



PFIファイナンスのポイント

～金融機関の役割と機能～

平成**18**年**11**月**1**日
日本政策投資銀行 東海支店
田中賢治



Development
Bank of
Japan

PFIの進展が与えた効果

1. 「公共サービス提供のあり方」を見直す大きな一歩

- ①長期・一括・性能(+仕様)発注、②民間へのリスク移転、によるVFMの創出
- 公共調達における新たな競争環境の創出

2. 官民パートナーシップ事業において、「契約」に基づく

「事業リスク分担」の考え方の浸透

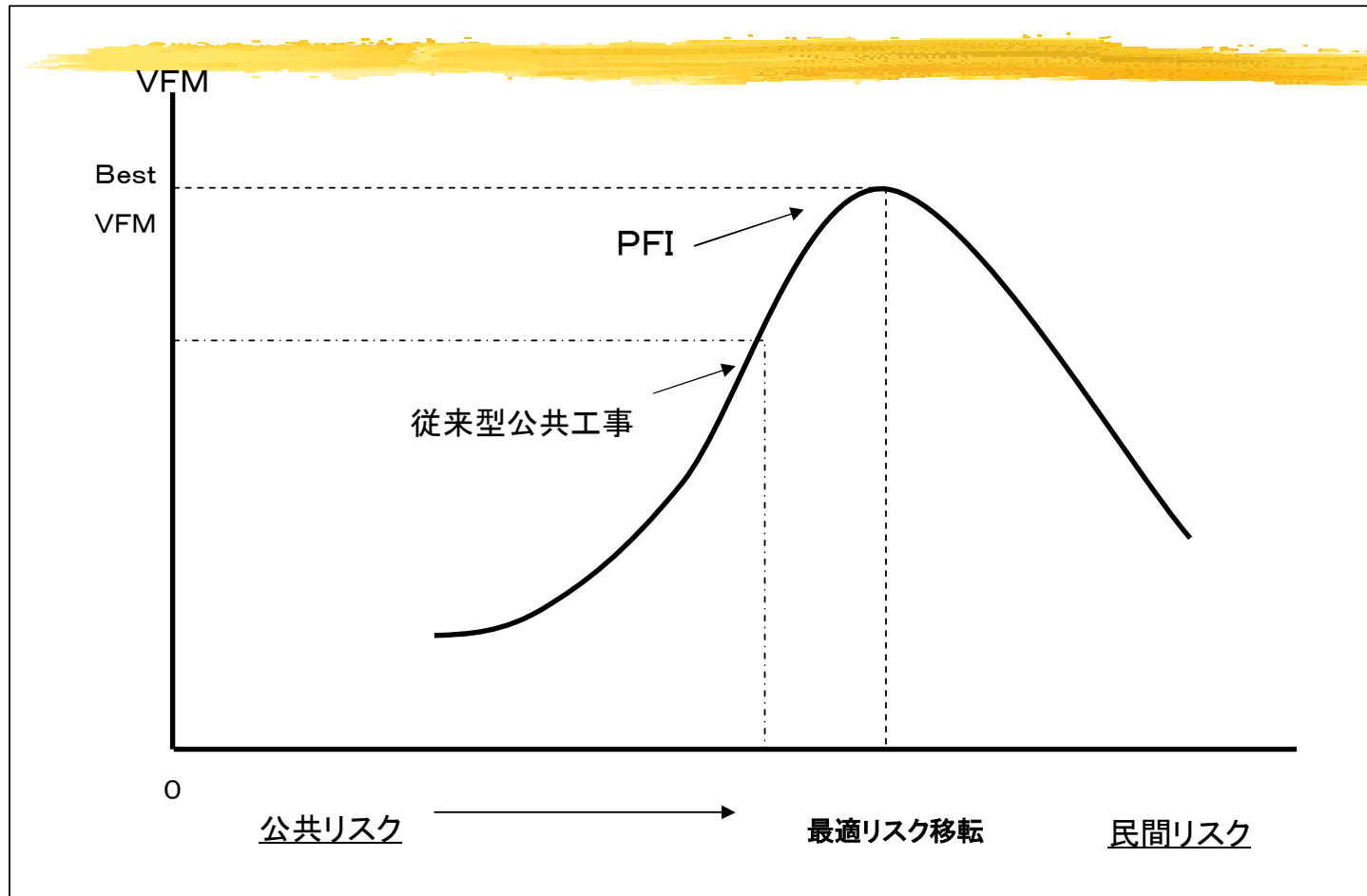
最適リスク配分とVFM

(出所: Treasury Task Force 作成)



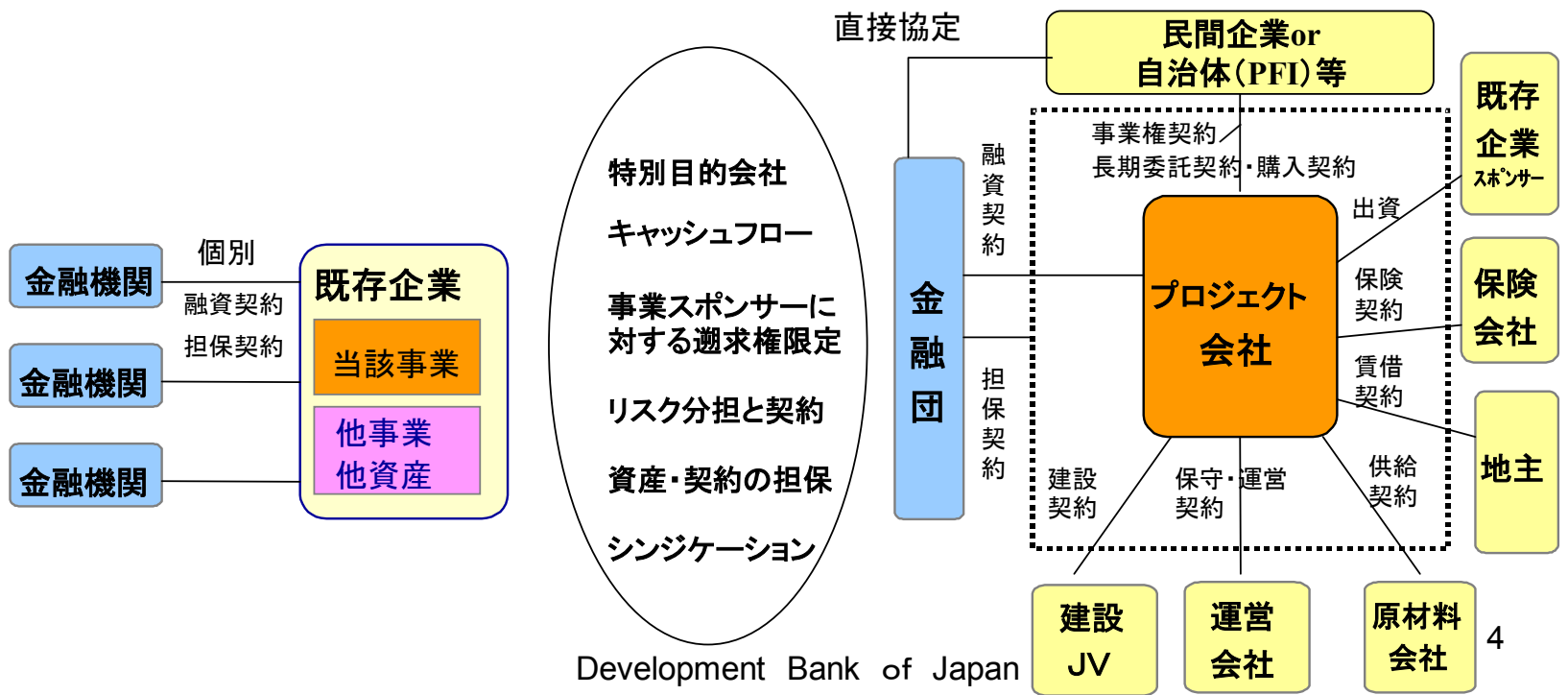
DBJ

日本政策投資銀行
Development Bank of Japan



コーポレートファイナンスとプロジェクトファイナンス

	コーポレート ファイナンス	プロジェクトファイナンス
事業主体	借入人	出資者
借入人	既存企業	特別目的会社
返済財源	企業全体の事業収益	当該事業収益のみ
担保	企業信用力及び所有財産	当該事業資産及び権利
審査	企業財務分析・業績予測	事業採算・事業リスク



PFI事業の効果

- ・民間へのリスク移転が重要要素
- ・民間の創意工夫による効率性の向上 (VFM) が民間事業者の報酬の源泉



DBJ

日本政策投資銀行
Development Bank of Japan

PSC(公共事業)

PFIのLCC



民間移転するリスク: 建設費増加、完成遅延、運営費増加、維持・修繕費用変動、損害賠償リスク 等

PFIにプロジェクトファイナンスを活用する意味(1)

(1)公共サイド

- ① 民間資金を用いて「必要不可欠な」社会資本を整備することが可能
(→ 「サービス内容に見合ったサービス対価の支払い」とすることは、事業契約によって担保することが可能。)
- ② 金融機関の事業性審査能力、アレンジメント機能、モニタリング機能(財政・収支面)の活用
- ③ 将来債務(施設費分)の残存は、公共サイドにとって民間への「リスク移転」を経済的に担保。(→ 事業に一層の緊張感をもたらす効果)
- ④ 長期事業継続の安定性向上(超長期間の企業信用力の制約からの開放)
- ⑤ 最適リスクアロケーションの達成による事業効率性の向上

PFIにプロジェクトファイナンスを活用する意味(2)



日本政策投資銀行
Development Bank of Japan

(2) 民間事業者サイド

- ・ レバレッジ効果
- ・ 多種多様なリスクを特定の者が全面的に抱える負担を回避
- ・ 当該事業の信用力に依拠した事業参画が可能

(3) 金融サイド

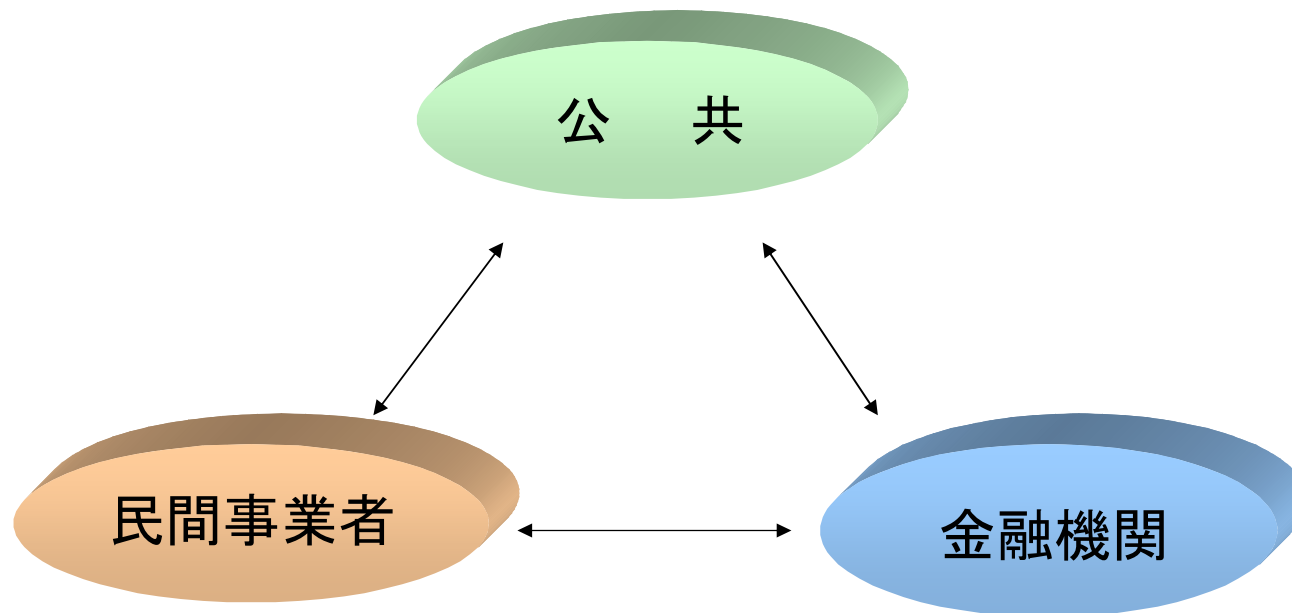
- ・ 事業リスクのアレンジメントによって、当該事業に即応した合理的な出融資条件設定
(→ PFIファイナンスの今後の多様化は、事業内容次第)

各プレイヤーのモチベーションと最適バランス構築が必要



日本政策投資銀行
Development Bank of Japan

VFMの実現、公共サービスの安定



事業継続によるリターン最大化

合理的なリスク・リターン関係構築

キャッシュフロー検証(簡易イメージ)

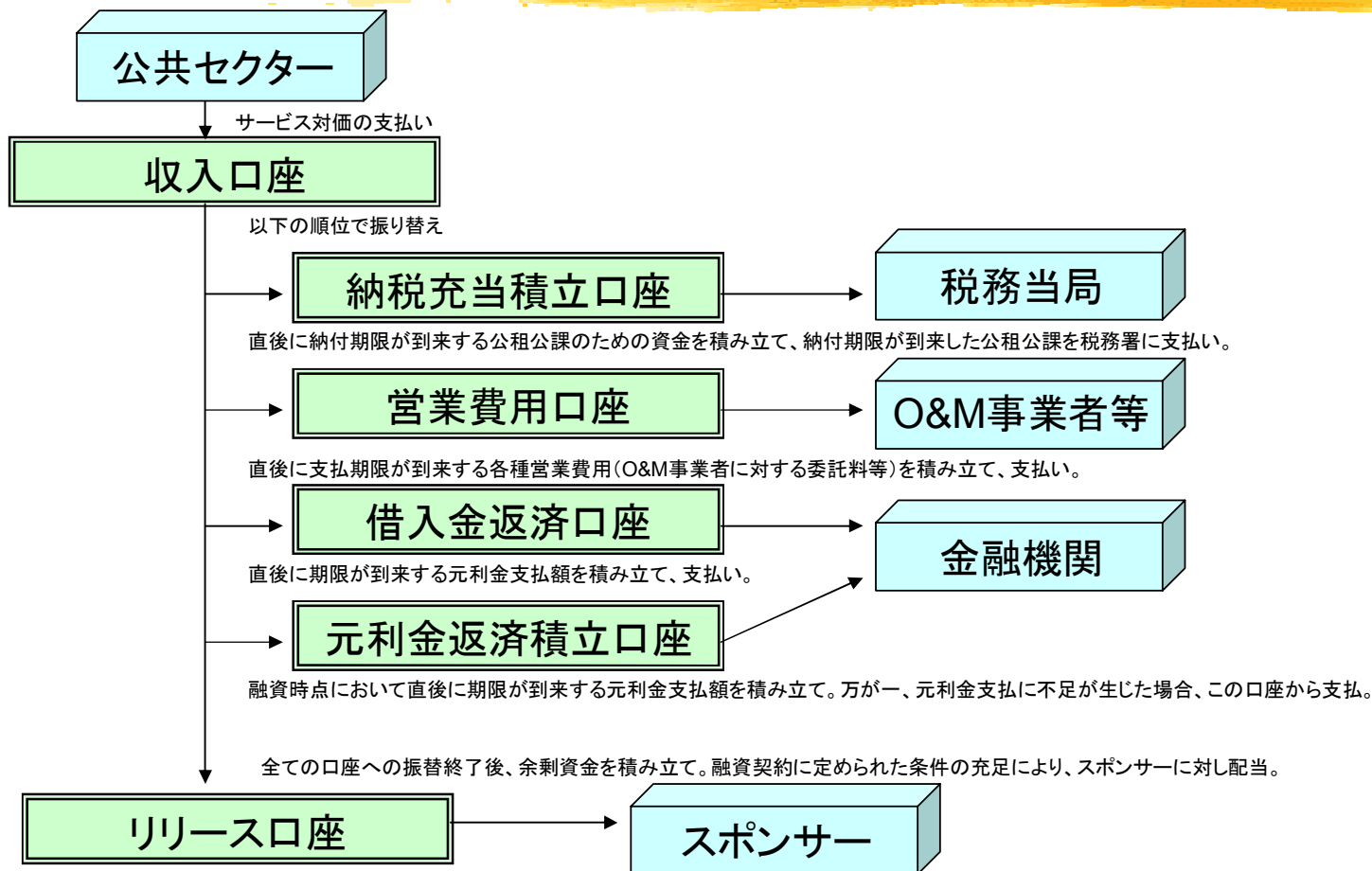


日本政策投資銀行
Development Bank of Japan

営業収入 (A)	
サービス料収入(1)	
サービス料収入(2)	
附帯事業収入	
営業支出 (B)	
法人税等	
O&M委託費用	
附帯事業費用	
SPC維持費	
借入金調達	
建設代金充当等	
元利金返済前CF (A) - (B)	
元利金返済額 (C)	
優先ローン利息支払	
優先ローン元本返済	
Lender1	
Lender2	
元利金返済後CF	
劣後ローン利息支払	
劣後ローン元本返済	
配当	
期末CF(除くりザーブ)	
期末現預金	
DSCR	
LLCR	

キャッシュフローの妥当性(含む 余裕度、各種リザーブの必要性等)を、プロジェクトの性格、事業契約の内容、プロジェクト関連契約の内容等を踏まえて検証

キャッシュ・ウォーターフォールのイメージ(プロジェクト完工後、簡易イメージ)

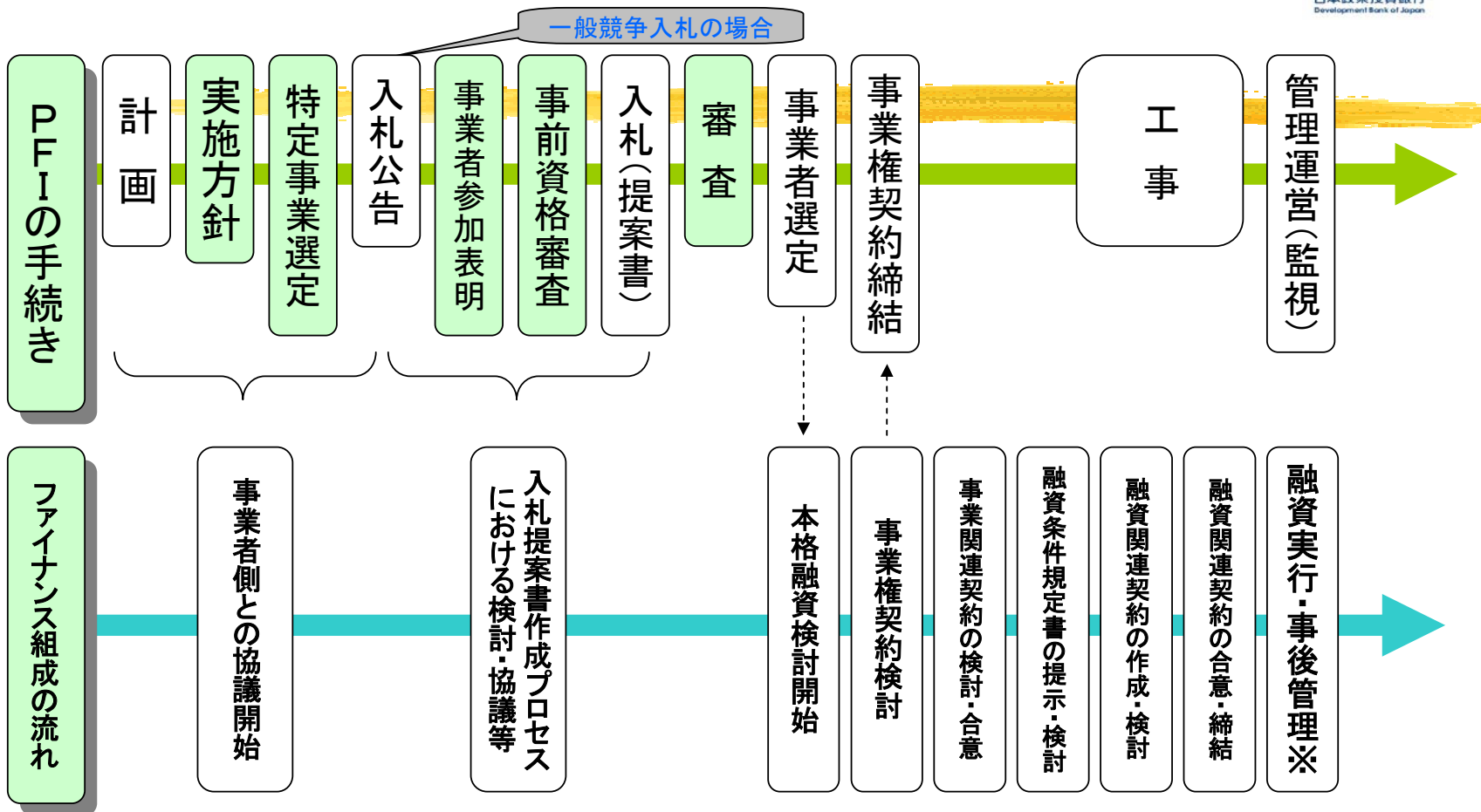


PFIの事業プロセスとファイナンス組成の流れ



日本政策投資銀行
Development Bank of Japan

一般競争入札の場合





PFIファイナンスの主要チェックポイント (金融機関の視点)

1. 官民リスク分担は適切か。
2. 民間に移転されたリスクはコンソーシアムの中で適切にアロケーションされているか。
3. 事業に内在するリスクは十分に抽出され、リスク分担及び対応策は具体的かつ明確になされているか。
4. プロジェクトに関係する各主体は、自らの業務を担う能力を有しているか。
5. プロジェクト・キャッシュフローに余裕があるか。**Volatility**はどうか。
6. プロジェクトに関係する各主体は、事業期間にわたって事業を継続する経済的モチベーションを有しているか。
7. プロジェクトに関係する各主体は、代替可能か。
8. Step-inを含め事業治癒、事業継続に対する公共サイドと金融機関の間の共通認識が形成されているか(DA等)。

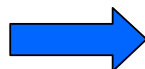
今後のPFI／PPP市場発展のポイント

◎ 官民パートナーシップにより達成される「価値」に対する明確な理念が必要
(公共サイドの前向き、かつ戦略的発想が出发点)

民間の創意工夫を喚起する発注 ← ①性能発注、②運営重視、③大胆かつ適切なリスク移転

(④ 民間へのインセンティブ付与)

VFMの拡大



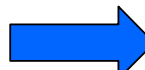
サービスの質向上 or 財政負担の軽減

民間が適正報酬を得やすくなる



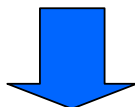
民間事業者のモチベーション向上、事業安定

リスクに対応した適切かつ柔軟な



ファイナンス組成の円滑化・多様化

融資条件設定が可能



成功事例の創出 (→PFI／PPPへの更なる取り組み)