

### 業務目的

本業務は、官民連携により公共施設の整備・運営を行うために、個人金融資産をはじめとした民間保有資金等を活用する手法について検討することを目的とする。これまでの我が国におけるPFI事業等では、民間事業者による出資又は金融機関の融資を活用することにより資金調達が行われてきているが、公共施設等運営権等を活用した新たな事業について、今後より多様な資金調達が想定されている。そのため、投資検討で必要となる基礎資料の収集・整理、ケーススタディーを通じ、官民連携による公共施設整備・運営のための民間保有資金などの活用方策の検討を行う。

### 業務内容

#### I. 業務の概要

1. 業務の目的
2. 業務の内容

#### II. 基礎資料の収集・整理

1. インフラ投資市場の動向
2. インフラ投資の特性
3. 投資スキームの可能性

#### III. ケーススタディー

1. ケーススタディー対象の抽出
2. ケーススタディーの実施
3. まとめ

#### IV. 官民連携による公共施設整備・運営のための民間保有資金等の活用方策の検討

1. 民間保有資金等の活用方策に係る課題の整理
2. 民間保有資金等の活用促進方策の検討

### 検討結果概要

#### II. 基礎資料の収集・整理

##### ○ インフラ投資市場の動向

- ・グローバルな視点で、インフラ投資は拡大しており、今後、日本においてもインフラ投資市場の拡大が期待されている。
- ・日本でのインフラ投資市場の拡大には、日本の市場環境を踏まえた制度整備、関連ビジネスの育成、地域を支えるインフラ事業への投資の仕組みの構築などが課題である。

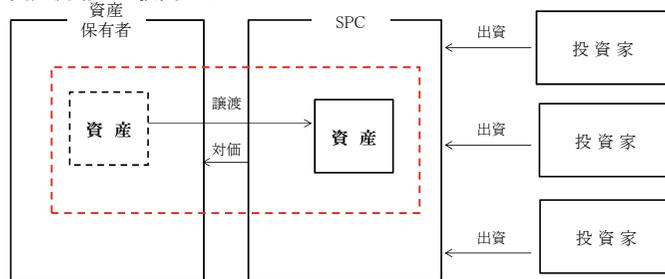
##### ○ インフラ投資の特性

- ・インフラ投資は、株式投資や債権投資等の伝統的投資以外のオルタナティブ投資の1つに位置づけられ、ミドルリスク・ミドルリターンの投資商品として期待されている。(図表1)

##### ○ 投資スキームの可能性

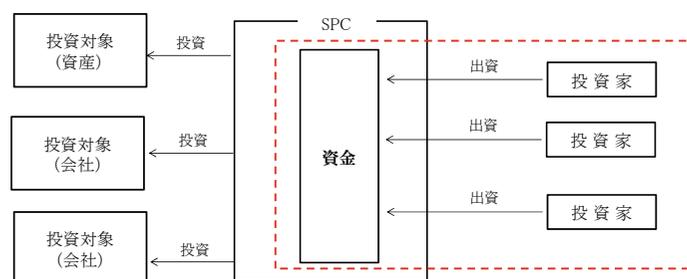
- ・国内不動産証券化にて活用されている資産流動化型投資スキーム及び資産運用型投資スキームの官民連携事業への適用可能性を検討。
- ・資産流動化型スキームは、最初に**資産ありき**で資金を調達する仕組みと言われている。つまり、特定資産を企業等から特別目的事業体(ビークル)に譲渡し、主にその資産が産む収益を裏付けとし資金調達を行う。
- ・資産運用型スキームは、最初に**資金ありき**で資産に投資する仕組みと言われている。即ち、複数投資家の資金をプールし、その資金を特定の資産に投資運用することで、運用収益を投資家に分配する。(図表2)
- ・今後のインフラ投資市場において、初期から成長段階では**資産流動化型スキーム**が先行し、成長から拡大段階では**資産運用型スキーム**が加わると考えられる。【図表2:資産流動化型投資スキームと資産運用型投資スキームのイメージ】

##### ■ 資産流動化型投資スキーム



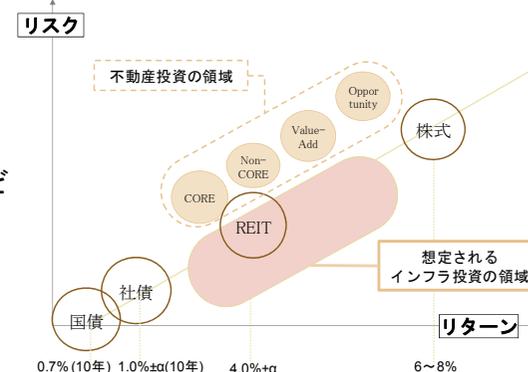
：検討の入り口。最初に資産ありきで資金を調達する。

##### ■ 資産運用型投資スキーム



：検討の入り口。最初に資金ありきで資産に投資する。

【図表1:投資商品のリスクリターンのイメージ】



検討結果概要(続き)

○ インフラ投資の特性に係るヒアリング結果

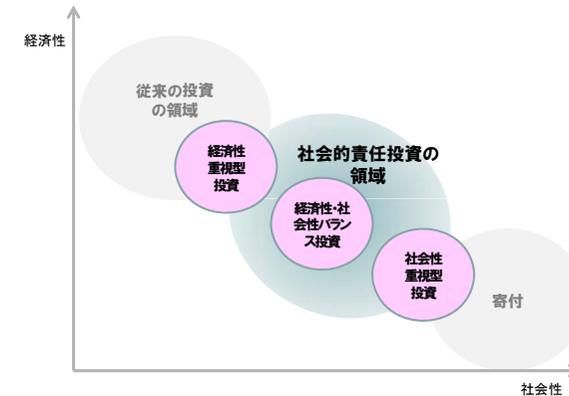
- ・留意すべき点として、個人投資家による投資は、経済性評価の観点で客観的事業評価の指標がないと投資は難しいと考えられるため、機関投資家などのプロ投資家参入後に実現するのではないかと考えられるとのコメントがあった。一方で、社会貢献や事業への共感など社会性の観点から投資している個人投資家が存在するという指摘もあった。(図表3)

III. ケーススタディー

○ ケーススタディーの目的と対象

- ・投資スキームの適用可能性と課題検証のためにケーススタディーを行った。ケーススタディー対象は、地域での投資可能性を考慮し、都市公園、道の駅、公営住宅、小水力発電とした。
- ・投資スキームの検討の際は、事業の特性を踏まえて、組入資産の制約、業務の制約、不動産特定共同事業法の適用有無等に留意することがポイントとなると考えられる。

【図表3:社会的責任投資における経済的観点と社会的観点の関係】



なお、本検討は、官民連携事業への投資スキームの調査・研究のために、既存の投資スキームや制度を参考として、仮説的に、官民連携事業に適用する際の可能性や一般的な課題抽出の検討整理を行ったものである。個別事業において、実際に投資スキームを適用するにあたっては、法制度や会計、税務などについて個別事業の事情に即して検討を行い、内容に応じて専門機関(専門家)等の適切な助言を受けることや、関係当局との確認・調整を行うことが必要となることに留意。

検討結果結論

IV. 官民連携による公共施設整備・運営のための民間保有資金等の活用方策の検討

○ 官民連携による事業分野の特性と経済的・社会的観点からの投資の関係

- ・官民連携事業への投資特性を検討する際に留意すべき事項として、投資における経済性の側面と社会性の側面があり、事業分野、事業の性質により、両者の関係性のあり方が異なると考えられる。

【経済性の要素の高い投資における基本的な考え方】(図表4)

- ・二重課税の回避など効果的な投資スキームの適用による経済性の向上を図る。
- ・なお、投資スキーム採択では、投資規模・人数、投資家の特性、法令上の制約等の要素に加え、地域のプレイヤー(事業者・資金調達者など)の経験値などを踏まえる必要がある。

【社会性の要素の高い投資における基本的な考え方】(図表4)

- ・投資家の事業への関与を高めることによる社会的価値の付与が期待される。
- ・個人投資家が社会的な投資を行う動機には、「社会への貢献」、「事業への共感」などの要素があると考えられ、関与していることの証明等が期待される。

○ 円滑な投資実現に向けた視点と方向性

- ・円滑な投資実現のために、視点と方向性を右の通り整理した。(図表5)

【図表4:事業分野と経済的観点、社会的観点的考え方のイメージ】

	経済性の要素の高い投資	社会性の要素の高い投資
前提条件	・一定の採算性を見込まれる事業 ・付帯収益等が期待される事業	・収益水準は低く、期待利回りも低い事業 ・サービス対価等の支払いにより安定収益が期待される事業
投資に適合する事業分野例	<p>← 経済性</p> <p>空港 有料道路 鉄道 電力</p>	<p>社会性 →</p> <p>上下水道 病院 都市公園 道の駅 公営住宅</p> <p>学校 庁舎 図書館</p>
付加価値付けの方法	二重課税の回避など効果的な投資スキームの適用による経済性の向上	投資家の事業への関与を高めることによる社会的価値の付与

【図表5:視点と方向性】

	視点	方向性
1	投資家のニーズに応じた投資商品の組成	投資動機の理解、ニーズに応じた投資商品の特徴づけ
2	官民連携事業における適切なスキームの確立	法制度・事業特性などの制約条件への対応、市場の発展に応じた多様な投資スキームの検討
3	投資環境の育成	投資手法の標準化、投資関連ビジネスの育成、投資の誘引施策・普及・啓発の推進、地域における専門家の育成