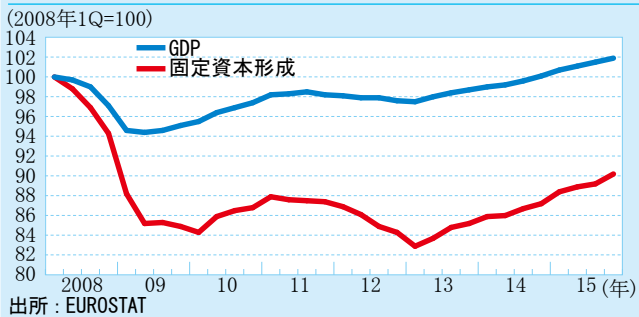


ユンカープラン —欧州投資計画の現状と課題—

ベネルックス三井物産
戦略情報課
杉本滋郎

図表 1. EU の GDP と固定資本形成 (実質値)



多くの制約条件の下での投資喚起への挑戦

EU における投資低迷打開の切り札として欧州投資計画 (Investment Plan for Europe / 通称ユンカープラン) が注目されている。

EU 経済は、2008 年のリーマンショック、2010 年以降の欧州ソブリン債務危機により大幅に落ち込んだものの、ECB (欧州中央銀行) による量的金融緩和やユーロ安の効果もあり足元では緩やかに回復に向かっている。一方、実質固定資本形成 (民間設備投資 + 民間住宅投資 + 公共投資) は、先行き不透明感や銀行による貸し渋りなどが原因でスペイン、イタリア、ギリシャ等の南欧諸国を中心に低迷が続いており、いまだリーマンショック前の水準を 1 割程度下回る水準にとどまっている (図表 1)。

固定資本形成の停滞は、短期的に需要を下押しし景気回復を不安定なものにすると同時に、潜在成長率を鈍化させ長期的な景気の停滞を引き起こす。

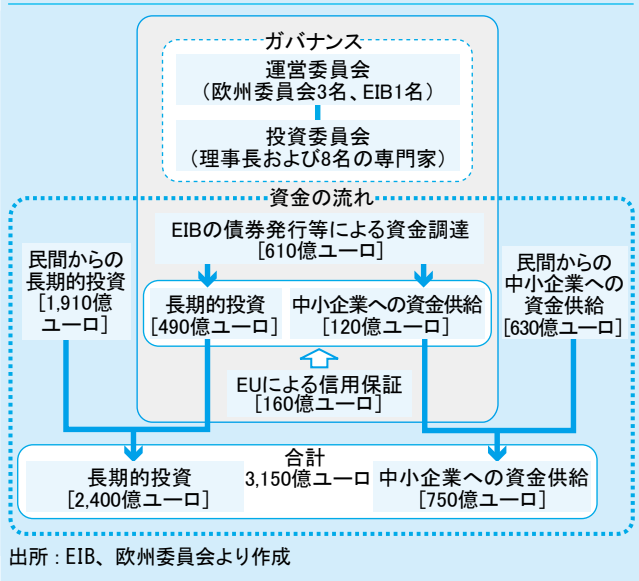
2014 年 11 月に発足した新欧州委員会のジャン＝クロード・ユンカー委員長は、こうした状況に対し投資喚起による雇用と成長促進を目指し、「欧州投資計画」を打ち出した。EU 予算が経済規模に比して少額な上 (名目 GDP の 1% 程度)、加盟国の多くが財政緊縮策に取り組むという制約条件の下で、限られた公的資金を基に民間資金を呼び込み投資の活性化を図る EU の取り組みは画期的である。2015 年 7 月の計画始動から 1 年弱が経過した時点で現状と問題点を整理したい。

「ユンカープラン」のスキーム

「欧州投資計画」は、① 3 年間 (2015 ~ 2017 年) 総額で 3,150 億ユーロ (名目 GDP 比 2.2%) の投資実現を狙う「欧州戦略投資基金」 (European Fund for Strategic Investments : EFSI) の設立、② プロジェクト参加者への支援窓口となる「欧州アドバイザーハブ (European Investment Advisory Hub : EIAH)」の設置と、プロジェクト案件の確認や新規プロジェクトの提案、EU 域内外の投資家とのマッチングが web 上で可能となる「欧州投資プロジェクトポータル (European Investment Project Portal : EIPP)」の開設、③ EU 域内の投資環境の改善や国境をまたいだビジネスルールの標準化など、加盟国内の構造改革推進、の 3 本の柱から構成されるが、以下では核となる EFSI を中心に考察する。

EFSI は、機構上、欧州投資銀行 (EIB) に組み込まれているが、欧州委員会と EIB により共同運営され、独立したガバナンス機構を持つ。欧州委員会から 3 名、EIB から 1 名の計 4 名で構成される「運営委員会」が EFSI の戦略と運営上必要な手続きやリスク管理を行い、

図表 2. EFSI の仕組み



下部組織として 8 名の専門家で構成される「投資委員会」が理事長の下でプロジェクトの選定やデューデリジェンス、資金供給を行う。

EFSI においては、EIB が債券発行等により市場から資金調達を行い、長期的投資に 490 億ユーロ、中小企業への資金供給に 120 億ユーロが振り向けられる¹。この EFSI による合計 610 億ユーロの投融資に対しては EU 予算から 160 億ユーロの信用保証が提供される。EIB の高い信用力 (AAA 格付け) と高度な投資ノウハウ、そして EU による信用保証を有機的に結び付け、劣後ローンや劣後債等のメザニンファイナンスを効果的に活用することで、民間からの長期的投資と中小企業への資金供給を促し、最終的に長期的投資 2,400 億ユーロ、中小企業への資金供給 750 億ユーロ、総額 3,150 億ユーロの投資実現を目指す (図表 2)。

また、EFSI が支援するプロジェクトへの投融資は EU の安定・成長協定 (一般政府の財政赤字を名目 GDP 比 3% 以下に、債務残高を同 60% 以下に保つことを義務付ける) が適用されない。既に EU 域内から英国やドイツなど 9 カ国が EFSI 支援プロジェクトへの政策金融機関を通じた融資を行っている。加盟国の政策金融機関との連携が

図表 3. これまでに承認された主なプロジェクト

	プロジェクト名	国名	分野	プロモーター	EFSI 投融資額 (百万ユーロ)	プロジェクト 総額 (百万ユーロ)	プロジェクト詳細
1	Nobelwind Offshore Wind Farm	ベルギー	エネルギー	Nobelwind NV	100	653	ベルギー沖合の大型洋上風力発電ファーム設置作業第 2 段階に対して、EIB と同国政策銀行との共同融資。
2	Midland Metropolitan Hospital	英国	教育・健康	英国政府との PPP	*152	*442	官民パートナーシップによる英国バーミンガム市の Midland Metropolitan Hospital の近代化と改装工事 (プラン・フィールド段階のプロジェクト)。
3	Qredits Loans for SMEs	オランダ	中小企業	Stg Qredits Microfinance Nederland	100	200	オランダ政府と NGO が共同で創設した中小企業向けファンド Qredits (NPO) 向け融資。
4	Energy Efficiency in Residential Building	フランス	エネルギー	Société de Tiers Financement (PPP)	400	800	フランス全土対象。40,000 家屋の断熱効果と空調システムの刷新作業を行う世帯に対して、技術支援に対するローンの提供。
5	Äänekoski Bioproduct Mill	フィンランド	エネルギー	Metsä Fibre Oy	275	1,200	フィンランド Äänekoski に製紙・パルプ工場の新設。工場内で再生可能エネルギーを生産、必要な電力 100% を賄う (同国の電力消費の 1% 相当)。同時に、排水処理施設の刷新も行うなど、同国有数の大型プロジェクトとなる。
6	Redexis Gas Transmission and Distribution	スペイン	エネルギー	Redexis Gas SA	160	326	2015 年から 2018 年の 3 年間、スペイン内の天然ガスパイプライン網の拡充と遠隔地域向けガス導管の新規設置等。
7	Copenhagen Infrastructure II	デンマーク	エネルギー	Copenhagen Infrastructure Partners K/S	75	2,000	風力発電やバイオマス、送電など大型エネルギーインフラプロジェクト専門のグリーンフィールド大型ファンドへの融資。北欧／西欧地域を中心に投資。
8	Trenitalia Regional Rolling Stock	イタリア	輸送・交通	Trenitalia SpA	300	616	鉄道運営会社 (Trenitalia SpA) が、中部、北部地域の都市間旅客輸送サービスの向上に、電動機付 (EMU) タイプや 2 階層車両の購入資金として使用。
9	Grifols Bioscience R&D	スペイン	研究開発・イノベーション	Grifols SA	100	241	アルツハイマーや動脈血栓、心臓血管手術に関する医療技術や新薬の研究開発資金として。

注：* はボンドを 4 月平均レートでユーロに換算 出所：欧州委員会、EIB

強化されれば、EU の政策に沿った形での協調投資も推進されよう。承認プロセスの短縮など即効性も持たせ、他の EU 予算との併用が可能など柔軟性も確保されている。

プロジェクトの選定基準

プロジェクトの規模は 1 件当たり 1,000 万ユーロ以上とし、EFSI 支援なしでは実現不可能なプロジェクトで、中長期的に EU の国際競争力の強化や潜在成長率の上昇を通じて雇用創出に貢献することが望ましい。具体的には①「エネルギー」－EU のエネルギー市場の統合を可能にする域内エネルギーインフラの更新や送配電網接続事業等、②「輸送・交通」－港湾施設の拡充、鉄道や高速道路の敷設／接続、③「情報通信」－高速通信インフラの敷設、デジタルコンテンツ、デジタルサービス等、④「環境・気候変動」－再生可能エネルギー施設や省エネ化技術、⑤「教育・健康」－職業訓練等の人的資本や医療等の社会福祉、⑥「研究開発・イノベーション」－研究開発インフラ、産学連携を含む研究機関の支援 (以上が図表 2 の「長期的投資」に相当)、⑦「中小企業への資金供給」－革新的技術を持つベンチャー企業等に対するリスクファイナンスの提供、など、EU の政策と呼応した分野が中心となる。

EFSI による支援を受けられるのは、公的事業体や民間企業、プロジェクトプロモーター、政府系金融機関、「投資プラットフォーム²」などだ。プロジェクトプロモーターは EU 域内の法人である必要があるが、EU 域外からの投資も可能である³。「投資プラットフォーム」を活用し、ファンドや EU 域外の機関投資家との共同融資や加盟国の政策銀行との共同オペレーションも可能だ⁴。

評価と課題

2016 年 4 月 16 日現在、総額 821 億ユーロに上るプロジェクトが承認され (EFSI 分担額 112 億ユーロ)、目標額に対する達成率は 26% となった。EFSI の投融資のうち長期的投資が 57 件で、エネルギーの 22 件と輸送・交通の 11 件で全体の半数以上を占めている (図表 3、4)。

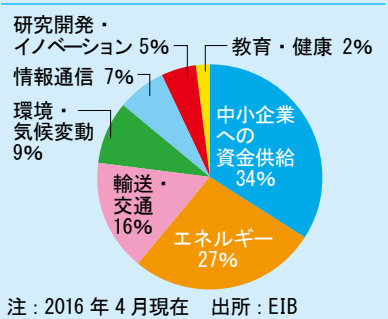
中小企業への資金供給は 165 件となった。国別で見ると、マルタとキプロス以外の 26 カ国が承認を得ており、案件数では中小企業への資金供給も含め、イタリアが 35 件でトップ、以下

フランスの 33 件、英国の 20 件、ドイツの 19 件と続く。

課題としては、①目標額に対する達成率は比較的高いが、新規投資の掘り起こしが積極的に行われているわけではなく、EFSI の支援がなくとも実行可能なプロジェクトが承認されただけなのではないか、②資金供与先の中心は西欧であり、金融市場の分断により投資資金の確保に苦しむスペイン、ギリシャ、バルトガル等の南欧諸国や中東欧諸国に十分に資金が行きわたっていないのではないか、③回収までに数十年を要する大型社会インフラプロジェクトにおいては、他の EU 予算の併用が必要となることではないか、などが指摘されている。また、民間資金を着実に取り込むには、前述した「欧州投資計画」の第 3 の柱の確実な遂行が求められる。加盟国ごとに分断されたルールは単一市場でビジネスを行う上で障壁となり、規模のメリットが得にくい。特にエネルギーや情報通信分野では国境をまたいだ積極的な投資が欠かせないだろう。

EFSI は 3 年間の期限付きで開始されたが、近日中に 2018 年以降の計画の継続が提案されると予想されている。世界的に投資低迷による長期停滞の打破が叫ばれるなかで、EU の挑戦に注目したい。

図表 4. EFSI の分野ごとの投融資額



1 中小企業への資金供給は、EIB の子会社の欧州投資基金 (EIF) によって実行される。
2 テーマ、地域、国レベルなどに分類された複数のプロジェクトへの資金供与を可能にする特別目的事業体 (Investment Platform)。
3 日系企業関連では、住友商事の参加するベルギーの洋上風力発電事業 Nobelwind Offshore Wind Farm が EFSI による支援を受けている。
4 中国は、ユンカープランへの参加を表明した。具体的に EU/EIB と組んで「共同投資プラットフォーム」を形成する可能性がある。中国のシルクロード基金から 50 億 ~ 100 億ユーロ規模の資本参加があり得る。欧州委員会によると、EFSI の枠組み外となる可能性もある。