



Industry Eye 第 32 回 パブリックセクター：官民連携市場

カナダにおける PPP マーケットの概況について

1. はじめに

カナダの PPP (P3: 北米では、Public Private Partnership のことを略して P3 と呼称する) マーケットの歴史は古く、1990 年代初頭より案件化が行われていたが、案件化が急激に進展したのは 2000 年代後半と最近のことである。2010 年代よりさらに市場が活発化し、2012 年に Deloitte のインフラチームが PPP に係る情報提供メディアである Partnerships Bulletin と連携し、グローバルの投資家に対し調査を行った“The Global PPP Market 2012”によれば、2012 年前後において PPP マーケットの最もアクティブな国として、カナダは第一位¹となったほか、最も理想的な PPP モデルを実行している国として、他国を引き離して全体回答の過半を超える断トツの第一位となった²。

上記のとおり、グローバルにおけるカナダの P3 マーケットの存在感は大きくなっている一方で、我が国においては、英国や豪州に比べ、必ずしもカナダの P3 マーケットにおける情報が豊富に提供されているといえない状況にある。

¹ Partnerships Bulletin “The Global PPP Market 2012” (<https://www2.deloitte.com/cy/en/pages/infrastructure-and-capital-projects/articles/global-ppp-market-2012.html>), p4 参照。

² 同上 p5 参照。

本稿においては、公表情報や当社の各種ヒアリング等によって得られた情報をもとに、カナダにおける P3 マーケットの変遷やセクター、スキームの特徴、参入プレーヤーや州政府による推進組織等に係る基礎情報を整理し、カナダの P3 マーケットにおける概況を整理する。

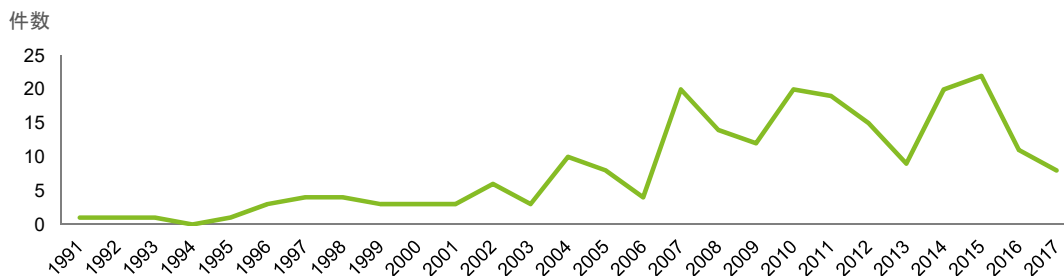
II. カナダの P3 マーケットの変遷

カナダの P3 マーケットは、1990 年代より事業化が進み、1993 年には、民間の P3 推進組織である CCPPP(The Canadian Council for Public Private Partnerships) が設立されている。しかし、1997 年にオンタリオ州において事業化された有料高速道路である Highway 407ETR プロジェクト(新設後に長期にわたるコンセッションとした案件)が、利用料金設定に係る民間への無制限の権限移譲等に伴う係争に発展し、カナダ国内においての P3 事業化の機運が減衰した。上記の影響もあり、オンタリオ州では、PPP/PFI プロジェクトのことをカナダで一般的な“P3”ではなく“AFP(Alternative Financing and Procurement)”と呼称しているが、これは、Highway 407ETR における苦い経験から、現在のプロジェクトが、Highway 407ETR プロジェクトとは別の概念によることを強調したためである。

その後、2000 年に、ブリティッシュ・コロンビア州において設立された州政府の P3 推進組織である“Partnerships British Columbia”により、バンクーバー五輪に向けた空港から中心市街地までの LRT(Light rail transit) 整備プロジェクトなど、いくつかの P3 プロジェクトが成功すると、2003 年にはオンタリオ州に P3 推進組織である“Infrastructure Ontario”が設立され、オンタリオ州内における P3 プロジェクトが急激に増加した。現在、カナダにおける P3 プロジェクトの約半数は、オンタリオ州によるものとなっている。

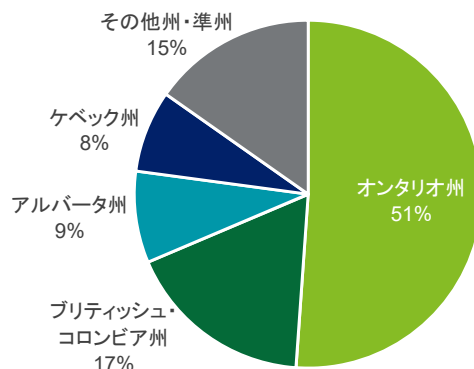
2009 年には、カナダ連邦政府の P3 推進組織である“P3 Canada”が設立され、P3 推進に係る国による補助プログラムの導入が進められている。

図表 1 カナダにおける P3 事業化件数の推移



出所: CCPPP P3 Spectrum よりデロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザーリー合同会社作成。2017 年 10 月末までのファイナンシャルクローズ済みの案件のみを抽出

図表 2 カナダにおける州別 P3 事業化件数の割合



出所: CCPPP P3 Spectrum よりデロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザーリー合同会社作成。2017 年 10 月末までのファイナンシャルクローズ済みの案件のみを抽出。ただし、複数州にまたがるプロジェクトは除く

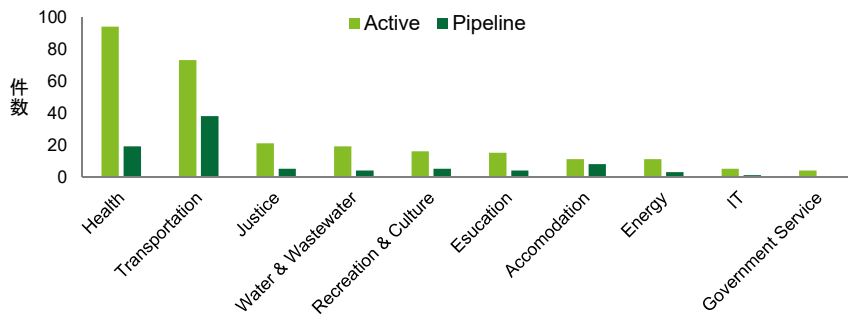
III. P3 マーケットのセクター、スキームの特徴

カナダは連邦制をとる国家であり、行政組織としては、大きく連邦政府 (Federal)、州・準州 (Provincial) および自治体 (Municipal) の 3 つに分かれる。うち、公共インフラを多く運営するのは、州レベルの組織であり、病院や教育施設、刑務所やエネルギー関連施設、道路等多岐にわたる。自治体が運営する公共インフラは上下水道や LRT といったインフラとなっている。

これまでカナダの P3 マーケットを牽引してきたのは、病院、交通のセクターであった。病院については、老朽化した施設のリニューアルの案件が多く、民間事業者の事業範囲としては、施設の改修と維持管理・改修、一部の案件において IT システム導入といったハード面のみに留まるケースが一般的であり、医療行為や薬剤・診療材料の購入といった業務が含まれない。

交通セクターについては、過去には道路や橋梁・トンネル等の案件が多かったものの、近年、オンタリオ州の人口増加に伴うスプロール化の影響により、郊外での LRT 整備ニーズが高まっており、今後のパイプラインを含め、急激な P3 の事業化検討が進んでいる。

図表 3 セクター別に見た P3 プロジェクトの状況



出所: CCPPP P3 Spectrum より、デロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社作成。
ファイナンシャルクローズ前のプロジェクトも含む

カナダにおいて導入されている P3 スキームは、概ね以下の 4 つに分類され(図表 4 参照)、運営・維持管理を含まないスキームも導入されている。ただし、連邦政府では、以下のスキームのうち、P3 においては DBFMO または DBFM を活用することが推奨されており、連邦政府の P3 補助制度である“P3 Fund”を活用するためには、DBFMO または DBFM のいずれかの手法を活用することが条件となっている。

また、カナダでは、有料道路や LRT (Light rail transit)、上下水道といった利用料金徴収型の公共インフラであっても、公共側が全額サービスフィーを支払う“アベイラビリティ・ペイメント型”である点に特徴がある。これは、前述のとおり初期の P3 事例である Highway 407ETR における苦い経験が大きく影響している。

サービスフィーの支払いにおいても、施設整備費用の半分以上 (50%-75%程度) が完工時までには支払われるケースが大半であり、ファイナンスニーズは比較的小さい点にも特徴がある。

図表 4 カナダにおける主な P3 スキーム

DBFMO Design-Build-Finance-Maintain-Operate	<ul style="list-style-type: none"> 民間事業者が、設計、施工、資金調達、維持管理および運営を行う形態。 最も一般的な形態。
DBFM Design-Build-Finance-Maintain	<ul style="list-style-type: none"> 民間事業者が、設計、施工、資金調達、維持管理を行う形態。 既存病院のリニューアルやLRTの延伸等、すでに官側にて運営事業者がいる場合には、運営部分が直営となる。
DBF Design-Build-Finance	<ul style="list-style-type: none"> 既存施設の改築更新等、維持管理部分についてのリスクを民間に移転しにくい案件について活用
BF Build-Finance	<ul style="list-style-type: none"> 既存施設の改築更新等、維持管理部分についてのリスクを民間に移転しにくい案件について活用

出所: 各種資料等より、デロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社作成

IV. カナダにおけるPPP参入プレーヤーの特徴

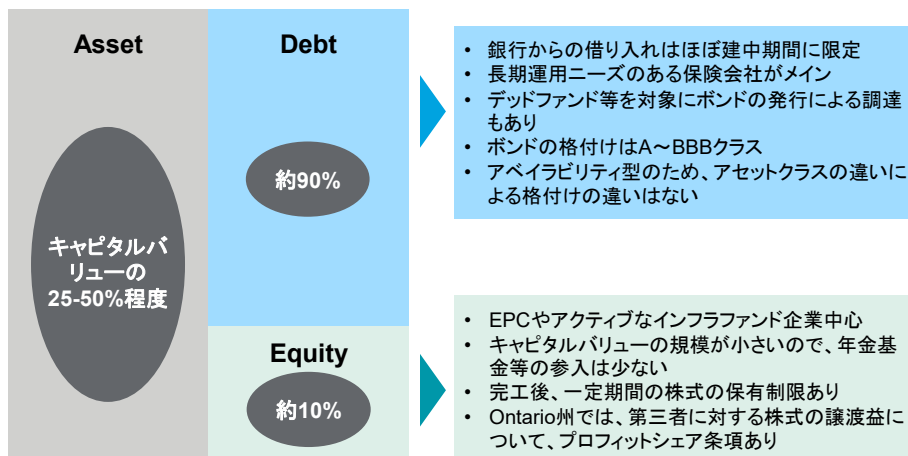
マーケットの初期段階においては、エクイティプレーヤーとして、グローバルなインフラファンドの参画が進んでいたが、現状では、カナダ大手の EPC 企業の存在感が非常に高まっている。また、英国やスペインといった PPP 先進国および米国における EPC 企業による参画も進んでいる。前述のとおり、カナダの P3 マーケットは“アベイラビリティ・ペイメント型”の案件が中心となること、完工時までの支払いが大部分を占めることなどから、事業リスクが比較的小さいため、EPC を中心とした事業者の参画に適したマーケットとなっていることが要因と考えられる。大規模な事業であっても資金調達ニーズが小さいため、年金基金等の機関投資家による参画はほとんど見られないが、一部、プロジェクトマネジメントを行うアクティブなインフラファンドによる参画もある。

エクイティプレーヤーに対しては、一般的に完工後一定期間(1-2年程度)の保有制限が課されるが、その後の売買については、公共の承諾があれば概ね自由に取引が可能である。ただし近年、エクイティの売買といったいわゆるセカンダリー・マーケット関連取引が増加したこともあり、英国等の取組みを参考に、オンタリオ州では一部案件にて、第三者に対する株式の譲渡益についてプロフィットシェア条項が課されている模様である。

30年超の長期事業となることが一般的であるため、デットプレーヤーは、保険またはデットファンドに限定されており、銀行等のファイナンスは建設期間中のみでの参画に留まることが一般的である。金融危機後においても、一定のリターンで債券調達を継続し続けてきた点に特徴があり、格付けは概ね A~BBB クラスとなっている。“アベイラビリティ・ペイメント型”の案件であり、対象事業に固有のリスクは小さいため、アセットクラスによる格付けの違いはなく、概ね発注者サイドのクレジットに影響を受ける傾向にある。

また、“アベイラビリティ・ペイメント型”であり、運営・維持管理期間中のリスクは比較的小さいことから、レバレッジは極めて高く D:E 比率はおおよそ 9:1 程度となることが一般的である。

図表 5 一般的な資金調達のイメージ



出所: 各種関係者へのヒアリングより、デロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社作成

V. P3 推進組織について

カナダでは、州政府による主な P3 推進組織として以下の 2 組織がある(図表 6 参照)。英国やオーストラリアの同種の推進組織に比べ、カナダの P3 推進組織は、独立した組織となっている点、P3 の事業化にあたっての大きな権限を与えられている点に特徴がある。

インフラストラクチャー・オンタリオは、州政府から独立した公共企業体として位置付けられており、財務省より、P3 事業化に係るスクリーニングを実施、評価を行う権限を与えられているほか、各省庁の P3 に係る調達代行の役割を担っている。インフラストラクチャー・オンタリオによるスクリーニングの結果、P3 事業化されるケースは 9 割以上(ただし、DBF や BF といった手法も含む)となっているなど、P3 事業化にあたっての大きな推進力となっている。また、調達実務を一元化していることにより、手続きや契約などの標準化が進んでいる点にも特徴がある。2011 年には、州政府の管財関連組織と一体となり、数百人の体制による、州の公共不動産の管理や有効活用を含めた公共インフラの専門組織として位置付けられている。

インフラストラクチャー・オンタリオと同様、パートナーシップス・ブリティッシュコロンビアも公共企業体として州政府から独立した組織として設立されている。役割も同様となっているが、インフラストラクチャー・オンタリオに比べて、小規模な組織であり、比較的自治体の案件化推進に対して積極的である点に特徴がある。パートナーシップス・ブリティッシュコロンビアは、提供するサービスに基づき、州政府または自治体から支払われるフィーのみによって運営されている。

上記の P3 推進組織のほか、ケベック州においては、ケベック州立投資銀行 (Caisse de dépôt et placement du Québec(CDPQ)) があり、州政府や自治体と連携のうえ、ケベック州立投資銀行が自ら資産を所有し、資金を調達する“CDPQ Infra Model”を提供しており、ケベック州立投資銀行が、設計・施工または運営を行う事業者を選定する機能を担っている。

図表 6 州政府による P3 推進組織

	Infrastructure Ontario (IO)	Partnerships British Columbia (PBC)
概要	<ul style="list-style-type: none"> 2003年、オンタリオ州政府の政権交代により、P3の推進政策が進められることになったため、公共企業体 (Crown Corporation) として設立 オンタリオ州における調達機関として機能しており、州内の各省庁における調達の支援を行う 州内の自治体に対する各種支援等も行う 50milCAD以上のキャピタルプロジェクトについては、IOにてP3のスクリーニングを行い、その可否を判断する P3事業化のみならず、オンタリオ州政府の保有する公共不動産の管理、有効活用等も行う 	<ul style="list-style-type: none"> 2000年、B.C.州政府が出資する公共企業体 (Crown Corporation) として設立 州政府または自治体に対し、ビジネスケース (VFM算出等)、調達支援および事業契約後のモニタリング支援を行う B.C.州では、1億CAD以上の案件についてP3の適否を判断するスクリーニングを実施することが規定されており、PBCがスクリーニングを実施する機能を果たしていたが、2015年に財務省に当該役割を移管した 州政府および地方公共団体から得たフィーにより運営費全額を賄っている
組織	<ul style="list-style-type: none"> 2011年に州政府の公的資産の管理等を行うOntario Realty Corporation (ORC) と一体となり、数百人の人員体制を有する 弁護士や財務・金融の専門家、IT、人事等のバックオフィスからなる ORCには技術分野の職員が在籍しており、必要に応じてORC側から人材を雇用する 	<ul style="list-style-type: none"> 数十名程度が在籍し、金融、エンジニアリング、弁護士、コンサルタント等をバックグラウンドとする民間からの転職者が多い BC州および地方公共団体をクライアントとして、アドバイザリーフィーの支払いを受け、独立採算で組織を運営している

出所: 各種資料等より、デロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザーズ合同会社作成

VI. おわりに

以上、カナダにおける P3 マーケットの現況について整理を行った。

カナダにおいて P3 マーケットが活況となったのは比較的近年であり、英国やスペインなど、金融危機以降 PPP 案件が停滞状況にあった欧州勢の注目を浴びつつ、自国のプレーヤーを巻き込みながら活況を呈している状況にある。背景には、P3 推進組織による調達手続きや契約条件の標準化や“アベイラビリティ・ペイメント型”を中心モデルと据えたことによる事業リスクの低減により、マーケットの洗練度が高まり、幅広いプレーヤーによる参入を引き付ける結果に至ったものと推察される。

近年では、比較的単純な道路や病院改修といった案件のみならず、車両調達や運営調整といった高度な調整能力が求められる LRT 案件が増加に加え、急増する案件を背景にセカンダリー・マーケットが成長するなど、マーケットへの新規参入の余地も見え始めている。また、報道ベースではあるが、ピアソン空港等を含む複数空港の民営化案件についても検討が進められているようであり、今後コンセッション型案件についても、事業化が進む事も見込まれる。

本稿におけるカナダの P3 マーケットの概況の整理を通じ、我が国における PPP/PFI の政策の立案・推進の一助とするのみならず、我が国のインフラ投資家や事業者によるカナダマーケットへの一層の参入促進が進むことも期待される。

執筆者

デロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザーズ合同会社
 インフラ・PPP アドバイザリー
 シニアヴァイスプレジデント 片桐 亮

デロイトトーマツグループは日本におけるデロイトトウシュートーマツリミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)のメンバーファームであるデロイトトーマツ合同会社およびそのグループ法人(有限責任監査法人トーマツ、デロイトトーマツコンサルティング合同会社、デロイトトーマツファイナンシャルアドバイザリー合同会社、デロイトトーマツ税理士法人、DT 弁護士法人およびデロイトトーマツコーポレートソリューション合同会社を含む)の総称です。デロイトトーマツグループは日本で最大級のビジネスプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査・保証業務、リスクアドバイザリー、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザリー、税務、法務等を提供しています。また、国内約 40 都市に約 11,000 名の専門家(公認会計士、税理士、弁護士、コンサルタントなど)を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイトトーマツグループ Web サイト www.deloitte.com/jp をご覧ください。

Deloitte (デロイト) は、監査・保証業務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザリーサービス、リスクアドバイザリー、税務およびこれらに関連するサービスを、さまざまな業種にわたる上場・非上場のクライアントに提供しています。全世界 150 を超える国・地域のメンバーファームのネットワークを通じて、デロイトは、高度に複合化されたビジネスに取り組むクライアントに向けて、深い洞察に基づき、世界最高水準の陣容をもって高品質なサービスを Fortune Global 500® の 8 割の企業に提供しています。“Making an impact that matters”を自らの使命とするデロイトの約 245,000 名の専門家については、[Facebook](https://www.facebook.com/deloitte)、[LinkedIn](https://www.linkedin.com/company/deloitte)、[Twitter](https://twitter.com/deloitte) もご覧ください。

Deloitte (デロイト) とは、英国の法令に基づく保証有限責任会社であるデロイトトウシュートーマツリミテッド (“DTTL”) ならびにそのネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびその関係会社のひとつまたは複数指します。DTTL および各メンバーファームはそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。DTTL (または “Deloitte Global”) はクライアントへのサービス提供を行いません。Deloitte のメンバーファームによるグローバルネットワークの詳細は www.deloitte.com/jp/about をご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、その性質上、特定の個人や事業体に具体的に適用される個別の事情に対応するものではありません。また、本資料の作成または発行後に、関連する制度その他の適用の前提となる状況について、変動を生じる可能性もあります。個別の事案に適用するためには、当該時点で有効とされる内容により結論等を異にする可能性があることをご留意いただき、本資料の記載のみに依拠して意思決定・行動をされることなく、適用に関する具体的事案をもとに適切な専門家にご相談ください。

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu Limited

© 2017. For information, contact Deloitte Tohmatsu Financial Advisory LLC.