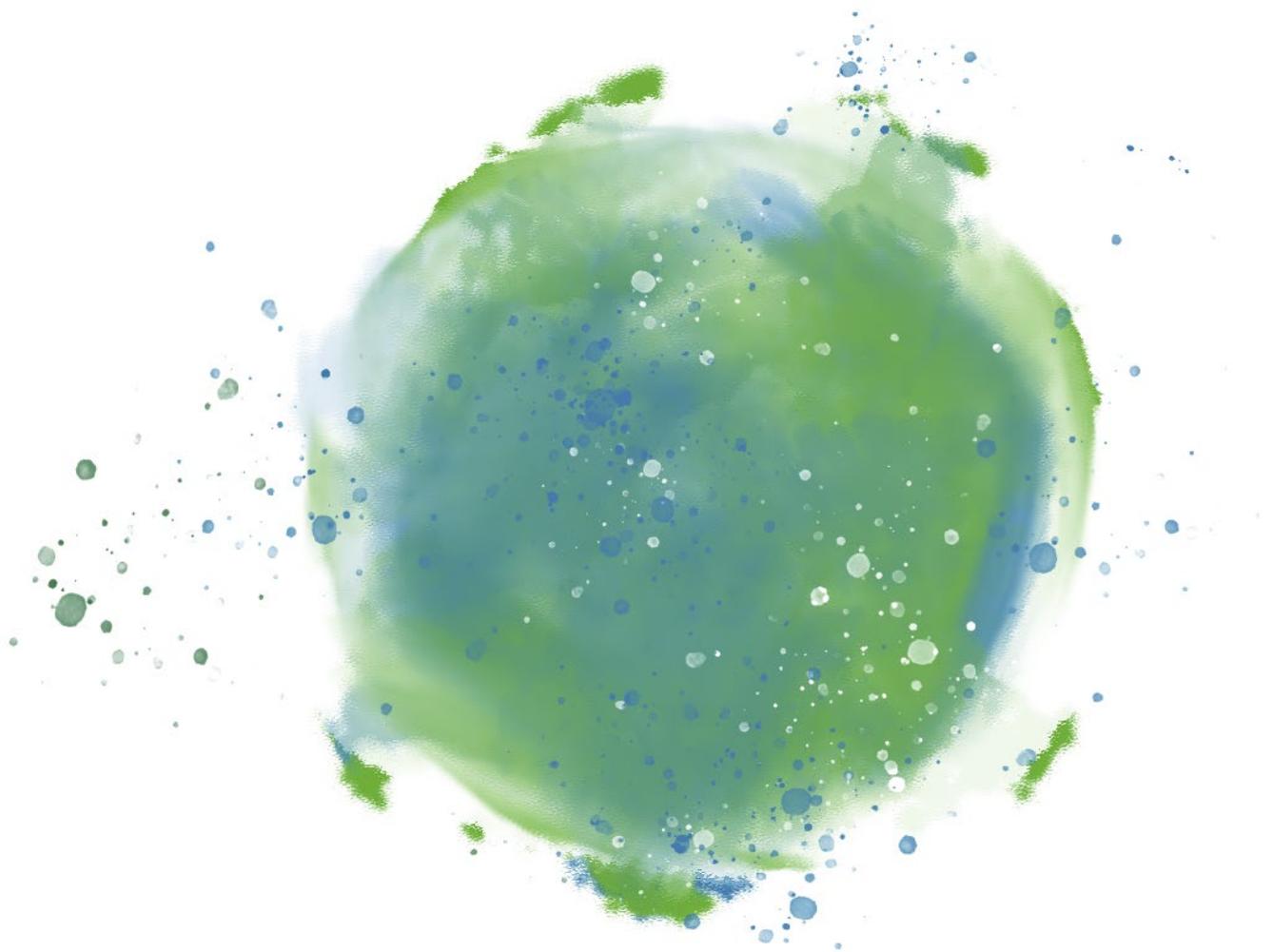


Deloitte.

デロイト トーマツ



サステナビリティを支援する金融の新たなカタチ

自然保護債務スワップとポリティカルリスク



目次

1. はじめに	2
2. 自然保護をバックアップする金融ソリューション	3
3. 自然保護債務スワップの事例	5
4. ポリティカルリスク保険の提供する補償	8
5. 開発途上国への投資とポリティカルリスク保険	11

1. はじめに

生物多様性

地球上のすべての生命は、生物多様性に依存している。人間の人口増加による土地利用の変化、天然資源の過剰利用、外来種の侵入、汚染、気候変動などにより、生物多様性は地球上のあらゆる地域で減少し続けており、生物多様性の重要性が強く意識されるようになってきている。2022年2月にカナダで開催された国連生物多様性会議（COP15）では、生物多様性の危機的状況に対処し、2030年までに生態系を回復させるという合意、「昆明・モントリオール生物多様性世界枠組み」が採択された¹。

生物多様性喪失による保険会社への影響は徐々に進むと考えられており、生命保険と損害保険の両方に損失をもたらすと考えられる。また、投資収益も影響を受ける可能性がある²。

生物多様性に対する社会的な見方の変化により、生物多様性保護活動が、気候変動対応活動とともに活発化している。保険会社が生物多様性の改善に十分に貢献しない場合、風評被害が発生するかもしれない³。

生物多様性への投資

生物多様性確保の目標を達成するためには、大規模な投資が必要となる。生物多様性の枠組みが実施に向けて動き出す中、生物多様性保護のための資金をどのように調達するかが常に難題である。2023年1月に開催された世界経済フォーラムにおいても、重要な生態系の保全と保護、そして100万種に迫る絶滅の危機を回避するための資金調達の方法が議論された⁴。

現状において、気候変動、自然災害、食糧・水不足

など、社会が直面する主要な課題に対処するために自然の力を活用する、いわゆるネイチャー・ベース・ソリューションには、年間1,540億ドルが投入されている。これは2025年までに必要とされる年間3,840億ドルの半分にも満たない⁵。

COP15の枠組みでは2030年までに、生物多様性関連の資金として、官民から少なくとも年間2,000億ドルを動員し、先進国から途上国への資金フローを少なくとも年間300億ドルに引き上げることを求めている⁶。

現在、各国政府機関が自然保護に基づく資金の約83%を提供しているが、これはグリーン農業や商品生産への移行を支援するのに十分とは言えず、民間セクターの資金調達により重要になると専門家は指摘する⁷。

開発途上国の債務拡大

国連開発プログラム（UNDP）のレポート「Signals Spotlight 2023」では、テーマ9として「気候及び自然保護のための債務スワップ」を取り上げている。UNDPは、最貧途上国のうち50カ国以上が債務不履行に陥り、事実上破綻の危機に瀕しており、その中には世界で最も気候変動の影響を受けやすい上位50カ国のうち28カ国も含まれていることを憂慮している。そこで、気候変動や自然保護のための債務スワップが、債務を抱える開発途上国の問題解決に少しでも貢献し、気候変動や自然保護に追加的な資源を振り向ける方法となる可能性を示し、債務スワップが他のSDGsの領域へ拡張できるのではないかと期待がある⁸。

本稿では、近年金額規模の大きな案件が続いている自然保護債務スワップに注目し、そのストラクチャを支えるポリティカルリスク保険についても説明する。

¹ United Nations Biodiversity Conference, COP15, Decision 15/4, “Kunming-Montreal Global Biodiversity Framework”, Dec. 19, 2022.

² CRO Forum, “Emerging Risks Initiative, Major Trends and Emerging Risk Radar”, Jul. 31, 2023.

³ 同上。

⁴ World Economic Forum, “Nature and Biodiversity, 50% of the global economy is under threat from biodiversity loss”, Feb. 7, 2023.

⁵ United Nations Environment Programme, “Finance for Nature: Equitable, Net zero and Positive, Trends”.

<https://financefornature.unep.org/en/trends> (visited on Dec. 14, 2023)

⁶ Convention on Biological Diversity, “COP15: NATIONS ADOPT FOUR GOALS, 23 TARGETS FOR 2030 IN LANDMARK UN BIODIVERSITY AGREEMENT”, Dec. 19, 2022.

⁷ United Nations Environment Programme, “Countries search for financing to counter biodiversity crisis”, Jan. 20, 2023.

⁸ United Nations Development Programme, “UNDP Signals Spotlight 2023, Insights from UNDP’s Future Network, Theme 9 A NEW WAVE OF DEBT SWAPS FOR CLIMATE OR NATURE”, Mar. 1, 2023.

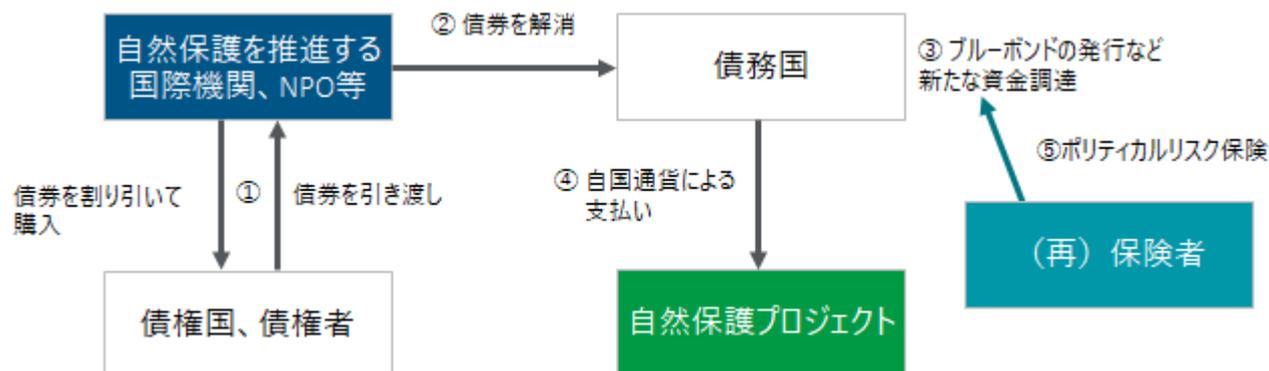
2. 自然保護をバックアップする金融ソリューション

自然保護債務スワップの概要

「自然保護債務スワップ（Debt-for-nature swaps）」は、開発途上国に対して、自然保護の推進にコミットすることを交換条件として、先進国や NGO などが当該国の累積債務を肩代わりするものである。1987 年に米国の非営利環境団体である Conservation International (CI) がボリビア政府と締結したのが最初の自然保護債務スワップとなった⁹。以来、開発途上国の債務の肩代わりをすることにより、当該国の自然保護の取り組みを進めるといったプロジェクトがいくつも進められてきた。

自然保護債務スワップは図表 1 のようなカタチをしている。まず、対外債務を抱える開発途上国の債券を、国際機関や NPO 等が債権国や債権者から買い取る。債務を肩代わりした機関は、自然保護に取り組むプロジェクトの遂行を条件に、債務国の債務を全部または一部帳消しにする。債務国はブルーボンドを発行するなど新たな資金調達を行い、自国の自然保護に取り組むプロジェクトのスポンサーとなり運営費用を負担する。新たな資金調達においては、（再）保険者によるポリティカルリスク保険や公的機関からの保証が提供され、リスク低減が図られる。債務国の公的機関や場合によっては国際機関等が、自然保護の取り組みが適正に進められるよう運営や支援にあたる。

（図表 1）自然保護債務スワップのストラクチャの概念図



（参考）Melissa Moye, Debt Relief International Ltd, “Overview of Debt Conversion”, 2001.

自然保護債務スワップが成立する背景

自然保護債務スワップでは、債権者は債務を額面より割引いた価格で寄付または売却することになる。また、債務国は自然保護のプロジェクトにコミットする代わりに債務の減債を享受する。

このとき、債権者にとって債務スワップを通じて債務を削減する方が、将来の返済を待つよりもメリットが大きい必要がある。債権者が他国政府である場合は、債務救済と社会・環境への投資増によるプラスの影響を認識する必要がある。債権者が民間や政府輸出機関の場合は、額面全額の返済見込みが立たない債務の回収のために、このような取引に応じる可能性がある。

債務国にとっては、債務の見直し協定による将来の債務救済よりも、スワップの方が有利であるとき、このようなスキームが成立する。また、債務国は、環境を含む開発支援に関心があり、現地通貨または自然保護のコミットメントを提供することができなければならない。債務国政府は、低コストでの債務削減と優先分野への投資拡大が組み合わさったプラスの効果を実感する必要がある¹⁰。

⁹ Phillip Shabecoff, Bolivia to Protect Lands in Swap for Lower Debt, N.Y. TIMES, July 14, 1987.

¹⁰ OECD, “Environment Finance, Lessons Learnt from Experience with Debt-for-Environment Swaps in Economies in Transition”, Nov. 14, 2007.

自然保護債務スワップのメリット

債務スワップは、額面より割安に債務を償還するものである。債務国にとって自然保護債務スワップには次のようなメリットがある¹¹。

- 通常ハード・カレンシーによる返済となる対外債務が、自国通貨により支払可能なプロジェクト投資へ振替えられ、外貨建ての債務返済額が減り、債務国の国際収支に好影響を与える可能性がある。
- 政府が定める優先分野への投資に有利に働く可能性がある。債務スワップを通じて供与された初期資金は、他の資金提供者からのマッチング拠出を呼び込み、追加支援を見込むことができる。
- 民営化を促し、自国民の逃避資金の還流を促すインセンティブとして利用されることもある。開発プログラムへの資金を増加させ、開発プロジェクトの実施において、非政府組織（NGO）を含む市民社会の参加拡大につながる。

債権者にとっても、将来の返済が見通せない債権を早期に回収でき、また財政立直しにより投資先の債務国の国債格付け改善¹²が期待できるというメリットがある。さらに地球環境保全の取り組みは、債務国だけでなく債権者も含めたグローバルな課題解決につながる。

自然保護債務スワップにおける課題

債務スワップに関連する課題には以下のようなものが考えられる¹³。

- 初期費用の財源が不足していると、債務スワップオペレーションの制約となる可能性がある。そのような場合、協調融資が必要になることもある。支払いが長期にわたって円滑に分散されれば、予算への影響は抑えることができる。
- 債務スワップは、過剰な量の自国通貨を経済に投入することを意味し、インフレを引き起こす可能性がある。インフレの影響を緩和するには、債務国政府は分割払いや債券による支払いを行う。現地通貨建て証券の発行により、政府は債務スワップによる潜在的なインフレの影響を抑えることができる。
- 債務スワップ取引は時間がかかり複雑で、通常、専門アドバイザーの利用が必要となるため、業務コストが増大する。
- 汚職やラウンドトリッピング（投資家が違法な利益を得るために、債務国から換金によって得た現地通貨を送金すること）のリスクがある。これらのリスクを抑えるためには、厳格な報告義務を課すことが考えられる。

自然保護債務スワップ以外の主な債務スワップの種類

債務スワップは開発途上国の対外債務を解消し自国通貨による投資に置き換えるものである。自然保護債務スワップの他に次のようなものがある。

開発支援債務スワップ Debt-for-development swaps	子どもや健康、教育などの開発支援への投資に置き換える。債権国政府内の未収貸付返済金を海外支援予算で置き換えることとなり、債権国にとって受け入れやすい。
債務株式スワップ Debt-for-equity swaps	自国内組織または民営化された機関の株式に置き換える。プロジェクト組織の株式（将来のキャッシュフローのリスク調整後現在価値）の市場評価額が小さければ債務国にとってより魅力的となり、世界中の債務スワップの半数以上が株式スワップである。

（参考） OECD, “Environment Finance, Lessons Learnt from Experience with Debt-for-Environment Swaps in Economies in Transition”, Nov. 14, 2007.

¹¹ 前脚注 10 に同じ。

¹² ベリーズでは国債の格付け引き上げにつながっている。

¹³ 前脚注 10 に同じ。

3. 自然保護債務スワップの事例

近年、高額な自然保護債務スワップの実行が相次いでいる（図表 2 参照）。以下に、ガボン、ガラパゴス、バルバドス、ベリーズ、セイシエルの事例を紹介する。

ガボン

2023 年 8 月、米国に拠点を置く世界的な環境団体 The Nature Conservancy (TNC) はガボン政府と共に 5 億ドルのブルーボンドの発行により海洋保護のために 1 億 6,300 万ドルの投資を行うと発表した。このブルーボンドでは当初の債務よりも低い 6.625%から 7%のクーポンを支払う。これは、TNC が進める「海洋保護のためのブルーボンド」の 4 番目のプロジェクトである。ガボンの事例では、米国政府がバックアップする米国国際開発金融公社 (DFC: Development Finance Corporation) が 5 億ドルのポリティカルリスク保険を提供し、民間保険会社が再保険を受けている。

ガボン沿岸海域は、絶滅危惧種であるオサガメの世界最大の生息地であり、最も重要な営巣地でもある。また、絶滅の危機に瀕している大西洋ザトウクジイルカの生息地でもある。この自然保護債務スワップにより、保護海域の拡大と管理改善により、ガボンの持続可能な「ブルー・エコノミー」を支援するために、将来 15 年間に亘

り 1 億 6,300 万ドルの投資が可能となった。また、ガボンの漁業において、違法な漁業により年間 6 億 1,000 万ドルが失われていると試算されており、これに対処するため規制の強化・施行を支援する¹⁴。

ガラパゴス／エクアドル

2023 年 5 月、エクアドルは世界市場最大となる自然保護債務スワップを成立させた。同国は新たに 6 億 5,600 万ドルのブルーボンド（「ガラパゴス・ボンド」）を発行し、ガラパゴス諸島の生態系保全のために年間少なくとも 1,200 万ドルを投じることが可能になる。同国は欧州の銀行の支援を受け、約 16 億ドルの国債を 60%近いディスカウントで買い戻した。

「ガラパゴス・ボンド」の償還期限は 2041 年となり、年 5.645%のクーポンが付される。エクアドルの国債は現在利回り 17%～26%となっているが、新たなボンドは米州開発銀行 (IDB: Inter-American Development Bank) から 8,500 万ドルの信用保証と DFC からの 6 億 5,600 万ドルのポリティカルリスク保険がついており、リスクが低減されている¹⁵。この保険の 50%について民間保険会社 11 社が再保険を引き受けている¹⁶。

（図表 2）自然保護債務スワップの事例

債務国	年	債務金額	ブルーボンド	備考
ガボン	2023	5 億ドル	5 億ドル	
エクアドル	2023	約 16 億ドル	6 億 5,600 万ドル	ガラパゴス・ボンド
バルバドス	2022	1 億 4,650 万ドル	7,320 万ドル	
ベリーズ	2021	5 億 5,300 万ドル	3 億 6,400 万ドル	
セイシエル	2018	2,160 万ドル	1,500 万ドル	世界初のブルーボンド

（参考） Marc Jones and Rodorigo Campos, Reuters, “Ecuador seals record debt-for-nature swap with Galapagos bond”, May 10, 2023, Sean Keating, Uxolo, “Back to blue”, Oct. 13, 2022, Sean Keating, Uxolo, “Uxolo Development Finance Awards 2021: Pathfinders through the pandemic”, Aug. 10, 2022, Angelique Pouponneau, “Applicability of innovative finance for addressing loss and damage, Lessons from the Seychelles”, United Nations, First workshop on addressing loss and damage in the context of decisions 2/CP.27 and 2/VMA.4, Apr. 2023.

¹⁴ The Nature Conservancy, “The Nature Conservancy Announces Debt Conversion for Ocean Conservation in Gabon, First Ever in Mainland Africa”, Aug. 14, 2023.

¹⁵ Marc Jones and Rodorigo Campos, Reuters, “Ecuador seals record

debt-for-nature swap with Galapagos bond”, May 10, 2023.

¹⁶ Reinsurance News, “AXA XL, Fidelis MGU, Chubb among reinsurers facilitating debt conversion for marine conservation”, May 10, 2023.

バルバドス

バルバドスではGDPの40%超を観光産業が占めるが、水産資源の乱獲、沿岸の過剰開発、堆泥、排水による水質汚染など、海洋資源がリスクに晒されている。さらに、新型コロナのために壊滅的な打撃を受けた。これに加えて2021年のハリケーンエルザ他の暴風雨により海洋資源が損害を被り、新たな資金が必要となった。

この事例では、1億4,650万ドルのデュアルカレンシー・ブルーローンがグローバル銀行と同国内の銀行によって手配され、一部がブルーボンドによって資金調達された。これにより同国のソブリン債の一部について、2029年発行のドル建てユーロ債と2043年発行の現地通貨建て債券が、それぞれの金利6.5%と8%より200bp以上低い利率で借り換えとなった。これと並行して、政府は2043年債の期限前償還も行った。

ブルーローンにより2029年債より8年長い返済期間となり、年間支払額が押さえられる。また、この資金調達により、今後15年間にわたりバルバドスの環境およびサステナブルな開発活動を支援するために約5,000万ドルの財政的余裕が生まれたとされる¹⁷。

このブルーローン・パッケージでは、TNCおよび米州開発銀行が保証を提供した¹⁸。その結果、貸し手と債券保有者は、将来のバルバドス政府の債務不履行リスクを免れることができる。

ベリーズ

2021年9月にカリブ海の国ベリーズはTNCのブルーボンド・ファイナンス・プログラムを利用してプライベートキャピタルから資金を調達し、すべての対外債務を買い戻すことで債権者団と合意した。予備協定では、債券の発行元本1000ドルあたり550ドルに相当するキャッシュと交換するとした。この直前に、ベリーズの2034年債は1ドル=39.9セントの値を付けている。S&Pグローバル・レーティングスは2021年5月、この超長期国債の利払いを疑問視し格下げしている。ベリーズは、これ以前の14年間で少なくとも5回、そのドル債の条件を変更、リストラ、デフォルトを行っている¹⁹。

2021年11月には、ベリーズ政府とTNCは総額5億5,300万ドルの債務を買い戻し、元本1億8,900万ドルの削減に成功し、1億8,000万ドルを将来20年間にわたり海洋保全のために投資することとした²⁰。

なお、この自然保護債務スワップにおいて、DFCが貸付金の元本と利息をカバーする6億1000万ドルのポリティカルリスク保険を提供している²¹。

The Nature Conservancy (TNC)

TNCは、1951年に設立された世界的な自然保護NPOである。米国に本部を置き、会員数は100万人を超え、世界79か国で活動している。前身は1915年に設立されたEcological Society of Americaという学者集団であり、長期間の研究対象となる土地の確保を目的としたものであった。現在も400名以上の研究者が協力し、気候変動や食料・水のサステナビリティとともに、海洋・大地・水資源の保護に取り組んでいる²²。

様々な民間企業とも協同しており、2019年7月には、グローバルな再保険会社の支援を得て世界初のサンゴ礁をカバーするパラメトリック保険を開発し、メキシコのキンタナ・ロー州のサンゴ礁に適用している²³。

¹⁷ Sean Keating, Uxolo, "Back to blue", Oct. 13, 2022.

¹⁸ The Nature Conservancy, "The Nature Conservancy Announces Its Third Global Debt Conversion in Barbados", Sep. 21, 2022.

¹⁹ BNN Bloomberg, "Belize Wins First Step Toward an Ocean-Friendly Restructuring", Sep. 3, 2021.

²⁰ The Nature Conservancy, "Belize Blue Bonds, For Ocean Conservation", Mar. 31, 2023.

²¹ Development Finance Corporation, "DFC Provides \$610 Million in

Political Risk Insurance for Innovative Debt Conversion in Support of Marine Conservation in Belize", Nov. 5, 2021.

²² The Nature Conservancy ウェブサイト。<<https://www.nature.org/en-us/>> (visited on Nov. 30, 2023)

²³ Climate Change Adaptation Information Platform, "Creating Insurance for Coral Reefs with the Cooperation of the Government, Non-profit Organizations, and Private Sector, Swiss Re", 2021.

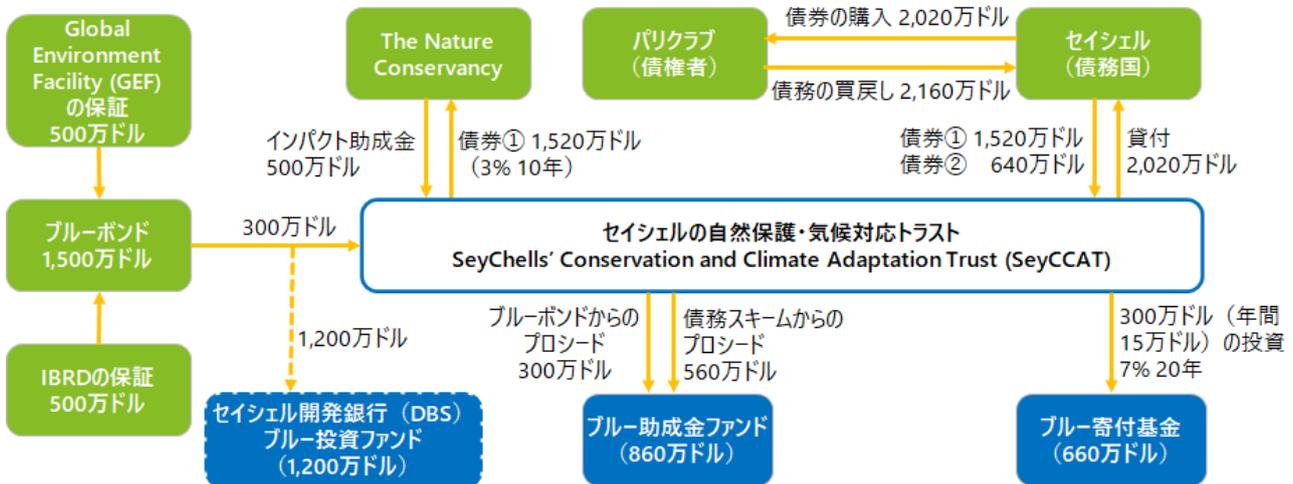
セイシェル

セイシェルは2012年に開催された国連持続可能な開発会議（Rio+20）にて排他的経済水域の30%の範囲の海洋保護をコミットした。その後、債務スワップ交渉を重ね、2015年にパリクラブとの間で債務のリストラクチャリングについて合意した。2016年にセイシェル政府はセイシエルの自然保護・気候対応トラスト（SeyCCAT）を通じ、2,020万ドルの貸付を受け、パリクラブから2,160万

ドルにて債務を買い戻した。SeyCCATはGlobal Environment Facility（GEF）およびIBRDから500万ドルずつ保証をもらい、さらにTNCから500万ドルの助成金を受けている。

セイシェルは2018年10月に世界初のブルーボンド1,500万ドルを発行した。自然保護債務スワップにより調達した資金をSeyCCATが自国の海洋保護のために投資している²⁴。（図表3参照）

（図表3）セイシエルの自然保護債務スワップおよびブルーボンドのストラクチャ



（参考）Angelique Pouponneau, “Applicability of innovative finance for addressing loss and damage, Lessons from the Seychelles”, United Nations, First workshop on addressing loss and damage in the context of decisions 2/CP.27 and 2/VMA.4, Apr. 2023.

²⁴ Commonwealth Small States Center of Excellence (SSCOE), “Case

Study: Debt-for-Nature Finance Swap”, Jul. 2019.

4. ポリティカルリスク保険の提供する補償

自然保護債務スワップに伴うリスク

自然保護財務スワップは財政的に脆弱な開発途上国の対外債務を削減し、同時に自然保護を推進するものである。開発途上国の対外債務は高い金利を課せられているが、自然保護を推進する国際機関やNPO等による保証やポリティカルリスク保険の提供によりリスクが削減され、金利を押さえた債券への転換を可能にしている。

開発途上国における自然保護に対する投資リスクは、初期投資の大きさと長期性から生じるところが大きい。このような投資に伴うリスクには次のようなものがある²⁵。

- (1) 通貨リスク
- (2) 規制・政治的リスク（契約条件交渉、税制や規制環境の変化）
- (3) マクロ経済・事業環境リスク（需要の変動、為替変動）
- (4) 技術的リスク（工事の遅延、技術の陳腐化、契約上の不可抗力に該当する事象）

グローバルな保険ブローカーが主要企業 50 社に対して行った調査によると、2022 年にはその 9 割がポリティカルリスクによる損失を経験しており、2020 年の 35%から飛躍的に増加している。2022 年には 68%がポリティカルリスク保険を手配しており、2019 年の 25%から大幅に増加している²⁶。

近年発生している複数の国々における軍事的衝突や内紛は政治的暴力リスクを急速に高め、民間ポリティカルリスク保険市場では料率の上昇や契約条件の引き締め、さらに一部の地域での引受停止につながり、大きな影響を及ぼしている²⁷。

ポリティカルリスク保険の発達

ポリティカルリスク保険は第二次大戦後に形作られたものであるが、当初、多国間の通商や民間投資を所管する国家機関により提供されていた。1980 年代から世界銀行の下部組織である多国間投資保証機関（MIGA: Multilateral Investment Guarantee agency）など、地域や特定のセクターの経済的発達を推進するための資金調達を支援する国際機関が保証を提供するようになった。民間保険が増加したのは 1990 年代に入ってからであり、ポリティカルリスク保険を提供する民間保険者約 60 社は英国、米国、パミュダに集中している。

ポリティカルリスク保険市場

官民あわせたポリティカルリスク保険の新規引受けは 2022 年で 420 億ドルであった²⁸。引受け地域としてはアジア・オセアニアが過半数を占め、2022 年はインドネシア、中国、ベトナム、サウジアラビア、タイの順に多かった。

2022 年の支払いは 4 億ドルであり、2019 年の 2.5 倍となっている。2022 年の政治的暴力リスクの多くがウクライナ紛争に起因するもので 34,661 件あり、シリア（10,505 件）、ミャンマー（9,302 件）、ブラジル（9,178 件）を大きく上回っている。一方、テロによる支払いは 2018 年以降減少傾向にあるが、スリランカ（7,500 万ドル）、ケニア（2,700 万ドル）、アフガニスタン（1,500 万ドル）の支払いが際立っている²⁹。

²⁵ Ananthakrishnan Prasad, Elena Loukoianova, Alan Xiaochen Feng, and William Oman, IMF, “Mobilizing Private Climate Financing in Emerging Market and Developing Economies”, Jul. 27, 2022.

²⁶ Sam Wilkin, Willis Towers Watson, “2023 Political Risk Survey Report, How are global businesses managing today’s political risks?”, Apr. 18, 2023.

²⁷ Marsh, “How worldwide events are reshaping the political violence risk landscape and insurance”, Nov. 7, 2023.

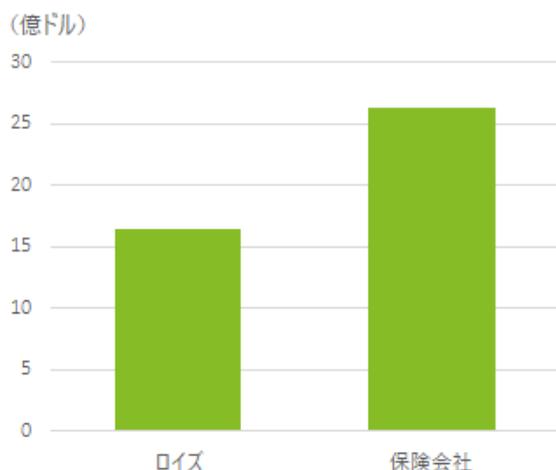
²⁸ Berne union, “Export Credit & Investment Insurance Industry Report 2022”, Aug. 2023.

²⁹ 同上。

民間ポリティカルリスク保険引受キャパシティ

ポリティカルリスク保険の引き受け手はロイズとそれ以外の保険会社である。引受けるキャパシティの総額は、2022年において34億ドル程度であり、2021年の33億ドルから微増しているものの全体にそれほど大きな市場とはなっていない。(図表4参照)

(図表4) ポリティカルリスク保険のキャパシティ
(2022年1月現在)



(データソース) Global Risk Manager, "Structured credit and political risk insurance capacity grows, says Gallagher", Feb. 18, 2022.

ポリティカルリスク保険の補償

ポリティカルリスク保険は、政府による没収、戦争、暴動、テロ、国債のデフォルト、契約不履行、企業の業務に直接影響を及ぼし重要な機能を遂行する能力を阻害する可能性のあるような政府の措置（新しい法令等）による経済的損失を担保する³⁰。

特殊なリスクを補償するポリティカルリスク保険は、契約条件について解釈が難しい側面がある。例えば ISIL の活動による損害はテロか、それとも戦争に該当するのか。また例えば、オールリスクの財物保険において、保険会社は直前の通知によって政治的暴力リスクを不担保とすることができるかといったような議論が常にある。

ポリティカルリスク保険には、大きく分けて資本投資と貸付に付帯するものがある。資本投資においては、バランスシートおよび資産から生じるキャッシュフローを補償する。貸付においては、元本返済の滞りや利息を補償する³¹。

DFC のポリティカルリスク保険

DFC は、主に中・低所得国における開発プロジェクトに投資を行っており、貸付、貸付保証、直接株式投資とあわせて、フィージビリティ調査、技術支援などを提供している。民間が主導する開発プロジェクトのポリティカルリスク保険も提供しており、通貨の非兌換性、政府の介入、テロなどの政治的暴力による損害に対し最大 10 億ドルのカバーを用意している。再保険も引き受ける³²。(図表5参照)

ガボン、ガラパゴス、ベリーズにおける自然保護債務スワップでは、DFC がポリティカルリスク保険を提供し、民間保険会社がその再保険を引き受けている。このようにして官民が協働し、開発途上国の巨額の対外債務の削減を可能にしている。

³⁰ NAIC, "Political Risk Insurance", updated Jun. 13, 2023.

³¹ Marsh, "Political Risk in Infrastructure Projects", Jun. 2016.

³² U.S. International Development Finance Corporation ウェブサイト。

<<https://www.dfc.gov/>> (visited on Nov. 29, 2023)

(図表 5) DFC のポリティカルリスク保険の担保内容

通貨の非兌換性	<p>収益の本国通貨への変換・移転、資本回収、元本および利息の支払い、技術支援手数料などの送金を阻害する受入国政府の行為に対する補償。</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ 外国為替規制の厳格化 ➤ 為替管理当局によるハード・カレンシー申請の不承認 ➤ 本国送金を阻止しようとする受入国政府の不法行為 ➤ 現地通貨の換金や送金を不能にする受入国政府による差別的な措置 <p>※受入国の通貨の切り下げは対象外。</p>
政府の介入	<p>プロジェクトにおける米国の債券投資家および株式投資家の基本的権利を奪うような、受入国政府による以下のような介入行為に対する補償。</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ 国有化 ➤ 没収・浸食的収用 ➤ 契約条件の強制的な再交渉を含む、契約の破棄、否認、毀損 ➤ 没収税の賦課 ➤ 資金・有形資産の没収 ➤ プロジェクトの国有化
入札、履行、前払い等の保証	<p>外国政府による米国輸出業者、米国請負業者に対する不当な保証要求についての補償。</p> <p>不当な保証請求とは、ベースとなる契約や入札募集の条件によって正当化されない要求で、履行保証、前払保証などがある。</p>
政治的暴力	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 資産、事業収入に対する補償 <ul style="list-style-type: none"> - 宣言された、または宣言されていない戦争 - 国家的または国際的勢力による敵対行為 - 革命、暴動、内乱 - テロリズムおよび破壊行為 ➤ 退避費用 ➤ 政治的暴力によるプロジェクトの一時的放棄による利益損失 ➤ 重要な鉄道施設、発電所、サプライヤーなど、保険対象施設外の特定の場所に対する損害に起因する利益損失

(参考) DFC ウェブサイト, "Political Risk Insurance". <<https://www.dfc.gov/what-we-offer/our-products/political-risk-insurance>>

5. 開発途上国への投資とポリティカルリスク保険

開発途上国投資におけるポリティカルリスク保険の課題

開発途上国投資におけるポリティカルリスク保険は、リスクが高く、マーケットが未発達であるために様々な困難を伴う³³。

- リスクが高いだけに保険コストが高い。また、リスクは指数関数的に増加するに対し、チャージできる保険料は直線的にしか増加せず、一定のリスクリミットを超えた時点で保険付保が困難となる。
- 開発途上国のポリティカルリスクに関するデータは限定的であり、公的機関の提供する保険に比して、民間の保険者は保守的なアンダーライティングをせざるを得ない。
- 地政学的情勢は変動が激しく、損害は予測が難しく、将来のリスクを定量化する統計的モデルを構築するのは困難である。
- 複数の国家に影響を及ぼすひとつの大口ロスが保険者の年間利益をかき消してしまう可能性がある。保険者は十分なリスクバッファーを保有する必要がある。
- 開発途上国のポリティカルリスクに対する料率設定には、当該国家に関する膨大な情報収集と慎重なデューデリジェンスが必要となる。標準化できない個別リスクのアンダーライティングに係るコストが高い。

民間セクターによる自然保護への投資と保険

IMFはそのレポート³⁴の中で開発途上国における気候変動対応における民間セクターによる活動の重要性を強調し、あわせて気候変動対応に関する官民の役割について述べている。自然災害保護についても同様に考えることができる。

開発途上国における自然保護に対する民間投資が滞る要因として、高い不確実性、巨額となる初期投資コストがある。さらに投資対象となる開発途上国の支払能力が挙げられ、これについては国際的な公的金融支援が必要となる。開発途上国の資金アクセスを改善するためには、長期計画策定支援、国家的な投資計画策定、プロジェクト準備・遂行支援などの戦略的アプローチが必要となる。民間投資の収益性を向上させるためには財政、規制の手当と共に保険によるリスク移転が効果的に機能を発揮することが必要となってくる。

巨額な国家債務のスワップに伴うリスクを引き受けるには、当該国家やその通貨、政治経済情勢などの専門的な知識が必須となる。また、開発途上国が置かれている不安定な地政学的状況があり、ポリティカルリスク保険の分野は容易に参入、事業拡大できるものではない。一方で、将来の地球環境を考えれば開発途上国における自然保護の必要性はますます高まっており、民間投資の促進を支援する方策として、官民協調による取り組みが求められている。

³³ Hannah Mayer, "Political risk insurance and its effectiveness in supporting private sector investment in fragile states", The LSE-Oxford Commission on State Fragility, Growth and Development, May 2018.

³⁴ 前脚注 25 に同じ。

責任者

小林 晋也 / Shinya Kobayashi

マネージングディレクター

ファイナンシャルサービスズ

デロイト トーマツ リスクアドバイザリー合同会社

shinya.kobayashi@tohmatu.co.jp

執筆者

海老崎 美由紀 / Miyuki Ebisaki

マネジャー

ファイナンシャルサービスズ

デロイト トーマツ リスクアドバイザリー合同会社

miyuki.ebisaki@tohmatu.co.jp

Deloitte.

デロイト トーマツ

デロイト トーマツ グループは、日本におけるデロイト アジア パシフィック リミテッドおよびデロイトネットワークのメンバーであるデロイト トーマツ合同会社ならびにそのグループ法人（有限責任監査法人トーマツ、デロイト トーマツ リスクアドバイザー合同会社、デロイト トーマツ コンサルティング合同会社、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社、デロイト トーマツ 税理士法人、DT 弁護士法人およびデロイト トーマツ グループ合同会社を含む）の総称です。デロイト トーマツ グループは、日本で最大級のプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査・保証業務、リスクアドバイザー、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー、税務、法務等を提供しています。また、国内約 30 都市に約 1 万 7 千名の専門家を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイト トーマツ グループ Web サイト（www.deloitte.com/jp）をご覧ください。

Deloitte（デロイト）とは、デロイト トウシュ トーマツ リミテッド（“DTTL”）、そのグローバルネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびそれらの関係法人（総称して“デロイトネットワーク”）のひとつまたは複数指します。DTTL（または“Deloitte Global”）ならびに各メンバーファームおよび関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体であり、第三者に関して相互に義務を課しまたは拘束させることはありません。DTTL および DTTL の各メンバーファームならびに関係法人は、自らの作為および不作為についてのみ責任を負い、互いに他のファームまたは関係法人の作為および不作為について責任を負うものではありません。DTTL はクライアントへのサービス提供を行いません。詳細は www.deloitte.com/jp/about をご覧ください。デロイト アジア パシフィック リミテッドは DTTL のメンバーファームであり、保証有限責任会社です。デロイト アジア パシフィック リミテッドのメンバーおよびそれらの関係法人は、それぞれ法的に独立した別個の組織体であり、アジア パシフィックにおける 100 を超える都市（オランダ、バンコク、北京、ベンガルール、ハノイ、香港、ジャカルタ、クアラルンプール、マニラ、メルボルン、ムンバイ、ニューデリー、大阪、ソウル、上海、シンガポール、シドニー、台北、東京を含む）にてサービスを提供しています。

Deloitte（デロイト）は、監査・保証業務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー、リスクアドバイザー、税務、法務などに関連する最先端のサービスを、Fortune Global 500® の約 9 割の企業や多数のプライベート（非公開）企業を含むクライアントに提供しています。デロイトは、資本市場に対する社会的信頼を高め、クライアントの変革と繁栄を促し、より豊かな経済、公正な社会、持続可能な世界の実現に向けて自ら率先して取り組むことを通じて、計測可能で継続性のある成果をもたらすプロフェッショナルの集団です。デロイトは、創設以来 175 年余りの歴史を有し、150 を超える国・地域にわたって活動を展開しています。“Making an impact that matters”をパーパス（存在理由）として標榜するデロイトの約 415,000 名の人材の活動の詳細については、（www.deloitte.com）をご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、DTTL、そのグローバルネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびそれらの関係法人が本資料をもって専門的な助言やサービスを提供するものではありません。皆様の財務または事業に影響を与えるような意思決定または行動をされる前に、適切な専門家にご相談ください。本資料における情報の正確性や完全性に関して、いかなる表明、保証または確約（明示・黙示を問いません）をするものではありません。また DTTL、そのメンバーファーム、関係法人、社員・職員または代理人のいずれも、本資料に依拠した人に関して直接または間接に発生したいかなる損失および損害に対して責任を負いません。

Member of

Deloitte Touche Tohmatsu Limited

© 2023. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.



IS 669126 / ISO 27001



BCMS 764479 / ISO 22301