

本格的に離陸するインフラ事業への民間資金の導入

株式会社 野村総合研究所 公共経営コンサルティング部
上級コンサルタント 持丸 伸吾

1. 本格的な離陸が期待されるインフラ事業への 民間資金の導入

わが国で、インフラ事業への民間資金の活用が本格化した「公共施設等運営権」の導入から2年が経ったが、具体的な導入事例はまだ実現していない。

公共施設等運営権は、平成23年改正のPFI法（民間資金等の活用による公共施設等の整備等の促進に関する法律）により導入された。画期的な内容である一方で、従来型PFI事業とは大きく異なるため、具体的な導入に至っていない。その理由として、これまでは新たな施設の整備に際し、民間資金やノウハウの活用を目的としていたため、整備費用を中心とするライフサイクルコストの削減という、PFI事業導入のインセンティブがわかりやすかった点がある。実際に、PFI事業の代表的な効果として、財政支出削減が最もよく使

われている。

一方で公共施設等運営権は、既存の施設のうち利用料金等を徴収して運営されている施設に対して国や自治体等の施設の管理者が設定するものであり、公共施設等の管理者にとって、財政支出削減の効果としての導入インセンティブは働きにくい。独立採算型の事業の場合、一般会計による負担（持ち出し）がなく運営されている。そのため、現状以上に事業の効率性や採算性、サービス水準向上を追求するという必要性が低く、民間資金や能力をこれまで以上に大きく活用しようとするインセンティブは持ちづらい。対象となる事業が公共施設等を用いた事業であり、利用者に安定的なサービスを提供することが最優先ならば当然といえる。

このような背景もあり、法改正から2年を経ても公共施設等運営事業の実施に至っていないと考えられる。

図表1 従来型PFI事業と公共施設等運営事業の比較

	従来型PFI事業	公共施設等運営事業
内容	公共施設等の設計建設、維持管理、運営	公共施設等の維持管理、運営
対象	公共施設等 ○公共施設 ・道路、鉄道、港湾、空港、河川、公園、水道、下水道、工業用水道等 ○公用施設 ・庁舎、宿舍等 ○公益的施設 ・公営住宅、教育文化施設、廃棄物処理施設、医療施設、社会福祉施設、更生保護施設、駐車場、地下街等 ○その他の施設 ・情報通信施設、熱供給施設、新エネルギー施設、リサイクル施設、観光施設、研究施設 ・船舶、航空機等の輸送施設、人工衛星	公的主体が所有権を有している施設であって利用料金を徴収する公共施設等
期待される主な効果	主として施設整備・維持管理に係る費用の削減	サービス水準の向上

一方で、民間資金や能力の活用の必要性は高まりこそすれ低くなることはなく、従来型 PFI 事業、すなわち施設整備に長期の維持管理業務を一体化した事業は、地方公共団体を中心に、毎年、着実に実施されている。

公共施設等運営事業として具体的な実現に至っていないが、国は経済成長戦略の一環に掲げられた PPP の活用を進めるために本格的な施策を立ち上げている。つまり、公共施設等運営権によるインフラ事業への民間資金や能力の活用の実行段階に入ってきたといえる。

本格的な施策とは、平成 25 年の PFI 法改正で盛り込まれた(株)民間資金等活用事業推進機構(PFI 推進機構)という、いわゆる官民インフラファンドの立ち上げと、仙台空港の基本スキーム案の公表とマーケットサウンディング(市場調査)の実施である。

本稿では、公共施設等運営権の導入に向けたさまざまな動向を整理するとともに、民間資金の活用がより進められるよう、いくつかの課題を提示したい。

2. 公共施設等運営事業の実現に向けた施策

1) 民間資金等活用事業推進機構(PFI 推進機構)の設立

公共施設等の整備を中心とした従来型 PFI 事業から、より広範なインフラ事業への民間資金や能力の導入を促進する施策の一つとして、資金供給のための官民ファンドである「PFI 推進機構」が平成 25 年 10 月に設立された。この機構は、平成 25 年の PFI 法改正により設置が根拠づけられており、政府が一部を出資する株式会社である。

図表 2 PFI 推進機構の設立目的(PFI 法第 31 条)

(機構の目的)

第三十一条 株式会社民間資金等活用事業推進機構は、国及び地方公共団体の厳しい財政状況を踏まえつつ、我が国経済の成長の促進に寄与する観点から、公共施設等の整備等における民間の資金、経営能力及び技術的能力の活用が一層重要となっていることに鑑み、特定選定事業(選定事業であつて、利用料金を徴収する公共施設等の整備等を行い、利用料金を自らの収入として収受するものをいう。以下同じ。)又は特定選定事業を支援する事業(以下「特定選定事業等」と総称する。)を実施する者に対し、金融機関が行う金融及び民間の投資を補完するための資金の供給を行うことにより、特定選定事業に係る資金を調達することができる資本市場の整備を促進するとともに、特定選定事業等の実施に必要な知識及び情報の提供その他特定選定事業等の普及に資する支援を行い、もって我が国において特定事業を推進することを目的とする株式会社とする。

注) 下線は筆者

出所) 内閣府「民間資金等の活用による公共施設等の整備等の促進に関する法律」(平成 11 年 7 月 30 日法律第 107 号、最終改正:平成 25 年 6 月 12 日法律第 34 号)より抜粋

この法文によれば、機構の第一の役割は、「金融機関が行う金融及び民間の投資を補完するための資金の供給を行うこと」である。これはシニアローン^{*1}とエクイティファイナンス^{*2}でカバーしきれない部分、すなわちメザニン^{*3}と呼ばれる劣後融資等の手段により、PFI 事業の実施を後押しすることと読み取れる。

また、第二の役割は、「特定選定事業等の実施に必要な知識及び情報の提供その他特定選定事業等の普及に資する支援を行い」となっている。この点は、特定事業の選定を行う地方公共団体ではなく、その事業に参入する民間企業等への支援と読むことができる。

つまり、機構の第一の役割が事業への投融資であることから、特定事業を選定する地方公共団体等の支援を行うと利益相反が生じるため、あくま

*1 相対的にリスクの低いローンで、通常の貸出金(融資)をいう。

*2 株主資本の増加を伴う資金調達(出資)をいう。

*3 シニアローン(融資)とエクイティファイナンス(出資)の中間にあたる融資方法をいう。

でも民間側への支援となっている。これは合理的な整理といえる。

PFI 事業については、内閣府民間資金等活用事業推進室（PFI 推進室）が、案件情報の収集・普及、地方公共団体等に対する支援、啓発活動等を通じて拡大を推進してきている。しかし、必ずしも大きな民間資金の導入を前提としたインフラ事業をターゲットとしているわけではない。また、専門家の派遣等の施策を行っているものの、専門的なノウハウを持つ職員が常勤しているわけではなく、外部からの支援にとどまっていた。

一方で、機構の職員のうち、案件の発掘を行う実務者はすべて金融機関等からの出向者で構成されている。政府主導の機構で、出向者が中心となり実務経験を生かした活動をするのは、必ずしもすべての関係者から歓迎されるものではないが、公共施設等運営事業（コンセッション型事業）の推進を目的としているため、市場の確立に大きな役割を果たすことが期待される。

機構の資金は、出資額で官民双方から約 200 億円、さらに政府保証による調達で 2,300 億円（平成 25 年度）を有しており、当面の資金供給量としては十分といえる。

2) 公共施設等運営権の中身が具体化してきた仙台空港の基本スキーム案の開示

前述の機構の設立と時をほぼ同じくして、国土交通省から公共施設等運営事業として、仙台空港の基本スキーム案が公表され、マーケットサウンディングが始まった。つまり、わが国におけるインフラ事業への民間資金の導入が本格化したといえる。

まず、実施スケジュールとして、平成 26 年 4 月頃の実施方針の公表に始まり、平成 27 年 3 月頃に優先交渉権者の選定と基本協定の締結をし、運営権実施契約の締結を経て、平成 28 年 3 月頃に空港運営事業の開始と明示されている。これにより、参入を検討する民間事業者は社内体制の構築等ができるため、早期公表は大きな意味を持つ。

このスキーム案については、旅客ターミナルビル施設の譲渡方法等にさまざまな意見があるものの、現状の制約では第一号となり得る案件の実現に向けて、官民双方が歩み寄り、受け入れ可能な条件にすることが求められる。

また、正式に公表されていないが、新関西空港(株)による関西国際空港と大阪伊丹空港に対する公共施設等運営事業が実施されとの報道もある。国内有数規模のインフラ事業のため、海外からの事業者や機関投資家等の参入が予想される。

仙台空港と関西国際空港の二つの案件が同時に実施されることで、民間事業者の人的リソースの制約により、機関投資家等が参入できなくなるのではないかという懸念もある。しかし、両案件の運営権対価額（民間の投資額）は、数十億円と数千億円と大きな差があり、参入事業者にも一定の「すみ分け」が生じると予想され、必ずしも同時並行での実施がマイナスに働くだけではないと考えられる。

むしろ、機関投資家等は、今後も多くの安定した案件が出てくることを待ち望んでいることから、少しでも早く次の案件が実現されることの方が重要である。

このように、やや不明瞭ながらも公共施設等運営事業の骨格がみえてきたことで、多方面の関係者の議論の進展が期待できる。

3) 公的資金の運用

加えて、こうした流れの一つに位置づけられるのが、「公的年金によるインフラ投資」の動きである。「日本再興戦略-JAPAN is BACK-」（平成 25 年 6 月）に基づき設置された有識者会議で提言がなされ、「好循環実現のための経済対策（案）」として平成 25 年 12 月 5 日に閣議決定し、具体的な施策として実施される予定である。

直接的には国内の公共施設等運営事業の実現を後押しする施策とはいえないが、国内最大の公的な主体によるインフラ分野への投資という流れは、他の機関投資家等の国内外のインフラ投資

への関心を引き、実行に向けて大きな推進力になると考えられる。

図表3 好循環実現のための経済対策（案）

- ・年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）をはじめとする公的・準公的資金の運用等の在り方について、デフレ脱却を見据えた運用の見直しやリスク管理体制等のガバナンスの見直しなどに係る有識者会議の提言を踏まえ、厚生労働省等の関係省庁において、各資金の規模・性格に応じ、長期的な健全性の確保に留意しつつ、必要な施策を迅速かつ着実に実施すべく所要の対応を行う。
- ・株式会社国際協力銀行（JBIC）、独立行政法人日本貿易保険（NEXI）において、金融機能の強化を図るとともに、GPIF等による投資も念頭に置きつつ、インフラ案件等に係る債権の流動化等の検討を行う。その検討も踏まえつつ、GPIFにおいて運用対象拡充の検討を進める。

出所) 首相官邸「第11回 日本経済再生本部 配布資料『好循環実現のための経済対策（案）』」（平成25年12月5日）より抜粋

さらに、平成25年12月13日の報道では、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）がインフラ投資への豊富な実績やノウハウを持つ海外の年金基金と共同で、欧米の空港や鉄道、港湾、電力等への投資を平成26年にも開始すると伝えられた。

これまで幾度となく報じられてきた感のある「公的年金によるインフラ投資」だが、今回は前述の有識者会議で具体的なスケジュールが数カ月から1年といった期間で明示されている。従って、短期間に具体的な施策が実施されると予想される。

現時点では、海外のインフラ投資を念頭に置いているとも考えられるが、リスクリターン特性で海外の案件に見劣りしなければ、国内インフラ事業であつても十分に投資対象となり得る。

3. 期待されるインフラ投資環境の整備

前述のとおり、公共施設等運営事業の実現に向けて具体的な案件化の域に達しており、平成26年度にも実施されることが確実である。しかし、こうした動きが単発で終わることなく、民間資金が継続的にインフラ事業に活用されるためには、いくつか整えるべき環境がある。

1) 投資機会認識の共有

まず、さまざまな投資家等の関係者に「日本のインフラ事業機会の存在」を広く認識してもらう必要がある。もちろん、すでに多くの報道がなされていることから、一定程度の認識がされている。しかし、PFI推進室の調査等をみると、具体的な内容は知られていない現状にある。

投資機会について、広く認識してもらうには、情報が流布される環境を形成していくことが望ましい。そのためには、継続的に投資機会があるという「パイプライン」を明確にすることが重要であり、それができれば、例えば、金融機関等に当該分野の「担当者」が置かれ、具体的な案件実現への前進する力になり得る。

現状では、機関投資家等への投資機会の情報は、信託銀行等に限定されており、必ずしも十分に提供されていない。特に、中小規模の年金基金等では、国内のインフラ投資へのニーズはあるものの、実際にそうした機会の有無や、どのようなスキームでいつから投資できるのか、といった基本的な情報が行きわたっていないといえる。

従って、少なくともPFI推進機構にかかるPFI事業での投資機会、公共施設等運営権を活用した国内の投資機会は、年金基金等への情報提供に大きな意味があると考えられる。

2) 適切なリスク負担

公共施設等運営事業では、利用者からの利用料金等はすべて運営者の収入となり、将来的な需要リスクの負担は民間事業者側となるのが原則で

ある。しかし、制度変更リスクや大規模災害等のインフラ事業には民間企業では負担しきれないリスクも存在する。

仮に、民間事業者として負担困難なリスク分担を求められた場合、公共施設等運営権の取得や運営事業の実施が困難になり、参入事業者が出てこない懸念がある。そうしたリスクについては、一時的に官側で負担（予算措置）をし、民間事業者のリスクを軽減する仕組みを導入することで、案件の具体化を推進すべきである。

また、機関投資家等には、投資の「正しさ」を明らかにすることが求められる。海外のインフラ事業等と比較して、過度にリスク負担が大きい事業であれば、投資実行には相応の理由（利回り等）が求められることもあり、官側が一定のリスク負担をすることは、民間資金活用への重要な要件となると考えられる。

3) 個人金融資産の取り込み

将来的にはインフラ投資への個人金融資産の導入も大いに有効活用されるべきであろう。

現状では、個人がインフラ事業への投資を行う手段は、一部のミニ公募債（住民参加型市場公募債）を買うか、ふるさと納税に限定されている。しかし、ふるさと納税以上に、地域のインフラへ貢献をしたいと考えている層も少なくないであろう。

多くのミニ公募債が順調な消化を実現している一方で、現在のようなマーケット環境では、発行する自治体やその引き受けを行う金融機関等にとって手間が掛かり、大きなメリットにはなり得ないため、その活用は限られている。そうしたデメリットを排し、個人が関心を持つインフラ事業に投資できる小口化された仕組みがあれば、大いに「低利回り」での資金の供給が見込まれる。

4) 民側での関連サービスの提供・発展

前述のような情報の提供や、案件の実施が進むと、民間側にも関連する情報提供サービス等の発展が期待される。

機関投資家等が投資を実行する際には、その説明責任を果たすため、他の投資対象との比較が必要となる。

今後、国内の公共施設等運営事業を中心としたインフラ事業への投資を活性化するためには、運営権対価の妥当性を評価する指標や、運営状況のパフォーマンスを計測できる指標等を機関投資家向けに提供するサービスの展開等も期待される。

4. おわりに — PFI 事業の投資に向けた世間的関心の醸成 —

本稿で述べたようなインフラ投資に向けて、制度官庁、公共施設の管理者等、投資機関、機関投資家が役割を果たしつつ、市場を形成していくことが民間資金の本格的なインフラ事業への活用には重要である。

そうした活動を各主体が継続するためにも、公共施設等運営権を活用した PFI 事業について、検討や議論を通じて機運を盛り上げることがその一助になると考えられる。

そのためにも官民を挙げて、公共施設等運営事業の実行に向けて知恵と力を集めていくことが求められる。

筆者

持丸 伸吾（もちまる しんご）

株式会社 野村総合研究所

公共経営コンサルティング部

上級コンサルタント

専門は、官民連携、インフラファイナンス など

E-mail: s-mochimaru@nri.co.jp