

平成16年度国土交通省PFIセミナー  
2004/12/02



# 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 関西支店  
企画調査課長 鈴木 恵一

## ～ 本日のご説明の内容 ～

### ファイナンス面から見たPFI導入のポイント

- (1) プロジェクトファイナンスとは
- (2) コーポレートファイナンスとの違い
- (3) プロファイのメリット・デメリット
- (4) PFIとプロジェクトファイナンスの関係
- (5) リスク分担
- (6) リスクの種類
- (7) セキュリティパッケージ
- (8) 金融機関の介入 (Step in) による事業の建て直しの考え方
- (9) 直接契約 (Direct Agreement) の概要とその必要性
- (最後に) VFMの最大化と事業構築

## (1) プロジェクトファイナンスとは

- プロジェクト開発資金の融資手法
- 当該事業遂行の為に設立された特別目的会社に対して融資を  
実行
- 返済原資(責任財産)は、当該事業から生み出される収益に限定
- 担保は当該事業に係る資産・権利・契約上の地位等
- 親会社への遡及は限定的

➡ 融資返済は、企業信用ではなく事業性に依存

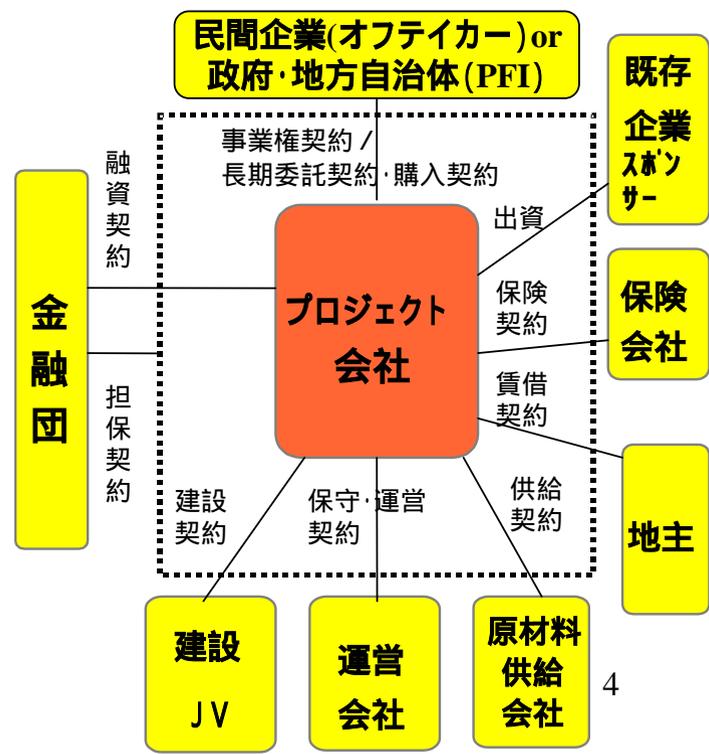
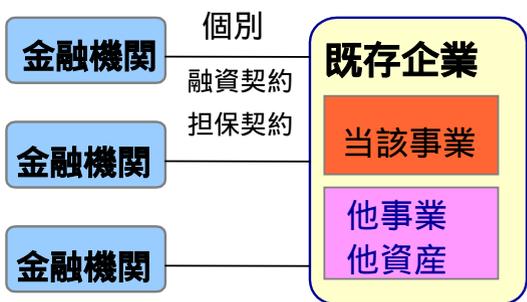
## (2) コーポレートファイナンスとの違い



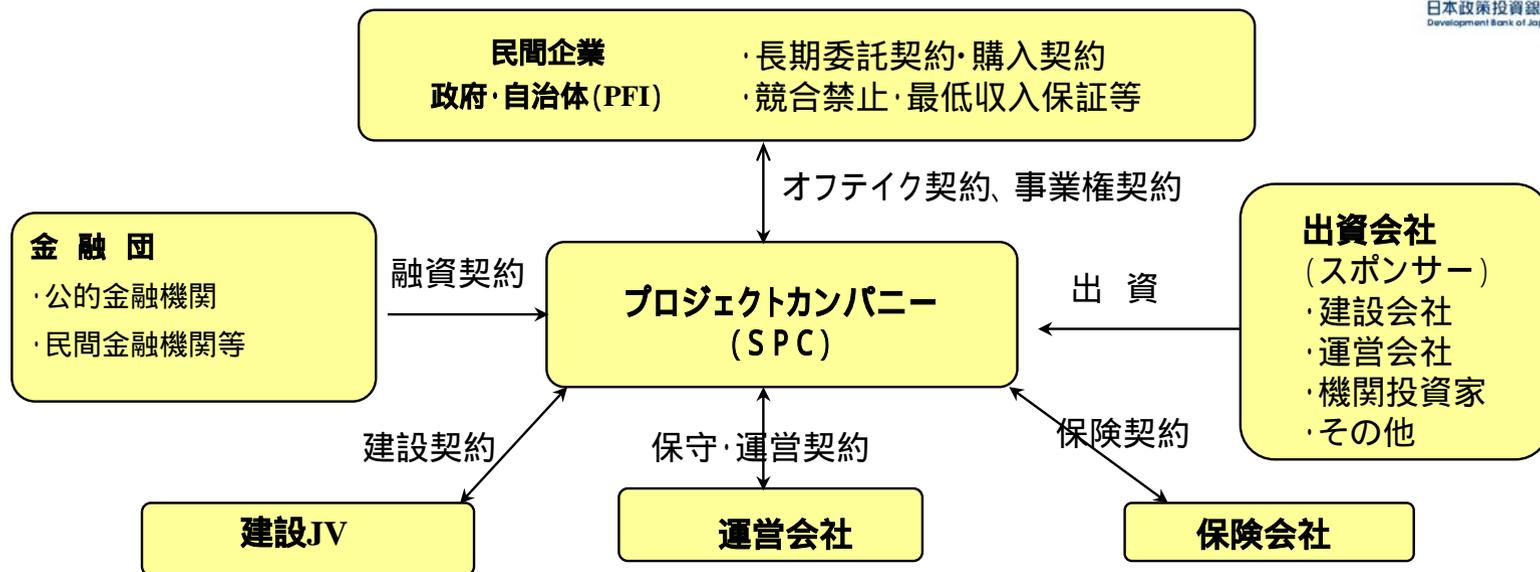
日本政策投資銀行  
Development Bank of Japan



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



# (3) プロファイのメリット・デメリット



## 「プロファイ」のメリット

### 最適ナリリスク配分

- 関係者への最適ナリリスク配分による事業価値向上
- 事業者にとり従来に比べリスク限定
- (PFIの場合)事業継続可能性の向上

### 資金調達手段の多様化

- 保有資産の収益力を活用した調達が可能
- コーポレート信用力に基づく取引銀行借入枠の温存

## 「プロファイ」のデメリット

### スキーム関連コスト

- 複雑なスキーム、設立コスト・スキーム維持コスト 負担

## (4) PFIとプロジェクトファイナンスの関係



日本政策投資銀行  
Development Bank of Japan

### 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
- ・ 適切なリスク分担が可能で、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

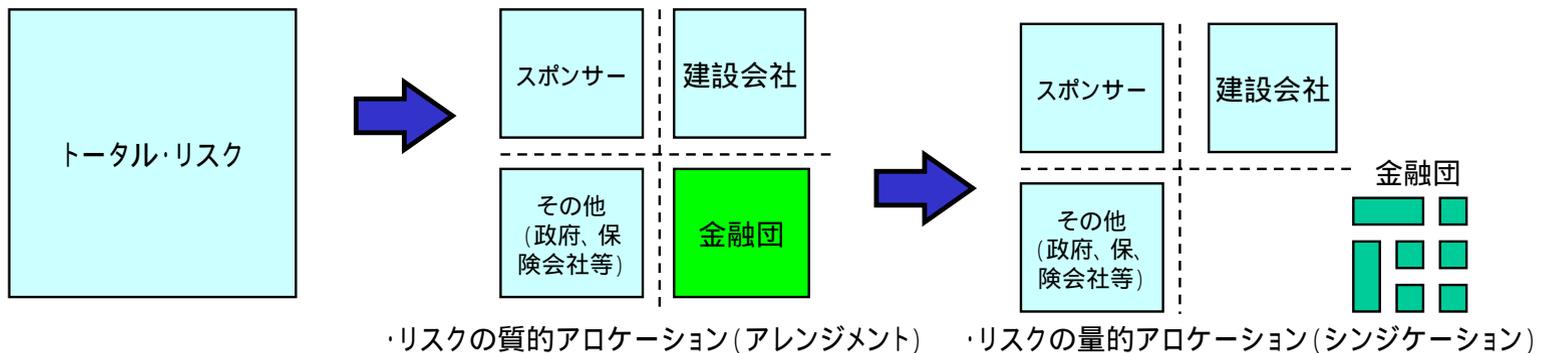
- ・ 安定的なオフテイク契約
- ・ 関係者間の適切なリスク分担による事業の遂行
- ・ 事業の継続に対する社会的ニーズの高さ

# (5) 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、言い換えれば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

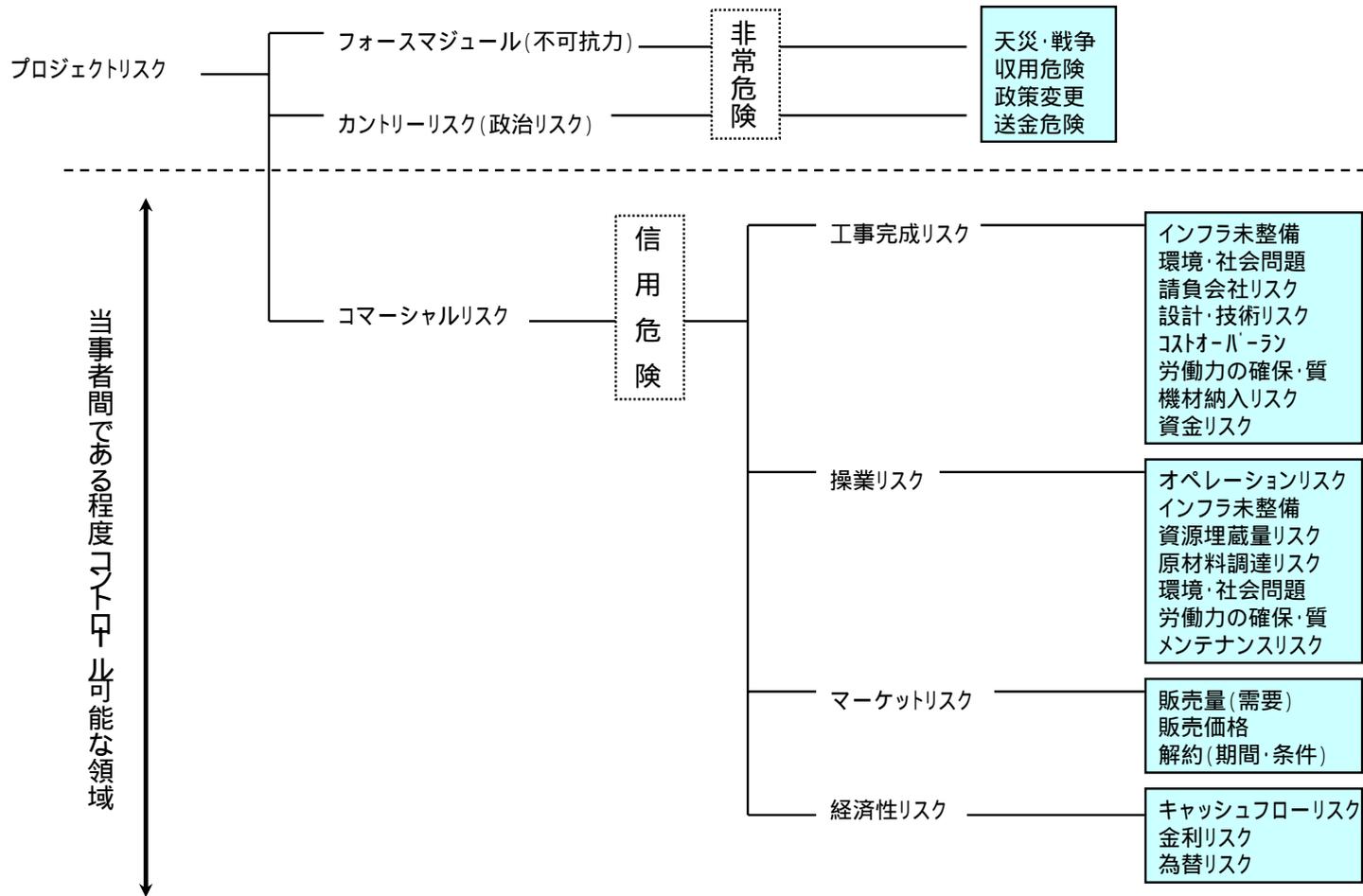


## 2. 金融機関のリスクは増加

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となる。

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。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

# (6) リスクの種類



# (7) セキュリティパッケージ ～プロジェクトファイナンスの担保等～

## 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)

対抗要件具備

### 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)

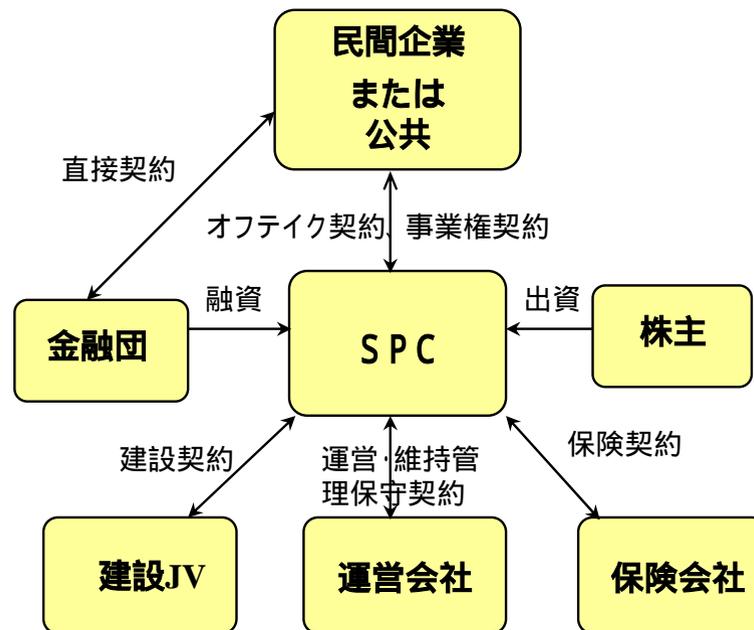
### 3. 契約上の地位

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



# (8) 金融機関の介入による事業の建て直しの考え方



日本政策投資銀行  
Development Bank of Japan

事業が不調となるのは大きく以下の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しようが)



建て直しの方法は以下の2つ

(もちろん、この前段の業務改善努力等が大前提)

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

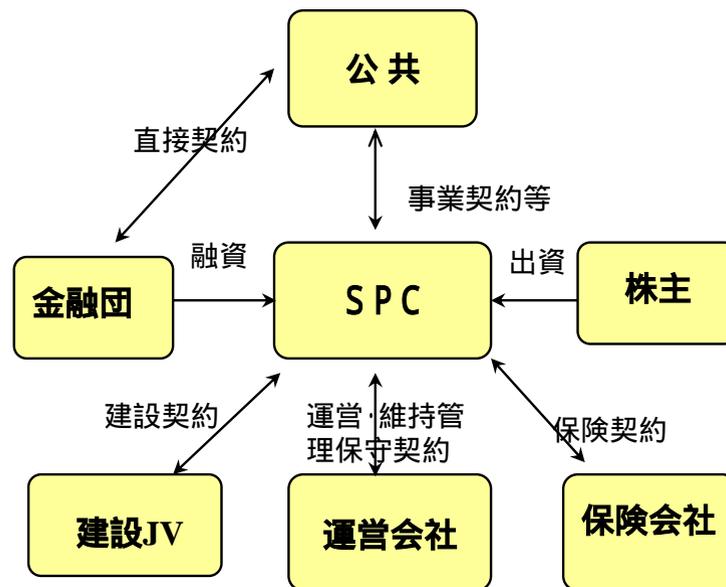
必要な担保権 = 株式の担保権

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となる。この場合は、

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



## (9) 直接契約 (Direct Agreement) の概要とその必要性



日本政策投資銀行  
Development Bank of Japan

### **直接契約とは？**

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。

公共・金融機関双方の、この契約の必要性を整理すると以下の通りとなる。

### **公共サイドの必要性:**

- 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を回避。
- 金融機関の積極的な事業介入により事業再建を図ることが出来る。

### **金融機関サイドの必要性:**

- キャッシュフローの源泉である事業の継続が資金回収の大前提 (担保資産の売却による資金回収は現実的には困難なことが多い)
- 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

# (最後に) VFMの最大化と事業構築



日本政策投資銀行  
Development Bank of Japan

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

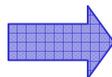
PFI手法により達成すべき公共施設運営の「形」に対する明確な理念  
(公共サイドの前向き、かつ戦略的発想が出发点)

民間の創意工夫を喚起する発注

性能発注、運営重視、適切なリスク移転



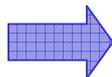
VFMの拡大



財政負担の軽減



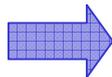
民間が適正報酬を得やすくなる



民間事業者のモチベーション向上、  
事業安定



リスクに対応した適切な融資条件設定が可能



金融機関によるファイナンス組成が  
円滑化



良質な公共サービスを効率的に提供することが可能

# お問合せ先

## 日本政策投資銀行 関西支店(企画調査課)

- 大阪市北区堂島浜1-2-6 新ダイビル2F
- TEL06-6345-6629(代) Fax06-6345-6541

## 日本政策投資銀行 プロジェクトファイナンス部

- 東京都千代田区大手町1-9-1
- TEL03-3244-1590(代) Fax 03-3270-2586

ご清聴ありがとうございました。