

[岐ベログ]

インフロニア・ホールディングス
取締役 代表執行役社長 岐部一誠

第11回

ヘルメット時代に学んだ技術と金融の融合

ステークホルダーのみなさま、インフロニア・ホールディングス社長の岐部一誠です。

いつも「岐ベログ」をご覧いただき、誠にありがとうございます。

私は大学で土木工学を学び、新卒で前田建設工業（株）に入社した生粋の土木畑ですが、インフロニアの代表執行役社長兼 CEO に就任する前は、「前職はどちらの金融機関にいらっしゃったのですか？」と聞かれることがしばしばありました。

確かに、インフラ関連のコンセッションを手がけるインフロニアはゼネコンでは珍しい存在です。プロジェクトについて話す時も、ノンリコースのプロジェクトファイナンスや DCF（ディスカウントキャッシュフロー）、IRR（内部収益率）などの金融用語を連発していましたから、金融業界の人間だと思われたのでしょう。

一時期、会う人会う人に組成したプロジェクトを売買するセカンダリー（2次流通）市場の重要性などを熱弁していましたが、当時そんなゼネコンの人間はどこにもいなかったと思います。「どちらの金融機関に？」と聞かれた時は、いつも「前田銀行です」と冗談を言っていました。

想定外に対応しなければならない現場時代

冒頭でも述べたように、私は前田建設のプロパーで、入社して最初の10年間はヘルメットをかぶって現場に出ている人間です。そんな人間がなぜ金融を語るようになったのか。それは前田建設の「脱請負」路線を進める中で、インフラビジネスやコンセッションについて勉強するようになったからです。

欧州の建設大手が空港や高速道路などのコンセッションを手がけていることを知り、そこに前田建設の未来を重ねたのは1990年代後半のこと。以来、機会を見つけてはそれらの会社を訪問し、実際のビジネスだけでなく、法制度など仕組みの部分も研究しました。あれから四半世紀。インフロニアが誕生し、ようやく当時思い描いていたような形になりつつあります。

ただ、振り返ってみれば、今につながる“素地”は、ヘルメットをかぶっていた現場時代にあったと感じています。

1986年に入社した私は、主に都市部の共同溝や下水道工事のような都市土木の現場で働いていました。ダムのような長期にわたる大規模な現場ではなく、比較的工期が短い小規模な現場です。この環境が、今に続く私のベースを作ったと考えています。

というのも、下水道工事のような都市土木は地下という目に見えない領域を扱うため、想定していなかったようなことが毎日のように起こります。

例えば、図面とは異なるところに埋設管が埋まっていたり、そもそも行政が持っている図面が違っていることもあるのです。実際に掘ってみて何かあれば、その都度、現場で臨機応変に対応しなければなりません。

加えて、あらゆる現場には予算があります。最新のテクノロジーを使えば優れた工法や機械を選定することができますが、当然、追加のお金がかかります。公共工事の場合、その予算は私たちの税金なので、常にコストと効果のバランスを考えて工法を決めなければなりません。これは、今のインフラビジネスにも通じる話です。

しかも、想定外の出来事が起きて工事費が増えそうな場合、工法の見直しやコスト増について、発注者と協議する必要があります。

都市土木の場合、発注者は国や都道府県のような行政か、鉄道・電力・ガス会社のような公共性の高い組織です。コスト増は納税者や利用者に跳ね返るため、予算の増額をお願いする場合でも、コストが増える理由や、どういう工法を採用して問題を解決していくのか、発注者自身の説明責任に耐え得るものでなければなりません。そのためには、数字などのエ

ビデンスをベースに話をする必要があります。

当時の私は現場の一社員として、目の前の問題にどのように対処すべきか、工期とコストを予算の範囲内に納めるために何をすべきかと、仮説と検証を繰り返していました。私に思考力が身につけているとすれば、この現場時代に鍛えられたものです。

建設と金融が融合したインフラ事業

第4回「セカンダリー市場が拓くインフラ投資」(https://www.infroneer.com/pdf/company/topblog/kibelog_vol04.pdf)

でも書いたように、インフラプロジェクトはエンジニアリングと金融が融合したもので、施工技術をベースにした技術力と、金融の知識・ノウハウが欠かせません。

例えば、太陽光発電のような再生エネルギー関連設備の場合、エンジニアリング力をベースに、「脱炭素」に資する事業かどうか、長期的に安定したリターンを生み出せる事業かどうかを判断していきます。その際に、設備についての知識はもちろんですが、設置する場所や地盤などの状況がわからなければ、リスクを正しく算定できません。

また、インフロニアは、私たちが代表企業を務める SPC（特定目的会社）において愛知県有料道路や大阪市工業用水などのインフラをコンセッション事業により運営しています。こういったコンセッションに手を上げる場合、リスク評価のために、路面の舗装や修繕など道路における維持管理の経験、あるいは水道管に関する知識や劣化状況の把握、修繕のタイミングを見極めるノウハウなどが不可欠です。

私たちが進めている愛知県新体育館（アリーナ）の「BT+コンセッション（※）」もそうです。このような大規模な公共施設では、コンセッション期間におけるイベント運営の事業収支だけでなく、具体的な建設費やコンセッション期間における修繕コストなどの算出も必要になります。こういったコストを入札価格に反映しなければ、プロジェクトは組成できません。

※事業者が自らの提案に基づいて設計・建設（Build）し、完成後に所有権を県に移管（Transfer）した上で、県が事業者在一定期間の運営権を売却し、施設の運営や維持管理を任せる（コンセッション）方式。頭文字を取って「BT+コンセッション」と呼ばれる。

ここで挙げたものはエンジニアリング力に関する要素ですが、インフラの運営を事業として成立させるには、金融面の視点ももちろん重要になります。

安定したリターンを生み出すためには、プロジェクトファイナンスなど民間資金をうまく導入し、取れるリスクの範囲でレバレッジを効かせる必要があります。運営は20年、30年と長期にわたるため、期間と調達コストを考えながら、負債を管理することも求められます。

また、中長期にわたって安定した収益を生み出す社会インフラは、年金基金のような長期投資家にこそふさわしい金融商品ですから、運営や維持管理を最適化しつつ、しかるべきタイミングで運営を担うSPCのエクイティ部分を彼らに売却していくことも考えなければなりません。これが、セカンダリーマーケットの話です。

このように、インフラビジネスを展開するためには、エンジニアリング力だけでも金融の知識やノウハウだけでもダメで、両方の能力をバランスよく持つ必要があります。そして、インフロニアには、施工や舗装だけでなく、産業機械や建設機械についても技術やノウハウがある。それゆえに、インフロニアの将来を託す事業にふさわしいと考えているわけです。

業界と業界の重なるところに商機

私自身、インフラビジネスについては2000年代前半から欧州に調査に行くなどして勉強してきましたが、金融に本格的に取り組んだのは、オーストラリアの投資銀行、マッコリー・グループと合弁会社の立ち上げを議論し始めた2012年以降です。再生可能エネルギー事業を軸とするインフラビジネスを開発するために、インフラ投資で定評のあったマッコリーと合弁会社を設立することにしました。

マッコーリーが日本での事業を縮小したため合併会社は今年に閉じましたが、約 10 年間の活動の中では茨城県や山梨県での太陽光発電プロジェクトなど、多くのプロジェクトを立ち上げました。これらのプロジェクトは既に別の投資家へ売却しています。

先ほども申し上げましたが、安定的なリターンを生み出すインフラは、年金基金にとって最適な投資先。しかも、脱炭素に寄与する自国にあるインフラです。

インフロニアのような企業がプロジェクトを組成し、安定して運営できるようになった時点で金融商品として売却していく。それは脱炭素という面だけでなく、リターンを受け取る国民にとっても意味のあることです。いわゆる資本のリサイクルですが、それも、マッコーリーとのビジネスを通して学びました。

振り返れば、事業のリスク評価や将来価値に関する考え方などを身につけたのは、この時にマッコーリーの専門家と丁々発止のやり取りをした時の経験が大きいです。すんなりと理解できたのは、若いころに現場で工期や予算の管理を意識していたためであり、現場での経験が今のビジネスにつながっていると痛感しています。

社会の発展とともに、従来の「業界」は境界線があいまいになっています。かつては、建設は建設会社、金融は銀行や証券会社と分かれていましたが、今はそれぞれの業界の重なるところに、新しいビジネスチャンスが生まれているように感じています。建設と金融の境界線にあるインフラビジネスはその典型。だからこそ、チャンスがある。

社員には金融を学ぼう話していますが、あくまでも現場の知識があってこそ金融です。そこに、ゼネコンがインフラ事業を手がける意味があると考えています。