

成長資金の供給促進に 関する検討会資料

シニアローン供給者の立場から

三菱東京UFJ銀行
執行役員
ストラクチャードファイナンス部長
小林 真

2014年10月23日



目次

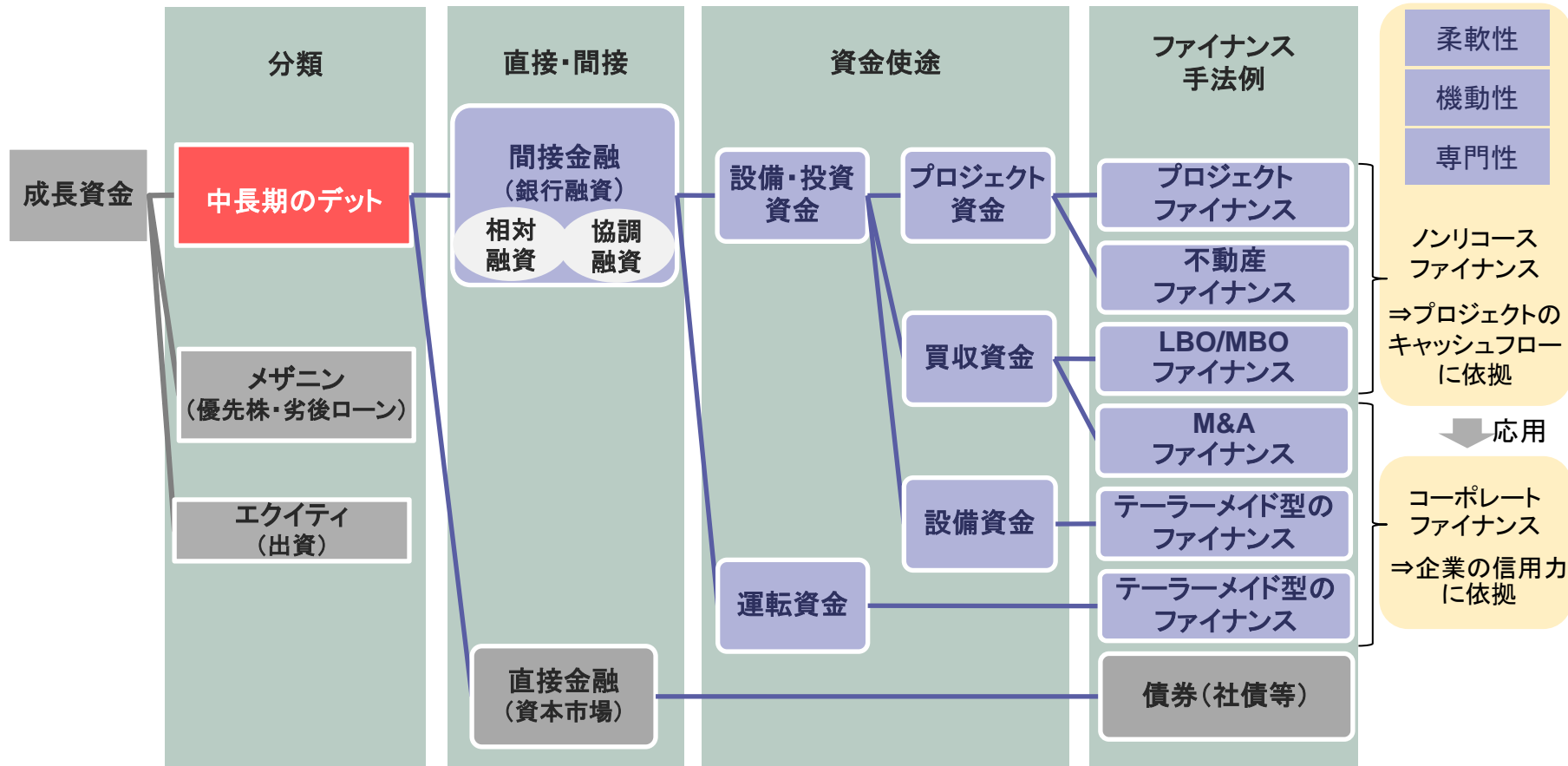
2014年10月23日「成長資金の供給促進に関する検討会」資料 –シニアローン供給者の立場から–

第1章 はじめに	3	第4章 運転資金	16
a) 中長期融資におけるファイナンス手法	4	多様な顧客ニーズに対応する	17
b) ノンリコースファイナンス	5	テーラーメイド型のファイナンス	
c) 協調融資(シンジケートローン)	6	第5章 政府系金融機関の役割・機能	18
第2章 設備資金(プロジェクト資金)	7	について	
a) プロジェクトファイナンス	8	日本政策投資銀行(DBJ)	19
b) 不動産ファイナンス	10	Appendix	20
第3章 買収資金	13		
a) LBOファイナンス	14		
b) M&Aファイナンス	15		

第1章 はじめに

第1章 はじめに a) 中長期融資におけるファイナンス手法

1. 成長資金の供給において、銀行が果たすべき最大の役割の一つは、「中長期融資」の安定供給
2. 中長期融資の資金用途は、「設備・投資資金」と「運転資金」に大別される
3. 弊行ストラクチャードファイナンス部では、従来型のコーポレートファイナンスでは取扱いが容易ではない資金ニーズに応える手法として、以下のファイナンス手法を取り扱っている



出所: 当行作成

第1章 はじめに b) ノンリコースファイナンス

1. 企業の信用力と不動産等の担保保全に依拠した従来型のコーポレートファイナンスとは異なり、プロジェクトが生み出すキャッシュフローに依拠した融資手法
2. プロジェクトファイナンスの領域にて歴史が古く、不動産、LBO/MBO、航空機 等のファイナンスにも用いられる手法

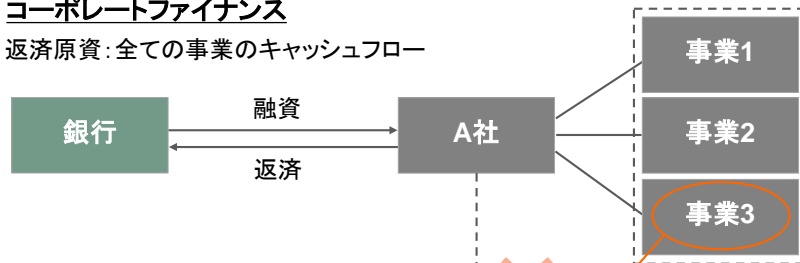
ノンリコースファイナンス

特定のプロジェクトを対象として、当該プロジェクトが生み出すキャッシュフローを一義的な返済原資とし、当該事業を行う事業者(スポンサー)に対し返済義務を課さない、又は限定的な返済義務を課す融資手法

プロジェクトファイナンスの仕組み

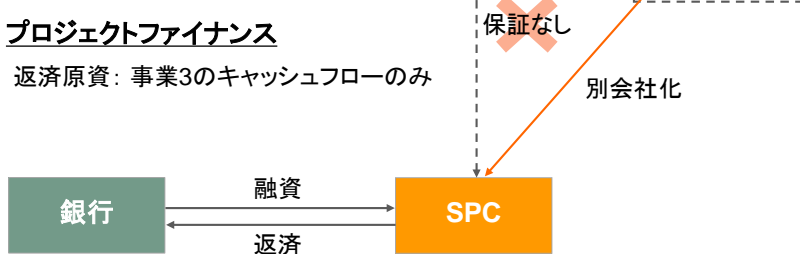
コーポレートファイナンス

返済原資: 全ての事業のキャッシュフロー



プロジェクトファイナンス

返済原資: 事業3のキャッシュフローのみ



プロジェクトファイナンスの主な変遷

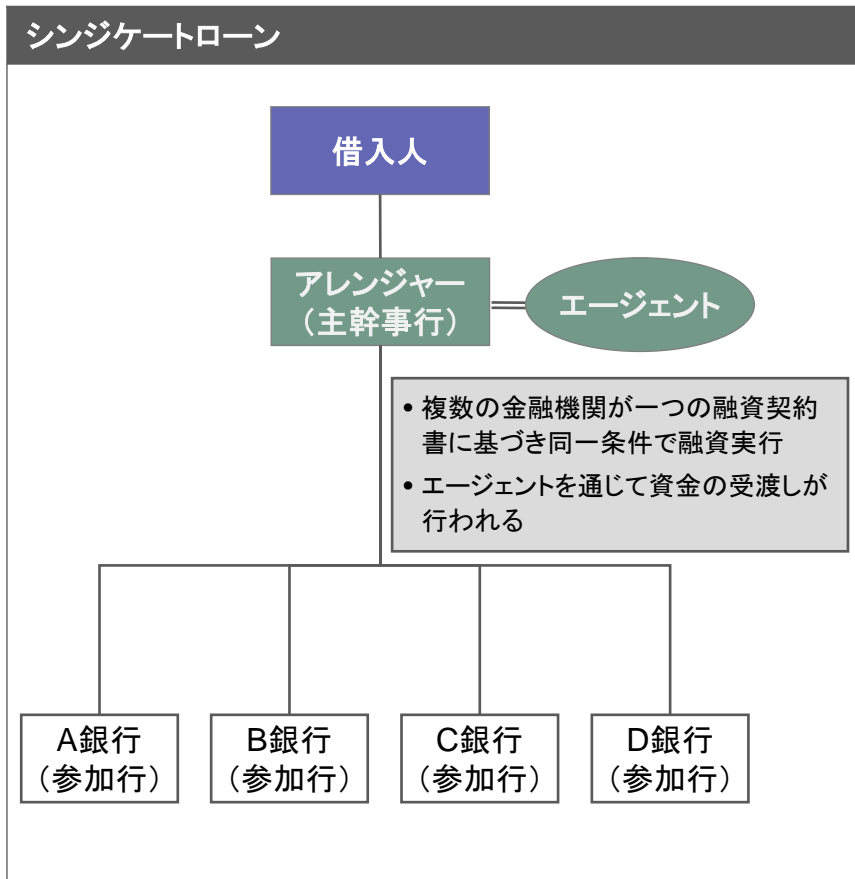
1970年代	・油田開発におけるプロダクション・ペイメント
1980年代	・資源開発全般・発展途上国への裾野拡大
1990年代	・発展途上国での発電事業 ・米国発電プロジェクトファイナンスの興隆 ・本邦PFI法の成立
2000年代	・資源需要増、先進国PFI/PPP案件の進展

出所: 当行作成

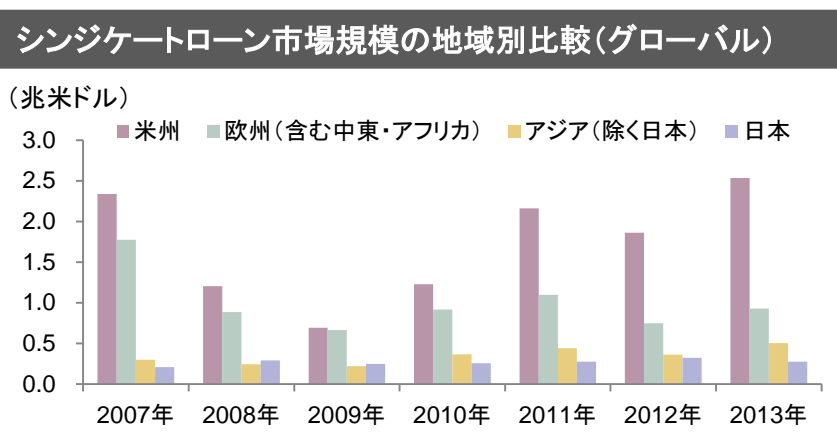
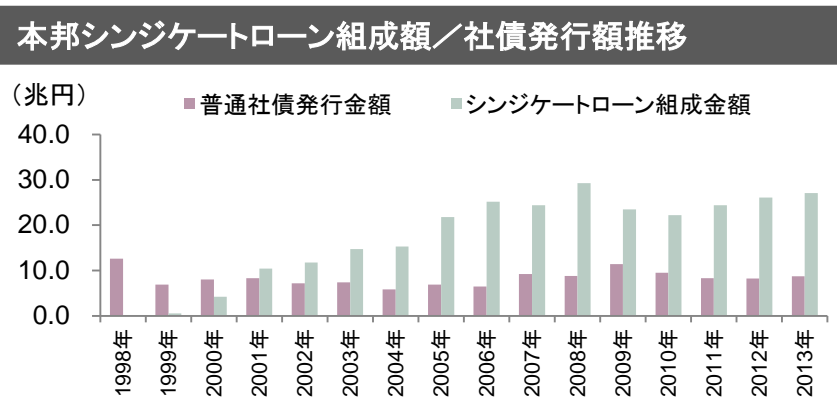
出所: 当行作成

第1章 はじめに c) 協調融資(シンジケートローン)

1. シンジケートローンとは複数の金融機関が協調してシンジケート団を組成、一つの融資契約書に基づき同一条件で貸出を行う融資形態
2. 本邦シンジケートローン市場は社債市場を超える規模まで拡大、企業の主要な調達手段の一つとして定着
3. 2013年における年間組成額は全世界で4.2兆米ドル。本邦市場も拡大を続けているが、世界シェアの約6割は米州が占めており、欧米に比して未だマーケット規模は小さい



出所: 当行作成

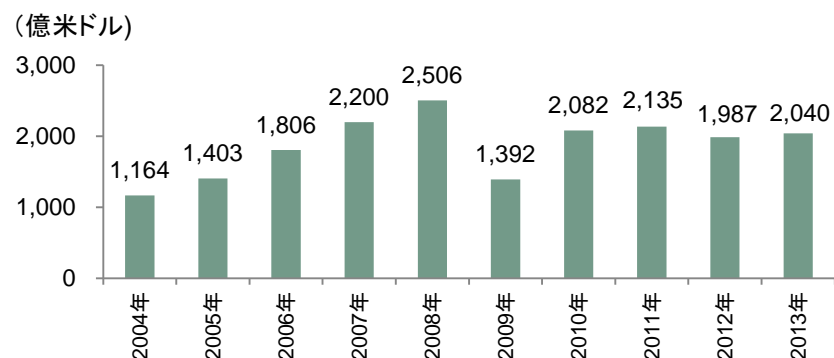


第2章 設備資金(プロジェクト資金)

第2章 設備資金(プロジェクト資金) a)プロジェクトファイナンス①

1. プロジェクトファイナンスの年間組成額は、全世界で2,000億米ドル規模
2. 一方、本邦での組成額は、年間35億米ドル程度で、世界シェアの約2%と、未だ導入率は低い
3. 邦銀メガ3行は、全世界の主幹事行ランキングで、トップ5に入るリーディングステータス

プロジェクトファイナンス市場規模(グローバルベース)



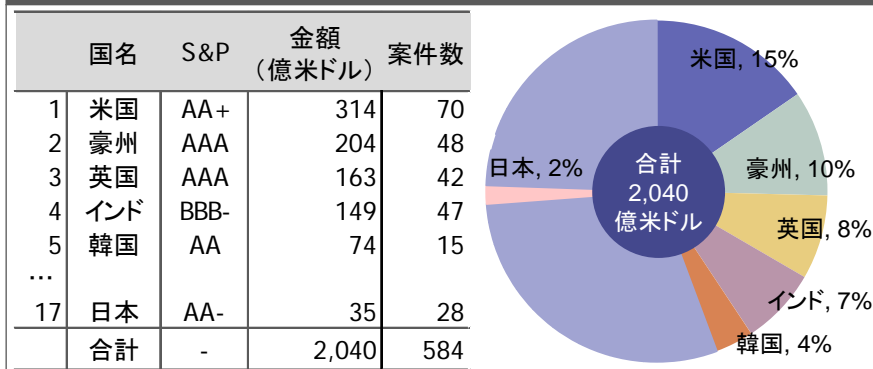
出所: Thomson Reuters

プロジェクトファイナンス・リーグテーブル

2013年 主幹事行ランキング(グローバルベース)

順位	主幹事行名	金額 (億米ドル)	シェア	案件数
1	MUFG	114	5.6%	108
2	State Bank of India	101	5.0%	20
3	China Development Bank	83	4.1%	6
4	SMBC	79	3.9%	80
5	Mizuho	74	3.7%	60
6	Korea Development Bank	57	2.8%	16
7	Credit Agricole	51	2.5%	62
8	Barclays	42	2.1%	28
9	HSBC	42	2.1%	32
10	ING	40	2.0%	48

プロジェクトファイナンス市場 国別規模(2013年)




出所: Thomson Reuters

出所: Thomson Reuters


第2章 設備資金(プロジェクト資金) a)プロジェクトファイナンス②

1. 資源・電力・インフラ分野で、長期(概ね10~30年)の経済耐用年数・償却期間を要する大型設備向けの融資
2. 新規設備(グリーンフィールド)向けファイナンスと既存設備(ブラウンフィールド)向けファイナンスに大別
3. プロジェクト関係者の信用力・事業遂行力、各種事業リスク分析、将来キャッシュフローの検証等を踏まえたプロジェクトのバイアビリティ判断能力を用いて中長期資金を供給


資源分野の例： 液化天然ガス(LNG)液化設備における主なポイント

	埋蔵量リスク	埋蔵量コンサルタントが行う地質調査に基づき、埋蔵量を確率評価手法で分析
	建設リスク	建設コントラクターの実力、ガスサプライチェーン全体の完工の確実性を確認
	操業リスク	同種オペレーションの実績、代替オペレーター候補の有無を確認
	オフテイクリスク	信用力の高いLNG引取者(オフテイク)との長期オフテイク契約の有無を確認
	LNG価格リスク	当該プロジェクトのブレイクイーブン価格とベンチマーク価格の近年最低価格を比較し、価格下方耐久性を確認

電力分野の例： 太陽光発電における主なポイント

	価格リスク	価格設定や税制上のメリット等を裏付ける法制度の安定性を確認
	日照量リスク	プロジェクトサイトの過去10年程度の日照量データに基づき、将来の日照量を確率評価手法で分析
	パネルメンテナンスリスク	パネルメーカーとの長期保守メンテナンス契約における故障時の技術的対応を確認

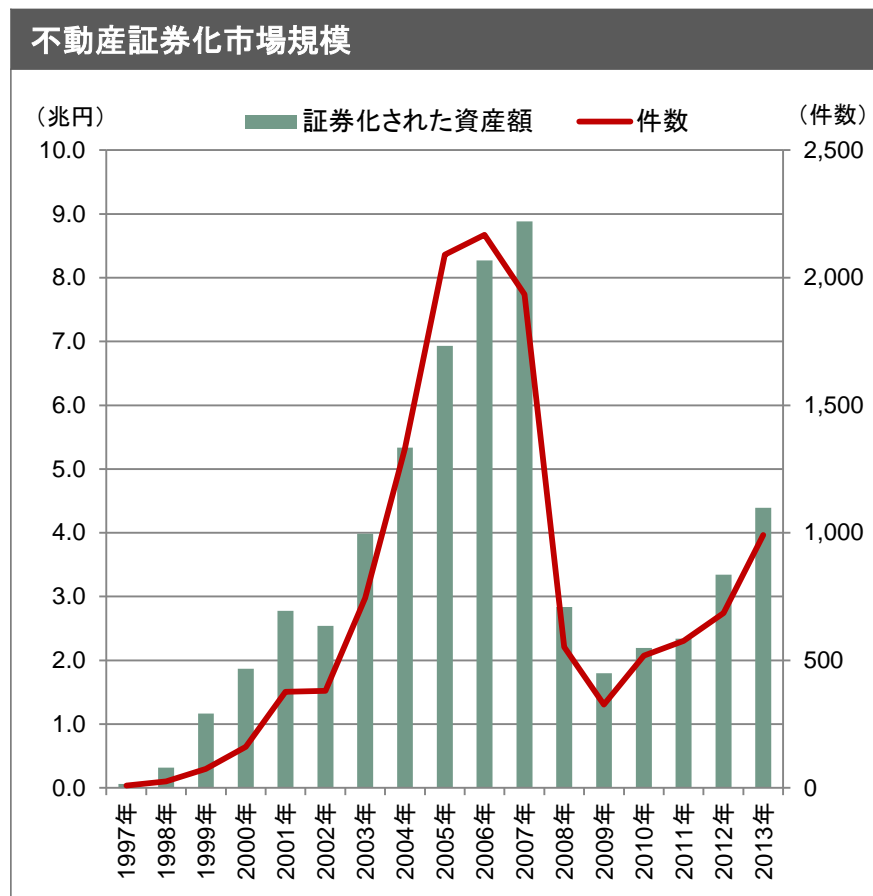
インフラ分野の例： 高速道路における主なポイント

	交通量リスク	<ul style="list-style-type: none"> ・将来の交通量の確率評価は、予想が困難につき、グリーンフィールド案件では通常交通量リスクテイクは回避。代替として、交通量リスクに晒されない、政府が支払うアベイラビリティ・ペイメントに依拠 ・ブラウンフィールド案件では過去の交通量実績に基づき、将来の不測の事態に備えた交通量下方耐久性を検証した上で、交通量リスクを許容
---	--------	---

出所：当行作成

第2章 設備資金(プロジェクト資金) b)不動産ファイナンス①

1. 不動産証券化市場は、「不動産市場」と「金融・資本市場」の架け橋として90年代後半以降、着実に拡大
2. 2008年リーマンショックにて一時マーケットは縮小
3. 2010年に日本銀行によるJ-REITの投資口取得が開始され、2012年頃よりJ-REITマーケットは回復



出所:公表データより当行作成

J-REITの主な変遷

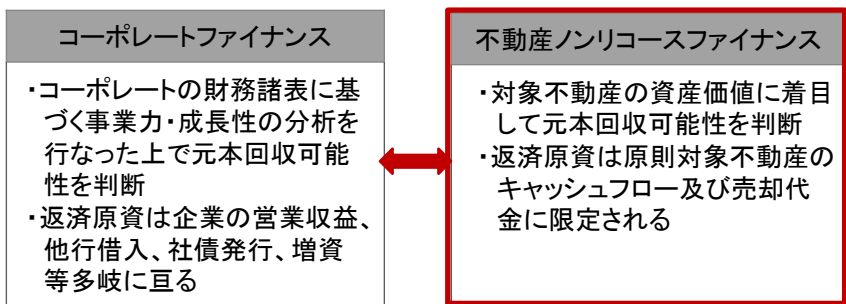
2001年	・日本ビルファンド投資法人、 ジャパンリアルエステイト投資法人上場
2003年	・東証REIT指数の公表開始 ・J-REITを組入れた投資信託(ファンドオブファンズ)解禁
2007年	・米国サブプライムローン問題発生
2008年	・リーマンショック発生 ・ニューシティ・レジデンス投資法人が民事再生申請
2009年	・投資法人の合併再編に関する制度改正 ・不動産安定化ファンド(官民ファンド)の創設
2010年	・投資法人での合併が成立(7件) ・日本銀行によるREIT投資口取得が開始
2011年	・東日本大震災発生
2012年	・4年半ぶりにREITが新規上場

出所:公表データより当行作成

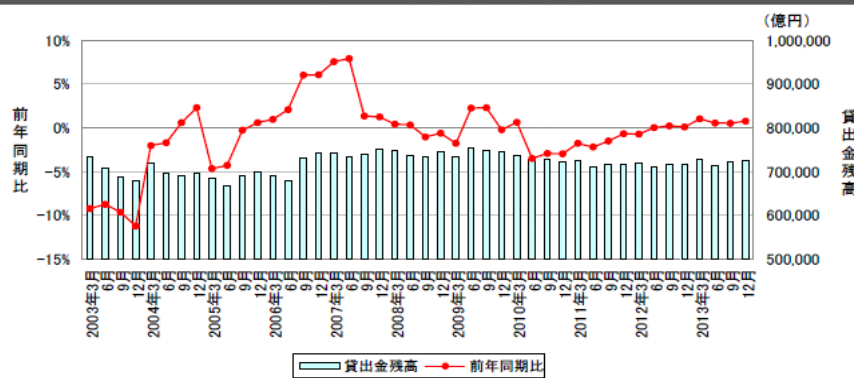
第2章 設備資金(プロジェクト資金) b)不動産ファイナンス②

1. 不動産ノンリコースファイナンスは、従来型のコーポレートファイナンス以上に、対象不動産の価値を見極める専門性が必要とされるファイナンス手法
2. 銀行は私募ファンド向けシニアローンやREIT向け貸出を通じ、証券化マーケットへ安定的に資金を供給
3. 足許、金融機関の不動産向け融資意欲は旺盛であり、J-REITによる資金調達額も着実に伸張

不動産ノンリコースファイナンス

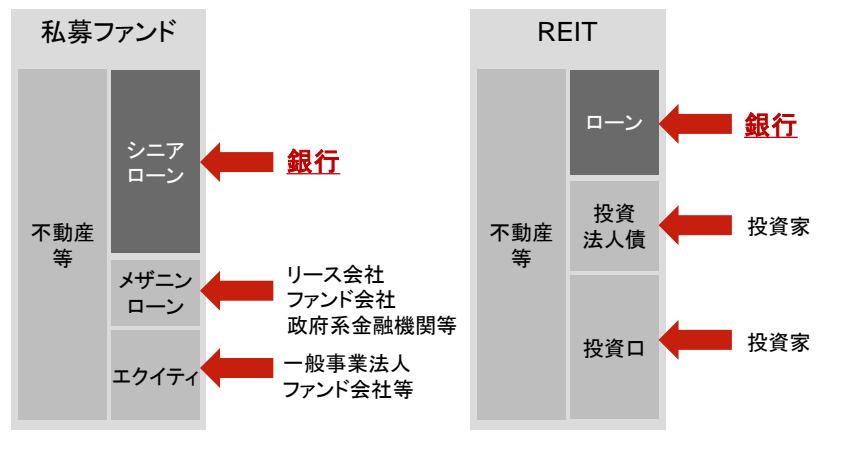


国内銀行の不動産・建設業向け貸出金残高



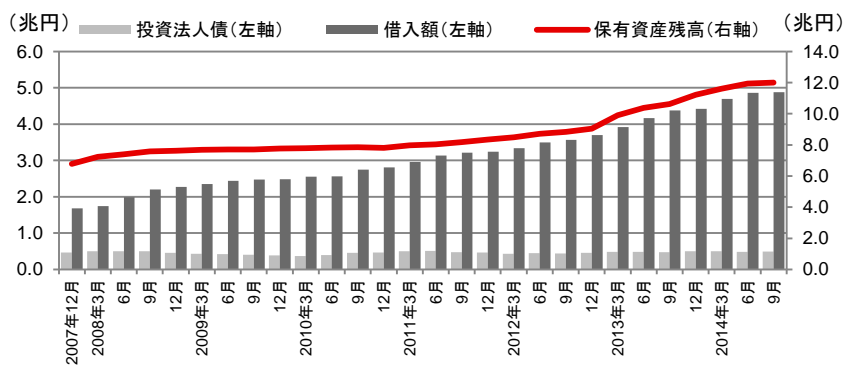
出所：日本銀行

不動産証券化市場における主な資金供給者



出所：当行作成

J-REITによる借入調達額推移



出所：公表データより当行作成

第2章 設備資金(プロジェクト資金) b)不動産ファイナンス③

1. J-REITマーケットの発展による日本経済への貢献

- ①不動産マーケットに対する投資家層が拡大、投資マネーが増加
- ②J-REITが不動産証券化の受け皿となり、デベロッパー・建設会社の開発が活性化
- ③「不動産の所有と経営の分離」により、企業経営の効率化、収益力の向上が促進

2. 直近ではオペレーターによる事業用不動産のREIT化や物流施設を主に組み入れたJ-REITの上場が相次いでおり、足許ではヘルスケア施設特化型J-REITの上場が予定される等、J-REITマーケットは今後も更なる拡大が期待される

これまでの事業用不動産J-REIT		
日本リテールファンド投資法人を始めとした、「商業施設を組み入れたREIT」は従来から存在		
上場年月	投資法人名	アセット
2002年3月	日本リテールファンド投資法人	商業

オペレーターによる事業用不動産のJ-REIT化		
上場年月	投資法人名	アセット
2013年7月	星野リゾート・リート投資法人	ホテル(旅館含む)
2013年11月	イオンリート投資法人	商業施設

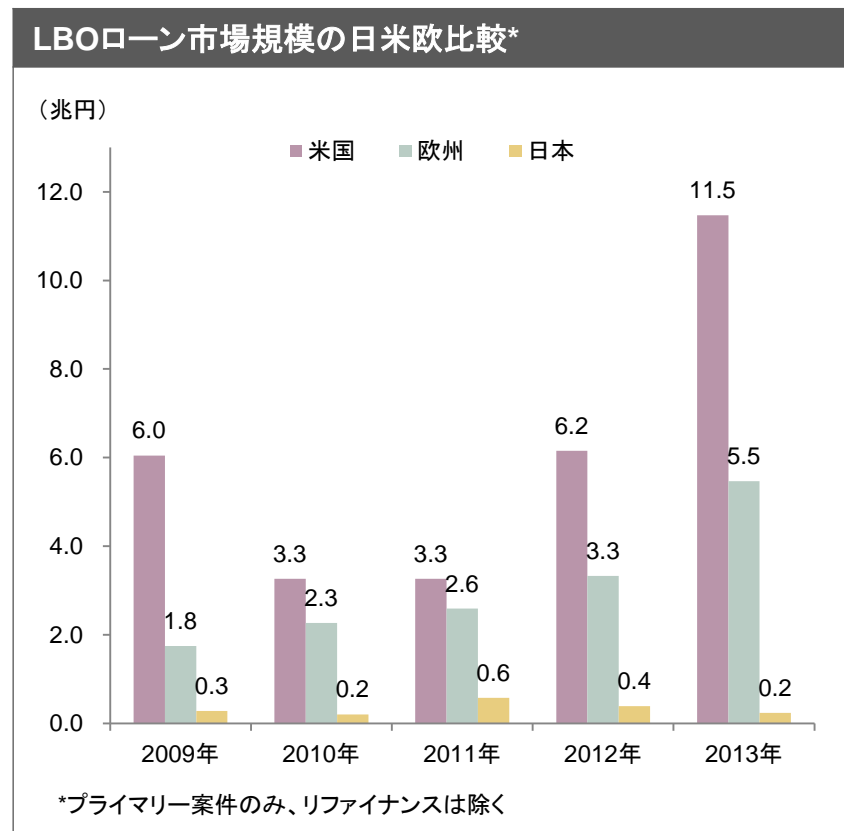
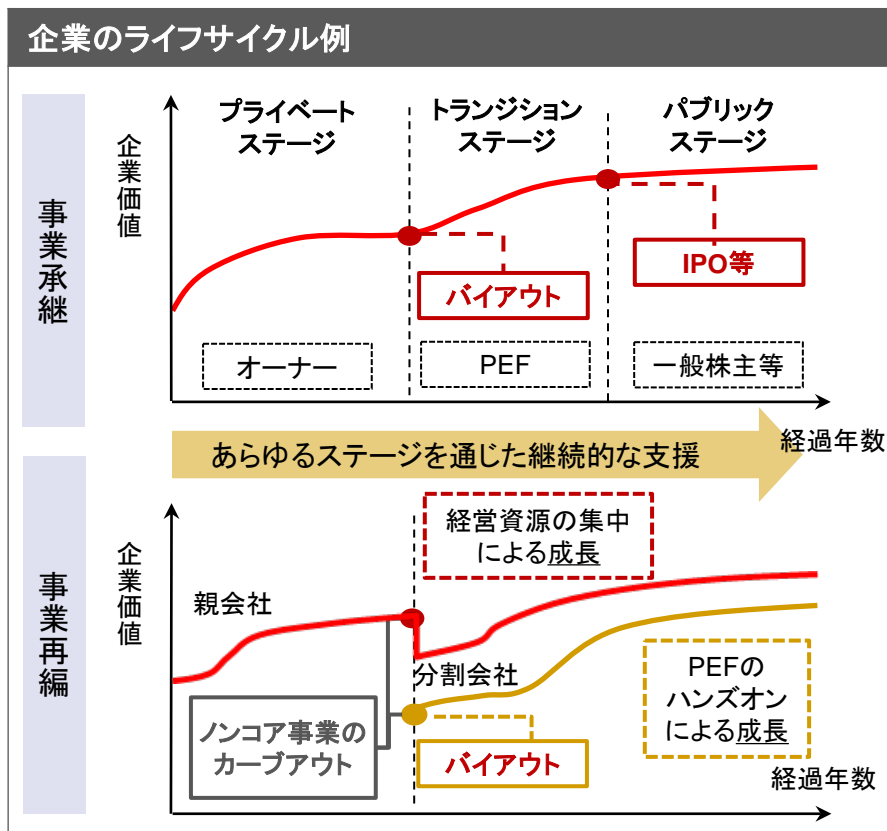
物流施設を主に組み入れた不動産J-REITの活況 (2012年以降、合計4REITが上場)		
上場年月	投資法人名	アセット
2005年5月	日本ロジスティクスファンド投資法人	物流
2007年10月	産業ファンド投資法人	物流/インフラ
2012年11月	大和ハウスリート投資法人	物流/商業
2012年12月	GLP投資法人	物流
2013年2月	日本プロロジスリート投資法人	物流
2013年6月	野村不動産マスターファンド投資法人	物流/商業

出所:公表データより当行作成

第3章 買収資金

第3章 買収資金 a) LBOファイナンス

1. 銀行は、主に中堅・中小企業に対しては事業承継、大企業に対しては事業再編という観点でプライベート・エクイティ・ファンド(PEF)と協働、成長ステージに合わせた持続的な支援を展開
2. 専門的な分析手法(キャッシュフロー分析等)が必要。上場企業の非公開化(MBO)、事業再編といった機密性の高い案件も多く、機動的に資金面で対応する必要もあるため、銀行融資が活用される場面が多い
3. 欧米に比して、主たるエクイティの出し手である本邦プライベート・エクイティ・ファンド市場の歴史は浅く、本邦LBOローン市場も未だ小規模

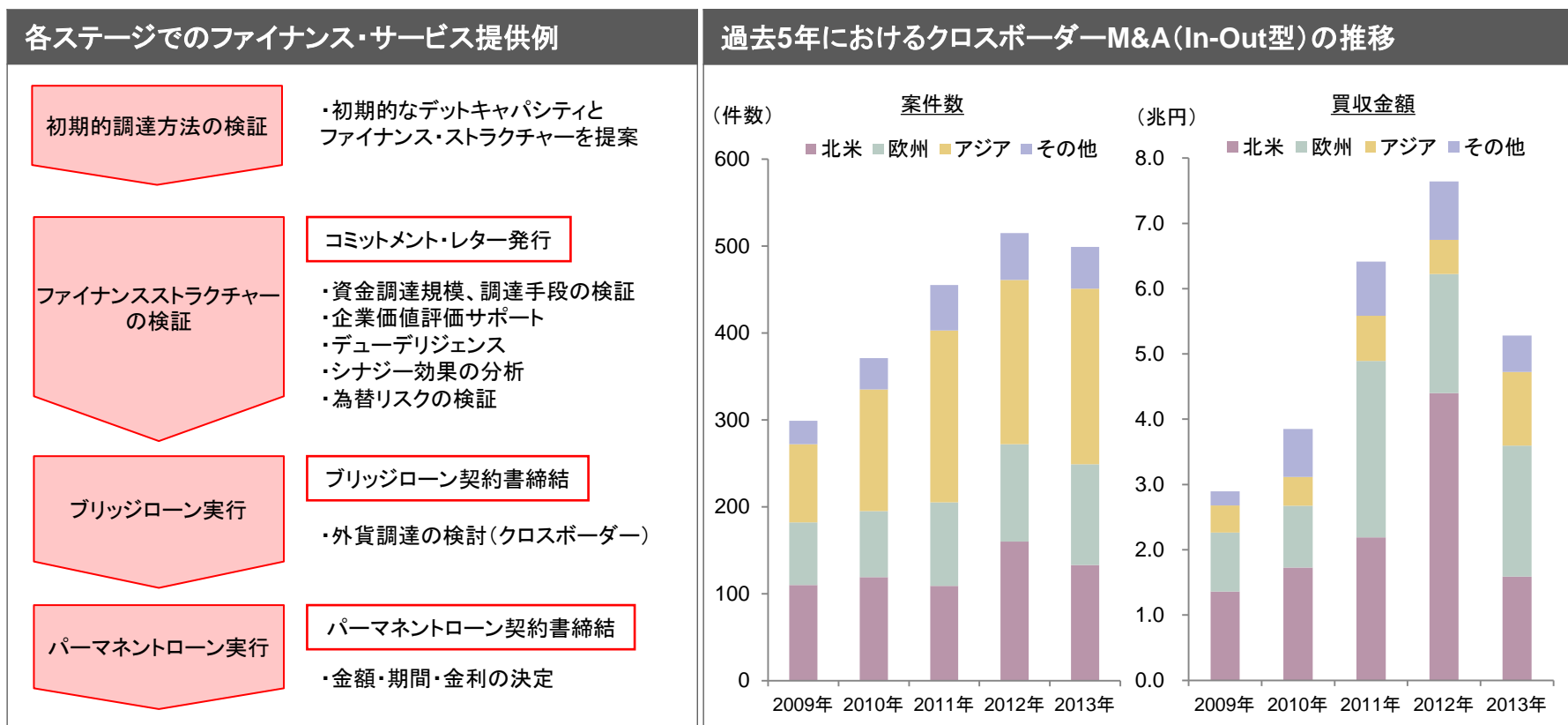


出所: 当行作成

出所: [米国・欧州] S&P[®]LCD's Leveraged Buyout Review[®]
[日本] 当行にて集計

第3章 買収資金 b) M&Aファイナンス

1. 銀行は、企業が手元資金だけでは賅えない大型M&Aを通して成長を企図する際に、融資を中心とした金融面にて支援
2. 企業が買収案件に入札する際の融資証明書の発行や、買収時のブリッジローン、買収後のパーマネントローン等を提供
3. 特に足許では、クロスボーダーM&A (In-Out型) の案件が増加傾向 (件数では対アジア、金額では対北米・欧州の比率が高い)。日本企業の海外進出意欲は引続き旺盛で、ファイナンス支援のニーズあり



出所: 当行作成

出所: レコフ

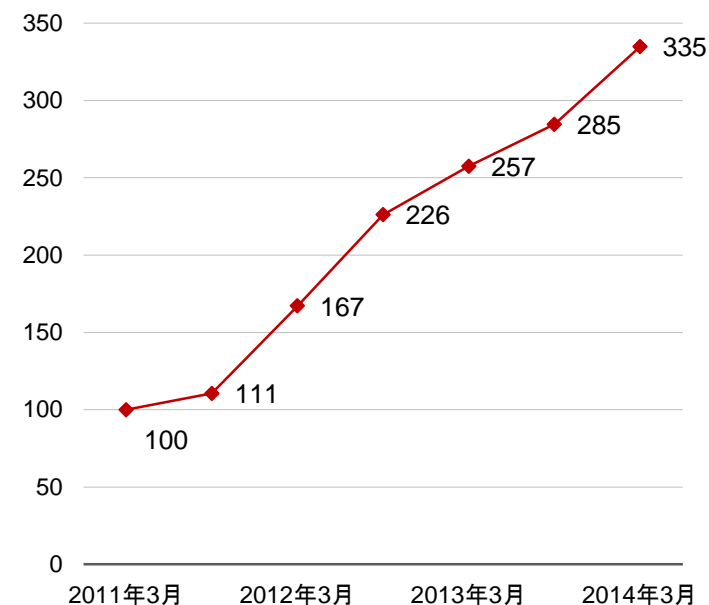
第4章 運転資金

第4章 運転資金 多様な顧客ニーズに対応するテーラーメイド型のファイナンス

1. 企業の信用力に加え、ノンリコースファイナンスのノウハウを応用。特定事業が生み出すキャッシュフローを分析、各種リスクコントロール策(貸出実行前提条件・コベナンツ・事業モニタリング等)を設定の上、返済原資を確保し、より中長期のファイナンスを供与
2. 従来型の担保(不動産・預金等)から一歩踏み出し、ノンリコースファイナンスのノウハウをもとに様々な資産を評価。これまで担保取得が難しかった資産を保全として有効活用
3. 企業の多様化・高度化する資金調達ニーズに対応すべく、従来型のコーポレートファイナンス手法に比して中長期融資供給を可能とするテーラーメイド型のファイナンスを伸ばしている

	コーポレート ファイナンス	テーラーメイド型 のファイナンス	ノンリコース ファイナンス
ファイナンスの 種類		企業全体の信用力に依拠したファイナンス	<ul style="list-style-type: none"> ■ プロジェクトファイナンス ■ 不動産ファイナンス ■ LBOファイナンス 等
返済原資		企業全体のキャッシュフロー	<ul style="list-style-type: none"> ■ 事業が生み出すキャッシュフロー
リスク分析		<ul style="list-style-type: none"> ■ 事業のキャッシュフロー分析及び当該分析を踏まえた各種コベナンツ(誓約事項等)の設定 ■ 適切なセキュリティパッケージの設定 ■ 事業価値の算定 等 	
担保・保全	<ul style="list-style-type: none"> ■ 預金 ■ 不動産 ■ 株式 ■ 経営者保証 等 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 一般的な資産(不動産・預金等)に加え、多様な債権・資産も検討 ■ 海外上場株式・将来債権 ■ 商標権等の知的財産 等 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 特定プロジェクト紐付

弊行テーラーメイド型のファイナンス貸出残高の推移
(2011年3月末を100として指数化)



出所: 当行作成

出所: 当行作成

第5章 政府系金融機関の役割・機能について

第5章 政府系金融機関の役割・機能について ～日本政策投資銀行(DBJ)

- 1.【政府系金融機関の在り方】「官から民へ」、「官業は民業の補完に徹する」との大きな流れ、原則は不変。一方で、今後も官民が適切に協働した諸課題への対応は必要。その役割は、民間の取組みが難しい分野における機能発揮を通じた、持続的な経済成長の実現に向けた民業補完・官民協働への貢献
- 2.【DBJの役割・機能】 危機対応や民間金融機関の取組みが難しい分野、例えば、長期資金供給やメザニンといった「リスクマネーの供給」において役割分担・機能を発揮。本年5月公表の中期経営計画でも、長期・大口・メザニン等のリスクの高い資金供給を通じ、「リスクシェアファイナンス」として民間金融機関等との協働を標榜

政府系
金融機関
の在り方

官業の民業補完の徹底

官民協働での諸課題対応

DBJに期待される主な役割・機能

民間だけではリスクを取り難い案件の協働、呼び水、等

危機対応

- リーマン・ショックに伴う金融危機対応(2009年～)
- 東日本大震災対応(2011年～)

【危機対応融資の金額・件数推移】*

	2010年3月末	2014年3月末
金額	3.1兆円	5.4兆円
件数	817件	1,123件

長期資金供給

- 特に10年超の長期案件。業種等により民間では取り上げ難い案件

【信用リスクエクスポージャー残存期間別構成比】*

5年以下	48%
5年超10年以下	31%
10年超	21%

メザニンファイナンス等

- メザニンファイナンスやエクイティなどのリスクマネーの供給

【競争力強化ファンドを通じた取組み】*

概要	わが国企業の競争力強化に向けた取組み支援へのリスクマネー供給
事例	・再生可能エネルギー事業への投資 ・造船会社国際競争力強化への投資
規模	850億円(2014年3月末累計投資額) ファンド規模1,500億円は進捗次第で増も

留意点

民間でも資金供給が可能な分野における低利・担保条件等による競合は、「民間ができるところは、民間に委ねる」との原則を踏まえれば厳に回避されるべき

Appendix

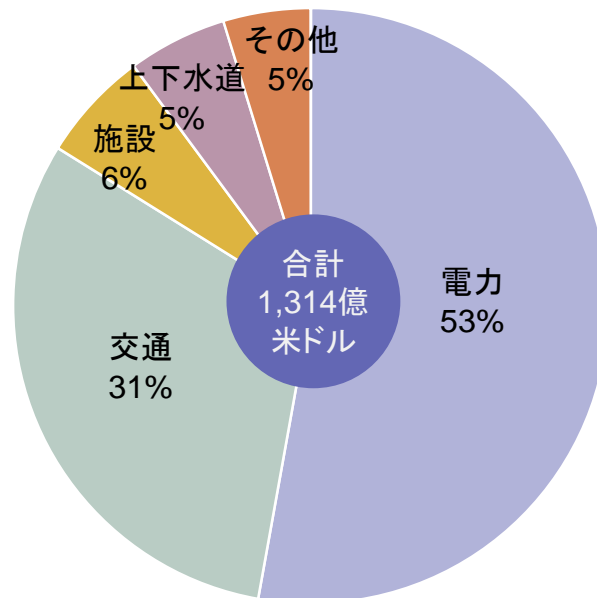
Appendix インフラ向けファイナンス

1. 「インフラ」とは、国民の経済活動や福祉を支える施設・設備
2. インフラ向けファイナンスは、リスクに応じて様々な資金供給者が存在
主なエクイティ投資家： 年金、ソブリンファンド、民間ファンド 等
主なシニアローン供給者： 民間金融機関、政府系金融機関、国際開発金融機関 等
3. 全世界のインフラ向けファイナンス実績は電力と交通が大半を占める

主なインフラ向け資金供給者



インフラ関連プロジェクトファイナンス組成実績 (グローバルベース・2013年)



出所: 当行作成

出所: Thomson Reuters

株式会社 三菱東京UFJ銀行 ストラクチャードファイナンス部

〒100-8388 東京都千代田区丸の内 2-7-1

本プレゼンテーションは、情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。

本資料は信頼できると考えられる各種データに基づいて作成されていますが、当行はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示したすべての内容は、当行の現時点での判断を示しているに過ぎません。また、本資料に関連して生じた一切の損害については、当行は責任を負いません。その他専門的知識に係る問題については、必ず貴社の弁護士、税理士、公認会計士等の専門家にご相談の上ご確認下さい。

株式会社三菱東京UFJ銀行と三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社は別法人です。本資料は三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社が提供する商品・サービスについて説明するものではありません。また、株式会社三菱東京UFJ銀行の役職員は三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社が提供する商品・サービスの勧誘行為をすることはできません。

本資料は当行の著作物であり、著作権法により保護されております。当行の事前の承諾なく、本資料の全部もしくは一部を引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

Copyright 2014 The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd. All rights reserved.

