

アナリストの眼

PPP/PFI<コンセッション事業>へのファイナンス

【ポイント】

1. PPP/PFI は、地域の様々な課題解決のための手法として活用されており、特にコンセッション事業については、今後より一層様々な分野への活用が進むと見込まれる。
2. また、同事業については PPP/PFI 推進アクションプランの策定といった国の後押しもあり、特に重点分野とされる空港や上下水道等において、今後の動向が注目される。
3. 一方で、生命保険会社は長引く低金利により様々な融資機会を模索しており、今後同分野の拡大に伴い、資金の出し手としての役割拡大が期待される。

1999年9月に「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（PFI法）」が施行され、2019年9月で20年が経過した。その間、PPP/PFIは公共施設やインフラ施設等を建設、更新、維持管理するための事業手法としてだけではなく、より幅広く（具体的には地方創生や地域活性化等）様々な分野において活用が図られることとなった。本稿では、特に2011年のPFI法改正に伴い導入されたコンセッション事業（公共施設等運営権制度を活用したPFI事業）について概観した上で、生命保険会社の運用環境等も踏まえ、同事業分野への今後のファイナンス姿勢について検討していきたい。

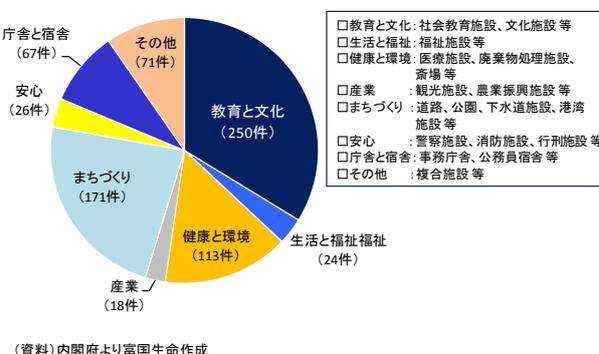
1. コンセッション事業の現状

コンセッション事業を概観する前に、まずPFI事業の全体の実施状況（図表1）並びに分野別の実施方針公表件数（図表2）について確認したい。実施状況については、年度毎の多少の増減はあるものの、現在までに相応の実績を積み上げており、その活用分野についても、社会教育施設や文化施設といった文教施設から道路、下水道施設といったインフラ施設まで幅広い分野で活用されて

図表1. PFI事業数及び契約金額の推移（累計）



図表2. 分野別実施方針公表件数

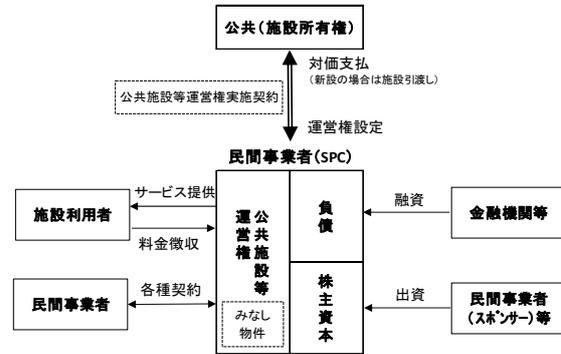


¹ PPP(パブリック・プライベート・パートナーシップ)とは、行政主体による公共サービスを、行政と多様な構成主体との連携により提供していく新しい手法。PFI(プライベート・ファイナンス・イニシアティブ)とは、公共施設等の建設、維持管理、運営等を民間の資金、経営能力及び技術的能力を活用して行う新しい手法。

いることから、PFI が地域の様々な課題解決のための手法として一定程度根付きつつあることが窺える。

特にコンセッション事業は、2011 年の PFI 法改正に伴い導入された PFI の一形態であり、インフラ事業への民間の経営原理導入をより一層図るべく、「利用料金徴収を行う公共施設について、施設の所有権を公共に残したまま、公共施設を運営する権利を民間事業者に設定するスキーム（図表 3）」である。国の「PPP/PFI 推進アクションプラン（平成 28 年公表）」において、平成 25 年度からの 10 年間で集中取組期間として同事業の事業規模目標を 7 兆円（PPP/PFI 全体では 21 兆円）とすることや重点分野として空港、道路、上下水道等が定められたことにより、公的負担の抑制を図りつつ、良好な公共サービスの実現・新たなビジネス機会の創出が期待される手法として、空港を中心に同事業の活用が進むこととなった。同アクションプランは毎年改定のうえ重点分野が追加されていることから、今後より一層様々な分野への活用が進むと見込まれる。

図表 3. コンセッション方式のスキーム



(資料)日本政策投資銀行より富国生命作成

2. コンセッションの拡大が期待される分野

令和元年改定版の同アクションプランにおいては、インバウンドの拡大等による大幅な需要拡大が期待される空港、港湾、観光等の成長分野に積極的に活用していくことが掲げられ、図表 4 の通り重点分野が定められている。上述の通り、空港については他分野に比べて活用が進んでおり、但馬空港を皮切りに関西国際空港・大阪国際（伊丹）空港、仙台空港、高松空港、福岡空港、静岡空港等で既にコンセッション方式による運営が開始されており、その他にも熊本空港、北海道内 7 空港、広島空港においても導入が進められている。この要因として、空港分野は先行事例が豊富であることに加えて、民間の経営原理の導入により収益機会の拡大が図りやすいことが挙げられるだろう。

一方で、上下水道事業分野においては各地で検討は行われているものの、浜松市の下水道事業で導入が 1 件あったに過ぎず、依然として本格普及は道半ばである。特に、上水道についてはコンセッションの導入により、運営主体が従前の地方公共団体から民間事業者へ移行することに対し、料金高騰や水質悪化を招くのではないかとといった懸念があるほか、空港等の分野と異なり民間の知見やノウハウの活用による収益機会の拡大が限定的とみられること等が本格普及に至らない理由として推察される。但し、全国の水道事業者の中には水道インフラの老朽化に加え人口減少に伴う給水収益の減少によって、単独での事業継続が難しくなっている事業者も少なくないことから、課題解決に向けた手法の一つとして今後コンセッションの活用が進むことが期待される。

3. 生命保険会社における貸付金の現状

ここで、生命保険業界における貸付金の動向を確認したい。直近の平成 30 年度末における貸付金（約款貸付含む）残高は 31 兆 8,786 億円（前年度末比 3.3%減）となり、総資産に対する割合は 8.2%（同 0.4 ポイント低下）となった。生命保険会社にとって、貸付金は昭和 40 年代には

図表 4. コンセッション事業等の重点分野

重点分野	数値目標
クルーズ船向け旅客ターミナル施設	3件
MICE施設	6件
公営水力発電	3件
工業用水道	3件
空港	6件
水道	6件
下水道	6件
道路	1件
文教施設	3件
公営住宅	6件

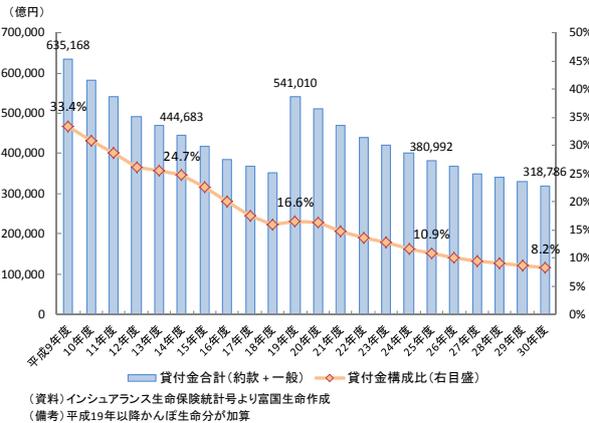
(資料)内閣府より富国生命作成

(備考)空港、水道、下水道、道路、文教施設、公営住宅は上記数値目標を達成済

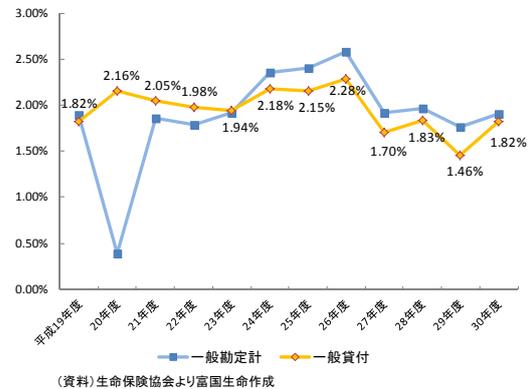
総資産の7割近くを占める主要資産であったものの、長期的に残高は一貫して減少しており、その傾向は直近20年においても変わっていない(図表5)。その理由として、高度経済成長の終焉に伴う大企業の資金需要の落ち込みや金融自由化による企業の資金調達方法の多様化に加え、保険会社としても市場金利水準が下がり続ける一方で負債コスト(平均予定利率)は相対的に低下ペースが緩やかであったことから、運用手法の多様化を迫られたことが挙げられる。

また、貸付金(一般貸付)の利回りに目を向けると、平成19年度以降概ね2%程度を維持していたものの、平成27年度以降は大幅に水準が切り下がり、直近の平成30年度は1.82%と歴史的にみても低位にとどまっている(図表6)。平成28年1月に日本銀行による「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入がなされて以来、金利水準の低下に伴い貸付利回りの低下に歯止めがかからない状況になっており、そのことがより一層貸付金以外の資産へ資金を移す状況になっている。

図表5. 生保保険会社の貸付金残高推移



図表6. 一般勘定及び一般貸付の利回り推移



一方で、生命保険会社の運用は安全性に配慮しつつ、より多くの運用収益を安定的に確保することを目指していることから、景気に左右されることなく安定的に利回りを確保できる貸付金は引き続き重要な資産であり、資産ポートフォリオの分散といった観点も踏まえると、一定程度のウェイトを貸付金が占めることが望ましいだろう。

4. 様々な融資手法の模索

物価上昇のトレンドに勢いを欠く現状においては、金融緩和政策の継続により今後も長期間に亘って低金利環境が続くことが見込まれることから、すぐに貸付金の占率を向上させていくことは難しいのが実情である。そのため、生命保険会社各社は貸付利回りの向上を図るためにコーポレートファイナンスに限らず、今まで積極的に取り組むことのなかったプロジェクトファイナンスやアセットファイナンスといった様々な融資手法を模索しており、コンセッション事業へのファイナンスもそうした手法の一つとして積極的な検討がなされている。特に、コンセッション事業は対象が空港や上下水道といった極めて公共性が高い事業であり、ESG²投融資の一環として企業の社会的責任を果たすことが可能であることに加え、融資期間も通常のファイナンスよりも長期に亘ることから、生命保険会社の負債特性に合っているとといった点も積極的な検討が進められる理由である。そうした点を踏まえると、今後重点分野を中心にコンセッションの更なる活用が進み融資機会の拡大が図られることで、同分野への資金の出し手としての生命保険会社の役割拡大が期待される。

(財務投資グループ 橋本 陽則)

² 環境 (Environment)、社会 (Social)、ガバナンス (Governance)