

## 第5章 今後の課題

### 5.1 望ましい事業方式の選択

#### (1) BOT方式、BTO方式の選択

PFIは公共サービスの提供事業を民間事業者の資金とノウハウを活用して行うものであり、事業を実施しうる能力を有する民間事業者が、事業に投資する投資家や融資を行う金融機関に働きかけを行い、施設整備資金等を調達して実施することになる。当該施設を使って、公共サービスの提供を如何に適切に行いうるかが、事業者の選定や資金調達の可否、条件を決めるうえでポイントとなる。

従って、要求される公共サービスの内容により、公共としてどのような施設の管理方法が望ましいかを検討することになる。事業方式は、施設の管理方法や管理内容にふさわしい所有形態を選択することにより定まるものとする。

一般的に、運營業務のウェイトの高い事業は、施設を使用した運營業務の実施に力点がおかれた事業であることから、運營業務の効率的実施の観点を重視して施設の所有権を選定事業者側に残した方式（BOT方式）が望ましいと言われている。一方、運營業務のウェイトが低い事業は、施設を運営することよりも、施設の整備そのものに公共サービスの提供としての力点が置かれた事業とみなすことができるので、施設の公共への引渡し（BTO方式）がまず重視されると言われている。

また、投資家や金融機関は、事業者の施設整備能力のみならず、場合によってはそれ以上に事業者の運営能力を判断して投資ないし融資を実行すると言われているため、事業者の運営能力は、金融機関等による「市場での選別」を経ているとも言える。しかしながら、公共側においても、事業方式の如何に関わらず、事前の要求性能・水準の整理と実施段階におけるモニタリングにより、運營業務の内容を把握し、必要な場合、業務受託企業の交替などがなし得るような事業構造を構築することが望ましい。

以上のように、施設の管理方法や管理内容、運營業務のウェイト等に応じて、望ましい事業方式を選択することが肝要である。

#### (2) PFI事業以外の事業化方式

事業の内容に則してふさわしい事業化手法を検討することが必要である。例えば、資金調達コストがネックとなってVFMが見込めない場合もある。そのため、資金調達を公共が行い、施設の設計や運営において民間活力を活用する手法を活用したり、地方自治法の改正による指定管理者制度の活用を図るという意見もある。

PFI事業の効果として、施設整備コストの縮減と負担の平準化が見込み得るところであるが、PFI事業の特徴はさらに進んで、管理方法に民間事業者の

創意工夫、ノウハウを活用することにより、公共サービスとしての質の向上や効率化を図るところにある。

設計・施工一体型発注方式等の他の事業とPFI事業との違いは、PFIにおいては、PFI事業者が管理することが効率的な事業リスクを移転し、全体としてリスク管理のコスト低減を図るとともに、金融機関によるモニタリング機能も活用しつつ、事業の安定的な遂行を図ろうとする点が挙げられる。従って、リスクの定量化とリスク調整を適切に行った後でないと、両者との正確なコスト比較はできない場合がある。このように、両者それぞれの事業方式の特徴を踏まえ、計画する事業の特性によりふさわしい事業方式を選定することが望ましいと考えられる。

また、指定管理者制度とPFI事業は組み合わせて活用することも考えられる。具体的には、指定管理者制度を活用した利用料金収受型の事業について、PFI法の手続きに基づいて事業者を選定し、PFI事業者を指定管理者として指定することが想定される。PFI事業と指定管理者制度を併用するに当たっては、実務上の取扱いにおける留意点を整理していく必要があるとも言われている。

## 5.2 事業者選定に関する課題

### (1) リスク対応のための費用と事業者選定上の工夫

実際の事業においては、事業として安定した公共サービスを提供するためには一定程度のキャッシュフローが必要であり、この必要額の算定に当たっては、事業契約に定められた事業の内容やサービスの対価の減額可能性などを踏まえて、リスク対応のための費用を見込むことになる。この部分が事業の安定化のための費用ということになる。PFI事業のLCCの算定に当たって、一定のリスク分担の想定を行って、当該費用を織り込むことは重要であるが、計画段階では適正な算定が難しく、一方、事業者選定過程での過当競争の結果、リスク対応のための費用が軽視される可能性もあるといわれている。

このため、事業者選定に際して当該費用を適正に評価するために工夫として、リスク対応のための費用を厳格に見込むことにより、総コストが上昇し、事業費面の審査においてはマイナス評価となっても、事業の安定性の向上などに寄与するものであるため、これを適正にプラス評価する仕組みを組み込むなどの対応策が考えられる。

また、リスク対応のためにかかる費用の軽視と同様に、事業者間の過当競争の結果としての利用料金収入の過大見積りの懸念もあるという意見がある。現在実施されている事業者選定手続きにおいては、公共側と応募者との意見交換が充分には行えず、利用料金収入の「背伸び」防止は難しいという意見もあるが、公共が民間事業者のノウハウに期待するポイントを十分に周知するとともに、事業者の提案を適切に評価する手法を工夫ないし配慮する、あるいは利用料金収入の見込みに実質的な上限を設定するなどの方法により、事業提案における利用料金収入の過大見積りを極力回避するよう工夫が望まれる。

### (2) 複合事業の事業者選定

PFI事業が複数の事業による複合事業である場合、それぞれの事業においてリスクの態様が異なるものであるため、財政負担の多寡に関する評価も含めて、応募者の提案する事業採算性の評価は、事業別に行うことが望ましい。また、それぞれの事業相互間での評価に関する優劣ないし重みづけを整理して公表することにより、公共の意図を応募者に伝えることができる。

また、PFIの要求水準は性能での提示であることから、仕様での提示の場合に比べ、読み取り方に幅が生じ得る。そのため、公共側が意図していることと応募者側の読み取り方にギャップが出てしまい、結果として公共が求めるサービスが提供されないということが起こり得る可能性がある。これを回避するため、事業者選定過程において、質問回答の実施等の方法で、公共側の意図を明確に応募者に伝える努力がこれまでもなされてきたところである。応募者の疑問に真摯に答えることにより、公共の意図が応募者の提案に反映され、事業の成功に繋がるものであり、単独事業の場合においても重要な作業であるが、複

合事業の場合は、各事業相互の関係など入札説明書や事業者選定基準等において十分に説明し切れないものもでてくると想定される。国内の先行事例の中には、実施方針公表後民間事業者との間で意見交換会を実施した例もあり、公共側と民間事業者側の円滑な意思疎通に向けて、その方法論のさらなる開発も含め、積極的に取り組むことが望ましい。

### **(3) 地域経済の活性化と公平な事業者選定**

地域経済への配慮をどのように考えるかは、地方自治体のPFI事業において議論になることが多い。地方自治法やPFI法、各自治体の事業者選定手続き規定に従って、公平、透明な事業者選定に留意することが望ましい。

### 5.3 リスク評価と資金調達に関する課題

#### (1) より適切なリスクの評価方法の構築

今回の試算では、リスクの評価方法として、対象とした事業を想定のリスク分担に従い、比較的リスクの高いもの、中程度のもの、低いものの3段階に分類し、その結果によって民間事業者の適用金利を変えるというアプローチを取った。今回は、事業の詳細が確定していない事業計画段階での試算であったため、このような単純化した方法を採用したところである。しかしながら、リスクは金利のみに反映されるものではなく、また、事業期間や事業方式、発注者によってもリスクの評価が変わる、といった課題も指摘されているところである。したがって、個別事業毎に事業の内容に応じてきめ細かいリスク評価を行い、民間事業者の事業遂行可能性や資金調達可能性に関する検討を行う必要があると同時に、今後、それらの検討を通じて、共通点の有無等を整理することにより、計画段階におけるより適切かつ実用的なリスクの評価方法を検討することが求められる。

#### (2) プロジェクトファイナンスと事業スキームの構築

PFI事業においては、選定された応募者が新たにSPCを設立し、当該PFI事業に要する資金をプロジェクトファイナンスにより調達することが一般的となっている。

プロジェクトファイナンスにおいては、融資期間中の金利変動リスクをヘッジするため、金利SWAPを利用することが一般的であると言われている。公共側が支払う施設整備費に係る金利の設定方法や金利の決定日等がSPCの資金調達の実務と乖離する場合、それによって生じたリスクはSPCが負担することになる。また、事業内容の変更に伴いSWAPの組み直し等の金融費用が発生する場合もある。これらの扱いについては、金利SWAPの実務を踏まえて、民間事業者に過度なリスク移転とならないような配慮が望まれる。

同じく、プロジェクトファイナンスにおいては、プロジェクトから生まれるキャッシュフローだけが債権の回収原資となるため、事業に内包するリスクを精査し、リスク発生の場合の対応策をあらかじめ用意することが特徴となる。この対応策の一つとして、事業契約上SPCが負担しているリスク等を部分的にPFI事業の関係者（SPCの出資者や業務受託企業等）がSPCに代わって負担する場合もあると言われている。業務受託企業等のPFI事業の関係者にリスクを再分配することに対する民間事業者の不満もあるが、事業の安定度が向上するという面は評価されるべきであろう。

また、同じく、事業が安定的に継続していることが、キャッシュフローの源となることから、事業遂行能力が低下した業務受託企業の変更等の事業実施体制の見直しを機動的に実施することが重要になる。このため、事業の検討においては、公共側の承諾のもとSPCの株式譲渡（その結果としての出資比率の変

更を含む。)や業務受託企業の変更を可能とすることも考えられる。

加えて、事業内容に即して、事業期間中の見直し規定を事業契約に定め、事業環境の変化に対応して事業を継続可能とするような見直しが適宜行える内容とすることも場合によっては必要である。PFIは長期に及ぶ契約であるが、長期間に及ぶ維持管理・運営期間においては、事業を取り巻く環境が大幅に変化することが予想されるため、将来の変化に柔軟に対応できるような何らかの仕組みを織り込むことが求められるところである。

なお、民間事業者といえどもすべてのリスクをヘッジできるものではなく、最終的にSPCが負担するリスクが残り、このリスクが顕在化した場合、公共サービスの提供に支障がでるといって公共側にもリスクが波及することになる。同時に、事業契約の解除などに伴い、違約金相当部分の債権回収が難しくなる等金融機関への影響が及ぶことになる。プロジェクトファイナンスの場合、事業の健全な遂行と存続が債権保全上必要であることから、事業の存続という点においては、金融機関と公共との利害は一致するといえる。

### (3) 金融機関によるリスク評価

金融機関は、施設の建設のみならず、施設完成後の維持管理・運営が適切になされるのかという点を重視するため、計画段階でも維持管理・運営に関する検討が重要である。

また、金融機関は事業の安定的な遂行という観点から、需要変動リスクに敏感である。天候デリバティブ手法の発達により、天候要因による需要変動リスクをヘッジする手段が開発されているが、すべての需要変動要因をカバーするものではないので、利用料金収入のある事業において、需要変動リスクは依然として大きなリスク要因である。従って、その需要予測を容易に行うことができない場合は、資金調達コストが上昇、ないし、最悪の場合は資金調達が難しくなる場合もある。一方、需要変動リスクを公共側が負担する場合には、金融機関は比較的取り組みやすいといわれている。この場合でも、事業遂行に際して技術的リスクが存在する場合には、その対応方法によっては、金融機関からの資金調達が難しくなることに留意する必要がある。金融機関による評価はキャッシュフローに影響を与えるダウンサイドリスクの発現の可能性とこれが生じた場合のプロテクションのあり方に集約される。この場合、リスクをレイヤー化し官民が負担しあう工夫等により効果的な仕組みを考慮できる可能性もある。

なお、金融機関は、事業契約において取り決められたリスク分担を基に、融資の可否、あるいは、SPCの負担するリスクへの対応などを検討することになる。従って、事業契約において可能な限り明確な取り決めを行うことが望ましい。

#### (4) 事業内容と資金調達方法

P F I 事業においては、公共の財政負担部分が P F I 事業者の安定収入となることから、金融上の安定化の観点から、収入に占める公共の財政負担部分の割合が高い事業は借入金による資金調達に向いており、その割合が低い事業は、出資や劣後ローンなどのいわゆる「ハイリスクハイリターン」を狙う資金の割合を高める必要があるとの考えもある。

利用料金収入のあるタイプのもは需要変動リスクがあることから、金融上の安定化の観点で、金融機関からの借入金による資金調達より、投資家による投資資金による資金調達に向いていると考えられる。このため、利用料金収入のある事業を P F I 事業として事業化を検討する場合には、事前調査などにより、事業の実施地点や事業内容に即して、個別具体的な需要想定や需要変動リスクを含む各種リスクの顕在化の可能性、民間事業者の参画可能性を把握、整理して、投資事業としても成り立つ収益性（要すれば、公共による支援策の検討も含む。）と、適切なリスク分担を有する事業スキームの構築を目指してしていくことが望ましい。あるいは期待キャッシュフローをリスクの属性に応じてレイヤー化し、リスク選好の異なる金融主体をかみ合わせる工夫なども今後ありうる可能性と判断すべきであろう。

また、事業期間は、資金調達期間とも関係するとも言われるが、必ずしもすべての事業で、事業期間（維持管理期間）＝施設整備費支払期間となっているものではない。資金調達の難易と財政負担とを勘案して、事業期間より短期の施設整備費支払期間（＝資金調達期間）を設定することは可能である。事前調査等を実施して、金融環境なども踏まえた無理のない事業スキームを構築することが望まれる。

(This page(p196) is intentionally kept blank.)