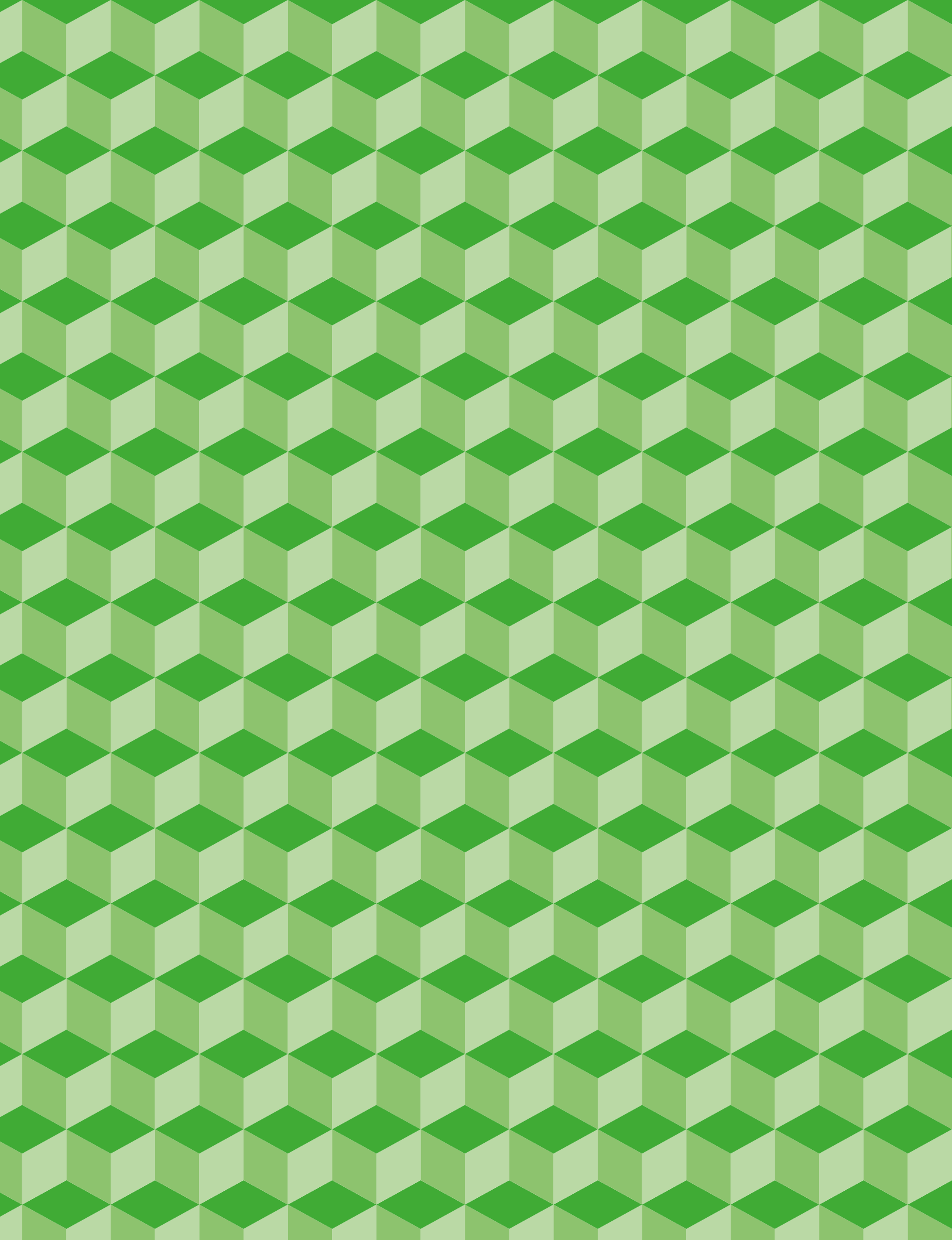


# PREPAYMENTS DEMYSTIFIED

コモディティデミスティファイド 付録



# PREPAYMENTS DEMYSTIFIED



本文書は、Trafiguraによって制作された「コモディティデミステイファイド」の付録です。同ガイドはコモディティトレーディングファームとグローバルサプライチェーンの機能と手法を説明しています。

[www.commoditiesdemystified.info](http://www.commoditiesdemystified.info)



当社は、本文書「プリペイメントディミスティファイド」を通じて、コモディティ・ファイナンスの一角を占めているプリペイメント契約に光を当てます。当社の狙いは、プリペイメント契約がどのように生まれ、その目的が何かを説明することにあります。

プリペイメントは数世紀にわたり利用されています。過去には、トレーダーは商売を始める前に船を購入するため、プリペイメント契約を締結しました。同様に、農家は設備に投資するため、農作物を収穫する前に販売していました。プリペイメントは現在に至るまで、世界貿易の不可欠な構成要素となっています。しかしながらプリペイメントはますます複雑化しています。背景には、多くのコモディティ生産国の経済の中でプリペイメントの重要性が増していることがあります。当社の狙いは、本文書を公開することによりプリペイメントへの理解を深め、この分野の透明性を今後高めるためにはどうすればよいのかを利害関係者に考えてもらうことにあります。当社はこうした会話を「石油などの天然資源は、公共の利益を実現すべき公共財である」という中心原理から始めています。

Trafiguralは、石油、石油製品のほか、金属、鉱物の世界最大のトレーダーの一つです。当社はコモディティを、それが豊富に存在する場所から最も必要とされている場所まで、責任をもって安全に輸送します。

当社は近年、ストラクチャード・トレード・ファイナンス、すなわち「STF」に従事する有力企業の1社となり、コモディティのためのプリペイメント総額は2013年の7億米ドルから2019年には50億米ドルを超えるまでになりました。当社が融資の組成、構造化、取り決め、資金調達を行った後、その融資を銀行団に引き受けてもらいます。当社はこうした活動を円滑化するため、全世界の130を超える金融機関からなる広範なネットワークを活用しています。

2014年、Trafiguralは、採取産業透明性イニシアティブ (EITI) への支持を宣言した最初の独立系コモディティトレーディングファームとなりました。EITIの基準は世界52ヶ国で導入されており、天然資源のオープンで責任ある管理を支えています。当社からは、EITI加盟国の国有企業 (SOE) に対する支払い内容を公開することにより、世界的な公益の問題に関する有用な情報を提供することを目指しています。

コモディティ取引業界の内部およびそれに隣接する業界の透明性のレベルを高めるにはまだ多くの課題が残っていますが、公益は永遠に進化しています。公益の進化が顕著となっている一つの領域がコモディティ取引ファイナンスです。当社はここ数年にわたり、こうしたトレンドにいくつかの方法で対応してきました。2013年には、当社は初めて発行したアニュアルレポートに当社の監査済み金融勘定を掲載しました。2015年には、初めて発行した社会的責任レポートの中で環境と社会およびガバナンス (ESG) のパフォーマンスを発表し、2016年にはコモディティ取引と、経済成長を支える重要資材のグローバルフローの組織化におけるトレーディングファームの役割を説明する「コモディティディミスティファイド」ガイドを発行しました。当社はこの「プリペイメントディミスティファイド」と名付けた文書を発行することにより、さらに先へ進んでいます。当社がプリペイメント契約に関連する慣行の発展に貢献することを願っています。

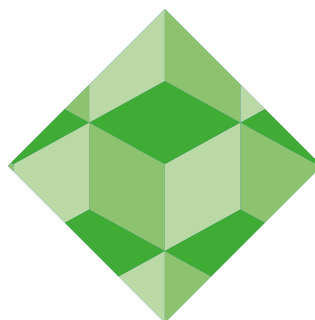
クリストフ・サーモン (Christophe Salmon)、Trafigura Group最高経営責任者

# PREPAYMENTS DEMYSTIFIED

## 「コモディティデミステイファイド」 付録



コモディティ  
デミステイファイド



プリペイメント  
デミステイファイド

---

### C. コモディティの取引、リスク、 および金融市場

#### 10. リスクの管理

- コモディティ  
デミステイファイド p.64

#### 11. コモディティ取引の資金調達

- コモディティ  
デミステイファイド p.72

- 
- はじめに - p.4
  - プリペイメント - p.8
  - 質問と回答 - p.12
  - 用語 - p.14
  - 免責事項 - p.15

[www.commoditiesdemystified.info](http://www.commoditiesdemystified.info)

このコンテンツに関するフィードバックは[CorporateAffairs@trafigura.com](mailto:CorporateAffairs@trafigura.com)までお寄せください。

---

「プリペイメントデミステイファイド」の執筆はTrafigura Groupが、デザインはeBoy (表紙イラスト) および Group Charlescannon Sarl (デザインと制作) が行いました。本レポートはTrafiguraの所有物です。Trafiguraの事前の書面による許可なく、目的のいかんにかかわらず、本レポートの内容を複製、翻案、再現または利用することを禁じます。

---

# はじめに

**天然資源の採取と取引は、世界経済の重要な構成要素であり、それが成功するかどうかはファイナンスに大きく依存しています。コモディティ取引が人間社会の最も古い活動の一つであるのと同様、コモディティ取引ファイナンスは銀行業務で最も古い業務の一つです。**

現在のコモディティ取引業界の規模が大きくなり、洗練度が高まるにつれ、生産者の資本への需要と消費者の信頼できる供給に対するニーズに応える新たな形態の貿易金融が発展してきました。

この文書では、ストラクチャード・トレード・ファイナンス (STF) の一部であるプリペイメントビジネスについて説明します。STFビジネスは、トレーダーがカウンターパーティーを形成するためにプリペイメント取引を組織し、コモディティの出荷に伴い長期的に返済されるというもので、資源業界で最も急速に成長している分野の一つでありながら、最も理解されていない分野の一つでもあります。

STFの解説では、明らかにされていないとされている金融リスクや、ソブリン債務管理への影響に焦点が当てられています。しかし、世界の銀行業界が再編され、新興経済国のコモディティ生産者が銀行システムや公開市場を通じて事業資金を直接調達するのが難しくなっている現在、STFの重要性はかつてなく高まっています。STFは、最も見込みの薄い（または困難な）辺境の国や地域でもコモディティを効率的に生産し、それを必要とする地域に確実に輸送できる

ようにするために必要不可欠なツールとなっています。したがって、STFが機能し、ビジネスコミュニティ、金融コミュニティ、規制当局、および社会全体がSTFに関連するリスクを適切に認識するようにすることが、公共の利益につながります。

## 商取引と同じくらいに古い

ファイナンスなくして国際貿易は成り立たないのは自明の理です。数千年前、現在は中東と呼ばれる地域の商人は、後で銀などにより支払うと約束して、石碑を布や銅と交換しました。

17世紀にヨーロッパから世界貿易が始まったとき、香料などの高価な商品を大量に東洋の生産中心地から重武装の大型船でヨーロッパの消費者に輸送することによる莫大なコストとリスクを管理するため、新しい形態の金融組織が求められました。英国の東インド会社 (EIC) は、受動的株式投資家などの資金をプールした世界初の合資会社でした。歴史家のウィリアム・ダルリンプルは、「チューダー朝時代のイングランドで最も優れた画期的発明の一つ」と言っています。EICと、そのオランダにおける先駆けであるオランダ東インド会社は、資本の一部を使用して購入代金のプリペイメントを行いました。

世界の銀行業界が再編され、新興経済国のコモディティ生産者が銀行システムや公開市場を通じて事業資金を直接調達するのが難しくなっている現在、STFの重要性はかつてなく高まっています。

これらの異なる事例は、「生産者と輸出者の間で、さらには買い手と輸入者の間で、財務的な要求が完全に一致していなかった」という似通った経済的理由によって生まれました。生産者は販売した時点で支払いを受けることを望みます。そうすれば生産量を拡大するための資金を調達できるからです。買い手はむしろ商品を受け取った後で決済したいと考えています。再販することですぐに現金を調達できるからです。こうしたギャップを埋めるためには、貿易金融という形の仲介が必要です。推計によると、世界の貿易取引の5分の4は、世界の貿易金融プールを構成するスペシャライズドローンまたは保証に依存しています。

STFはより最近の現象ですが、上記のような財務的要求の組み合わせ – すなわち生産を維持できるようにするための運転資金に対する生産者の要求と、製品パイプラインの購入資金を信頼のおける容易な方法で調達することへの買い手の要求 – に対処します。

コモディティの生産と消費は第二次世界大戦後の数十年間で急増したため、グローバルな銀行システムは、ますます多様化する独立生産国のグループを対象とした事前融資において、中心的な役割を果たしました。生産者は、事業資金をプリペイメントで調達する必要があるとき、銀行に頼りました。次に銀行は、輸出前渡しファシリティと呼ばれる資金提供の仕組みを開発しました。この制度により、生産者は短期または中期の運転資金を借り入れ、長期にわたり商品で返済することができます。大規模なロジスティクスとリスク管理のプロバイダーという現在の様式のコモディティトレーディングファームは比較的新しい現象であり、通常は融資返済に使用されるコモディティのオフテイカー（引き取り手）としての取引などに関与

するようになりました。

銀行による輸出前渡しは、生産者にとって今もなお資金調達の重要な源泉となっています。

しかし輸出前渡しはこの10年間で、コモディティトレーディングファームが自ら取り決めて構造化したプリペイメント機能によって補完されるケースが増えています。特に銀行融資や公開資本市場へのアクセスがより困難になっている新興経済国では、国営石油会社や精製大手から中小の鉱業会社に至るまで、幅広い顧客がトレーダーに資金調達の支援を求めています。その結

果、コモディティ・トレーダーによるプリペイメントが急増しています。トレーディングファームはプリペイメントという方法で融資することにより、他の方法では不可能だった生産を可能にし、ひいては関係する諸国の経済成長と雇用および歳入の創出を支えています。

トレーディングファームはプリペイメントという方法で融資することにより、他の方法では不可能だった生産を可能にし、ひいては関係する諸国の経済成長と雇用および歳入の創出を支えています。

トレーディングファームによるSTF活動が非常に重要となっている理由を理解することが重要です。このトレンドは、2008年から2009年の世界的な金融危機以降に銀行や資本市場で起こった重要な変化を反映しています。国際銀行は、一部にはその後の規制変更の結果、国内市場と大企業顧客へのクロスセルに注力するために新興経済国における貸付へのエクスポージャーを大幅に削減しています。多くの場合、株式市場と債券市場は新興経済国の資源生産者にアクセスすることはできず、コモディティの買い手（大手トレーディングファーム）はこの種の事業における信用および運転資本の少数の提供者の一つとなっています。

# プリペイメント

## プリペイメントの仕組み

トレーディングファームがお膳立てをするプリペイメント取引では、トレーダーと銀行の役割は、従来の輸出前渡しファイナンスで見られる役割と逆になります。後者の場合、銀行が融資の組成を担当し、トレーダーが融資と引き換えに調達されるコモディティを取り扱うために参加します。トレーダーが組成するプリペイメント取引では、次のページの図が示すように、トレーディングファームは一定数量のコモディティの買い手となるとともに、コモディティの売り手とより広い銀行コミュニティの間の金融仲介者として機能します。

最初に買い手が、将来の商品の引き渡しの対価として生産者にプリペイメントを行うためのお膳立てを行います。返済は、これら二つの当事者間の商業契約によって裏付けられます。トレーディングファームは、資金提供スキームを組成および構造化した後、通常はサードパーティの銀行がファシリティに参加できるようにします。重要なことは、買い手であるトレーディングファームが借り手でもあることです。トレーダーは信用リスクを銀行コンソーシアムに引き受けられますが、通常はトレーダーもリスクの一部を担います。これにより銀行は、トレーディングファームが「融資

プリペイメント取引は、多くの生産者にとって流動性を高めるためのユニークで魅力的なチャンネルです。

の成功にコミットしている」という安心感を得ることができます。また、トレーディングファームはその影響力を利用して返済に必要なコモディティの出荷状況を借り手が常に把握できるようにすることで、貸し手の利益を守ることができます。

こうした取引では、銀行がトレーダーに資金を貸しているにもかかわらず、トレーディングファームにコモディティ・フローを引き渡す必要があるコモディティ生産者に対して大きな償還請求権を持つこととなります。そのため、この取引は「限定償還請求権付き（リミテッド・リコース）」プリペイメントと呼ばれています。

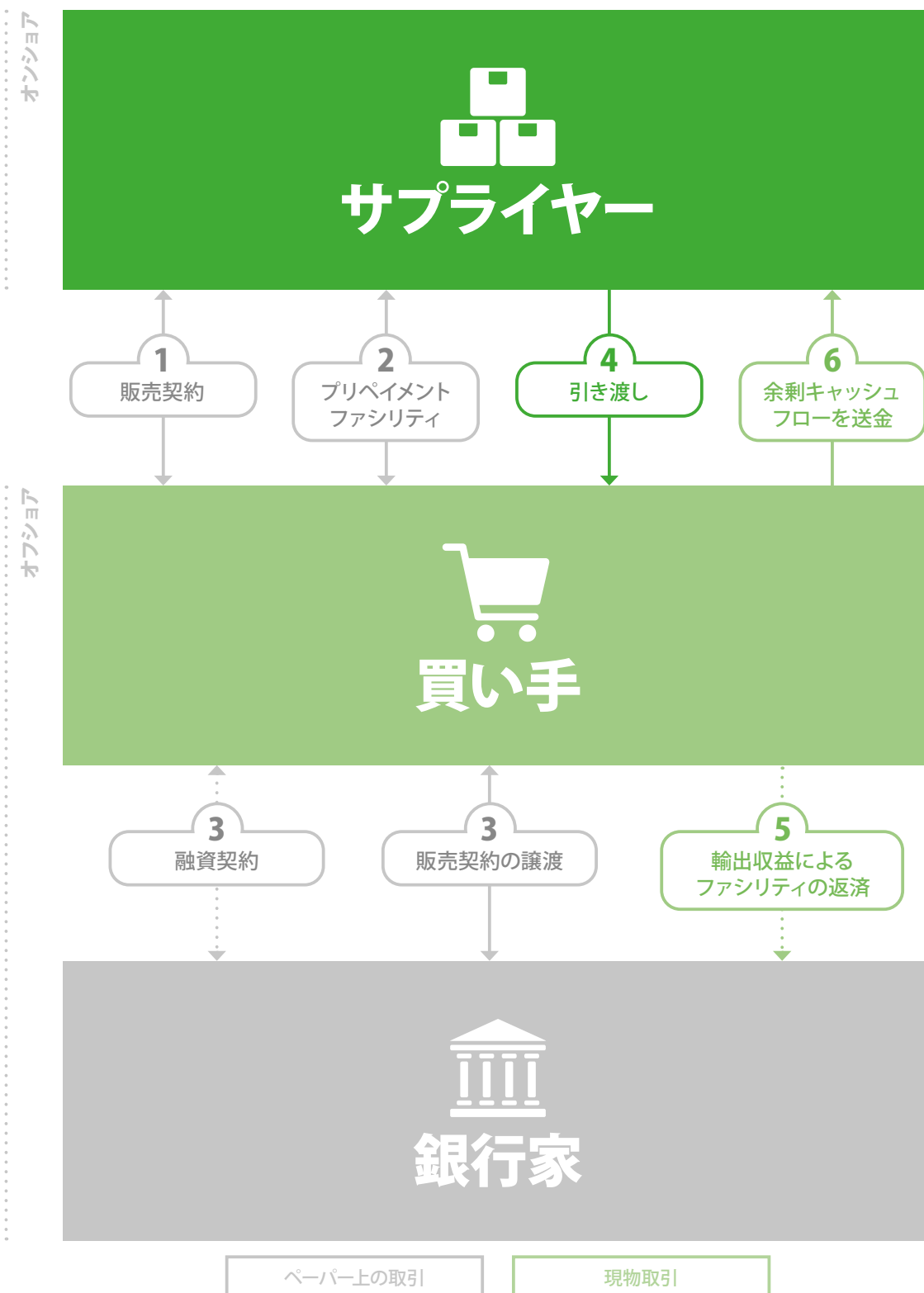
プリペイメント取引は、多くの生産者にとって流動性を高めるためのユニークで魅力的なチャンネルです。前述のように、場合によってはプリペイメントが唯一のチャンネルとなることもありますが、それ以外の多くの場合、資金コストはプリペイメントの方が同等の銀行融資や債券発行よりも大幅に低くなることがよくあります。その理由は、銀行は生産者に関する実行リスクを負担するだけでよく（すなわち生産者は実行するだけでよい）、コモディティのハード・カレンシーである米ドルへの交換はトレーダーが行うからです。

実際、プリペイメントにより、生産者はトレーディングファームの銀行パートナーに、自分で要求するよりもはるかに有利な条件でアクセスできます。プリペイメントは本質的に、管理上の厄介な問題を引き起こす株式資本などの資金調達手段よりも魅力的です。

プリペイメントにより、生産者はトレーディングファームの銀行パートナーに、自分で要求するよりもはるかに有利な条件でアクセスできます。



## プリペイメントの仕組み



## プリペイメントの種類

プリペイメントには様々な形態や規模のものがあり、契約内容は常に顧客ごとにオーダーメイドで決定されます。一部のプリペイメントは固定価格に基づいており、それにより価格下落による生産者のリスクを制限します。その他のプリペイメントは、コモディティ価格の下落によって生じるキャッシュフローの問題に対処する手段と考えられています。

一方、プリペイメントは一般に、以下の二つのカテゴリーに大別されます。

### 1.短期的な回転運転資本ファンリティ

数量：500万～5,000万米ドル

期間：30～90日、定期的にロールオーバー

**例：**貴社は中南米のある国を本拠とする、内陸資産を保有する石油生産会社です。生産された石油は施設の貯蔵タンクに送られた後、最も便利な港へ接続するパイプラインに送り込まれます。生産してから、船への「本船渡し」による販売により収益が実現するまで、30日間のギャップがあります。この遅れはかなりの額の運転資本を伴います。プリペイメントにより、生産者は事前に現金にアクセスできるようになり、生産者の資本を他の用途に利用できるようになります。

### 2.長期のプリペイメント融資

数量：5,000万～50億米ドル

期間：3～5年

**例：**貴社は既存の鉱山で生産する鉱山会社ですが、同じ鉱山の2番目の鉱山の開発に必要な資金をなかなか調達できずにいます。貴社は既存の生産設備を利用して1億米ドルのプリペイメント融資を手配しました。この資金は新たな鉱山の開発資金にすぐに充当でき、会社をさらに成長させることができます。

## プリペイメントの優位性

プリペイメントは、銀行団から資金を調達するよりもはるかに簡単に行えます。生産者は、生産物を販売してから資金調達するまでの間、取引のすべての側面ですべてのカウンターパーティーのみと交渉します。また、通貨リスクを管理するという頭痛の種が取り除かれます。すなわち、生産者は生産というコアビジネスに集中できます。買い手が生産物を受け取って米ドルに交換し、その資金を融資の返済に充当するからです。外国為替へのアクセスは、交換可能な通貨を持たない、または財政的制約のある国の生産者にとって重要な検討事項となり得ます。プリペイメント契約は、生産されたコモディティと引き換えに、現地通貨ではなくドルを確保するための確実な手段を提供します。

プリペイメントは、生産者がコモディティ市場価格の“悪名高い”ボラティリティに対処するのにも役立ちます。プリペイメントの取り決めの対象期間は、最短で数ヶ月、最長で5年間に設定できます。取り決めでは、生産物の引き渡しスケジュールを明記し、価格は認められた国際指数を参照して毎月計算されます。具体的には、原油の価格はブレント原油またはウエスト・テキサス・インターメディアート原油に基づいて設定され、銅、アルミニウム、その他の金属の価格はロンドン金属取引所の指数に基づいて設定されます。つまり生産者は、生産したコモディティを市場に直接販売するのと同じ経済的価値を得ることができる一

方で、直接販売にまつわる面倒なことを回避できます。契約では、持続的な価格変動を補うために、供給されるコモディティの数量を調整するさまざまなメカニズムが指定されます。こうしたメカニズムには、コモディティの価格変動の比較的大きな変化が債務返済余力に与える影響に備えるための準備金が組み込まれており、保守的な構造となっています。

たとえば契約締結時点で原油の1年間のプリペイメント金額を1億2,000万米ドルに設定したとします。この場合、ベースの商業契約に記載される金額（納入されるバレルの数にスポット価格を掛けて計算されます）ははるかに高く設定する必要があります（たとえば1億8,000万ドル）。これは、原油価格が20%下落した場合でも、生産者は引き続きその義務を果たし、生産することによりキャッシュフローを受け取れることを意味します。

プリペイメントが生産者に信頼性と確実性を提供します。プリペイメントは、価格設定とリスク管理における長年の専門知識を有する機関によって取り扱われるグローバルな銀行システムが提供する巨大な流動性プールを利用し、導きます。プリペイメントは、借り手によるアクセスが唐突で予測不能であることがある公的資本市場と異なり、常に利用可能であり、融資金利はあまり変動しません。

プリペイメントは、生産者がコモディティ市場価格の“悪名高い”ボラティリティに対処するのに役立ちます。

## 生産者、トレーダー、および銀行のメリット

生産者	トレーダー	銀行
<ul style="list-style-type: none"> <li>他の方法では不可能だった資金調達にアクセスし、運転資本またはプロジェクト開発の資金を調達</li> <li>資金調達先の分散化</li> <li>銀行または公開市場から直接借り入れるのに比べて競争力のある条件での信頼できる資金調達</li> <li>銀行とオフテイカー（すなわちトレーディングファーム）との広大なネットワークを活用した事業機会</li> <li>約束された期間内であれば当該貨物を既知の価格で購入する買い手の確保</li> <li>資金の使用に関する柔軟性</li> <li>為替交換リスクの排除</li> <li>株式希薄化の回避</li> <li>迅速な執行、文書量の減少、法務費用の削減</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>確立された商取引条件での長期的かつ安定的なコモディティ・フローへの保証されたアクセス</li> <li>サプライヤーとの関係を深め、買い手との関係を前進させる機会</li> <li>銀行との取引関係を活用する能力</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>プリペイメントは銀行にとって、トレーダーが生産者および精製業者と持つより深い関係を使用して、取引を組成するためのツールです。</li> <li>生産者に融資を直接提供するのではなくトレーダーに貸し付けると、買い手が取引のリスクを引き受けて返済の責任を負うことになるため、リスクの軽減方法と見なされています。</li> <li>サプライヤーは持続的な市場アクセスと収入をトレーダーに依存しているため、銀行は通常、債務返済を求める相手をサプライヤーではなくトレーダーとすることにより返済される可能性が高まると考えます。</li> <li>パフォーマンスの監視に関しては、プリペイメント融資の方が従来の融資よりも容易です。プリペイメントにより、銀行は毎月引き渡されるコモディティの数量を追跡するだけでエクスポージャーを把握できるようになります。</li> </ul>

プリペイメントのもう一つの優れた点はその柔軟性です。取引は、巨大な国有石油会社から比較的小規模な鉱山会社に至るまで、あらゆる種類の事業体のニーズに適合するように構造化できます。集めた資金は、企業の毎月の運転資金に、または複数年の設備投資プログラムの資金に充当できます。一部の鉱山プロジェクトでは、短期間のプリペイメントが鉱山の生産開始を可能にする重要な要素となることがあります。サイトがまだ開発中である場合、他の形態の資金調達は極めて困難であるからです。

### プリペイメント契約をまとめる

トレーディングファームがコモディティ生産者または精製業者との間で新しいビジネスの議論を始めるとき、供給されるコモディティの数量と価格という基本的な条件以外にも扱われるべき多くのトピックがあります。特に注目すべきは、トレーディングファームが取引の中で生産者に付加価値をもたらすために提供可能なサービスです。こうしたサービスには、輸送やファイナンスなどのロジスティクス・ソリューションが含まれます。

トレーダーは、生産者のコモディティをエンドユーザーに提供するための商業的および経済的に最も効率的な方法を見つけるよう動機付けられます。トレーダーは、顧客に固有の要件を、それを満たす銀行取引可能な構造に組み込むことができます。

生産者は、一定数量のコモディティを生産してからそれを販売して収益を実現するまでの時間的なギャップを埋めるために限られた額の運転資本を必要としている場合もあれば、設備投資プログラムに充当するためのより多額の資金を必要としている場合もあります（前のページの例を参照）。プリペイメントファシリティの条件を検討する際のトレーダーの考慮事項には、生産者または精製業者の信用力、利用可能な生産量のうち支障なく供給される数量（すなわち他の貸し手や取引相手にまだ約束されていない生産量）、生産設備のパフォーマンスの観点から見た信頼のおける生産への見通し、政治的リスク、またはその他の要因があります。■

# 質問と回答

**問：プリペイメントは規制されていない「シャドウ・バンキング」の1形態ですか？**

答：いいえ。プリペイメント取引に含まれる資金は銀行融資です。ファシリティを組成するトレーディングファームは、融資を受ける生産者または精製業者とより広い銀行コミュニティの間をつなぐ仲介者にすぎません。

**問：しかし、このスキームでは非銀行企業が銀行と同じように金融リスクを負担しており、リスクに十分に対処できない可能性はありませんか？**

答：いいえ。生産国に関する詳細な知識と、生産者および精製業者との密接な関係は、トレーディングファームの中核的な機能です。そのためトレーディングファームは、共同でプリペイメント融資を行う銀行に金融リスクの大部分を転嫁しながら、取引相手に関連する信用リスクやその他のリスクを評価するための能力を十分に備えています。従来のコモディティ向け事前融資の形態との主な違いは、トレーディングファームがプリペイメント取引の組成と構造化を主導した後、リスクを銀行コンソーシアムに引き受けてもらう点です。

**問：プリペイメントのエクスポージャーは誰のバランスシートに記載されるのですか？**

答：原則として、資金を受け取る生産者と貸し手の銀行のバランスシート、および場合によってはトレーダーのバランスシートに記載されます。トレーダーは通常、信用リスクの大部分を銀行団に引き受けてもらい、残りのリスクを全体の10%以内に維持することを目指しています。プリペイメント取引においてトレーダーがすべてのリスクを売却し、実質的に報酬を受け取っている場合、トレーダーは自身のバランスシートから財務リスクを分離できます。

**問：プリペイメントの引き受け手は誰ですか？**

答：比較的小規模のプリペイメントの場合、最初はトレーダーが取引を引き受けた後、銀行を参加させることでエクスポージャーを減らそうとします。より規模の大きな事例では、銀行団が共同で同時に引き受け手となります。非常に大きな取引の一部の事例では、トレーダーと銀行に代わって融資を提供するため、取引内容に合わせて設計された特別目的事業体 (SPV) が設立されています。このタイプの取り決めにおいては、供給契約は生産者とSPVの間で締結されます。全ての当事者の利益が確保されるようにするため、通常は銀行団だけでなくトレーダーがSPVに資金を融資します。

**問：プリペイメント契約はトレーディングファームにとって、生産者を犠牲にして利益を得るための手段なのですか？**

答：トレーディングファームにとってプリペイメント取引の経済性が理にかなっていることが重要です。トレーディングファームの主な動機は利益ではなく、アクセスするコモディティの長期供給体制が信頼のおけるものとなることです。これによりトレーダーは、効率性と規模の経済を生み出すことができます。プリペイメント契約に基づく貸付による利ざやは銀行のものとなります。

**問：プリペイメント契約におけるコモディティ価格はどのように決められるのですか？**

答：プリペイメント契約の基本となる商業契約は、価格の計算式を規定しています。通常、ブレント原油やロンドン金属取引所などの国際的に認められた市場指数を参照し、適切な品質の差異を考慮して、月次ベースで計算されます。

**問：金利はどのように決定されるのですか？**

答：金利は、生産者または精製業者およびそれらが本拠を置く国の信用リスクに基づいて設定されます。事業者がどの国に所属するかは、資金を提供する銀行が決定します。トレーディングファームは最初にプリペイメント取引を行う場合、提案される金利について、融資を担当する可能性のある銀行と密接に協議します。

**問：トレーダーはプリペイメントによってもたらされるリスクにおける自らのエクスポージャーをどのように管理するのですか？**

答：銀行、保険市場および場合によっては他の非銀行金融機関とリスクを共有することにより管理します。

**問：コモディティ価格の長期にわたる低迷により、または生産上の問題により、生産者または精製業者がプリペイメントの返済を延滞した場合、どうなりますか？**

答：プリペイメント取引の契約の一部としていくつかの潜在的なリスク緩和策が規定され、合意されます。前述のように、契約はいかなる場合でも、融資の返済に必要とされる金額よりもはるかに大きな数量を商業契約に組み込むことにより、債務返済余力に対して保守的なアプローチを取ります。価格がこの方法で提供された水準よりもさらに下落、またはより長期にわたり下落した場合、様々なオプションを起動できます。こうしたオプションには、商業契約期間の延長、既存の契約に基づく数量の補充、または現金での早期返済が含まれます。

**問：生産者または精製業者が債務不履行に陥った場合、コモディティ・フローに対して最初に返済要求ができるのは誰ですか？**

答：トレーダーが商業契約を担保として貸付銀行に割り当てることがプリペイメント取引の基本要件です。これは、銀行が契約の一部として調達されるコモディティに対して償還請求権を持つことを意味します。ただし実際には、トレーダーが関連するコモディティの数量を収益化し、それらを返済する方法が通常は利用されます。

**問：国営石油会社 (National Oil Company) などの国有事業体が関与するプリペイメントファシリティは、関連国のソブリン債務とどのように関連しますか？**

答：National Oil Companyは国有である場合がありますが、営利事業体として機能し、プリペイメントを民間企業と同じように扱います。

**問：期限前返済契約の下で重要な約束をしている国が金融危機に直面し、債務のスケジュールを変更する必要がある場合、どうなりますか？**

答：プリペイメント契約は、トレーディングファームが関係国ではなく企業との間で締結します。契約相手の企業がプリペイメント契約に基づく約束を果たせない場合、トレーディングファームと銀行との間で交渉が行われ、契約が再編されます。時として、そうした交渉は、関係国による、より広範な債権者コミュニティと国際金融機関を巻き込んだ、より広い債務再編の一部となります。

**問：プリペイメント契約にはどのような開示要件がありますか？**

答：トレーディングファームは年次財務諸表の中でプリペイメント取引を開示します。TrafiguralはEITIを支持しており、EITI加盟国の国有企業への支払い内容を開示しています。EITIの開示制度をプリペイメント契約にどのように拡張できるのかについて、議論が行われています。

# 用語

**ウエスト・テキサス・インターミディエート原油** 価格決定におけるベンチマークとして使用される原油のグレードです。

**カウンターパーティー** 契約または金融取引の相手方当事者です。

**限定償還請求権付き（リミテッド・リコース）プリペイメント** リミテッド・リコースプリペイメントは、銀行がトレーダーに資金を融資しているときに発生します。銀行は、主にコモディティ・フローをトレーディングファームに引き渡す必要のあるコモディティ生産者に対して償還請求権を有します。

**国営石油会社（National Oil Company）** 政府がすべてまたは過半数の持ち分を保有する石油会社。

**採取産業透明性イニシアティブ（EITI）** 石油、ガス、鉱物資源の優れたガバナンスのためのグローバルスタンダードです。採掘セクターにおける主要なガバナンス問題に対処することを目的としています。

**商品先物** 将来の一定日時での受渡しを契約する取引です。商品、品質、引き渡しスケジュール、数量が特定されます。公設取引所での取引であり、カウンターパーティーに基づく信用リスクはありません。価格のみが日々変動します。契約は毎日、時価評価されます。

**ストラクチャード・トレード・ファイナンス（STF）** トレーダーがカウンターパーティーを形成するためにプリペイメント取引を組織し、コモディティの出荷に伴い長期的に返済されるビジネスです。STFは資源業界で最も急速に成長している分野の一つでありながら、最も理解されていない分野の一つでもあります。

**特別目的事業体（SPV）** 親会社が金融リスクを分離するために設立する子会社です。SPVは限られた事業買収または取引のために設立された法人であり、資金調達の仕組みとして使用できます。SPVは、トレーダーと銀行に代わって融資を提供するように設計されています。

**ブレント原油** ヨーロッパで使用されている最も重要な原油の種類であり、北海油田が採掘される場所にちなんで名付けられました。ブレント原油は、世界中に存在する様々な種類の原油の一つです。

**ロンドン金属取引所（LME）** 英国ロンドンにあるコモディティ取引所であり、金属の商品先物を扱っています。LMEではアルミニウム、銅、亜鉛などの取引が上場されています。LMEは非鉄金属専門の取引所であり、鉄鉱石および鉄鋼品の取引は行っていません。

**免責事項** 本発行物は、関心事項への一般的なガイダンスのみを目的としており、専門的助言を構成するものではありません。特定の専門的助言を得ることなく、本発行物に含まれる情報に基づいて行動しないでください。本発行物の内容については正確を期すべく合理的な努力を払っていますが、本発行物に含まれる情報の正確性、通用性または包括性に関して、(明示的または黙示的) 保証または表示をするものではありません。ここに提供される情報、ツールおよび資料は、情報提供のみを目的とし、販売のためのオファーまたは勧誘、あるいは証券、投資商品またはその他の金融商品を購入または申込むためのオファーまたは勧誘として利用されたり、みなされたりするものではありません。本発行物はいかなる意味においても、金融またはその他の専門的助言を構成するとみなされるものではありません。いかなる状況においても、Trafigura、そのメンバー、従業員またはエージェントは、本発行物の内容、またはそのいかなる資料、ウェブサイトのリンク、埋め込まれた参考文献から生じるあらゆる直接的または間接的損失、コストまたは支出、またはあらゆる利益の損失に対して責任を負いません。すべての明示的または黙示的保証または表示は、法により認められる最大限の範囲において除外されます。

