

PFIの本質と金融機関による リスクアレンジ機能、 ガバナンス機能について

金子孝文氏 日本政策投資銀行理事

PFI事業ではリスクテイク、およびガバナンスの仕組みの確保が必要であり、
その中で重要な役割を果たすのが金融機関である。

プロジェクトファイナンスを活用して行われるPFI事業について、日本政策投資銀行理事・金子孝文氏にうかがった。

聞き手 株式会社 東京リーガルマインド代表取締役 反町勝夫

リスクテイクの仕組み

反町 事業に融資する金融機関としてのお立場から、PFIを日本に導入することの意義をどのようにとらえられているのか、まずその点からうかがいたいと思います。

金子 イギリスで発達したPFI手法の意義についてはいろいろな説明が可能でしょうが、今の日本に導入、推進する意義ということであれば、やはりわが国における構造改革の一端としてどのように位置付けられるかという観点が必要であると思います。私たち金融機関の立場から見れば、現在の日本経済の問題は、資金を新たに経済活動に投下する主体も、その活動を適正に評価しファイナンスを実施する主体も、それぞれにリスクテイク機能が低下している点に問題の一端があるように思います。必要なのは

事業リスクを適正にアレンジし、当該リスクをとれる仕組みを形成することであり、そしてその仕組みをつくる時に必要なのは、リスクをしっかりと客観的な目線でアレンジし監視すること。つまりガバナンス構造の確立です。真の構造改革とは、まさにその仕組みを用意して新たにリスクをとることができるようにし、それを経済成長につなげる試みとも言えますが、新たな官・民パートナーシップに基づく事業であるPFも、合理的なリスクテイクとガバナンスの二つの仕組みを内包した手法であることにその意義を見出せます。

反町 PFIにおいておっしゃるような合理的リスクテイクを実現する上でのポイントはどのような点でしょうか。

金子 一つは官民の対話のプロセスが重視されるということです。単に施設をつくるだけの伝統的な公共事業とは異なり、事業者が施設の

建設だけでなく、その後の管理運営まで一体的に行うことがPFIの特徴のひとつです。長期にわたって自らサービスを供給することを考えるからこそ、設計の段階から維持管理まで含めた合理的な選択をする。そこからVFMが出てくる。もちろん官の側としては、事業者のアイデアを十分に活かすために設計、建設、運



営までを一括発注にして、また、事細かく指図する仕様発注ではなく性能発注¹にしなければならない。そこで発注者側と受注者側との対話のプロセスが重要となるわけです。つまり、性能発注という抽象的なリクエストを事業者はそれぞれに工夫を凝らして具体化する提案を行うことから、業権契約の確定に至るまでには当然さまざまなフェーズで官民の意思疎通が必要になります。事業者選定後においても契約の最終締結に至るまで、事業者の個別の提案の特徴を引き出すこと、あるいはリスク分担を一層明確化すること等を目的とする官民協議のプロセスを確保することがPFIに特有かつ必要な要素として念頭に置かれるべきと考えます。当然、入札は事業者間の公正な競争が基本ですが、官民の対話も同様に大切であり、イギリスの交渉入札方式²に見られる考え方もわが国なりの工夫をこらして適正に取り入れるべきであると考えます。

反町 徹底した対話のプロセスが確保されることで、より望ましいリスクの分担方法が決まるということですね。

金子 また、PFI事業の基本的な特徴はプロジェクトファイナンスとして実施することによるリスク分担の明確化です。企業全体の信用に対して融資するコーポレートファイナンスの場合、対象の個別のプロジェクトが万一失敗しても最終的には企業信用力に基づく返済が可能になることがあり得ますが、プロジェクトファイナンスの場合、返済の原資は原則として当該プロジェクトから生じるキャッシュフローに限定されます。しかもプロジェクトには、複数の会社が参加している。そのとき大切なのは、リスク負担能力に応じたリスク配分の仕組みをつくり上げることです。リスクを負担すべき主体が当該

リスクを負担しないと、高いコストになったり、場合によっては事業が不安定化する。そうではなく、リスクをとれる人にリスクをとってもらい、知恵のある人には知恵を出してもらおう。合理的なリスクテイクを行うことによって、ニーズにマッチした公共サービスをできるだけ安いコストで供給できる仕組みをつくるのが重要です。**反町** 事業にまつわるさまざまなリスクについて、その性質に応じて分散する。そうして緻密にスキームを組み立てていくわけですね。

金子 つまりリスクを細かく切り分けて、とれる人に当該リスクをとってもらおう仕組みを構築するわけです。その際に重要なことは、「事前の取り決め」という点にあります。過去の第3セクターの場合、その点において必ずしも十分ではないものもあった。そうではなく、仮にこのような事故が起きたらどうするか、こういう事態になったらどのような対処をするのか。そういうことをいろいろ考えて、事前に細かい点まで明確にしておくことが重要です。何かあれば、誰かが何とかしなければならない。こうした考え方を前提に置いて、官・民の2者の関係に加えて金融セクターが事業に参画することにより、事業スキームをよりしっかりしたものにできるのです。

金融機関にとってのPFI

反町 金融機関が参加することによってガバナンスが機能すると。

金子 事業者と金融機関は事業を進めるためのパートナーですが、お金を貸す側、借りる側という緊張関係が常にあるという点で、他の事業の参加者とは立場が異なります。そのプロジェクトに融資して本当に大丈夫かを真剣に検討します

し、欠けていることがあればアドバイスします。だからこそガバナンスが機能するわけです。PFIで施設整備をするとき、金融機関はSPC(16頁・註9参照)に対して融資することになりますが、PFIの事業者を選定する段階では、契約上のメカニズムはまだ何も無い状態です。そこから長期にわたるリスク分担をまさに契約書ベースに落とし込んでプロジェクトを構築していかなければならない。そのとき、金融機関はリスク配分の妥当性を検証し、かつ事業をモニタリングしていく。要するに金融機関が自らの債権保全という主目的のため、しっかり事業をチェックするという意味でのガバナンス機能を発現することが、結果としてPFIによる公共サービスの継続性、安定性の向上に寄与することになります。

反町 公益・公共という意義は当然として、金融機関にとってのPFIに参画するメリットとはどのようなものでしょうか？

金子 今、金融機関はフィービジネスをより重要な分野と位置付けようとしています。PFIにおけるプロジェクトファイナンスはしっかりした仕組みをつくり上げることで適正なフィーをいただくものですから、金融界の今後の発展の方向に則したものとと言えます。また今のような経済環境の変動の激しい時代になりますと、企業業績の長期の見通しはどうしても合理的に判断しにくくなります。そういう中であって、PFIは公共事業分野であり、しかも事業として絶対に継続しなければならないものです。SPCをつくり、その事業に特化するものですから、金融機関としてはプロジェクトについてのリスク評価を徹底してできる。つまり、より合理的にリスクの管理が可能である融資形態であると言えます。

反町 一般の民間金融機関はプロジェ

1 性能発注方式：提供してほしいサービスの内容、水準のみを規定し、どのように実施していくかは民間事業者に委ねる発注方式。民間の創意工夫の発揮が実現しやすくなる。
2 交渉入札方式(Negotiated Procedures)：PFIは長期にわたる権利義務関係を固定するため、交渉を重ねる中で事業者を決定する方式。

クの審査能力を十分に有しているとお考えですか？

金子 確かに国内ではPFIが始まってまだ4~5年しか経っていませんが、海外でプロジェクトを経験されたところもあり、そのような機関はノウハウもお持ちです。われわれ日本政策投資銀行もプロジェクトファイナンスの経験を積んでいますし、案件の特性に応じた合理的ソリューションの提示、あるいは官と民を接合するところ等で十分な役割を果たすことができていると思います。PFIというのは、契約にしても官民が対等な立場でリスク配分などを決めなければならないものです。イギリスにはベースとなる官民の対等性がありますが、日本の場合、必ずしもそういう関係になっていない。われわれには公的金融機関としての信頼があり、しかも金融の業務を通じて民についても理解していますから、PFI事業ではさまざまなプレイヤーのコーディネーター役、あるいは今後のPFIの一層の発展、制度環境改善のための言わばプラットフォームを形成する役割も果たし得るものと考えています。

事業の要否に関するガバナンス

反町 日本においてPFIを推進する上で、どのような環境整備が必要なのでしょうか？

金子 イギリスは中央集権の国家で地方にはお金がありません。そのためPFIも国から始まり、国で経験を積んだ後、地方に移った。それに対して日本のPFIは地方から始まったことに特徴があります。国であれば、全国の情報をしっかり集め、それを踏まえて仕組みを改善していくことも比較的スムーズにできるとい

ますが、地方から始まった日本はその点で苦労しているのではないのでしょうか。ある地方の経験が他の地方に伝わっていく仕組み、経験をシェアする仕組み、ならびに問題点を集約して解決策を提示する機能を用意することが必要です。イギリスで言えば、1996年にイングランド・ウェールズの地方自治体協議会によって4Ps³という組織が設立されました。弁護士や会計士などの専門家から構成され、問題点を集約したり、情報をフィードバックしたり、どのように仕組みを改善していけばよいかアドバイスすることで、地方におけるPFI事業を支援しています。また中央集権的な色彩の濃いイギリスでは中央政府が各地方の事業についてしっかり見る仕組みになっていますが、日本においても、各地域で、本当にその公共サービスを長期にわたって提供する必要があるのか、きちんとチェックできる体制を整える必要があるでしょう。公共サービス供給の効率化のために、PFIは非常に有効な手法ですが、公共サービスの適切な選択のためには、別途メカニズムを充実させていくことが必要であると考えます。

反町 地方分権が進もうとしている日本で、それぞれの地域で単なる需要喚起策として用いられるような事態は避けるべきということですね。

金子 従来の公共事業は、ややもすれば地域経済を活性化するため、あまり必要でない事業が、高コストで行われていたと指摘されています。依然、地域経済が芳しくない中、公共事業は実施したいが財源がない。PFIという手法ならすぐに全額を払わなくてよく、例えば20年かけて払えばよい。そのように財政制約の回避の手段として用いられ、不適切な公共事業を促進することがないようにすべ

きとを考えます。

反町 そこについては金融機関によるガバナンスにも限界があると。

金子 公共サービスを、より安定的に、より安く提供するための仕組みづくりでは、金融機関のガバナンスが働きます。しかしその前段階、そもそもその事業が本当に地域にとって必要なのかという判断については必ずしも十分に機能しません。例えば、あまり必要性が認められない公共施設でも公が建設費用のみを単に延べ払いで払い続けるだけの事業を想定すれば、金融機関にとってはリスクは小さくなるわけです。利用者の多寡にかかわらず、政府が必ず金を出すということになれば、金融機関のガバナンスには期待できません。またフランスにはコンセッションという、事業者が需要リスクを担う手法があります。政府がサービス対価を払うのではなく、利用者が直接、事業者に払う。そういう手法であれば、事業者の需要予測が甘ければ、金融機関が融資を断るといったかたちでガバナンスが機能しますが、それにしても、全ての公共サービスに適用することはできません。イギリスにはPFIクレジット⁴のようなガバナンスの仕組みがありますが、日本でも、適切な公共サービスの選択の機能をしっかりつくらなければなりません。

反町 議会、首長、監査、オンブズマンといった複合的なチェック機能をいかに有効なものにしていくかということに尽きますね。

金子 第三者機関を含め、それぞれの自治体でしっかりした仕組みをつくっていくことが必要不可欠だと思います。

PPPへの展開

反町 イギリスではPFIがPPPに拡大し

3 4Ps(The Public Private Partnership Programme) : イングランドとウェールズの地方自治体協会が設立した、PFIを実施する自治体に対する支援組織。

4 PFIクレジット : PFI事業に体する中央政府の補助金。受けるためにプロジェクトの審査なされるため、不必要、あるいは非効率なPFIの実施抑制機能がある。

ています。フランスやドイツもそれぞれ公共サービスの民間開放や民営化に取り組んでいます。日本における今後の動向についてどのようにお考えですか？

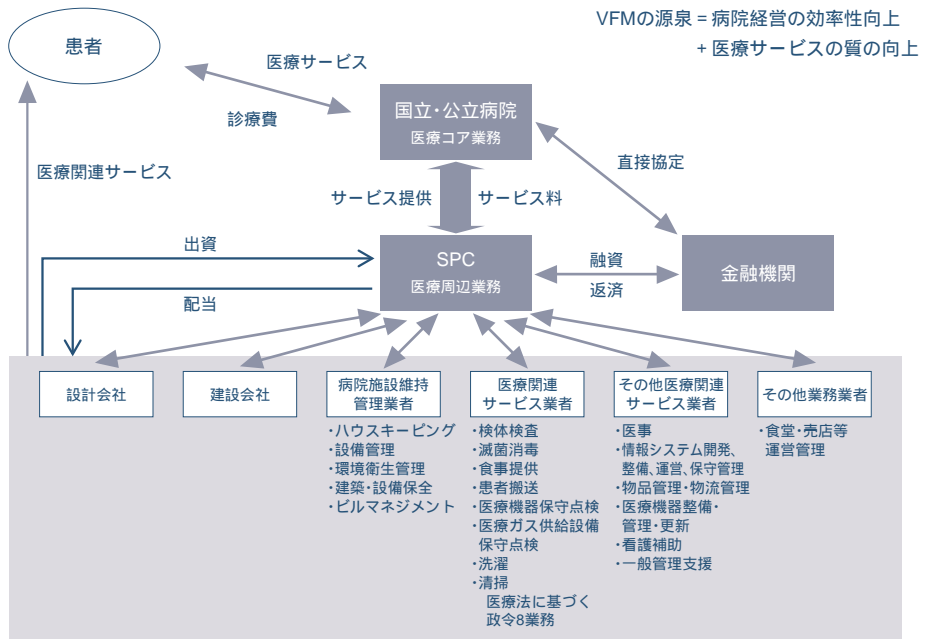
金子 サッチャー、メージャーの保守党政権がPFIを進めて、ブレアの労働党に政権交代したとき、PFIの必要性について検討し、その結果、必要という結論に達した。しかし、保守党とは違うことをしたいということで、「パブリック」という文言を入れてきた。つまり、より広いコンセプトのPPPを打ち出して、PFIはそのひとつのモデルと位置付けたわけです。保守党政権のPFIは事業をできるだけ民間に委ねるといった考え方でしたが、労働党政権のPPPは、公共部門の役割を残しつつ公共と民間それぞれの長所を發揮できるプロジェクトを進めようとした。資産売却や公営企業の売却、政策パートナーシップまで含むより広い概念です。

日本においても今後、官と民の関係について見直しが進められていくと思いますが、その際、公共サービスとは一体何かという根本的なところから改めて問い直すことが必要です。その枠組みをはっきりさせないままPPPを進めようとしても、相変わらず、何でも官がやってしまう。あるいは民に任せて失敗するといったことになるでしょう。

その点、フランスは公共サービスの考え方がかなり明確にされています。「継続的な事業の遂行」、「利用者の平等な扱い」、「安定したサービスの供給」、その三つの要件を満たしたサービスを「公共サービス」と呼び、それについては政府が供給に責任を負うということになっています。

反町 ただ責任を負うことが必ずしも自ら供給することを意味するわけではないと。

資料 病院PFI 基本事業スキーム



出所：日本政策投資銀行資料

金子 行政が自ら実施することが必ずしも効率的・効果的ではないとき、民間の知恵なり、金融を入れる。その代わりに、しっかりガバナンスしようということです。先程述べたコンセッションでは、民間事業者が行い、政府の関わり方は監督のみ。料金も利用者が事業者に直接支払う。つまり、リスクは完全に民間側に移転されるわけですが、事業の継続は保証される。住民が安定的にサービスを受けられ、平等にアクセスできるように、そこは官がしっかりチェックしていこうという人たちです。

反町 アメリカでは市場の持つガバナンス能力が徹底的に活用されているのではないのですか。

金子 アメリカは基本的に官はできるだけ出ない方がいいという発想です。問題があれば、市場が解決する。さらに問題なら、司法で処理する。背景として民がすぐれているという思想がある。一方、フランスは官がすぐれているという感覚があると指摘する人もいます。結局、国民

がどこに信を置くか。アメリカ人は市場を、フランス人は官を信頼する。イギリスの場合、サッチャーの登場までは、かなりの事業を国有化していたわけです。そこに極めて大胆に市場原理を導入した。このため、社会主義的な直接管理モデルからの改宗とも言うべき関係者の意識改革を進めることにより、成果を上げたのです。日本もPPPを全面展開するには、関係者の意識改革を念頭に置きつつさまざまな努力を行っていくことが求められています。

日本政策投資銀行理事

金子 孝文(かねこ たかふみ)

1944年生まれ。1968年3月横浜国立大学経済学部卒業。同年4月経済企画庁入庁。1991年6月同庁調整局国際経済第一課長。1996年4月同庁経済研究所長。1997年7月同庁物価局長1998年6月国民生活局長。2000年7月日本政策投資銀行理事(現職)。

読者の皆様のご意見・ご感想をお寄せください。

h-bunka@lec-jp.com

日本版PPP・PFIのプロジェクトを推進する人々。行政・財政改革の最前線から