

# ファイナンス面から見た PFI導入のポイント

---

平成16年11月30日

日本政策投資銀行 北海道支店

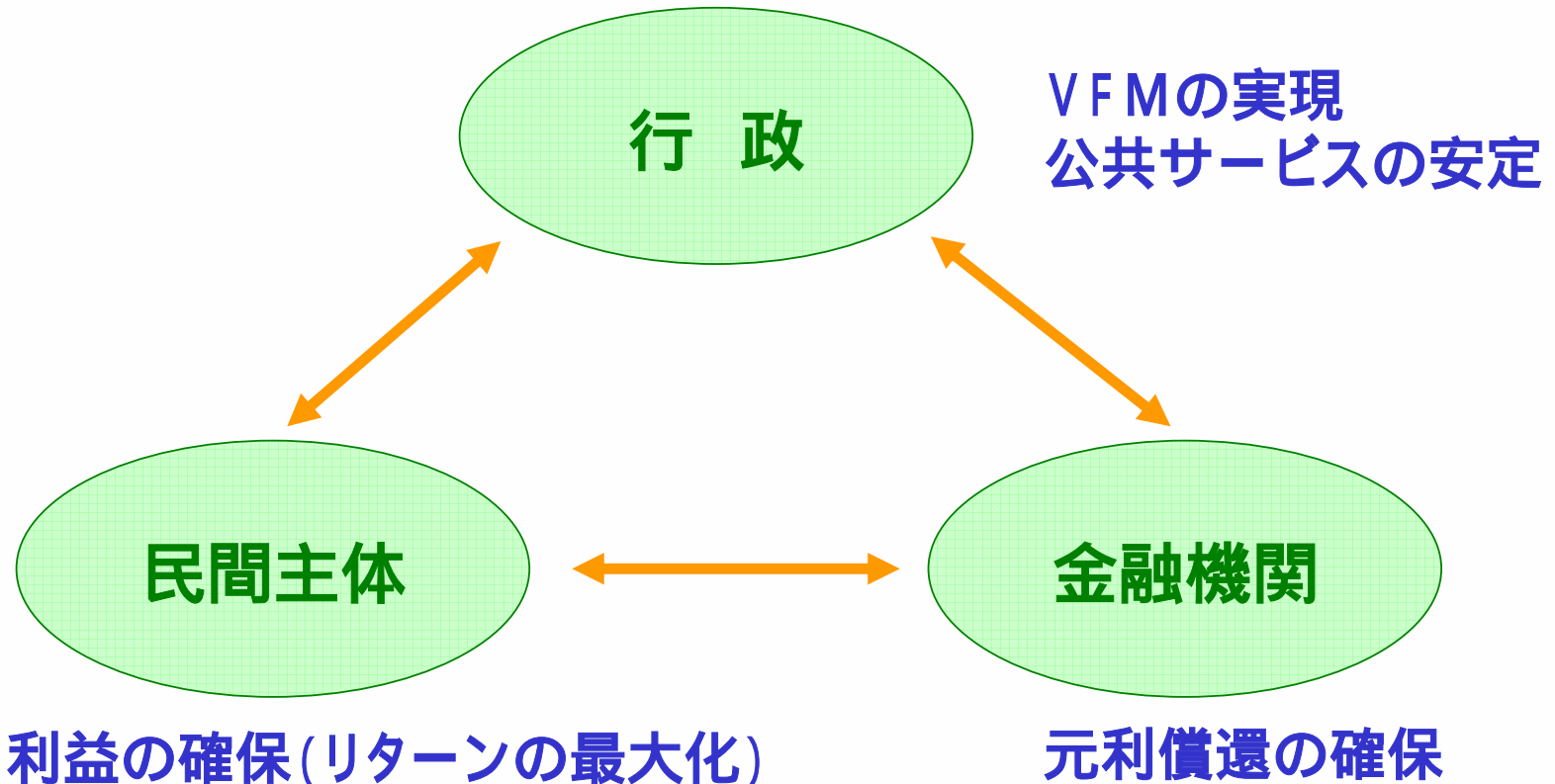


DBJ

日本政策投資銀行  
北海道支店

<http://www.hokkaido.dbj.go.jp/><sup>1</sup>

# PFIの基本



DBJ

日本政策投資銀行  
北海道支店

プレーヤー全員の利益に寄与することが必要

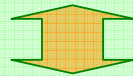
<http://www.hokkaido.dbj.go.jp/>

# PFI活用における留意点(1)

## 1. 十分な事前調査

民間のニーズ、市場の動向、適正なライフサイクルコスト等の把握

パートナーとして適切なコンサルタントの選定



< 一方で、コンサル任せの排除 >



DBJ

## PFI活用における留意点(2)

### 2. PFIを活用する「よりよい事業」の選択

事業期間にわたり安定的な公共ニーズのある事業

= 「事業の公共ニーズの明確性・継続性」

運営を重視し、民間の工夫の余地のありうる事業

極力、運営部分まで幅広く民間主体に委ねることで、  
Value for Money が拡大

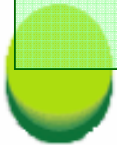
## PFI活用における留意点(3)

### 3. 官民におけるリスク分担

行政・民間主体間及び民間主体(コンソーシアム内)  
における適切なリスク分担

「リスクを最も適切に負担・管理できる者が  
当該リスクを負担する」

リスク分担の明確化



DBJ

日本政策投資銀行  
北海道支店

<http://www.hokkaido.dbj.go.jp/><sup>5</sup>

## PFI活用における留意点(4)

### 4. 民間のニーズを踏まえた 創意工夫を喚起する事業の構築

契約書案の早期公開などを通じた十分な情報提供

官民対話の重視

Q&A、意見交換会などを通じた対話(情報公開が原則)と対話を踏まえた柔軟な見直しが必要

性能発注の重視

民間事業者が検討するための十分な時間の確保

民間への適切なインセンティブとペナルティの設定

# プロジェクト・ファイナンス(1)

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(SPC)

返済財源

企業全体の  
事業収益

当該事業の収益のみ

担保

企業信用力及び  
所有財産・親会社等

当該事業資産及び権利

審査

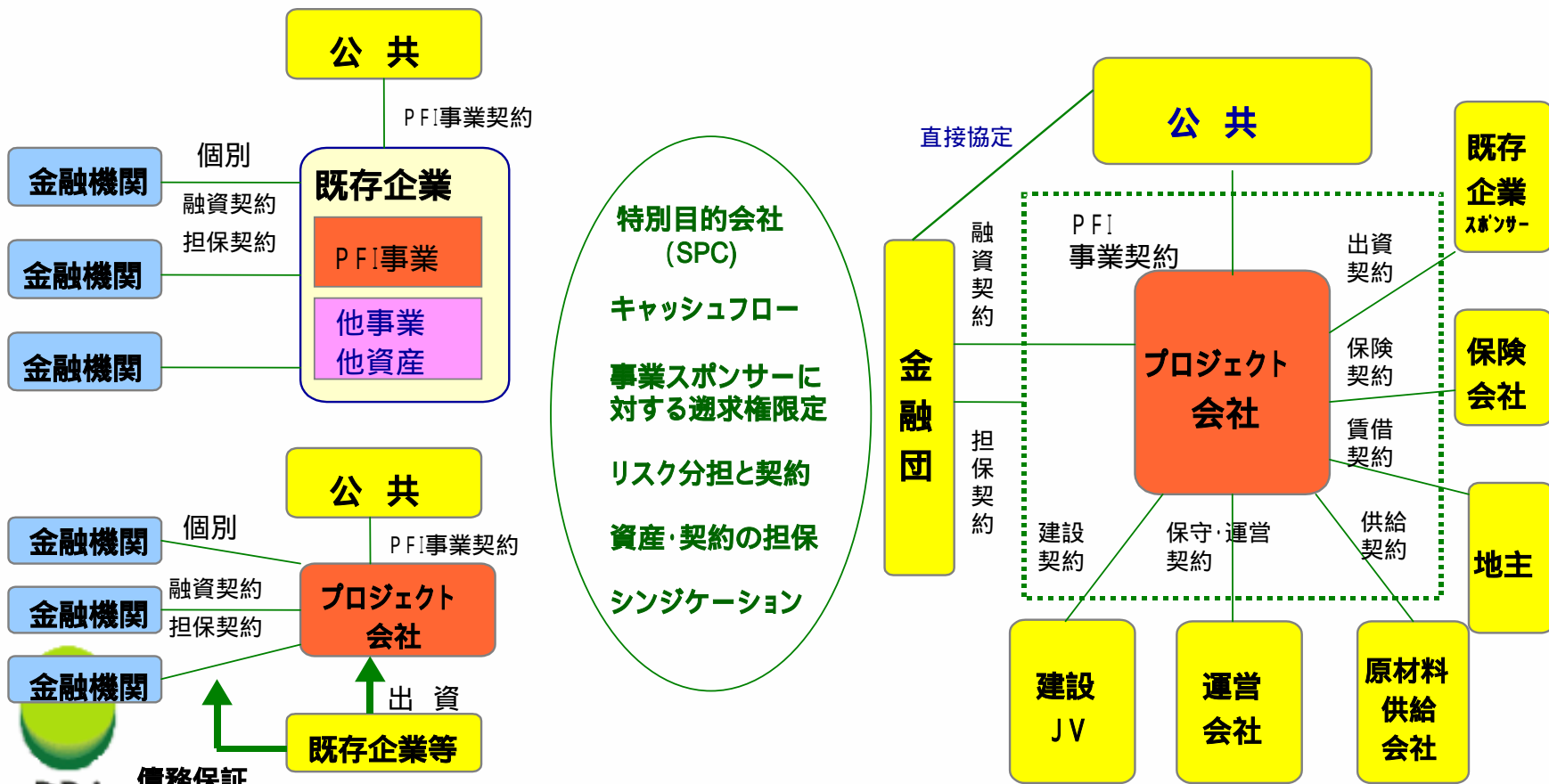
企業財務分析・  
業績予測

事業採算・事業リスク



DBJ

# プロジェクト・ファイナンス(2)





# ファイナンスサイドからみたポイント(1)

1. 適切なリスク分担
2. プロジェクトの実行能力
3. キャッシュフローの余裕
4. 事業の継続性



DBJ

日本政策投資銀行  
北海道支店

## ファイナンスサイドからみたポイント(2)

### < 適切なリスク分担 >

事業に内在するリスクの十分な抽出

行政・民間主体間の適切なリスク分担

民間主体(コンソーシアム内)における

適切なリスクアロケーション

リスク顕在時の具体的な対応策の提示



DBJ

日本政策投資銀行  
北海道支店

## ファイナンスサイドからみたポイント(3)

### < プロジェクトの実行能力 >

プロジェクトに関係する  
各民間主体の業務担当能力

### < キャッシュフローの余裕 >

元利返済可能な余裕あるキャッシュフローの確保  
キャッシュフローを確保できるファイナンスの組成  
キャッシュフローの変動可能性の検証と  
不足した場合における具体的な対応策の提示



DBJ

## ファイナンスサイドからみたポイント(4)

### < 事業の継続性 >

長期的な公共ニーズの存在

一定の利益水準の確保

= 民間主体の経済的モチベーション

プロジェクトに関係する各主体の代替可能性

事業治癒・事業継続等に関する公共サイドの認識

(Step-in Right、直接契約...)



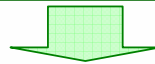
DBJ

日本政策投資銀行  
北海道支店

## (参考) プロジェクト・ファイナンスとPFI(1)

### プロジェクトファイナンス適用のメルクマール

新規事業 (既存事業の買取も)  
キャッシュフローの予見確実性の高さ  
特にオフテイク契約の重要性  
適切なりスク分担が可能で、かつ当事者も期待  
(金額)



**PFI事業はプロジェクトファイナンス向き**  
**プロジェクトファイナンスによりPFIの趣旨が実現**

- ・ 安定的なオフテイク契約
- ・ 関係者間の適切なりスク分担による事業の遂行
- ・ 事業の継続に対する社会的ニーズの高さ



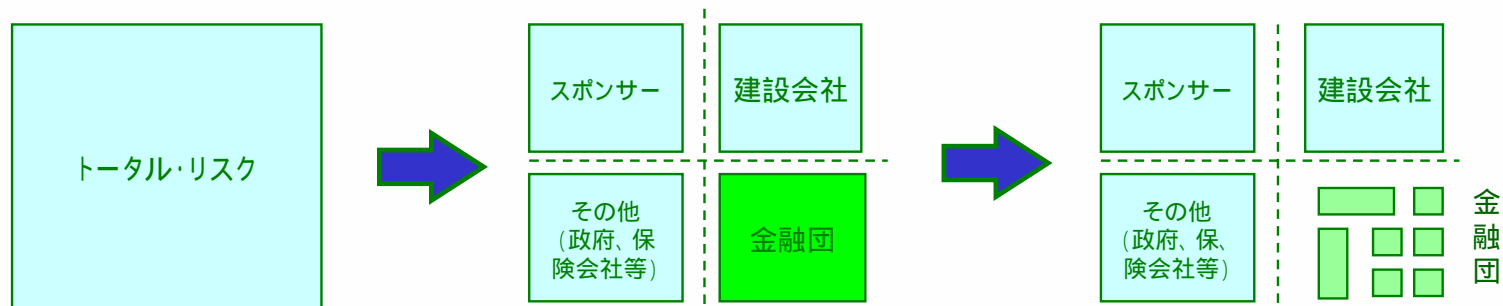
DBJ

# (参考) プロジェクト・ファイナンスとPFI(2) ~リスク分担

## 1. リスク分担の原則

事業に伴う様々なリスクを分解して捉え、それぞれのリスクに最も関与が深い者や最も多くの情報を有する者 (= 当該リスクを相対的に最も適切にコントロール可能な者) に分担させる。

例: 完工遅延リスク 金融機関でも維持管理会社でもなく、建設会社が取べきリスク



・リスクの質的アロケーション(アレンジメント)

・リスクの量的アロケーション(シンジケーション)

## 2. 金融機関のリスクは増加

従来の融資手法と異なり、事業主への遡及がない若しくは限定されるため、金融機関としてのリスクは増加。このため事前にキャッシュフローの確実性引き上げ、キャッシュフローから出資者等の利害関係人に優先して返済を受ける仕組みの構築等リスク管理・リスク分担を決めるファイナンス方式が必要。

リスクファクターは極力事前に評価するが、それでも不測の事態が生じた場合、信用力の高い事業主体の全面保証がある場合に比べればリスクは高い。

DBJ 金利は一般的には信用度の高いコーポレートファイナンスより高め

# (参考) プロジェクト・ファイナンスとPFI(3) ~セキュリティパッケージ

## SPCの持つすべての権利・資産及び発行株式に担保権を設定

(プロジェクト不調時に事業に介入できるようにするため)

### プロジェクト・ファイナンス

#### 1. 資産

抵当権(土地・建物・工場財団)、動産質権(原材料等)、預金質権

#### 2. 権利

関連契約( )に基づきSPCが有する権利に対する質権(または譲渡担保)

#### 3. 契約上の地位

関連契約( )上のSPCの地位譲渡予約

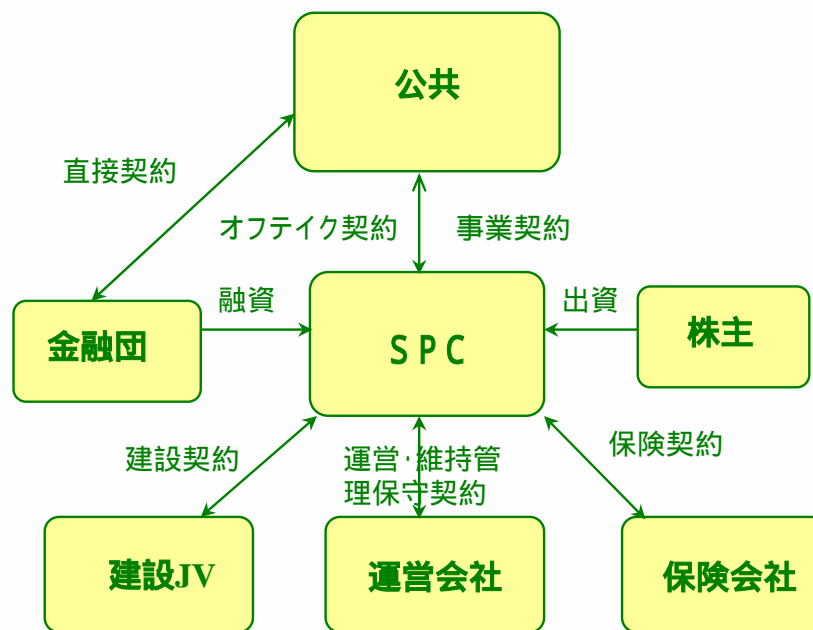
事業権契約・オフテイク契約、建設契約、運営・維持管理保守契約、原材料供給契約、土地の賃貸借契約、保険契約、劣後融資契約 等

#### 4. 株式

株主の所有するSPC株式

DBJ

対抗要件具備



# (参考) プロジェクト・ファイナンスとPFI(4)

## < 金融機関の介入による事業の建て直しの考え方 >

### 事業が不調となるの主な2ケース

1. 委託先( 株主)の業務パフォーマンスの悪化
2. 委託先( 株主)の倒産

(実際には両者は相互に関連)

### 建て直しの主な方法(\*)

#### 1. (原則)

旧委託先との契約を解除

新委託先と契約を締結

旧委託先の保有する株式を新委託先に売却

必要な担保権 = 株式の担保権

2. 委託先( = 株主)の倒産時で会社更生手続を申請した場合(更生計画認可まで株式の担保実行が不可)

他の株主や新委託先とともに新SPC設立

旧SPCの各種契約地位を新SPCに譲渡

必要な担保権 = 各契約の地位の譲渡予約権

\* この前の業務改善努力等が大前提



DBJ

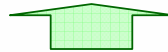
日本政策投資銀行  
北海道支店



# (参考) プロジェクト・ファイナンスとPFI(5) ~ 直接契約

## 直接契約 (Direct Agreement)

公共と金融機関との間で締結。SPCが継続的に事業継続できるよう、SPCの業務状態が悪化等した場合に関係者で情報交換・協議する旨、また、最終的にSPCの事業遂行が困難となった場合に金融機関がプロジェクトの修復のため、事業に介入(Step-in)する際の必要事項等について規定。



### < 直接契約の必要性 >

#### 公共サイド

- ・ 公共サービスの安定性、継続性の確保  
債権保全を目的とする金融機関による一方的資金回収・資産処分による公共サービスの停止リスクの回避
- ・ 金融機関の積極的な事業介入による事業再建

#### 金融機関サイド

- ・ キャッシュフローの源泉である事業の継続
- ・ 公共サイドの一方的事業破棄リスクの回避
- ・ 事業解除事由発生の場合、契約解除前の金融機関による事業再構築機会の確保