

博士學位論文

民間主導

金融

法的研究

指導教授 鄭完溶

慶熙大學校 大學院

法學科

2000 2

1	序 論	
1	研究 目的	
2	研究 範圍 方法	
2	金融 概念	
1	意義 沿革	
1.	.....
2.	.....
2	參加者	
1.	가	
2.	金融	
3	金融	
1.	推進節次	
2.	技術的 妥當性	
3.	財務的 妥當性	
4	金融 財源調達	
1.	概 觀	
2.	財源調達方法	
3	民間主導 金融技法	
	- BOT PFI 比較 分析	
1	BOT 方式	

1. BOT	意義	類型	.....
2. BOT	方式		.....
3. BOT		法律關係	.....
2	PFI	公共	.....
1.	意義		.....
2.	PFI	構造 事例	.....
3.	PFI	推進	.....
4.	PFI	問題點	.....
3	民間主導	金融 國內 適用	.....
4	各國	BOT 法制 UNIDO 가	
1	UNCITRAL	BOT 法制 概觀	.....
1.	BOT	法制	.....
2.	BOT	關聯立法	.....
3.	BOT	法制 概要	.....
2	東	BOT 法制	.....
1.		民間投資法	.....
2.	日本	PFI法	.....
3.	中國	金融 管理規則	.....
3		契約 UNIDO 가	.....
1.	契約	意義	.....
2.	契約	法的 性格	.....
3.	契約	作成	.....
4.	UNIDO	BOT 가 要約	.....
5		法律對策	
1			.....

1.	認識
2.	別 對應策
3.	對象事業 適合性
2	金融 法的裝置
1.	債權保全策
2.	契約書 檢討項目
3	金融支援可能性
1.	金融支援
2.	契約書
4	對策 基本精神
6	財源調達
1	金融 資産流動化
1.	資金調達方案
2.	資産流動化 技法
2	金融 信用補強 對策
1.	概要
2.	內部的 信用補強
3.	外部的 信用補強
3	資産流動化 法律問題
1.	資産讓渡
2.	特殊目的會社 統合
3.	向後 展望
7	金融技法
- 統一	北韓 社會間接資本 方案

1	英國式 PFI 教訓
1.	「 」 理念 PFI
2.	「 報告書」 PFI 定着
3.	英國 事例 示唆點
2	統一 北韓 社會間接資本
1.	南北韓
2.	南北經協 事業
3.	對北投資事業 財源調達
4.	統一 準備
8	要約 結論

< 1 >	略語 用語
< 2 >	金融
	Abstract



< 2-1>	企業金融	金融	比較
< 2-2>	金融	發展段階	
< 2-3>	金融	推進節次	
< 2-4>	財源調達方法	比較	
< 3-1>	BOT	PFI	比較
< 3-2>	PFI		.....
< 3-3>	公共事業	諸方案	比較
< 4-1>	UNCITRAL	立法	目次
< 5-1>		對應策	.....
< 5-2>	分野別	程度	.....
< 2-1>	金融	基本構造	
< 2-2>			.....
< 3-1>	BOT	構造	
< 3-2>		民營化	相關關係
< 3-3>	PFI	所有關係	.....
< 3-4>	英國政府	PFI	.....
< 3-5>		Value for Money	.....
< 5-1>		段階別	.....
< 5-2>	金融	豫想	.....
< 6-1>	金融	資金調達	
< 6-2>	資産流動化		.....
< 6-3>	2	特殊目的會社	.....
< 7-1>	英國	財務部	.....

1 序 論

1 研究 目的

(social overhead capital; SOC)¹⁾

1994 「社會間接資本施設 對 民間資本誘致促進
 法」(1994.8.3 4773 , 11.4 ; “ ”) , . 1994 43
 民資 , 1999 가
 6
 .2) -
 , IMF 가
 .
 가
 適正
 .3)
 「社會間接資本施設 對 民間投資法」(1998.12.31 5624 ;
 “ ”) 1999 4 1 外國人投資

1) (SOC) , , , 外部經濟
 가 公共財(public goods) 有形
 “社會間接資本施設 對 民間資本誘致促進法 事業施行者 概念”, 『
 』, 1996.7, 85 (infrastructure)
 SOC
 2) “民資 SOC ” 1999.12.9 1 .
 3) 大韓商工會議所가 1999 9 SOC 73
 SOC ‘ (43.9%), ‘收益性
 ’(24.2%), ‘對象事業 ’(13.7%), ‘ ’(7.7%), (10.5%)
 ‘ ’(35.6%)가 ‘ ’(16.4%)
 . 1999.9.28 31 .

國內外 事例
 創意的 가 . 가
 , 債券
 (SOC bonds) , (infrastructure fund)
 . 特別法
 民
 資誘致 法制度 金融支援
 ‘ ’()가
 가 .
 ,
 BOT (build-operate-transfer) 1990
 PFI(Private Finance Initiative)
 國內導入 可能性 . PFI
 示唆點 .
 未久 統一時
 代 .
 , , , , ,
 . ,
 . 外資
 BOT PFI
 .

2 研究 範圍 方法

研究方法論

英國 日本,
 가

(project finance)

國策銀行

1990

外國

(cash flow)

財務分析

法規範的

() 現地 國籍

가

가

構造化(structuring)

約定

가 가

.4)

2

가

3

BOT PFI

, PFI

4 民資誘致

東

BOT

法制

統一

國

際去來法委員會(United Nations Commission on International Trade Law;

4) IBRD Infrastructure Working Group, "Facilitating Private Involvement in Infrastructure: An Action Program", Development Committee Meeting in Hong Kong, September 22, 1997; Endorsed by World Bank Executive Directors on August 26, 1997.

UNCITRAL)

5

가

가

6

債券

資産流動

化(asset-backed securitization; ABS)

가 , ABS

7

韓半島

北韓

試案

2 金融 概念

，中國 廣東省 B(沙角B廠) ，
 ，永宗島 ，....
 가 ，
 .
 가 (project financier) 事業
 性 . 借主
 (sponsor)가
 (project company) .

1 意義 沿革

1. 意 義

， ，
 5) .
 가
 非遡求 遡求金融(non- or limited recourse⁶⁾ financing)
 5) ，『
 6) ‘Recourse’ 背書人 ， 1998, 25 .
 遡求 1
 가 2
 ‘non- or limited recourse’ 가
 가 Recourse 償還 追及

特殊目的機構(special purpose vehicle; SPV)⁷⁾

簿外金融(off-balance sheet financing)

(feasibility study)가

3 가

8)

換金性

貸主가

(bargaining power)

總和

가

가

“

與信”(cash flow

‘Without recourse’

免責

非遡求

(leveraged lease)

(forfaiting)

7)

가 法人, 會社

SPC(special purpose company)

(組合),

“SPV”

SPV

節稅,

『

-ABS :

』,

, 1999, 87

Limited Recourse Financing :

가

(project company)

,

SPV

Tax Leverage :

貸主(investor/lender)

(offshore tax haven)

Bankruptcy Remote :

가 破産

SPV

8)

가

工事

가 ,

가

가

契約

가

(standard form)

lending) .9)

企業金融(corporate financing)

一般貸出 , 事業 가

償還請求權(recourse)

가 借入金 簿外(off-balance sheet)

負債 株主 , 信用 (aggressive leverage)

一般貸出 가 가 , 借主 (syndicated loan)

, 貸主 (host country)¹⁰⁾, 가

3 當事 者가 가 , , , 가 가 가 가 . 金利가 (high risk-high return) . 金利 貸主 (,)

9) , , 30 .

10) “ ” 地方自治團體(“ ”)

< 2-1 >

企業金融

金融 比較

	母企業 (連帶保證) 가 가	(,) / 가 (limited recourse) 가 支給委託 (escrow a/c)

2. 沿革

美國

, 1970

資金

가

金融方式

1856

1930 美

(wildcatter)

融資

(production payment financing)

販賣代金

貸出金

[non-recourse financing],

負債

[off-balance sheet financing].

1960 70

北海油田

東南亞 開途國 中國

BOT

先進國

가

PFI

3

< 2-2 >

金融 發展段階

		民資
1930	'Non-recourse'	(concession) 가
1960 70	1972 BP 가 (SPV) Off-Balance Sheet	(turnpike)
1980	累積外債 가 / 가 IBRD, ADB, MIGA 가	1983 BOT BOT
1990	(ECA),	BOT BTO, BOO, BLT, ROT PFI

:

, 『

』, 1998.10, 22

2 參加者

1. 가

事業主 ,
(cash flow) 가
貸主 (framework) .
貸主 가
가 多數 當事자가 .
事業主(sponsor)
(
) , () , 原料 (,)
가
가
(project company) 法的 主體
가
法人 子會社, 現地資本 合作 (joint venture)
가
資産・負債 가
租稅減免
3 가
開途國

地域開發

民・官

.12)

12) 民官合同

政府

가,
「地域均衡開發 地方中小企業育成

, 民願
法律」(“

民官合同 「 3 」 , 가
 貸主 (lender) . 適期
 輸出 , 國際 ,
 가
 3 . 原資材 ,
 保證人 他人資本 가 가
 母會社가 가
 (owner guarantor), 3
 (third party guarantor), 商業的
 가
 (financial advisor) 가
 (host country) 政府 地自體
 가 契約 가 가
 確約書

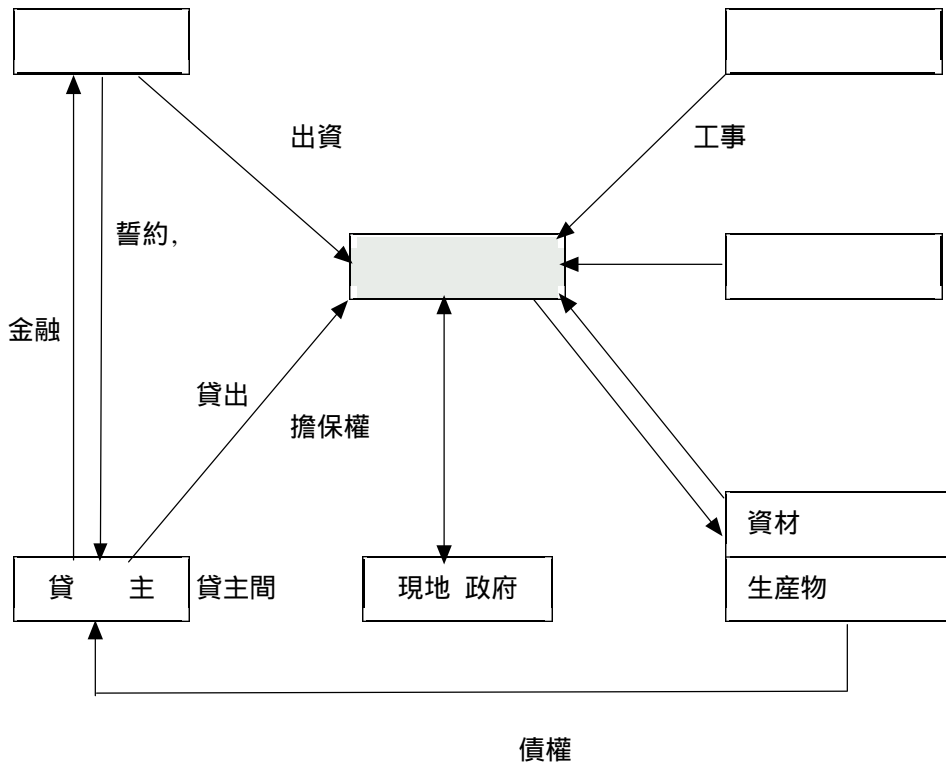
”) 가, , 地方公社가
 (30). 日本 1980 民活
 3 2,800 . 民官
 가
 가

2. 金融

貸主が
 貸主が
 当事者が
 成
 (venture capital)
 敗
 意義
 가
 가
 가

< 2-1 >

金融 基本構造



가 . 發電所 가
가 貸主 가
. ,
. 工事完成 , 完工後
追加出資 .
(operation and maintenance; O&M) 가 가

3 金融

1. 推進節次

1995 1 3
. 1-2
IMF
長期財源 . 1997
(work - out)
가 가 .
. 政府가
. ,
專門 .

貸出意向書(letter of intent; LOI)가
 , (SPV)
 SPV가 가
 , , , ,
 가 契約 (contractual arrangements)

< 2-3 >

金融 推進節次

行政節次	金融節次
○	-
○	-
○	- (LOI)
○	- ()
○	- (mandate letter)
○	- ,
○	- , (PIM) ,
○	-

2. 技術的 妥當性

特性
 (cash flow)
 事業性検討
 (feasibility study)가 가 .

가
 , . ,
 .
 가 .13) 事
 業性檢討 가 , 外部 가14)
 (independent review), 推定 (financial pro forma)
 가 가
 .15)

外部 가
 .
 .
 貸主 .16)

3. 財務的 妥當性

內部收益率(internal rate of return; IRR)

13) DC Gardner, "Project Feasibility and Credit Factors", *Project Finance* (Workbook Three), Euromoney Publications PLC, 1996, pp.2 16.

14) 客觀性 外部 가 (outsourcing)
 ,
 가 가 가
 .
 가 品質

15) 가
 樂觀的 ,
 消極的 最善(best
 case) 最惡(worst case), (base case) 別
 16) 가 貸主 辨濟
 가 運營權 3

IRR 12 18% 3 5
 .17) IRR IRR
 10% 가
 .18) 가
 가 가 .19) 前者(screening model)
 , 後者(standard model) 가
 가 .
 IRR (debt service cover ratio; DSCR)
 .20) 實例 , 21)
 , 가 , , 가
 變數 DSCR 가
 敏感度 (sensitivity analysis)
 () 가(price) (gross revenue)
 . 가 . (Opex) . (Capex)²²⁾ .
 , 가 . 約定 .

17) Gardner, *op.cit.*, p.3.

18) (base case financing cash flow) . 가

19) Gardner, *op, cit.*, p.4.

20) 推定 推定

21) (Project Electronic Model)

22) Opex Capex 'operating expenditures', 'capital expenditures' 略語 .
 Opex . , Capex 非經常的
 , 減價償却(depreciation and depletion)

가
(interest during construction; capitalized interest)
가

(DSCR),
純 가 (net present value; NPV)

가 (escalated basis)
(月數) 遲滯補償金

4 金融 財源調達²³⁾

1. 概 觀

電力 1 kW 가 1基 10 가
PURPA() (IPP)
, 政府 調整者
民間
自己資本(equity) 他人資本(debt)

23) 拙著, 『國際去來法』,

, 1995, 270 282

金融

資金

外國

가

借入

, 金融

(leverage)

가

(leveraged lease)

, 公募

私募

, 美國

가 債券

(SEC Rule) 144A

私募

< 2-4 >

가

同種 類似

가

가

3

支給委託

²⁴⁾(escrow account)

妥當性

24)

工事費 , 負債 (DSCR)
 出資
 가 1

< 2-4 >

財源調達方法 比較

自 己 資 本	○ , , -	가	10%
	○ 가 -	信認度	15 20%
	○ -	主力 共同出資 機關 가 가	25%
	○ 公募株	知名度가 , 3-4 収益力	15 20%
他 人 資 本	○ -	擔保 ,	15 20%
	○ 公共借款	- 事業性 商業 協調融資	10 15%
	○ 商業借款	- 協調融資 現地 保 證	15 20%
	○ 私募債 (Rule 144A)	- 負債 (DSCR) 1.25- 1.6	12 15%
	○ 社債 公募	- 債券等級 가 , 収益力 一般 知名度가	9 12%
	○ 後順位債	- 株式	12 20%

: Arthur Andersen, *SOC Project Finance Seminar*, April 1995 .

: 1. 内部收益率(internal rate of return; IRR) , 他人資本

2. DSCR (稅後) 負債
 가 1.0%

2. 主要 財源調達方法

가. 金融機關 貸出

(1) 國際金融機構 借款

(IBRD), (ADB)

性 讓許性 · 非讓許
對外 가

OECD 公的 開發援助 , . OECD 가 自國產

(IFC) 借主國

金融 觸媒(catalyst) 25) ,

民間

協調融資(co-financing)

(2)

民間 (commercial bank)

1

가

借主

1 主幹事(lead manager)

25) 1997 民資誘致 SOC 民間
 , IBRD · MIGA 保證
 (subsovereign infrastructure) , 知識
 經營(knowledge management) (best practice) 5

. IBRD Infrastructure Working Group, "Facilitating Private Involvement in Infrastructure: An Action Program", Development Committee Meeting in Hong Kong, September 22, 1997.

自己資本比率²⁶⁾

27)

貸主 (syndicate)

主幹事 借主

가 가

(general syndication) 借主

가 가

(club deal)

幹事

가 (sell-down)

(cross syndication)

主幹事

(3) 推進節次

가

(debt)

貸出確約書(firm offer)

隨意

主幹事

가

借款交渉

(mandate letter)

事業説明書(project information memorandum; PIM)

. PIM

26) (Bank for International Settlements; BIS)

(safe and sound banking)

weighted assets)

聯結

8%

(risk

著, , 320 321 .

. 拙

27) 1995 SOC

商業借款

, 1991

外資導入法

貸主

源泉課稅가

가

- : 立地, , 가 ,

- : , 類似

- 財務的 : , / , (DSCR), , 敏感度分析(sensitivity analysis)

- 가 .

가 貸主 PIM 가(subscription) 債權擔保

代理 (agent) , 先行條件

(1) 意義 大型

가 , 가 1 長點 現地

合作

(703 組合) 法人格 法人合作 (unincorporated joint venture; “法人格 J/V”)

, 法人格 J/V가
 (consortium) 共同受注자가 發注者
 28)(57 1) (joint venture)
 , (持分)
 分擔 J/V J/V
 가
 法人 (2 7). 法人
 (14).
 (2) 法人格 J/V 特徵
 合作 가 , ,
 , 가
 . 法人格 J/V 會計・稅法上
 J/V [corporate double taxation]
 1 .
 가
 가
 配當率 가 .
 各 持分 가

28) 1995 가
 收益性
 政府 共同出資 50% 가 2 上位 3
 , 25% , 最上位 25%
 不實 가 責任 가 事業主體가

移轉價格(transfer pricing)

(3) 法人格 J/V

合作 (venture) 持分率(share)
法人格

J/V 1 3 ,
(operator)

法人格 J/V

(management committee)

全員合意 多數決

各 持分(interest in J/V)

全員 同意가

優先的 買

受請求權(first refusal) 가

J/V

(cross charge)

(4) 法人格 J/V 留意事項

法人格 J/V

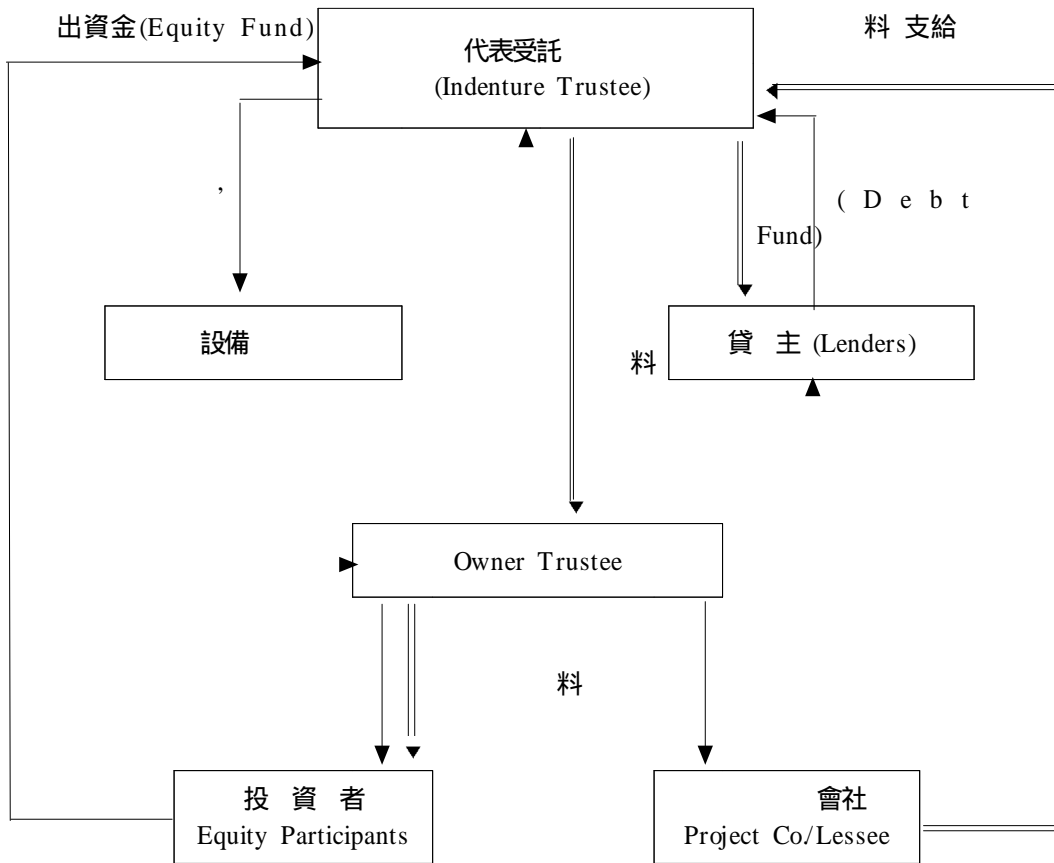
子會

社 , 가

法人格 J/V

, 3 가 , 가
 貸主 가
 (cross charge)
 核心 () 가 가
 借主 貸主
 貸主가
 J/V 가
 가 .
 (1) 適合性 가
 가
 節稅 가
 信託的 賣買賃借(sale and
 leaseback) 金融 , -
 (pass-through), - (double-dip)
 (single investor lease)
 (project owner) ()
 SPV) 가
 (equity contribution) 가
 , 所有權(legal title)
 (owner trustee) 原
 減

< 2-2 >



- (二重 가) 美國 ()
 大陸法 가) 가 가 가
 가 가 가 가 稅法
 가
 OT 二重
 .29) 가 () OT
 後順位(subject and subordinate) .

29) . . , 『 金融論』, , 1995, 401 402 .

(infrastructure fund) , , 投資

基金 . 가 민資 가 . (

41). '30)

1993 .

租稅避難地(tax haven)

가 SEC 144A 私募債

公募

가 子會社 .

年基金(pension fund), 가

. AIG GECC,

, ADB, 가

20 25%

가

가 가 가

,

現地 가 ,

30) . 5

國內	域外	가	1999	10	21	3	(
1	)	2	5)	

, 70

(IMC) . 國內 SOC

域外

가 .

. 2001 가 가

SOC , 가

1999.10.22 .

가

90% , 3 IBRD 先進國
外債問題

債券

가

31)

(借換) 가

6 ABS
가

(1) 私募
(project financier)

年基金 가 . 1980

SEC 144A 私募債 適格 가
(qualified institutional buyer; QIB)

SEC 登錄 (rating) 私募(private placement)

31) (Project Agent)

(rating agency) SOC 가 가

. Martin Bartlam, "Adopting a New Approach to Financing Projects through the Bond Markets", 120 PFI 43-46 (May 7, 1999).

, 年基金 가
 銀行
 가
 代替
 가 良質
 가
 SEC 144A 債券登錄 1990 4
 私募 가(QIB)
 SEC
 公募
 가 가
 私募
 (2) 公募
 가 知名度가 公募
 一般 私募 가 好評
 SOC 債券 上場
 가 公募債 等級査定
 投資適格³²⁾ 債務證書(investment grade debt) ³³⁾
 가 (Moody's Investor Service) S&P(Standard
 & Poor's)
 多段階
 公募가
 (junk bond)

32) 'Baa3'
 33) SEC Rule 15c3-1. (investment grade) S&P 'BBB-', Moody's

가
 - 가
 - 가.
 - 가.
 - 가.
 - 가.
 - 가 原材料費 가.
 - 15% 가.
 - 가.
) (電力 3 5
)
 術 , 立地
 가 가
 保守的
 가
)
 投資等級 技
)
 豫算 工期
 3 受託人 . 貸主
 . 가,
 住民 海外
 가 . 가

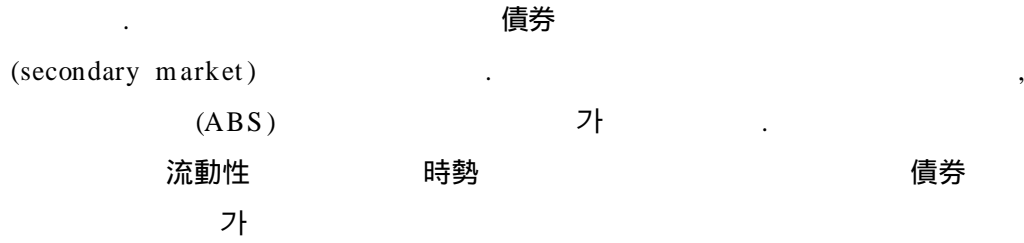
公募債

,34)

34) S&P's Project Financing, CREDITREVIEW, October 4, 1993.

一般歳入

(3) 債券 流通市場



3 民間主導 金融技法

- BOT PFI 比較 分析

. 國民生活 質(quality of life)
 . 國家 財政 가
 가 , ,
 . 가
 . BOT (build-operate-transfer)
 . SPV
 1980 BOT
 가 . 1992
 가 PFI(Private Finance Initiative;)가 '民資'
 SOC ' BOT
 가 SOC 民間主導 .
 章 BOT ,

1 BOT 方式 金融

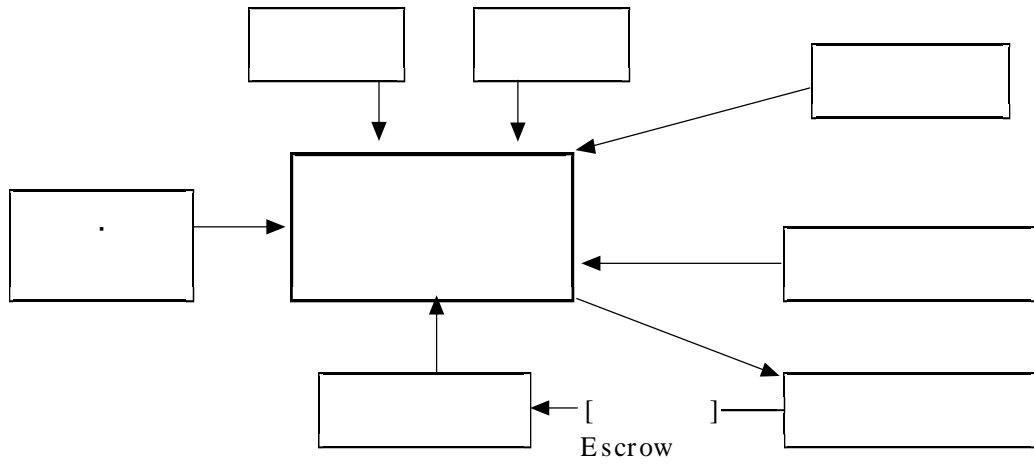
1. BOT 意義 類型

가. 意 義

BOT , , 가

가 (procurement)
 가 ,
 (concession)³⁵⁾
 .
 BOT 公的 性格
 가 ,
 가 가
 .36) 가 .
 創意 效率 .

< 3-1> BOT 構造



. BOT 沿革
 BOT
 가 가 政府
 가 가 .

35) 56) .
 36) , , 224 .

對外借入 外債累積 가

BOT 16 江 가

, 1983 가 BOT

37) 가 BOT

中國 深圳 華僑 (Hopewell Holdings)社 廣東省

350MW 2 10 省 BOT

, -廣州 ,38) 가

BOT 가

가 1980 IBRD, ADB BOT

가 가 가 가

BOT

. BOT 方式 類型

(1) 構造

BOT

BOOT, BOO, BTO, BLT

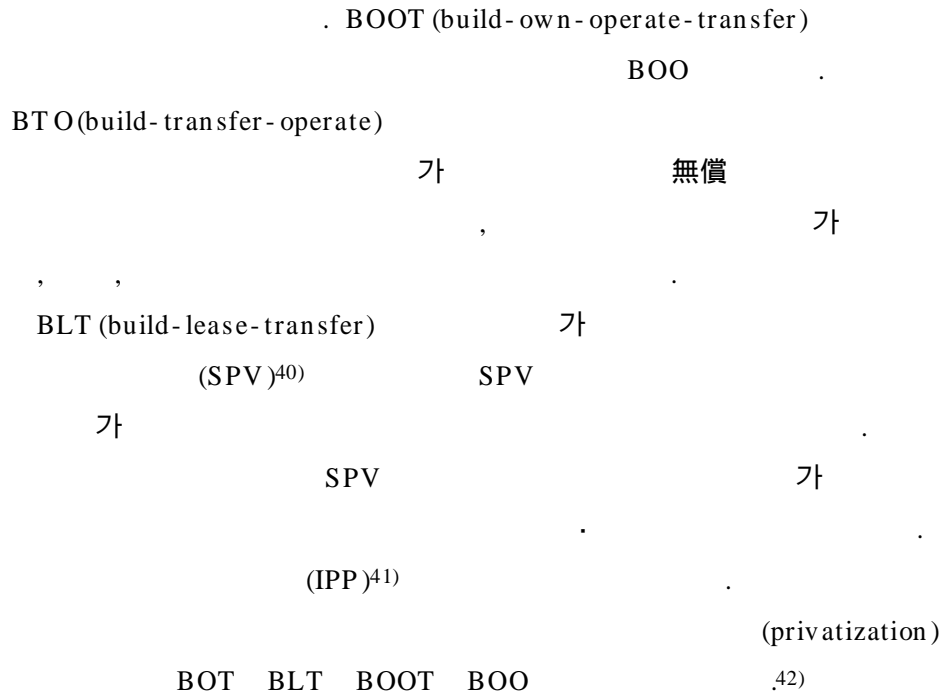
39)

BOO(build-own-operate) 가 가

37) , 225 .

38) , 譯, 『 가 』, , 1996, 224 .

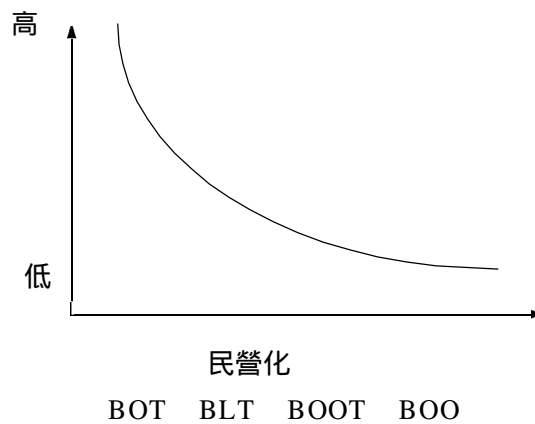
39) Port V. Ranganathan & Thillai Rajan A, "Issues of Structure for Project Financing", 122 PFI 46-50 (June 4, 1997).



< 3 - 2 >

民營化

相關關係



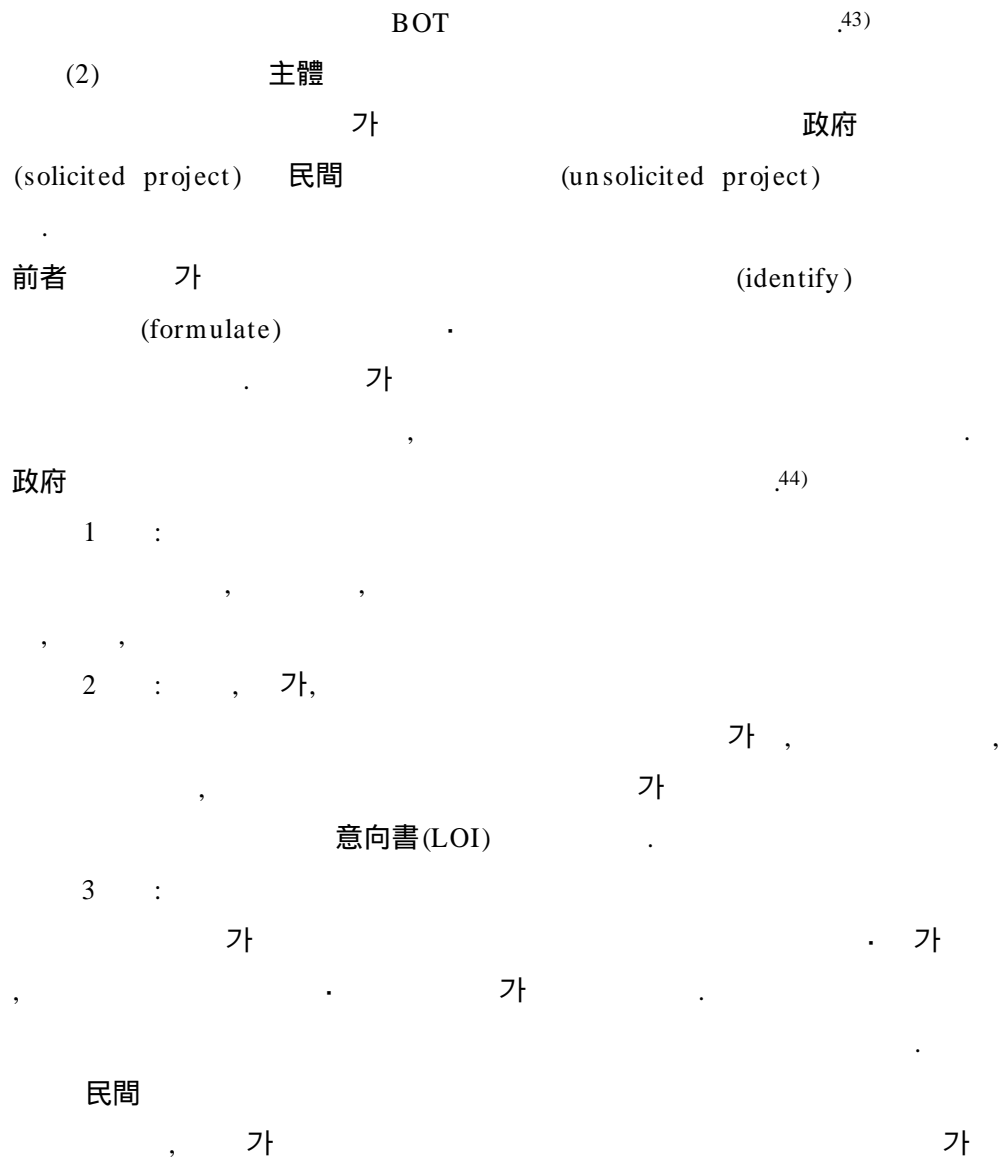
: Ranganathan & Rajan, "Issues of Structure for Project Financing", 122 PFI 49.

40) 7)

41) 2 1 2.

42) "B", "Green Field Project"

RLT (rehabilitate-lease-transfer), ROT (rehabilitate-operate-transfer), ROMM (rehabilitate-operate-maintain-manage)



43) , , 226 227 . “R” “Brown Field Project”

44) 227 .

가

僻地

.45)

民間

政府

1 :
가

2 :

가

3 :
가

가

LOI

가

事業計劃

2. BOT 方式

가. BOT가

公共財

가

.46)

45)

BTO BOT, BOO
(9). 가

(12).

46) BOT

經營研究所」(Indian Institute of Management, Bangalore)

가 , 가
& Rajan, *op.cit.*, pp.46 47.

가
. Ranganathan

가 , 가

가 BOT

가 .47)

非邇求金融

(SPV) 가 .

capacity) , 簿外金融 自社 (borrowing

公共性

가 .

.48)

가

對政府 (bargaining position) .49)

가

47) *Ibid.* p.48.

48) BOT , , 無

償 , 公共性 가

가 自然獨占(natural monopoly) BOT

가 가 BOO/BOOT BOT

. < 3-2> .

49) 政府가 , 換錢 對外送金

. BOT 가 가

가 .
出資者[equity] 投資者[debt]
(optimum allocation)

50)

가 .
(concession) 가 .
BOT — ,
— . . 危險
協商
가 .

. BOT 特徵

BOT

. (SPV)⁵¹⁾
. SPV 法人 (project company)⁵²⁾
組合(consortium), ,
貸主

BOT 海外直接投資(foreign direct investment; FDI)

50)

51) 7) . Ranganathan & Rajan, *op.cit.*, p.46.

52) 가 法人

(2 7 14). 가
3 民官合同法人 ()
52 ; 30 “地域開發法人”).

가 . 가

. BOT 가 20 30%

SPV

(leverage effect) .53)

. BOT 政府

BOT 가

政府 가 ,

. 役割

.54)

BOT ,

. 가

購買保證(offtake guarantee)

. 가

, 投資優先順位 , 稅制 가

. 가 가

가 가

BOO/ BOOT

GNP 가 가 BOO/BOOT 가

觸媒 (catalytic support)

.55) 民資 BOO/BOOT 가

53) , , 229 .

54) 土地集約的 土地 規制 稅制
가 가 . 公共 非公共
, 用地 가

, 『世界化時代 擴充戰略』, 1994, 42 43 .

55) Ranganathan & Rajan, *op.cit.*, p.47.

가 ,

가 . BOO

非邇求金融

가 .

. BOT 長點

BOT 가 가 市場機能(market mechanism)

. BOT

公的 外債

, 外國

가

新興市場

(emerging markets)

가 . 가 , 高收益 無償

가

(SPV)가 1

. BOT 短點

BOT

가 公共性 收益性

. 가 가

가 BOT (cash flow)
 BOT (completion guarantee),
 (offtake agreement), (letter of support)
 . 公共性
 가 財政事業 .
 . 가 가
 BOT (undertakings)
 가 가 .
 民資
 가 ,
 가 가 가 .
 가 가 가
 , 가

3. BOT 法律關係

BOT ,
 . 가 .
 가. 財源調達
 BOT 가
 , ,
 .
 BOT . 가
 . , , ,
 .

BOT

負債/資本比率(debt-equity ratio)

가

投資收益率

가

· 主要 契約書

BOT

가

가

(concession agreement)⁵⁶⁾

免許 特權,

BOT

가

(concessionaire;

)

57)

가

가

- 貸主

- 3

- 遲滯補償金

가

56) “事業實施協約”(project implementation agreement)

法律關係

가

가

가

公法上

(authorization)

가

契約

契約

3

2

57) 法人

(拙稿, “BOT

外國 法制”,

『 』, 1997.1.15, 13 17),

가

가

- 58) 가 .
가 工期가

- 不可抗力
- 가 가
(foregone revenue) 純 가 (net present value; NPV)

가
가
, 任員 , 株式 ,
(shareholders' agreement)가
,
59)

. 政府 .

- 가 가.
- 가 가.
- (end user)가 가 , , 가.
- 가.

58) 가 가 가
가 .

59) 拙著, , 283 285 .

稅法上
가 가

.60)

2 PFI 公共

1. 意 義

가

外債가

良質

가 가

.61)

1980

가

非遡求金融

가

1990

PFI⁶²⁾

60) 美國 公共事業規制政策法(PURPA) 州政府 公共料金
(state utility commission disallowance) 가

61) 鄧小平 “ ”
黑猫白猫論 , 實用主義(pragmatism)
가 “What counts is what works.”

PFI “Private Finance Initiative” 1992 11 가
 ‘民資 SOC ’ PFI ‘
 BOT’ , BOT 가 가
 , , , 가 .
 (design-build-finance-operate; DBFO)⁶³⁾
 .⁶⁴⁾

PFI BOT 民資 ,
 前者
⁶⁵⁾ , 後者 外債 ,

< 3-1> BOT PFI 比較

	BOT	PFI
	SOC , [cash flow]	SOC ()

62) Private Finance Initiative ‘Initiative’ 政策手法 .
 1979 ‘ 政府’
 (Finance Management Initiative, 1982), (Government
 Purchasing Initiative, 1984)

63) . DCMF(design-construct-manage-finance) .

64) PFI <<http://www.treasury-projects-taskforce.gov.uk/intro/main.htm>>

65) 가 1993 PFI “Breaking New Ground towards a new
 partnership between the public and private sectors” PFI
 가 가 ,

. Graham Vinter, *Project Finance: A Legal Guide*, 2nd Ed. Sweet & Maxwell, 1998, pp.239-240.

(end-user)가 ,
가 .
, , PFI
‘ 政府’
PFI .
노동黨 PFI
‘PPP’(Public Private Partnerships) .66)
PFI . , . ,
(national insurance recording system; NIRS2) , .
. 67)

2. PFI 構造 事例

가. PFI 法的 側面

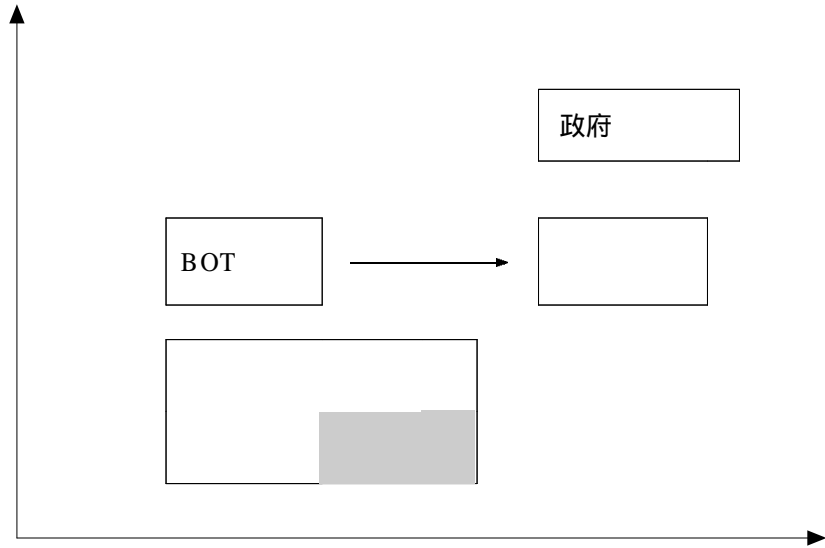
PFI ‘BOT’ 가
, . . .
‘ 民間委託’ 가
‘非邇求金融’ .

66) PFI PPP
. 1999 2 2 ‘Transport PFI Conference’ PFI
“The Government will pursue a twin-track approach improving
and extending the PFI while alongside that developing and defining other forms of
PPP.” “PFI
가 PPP
” .<<http://www.treasury-projects-taskforce.gov.uk/releases/rel19.htm>> PFI PPP 共 가
. 2000 7 民間 Partnerships UK(PUK)가
. PUK 7 1 .

67) 古屋邦彦, “21世紀型プロジェクトへの一考察 従来型入札方式チャレンジ”, 『國際商事法務』 Vol.27, No.8 (1999.8), 875 879 .

< 3-3 >

PFI 所有關係



- : 1. BOT 가 Letter of Support .
 - 2. PFI 가 .
 - 3. 民-官 (joint venture) PFI .
- PFI ,
- . 政府調達(public procurement) 가
- . (outsourcing) (delegated management)
- 政府가
- . 民營化(privatization)
- , PFI 가
- , (DBFO)
- . < 3-3 > PFI 類
- 型 가 , 가

· BOT 對比 PFI

- PFI 가 (PFI “Client”)
) 民間事業者(PFI “Supplier”)
 , 가 . 英國
 PFI (standard contract
 guidance)
- ⁶⁸⁾ BOT PFI 主眼點
 가 .
 가 .
- BOT 가
 , PFI 가 (service
 requirement) 對價 (affordability)
- BOT , PFI 가
 가 (specifications and quality)
 (design)
- 가 가 PFI
- 가 (compensation
 event) 가 . 不可抗力
 가 .
- 가 가
 (availability) (performance)

68) PFI 1998 9 PFI (Taskforce
 Guidance on Project Agreement) 1999
 「PFI 」(Standardisation of PFI Contracts)
 (National Audit Office)

- 가 ,
- 가
- 對價 (set-off)
- 가
- (change to service requirement)
- 가
- 가
- 가 (change in law)
- 가 (risk sharing)
- 가 , ,
- 가 指標化(indexation), 가 (benchmarking),
- 가 (price variation)
- PFI ,
- (client default)가
- 가 (early termination)

· PFI 成功事例 政府

PFI , 가

· 法 PFI 契約構造 BOT (contractor)

(DBFO)

PFI 가 事例 .⁶⁹⁾

英國 , 1998

2 200km PFI

(Lowdham Grange Prison)가

69) 『Nikkei Business』, 1998. 6. 22 34 37 , 『國
際商事法務』 Vol.27 No.8 (1999. 8), 876 877 .

500 25

(Wackenhut Corrections Corp.)

(Serco)가 SPV 32

BOT

가 1992

(Premier Prison Service)

, 行刑 10%

가 PFI

, 競爭力

가 가 ,

公共事業

PFI M6

60km 30 100km

260 1997 7

30

(EIB) 125

20

가 後順位債(subordinated bond)

70)

PFI

70) 가 先順位債 後順位債 (tranche) 가 가

가

機關投資家

BIS

先順位債

가

. M6

-

美國

市

PFI

가 7

市

(Foster Wheeler)社

PFI

SPV

(non-recourse)

가

가

(tax-exempt revenue bonds)

가 가

가

가 財政事業

PFI

가.

가

PFI

(license, concession)

가

PFI

가

가

.71)

PFI

BOT

PFI

가

. PFI 類型 評價

PFI

가

가

‘獨立採算型’

‘直接收取型’(charge the public)

‘政府支給

型’(charge the government)

. 前 2者

(financially free-standing project)

가

(tariffs)

(

“Shadow

Toll”

)

(hybrid)

(JV)

가

가

가 . PFI

‘金錢價值’(value for money; VFM)

, VFM

가

税金

가 가

VFM

, 政府가 20

地代,

가

가 (net present value; NPV)

NPV

가

PFI

NPV

71)

“from being owners and operators of assets into purchasers of services from the private sector”가

1 , ,

2 , 가

3 PFI (reference project) [PSC] , , (market sounding)

4 (project steering board) ,

5 , ,

6 官報(Official Journal of the European Community; OJEC) , PFI ,

7 (long list)

8 前 (prequalification) (short list) 가 (viable and affordable bid)

가

(pricing) (indicative)

9 (Invitation to tender)

(affordability), PSC 가

10 PSC 가

()

< 3-4 > 英國政府 PFI

1	Establish Business Need
2	Appraise the Options
3	Business Case and the Reference Projects
4	Developing the Team
5	Deciding Tactics
6	Invite Expressions of Interest: Publish OJEC Notice
7	Prequalification of Bidders
8	Selection of the Shortlist
9	Refine the Appraisal
10	The Invitation to Negotiate
11	Receipt and Evaluation of Bids
12	Selection of the Preferred Bidder and the Final Evaluation
13	Award Contract
14	Contract Management

: Treasury Taskforce, *Step by Step Guide to the PFI Procurement Process*, April 1998.

11 가
VFM 가 가
(best and final offer; BAFO)

12 BAFO (preferred bidder)
VFM
PSC

13
(financial close)

14 PFI OJEC (contract management)

PFI 審査基準

PFI 8 12
, 3 가

PFI 가
VFM
가 (NPV)
74)

74) 古屋邦彦, , 878 .

. PFI

PFI BOT
(project agreement) 標準化 .

PFI

. PFI

가

,
公法上 特權 . ,

가 PFI

「 (Local Government (Contracts) Act) 1997 .

PFI 가 1999 「PFI (Standardisation of PFI Contracts) ,

(standard drafting) 가 ‘ (part standard drafting), ‘ (notes for drafting) .

가 < 3-2> .

< 3-2>

PFI
1.
2.
3.
4.
5.
6.

- 7. 가
- 8.
- 9.
- 10. 가
- 11.
- 12.
- 13.
- 14. 가 가
- 15.
- 16.
- 17.
- 18.
- 19.
- 20.
- 21.
- 22.
- 23. ,
- 24.
- 25.
- 26.
- 27.
- 28. () (Authority Step-in)
- 29. , , 性
- 30. 隨意契約(Direct Agreement)

4 . PFI 問題點

市

PFI

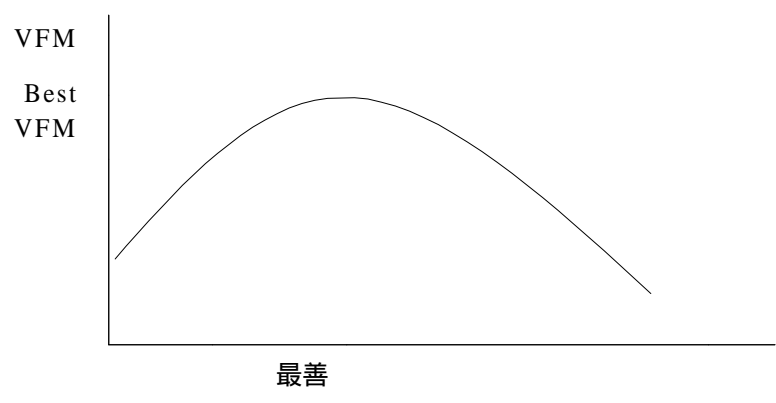
가

.75)

PFI 1997 5 가
 轉機 . 1997 8 PFI “ 가
 PFI
 ” , 民-官 (PPP)
 가 PFI 「 76)
 가
 PFI PFI
 PFI
 PFI
 , PFI 代
 案 (Universal Testing) 77)
 PFI 金錢價值(VFM)가
 ,
 가
 PFI
 PFI ,
 BOT
 PFI 가

75) , , 33 37 .
 76) (Pearl) 卿(Sir Malcolm Bates)
 1997 6 PFI 29 Bates Review
 1999 PFI 가 PFI 永久的
 PFI 1999.7.22 . <http://
 www.treasury-projects-taskforce.gov.uk/releases/rel25.htm>
 77) Vinter, *op.cit.*, p.240; 88) .

契約構造가 시간 가 가 가 가
 가 가 가 가 가
 國 - 30 PFI 가 英
 가 救濟策 가 , 가
 難 PFI 가 財政
 .78) PFI 成功 VFM
 , .79) < 3-5> 移轉
 가 費用 最適分擔 .
 < 3-5> Value for Money



: Treasury Taskforce, *Partnership for Prosperity*, Nov.1997, p.11.

78) 富士総合研究所, “英國のPFIが抱える問題は何か”, 『富士タイムズ』, 1998.7, 8 10 .
 79) 古屋邦彦, , 879 .

3 民間主導 金融 國內 適用

非邇求金融
(SPV)
借入能力(borrowing capacity)
가 . 가
(work - out), ,
SPV 80) .
1990
“Project Alliance” 提携關係가 .
가 - - 縱的 ,
가 橫的 . 가
, 81)
工期
(engineering, procurement and construction; EPC)
. (alliance) 가
,
(target cost)
,
가 .

80) SPV 會計計定
. 1999.7.14
1, 2 . 가 가 가
, , ,
가
81) 古屋邦彦, , 879 883 .

,
 .82)
 1999 4
 BOT 方式 가. IMF
 .
 .83) 가
 危險報償率(risk premium),
 .
 “先進國型 BOT” PFI
 가 BOT
 .84) , PFI
 (client)
 PFI ,

 82) 가 實費精算
 가 JV EPC 1997 가
 . EPC
 가
 가 가
 ,
 .
 (target cost)
 가 (gain/pain share)
 (owner's cost) 가
 . 古屋邦彦, , 883 .
 83) 1999 9 8 (AGRA) 仁川
 2 12
 (LOI) 가 가
 1999.9.8 .
 84) 第一勸業銀行 國際金融部, . 30 31 .

國家經營 革新

「國民 政府」 4
(現) 公共部門 改革
政府 가
公共部門 (GNP) 40%

民營化

.85)
業 分社⁸⁶⁾(management buy-out; MBO) 非核心事
87)
PFI
가 最適案
가 가
民營化, 委託經營, BOT, PFI

< 3-3 >

85) . , 『 1999』, , 1999, 106 108 ; 陳稔
“ 가 ”, 要
旨, 1999.2.25. <[http:// www.mpb.go.kr/speech.htm](http://www.mpb.go.kr/speech.htm)>

86) , “MBO”
MBO

87) 1999 9 14 1998.7.28 5 .
「
(Delegated Management of Public Infrastructures: The French
Experience) 가 가 “
質 . 가
” (concession)

1999.9.17 23 ,

< 3-3 >

公共事業

諸方案 比較

	BOT	PFI

,
 ,
 官尊民卑
 ,
 制
 VFM
 民間人
 가
 雇傭不安
 PFI
 가
 88)
 行政規
 原動力
 가

88) 英國 PFI

PFI 代案

(Universal Testing).

惰性

PFI

Bates Review

가

VFM

PFI

4 各國 BOT 法制 UNIDO 가

가

國際去來法委員會(UNCITRAL) 立法
準則(legal framework) . 立法 가 ,
法

工業開發機構(United Nations Industrial Development Organization;
UNIDO) 1996 「BOT , 가
」⁸⁹⁾ BOT .
世界銀行(IBRD) BOT
BOT
(International Federation of Consulting
Engineers; FIDIC) BOT

1 UNCITRAL BOT 法制 概觀

1. BOT 法制

UNCITRAL BOT

BOT 法制

89) UNIDO, *Guidelines for Infrastructure Development through BOT Projects*, 1996.

1996 6

UNCITRAL 29

.90) UNCITRAL 「BOT 向後課題」(Possible Future Work-Build-Operate-Transfer Projects)

, 公共財 社會間接資本

(public infrastructure)

物的設備

UNCITRAL BOT 法制

BOT

가

가

國際的

法制

가

BOT

大型

가

政府가

法制

契約

가

BOT

가

土地

換錢 本國 送金

公共購買(public procurement)

對政府

公正性

BOT

가

90) UNCITRAL Twenty-ninth session, 19 April 1996 A/CN. 9/424.

2. BOT 關聯立法

BOT . BOT
 BOT 91)
 , ,
 , 가 ,
 BOT , .
 . BOT
 , 政府 , 收益 (가)
 92)
 BOT 立法
 , 負債 投資利益 , 義務 ,

91) BOT 가
 廣義 BOT (BOT contracts, project agreement) (concession agreement)
 “ ” 가 가 BOT
 , 가 商事法上 ‘(franchise) 契約’
 公法上 國家主權 私人
 ‘Concessionaire’

92) BOT法(Republic Act No.6957 Authorizing the Financing, Construction, Operation and Maintenance of Infrastructure Projects by the Private Sector and for Other Purposes)
 (Implementation Rule 2), 泰國法(Act on Permitting the Private Sector to Participate in or Operate State Businesses, B.E.2535)
 公共事業 (1992 法 3). 法
 가 가 (1993 BOT 令 1)
),
 (Regulations on Investing in the Form of Build-Operate- Transfer Contracts of 1997). 金子由芳, “アジア諸國のBOT法の傾向について”, 『國際商事法務』 Vol.25 No.10 (1997. 10), 1068 .

3. BOT 法制 概要⁹³⁾

가. 一般 規定

(1)

안보, 정부독점, 정부

(2) 政府 施策

BOT BOT 가 BOT

(3) 主務官廳

BOT 國會 가 가 가 가 가 가 가 가 민願

(4) 計劃 調整

BOT BOT 가 , BOT BOT

93) UNCITRAL BOT 24 BOT UNCITRAL 模範答案 가 解決方法 가

技術的 整合

(5) 情報 公示 秘密

BOT
上 均衡

. BOT

公益

, 秘密

가

가

效力

政府

(1)

條件

自己資本(equity

capital)

가

公共投資

가

外國

人

, 가

, 가

決算

, 가

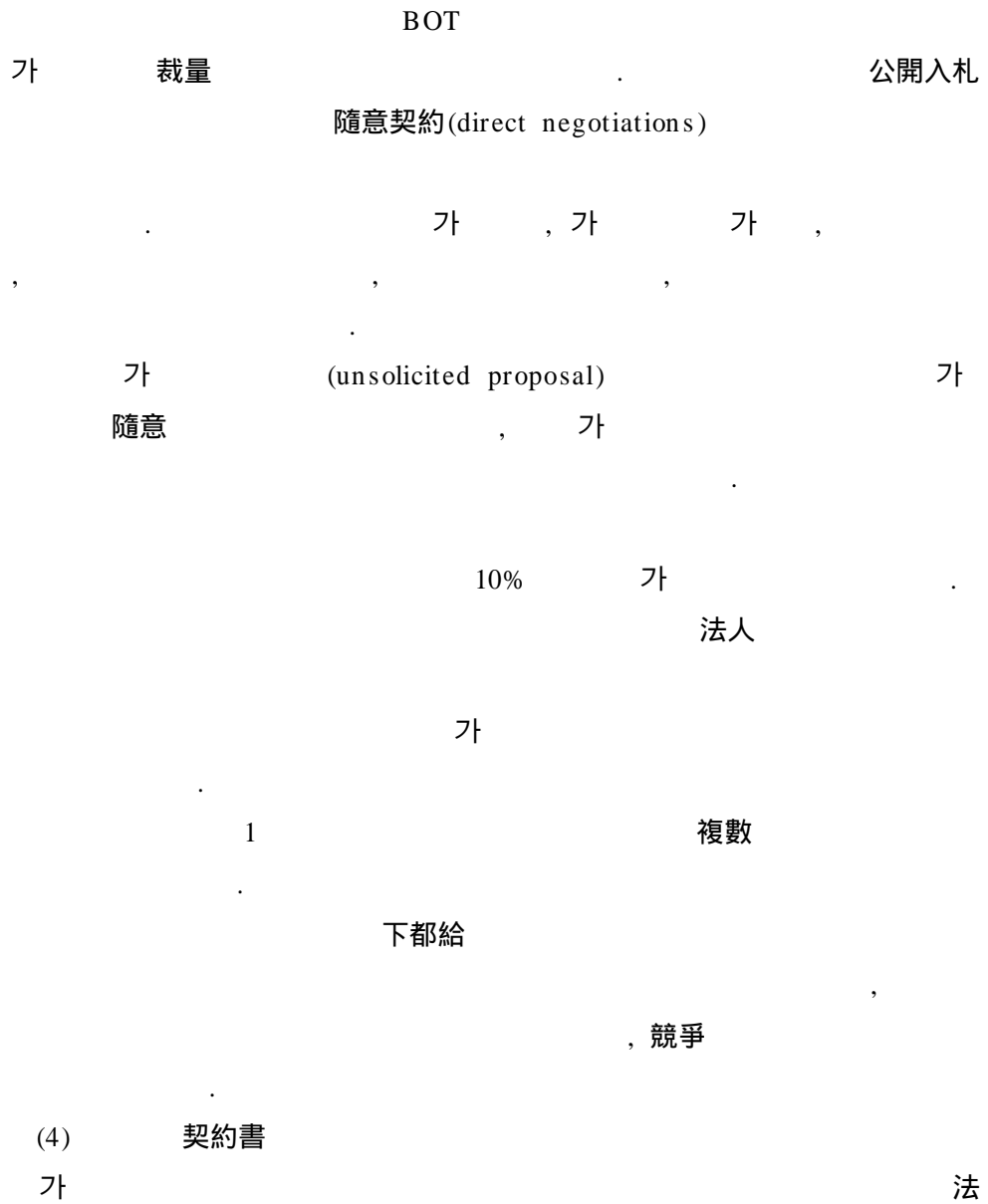
(2) 國內企業 優先

가

入札

,

(3) 事業施行者



가 , 가

(4) 權利 , 下都給 擔保
BOT 가
(assignment) . 下都給(subconcession)

擔保

. 政府 義務 保障

(1) 金融 保證
BOT 目的中 가 財政資金
가 가
가 , 無利子 , 가 가
, 關稅 , 가 가
가

硬貨

本國
가

流動性 가 短期金融

가 가 가

가

(2) 政府 特惠

公共財

BOT 基盤施設(,)

가

報償

(3) 租 稅

BOT

稅法

가

稅率

本國

가 가

事業

(1) 價格

가

政府가

가

BOT

가

가

가

가

가

가

가

政府가 가

BOT 法規

가

適正利潤

가

가 物價

ISO

가

基準

가

社會的 利益

가

年 1

가

가

가

同等

政府

가

가

가 BOT

가

調整委員會

(2) 工事 監督

가

가

定期

가

가

가

黃金株(golden share)

拒否權

BOT

政府

公共福利

變更

가

가

顧客 競爭者

(1) 顧客 利益

利用約款

(2) 競爭者

가

가

事業施行者

制裁

(1) 契約 違反

政府

가

違約

金 , , , 保證金 .
 가 .
 解止 , 工事
 ,
 , 政府 , 契約
 重大 違反 .
 府 가 訴訟 政
 (2) 事業 中斷
 가 가
 가 . 가
 가
 가
 (3) 終了
 , , ,
 , 國家安保 , 國有化 ,
 支給不能
 가 3 (債權者)
 가
 가
 가 自動延長
 (4) 施設 政府
 費用 責任

가
가 適正 報償
移轉節次 가 資産
, 가
가
國家利益
가
(1) 準據法
現地法
私法上 契約法 , 公法上
行政法 가
가
旅行 가
가 國際法
(2) 紛爭
3 仲裁
前 調停
(conciliation)
UNCITRAL BOT 立法展望
BOT 效用 가 BOT 外資
法制 BOT

法制 統一 UNCITRAL UNIDO, ,
 (FIDIC) .
 BOT 立法 가 (legislative guide)
 1999 ,94)
 UN ,
 ,95)
 UNCITRAL UN
 立法化
 BOT UN

< 4-1 >

UNCITRAL	立法 가	目次
	論議	
1	立法時	
2		
3	(concessionaire)	
4	(project agreement)	
5		
6	, ,	
7	準據法	
8	紛爭	

94) UNCITRAL Thirty-second session (Vienna, 17/05-04/06/1999), 22 January 1999 A/CN.9/458 / Add.2.

95) 1999 UNCITRAL 가
 가 試案 가 , ,
 , 가
 가 立法勸告案(legislative recommendations) ,
 法案(model legislative provisions)
 가 .

意義가 . BOT 法規 海外 BOT
 國際比較 .

2 東 BOT 法制

1. 民間投資法

1998 12 「
 198 國會() 12 31 (5624) .
 法 (SOC) 財政 民間
 1994 . 特惠

政府

外國資本

, 가 ,

96)

民間資本誘致促進法」 題名 「 民間投資

法」

全文

가. 民間投資方式

1, 2 施設區分 BOT

96)

議員立法

3

1999 4 1

公共性 國家

1 가 2 가 , , , 1

- - (BTO) 97) 無償 .

BTO 1 , 2 가 物權的 98) 1 國

庫 IMF 가 .

BOT 가 .

4 1 2 國際基準(global standards)

가 . (BTO)

가 . (BOT)

(- - ; build-own-operate BOO)

- - (build-lease-transfer ; BLT), - - (rehabilitate-operate-transfer ; ROT)

97) 「地域均衡開發 地方中小企業育成 法律」 32 .

98) BTO 가 10% 附加 價值稅 . BOT 財產稅 , 租稅特例制限法 (78 10) .

外國人
가 ,
(54 . 「 」).99)

· 民間投資事業 實效性

(1) 民間投資事業 審議委員會

(舊
) (5).
會議體 ,
가 , (6).
가

(2) 民間投資事業 基本計劃

政府

(7 1).
中長期 가
, 民間
(7 2).
(8).

99)

50

市中金利

1999.14 3 .

妥當性分析 (8 2).

,100)

(3) 民間投資 施設事業基本計劃

1

(11).

- 推定 . .

- .

- BTO, BOT

-

-

- ()

實施協約(concession agreement) (13).

(13 5),

法人(project company) (14 3).

(4) 民間 事業提案

創意 效率

가 .

BTO

BOT, BOO

(9).

가

(12).

100) 外國人投資者

國際的 公認機關

가 .

(5) 施行者

가

實施協約 (13).

公共

法人

(2

7)

(14).

(15),

日沒制(sunset clause)

(10 , 50).

民間投資

(1)

가

(one-stop service)

「

」

(23).

가

(2)

民間投資

無償

[BTO],

[BOT

],

(25).

가

BTO

竣工

(26).

物權 民法 不動産
擔保

(3) 産業基盤信用保證基金

3

基金管

理 專門性 (30).

(3).

(4)

IFC() 가

社會間接資本投融資會社(infrastructure

fund) (41 44). 同 (“ ”)

1998 「證券投資會社法」 (41).

(42),

(43). 가 株式

(5) 社會間接資本 債券

財源 1

SOC 101) (58). SOC

用途外

101) 1999 5 28 仁川

SOC 債券 . 民資

10 (5)

가 1

· 民間投資 法律關係

(1) 附帶事業

(21)

(2) 不可抗力

不可抗力

公共利益

公益

가

가

(47)

公益

報償(proper compensation)

가

土地收用

例(裁決)

(47 2

).

가

가

가 가

買受

(59). BTO

BOT

가

(2 3) 公共性

가

가

가

[請求權]

가 . 가

[形成權]

가

(3) 政府 監督

(surveillance) 가 .

(45).

()가 , 經營能力
가 . ,

가 가

가

가

(有料
가 가)

BOT 力學關係

法制가

102) BOT가

.103)

가 公正 去來(fair deal)

BOT

民資

失敗

102) UNCITRAL

民資誘致

· 基本計劃

特權

· 産業基盤

가

法的

가
가

財源

가

가

103) 拙著, , 286 292 .

가 . 가 가 (: 日本)
 가 民資 ,
 (: ,) 가 高收益
 (high risk-high return) .
 開途國(:) 國內外 가
 가 公共利益
 가 . 收益性 「後見人的」

2. 日本 PFI 法

가
 3 104) , 不況
 1998 5 通商産業省 ‘日本型 PFI’
 「民間資金等 活用 公共施設等 整備等 促進 法律案」一名「PFI
 」 1999 7 23
 30
 日本 政府 1998 「綜合經濟對策」 , ,
 PFI 對策班

日本「PFI 法」 骨子

目的 (1)

()

104) 1986 「
 」(“民活法”) 民-官 3 ,
 民-官 가

實施方針 (5)

가

特定事業 (6)

民間事業者 (7)

公募

評價 (8)

가(가)

選定事業 (10)

1. 가

가

2. 가 가 가

財政上 (11 16)

가

(Development Bank of Japan ; DBJ)

規制緩和 (17 20)

, 가 .

， 啓發

(21 22)

- 1. :
- 2. :

가

- 3. : 가 9

施行日 (1)

3

政令

3. 中國 金融 管理規則

中國 가

外國

105)

， 外資

가

中國 國家計劃委員會 國家外換管理局 1997 4 16 「海外 金融 管理規則」

106)

規則

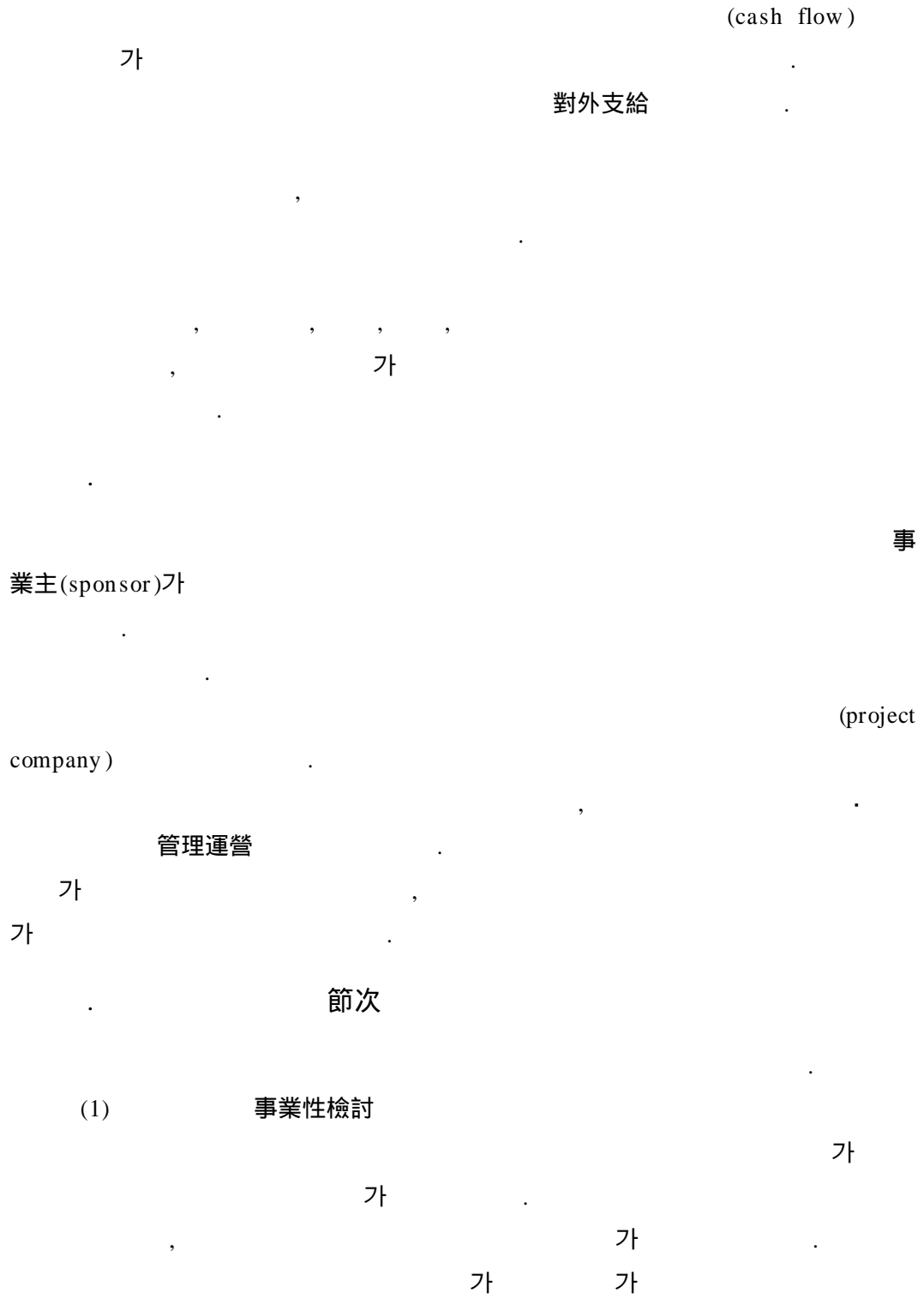
가. 金融 概念

「海外 金融 管理規則」

外資

105) “項目融資”

106) 射手矢好雄, “中國におけるプロジェクト・ファイナンスに関する規則の制定”, 『國際商事法務』 Vol.25 No.7 (1997.7), 755 759 .



가 . 가
(內閣) 가 (structuring)
(LOI)가 ,
가 .

(2) 會社
가 가가

對外貿易經濟合作部 가가 가 .

(3) 貸出

가
國家外換管理局(
) 가 , 1
國家計劃委員會 가

가 가

()

(4) 元利金

가 가 가 가 가
가 . 가 가 가 가
가 . 가

外換管理局 가

外債

(5) 擔保

가

가, 人民幣
 가 . 1996 10 1 擔保
 法, 1997 1 1 競賣法 .
 債權 保證(guarantee), 抵當權(mortgage),
 質權(pledge), 留置權(lien), 契約保證金(deposit) 5 .

3 契約 UNIDO 가

1. 契約 意義

()

UNIDO가 가 107) BOT

가

UNIDO
가

107) UNIDO, "The Project Agreement", *Guidelines for Infrastructure Development through BOT Projects*, 1996, pp.223-228.

(convention)
(best practice)
BOT

協商

UNIDO 가

가

가

基準

, BOT 3 가
政府 事業施行者

가

貸

主

.108)

가

가

, 義務

. BOT

民資

108) 1995 『 가 』

“Bankability”

가

가

가

. Graham D. Vinter,

Project Finance - A Legal Guide, Sweet & Maxwell, 1995, p.42.

(transnational character) 超國家的

2. 契約 法的 性格

BOT
가 行政處分 BOT
對等
가
前者 公法上
가
後者 主權免除 私法
(commercial activity)
BOT
契約
가
競爭入札
가
受注
競爭入札
協商 가
規定 現地法規 强行

BOT
가

3. 契約 作成

, 가
,
中

南美

英美法
가

法制가 BOT

가 ,

標準化

中國 BOT
利點 .109)

-

-

-

-

가

-

獨走

-

109) UNIDO, *op.cit.*, pp.239 242.

精緻 充實
 BOT 가
 가
 標準化
 特約 가 UN
 (Economic Commission for Europe; ECE)가 「
 」(General Conditions for Supply and Erections
 of Plants and Machinery for Import and Export)

4. UNIDO BOT 가 要約¹¹⁰⁾

가. 總 則

(1) 當事者 目的

(2) 用語

가

(3)

(4) 發效條件

兩

가

가

110) *Ibid.*, pp.229-238.

兩

實施

(1)

(가) 土地

가

政府가

가

貸主

擔保

障害

() 設 計

가

가

() 施 工

가

가

竣工

() 竣工檢查

가 再

() 竣工

遲滯補償金

(performance bond; P-bond)

가

가

가

(2) 施設

(O&M)

O&M

長期

가

가

(3) 財務管理

, 支給委託

(escrow)

外資

, 換錢 , 本國送金

(4) 施設 對政府

當事者 義務

(1) 政府

法令

, 가 . 가
가 . 가,
, 가,
가 . ,
가
競争

(2) 事業施行者

全

工事安全基準

가
가

保險 가

가
가

(3) 共通義務

가 가 가 가

秘密

義務 制裁

償還請求權

가

가
()

가

가

가

가

買入(buyout)

가

가

義務違反

(liquidated damages), (penalty)

가

(consequential

damage)

(2) 當事者 責任

가

現地法

責任

3

責任保險 가

契約上 地位 讓渡

가

3

가

民營化,

가

가

가

BOT

準據法

中立的

3

訴訟(litigation)

仲裁(arbitration)

5

法律對策

가 . 非選
 求金融 (SPV)
 가 가 가 .
 收入
 (risk)
 對策

1

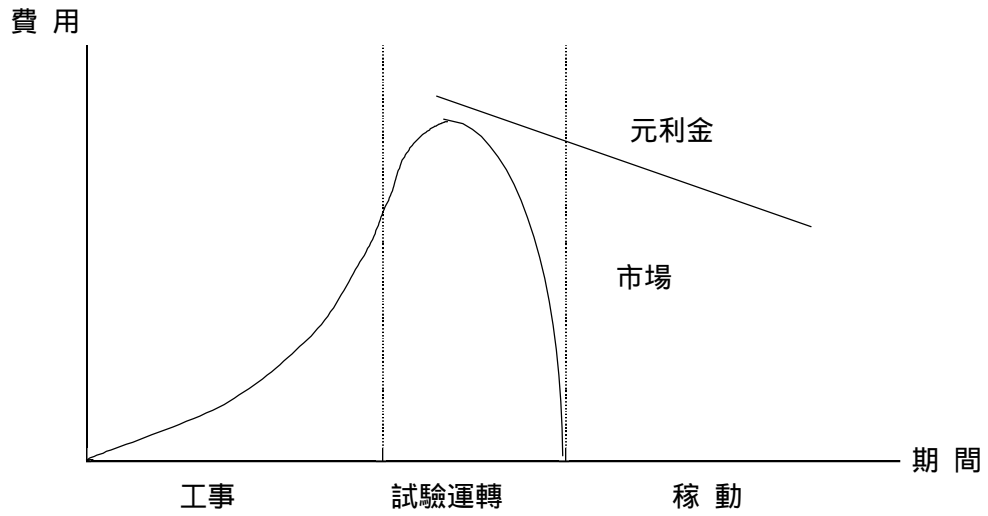
1. 認識

(cash flow) 償還財源
 , , , ,
 111)
 < 5-1> 가
 가 , <
 5-2> 가 가
 , 가 가

111) '損失 가 (Gardner, "Risk Analysis and Allocation", *Project Financing*, Workbook Two, p.2) ' 失敗
 '(Nevitt & Fabozzi, *Project Financing*, p.4)

< 5-1 >

段階別

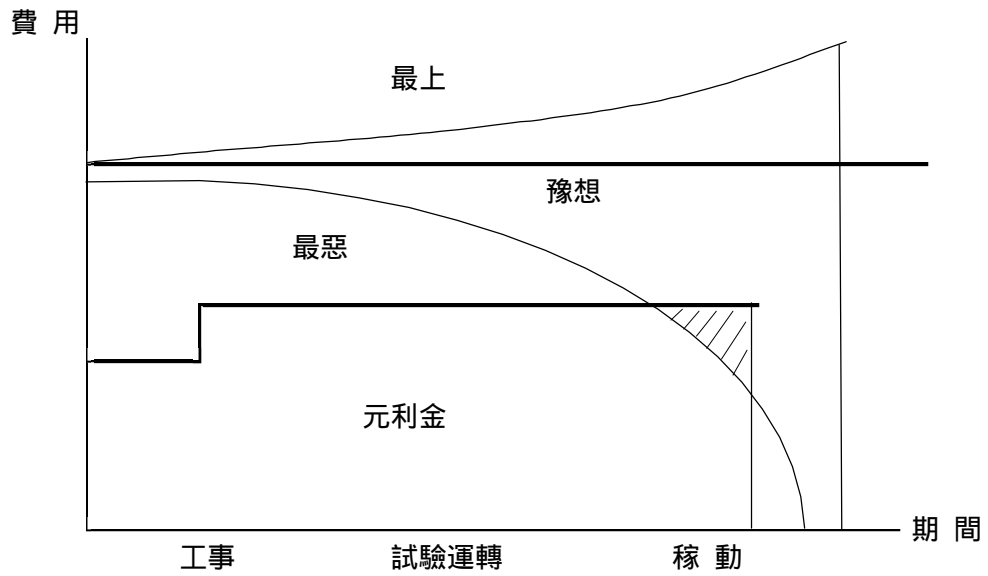


: Nevitt & Fabozzi, Project Financing (Sixth Ed.), p.10.

< 5-2 >

金融

豫想



: , p.12.

< 5-1 >

對應策

工事完成	<ul style="list-style-type: none"> ○ 完工 ○ 工事費 	<ul style="list-style-type: none"> - 損害賠償 - 保險 가 - 不可抗力 免責 - 固定가 , - 豫備費 	<ul style="list-style-type: none"> - 貸主 - , - 貸主
運營	<ul style="list-style-type: none"> ○ 生産能力 ○ . ○ 施設 ○ 不可抗力 	<ul style="list-style-type: none"> - 檢證 新技術 - . - (warranty) - 保險 가 	<ul style="list-style-type: none"> - , - , -
市場	<ul style="list-style-type: none"> ○ ○ 金利, 換率 	<ul style="list-style-type: none"> - 長期 生産物 購買覺書 - , - . 	<ul style="list-style-type: none"> - 貸主 - , 貸主
政治的	<ul style="list-style-type: none"> ○ , 收用 ○ 環境 	<ul style="list-style-type: none"> - 法規 - 保險 가 - - 保險 가 	<ul style="list-style-type: none"> - 貸主 - , 貸主

: 拙著, 『國際去來法』, 288 .

事業性

債權

가 . ,

가

가 (risk allocation) . 가

가 가 가

建設- (start-up)-
 , 工事完成 , 運營 , 市場 , 政治的
 < 5- 1>

2. 別 對應策

項目 .
 가 . 發電所
 立地 , 電力
 가 . 別
 債權保全策(security devices) 가 .
 가. 最終負擔者
 貸主 가가
 , 가 利益
 借主 (事
 業主) 貸主
 가 . 信用
 , 資金力 가 出
 資金 - 112)

112) - (subordinated loan; 後順位貸出) 가 一般
 (wages and taxes), 擔保附 (secured
 loan/bond), 一般 (senior loan/bond), 後順位 (subordinated loan/bond), 優
 先株(preferred stock), 普通株(common stock) 順
 BIS 後順位 (納入)
 補完的 . 가
 (subordinated) 가 , 가
 (5) . 拙著,
 , 168 .

豫想 가 不足分 , 가
 , 가
 誓約 가
 , 技術能力 .
 가 .
 가 . 貸主가
 , 가
 , 가 企業家 資質
 가 .
 가 .
 , 가
 . 資質 가 가
 權利 .
 . 對策 . 가
 . , , 政治的
 113) 對外 . (moratorium) , .
 鑛口 , .
 , , ,
 가 .
 原子力 , ,

113) 1995 社가 28 印度 가
 州 野黨 8
 가 1997 가 가

(letter of comfort)

有力 金融機關,

現地 有力人士, 銀行

現地

가

3

(offshore escrow account)

事業別 對策¹¹⁴⁾

가

有料 高速道路

가

가

(cost overrun)¹¹⁵⁾

[工事完成]

가

[市場]

가

¹¹⁶⁾[政治的] 가

114) 拙稿, “ 金融支援可能性 ”, 『 』,

501 (1997. 8)

115) 1987 가 97 가 (Channel Tunnel) 工期가 7

破産 가 1995 9

(10) 80

“Eurotunnel

restructures its debt”, 106 PFI 30 31 (October 9, 1996).

116) 2 日本 가 (熊谷組)

(Bangkok Expressway Co.) 65%

泰國 가

가 .

가

가 工期
(contractor's all risk insurance; CAR),
(erection all risk insurance; EAR)
.117) 3 .

3 가
가 가

發電所
[生産物] 成敗 , 가 火力發電所
技術 []
가
가 理想的
가 가 가

公益 政府 가 []
] 民營化 가 ,
水力 118)

117) 工期 가
保險(advanced loss of profit; ALOP) 가 가 . ALOP
CAR EAR 가 가 가
間接損失 (gross profit) . ALOP
未
가 (損失 가)
118) 三峽 (Three-Gorge Dam) 20 250 가
美 1996 5 環境對策

, 火力 ()
 [環境]
 民間 (non-governmental organization; NGO)¹¹⁹⁾
 通信網 가
 가 [], ,
 [市場]
 精油 · 石油化學 가
 [-]
 가
 가

< 5-2 >

分野別

程度

			가		
			/		
		/	/	/	/
			/	/	
		/			/
			/		
			/		
					/

: Banque Paribas, *Project Financing Seminar*, March 12, 1997.

119) 1990

NGO

3. 対象事業 適合性

가 (SPV)
 SPV가 가 ,
 , , , 가
 (contractual arrangements)

要件 .120)

- (Capex) (Opex)

- (,)

- (,)

- 가 .
 (,), 가
 (, 1),
 (,)
 가 가 (

-)

- (IRR) .

純收入

財務比率(DSCR) 1.2 .121)

- 가 (optimum allocation)

120) Banque Paribas, *Project Financing Seminar*, March 12, 1997; DC Gardner, "Introduction and Glossary", *Project Finance* (Workbook One), Euromoney Publications PLC., 1996, pp.4-5.

121) DSCR 市場 .
 , 1.2 1.3, 1.2 1.4, 1.4 1.6,
 1.5 1.6 가 . Gardner, "Project Feasibility and Credit Factors", *Project Finance*, 1996, p.14.

- (debt/equity ratio; leverage)
 122)
 - 稅金
 - 會計上
 - 가 輸出信用(export credit) 123)

(structuring) 가 . 鐵鋼
 半導體 가. 가
 不可能

가
 가 가 .
 가 景氣變動
 가 (offtake contract)
 貸主 借主
 流動性(high equity and high liquidity)

社內留保¹²⁴⁾

가 .

122) *Ibid.*, p.14. 市場 가 ()
 90% 75% , 가
 (,) 50 60% .

123) 가 輸出信用機構(export credit agency; ECA)
 ECA . ECA가
 . 美 輸銀 , , , 外換 , 가
 100% ,
 . 商業的 가

124) 積立金 (reserve account) 資金不足
 後順位 (recapture) , 追加
 (standby credit facility) 가 .

2 金融 法的裝置

1. 債權 保全方法

가. 擔保取得

(recourse)

.125)

가
가

3

.126)

換

價

貸主

交渉力

抵當權 質權 : 現地法上

英美法系

抵當權(mortgage)

浮動 (floating charge)

3

對抗

外國人

125) E. Waide Warner, Jr. and Emily Altman, "Credit Agreements and Collateral Arrangements", *Project Financing from Domestic to International - Building Infrastructure Project in Developing Markets*, Practising Law Institute, 1995, pp.80 81.

126) *Ibid.*, p.103.

抵當權

契約 讓渡 : , , , , ,

契約上

가 . 債權 가

事業權 · 發行株式 : 가 .

. 가가

株式

附保 : . 가 事故危險

가 가

가 . 自國

가 , 對外

域外

支給委託 : 貸主

3 가

(escrow account) . 가

貸主가 (trustee)

. 가

信託基金 가

普通法(common law) 所有權(legal title)

(借主)

(貸主)

相計

確約

確約(undertaking agreement)

成敗
 採算性 , 負債 (DSCR) , 가 가
 가 가
 原料 , ,
 後順位

辨濟條件・辨濟方法

(1) 資金不足 制度裝置

가 .
 貸主 .
 積立金 (reserve account) : 가 不測
 配當金 返還(recapture) : (後順位)
 (claw-back)
 追加 信用限度(standby facility) :
 (credit line)
 辨濟 遲延(deferral), 償還計劃 : 貸主가 元
 金 가 ,
 가
 가 (mandatory
 prepayment) , 가

(2) 債務不履行 債權回収

借主 貸出金
 가 (events of default) 3
 가 貸主 가 貸主
 對應 : 貸主 借主 貸主
 가 貸主가
 貸主가 가 : , 共同代理人
 1
 , 가 貸主間 貸主間
 再建 合意書(inter-creditor agreement)
 (default) : 가 가
 貸主 貸主가
 追加支援 :
 가
 가 信用 ,
 가 要注意
 . 工事監督 事後管理
 貸主 債權保全 (project surveillance)

가 . 가
 貸主 가 . 가
 . 貸主 收益 期限前
 . 貸主

2. 契約書 檢討項目¹²⁷⁾

契約 (evidence)
 가 .
 非遡求金融 債權保全 回收
 貸主
 - , 誓約 .
 - 擔保 .
 - .
 法的 準據法
 , 3 가
 , 不可抗力
 (confidentiality) , 가 .

- 貸出契約書(loan/ facility agreement)
- 金融諮問契約書(retaining agreement)
- / (concession/franchise agreement)

127) 拙著, , 292 308 .

- , (government licenses/assurances)
- 株主間/合作 (shareholders'/joint venture agreement)
- . 定款 (project company documents)
- 工事 (construction contracts)
- 新 (technology/operating licenses)
- 資材供給 (supply/utility contracts)
- 生産物販賣 (sales/offtake/throughput contracts)
- . / (project management/consultancy contracts)
- 土地所有權 (land title documents)
- 擔保權設定 (security agreements)
- 保險 (project insurances)
- 3 工事完成 (bonds and guarantees)
- 追加出資 (investment guarantee)
- 貸主間 合意書(inter-creditor agreement)

가. 貸出契約書

(facility agreement)

가 .

資金引出 先行條件 :

가

(conditions precedent to drawdown)

-

. 가

-

,

-

,

,

-

,

,

- 上記

借主側

-

監理

:

,

(cash flow) :

(PIM)
(represent and warrant)

), 年間

誓約 : 作為
不作為 (covenant)

“ 子會社가
” 가

, 負債 (DSCR)

가 , 現地通貨

(work flow schedule) 가

가

業性 同意 事

가

購買者 가

가 受容가

契約中斷(suspension), 契約條件變更(reopener), 相計(set-off)

가

-

,

:

,

(negative pledge)

.

,

債務(debt)

(purchase money debt),

保證

,

(take-or-pay)

.

.

:

,

가

-

(claw-back)

積立金

.

.

:

가

,

3

(arm's

length basis)

.

特殊關係人

投資

:

, 子會社

가

:

가

元利金

,

,

,

가

.

- 完工

- 가 , 가 . ,

- 가 가 .

- 가, 가

- 破産, 和議, , 가

-

- 全損(total loss)

貸出 가

, , 가 , 3

가 가 , 借主

誓約

期限 利益 未引

出 ,

貸主間 合意書 元金

多數貸主(majority lenders)가

附保 : . 가 事故危險

가 가 損害保險

, (inherently

dangerous technology)

者 , 被保險

가 . 가

. 金融諮問約定書

1 貸主 (investment bank)

金融諮問役(financial

advisor)

(借主) 最適出資

(換

敏感度(sensitivity)

, 同

契約

法律・會計 専門

權利 :

3

가 3

優先權(first

refusal)

가

가

手數料

故意

過失(gross negligence)

訴訟,

搜查

終了 :

借主

貸主

代理人

가

法人

· 工事完成保證約定書

가

貸主가

가

.128)

가

工事

가

(support arrangements)

貸主

가

工事完成

:

施設

(functional specifications)

(completion test period)

(performance and efficiency),

가

. 完工

가

FIDIC

(Conditions of Contract for Works of Civil

Engineering Construction)

가

, 가

工期延長權

(44),

公正

:

事業性

不

可抗力

가

가 完工 , 性能

(interest make-up agreement)

128) Warner & Altman, *op.cit.*, p.95.

(degradation) 가
가 ,
義務
工事費 (cost overrun) : 가 追加
財源 追加出資
가 가 -

擔保權設定契約書

가 擔保化
換價處分
가
優先順位
, ,
抵當權 :
, 貸主가 事前
가 가
運營收入 :
, , 擔保
長期供給
(: ,)
, 外換當局
, 債權讓渡 通知

(notification)가

(對抗要件)

가 가

預金 入質 : 가

質權

入質

動産 :

가 現地 法制가

浮動 (floating charge)

登記·登録

가

讓渡擔保

가

가 賠償金 請求權

가

(performance bond)

同意

株式 入質 :

完成前

完工後

出資證券

株式

株式

貸主

가

借

主

擔保 :

가

通行料

가

가

가

가

가

特殊目的會社(SPV)

가 , SPV
SPV가
1994 SPV가

擔保 :
質權

工業所有權
權利

가 , ,
가 .

適用法制

가,

가, 後取
가

가,

同意 :

가 抗辯(defense)

가

가

反對債權 相計

가

後順位(subordination) :

同順位(*pari*

passu)

準據法上

長期供給

元利金

販賣代金

長期

가

(1) Take-or-Pay Through-put

長期 Take-or-Pay Through-put 가 類型

Take-or-Pay : 'Offtake',

Take-and-Pay ()

(母會社)

購買者 가 契約가 操

業費

가

Take-or-Pay

貸出

保證

會計上

Take-or-Pay

簿外負債

Take-or-Pay

政治的

가

債務

가

가

가 Take-or-Pay

, 貸主

Take-or-Pay

Through-put

: 가 開發

(shipper)

. 가

有料

Take-or-Pay

가

<電力購買 >

Take-or-Pay

電力購買

(electricity offtake agreement)

生産物 供給 :

가

性能

技術的

가

區域內

生産能力 : ,
年間 가 ,
非稼動 (down-time period) .

需給 : 가
長期

가
販賣代金 :

가 가
가
販賣料率 : 가 固定

- 物價
- 法令 가
- , 租稅 가
- 不可抗力的 가
- 地質學的

가
最低

가
存續期間 :
가

가 契約中斷, 契約條件 , 相計

(2)

Take-or-Pay Through-put

先買約定(forward purchase arrangement) : 鑛山
(貸主)가 鑛物 先金

가

가

支給約定(production payment arrangement) : 先買
가 法律效果가

對價 生産權 가
, 資金 가

契約書

現地 가
開發利益

現地 가 特許 가
代價, 가

4 BOT 가 貸主가

貸主 當事者가

貸主

確約書

, 政策・法律
 가 가
 가
 現地政府 (government support) :
 가
 最低價格
 가
 通行料
 爭 外貨換錢 , 競
 (tax reductions), 源泉稅
 .129) 政治的
 가 保險 가
 障 保
 - 投資收益 法令
 租稅 가 稅法改正 (가 稅金
 優待) , 對政府 ,
 -
 - 外換規制 가
 - 海外 , ,
 - , 가
 - 國有化 公用收用
 -
 - 就業許可(work permit)

129) 民資 가
 가 50% , 15% 損費 轉
 用 , 代替農地 , 代替 50%

海外分散 : 政治的

· ,

· 外國

· , 域外 IBRD · ADB

· 協調融資

· 準據法

· 가

BOT 方式 : BOT

· 가

· (130) 無償

· BOT

· 가 (parameter) , , 換

· 貸主間 合意書

貸主間 가

多數

貸主()

訴訟

· , 破産

130)

· 가 (17), 他人

· (18), 收用 · (20), 附帶事業 (21

·), (27), 産業基盤信用保證基金 (30

·)

· (26) 物權的 不動産 抵當權

· 無償 (19

·), (54), 가 , 長期貸付(53

·), (56 57) 가

各 貸主
 多數貸主(majority lenders)가
 代金
 再建
 가 期限前
 按分比例
 代理人(agent)
 法律文書
 國籍
 債權
 保全 가
 (remedies)
 가
 가 3
 가
 가
 準據法(governing law) :
 (substantial connection)가
 貸主國 가 3 , 州法
 英國()法 裁判地
 가 準據法 , 가
 가 公序良俗(public policy)
 가 .131)
 所在
 地 外國人

131) 拙著, , 29 30 .

가 .

不可抗力 가 ,

가 가 , 約因

(consideration) 132) 法的 .

가, 主權免除(sovereign immunity)

紛爭 (dispute resolution) : 가

多國籍 .

(operating committee) .

가 (litigation) (arbitration)

. 前者 先例가

가 裁判管轄(jurisdiction)

가 送達

受領人(process agent) .

, 가 外國判決 執行力

가 .

仲裁

(International Chamber of Commerce) 調整 仲裁規則(ICC Rules of Conciliation and Arbitration) ,

(Convention on the Settlement of Investment Disputes Between States and Nationals of Other States, 1966; 協約)

(International Center for the Settlement of Investment Disputes; ICSID)

. 가 確定判決

132) 英美法 對價 (bargained for exchange) 가

가

(unenforceable) . , 24 .

(United Nations Convention on the Recognition and Enforcement of Foreign Arbitral Awards, 1958;

協約)¹³³⁾

不可抗力(force majeure) : 가 가

가 , , 가 가

責任

天災

地變(Acts of God), 가 政策變更(acts of state)

, , , 가

不可抗力

가 가

“... ”

損害賠償(damage) : 가

相當因果關係가 ()

. 法制 (;

liquidated damages) 違約金 罰金(penalty) 134)

(民法 398 2) 가 가

가 損害賠償 貸出金

가

強制履行(enforcement) : 法院

訴訟 強制執行 가

133) , 438 440 ; John J. Beardsworth, Jr. and Hunton & Williams, "Negotiating Power Purchase Agreements: Fundamentals for Risk Allocation and Dispute Resolution", *Project Financing from Domestic to International - Building Infrastructure Project in Developing Markets*, Practising Law Institute, 1995, pp.17 21.

134) 違約罰 無效 (Lake River v. Carborundum, 769 F.2d 1284 (7th Cir. 1985))가 .

貸主 , 가
 , 가 .
 法律意見書(legal opinion) :
 , 授權, 가 , ,
 , 貸主
 , 가 가
 , 法制가 가
 가
 , ,
 法律意見書가

3 金融支援可能性 135)

1. 金融支援

가 (bankability)
 出資者 起債 가
 成敗
 가 運營資金
 條件
 가. 構造 條件
 가 科學的

135) 拙稿, “ 金融支援可能性 ”

技術的 가 .136)
 .
 가
 契約書
 .
 最適 (optimum position)
 가 . (consent, permit)
 .
 - 法律 稅制 貸主가
 - 가 稅制上
 .
 - 配當
 .
 - 가 善意 (good
 faith attempt) 가
 가
 .
 - SPV가
 - 가 不可抗力
 .
 2 . 契約書 137)
 .
 가
 가
 가. 同意

136) "Bankability is an art form, not a science." Vinter(1995), *Project Finance*, p.42.
 137) *Ibid.*, pp.42-67.

貸主

同意(consent, authorization)

- 가 貸主
- 同意 가 ()
- 貸主 擔保權 가
- 株式 가
- 貸主 3
- 上記 要件 가
- 法制
- 友好的 貸主가
- 가

不可抗力

가 民法 397 2
 “金錢債務 過失” , 天災地
 變 가 가 가
 貸主가 가
 가 “ 가 , , 合理的 注
 意 ” , , , ,
 , , , , , 가
 最惡 狀況 가 ,
 가 가

가 . 가

가 . , .

가

石炭 가

가 .

가

가 單一 .

追加出資

- 資本金 .

- 가 (cost overrun) 가 .

- 保險

信用 貸主 가

가 가

資金動員力 .

가 特

性 가 . 가

例外 가 保

險 가 貸主 가

가 .138)

138) LNG 가 新型 賣買 危險 가

가 가

貸出

貸主

財務比率

特性

(1) 財務比率(cover ratios)

貸主

가 (loan-to-value ratio)

純가 (NPV) NPV

가, , 가 變數

가 (assumptions) (discount rate)

가 가

NPV

NPV

, 假定 가

貸主가 (challenge)

變造

正本

誓約 借主가

가

財務比率

(가) Project life cover ratio (PLCR)

가 가

(NPV)

貸主가

139)

139)

(25% reserve date)

貸主

石油

現價

25%

PLCR

() Loan life cover ratio (LLCR)

가

貸主

() Drawdown cover ratio (DCR)

(peak debt amount)

가

. DCR

() Repayment cover ratio (RCR)

가 가

RCR 1.75

(Default cover ratio)

() Debt service cover ratio (DSCR)

純 가

DSCR

(historic revenues)

DSCR 1

. DSCR

가

(2) 資金管理 (control account)

貸主

海外

外換規制가

3

支給委託

(offshore escrow account)

(가) 收入金 (proceeds account)

有料

貸主

運營

() 運營 (operation or disbursement account)

140)

1 支出

留保

(

) 가

報償 (compensation account)

貸主

借主

가

() 留保 (debt service reserve account)

DSCR

1 支出

가

積立

가

(maintenance reserve

account)

(timing)

() 積立 (cushion account)

利자가

141)

配當

既

20%

140)

(priority)

法令
貸主가 事前

가 事前

資本的

日常
有形

政府

長期貸出

後順位

期限前

141)

利자가

信託

가

株式

社外流出

() 擔保 (collateral account)

借主가

가

貸主가

借主

貸主

(3) 償還請求權 (limited recourse) 明文化

前述

가

가

交叉

(cross default)

借主

DSCR

가

가

(SPV)

(limited recourse)

가

가 ()

特權,

가 (142)

()

- 가 가

- 貸出

- 貸主

- 3

- 가

- 法律 가

- 가 工期가

- 不可抗力

- 가 貸主

- 가

- 建設工事

- 貸主가

- 가

- 가

- 固定가 가

- 工事が

- 不可抗力

142) 貸主 信用도가 가 가

更 가 貸主 가 法律 變

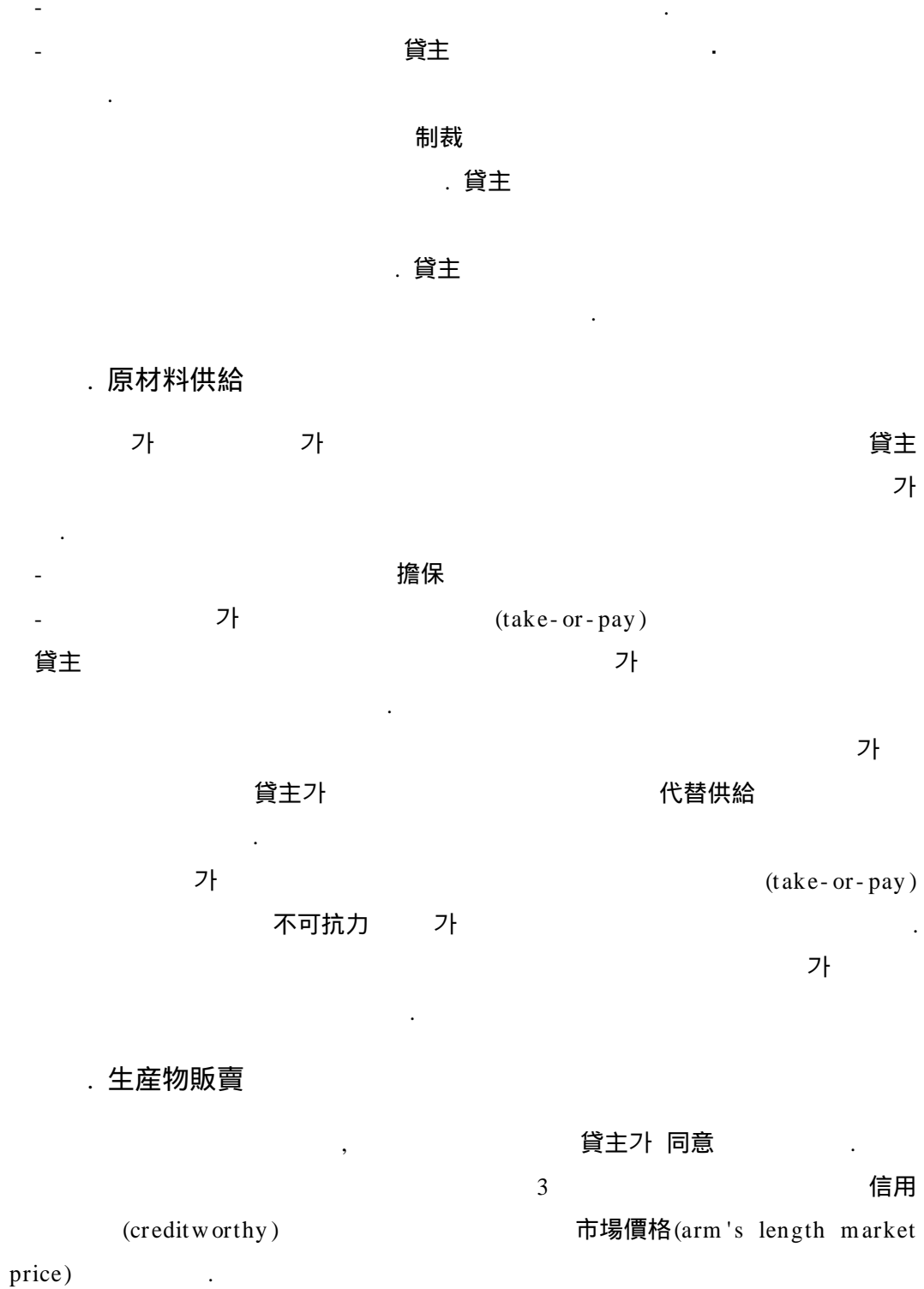
不可抗力

가

喪失收入(foregone revenue) 純 가

歸責 가

가
 相計 가
 가
 瑕疵保證 ,
 2 , 5
 貸主 貸主 가
 建設工事管理(project management) 가
 既成高 가
 가 先給 가
 不可抗力 가 가
 가 가 가
 가 가
 貸主 가
 技術
 管理運營
 貸主 借主()
 (O&M company) 收益 가



가(full pass-through)
 가 換
 가 가 가
 貸主 가
 換 가
 가 가 가

擔保權設定

가
 貸主 擔保
 擔保 가
 貸主가 現地法
 所在地 法 (12)
 換金性 公共財
 가 가
 統制
 英國法
 가 (non-assignable) 가
 가 收益
 (proceeds of a contract)
 貸主 擔保가 가
 貸主가 가
 (bargaining power)
 가 借主가

(termination)

貸主가

契約

修正

4

對策 基本精神

擔保

事業性

收益

가

가

가 適正

가 ,

(co-financing)

資本市場

先進國

가,

危險

相生

가

期待收益

가

가

, 公共性

가

市場機能

가 (bankable)

가 補助金 (WTO)

가 保證 環境 補助金協

約 緩和 衡平

가 後見人的 民資

益性 公共目的 收 (value for money)

143) WTO 補助金 (WTO Agreement on Subsidies and Countervailing Measures)
 8 特定性 R&D

6

財源調達

債券

10 25%

.144)

. 가

(cash flow)

가

章

資産流動化(ABS) 技法

ABS

(loan portfolio)

(cash flow portion)

가

1

金融 資産流動化

1.

資金調達方案

資金

, 1990

144) Financial Times, *Project Finance*, April 3, 1998; Simon Davies, *Project Finance*, Financial Times, August 10, 1998; “Project Finance”, 『』, 1998.9, 65 68 .

145)(subordinated loan),

(leveraged lease)

2

(ECA)

借款,

가

146)(supplier's credit),

· 年基金 , 公募 私募

(SEC Rule 144A 私募

)

< 6- 1 >

金融 資金調達

(sponsor)

(equity)

(ECA)

(debt)

物融

147)

先買 148)

: 『 』, 137 .

145) 112) .

146)

, 137 .

147) Production payment arrangement. 가 가

148) Forward purchase arrangement.

165 166 .

(貸主)가

, 166 .

2. 資産流動化 技法

가. 資産流動化 가

公募
가
가 ,
가 ,
投資等級 가
(bond proceeds)
(negative carrying cost) 가
.149)
SEC 144A 私募
外上賣出債權(future account receivables)
.150)
(pool)
151)
多段階 (collateralized loan obligation; CLO)¹⁵²⁾

149) Caroline Angoorly, "Financing Downstream Petrochemical and Refining Projects in Asia",
The 9th Annual Refining Congress - Focus on Asia, Singapore, October 29, 1996.

150) , , 176 .

151) 1997 8 銅鑛
가
1998 3 CSFB가 617 CLO
“ ”,
』, 1998.11, 94 .

152) CLO , 滿期構造가
早期償還 , 滿期

CLO

(ROE) 가 가
(debt/ capital) (pooling)

가
가

.153)

· 資産流動化

ABS 信用補強(credit enhancement) 가

.154)

ABS

ABS

가

資産流動化

가 (가

“ ”)

.155)

(cash flow)

適時配當

證券

가

.156)

153) , , 96 99 .

154) 『 法律 가 』

1995

’(The Future)

, 1998 全訂版

’(Current Trends)

. Vinter, *Project Finance - A Legal Guide*,

2nd Ed., 1998, pp.273 283.

155) ABN AMRO International Securitisation Group, *International Securitisation*, May 1998,

p.3; 1998 9 16 「資産流動化 關 法律」(“ ”)

(1)

(optional)

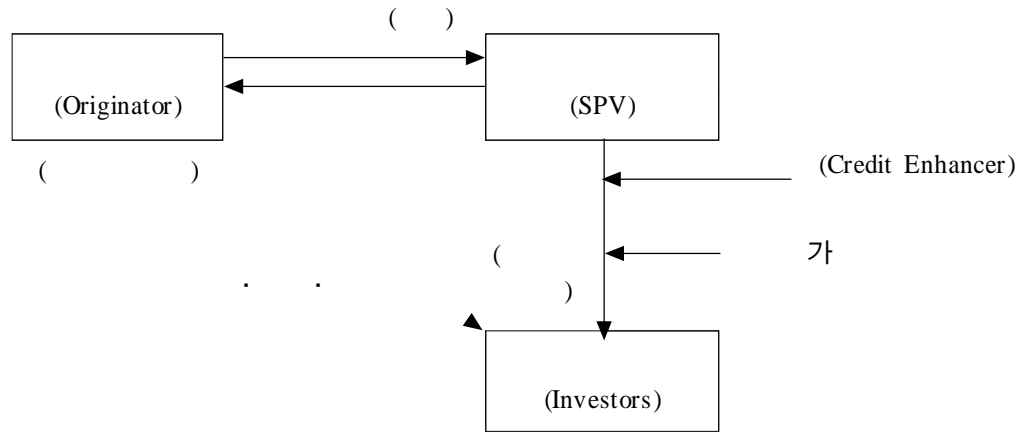
海外

SPV

가

< 6-2 >

資産流動化



流動化

가

SPV

信用

補強

가

가(credit rating)

.157)

長・短點

(1) 有利

가

가

가

156) , 20 ; Kenneth P. Morrison, *The Securitization Phenomenon, Securitization - An International Guide*, p.4; A special supplement to the *International Financial Law Review*, Euromoney Publication PLC., August 1993.

157) John Henderson (ed.), *Asset Securitization: Current Techniques and Emerging Market Applications*, Euromoney Publications, 1997, pp.1-2.

가 .

(funding
 多様化

cost) ,

SPV 가

가 信用危険

(credit risk)

信用等级 가

가

起債 가 .158)

外資 , 國家信認度

投資適格¹⁵⁹⁾ 가

‘AAA’

償還請求權

SPV

[non-recourse

financing].

BIS 比率

가 ,

(derecognition, off-balance sheet)

BIS .

158) ABN AMRO, *op.cit.*, p.4.

159) 32) .

契約書

가

(covenants)

新規財源

(representations and warranties)

.160)

(:

)

.161)

投資者層

가

가

가

가

(2) 不利

가

流動化

同質的(homogeneous)

가

가

가

가

가

法的

가 SPV

誓約(negative pledge)

無擔保

良

質

SPV

가

160) Vinter, *op.cit.*, p.273.

161) American Bar Association, *Structured Financing Techniques*, 1995, p.6 Note 4.

가

非效率性 不平等 .162)

ABS 安定

的

基準

- 가 가

-

- 가 163)

- / 가

가

가 가

가 가

ABS

流動化

1987 (Telefonos de Mexico SA; TELMEX)가

162) Lois R. Lupica, *Asset Securitization: The Unsecured Creditor's Perspective*, 76 *Texas Law Review* 596, 659(1998).

163) 新興市場(emerging markets) 가 가

가 가 1997 가

ABS

1998

HMFC AAA

Libor+1% 3

가 硬貨

164) , ABS가
 가 , , 가 , 銅,
 , , , , , ABS
 , , , ,
 가 .

· 資産流動化 參加者

< 6-2> 가
 SPV SPV 가
 , ABS

ABS
 (1) 資産保有者(originator)
 ABS (pool) 가
 가 ,
 , , 가 .

(2) 特殊目的機構(SPV)
 SPV
 有限會社 (17)
 信託 組合 SPV 節稅
 (tax haven) 가
 가
 CP,

公募 私募 .
 164) 가 가
 1994
 , 1994 貨 가
 . ABN AMRO, *op.cit.*, p.22.

(3) 信用補強機關(credit enhancer)

SPV

3

SPV

가 SPV

信用等級

(4) 資産管理者(servicer)

SPV

SPV가

가

가

가

(5) 信用評價機關(credit rating agency)

S&P, Moody's

가

가

S&P

가

ABS가

2 金融 信用補強 對策¹⁶⁵⁾

1. 概要

ABS

가

¹⁶⁵⁾ , , 157 168

(bankability) 2 5 .
 對策 信用補强(credit enhancement)
 .
 信用 가
 가
 .166)
 ABS
 構造 .
 ABS ABS
 ABS 가 ,
 (internal credit enhancement) (external credit enhancement)
 가 .

2. 内部的 信用補强

. 3
 가 . 3
 ,
 167).

가. 超過擔保

(over-collateralization) SPV가 가 가
 (cash

166) Vinter, *op.cit.*, p.275.

167) Anand K. Bhattacharya and Frank J. Fabozzi (ed.), *Asset-Backed Securities*, Frank J. Fabozzi Associates, 1996, p.280.

inflow) (cash outflow) (excess cash
 flow) SPV()
 100 가 SPV 가 80 ,
 20 SPV
 移延 (deferred revenue)

賣出

(monoline insurance)

, 2

. 現金擔保

(cash collateralization)
 (escrow account)

社內

가

貸主

收入金 (proceeds

account), 運營 (operation or disbursement account), 留保 (debt service
 reserve account), 積立 (cushion account), 擔保 (collateral account)

瀑布(cascade)

.168) 海外

外換規制가

3

域外

. 社內留保金

(reserve funds)

ABS

SPV

168) 5 3 (金融支援可能性

) 2. (2) 資金管理

内部

가

3. 外部的 信用補强

3

. 匿名 가

, 3

(stand-by L/C),

,169)

(multiline insurance)

3 資産流動化

法律問題

1. 資産讓渡

ABS

二重・三重 SPV

가 SPV

가 ABS

ABS

가

破産

統合(consolidation)

SPV

法的

ABS 核心

가 破産

169)

非
MBIA

Connie Lee, Cap Re, Enhance Re

州 , ,
AMBAC, Capital Guaranty, FGIC,
CapMAC, FSA

가 ‘破産 絶縁’(bankruptcy remote) ,
 ‘眞正 賣買’(true sale)
 가 破産
 破産財團 . ABS
 ‘AAA’
 SPV
 , 가 SPV
 .170)
 가
 讓渡擔保 ()
 13) “Safe Harbor” . , 가
 SPV가 가
 (SPV가 가
 (first refusal) 가),
 가 , SPV 가
 가 .
 (recourse)
 . SPV가 (가
 瑕疵 (資力))
 가 가 가
 (secured loan)
 가

170) ‘ 가 賣買 社債權者 物上擔保權
 가 擔保附 社債信託 . 信託法理
 , 別除權 가 가 .

(True Sale Opinion)

.171)

- SPV가

· (represent and warrant)

- 가

- SPV가

- 가

- 가

- 가 (unfair consideration) 詐

害行爲(fraudulent conveyance) 172)

法理

要件 ,173)

가 外國投資者

資産讓渡

法

最小限 要件

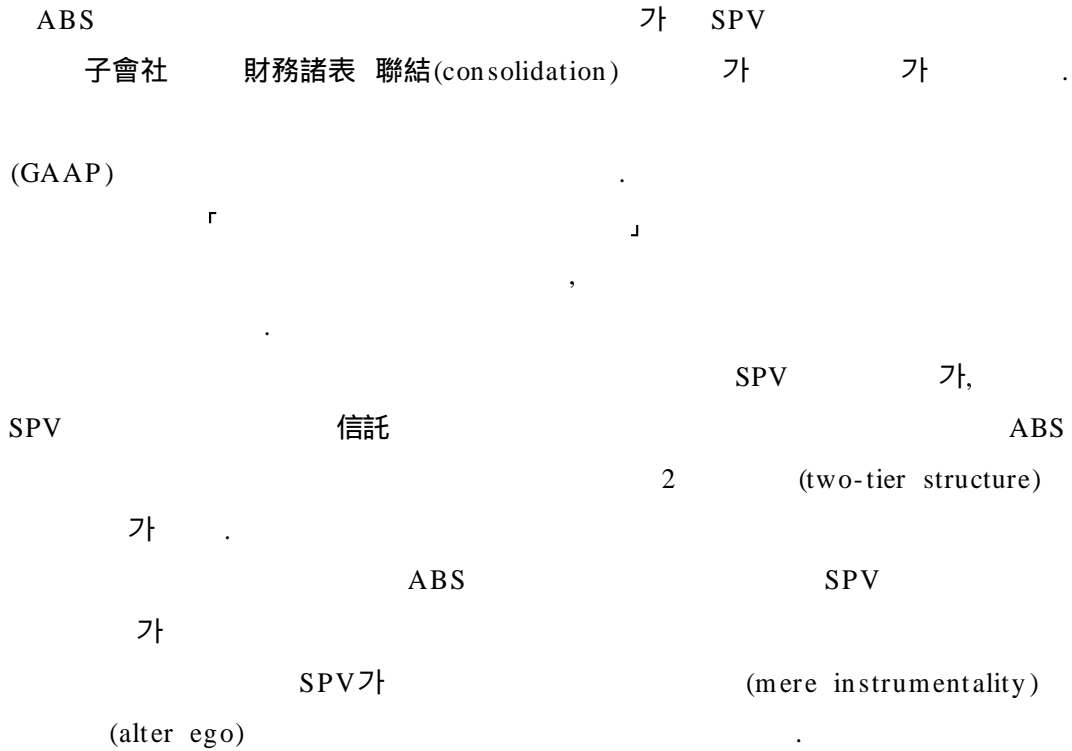
法院

171) 池永朝昭, “米國の仕組みファイナンスと資産證券化の論點 [3], [4]”, 『國際商事法務』 Vol.25 Nos.4・5 (1997.4・5); Standard & Poor's, *Legal Issues in Rating Structured Finance Transactions*, April 1998, pp.154-156 .

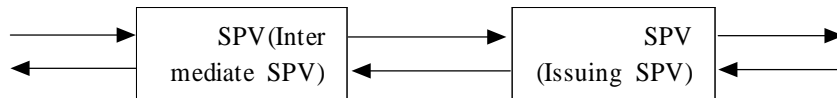
172) 詐害 가 , 偏頗 가 가 (Fraudulent Conveyance Opinion, Preference Opinion)가

173) 13 讓渡擔保가 判例 가 'Safe Harbor'

2. 特殊目的會社 統合



< 6-3 > 2 特殊目的會社



: S&P's Rating Services, *Legal Issues in Rating Structured Finance Transactions*, April 1998, p.5.

美國 SPV가 破産
法院

(equitable power) 가 (Non-Substantive Consolidation Opinion) .174)

- 가 (SPV)
- SPV
- SPV 가
- SPV가
- SPV가
- SPV
- SPV 가
- SPV가 獨立企業
- SPV
- SPV , , 證券 3 가

衡平法 法院 裁量

例示 , 衡平

3. 向後 展望

ABS 技法 ,

ABS

ABS .175)

日本 不實債權 ABS ,176)

174) ABA, *op.cit.*, pp.33-35; SPV가 “Orphan Company”

175) Vinter, *op.cit.*, p.279.

176) 日本 1992 「特定債權

」 (1993.6.1) , 1998 6

「特定目的會社」

政府

.177)

投資者層

ABS

가

流動化

資産流動化法

가

가

「
」, 「
(1998.9.1)
trust; REIT) (real estate investment

REIT가

가

特定目的會社(SPC)가

ABS 가

ABS

國枝繁樹, “「

特定目的會社による特定資産の流動化に関する法律」およびその關係法律の整備法の概要”,
『金融法務事情』 No.1523 (1998.8.25) 6

177)

가

全量 Offtake

長期

가

7 金融技法

- 統一 北韓 社會間接資本 方案

3 BOT PFI BOT PFI

BOT 가 技法 .

政策手法¹⁷⁸⁾ 注目 .

購買者가 , 金錢 가

(value for money) 가 , PFI가

轉機 活力 變革

가 .

章 數次

PFI 英國 代案

. BOT

. BOT

(infrastructure financing) 外資

東南亞 179)

. 章 BOT PFI 統一

178) 英國 “Initiative” 內閣 政策方針

. PFI

(Treasury)가 要綱, 指針

. 第一勸業銀行 國際金融部,

, 12 13 .

179)

本社

()

(buyer's credit)

1997.8.13 .

前後

가

가

1 英國式 PFI 教訓

1. 「 」 理念 PFI

가. PFI 導入 背景

1970 가 가 ‘英國病’ 가
 가 가 質 가
 1979 ‘

行政改革 (BP),
 (BT) 48 ,
 , 老大國 ‘自主自助
 意識改革 .
 卿 民間資本 , ‘
 (agency)化’¹⁸⁰⁾ .

. PFI VFM 精神

1991 行政消費者

180) 第一勸業銀行 國際金融部, , 36 40 . 가 1988
 ‘ 化’

市民憲章(Citizen's Charter)¹⁸¹⁾
 “ 가 ”(Value for Money)
 市場
 가
 PFI 1992 11

代替性
 民官 提携
 가 (VFM)
 1992
 聯合(EU) 15 1999 單一通貨
 5 經濟的 收斂(economic convergence)
 가
 財政再建 1997 GDP 60%
 GDP 3% PFI

.182)

· PFI 實績

現實
 PFI 가

가 , 가
 181) 가 市民憲章 , 公共

가
 가
 182) 1995 가 , 經濟好況
 1998 가 GDP 53.4%, 同 1.9%
 , 40 .

, PFI

1992 11 가

PFI

. 1993 民官

PFI (Private Finance Panel)

1994

PFI

‘ (Universal

Testing)

PFI가

1997

勞動黨 가

2. 「 報告書」 PFI 定着

가. 委員會 勸告案

1997 5 가 勞動黨

保守黨

가 PFI

PFI

卿 PFI

29

(“Bates Review”)

PFI

理論

常識

PFI

PFI

推進體制

官報(Official

Journal)

制

(priority)

數 4

,183)

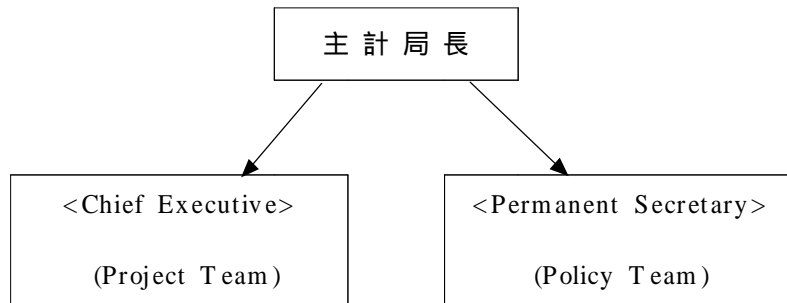
183) 42 43 ; Vinter, *op.cit.*, pp.241 242.

財務部

1997 9 2

가 . 別動
 隊¹⁸⁴⁾ 主計局長(Paymaster General),
 가 .

< 7-1 > 英國 財務部



2 限時的

가 調達 VFM , 6 8
 가 政策

PFI

標準化,¹⁸⁵⁾ PFI . , PFI

184)

汎 PFI

. "A new Treasury Taskforce should ... become the focal point for all PFI activities across Government."

185)

標準化

가 . 成功的 PFI ("Best Practice"
) 模範的 (sets of model documentation)

. Treasury Taskforce, *Partnerships for Prosperity*.
 Nov. 1997, p.6. 1999 7 PFI

「

」(Contract Standardisation Guidance)

1999

「PFI

」(Standardisation of PFI Contracts)

PFI 1999
 1998 11
 PFI 가 卿 가
 가 - (PPP) 永久機構
 化 (civil procurement)
 (Peter Gershon's Review)
 1999 7 22
 UK (Partnerships UK) 2000
 7
 政府調達廳 (Office of Government Commerce; OGC) 186)
 OGC
 (CCTA, PACE, TBA) 2000 1
 . PFI PPP
 PFI 民·官
 (partnership) 'PPP' (Public-Private Partnership)
 PPP가 PFI 保守黨 가
 , 勞動黨 公共性
 , . , 地域事業 PPP
 , 가
 (replicable) (pathfinder projects)
 .187)

186) . . (UK DETR) 「Public/Private Partnerships and the Private Finance Initiative」, 1999.3.17. <<http://www.detr.gov.uk/ppp/1.htm>>

187) Treasury Taskforce, *Partnerships for Prosperity*. Nov. 1997, pp.6-7.

3. 英國 事例 示唆點

3 가 英國 PFI 가 PFI 官尊民卑 , 雇傭不安 , 行政規制 가 . 上記 英國 가 가 行政 188) , 가 標準化 (documentation) 가 , 가 要諦 (dissemination of best practice) . 1997 5 가 가 (PFI practitioners) . 189) 教訓 知識經營 (knowledge management) 脈 .190) PFI BOT 共有 參入者 가 (toolkit) 가

188) 全員 公務員 民間人 가

189) 1998 4 PFI (Pricewaterhouse Coopers) . <<http://www.treasury-projects-taskforce.gov.uk/releases/rel10.htm>>

190) IBRD Infrastructure Working Group, *op.cit.*, p.8.

，同
 가
 統計化
 가
 「 . 가
 」(International Forum for Utility Regulation)
 .191)

2 統一 北韓 社會間接資本

1. 南北韓

1998 鄭周永 訪北
 . 192)
 西方
 經濟難 外資
 「 」 核,

191) *Ibid.*, p.8.

192) 「南北交流協力 關 法律」(“ ”)
 ‘經濟交流’ ,
 가 ‘經濟協力’ (2), . 3

“ ”

機構(KEDO) , 韓半島
 가 經協

對北投資 同質性 補完效果

, .
 가 가 .
 , . , ,
 , ,

가 .
 經濟 가 政治
 韓半島 가

對北 統一 前 平和的 統一 後 가 .

2. 南北經協 事業

KEDO 輕水爐
 , 1998 11 193)
 가 .
 觀光特區

193) 1998 11 18 가 가
 . 978 '가 ,
 (,)
 가(consideration) 906 1 25 가
 . 1998.11.3 25 .

西海工團

가

194)

195)

3. 對北投資事業 財源調達

196)

가. 製造業

가

對北投資

가

가

197)

相互補完效果

韓國産業銀行

, 短期的

中

期的

長期的

194)

新東北亞(株)

가

195)

數次 訪北

가

196) 拙稿, “

”, 『

』,

, 1999.5.

197) 北韓

, 『

』,

』,

, 1995, 114

1998 4

30 「

」

金大中

遊休設備

.198)

.199)

私有化(privatization)

.200)

對北經協

가

가

가 (availability)

外資調達

198) 1999 3 31 「

」 金大中

“臺灣 中國

”

가

가

31

199)

北韓

1999.4.1

1997

1999.3.17

가

10

1998 12

146

200)

1999.4.1

競爭入札

隨意契約

國有

(voucher)

無償

가

. 拙稿, “私有化 關聯法制 ”, 『統一後 北韓企業 私有化 方案』, 1998.12, 79 .

南北經協

201)

가 ,

가 財源調達

對北投資

가

特殊性

가

合營法

合作投資

(SPV) 現地

(concession)

가

政權 安定

가

가

가

201) 韓國電力公社 北韓

10

kW

가

汶山-海州

(150km)

1999.4.3

1.2 ; ,

統一部

民間

(IPP)

軍事的 가

202) , 硬貨(hard currencies)
, 求償貿易(counter trade)
. 外換不足
(對應購買; indirect compensation),
(還買; buyback) 가 203)
, 1999 9 北·美 對北 204)
對北投資가 可視化
205)
, 南韓 가 가 統一費用 가
産業聯關效果 가
. 가 債
券

202) 가 . 가 流動性
要件 가 가
(high equity-high liquidity) 가
203) 拙著, 98 104 ; . 清算 (clearing account) 求
償貿易(counter trade) 가 가
가 , “ ”,
, 1995.2.15.
204) 1950 12 「敵性國交易法」 「
. 「 」, 「 」, 「 」, 「
」 가
. “ ”, 『 』, 246
(1997.8).
205) 中國 三峽 (Three Gorges) 美
國 . 1996 5 美 輸銀 , ,
, 20 250

2 5
 (joint venture),
 (subordinated loan), (leveraged lease)

PFI ABS

3 BOT PFI
 가 前者
 , 後者 가 購買者가

PFI 再建
 (design-build-finance-operate)

移延 10 30
 가

가 資産流動化(ABS)
 가 貸出債權

(true sale) 證券 가 (SPV)
 206)

206) 資産流動化 SPV가 破産 (bankruptcy)
 remote) SPV
 가 流動性 가
 後順位

가

非邇求金融

對北

BIS

가 가

段階的 選擇

가

統一 前

가

國內法

가

外資

가

가

(BOT)

가
資産流動化

가

4. 統一 準備

對北經協

가

相生(Win - Win)

가

統一

가

가

가

勞動力

가

對中國

統一特需

外資

207)

, 二重課稅

가

208)

207) KEDO

經協

208) 政府

法的·制度的 基盤

‘南北

1999.4.20

209)

西歐式

市場經濟

210)

南北經協

가

가

209)

가 가

不動産

가

가

가

民法

質權

讓渡擔保가

動産

가

가

가

210) 中國

動産擔保 (secured transactions)

擔保法

가

登記所

IMF

. 1995 6

動産 證書

美國式 電算

『東歐

』, 1995.11, 103 ;

私法改革

Bogudar Kordasiewicz

& Marek Wierzbowski, "Polish Civil and Commercial Law", *Legal Reform in Post-Communist Europe - The View from Within*, pp.163 209, Edited by Stanislaw Frankowski & Paul B. Stephan III, Martinus Nijhoff Publishers, 1995 .

8 要約 結論

가 , 가
(SPV)
非遡求
遡求金融(non- or limited recourse financing)
가 가
豫想收入
가 .
가 利益 가 貸主 .
가 가
가 가
가 가
가 가
費用 가 景氣
(IRR) (DSCR)
税金 會計上
1990
가 가
가 가

BOT
 1992 英國 PFI
 (Client) (Supplier)
 (design - build - finance - operate)
 PFI BOT BOT 가 가 , PFI
 가
 PFI
 最高 價值(Value for Money) 가
 , UNCITRAL
 BOT 立法
 準則
 1999 4
 , SOC
 1998
 (ABS)
 가 日本 PFI 法 BOT
 PFI 가 가 IMF
 失機

(市場) .211)

PFI

政府

. 英國 가

PFI 原動力

. 가 .

PFI가

- (Private Public Partnership)

行政

, 가 (change

agent)

,

標準化 文書化 가 ,

가 知識經營

.

BOT PFI 未久 統一時代 北韓

. BOT PFI

가

. 運營 妙 가

211) “ . ”, 前美 KBS 1TV 1999.11.24
 ; 「IMF 2 가 」 1999.11.25 8 .

1.

< >
· , 『 1999』, , 1999.
, 『 ,』
, 1996.
, 『國際去來法』, , 1995.
_____, 『國際去來法 -』, , 1996.
, 『 ,』, , 1998.
(外), 『 -ABS;』,
, 1999.
· · , 『 金融論』, , 1995.
· , 『 ,』, ,
1995.
, 譯, 『 가』, , 1996.
, 『 ,』, , 1997. 9.
, 『 ,』,
(1997.9), 1998. 10.
, 『世界化時代 SOC 擴充戰略』, 1994, 42 43 .

CFME-ACTIM, Delegated Management of Public Infrastructures: The French
Experience (:), 1999. 9. 14

< · >
, “ 가”, 『 가』, 가,
1999. 7.

- _____, “*Structuring of BOT*”, 『*International Securitisation*』, 246, 1997. 8.
- _____, “*社會間接資本施設 對 民間資本誘致促進法 事業施行者 概念*”, 『*International Securitisation*』, 1996. 7.
- _____, “*Structuring of BOT*”, 『*International Securitisation*』, 1998. 11.
- _____, “*民間 BOT - PFI 國內導入 가 BOT 比較*”, 『*International Securitisation*』, 527, 1999. 10.
- _____, “*資產流動化 留意點*”, 『*International Securitisation*』, 1998. 12.
- _____, “*Structuring of BOT 金融支援可能性*”, 『*International Securitisation*』, 501, 1997. 8.
- _____, “*BOT 外國 法制*”, 『*International Securitisation*』, 1997. 1. 15.
- _____, “*Structuring of BOT*”, 『*International Securitisation*』, 1999. 5.
- _____, “*私有化 關聯法制*”, 『*統一後 北韓企業 私有化 方案*』, 1998. 12.
- _____, “*Project Finance*”, 『*International Securitisation*』, 1998. 9.

2 .

<Books>

ABN AMRO International Securitisation Group, *International Securitisation*, May 1998.

American Bar Association, *Structured Financing Techniques*, 1995.

Bhattacharya, Anand K. and Fabozzi, Frank J. (ed.), *Asset-Backed Securities*, Frank J. Fabozzi Associates, 1996.

Clifford Chance, *Project Finance*, IFR Publishing, 1991.

- Henderson, John (ed.), *Asset Securitization: Current Techniques and Emerging Market Applications*, Euromoney Publications, 1997.
- Kordasiewicz, Bogudar and Wierzbowski, Marek, "Polish Civil and Commercial Law", *Legal Reform in Post-Communist Europe - The View from Within*, Edited by Stanislaw Frankowski and Paul B. Stephan III, Martinus Nijhoff Publishers, 1995.
- Nevitt, Peter K. and Fabozzi, Frank, *Project Financing*, Euromoney Publications PLC., 1995.
- Smith, Robert Thornton and Fitzgerald, Peter F. (Co-Chairs), *Project Financing from Domestic to International - Building Infrastructure Project in Developing Markets*, Practising Law Institute, 1995
- Tinsley, C. Richard, *Project Finance Workbook*, Euromoney Publications PLC., 1996.
- Vinter, Graham, *Project Finance - A Legal Guide*, 2nd Ed., Sweet & Maxwell, 1998.
- Wood, Philip R., *Project Finance, Subordinated Debt and State Loans*, Sweet and Maxwell, 1995.
- U.K. Construction Industry Council, *Constructors' key guide to PFI*, Thomas Telford, 1998.
- U.K. Treasury Taskforce, *Partnerships for Prosperity - The Private Finance Initiative*, November 1997.
- _____, *Policy Statement No.2 - Public Sector Comparators and Value for Money*, March 1998.
- _____, *How to construct a Public Sector Comparator*, Technical Note No.5.
- _____, *Step by Step Guide to the PFI Procurement Process*, April 1998.
- _____, *Taskforce Guidance on Project Agreement*, September 1998.
- UNIDO, *Guidelines for Infrastructure Development through BOT Projects*, 1996.

<Articles and Others>

- Arthur Andersen, SOC Project Finance Seminar, April 1995.
- Angoorly, Caroline, "Financing Downstream Petrochemical and Refining Projects in Asia", The 9th Annual Refining Congress - Focus on Asia, Singapore, October 29, 1996.
- Banque Paribas, *Project Financing Seminar at KDB*, March 12, 1997.
- Bartlam, Martin, "Adopting a New Approach to Financing Projects through the Bond Markets", *Project Finance International*, Issue 120, May 7, 1999.
- Euromoney, *A special supplement to the International Financial Law Review*, Euromoney Publication PLC., August 1993.
- Financial Times, *Project Finance*, April 3, 1998; August 10, 1998.
- IBRD Infrastructure Working Group, "Facilitating Private Involvement in Infrastructure: An Action Program", Development Committee Meeting in Hong Kong, September 22, 1997.
- Lupica, Lois R., *Asset Securitization: The Unsecured Creditor's Perspective*, Texas Law Review, 1998.
- Morrison, Kenneth P., *The Securitization Phenomenon, Securitization - An International Guide*.
- Ranganathan, Porf v., and Rajan A, Thillai, "Issues of Structure for Project Financing", *Project Finance International*, No. 122, June 4, 1997.
- S&P's *Project Financing*, CREDITREVIEW October 4, 1993.
- UNCITRAL, "Introduction and Background Information on Privately Financed Infrastructure Projects", May/June 1999.

<Internet Website>

- www.mpb.go.kr
- www.treasury-projects-taskforce.gov.uk/
- www.detr.gov.uk/ppp/1.htm
- www.unido.org/
- www.un.or.at/uncitral/en-index.htm

3.

<単行本>

高柳一男 編, 『国際プロジェクト契約ハンドブック』, 有斐閣, 1987.

小原克馬, 『プロジェクトファイナンス』, 金融財政事情研究会, 1997.

第一勧業銀行 国際金融部 編, 『PFIとプロジェクトファイナンス』, 東洋経済新報社,
1999. 4.

<論文・記事>

古屋邦彦, “21世紀型プロジェクトへの一考察 従来型入札方式チャレンジ”, 『国際商事法務』 Vol.27 No.8 (1999. 8).

國枝繁樹, “「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律」およびその関係法律の整備法の概要”, 『金融法務事情』 No.1523 (1998. 8. 25).

金子由芳, “アジア諸國のBOT法の傾向について”, 『国際商事法務』 Vol.25 No.10 (1997. 10).

富士総合研究所, “英國のPFIが抱える問題は何か”, 『富士タイムズ』, 1998. 7.

射手矢好雄, “中國におけるプロジェクト・ファイナンスに関する規則の制定”, 『国際商事法務』 Vol.25 No.7 (1997. 7).

池永朝昭, “米國の仕組みファイナンスと資産証券化の論點 [3], [4]”, 『国際商事法務』 Vol.25 Nos.4・5 (1997. 4. 5).

日本經濟新聞社, 『Nikkei Business』, 1998. 6. 22.

< 1 >

略語 用語

ABS (asset-backed securities/securitization)

ADB (Asian Development Bank)

ALOP (advanced loss of profit insurance)

BAFO (best and final offer) 가

Bankruptcy remote . 가

BOO (build-own-operate) 가

BOT (build-operate-transfer) 가 ,

CAR (contractor's all risk insurance)

Common law . 가 가 .

Concession ,

Concessionaire ,

Capex (capital expenditure)

CLO/CBO (collateralized loan/bond obligation)

貸出債權/債券

Corporate financing

Credit enhancement/enhancer

/

DBFO (design-build-finance-operate) PFI .

DCMF (design-construct-manage-finance) .

DBJ (Development Bank of Japan) 日本開發銀行(JDB) 1999 10 北海島
東北開發公庫

DSCR (debt service cover ratio)

EAR (erection all risk insurance)

ECA (export credit agency) Export-Import Bank,
ECGD, Hermes, COFACE

ECE (Economic Commission for Europe)

EIB (European Investment Bank)

EPC (engineering, procurement and construction)

Escrow account

3

EU (European Union)

FDI (foreign direct investment)

FIDIC (International Federation of Consulting Engineers)

Financial advisor

GAAP (generally accepted accounting principle)

Host country 가

Infrastructure ,

IBRD (International Bank for Reconstruction and Development)
, (World Bank)

ICC (International Chamber of Commerce)

ICSID (International Center for the Settlement of Investment Disputes)

IMF (International Monetary Fund)

IPP (independent power project/provider)

IRR (internal rate of return)

JV (joint venture)

KEDO (Korean Peninsula Energy Development Organization)

Leverage 20-30%

Liquidated damages

LLCR (loan life cover ratio)

LOI (letter of intent)

MBO (management buy-out) 分社

MIGA (Multilateral Investment Guarantee Agency)

NGO (non-governmental organization)

NPV (net present value) 가

OECD (Organization for Economic Cooperation and Development)

Off-balance sheet 簿外

OJEC (Official Journal of the European Community)

O&M (operation and maintenance)

Opex (operating expenditure)

Originator

P-Bond (performance bond)

PFI (Private Finance Initiative) 가

PIM (project information memorandum)

PLCR (project life cover ratio) 가

PPA (power purchase agreement)
PPP (Private Public Partnership) - -
Project company . . .
Project finance . 가

PSC (public sector comparator) PFI

PURPA (Public Utility Regulatory Policies Act)
QIB (qualified institutional buyer)
가
Recourse .

ROA (return on assets)
ROE (return on equity)
SEC (Securities Exchange Commission) Rule 144A :
가 .
SOC (social overhead capital) , , ,
SPC/SPV (special purpose company/vehicle) / .

Sponsor
Subordinated bond/loan 가 /
UNCITRAL (United Nations Commission on International Trade Law)

UNIDO (United Nations Industrial Development Organization)

VFM (Value for Money) PFI 가
가
WTO (World Trade Organization)

金融

가 가 , 가 .

(sponsor)

가 가 가 가

가 가 가

(feasibility study)

가 가 가 가 가 가

가 가 가 가 가 가 가

가 가 가 가 가 가 가

讓許(concession)

가 가

가

-

-

- IBRD, ADB

- (ECA)

/ 가

가 가

(DSCR/LLCR*) 가 가

가

가

* DSCR(debt service cover ratio) : 純

* LLCR(loan life coverage ration) : 純

(construction & technology)

가

가

가

가

가

가

가

- (lump- sum)

- 가 (fixed price)

- (turn- key)

- (cost and fee)

가 (force majeure)

가

가

.

(P- bond),

가 (cost overrun)

(completion guarantee) 가

(O&M)

.

가

.

가 가 가

.

가

가 .
가 가 가
가 가 가
가 가 가 가
가 가 가 가
가 , , , , , , 가 가
가 가 가
- 가 가
- 가, 가
附保
가 (country risk)
가 가
(country limit)
,
가

가	가	
가	(representation and warranty)	
	(covenant)	
가	(undertaking)	
(	)	가
가	가	
(escrow a/c)		가
-		
	(reserve a/c)	가
(sovereign immunity)		가
	가	

Abstract

A Study on Legal Aspects of Private-initiated Infrastructure Financing

**Whon Il Park
Department of Law
Graduate School
Kyung Hee University**

Recently not a single day passes without the mention of project finance, which refers to the financing of a particular project in which a lender is satisfied to look initially to the cash flows and earnings of the project as the source of funds for the repayment of the loans. So the project financier is restricted to recourse to shareholders of the project company in the event that the project fails to generate sufficient revenues.

As the lender usually takes a large part of the risk of the success or failure of that project which demands a huge sum of money with a long maturity, it is important to allocate the risks through the various provisions of the project related contracts to other parties most willing to participate in the project and to accept the risks. Therefore, a credit agreement should reflect the lender's position with respect to the identification and mitigation of project risks.

When a proposed project proves to be feasible in technical and financial terms, the lender looks to the structure of the project to see if it is conducive to the preservation of its legal rights and the repayment of the loan and, accordingly, acceptable to the lender. This means bankability, a deal-specific concept. For example, if banks should take the risk of a change in law, or if

sponsors might extract distributions prior to the first repayment date, that project turns out to be unbankable to the lenders.

In Korea, the Act on Private Investment in Social Overhead Capital Facilities came into force as from April 1, 1999. The newly amended Infrastructure Law has introduced a BOT (build-operate-transfer) approach in building up infrastructure in Korea. In fact, the BOT scheme is very useful for Korean contractors to provide SOC facilities and to succeed in bidding for large-scale overseas contracts.

On the other hand, the United Kingdom introduced a PFI (Private Finance Initiative) scheme in the early 1990s. Under the PFI mechanism, the government becomes a client ready to pay tolls to qualified private suppliers who design, build, finance and operate the public infrastructure and services. In that sense, the PFI might ensure a reasonable profitability to the private providers of public facilities and services.

In July 1999, Japan established its own PFI Act to invigorate its sluggish economy. In order to break through the current doldrums in privately financed SOC buildups in Korea, we have to pay more attention to new approaches like BOT and PFI. In particular, the PFI arrangement will be an efficient instrument to reform the public sector of the nation.

In this regard, it is important to discard the stereotyped way of thinking that only the public sector shall provide public goods and services to the public. An effective solution has to be sought to alleviate civil servants' sensitivities to job security. At the same time, far-reaching deregulation should be implemented to facilitate and augment the managerial initiatives and creative skills of the private sector. We should learn the lessons from the United Kingdom, in which private specialists were allowed to form a PFI taskforce in the government and become a prime mover of public sector reformation through in-depth education and training to public employees.

This dissertation examines the current status of infrastructure financing in Korea and suggests some useful solutions.

Chapter 1 presents the scope and method of study. Chapter 2 explains the general definition of project finance and the respective role of its participants. Chapter 3 compares the newly introduced BOT and PFI methods and studies the probability of adopting such arrangements to the Korean situation.

Chapter 4 conveys the UNCITRAL survey on the BOT regulations around the world, and deals with the particulars of the infrastructure laws and regulations of the Far Eastern countries - Korea, Japan and China.

Chapter 5 discusses the identification, allocation and mitigation of project risks, and major checkpoints of various project-related agreements to ensure the so-called bankability. Chapter 6 introduces a new financing tool, i.e., asset-backed securitization in the context of project financing. If some revenues from a project are set aside to asset-backed securities holders, this scheme secures a new source of fund in project financing.

Finally, Chapter 7 provides above-mentioned BOT and PFI methods can be applied to improve the quality of infrastructure in Korea, in particular, in the unification era. In the long run, by way of BOT and PFI, we will be prepared to rehabilitate and renovate the ill-conditioned infrastructure of North Korea after the two Koreas have been unified. These new methods can be expected to curtail the unification costs to a controllable limit.

國文

