



- ❖ PPP と PFI の違いとは何か？
- ❖ はたして、日本は機会を逃しているのだろうか？
- ❖ 海外の官民パートナーシップ事業における、日本の民間セクターの機会とは？

これらは5月22日にカナダ大使館と在日カナダ商工会議所が共催するセミナーにおいて想定される質問である。

このセミナーは日本の政府関係者、および請負業、金融業、民間、そして公的年金基金を含む投資家等の民間セクターの企業にとって、インフラ提供に関し現在急成長している分野である官民パートナーシップ(PPP: Public-Private Partnership)について理解を深めることを目的として企画されている。こういった動きは世界中で見られるが、日本で実施されている民間資金等活用事業(PFI: Private Finance Initiative)モデルは、更に推進の余地がある。このセミナーでは、請負業者、金融業者および出資者、政府調達部門それぞれの視点から、PPPモデルとPFIモデルのメリットとデメリット、そしてリスクとリターンのトレードオフについて説明する。

## PPP とは？

官民パートナーシップ(Public-Private Partnership: PPP)とは、政府と1社または複数の民間企業が連携して資金を拠出し運営する政府サービスまたは民間事業を指し、PPP、P3、P<sup>3</sup>、PIFとも呼ばれる。

官民パートナーシップ(PPP)は、公共セクターの機関と民間事業者との間で締結する契約に基づき実施され、この契約のもと、民間事業者は公共サービスまたはプロジェクトを提供し、プロジェクトに関する財務上、技術上、運営上の多大なリスクを引き受ける。PPPには、サービスの利用にかかるコストを、納税者ではなく、サービスの利用者が全て負担するタイプのものもある。また、合意されたサービスを提供するために、民間セクターが政府との契約に基づき資本投資を行ない、サービス提供のコストの全てまたは一部を政府が負担するというタイプもある。

## 世界の状況

世界各国政府は、インフラに関する課題を従来の典型的な直接対処法で対処することが難しくなっていることを認識し始めており、ほとんどの政府にとって、資金獲得が重要課題となっている。そのため、カナダ、イギリス、オーストラリア等の国々に続いてアメリカも、従来民間セクターに受託していた一定の施設やサービスを提供する際に、民間セクターの専門性や効率性の有効利用を目的としたPPPモデルを採用するようになってきている。また、多くの政府では財政的な操作が困難になってきており、設備投資を必要としている公共セクターが借入を必要としない構造としてのPPPプロジェクトが積極的に受け入れられる結果となっている。PPPでは、逆に、借入れはプロジェクトを実施する民間セクターの組織により行なわれるため、公共セクターから見るとPPPは公共セクターがその新規資産の提供または資産の修復を行うための簿外融資方法であるとも言える。



## カナダ・アメリカの歩み

カナダは PPP 分野における世界的リーダーである。この数年間にカナダの PPP 市場の景観は大きく進化しており、これまで 206 件の調達事業が実施され、件数と投資額の両方において、世界で最も安定した重要な PPP 市場のひとつとしての地位を築いている。PPP 方式の利用が増えている背景には、アルバータ州、ブリティッシュ・コロンビア州、ニュー・ブランズウィック州、オンタリオ州およびケベック州等の州政府、および連邦政府における PPP 専門部署 (P3 Unit) の設立に起因するとも言える。利水・廃水関連、そして鉄道、道路、航空・海上輸送等、公共輸送に関わる各インフラ、また、グリーン・エネルギーインフラ、文化関連インフラ、インターネット接続・ブロードバンドインフラ等の分野でこの方式による調達事業が実施されている。

一方アメリカは PPP 分野への参加がやや遅めであったが、イギリス、オーストラリアやカナダと比べて展開のスピードが速くなかったのには多くの理由がある。PPP の必要性や取り巻く状況の変化に関してはほぼ同じである。政府が資金を民間セクターに求める必要があること、政府の資金が PPP 主要分野に含まれる新規インフラ並びに修繕などの需要に追いついていないことなどである。米国の PPP 事業に対する潜在的需要は先進国の中で最大であり、イギリス、オーストラリアやとりわけカナダに PPP システムの確立についてアドバイスを求めている。直近の例では、カナダのブリティッシュコロンビア州とアメリカのカリフォルニア、オレゴン、ワシントン州により採用された包括協定の West Coast Infrastructure Exchange がある。

## 年金基金及び機関投資家に関わる特記

日本は、ニューヨーク・タイムズが「低成長、および、デフレとして知られる経済を弱体化させる物価の下スパイラル」と描写する状況に過去 20 年間苦しめられてきた。安倍晋三首相はこの経済停滞を打破するため、膨大な財政支出、日本銀行による大胆な金融緩和、および経済構造の変革に着手した。日本銀行は現在インフレ目標を 2% に定めており、これにより円安が生じ、日本の投資家にとっては海外への投資がより魅力的なものとなっている。

2014 年 3 月の初め、日本をベースにした大規模な PPP ファンドの第一弾として、日本の年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF)、株式会社日本政策投資銀行 (DBJ)、および、オンタリオ州公務員年金基金 (OMERS) が、契約期間 5 年、契約金額 27 億カナダドルのインフラ共同投資契約を締結したことが発表された。

年金基金及び機関投資家にとって PPP 取引は、以下の点より、特に魅力があると言える。

1. 長期的： これらの取引は通常数十年に渡る長期のものである。
2. 比較的风险が無い： これらの取引は、「政府の後ろ盾がある」ものであり、殆どの場合、倒産隔離型の取引である。
3. 比較的高利回り： 出資者はこれらの取引により、一桁台半ばから後半の運用益が期待できる。



日本の年金基金（政府関連、民間共）は、PPPタイプの投資により多大の収益を期待することができる。これには、少なくとも以下の3つの理由がある。

**第一に**、日本の退職者人口は2030年までに全人口の25%を超え、今後のインフレにより購買力が大きく減少すると見られる。その結果、日本の年金基金は今の時点で、国債（日本国債）のような確定利付の投資商品へ集中しているポートフォリオを分散させ、より高利回りの商品を投資対象とすることが必要である。前述のとおり、PPP事業の利回りは今までのポートフォリオよりはるかに高い。GPIFが今日までに対象としてきた投資の利回りは4%をわずかに上回る程度であったが、海外PPP事業の利回りは一桁台半ばから「後半」そして「二桁台前半」である。

**第二に**、年金基金、特に日本の年金基金は、「リスク回避」傾向にあり、よって、変動率の高い公開市場を敬遠しがちで、これに代わり、キャッシュ・フローの面で、確定利付商品のような安定した金利収入を求めている。PPP事業への投資では、相手方が政府であるため、リスクファクターは他の投資に比べ大幅に低い。

**第三に**、PPP事業の実施期間は、通常数十年に渡る。

よって、政府が後ろ盾となるインフラPPP事業は、この期間の面からも非常に魅力的なものである。