

業務目的

今後PPP/PFIの活用が期待される空港、道路等のインフラ分野における官民連携事業では、従来のPFI事業と比較して資金調達規模の大きい案件が多くなると想定されるとともに、コンセッション方式の導入等により民間事業者が需要リスクを負担する形態の事業が増加することが想定される。

こうした新しい事業環境において、インフラ分野の官民連携事業が継続的かつ安定的な資金調達を実現するには、事業、市場、政府関与の3つの視点から、従来のPPP/PFIの資金調達のあり方を見直し、新たなPPP/PFIに適した事業、市場、政府関与の枠組みを構築していく必要がある。

以上のような背景を踏まえ、本調査ではインフラ分野の官民連携事業における資金調達の課題を整理し、今後のあり方に関して検討を行う。

目次

・当該業務の検討項目は、下記に示すとおりである。

■目次

I. 調査の背景

II. 参考事例の整理

1. 資金調達構造に関する参考事例の整理
2. 市場構造に関する各国事例の整理
3. 政府関与形態に関する各国事例の整理
4. 各国事例の分析
5. 資金調達、市場構造、政府関与形態における事例分析の整理

III. ヒアリングの実施

IV. ケーススタディの実施

V. 民間資金調達の円滑化に向けた手法検討

1. 調査における前提条件の確認
2. 官民連携事業における民間資金調達の円滑化に向けた課題と対応策
3. インフラ事業における円滑な資金調達の実現に向けた民間の役割
4. インフラ事業における円滑な資金調達の実現に向けた公共の役割

検討概要

■参考事例の整理

1. 資金調達構造に関する参考事例の整理からわかる特徴

- ・新たなPPP/PFI事業の中でもコンセッション方式では、従来のPFI事業とは違い、独立採算型や混合型のように、民間事業者が需要リスクを負担する事業形態が基本となる。
- ・インフラの新規整備・運営(グリーンフィールド)であるか、既存インフラの運営(ブラウンフィールド)であるかによっても、資金調達構造が異なる。
- ・グリーンフィールド案件や技術的に難易度が高い事業であれば、資金調達構造は複雑で独自性の高い構造となる。
- ・建設段階や運営段階など、事業の段階に応じて、投資回収やコスト最適化のために、資金調達構成を債券や劣後調達等に機動的に変更している。

2. 市場構造に関する各国事例の整理からわかる特徴

- ・韓国、ヨーロッパ、オーストラリア、カナダでは、インフラ投資を行うファンドの資金の一定割合が、年金、保険などの機関投資家から調達されている。
- ・インフラ投資が活性化したのはそれぞれきっかけ(国内資金、インフラ需要、制度的措置、インフラ投資誘導施策)があるが、各国で事情が異なる。
- ・特に韓国、オーストラリアが特徴的であり、インフラ市場発展に関しては、韓国では政府が積極的に関与しているのに対し、オーストラリアでは市場が牽引している。

3. 政府関与形態に関する各国事例の整理からわかる特徴

- ・インフラ分野における政府関与形態については、政府による収入支援(補助金、キャッシュフロー保証等)、資本支援(出資等)、融資支援(劣後融資、低利融資、優先融資、借入保証等)、その他(税制等)などがある。
- ・政府支援の程度は、国によって異なっている。また、2008年の金融危機に伴って新設された支援制度も多く、民間金融市場の動向に応じた政府も支援も行われている。

検討概要(続き)

■ヒアリングの実施

1. ヒアリングの目的・対象

- ・インフラ分野の官民連携事業の資金調達の円滑化のための必要な要素を事業、市場、政府関与の視点から抽出するために、民間企業にヒアリングを行った。
- ・対象は、証券、機関投資家、銀行、証券取引所、商社、建設会社、格付機関など12社である。

2. ヒアリング結果の概要

- 事業の視点: コンセッション方式など、民間事業者が需要リスクを負担する事業では、資本(エクイティ)の調達が必要であること、また、長期・多額の資本を円滑に確保するためには資本の流動化等が必要であることなどの意見があった。
- 市場の視点: 現在は一部で海外インフラ投資が行われているが、国内インフラ投資については、機関投資家の資金の受け皿として、インフラファンドの役割が重要であること、外部からの資金の調達にはリスクとリターンバランスが重要となることなどの意見があった。
- 政府関与の視点: インフラ資金調達市場の形成には、政府の積極的な関与が期待されること(特に初期段階)、政府に期待される役割としては、①案件創出、②制度設計、③財務上の支援(信用補完)があること、機関投資家や海外資金を呼び込むには制度の安定性を確保する必要があること、市場発展の段階に応じて政府関与の形態を変化させ、徐々に市場に任せていく方法が考えられることなどの意見があった。

■ケーススタディの実施

1. ケーススタディの目的・対象

- ・官民連携事業における資金調達のあり方を分析するため、空港分野(旅客数が200~300万人規模の中規模な国管理空港を仮定)及び道路分野(応募主体からの提案を基に錦江湾横断道路等を仮定)を対象に分析を行った。

2. 空港分野のケーススタディの概要

- ・空港分野の対象案件は、ブラウンフィールド案件であり、今回のケーススタディに関しては、一定の条件のもとで借入金、資本金それぞれの要求を満たすバランスを確保できる可能性がある。
- ・一方、新規投資を含める場合は、将来のリスクにより借入等が制約される可能性がある。必要となる多額の資本を、インフラファンドから調達する場合には、ファンドが求める利回りが得られるかどうか課題となる。

3. 道路分野のケーススタディの概要

- ・道路分野の対象案件は、いずれもグリーンフィールド案件であり、民間による需要リスクの負担、多額の事業費、長期の資金回収期間等から、資本も大規模になることが想定される。
- ・多額の資本を建設会社等の事業会社が長期にわたって提供を続けることは難しいため、外部からの資本調達の可能性も考慮する必要がある。
- ・外部からの資本調達の方法として、インフラファンドから調達する場合には、ファンドが求める利回りが得られるかどうか課題となる。

結論

■円滑な民間資金調達のために想定される課題

- | | | |
|----------------------|-------|-------------------------|
| ■事業の視点で
想定される課題 | 課題1-1 | インフラ事業の性質を踏まえた事業の実現性の確保 |
| | 課題1-2 | インフラ事業の民間側の対応力の確保 |
| | 課題1-3 | 事業の安定性と柔軟性の確保 |
| ■市場の視点で
想定される課題 | 課題2-1 | 日本におけるインフラ市場形成の推進 |
| | 課題2-2 | 投資家が投資しやすい環境の整備 |
| ■政府関与の視点で
想定される課題 | 課題3-1 | 案件形成機能 |
| | 課題3-2 | 信用補完機能 |
| | 課題3-3 | 制度設計機能 |

■政府及び民間の役割

- ・インフラ市場発展のためには、政府及び民間が協力しながら市場形成を進めることが必要となる。
- ・民間には、インフラ事業の経営能力、事業に必要なマネジメント能力、資金調達手段の検討、ファンドの組成と資金の出し手の確保、インフラ事業に対する目利きの育成、多様な商品設計などの役割が期待される。
- ・政府には、案件形成、信用補完、制度設計が期待される。信用補完には、収入支援、資本支援、融資支援などが考えられる。
- ・インフラ市場の形成過程のそれぞれの段階で、政府及び民間の関与のあり方も変わってくるのが想定される。