

## イスラム・インフラ投資銀行の設立を巡る動向

ラクマン ベディ グンタ

### ■ 要 約 ■

1. イスラム開発銀行（IDB）は、IDBグループのインフラ投資専門ユニットとして、インドネシアとトルコの主導でイスラム・インフラ投資銀行（IIB）の設立を計画している。主な目的は、イスラム圏諸国におけるインフラ整備のイスラム金融方式での支援とイスラム金融市場の発展促進である。
2. 現行計画では、IDBが最大10億米ドル、インドネシア、トルコ、サウジアラビアがそれぞれ3億米ドル以上を出資し、IIBを2017年に設立することとなっている。その後、他の国に参加を呼び掛ける予定である。なお、IIBの本部設置場所を巡っては、インドネシアとトルコが競争しているとされる。
3. IIBを設立する背景には、①イスラム圏における経済成長を促進するためのインフラ整備の支援といった経済的な理由、②イスラム圏諸国同士の関係を強化し、コンベンショナル金融への依存度を低下させたいといったイデオロギー的な理由、の両方があると考えられる。
4. IIBの狙いから見て、アジア開発銀行やアジアインフラ投資銀行等の既存の国際開発金融機関と競合する可能性は低いと思われる。他方で、IIBの登場は、民間の金融機関や投資家をクラウドアウトするリスクも考えられる。しかし、①IDBはこれまで民間部門と積極的に協力してきたことから、IIBのプロジェクトに民間の金融機関も関わるのが期待されるとともに、②IIBはインフラプロジェクトのファイナンスに必要な資金をスクークの発行により調達する方針であることから、機関投資家のインフラへの直接・間接的な投融資機会が拡大する可能性があると言える。その結果、IIBの設立によりイスラム圏の民間資金もより効率的にアジア等のインフラ投資に向かっていくと期待される。

## I. イスラム圏諸国におけるインフラ投資需要の動向

イスラム開発銀行 (Islamic Development Bank、IDB) は、IDB グループのインフラ投資専門ユニットとして、インドネシアとトルコの主導でイスラム・インフラ投資銀行 (Islamic Investment Infrastructure Bank、IIIB) の設立を計画している。2016年4月に世界銀行と国際通貨基金 (IMF) の春季会合に出席するため米ワシントンを訪問した IDB のアフマド・モハメド・アリ総裁 (当時) は、インドネシアのバンバン・ブロジョネゴロ財務大臣 (同) とトルコのアリ・ババジャン副首相 (同) との間で三者会談を実施し、IIIB のガバナンス体制についての詳細な議論に向けて、6 か月以内に幹部職員を任命することに合意した。その後、2016年5月にサウジアラビアも IIIB の候補創設メンバーに加わったことが発表された<sup>1</sup>。現行計画では、IDB は最大 10 億米ドル、インドネシア、トルコ、サウジアラビアはそれぞれ 3 億米ドル以上を出資し、IIIB を 2017 年に設立することとなっている<sup>2</sup>。その後、他の国に参加を呼び掛ける予定である。なお、IIIB の本部設置場所を巡っては、インドネシアとトルコが競争しているとされる。

IDB が今 IIIB を設立しようとする主な目的は、イスラム圏諸国におけるインフラ整備のイスラム金融方式での支援とイスラム金融市場の発展促進である。

イスラム圏の中でも、インフラ整備需要がとりわけ強い地域がアジアである。アジア開発銀行 (ADB) の推計によると、アジアでは 2015~2025 年の 10 年間に毎年 8,000 億米ドル相当のインフラ投資が必要になる<sup>3</sup>。一方、世界最大のイスラム人口を有する 10 か国のうち 5 か国がアジアにあり、具体的にはインドネシア (2016年7月時点でイスラム人口は約 2.2 億人)、パキスタン (同 1.9 億人)、インド (同 1.8 億人)、バングラデシュ (同 1.5 億人)、トルコ (同 7,925 万人) である<sup>4</sup>。地域における膨大なインフラ資金需要にどのように対応していくかが注目を集めるなか、イスラム金融が有力な資金調達源として浮上している。特にインフラプロジェクトとの親和性が高いスクークの活用が有効な対応策と見られている<sup>5</sup>。

近年では、マレーシアやインドネシアを含め、アジア諸国においてインフラプロジェクトでのイスラム金融の活用事例が増えている。例えばマレーシアの国営企業ダナインフラ・ナショナルは 2016年5月、クアラルンプールの大量高速鉄道 (MRT) の建設を用途とするスクークを発行し、45 億リンギット (約 1,200 億円) の資金調達を実施した。また、インドネシア政府は、減速する国内経済のテコ入れを図るため、道路、港湾、発電所等のインフラ整備向けのソブリン・スクークの発行額を 2015 年の 7.1 兆ルピア (約 600 億円)

<sup>1</sup> インドネシアとトルコが創設メンバーとなることは 2015 年 5 月に発表済みである。“Saudi Arabia to join Turkey, Indonesia in infrastructure Islamic bank,” *Reuters*, 23 May 2016.

<sup>2</sup> “Kingdom partners to set up infrastructure Islamic bank,” *Saudi Gazette*, 24 May 2016.

<sup>3</sup> ADB, “ADB Lending Surges to Record High to Meet Rising Regional Demand,” 22 April 2016.

<sup>4</sup> CIA 「The World Factbook」のデータを基に筆者が計算。但し、人口は 2016 年 7 月時点の推定であるのに対し、人口に占めるイスラム教徒の割合は 2010 年時点の推定に基づく。

<sup>5</sup> “How Islamic finance is supporting a more inclusive Asia,” *Asian Development Blog*, 4 May 2015.

から 2016 年に 13.7 兆ルピアへと倍増する目標を掲げている<sup>6</sup>。

中東・北アフリカ地域でもインフラ整備需要は強い。世界銀行は、当地域において、年に 1,000 億米ドルのインフラ投資が必要であると推定している<sup>7</sup>。当域内でもインフラ投資向けにスクークの活用が見られている。事例として、セネガル政府が 2016 年 7 月に発行した 1,500 億 CFA フラン（約 260 億円）のソブリン・スクーク<sup>8</sup>やアラブ首長国連邦（UAE）の国営企業であるエミレーツ航空による 9.13 億米ドルのコーポレート・スクークによる資金調達案件<sup>9</sup>が挙げられる。

## II. 主要関係者にとっての IIB 設立の意義

イスラム圏諸国は、イスラム金融・資本市場の発展に向けて民間部門及び公共部門における取組みを強化している。これまでコンベンショナルな金融手法に限り対応が可能であったプロジェクトも、制度整備やイスラム金融商品の多様化に伴い、イスラム金融手法でも対応が可能となってきた。その結果、宗教上の理由や資金調達源の多様化等の経済的理由により、イスラム金融を選好する個人、企業、政府系機関が増加する傾向にある。

また、不動産やインフラはシャリーア適格性を持ちやすい資産クラスであることから、イスラム圏諸国の政府系ファンドやタカフル（イスラム保険）会社等の長期的イスラム投資家もインフラ投資に対する関心が高い。投資家とインフラ資金需要が自然に結びつく形で、インフラ整備向けのイスラム金融の環境整備が進められている。

一方、イスラム銀行はキャパシティ（規模）が限られており、またバーゼルⅢ規制等の影響により長期資金の供給が抑制的になっているため、100%イスラム金融で対応可能なインフラプロジェクト案件が限られている。これを一つの理由として、イスラム圏においては、プロジェクトの規模によって、コンベンショナル金融手段のみ、もしくはイスラム金融とコンベンショナル金融手段の両方で必要な資金を確保する案件がまだ多い。

IDB が 2006 年に発表した中期開発計画「IDB ビジョン 2020」では、イスラム圏諸国においてインフラ整備が経済成長の要件であると強調されており、またインフラ整備を促進するためにイスラム金融での対応の重要性が指摘されている。IIB の設立により、今後イスラム金融方式でのファイナンスが求められるあらゆるインフラプロジェクトへの対応が可能になることが期待されている。

そのため、IIB を設立する背景には、①イスラム圏における経済成長に貢献するインフラ整備の支援といった経済的な理由、②イスラム圏諸国同士の関係を強化し、コンベンショナル金融への依存度を低下させたいといったイデオロギー的な理由、の両方があると考

<sup>6</sup> “Indonesia plans almost \$1.37b in Islamic bonds for infrastructure projects to kickstart economy,” *Straits Times*, 3 September 2015.

<sup>7</sup> “Public-private participation for Mena infrastructure projects,” *The National*, 30 May 2016.

<sup>8</sup> 資金調達の目的は、飲料水の供給インフラの開発、道路建設、道路照明の設置等のプロジェクトファイナンスである。（[sukuk.com](http://sukuk.com) データベース）

<sup>9</sup> 目的は航空機のファイナンスであり、投資家からは 32 億米ドル超の応募額が記録された。

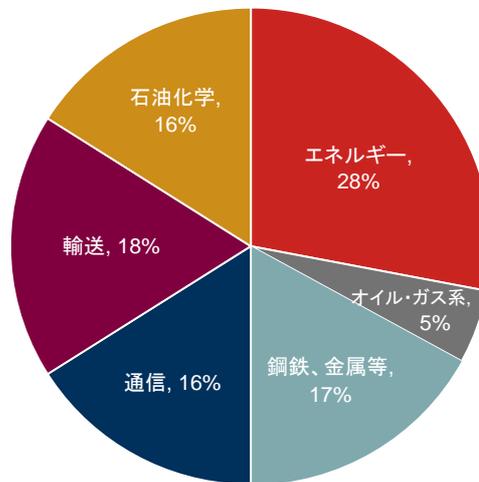
えられる。以下では、IDB、インドネシア、トルコのそれぞれにとっての意義について考察する。

### 1. IDB にとっての意義

IDB グループは、①世界のイスラム金融・資本市場の発展を促進すること、②イスラム圏かつ非イスラム圏におけるイスラム社会の経済成長及び社会開発を金融面やノウハウの提供で支援すること、を目的とする国際開発金融機関である<sup>10</sup>。加盟国は、中東、アフリカ、アジア等 56 か国にわたり、インドネシア、トルコ、サウジアラビアが主要加盟 10 か国に含まれている<sup>11</sup>。

IDB はこれまで、加盟国におけるインフラ整備の促進を目的とする 2 本のインフラファンドを設立した。まず 2001 年に 7.3 億米ドルのイスラム開発銀行インフラファンド (IDB Infrastructure Fund、IIF) を立ち上げ、マレーシアの格安航空大手エアアジア、サウジアラビアの石化企業サウジ・インターナショナル・ペトロケミカルやパキスタン、オマーン、ヨルダン等のアジア・中東諸国の発電所開発等のプロジェクトへの投融資を実施した (図表 1)。同ファンドの年間内部収益率は 18%であった。

図表 1 IIF の投融資プロジェクトのセクター別内訳



(出所) IDB ホームページより野村資本市場研究所作成

<sup>10</sup> IDB グループには、イスラム金融による支援を行うイスラム開発銀行 (IDB)、民間事業投資強化を行うイスラム民間開発公社 (Islamic Corporation for the Development of the Private Sector)、投資・貿易取引を促進するための各種保険引受等を行うイスラム投資・輸出保険機関 (Islamic Corporation for the Insurance of Investment and Export Credit、ICIEC) 等の機関が含まれている。

<sup>11</sup> 加盟の主な要件は、イスラム協力機構 (OIC) 加盟国であることと、IDB 理事会の決議に従う意思があり、かつ同行への出資義務を履行することである。

続いて IDB は 2014 年に、G20 にも含まれるインドネシア、トルコとサウジアラビアのインフラプロジェクトに焦点を当てる 2 本目のインフラファンドとなるイスラム開発銀行インフラファンド II (IDB Infrastructure Fund II) を設立した<sup>12</sup>。同ファンドの規模は 20 億米ドルで、サウジアラビアの年金基金及び政府系ファンド、バーレーンとブルネイの財務省等が出資している<sup>13</sup>。

現在、投融資の対象となっているプロジェクトには、例えば、サウジアラビアを含む湾岸諸国におけるヘルスケア・インフラプロジェクト<sup>14</sup>やバングラデシュのエネルギー・インフラプロジェクト<sup>15</sup>がある。

その延長線で、IDB は、これまでのインフラファンドの運営から得た経験をインフラ投資専門ユニットの IIB の設立に活かすことができる。IDB の狙いとして、①新たなインフラ投資の推進組織の設置により、インフラ整備にフォーカスしたイスラム資金の増加、② IIB のスクークでの資金調達により、グローバルなスクーク発行市場の拡大とイスラム投資家に投資適格な長期的投資機会の提供<sup>16</sup>、③ IIB のインフラ整備向けのスクークへの投資により流通市場の流動性向上の支援、が考えられる。

## 2. インドネシアにとっての意義

ジョコ・ウィドド政権下での 2015~2019 年の最優先課題として国内のインフラ整備が挙げられている。2015 年 5 月にシンガポールで開催されたインドネシア・フォーラムで、インドロヨノ・スシロ海事調整大臣は、2019 年までに 24 の港湾、15 の空港、198 の造船所、5,000 キロメートルの鉄道、35,000 メガワットの発電所を建設する計画を発表した<sup>17</sup>。政府は、そのために必要な資金を 5,000 兆ルピア (約 39 兆円) と試算している。資金調達源は、政府予算と国営企業による資金が 67%<sup>18</sup>、残りは民間部門からの投資により賄われる必要がある。そのため、インフラ整備の推進にあたり、資金調達が大きな課題となっている。政府はインフラ投資需要への対応策として、国内外のイスラム資金の活用や官民パートナーシップ (PPP) の促進の重要性を強調している。

またインドネシアは、アジアにおけるイスラム金融センターを目指して、国内のイスラム金融の発展を図る様々な施策を導入している。直近では、政府が 2016 年 8 月にイスラム金融市場の成長支援に向けて 10 年間のマスタープランを作成し、ジョコ・ウィドド大統領

<sup>12</sup> 但し、その他 IDB 加盟国のインフラプロジェクトも対象となる。

<sup>13</sup> “Islamic Development Bank Launches \$2 Billion Infrastructure Fund,” *The Wall Street Journal*, 1 July 2014.

<sup>14</sup> “IDB Infrastructure Fund II Invests in Avivo Group to Help Expand the Geographic Footprint of the Platform,” *GCC Business News Agency*, 27 May 2016.

<sup>15</sup> “IFC injects \$175 million into Bangladesh power major Summit Group’s generation projects,” *Bangladesh News* 24, 9 September 2016.

<sup>16</sup> IDB はスタンダード&プアーズ、ムーディーズ及びフィッチにより AAA の格付けが付与されている。その他の既存のグループ会社もそれぞれ投資適格格付けを有している。

<sup>17</sup> “Forum panellists urge businesses to monitor policies of new Jakarta govt,” *The Business Times*, 21 May 2015.

<sup>18</sup> OJK, “Capital Market Strategy to Enhance Infrastructure Financing and Financial Inclusion: The Case of Indonesia,” 17 May 2016.

が主導するイスラム金融の国家委員会の設置を発表した。同委員会は、銀行、タカフル、資本市場、資産運用、マイクロファイナンス等の各金融分野における発展を促進することが目的である<sup>19</sup>。

マスタープランの実現のために、インフラ金融においてイスラム金融の活用が必要であると見られている。実際、インドネシア政府は、2012年以降インフラプロジェクト向けのソブリン・スクークを発行している<sup>20</sup>。またインドネシア金融サービス庁（OJK）は、インフラ分野の国営企業に対してスクークによる資金調達を求めており、スクークの発行を促進するために規制緩和や税制優遇の措置を導入している<sup>21</sup>。

以上を踏まえると、インドネシアは IIB の設立を積極的に支援する要因として、以下の点が挙げられる。

第一に、政府は国内における膨大なインフラ整備需要に関する資金調達を効率化するため、調達源の多様化を促進したい、と考えられる点である。第二に、IIB の本部を誘致することにより、インドネシアの国際的なイスラム金融センターとしてのプレゼンスが高まり、人材育成や金融インフラの整備も促進される点である。第三に、IIB のスクーク発行による資金調達及びインフラ向けスクークへの投資活動により、スクーク発行の拡大、国内外の投資家の増加、流通市場における流動性の向上等、資本市場の活発化を促す可能性が大きい点である。

### 3. トルコにとっての意義

エルドアン政権は、イスラム金融に関する規制枠組みの整備、イスラム年金基金の促進やソブリン・スクークの発行等、国内イスラム金融市場の成長に向けて様々な取組みを実施している。

レジェップ・タイップ・エルドアン大統領は、2015年にトルコで開催された G20 財務大臣・中央銀行総裁会議で、インフラ投資が成長のカギを握ると指摘した。トルコにおける 2023 年までのインフラ投資需要は 7,000 億米ドルと推定されており、うち 2,000 億米ドル相当のプロジェクトが PPP により実施される計画となっている<sup>22</sup>。投資計画の一環としてイスラム金融の活用が重要とされている<sup>23</sup>。トルコは既にイスラム金融での PPP プロジェクトを実施しており、その事例として三井住友銀行とその他国際金融機関が IDB 傘下のイスラム投資・輸出保険機関（Islamic Corporation for the Insurance of Investment and Export

<sup>19</sup> “Indonesia launches 10-year Islamic finance masterplan,” *Salaam Gateway*, 2 August 2016.

<sup>20</sup> Ministry of Finance of Republic of Indonesia, “Indonesia Utilizing Sukuk to Finance Infrastructure Since 2012,” 17 May 2016.

<sup>21</sup> “Indonesia pushes 53 state-owned infrastructure firms to tap ‘sukuk’ route to raise funds,” *DealStreet Asia*, 19 May 2016.

<sup>22</sup> “Türkiye'ye altyapı için ne kadar lazım? (How much does Turkey need for its infrastructure?) ,” *Haber Turk*, 19 June 2014.

<sup>23</sup> “90 trilyon \$'lık altyapı İslami finanssız olmaz (USD90tr infrastructure cannot be achieved without Islamic finance) ,” *Borsa Gündem*, 12 November 2015.

Credit, ICIEC) との提携でファイナンスをしている病院整備プロジェクトが挙げられる<sup>24</sup>。

トルコが IIB の設立を主導し、本部を国内に置きたい理由は、国内市場の発展、インフラ金融の促進等、インドネシアとは大きく変わらないと考えられる。

しかし、トルコは IIB の主要機能として、IDB 加盟国におけるインフラ整備の促進に加えて、各国のイスラム銀行の流動性管理等を支援する「世界イスラム中央銀行」としての役割も求めている。その理由として、①ほとんどの中央銀行がシャリーア上求められる形でイスラム銀行の流動性管理を支援する制度を導入していないこと、②政治的な理由からイスラム金融の推進や発展に対して慎重な姿勢を取っている中央銀行も存在すること、が挙げられている<sup>25</sup>。

従って、トルコは世界イスラム中央銀行としての IIB 本部をアンカラに置くことにより、単に地域のイスラム金融ハブだけでなく、グローバルなイスラム金融センターとしての地位を狙っていると思われる。トルコ政府はこのビジョンの実現に向けて、IIB の設立に向けた取組みに先立って、2013 年に世界銀行との提携で World Bank Global Islamic Finance Development Center をイスタンブールに設置した。その後、2014 年に IDB による 60 億米ドル相当のスクークをイスタンブール取引所に上場させ、2015～2016 年に国営イスラム銀行 2 行を設立する等、現在トルコ政府の取組みは国際的なイスラム金融業界からの注目を受けている。

### III. 今後の展望

IDB グループ加盟 56 か国は膨大なインフラ投資需要を抱えており、IIB に対する関心が高いと思われる。実際、トルコのババジャン元副首相は、既に民間セクターからの強い興味を示されていると言及している<sup>26</sup>。

IIB の本部設置場所について、インドネシアとトルコは競争しているが、一つの解決方法として、各国にそれぞれの地域本部を設置することが検討されている<sup>27</sup>。そうすることにより、例えばトルコから中東・北アフリカ地域、インドネシアからはアジアのインフラ整備案件を担当する等、より効率的な対応が可能となると考えられる。一方、①アジア、中東、アフリカの各地域におけるイスラム金融のシャリーア基準が一部異なること、②各国におけるインフラ金融に関する規制枠組みが一部整備されていないこと、が複数の管轄区域での活動において障害となる可能性がある。従って、IIB が直面するシャリーア・リスク<sup>28</sup>及び規制的リスクを低下させるため、シャリーア規則の国際的な標準化の促進と加

<sup>24</sup> 三井住友銀行は 4,700 万ユーロを融資している。ICIEC ニュースレター（2015 年 1 月）参照。

<sup>25</sup> “Megabank için çalışmalar yoğunlaştı (Preparations of Islamic Megabank have Intensified),” *Hurriyet*, 20 May 2015.

<sup>26</sup> “Faizsiz bankaların ‘Merkez’i Megabank (Islamic megabank to serve as Islamic central bank),” *Milliyet*, 21 May 2015.

<sup>27</sup> “Şimşek’ten ‘Megabank’ açıklaması,” *Dogan News Agency*, 11 May 2016.

<sup>28</sup> シャリーア・リスクとは、①かつてシャリーア適格とされていた商品・契約が解釈の変更によりシャリーア不適格と判断されること、②ある商品・プロジェクトのシャリーア適格性を承認したシャリーア法学者とは違う高名な学者から批判されること、③スクークの場合、裏付けとなる事業またはプロジェクトが正確にシャリー

盟国におけるインフラ金融に関する規制枠組みの整備は、今後重要な課題となろう。国際的な投融資の豊かな経験を有する IDB の支援によって、これらのハードルが克服されることが期待される。

これまでの IDB グループの活動を踏まえると、IIIB の狙いは、①アジア、中東、アフリカにおけるインフラ整備需要への対応を補完すること、②イスラム金融の活用を促進することが想定されるため、ADB やアジアインフラ投資銀行 (AIIB) 等の既存の国際開発金融機関と競合する可能性は低いと見られる。実際に、IDB は ADB と世界銀行との間で共同投融資プロジェクトを実施した経験があり<sup>29</sup>、中国政府に対しても、AIIB によるイスラム金融の活用や共同出資プロジェクトを検討するよう働き掛けている<sup>30</sup>。背景には、IDB 加盟国のうち 20 か国が AIIB にも加盟していることがある。

他方で、IIIB の登場は、民間の金融機関や投資家をクラウドアウトするリスクも考えられる。しかし、①IDB はこれまで民間部門と積極的に協力してきたことから、IIIB のプロジェクトに民間の金融機関も関わることを期待されるとともに<sup>31</sup>、②IIIB はインフラプロジェクトのファイナンスに必要な資金を民間投資家も対象となるスクークの発行により調達する方針であることから、機関投資家のインフラへの直接・間接的な投融資機会が拡大する可能性があると思われる。

以上を踏まえると、IIIB の設立によりイスラム圏の民間資金もより効率的にアジア等のインフラ投資に向かっていくと期待されよう。

---

アに則していないと判断されること、によりシャリーア適格性に疑義が生じ市場が混乱するリスクのこと。

<sup>29</sup> World Bank, “New Joint Initiative to Mobilize Additional Support for Refugees, Recovery, and Reconstruction in the Middle East and North Africa,” 10 October 2015; “Islamic Development Bank Partners with World Bank on AidFlows,” 25 June 2014. ADB, “Cofinancing Partners” (<https://www.adb.org/site/cofinancing/partners>) .

<sup>30</sup> “IDB puts Islamic finance on AIIB drawing board,” *Reuters*, 13 May 2015.

<sup>31</sup> IDB グループ「Development Effectiveness Review 2015」(2016年5月)、International Finance Corporation ウェブサイト (世界銀行グループ)、ICIEC ニュースレター (2015年1月)、The APMG Public-Private Partnerships Certification Program ウェブサイト参照。