

求められる金融機関の事業精査機能 必要な公共施設の整備と財政健全化の両立（後編）

熊谷弘志

オフィス・クマガイ代表
クラウンエイジェンツ・ジャパン株式会社
PPP事業部シニアアドバイザー

前回（5月11日号）に引き続き、サービス調達型PFIの導入で得られるメリットの一つである「必要な公共施設の整備と財政健全化の両立」について、金融機関の役割を考慮しながら解説する。

5. コンセクション方式の導入

2011年6月に公布された改正PFI法で「公共施設等運営権」が規定され、コンセクション方式が利用できるようになった。事業運営権は債権なのだから、このときに管理者は事業運営権を有償で付与することができるとすればよかった。

（1）プロジェクトファイナンスの排除

ところが改正法で事業運営権の設定を認めた際、24条で「公共施設等運営権は、物権とみなし、この法律に別段の定めがある場合を除き、不動産に関する規定を準用する」としてしまった。融資がしやすくなったとポジティブに評価されることが多いが、「債権」を「物権」と見なすことでPFI事業の促進に活用したかった「債権を担保

とするプロジェクトファイナンス」を使えなくしてしまったことは、あまり指摘されていない。

内閣府の「公共施設等運営権及び公共施設等運営事業に関するガイドライン」には、「運営権を財産権と認め、その譲渡を可能とするとともに、抵当権の設定、減価償却等による資金調達の円滑化等が図られることが期待される」との記載がある。これはリスクを取りたくない金融機関からの観点である。

物権と見なされたPFIの事業運営権は、譲渡や抵当権の設定などが可能である。しかも、PFI法30条6項で「運営権の上に抵当権があるときは、当該抵当権に係る抵当権者から供託をしなくてもよい旨の申出がある場合を除き、公共施設等の管理者等は、その補償金を供託しなければならぬ」と規定されている。

ボランティアで融資する金融機関など存在しないため、抵当権者から供託しなくてもよい旨の申し出があることは想定できない。当初は成功するであろうと思われていたビジネスがうまくいかな

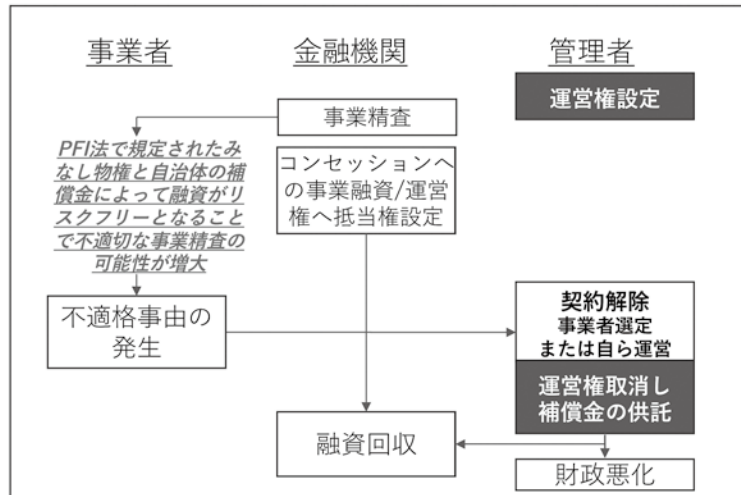
かった場合、そのビジネスの価値は下がるのが当たり前であるにもかかわらず、「抵当権の設定」と「運営権取り消しに当たる補償金の供託」によって、融資の担保価値が変動しない仕組みをつくってしまった。

本来であれば管理者が付与する債権は契約の解除で消滅するはずだが、債権を「『みなし物権』とし、それを取り消した場合には補償金を供託する義務が生じる」のであれば、事業者責任で契約を解除しても、それに伴う負担は管理者が負うことになってしまう。このような方法で資金調達を円滑化することは、地方自治体のメリットにはならないはずだ。

（2）「みなし物権」の効果

プロジェクトファイナンスの活用が進まない中で、公共施設等運営権を「みなし物権」として設定したことは、債権を担保にしなくても金融機関がリスクフリーで融資できる仕組みを導入したに等しい。

図3 「みなし物権」を担保にしたコンセッション方式への融資



出典：筆者作成

これまで通り、不動産を担保にした融資ノウハウで対応できるようにしたことで、プロジェクトファイナンスの活用を実質的にコンセッション方式から排除してしまったことは、前述の通りである。それは「みなし物権」の設定により、PFI事業において最も重要な、金融機関に事業精査を行わせ、事業が破綻した場合の責任を事業者と金

融機関に取らせる仕組み」をなくしたことに他ならない。

図3は、事業者の不適格事由が発覚し、契約が解除された場合のプロセスを示したものである。

具体的には、事業者の不適格事由が事業開始後に発覚した場合のプロセスである。事業者の不適格事由には、金融機関が事業権への融資に当たり、適切な事業精査を行えば発見することが可能なものが含まれる。すなわち、リスクフリーで融資できるが故に事業精査が甘くなってしまうため、事業開始後に不適格事由が発生する原因が、金融機関の不十分な事業精査にあるケースが想定され得る。

しかし、たとえ事業精査が不適切であったとしても、事業権の取り消し理由を生じさせた者は事業者であって金融機関ではないため、事業者が倒産して補償金を支払うことができれば管理者が負担せざるを得ず、その場合でも金融機関が抵当権を実行し、融資額を回収することになるはずだ。

このようなモラルハザード（倫理の欠如）といわれかねないような事態が発生し得るスキーム（枠組み）は、コンセッション方式に不要な「みなし物権」を規定したことに起因する。

こうした不十分な事業精査につながる可能性のあるリスクフリー融資ができる状況は、前回紹介したタラソ福岡事業において、

金融機関が事業精査を行わずとも、リスクフリーで融資が回収できたケースと酷似している。

施設調達型では、「インセンティブがないために機能しない金融機関による事業介入の仕組み」や「債権を物権に置き換えてリスクフリーで融資できる仕組み」を導入することによって、PFI事業が破綻する可能性が増すのであれば、それらは日本におけるPFI政策の最上位に位置する「民間資金等の活用による公共施設等の整備等に関する事業の実施に関する基本方針」から、ずれた制度であると言える。

実際に水道事業などでコンセッション方式を活用するのは自治体である。このようなメリットのない事業介入権はガイドラインから外すことや、債権を「みなし物権」に転換するPFI法の改正を要求し、「債権担保で融資するプロジェクトファイナンス」の促進を自治体は求めるべきである。

6. 英国における

PFI改善のフィードバック

連載第3回（3月6日号）で説明したように、PFI発祥の地・英国の手法である「サービスとしてのモノの調達（Paas=Product as a Service）」では、サービス利用者はモノを買う必要がなくなることから、モノを買うために求められる資金調達が不要となり、その結果、債務が発生しない分だけ財政状況が改善される。

ところが、英国でもPFI導入の初期段階にお

いては、日本の施設調達型PFIと類似した事業形態が存在した。

(1) オペレーティング・リース方式

英国は1992年からPFI事業を実施しているが、98年以前は「オペレーティング・リース(注3)」を活用したオフバランス(債務を増やさない)取引で財政改善に貢献するサービス料金支払い手法」として、PFI契約を締結した事業が含まれていた。

例えば、有料道路のサービス料金の支払いが施設整備費の回収に到達するまで、事業期間を延ばしてもよいとするルールや、事業期間内に施設整備費を回収できれば、残りの期間は利用料金を低減するというようなルールを適用することで、施設整備費の回収を確実にしようとした事業がある。

(2) ルール改正がAaSを促進

このような事業が導入された背景には、旧リース会計基準において、オペレーティング・リース取引の支払いを経費として計上できるというルールが存在したことがある。

施設整備費の回収を前提としたオペレーティング・リース取引を行うと、当該契約の中に「施設整備費分の支払い」と「それ以外のサービス料金の支払い」が混在することになる。しかしながら、これらは別々の契約に分離可能であると見なされた。すなわち、実態として施設整備費の支払いが

契約締結時に確定したと見なされ、リース資産とリース債務を貸借対照表(バランスシート)に計上しなければならなかった。

このルール改正が98年9月に公示された「FRS5の改定―PFI事業および類似の契約における取引実態の報告」(注4)である。それ以降、英国においてPFI事業はオペレーティング・リースとして実施されなくなり、「AaS(As a Service)」として行われるようになった。

(3) ガラバゴス化した日本には影響せず

2019年1月1日以後の新リース会計基準の強制適用により、オペレーティング・リースも含め、すべてのリース取引はリース資産およびリース債務のバランスシートへの計上が義務付けられた。AaSが最近注目されているのは、AaSによるオフバランスで施設利用を行いたいというニーズがあるからだ。

かつてはオペレーティング・リースを活用し、債務を抱えることなく、サービス料金の支払いによつてモノを利用できたが、新リース会計基準適用に伴い、その形態にかかわらず、リース取引はすべてバランスシートにリース資産、リース債務として計上することが求められるようになった。

4年前の新リース会計基準の強制適用を踏まえ、日本もPFI事業をサービス化すればよかったのだが、日本が採用する施設調達型PFIは、当初からファイナンスリース契約とその他のサービス

契約の統合だったことから、新リース会計基準の強制適用前からBOT方式であってもリース資産、リース債務のバランスシートへの計上が必要とされていた。このため新リース会計基準の強制適用は、日本のPFI事業に影響を与えなかった。

ガラバゴス化してしまったが故に、施設調達型PFIをサービス調達型に転換する機会を逃したのであれば残念だ。

7. 日本における見直しの方向性

以上のように、日本におけるPFI政策の最上位に位置する「基本方針」では、その導入目的が英国と同様、「必要な公共施設の整備と財政健全化の両立」にあったことから、サービス調達型を想定していたと考えられる。

しかしながら実際に導入されたのは施設調達型だったため、PFIを促進すると財政状況の悪化を招いてしまう。これは「基本方針」の考え方に反しており、「必要な公共施設整備と財政健全化の両立」が可能なサービス調達型に転換することが望ましい。

事業運営権は本来、管理者が要求したサービスを提供した場合に、サービス料金を受け取ることを確認する契約の締結によつて生じる債権である。物権に関するルールを適用する必要はなく、債権を担保としたサービス調達型の導入を認めればよいだけである。

ただし、サービス調達型を促進するためには金

融機関の役割が重要であり、金融機関に適切な事業精査機能を持たせなければ、プロジェクトファイナンスは成立しない。国は「みなし物権」のような仕組みを活用して金融機関を保護するのではなく、金融機関に債権ベースの事業精査を行わせて適切なリスクを取らせればよい。それによって金融機関は、プロジェクトファイナンスの実績を積めるようになる。

見直しの方向性は、設計・施工と維持管理・運営を一体的に行う現状の施設調達型の実施を抑制し、PaaSの概念に基づいたサービス調達型へ転換することである。自治体は、活用可能な公共投資への資源活用の裁量権を持っているのだから、経済を活性化させるためにPaaSが有効であるならば、その活用に躊躇^{ちゅうちゅう}してはならない。

注3Ⅱオペレーティング・リース取引とは、ファイナンス・リース取引以外のリース取引を言う。ファイナンス・リース取引は、①現在価値基準（リース料総額の現在価値Ⅳ見積もり現金購入価格のおおむね90％）②経済的耐用年数基準（解約不能のリース期間Ⅳ経済的耐用年数のおおむね75％）——のいずれかを満たす場合に該当する。

注4Ⅱ英国の旧会計基準で、PFIおよびそれに類似した取引の会計報告の仕方に関するルールを記載したものである。

Amendment to FRS 5 : Reporting the
Substance of Transactions, Private Finance