

## （参考）欧州戦略投資基金（EFSI）投資ガイドラインの概要

欧州戦略投資基金（European Fund for Strategic Investment: EFSI）の投資ガイドライン（EFSI Investment Guidelines、以降、本文書では「ガイドライン」と称する）は、EFSI 投資委員会に対し、EU の信用保証を適用する基準を提供することを目的に作成されたものである。2015 年 7 月 1 日に発表、3 日後に施行された欧州議会および EU 閣僚理事会規則（EU）2015/1017（the Regulation (EU) 2015/1017 of the European Parliament and of the Council、以後「規則」）の付属書 II（Annex II）に掲載されている。

以下では、ガイドラインに定められた EFSI における EU の信用保証の適用基準について、レポート本文では言及しなかった点を含めて整理する。

規則の付属書 II に示されたガイドラインは 8 項目からなる。

### 1. 対象範囲

ガイドラインは、EFSI の支援対象となる EIB の活動に EU の信用保証を利用する上で、EFSI 投資委員会が、透明性があり独立性が保たれた方法で判断する基準を規則と共に示している。ガイドラインは、EIB による債券および株式などの持分証券への投資に関する EFSI の活動には適用されるが、EIF に関する EIB の資金供給や信用保証には適用されない。

### 2. 対象となる企業・機関、プロジェクトの種類、資金供給手段

Ⅲ. 5. 「EFSI による支援の申請」（「[『欧州戦略投資基金（EFSI）』の概要](#)」P.10）で記載したとおり、ガイドラインは、EFSI の下で EU の信用保証を受けられる企業・機関を以下のとおり定めている。EFSI で実行される投資は、新規のプロジェクトや事業向けの債券・持分証券に向けられ、対象プロジェクトの分野は多岐にわたる。

- ・ 公益事業体、特別目的事業体（SPV）、事業会社、中小企業（従業員 250 名以下）、中規模資本企業（従業員 250～3,000 名）を含む、あらゆる規模の事業主体
- ・ 公的部門の事業体
- ・ 仲介融資を行う加盟国の開発銀行や政府系金融機関、金融機関
- ・ 出資・融資を行う投資基金や集団投資スキーム
- ・ 投資プラットフォーム

プロジェクトの種類については、EU の信用保証は新規のプロジェクトや事業の支援を目的とし、インフラ分野ではグリーンフィールド投資が望ましいものの、ブラウンフィールド投資（既存の資産の拡張や近代化）も支援の対象となる<sup>1</sup>。EFSI からの EU の信用保証は、特別な事情を除けば一般的に、事業の借り換えを対象としない。

EU の信用保証は、様々な資金供給手段を対象とする。これには融資や信用保証、メザニンファイナンスや劣後ファイナンス（ともに劣後ローンや劣後債、優先株など投資リスクが高い資金

供給手段)、資本市場での資金調達、資本参加または準資本参加などがある。さらに規則第 10 条 2 項 (c) に定められているように、EIB は、EU の信用保証に対する逆保証の下、政府系の開発銀行や機関に信用保証を提供できる。

### 3. 付加性 (additionality)

EU の信用保証は、規則第 5 条で規定された付加性の選定基準を満たす支援対象プロジェクトに与えられる。(付加性についてはⅢ. 5. 「EFSI による支援の申請」 (レポート P.10) を参照)

EFSI の支援対象となるプロジェクトには、雇用を創出し持続可能な成長を促進することを目指すことが求められている。EFSI 運営委員会は、加盟各国の市場状況に応じて、プロジェクトの分野や実施国の調整を行う。

さらにガイドラインは、EU の信用保証は他の EU のプログラムを補完するか他のプログラムと組み合わせることができること、EFSI が支援する投資により、他の EU 基金の利用を排除すべきではないことを定めている。またインフラ・イノベーション向けの新たな金融商品については、EU の既存の資金供給手段や EFSI の中小企業向けと必ず補完性がなければならないとしている。

### 4. 付加価値 : EFSI の目標に対する貢献

Ⅲ. 3. 「プロジェクトの選定基準」 (レポート P.6) で述べたとおり、EU の信用保証を受けられるプロジェクトとして選定されるためには、支援プロジェクトの選定基準に関する規則第 6 条と、利用要件における目標に関する規則第 9 条 2 項をそれぞれ満たす必要がある。

#### EFSI 規則第 6 条 (支援対象プロジェクトの選定基準)

- ・ プロジェクトへの官民からの支援および協調融資の可能性を考慮した、EU の標準的な費用対効果分析で経済的に実行可能であることが示されていること
- ・ 「スマートで持続可能、包摂的な成長」や、質の高い雇用の創出、経済・社会・地域的な連帯など、EU の政策に適合していること
- ・ 付加性があること
- ・ 民間資本を可能な限り活用すること
- ・ 技術的に可能であること

EFSI 規則 9 条 2 項 (EU 保証の利用要件) には、EU 保証の利用要件として、EU 政策との一貫性と、次に挙げる目標のいずれかへの貢献を要求している。

表 1：EU 保証の利用要件における目標（レポート P.6 再掲）

分野	概要
研究開発、イノベーション	特に (1) 研究・イノベーション助成プログラム「ホライズン 2020」に則したものの、(2) 研究インフラ、(3) 実証プロジェクト・プログラム、および関連インフラ・技術・工程の普及、(4) 産学連携を含む学術研究機関の支援、(5) 知識と技術の移転。
エネルギー供給の安全保障、2020 年と 2030 年、2050 年の気候・エネルギー枠組みなど、エネルギー同盟の優先項目に則ったエネルギー部門の発展	特に (1) 再生可能エネルギーの利用または供給の拡大、(2) エネルギー効率および省エネルギー（需要家側の管理による需要の抑制と建物の改修に焦点を当てる）、(3) エネルギー・インフラの整備と近代化〔特に（加盟国間の国境を越えるグリッドの）相互接続、配電・ガスにおけるスマートグリッド、エネルギー貯蔵、電力網の同期〕。
交通インフラの整備と、交通のための設備と革新的な技術	特に (1) 規則 1315/2013 <sup>1</sup> と規則 1316/2013 <sup>2</sup> に基づく支援対象となるプロジェクトおよび横断的な優先項目、(2) スマートで持続可能な都市交通プロジェクト（アクセス改善や、温室効果ガス排出・エネルギー消費の削減、事故防止を目的とする）、(3) 汎欧州運輸ネットワーク（TEN-T） <sup>3</sup> への接続プロジェクト。
中小企業および小規模な中規模資本企業を中心とする、従業員 3,000 名以下の事業体に対する EIF と EIB を通じた支援	特に (1) 運転資本および投資の供与、(2) 中小企業とスタートアップ企業、小規模な中規模資本企業、および中規模資本企業に対する、革新的・持続可能な産業部門における技術的なリーダーシップの確保のための、シード期（設立準備段階）から事業拡張期までリスクファイナンスの提供。
情報通信技術の開発と普及	特に (1) デジタル・コンテンツ、(2) デジタル・サービス、(3) 高速通信インフラ、(4) ブロードバンド・ネットワーク
環境と資源効率	特に (1) 環境保護・管理分野におけるプロジェクトおよびインフラ、(2) 生態系サービス <sup>4</sup> の強化、(3) 持続可能な都市・農村開発、(4) 気候変動対策
人材資源、文化、健康	特に (1) 教育と研修、(2) 文化・クリエイティブ産業、(4) 革新的な健康ソリューション、(4) 効果的な新薬、(5) 社会インフラ、社会・連帯経済、(6) 観光

## 5. スコアボード

スコアボードは、EFSI 投資委員会が、プロジェクトが EU の信用保証を利用できるかどうかについて、独立して透明性のある審査を実施するために用いられる。スコアボードに関しては、欧州委員会委任規則（EU）2015/1558<sup>ii</sup>に詳細が定められている。この規則は、EFSI の各活動を 4 本の柱に基づいて評価するよう定めている。この評価により、EFSI 投資委員会は EU の信用保証の利用に関して優先順位を判断する。この 4 本の柱を表 2 に列挙して説明した。

<sup>1</sup> 「汎欧州網」（TEN、経済成長と競争力の向上を目的に、域内の統合を促進すべく EU が整備を進める域内の運輸・エネルギー・デジタル・インフラ網）に関する規則。

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:32013R1315>

<sup>2</sup> エネルギーと交通、通信インフラ網の整備支援のための基金「コネクティング・ヨーロッパ・ファシリティ（CEF）」に関する規則。

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:32013R1316>

<sup>3</sup> 経済成長と競争力の向上を目的に、域内の統合を促進すべく EU が整備を進めるインフラ網の内、交通インフラ。

<sup>4</sup> 生物多様性を基盤とする、生態系から得られる恵み。

表 2：EFSI のスコアボードに使われる 4 本の柱

柱	概要
1. EFSI の政策目標への貢献	EFSI の目標（表 3 参照）と一貫性があり、その実現に対する貢献を評価する。
2. プロジェクトの質と健全性	以下の 4 つの指標を用いてプロジェクトを評価する。 <ul style="list-style-type: none"> <li>・成長性（費用対効果の観点から、社会経済への影響による持続可能な成長への貢献。可能であればプロジェクトの経済収益率を用いる。）</li> <li>・立案者の能力（立案者のプロジェクト遂行能）</li> <li>・持続可能性（高水準の環境や社会基準）</li> <li>・雇用（建設中と運営段階）</li> </ul>
3. プロジェクトへの技術的・資金的な貢献	EIB の関与および EFSI の支援で生み出される価値を以下の 3 つの指標を用いて評価する。 <ul style="list-style-type: none"> <li>・資金の貢献（対象となる企業・機関の資金調達条件の向上）</li> <li>・資金の促進作用（他の関係者の支援の効率性向上、民間からの協調出資の確保）</li> <li>・EIB への貢献とアドバイス（専門家の意見または知識移転のような資金以外のサービス）</li> </ul>
4. 補完性の指標	付加性やプロジェクトを実施するマクロ経済環境に関する一連の指標、EFSI の介入による乗数効果、民間からの資金動員、銀行との連携や欧州構造投資基金や EU 基金との協調融資、エネルギー効率性や環境等への配慮など。

出典：[欧州委員会委任規則 2015/1558 244/21](#)

上記の第 1～第 3 の柱にはポイントが与えられるのに対し、第 4 の柱には定量的性質と定性的性質の指標が含まれ、個別の採点評価の中には含めない。スコアボードを表 3 に示す。

表 3：EFSI スコアボード

ポイント	第 2 の柱の評価	第 1 と第 3 の柱の評価
0-49	ほとんどない	低い
50-99	許容できる	中程度
100-149	良好	かなり高い
≥ 150	優秀	高い

出典：[欧州委員会委任規則 2015/1558 244/21](#)

## 6. 投資機会

債券や持分証券は、「インフラ・イノベーション向け」の投資に対し提供され、さらにこれは債券型向けと持分型向け<sup>iii</sup>に分けられる。債券型向けと持分型向けの割当は、EIB の融資資格付け制度および標準的なリスク評価に基づくとともに、EFSI 運営委員会が提供するガイダンスに従う。

債券型活動では、EIB は債務不履行の可能性や回収率などに関する標準的なリスク評価を実施する。こうした計算では、EU の信用保証は考慮されない。それぞれの債券型活動は、EIB の融資資格付け制度に従ってリスク分類が行われる。EU の信用保証を受けるプロジェクトは、EIB の

通常業務よりも高いリスクが見込まれる。プロジェクトは経済的・技術的に実行可能であり、EIB の定める銀行の健全経営の原則と、高い水準のリスク管理の原則が適用される。債券型商品の価格決定は、EIB の融資金利の決定方法に従って設定される。

持分型活動では、EU の信用保証を個別の企業やプロジェクト、ファンドへの直接投資に使うことができる。持分型投資は、市場に従って価格を決定するが、市場の情報が入手できない場合は、市場原理を取り入れた市場テストまたは、ベンチマーキングを用いる。

## 7. リスク分類による与信枠

原則的には、リスク水準が上がれば与信枠は低下する。このため、与信枠は一般に債券型リスクの方が持分型リスクよりも高い。EFSI の全体の与信枠は、EIB がこうした活動を独自のリスク負担で実施した場合よりも高くなる。取引金額は、特別な事情があれば、EFSI で認められる上限より高くなることがある。

## 8. 分野および地理的な多様性

EFSI は需要主導型で、割当額に分野および地理的な条件はない。ただし、EFSI は、国境を越えたプロジェクトを含む、EU 全体のプロジェクトに対する支援を目指しているとして、過度に分野もしくは地理的に集中することを避ける配慮が払われている。

分野の分散を目的として EFSI 運営委員会は、EU の信用保証で支援する金額に上限を定めている。運営委員会が 2015 年 12 月 15 日に発表した文書「EFSI 戦略的指針 (SB/07/15)」<sup>iv</sup>では、規則第 9 条 2 項に明示された分野（本文書の表 3 参照）について、それぞれが EFSI の投資全体の 30%を超えてはならないと定めている。なお上限値については、EFSI 投資委員会との協議によって変更があり得る。

地理的な分散については、EFSI は全加盟国を対象とすることを目指している。EFSI 運営委員会は、地理的な多様性と集中についてガイドラインを定めており、上述の EFSI 戦略的指針 (SB/07/15) では、任意の加盟国 3 カ国の投資額を合わせた割合が、EFSI の投資全体の 45%を超えてはならないと定めている。ただしこちらも上限値については、EFSI 投資委員会との協議により変更される場合がある。

なお、割当額の分野または地理的な集中に関するガイドラインを変更する場合、いかなる変更についても欧州議会と EU 閣僚理事会に通知することとなっている。

---

<sup>ii</sup>欧州委員会委任規則 (EU) 2015/1558

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32015R1558&from=EN>

<sup>iii</sup> EFSI の総額 3,150 億ユーロの投資予定額のうち、2,400 億ユーロはインフラ・イノベーション向けである。残りの 750 億ユーロは、いわゆる SME 向けである。次の p.9 を参照：

[http://www.eib.org/attachments/strategies/cop\\_programme\\_2016\\_en.pdf](http://www.eib.org/attachments/strategies/cop_programme_2016_en.pdf)

<sup>iv</sup> EFSI 戦略的指針 (SB/07/15)

[http://www.eib.org/attachments/strategies/efsi\\_steering\\_board\\_efsi\\_strategic\\_orientation\\_en.pdf](http://www.eib.org/attachments/strategies/efsi_steering_board_efsi_strategic_orientation_en.pdf)

同方針は、2016 年 7 月末までに見直しが行われる予定。