

ファイナンス面から見た PFI導入のポイント

日本政策投資銀行

1. プロジェクトファイナンスについて

(1) プロジェクトファイナンスとは

- ・特定のプロジェクトに対するファイナンス
- ・返済原資は、そのプロジェクトから生み出されるキャッシュフローに限定
- ・担保は、その事業にかかる権利と資産
- ・親会社への遡及は限定的

すなわち、企業信用ではなく事業性に依存した融資手法

(2) 発展の歴史

< 世界の歴史 >

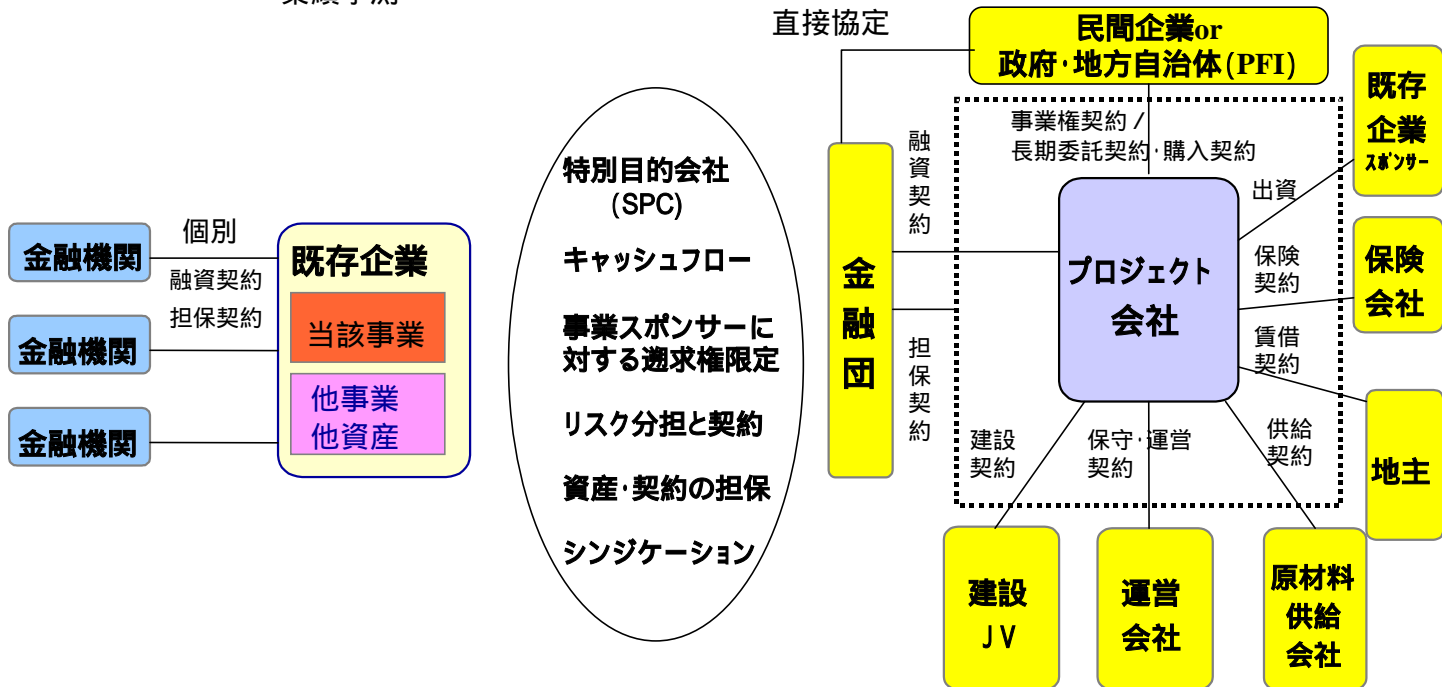
- ・1930年代 大恐慌時の信用収縮下での
米国油田開発
- ・1970年代 北海油田開発の資金調達手法
- ・1978年～ 米国発電事業
- ・1980年代 東南アジア諸国での社会資本
整備手法
- ・1992年 英国PFIスタート

< 日本の歴史 >

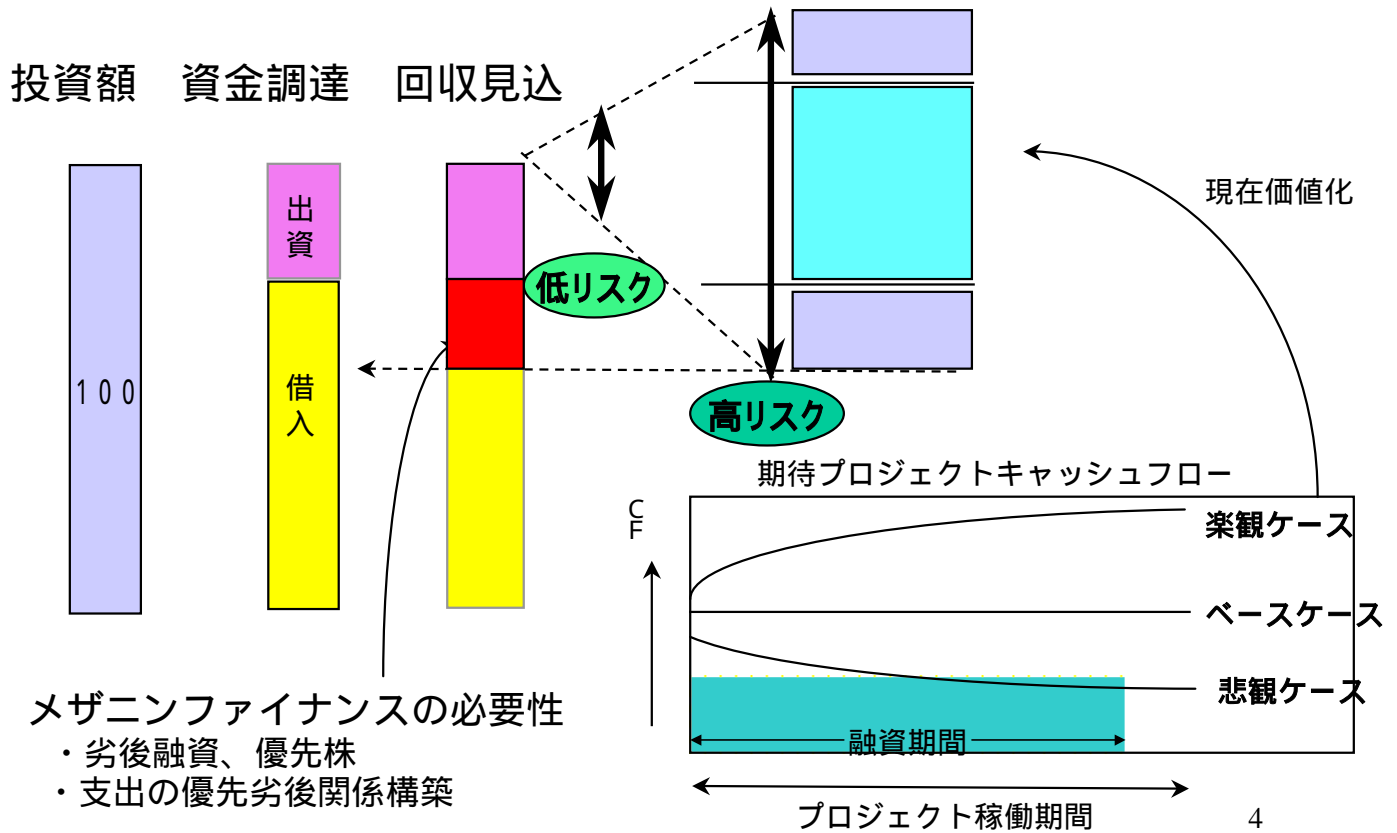
- ・1998年 中山共同発電のIPP事業で、
日本国内初のプロジェクトファイナンス
(三和、開銀が共同幹事)
- ・1999年 PFI推進法成立
- ・2000年 日本国内初のPFI向けプロジェクト
ファイナンスを実行
(かずさクリーンシステム、
金町浄水場常用発電)

コーポレートファイナンスとプロジェクトファイナンス

	コーポレート ファイナンス	プロジェクトファイナンス
事業主体	借入人	出資者
借入人	既存企業	特別目的会社
返済財源	企業全体の事業収益	当該事業収益のみ
担保	企業信用力及び所有財産	当該事業資産及び権利
審査	企業財務分析・ 業績予測	事業採算・事業リスク



(参考) デットとエクイティの考え方



2. 望ましいPFIはファイナンスも円滑に

事業期間にわたる安定的な公共ニーズ

- ・事業の公共ニーズの明確性、継続性が不可欠

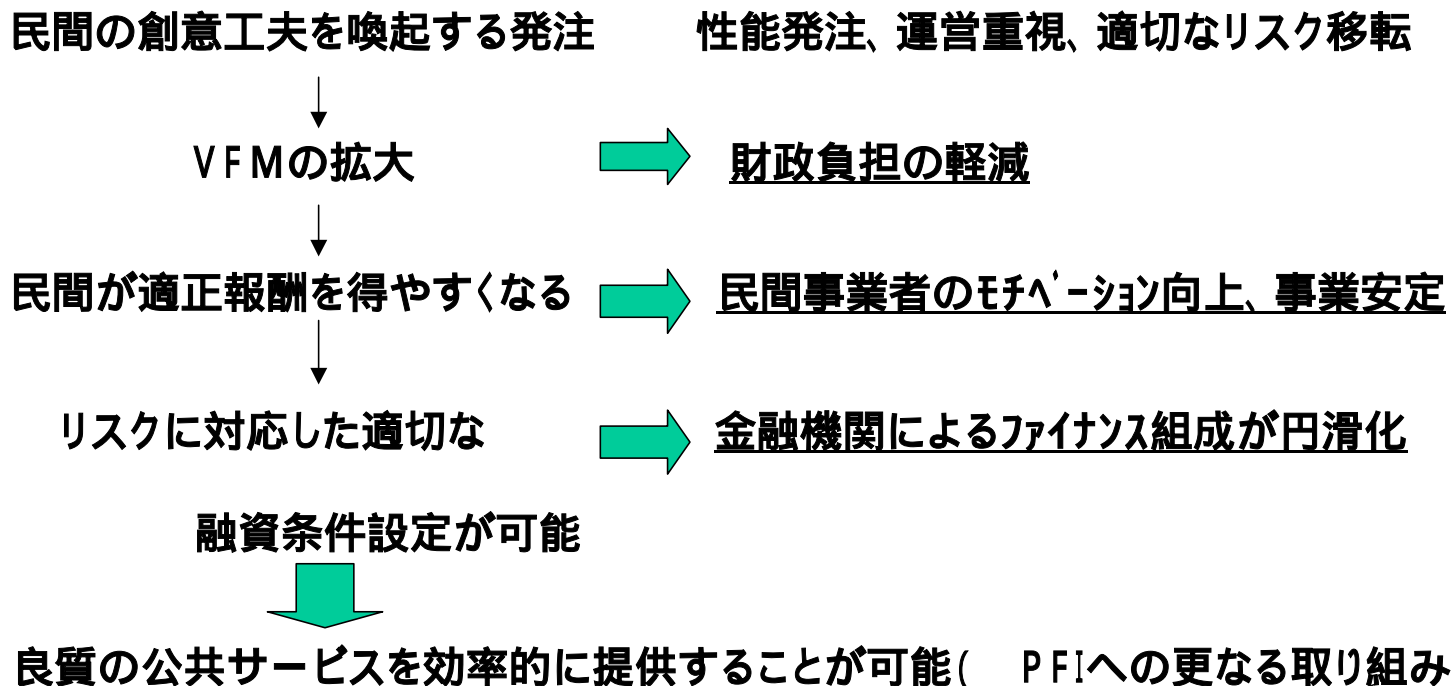
民間の工夫の余地が高いもの

- ・民間事業者の参画による、運営面での効率化の可能性が大きいもの

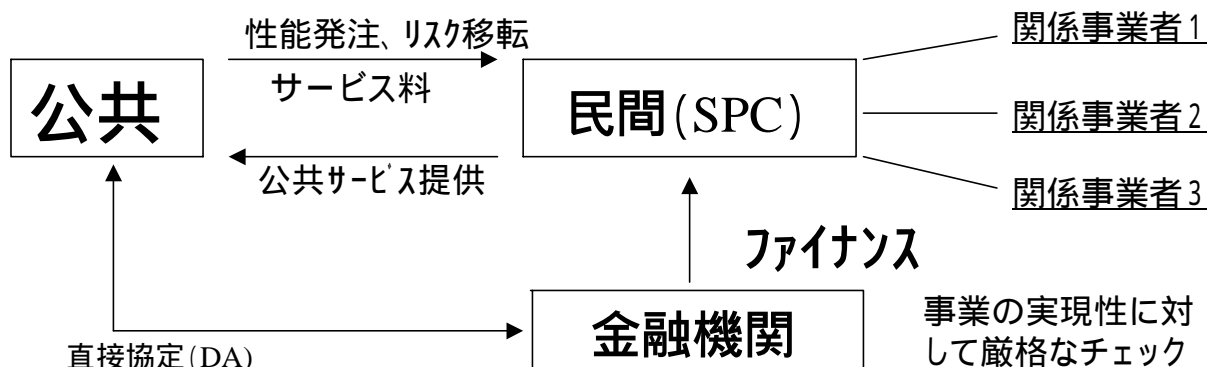
今後公共サービスの運営部分まで含めたPFIをどこまで進めるか。

VFMの最大化に軸足を置く事業構築は関係者(公共、民間事業者、金融機関)全員の利益に寄与

PFI手法により達成すべき公共施設運営の「形」に対する明確な理念
(公共サイドの前向き、かつ戦略的発想が出发点)



3. プロジェクトファイナンスを活用する意義



公共サイドは、

最適なリスク配分の達成による事業効率性の向上

長期事業継続の安定性向上 (長期間の企業信用力の制約からの開放)

金融機関によるモニタリング機能の発揮

が期待可能

民間サイドは、オフバランス化のニーズ、最適なリスク配分を達成
より「Comfortable」な事業参画機会を追求可能

(参考) Step-in Right(介入権)の必要性について

事業に支障が発生した際の修復措置

事業が治癒されない場合、金融機関がStep-in Rightを行使
(金融機関が、予め担保取得したSPCの株式、事業契約上の地位・
全ての債権、その他関連諸契約上の全ての権利、資産に関する
担保権等を実行することにより、第三者に事業を引き継がせ、
事業(公共サービス)の継続を図るための措置)

Step-in Right の確保は、金融機関と公共の双方にとって 必要かつ有益

プロジェクトファイナンスは、事業の継続性に依拠したファイナンス
公共は要求サービス水準にかなう公共サービスが提供されることが最大

の関心事

Step-in Right を行使する際には、DAを通じて公共と協議を行うが、
公共サイドにとって合理的な拒否理由がなく、当初設定した要求サー

ビス水準が満たされるのであれば、行使に関する承諾を行うとのフレ
ームワークの確保が必要。

4. 資金調達円滑化を踏まえた留意点

- 適切な官民リスク分担を十分な事前対話を通じて確保することが資金調達面からも極めて重要

しかしながら、現状のQ&Aプロセスにおいては、十分な対話が尽くされていないとの不満も多い。

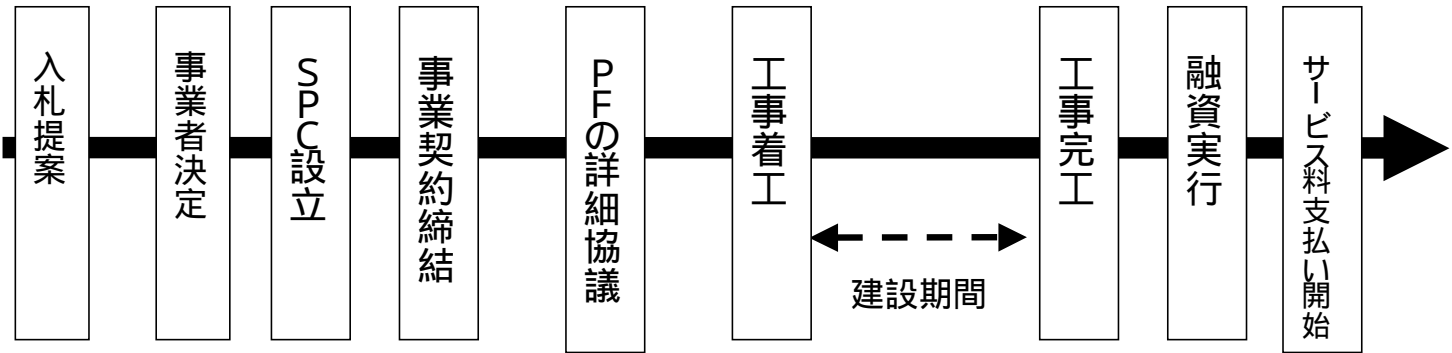
契約書案を極力早期に公開した上で、官民の実質的な対話を尽くすことが最も重要 (対話を通じて公共サイドが契約書案を見直す柔軟な姿勢を持つことが必要不可欠)

例: 寒川浄水場PFI(神奈川県)

実施方針と同時に契約書案を公表。契約書案を前提として、民間事業者の意見を吸い上げる場を設置。

- 事業者決定後においても事業契約の細部の詰め(他の入札者との公平性を損なわない範囲での合理的な詰め)の必要性、有効性について広く認知されるべき。

5. 事業ストラクチャ - 構築には時間が必要



事業者選定から事業権契約締結及び工事着工までの期間が短く、ファイナンスアレンジメントに要する時間が考慮されていない案件が多い。

この時期は、事業権契約の最終的な詰め、及びローン契約の前提となる事業の関連諸契約が作成され民間内の詳細なリスク分担が契約ベースで決定される極めて重要な時期。

長期の事業の安定化を図る上でも関係者間の十分な協議のための時間が必要。