

建設×投資で作り返す 新しいインフラビジネスの形

三井住友トラスト基礎研究所
 上席主任研究員
福島隆則
 Takahori Fukushima



異なる視点の融合で 新しい価値を創造する

最近、インフラビジネスについて思いを巡らせているときに、ふと一冊の本のことを思い出した。以前、知人に勧められて読んだ『一こでも一〇〇このりんご』（井上正治著）という絵本だ。子供が読むものと侮ることなかれ。一このりんごでも一〇〇人いれば一〇〇通りの見方がある。より厳密には、その人の職業によって同じりんごでも見え方は変わってくるという、絵本とは思えない深い内容のものであった。これは、インフラにも当てはめることができ

るだろう。建設業関係者がインフラを見れば、その構造や設計、工法などが気になるかもしれない。同じインフラでも投資家が見れば、そのインフラが稼ぎ出す収益に注目するかもしれない。職業によって視点は異なってしまうべきというのが絵本の示唆だとしても、ビジネス的には、そこで終わってしまったはおもしろくない。異なる視点、つまり建設と投資の視点を融合することで、何か新しい価値が創造できないかと考える。

実は、海外ではこうした融合が既に進んでいる。建設会社と投資家と同じコンソーシアムに入ることも珍しくない。また、日本ではほとん

ど見られないインフラへの投資も活発に行われており、その市場規模は少なくとも四〇兆円があると推測される。

投資との親和性が強い インフラの運営維持管理業務

では、なぜ日本では建設と投資の融合が進んでこなかったのだろうか。

その背景には、海外と日本の建設会社のビジネスモデルの違いがある。日本の建設会社では、多くの場合、建設工事請負に依存した収益構造になっているが、海外では欧州を中心に、建設工事請負から運営維持管理に軸足を移すところ

が多く、収益力で後者が前者を上回る例も少なくない。例えば、スペインの大手建設会社フェ

ロビアルは、英国のヒースロー空港を運営している。そのフェロビアル傘下のシントラは、米国などで多くの高速道路の運営に携わる。この度、日本の関空・伊丹の運営に当たることになったのは、フランスの大手建設会社ヴァンシである。つまり海外では、インフラの運営維持管理業務というものが産業として既に確立しており、その中心的役割を建設会社が担っているのである。

一方、投資対象として見たインフラは、建設段階より運営段階のものの方が好まれる。現在、インフラ投資は、年金基金や保険会社などの投資家を中心となって行われている。彼らの資金使途は人間のライフサイクルに関連付けられるため、対応する投資も何十年という超長期で考えられることが多い。つまり、インフラ投資では、短期的な売買を繰り返すのではなく、長期間保有して少しずつ収益を積み重ねていくことが基本となる。従って、数年で完了し、期中収益のない建設段階より、通常何十年と続き、定期的な安定収益の望める運営段階のインフラの方が投資家のニーズと合致しやすい、そのため、ビジネスモデルを運営維持管理にシフトした建

設会社との親和性も強くなるのである。

建設会社がインフラファンドを作る

では、インフラの運営維持管理を行う建設会社と投資家は、どのような形で融合できるだろうか。

一例として、建設会社と投資家（資産運用会社）が共同で、インフラファンドを立ち上げることが考えられる。投資対象となるインフラは、やはり運営段階のインフラである。投資家はそのファンドに投資することで長期資金を供給し、建設会社はファンドが投資するインフラの運営維持管理業務を請け負う。

また建設会社は、ファンドが投資を行う前の検討段階で、対象となっているインフラの利益性をアドバイザーになることもできるし、ライセンスを取得して運営者としてファンドそのものに参加することもできるだろう。

さらに、自らが建設したインフラを、稼働後、そのファンドに売却することもできる。そうすれば、売却代金から資金回収を図り、その資金を別の新たなインフラ建設に投じることも可能になるだろう。

一方、実際のインフラ利用者にとってのメリット、つまり社会的意義も忘れてはならない。

建設と投資の融合といっても決してなれ合いの関係になるわけではなく、所有者（株主）としての投資家、運営者としての建設会社という、いわゆる「所有と運営の分離」が成り立つことで、インフラ運営に対する規律付けやけん制が働く。その結果、運営の効率化を通してそのインフラが提供する公共サービスの質が向上し、利用者にとっての利便性が高まることになる。

不動産×金融という成功事例

このような金融と異業種の融合で新しいビジネスを創った例としては、不動産×金融が思い浮かぶ。当初は、不動産と金融が融合するなんてあり得ないという論調も多かったが、その結果生まれた不動産証券化市場は、今や約三〇兆円。その中のJ-REIT市場も十数兆円の規模にまで成長しており、両市場の存在は、現在の不動産会社の経営において、なくてはならないものとなった。

もはや、一つの分野だけで新しい価値を創り出すのは難しい時代になってきた。ギリ貧を回避するには、変化を恐れず、異なる価値観を持つ分野に飛び込むことも必要になるだろう。一このりんごにも一〇〇とおりの活用方法がある。食わず嫌いで終わるのはもったいない。