

イラク国

イラク国
民間セクターの活性化に関する
基礎調査
ファイナル・レポート
(要約)

平成 24 年 3 月
(2012 年)

独立行政法人国際協力機構
(JICA)

株式会社日本経済研究所
ユニコ インターナショナル株式会社

中欧
JR
12-004

目次

1. 民間セクター活性化の為の金融手法	1
1-1. イラクの経済インフラ、基幹産業における投資ニーズ	1
1-1-1. 発電分野	1
1-1-2. 石油・ガスの輸送、精製、加工能力の不足（ダウンストリーム分野の修復・新設）	2
1-1-3. その他老朽化したインフラ、産業部門の復旧及び整備	2
1-2. 日本企業によるイラクビジネスの現状と課題	2
1-2-1. 日本企業による分野別イラクビジネスの取り組み状況	3
1-2-2. 課題	3
1-3. JICA 支援ツールによる課題の克服	4
1-3-1. 高度インフラ、基幹産業整備タスクフォース	5
1-3-2. 輸出信用供与を目的としたイラク貿易銀行支援	5
1-3-3. 円借款・海外投融資を用いたファンド等組成による民間事業支援：総論	7
1-3-4. 円借款を用いて融資ファンドを設置	7
1-3-5. 海外投融資の融資を用いて政府から独立した融資ファンド組成	8
1-3-6. 海外投融資の出資を用いて政府から独立した法人としてエクイティファンド設置 ..	9
2. 資源を活用した返済オプション	11
2-1. イラク国における資源及び資源関連輸出	11
2-1-1. イラク国の輸出可能資源	11
2-1-2. イラク国の資源及び資源輸出関わる法制	11
2-1-3. 国際的な枠組みおよび制限	12
2-1-4. イラク国の石油・天然ガス資源に関わる当事者	13
2-2. イラク国の資源輸出関連融資のセキュリティー（融資担保）	13
2-2-1. イラク国の資源ファイナンス等に関わる法制	13
2-2-2. プロジェクト・ファイナンス・セキュリティー（融資担保）	15
2-3. 融資対象案件	17
2-3-1. 石油/天然ガス関連プロジェクト	17
2-3-2. インフラ・プロジェクト	18
2-3-3. 工業案件等その他事業	19
2-4. オイルスキームの検証	19
2-4-1. オイルスキームのストラクチャー	19
2-4-2. オイルスキームの目的	20
2-4-3. 円借款活用オルタナティブ	20
2-5. 想定融資スキーム	20

2-6. 緊急輸入と円借款返済の連動スキーム	21
2-6-1. 原油等緊急輸入の可能性	21
2-6-2. 円借款の返済原資としての原油輸出	21
2-6-3. 原油価格下落リスク等について	21
3. JICA 支援スキームを活用した新たな金融手法の検討	22
3-1. イラク及び類似の特性を持つ国に対する JICA の支援手法	22
3-2. 資源輸出債権担保及びコモディティ・デリバティブを用いた信用リスクの低減方法	22
3-3. イラクに類似する特性をもった国.....	22

1. 民間セクター活性化の為の金融手法

国連人口推計によれば、2010 年時点でイラクは中東地域最大の 3167 万人の人口を有し、且つ、2005 年から 5 年間で 16%と高増加率を誇る。同推計によればイラクの人口は 5 年毎に 10%超の増加を 2050 年まで継続するとされており、20 年以内に 5000 万人を超えるなど大きな拡大余地がある¹。又、全人口の 70%を占める民間雇用の大部分が 1990 年以降に拡大した非公式経済（informal economy）であり、公式経済が公的部門に依存している状況も、構造改革による市場経済の導入によって外資系企業にも門戸が開かれるなど、大きく変化しつつある²。

しかしながら現状は引き続き厳しく、イラク国内の失業率は休眠状態の国営企業を含めれば 30%に上るとの推計もある³。経済成長を国民全体にゆきわたらせるには、イラク経済のエンジンである石油・ガス分野での輸送や加工などダウンストリーム分野を基幹産業として拡大するほか、電力、交通などの経済インフラ、老朽化した産業部門などの改修、拡張などを行う必要がある。幅広い分野で外国企業の力が求められており、円借款等による JICA からの支援にも引き続き期待されている。

1-1. イラクの経済インフラ、基幹産業における投資ニーズ

高水準で推移する原油価格の恩恵を受け、イラクの 2011 年GDP成長率は 9.6%（中銀想定）と世界最高の経済成長率を誇っている。一方、2007 年に 70%を超えていた物価上昇率は 10%を下回る水準で安定し、国軍、警察の整備による治安の安定化傾向もあって外国企業のイラクでの活動は活発化している。⁴

1-1-1. 発電分野

2011 年 7 月のイラク電力供給量は国内発電とイランからの電力輸入を合わせて 7,316 メガワットである一方、需要は 14,038 メガワットと約 2 倍であり、深刻な電力不足に直面している。地域別に見ればクルド自治州とその他の 15 州の差が大きく、クルド自治州が約 24 時間（需要の多い冬場は 18 時間）電力供給を行っている一方で、その他の 15 州は 8 時間程度に留まっており、発電能力増強が急務である⁵。電力不足は工場の稼働時間の制約となって雇用増加の妨げとなり、又、生活の不便を通じて国民の不満を増大させるなど、経済の

¹ United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division, Population Estimates and Projections Section, Online Database

² 「イラクの戦後経済におけるビジネス機会」イラク戦略研究所所長ファーレフ・アブドルジャバル、中東協力センターニュース、2009・2/3

³ 同上

⁴ Special Inspector General for Iraq Reconstruction Quarterly Report, October 30, 2011, 70 頁、72 頁、米国政府

⁵ Special Inspector General for Iraq Reconstruction Quarterly Report, October 30, 2011, 81 頁、米国政府

みならず政治面でも国内安定化への大きな脅威である。電力不足を解消し、経済発展とともに拡大する需要に対応するため、イラク電力省は 2010 年に電力マスタープランを作成し、ガス火力発電を中心として 2030 年までに発電能力を現状の 5 倍以上に増強しようとしており、外国企業に大きな商機を提供している。

1-1-2. 石油・ガスの輸送、精製、加工能力の不足（ダウンストリーム分野の修復・新設）

石油ガスの開発は進行しつつあるが、老朽化しつつあるパイプライン等の輸送インフラや、高付加価値商品に加工する製油所、肥料工場等の化学プラント等についても巨額の投資が必要とされている。OPEC 統計によればイラク国内の精油能力は 2010 で日量 80 万バレル、実際の生産は日量 51 万バレルとなっている一方で、同年の消費は日量 57 万バレルとなっており、特にガソリン不足への対応が急務である。

1-1-3. その他老朽化したインフラ、産業部門の復旧及び整備

長年にわたる戦争により、道路、水道等のインフラ、工場等の産業部門についても、復旧整備には膨大な資金と労力が必要となり、外国政府及び企業の力が必要となる。さらに、インフラ整備に不可欠な建設機械、経済発展と共に需要が増す自動車、高度医療機器等、外国企業からの輸入が期待される分野は大きい。円滑な通関手続き等の制度面の改善に加え、イラクの脆弱な銀行セクターによる貿易金融の停滞を打破するための施策が必要と考えられる。

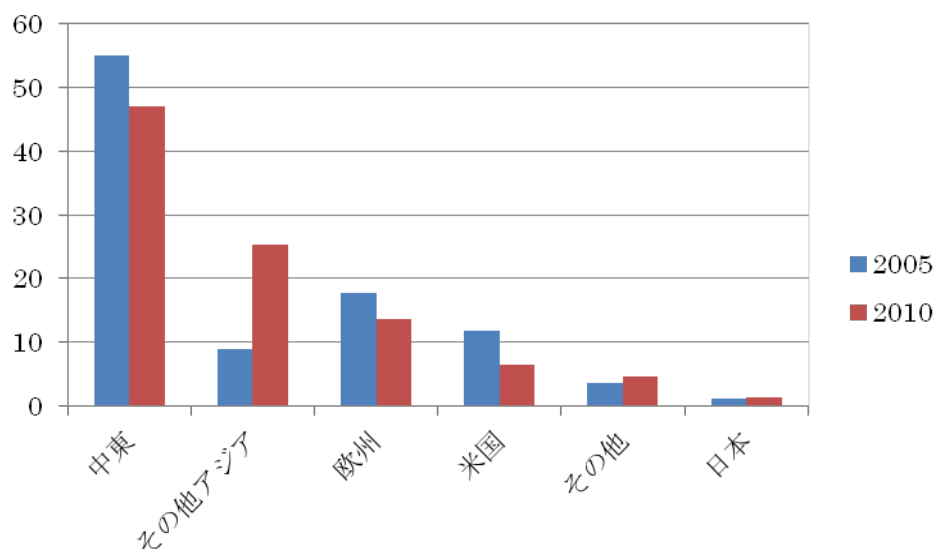
1-2. 日本企業によるイラクビジネスの現状と課題

日本はイラン・イラク戦争開戦前の 1978 年にはイラクへの最大の輸出国であり⁶、日本の建設プロジェクトの海外受注相手国としても 1977 年、1978 年、1981 年にはイラクが第 2 位（1 位はそれぞれイラン、インドネシア、マレーシア）、1979 年、1980 年には第 1 位となるなど、強固な経済関係を構築していた⁷。こうした経緯もあり、イラク政府等からの日本企業のビジネス参画への期待は大きい。しかしながら、足元のイラクにおける外国企業の経済活動において日本企業のシェアは 1%程度に留まり、大きな役割を果たしているとは言えない。一方、韓中を中心としたアジア勢はイラクへの輸出シェアを他地域から奪って拡大している。

⁶ ジェトロアジア経済研究所ウェブサイト、「イラクと日本過去の関係」資料 1
http://www.ide.go.jp/Japanese/Research/Region/Mid_e/Radar/Iraq/pdf/sengo1-1.pdf

⁷ 同資料 2
http://www.ide.go.jp/Japanese/Research/Region/Mid_e/Radar/Iraq/pdf/sengo1-2.pdf

図表1 イラクの輸入に占める地域別シェア



(出典) UNCTAD Handbook of Statistics 2011, P.74 から当チーム作成

1-2-1. 日本企業による分野別イラクビジネスの取り組み状況

ヒアリングを行った日本企業では、イラクでの受注を狙い、現地拠点立上げを検討する積極的な企業が一部にある一方、「我が国外務省がイラク退避勧告を解除する迄は現地での活動を抑制せざるを得ない」との慎重姿勢が多く聞かれた。治安が改善したとしても、当面の活動は輸出と現地での据付工事、メンテナンス提供に留まり、投資に関して「中期的な関心」を持つ企業はあるが、具体的な検討案件は聞こえてこなかった。

1-2-2. 課題

a) 日本外務省の「退避勧告」

ヒアリングを行った日本企業の最も多くから聞かれた課題が治安に関することであり、より具体的には「外務省による退避勧告が出されている地域では長期出張を要するような活動が出来ない」である。警備保障会社に支払うコストや出張する社員に支払う危険手当等の経済コストのみならず、「退避勧告の出ている地域に社員を派遣してまで利益を追求する貪欲な企業」とのレピュテーションリスクを指摘する声も多かった。

b) 輸出信用の利用が困難

一部の企業からは「治安の問題から頻繁又は長期に現地入りすることが困難なイラクで、いきなり円借款案件のような大規模契約を受注することは困難。中小規模の貿易取引を積み重ねることで、イラク政府、企業との繋がりを強めたいが、貿易金融がネックとなる」との声も聞かれた。

c) 受注活動の困難さ

受注活動における他国企業との競争の困難さを指摘する声も複数聞かれた。円高の進行であり価格競争力が著しく低下しているとの現実に加え、技術力の高さが評価されない入札の仕組み、「詳細を曖昧にしたままのアグレッシブな入札」を行う他国企業との文化の差、入札内容の真偽を判断出来ないイラク側の能力不足等様々な要因があり、一朝一夕には解決できない問題である。

1-3. JICA 支援ツールによる課題の克服

イラクの開発の鍵となる民間資金の導入、とりわけイラク政府等からの期待の大きい日本企業の参画に関して、JICA として考えられる「民間企業のサポート」について、以下の通り分類した。

- ① イラク政府調達に対する日本企業の受注支援（STEP 円借款組成支援）
- ② 民間取引における日本企業の対イラク輸出支援
- ③ イラクにおいて日本企業が参画する大規模投資を含む事業への投融資

図表 2 高度なインフラ整備案件実現支援の為に取得する組織形態

ファンドの形態	メリット	デメリット
1) 円借款・ 政府内組織 (タスクフォース)	組織立上不要で始動可 イラク政府の意思決定に 影響	個別案件について日伊両国 で決裁手続要
2) 円借款ツーステッ プ又は海外投融資 で貿易金融支援	政府調達のみでなく民間 売買でもイラク向け輸出 の円滑化	日本企業の優遇困難
3) 円借款・独立法人 民間事業向け融資 (ツーステップ)	投資判断の独立性 会計管理の透明性	政治的影響を受けるリスク 「民間取引不介入」のイラ ク政府の方針との調整要
4) 海外投融資の融 資・独立法人・民間向 け融資 (ノンバンク)	JICA から直接融資可能 独立、迅速な決定 JICA が債権者として経営、 投資判断に参加	融資上限は 70% 公共事業へ融資不可 (グラ ントエレメント 25%以上) J I C A が信用リスク負担

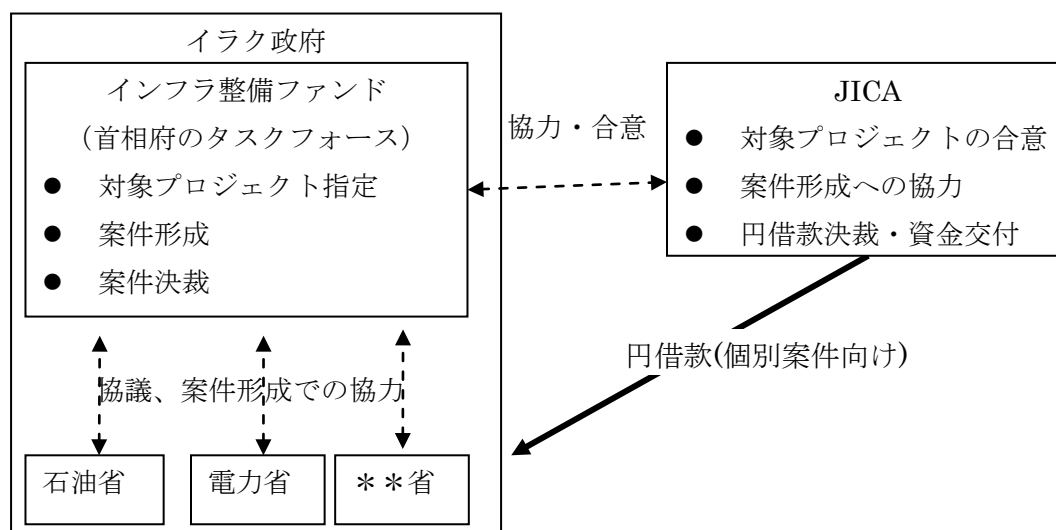
5) 海外投融資の出資・独立法人・民間事業への出資 (エクイティ・ファンド)	JICA が 25%株主として経営、投資判断に参加可能	出資上限は 25% JICA が投資リスク負担
---	-----------------------------	----------------------------

(出典) 当チーム作成

1-3-1. 高度インフラ、基幹産業整備タスクフォース

この形態は、「インフラ整備関連円借款の一括受入窓口」として「インフラ整備ファンド」と称するタスクフォースを組成する。そのタスクフォースの目的は、日本企業の有する「高度な技術を生かしたインフラ事業の組成」についてイラク政府と日本政府の間での共通認識を醸成し、且つ、候補となる案件について政府内の議論、承認手続きを推進することである。さらに、タスクフォースで組成した案件に対する円借款の受入窓口としての特別勘定を設定することで、案件形成における日本政府の関与を確保することも考えられる。

図表 3 日本イラク共同タスクフォース（通称「インフラ整備ファンド」）



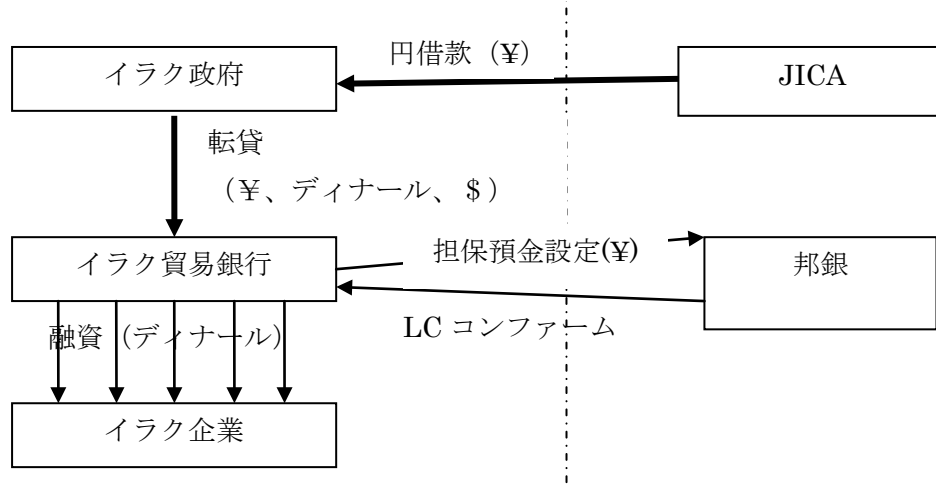
日本側メンバー：JICA 代表

イラク側メンバー：首相府、石油省、電力省の代表（準メンバーとして財務省、計画省の代表）

1-3-2. 輸出信用供与を目的としたイラク貿易銀行支援

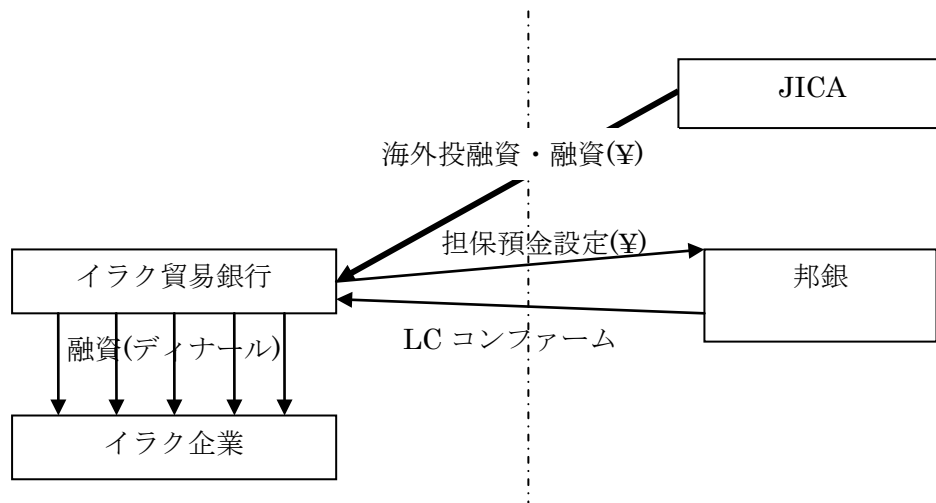
契約から最終決裁までに時間を要するプラント輸出や大型機器、大型建設機械や高額医療機器等を輸入する為の貿易金融供与を目的とする資金をイラク貿易銀行(以下、「TBI」)に供与。資金供与の方法としてはイラク政府を経由した円借款のツーステップローンと、JICA から海外投融資の形で直接供与する 2 つの方法がある。

図表 4 円借款を輸入金融資金として TBI へ転貸



(出典) 当チーム作成

図表 5 海外投融資を輸入金融資金として TBI へ融資



(出典) 当チーム作成

図表 6 円借款と海外投融資でのスキームの相違

	円借款ツーステップ	海外投融資融資
融資対象	資本財、プラント機器、高額建設機械、高額医療機器等の輸入に関する融資、保証担保提供の為の資金	
融資期間	JICA からの資金は長期。貿易金融の期間は短期であるため、リボルビング・ファンドとする必要あり	
融資契約	イラク政府と JICA イラク政府と TBI	JICA と TBI
通貨・金利	JICA からイラク政府へ円貸 金利は通常の円借款の同等 イラク政府と TBI の間は通貨、金利とも交渉による	融資通貨は円 金利は円借款より高い

(出典) 当チーム作成

1-3-3. 円借款・海外投融資を用いたファンド等組成による民間事業支援：総論

イラクにおける大規模民間事業は実績が少ない状況であるが、発電、石油化学等の民間による大規模事業を実施し得る基盤（制度の確立、治安の安定化、腐敗の鎮静化など）が整備される時点に備え、民間事業者を資金面でサポートする独立組織を日本及びイラク政府の資金を用いて立ち上げる場合の選択肢について以下に整理する。

1-3-4. 円借款を用いて融資ファンドを設置

イラク政府の資金を別組織に出資及び融資し、独立採算で運営される国営企業、民間企業や独立採算のインフラ・プロジェクト等を融資する形態である。バックファイナンスは日本政府が円借款を通じて供与する。

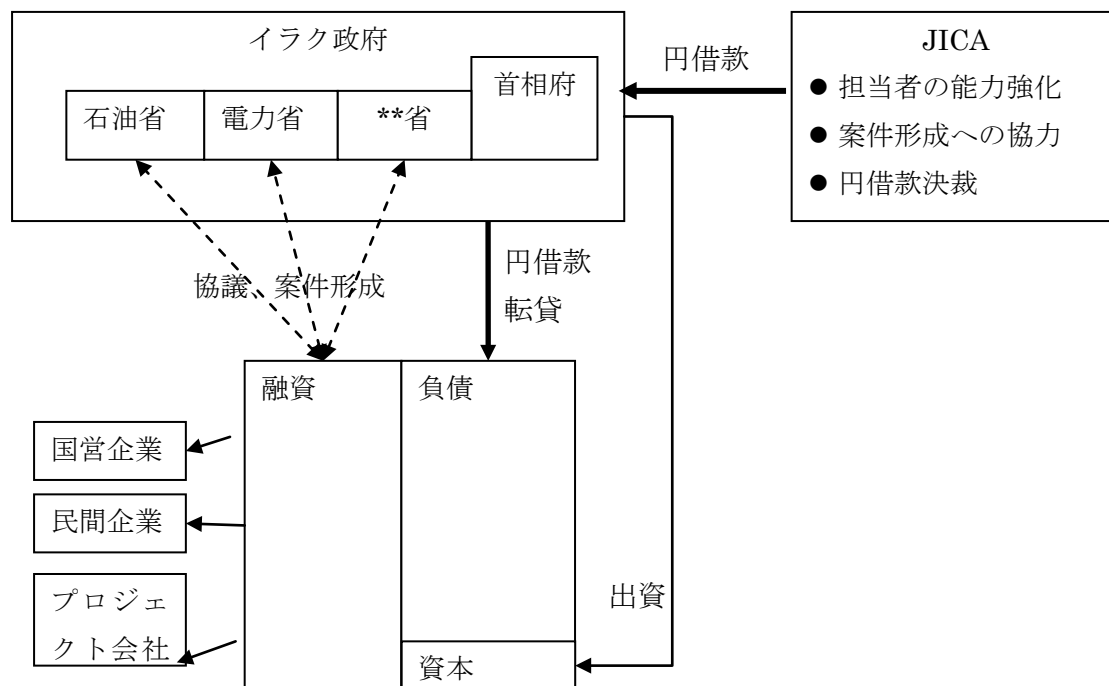
融資通貨はイラクディナール（一部はアメリカドル）を想定するため、イラク政府から下記ファンドへの融資通貨もイラクディナールとし、円借款との為替リスクはイラク政府が負担する。但し、JICA がアメリカドルによる融資を行えば、イラクディナールとアメリカドルは連動性が高いこともあり、イラク政府の為替リスク負担は大幅に軽減される。円に関連した為替リスクヘッジの選択肢は日本政府の方がイラク政府より豊富に有すると考えられるため、日本サイドでドル転する方法も検討すべきか。

融資に際しては国際商業銀行等で行われるのと同様の融資審査を行い、信用リスクの顕在化を抑える。融資判断は、イラク政府と日本政府の双方の合意に基づいて行われる。

大規模案件への融資の場合は、JICA の環境社会配慮基準等への適合性につき判断するもの

とする。

図表 7 円借款を用いた融資ファンド



1-3-5. 海外投融資の融資を用いて政府から独立した融資ファンド組成

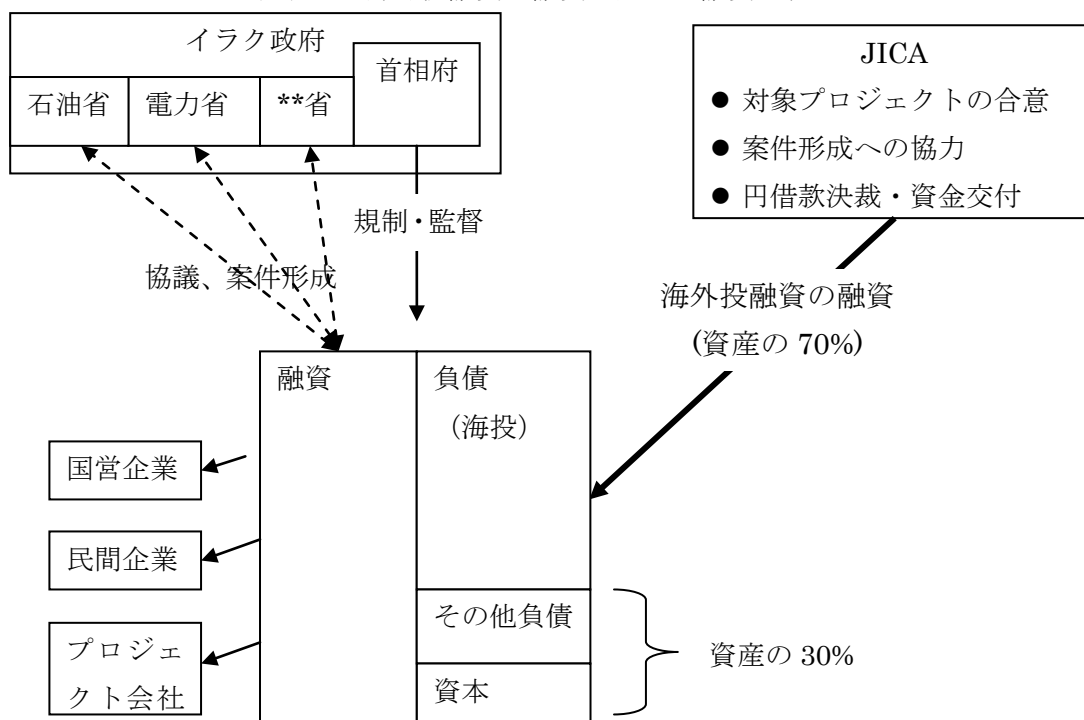
イラク政府の資金を前提条件とせず民間事業として行うデットファンドで、資金の一部をJICAが海外投融資からの融資として提供する。独立採算で運営される国営企業、民間企業や独立採算のインフラ・プロジェクト等を融資する（融資対象はイラク政府資金で設立される融資ファンドと同様）。

融資通貨はイラクディナール（一部はアメリカドル）を想定するため、JICAからの融資が円で行われる場合、ファンド自身で通貨スワップ等を行う等の為替リスクヘッジが必要となる。但し、JICAがアメリカドルによる融資を行えば、イラクディナールとアメリカドルは連動性が高いこともあり、ファンドの為替リスク負担は大幅に軽減される。円に関連した為替リスクヘッジの選択肢は日本政府の方がファンドより豊富に有すると考えられるため、日本サイドでドル転する方法も検討すべきか。

民間を含む複数の投資家、債権者が存在するため、融資判断を含む経営は適切な手続きを経て専任されたプロフェッショナルに委ねられる。

大規模案件への融資の場合は、JICA の環境社会配慮基準等への適合性につき判断するものとするが、この点につき、出資者や他の債権者と事前に同意すべきである。

図表 8 海外投融資の融資を用いた融資ファンド



1-3-6. 海外投融資の出資を用いて政府から独立した法人としてエクイティファンド設置

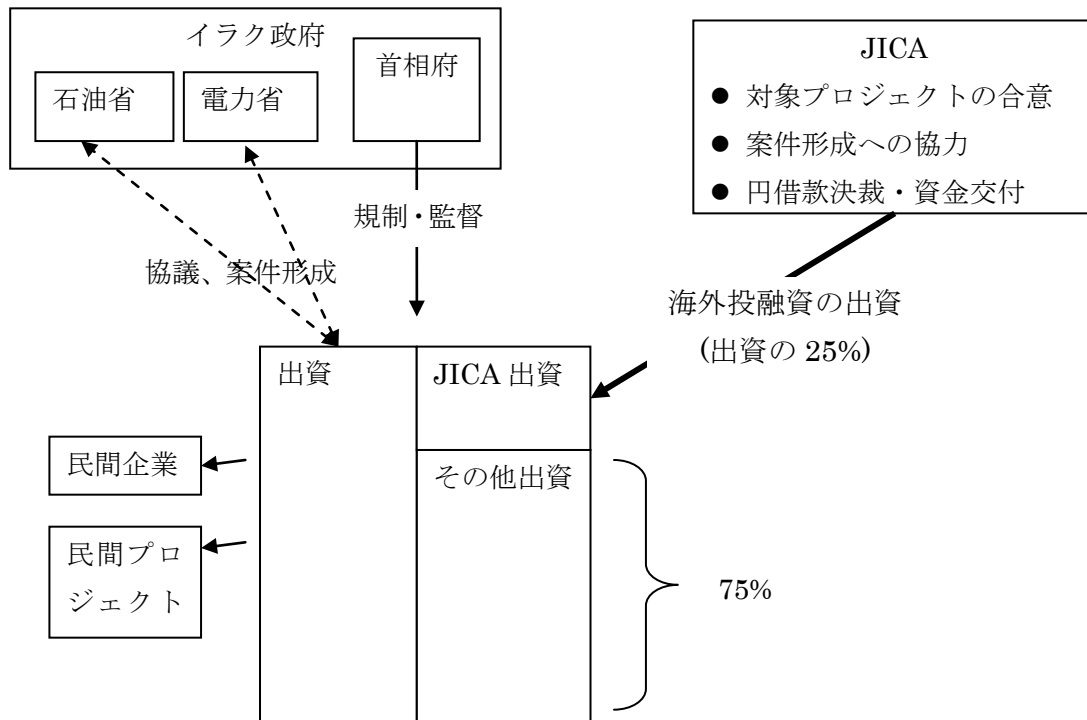
イラク政府の資金を前提条件とせず民間事業として行うエクイティファンドで、資金の一部を JICA が海外投融資からの出資として提供する。民間企業や民間インフラ・プロジェクト等へ出資を行う。

出資通貨はディナール建てとなることが想定され、為替リスクは JICA が負担する。イラクディナールはアメリカドルと連動性が高いため、日本サイドでアメリカドルとのヘッジを検討する余地はあるが、エクイティ出資は融資と異なってキャッシュフローが予測出来ないため、完全な為替リスクヘッジは困難である。

民間を含む複数の投資家、債権者が存在するため、融資判断を含む経営は適切な手続きを経て専任されたプロフェッショナルに委ねられる。

大規模案件への融資の場合は、JICA の環境社会配慮基準等への適合性につき判断するものとするが、この点につき、出資者や他の債権者と事前に同意すべきである。

図表 9 海外投融資の出資を用いたエクイティファンド



2. 資源を活用した返済オプション

2-1. イラク国における資源及び資源関連輸出

2-1-1. イラク国の輸出可能資源

イラクの天然資源としては、石油、天然ガス、リン鉱石及び硫黄が列挙されているが、資源を活用した返済オプションの視点では、現段階では原油、将来的にはガソリン等石油製品、LNG 等天然ガス及び石油や天然ガスを原料とした石油化学製品や肥料等が考えられる。これらの石油・天然ガス及び派生商品は基本的に融資の返済担保となりうると考えられており、中東諸国を含め多くの国々でこれらの商品の販売契約を主たる担保とするプロジェクト・ファイナンスも実現している。

a) イラクの石油・天然ガス確認埋蔵量

2011 年 6 月発行の BP 統計によれば、2010 年末時点でのイラクにおける石油の確認埋蔵量は 1,150 億バレル（5 百万バレル/日の生産を 60 年以上可能とする量）であり、サウジ、ベネズエラ、イランに続く世界第 4 位の石油大国である。イラク石油省は 4 ヶ年計画（2011 年 3 月発表）では 2014 年末の時点での生産量を日量 650 万バレルと計画している。

天然ガスについては、BP 統計によれば、2010 年末時点でのイラクにおける天然ガス確認埋蔵量 111.9 兆立方フィートであり、世界有数の豪州と同等のガス大国でもある。

b) 石油製品及び石油化学商品等派生商品

現在イラク国内で生産されているガソリン等石油製品や石油化学商品等派生商品は、基本的に全量国内製造業や国内消費に供給されている。イラク政府としては当面急増する国内需要への対応が課題であるが、将来的には石油及び石油化学商品等派生商品の輸出振興も視野に入れ、当該分野への民間投資を促進している。

2-1-2. イラク国の資源及び資源輸出関わる法制

a) 石油および天然ガスに関わる憲法規定

イラクにおける資源関連事業に関わる法制の中で最大の懸案となっているのは憲法第 111 条及び 112 条の規定と新石油法の問題である。いずれも、中央政府、クルディスタン地方政府（Kurdistan Regional Government : KRG）等産油地方政府及び非産油地方政府間の石油収入の配分の問題と油田開発権の問題である。

b) 石油法（新法：国会未承認）

2007 年、中央政府は石油資源開発等に関わる国際石油会社(International Oil Companies=IOC)等との対外交渉を一元化するために、新 INOC (Iraq National Oil Company) 設立を目的とした石油法を閣議決定したが、未だに国会承認のめどが立っていない。

新石油法の国会承認の見通しはたっていないが、IOC に対する石油・ガスの権益入札や開発サービス契約の締結等については、実務上は上記法案の趣旨に基づき閣議承認 (Degrees/Resolutions of Committee of Ministers = CoM) を最終決定として進められている。

現在イラクでは油田及びガス田への外国企業の入札は順調に進んでおり、2012 年 4 月頃には第 4 次入札が予定されている。2009 年の第 2 回入札では、日本の石油資源開発株式会社 (JAPEX) がマレーシアの Petronas と共にイラク南部のガラハ油田を落札している (2010 年開發生産サービス契約を締結)。この開發生産サービス契約 (DPSC) はサービス契約という位置づけである。このサービス契約の特徴は、基本的には名称はサービス契約であるが、中身は生産分与契約 (PS 契約) と類似している。石油会社が資本投資を実施し、イラク石油省と国営石油会社で協議会を設置し、この協議会を通じて生産の戦略などについては話し合うという形式である。

c) 製油所民間投資法

製油所への民間投資に関しては、2007 年に以下の主要条件を含む Law of Private Investment in Crude Oil Refining No.64 of 2007 が成立した。

石油省提供原油の価格をイラク輸出価格 (ドバイ・プラッツ) マイナス 1%から 5%に改善する動きがあるが、今日 (2012 年 3 月) まで法改正の発表はない。

2-1-3. 国際的な枠組みおよび制限

湾岸戦争後イラク復興とイラク石油・天然ガス収入の国際管理を規定したイラク開発基金 (Development Fund for Iraq : DFI) スキームは、2011 年 6 月末をもって終了した。DFI スキームとは、湾岸戦争後 2003 年 5 月 22 日国際連合安全保障理事会決議 1483 号 (United Nations Security Council Resolution 1483) に基づきニューヨーク連銀のイラク中央銀行勘定内に設置された基金にイラクの石油収入の 95%を預け入れ (5%はクウェート賠償基金に充てられる)、CPA (The Coalition Provisional Authority : 連合暫定施政当局) の指示によって人道支援、経済再建、インフラ復旧、行政経費等のために使用する仕組みで、国際諮問監視理事会 (International Advisory & Monitoring Board、国連、世銀、IMF の代表者等で構成) により選任された公認会計士が監査を行っていた。DFI は 2007 年末迄免責特権を付与されており、対イラク債権者からのクレームを免れるという国際合意でもあり、このスキームの期間中に、イラク債務削減問題は、2004 年 11 月パリ会議において合意がなされた。

現在イラクの石油・天然ガスの輸出及び収入管理はイラク政府によって実施されている。2004 年 11 月パリ会議によって規定された債務履行を予定通り実行している限り、各国の制限を受けることはない。しかしながら、イラクは IMF よりスタンバイローンの支援を受け

ていることから、原油収入の管理を含めイラク国政府の財政は IMF スタンドバイ取極め（SBA : Stand-By Arrangement）に基づき運営されており、イラク政府の石油・天然ガスの収入管理は随時 IMF のモニター下にある（以下参照）。

■ IMF 規制（円借等ソフトローン以外の政府借入規制）

原油収入の管理を含めイラク国政府の財政は IMF スタンドバイ取極め（SBA : Stand-By Arrangement）に基づき運営されており、政府または中央融資者による中長期非譲許的対外債務に係る新規契約および保証が、2010 年 1 月 1 日以降制限されている。制限額は 2011 年 3 月時点で 20 億ドルとなっており、中長期非譲許的対外債務制限の対象外となる譲許的債務の条件としては Grant Element（GE）が 35%以上となっている。各国の輸出信用供与機関（ECA : Export Credit Agency）による信用供与は当該 GE 基準に合致しない為、出資に伴う非常危険に対する海外投資保険等に留まっており、政府による借入及び保証供与の制限は治安に不安を抱えるイラクのプロジェクトにおける資金調達において大きな制約となっている。

（出典）IMF 資料等より当チーム編集

2-1-4. イラク国の石油・天然ガス資源に関わる当事者

イラクの憲法規定により、イラクの石油・及び天然ガスはイラク国民全体に帰属すると規定されているが、イラクの石油・天然ガスに関わるビジネスの当事者はイラク石油省及び石油省傘下国営企業であり、重要事項の最終認可機関はイラク閣僚会議となっている。但し、クルディスタン地方政府（KRG）でのビジネスは基本的には、KRG 政府（KRG 石油省）が実施している。

また、石油省傘下の国営企業は財務会計上、石油省担当副大臣に直結する独立勘定のような運営となっており、石油省傘下の国営企業においてはイラク国営企業法に定められている取締役・取締役会規定は存在していないようである。

新石油法の国会承認の見通しはたっていないが、IOC に対する石油・ガスの権益入札や開発サービス契約の締結等については、実務上は上記法案の趣旨に基づき閣議承認（Degrees/Resolutions of Committee of Ministers = CoM）を最終決定として進められている。

2-2. イラク国の資源輸出関連融資のセキュリティ（融資担保）

2-2-1. イラク国の資源ファイナンス等に関わる法制

a) イラク国の法体系

イラク国の法体系は、基本的に他の中東アラブ諸国と同様に、イスラム法と西洋型法制の混合型法体系である。イラク憲法、民法及び商法は標準的な内容であり外国企業が事業を

実施することが十分可能な法制と評価できる。但し、細部では中央政府と地方政府（regional governorates）との権限規定の不明瞭性、石油・天然ガス関連事項の特殊性及び一部英米法的法概念の未整備等があり、資源開発やインフラ整備等事業に関わる融資を実施する上では十分な注意が必要と思料される。

b) イラク国営企業法、会社法、投資法および税制

(1) イラクとのビジネス (Business with Iraq)

イラクとのビジネスでは契約等の相手先である企業の法人格が重要となってくる。現在イラクにおける有力企業のほとんどはいわゆる国営企業である。この国営企業に関わる法制が、イラク国営企業法（State Companies Law, No. 22 of 1997 及び Registration Instructions, No.196 of 2004、集合的に“イラク国営会社法”）であり、国営企業であっても基本的には管轄省庁の大臣承認によって選出された取締役、取締役会及び代表者（通常 Director General）によって運営される。この中で問題となるのは、イラク国営企業法第 18 条及び第 19 条に『借入には所管大臣の承認ではなく全閣僚参加の閣議（CoM）の承認が必要となる問題である。

(2) イラクでのビジネス (Business in Iraq)

国営企業を除き、イラクにおける民間企業の準拠法は Company Law 21 of 1997 & Registration Instructions, No.196 of 2004（集合的に“イラク会社法”）となる。

また、外国企業にとってイラクでのビジネスにおいて重要な法律がイラク投資法（Investment Law 13 of 2006）である。

イラク投資法は 2006 年に制定され、外資を誘致する際に国内投資家と同じ扱いをすることを目的に 2009 年に改正されている。投資法は、法人税の 10 年間免除やすべての輸入資本財に対して関税、輸入税が免除等外国企業にとって多くの優遇措置を規定している。

(3) 税制関連

国営企業に関わる課税については、国営企業法第 11 条に収益の国庫算入等利益処分規定がこれに代わるものとなるが（利益の 45%が国庫算入）、その他の民間企業に対する所得税等は Income Tax Law, No. 113 of 1982 に以下の通り規定されている。

イラク政府は石油・天然ガス外国事業者に対する所得税（法人税）について、2010 年に外国石油会社に対する所得税法（Law No.19 of 2010）及び 2011 年に規制（Regulation No. of 5 of 2011）を發布し、石油・天然ガス外国事業者に対する法人税の税率は 35%と規定した。

c) イラク国における金融に関わる法制

(1) イラク中央銀行法及び銀行法

イラクにおける金融に関わる法制の中心となっているのが、Central Bank Law of 2004（イラク中銀法）である。中央銀行法は 2004 年 3 月、CPA によって制定された。中央銀行法の背景となった基本理念は、中央銀行（CBI）の独立性を確保し、中央銀行に対して従来よりも著しく大きな規制・監督権限を与えるとともに、金融政策を統制する追加の権限を与える

ことであった。この CBI の監督・ガバナンスをもとに、2004 年に Banking Law, No. 94 of 2004 (イラク銀行法) が制定された。

(2) イラク国外為替管理政策及びガイドライン

現在イラク中央銀行及びイラク財務省は外貨交換を含む為替管理に特別な規制を設定はしていない。

d) 融資契約準拠法、管轄裁判所および仲裁規定

(1) 準拠法

イラク民法第 25 条の規定により、準拠法は通常契約調印場所の法律が準拠法となる。しかし、当該法は準拠法の選定に制限を加えていないので、当事者がイラク法以外の準拠法を選択することもできる。

(2) 管轄裁判所

イラク民法及びイラク商法において、管轄裁判所 (Jurisdiction) に関する規定はないが、イラク司法当局は管轄裁判所を外国とすることに否定的である。

(3) 仲裁規定

イラク民法 251-271 条の規定により、契約紛争の調停は仲裁規定に基づくこととなっている。契約当事者は外国での仲裁を選択することも可能。現在 IOC 等外国企業とイラク企業との契約において、パリ、ジュネーブ及びシンガポールを仲裁地 (Arbitration Place) に選定するケースが多い状況である。

2-2-2. プロジェクト・ファイナンス・セキュリティ (融資担保)

現在のイラク企業 (国営企業含む) の信用力を考慮すると、イラクでのエネルギー開発及びインフラ整備等の大型事業に対する最も適した融資手法がプロジェクト・ファイナンスと考えられる。

プロジェクト資産及びプロジェクト諸契約における借入人の受益権をもとに融資を行うプロジェクト・ファイナンスの実効性を担保する法制については以下の通り分析。

a) イラク法制に基づく担保設定

プロジェクト・ファイナンスでは、融資者が融資を実行した時点から、融資者が主たるプロジェクト・リスクの負担者となる。それはプロジェクト・ファイナンスの元利金の支払の原資を、プロジェクトが生み出す収入のみに求めるということを意味する。プロジェクトが稼働段階に入った後の最も重要な担保は、販売契約もしくは販売代金支払請求権の譲渡であるが、融資者は通常これらの担保のほかにプロジェクト会社のプロジェクト資産も担保として徴求する。

イラク法制において、プロジェクト会社の各資産 (会計上の資産) に対する抵当権や質権の設定の可能性について次の通り取りまとめた。

図表 10 イラクにおけるプロジェクト資産の担保設定

	資産区分	勘定科目	英米法	イラク法制			
				担保	該当法令	登記	第三者対抗
会計上の 資産	固定資産	(有形固定資産) 土地	英米法においては全てのプロジェクト資産及び権益が債権として保全される。	抵当権設定可 (Mortgage)	民法・不動産法	登記可能	可能(優先権登記)
		建物		不明			
		備品(動産)		不可			
	(無形固定資産)	建設仮勘定		不可			
		のれん		不可			
		特許権・ライセンス等		抵当権設定可(Mortgage)		登記可能	可能(優先権登記)
		借地権		抵当権設定可(Mortgage)	民法・不動産法	登記可能	可能(優先権登記)
	流動資産	現金預金		不可			
		有価証券・手形		抵当権設定可(Mortgage)		登記可能	可能
		売掛金		不可	イラク法では流動的(金額や期間が確定していない)資産や権利に対する抵当権や質権の設定不可。また、浮動担保(Floating Mortgage)の概念が存在せず。		
		短期貸付金		不可			
		未収金		不可			
		未収収益		不可			
		前渡金		不可			
		前払費用		不可			
	棚卸資産	商品・半製品		不可			
		原材料・仕掛品		不可			
	繰延資産	繰延税金資産		不可	イラクGAAPの繰り越し資産及び貸倒引当金の規定が不明		
	貸倒引当金			不可			
会計上の 非資産	その他資産	投資有価証券等		抵当権設定可(Mortgage)		登記可能	可能
		コンセッション契約等		不可	イラク法では将来の金額や期間が確定していない資産や権利に対する質権の設定不可。浮動担保(Floating Mortgage)の概念が存在しないため、収益勘定(口座)に担保を設定することも不可。		
		政府等からの許認可権利		不可			
	スポンサー保証等	政府等の保証・引受・確認		不可			
		株主等の保証・引受・誓約		不可			
		完成保証(代位弁済的)		不可			
	EPC契約	施主の権利		不可			
		原料供給契約		不可			
		被供給者の権利		不可			
		O & M契約		不可			
	販売契約	被提供者の権利		不可			
		販売権		不可			
資本金	払込資本金	出資金		抵当権設定可(Mortgage)		登記可能	可能
		資本準備金		抵当権設定可(Mortgage)		登記可能	可能
		(授權資本金)		不可			
		増資約定等					

(出典) 当チーム作成

イラク法では無形固定資産（金額や期間が確定していない）や権利に対する抵当権や質権の設定ができない。また、浮動担保（Floating Mortgage）の概念が存在しない。ライセンス料等金額と期間が特定できるものに対する抵当権や質権の設定は可能と考えられる。

b) 主要プロジェクト・ファイナンス・セキュリティ（イラク法制に基づく担保以外）

英米法に基づく担保設定と同じ担保設定をイラク法に基づき実施することはできない。しかし、そのことがイラクにおけるプロジェクト・ファイナンス実施不可能という結論に結びつくことではない。実際にイラクと同様な法体系を持つサウジアラビアの石油関連大型事業においてもプロジェクト・ファイナンスが活用されている。

c) 長期販売契約に関わる権利及びキャッシュ・フロー・メカニズム

プロジェクト・ファイナンスにおいて最も広く使われている手法で、重要なセキュリティが、製品の長期販売契約もしくは同契約に基づく販売代金支払請求権の譲渡 (assignment) である。この譲渡は、融資者のために長期販売契約に基づく売掛金債権に担保権を設定する効果を有する。第三者対抗要件を備えれば、この担保権の設定により、融資者はプロジェクト会社の収入に対して、法律上の優先権を有することになる。残念ながら、イラク法においてはこの長期販売契約に関わる権利に質権等を設定し担保とすることができない。

2-3. 融資対象案件

イラク政府計画省が発表している 2010－2014 年国家開発 5 ヶ年計画 (National Development Plan: NDP) や 2011 年イラク石油省が発表した 2010－2014 年石油天然ガス開発 4 ヶ年計画を実現するためには、数千億ドルの投資が必要と思料。イラク政府等が発表した各種資料を基に、イラクの復興及び開発に必要な資金を分野別に算出し、総額 5,000 億米ドルと想定できるが、その中で、実際に、日本企業の関与（輸出等を含める）が期待できる案件の事業必要資金は、約 154 億米ドルと想定できる。これらの事業の中で、事業の社会性や事業収益性を考慮し、ODA（円借款）の供与が必要とされる金額が約 74 億米ドル、将来 JBIC 等の民間資金の活用で対応できる金額を 34 億米ドルと推算すると、円借や民間資金で対応できない金額は、2012－2022 の 10 年間で約 45 億米ドルと推算される。

円借や民間資金で対応できない資金ニーズ（JICA 新ファイナンス・スキームの対象案件）を分野別に以下の通り想定。

2-3-1. 石油/天然ガス関連プロジェクト

a) 石油・天然ガス開発事業（上流事業）

この上流分野で、JICA 新ファイナンス・スキームの対象案件の可能性のある事業として、SOC 等イラク石油省管轄国営企業の既存生産設備の復旧事業・近代化事業及び環境関連改善事業を挙げることができる。特に、石油生産井随伴水の処理、生産井効率改善の水やガスの再注入事業（EOR 事業）や随伴ガス大気放出・燃焼の環境改善装置、石油関連施設の汚染土壌の改善事業等が対象事業として考えられる。

b) 石油・天然ガス精製事業（下流事業）

(1) 石油精製事業

現在イラク石油省はガソリン国内需給ギャップに対応する既存製油所の改修及び近代化に注力しており、日本政府に対し円借款による資金支援を要請している。また、イラク政府は国内需要を満たすとともに石油製品の輸出国になることも目指しており、2007 年には民間資金を活用し新たに 4 カ所に製油所を目的とした「原油精製への民間投資に関する法律」

を制定した。

(2) 天然ガス処理及び LNG 事業

2011 年シェル及び三菱商事はイラク石油省傘下のサウス・ガス・カンパニー（SGC 社）と共に、イラク国内で産出される天然ガスを回収・有効利用するプロジェクトを実施することを決定した。イラク国内の需要が満たされ、イラク政府の承認を取得した暁には、LPG、コンデンセートの輸出や、液化天然ガス（LNG）としての輸出も行う予定である。BGC 事業に関わる資金手当てについては、基本的には上流事業と同じく IOC の資金調達であり、三菱商事は NEXI の投資保険カバーの投資と考えられる。LNG プロジェクト等フェーズ 2 事業のファイナンスは今後の事業進捗やイラク石油省方針等によって変わってくると想定されるが、日本向け LNG 販売となれば、基本的には長期販売契約を主たるセキュリティとした典型的な LNG プロジェクト・ファイナンスに NEXI の非常危険付保及び外国スポンサー（IOC や商社）の信用補完のファイナンスになると考えられる。

c) 石油・天然ガス国内配送事業（パイプライン・原油出荷ターミナル等）

イラクにおいて、原油輸送インフラの整備が喫緊の課題となっている。当該拡張計画はファオ半島原油貯蔵基地から沖合出荷ターミナルまでの海上施設プロジェクトと南部の各油田から原油を輸送するパイプラインの拡充とファオ半島原油貯蔵基地の拡充の陸上施設プロジェクトからなっている。

これらの事業は基本的には原油輸出に関連する事業であることから、石油省の事業となり、本邦の資金支援も当面は円借款が中心と考えられる。日本企業の関心は EPC あるいは機器資材の供給事業となる。但し、上記案件を主導する南部石油公社（SOC）の調達方針及び対象分野での日本のコントラクターや機器資材サプライヤーが明確な優越性を備えていないことにより、アンタイド円借款になる可能性も高いと考えられる。

2-3-2. インフラ・プロジェクト

a) 電力事業（発電・送電事業等）

イラクにおいては、新規発電所建設にかかる投資の停滞等に起因する大幅な電力供給能力の不足が生じている。イラクにおける電力事業の実施機関はイラク国電力省（Ministry of Electricity）であり、電力施設・設備の運営・維持管理と関連規制の双方に責任を有している。なお、近い将来の電力省の公社化・民営化は予定されていない。

イラク電力省は 2010 年 12 月に、2030 年までを見通した国家電力開発マスタープラン（MP）を策定している。イラクの GDP 成長率は年平均 7%程度を見込んでおり、経済成長の原動力となる電力需要も 2011 年以降大きな伸びが見込まれている。今後 20 年間で電力需要は約 20,000MW 増加すると想定され、毎年 1,000MW 程度の増加が見込まれている。

電力需要への対応は、イラク政府にとって最重要課題の一つである。現状な深刻な電力不

足を解消し、将来の旺盛な電力需要に対応するには、上記 MP では今後 2030 年までの需要を満たすためには、最低でも 380 億米ドル（発電部門及び送電部門等含む）の投資が必要と記載されている。この膨大な資金需要への対応もあり、イラク政府は及び電力省は独立発電事業者（IPP）による発電施設整備を念頭に置いた制度導入の検討を進めている。電力セクターは我が国支援の重点分野の一つであり、円借款による過去の支援実績としては「アルムサイブ火力発電所改修事業」、「電力セクター復興事業」、「クルド地域電力セクター復興事業」が挙げられ、現在はイラク国政府の要請に基づき、「南部大規模火力発電所建設事業準備調査」が実施されている。

現在のイラクの発電所の多くは、蒸気タービン（ST）やガスタービン（GT）のシングルサイクルの発電所が多く、低い熱効率での運転となっている。今後は、熱効率の向上を目的として、ガスタービンに蒸気タービンを付加したコンバインドサイクル（CC）化を図る必要がある。コンバインドサイクルの積極的な導入により、イラク電力システムの火力発電総合熱効率は急速に改善することが可能と考えられる。この高効率コンバインドサイクル発電の分野においては、運転実績の豊富な日本のオペレーターや高い技術力を持つ多くの日本企業がある。また、発電事業における冷却水供給及び排水も重要な問題であり、環境への影響を重視した処理が必要と考えられる。この分野においても、高い技術力を持つ多くの日本企業がある。

b) その他インフラ整備事業

今回調査の日本企業ヒアリングを含め、インフラ事業に対する日本企業の関心は低いと判断される。この低い関心の最大の理由は、鉄道及び道路等インフラ事業が製油所や発電所と異なり、治安情勢の影響を大きく受ける広域事業だからと考えられる。

2-3-3. 工業案件等その他事業

イラクは大量の未利用天然ガスを有しており、価格競争力の高い石油化学製品や肥料を製造することが可能であり、石油化学製品や肥料は将来的にはイラクの主要輸出品となると考えられる。石油化学製品や肥料はイラク鉱工業省管掌事業である。特に、肥料については、イラク南部がインドや東アフリカ地域という需要が急成長している市場に近く、有望な事業と考えられる。

2-4. オイルスキームの検証

2-4-1. オイルスキームのストラクチャー

産油国に対して、原油輸出を主たるセキュリティとした融資を一般的に、オイルスキームと呼称するが、基本的には輸出原油代金を特定勘定（エスクロー・アカウント）で確保し、融資の元利払い等の債権回収を優先的に実行するメカニズムを意味する。

2-4-2. オイルスキームの目的

オイルスキーム活用の目的は基本的には、債権回収リスクの軽減である。但し、政府間協議に基づき、産油国に新たな融資を提供する場合にも活用される。

当該融資は一般的に、原油代金前払方式融資（Crude Oil Advance Payment Finance）と呼称される。

他方、債権回収（だけ）を目的としたオイルスキームも存在する。昭和 63 年のイラク政府と本邦経済産業省の合意した、貿易保険付保険債権に関わる債務返済資金の確保を目的とした第一次イラク・オイルスキームや平成元年の第二次イラク・オイルスキームがこれに該当する。

上記原油代金前払方式融資と第二次イラク・オイルスキームの中間的枠組みとして、イラク開発基金（Development Fund for Iraq : DFI）スキームがある。DFI スキームは湾岸戦争後 2003 年 5 月 22 日国際連合安全保障理事会決議 1483 号（United Nations Security Council Resolution 1483）に基づき、ニューヨーク連銀のイラク中央銀行勘定内に設置されたに基金にイラクの石油収入の 95%を預け入れられ（5%はクウェート賠償基金に充てられる）、CPA（連合暫定施政当局）の指示により、人道支援、経済再建、インフラ復旧、行政経費等のために使用される資金フローであった。DFI スキームは、新たな融資ではないが、イラクの原油収入を適切に国際管理する枠組みといえる。

2-4-3. 円借款活用オルタナティブ

新たに JICA 融資をベースとしたオイルスキームを構築する場合は、以下のような目的設定をすべきと考えられる。

- ① JICA 円借款適用であるので、イラク社会経済復興支援を第 1 目的とする。
- ② 円借款だけでなく人財育成等 JICA プログラムを付加する。
- ③ 資金の使途を、イラクのエネルギー開発とインフラ整備に限定する。
- ④ 融資プロジェクトの審査に日本のノウハウを提供する。

2-5. 想定融資スキーム

新 JICA 融資スキームによるプロジェクト・ファイナンスの実現に際しては、対象事業の特性によって（石油/天然ガス関連プロジェクト、インフラ・プロジェクト及び工業案件プロジェクト）、様々な融資スキームが考案されると考えられる。

2-6. 緊急輸入と円借款返済の連動スキーム

2-6-1. 原油等緊急輸入の可能性

国際的基準としては消費量の 90 日分の備蓄が義務付けられているが、日本の場合 2010 年末の段階で、民間 85 日国家備蓄 113 日という高水準にあり、中東/日本のタンカー運航日数が 20 日であること、ホルムズ海峡が封鎖された場合イラク原油も当然輸送できないこと等を勘案すると、イラク原油の緊急輸入の必要性・可能性は低いと考えられる。

2-6-2. 円借款の返済原資としての原油輸出

円借款の返済原資として、原油輸出代金が活用されることに問題ないと考えられるが、いわゆるオイルスキームは既存債権の回収あるいは新規の原油前払い融資の実施であり、日本国が要請する（依頼する）原油緊急輸出の販売代金を活用して、既存の円借款の返済に充当することにはやや無理があると考えられる。

2-6-3. 原油価格下落リスク等について

資源関連プロジェクト・ファイナンスの収入は国際資源価格によって大きく左右され、石油価格が大きく下落する場合には融資の回収可能性に重大な影響をもたらす。

a) 長期の価格変動リスク

ー原油代金前払い融資

基本的には借り手側（原油輸出者）負担であり、油価下落時には返済に回る原油輸出量を増やすか、資金不足を借り手側が負担する。

ープロジェクト・ファイナンス

基本的には融資者が価格変動リスクを取る。価格変動に備え、通常融資契約の中に、キャッシュフローに弾力的に対応できる債務返済延期措置条項（デファール）を取り入れる。しかし、融資者が常に 100%「生産物の価格変動リスク」を取る訳ではなく、融資者とスポンサーの両方で分担することが一般的である。

b) 短期の価格変動リスク

石油精製会社（元売会社）等は、必要に応じてコモディティ・スワップ、オプション、先物取引などを利用しリスクヘッジを行っている。

3. JICA 支援スキームを活用した新たな金融手法の検討

3-1. イラク及び類似の特性を持つ国に対する JICA の支援手法

JICA は、開発途上国の鉱物資源分野に係る情報・投資環境整備を目的とする「開発計画調査型技術協力」、開発途上国の鉱物資源分野に係る人材育成を目的とする「JICA 集団研修」及び「技術協力プロジェクト(専門家派遣、個別研修)」、民間セクターを通じた途上国の開発支援（出融資）を目的とする「海外投融資」、途上国の開発プロジェクトにつながる調査を目的とする「協力準備調査（PPP インフラ事業）」、そして、途上国の産業・物流インフラ等の整備を目的とする「無償・有償資金協力事業」を通じ、資源国に対する包括的支援を実施している。

今後、政治・経済状況に不安定要素を抱える資源保有国において、当該国の油田・鉱山からの経済的利益を国全体の発展に結びつける為の周辺インフラ整備、社会環境整備に円借款を供与する際、債権保全手段として資源獲得交渉を行うというスキームなどが考えられる。

3-2. 資源輸出債権担保及びコモディティ・デリバティブを用いた信用リスクの低減方法

ソブリン信用力が低く、かつ、政治・経済・社会環境の変化に伴うカントリーリスクも高い状況下でも成功裏に実施されている仕組み金融（ストラクチャード・ファイナンス）の事例は、JICA 新スキームにおける信用リスク軽減のヒントとなり得る。仕組み金融の例としては、輸出前金融（Pre-export finance）、エスクロー契約や輸出債権証券化などがあり、さらに デリバティブを用いた資源担保の担保価値下落リスクヘッジが行われる。

3-3. イラクに類似する特性をもった国

資源確保の観点から取り組むべき新スキームは、イラクと類似する以下の特性を持った国に対して有効と考えられる。

- ①信用リスクが高く銀行等によるファイナンスが困難である国
- ②日本の国益に資する資源を保有する国
- ③円借款供与先として適格国

以 上