

**タラソ福岡の経営破綻を越えて  
～ P F I 事業の適正な推進のために～**

**タラソ福岡の経営破綻に関する調査検討報告書**

**平成 17 年 5 月 12 日**

**福岡市 P F I 事業推進委員会**

## 目次

はじめに	1
Ⅰ 本委員会の役割とタラソ福岡事業	3
本委員会の役割	3
本委員会とタラソ福岡事業の関係	3
タラソ福岡事業の公共事業としての評価	3
本報告書の立場	3
本報告書の対象	3
タラソ福岡事業に関与した専門家と本報告書の関係	3
タラソ福岡事業の新スキームと本報告書の関係	4
福岡市PFIガイドライン（第2版）と本報告書の関係	4
Ⅱ 本論	5
1 事業者の経営破綻と事業中断に至る事実関係	5
基本計画の立案段階	5
福岡市による事業計画の立案段階	5
民間事業者による事業計画の立案段階	6
事業者の選定段階	6
(1) 事業提案審査委員会の設置	6
(2) 審査方法	6
(3) 資金調達手法や利害関係者の行動のあり方に対する福岡市の認識	7
(4) 一次審査	7
(5) 二次審査	7
(6) 福岡市の最終意思決定における事業内容の確認	8
契約の締結段階	8
(1) 融資者の役割・行動メカニズムについての福岡市の理解	8
(2) SPCの出資及び融資実態についての福岡市の理解	8
(3) 施設買い取り義務条項	9
施設の運営段階	9
(1) タラソ福岡の経営悪化	9
(2) モニタリングにおける福岡市の役割	10
(3) 事業者の経営破綻過程における福岡市の対応	10
2 PFI事業としての評価	11
問題点として検討すべき項目	11
(1) 事業者の経営破綻	11
(2) 事業中断	11
積極的に評価すべき項目	11
(1) 先進PFI事業としての積極的な評価	11
(2) 事業性からの評価の顕在化	11
(3) 財政支出の削減	12
3 事業者の経営破綻と事業中断の本質的な原因	13
需要リスクに関する意識と審査・評価	14

(1)	タラソ福岡事業における需要リスクの特殊性	14
(2)	民間事業者の需要リスクに対する意識	14
(3)	福岡市の需要リスクに対する意識	15
	事業推進における福岡市の行動	16
	事業者の経営破綻リスクのマネジメント	17
	P F I 事業におけるプロジェクトファイナンスの役割	17
(1)	プロジェクトファイナンスの役割	18
(2)	施設買い取り義務条項	18
(3)	プロジェクトファイナンスについての3大プレーヤーの認識	19
4	【提言】P F I 事業の推進のために	21
	【提言1】事業特性を考慮した明確なリスク認識	21
	【提言2】事業特性に配慮した審査・評価	21
	【提言3】事業推進に対する管理者としての適切な行動	22
(1)	既定の事業方針にとらわれない柔軟な姿勢	22
(2)	事業者選定委員会	22
	【提言4】事業者の経営破綻リスクのマネジメント	23
(1)	リスク発生の危険性を早期に発見するための方策	23
(2)	切れ目のない事業継続の枠組みづくり	23
(3)	事業者等の変更手続きの整備	24
	【提言5】融資者との役割分担	24
(1)	融資者の事業性認識の共有に基づく事業者選定	24
(2)	融資者の事業性認識を踏まえた事業監視	25
(3)	融資者の事業性認識に係る管理者としての対応	25
	【提言6】P F I の本質的な理解	26
	【提言7】適正なプロジェクトファイナンス市場の育成	26
	【提言8】民間事業者の事業参加	27

付録1 「(株)タラソ福岡の事業破綻を越えて【中間報告骨子】への意見要旨及びその対応」

付録2 「(株)タラソ福岡の事業破綻を越えて【中間報告骨子】」

## はじめに

本報告書の結論は、「『福岡市臨海工場余熱利用施設整備事業』（以下、『タラソ福岡事業』という。）において、PFI事業者が経営破綻し事業が中断したことは、PFIという事業方式自体に起因するものではなく、管理者である福岡市をはじめとする関係者がPFI事業を行うにあたって重要となる適切なリスクマネジメントを欠いたことが原因で発生したものである。そして、PFI事業を効率的、効果的な公共サービスの調達方式にするためには、管理者である福岡市をはじめ、民間事業者、そして融資者の3大プレイヤーが、PFI事業の本質を正しく理解し、PFI事業におけるそれぞれの役割を適切に果たすことが不可欠である。」ということである。

福岡市初のPFI事業であるタラソ福岡事業は、事業主体である株式会社タラソ福岡（以下、「タラソ福岡」という。）が経営状況の悪化を理由に会社の倒産手続きの申立を行うことを決定し、同社が運営する臨海工場余熱利用施設「タラソ福岡」は平成16年11月30日をもって閉鎖された。平成11年9月にいわゆるPFI法が施行されてから5年が経過し、国や全国の地方自治体がPFIによる施設整備を進めつつある中で、PFI事業者が経営破綻し事業が中断する、という全国初の事態に陥ったことは、わが国のPFI事業全般に様々な形で影響を与えており、当然その原因究明や事業再生の取り組みについても、全国から注目を集めている。また、福岡市は、平成16年6月に策定した「市政経営戦略プラン」においても、良質低廉な公共サービスの提供を実現するためPFIの活用など官民それぞれのノウハウを活かした最適な事業方式を積極的に導入することとしている。

このような背景のなかで、タラソ福岡事業を精査し、その事業者の経営破綻と事業中断の原因を客観的に把握した上で今後のPFI事業において留意すべき事項を提示することは、福岡市に限らずわが国のPFI事業全般に対して、福岡市PFI事業推進委員会（以下、「本委員会」という。）が果たすべき役割と認識し、本委員会では、平成16年12月10日時点において取得可能な情報に基づいて、本委員会としてのその時点での見解を「(株)タラソ福岡の事業破綻を越えて【中間報告骨子】」（以下、「中間報告骨子」という。）として公表した。あえて中間段階での見解を公表することにより、(1)タラソ福岡事業の関係主体からの意見提示、及び(2)広くPFI関係者からの議論提議を期待したものである。その結果、17名の方から、延べ174項目にわたる意見をいただいた。本報告書は中間報告骨子に対していただいたこれらの意見を含め、本委員会においてその後の調査及び検討を踏まえたものである。

いただいた意見とそれに対する対応及び見解、さらに、本委員会におけるさらなる検討に基づいて修正加筆した点については付録「(株)タラソ福岡の事業破綻を越えて【中間報告骨子】への意見要旨及びその対応」としてまとめている。事実確認に関しては、本委員会では最大限の努力を行ったが、民間事業者に関わる詳細については不明な点も残されている。また、付録に示すように、いただいた意見の中には未だわが国におけるPFIに関わる専門家間で意見が分かれている難しい項目も含まれている。それらの項目に対しては、タラソ福岡事業のみではなく、そのほかの事業の今後の評価や検討を含めて議論を継続し、より望ましい方向を見いだしていくべきものと考え、その旨を上記の付録にも記している。本報告書では、タラソ福岡事業における事業者の経営破綻と事業中断に結びついた基本的な原因とそれに対する今後のとるべき対応に関して、現時点での本委員会の見解をまとめることにより、そのミッションを果たしていると考えられる。

本報告書の内容に関しては、中間報告書骨子作成の段階から、本委員会委員の中から特に樋口孝夫委員、荒張健委員、そして宮本を中心に、起草から最終校正に至るまで全面的

に討議検討した結果をまとめている。その間、本委員会の事務局各位には、資料収集及び整理等はもとより、委員の意見のとりまとめに加えて建設的な意見を提示していただくなど全面的なご協力をいただいた。また、本委員会委員ではないPFI関係者にご意見を伺ったこともある。それらにもとづいて、2回の委員会開催を含む3回の会合の他、膨大な電子メール交信により意見交換を行い、本委員会の責任において本報告書を取りまとめた。厳しい意見のやりとりの結果、項目の中には内容が大きく変わったものも含まれている。中間報告骨子の内容とくらべ相当の変化があるのはその結果である。以上、中間報告骨子に対する意見をはじめ様々な意見をいただいた方々、本委員会委員及び事務局各位のご尽力に対し委員長としての謝意を表したい。

本報告書は現時点での本委員会の見解を示すものである。本報告書に対する忌憚のないご意見をいただきたいと考えており、今後いただく意見に対しても、適宜福岡市のホームページ等を介して当該意見の内容及び本委員会の検討結果を公開していくことにしている。

本報告書が、福岡市のみならずわが国における今後のPFI事業の適正な推進に寄与することを期待するものである。

平成 17 年 5 月 12 日

福岡市 P F I 事業推進委員会  
委員長 宮本和明

## Ⅰ 本委員会の役割とタラソ福岡事業

本報告書に際しての本委員会の立場は、以下のとおりである。

### 本委員会の役割

本委員会は、福岡市長の私的諮問機関として平成 13 年 10 月に設置され、これまでも福岡市 P F I ガイドラインの改訂及び P F I に適した事業検討等、福岡市における P F I 事業推進を専門的見地からの助言により支援してきている。

### 本委員会とタラソ福岡事業の関係

タラソ福岡事業は福岡市が平成 12 年 3 月に実施方針を作成し、平成 13 年 2 月に事業者との契約を締結したものであり、本委員会設置以前に既に実施されていた事業である。そのため、本委員会においては、その事業者の経営破綻が明らかになるまでは、タラソ福岡事業に関しては一切関与していなかった。

### タラソ福岡事業の公共事業としての評価

中間報告骨子に対していただいた様々な意見の中には、タラソ福岡事業が福岡市の公共事業として必要であったかどうかの点を指摘するものが少なからず存在した。しかし、中間報告骨子に記したとおり、本委員会は、P F I 事業に関わる検討を付託されており、検討対象となる事業のいわゆる公共事業としての適性、言い換えると、福岡市が実施すべき事業か否かの検討に関しては、その付託された範囲を超えるものである。従って、本報告書においても、その点での評価は行っていない。

なお、本委員会においても、P F I 事業検討の前提として、検討対象とする事業の公共事業としての評価、いわゆる、事業評価を十分に実施することが必要であるとの見解をこれまで何度も明解に示してきている。これについては公開されている本委員会の議事録を参照されたい。

### 本報告書の立場

本報告書はタラソ福岡事業における事業者の経営破綻を受けて実施した調査に基づくものであり、いわばリスクが顕在化した後に検討を行ったものである。そのため、事業実施前段階においては未知あるいは不確実なことが既知項目となっている。事業計画当初において、そのような情報は得られたわけではない。その意味において、本報告書では、原因を明らかにすることを目的とするものであり、その関係者の責任に言及するものではない。

### 本報告書の対象

本報告書は、福岡市の P F I 事業推進を支援する役割を担う本委員会が福岡市に対して行うことを第一義としている。しかしながら、本委員会が福岡市に対しこの提言を行うことにより、福岡市はもちろん、P F I に取り組む国や全国の地方自治体、そして金融機関を含めた全ての民間事業者が、今後の P F I 事業をより適切に推進することに資することも意図している。

### タラソ福岡事業に関与した専門家と本報告書の関係

福岡市は、タラソ福岡事業の実施にあたり、専門的知識を有するコンサルタントのノウハウを活用するため、平成 11 年度及び平成 12 年度において株式会社第一勧銀総合研究所（当時）に P F I アドバイザリー業務を委託していた。本報告書において事実を指摘し福岡市に対して行う提言の内容には、同社のアドバイスと関連があるものが含まれるものと思われる。

しかし、同社のアドバイスと福岡市の認識、行動との因果関係は必ずしも明確でなく、福岡市は全ての行動を自らの責任ある判断により遂行していることが明らかである。また、本報告書においては、PFIの3大プレイヤーである、管理者である福岡市、民間事業者及び融資者の行動について確認できる事実に基づき評価及び提言を行うものであり、それが第三者のアドバイスを含めどのような外部要因に基づくものであったかについてまで調査し評価することは、本報告書の目的であるPFI事業の適切な推進に直接資するものではないと考える。

以上より、本報告書においては、同社が福岡市に対して行ったアドバイスについての事実指摘及び評価については行わないこととした。

なお、福岡市は、タラソ福岡事業の事業者選定にあたって、専門的知識を有する学識経験者で構成される事業提案審査委員会（以下、「審査委員会」という。）を平成12年7月に設置したが、同委員会が行った審査、評価については、その事務局である福岡市の委員会運営との因果関係が明らかである点に関して、福岡市の行動に対する事実指摘及び評価としての記述を行っている。

### **タラソ福岡事業の新スキームと本報告書の関係**

タラソ福岡事業は、タラソ福岡が新たな事業主体に事業を譲渡し、平成17年4月以降、施設の営業が再開されることとなった。この新たな事業主体による事業スキームは福岡市の担当部局である環境局と新たな事業主体を構成する事業者グループとの直接交渉に基づいて構築されており、本委員会は関与していない。本委員会は、福岡市環境局からその経緯説明を受けてはいるが、本報告書に関する調査自体はタラソ福岡の新たな事業スキームの構築とは無関係に実施した。

### **福岡市PFIガイドライン（第2版）と本報告書の関係**

本報告書で指摘している課題の多くに関してはタラソ福岡事業の問題が明らかになる以前の平成16年3月に本委員会において別途作成した「福岡市PFIガイドライン(第2版)」の中に既に含まれていることを付記する。

## II 本論

### 1 事業者の経営破綻と事業中断に至る事実関係

タラソ福岡事業における事業者の経営破綻と事業中断に至った事実関係を時系列に整理すると、以下のとおりである。

#### 基本計画の立案段階

福岡市は、ごみ焼却処理施設である「クリーンパーク・臨海」建設に際して、施設建設に対する周辺地域住民の理解を得るための関連施設として、地元要望、市民ニーズ、ごみ処理から生じる余熱の効率的な利用等の観点等から、ごみ焼却により生じる熱エネルギーを利用して市民に健康づくりなどのサービスを提供する施設（以下、「本施設」という。）を整備することとし平成9年度より本施設の整備に係る検討に着手した。

福岡市は、当初この事業を従来型の公設公営型で整備運営することとし、平成10年度に基本計画の策定を行った。基本計画においては、市民ニーズや地元要望、候補地の立地条件、民間事業者との競合等を総合的に考慮し、温海水プールにおいて水中運動を行い心身の回復を目的とする施設（タラソテラピー）及び地域交流の促進を目的とする施設を併設し整備することとされたが、福岡市は平成11年7月のPFI法公布及び同年9月の施行を受け、本施設がソフト面を重要視する用途であることを鑑み、「設計」、「建設」及び「運営・維持管理」を一括的な管理の中で行う民間事業者の参画が有効であると考え、またサービスの質的向上と効果・効率性の発揮において、民間事業者の有するアイデア、ノウハウが最大限自由に発揮できる手法を採用する必要があると考えた。その結果、福岡市の財政支出における費用対効果も考えあわせ、タラソ福岡事業を福岡市初のPFI事業として実施する可能性につき検討を行うこととした。

一方、タラソ福岡事業は、臨海工場の開業時期がすでに平成13年4月に予定され、本施設についても臨海工場開業後速やかに開業することが求められていたため、開業までの時間に制約があった。また、PFIという事業手法については、自治体側と民間側のそれぞれにPFIへの大きな期待があったものの、当時は参考となる国内でのPFI事業の前例がなかった。

#### 福岡市による事業計画の立案段階

福岡市は、平成11年度に行ったタラソ福岡事業のマーケティング調査において、地域特性、温浴需要を取り巻くマクロトレンド、温浴関連施設の立地動向のデータ分析を行った。しかし、タラソテラピー施設利用者についてのデータの蓄積がなかったことから、余暇利用施設の潜在需要となりうる関連需要（プール、フィットネス）をもとに需要予測を行い、年間施設利用者数を10万人と見込んだ。

この調査結果に基づいてPFI事業者の事業採算性の検討や福岡市が直接事業を行った場合における福岡市の財政支出額の比較を行った結果、福岡市が土地の無償貸付及び電気の無償供与を行い、一定のサービス提供料（15年間で約17億円を上限）を支払うことでPFI事業としての実施が可能と判断した。またPFI事業の先行事例が少ない中であつたが民間事業者のノウハウを最大限活用できるよう、事業収入における需要リスクを民間事業者が負担する事業スキームを採用し、これにより、事業者の収入源が福岡市からの一定のサービス提供料の支払及び利用者からの料金収入の2本立てとなるスキームとなった。福岡市は、タラソ福岡事業に関し、PFI法に則り、平成12年3月30日に実施方針を策定し、同年5月30日に特定事業の選定を行った。

福岡市は、特定事業選定後に事業者選定を行うための公募要項を作成した。福岡市

はその公募要項において、事業内容のうち付帯事業も含めた施設運営に関しては、民間事業者の自由な提案を求めることによりそのノウハウを最大限活用できると考え、本施設で提供されるサービス内容の具体的な指定を最小限にとどめた。

### **民間事業者による事業計画の立案段階**

福岡市は平成 12 年 5 月 30 日に特定事業の選定と同時に公募要項を配布し、同年 6 月 13 日までの 2 週間、応募者の受付を行った。同年 3 月 30 日の実施方針の公表から約 2 ヶ月を経過しており、また実際の提案書受付は同年 9 月 12 日から 14 日までとし、提案書作成期間を 3 ヶ月間確保したため、応募者受付期間として 2 週間の期間を設定したが、公募要項を受け取った 55 社のうち 2 グループしか応募がなく、その後の事業者選定の幅を狭めることとなった。

最終的に福岡市が採用した大木建設株式会社（以下、「大木建設」という。）を代表事業者とするグループの提案においては、タラソセラピーの与える付加価値を考慮し、通常のフィットネスクラブにおける料金よりやや高めの料金を設定する一方、利用者数見込みにおいては一般のフィットネスクラブにおけるデータから推計しており、年間利用者数を 24.7 万人、年間総売上高を 4.4 億円と見込んでいた。また同グループは、公募時にはプロジェクトファイナンスでの資金調達を提案していたが、同グループの事業提案に添付された融資者からの関心表明書を見る限り、融資者がプロジェクトファイナンスを前提とした事業性評価を行っていたかどうかについては、本委員会では確認できない。

### **事業者の選定段階**

#### **（１） 事業提案審査委員会の設置**

福岡市は、民間事業者からの提案を審査するため事業提案審査委員会を平成 12 年 7 月に設置した。福岡市は、審査委員会の構成員として金融を専門分野とする委員を選任する予定であったが、その候補者から「融資者として事業に関わる可能性がある」との理由により委員就任を辞退され、結果として構成員に金融を専門分野とする委員を選任することができなかった。

#### **（２） 審査方法**

平成 12 年 7 月から同年 11 月の間、4 回にわたって行われた審査委員会の審査は、一次審査として施設の設計・建設計画及び運営・維持管理計画を加点方式で審査し、一定の基準を上回ったものの中から、二次審査において事業運営の安定性を検討した上で最も低いサービス提供料総額を提案した応募者を選定する「二段階審査」により行われた。審査委員会の事務局である福岡市環境局（以下、「事務局」という。）においては、サービス提供料総額も含めた「総合評価方式」採用も検討されたが、価格も含めた総合評価方式による公平な事業者選定は難しいと考え、施設の性格上、一定程度のサービス水準が確保されるのであればより低廉なものを選ぶべきである、との認識から「二段階審査」が採用された。

事務局は、審査方法及び審査基準を設定するにあたり、一次審査において評価を行う項目については全て相対化し、また評価項目ごとの最低基準を設けなかった。

また、福岡市が採用したタラソ福岡事業の事業スキームは、民間事業者の提案価格によって当該事業者が負う需要リスクの割合が決定されることとなっていたが、提案価格とそれによって変化する提案の実現可能性や継続性の関連について事務局は、提案事業計画に対して出資する者や融資を行う者が検討を行うことを期待し、審査委員会が行う審査の方法、審査基準の設定にあたっては特段の留意がなされなかった。

さらに、事務局は、審査委員会が事業者選定を行うにあたり、提案事業者の特定

が可能となる情報を審査委員会に与えないこととした。これは、事業者の優劣ではなく、提案内容の優劣で選定すべきであると判断したためである。

### (3) 資金調達手法や利害関係者の行動のあり方に対する福岡市の認識

福岡市は、事業計画立案当初から、民間事業者がプロジェクトファイナンスを用いることを前提として検討を進めていた。しかし、当時はPFI事業に対するプロジェクトファイナンスの事例がなかったため、公募要項にプロジェクトファイナンスによる資金調達を義務づけた場合、融資を受けられず事業が頓挫する危険があると判断し、資金調達方法については条件を課さなかった。但し、融資を受けられるだけの事業性があるかについて金融機関に一定の審査をしてもらうことを期待し「関心表明書」の提出を義務づけた。また、福岡市は、最終的な事業主体となるSPC（特別目的会社）の出資構成や、SPCから事業を請け負う者等、事業に参画する各民間事業者がそれぞれどのようなリスク配分を受け、そのリスクをどのように処理するのか、については民間事業者相互間で適切に配分されるものと考え、審査対象に加えなかった。

これらは、融資者をはじめ関連する利害関係者が如何なる経済的動機に基づいてどのような行動をとるか、その結果どのような事態が生じうるのかに関して十分認識していなかったことによる。

### (4) 一次審査

一次審査を行うため、事務局は平成12年7月に開催された第1回審査委員会です承されたスケジュールに基づき、平成12年10月に審査委員会を2回開催した。

一次審査においては、二次審査で審査することとされたサービス提供料総額に関連する資料は配付しないこととしていたため、収支計画は配布されなかった。

本件では大木建設グループを含む2グループの民間事業者からの提案を受け審査を行ったが、大木建設グループの提案については一次審査において、利用者数、料金収入及び単価の考え方について、一部の委員から安定性の面を不安視する声もあり、計画施設容量と利用者数の見込みとの整合につき疑念を示す声もあった。これらの意見に対して、審査委員会は同グループからの主観的な説明を受けたが、この説明を客観的に判断するための資料要求や追加調査は行われず、福岡市が行った事業可能性調査の結果との比較も行われなかった。

同提案は需要計画の適切性について低い評価を受けたものの全体として基準点を上回ったため、平成12年10月に行われた第3回審査委員会において一次審査を通過し、実質価格競争である二次審査に進むこととなった。

### (5) 二次審査

二次審査では、事業の安定性を検討したうえで、最も低いサービス提供料を提案した事業者を選定することと決められていた。大木建設グループからの提案額(11.9億円)は、もう一方の民間事業者からの提案額(16.9億円)よりも低く、福岡市の設定した上限額(17億円)から大きく乖離していたが、福岡市は、提案額の下限を設定しておらず、同グループの提案する事業の安定性が確認されれば、同グループを優先交渉権者として選定することとなった。

事業の安定性を不安視した事務局は、需要予測を確認するため、審査委員長とともに需要予測の根拠について聴取を行ったが、同グループは「利用者数見込みは適切だ」と主張し、結局、双方の見解は平行線のままであった。同グループの構成員は運営を担当するフィットネス業者だけでなく、フィットネスを事業展開している商社も含まれており、事務局は彼らの主張には一定の正当性が見受けられると考え、その主

張を覆すことは困難であると判断した。但し、利用者数及び売上が見込みを下回るリスクへの具体的対応策までは十分には聞き取りが行われなかった。また、この段階でも福岡市が行った事業可能性調査の結果との比較は行われなかった。

その後、事務局は事業計画の妥当性につき一定の検証を行い、平成 12 年 11 月の第 4 回審査委員会においてその結果を報告した。事務局の作成した総合所感においては、「利用料金収入及びその前提となる会員料金等は若干高いと推測される」とされたが、「収入計画の実現性の検証には限界がある。」ことから「提案事業者グループから意見聴取をしたところ、収入の妥当性については他事例や経験から達成できるとの回答を得、収入計画どおりの収益が得られない場合の対応については出資者保証や利益の一定額の積立等を視野に入れて詳細を詰めるとの方針が述べられた。」ことを挙げ、このため「事業運営の安定性向上のため、若干の検討の余地が必要と思われるが全体としての事業性は確保できる。」との評価が行われた。

審査委員会は、利用料金収入などに課題を指摘しながらも、大木建設グループの説明から全体として事業性は確保できるものと判断し、「優先交渉権者は事業の安定性を図るために更なる努力を行うこと」との意見を付して、同グループを優先交渉権者として選定した。

## **( 6 ) 福岡市の最終意思決定における事業内容の確認**

審査委員会は「優先交渉権者は事業の安定性を図るために更なる努力を行うこと」と意見を付して、福岡市に対して審査結果を報告したが、その後福岡市は、この点について優先交渉権者となった大木建設グループとは特に交渉を行わなかった。また審査結果を受け、福岡市が同グループと事業契約を締結するにあたり、当初福岡市が想定した事業費との差異に着目し事業の安定性などの確認を自ら行うこともなかった。

### **契約の締結段階**

#### **( 1 ) 融資者の役割・行動メカニズムについての福岡市の理解**

大木建設グループは、平成 12 年 11 月の優先交渉権者決定後、資金調達に関する金融機関との具体的な協議に臨んだ。しかし、福岡市が、平成 13 年 2 月の福岡市議会で事業契約について議決を受けることとしていたため、約 2 ヶ月間の契約交渉期間において、同グループは融資者選択の幅を狭めざるを得なかった。

また、福岡市においても、同グループ及び融資者との協議において、融資者の役割や行動メカニズムを十分考慮することができなかった。このことは、福岡市が P F I におけるプロジェクトファイナンスの役割、すなわち、事業の経済性（事業契約の当事者となる S P C の財務状況を含む。）及びスポンサーの事業遂行能力に対する事前の審査、継続中の事業に対するモニタリング、並びに経営悪化時の事業介入による立て直し等や、それらが機能する仕組みについて認知が十分ではなかったことによる。そのため、その仕組みを事業契約や融資者直接協定（ダイレクトアグリーメント）にどのように反映すべきかについて十分な検討を行わないまま、平成 13 年 2 月に大木建設グループが設立した S P C であるタラソ福岡との事業契約の締結に至った。

#### **( 2 ) S P C の出資及び融資実態についての福岡市の理解**

タラソ福岡は、資本金 1.75 億円のうち建設事業者である大木建設が 36 パーセントを出資し、ついで設備・機器関連事業者 2 社がそれぞれ 17.14 パーセント及び 16 パーセントを出資しており、運営を中心的に担う株式会社ヴィ・ピー・ピー・エンタープライズは 11.43 パーセントの出資であった。

タラソ福岡は、施設建設費を含めた開業資金のうち約 13.64 億円を融資により調達したが、その内訳は、8.6 億円がセントラルリース株式会社（当時）及び日立キャ

ピタル株式会社（以下、「シニア融資団」という。）から、2.6億円が財団法人民間都市開発推進機構（以下、「機構」という。）からの融資であり、残る2.44億円は大木建設からの劣後融資であった。また、本件融資にあたりシニア融資団及び機構は、タラソ福岡の株式に対する質権及びタラソ福岡が事業契約に基づき福岡市に対し有する全ての金銭債権（後述する施設買い取り義務条項に基づき市が支払う施設買い取り代金債権を含む。）に対する譲渡担保を設定した。さらに、機構は、当該債権につき確実な保証を得るため大木建設保有の国債を担保として差し入れることを融資の条件とした。

福岡市は、シニア融資団及び機構と平成14年1月に融資者直接協定を締結したが、タラソ福岡が行ったこれらの資金調達に係る内容を認識していなかった。

### （３） 施設買い取り義務条項

福岡市は、事業者の責に帰すべき事由により事業契約が終了する場合の措置として、本施設において提供される行政サービスを継続することを目的に、事業契約に福岡市が本施設を買い取る義務を負う旨の条項を設けた。この条項においては、事業者が安易にこの条項を選択することのないよう、本施設の建設費相当額から20パーセントのペナルティ相当額を差し引き、本施設供用後の経過年数に応じて価値を減じた金額を本施設の買い取り価格としていた。

シニア融資団は、この条項により規定された本施設の買い取り価格の金額で回収可能な範囲の融資を行い、機構については大木建設が国債を担保として差し入れたため、両者は本件融資につき結果的にリスクフリーとなり、経営悪化時においても融資者として担保権を実行し、タラソ福岡事業を第三者に譲渡して事業の再建を図らなくても融資を回収することが可能であった。

## 施設の運営段階

### （１） タラソ福岡の経営悪化

平成14年4月に開業したタラソ福岡は、大木建設グループが事業提案時に想定していた利用者数見込み24.7万人に比べ初年度利用者数は10.9万人と目標の半分にも到達しなかった。また、タラソテラピーとしての特性を明確にしたうえで付加価値の高い施設としての収入を見込んでいたが、レストラン、ショップ等の付帯事業の不振等により、利用者一人あたりの売上についても事業提案時の見込みを下回った。その結果、事業提案時の総売上額見込み4.4億円に対して平成15年3月における決算は総売上額2.1億円と大きく下回り、約6千万円の損失を計上するに至った。

タラソ福岡の申し出により、同社の経営改善のため平成15年7月に本施設のリニューアルが行われた。レストランやショップを廃止し、トレーニングマシンの増設やスタジオの拡張を行い、運営を外部運営業者に委託したことにより利用者数はやや持ち直したが、タラソ福岡の抜本的な収支改善はなされず、平成16年3月期の利用者数は13.3万人となったが、総売上額は2.2億円と伸び悩み、決算においても1億円以上の損失を計上し、債務超過に陥った。

なお、タラソ福岡が福岡市に事業内容の変更を求めたときに、その承認にあたり福岡市がどのような手続きを行うかについては規定がなく、福岡市は、同社の経営改善の取り組みは事業契約において同社が負担することとした運営リスクに係る項目であり、サービス提供内容の変更を伴わなければその内容に関与すべきではないと考え、このリニューアルによる収支改善の実現可能性について検討しなかった。

大木建設は、劣後融資及びリニューアル工事代金の返済猶予、出向役員の報酬の放棄を行いタラソ福岡の経営を資金繰りの面から支援していた。しかし、平成16年4月に大木建設が民事再生手続きを開始し、これらの支援続行ができなくなったため

タラソ福岡事業の継続が困難となった。

## (2) モニタリングにおける福岡市の役割

本施設の運営及び維持管理に関するモニタリングを行うため、年1回の業務計画書並びに月1回及び年1回の業務報告書の提出と、原則として年1回のタラソ福岡運営協議会の開催が、事業契約に明記されていた。しかし、福岡市は、モニタリングの目的を本施設のサービス水準を維持することと認識し、年間業務計画書及び月次業務報告書にはタラソ福岡の財務状況に関する書類の添付を求めていなかった。また、実際は3ヶ月に1回程度開催されていたタラソ福岡運営協議会においても、福岡市は同社の財務状況について適宜報告を受けるにとどまり、同社の財務状況モニタリングを実質的には行わなかった。

平成15年7月に行われたリニューアル時にも、タラソ福岡からリニューアル後の収支計画が提出されたが、その後のモニタリングに特に活用はされなかった。

## (3) 事業者の経営破綻過程における福岡市の対応

福岡市は、平成16年1月に行われたタラソ福岡運営協議会においてタラソ福岡が財務面で事業継続が危険と報告を受けた後も、タラソ福岡事業の再建は民間事業者及び融資者の役割と認識し、事業の継続に対する準備を早期には着手しなかった。

福岡市は、シニア融資団が新スポンサーを見つけて事業の立て直しを図ることを期待しながら、実際の事業スキームにおいて経営悪化時にシニア融資団が融資者として事業の立て直しを図る仕組みとなっているか、という点について把握しておらず、結果としてPFI事業としての継続に向けたシニア融資団との協議が十分に行えなかった。

なお、タラソ福岡から福岡市に対して、利用者から徴収する施設利用料について基本料金を含め自由裁量により変更できるように、契約内容の変更を求める申し入れがあった。福岡市は、会員制導入による会員料金の設定等、基本料金以外の料金については事業者の裁量範囲としたが、基本料金については、事業者公募の際の条件として、自由利用の場合、大人2時間800円以下とすることを定めていたため、その変更については、公募条件の基本的な部分に係る変更になることから認めなかった。

タラソ福岡は、平成16年9月の取締役会において、自らの事業継続が困難であると判断し平成16年11月30日で本施設を閉鎖することを決定したが、福岡市は施設閉鎖を回避する方法を事前に準備することができず、平成16年11月30日をもって本施設は閉鎖された。なお、この間、シニア融資団は、タラソ福岡事業の再建を図るために新スポンサーを探すなどの事業介入を行わなかった。

福岡市は、タラソ福岡が経営破綻した場合に本施設の運営を継続する具体的な方策につき十分な準備がなく、一時的な施設運営についても事業契約や法令における規定について事前に整備することができなかったため、タラソ福岡の本施設閉鎖により、市民へのサービス提供が中断された。

## 2 PFI事業としての評価

### 問題点として検討すべき項目

タラソ福岡事業は、平成16年11月30日の施設閉鎖後、新たな民間事業者がPFI事業としてのタラソ福岡事業のスキームを引き継ぐこととなり、平成17年4月より本施設の営業が再開される運びとなっているが、この約4ヶ月の間、サービスの提供が中断される結果となった。年13万人の利用者を集めた本施設のサービス提供の中断は、管理者である福岡市が最も避けなければならない事態であり、それが4ヶ月もの長期にわたったことにより利用者は深刻な影響を受けたといえることができる。

この「事業中断を回避する」あるいは「最小限の期間にとどめる」ためのリスクマネジメントがタラソ福岡事業の当初から現在に至るまで十分に行われていなかったことを本委員会としては最も大きな問題として認識し、次章においてその問題の構造解明を目指すものである。

リスクのとらえ方は多様であるが、「リスクの要因（ファクター）」、「リスク事象の発生、すなわち、出来事（イベント）」そして「リスク事象の発生に起因する影響（インパクト）」としてみるができる。タラソ福岡の経営破綻を「出来事」としてとらえると、その「影響」を4ヶ月に及ぶ事業中断としてとらえることができる。リスクマネジメントは、「出来事」が発生しないようにその「要因」を制御することや、たとえ発生したとしてもその「影響」を最小限に食い止める方策をとることである。問題点としては、この「要因」と「影響」の視点から検討を行う必要がある。

#### （1）事業者の経営破綻

タラソ福岡の経営破綻を「出来事」としてとらえると、その発生を防ぐため対策を施しておく必要がある。そのためには、結果的に「出来事」を発生せしめた「要因」が何かを明確にする必要がある。

#### （2）事業中断

タラソ福岡の経営破綻という「出来事」が発生したとしても、福岡市としてはその影響を最小限にとどめる対策を講じておく必要があった。しかし、結果的にその「影響」は4ヶ月のサービス中断であった。なぜその「影響」が4ヶ月にも及ぶ事態になったのか、という視点からの検討が必要である。

### 積極的に評価すべき項目

タラソ福岡事業は、問題点として認識すべき点の他に、客観的な視点から見て積極的に評価すべき点もあげられる。

#### （1）先進PFI事業としての積極的な評価

タラソ福岡事業はわが国3番目のPFI事業であり、参考となる国内でのPFI事業の前例がなく、法を整備した国やアドバイスをを行うコンサルタントにもPFIに関する十分なノウハウが蓄積されていなかったと思われるなかで、その困難な事業実施に取り組んだ関係者の意欲と努力は高く評価できる。

#### （2）事業性からの評価の顕在化

タラソ福岡事業が公設公営型の従来方式で実施されていた場合、事業性評価の機会を逸したまま漫然と継続されていた可能性があった。しかし、PFI事業として実施されたことにより、現時点での事業性評価による改善が可能となったことは評価できる。

### **(3) 財政支出の削減**

事業者が経営破綻したという結果においてこの点を強調すべきではないが、事実としてタラソ福岡事業においては、公設公営型の従来方式と比べて現状までの財政支出は明らかに削減されている。これは、平成12年5月に福岡市が行った特定事業の選定において示したVFM算定結果において、既に明確にされていたものである。また、大木建設グループの提案はそれよりもサービス提供料総額が低いこと等により、タラソ福岡事業における狭義の名目的な財政支出だけを見るとより削減されていることとなる。

しかし、事業の中断期間において利用者が本来得られるはずのサービスの喪失の他、その再開に向けての行政手続、及び本委員会調査等による課題の分析において、明示的な財政支出（金銭的支出）を伴わない広い意味での費用（労力等）が福岡市内部及び第三者である本委員会に発生している点に留意する必要がある。

### 3 事業者の経営破綻と事業中断の本質的な原因

タラソ福岡事業における事業者の経営破綻の直接の原因は、後述するように、当初から民間事業者が負担することとされていた「需要リスク」について事業主体であるタラソ福岡が適切に対処できなかったことにある。

需要リスクの官民分担については事業の性格により一概に論じることはできない。タラソ福岡事業を民間事業者が需要リスクを負うPFI事業として行ったこと自体の評価については、福岡市が事業計画の立案段階で行った需要予測の妥当性等、さまざまな要素をもとに判断する必要がある。

タラソ福岡事業においては、福岡市は、民間事業者の自由度を高め、利用者から料金を徴収することにより施設運営の巧拙が利益に直接影響するスキームを採用している。これは、本事業の特性からPFI事業としての効果発現を期待したスキームの一つと考えられる。また、利用者の数と無関係に福岡市からのサービス提供料を設定するスキームをとっており、需要リスクを完全に民間事業者に移転することはしていない。また、実際に、福岡市が行った事業可能性調査において想定された年間10万人の利用者見込みについては、平成15年度及び16年度の実際の利用者数とほぼ同程度であり、福岡市が過大な需要リスクを民間に移転する意図があったとは認めがたい。さらに、福岡市が提示したスキームに対し、経営破綻した事業者のグループ以外のグループが事業提案に応募したのは事実であり、当時の民間事業者の一部がこのスキームを成立するものとして受け入れている。しかし、福岡市が想定したコストをもって年間10万人の利用者の獲得を実現できたかどうかもまた不確定であり、マーケットを熟知した民間事業者であれば応募しないスキームであった可能性もあることから、今回のスキームが成立する事業であったという保証はない。以上を考察するに、タラソ福岡事業を民間事業者が需要リスクを負うPFI事業として行ったこと自体がどうかということは今をもってしても判断のつかないことである。

それよりも、問題があったと本委員会が考えることは、民間事業者が需要リスクを負う事業スキームにおいて、福岡市が、事業遂行の安全性・確実性が不安定であるということをしかりと認識し、それにふさわしい民間事業者の選定と、最も避けなければならない事業中断リスクへの適切な対応ができなかったことである。

PFI事業としての事業可能性を事前に十分検討し、PFI事業を行うのにもっとも適切な民間事業者を選定することは当然のことである。しかしながら、それでもなお事業者が経営破綻する可能性を完全に否定することはできないものであり、この経営破綻のリスクがあるからこそ、事業契約でこの経営破綻のリスクを事業者のリスクとして規定しているのである。事業者の経営破綻は事業の遂行に大きな支障が出ることであり、避けなければならないリスクである。しかし、それは、民間事業者が負ったリスクを当該民間事業者がうまくマネジメントできずリスクが実現したということである。むしろ、福岡市、民間事業者及び融資者がそのリスクの発生可能性をどれだけ理解し、対応したかということに問題の本質がある。これらは、すべてPFIにおける様々なリスクに対する認識の問題である。

全ての事業には様々なリスクが存在するが、民間事業者は収益につながるリスクを利得機会と捉えその収益を最大化するとともに損失につながるリスクの顕在化を避けるべく、それぞれのリスクにつきマネジメントを行う。PFI事業方式は、このような民間事業者のリスクマネジメント能力を活用する手法であり、そのリスクを正しく認識し、そしてそのリスクのマネジメント能力が高いものに適切に移転し、そのリスク移転に対する適正な対価を与える構造を構築することが要件である。そのスキームのもとに、民間事業者及び融資者が自らの利得を求めて行動することが公共サービスの提供を効率的かつ効果的にすることとなり、管理者である福岡市の利得すなわち公共の利得となる。

PFI事業においては、管理者である福岡市、民間事業者、そして融資者が主要なプレイヤーである。しかしながら、タラソ福岡事業においては、これら3大プレイヤーの

いずれもリスクに対する認識が低く、またそのリスクに対して十分なマネジメントがなされてはいなかったと考える。また、PFI事業においては、事業に関わる利害関係者が相互に監視牽制そして動機付けすることにより、本来の目的である公共サービスの提供を効率的、効果的に実施する制度である。しかるに、3大プレーヤーがそれぞれの役割を十分に果たさなかった。この意味で、タラソ福岡事業においては、3大プレーヤーそれぞれのPFIに対する本質的な理解が不十分であったことが、事業中断とそれを引き起こした事業者の経営破綻の本質的な原因であると考えられる。

特に、今回のタラソ福岡事業において事業中断リスクのマネジメントとして問題となる点は、まず事業初期における問題として 需要リスクに関する意識と審査・評価及び事業推進における福岡市の行動、次に事業全体を通しての問題である 事業者の経営破綻リスクのマネジメント及び PFI事業におけるプロジェクトファイナンスの役割の4点が挙げられる。これらの点は、中間報告骨子に対していただいた意見の中でも様々に論じられている点でもある。以下、これらの点について検討する。

## **需要リスクに関する意識と審査・評価**

### **(1) タラソ福岡事業における需要リスクの特殊性**

タラソ福岡事業では、事業者の収入源は、福岡市からの一定のサービス提供料の支払及び利用者からの料金収入の2本立てであった。従って、基本的にはサービス購入型であったが、利用者の数により事業者の収入がある程度変動するという意味で、一定の需要リスクを民間事業者が負うスキームであった。

しかしながら、結果としてタラソ福岡が経営破綻したのは、まず大木建設グループが福岡市の設定したサービス提供額の上限に対して大幅に低い価格での提案を行い、同グループが自ら大きな需要リスクを負うこととなったこと、次にそのような提案を行いうる環境を福岡市が設定し、実際にそれを選定するに至ったことという二つの側面から捉えることができる。

これは、福岡市がタラソ福岡事業において採用した事業スキームが「民間事業者が負う需要リスクの割合が民間事業者の提案するサービス提供料の価格に連動して変動するスキームである」という点で特徴的であったことによる。このスキームは、民間事業者が自ら負うリスクを自己の判断のみで決定することができる以上、民間事業者には自らの提案に応じたリスク処理能力が必要であった。一方、福岡市においてはその提案の実現可能性や継続可能性について、民間事業者のリスク処理能力とあわせて客観的にチェックする仕組みが求められるスキームでもあった。すなわち、リスクを負う民間事業者はもちろん、それを選定する福岡市においても、需要リスクに対する意識のあり方が重要であった。

### **(2) 民間事業者の需要リスクに対する意識**

タラソ福岡の経営破綻は、大木建設グループが自ら過大な需要リスクを負う提案を行ったことが大きな要因の一つである。

大木建設グループから提案された内容とタラソ福岡の決算情報及び福岡市が当初想定した事業収支を比較すると、次のことが導きだされる。まず、売上高の実績値は福岡市の想定値の80パーセントに相当する水準を達成したものの、大木建設グループは実際の売上の倍に相当する売上を見込んでいた。また、大木建設グループの提案では、売上の過大予測を前提としてコストの設定水準を高くするとともに、福岡市からのサービス提供料を福岡市が当初想定した金額の65パーセントという低い価格での提案を行った。

結果としてみると、温浴施設利用者数、さらに、ショップ・レストランの売上の低迷により、売上高の実績は提案ベースを大きく下回り、当初設定したコストの削

減はスポンサーからの財務支援を受けても売上額の不足を補填するものではなかった。従って、結果からみると、コストとサービス提供料の設定はかなり無理のある水準であったといえる。

このように、大木建設グループは、需要予測及びコスト水準の設定を楽観的に行ったことから、サービス提供料を上限額の65パーセントという低い価格で提案したと考える。民間事業者がPFI事業に参画するにあたっては、適正に事業を分析し、自らが行いうるリスクマネジメントの範囲内で実行可能な提案を行う必要がある。しかし、タラソ福岡事業において同グループは、そのような対応を行ったとは考えられないほど、民間事業者の予測は極めて楽観的であったといわざるを得ない。また、施設容量から見て、利用者数24.7万人は事実上達成困難な見込みであった。

またタラソ福岡は、利用者数の低迷に伴い契約内容の変更の申し入れを行っている。しかし、公募時に需要リスクを民間事業者の負うべきリスクとした際の前提条件を、施設開業後2年しか経過していない時点で、福岡市との協議により変更しようとした点からも、同グループのリスクへの備えが十分でなかったこと、及びその備えを行うための意識が十分でなかったことが伺える。

さらに、タラソ福岡事業では、ライフサイクルコストにおける運営の割合が相対的に高く、このような事業では、運営を行う民間事業者が公共サービスを提供するPFI事業における主導的な役割を果たす必要があると考えるが、タラソ福岡事業において、同グループではこれまでに同種の事業の運営経験がない建設担当スポンサーが代表事業者となり、SPCの最大出資者となりかつ財務支援を続けた。これは運営リスクを本来保有することが適切でない主体が運営リスクを保有したこととなり、想定されるリスクに対するマネジメントが適切に機能する事業者構成ではなかったことを示すものである。

### (3) 福岡市の需要リスクに対する意識

一方で、タラソ福岡の経営破綻は、民間事業者が自らに過大な需要リスクを負わせる提案が可能であった点において、事業スキームを採用した福岡市においても、需要リスクに対する理解が不足していたといえる。

特に、タラソ福岡事業の事業スキーム構築においては、サービス提供料と需要リスクとの関連性を審査することの必要性に対する認識が明確ではなかった。その結果、提案の実現可能性や継続性について事業者のリスク処理能力とあわせて客観的な審査を行う方法及び基準が設定できなかった。また、提案価格を二次審査として独立させたため、提案価格を含めた事業収支計画が一次審査段階の判断資料とはならなかった。その結果、提案価格と民間事業者の当該事業への投資額によって決定される需要リスクの民間事業者負担がどの程度であるか、またそれがどのように適切に処理されるかについての評価が行われなかった。特に、需要リスクに関連して、利用者数、料金収入及び単価の考え方について、一部の委員から安定性の面を不安視する声もあった。しかし、福岡市は、提案を行った民間事業者からの主観的な説明を受けたのみで、この説明を客観的に判断するための資料要求や追加調査を行わず、福岡市が事業可能性調査段階で得た利用者予測等の資料との比較も行わなかった。

さらに、福岡市は、一次審査において行う「需要計画の適切性」や「運営リスク回避方策の有効性」の評価項目についても他の評価項目と相対化し、また評価項目ごとの最低基準も設けなかった。上記の利用者数、料金収入及び単価の考え方、提案額が極めて低いこと、などから事業計画自体の安定性や妥当性について課題がありながら、結果的に「全体として」問題ないとの結論に至ったのは、重要な審査項目についても相対的な評価項目にしたことに起因する問題でもある。

二次審査において事業の安定性検証を行ううえで、福岡市は客観的な評価に徹す

る必要があったが、収入計画の実現可能性検証には限界があるとの認識から、福岡市が事業可能性調査段階で得た利用者予測等の資料を用いることなく、提案した民間事業者に対するヒアリング結果を一つの根拠とし、事業性の判断を行った。タラソ福岡事業の事業スキームの特性を理解し、提案の実現可能性についての客観的な評価が必要であったにもかかわらず、事前あるいは審査期間中に客観的な評価を行う方法を準備できず、提案者の主観に依拠せざるを得なかったことが、リスク意識が欠如した民間事業者を選定した決定的要因であった。

これらの結果として、民間事業者が自ら過度な需要リスクを負う提案を容認することとなった。

また、タラソ福岡事業は、先に述べたようにライフサイクルコストにおける運営の割合が相対的に高く運営事業者の役割が極めて重要であるが、運営事業者が代表事業者となっているか、あるいは運営事業者がどの程度出資するのか等に関する審査基準が存在しなかった。

さらに福岡市としては、審査委員会で事業の安定性についての意見が付されたのであれば、タラソ福岡事業をPFI事業として行うか否かを最終的に判断する主体である以上、再度福岡市内部で事業の安定性について検討し、大木建設グループを事業者として選定するか否かの判断が必要であったが、実質的な対応はなされなかった。この理由のひとつには、需要リスクを民間事業者に過大に課すことは、結果として事業者の経営破綻リスクを高め、事業者の経営破綻に伴う様々な費用が発生する可能性が高まるとの認識が不足していたことによると考える。

なお、この点に関連して、第4回審査委員会における事務局作成の総合所感において、「収入計画どおりの収益が得られない場合の対応については出資者保証や利益の一定額の積立等を視野に入れて詳細を詰めるとの方針が述べられた。」ことが「全体としての事業性は確保できる。」との評価の理由の一つに挙げられている。しかしながら、利益の一定額の積立等や出資者保証は、実務的にはプロジェクトファイナンスの融資者と民間事業者との間の合意で決まることであり、管理者である福岡市がコントロールできる事項ではない。また、利益の一定額の積立等はその性質上比較的軽微な需要予想のずれにしか対応できず、今回のような大幅な需要予測のずれに対応できるものではない。さらに、出資者保証に関しても、そもそも出資者が無制限に保証することが適切かという実務上の問題に加え、今回のように出資者の経営状況が悪化した場合には対応策としては機能しないのである。従って、そもそもこのような理由により審査に合格した点も決して無視できない問題と考える。

## 事業推進における福岡市の行動

福岡市はタラソ福岡事業において、実施方針の公表から契約締結までを1年間で行うスケジュールとした。しかし、公募期間や契約交渉期間が十分でなく、議会開会時期や施設開業までの期間による制約も受けたが、スケジュールの見直しを行わなかった。

特に応募期間が2週間しかなく、公募要項を受け取った55社のうち2グループしか応募がなかったことは問題であった。応募期間において、民間事業者は必ずしも完全な提案書を作成することは求められなかったが、事業計画内容の検討、金融機関との協議、コンソーシアム内部の意見調整等、様々な作業を行う必要があるが、民間事業者が応募の決断を行うに足る十分な分析を行う期間としては短かったと考える。

事業者選定段階においても、他に類似の先例が無く、また、提案を行った民間事業者自体がそれほどの経験を有しているとは思われないにもかかわらず、結果として事業者選定において必要な情報や十分な時間が審査委員会に与えられたとは言えない。

また、審査委員会で事業の安定性についての意見が付されながらも、福岡市は事業者の再公募や公設公営手法への転換、という選択を採らなかった。

これらの福岡市の姿勢は、施設供用時期にとらわれ、事業手法やスケジュールを見直したり、必要に応じて別の手法やスケジュールを採用したりする時間的余裕がなかったことによるものと考えられる。

また、事業推進部局が一貫して全ての事務手続きを担い、福岡市内部で十分な相互確認機能が働かなかった、とも推察される。

### **事業者の経営破綻リスクのマネジメント**

福岡市は、タラソ福岡事業を進めるなかで、民間事業者が経営破綻し事業が中断するリスクについての認識が十分でなく、具体的、現実的な検討を行っていなかった。PFI事業において提供されるサービスが公共サービスである以上、当該公共サービス提供の安定性及び継続性をいかに確保するかについて十分な留意が必要であった。

福岡市は、モニタリングの目的を本施設のサービス水準を維持することのみと認識し、財務面で事業継続が困難となる危険性を認識していなかった、すなわち、財務モニタリングの役割については十分に理解していなかった。また、福岡市は、タラソ福岡事業の再建を民間事業者及び融資者の役割と認識し、事業の継続に対する準備を早期に着手しなかった。このことは、タラソ福岡事業における事業者の経営破綻をタラソ福岡事業の中断、さらには、その期間を4ヶ月という長期にわたらせた大きな要因である。タラソ福岡事業における事業者の経営破綻が福岡市に新たな追加費用を発生させることが起こりうることから、事業者の経営破綻を未然に防ぐモニタリングの意義は重要である。

また、事業者の経営破綻時の対応についても事前に綿密に対応しておく必要があった。福岡市は、民間事業者の経営悪化時には融資者の事業介入により新たな民間事業者が事業継続するか、福岡市が本施設を買い取って事業継続することを想定していた。しかし、その具体的な手続きや公共サービス提供を中断せずに事業者を変更する方策を検討しておらず、結果として契約や福岡市の取扱要領等において手続き規定を事前に整備できなかった。また、タラソ福岡事業においては、福岡市が事業主体となるためには公の施設の設置条例が必要な場合もあるが、その条例制定の要否検討や、条例が必要な場合の具体的な準備がなされていなかった。

なお、本施設のリニューアルがタラソ福岡の経営破綻にどのような影響を与えたかは、本委員会の得た情報では判断できない。また、このリニューアルは、タラソ福岡事業において民間事業者が負担することとされたリスクに係る投資であり、同社の判断に福岡市が関与しなかったことは問題ではないと考える。

しかし、このリニューアルは、タラソ福岡の経営改善のために行われることが明らかであった。そのため、当該リニューアル時に提出された収支計画に基づきその後のモニタリングにおいて福岡市は新たな収支計画の実現に関する財務モニタリングを行い、更なる経営悪化に対しての早期対応が可能であったと考える。

福岡市がタラソ福岡事業における事業者の経営破綻についてのリスクマネジメントとして、これらの準備を適切に行っていれば、タラソ福岡が経営破綻してもタラソ福岡事業における最大の問題点である公共サービスの中断という事態は避けられた、あるいは中断してもその期間をより短縮できた可能性がある。

### **PFI事業におけるプロジェクトファイナンスの役割**

PFI事業において、プロジェクトファイナンスの融資者に望まれる役割は事業の経済性や民間事業者の事業遂行能力・信用力の審査機能を果たすことである。この機能について、福岡市のみならず、民間事業者や融資者もその認識が十分でなかった。この点で、施設買い取り義務条項並びに福岡市、民間事業者及び融資者の認識不足について、以下の問題点を指摘することができる。

## (1) プロジェクトファイナンスの役割

プロジェクトファイナンスには民間事業者のEIRRを向上させ、民間事業者が提案するサービス提供料を安くする効果がある。また、PFI事業において、プロジェクトファイナンスの融資者は、融資者自らの利益確保のために事業の経済性や民間事業者の事業遂行能力・信用力の審査機能を果たすとともに、事業継続中のモニタリングや経営悪化時の事業介入において主導的な役割を果たすことが期待される。

プロジェクトファイナンスにおける融資者に事業の経済性や民間事業者の事業遂行能力・信用力の審査機能が期待できるのは、民間事業者の帰責事由で事業がうまくいかない場合には、プロジェクトファイナンスによる融資が満額返済されないリスクがあるからである。

プロジェクトファイナンスとは、事業リスクを適切にとることのできる融資者が、その経済的利益を追求することにより事業の安定性に資する金融手法である。PFI事業においてプロジェクトファイナンスの採用が望ましいとされるのは、民間事業者と融資者のそれぞれが経済的利益を追求することにより、結果的に良質低廉なサービスの安定的な供給につながるという側面がプロジェクトファイナンスには存在するからである。

注) なお、プロジェクトファイナンスの融資者は事業の専門家ではなく、事業の経済性を判断するに際しては、特に技術的な面について独立した専門家の助言を求めることが一般的である。その他に、例えば複雑な保険が要求される場合には保険に関する独立した専門家の助言を求めることになる。また、事業の経済性や民間事業者の事業遂行能力・信用力の審査には時間がかかるのが通常である。さらに、複雑な権利義務関係が生じることから、数多くの契約書を作成・交渉する必要がある。その意味で、プロジェクトファイナンスは、費用と時間がかかる資金調達である。費用は外部の専門家への支払のみならず、民間事業者や融資者の内部費用を含み、また、この費用は当然サービス提供料に反映される。従って、プロジェクトファイナンスによる資金調達をするか否かは、プロジェクトの規模や内容等様々な事項を総合的に判断して最終的には民間事業者が判断することであり、管理者である福岡市から要求できるものではないことに留意する必要がある。

## (2) 施設買い取り義務条項

事業者の責に帰すべき事由により事業契約が終了する場合でも、当該事業契約における公共事業が管理者である福岡市にとって重要な公共事業である以上、当該公共事業に係るサービスを継続して提供する必要がある。その担保のために、タラソ福岡事業の事業契約において、事業者の責に帰すべき事由により事業契約が終了する場合における、福岡市による本施設の買い取りに関する条項を設けること自体は問題がない。むしろ設けるべき条項と言うこともできる。PFIを含めた民間資本による社会資本整備プロジェクトでは、このような施設の買い取りに関する条項が設けられるのが一般的である。

問題は、事業者の責に帰すべき事由により事業契約が終了する場合における当該買い取りが福岡市にとって「権利」ではなく「義務」として規定された点である。この条項の本来の目的である公共事業に係るサービスの継続的提供を担保するためには「権利」であれば十分である。この条項における市の施設買い取りを「権利」にすべきか「義務」にすべきかに関しては、最終的には案件により個別に決まることである。しかしながら、通常は、公共性の高い案件であれば、融資者は、合理的

に考えれば公共側が権利を行使するものと考え、権利であることのリスクをとりその分プレミアムを要求するのである。もしプロジェクトファイナンスを理解している融資者が「権利であれば融資できない」と判断するのであれば、それはそもそも当該事業の公共性に問題がある可能性があることになる。

さらに問題なのは、シニア融資団は、事業者の責に帰すべき事由により事業契約が終了する場合における「福岡市による本施設の買い取り価格の金額で回収可能な範囲」でしか融資を行わなかったことである。なぜならば、これは事業者の責に帰すべき事由により事業契約が終了する場合という、プロジェクトファイナンスにおいて融資者がとるべき一番のリスクが顕在化した場合でも、前述の買い取りが福岡市にとって「義務」であったこととあわせると、融資が満額返済されることになり、融資者としてなんらリスクをとっていないことになるからである。これは、上記(1)で述べたプロジェクトファイナンスの役割が機能する前提が欠如していることを意味する。タラソ福岡事業では、事業者の責に帰すべき事由による事業契約終了時には施設建設費の20パーセントのペナルティが民間事業者に課せられることが規定されたが、このペナルティにより資金回収が不能となるリスクを融資者と出資者がどのように分担したか、が問題となる。本来、いわゆるプロジェクトコストのうち何パーセントを出資者の出資(劣後融資を含む。)でまかない、何パーセントをプロジェクトファイナンスによる融資でまかなうかは、出資者と融資者が最終的には決めることである。但し、このパーセントを決めるにあたっては、出資の割合が低くなればその分出資者の利益の多寡を計る指標であるEIRRが高くなり逆にプロジェクトファイナンスの融資返済の可能性を計る指標であるDSCRが低くなることから、出資者と融資者の両者が満足する割合が存在してはじめてプロジェクトファイナンスは成立する。福岡市は、この両者が満足する出資と融資の割合を、専門家の助言などを活用して予測し、その想定される出資割合以上のペナルティをあらかじめ決めることにより、融資者に一定のリスクを負わせる必要があった。

### (3) プロジェクトファイナンスについての3大プレーヤーの認識

福岡市は、PFI事業における上記(1)で述べたプロジェクトファイナンスの効果・役割を十分に理解し、提案段階において融資者に事前の審査のための期間を十分に与える必要があったが、それを行わなかった。

また、事業者選定においても、福岡市は資金調達に関する事項については重要視しなかったため、金融を専門とした委員が不在のまま審査委員会を設置し、資金調達に関する審査項目を設けなかった。

福岡市としては、上記(2)で述べたプロジェクトファイナンスにおける施設の買い取りに関する条項のもつ意味について、提案審査段階から検討する必要があったが、これを行わなかった。さらに、福岡市は、民間事業者が受ける融資について関与することは不可能であるが、その実情を把握していなかった結果として、融資者がタラソ福岡事業において果たしている役割の実態を十分認識していなかった。そのため、機構に関しては単なる担保付きコーポレートファイナンスであり、また、シニア融資団も実質上リスクフリーとなっていたにもかかわらず、融資者として事業の経済性、事業遂行能力・信用力の審査を行うという期待、あるいは経営悪化時には事業に介入するであろうという期待を抱くこととなった。

その結果、タラソ福岡の経営悪化が顕在化した後にも、福岡市として迅速な対応ができない事態を招いた。

また、プロジェクトファイナンスは、本来時間と費用がかかるファイナンスであり、かつその費用が提案に含まれるサービス提供料に反映されるものである。他方、確かに応募期間が2週間と短く、また優先交渉権者決定後事業契約締結まで期間が短かったことは事実であるが、民間事業者はこれ以外の期間において融資者と交渉

することも可能だったのであり、大木建設グループは融資者との協議開始を行うのが実質的に遅かった。

さらに、大木建設グループやシニア融資団は、プロジェクトファイナンスベースの融資契約や担保権設定契約を作成・締結し、さらにプロジェクトファイナンスを行う上で必要な融資者直接協定の締結まで福岡市に求めながら、実際にタラソ福岡が経営破綻しそうになってもシニア融資団は新スポンサーを探すなどの事業建て直しのための努力を行わなかった。これは、今回の資金調達を実質的には担保付のコーポレートファイナンスでしかなかったことを意味する。この意味で、大木建設グループ及びタラソ福岡もシニア融資団も、プロジェクトファイナンスの本来あるべき姿を十分理解してはいなかった。

#### 4 【提言】PFI事業の推進のために

タラソ福岡の経営破綻及びタラソ福岡事業の中断は、管理者である福岡市、民間事業者及び融資者の3大プレーヤーそれぞれがPFIにつき未熟であったことが本質的な原因である。

本委員会のミッションとしては、特に管理者としての福岡市に対してその課題の大きさを指摘する必要がある。

以下は、前述の検討を踏まえて、今後福岡市が対処すべき具体的な課題として「事業特性を考慮した明確なリスク認識」、「事業特性に配慮した審査・評価」、「事業推進に対する管理者としての行動」、「事業者の経営破綻リスクのマネジメント」及び「融資者との役割分担」の5項目の視点から提言を行うものである。

##### 【提言1】事業特性を考慮した明確なリスク認識

まず、タラソ福岡事業の場合は、民間事業者が負う需要リスクが民間事業者の提案するサービス提供料の価格に連動して変動するスキームであった。そもそもPFIの教科書的な事例としては、民間事業者が需要リスクを一切とらないスキームか、又は完全に需要リスクをとるスキームが一般的である。その意味で、タラソ福岡事業におけるリスクは通常のPFI事業におけるリスクとは異なる特殊性があり、その意味で通常のPFI事業より難しい事案であった。このようなスキームとなった原因は、「付帯事業も含めた施設運営について民間事業者の自由な提案を求めることによりそのノウハウを最大限活用すること」にあった。福岡市が採用したこの考え方の趣旨は評価されるが、そのためには適切なリスクマネジメントが不可欠であった。

福岡市がタラソ福岡事業においてこの特殊性をどれだけ認識していたかは判断できないが、今後PFI事業を行うにあたっては、PFIの本質を理解した上で、案件ごとの特殊性を立案段階から十分に認識する必要がある。

タラソ福岡事業においては、想定されるリスクに対する検討は行われてはいたが、当該リスクと事業スキームとの関係や、それらの原因と影響について認識されたものではなかった。PFI事業においては、事業の特殊性やリスクの原因と影響等を具体的に把握するために、その事業において想定されるリスクについて具体的に認識する方法として、英国で行われているようなリスクワークショップ等の手法があるが、福岡市においては、今後のPFI事業遂行においては、事業段階の節目において、福岡市内部だけではなく専門家の助言を受けながら当該事業についてのリスクワークショップを開催するなど、具体的な認識に基づくマネジメントを検討する必要がある。

##### 【提言2】事業特性に配慮した審査・評価

PFI事業においては、事業内容や官民のリスク分担方法などにより、個々の事業それぞれに特殊性があることに留意し、事業者の選定にあたっての審査方法、基準の設定にあたっては、過去の事例の単純な焼き直しを行うことなく、個別に事業の特性に留意した対応が必要である。

タラソ福岡事業のように、民間事業者が負う需要リスクが民間事業者の提案するサービス提供料の価格に連動して変動するスキームにおいては、民間事業者が自らの負うリスクを自己の判断のみで決定することができることとなる。この場合、その提案の実現可能性や継続可能性について民間事業者のリスク処理能力とあわせて客観的にチェックする仕組みを、審査方法や審査基準において構築する必要がある。

まず、タラソ福岡事業のようなスキームにおいては、価格と事業内容は相互に密接な関連を有することから、これらを完全に分けた二段階評価は、民間事業者の負う需要リスクへの評価が適切に行われず価格重視となるため適切ではない。

このような場合には、提案価格に一定の下限を設定しいわゆるダンピングを排除す

る方法も考えられる。設定した提案価格の下限を上回るものであっても事業の安定性が確実に保証されるものではなく、また民間事業者に期待する創意工夫の範囲の幅を狭めてしまうおそれもあるが、一定の効果は期待できる。

また、総合評価方式を採用する場合であっても、重要な評価項目が相対評価により埋没するおそれがある。従って、例えば安定的な供給が求められる公共サービスの提供を事業内容とする場合には安定性に関する評価が一定基準を満たさない場合には失格とするなど、重要な評価項目においては「足切り」による絶対評価の採用についても考慮することが望ましい。

次に、いわゆるハコモノ事業ではなく施設の運営が事業の中心となるスキームにおいては、主に運営を担う民間事業者の事業遂行能力が事業の成否を左右することから、運営リスクがいかに運営を担う民間事業者に移転されているかが重要であり、これを判断するために、運営を担う民間事業者が提案事業者グループにおいてどのような地位を占めているか、SPCへの出資や劣後融資、プロジェクトファイナンスにおける運営を担う民間事業者への利益部分の支払の順序等を審査の対象とし、運営を担う民間事業者のリスク分担の程度により事業の安定性を評価することが望ましい。なお、プロジェクトファイナンスにおける運営を担う民間事業者への利益部分の支払の順序を審査する場合には、福岡市が関与できないプロジェクトファイナンスの契約の具体的な内容を審査することになる点に留意する必要がある。

また、このようなスキームにおいては、事業遂行能力の審査に際して事業者のもつノウハウそのものやリスク対応能力が重要な要素となる。この理由から、審査において提案事業者を匿名とせず、運営を担う民間事業者の同種・類似事業における過去の成否の実績や、経営状態等についても審査上の項目とすることも一考に値する。

### **【提言3】事業推進に対する管理者としての適切な行動**

#### **(1) 既定の事業方針にとらわれない柔軟な姿勢**

福岡市は、最適な事業方式の決定や客観的な審査を行うために、既定の事業方針にとらわれず、状況に最適に対応できるよう柔軟な姿勢をもつことが必要である。それを実現させるためには、十分なスケジュールの確保やコンティンジェンシープラン（複数方式の並行検討等）の用意が肝要である。

事業者選定においても審査委員会がその機能を十分発揮できる期間を設定するとともに優先交渉権者との契約交渉期間についても、十分に融資者との協議交渉を行うに足る期間を設定する必要がある。

また、優先交渉権者を選定し事業を進めるうえで支障が生じた場合に次点事業者との交渉や事業者の再公募等により最も相応しい民間事業者を選定することや、PFI事業方式を選択した後に、事業を進めるうえで支障が生じ従来型の公共事業方式を改めて選択することが必要となる場合がある。このことを当初から認識し、このような場合でも事業実施が可能なスケジュールの確保や、複数方式の並行検討などにより、当初計画どおりの事業推進にとらわれずに、最良の手法及び事業者を選択することが望ましい。

なお、十分なスケジュールの確保にあたっては、民間事業者が事業計画の安定性、採算性等について融資者等から十分な審査を受けられるような公募・審査スケジュールを設定する必要がある。

また、このような姿勢で事業を進めるには、事業推進部局以外の者が事業形成の各進捗段階において適宜検査するシステムを内部で構築することが望ましい。

#### **(2) 事業者選定委員会**

福岡市が、公平な第三者による審査機関としての事業者選定委員会を設置し審査

する場合、事業者選定委員会は、その設置目的から審査結果に一定の責任を負うため、必要な能力、人材及び審査基準を具備すること、並びに審査結果に対する説明責任を果たす意味からも審査過程及び結果の公表が求められる。事業者選定委員会がこの期待に応えうる機能を発揮するためには、その事務局である福岡市は、必要な分野に欠員なく適切な人材を委員として選考し、第三者である委員に十分な検討時間及びその対価を与え、適切な情報収集、整理を行い、事業者選定委員会として責任ある適切な審査を行いうる環境を整備する必要がある。特に、今回のように事業可能性調査等における検討資料と民間事業者の提案内容に大きな差異があるときなどは、その原因について十分に客観的な資料を用意することが不可欠である。また委員からの疑念に対しても、その内容が本質的な項目ならば、同様に十分に客観的な資料を用意することを怠ってはならない。

さらに、福岡市は、事業者選定委員会の審査結果を尊重する義務を負うが、最終的には自らの判断で事業者を選定する責任を負っていることに留意する必要がある。

#### **【提言４】事業者の経営破綻リスクのマネジメント**

##### **(１) リスク発生の危険性を早期に発見するための方策**

福岡市は、事業の設計、建設、運営及び維持管理に関するモニタリングを行うと同時に、問題が発生した場合にその原因がどのようなことであるか、場合によっては専門家の意見を求め、治癒できる問題であるか否かを判断できる体制を日頃から福岡市内部で整える必要がある。タラソ福岡事業においては、PFI事業者の経営破綻がPFI事業の中断をもたらしたことが大きな課題である。しかし、事業の中断は市民へのサービス提供の中断だけでなく、その対応に関する福岡市の新たな負担をもたらし、場合によっては追加費用の発生等により事業着手時に想定したVFMが発生しないことが起こりうる。このため、追加費用の発生等を未然に防ぎ福岡市が期待するVFMが継続することを確認する、という観点からのモニタリングの意義についても認識することが必要である。

また、このような観点から福岡市は、単にサービス水準に関するモニタリングのみならず、事業者の財務状態のモニタリングも行う必要がある。特にサービス水準が維持されていても、それが出資者や受託事業者等からの追加の資金供給（本来受け取るべき金員を受け取っていないことを含む。）でまかなわれている場合、当該出資者や受託事業者の対応や財務状況によっては、今回のように突然事業が停止するリスクが大きくなる。このような危険性を早期に発見するためにも、事業者の財務状況の把握は重要である。

また、福岡市自らが行うサービス水準や事業者の財務状況に関するモニタリングに加え、プロジェクトファイナンスの融資者からもサービス水準や事業者、出資者、受託事業者等の財務状態に関する情報提供を求め、事業者が事業遂行能力面や財務面で事業継続が困難となる状況を早期に把握し、対応を図る体制をPFI事業開始時から構築することも必要である。なお、対応とは、事業者の運営に直接介入するというのではなく、あくまで事業継続に対する準備を適時に行うことである。

##### **(２) 切れ目のない事業継続の枠組みづくり**

民間事業者が事業を継続できなくなったときに、新たな事業者が参入するまでの間、必要な公共サービスをできるだけ中断することなく継続して提供できるように対応をとる必要がある。具体的には、例えば、事業契約の解除を行わずに福岡市が施設運営を自ら代行又は別の民間事業者に委託できる規定を事業契約で規定するなど、暫定的な代替手段を講じ得る仕組みについて、福岡市が事業契約や取扱要領等であらかじめ定めておくことが望ましい。

このとき、施設の性格によっては「公の施設」としてその設置や管理について条例の制定改廃が必要となることもあるため、事業着手時に十分な検討が必要である。また、福岡市が民間事業者の事業継続に懸念をもった場合、プロジェクトファイナンスの融資者による民間事業者への働きかけやPFI事業自体を新スポンサーに譲渡することを促すことが第一であるが、その一方で、それらが不調に終わった場合の備えとして、並行して福岡市が新たな事業者の公募やその前提となる民間提案の募集などを行いうる仕組みについても、福岡市が取扱要領等であらかじめ定めておくことが望ましい。

### **(3) 事業者等の変更手続きの整備**

プロジェクトファイナンスの融資者がPFI事業自体を新スポンサーに譲渡することを実際に求めてきた場合など、事業者あるいは融資者から事業者の変更が求められた場合に、福岡市の承認や確認に関する手続規定が整備されていないことに起因して事業の安定的な継続に支障を来してはならない。

当初の事業契約締結時においては十分な検討期間と体制が確保されるが、事業継続中であれば事態に応じて速やかな対応を求められる。そのため、迅速かつ適切な手続きが行えるよう、あらかじめ融資者直接協定で手続きを明確に規定するとともに、実際に融資者が当該PFI事業の譲渡を申し出た場合に福岡市が速やかに承認又は確認する手続き（変更内容に係る審査、法令による手続き、議会の議決等）について、福岡市が取扱要領等であらかじめ定めておくことが望ましい。なお、プロジェクトファイナンスの融資者によるPFI事業自体を新スポンサーに譲渡する方法としては、SPCの株式を新スポンサーに譲渡する方法と事業契約を新スポンサー又は新スポンサーが株式を有する会社に譲渡する方法がある。この両方の方法について、福岡市が速やかに承認又は確認する手続きを採りうるよう準備することが望ましい。

また、場合によっては、事業者が事業契約の内容の変更を求めてくる場合も想定される。事業提案審査の公正性から安易に事業契約の変更には応じるべきではないが、他方、現実的には事業の安定性から事業契約の変更が必要な場合もある。この観点から、あらかじめどのような場合に事業契約の変更を認めるか、及び実際に事業者が事業契約の変更を求めてきた場合に福岡市が迅速に対応できる手続き（変更内容に係る審査、法令による手続き、議会の議決等）について、福岡市が取扱要領等であらかじめ定めておくことが望ましい。

## **【提言5】融資者との役割分担**

### **(1) 融資者の事業性認識の共有に基づく事業者選定**

福岡市は、PFI事業の管理者として、PFI事業におけるプロジェクトファイナンスの役割を十分に理解する必要がある。どのような融資を受けるかは民間事業者が最終的に判断することであり、PFI事業の事業提案審査においてプロジェクトファイナンスの採用を民間事業者に強制することは本質的に適切ではない。しかし、PFI事業におけるプロジェクトファイナンスの役割を適切に認識した融資者が、事業の経済性や民間事業者の事業遂行能力・信用力を審査する能力を発揮し、プロジェクトファイナンスとしての実現可能性を評価した事業計画については、審査における点数が有利になるような配慮を行うことも一考に値する。

但し、タラソ福岡事業においては、プロジェクトファイナンスベースの融資契約や担保権設定契約を作成・締結し、さらにプロジェクトファイナンスで要求される融資者直接協定の締結まで福岡市に求めながら、実質的には担保付のコーポレートファイナンスしか行われなかった。通常、プロジェクトファイナンスにおける各種

契約は事業契約が締結された後に作成され、交渉されるものである。前述のとおり、プロジェクトファイナンスは時間と費用がかかる資金調達手法であり、また事案の内容によっては前述のとおり外部の専門家による調査検討が必要となる。事業契約締結時にこれらの契約を締結することを要求することは現実的ではない。従って、提案書の内容からプロジェクトファイナンスベースの資金調達がなされるか否かを判断する必要があるが、単に提案書でプロジェクトファイナンスによる資金調達がなされると記載されていても常にそれをそのまま鵜呑みにすることはできない。また、関心表明書が出されていても、当該関心表明書を出した融資者がどこまで事業リスクをとる意思があるのかを審査することは容易ではない。前述のとおり、無制限の出資者保証や受託事業者へのリスク移転がなされている場合には、極論すれば、出資者や受託事業者の信用力のみで依拠した資金調達手法となり、事業自体の経済性を何ら審査していない可能性もある。さらに、関心表明書が出されていても、民間事業者と融資者との協議が整わず最終的にはプロジェクトファイナンスによる資金調達ができない可能性もある。プロジェクトファイナンスによる資金調達が可能であれば、理論的にはその分提案価格を下げることができることも考慮に入れ、具体的なPFI事業において、どのような点を審査し、どのような配点をするかについて十分吟味する必要がある。

## **(2) 融資者の事業性認識を踏まえた事業監視**

まず、融資者が事業継続中のモニタリングや経営悪化時の事業への介入について期待した役割を果たしうよう、融資者直接協定の規律を工夫する必要がある。特に、前述提言4(1)で述べたとおり融資者からサービス水準や事業者、出資者、受託事業者等の財務状態に関する情報提供がなされることを確保し、また同提言(2)で述べたとおり融資者がPFI事業自体を新スポンサーに譲渡することに対して必要以上に介入することは避け、同提言(3)で述べたとおり福岡市において必要となる手続きを迅速なものとし、かつ明確化することが重要となる。それとともに、融資者が事業の経済性や民間事業者の事業遂行能力・信用力をどのように判断しているかについて常に留意する必要がある。

## **(3) 融資者の事業性認識に係る管理者としての対応**

前述のとおり、プロジェクトファイナンスには、民間事業者と融資者のそれぞれが経済的利益を追求することにより結果的に良質低廉なサービスの安定的な供給につながるという側面が存在するが、常に管理者である福岡市と融資者の利害が一致するものではない。

第一に、前述のとおりプロジェクトファイナンスが期待された役割を果たすためには事業契約が事業者側の帰責事由で解除された場合には、融資が全額返済されないことが前提となる。従って、福岡市は、施設の買い取りを福岡市の権利とするか義務とするか、あるいは施設の買い取りの価格におけるペナルティを何パーセントにするかについて、事前にマーケットとの対話を行うことは重要であるが、過度に融資者の意見にとらわれることなく、専門家の助言を受けながら慎重に決める必要がある。

第二に、福岡市が事業者の帰責事由で事業契約を解除する場面は、まさに福岡市と融資者の利害が相反する場面である。事業契約では福岡市の解除権が規定され、また融資者直接協定では融資者の治癒期間(福岡市は事業契約をこの期間解除できない。)が規定されるのであり、福岡市が解除権を行使できる場合を適切に設定される必要がある。しかし、福岡市としては、事業者の債務不履行の程度、融資者が新スポンサーを見つけることのできる可能性、問題点を治癒するために必要となる時間等によっては、前述の事業契約の解除を伴わない暫定的な代替手段のみの仕組み

では対応できない場合もある。このような観点から、例えば、融資者直接協定における融資者の治癒期間中は融資者が治癒の努力を払っていることを条件とすること等、事業契約や融資者直接協定の規定を工夫する必要がある。なお、この条件は海外のBOT事業のプロジェクトファイナンスにおける融資者直接協定に相当する契約ではよく設けられている規定である。

第三に、融資者の審査は原則的には債権回収の確実性に着目して行われるものである、そのため、福岡市はこのことを考慮し、公共サービスの継続的提供を目的とした事業における安定性の評価について、融資者の審査能力のみを過度に期待してはならない。特に、事業の事業性、技術性については融資者も専門家の意見に依拠することが一般的であり、事柄によっては管理者である福岡市の方がより審査能力がある場合もある。

以上が、本委員会が管理者である福岡市に提言する、福岡市が対処すべき具体的な課題である。それに加えて、今後のPFI事業のより適切な推進に資することを願い、管理者である福岡市のみならず、わが国のPFI事業推進の上で改善すべき課題を以下に掲げ提言とするものである。

### **【提言6】PFIの本質的な理解**

今回の問題は、「タラソ福岡事業が日本におけるPFI事業の初期の段階での事業であったこと」及び「事業スキームに特殊性があったこと」という、特殊事情で解決される問題とは思われない。平成11年9月のPFI法施行以来今日に至るまでに5年半の間に200件に近いPFI事業が公表されているが、例えば、事業者が経営破綻した場合の「備え」が管理者側にどこまで用意されているのか、また、これまでのPFI事業において、出資者であることの意味、リスクに対する対応策、またプロジェクトファイナンスの成立のための要件といった事項がどこまで適切に立案段階で検討され、事業提案の審査事項で対応されたのか、疑問がないとは言えない。これらはいずれも今回問題となった事業者の経営破綻及び事業中断を引き起こした本質的な原因であり、これは他のPFI事業でも今後起こりうることを意味する。その中でもリスクの認識とそのマネジメントに関しては特に問題が大きいと思われる。現状に迎合した目先の対処で終わらせるのではなく、3大プレーヤーがPFIを本質的に理解することが依然として求められている。

### **【提言7】適正なプロジェクトファイナンス市場の育成**

さらに指摘すべき点は、わが国における本来の意味でのプロジェクトファイナンスの普及である。

タラソ福岡事業において、民間事業者及び融資者は名目的にはプロジェクトファイナンスを唱えていたが、実質的には担保付のコーポレートファイナンス以外の何ものでもなかった。他のPFI事業について全てを掌握しているわけではもちろんないが、多くのPFI事業において同様の実質的には担保付のコーポレートファイナンスがとられていると聞き及んでいる。

諸外国におけるPFIを含めた民間資本による社会資本整備プロジェクトにおけるプロジェクトファイナンスはいわゆるリミテッドリコースによるプロジェクトファイナンスが一般的であり、何らかのスポンサーサポートが要求されている。しかしながら、ここで要求されているスポンサーサポートは出資者としての最低限の表明・保証及び基本的な事項に関する誓約であり、金銭的なサポートが要求されるのは特に完工に関して技術的な事項に問題がある場合である。もし運営能力自体に問題がある場合には、そもそもスポンサーサポートで対応できるものではなく、プロジェクトファイ

ナンスの供与自体が問題となる。プロジェクトファイナンスにおいては基本的には本来の意味での事業が生み出すキャッシュフローに基づいて融資されるものと理解されており、それが、諸外国におけるインフラをはじめとする多くのPFIあるいはBOT事業の普及につながっている。

本報告で繰り返し述べたが、プロジェクトファイナンスの意義が正しく理解され、わが国において適正なプロジェクトファイナンス市場が成立することが、PFI推進の要件の一つということもできよう。

### 【提言8】民間事業者の事業参加

タラソ福岡事業は、福岡市が当初想定した事業計画に近い事業提案のみが行われ、福岡市がそのいずれかを採用したならば、問題なく事業が継続していた可能性が高いということもできる。基本的には、大木建設グループが余りにも低い価格での提案を行ったことにより、リスクが顕在化してしまったというのが実態である。しかし、本質的にはそのような結果を招く余地が大きい事業スキームを選択した福岡市の責任ではあることは間違いない。

しかしながら、民間事業者においても、例えば、実績づくりだけを意図し、事業性を重視しない事業計画においては、自らの経営破綻を招くことを当然のこととして認識する必要がある。たとえ、事業は継続しても、本来の事業の事業性ではなく、何らかの外的な支援により存続するような事業運営では、そのような事業者はPFI市場からも到底評価されるものではない。また、マーケットの成長に伴い、PFI市場からも淘汰される運命にあるということができる。その意味で、民間事業者においては、PFI事業に対する本質的な理解を深め、本当に自己でマネジメントとすることのできるリスクであるのかを見極めてPFI事業に参加することが求められる。

以上