

岩崎専門委員からの意見（6/12 提出分）

・標準契約書案

1. 一般的にプロジェクトファイナンスを成立させる観点からの書き込みが足りないように思います。

2. 例えば、第8章の事業契約の変更のところで：

プロジェクトファイナンスの前提は、契約初期条件を変更しない（そうしないと想定したキャッシュフローが実現しない）ということで成立しています（このニュアンスがどこにも書かれていない）ので、契約変更が及ぼす事業キャッシュフローへの影響を金融機関の立場も考えて、契約に書き込んでいかないと実務的なものにならないと思います。

そもそも現在の O&M オペレーターが（自ら、あるいは別の会社を下請けにして）契約の変更に伴って生じるであろう新たなサービスを提供する能力があるか不明（変更の拒否事由において、この一番根本的な能力のことが一切規定されていない）。また、能力に加え、出資比率、EIRR の調整、株主間協定の内容等、民間側で協議して決めなくてはいけないことが数多くあり、これらが協議により合意できない可能性は十分にある（このことも変更の拒否事由においてほとんど考慮されていない）。プロジェクトファイナンスのレンダーが当該新たなサービスに関するリスクをとることができるか（当該サービス提供者の業務遂行能力、支払能力、EIRR 水準、DSCR 水準を含む。）は不明であり、またそれをレンダーが判断するには技術コンサルタント等による due diligence が必要な場合（時間、コストがかかる）もあり、これらが協議により合意できない可能性は十分にある。また、これらのコストも公共が負担する覚悟があるのか不明（当初の段階ではプロジェクトコストに含まれている。また、これらの費用が一括で支払われない場合には追加の資金調達が必要になるが、それができるかの問題もあり、また、検討の結果できなかった場合にも公共側は当該コストを支払う必要がある。）

そもそも民間のサービス提供にかかわる提案価格は、いろいろな事情でマーケット価格になっていない場合もある。しかし、その価格レベルでないと下請け利益が確定しない場合（例えばひとつの事業者が複数のサービスを提供して、それぞれのサービスコストに乗せる利益の幅を意図的に変えて、総体として利益を確保している場合）は、個別のサービス価格を中期的に全てマーケット価格に調整すると、想定した利益が上がらなくなることになります。実態的にこうした提案は多いと思いますので、こうした点にも留意が必要だと思います。

順番は前後しますが、「変更メカニズムの基本的な考え方」と各論がリンクしていないように思います。また、「リスク管理との関係」は何を言いたいのかよく分かりません。「選定事業者がうまく管理できるリスクは取らせてもよい」というのは、誤

解を招くかなり危険なメッセージだと思います。また、選定事業者がとれるリスクであっても、プロジェクトファイナンスを成立させるために、金融機関が取れないリスクというのがありますので、書きぶりに注意が必要です。

財務モデルの合意手続きが書かれています、契約締結後、コストの確定にしたがって、民間収益性が変わるような印象を受けます。官側が支払う対価は、あくまでも契約締結で確定し、民間の収益性も提案水準で確定しなければ、契約締結後に民間に対する将来の補償額が変わってしまうこととなります（大きな契約内容の変更）、これはありえない（融資契約上も大きな問題）と思いますので、この点は明確に書いておいたほうがよいと思います。

3. 任意解除のところで：

優先貸付人への期限前弁済に伴い支払う補償について、事業契約締結時には融資契約は締結されていないので、事前にデューデリジェンスを行うことは不可能であり、事後のデューデリジェンスでは意味がない。また、事後に発注者が期限前弁済に伴い支払う補償の金額に口を出すことは不適切。また、そもそも発注者がデューデリジェンスを行うこと自体、PFIによる発注者の負担軽減に反しているものだと思います。海外のプロジェクトファイナンスではこういうことは一切やっていないのでは。

4. 紛争解決のところで：

「裁判所が覆さない限り両当事者を拘束する」は、判断に反したことをしたら最終的には裁判所で決まると言っているのと同じであり、これは「調停」なのではないでしょうか。

5. 法令変更のところで：

「本事業に直接影響を与える法令の変更」により負担を区別するのは適切ではない？

PFI でない通常の案件では民間もリスクを取っているとの理由でこの区別が採用されたのであるが、SPC は通常の民間ではなく、他の事業もできず対価を長期固定化されており、手足を縛られた特殊な存在（通常の民間と同じように考えるのは誤り） 直接であろうが間接であろうが影響があれば、民間では対応できるリスクではないので、発注者が負担するのは当たり前 今回の建築基準法の改正の課題はまさにこのことを立証したものであり、「直接」を明示することで解決できる問題ではないと思います。

民間収益事業については受注者負担となっているが、手足を縛られた特殊な存在であることには変わりがなく、民間側に事業継続義務があるのであれば、法令変更リスクは発注者がとるべきものだと思います。そもそも、収益事業をPFIの範囲に含めるべきではないし、実施するにしてもその事業分の土地を民間に売却するなどして別事業で行うべきだと思います。

6. 実務上のポイント

実務上のポイントは読者が注目するところですが、現在の案は簡単すぎて「実際に

はどうやったらいいの？」という声が聞こえてきそうです。内容の繰り返しがあってもよいので、もう少し書き込む必要があると思います。

7. モニタリングのところ:

ユニタリーペイメントに関して、読者に分かりやすい説明が必要だと思います。その際、アベイラビリティの概念の導入がないとユニタリーペイメント自体が機能しないことも併せて記述すべきだと思います。

サービスの性能発注とは、要求水準の規定と回復条件がセットになっており、モニタリングの仕組みがあって初めてサービスの性能発注が可能になる。つまり要求水準とモニタリングは一体の仕組みであることを記述してください。

モニタリングの部分（解説？）は、まだ内容が練れておらず書き込みが足りないと思います。

. プロジェクト類型について

1. 私も高橋委員が指摘されているように、プロジェクト類型によってかなり本質的な違いがあるということを説明しないままこの標準契約書を作成するという自体に違和感を覚えます。

いわゆるハコモノPFI、全ての運営業務を民間が行うPFI、運営の周辺業務のみを民間が行うPFI（病院、刑務所）では、本質的な違いがあると思います。それを説明せず、「案件によって様々な形式がある」という整理で標準契約書を作成することは問題があると思います。また、現行行われているハコモノPFIはプロジェクトファイナンスではない（あるいは金融機関側ではリスクはとっていない）、という認識は明確にしておいたほうがよいと思います。

以上

岩崎専門委員からの意見（6/24 提出分）

標準契約書モデル及びその解説（案）についてのコメント

株式会社日本プロジェクトファイナンス 岩崎正義 080624

1. 問題点指摘の前提となる考え方

既存の契約ガイドラインに追加される予定である下記の項目において、既存の契約ガイドラインの問題点の指摘とも共通する前提となる考え方を下記に説明します。こうした前提の無理解からくる問題点が多いと思われます。

- (1) そもそも PFI 事業の SPC には、公共から支払われるキャッシュフロー以外に収入はないため、事業の減額リスク及び事業契約の解除リスクしかとれず、その他の SPC 自体がコントロールできないリスクは取れない。
- (2) したがって、基本的に、サービス内容の変更、ソフトサービス等の価格変更、法令変更についても、SPC 自体に瑕疵がなくかつ SPC 自体がコントロールできないリスクをとることによって、当初想定していたキャッシュフローが少なくなってしまうリスクに関して SPC は取ることができない。
- (3) 上記の民間でコントロールできないリスクをとることがないという条件で、競争して全体の提案価格が安くなっている。そのリスクをとるといことになれば、リスクプレミアムが乗って価格は高くなってしまう。
- (4) 当初の提案価格（＝想定しているキャッシュフロー）は、提案主体（含む下請け企業）の個々の事情で決まっており、マーケットメカニズムによって決まっているわけではない。この価格について時点を決めてマーケットメカニズムで調整するという考え方には無理がある。
- (5) ハコモノ PFI のファイナンスは、事業主体を構成する企業の信用力に基づいており、事業主体（あるいは個別サービス提供企業）を変更する場合、サービス提供ノウハウがある企業が見つかったとしても、その企業が従前の企業と比べて信用力・格付けが低い場合は、金融機関側に積極的な変更のインセンティブがない。つまり、場合によっては公共の利害と衝突する可能性のある、公共にとってはリスクの高いファイナンス方法である。

以下、上記の指摘を踏まえて個別のコメントを致します。

2. 「サービス内容の変更に関する規定」

「サービス内容の変更」は PFI の本質に反することが理解されていない。

- (1) PFIの本質はサービス内容を一定期間固定すること
- (2) 当初から、サービス内容が変更する可能性がある場合には、そもそもPFIでやるのか、ある事業のうちどの部分をPFIでやるのか、あるいはPFI事業期間をどのくらいにするかという議論が必要であり、いたずらにPFI事業の対象として、リスクのある変更方法を規定するよりも、ITサービスのようにPFI事業の対象からはずすという決断も必要である。
- (3) 「対価」について、3つの手法が規定されているが、この対価は、PFIでは長期固定で価格設定するということが本質的に市場価格では算定できないこと、EIRRは各個別の会社毎に目標値が異なり、かつこれは究極的にはその会社の株価に影響するものである以上、当初提案のEIRRをはずれては、中立的な専門家が判断できる可能性もあまりないこと、価格は株主間の協定の内容、追加サービスを行う企業が下請けに入った場合の下請けに対する支払の価格及び下請のとする責任の範囲等により様々であり、単に下請けに対する価格だけ入札にかければよいという話でもない。従って、これらの手法では本質的に解決することはできない問題である。
- (4) 他方、この「サービス内容の変更」は本質的にマーケットメカニズムで価格が決まらないので、「適切な価格」であることを公共側が市民に証明することは本質的に不可能
- (5) 「サービス内容の変更」に関しては複雑な手続きをとらなくてはならず、どのような書類が必要か、またどのくらいの期間が必要かは、個々の具体的なサービス内容の変更により異なるのであり、本質的に「サービス内容の変更に関する規定」を設けること自体不適切（具体的な案件では日数を規定する形式となっているが、そもそも日数を契約で規定することは不可能であることは上記から明白である。また、変更の公平性・透明性から手続きの明確化を主張しているが、そもそも上記のように検討すべき事項が複雑なものである以上、あらかじめ契約に規定されていない手続きをとる必要が必ず起こる。また、形式的には手続きに従っているが裏で別の理由をつけることはこれまで行政が繰り返してきたことであり、かえって変更の公平性・透明性に役に立たない。
- (6) むしろ、「サービス内容の変更に関する規定」を事前に契約に設けるよりも、実際にやったこと及び判断した理由をすべて開示することを要求した方が変更の公平性・透明性に役に立つし、公共が裏でいろいろな調整を行うことを防ぐことにもなる。

3. 「ソフトサービス等の価格変更に関する規定」

5年ごとに定期的に見直すといっても、発注者・受託者双方の合意で見直すでは、受託者の合意がなくては5年後もPFI事業として継続する法的な保証なし（契約内容となっていないのと同じ。）

本質的に不要（逆に民間がリスクをとることができないのであれば、最初から公共側がリスクをとるべき）。繰り返しますが、当初の提案価格（＝想定しているキャッシュフロー）は、提案主体（含む下請け企業）の個々の事情で決まっており、マーケットメカニズムによって決まっているわけではない。この価格について時点を決めてマーケットメカニズムで調整するという考え方には無理がある。

4. 「任意解除」に関する標準契約書モデル及びその解説（案）

箱ものPFIと運営主体PFIでは解除時の損失補償の考え方が全く異なる。

運営主体PFIではAvailability Feeを支払えば、スポンサーの得べかりし利益は含まれており、また、常識的なEIRRがあればスワップコスト等もカバーでき、スポンサーもこのようなことで文句は言わない（この他にも弁護士報酬等、スポンサーにとっての想定外のコストはあるのであり、それがカバーされる。）

箱ものPFIについては、そもそもプロジェクトファイナンスは成立しないので、本質的に金融機関のコスト等について公共側が考慮する必要はない（全てのリスクをスポンサーや受託者に転嫁するにせものプロジェクトファイナンス（唯一のメリットはスポンサーのオフバラであるが、これも会計上の無理解からくるもの。スポンサーは一定事由に関しては無制限に責任を負っており、ある意味でシニアローンを保証するより財務面でマイナスの効果があるもの）のために公共側が金融コスト等を考慮することもない（そもそもこのにせものプロジェクトファイナンスでは、公共側とレンダーの利害が対立する場面も想定され、公共側にとって必ずしも害がないものとはいえないものであることに留意する必要がある：前提に既述）。

5. 「法令変更」に関する標準契約書モデル及びその解説（案）

以下のコメントは前回コメントしたのですが、再度ご検討をお願いします。

「直接」「間接」ではなく、あくまで当該事業に影響を及ぼす「因果関係」（特にキャッシュフロー）があるか無いか問題であって、ゼロいちの話だと思います。中途半端な官民の分担というのはありえず、あくまで当該事業の影響という意味で因果関係（特にキャッシュフロー）があるかどうか判断の基準だと思います。

現在のPFIでは「本事業に直接影響を与える法令の変更」により負担を区別するのは間違っているものとして、多くのPFIで採用されていない考え方PFIでない通常の案件では民間もリスクを取っているとの理由でこの区別が採

用されたのであるが、SPC は通常の民間ではなく、他の事業もできず対価を長期固定化されており、手足を縛られた特殊な存在（通常の民間と同じように考えるのは誤り） 直接であろうが間接であろうが影響があれば、民間では対応できるリスクではないので、発注者が負担するのは当たり前 今回の建築基準法の改正の課題はまさにこのことを立証したものであり、「直接」を明示することで解決できる問題ではないと思います。

民間収益事業については受注者負担となっているが、手足を縛られた特殊な存在であることには変わりがなく、民間側に事業継続義務があるのであれば、法令変更リスクは発注者がとるべきものだと思います。

以 上