とIMF改革」（黒岩郁夫編『アジア通貨危機と援助政策——インドネシアの課題と展望』アジア経済研究所）
- アジア経済研究所編〔各年〕『アジア動向年報』アジア経済研究所
- 大野健一〔2000〕『途上国のグローバリゼーション——自立的発展は可能か』東洋経済新報社
- 小原克馬〔1997〕『プロジェクト・ファイナンス』金融財政事情研究会
- 海外インフラ事業促進研究会（座長：木下俊彦）〔2002〕『海外インフラ事業促進研究会報告書』経済産業省、12月13日
- 外国為替等審議会〔1998〕「アジア通貨危機に学ぶ——短期資金移動のリスクと21世紀型通貨危機」（『アジア金融・資本市場専門部会報告書』大蔵省）
- 嘉数 啓・吉田恒昭編〔1997〕『アジア型開発の課題と展望——アジア開発銀行30年の経験と教訓』名古屋大学出版会
- 「環境・持続社会」研究センター〔1998〕「アジア民活インフラと援助：リスクを負うのは誰か？」（『JACES プリーフィング・ペーパー・シリーズ 持続可能な開発と国際援助』No.11）
- 川手 潔〔1998〕「アセアン4の電力インフラ整備の現状と課題——電力セクターを中心に——」（さくら総合研究所『環太平洋ビジネス情報』No.43,10月号）
- 黒岩郁夫編〔2002〕『アジア通貨危機と援助政策——インドネシアの課題と展望』アジア経済研究所
- 桑原芳亘〔2000〕「アジア通貨危機以降の民活インフラプロジェクトの動向と対応」（日本機械輸出組合『JMCジャーナル』4月号）
- 〔2001a〕「途上国の民活インフラ復活の条件と我が国の対応——その1：持続的発展を担保する条件を求めて——」（同誌、7・8月号）
- 〔2001b〕「途上国の民活インフラ復活の条件と我が国の対応——その2：東アジアの奇跡の意味とその限界：そこに見る『崩れた市場経済原理と公益のバランス』」（同誌、9月号）
- 〔2001c〕「途上国の民活インフラ復活の条件と我が国の対応——その3：インフラPFIの復活と必須条件としての救済のプログラム——」（同誌、10月号）
- 小黒啓一〔2002〕「産業開発政策と外国援助」（黒岩郁夫編『アジア通貨危機と援助政策——インドネシアの課題と展望』アジア経済研究所）
- 小松正昭〔2002〕「経済政策決定メカニズムと経済政策の課題」（同書）
- 〔2003〕「経済危機と金融財政部門の課題」（国際金融情報センター『インドネシアの構造改革と日本の援助政策』財務省委託調査報告、3月）
- 佐々木篤〔2002〕「CGIと日本の支援」（国際金融

- 情報センター『インドネシア・メガワティ政権下の政権運営』財務省委託調査報告, 3月)
- 佐藤百合〔2002 a〕「経済再建と所有再編——経済所有構造への介入政策の視点から——」(佐藤百合編『民主化時代のインドネシア——政治経済変動と制度改革』アジア経済研究所)
- 〔2002 b〕「インドネシア史における『改革の時代』」(同書)
- 〔2002 c〕「工業化の軌跡」(同書)
- 〔2002 d〕「銀行・企業の再建にともなう所有構造の再編」(国際金融情報センター『インドネシア・メガワティ政権下の政権運営』財務省委託調査報告, 3月)
- 庄司 仁・山岸良一〔1997〕「民活インフラ事業の現状と課題」(OECD『開発援助研究』Vol.4, No.1)
- 白井早百合〔2002〕『メガバンク危機とIMF経済政策——ホットマネーにあぶり出された国際機関の欠陥と限界』角川書店
- 白鳥正喜〔1997〕「開発における政府の役割——世界銀行の開発・援助哲学を中心として」(OECD『開発援助研究』Vol.4, No.1)
- 末廣 昭〔2000〕『キャッチアップ型工業化論——アジア経済の軌跡と展望』名古屋大学出版会
- 〔2003〕『進化する多国籍企業——いま、アジアでなにが起きているのか?』岩波書店
- 世界銀行〔1994〕『世界開発報告1994——開発とインフラストラクチャー』世界銀行
- 〔2003〕『世界開発報告2002——市場制度の構築』シュプリンガー・フェアラーク東京
- 〔2003〕『世界開発報告2003——ダイナミックな世界における持続の開発: 制度・成長および生活の質を転換する』シュプリンガー・フェアラーク東京
- 高橋琢磨・関志雄・佐野鉄司〔1998〕『アジア金融危機』東洋経済新報社
- 武田美紀〔2002〕「金融部門の形成と構造変化」(佐藤百合編『民主化時代のインドネシア——政治経済変動と制度改革』アジア経済研究所)
- 手島茂樹〔2002〕「開発途上国における民活インフラ事業の再検討」(黒岩郁夫編『アジア通貨危機と援助政策——インドネシアの課題と展望』アジア経済研究所)
- 東京三菱銀行調査部編〔1999〕『アジア経済・金融の再生』東洋経済新報社
- 日本貿易会「アジアと商社」特別研究会〔2000〕『アジアと共に歩む21世紀——商社に求められる新たな役割』日本貿易会
- 日本貿易振興会〔各年版〕『ジェトロ白書投資編』
- 日本貿易振興会
- 日本輸出入銀行〔1998〕『平成9年度年次報告書』
- 日本輸出入銀行
- 〔1999〕『平成10年度年次報告書』日本輸出入銀行
- 畑島宏之〔2002〕「民間資金と開発——民間投資のダイナミズムと開発政策——」(『ワシントンD.C. 開発フォーラム』Website, 3月18日)
- 林 誠〔1996〕『成長するアジアのインフラ・プロジェクト——民間投資がアジアを変える』中央経済社
- 宮本謙介〔2003〕『概説インドネシア経済史』有斐閣
- 三好哲也〔2002〕「インドネシアにおける日系企業の経営問題」(国際金融情報センター『インドネシア・メガワティ政権下の政権運営』財務省委託調査報告, 3月)
- 毛利良一〔2001〕『グローバリゼーションとIMF・世界銀行』大月書店
- 本山央子〔2000〕「高すぎるコスト——インドネシア電力セクターの債務、汚職そして民営化」(地球の友ジャパン『開発と環境レポート』7月31日)
- 谷内 満〔1997〕『アジアの成長と金融』東洋経済新報社
- 吉富 勝〔2003〕『アジア経済の真実——奇跡、危機、制度の進化』東洋経済新報社
- 渡辺利夫編〔2000〕『国際開発学①——アジア国際協力の方位』東洋経済新報社
- BISIGNANO, Joseph〔1999〕“Precarious Credit Equilibria: Reflections on the Asian Financial Crisis”, *BIS Working Paper*, No.64, March, Bank for International Settlements (BIS)
- EASTERLY, William〔2001〕*The Elusive Quest for Growth: Economists' Adventures and Misadventures in the Tropics*, MIT (小浜裕久・織井啓介・富田陽子訳〔2003〕『エコノミスト南の貧困と闘う』東洋経済新報社)
- EICHENGREEN, Barry〔1999〕*Toward a New International Financial Architecture: A Practical Post-Asia Agenda*, Institute of International Economy (勝悦子・林秀毅訳〔2003〕『国際金融アーキテクチャー』東洋経済新報社)
- GRAY, Philip and IRWIN, Timothy〔2003〕“Exchange Rate Risk——Reviewing the Record for Private Infrastructure Contracts”, *Public Policy for the Privatesector*,

- No.262, June, World Bank
- HARRIS, Chive (2003) “Private Participation in Infrastructure in Developing Countries — Trends, Impacts and Policy Lessons”. *World Bank Working Paper*, No.5, World Bank
- HARRIS, Chive, HODGES, John, SCHUR, Michael, and SHUKLA, Padmesh, (2003) “Infrastructure Projects — A Review of Canceled Private Projects”. *Public Policy for the Privatesector*, No.252, January, World Bank
- HODGES, John (2003) “Unsolicited Proposals — The Issues for Private Infrastructure Projects”, *Public Policy for the Privatesector*, No.257, March, World Bank
- Institute of International Finance (IIF) (2003), *Indonesia Summary Report*, March
- International Monetary Fund (IMF) (1997) *World Economic Outlook (Interim Report) — Crisis in Asia: Regional and Global Implications*, December, IMF
- (1998 a) *World Economic Outlook — Financial Crises: Causes and Indicators*, May, IMF
- (1998 b) *Annual Report 1998*, July, IMF
- (1998 c) *World Economic Outlook — Financial Turbulence and the World Economy*, October, IMF
- (1999 a) *World Economic Outlook — International Financial Contagion*, May, IMF
- (1999 b) *Annual Report 1999*, July, IMF
- ISLAM, Roumeen (2000) “Should Capital Flows be Regulated? — A Look at the Issues and Policies”, *Policy Research Working Paper*, World Bank
- IZAGUIRRE, Ada Karina (1998) “Private Participation in the Electricity Sector — Recent Trends”, *Public Policy for the Privatesector*, No.154, September, World Bank
- (2000) “Private Participation in Energy”, *Public Policy for the Privatesector*, No.208, May, World Bank
- (2002) “Private Infrastructure — A Review of Projects with Private Participation, 1999-2001”, *Public Policy for the Privatesector*, No.250, October, World Bank
- MISHKIN, Frederic (2001) “Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Economies”, *Policy Research Working Paper*, World Bank
- MODY, Ashhoka (1999) “Industrial Policy after the East Asian crisis: From “outward-orientation” to new internal capabilities”, *World Bank Working Paper*, May, World Bank
- ROGER, Neil (1999) “Recent Trend in Private Participation in Infrastructure”. *Public Policy for the Privatesector*, No.196, September, World Bank
- World Bank (2003 a) *Project Appraisal Documents on Proposed Loan in the Amount of US\$17.1 million to the Republic of Indonesia for a Private Provisions of Infrastructure Technical Assistance Loan*, April 25, World Bank
- (2003 b) *Private Participation in Infrastructure — Trends in Developing Countries in 1990-2001*, World Bank