

日本型 PFI の論点

～金融技術的視点からの考察～



内藤 伸浩

公共資産経営研究所 代表 (前 不動産証券化協会専務理事)
(ARES マスター M0600067)

PROFILE

ないとう のぶひろ

1981年東京大学法学部卒業。同年三井不動産(株)入社。91年慶應大学大学院経営管理研究科修士課程終了。同社不動産証券化推進部、同 S&E 総合研究所、東京大学公共政策大学院特任教授、不動産証券化協会専務理事(2015年5月～2023年5月)等を経て、2024年4月より現職。著書に『人口減少時代の公共施設改革』(2015年、時事通信社)、『アセット・ファイナンス～資産金融の理論と実際』(2003年、ダイヤモンド社)等がある。

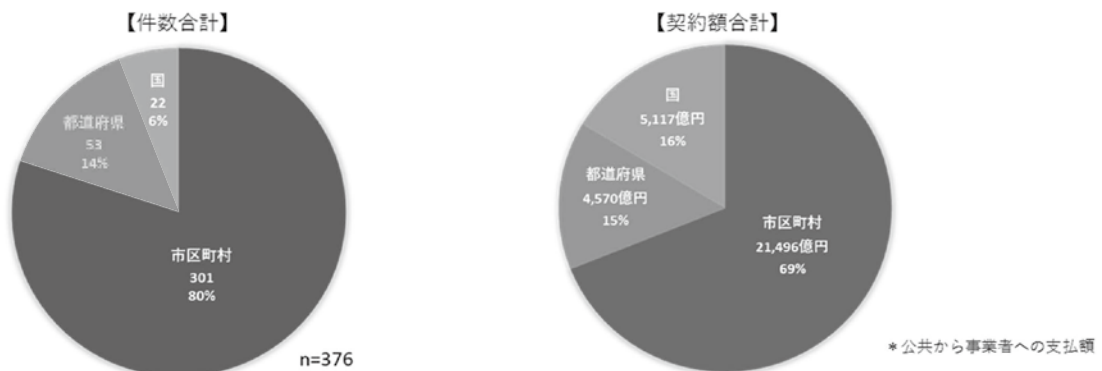
PFI (Private Finance Initiative) の母国イギリスとは別の道をたどりながら四半世紀を迎えた日本の PFI について、その主たる担い手である市区町村の PFI 事業の実際をデータに基づき分析し、その典型 (日本型 PFI) について、金融技術的視点から論点を考察します^{注1}。

1. PFIの主たる担い手は市区町村

日本の PFI は、1999年に PFI 発祥国イギリスの方式に倣った PFI 法^{注2} の制定によって始まりました。PFI は PPP (Public Private Partnership) の実践手段のひとつであり、日本では PFI が PPP の拡大に

大きな役割を果たしました。これまでに実施された PFI 事業の累計は約 900 件^{注3} ですが、直近 10 年間では合計 376 件で、市区町村が実施した事業の割合が件数ベースで 80%、契約額ベースで 69% を占めています (図表 1)。PFI の主要な実施主体は市区町村です。

図表 1 直近 10 年間 (2013 年 4 月～2023 年 3 月) の PFI 実施団体別の件数と契約額*



注 1 「日本型 PFI」の実際をより詳しく知りたい方は、拙稿「市町村による BT0 方式 PFI 事業の実証研究」(東京大学連携研究機構 不動産イノベーションセンター CREI 研究レポート No. 15) をご覧ください。

注 2 正式な法律名は「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」

注 3 内閣府が公表する「PFI 事業 基礎データベース」によれば、2000 年 1 月 21 日から 2022 年 3 月末までに実施方針が公表された PFI 事業は 898 件。

しかし市区町村のPFI実施率では、**図表2**のとおり、実施済みは18%です。これを市区町村の規模別で見ると、**図表3**のとおり、人口10万人未満では実施済みは約1割に過ぎません。この背景には、次のような事情があると推測されます。

性能発注方式に対応可能な事業者の少なさ

まずPFIでは、民間の創意工夫を引き出すために、従来の仕様発注ではなく、要求水準書に基づく性能発注によって提案を求めます。しかし性能発注方式に対応した提案書の作成能力をもつ民間事業者は限られており、小さな市区町村では応募者が見つからない場合もあります。また性能発注に対応した提案書作成には仕様発注に比べてより多くの費用がかかるため、小規模事業には誰も応募しない可能性があります。小さな市区町村では、政令市や中核市に比べて事業規模が小さい場合が多いでしょう。

専門知識の必要性和大きな事務作業負担

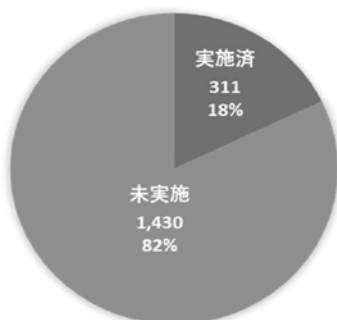
またPFI事業の実施にはPFIに関する専門知識

が要求されるとともに、PFI事業の導入可能性調査や募集要項・要求水準書・事業契約書案等の作成など、公共^{注4}にも多くの事務作業が発生します。

PFI法には政省令に加えて多くのガイドライン等があり、基本的なものだけでも合計約700ページ、事例集や優先的検討規定等を含めると約1,700ページに及びます。それらに基づいた実施手続の実行には、簡易化マニュアルはあるものの、詳細な専門知識が必要です。このため事実上、専門コンサルタントの支援なしではPFI事業の実施は困難です。またコンサルタントには相当の報酬を支払う必要がありますが、事業規模が小さい場合、相対的な負担は大きくなります。さらに専門コンサルタントの支援を受けても地方公共団体(以下「自治体」という)の担当職員にも相応の知識が要求されます。しかし小規模自治体では人員に余裕がないため、担当職員の確保は容易ではありません。

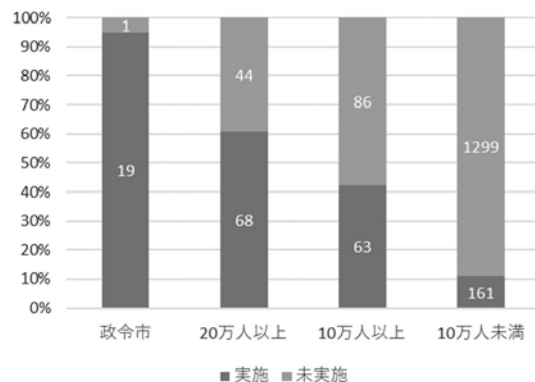
こうした事情に鑑みれば10万人未満の市区町村のPFI実施割合が1割であることは無理からぬ面があります。

図表2 PFI事業の実施状況
(市区町村数とその割合、令和4年3月31日時点)



資料出所：PPP/PFI推進室公表データに基づき作成

図表3 市区町村規模別のPFI実施状況
(実施率・数、令和4年3月31日時点)



資料出所：PPP/PFI推進室公表データに基づき作成

注4

PFI法ではPFI事業を実施する国や自治体等を「公共施設等の管理者等」(同法第2条第3項)と呼びますが、本稿では文脈に応じて、公共や自治体、市区町村という言葉を使用します。

日本ではBTO方式が主流

次に市区町村が実施したPFIの事業方式をみてみましょう。

図表4は、図表1と同様に、直近10年間に市区町村が事業契約を締結したPFI事業方式の内訳と各事業方式の解説です。

もっとも多い方式がBTOであり、71%を占めています。2%のBTMは、当選した選定事業者（以下原則「事業者」という）が施設の維持管理（Maintenance）のみを行い運営（Operate）を行わない点を除けば、BTOと全く同じです。また7%のROは、施設改修（Rehabilitation）を実施した後、その運営・維持管理を行う方式ですが、その多くは耐震改修等の大規模工事を伴います。したがってBTMもROも、民間が施設整備を実施し、公共が施設所有権を保有した状態で民間が運営ないし維持管理を行うという点でBTOと共通です。したがって両方式をBTO方式とみなせば、PFI事業のうち80%がBTO方式です。

一方、PFIの母国イギリスで主流のBOT方式^{注5}は、わずか3%に過ぎません。

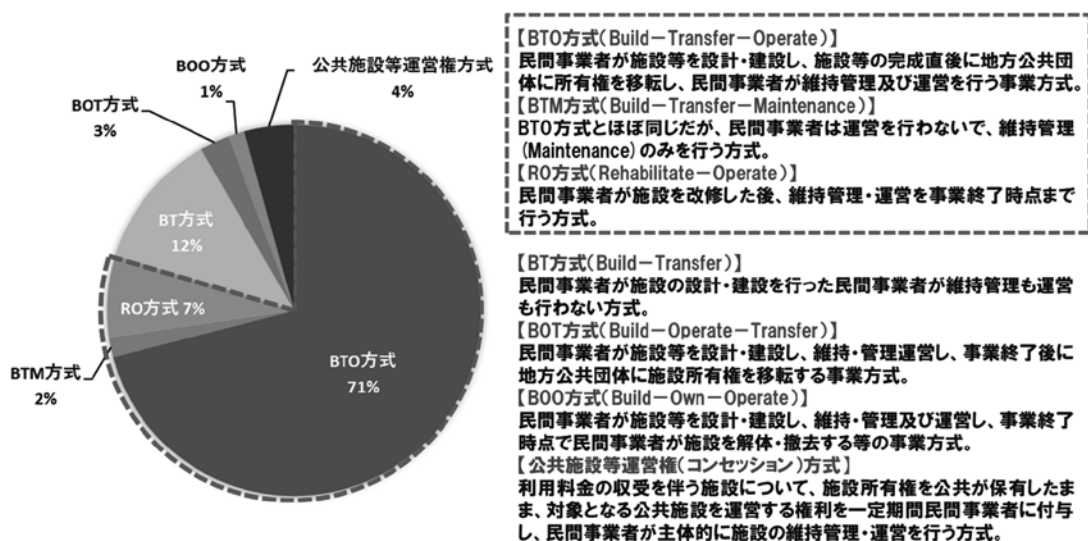
つまり日本におけるPFI事業の典型は、イギリスとは異なり、BTO（BTM・ROを含む）方式です。そこで次に市区町村によるBTO方式PFI事業の実態をデータに基づいてみてみましょう。

なおイギリスでは、2000年代にPFIの有効性や妥当性に対する批判が高まり、2012年にPFIを修正した「PF2」に転換しました。しかしPF2もわずか6事業の実施にとどまり、2018年にPFI/PF2の歴史に幕を降ろしています。ここではイギリスのPFIの特徴を1990年代～2000年代に実施された事業を念頭に記述します。

2. 市区町村によるBTO方式PFIの実態

市区町村のBTO方式PFI事業の実態を調べるために、内閣府の「PFI事業 基礎データベース」の中から、市区町村によるBTO・BTM・RO方式で、各市区町村の公式Webサイトに詳細情報が公開されている事例を、新しいものから100件（BTO:92件、BTO兼RO:2件、RO:3件、BTM:2件）を抽出

図表4 直近10年間（2013年4月～2023年3月）の市区町村のPFI事業方式の内訳



注5

日本でBOTと呼ぶ方式は、イギリスではBOOT (Built-Own-Operate-Transfer) と呼ばれる方式に相当します。

しました。結果として2019年2月から2023年3月までの約4年間に市町村が事業契約を締結した事業となり、特別区による事業はありませんでした。

抽出した100事例の態様や特徴は次のとおりです(図表5～10)。

(1) 施設用途・契約期間・事業規模

PFI事業によって整備・改修する公共施設の主要用途は多様ですが、最多は学校給食施設の23件です(図表5)。契約期間の平均は19年です。最小約7年、最大約33年で、もっとも多いのが15年以上20年未満です(図表6)。契約額ベースの事業規模は平均78億円です。44件が50億円未満、34件が50億円以上100億円未満で、全体の約8割が100億円未満です(図表7)。

(2) 施設整備費の割賦払い

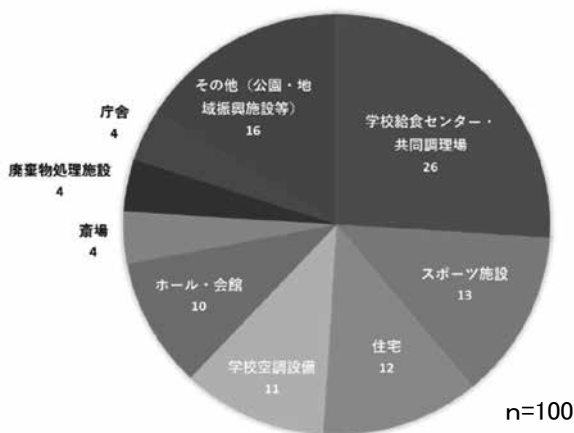
BTO方式(BTM方式とRO方式を含む。特記のない限り以下同じ)では、事業者が対象施設の建設・

改修業務を完了した直後に当該施設を公共に引き渡すため、公共は施設整備業務にかかるサービス対価(以下「施設整備費」という)を事業者に支払う必要があります。しかし募集要項や入札説明書(以下両者をあわせて「募集要項等」という)の事業条件として、図表8のとおり、施設整備費の支払いを事業期間中の割賦払いにするケースが約9割を占めています。

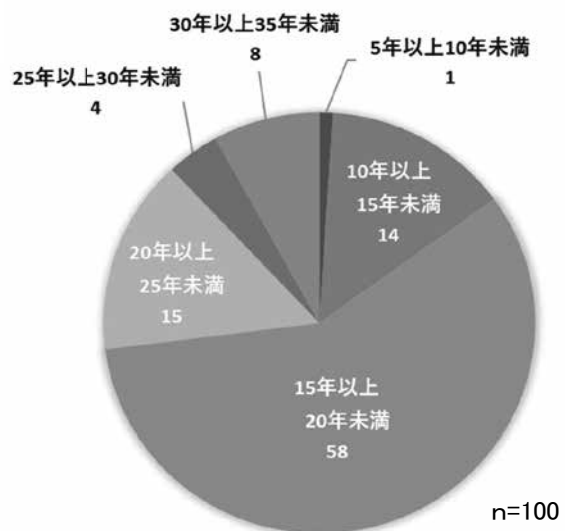
施設整備費の割賦払いは債務負担行為であり、本来、予算の単年度主義や起債の協議・許可制度等の趣旨から自治体では行えないと解されています^{注6}。

しかしPFI法施行翌年に自治事務次官から「PFI法に基づいて公共施設等の整備を行うために設定される債務負担行為は、効率的かつ効果的な公共施設等の整備のために設定されるものであり」、1972年に同省が厳に慎むよう要請した「『もっぱら財源調達的手段として設定する債務負担行為』(中略)に該当するものではないと解される」という内容の通知^{注7}が発出されました。これによってPFI法に基

図表5 主要対象施設の用途



図表6 契約期間(平均19.0年)



注6

自治省(現総務省)は1972年に自治体に対してこうした債務負担行為を厳に慎むよう通知しています〔自治省財政局長通知「債務負担行為の運用について」(昭和47年9月30日付け自治導第139号)〕。

注7

自治事務次官通知「地方公共団体におけるPFI事業について」(平成12年3月29日付け自治画第67号)

づく施設整備費であれば自治体に割賦払いが認められました。さらにその割賦払いに対しては、自治体が直営事業として行う場合と同等の交付税措置が行われます^{注8}。

ただし、この場合にも地方財政の健全性を確保する必要があるため、PFI事業における債務負担行為にかかる支出のうち、施設整備費や用地取得費に相当する支出など公債費に準ずるものは、起債制限比率や実質公債費比率の計算対象になります。

(3) 株式会社型SPCの設置義務と
コンソーシアム構成企業の出資義務

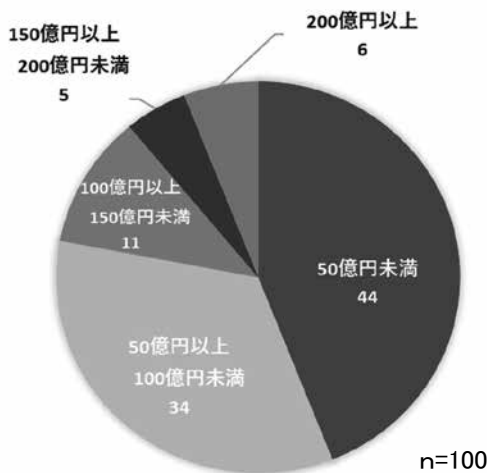
図表9のとおり、PFIの募集要項等の約9割で事

業者にSPCの設立を義務づけています。またそのほとんどでSPCは株式会社であることを要求しています。

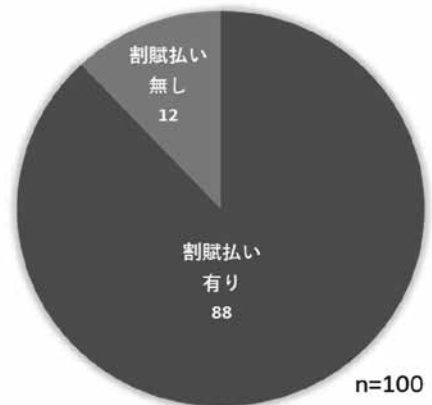
PFIでは複数の企業がコンソーシアムを組成して応募する場合が大半です。しかしSPCの設立義務を課した市町村は、コンソーシアム構成企業全体でSPCの発行済み株式の過半を保有することを求めた上でSPCを選定事業者として扱い、SPCとの間で事業契約を締結します。ただしこれらは、PFI法やガイドラインが強制しているわけではありません。

他方で、SPCの設立義務と割賦払いの有無との関係を見ると、両者が必ずしもリンクしているわけではないことがわかります。

図表7 事業規模（契約額 平均 78.0 億円）



図表8 施設整備費の割賦払いの有無



図表9 SPCの設立義務

単位：件数

	設立義務	
	有	無
	91(88)	9
割賦払い有	82(81)	6
割賦払い無	9(7)	3

() 内はSPCを株式会社に限るもの

注8
自治省財政局長通知（平成12年3月29日付け自治調第25号）

3. 日本型 PFI の論点

上記1 および 2 の分析を総括すると、日本における PFI 事業の典型は、以下の 4 点で表されます。本稿では、この特徴を有する PFI を「日本型 PFI」と呼ぶこととします。

- ①実施主体は市区町村
- ②BTO 方式
- ③施設整備費の割賦払い
- ④コンソーシアム構成企業を主要出資者とする株式会社型 SPC との事業契約

特に②と③は、BOT 方式を主流とする PFI の母国イギリスと大きく異なる点であり、とりわけ③の実体は金融取引です(詳しくは後述)。これらがイギリスで形成された民間資金活用や PFI スキームの趣旨の理解に混乱を招いている懸念があります。そこで主として金融技術の視点から日本型 PFI の論点を考察します。

(1) 割賦払いと地方債充当率

～財政支出の平準化～

日本型 PFI の特徴である施設整備費の割賦払いを行う際、施設整備費の全額を割賦払いにするケースは 6% で、94% は建設中や完成時の一時払いを併用しています(図表 10)。

しかしその財源に当年度の地方税収を充てる事例は 1 件もなく、すべて国庫支出金(国庫補助負担金、いわゆる国の補助金)ないし地方債が充てられています。PFI は地方単独事業ではなく国庫補助負担事業として行うことが多いため、88% (63% + 25%) が国庫支出金を得ています。

一方、地方債には事業の財源に充てられる割合に制限があります。それが「地方債充当率」(以下「充当率」という)であり、毎年、事業区分ごとに総務大臣が定めます(地方財政法施行令第 20 条第 4 項)。しかし緊急防災事業等を除いて 100% の場合は少なく、各府省庁の政策に沿った補助事業で 90% 前後、一般単独事業で 75% といった水準です。国庫支出

金を得た場合には、対象事業費から国庫支出金を控除した金額に充当率を乗じた金額が起債の上限になります。例えば国庫支出金が事業費の 40%、充当率が 75% の場合、起債の上限は事業費の 45% [(100% - 40%) × 75%] になり、残り 15% [100% - 40% - 45%] は、竣工引渡し時の年度予算において一般財源を確保して支払わなければなりません。

しかし PFI 事業では、充当率のために起債できない部分を割賦払いにすることで実質的に充当率を 100% に変えることができます。したがって図表 10 のすべてのパターンで、市区町村の一般財源で賄う部分が当年度はゼロで済み、国庫支出金で一時払いする部分以外(灰色部分)がすべて後年度負担になります。

こうした PFI だけに認められた扱いが「財政支出の平準化」と呼ばれ、市区町村が BTO 方式 PFI を採用するインセンティブになっています。

(2) 割賦払いの実質は転貸融資

そこで施設整備費の割賦払いを金融技術的な視点から評価してみましょう。

事業者が提供する運営・維持管理業務の水準がモニタリングによって要求水準に満たないと判断された場合、運営・維持管理業務のサービス対価を減額して支払うシステムがほとんどの事例で採用さ

図表 10 割賦払いと一時払いの併用状況とその財源

件数	割合*	一時払い
41	63%	国庫支出金 地方債 割賦払
4	4%	地方債 割賦払
16	25%	国庫支出金 割賦払
4	6%	割賦払

* 割賦払いを行う事例のうち割賦払いの範囲がわかる 65 件に占める割合

れています。この減額システムを施設整備費の割賦払いにも適用することは不可能ではないと考えられますが、本抽出事例では施設整備費の割賦払いに減額システムを適用するものではありません。したがって施設整備費の割賦払いはSPCの確定債権(未収金)であり、自治体の確定債務(未払金)です。

つまり割賦払いは、SPCと自治体の間の事業取引ではなく金融取引であり、起債をするのと実質的に同じです。

実際、ほとんどの募集要項等で、PFI事業応募者は前提となる金利水準を提案し、それに基づいて元利均等返済方式によって割賦払い金額を計算するよう規定しています。つまり自治体自身も割賦払いを金融取引として認識しています。

こうした割賦払いの全体像を実質的に評価すれば、**図表11**のとおり、SPCによる転貸融資です。SPCはあたかもノンバンクのように銀行等から資金を借り入れ、それを割賦払いの形式で転貸しているわけです。

この時、実質的転貸融資を行うSPCやその出資者たるコンソーシアム構成企業の信用力は自治体よりも低い場合が多いため、SPCへの融資の金利水準、およびその金利水準を基礎に提案される割賦払いの前提金利水準は、自治体が銀行等から直接借入れた場合のそれよりも高くなる可能性が大きいと考えられます。

ただし自治体・SPC・銀行等の3者間で、資産金融で利用される以下の取り決めがなされれば、融資

の元利返済が割賦払い金によって確保されるため、自治体に直接融資した場合の金利水準に接近します。

- ① SPCのもつ割賦払い債権(未収金)について銀行等のために質権(権利質)を設定する。
- ② SPCの銀行等への約定元利返済金額の範囲で、自治体から銀行等に対して割賦払い金を直接支払う。
- ③ SPCは、公共施設整備等とともに提案された自主事業(収益事業)には一切関与しない(自主事業関連の資産を所有せず負債も負わない)。
- ④ SPCが別除権^{注9}のない会社更生法の適用を受けないようにするために、SPCの取締役および株主(コンソーシアム構成企業)から倒産手続不申立ての誓約書を取る。

SPCと銀行等の融資契約の内容が全く公開されていないため、上記取り決めの存否を確認できませんが、①～④すべてを取り決めているケースは少ないものと推測されます。

さらに、これらの措置を講じたとしても、自治体への公共施設引渡し後に契約不適合責任に基づく追完工事請求権または損害賠償請求権が生じた時に、施設整備業務を担当した建設会社が倒産状態にあった場合には、割賦払い債権が不安定な状態に陥る(例えば損害賠償との同時履行を求められる)可能性があります。そのため当該建設会社の信用リスクがSPCへの与信リスクに影響を及ぼします。

つまりSPCへの融資の金利水準およびそれが反

図表 11 実質転貸融資としての割賦払い



注9
抵当権や質権をもつ担保権者が倒産手続きから独立して債権回収を行える権利

射する割賦払いの前提金利水準は、資産金融手法を利用することで自治体が銀行等から直接融資を受ける場合の金利水準に近づけることができるものの同一水準にはならないと考えられます。

(3) 民間資金活用ではなく、

銀行のモニタリングも期待できない

さてPFIの目的のひとつに「民間資金活用」があります。そして施設整備費の割賦払いを民間資金活用の一形態だとみる向きがあります。しかし割賦払いはSPCによる転貸融資に過ぎず、PFI本来の民間資金活用とはまったく異なります。

イギリスのPFI事業の基本はBOT方式であり、民間が調達した資金によって整備した公共施設を事業期間中、民間が施設の所有権を保持しながら運営・維持管理を行い、独立採算型でない限り公共は施設整備業務のサービス対価と運営・維持管理業務のサービス対価とを一体化して支払います。もし運営・維持管理業務のモニタリングによって減額システムが発動された場合には、施設整備業務のサービス対価部分も減額対象となります。この方式をUnitary charge payment(以下「ユニタリー・ペイメント」という)と言います。

ユニタリー・ペイメントが民間事業者にもたらす収益構造は、通常の企業活動のそれと同じです。設備投資を行って製品サービスを生み出すことで投下資本の回収と利潤の獲得を図る活動であり、これと同じ状態で民間事業者に公共施設サービス提供をさせることが「民間資金活用」の本来の意味です。

もちろんBTO方式でも、民間事業者は運営・維持管理業務にかかるサービス対価を長期にわたって約束することで経済的リスクを負っています。したがってBTO方式のPPPとしての本質は、民間資金活用ではなく「官民リスク分担」にあります。

またPFI事業にかかる融資は「プロジェクト・ファ

イナンス」と観念されること^{注10}が多いようですが、民間資金活用と同様に、ユニタリー・ペイメント型BOT方式ではそう言っても日本型PFIでは言えません。なぜなら日本型PFIでは事業の収益力を担保に融資を受けるのではなく自治体への割賦払い債権を引き当てるために融資を受けるため、プロジェクト・ファイナンスと呼べるだけの実体がないからです。

さらにPFIの利点のひとつに挙げられる銀行等によるモニタリングも、ユニタリー・ペイメントを採用した時に初めて、その機能が期待できます。なぜならユニタリー・ペイメントでは施設の運営・維持管理業務が要求水準書どおりに実施されなければ、施設整備費の対価が満額支払われず、ひいては融資の元利返済が滞る恐れがあるからです。そうならないように銀行等は民間事業者の運営・維持管理業務を監視するわけです。

ところが上記のとおり日本型PFIの施設整備費の割賦払いは運営・維持管理業務のパフォーマンスとは切り離されています。したがって銀行等には運営・維持管理業務をモニタリングする動機がありません。

なお、もしBTO方式での施設整備費の割賦払いに減額システムを適用すれば、ユニタリー・ペイメントに近づいて(2)で述べた実質転貸融資という評価が覆り、民間資金活用やプロジェクト・ファイナンスと考える余地が生じます。また銀行によるモニタリングも期待できるかもしれません。

(4) SPCの設立義務の根拠と「倒産隔離」

図表9でみたとおり、BTO方式PFIの大半でSPCの設立を義務化しています。この点に関して内閣府の『地方公共団体におけるPFI事業導入の手引き 実務編(2-6)』では「ほとんどのPFI事業では、当該PFI事業以外の事業の不振が原因で、当該PFI事業のサービスが低下したり、事業が中断す

注 10

例えば内閣府の『PFI導入の手引き4(基礎編)』(12ページ)には「PFI事業では(中略)事業の収益力を担保に融資を受けるプロジェクト・ファイナンスという方法で、民間事業者であるSPCが建設資金等の一部を金融機関から借り入れて事業を行うことが一般的です」と記述されています。

ることを避けるために、SPCの設立を義務づけています」としています。

しかしこの説明は、〈BOT方式で施設所有権が民間事業者にあることで生じる事業中断〉の場合には当てはまりますが、それ以外の場合には当てはまりません。

なぜならSPCには業務執行能力がないため、実際に運営・維持管理業務を行う事業者が倒産した場合に事業中断を回避するためには、事業者の迅速な交代が鍵であり、SPCの有無は無関係だからです。SPCが設立されていても交代できる事業者が見つからなければ事業は中断するし、SPCを設立しないでコンソーシアム構成企業が公共から運営・維持管理業務を直接受託していても倒産時に公共が解除権を迅速に行使して他の事業者に委託し直せば施設サービス提供を継続できるわけです。

運営・維持管理業務を円滑に継続するためには、SPCではなく「バックアップサービサー」を準備する必要があります。これは資産金融で利用される仕組みであり、倒産したサービサー（運営・維持管理者）から円滑に業務を引き継げるよう、あらかじめ代わりの業者すなわちバックアップサービサーを準備しておくわけです。

他方、BOT方式で民間事業者が倒産した場合には、倒産事業者が所有権を有する公共施設が倒産手続きの中に巻き込まれてしまい、施設サービスが提供できなくなる恐れがあります。したがってBOT方式では、そのリスクを回避するために、公共施設の所有権をSPCに移して、公共施設が民間事業者の倒産の影響を直接受けないようにすることが必

要となります。つまりこの場合はSPCが「倒産隔離（bankruptcy remoteness）」機能を果たします。

以上を踏まえるとBTO方式でSPCの設立義務を課す根拠は、契約締結や情報開示の一元化など倒産隔離以外の理由に拠ることになります。しかし設立を義務づけない自治体もあることから、自治体におけるSPCの効用や必要性を総合的に再検討する必要があります。

まとめ

以上で考察したやや複雑な論点は、イギリスで生まれたPFIのコンセプトをそのままに日本に移入したものの実際にはイギリスとは異なる形態で成長したことで生じたものと考えられます。いわば服と体が合っていない状態であり、PPPを効率的に実施する観点から両者をフィットさせることが望まれます。

また「財政支出の平準化」には、大きな事務作業負担やコンサルフィー、実質高金利等の代償を伴うことを自治体は認識して、その採否を判断する必要があります。

さらにPFI事業のみに施設整備費の割賦払いを認めて実質的に充当率100%を許容する措置は、割賦払い型BTO方式の偏重を招きPPP手法の選択の幅を狭くしている可能性があります。政府の『多様なPPP/PFI手法導入を優先的に検討するための指針』の趣旨を実現するためにも、PPP/PFI全体に充当率100%を認めて、PFIとPFI以外のPPP手法とをイーコールフットイング^{注11}にすることを提案して、本稿の結びとします。

注 11

ただし国が5年を超える債務負担行為を行う場合には、財政法第15条の制約上、PFI事業として行う必要があります。