

令和2年度研究プロジェクト研究概要報告

研究種別	■共同研究 6	公益目的事業 17
主査名	加藤一誠 慶應義塾大学教授	
研究テーマ	交通インフラの維持管理とファイナンスの研究※	

研究の目的：

本研究メンバーは、2 年にわたってインフラに対する公と民の役割とその評価および所有運営スキームに焦点をあてて研究を続けてきた。

2019 年度はインフラの運営の失敗例の収集や、交通・社会インフラの効率性の計測などを試みた。続く 2020 年度には、アメリカの港湾・空港オーソリティに着目した異種インフラの所有・運営に関する研究や、近年注目を集める ESG に対する投資決定プロセスなど、組織の研究をさらに進めている。本年度は、この間に得られた研究課題をもとに以下の 4 つを主眼として研究を進めている。

(1) インフラの整備や運営の組織の効率性の検討（継続課題）

(2) モニタリングによる交通インフラの維持管理の効率の改善

(3) 機関投資家、コーポレートファイナンスの研究(継続課題)

(4) 有料道路制度における維持管理のための投資と運営形態の検討

研究の経過（4 月～3 月）：

上半期は研究会を 5 回実施した。

第 1 回 4 月 13 日「昨年度の成果の確認と本年度研究会の具体的テーマの検討」

第 2 回 9 月 2 日 手塚広一郎氏「有料道路の投資と徴収」柳瀬典由氏「ESG と企業価値」

第 3 回 10 月 28 日 平島佳奈氏（㈱日本経済研究所）「フランスにおける水道事業の官民連携と展開」

第 4 回 12 月 14 日 石坂元一氏（中央大学教授）「信用リスクモデル-構造型アプローチの枠組みと分類-」

第 5 回 1 月 27 日 中村知誠氏「地方空港における国際線の持続要因分析」

研究の成果（自己評価含む）：

現在、メンバーが報告書を執筆しており、一部は議論の最中である。しかし、本年度の計画もおおむね順調に進んでいると判断される。報告書の論稿は以下の 4 つのテーマとなる予定である。

(1) インフラの整備や運営の組織の効率性の検討（継続課題）

(2) アメリカにおけるモニタリングによる道路の現状と効率の改善

(3) 機関投資家、コーポレートファイナンスの研究(継続課題)

(4) 有料道路の維持管理のための投資と運営形態の検討

今後の課題：

本年度の検討を経て、2 つの課題が明らかになったため、継続的に先行研究を渉猟して論文をまとめ、政策の動向を横目に見ながら、調査を継続する予定である。

ひとつは、組織形態にかかわらず、資金調達手法が多様化しているということである。とりわけ、ESG(環境・社会・ガバナンス)投資の重要性は急速に高まっており、このことは、資金調達側の事業運営にも少なからず重要な影響を及ぼすとみられている。有料道路の管理主体も例外ではない。東日本高速道路や阪神高速道路が 2019 年以降、災害対応や老朽化対策の資金を調達するため、ソーシャルボンドを発行しているほか、中日本高速道路が 2020 年 12 月に 4 億ドルのグリーンボンド(気候変動適応債:アメリカドル建て社債)を発行している。次年度は引き続き、資金の出し手に係る論点として ESG 投資を中心とする世界の事例を集めたいと考えている。

令和2年度研究プロジェクト研究概要報告

いまひとつは、事業評価の社会的割引率の問題である。導入後 20 年を経て、公共投資の効率化を目指し、導入された事業評価の手法や基準が見直されようとしている。これまで公的資金に依存してきたインフラ事業には市場資金が流入しているが、社会的割引率を用いて評価されてきた。しかし、資金調達手法の多様化が進み、機関投資家等、資本市場からの資金流入が拡大すれば、市場金利との関係を含めて制度の見直しが要請されることになるため、企業ファイナンスの分野等の知見を活用することも視野に入れる必要がある。次年度の研究では、インフラ・ファイナンスの観点から事業評価に係る割引率の概念整理にも取り組む予定である。