

# SPC株式等の流動化について



内閣府 民間資金等活用事業推進室

# SPC株式等の流動化について 1/3

## 検討・調査経緯

- SPC株式等の流動化は、ガイドライン等で『株式譲渡が事業実施の継続を阻害しない』等の条件を満たす場合はSPC株式譲渡を承認するものとされているが、管理者等の理解が得られない等の理由により、SPC株式の流動化の実績は1件のみである。  
この状況を踏まえ、令和元年秋以降、計画部会等でSPC株式等流動化の進め方について議論を行い、各委員から以下の指摘があった：
  - ✓ SPC株式の流動化は、民間事業者にとっての早期の資金回収を実現し、新規インフラ事業の取組促進に繋がり、PFI事業の更なる促進に資する
  - ✓ 流動化を進める分野や流動化を認める仕組みなどについて、事業の継続性等が担保されるよう考慮する必要があり、慎重に検討を行う姿勢が必要
  - ✓ 自治体としては代表企業の継続性や第三者株主の登場などによる経営攪乱リスクを懸念しており、無議決権株等の活用推進をガイドライン化するのがよいのでは
- 上記議論を踏まえ、令和2年7月にはPPP/PFI推進アクションプラン(令和2年度改定版)に検討施策として、以下の通り追記：
  - ✓ 『SPC(特別目的会社)株式の流動化は、民間事業者による早期の資金回収を可能とすることから、新規インフラ事業の取組促進に繋がり、PFI事業の更なる促進に資する。また、インフラ資産が生み出す安定した利益を年金基金や地域住民等へ幅広く還元する仕組みは有効であると考えられる。このため、株式の流動化の促進に向け、管理者等関係者の理解が得られやすいと考えられる譲渡先や譲渡後におけるSPCの運営のあり方等をガイドライン等において具体的に示すなどの環境整備を行う。』

# SPC株式等の流動化について 2/3

## 検討・調査経緯(続き)

- PPP/PFI推進アクションプラン(令和2年改定版)の記載を踏まえ、令和2年9月に事業者及び管理者へのアンケート等を実施し、以下の状況等を確認:

### 事業者へのアンケートより:

- ✓ 長期的に売却を検討している事業者は、自社資金負担の軽減等の理由で、一定程度存在する
- ✓ 一方で、現状では安定稼働に至っている事業等が少ないこともあり、短期的に売却を検討している事業者は少ない

### 管理者へのアンケートより:

- ✓ 『譲渡先の性質として、事業の継続的な実施を阻害する恐れのないもののイメージ』として、「公募時に設定された参加資格を満たす者」や、「譲渡元企業の同業他社」を挙げる団体が多い一方、「公的性の高い機関投資家」や「地域性の高い金融機関」を挙げる団体は少ない
- ✓ 『譲渡後のSPC体制として、事業の継続的な実施を担保するもののイメージ』として、「SPCとして事業運営の遂行能力は保持されている」、「SPC代表企業の変更なし」、「事業の実質的な運営者は変更なし」とする団体が多い

- 上記アンケート結果等を第24回計画部会(令和2年11月17日)で説明し、以下の意見を得た:
  - ✓ 本課題については、当初の主な課題認識としては機関投資家や金融機関からのリスクマネー供給を狙ったものであるため、取組の意義などを改めて整理し周知の必要がある
  - ✓ 流動化については慎重に進めるべきであり、その意味でも取組意義は改めて整理の必要がある
- その後、事務局にて金融機関や管理者等関係者へのヒアリングを実施し、以下を確認
  - ✓ 管理者の理解の得られやすい資金回収手法としては無議決権株式や劣後ローン等議決権のない資本性資金が考えられるが、既存のSPCにおけるファイナンス構成としては無議決権株式よりも劣後ローン・劣後社債等の活用例が多い状況である

# SPC株式等の流動化について 3/3

## 検討・調査結果を踏まえた対応

これまでの計画部会における議論や、管理者等へのアンケート等の検討・調査結果を踏まえ、以下の通り、既存の各種ガイドラインに、SPC株式等流動化の意義や留意点等について追記することを検討

### ● SPC株式等流動化の意義

- 事業の経過とともに適切な株主・債権者構成を図ることで、安定的な運営の確保に資する
- 株式等譲渡できる環境を整備することにより、事業者の資金調達の円滑化や調達コストの低減が図られ、地域企業を含む事業参画や公的負担の抑制、地域の活性化などに資する

### ● SPC株式等流動化の留意点

運営権者に係る株式及び債権の流動化を進めるにあたっては、運営事業の継続性や公共性等が担保されるか等について、管理者等に懸念がある旨を追記

### ● SPC株式等流動化の進め方

- 事業収益を目的とする機関投資家等に対する資金調達手法として、無議決権株式のほか、劣後ローン、劣後社債等の活用も考えられる旨を追記
- 譲渡される株式数の割合などからみて、運営権者の経営等への影響が小さいと客観的に認められる場合には、基本的に事業の継続を阻害しないと考えられる
- 株式譲渡に際して業務受託企業の交代等がなされる場合には、要求水準等の履行に支障をきたさないよう、必要な情報の提供等が行われるなど十分に留意
- 株式譲渡の認められる具体的な基準については、必要に応じ、有識者等から意見を聴取しつつ管理者等及び運営権者においてあらかじめ協議し定めておくことが望ましい

※以上対応箇所：公共施設等運営権及び公共施設等運営事業に関するガイドライン【13-1】

- 施設建設後における建設会社から運営会社への株式譲渡等、事業の進捗に応じて株式譲渡を行う可能性がある場合には、あらかじめその可能性を管理者に申し出ることで手続きがスムーズとなり得る

※対応箇所：契約に関するガイドライン－PFI事業契約における留意事項について－【6-2】