

DFC（米国開発金融公社）の戦略と米新政権の民間セクター開発アプローチ

大塚 信之

はじめに

バイデン政権が始動し、本年2月末頃から政府の副長官・次官級要職のリクルートメントがスピードアップしてきている。3月初め、米財務省の国際担当次官に執筆者の元上司である、ナンシー・リー氏が指名されるのではないかと一部メディアで報じられた。最終的に承認されるか否か現時点では定かではないが、彼女は、財務省西半球局から米州開銀グループの多数国間投資基金（現 IDB ラボ）のトップ、さらに米政府の援助機関であるミレニアム・チャレンジ・コーポレーションのナンバー2のポストを経た後、ワシントン DC のシンクタンクで研究に専念し、昨年11月の大統領選後は、開発金融問題のエキスパートとして政権移行準備チームに参加した人物である。民主党の政権奪回にともない、政府機関幹部は総入れ替えになるわけであるが、今回は彼女のように経験豊かなテクノクラート達が一斉に戻ってくる様相を呈している。したがって、財務省内の開発金融政策についても原点に回帰するとの予測は現実味がある。

実際のところ、ワシントン DC 界隈の情報筋に新政権の政策方針について話を聞くと、総じて返ってくる言葉は「政策立案者の頭に今あるのは、具体的な方針や政策云々の前に、とにかく米国にマルチラテラリズムを取り戻すことだ」というものだ。言い換えれば、新政権下においては、政策哲学を新たに構築するのではなく、過去に培ってきた伝統的な考え方を基本に据えるという姿勢である。開発金融については、そもそも政府系の開発金融機関（一般呼称としての DFI-Development Financial Institution）が果たすべき役割については、古くから確立しているコンセプトが米国にはある。それに基づいて1971年に設立されたのが OPIC（海外民間投資公社）であった。OPIC は新しく DFC に改組されたが、この DFC の戦略の変化を分析すれば、自ずと米政府の開発哲学やマルチの国際金融機関（MDB）に対するアプローチも詳らかになると考える。

DFI の役割は、民間投資家が投資を行うにあって妨げとなっている障壁や制約、市場の失敗などを取り除くことにつながる、リスクの高い投資を積極的

に行う公的機関であると定義される。バイラテラルであれ、マルチラテラルであれ、民間投資をさらに呼び込むべく、商業的に持続可能なプロジェクトへの投資を試みるのが主たる機能である点において変わらない。この考え方は無償資金による人道的支援などの「援助」とは一線を画しており、また、持続可能を本旨とするので、納税者には原則的に負担をかけることがないことを明確にしている。

ビルド・アクト

DFC は、2018 年 10 月に上・下院同時に可決された通称ビルド・アクト（Better Utilization of Investment Leading to Development or Build Act）により、それまでの融資枠を倍にすることが可能となり、さらに従前の要件だった米国企業の関与は「望ましい」までに緩和され、結果プロジェクトの幅が一気に広がった。政府機関として当然ながら「国家安全保障」に資するとの根本目的を掲げてはいるが、このビルド・アクトの背景には、OPIC の原点となった DFI のコンセプトを如何に具現化し、最大化できるかという問いかけがあったのだ。

トランプ政権下において実行された DFC への改組は、一見共和党政権下における「プロ・ビジネス」「市場重視」の哲学が根底にあるように見える。しかし実のところ、トランプ大統領自身は開発・援助機関の存在意義に懐疑的で、統廃合を唱えていた。他方、このビルド・アクトは2011年のオバマ大統領の一般教書演説に端を発したもので、オバマ政権からの連続性をむしろ忠実に反映したものとさえ言える。背後には、モスバカー元 OPIC 長官を中心とする作業グループがあった。モスバカー氏（ブッシュ政権下）は、その次の長官職に就いたリトルフィールド氏（オバマ政権下）と同様の考え方を持っていると言われ、彼らは、法案の通過にあたるロビーイングにおいて、民主党側に対しては低所得国の支援意義をアピールする一方、共和党側には、中国の脅威に対抗する必要があると訴え、上手く党派を超えたイニシアティブに仕立て上げたと言われている。

DFC の活動が実質1年しか経過していないまま今

回の政権交代が起きた。本稿執筆時点では、CEO はまだ指名されていないものの、COO（最高執行責任者）に任命されたデービッド・マーチック氏は、国務省において貿易担当、ホワイトハウスを経た上で、世界最大級の投資会社であるカーライル・グループで12年間辣腕をふるった経験を買われたのだが、そのままトップになるのではないかとの噂もある。すなわち、バイデン政権により、幹部は大幅に入れ替えにはなるものの、テクニカルに優れた投資のプロを重用する基本的な方向性は変わることがないことを示している。結論を先取りすれば、執筆者はこれは開発に対する米国のアプローチに根本的なシフトがトランプ政権以前より起きており、その大きな流れは変えることが出来ないからと考える。

DFC改革の目玉

DFC 改組において最も注目すべきは、ファイナンス・プロダクトを拡大したことにある。より具体的には、資本投資（エクイティー・インベストメント）の積極的活用である。特にイノベーションの初期段階における資本投資がより民間企業の成長につながると捉えている。米国内では、VC（ベンチャーキャピタル）に支援されたビジネスの成功確率が高いとのデータから、開発金融においても、VC 投資のノウハウを開発に結びつけようという考え方が増大してきている。高い成長率が見込まれてもキャッシュが不足しているスタートアップ企業にとっては、最初から金利を支払わなければならない融資は不都合である。むしろ融資を呼びこむためには、積極的にリスクをとりつつ、利益の配分を劣後させる資本が必要である。資本投資は当然ながら経営参加を可能にするので、コーポレート・ガバナンスの支援も可能だ。さらに、経営ノウハウだけでなく、ネットワークの価値ももたらすことができるのである。ここに民間投資による開発はファイナンスだけではないという最近の潮流に通じるものがある。他方、長期のコミットメントを要し、退出が容易でなく、安定した利益を上げるのが困難というデメリットもある。

執筆者が入手した DFC の内部資料によれば、資本投資の優先セクターとして、テクノロジーをベースにしていることが特筆される。フィンテック（金融）、ヘルステック（保健）、エドゥテック（教育）等であり、エッセシャル・サービスのアクセスをテクノロジーで拡大させるコンセプトである。

もう一つは技術支援によるグラントだ。ビルド・アクトにより、USAID（米国国際開発庁）の一部（信用保証担当部局）他一部の無償資金ファシリティーが統合され、グラントの有機的活用を図る戦略が打ち出された。マーケットが存在していないところで、マーケットを創出することを主眼するのが伝統的なグラントの使い方とされてきた。すなわち投資を行うに必要なエコシステムが十分でない場合にグラントの利用価値は高い。興味深いことに、DFC で5億米ドルに及ぶ無償資金を担当するのは、開発政策担当の副長官である。新しく副長官に就任したのは IDB（米州開発銀行）及び UNDP（国連開発計画）で民間投資のインパクト評価を専門としたエキスパートである（執筆者の元同僚でもある）。プロジェクト成果の評価については、DFC が既に覚書を結んだ世銀グループの IFC（国際金融公社）等が利用している評価軸を採用しつつ、深くコミットする様相である。

発足以来 DFC は、MDB の投資ノウハウを活用しようと、大統領選挙の年から積極的にアプローチをしており、IDB とともに案件発掘、デューデリジェンスにおいて協力を推進するための覚書が交渉の途上にある。DFC はフィールド・オフィスを有しておらず、USAID の現地事務所の活用が期待されており、MDB へのアプローチも類似の動機であろう。他方、統合後の文化の違いが効率的な運営の足かせとなるのではないかと危惧もされている。

課題

今後の課題は、やはり開発効果とフィナンシャル・リターンのバランスであろう。開発効果と財務利益の双方を最大化するというマンデートは言うは易しであるが、実際は相当な困難をとまなう。低所得・中所得国をターゲットにし、リスクを積極的に取るということは大幅な損失を覚悟することでもある。より安定した収入を確保するためには、ローリスク・ローリターンのプロジェクトもある程度必要である。多くのインパクト・インベストメントが今日直面する課題は、新政権にとっても同様である。

現在の開発に対する一般的な潮流は、とにかく民間資金のクラウド・インに腐心することであるが、そのためには、より積極的なリスクを取る必要がある。他方、リターンが上がらなくては自らのサステナビリティが確保されない。さらに言えば、リスクを取るということはリスク分析において他者よ

りも優れているか、情報の優位性があることが前提となるが、ラテンアメリカのリスクはいわゆるレギュレーションのリスクなど、純粋にマーケットリスクの問題にとどまらない。DFC のリスクの評価能力が他より高いとしても、エコシステムのリスクを変えられない以上、リターンが上がることもあまり期待できない。公的機関の宿命として、稼ぎすぎても、損失を出してもいけない。他の資金を動員する触媒作用をこの中間的立場で行うことは至難の技だ。

ブレンデッド・ファイナンスの実際の運用もいよいよ課題が見えてきた。この用語はグラントを出せるところ、シード段階のエクイティーを出せるところ、成長段階で商業的利益を目指す投資家等がそれぞれの得意分野を生かして協調して投融資を実行することを指している場合が多い。この点においては、DFC は自前でグラントとエクイティーを組み合わせるプロダクトを提供できる強みがあるものの、自前で全てやることは容易ではない。なぜならば、利益相反が起こりやすいからである。なによりも企業文化の問題につながる。

DFC も使っている「スケール可能」という言葉も避けて通れない。開発業界におけるスケールの定義は顧客及び最終受益者の絶対数の増加を意味する。ところが最近では、開発問題はファイナンスだけの問題ではなくネットワークの促進とまで言われ、ネットワークをオンライン化したビジネスモデルに倣い、いわゆる DX (デジタル・トランスフォーメーション) と相まって、開発モデルでも「プラットフォーム」の意義が真剣に議論されている。それは多様なステークホルダーの相互作用を提供する場である。政策立案者も関与させることが可能であるし、資金源の獲得、特にブレンデッド・ファイナンスを実行するためにも適切である。このプラットフォーム自体がスケールにどのような効果をもたらすが、開発金融の最先端の課題となっている。他方、DFC の中南米へのプロジェクトの実績をみると、地元の手金融機関に対する貸付が多いことに気づく。ワシントン DC から行う投融資としては、このような金融仲介プログラムが低コストで効率的なのであるが、開発効果に対する付加価値 (アディショナルリターン) が真に存在するのかが常に批判的になっている。

結語

最後に触れなくていけないのは、DFC の地域及び

セクターのプライオリティーである。まずバイデン政権にとってラテンアメリカの重要性は増しているといえる。ラテンアメリカにおいては、まずはいわゆる中米ノーザン・トライアングル (エルサルバドル、グアテマラ、ホンデュラス) やベネズエラからの移民問題に取り組むこと、他、気候変動リスク問題、ジェンダーの横断的イシューも重要である。新政権のコアの政策として、衆目の一致するところは、気候変動リスクに対するやはり「フィナンス」の問題である。1月27日に発出された大統領令は、気候変動リスクを米国の外交政策と国家安全保障の中心に据えるとしており、マルチ及びバイのチャンネルを戦略的に活用しつつ、気候ファイナンス・プランを早急に策定すべしとしている。国務省と財務省の主導の下、DFC、USAID も同プランへの参加が要求されている。言外にあるメッセージは、ここでもまた民間セクターの資金を動員するにあたり障害となっているものは何か、それをどのように取り除けるのかという問いかけだ。

いわゆる SDGs (持続可能な開発目標) ファイナンスとは一言で言えば、公共政策のための商業資本を動員することであり、そのための近年 DFC の役割が極めて大きくなった。DFC の改組に見られるように、民間資本のクラウド・インを図る開発アプローチは米政権にとってもはや不可逆的なものと言えよう。他方、繰り返しなるが、公的資金で賄われている DFI が商業的投資家が求めるのと同様のリターンを求めるべきかどうかは古くて新しい難問である。先述のナンシー・リー氏は、ブレンデッド・ファイナンスが論われてきている中で、欠如しているアクターとして挙げているのが、「市場金利以下のリターンをターゲットとする DFI」と指摘している。そのような DFI が存在すれば、グラントから商業利益目的の投資家までのスムーズな連続性が、さらに言えばスケールが確保される。そこまでバイデン政権が踏み込んだ議論を行い、DFC にもかかる機能を付与させるのかは定かではない。しかしながら、少なくとも政権の中枢を担うテクノクラート達は、この点をかなり深く研究していることは間違いない。

(本稿は個人の意見であって、IDB の公式見解を述べたものではない。)

(おおつか のぶゆき IDB (米州開発銀行)

Lab 財務・総務ユニット Acting Chief)