

PFIから事業リスクファイナンスへ

みずほコーポレート銀行 プロジェクトファイナンス営業第二部部長
松本俊彦氏

本日は、皆様お集まりいただきまして、ありがとうございます。ご紹介いただきました松本でございます。

本日はこれから、「PFIから事業リスクファイナンスへ」と題しまして、日本におけるプロジェクトファイナンス的な手法の可能性について、お話しさせていただければと思います。既に、今日1日のフォーラムも最後のセッションに入っております、皆様お疲れかと存じますけれども、ちょっとご辛抱いただいて、おつき合いいただければと思います。

まず、中身に入ります前に、本日のテーマについて、簡単にご説明をさせていただきたいと思っております。皆様プロジェクトファイナンスというお名前はお聞きになっていらっしゃるかと思いますけれども、実は数年前までは、日本国内では、プロジェクトファイナンスというのはあまり適用例がなかったというのが実態です。プロジェクトファイナンスという手法は、海外の大型の事業案件プロジェクトに適用されるという認識が一般的でございました。ところが、1990年代の終わりからここ数年、日本でもプロジェクトファイナンスのマーケットが急速に拡大してきております。この一つのきっかけとなりましたのが、PFIです。日本でPFIというものが浸透してまいりまして、これに伴って、プロジェクトファイナンスの考え方もかなり普及してきたというのが現状でございます。

日本でプロジェクトファイナンスの歴史が積み重ねられる中で、2つの見方が定着してきております。プロジェクトファイナンスという手法が、日本に予想外に順調に定着してきているなというのが1つ。もう一つは、日本の実情に合わせる形で、海外におけるプロジェクトファイナンスとは、

ちょっと様相を異にするような形になってきていること。この2つが大きく認識されるようになっていないかと考えております。

本日のテーマは、プロジェクトファイナンスそのものも勿論ですけれども、今申し上げました、日本的に味付けをされたプロジェクトファイナンス、これを仮に事業リスクファイナンスと呼びまして、それが今後日本の金融市場の中で、どんな可能性を持ち得るのかということにも触れたいと考えております。

前置きはこれぐらいにさせていただきます、具体的な中身に進みたいと思っております。まず日本においてPFIというのはどんな形で入ってきているのかといった辺りをおさらいさせていただきます。PFIというのは、一言で申しますと、公共サービス、今までお役所がやっておりました公共サービスの提供を民間に任せるという手法でございます。公共サービスを民間に任せるについては、従来から色々な枠組みがあります。1.のスライドをご覧ください。左から右へ民間の役割が大きくなっていきますが、公社公団事業団、第三セクター、さらには民営化といったような枠組みが従来から存在していた。その中で、ここ10年ぐらいの間に、そういった従来型の枠組みとは違ったやり方で公共サービスを民間に委託していきこうという動きが広がってきている。それが、この下にございます独立行政法人、指定管理者制度、そして、今日のメインのテーマであるPFIということでございます。

ではPFIとは何か。同じスライドの下の方にありますが、PFI法は、日本におきましては、1999年に施行されました。もとはイギリス型のPFI、これをお手本にして、日本に

この制度が入ってきたということでございます。PFI、すなわち、プライベート・ファイナンス・イニシアティブと書いてありますが、具体的には、民間の資金、経営能力、及び技術的能力を活用した公共施設等の整備等ということでございます。

公共施設等の整備等という、この「等」のところのみそでございまして、これは「等」の中に運営が入っているということでもあります。従来の日本の公共サービスには、俗に箱物行政といわれるような批判があった。すなわち、入れ物、箱をつくって、それで半分こと足れりということになっていたという批判でございます。PFIはこの整備「等」ということで、運営をまとめて民間に出してしまおうと、こんな考え方です。施設の整備建設と、その運営をまとめて、同じ事業者任せようということですから、運営しやすくするためには、どんな施設をつくったらいいのか工夫するという発想もあって、効率的に公共サービスを提供できるといった、そんな考え方でございます。指定管理者との違いは、指定管理者制度の場合、箱物は官がつくる、その運営を民に任せるということですが、PFIは箱の建設も運営も両方同じ民に任せると、そこの一気通貫でいくということですが、大きく異なっているということでございます。

では次に、PFIはどのぐらいの規模になっているのか。スライド 2. をご覧下さい。PFI法が日本で施行されてから、まる7年経ちまして、その間に、全国で約 250 件の案件が出てきております。規模をみますと、生涯事業費、推定ですけれども、約、2兆円のところまで来ております。PFIの1つの特徴は、入り口から出口が長いということございまして、下に年数を書いてありますけれども、一番長いものと30年以上にわたって事業をやっていくこととなります。事業期間を大きく分けると、建設と運営、ものをつくって、それを動かすと、こういう2段階になります。2兆円という数字は、この建設費、それから運営費、両方合わせて、今まで出てきた案件のトータルのコストが約2兆円ということでもあります。このうち、大体半分が建設

費、半分が運営費と考えますと、既に1兆円近い設備投資がPFIの枠組みを使って行われているということになります。PFIの特色は期間が長いことだと申し上げましたが、運営期間も短くて5年、長いと30年近くになります。そうしますと、こういう長い間にわたって公共サービスを提供する、それに伴うリスクが大きな問題になってまいります。

それでは、今までにPFIによってどんな事業が推進されてきたのでしょうか。スライド 3. をご覧下さい。私は、PFIを4種類にタイプ分けして考えております。建設中心型(いわゆる箱物PFI)、それから業務受託型、設備運営型、独立採算型です。

建設中心型というのは、建物をつくった後の運営は、その建物の維持管理、プロパティーマネジメント的なものを中心にやっていく。建設を中心としたタイプであります。それに比べまして、右側の3つは、施設の整備も入るのですが、それにプラスして、もろもろの業務の運営を事業者に合わせてやらせてもらうという、運営の要素が強い案件であります。業務受託型の代表例の一つは刑務所です。これは島根の浜田に2,000人収容の刑務所をつくるとともに、刑務作業ですとか警備とか、そういった運営も事業者任せるといった案件が、今、既に動き出しております。設備運営型というのは、プラントをつくりまして、その運営をまとめて事業者に合わせてもらうというタイプ。例として倉敷市廃棄物処理工場と書いてありますけれども、岡山の倉敷市がごみ工場をつくりまして、その建設、運営、これをまとめて民間の事業者任せると、そんな案件です。それから、一番右、独立採算型と書いてあります。具体例は、羽田空港の国際線ターミナルであります。今から3年後に羽田空港に4本目の滑走路ができまして、それに伴って、国際線の定期路線が羽田に就航する。そのターミナルをPFIの枠組みを使って建設・運営する事業であります。独立採算型とほかのタイプの違いは何か。一般的なPFIでは、主な収入が、長期にわたる国や市からの支払いなのに比べまして、独立採算型、例えば羽田

空港のターミナルの場合は、利用者からいただく施設利用料とか、免税品店の売り上げとか、こういったものがPFI事業の収入になってくるということでもあります。

繰り返しになりますが、こうした案件すべてについて、いわゆる施設整備、すなわち建設に加えて、運営のファクターが入ってくる。十何年、二十何年にわたる建設、運営に関連するもろもろのリスクが、こういったPFIの案件の場合ポイントになってくるわけでございます。

PFIのもう一つの特色は、こういった施設の建設、運営にかかわる資金、これを民間から調達していこうということでもあります。例えば羽田空港の国際線ターミナル、これを建設するのに、大体1,000億円かかります。この1,000億円について、まず事業の最初、入り口段階で、民間から資金を調達いたしまして、それを十何年、二十何年にわたる事業の収入で、返済する形になってくる。要するに、公共事業をやるにいたしましても、国債ですとか地方債とかいった形ではなくて、民間の事業者が資金を調達し、事業を運営して返済するのがPFIの特徴であります。PFIにはファイナンスがつきものということになる。日本の場合、どんな形でファイナンスをつけてきたのかというのが、4のスライドでございまして。形式としてはシンジケートローン、要するに何行かがまとまってローンを組成する形を取るのが大部分であります。もう一つ、手法としてはプロジェクトファイナンスを使う例が多い。これが今日のメインテーマでございますけれども、民間の事業者が、PFIに関する資金を調達する時に、プロジェクトファイナンスの手法を使っておられるわけでもあります。

では、プロジェクトファイナンスとは何か。このスライドの一番下を書いてあります。プロジェクトファイナンスというのは、特定事業のキャッシュフローに依拠したフルペイアウト型のファイナンスであります。この中身は5のスライドでご説明いたしますけれども、要するに、特定の事業からの収益だけで調達資金を返済し、投下資本を回収するという手法であります。これが何を意味するかというと、この

特定の事業がうまくいかないと、資金の回収ができない。PFIの案件にかかわります金融機関、あるいはスポンサー、こういった関係者は、事業自体の経済性、安定性、継続性に非常に関心を持つことになるということでもあります。

一方で、PFIは、先ほど申しましたように、公共サービスの民間委託であります。ごみ処理であったり、空港の運営であったりというような、本来官がやるべき公共サービスを民間に任せるということでもあります。お役所の側からしますと、公共サービスの提供がどこかで滞ってしまうと、非常に問題になってくる。例えばごみ処理場が1カ月にわたって止まってしまったということになりますと、住民の基本的なニーズが満たされない。羽田空港の国際線ターミナルが3カ月止まるということが実際にあってはいけないということになります。すなわち、官の側から見ましても、事業自体の経済性、安定性、継続性といったようなものが非常にポイントになってくるということでもあります。その意味で、プロジェクトファイナンスという事業の安定性とか継続性を重視するファイナンス手法と、公共サービスの民間委託であるという官からの視点、官からの目線と民からの目線、これがここで合ってくるということになります。ここで必要になってくるのは、こちらに書いてございまして事業リスク対策であります。要するに、十何年、二十何年にわたるPFI事業のリスクは何かということをよくよく検討いたしまして、それに対してリスク対策を事前にきちっとやっていくということ、これが、プロジェクトファイナンスの手法のポイントになってくるということでもあります。

スライド5に進みます。プロジェクトファイナンスの原則。スライド4の一番下を書いておりましたポイントです。特定事業のキャッシュフローに依拠したフルペイアウト型ファイナンスということでもあります。三つのキーワードを挙げております。1つ目のキーワードは「事業」です。企業向けではなく、事業向けのファイナンスであるということです。ファイナンスを組成する時に、事業主である会社を見るの

ではなくて、やられる事業を見る。例えば、羽田空港の例ですと、事業者の会社の顔を見るのではなくて、羽田空港の国際線ターミナルという、その事業自体の中身を見るということです。

2つ目は「キャッシュフロー」です。この場であえてご説明するまでもありませんが、キャッシュフローから債務の返済をやっていくということでもあります。そのため手法として、事業期間中、毎年の資金の収支計画表、キャッシュフローモデルと言っていますけれども、こういったものでキャッシュフローの入りと出を、非常に丹念に見まして、そのキャッシュフローに影響を及ぼす事業リスクを分析していく。そして、それに見合ったリスク対策、これをファイナンスの組成に先立って、きっちりとやっていくということになります。

3つ目は「フルペイアウト型」ということです。どういうことかと申しますと、事業期間中のキャッシュフローによって、借入れを完済いたしまして、さらに投下資本を回収するということでもあります。不動産ファイナンスとの対照でお考えいただければ、わかりやすいかと思えます。不動産ファイナンスの場合は、対象となる不動産を市場で売ったら幾らになるか、その代金を用いて幾ら借入を返済できるかということとを考慮に入れた上でファイナンスを設計するわけでありまして、プロジェクトファイナンスの場合、資産を市場で換金したら幾らになるかということは考えない。事業からの収入だけでファイナンスを成り立たせようと考えということでもあります。

プロジェクトファイナンスのライフサイクルはどのような段階をたどるのかスライド6をご覧ください。ここでは、大きく3つ、ストラクチャリングの段階、モニタリングの段階、それから返済回収の段階に分けております。ストラクチャリングというのは、入り口で、事業が始まる前にプロジェクトファイナンスの枠組みをつくっていく、アレンジするという段階であります。具体的には、事業計画を検証し、事業のリスクを分析して、そのリスクに対する対策を取っていきます。こ

れをファイナンスの組成手続の中で一貫してやるということでもあります。

ひとたび事業が始まると、モニタリングという段階に入ります。これは、事業がうまくいっているのかどうかということをおいば監視するという機能であります。当然事業者もやるわけでございますけれども、プロジェクトファイナンスの貸し手としての金融機関も、第三者モニタリングという形でかなり深く関与していく。これが2つ目の段階であります。

3つ目の段階は、返済回収です。モニタリングの結果、事業がうまくいけば、スケジュールどおりに、プロジェクトファイナンスのローンを回収し、あるいは投下資本を配当の形で回収いただく。けれども、万が一、その事業がうまくいかない場合は治癒修復ということになっていく。事業の再建等々に向けて、関係者が協力調整するプロセスです。こういったライフサイクルで回っていくのがプロジェクトファイナンスということでもあります。

以上プロジェクトファイナンスというのはどのようなものかということをご説明申し上げました。スライド7は、プロジェクトファイナンスの発展形、事業リスクファイナンスを、どう考えるかということでもあります。プロジェクトファイナンスの特色を一言で申し上げれば事業単位でファイナンスを考える、事業のリスクを分析し、リスクに対する対策をとり、それをモニタリングで監視していくということとをかなり詳しくやるという手法であります。スポンサーの個別ニーズへの対応ということで、こちらに書いてあるように、リスクコントロールとか、モニタリングメカニズムの提供とか、企業価値向上とかいうメリットがございます。正直申し上げますと、デメリットもあります。代表的なのは、手間がかかる、お金がかかるということでもあります。要するにスポンサーの観点から見ますと、プロジェクトファイナンス的な手法でやることのメリットは分かるけれども、いかにも組成に手間がかかる、組成の費用がかかってしまうようなことがあるわけでもあります。こういった手間ひま、お金をかけても、プロ

プロジェクトファイナンスを仕組んでいくというメリットがある場合もあって、PFIなんかはその1つの例でありますけれども、今、私どもが考えているのは、こういったプロジェクトファイナンスのメリットを生かしながら、デメリットはなるべく少なくしていこうということです。純粋なプロジェクトファイナンス以外に、もうちょっと弾力的なものを色々考えていこうということで、これを総称して事業リスクファイナンスとここでは呼びたいということになります。

ここまで、やや抽象的なお話になったかと思いますが、それでは、事業リスクファイナンス、あるいはプロジェクトファイナンスでは、どういう形でリスク対策というのを考えているのかということをお話を申し上げます。1つ目は、スライド8にある「リスクシェアリング」であります。プロジェクトファイナンスとか事業リスクファイナンスで非常に典型的な考え方です。ある事業を対象にファイナンスを組成する場合、その事業専用の特別目的会社(SPC)を設立し、他の事業などからは切り離すのが普通です。そうして、先ほど申しましたストラクチャリングのプロセスを通じ、もろもろの個別リスクを分析いたしまして、それをプロジェクトの関係者に分担していただく。原則といたしましては、あるリスクを一番よくわかっていらっしゃる方に、リスクを分担していただく。それを、契約という形で明示的に規定していこうという考え方です。事業の段階ごとに考えますと、まず最初に建設リスクがあります。言い換えれば工事完成リスク。定められた期限までに定められたコストで施設をつくれるかというリスクです。羽田空港の国際線ターミナルの例ですと、2009年12月に国際線の運航開始が決まっていますから、それまでにターミナルがちゃんとできていないといけません。どうするかと言いますと、然るべき建設会社に2009年12月までにターミナルを完成させるという責任を建設請負契約で負っていただく訳です。同様に、完成後の操業保守リスクとか、販売リスクとかを色々な契約で関係の会社にとっていただく。これをパススルーと呼びますが、明示的に契約の形で決

めていくということになります。これだけではリスクはまだ残ります。色々なリスクがありますが、例えば不可抗力リスクは保険をかけ、あるいは、リスクマネーということで、メザニンローンとか劣後ローンとか出資とか、いわゆるリスクマネーをクッションとして事業の変動を吸収する仕組みを作っていく。更に残ったリスクは、事業リスクファイナンス、プロジェクトファイナンスを供与する金融機関やスポンサーがとっていくと、こんな形を作り上げるということになります。事業リスクファイナンスのアレンジということになりますと、優先融資、シニアローンが中心になりますが、メザニンローンとか、劣後ローン、こういったものを金融機関、あるいは外部投資家に持たせるといったようなことも対象になりえようかと思えます。

スライド9は2つ目の手法、「資金管理」であります。事業リスクファイナンス、あるいはプロジェクトファイナンスというのはキャッシュフローに依拠したファイナンス手法であると申し上げました。このキャッシュフローをきちっと明示的に管理するために、「キャッシュウォーターフォール」という考え方をとります。事業の収入、これをまず把握する。そして、その収入、キャッシュフローをどう使うかという順番づけをやっていきましょう。事前に決めておきましょうという考え方です。資金充当規定というものを決めておいて、お金が入ってきたら、それをどんな順番で、どんな使い道に使うのかということを決める。それをエージェンツ銀行(幹事銀行)に口座をつくっておいて、その口座を使って管理していく。図の上からお金が入ってきましたら、滝のように流れていきますので、キャッシュウォーターフォールと呼んでいます。注目をいただきたいのですが、この順番は案件によって様々なんですけど、普通、キャッシュウォーターフォールの一番上に来るのが、まず税金、次に運営経費であります。要するに、税金と運営経費をまず払っていただく。これにより事業がちゃんと回ることを確保する。それでなおかつ残ったお金を優先ローン、劣後ローン、それから最後は配当という形でファ

イナンスの方へ回していくと、これが1つの典型的な考え方です。

もう一つ、図に「準備金口座」とあります。事業に必要な資金を積み立てておく準備金をつくっておく。残高がどのくらい必要なのかということも事前に充分検討しておいて資金充当規定の中で決めておきます。

スライド 10.は3つ目のリスク対応手法。「弾力的な債務返済」であります。プロジェクトファイナンスとか事業リスクファイナンスの場合、10年、15年のローンというのは普通にあります。借入れの返済のスケジュールというのは、図中の黒い実線でありまして、事前に決めておくというのが通常です。けれども、途中で事業がうまくいかなると、資金返済が当初想定通りできなくなるかもしれない。事業リスクがある以上、あり得る事態であります。そのために、Cash Sweep とか Deferral などのルールを決めておくのです。要するに、資金の返済スケジュールというのは決めておくけれども、お金が余った時には、早めに債務を返済するし、足りない時は、先に繰り延べる。こういった辺りの仕組みも事前に入れておくことがあるのです。以上申し上げたような形で、先ほど申しました事業リスクに対するクッションをつくっていく、リスク対策をやっていくというようなことが、この事業リスクファイナンスの考え方です。

スライド 11.に、事業リスクファイナンスと私どもが今呼んでいるものに、どんな種類があるのかお示ししています。4つ挙げております。純粹プロジェクトファイナンスというのは従来型の、手間がかかるけれども、すごくきちとしたプロジェクトファイナンスの仕組みであります。最近かなり注目されておりますものに、右から2つ目のWBSがございます。ホールビジネスセキュリティゼーションであります。これは事業をひとかたまりといたしまして、これをセキュリティゼーションですから、証券化するということあります。勿論、これはローンの形でもいいかと思えます。純粹プロジェクトファイナンスとWBSの一番大きな違いは何か。純

粹プロジェクトファイナンスで多いのは新規事業の場合です。新しい事業を、これからつくる。そういったものに対して、まだできていない事業にどんなリスクがあって、キャッシュフローがどうなのかという予想をしながら仕組み作りをするのが、純粹プロジェクトファイナンスの典型例です。当然、分析に非常に手間がかかります。WBSというのはどちらかといいますと、既存事業。もう既にある事業をひとかたまりにして、証券化するということありまして、イギリスでWBSを最初にやった例は、英国のパブ、一杯飲み屋でございますけれども、英国のパブを2,000軒まとめて、こんな形にまとめた。日本でもパチンコ屋さんなんかの事業を切り出して、WBSにする例が最近出てきております。いずれにいたしましても、既に実績がある、英語でいうとラックレコードがある既存事業をひとかたまりとしてまとめて、事業単位でファイナンスしようという考え方あります。

最近私どもがよく使いますのに、ハイブリッド型プロジェクトファイナンスというのがございます。これは、純粹プロジェクトファイナンスほど手間はかけないけれども、リスクの一部をスポンサーの関与等によってカバーして、全体として、効果としては純粹プロジェクトファイナンスに近いような形に持っていきたいかと、こんな考え方あります。

スライド 12.は事業リスクファイナンスの活用例です。事業リスクファイナンスという考え方、これはわかったけれども、一体どんなものに使えるのかということで、4つの区分を例示しております。新規事業、民営化、共同事業、アウトソーシングとあります。新規事業、これは例えば大規模な事業ですとか、PFIの事業、これをプロジェクトファイナンス的、あるいは事業リスクファイナンスの考え方でやっていく。次に民営化。例えば公営地下鉄を民営化しようという時にファイナンスの手段として、こういった考え方をやりますと、結構うまくいくんじゃないかなということです。あと共同事業というのは、幾つかの会社が一緒になって、

生産設備を共同保有したり、システムセンターを共同で運営したりといったような例、こういったものに事業リスクファイナンスの枠組みを使う。なぜ、そんなことをやるのか。新規事業とか民営化の場合ですと、先ほど申しましたリスク対策とかリスクの監視を通じて、事業性を確保するという事業リスクファイナンス本来のメリットが考えられる。共同事業の場合は、こちらに書いておりますけど、契約を通じた関係者間の責任分担の明確化。先ほど申しましたリスクシェアリングの考え方を応用して、リスクを、事業関係者みんなで契約に基づいて分担していきましょうということでもあります。ファイナンスの枠組みを通じて、事業の関係者の責任分担、これを明確化していくということができるんじゃないかというようなことでございます。

ほんとうにそんなものがあるのかということで、具体例を4つほどご紹介いたします。1つ目は、これは日本のプロジェクトファイナンスの原点となったような案件ですが、神戸製鋼所の神戸発電所です。これは総事業費2,000億円、神戸市の電力需要の約8割を1つでまかなうという巨大プロジェクトでございます。約10年前に神戸製鋼所が事業化の検討を始められた。総事業費が2,000億円ということは、神戸製鋼所の総資産の約1割にも及びます。神戸製鋼所は、これをプロジェクトファイナンスの枠組みで手当てされました。事業のベースは、関西電力との間の15年間の売電契約でした。神戸製鋼所が発電した電力を、関西電力が15年間安定的に買いますという契約です。これがキャッシュフローの入りどころです。これに対して、建設費、それから発電所を回すための運営費、燃料費つまりは石炭代、こういったものがキャッシュフローの出となります。入りがあって、出がありますので、あとは入りはどう振れるのか、出がどう振れるのか、これがリスクになります。このリスクを見込んだ時に、実際の事業者である、SPC、神鋼神戸発電にファイナンスをつけるには、どんな対策をしていけばいいのかという発想でやった案件であります。ファイナンストータルで1,600億円の、

今までの日本のプロジェクトファイナンス市場では最大の案件であります。

もう一つ、新規事業の例であります。先ほど来申し上げましたPFIの今一番ホットな案件でございますけれども、羽田空港の国際線旅客ターミナルであります。総事業費、これは約1,000億円の案件でございます、3年後の2009年12月から、毎日約80便、年間3万便の国際線定期路線が羽田空港に就航いたします。これのファイナンスをプロジェクトファイナンスの枠組みでつけようとしているのであります。先ほどの神戸製鋼所の発電プロジェクトとの一番大きな違いは、キャッシュフローの入りどころであります。発電所の場合は関西電力から、かなり安定的に資金が入ってまいりますので、入りのところのリスクというのは、かなりはっきり見られたんですけども、羽田空港の旅客ターミナルの例ですと、空港の利用者が一体年間何人になるのかで、資金の収入が変わってまいります。その意味では、収入のリスクというのは、かなりこちらの方が高くなってくる。それに対してどういう手段をとって、ファイナンスをつけるのかということで、これはこれから組成される案件でございます。

3つ目。これは新規事業でありかつ共同事業なんですけど、新日鐵、新日石、それから三菱商事、この3社が新潟で、これも発電所をつくられた例であります。形としては神戸製鋼所の発電所に似ておりますけれども、一番大きな違いは、手法として、先ほど申し上げましたハイブリッドプロファイを使っているということでもあります。なぜか。電力の引き取りも、それから燃料の調達も、建設も、運営も、基本的にこのスポンサー3社でやってらっしゃいますので、リスク対策のところは、純粹のプロジェクトファイナンスよりは、ちょっと簡略化してやらせていただいたという例であります。

4つ目です。共同事業の例で、これはJR東日本と、関東地方の民鉄によるICカードの相互利用センターという、システムの案件です。2007年の3月になりますと、関東の

民鉄会社が、PASMOという、JRのSuicaと同じシステムのカードを導入します。問題は、PASMOを持っているお客様がJRに乗れ、JRのSuicaを持ってらっしゃるお客様が民鉄に乗れると、こういうことにしようと。そうなりますと、JRとPASMO、この間をつなぐシステムをつくらうということで、今、準備中なのが、ICカード相互利用センターという会社です。要するに、PASMO、Suicaの乗り入れシステムです。この乗り入れシステムのファイナンスに、事業リスクファイナンスの仕組みを使った。なぜこんな仕組みをつくったのか。先ほど申しましたように、色々な関係者がおりますので、関係者の責任分担、リスク分担をファイナンスの仕組みに内在させてやっていこうということで、こんな仕組みをつくりました。

スライド13。今日のまとめとご提言でございます。事業リスクファイナンス、こういった企業単位ではなく、事業単位のファイナンス、この可能性をぜひご検討いただきたいということであります。何がメリットなのかということで、ここでは、今日のお話のまとめとして2点書いてあります。事業体制構築への貢献、これは先ほど申しましたリスクシェアリングなんかを通じて、ファイナンスとは言いながら、事業体制の構築自体に踏み込んでいくと、こういったところ。2つ目として、事業の安定性の確保、維持。要するに事業がうまく回らないと、ファイナンスの方の回収もうまくいかないということですから、ファイナンスの方にも事業安定性に関与し貢献していこうという機能があるということでありませう。

それでは、事業リスクファイナンスとコーポレートファイナンスとの機能分担をどう考えたらいいのか。事業単位にファイナンスをつけていきますと、コーポレートファイナンスという形では、コーポレートファイナンスの本来の機能がはっきりとクローズアップされていくということです。コーポレートファイナンスの機能は、資金繰りのバックアップですとか、成長資金、開発資金の確保ですとか、あるいは、企業のコーポレートのダウンサイドへの対応といったよう

な形になってくるのではないかとということでございます。こうした形でコーポレートファイナンスと事業リスクファイナンスの間で適切な役割分担ができれば、結果として、企業価値の向上や企業防衛への貢献を図ることが出来ると思います。

例えば、事業リスクファイナンスによって、事業に関するリスクを切り離しますと、いわゆるオフクレジットということになります。オフバランスではないんですけれども、オフクレジットということで、リスクを企業の視点からはっきりとコントロールいただけるというようなことも考えられるのではないかなということでございます。

最後に1点だけ申し上げます。事業リスクファイナンスといった場合、個別の事業、あるいは個別の会社でどういったニーズがあるのかといった、こういう個別性がものすごく強い分野になってまいります。その意味では、個別のニーズに対するソリューションの提供という面で、金融機関の側でも、役割を果たしていきたいと、こういう気持ちがあるということをご理解いただきたいと思います。

以上ちょっと駆け足になりましたが、本日の私のお話を終わらせていただきます。どうもありがとうございました。

*Copyright © 2006 Japan Association for Chief Financial Officers,
Tokyo, Japan CFO Headquarters Co., Ltd., Tokyo, Japan*

本稿は2006年12月7日開催の第6回CFOフォーラム・ジャパン2006の講演をもとに編集をおこなったものです。