

## PPP/PFI の新たなモデル(1)

### 英国 PF2 における官民 JV 型 PPP/PFI

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー株式会社

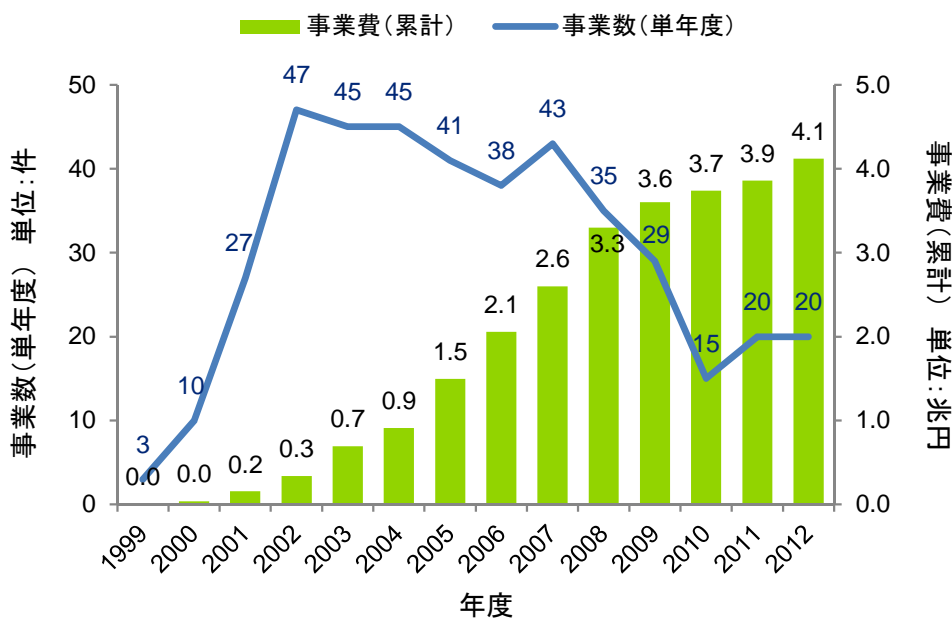
インフラ・PPP アドバイザリーサービス

シニアアナリスト 片桐 亮

#### I. はじめに

1999 年の PFI 法(民間資金等の活用による公共施設等の整備等の促進に関する法律)の制定から約 14 年が経過した。内閣府の報告によれば、我が国の PFI 事業は、2013 年 2 月 28 日現在までの段階で、実施件数は累計で 418 件、事業費として約 4 兆 1,200 億円の実績が積みあがっている状況にある。ただし、各年度ごとの実施件数では、近年ピーク時の約半分程度まで件数が減少している状況にある。

図表 1 我が国における PFI の実施数および累計事業費の推移



出典:内閣府資料をもとにデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー株式会社で作成

そのような状況下において、2013年5月に内閣府より「PPP/PFIの抜本改革に向けたアクションプラン」が公表され、今後10年間(平成25～34年)で12兆円規模に及ぶPPP/PFIの事業を推進するための取組みが進められることが示された。しかし、PFIの実施件数が伸び悩む中、これまで以上にPFIの導入を推進するためには、2009年におけるPFI法の改正によって創設された公共施設等運営権(いわゆる「コンセッション権」)の導入促進を含む、PPP/PFIにおける多様なモデルの構築が欠かせない。

我々デロイトおよびトーマツグループでは、PPP/PFIの更なる効果的な活用を推進するため、“Building Flexibility”というコンセプトのもと、従来型のPFIを含む官民連携による多様なモデルの推進を提唱している。“Building Flexibility”とは、これまでのPPP/PFIにおける官民パートナーシップの硬直性を打破するため、より柔軟な事業スキームを構築するためのコンセプトである。本シリーズでは、“Building Flexibility”のコンセプトのもと想定される多様なモデルのうち、特に近年英国において推進されている官民双方が出資等を行う、官民JV(Joint Venture)型PPP/PFIについての動向を紹介する。

第一回は、英国において検討が進められている新たなPFIのコンセプトである“PF2”の取組みのうち、特にパブリックセクターがPFI事業のSPVにマイノリティ出資を行う取組みに着目し、当該スキームの特徴および導入の目的について説明を行う。

第二回は、英国において導入が進められているLABV(Local Asset Backed Vehicle)を中心に、地方公共団体が保有する資産の有効活用に係る官民JVモデルについて説明を行う。

第三回は、上記英国における新しいモデルの事例等を踏まえ、我が国のPPP/PFIの現況を概観した上で、我が国における官民JV型PPP/PFIスキームの可能性について考察を行う。

## II. 英国におけるPFIの見直しの経緯と理由

2011年12月、英国では、PFIの改革の方向性を検討するにあたって幅広く意見聴取を行うための公開質疑である“Call for Evidence”を含む“Reform of the Private Finance Initiative”が公表された。一年後の2012年12月には、公開質疑結果を踏まえ、今後の英国PFIの方向性を示す“A New Approach to Public Private Partnership”が公表された。上記において、英国のPFIを象徴する新たな呼称として“PF2”という表現が用いられるようになった。

英国においてPFIの見直しが進められた主な理由として、①金融危機に伴う資金調達の困難性、②リファイナンス等による事業者の過剰な利益の収受、③PFI事業における契約の固定化が挙げられる。

①については、リーマンショック後のモノライン保険会社の撤退に伴うPFI債券市場の停滞や、自己資本規制の一層の強化に伴う欧州銀行のプロジェクトファイナンスへの意欲低下により、PFIによる資金調達コストが高まり、民間資金を活用するPFI事業のデメリット感が一層強まったことによる。

②については、リスクの高い施設建設期間が終了し、施設竣工後にリファイナンスやエクイティの譲渡等を行うことで、既存のエクイティホルダーが過剰な利益を得ているという状況が問題視されたことによる。

③については、PFIにおいては、清掃やケータリングなどのいわゆるソフトサービスを含めた形で長期にわたって契約を締結することが一般的であるため、事業期間全体における効率化が進みにくいことや、事業当初にて予測が困難であった要求水準の変更や技術革新の導入等について柔軟に対応することが困難であることから、事業期間にわたる VFM の最大化が計られていない点が問題点として挙げられる。

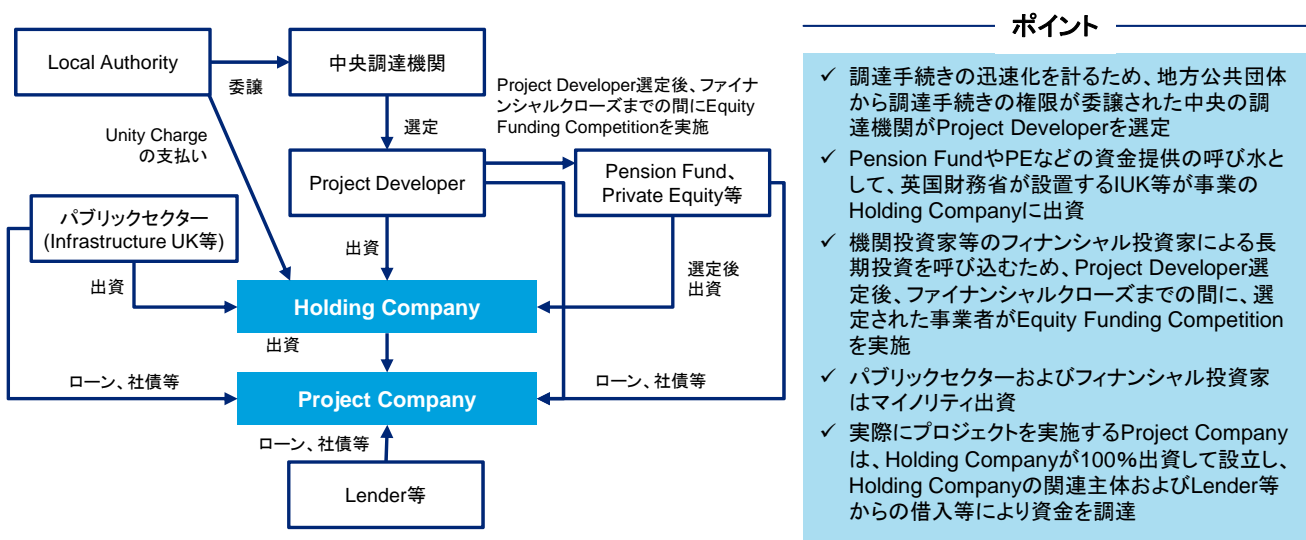
### III. “PF2”における官民 JV 型 PPP/PFI

“A New Approach to Public Private Partnership”では、上記英国の PFI における課題への対応方針として、いくつかの改善項目が示されている。改善項目のうち、“Equity”の項目において、“PF2”にて想定されている官民 JV 型 PPP/PFI の方向性が示された。

英国財務省の公表資料等によれば、“PF2”にて想定されている官民 JV 型 PPP/PFI として、おおよそ下図のようなスキームとなることが想定される。

パブリックセクターによるプロジェクトへの出資にあたっては、調達側とのコンフリクトが発生しないよう、調達機関とは別機関を英国財務省内に設置の上、実施することが想定されている。なお、パブリックセクターは、出資にあたってデューデリジェンスを行い出資額を決定する等、通常の民間投資家と同様の投資活動を行うことを基本とする。また、機関投資家等、フィナンシャル投資家の選定を別途実施するなどといった工夫が講じられているという工夫がなされている。

図表 2 “PF2”における官民 JV 型 PPP/PFI のスキームイメージ



出典: 英国財務省の各種資料をもとにデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー株式会社が作成

以上、“PF2”における官民JV型PPP/PFIのスキームである。上記スキームが、前述した英国におけるPFIの課題の解決にどのように寄与するかをまとめると、下図のとおりになる。官側が出資を行うことで、プロジェクトに関する透明性を確保することが可能となることから、事業の柔軟性を高めることができるということが主な目的となっている。

ただし、官と民との間のコンフリクトの問題が発生することが想定されることから、共同出資者間の調整が難しい問題となる。したがって、発注者と締結される事業契約とは別に締結される、出資者のプロジェクトへの役割やプロフィットシェアのための規定、リスク分担のあり方等についての取り決めがなされる出資者間の協定である“Shareholder’s Agreement”において、適正な役割分担、リスク分担を設定する必要がある。

図表3 官民JV型PPP/PFIの推進による英国PFIの解決の方向性

課題	解決の方向性
金融危機に伴う資金調達 の困難性	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ パブリックセクターによる資本参加によりレバレッジを低下させ、機関投資家等の投資を促し、PPP/PFIに対する長期資金流入を促進</li> <li>✓ ただし、“PF2”におけるパブリックセクターによる出資は、基本的に通常の投資家と同様の投資行動をとり、パブリックセクターからの出資に伴う特段の措置(債務保証等)は行われぬ</li> </ul>
リファイナンス等による事 業者の過剰な利益の収受	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ パブリックセクターを出資を行うことで、プロジェクトに余剰利益が生じた場合にプロフィットをシェアすることが可能</li> <li>✓ パブリックセクターが経営に参加することで、財務情報に対するアクセスを確保</li> </ul>
PFI事業における契約の 固定化	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ パブリックセクターが経営に参加することで、サービス内容の選択に関する柔軟性を向上</li> <li>✓ 事業の計画段階からのパートナーシップを構築することが可能</li> </ul>

出典：デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー株式会社作成

#### IV. 我が国へのインプリケーション

以下、英国のPFIにおける課題に係る我が国での状況等を整理した上で、上記にて説明した“PF2”における官民JV型PPP/PFIの我が国への導入意義等を考察する。

第一に、金融危機に伴う資金調達の困難性については、これまでのところ、我が国のPFIにおいて課題が顕在化しているとはいえない。しかし今後、PFIの活用が急激に拡大した場合には、我が国のPFIマーケットに、銀行以外の多様な資金の出し手の参画を推進していく必要がある。平成25年6月に改正されたPFIにより、内閣府に設置される予定の株式会社民間資金等活用事業推進機構(仮称:官民連携インフラファンド)は、まさに多様な資金の出し手の呼び水としての機能が期待されている組織である。機構がPFIのプロジェクトに出資を行うことで、リスクマネーの供給ギャップを埋めることが可能となり、PFI事業の資金の出し手の多様化を推し進めることが可能となる。

第二に、リファイナンス等による事業者の過剰な利益の収受については、我が国の PFI においてほとんど顕在化していない課題である。なぜならば、我が国の PFI 事業の事業契約においては、リファイナンスおよび株式等の譲渡に発注者との協議および承認が必要となることから、流動化された事例がほとんどないためである。ただし、先般内閣府より改訂・公表された「契約に関するガイドライン」には、「選定事業者の株式の譲渡」に係る項目が新たに追加されるなど、今後我が国の PFI においても事業の流動性が高まる可能性が想定されている。将来に備え、英国の課題認識や官民 JV 型 PPP/PFI の導入による解決の方向性について、あらかじめ検討しておくことは有用であるものと考えられる。

第三に、PFI 事業における経営の固定化については、我が国の PFI にとっても合致する課題であるといえる。PFI は長期の契約となり、契約の変更等の手続きも容易でない。それ故、ソフトサービスの固定化や要求水準の柔軟な変更が困難できず、事業期間全体の VFM が必ずしも最大化されないことは、我が国の PFI においても共通の課題であるといえる。官民 JV 型 PPP/PFI の仕組みを取り入れることで、業期間中のコスト削減努力の推進や、事業計画段階からの官民パートナーシップの構築を進めることが可能である。

以上、本レポートでは、英国 PF2 における官民 JV 型 PPP/PFI のモデルおよび導入の目的等について説明を行った。本モデルは、公共サービスに対する民間ノウハウの活用に関し、資金調達および事業契約の柔軟性を付与するために有効に活用されるモデルであるといえる。次回のレポートでは、より民間ビジネスに近い領域において、公共の資産を有効に活用し官民のベターパートナーシップを構築していくためのモデルとして、LABV を中心に説明を行う。

本文中の意見や見解に関わる部分は私見であることをお断りする。

トーマツグループは日本におけるデロイト トウシュ トーマツ リミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)のメンバーファームおよびそれらの関係会社(有限責任監査法人トーマツ、デロイト トーマツ コンサルティング株式会社、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリー株式会社および税理士法人トーマツを含む)の総称です。トーマツグループは日本で最大級のビジネスプロフェッショナルグループのひとつであり、各社がそれぞれの適用法令に従い、監査、税務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザリー等を提供しています。また、国内約 40 都市に約 7,100 名の専門家(公認会計士、税理士、コンサルタントなど)を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はトーマツグループ Web サイト ([www.tohmatsu.com](http://www.tohmatsu.com))をご覧ください。

Deloitte (デロイト)は、監査、税務、コンサルティングおよびファイナンシャル アドバイザリーサービスを、さまざまな業種にわたる上場・非上場のクライアントに提供しています。全世界 150 カ国を超えるメンバーファームのネットワークを通じ、デロイトは、高度に複合化されたビジネスに取り組むクライアントに向けて、深い洞察に基づき、世界最高水準の陣容をもって高品質なサービスを提供しています。デロイトの約 200,000 人におよぶ人材は、“standard of excellence”となることを目指しています。

Deloitte (デロイト)とは、デロイト トウシュ トーマツ リミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)およびそのネットワーク組織を構成するメンバーファームのひとつあるいは複数を指します。デロイト トウシュ トーマツ リミテッドおよび各メンバーファームはそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。その法的な構成についての詳細は [www.tohmatsu.com/deloitte/](http://www.tohmatsu.com/deloitte/) をご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、その性質上、特定の個人や事業体に具体的に適用される個別の事情に対応するものではありません。また、本資料の作成または発行後に、関連する制度その他の適用の前提となる状況について、変動を生じる可能性もあります。個別の事案に適用するためには、当該時点で有効とされる内容により結論等を異にする可能性があることをご留意いただき、本資料の記載のみに依拠して意思決定・行動をされることなく、適用に関する具体的事案をもとに適切な専門家にご相談ください。