

# インフラ事業における民間資金の活用

## ～その仕組みと最新動向～

2010年10月19日

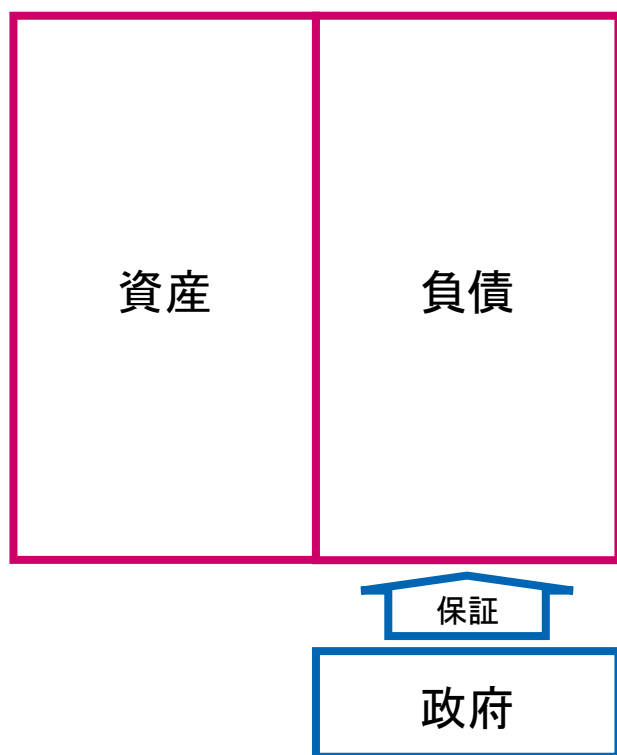
株式会社野村総合研究所  
未来創発センター 第三戦略研究室

主任研究員 **福田 隆之**

〒100-0005  
東京都千代田区丸の内1-6-5 丸の内北口ビル

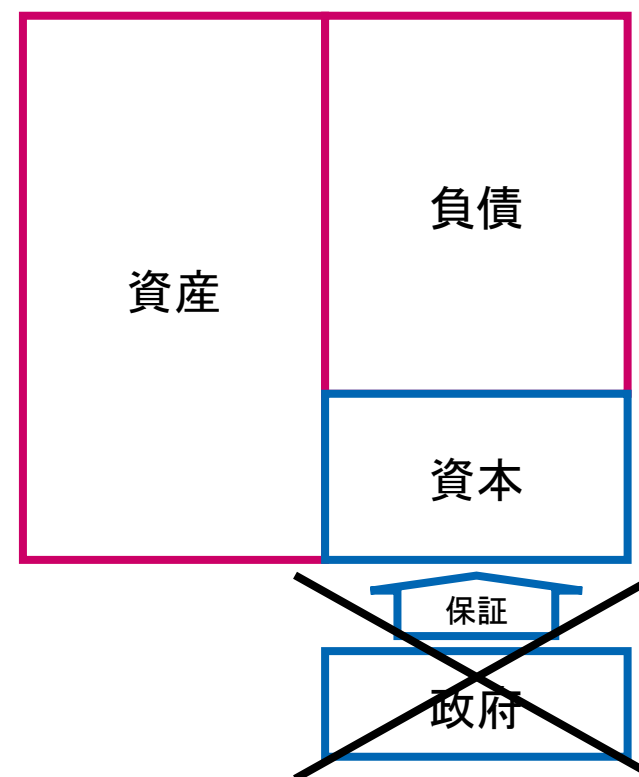
# 通常の公共事業とPFI・PPPのファイナンス構造の基本的な違い

＜通常の公共事業におけるファイナンス＞



- 資産には、様々なリスク(開発や需要変動)が存在
- ただ、何があっても政府が負債の償還を保証するため、投資家が背負うリスクが政府の信用リスクのみ

＜PFI/PPPにおけるファイナンス＞

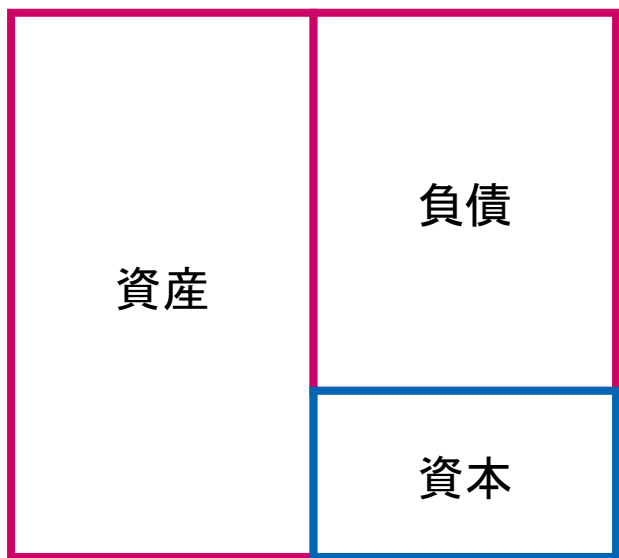


- 政府保証によるカバーが外れるが外れるため、投資家が事業に関するリスクを引き受ける
- 収益性の変化に対応できる資金調達の階層化(トランシェの形成)が必要となる

## PFI・PPPファイナンスの手法とプレイヤー

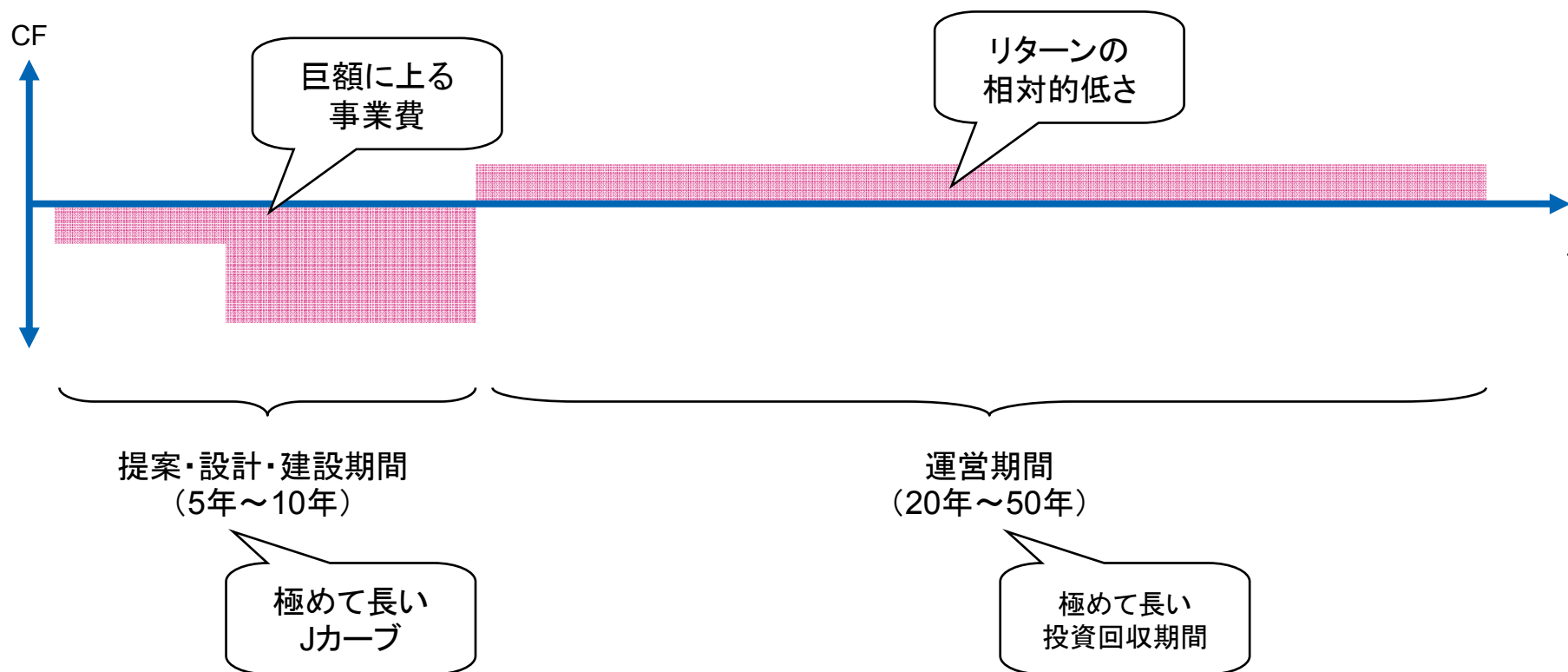
---

### <PFI/PPPにおけるファイナンス>



- いわゆるプロジェクトファイナンスでの調達
  - 商業銀行等によるシンジケートローン、機関投資家によるボンドの引受などのバリエーション
  - 最近では、一部でデットファンドも登場
- 
- 事業会社や投資ファンドによる出資
  - 最近では、大手の機関投資家(公的年金や政府系ファンド)による直接投資も増えている

## PFI・PPP事業のキャッシュフロー特性

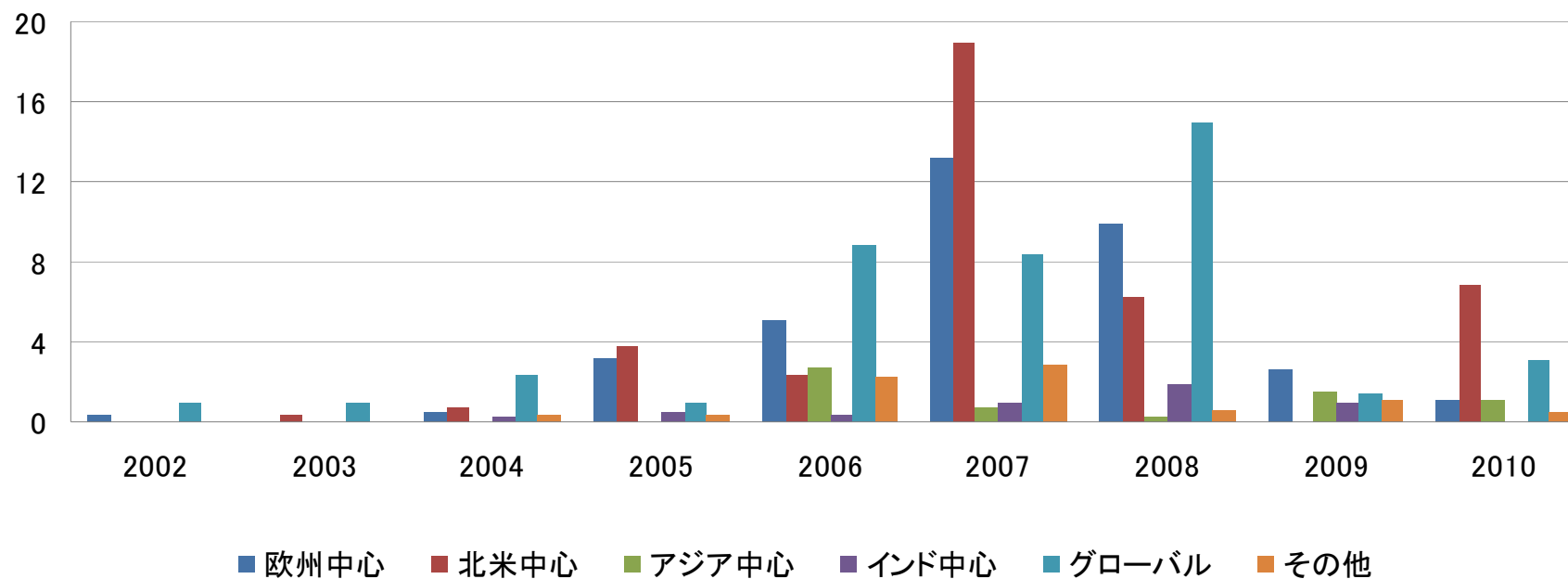


- 事業会社の多くは、事業期間の長さでリターンの相対的低さに耐えられず、提案・設計・建設期間が終わると持分を売却する傾向が強い
- 商業銀行も超長期で大規模なプロジェクトファイナンスに耐えられない場合があり、債券での調達も多い
- 結果として、デットもエクイティも機関投資家などの長期の資金を必要とする

## インフラファンドの組成動向

- 2010年までの累計で、全世界で1,350億ドルのインフラファンドが組成されている。
- 金融危機等の影響で2009年には組成が大幅に落ち込んでいるが、2010年に入って北米を中心に盛り返しつつある。

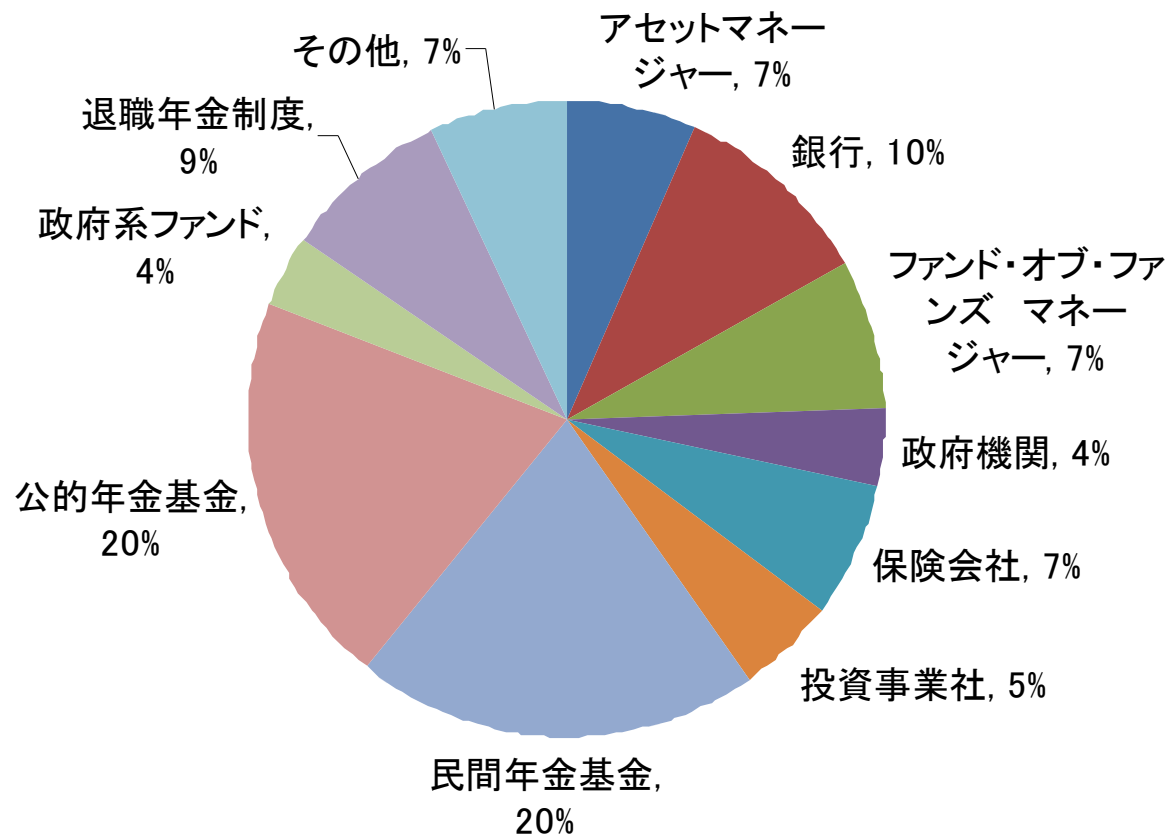
(10億ドル)



出所)「2010 Preqin Infrastructure Review」より作成

## インフラファンドへの投資家構成

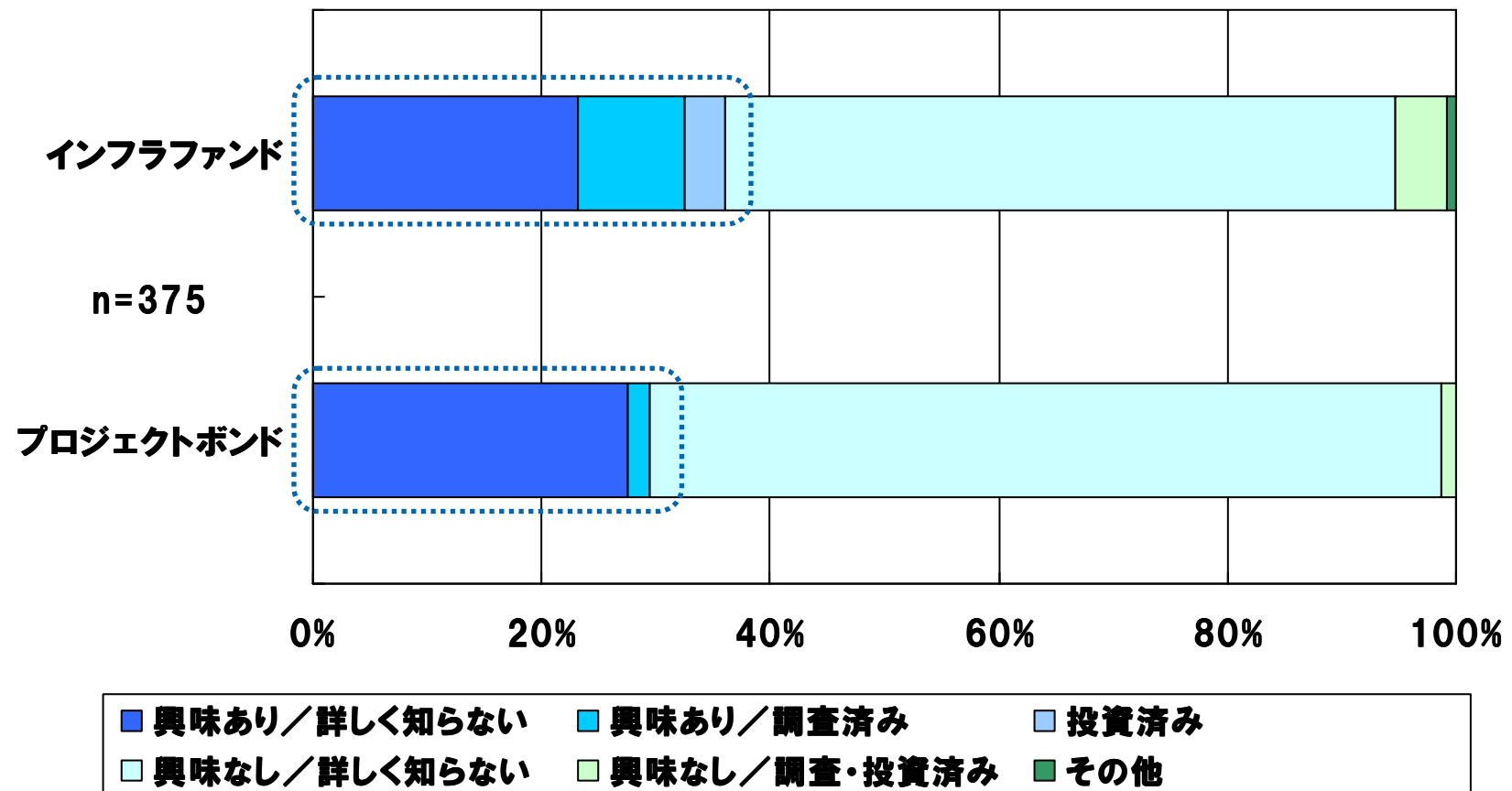
- 年金系の投資家だけで半分近くを占める。
- これに保険会社や政府系の投資家などを加えると7割近くの投資家が、長期の投資家であると言える。



出所)「2010 Preqin Infrastructure Review」より作成

## 日本の機関投資家等のスタンス

- 国内の機関投資家・年金基金にアンケートを取ると、インフラファンド・プロジェクトボンドに興味を示す回答が3割程度得られるものの、実際に投資経験があるのは数%で、大多数は内容を詳しく知らないという状況である。



# 国内のインフラ投資の市場環境整備上の課題

