

東京都 提出資料

民間資金等活用事業推進委員会第2回総合部会

平成16年1月27日

ＰＦＩ事業に関する制度改正要望

東 京 都

平成 16 年 1 月 27 日

1 P F I の事業期間を通じた占有許可の取得

一般に、P F I 事業期間よりも各事業法で定められた占有許可期間の方が短い場合がほとんどであり、P F I 事業期間中に占有許可が更新されないリスクが存在する。確かに、正当な理由もないのに期間更新の許可を拒否することは通常あり得ないとしても、リスクが存在する以上、資金を調達する上で不利となる可能性がある。

逆に、更新の許可を拒否することが通常あり得ないのなら、P F I 事業期間を通じて許可を与えた方が合理的である。また、電柱や公園内の公共施設など一般の施設は、期間を定めないのであるから、管理者が許可期間を設定するのであり、P F I のように事業の終期を定めているものは、その期間中の占有を許可するのが妥当である。

よって、P F I の場合は、各事業法の規定にかかわらず、P F I 事業期間をもって占有許可期間とすることとしていただきたい。

2 S P C 出資企業に対する措置（指名停止など）がS P C には及ばないことの明記

P F I 事業契約締結前に、S P C の構成企業が指名停止措置などのペナルティーを受けた場合、P F I 事業契約案が撤回されるといった意見がある。

これについては、公正取引委員会の見解によると、「50%以上出資した関連子会社でも、親会社の指名停止は適用されない。」とされている。S P C は、従来のJ V（建設共同企業体）とは違い、構成員のリスクがS P C に及ばないのがP F I のメリットでもあると考えられる。また、P F I 事業契約案が撤回され、入札をやり直すことになった場合、公共と事業者ともに多大な労力と期間を費やすこととなり、事業の進捗に重大な支障が生じることになる。

よって、S P C へ出資した企業が指名停止などの措置を受けた場合でも、当該措置がS P C には及ばないことをガイドラインなどに明記していただきたい。

3 事業者選定方式における加算方式の標準化

総合評価一般競争入札で事業者を選定する際の採点の方法として、除算方式と加算方式があるが、そのどちらを採用するかは、各団体によってまちまちである。一般に、除算方式の場合は、性能点を価格で割ることから、価格重視の方式とされている。また、高性能で高価格の場合と低性能で低価格の場合との得点差が生じにくく、いわゆる「安かろう悪かろう」といった提案が採用される懸念がある。一方で、加算方式の場合は、価格点に性能点を加えることから、性能重視の方式とされている。

加算方式を採用した場合には、性能面でどれだけ得点を稼ぐかという競争環境が生じることから、民間の発想や創意工夫を最大限活用するというPFIの理念に合致した手法といえる。また、価格点と性能点の間で適切なウエイト付けをすることによって、案件ごとにどちらを重視するかを選択することも可能である。

よって、**PFIの事業者選定方式については、加算方式を標準とすることを、国において、準則として示していただきたい。**

4 平成15年3月20日の「関係省庁連絡会議幹事会申合せ」の具体化

平成15年3月20日の「関係省庁連絡会議幹事会申合せ」により、多段階選抜（事業者の絞込み）、入札前の協議（入札前の契約書案の変更）、落札後の協議（落札後の契約書案の変更）について、一定のとりまとめが行われた。

しかし、多段階選抜においては、資格審査の際の絞込みであって提案審査ではないと理解せざるを得ないこと、落札後の協議においては、「協定締結時に変更が一切許容されないものではない。」という二重否定の書きぶりの意味や、「他の競争参加者が当該落札者よりもより有利な条件や価格を提示することが明らかに可能となる条件変更」が具体的にどのようなものなのかが不明であるなど、実務的にどこまで踏み込んでいいのか判然としない。

よって、**民間事業者の選定及び協定締結手続きに関して、契約当事者間の自由度を増す方向で「関係省庁申合せ」の具体化を図り、柔軟な対応が可能となるように配慮していただきたい。**

〔具体的事例に基づく改善要望〕

病院 P F I 事業における現行制度の問題点と改善要望について

1 都立病院における P F I 事業

多摩広域基幹病院（仮称） 小児総合医療センター（仮称）の整備

- ・老朽化の進む現行の府中病院を建て替え、多摩の広域基幹病院として整備する。
- ・現行の清瀬小児、八王子小児、梅ヶ丘の各病院を移転統合し、こころとからだを総合した医療を提供する。
- ・多摩広域基幹病院と小児総合医療センターを施設的にも近接して建設することで、両病院間の密接な連携を確保し、小児から成人に至るまでを一貫して捉えた、継続的な医療の提供を目指す。

がん・感染症医療センター（仮称）の整備

- ・老朽化の進む現行の駒込病院を全面的に内部改修し、がん・感染症医療センターとして整備する。

2 病院 P F I 事業のポイント

病院 P F I 事業では、施設建設の面（ハード面）よりも、いかに病院を運営していくかという面（ソフト面）が非常に重要である。S P C が提供する医療関連業務は診療業務と密接に関連しており、病院と S P C とが良好なパートナーシップをもって病院運営を行っていくことがポイントとなる。そこで、事業者選定、契約締結に当たっては、

発注者の病院運営に関する意図を的確に事業者理解させ、十分な理解のもとに応募した事業者の中から、より質の高いサービスを提供できる事業者を選定することが重要となる。

また、委託範囲が幅広いこともあり、事業者選定後に事業内容の詳細を決定していく部分や、発注者と選定された事業者、双方の協議でよりすぐれた内容（V E）に変更していく部分が多く、選定された事業者との間で、契約内容についてのかかりの調整が不可欠である。

3 総合評価一般競争入札による事業者選定の問題点

P F I 案件でも、都道府県の場合は、W T O 調達に係るものは総合評価一般競争入札による事業者選定が定められている。この入札方式には、

公募前の段階で事業者（入札予定者）との十分な意見交換や仮提案の受理等、発注者の意図を十分に事業者理解させる工夫が取り入れにくい。

落札後の価格交渉はできないため、落札後における契約内容の調整については、V E の範囲に限定され、柔軟性に欠ける。

といった、病院 P F I 事業における事業者選定方法としては問題点がある。

4 改善要望

病院 P F I 事業における事業者選定に関して、次の点について改善を検討されたい。

W T O 案件でも、特に病院事業などソフト面が重視される事業にかかる P F I 事業については、公募プロポーザルによる事業者選定の方法を認めて頂きたい。

また、仮に公募プロポーザルによる選定が認められずに総合評価一般競争入札による事業者選定を行わざるを得ない場合でも、契約内容等の調整においてより柔軟に対応が出来るよう配慮して頂きたい。また、入札前に事業者と十分に意見交換をすることも、入札の趣旨を損なわない限り積極的、十分に行うべきとの指導を進められたい。

特に、 の事項に関しては、平成 15 年 3 月 20 日の「関係省庁連絡会議幹事会申合せ」に記載される、「可能な限り複数回、質問・回答の機会を設けるのが望ましい」「入札前に公表された契約書案、入札説明書等の内容について、協定締結時に変更がいっさい許容されないものではない」といった点について、P F I 事業推進の本旨に基づき、柔軟な事業選定、契約内容の調整等が可能となるよう、積極的に解釈し、ガイドライン等で内容を明確に示すことが必要と考える。

参 考 资 料

PFI Q&A

《評価基準編》

東京都財務局

目次

ページ

はじめに

「PFI Q&A 評価基準編」の位置づけについて	5
導入判断基準の作成及び事業評価を、なぜ行う必要があるのですか？	6

P F I 導入判断基準

PF導入の検討開始時における判断基準

導入判断基準の基本的な考え方は何ですか？	8
望ましいプロジェクトの姿とは、どのようなものですか？	9
PFに向いている事業とは、どのようなものですか？	10
検討開始時における導入可否判断の目安は、どのようなものですか？	11
導入可否判断の際の主な着眼点としては、どのようなものがありますか？	12
PFの導入に適切な事業規模は、どのくらいですか？	13
<参考> 事業規模 (英国における事例)	14

実施方針の検討段階における具体的な判断基準

プロジェクトの収益性を評価するためには、どのような方法がありますか？	15
正味現在価値(NPV)による投資評価とは何ですか？	16
内部収益率(IRR)とは何ですか？	17
収益性指標(PI)とは何ですか？	18
DSCRとは何ですか？	19
LLCRとは何ですか？	20
回収期間による投資評価とは何ですか？	21
それぞれの指標について、判断基準となる数値は、どのくらいですか？	22
VFMについて、判断基準となる数値は、どのくらいですか？	23

目 次

ページ

P F I 事業評価基準

評価に係る全般的事項

事業評価における事業所管局と財務局との役割分担は、どうなっていますか？	25
監査について、契約書上は、どのような取り扱いになるのですか？	26

PF事業者の経営評価

経営評価の着眼点は何ですか？	27
経営評価に当たって活用する財務諸表には、どのようなものがありますか？	28
貸借対照表とは何ですか？	29
貸借対照表の分析は、どのように行うのですか？	30
損益計算書とは何ですか？	32
損益分岐点とは何ですか？	33
損益分岐点を活用した分析方法は、どのようなものがありますか？	34
キャッシュフロー計算書とは何ですか？	35
キャッシュフロー計算書から何がわかりますか？	36
損益計算書から収益性を評価するための基本的なデータは、何ですか？	38
損益計算書及び貸借対照表を活用して収益性を測る指標は、何ですか？	39
貸借対照表を活用して安全性を測る指標は、何ですか？	40
損益計算書及び貸借対照表を活用して成長性を測る指標は、何ですか？	41
キャッシュ・フロー計算書から企業(SPC)の健全性を判定するには、どうするのですか？	42
キャッシュ・フロー計算書を活用した分析指標は、何ですか？ (その1、その2)	43、44
分析した各指標を、どのように総合評価するのですか？ (レーダーチャート)	45
経営評価チェックシート	46
関係会社の調査は、なぜ必要なのですか？	47
<参考> 主な格付会社の格付の意味 (その1、その2)	48、49
財務諸表が粉飾されていることはありませんか？	50
不良債権が発生しているかどうかは、どのようにチェックするのですか？	51

<参考文献・参考資料等>

52

はじめに

はじめに

「PFI Q&A 《評価基準編》」の位置づけについて

平成12年12月に、「東京都におけるPF基本方針」を策定して以来、庁内の様々な部署において、PFをはじめとする各種民活手法の導入の検討が進められています。

他方、PFを導入する際の統一的な判断基準がないこと、民活手法の導入及び実施から事業終了に至る間の一貫した事業評価のしくみがないことから、今後、民活事業を推進していく上で支障が生じるのではないかとの懸念もあります。

「PFI Q&A 《評価基準編》」は、これらの課題に応え、民活手法の適切な導入判断・評価を通じて、よ品質の高い都民サービスを提供することを目的として、先にお配りした「PFI Q&A」の補遺版として作成したものです。

内容は、主として実施方針公表前の検討段階における導入可否の判断基準を示す「PF導入判断基準」と、主としてPF事業契約期間中における事業評価の基準を示す「PF事業評価基準」の2部構成となっています。

各局において、本編に記載した情報を参考に、魅力ある事業プランの構築及びPF事業の適切な監視・評価に役立てていただければ幸いです。

はじめに

導入判断基準の作成及び事業評価を、なぜ行う必要があるのですか？

民間事業者のノウハウを活用するとともに、民間にリスクを適切に移転してVFMを確保することが、PFを採用する上での大前提です。

しかし、民間事業者のノウハウを過度に期待するあまり無理をしてVFMを捻出した場合には、事業の継続に必要な収益を確保することができなくなり、事業の安定性を損ねる恐れがあります。

VFMは、プロジェクトに対する投資効果としての利益と捉えるべきものであり、当該プロジェクトに対し融資する金融機関が行うのと同レベルの評価・検証を「公側の責任」として都が行うことにより、事業の安定性・継続性を確保し、サービス水準の維持向上を図っていく必要があります。

また、事業期間中にPF事業者が提供するサービスの内容や経営状況を的確に把握し、金融機関と協調してサービスの安定的提供を確保していくことも重要です。

そのためには、PF事業者の経営の安全性等を測る各種指標の適正値を把握し、PF事業者の経営破たんによる事業中断など、万が一の事態を未然に防止する手立てを講じることが、何にも増して重要となります。

P F I 導入判断基準

PF導入の検討開始時における判断基準

導入判断基準の基本的な考え方は何ですか？

PFをはじめとする民活手法は、効率的な財政資金の運用を図る有効な事業手法の一つです。

すなわち、市場原理を公共サービス分野にも導入することにより、都政の効率化を推進していくことが、民活手法導入の目的となっています。

したがって、民活手法を導入する事業は、競争性が確保される一方で、将来にわたる事業として成り立っていく収益性が確保されることが必要となります。つまり、独占や外部不経済による公共サービス水準の低下や、収益性の低下による将来の事業破たんが懸念されるような事業については、民活手法の導入はなじまないものと考えられます。

そのため、本導入判断基準においては、

VFMが確保できるか

PF事業者の長期・安定的な収益が確保できるか

以上の2点を基本的な考え方としています。

PF導入の検討開始時における判断基準

望ましいプロジェクトの姿とは、どのようなものですか？

PFの主要な当事者としては、東京都、PF事業者(SPC)、融資金融機関の3者があげられます。PFという手法を用いて、当該プロジェクトを実施することにより

東京都は、VFMが得られ、低廉で良質なサービスを都民に提供できる。

PF事業者は、利益を獲得し、出資者に対し配当を行うことができる。

金融機関は、融資債権を確実に回収し、利益を得ることができる。

という東京都・PF事業者・金融機関の3者が共に利益を得る、いわば「三方一両得」の状態が成立して、はじめて都民は良質なサービスを受けることができるのです。

つまり望ましいプロジェクトの姿とは、都がVFMを得ることは当然ですが、同時にPF事業者がより有利な条件で融資が受けられ、十分な収益を確保してプロジェクトを安定的・継続的に実施していくことができる状態と考えられます。

そのためには、金融機関が融資先を審査するのと同様に、都においても、当該プロジェクトやPFI事業者のパフォーマンスに対する厳しいチェックが必要不可欠です。

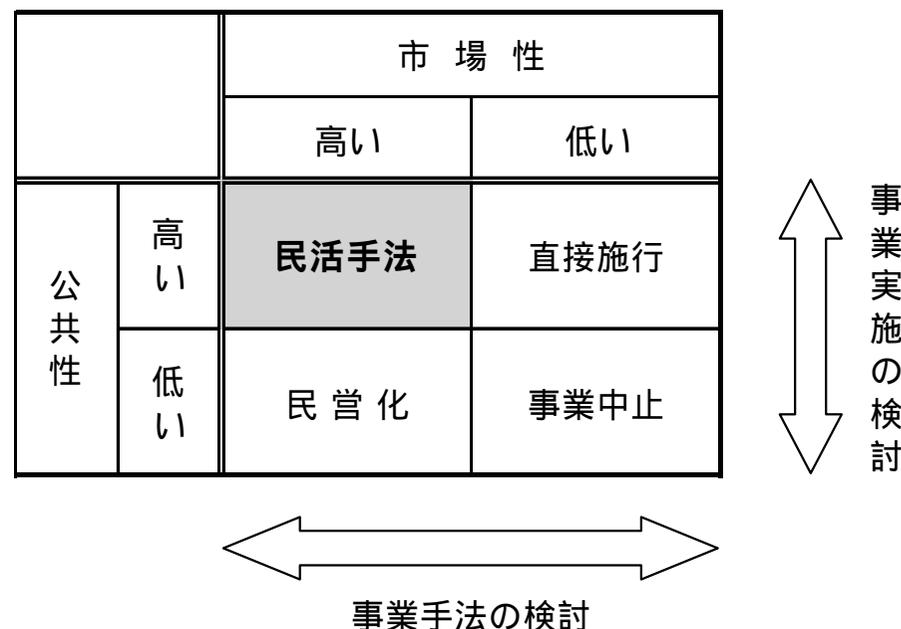
PF導入の検討開始時における判断基準

PFに向いている事業とは、どのようなものですか？

PF導入の検討開始時における導入可否判断の目安の一つとして、例えば右図のような視点があります。個々の事業の性格・内容を、「公共性」と「市場性」の両面から分析し、直営で行うべきか民間活力を活用すべきか（PFに向いているかどうか）を判断するのも、一つの方法として考えられます。

また、直営か民活かの二者択一ではなく、業務の一部を民間に委ねたり多種多様な民活手法の中から使いやすいところをミックスして応用するなど、事業手法を柔軟に検討していくことも大切です。

[導入判断基準の一例]



上図は、民活手法の導入判断基準の一例として、概念を明瞭化するために極めて簡略化した図式で示しています。

ここでいう市場性とは、事業の担い手となる民間事業者が存在するかどうかという意味であり、民間事業者が収益（都が支払うサービス購入料を含む）をあげて継続的に事業を実施していくことが可能かどうかという概念を含みます。

PF 導入の検討開始時における判断基準

検討開始時における導入可否判断の目安は、どのようなものですか？

PF 導入の検討開始時における導入可否判断の目安としては、一般的には、次のような観点から検討を進めていくことになります。

都民ニーズの持続可能性

… 長期間にわたって、都民のニーズが持続する事業であるか。

民間事業者のノウハウ

… 民間事業者が、行政サービスの向上に資するノウハウを有しているか。

事業の収益性

… 民間事業者が、長期的・安定的に経営していける収益性があるか。

民間事業者の代替性

… 代替可能な複数の民間事業者が存在するか。

PF導入の検討開始時における判断基準

導入可否判断の際の主な着眼点としては、どのようなものがありますか？

導入可否判断の際の主な着眼点としては、一般的には、次のような観点に着眼しながら、検討を進めていくことになります。

事業規模

・・・金融機関が融資するだけの魅力を備えた事業規模か。

事業の性格

・・・建設工事に比重が片寄ることなく、運営及び維持管理についても一定のボリュームを有しているか。

民間事業者に委ねる範囲

・・・民間事業者の創意工夫に委ねられる範囲はどこまでか、また、委託範囲拡大の余地はあるか。(リスクの最適な移転)

事業成果の計測

・・・事業の客観的評価(量的・質的評価)が可能か。

PF導入の検討開始時における判断基準

PFの導入に適切な事業規模は、どのくらいですか？

PFには、様々な事業方式（BOT、BOOなど）や事業形態（サービス購入型、ジョイントベンチャー型など）があり、また、リスクの分担方法も事業によって異なることから、適切な事業規模について、一律一概には言えません。

ただし、いずれの事業方式あるいは事業形態によるにしろ、金融機関が当該プロジェクトに融資するだけの魅力を備えた事業でなければなりません。

これに関し、財務局が複数の金融機関に対しヒアリングを行ったところ、次のような回答がありました。

契約締結に係る弁護士費用など金融機関が支弁する固定費が、5千万円から1億円（業務の特殊性や複雑性など事業内容によっては2億円）程度かかる。

資金調達方法やリスク配分割合にもよるが、全体事業費に対する当該固定費の割合を、概ね1%程度と見込んでいる。

このことから、金融機関側で固定費が1%程度見込める事業規模であれば、PFの導入可否を検討するに値しますが、余りに事業規模が小さいものは、無理にPFを導入しても、金利がVFMを圧迫してしまい、効率的ではありません。

ヒアリングを通じて、建設費相当分で50億円、運営費その他で30億円以上の事業規模が融資の目安となるとの感触を得ています。

PF導入の検討開始時における判断基準

< 参考 > 事業規模 (英国における事例)

参考までに、英国における事例を掲載します。英国では、運営のみをPF事業として構成するケースが増えてきていること(初期投資額が少ない)、PF契約が定型化しており固定費が安く済むことなどから、比較的小規模なPF事業も少なくありません。

しかしながら、日本では、実施方針を公表したPF事業が94件(平成15年3月1日現在)で、未だ実績が少ないため、小規模事業にPFを導入しようとする場合は、事前に詳細な検証を行うことが不可欠と考えています。

[英国における契約済PFI事業の契約金額別一覧]

事業規模	件数	構成比 (%)	参考 (円換算値)		
			£ 1 = ¥180	£ 1 = ¥190	£ 1 = ¥200
5億ポンド以上	3	0.7	900億円以上	950億円以上	1,000億円以上
2億ポンド以上 5億ポンド未満	12	2.7	360～900億円	380～950億円	400～1,000億円
1億ポンド以上 2億ポンド未満	23	5.1	180～360億円	190～380億円	200～400億円
5,000万ポンド以上 1億ポンド未満	48	10.7	90～180億円	95～190億円	100～200億円
2,500万ポンド以上 5,000万ポンド未満	56	12.5	45～90億円	47.5～95億円	50～100億円
500万ポンド以上 2,500万ポンド未満	174	38.8	9～45億円	9.5～47.5億円	10～50億円
500万ポンド未満	126	28.1	9億円未満	9.5億円未満	10億円未満
事業規模不明もしくは未定	7	1.6			
合計	449	100.0			

* 英国政府の公表資料 (Office of Government Commerce : PFI LIST OF SIGNED DEALS AS AT 1 SEPTEMBER 2001) より、財務局において集計したものの。

実施方針の検討段階における具体的な判断基準

プロジェクトの収益性を評価するためには、どのような方法がありますか？

代表的な評価尺度としては、次のようなものがあります。

正味現在価値（NPV : Net Present Value） ... P16、22 を参照してください。

現在価値ベースのキャッシュ・フローの合計から、初期投資額を差し引いたもの。

内部収益率（IRR : Internal Rate of Return） ... P17、22 を参照してください。

正味現在価値 (NPV) を、ゼロにするような割引率のこと。

収益性指標（PI: Profitability Index） ... P18 を参照してください。

現在価値ベースのキャッシュ・フローの総額を、初期投資額で割ったもの。

DSCR（Debt Service Coverage Ratio） ... P19、22 を参照してください。

各年度のキャッシュ・フローが、当該年度の元利金返済額の何倍かを示す指標。

LLCR（Loan Life Coverage Ratio） ... P20、22 を参照してください。

借入期間中の元利金返済前のキャッシュ・フロー(現在価値)が、借入元本の何倍かを示す指標。

回収期間 ... P21 を参照してください。

投資した資金を回収するまでの期間のこと。

実施方針の検討段階における具体的な判断基準

正味現在価値 (NPV) による投資評価とは何ですか？

正味現在価値 (NPV : Net Present Value) とは、将来価値を一定の割引率で割り戻した価値 (現在価値) から、初期投資額を引いて求めたものをいいます。NPV > 0 であるとき、投下資本が回収され、収益が上がっていることを示しているため、このプロジェクトは実施すべきであると評価できます。

そのほか、次のような観点から、評価を行うことが重要です。

複数プロジェクトの比較に当たっては、aより大きな正味現在価値をもたらす、bより早くNPV > 0 となる、c NPVが同じならば初期投資額が少ない、プロジェクトの方が優れている。

新規事業プロジェクトでは、キャッシュ・インを重視する。(需要リスクを精査する)

既存事業プロジェクトでは、キャッシュ・アウトを重視する。(需要リスクは確定的であるため、コスト削減効果を重視する)

割引率の選択によって、結果が異なる場合がある。

$$NPV = \frac{\text{1年目のキャッシュ・フロー}}{(1+r)} + \frac{\text{2年目のキャッシュ・フロー}}{(1+r)^2} + \dots + \frac{\text{n年目のキャッシュ・フロー}}{(1+r)^n} - \text{初期投資額}$$

ここで、rは割引率を示す。

NPV > 0 のとき、このプロジェクトは実施すべきと評価される。

実施方針の検討段階における具体的な判断基準

内部収益率（IRR）とは何ですか？

内部収益率（IRR : Internal Rate of Return）とは、期間中の投下資本額を資金回収額（現在価値ベース）でちょうど回収できる割引率のことです。IRRがプロジェクトの必要収益率を上回るとき、このプロジェクトは実施すべきと評価できます。

必要収益率とは、初期投資を借入により調達するときは、調達金利がこれに該当し、自己資金により賄うときは、配当利回りや目標とする利潤率が該当します。

そのほか、IRRによる投資評価を行うときには、次の点に留意する必要があります。

初期投資を借入により調達するときは、当初のキャッシュ・フローがプラスとなり、機械的に適用すると判断を誤る場合があるので、正味現在価値もあわせて判断すること。

追加投資などがある場合、IRRが複数算出されるので、正味現在価値もあわせて勘案すること。

IRRは事業規模を考慮していないので、複数プロジェクトの比較には注意すること。

$$0 = \frac{\text{1年目のキャッシュ・フロー}}{(1 + \text{IRR})} + \frac{\text{2年目のキャッシュ・フロー}}{(1 + \text{IRR})^2} + \dots + \frac{\text{n年目のキャッシュ・フロー}}{(1 + \text{IRR})^n} - \text{初期投資額}$$

IRR > 必要収益率 のとき、このプロジェクトは実施すべきと評価される。

実施方針の検討段階における具体的な判断基準

収益性指標（PI）とは何ですか？

収益性指標（PI: Profitability Index）とは、キャッシュ・フローの現在価値の総額を初期投資額で割ることで算出されます。初期投資額に対して何倍」という目標がある場合や、初期投資額に制約がある場合に、よく用いられる指標です。

ただし、あくまでも初期投資額の収益性を測る指標なので、追加投資が生じるようなプロジェクトの場合には、有用性は低くなっています。

また、事業規模を考慮していないため、複数のプロジェクトを比較する場合には、正味現在価値など、他の指標も勘案して評価することが必要です。

$$PI = \left[\frac{\text{1年目のキャッシュ・フロー}}{(1+r)} + \frac{\text{2年目のキャッシュ・フロー}}{(1+r)^2} + \dots + \frac{\text{n年目のキャッシュ・フロー}}{(1+r)^n} \right] \div \text{初期投資額}$$

ここで、rは割引率を示す。

PI> 1 のとき、このプロジェクトは実施すべきと評価される。

実施方針の検討段階における具体的な判断基準

DSCRとは何ですか？

DSCR (Debt Service Coverage Ratio) とは、各年度のキャッシュ・フローが、当該年度の元利金返済額の何倍かを示す指標です。元利金支払の余裕度を見る指標として重視されており、一定比率以上であることが金融機関における融資審査基準とされています。

DSCR < 1 であるときは、元利返済ができず、資金ショートにより破たんすることを示します。

DSCR = 1 のときは、収益がすべて返済にまわされ、配当等の利益が生じないことを示します。

DSCR > 1 のときは、元利返済金以上の収益をあげており、事業継続の基本的条件となります。

ただし、どの程度の数値が必要かは、事業リスクに応じて異なります。例えば、需要が半分となりキャッシュ・フローが半分になるリスクがある場合には、DSCR > 2 であることが必要となります。

$$\text{DSCR} = \frac{\text{当該年元利支払前キャッシュ・フロー}}{\text{当該年元利返済金}}$$

実施方針の検討段階における具体的な判断基準

LLCRとは何ですか？

LLCR (Loan Life Coverage Ratio) とは、借入期間にわたる元利金返済前キャッシュ・フローの現在価値が、借入元本の何倍に相当するかを示す指標です。返済能力を示す指標として、DSCRとともに利用されています。

LLCR < 1 のとき、そのプロジェクトは元利金を返済できず、破たんすることを示します。

LLCR = 1 のとき、そのプロジェクトは元利金を返済できますが、配当等の利益が生じないため、民間事業者の参入は難しくなります。

LLCR > 1 のとき、プロジェクトとして成り立つと考えられますが、どの程度の数値が必要となるかは、プロジェクトのリスクの大きさによって、異なってきます。

$$\text{LLCR} = \frac{\text{元利金返済前キャッシュ・フローの現在価値の総額}}{\text{借 入 元 本}}$$

実施方針の検討段階における具体的な判断基準

回収期間による投資評価とは何ですか？

回収期間とは、初期投資額を、将来生み出されるキャッシュ・フローで回収できる期間のことをいいます。いかに早く資金を回収することができるかに重点を置いた手法です。

単一のプロジェクトを評価する場合は、あらかじめ定められた期間内に回収できるキャッシュ・フローが期待できるかどうかを評価基準にします。

複数のプロジェクトを比較する場合は、回収期間の短いものを選好します。

そのほか、回収期間による投資評価を行うときには、次の点に留意する必要があります。

現在価値への換算をしていないため、正味現在価値 (NPV) や内部収益率 (IRR) と組み合わせで判断すること。

回収期間後のキャッシュ・フローの状況を無視していること。

$$\text{回収期間} = \frac{\text{初期投資額}}{\text{年間キャッシュ・フロー (利益 + 減価償却費)}}$$

実施方針の検討段階における具体的な判断基準

それぞれの指標について、判断基準となる数値は、どのくらいですか？

それぞれの指標について、どの程度の数値があればプロジェクトとして成り立つかについては、当該プロジェクトの性格や、リスク分担の状況などによって異なってくるため、一律一概には言えません。

ここでは、導入可否判断の目安となるよう一定の範囲又は水準についてお示しします。

[導 入 可 否 判 断 の 目 安]

	最低ライン	望ましい水準	留意事項
正味現在価値 (NPV)	事業終了時点でプラス(0以上)であること	より早くプラスに転じること	割引率の選択によって結果が異なる。
内部収益率 (IRR)	借入金の金利又は配当利回り以上であること	概ね5～15%程度 〔借入金の金利又は配当利回りよりも概ね2～5ポイント程度上回ること〕	内部収益率は事業規模を考慮しない。
DSCR	1以上であること	各年度平均で概ね1.2～1.7程度	金融機関が融資の審査をする際に、特に重視する指標である。
LLCR	1以上であること	概ね1.2～1.7程度	_____

注1：本表は、あくまでも一般的に許容できると思われる水準の範囲を示したもので、個別具体のプロジェクトにおいて必要とされる水準は、当該プロジェクトの性格やリスクの状況などから、個々に判断すべきものである。

注2：一般的に、収益事業のウエイトが高いプロジェクトや、民間へのリスク移転が多いプロジェクトは、リスクが高いと見做されることから、それぞれの指標の望ましい水準を高めを考慮する必要がある。
(BTOよりもBOT、サービス購入型よりもジョイントベンチャー型の方を高めを考慮する。)

実施方針の検討段階における具体的な判断基準

VFMについて、判断基準となる数値は、どのくらいですか？

VFMを得ることがPFを採用する上での大前提です。したがって、判断基準の最低ラインとしては、ゼロより大きい数値ということになります。

次に、VFMの望ましい水準ですが、都としては、まず、VFMの最大化を図ることを考えるべきで、最も高いVFMが得られるものを、最適な手法として選択しなければなりません。

ただし、VFMの積算において、民間事業者のノウハウを過度に期待するあまり、PFI-LCCの金額を無理に引き下げてVFMを捻出するようなことは、かえって事業の安定性・継続性を損ねる恐れがありますので、慎むべきです。

同様に、PSCの金額を意図的に高めに積算するようなことも、入札予定価格の積算を恣意的に歪め、契約の公正性を損なうことから、厳に慎まなければなりません。

いずれにしても、VFMの最適値は、東京都、PF事業者、融資金融機関の「三方一両得」が実現される状態の中で、見極めなければなりません。（P9を参照）

なお、財政上のコスト縮減効果という観点からは、事業規模が小さいほど、大きなVFMが必要となります。（P13を参照）

P F I 事業評価基準

評価に係る全般的事項

事業評価における事業所管局と財務局との役割分担は、どうなっていますか？

事業所管局においては、PF事業者によって提供されているサービスの水準が適切かどうか、都民ニーズの変化を踏まえつつ、事業を引き続き実施すべきかどうか、ということについて、財務局主計部をはじめ関係部局との調整を図りながら、評価していきます。併せて、評価結果を「民活事業報告書」(様式は自由)としてまとめ、「レーダーチャート」(P45を参照)並びに「経営評価チェックシート」(P46を参照)ともども、財務局経理部に提出します。

財務局経理部においては、事業所管局から提出された「民活事業報告書」等の資料に基づき、この事業を引き続きPFなどの民活手法によって事業展開していくことが妥当であるかどうかについて、事業所管局とは別個に評価していきます。その際の最も基本的な考え方は、次の2点です。

(P8を参照)

従来型の手法と比べて、コスト的に有利であるか (VFMが達成されているか)

長期・安定的な収益が将来にわたって確保されるか (事業破たんすることはないか)

これらが見込まれない場合は、民活手法検討委員会の議を経て、事業手法を見直すことになります。

評価に係る全般的事項

監査について、契約書上は、どのような取り扱いになるのですか？

例えば、先行事例である教育庁の「多摩地域ユース・プラザ（仮称）整備等事業」では、次のように契約書に記載されています。

都は、本件施設の運営及び維持管理状況を確認するため必要がある場合には、自己の費用によりその職員をして、事業者の営業時間内において、事前の通知なく、事業者の本件施設の運営状況の監査（会計監査を含むが、これに限らない。）を行うことができる。事業者は、かかる都の監査について、合理的な範囲で協力しなければならない。」

また、事業者は、毎事業年度の最終日から90日以内に、公認会計士又は監査法人の監査済財務書類及び年間業務報告書を都に提出するとともに、監査報告及び年間業務報告を行うこととされています。

さらに、事業者に対して利用者モニタリングの実施を義務づけるとともに、都においても、業務要求水準が満たされているか否かについて、モニタリングを行います。これらの結果、適正な運営が行われていない場合には、都は、是正勧告を行うとともに業務改善計画書の提出を求めることとなります。併せて、一定の割合で、都が支払うサービス購入料を減額します。

PF事業者の経営評価

経営評価の着眼点は何ですか？

経営評価は、大きく分けて、次の3つの観点から行います。

収益性

収益は、損益計算書の利益で示されますが、それだけでは十分とはいえません。資本利益率（P39を参照）などの様々な指標を使って、事業体の収益力を分析します。また、効率性についての分析がなされることがありますが、効率性は収益に影響するとの考え方から、収益性に区分することが一般的となっています。

安全性・流動性

資金の調達状況や資金繰りなどを中心に、支払能力や財務状況の健全性を分析します。金融機関が最も重要視する分析です。

成長性

一般的に、原材料費・人件費の上昇などから固定費が増えることが見込まれます。事業が、これらを吸収できるような成長が見込めるかどうか重要です。

PF事業者の経営評価

経営評価に当たって活用する財務諸表には、どのようなものがありますか？

一般的に、事業体の財務体質を評価するに当たって、以下のような資料が活用されています。

貸借対照表 (Balance Sheet : B/S) 決算日の財務状態を示します。(P29参照)

損益計算書 (Profit & Loss Statement : P/L) 一定期間の経営成績を示します。(P32参照)

キャッシュ・フロー計算書 資金の流れを把握し、企業価値を示します。(P35参照)

銀行取引明細表 借入先や借入残高等を把握します。(P50参照)

長期借入金等明細表 債券発行残高等を把握します。(P50参照)

法人税確定申告書及び更正決定通知書 (写) 税金支払状況 (例えば未払税 = 簿外債務) の有無を確認します。(P50参照)

月別資金繰り表 今後1年間の資金計画を確認します。(P36、37参照)

補助金等交付申請書及び補助金等交付決定通知書 (写) 補助金交付の有無を確認します。(P50参照)

関係会社決算報告書及び会社概要 (要項) 関係会社の経営状況をチェックします。(P47参照)

このうち、貸借対照表、損益計算書、キャッシュ・フロー計算書の、いわゆる財務三表が、特に重要です。

PF事業者の経営評価

貸借対照表とは何ですか？

貸借対照表（バランス・シート:B/S）とは、決算日現在の企業の財務状態を示したものです。

表の右側（貸方）は、資金がどこから調達されたかを示しています。このうち負債については、他からの借入など返済を要するもの（他人資本）で、資本については、企業経営における「もとで」を意味し、企業自身に帰属する財産（自己資本）の額を示します。

表の左側（借方）は、調達された資金がどのように運用されているかを示しています。

貸借対照表は、あくまでも一時点の財務状態を示すものなので、動態的な分析を行うためには、数年度分の比較をし、どの項目が増減しているかを把握することが重要です。

[貸借対照表の要旨]

借方 < 資金の運用 > 貸方 < 資金の調達 >

資産の部	負債及び資本の部
流動資産	流動負債
現金・預金	支払手形
受取手形	買掛金
売掛金	未払金
たな卸資産	その他
その他	固定負債
固定資産	長期借入金
有形固定資産	社債
土地	その他
建物・構築物	負債 合計
機械装置	資本金
その他	法定準備金
無形固定資産	剰余金
投資等	（うち当期利益）
	資本 合計
資産 合計	負債・資本 合計

PF事業者の経営評価

貸借対照表の分析は、どのように行うのですか？

次のような手順を進めていきます。

数年度分の貸借対照表を比較して、数値の増減の内容を把握する。

それぞれの項目について、実数の推移を見ていきます。例えば、有形固定資産の増加は設備投資が行われた結果なのかどうか、在庫増は売上不振なのか事業拡大によるものなのかなどについて、チェックすることが大切です。

貸借対照表における資産算定について精査する。

例えば、数期にわたる受取手形がその後不渡りになっていないか、固定資産の簿価が膨らんでいないか（時価評価が適切か）、貸付金・投資等の具体的内容は何か、仮払金・立替金等に資産性があるか、といった点についてチェックしていきます。

財務分析を行う

主要な指標については、P39～41を参照してください。なお、それぞれの指標が、一般的なケースと比べて優れているのかどうかを比較することは、非常に有益です。そのようなデータについては、次のページにあるような資料を参考にしてください。

[財務分析における参考資料一覧]

「法人企業統計季報」 財務省

「わが国企業の経営分析」 経済産業省

「中小企業の経営指標」 中小企業庁

「中小企業の原価指標」 中小企業庁

「産業別財務データハンドブック」 政策投資銀行

「日経経営指標」 日本経済新聞社

「小企業の経営指標」 国民生活金融公庫

PF事業者の経営評価

損益計算書とは何ですか？

損益計算書とは、一定期間の企業の経営成績を示すものです。経営成績を収益と費用の形で示し、収支の差額としての損益を表示します。

営業利益は、営業力（販売力）を示し、これがマイナスになる場合は、営業活動の見直しが必要です。

経常利益は、本業の営業利益に、主に資金調達に係る財務活動等による損益を表す営業外損益を加えたものです。

これに特別損益を加えたものが税引前当期利益で、企業の経営成績を判断する上では、特に重要です。

なお、当期利益については、税金支払のタイミングに注意が必要です。法人税等が確定するのは決算後であり、支払いも翌期になるからです。逆に言えば、決算期中に支払うのは、前期分の税金であるということです。

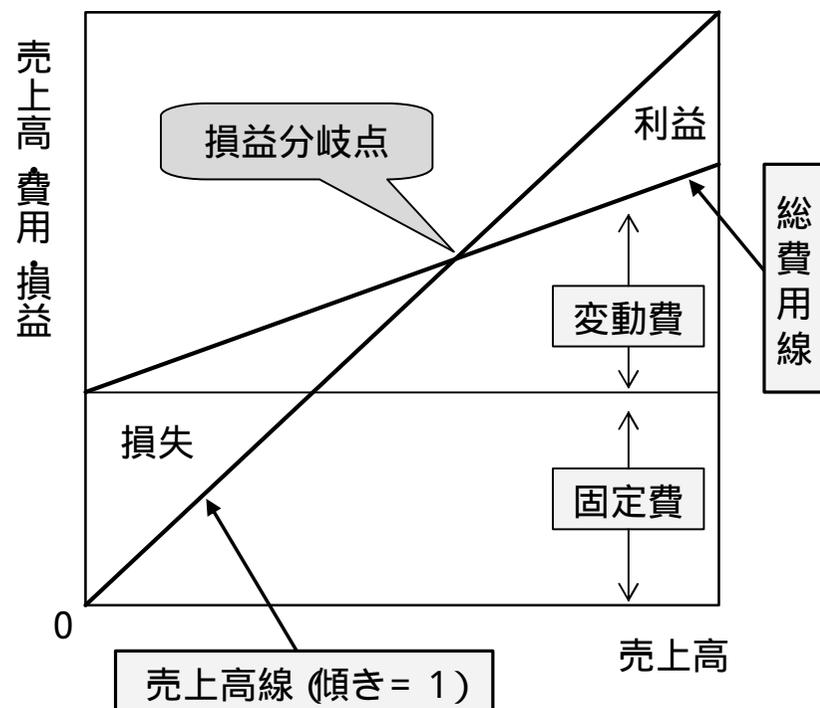
[損益計算書の要旨]

A	売上高	
B	売上原価	
	a 売上総利益(粗利益)	A-B
C	販売費及び一般管理費	
	b 営業利益	a-C
D	営業外収益	
	受取利息	
	雑収入	
E	営業外費用	
	支払利息	
	雑損失	
	c 経常利益	b+D-E
F	特別利益	
G	特別損失	
	d 税引前当期利益	c+F-G
	e 法人税、住民税及び事業税	
	f 当期利益	d-e

PF事業者の経営評価

損益分岐点とは何ですか？

売上高から総費用を差し引くと、損益が求められます。そして、売上高が総費用と一致して、損益がゼロとなる売上高のことを損益分岐点といいます。売上高の見込みが損益分岐点を超えるか否かによって事業継続の要否を判断したり、目標利益を定めて売上高目標を決定したりします。



一般に、固定費が多いほど損益分岐点も高くなり、高い売上目標の設定が必要になります。

なお、損益分岐点は、次の数式によっても求めることができます。

$$\text{損益分岐点} = \frac{\text{固定費}}{1 - \frac{\text{変動費}}{\text{売上高}}}$$

PF事業者の経営評価

損益分岐点を活用した分析方法は、どのようなものがありますか？

一般に、売上目標や目標利益を設定する場合、損益分岐点分析を行うことで、目標数値の設定が可能になります。

主な分析方法には、次のようなものがあります。

損益分岐点比率

損益分岐点比率 = 損益分岐点売上高 ÷ 売上高 × 100]

損益分岐点売上高と売上高を比較した比率で、数値が低いほど、不況時に強いことを示します。つまり、売上げが減少しても損失が出にくいということであり、通常、80%以下が望ましいといわれています。

安全余裕率（経営安全率）

安全余裕率 = 100% - 損益分岐点比率]

この数値が高いほどよく、数値が下がった場合には、原因を究明し、対応策についてPF事業者や融資金融機関と協議することが必要になります。

通常、20%以上が望ましいといわれています。

《参考》数値の目安

40%以上	25~ 40%	15~ 25%	7~ 15%	7%以下
安泰	健全	普通	要注意	危険

PF事業者の経営評価

キャッシュ・フロー計算書とは何ですか？

キャッシュ・フロー計算書とは、現金（キャッシュ）の流出入について集計したもので、企業の現金支払能力、将来の資金創造能力を測るものです。

営業活動によるキャッシュ・フロー

実際の営業活動によって生じたキャッシュの増減を示しています。マイナスであるときは、損益赤字、在庫増加、売掛金回収遅延などの原因が考えられます。

投資活動によるキャッシュ・フロー

設備投資に係る支払いや、関連会社への投資などから資産や有価証券の売却益を控除して算出されます。通常、マイナスになることが多くなっています。

財務活動によるキャッシュ・フロー

借入れなどの資金調達を行った場合にはプラスとなり、借入金を返済した場合にはマイナスとなります。

[キャッシュ・フロー計算書の要旨]

営業活動によるキャッシュ・フロー

税引前当期利益
減価償却費
固定資産売却益
売上債権の増加額
仕入債務の増加額
その他の資産・負債の増減額

投資活動によるキャッシュ・フロー

定期預金の払戻しによる収入
固定資産の売却による収入
固定資産の取得による支出
投資有価証券の取得による支出

財務活動によるキャッシュ・フロー

短期借入金の増減額
長期借入による収入
長期借入金の返済による支出
配当金の支払額

現金及び現金等価物の増減額

現金及び現金等価物の期首残高

現金及び現金等価物の期末残高

PF事業者の経営評価

キャッシュ・フロー計算書から何がわかりますか？

一般的に、次の4つの点が明らかにされるといわれています。

生み出されたキャッシュの用途が分かる

設備投資に使われている場合には、将来、供給力の増強と売上高の増加が推測され、借入金の返済に充てられているときは、財務体質の強化が図られていることがわかります。

設備投資資金の調達の源泉が分かる

PF事業においては、当初設備投資はともかく、追加設備投資が生じた場合、どこから資金を調達したかが重要となります。これも、キャッシュ・フロー計算書に明記されています。

調達された資金の用途が分かる

借入金により調達された資金がどのように使われたかがわかります。すなわち、設備投資のための借入れではなく、借入金返済のための借入れだとすれば、資金繰りが苦しいと考えられます。

利益が出ているのに資金不足となる理由が分かる

売掛金の増加、たな卸資産の増加によっても、発生主義である損益計算書上は利益が増加します。現金の動きを表すキャッシュ・フロー計算書では、現実の資金繰りがわかります。

また、月別資金繰り表(次ページを参照)を活用することにより、年度途中の資金繰りの状況を確認できます。

[月別資金繰り表の一例]

	4月 実績	5月 実績	6月 実績	7月 実績	8月 予定	9月 予定	10月 予定	11月 予定	12月 予定	1月 予定	2月 予定	3月 予定
前月からの繰越額												
経常収支												
経常収入												
売上代金												
現金売上												
売掛金回収												
受取手形取立												
その他収入												
経常支出												
仕入代金												
現金仕入												
買掛金支払												
支払手形決済												
人件費												
販売管理費												
その他支出												
特別収支												
特別収入												
固定資産売却代金												
その他収入												
特別支出												
固定資産取得代金												
その他支出												
財務収支												
財務収入												
長期借入金												
短期借入金												
財務支出												
長期借入金返済												
短期借入金返済												
当月収支過不足額												
翌月への繰越額												

PF事業者の経営評価

損益計算書から収益性を評価するための基本的なデータは、何ですか？

収益性の評価に用いられる利益の概念は、下図のとおりです。

売上高は、収益の源泉であり 経年的に見て減少傾向にある場合には収益性はないと判断されますが、増加しているからといって収益があるとは言いきれないため、売上高をもって直接、収益性を評価することはありません。一般的には、営業力を示す営業利益を用いることが多くなっています。

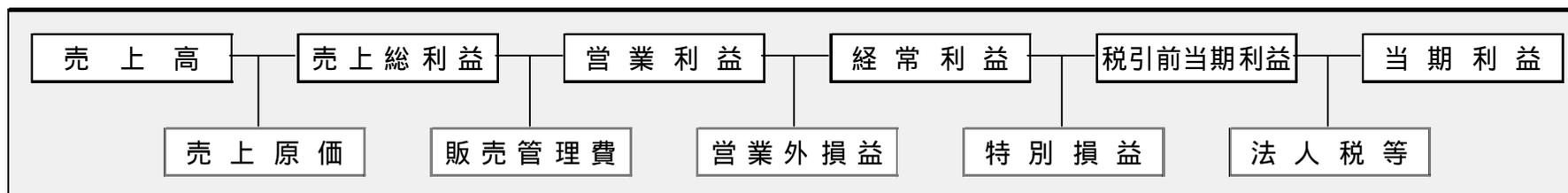
しかし、PF事業においては、

(新規事業を展開するなど)事業範囲を拡大することはないこと

借入金の占める割合が高いため、事業経営において借入金返済の重要性が高いこと

から、営業外損益 (利息支払を含む) を控除した経常利益で収益性を見ていくことが基本となると考えられます。

[売上高と5つの利益]



PF事業者の経営評価

損益計算書及び貸借対照表を活用して収益性を測る指標は、何ですか？

収益性の基本的な指標として、一般的に資本利益率が用いられます。これは、資本1に対してどれだけ利益が得られたかを示すもので、それぞれ分析目的によって、分母に貸借対照表の「総資本(負債+資本)」や「経営資本」を、分子には損益計算書の「営業利益」や「経常利益」を選択します。

PFでは、金融機関からの借入が大きな部分を占めることから、支払利息等を差し引いた経常利益と借入金を含む総資本を採用した「総資本経常利益率」で事業の収益性を見ていくことが基本となると考えられます。

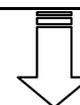
《参考》 総資本経常利益率の健全ライン

大企業：3～5%程度、 中小企業：6～7%程度

借入金が多くを占める資本構成となる場合には、経常利益が重視されていることから、経常利益を売上高で割った「売上高経常利益率」により企業の健全性をチェックすることも重要です。

《参考》 サービス業の売上高経常利益率：15%程度

$$\text{資本利益率} = \frac{\text{利益}}{\text{資本}}$$



$$\text{総資本経常利益率} = \frac{\text{経常利益}}{\text{総資本}}$$

$$\text{売上高経常利益率} = \frac{\text{経常利益}}{\text{売上高}}$$

売上高経常利益率	上昇	下降
営業外費用	減少	増加



経営の健全度	健全	不健全
--------	----	-----

PF事業者の経営評価

貸借対照表を活用して安全性を測る指標は、何ですか？

様々な指標がありますが、PF事業においては、次のような指標について検証することが基本となると考えられます。

自己資本比率

高ければ高いほど健全経営であるといえますが、PFでは、事業開始当初は低くなるのが一般的です。時系列で比較して、この比率が上昇していくことが重要です。

固定長期適合率

固定資産の回収は長期にわたるため、長期資金で賄われることが基本です。一般的には、固定資産は資本の範囲内が理想で、その割合が低いほど、企業の格付評価が上がります。

流動比率

企業（SPC）の支払能力のチェックに用います。

一般的に、150%が標準とされています。100%以下の場合は、資金ショート危険性があります。

当座比率

流動比率をさらに細分化したもので、緊急時の支払能力（換金性の高い資産の保有割合）を示しています。

一般的に、100%以上であれば安全圏、80%以下では、借入金が増える状態が要注意です。

$$\text{自己資本比率} = \frac{\text{自己資本}}{\text{総資本}}$$

$$\text{固定長期適合率} = \frac{\text{固定資産}}{\text{固定負債} + \text{資本}}$$

$$\text{流動比率} = \frac{\text{流動資産}}{\text{流動負債}}$$

$$\text{当座比率} = \frac{\text{当座資産}}{\text{流動負債}}$$

当座資産
流動資産のうち、より換金性が高いもの
(現金・預金、受取手形、売掛金、有価証券)
不良債権など実質的に現金化できないものが含まれていないか要注意

PF事業者の経営評価

損益計算書及び貸借対照表を活用して成長性を測る指標は、何ですか？

成長性は、売上高と利益が基本となります。

売上高

売上高が伸びることが重要であるのはいまでもありません。ただし、売上高が伸びていても、経常利益が減少している場合には、要注意です。日本企業の全業種平均増収率は、0.6%程度です。

自己資本額

自己資本には、払込資本金のほか、任意積立金や当期末処分利益も含まれます。すなわち、利益が留保されれば自己資本が増えるので、自己資本の推移をみれば成長性が把握できます。

経常利益増加率

資本構成において、借入金が大きな割合を占めるPF事業においては、経常利益の増加率が今後の成長性を測る指標として重要と考えられます。

日本企業の経常利益増加率は、全業種平均で、10%程度です。

$$\text{経常利益増加率} = \frac{\text{当期経常利益} - \text{前期経常利益}}{\text{前期経常利益}} \times 100$$

PF事業者の経営評価

キャッシュ・フロー計算書から企業(SPC)の健全性を判定するには、どうするのですか？

キャッシュ・フロー計算書における、「3つのキャッシュ・フロー(営業活動、投資活動、財務活動)」のパターンから、企業の健全性に関する概ねの傾向が分かります。

営業活動によるキャッシュ・フローは、プラスになっていることが必須条件です。

投資活動については、一般に企業は成長をめざして投資に励むので、マイナスになるのが通常です。プラスになる場合は、投資を控えている上に固定資産を売却していることが考えられます。

財務活動については、借入金の返済が進んでいけばマイナスになり、新規投資のために借入を行っていればプラスになります。

[キャッシュ・フロー計算書による健全性の判定]

	安 全 性			危 険 性		
	高	中	低	低	中	高
営業活動によるキャッシュ・フロー	+	+	+	-	-	-
投資活動によるキャッシュ・フロー	-	-	+	-	+	-
財務活動によるキャッシュ・フロー	-	+	-	+	-	-

PF事業者の経営評価

キャッシュ・フロー計算書を活用した分析指標は、何ですか？（その1）

主に、次のような指標が有用と考えられます。

キャッシュ・フロー・マージン

損益計算書から求められる「売上高経常利益率」を、具体的なキャッシュの流れから把握するもので、売上高の何%をキャッシュで獲得したかを示します。この比率が高いほど、効率的に営業活動（資金化）がなされたと判断できます。

利益構成比率

営業キャッシュ・フローに占める利益の割合を示す指標で、この比率が低いほど、利益の変動による影響を受けにくく、安定的なキャッシュ・フローが見込めると判断できます。

営業キャッシュ・フロー対流動負債比率

営業キャッシュ・フローによる流動負債の支払能力を示す指標で、この比率が高いほど、財務の健全性・安全性が高いと判断できます。

$$\text{キャッシュ・フロー・マージン} = \frac{\text{営業キャッシュ・フロー}}{\text{売上高}}$$

$$\text{利益構成比率} = \frac{\text{純利益}}{\text{営業キャッシュ・フロー}}$$

$$\text{営業キャッシュ・フロー対流動負債比率} = \frac{\text{営業キャッシュ・フロー}}{\text{流動負債}}$$

PF事業者の経営評価

キャッシュ・フロー計算書を活用した分析指標は、何ですか？（その2）

営業キャッシュ・フロー対長期負債比率

営業キャッシュ・フローで長期負債をどれだけ賄えるかを示す指標で、PFの場合、借入による初期投資が大きく、営業キャッシュ・フローから長期負債を返済していくので、極めて重要な指標です。

この比率が高いほど、充当できるキャッシュが大きく、財務状態が健全であると判断できます。

インタレスト・カバレッジ比率

金利など金融費用の負担能力を測る指標で、この比率が高いほど、利息支払に余裕があることを示します。営業キャッシュ・フローの多くが金利支払に充てられるような財務状態は、企業（SPC）にとって好ましくありません。PFでは、資本構成において借入が大きな割合を占め、金利支払の比重が高いことから、この指標は極めて重要です。

$$\text{営業キャッシュ・フロー対長期負債比率} = \frac{\text{営業キャッシュ・フロー}}{\text{長期負債}}$$

$$\text{インタレスト・カバレッジ比率} = \frac{\text{営業キャッシュ・フロー} + \text{支払金利} + \text{税金}}{\text{支払金利}}$$

PF事業者の経営評価

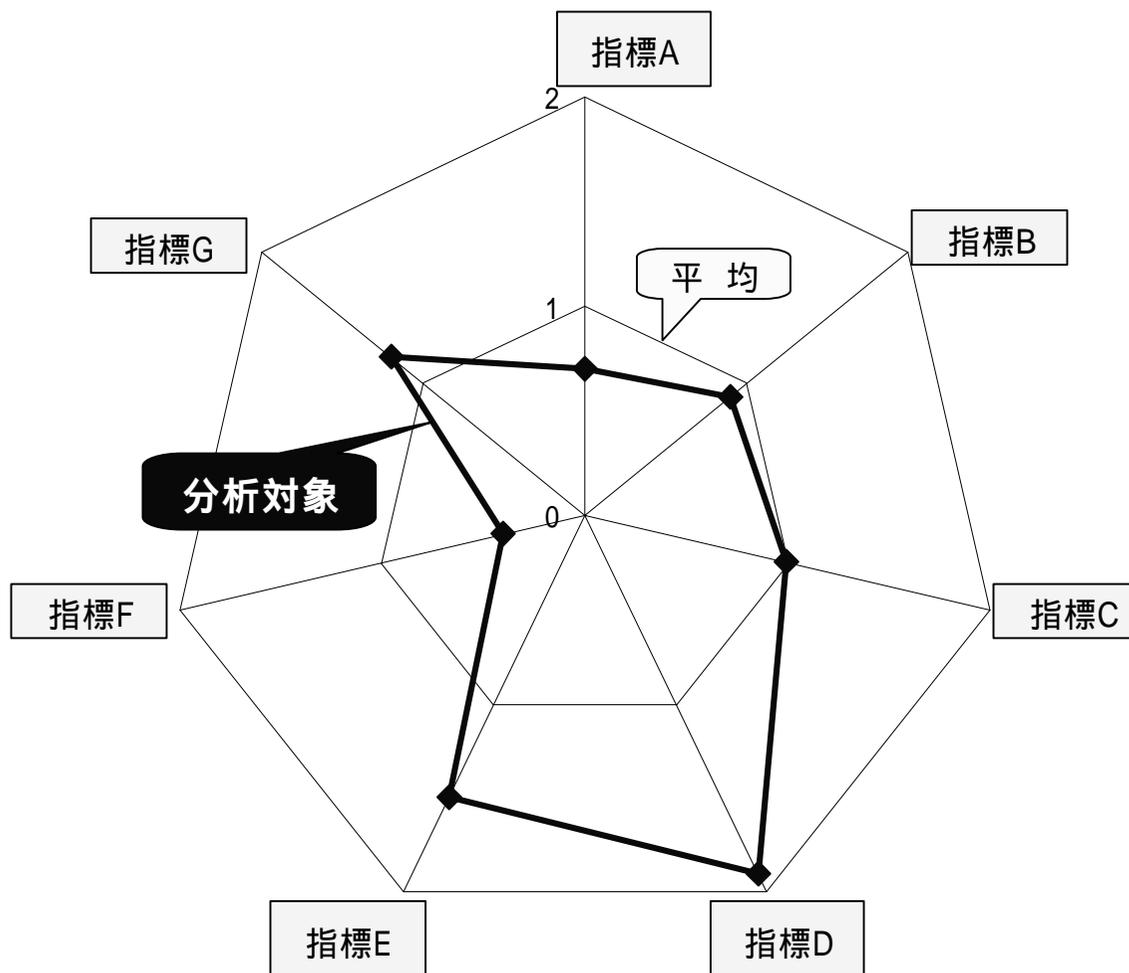
分析した各指標を、どのように総合評価するのですか？（レーダーチャート）

例えば、右図のように各指標を「レーダーチャート」で表示することにより、その企業（SPC）の強み・弱みを把握することができます。

各指標の値を線で結んだ面積が、年々大きくなっていくことが望ましいと考えられます。

併せて、主要な評価指標を一覧表にまとめた「経営評価チェックシート」を活用し、企業（SPC）や融資金融機関と協議を行う場合に留意すべき点を把握しておかなければなりません。

（指標については次ページを参照）



[経 営 評 価 チ ェ ッ ク ・ シ ー ト]

事 項		参照ページ	目 安	01年度	02年度	03年度	04年度	05年度	...		
損益計算書	売上高	P32	——								
	営業利益	P32	——								
	経常利益	P32	——								
	税引前当期利益	P32	——								
	当期利益	P32	——								
貸借対照表	流動資産	P29	——								
	固定資産	P29	——								
	資産合計	P29	——								
	流動負債	P29	——								
	固定負債	P29	——								
	負債合計	P29	——								
	資本合計	P29	——								
〔損益計算書指・貸借対照表〕	総資本経常利益率	P39	6～7%程度								
	売上高経常利益率	P39	15%程度								
	自己資本比率	P40	33%程度								
	固定長期適合率	P40	80%以下								
	流動比率	P40	150%以上								
	当座比率	P40	90%以上								
	経常利益増加率	P41	10%程度								
	損益分岐点比率	P34	80%以下								
安全余裕率	P34	20%以上									
・キャッシュフロー計算書	営業活動キャッシュ・フロー	P35	——								
	投資活動キャッシュ・フロー	P35	——								
	財務活動キャッシュ・フロー	P35	——								
	キャッシュ・フロー期末残高	P35	——								
〔分析指標〕	健全性の判定	P42	営業キャッシュ・フローが「+」								
	キャッシュ・フロー・マージン	P43	(個別の事業ごとに判断)								
	利益構成比率	P43	(個別の事業ごとに判断)								
	営業キャッシュ・フロー対流動負債比率	P43	(個別の事業ごとに判断)								
	営業キャッシュ・フロー対長期負債比率	P44	(個別の事業ごとに判断)								
	インタレスト・カバレッジ比率	P44	(個別の事業ごとに判断)								

PF事業者の経営評価

関係会社の調査は、なぜ必要なのですか？

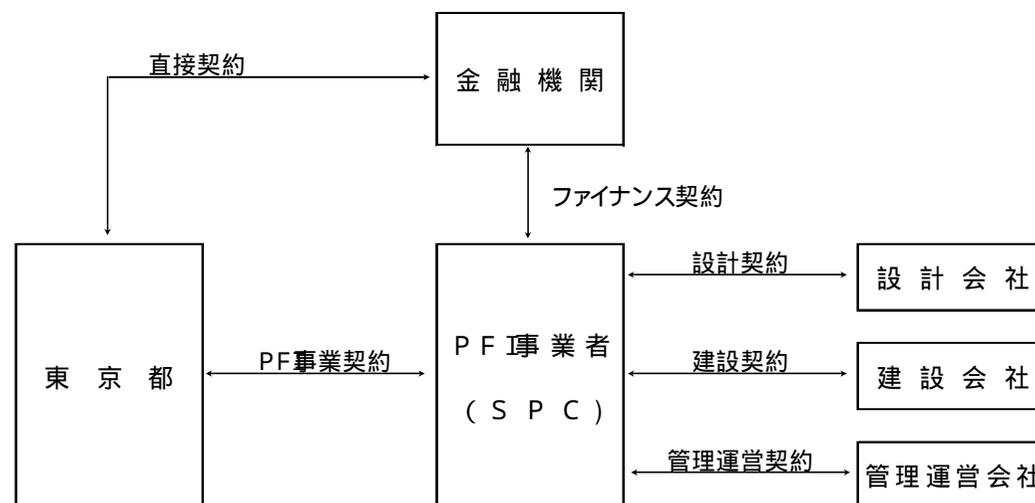
PFでは、公共サービスの提供に当たり多くの会社が各種の契約を結び、事業に参加しています。そのため、PF事業者だけでなく、金融機関、個別業務サービス提供会社についても、決算書類や会社概要（要項）などを取り寄せて、事業への支障がないかどうかをチェックする必要があります。

金融機関については、業務内容の専門性も高く、分析手法も多岐にわたることから、金融庁の調査結果などを活用することが有用です。また、金融機関や多くの事業会社では、資金調達上の必要から「格付」を取得している例も多くなっています。

格付会社は、常に投資家に最新の信用情報を提供するため、決算発表時や何らかの財務上のイベントがあったときには、格付変更の有無を検討しています。こうした格付会社のレポートを活用することも、重要です。

(P48、49を参照)

[P F I 事 業 に お け る 契 約 関 係]



PF事業者の経営評価

< 参考 > 主な格付会社の格付の意味 (その 1)

参考までに、主な格付会社の格付について掲載します。

「会社四季報 (東洋経済)」に記載されている一覧表を参考にまとめています。

日本格付研究所(JCR : <http://www.jcr.co.jp/>)

AAA	債務履行の確実性が最も高い
AA	債務履行の確実性は非常に高い
A	債務履行の確実性は高い
BBB	債務履行の確実性は認められるが、上位等級に比べて、将来、債務履行の確実性が低下する可能性がある
BB	債務履行に当面問題はないが、将来まで確実であるとはいえない
B	債務履行の確実性に乏しく、懸念される要素がある
CCC	現在においても不安な要素があり、債務不履行に陥る危険性がある
CC	債務不履行に陥る危険性が高い
C	債務不履行に陥る危険性が極めて高い
D	債務不履行に陥っている

(注)各格付記号には同一等級内での相対的位置を示すものとして、+ もしくは - の符号による区分がある。

格付投資情報センター(R&I : <http://www.r-i.co.jp/>)

AAA	債務履行の確実性は最も高く、多くの優れた要素がある
AA	債務履行の確実性は極めて高く、優れた要素がある
A	債務履行の確実性は高く、部分的に優れた要素がある
BBB	債務履行の確実性は十分であるが、将来環境が大きく変化した場合、注意すべき要素がある
BB	債務履行の確実性は当面問題ないが、将来環境が変化した場合、十分注意すべき要素がある
B	債務履行の確実性に問題があり、絶えず注意すべき要素がある
CCC	債務不履行になる可能性が大きく、将来の履行に強い懸念を抱かせる要素がある
CC	債務不履行になる可能性が極めて大きく、将来の履行に強い懸念を抱かせる要素がある
C	最低位の格付で債務不履行に陥っているか、またはその懸念が極めて強い

(注)AA格からBB格については、上位格に近いものに+、下位格に近いものに- の表示をすることがある。

PF事業者の経営評価

< 参考 > 主な格付会社の格付の意味 (その 2)

参考までに、主な格付会社の格付について掲載します。

「会社四季報 (東洋経済)」に記載されている一覧表を参考にまとめています。

ムーディーズ(MDY : <http://www.moody.co.jp/>)

Aaa	極めて優れている
Aa	総合的に優れている
A	元利支払いの確実性は認められるが、将来、安全性を低下させるようなことが起こる可能性がある
Baa	中級と判断される
Ba	投機的な要素を含むと判断される
B	好ましい投資対象としての的確さに欠ける
Caa	安全性が低い
Ca	非常に投機的である。債務不履行の状態にあるか、重大な危険性が認められる
C	有効な投資対象となる可能性は低い

(注)それぞれの格付に1~3の符号をつけ、1を上位、2を中位、3を下位としている。

スタンダード&プアーズ(S&P : <http://www.standardandpoors.com/ratings/japan/>)

AAA	債務を履行する能力が極めて高い
AA	債務を履行する能力が高い
A	債務履行の能力は高いが、上位の格付に比べて環境変化の影響を受けやすい
BBB	債務履行能力は十分だが、上位の格付に比べて環境変化の影響を受ける可能性がある
BB	近い将来、債務不履行になる可能性は低いですが、環境が変化した場合、不十分となる可能性がある
B	現在、債務履行能力はあるが、環境変化で不十分となる可能性が高い
CCC	債務不履行となる可能性がある
CC	債務不履行となる可能性が非常に高い
C	破産法に基づく申請を行なっているが、債務の支払いは続けている
D	債務不履行

(注)各格付に+、-の符号をつけて、同一等級内での相対的な強さを示している。

PF事業者の経営評価

財務諸表が粉飾されていることはありませんか？

通常、監査法人によるチェックが行われていますが、以下のような方法も有用です。

簿外負債の有無のチェック

登記簿謄本により保有財産の確認を行い、銀行取引明細書の取引銀行名と乙区の質権者名が一致しているかどうか、抵当権設定額の合計と貸借対照表の借入額・長期借入金等明細表の金額に齟齬がないかどうか、などをチェックします。

官公署への提出書類とのつき合わせ

法人税確定申告書や法人税更正決定通知書、補助金等交付申請書や補助金等交付決定通知書などと財務諸表上の記載内容との整合性がとれているかどうかをチェックします。例えば、税金が支払われているかどうかについて、法人税確定申告書の「支払うべき税金」が財務諸表の納税引当を上回っている場合には、簿外債務（未払税）があると考えられます。また、減価償却額を調整して資産計上していることもあるので、注意が必要です。

支払金利の確認

銀行取引明細表、長期借入金等明細表、貸借対照表などで平均支払金利（当期中の支払利息を借入金平均残高で割ったもの）を算出し、当期の一般的金利水準と比較します。大きく食い違っている場合には、支払金利を資産計上していることも考えられます。

PF事業者の経営評価

不良債権が発生しているかどうかは、どのようにチェックするのですか？

不良債権には、財務諸表に明示されたものと明示されていないものがあります。

財務諸表に明示されているもの

破産債権、更生債権、及びこれらに準ずる債権については、貸借対照表の固定資産「投資等」の区分に計上されています。「破産債権」、「不渡手形」等の科目で計上されています。

財務諸表に明示されていないもの

破産等にまで至らない業績不振の会社に対する債権については、「貸倒引当金」に計上して処理することが一般的です。通常の貸倒引当金であるか、不良債権対策としての貸倒引当金であるかを見分ける手順は次のとおりです。

- ・ 税法上の貸倒引当金の対象は、受取手形、売掛金、割引手形、短期貸付金、長期貸付金等と定められているので、まず、これらの合計額を算出します。
- ・ 債権の合計額に対して、法定繰入率（商業では10/1000、金融保険業3/1000、製造業8/1000等）を乗じて、引き当てるべき額を算出します。
- ・ 計算対象となった債権額の比率に応じて短期債権と長期債権に振り分け、実際の貸倒引当額と比較します。差額がある場合、不良債権の可能性ががあります。

< 参考文献・参考資料等 >

本編の作成に当たり、参考にした文献、資料、インターネットホームページ等は、次のとおりです。

「日本版 PFI- 基礎からプロジェクト実現まで -」 山海堂 (西野文雄監修)

「PF 関連用語集 / 資料集」 日本政策投資銀行 プロジェクトファイナンス部

「中小企業の経営指標」 中小企業庁

別冊宝島 655 決算書」 宝島社

内閣府ホームページ <http://www.cao.go.jp>

自治体 PF 推進センターホームページ <http://www.pficenter.jp>

日本 PF 協会ホームページ <http://www.pfikyokai.gr.jp>

日本経済新聞 (2003年 2月 9日朝刊)