

まえがき

神奈川県自治総合研究センターでは研究事業の一環として、行政課題に関連したテーマを毎年選定し、それぞれのテーマについて研究チームを設置し、研究活動を行っております。

研究チームは、公募により選抜された本県職員、テーマに関連する部局からの推薦による県職員及び市町村からの推薦による職員によって、概ね6～9名程度で構成されます。各研究員は、それぞれの所属と当センターとの兼務職員となり、所属での業務を遂行しながら、原則として週1回、1年間にわたって研究を進めております。また、昨年度からは「アドバイザー制度」を設置し、新進気鋭の若手研究者に研究活動に加わっていただいております。

今年度（平成5年9月～平成6年8月）はA「新たな政府間関係の研究 - 補完性の原則を手がかりとして」、B「組織マネジメントのあり方に関する研究」、C「新社会資本の整備とプロジェクト・ファイナンスの研究」の3つのテーマについて研究チームが編成されました。本報告書は、C「新社会資本の整備とプロジェクト・ファイナンスの研究」研究チームによるものです。

昨年初頭からにわかに「新社会資本の整備」に大きな関心が寄せられてきています。本来これは、対外貿易不均衡問題の打開を背景として打ち出された総額430兆円の「公共投資基本計画」や長引く不況の景気浮揚等の経済対策を主眼にしたものでした。したがって、「高齢社会」や「生活の質」への対応を見据えた社会資本整備の新しい視点と方向性に関する議論は、今後の大きな検討課題として残されております。

また、社会資本整備は、最終的に政府の財政負担の問題に帰着します。現状の財政構造が維持されるなら、今後整備すべき社会資本を賄うための財政資金はあまりに少ない事態が予想されるため、これらの資金調達が新たな問題として浮上してくると考えられます。

本研究チームはこのような視点から、今後必要とされる資金調達に関して自主財源の充実強化と外部からの資金導入の2つの問題について考察を進め、プロジェクト・ファイナンスの可能性に着目してその基本的な考え方と展開を明らかにしていこうとしています。

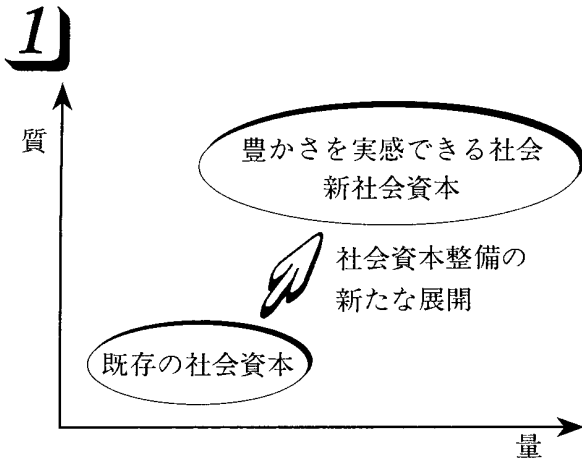
本報告書が、今後の行政運営の参考として活用いただければ幸いです。

なお、研究活動に際して御支援と御協力をいただいた関係各位に対し、心より感謝の意を表します。

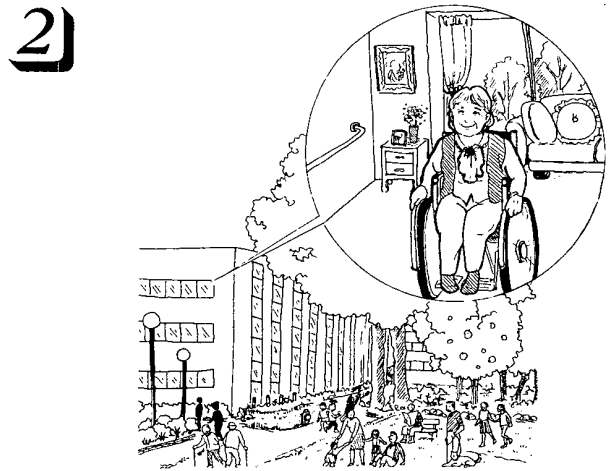
平成6年（1994年）9月

神奈川県自治総合研究センター所長 後藤 仁

要約 / 新社会資本の整備とプロジェクト・ファイナンス

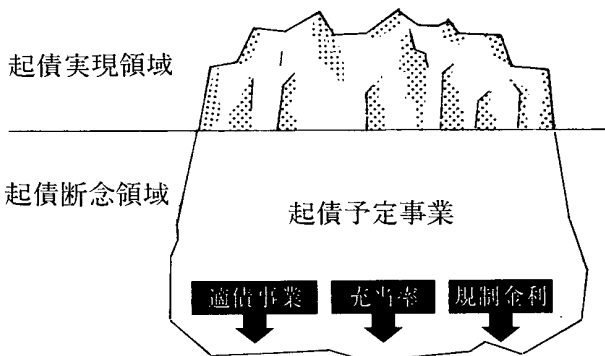


私たちは、新社会資本を「豊かさ」を実感できる社会を形成するものである、と広く捉えることにしました。(第1章)



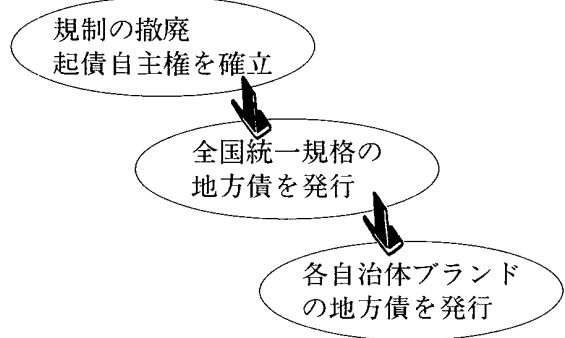
2) 具体的には、道路のバリアフリー化や、高齢者が安心して暮らせる良質な住宅、通勤苦を解消するサテライトオフィスなどが考えられます。

5) そして社会資本整備に欠かせないのが地方債です。



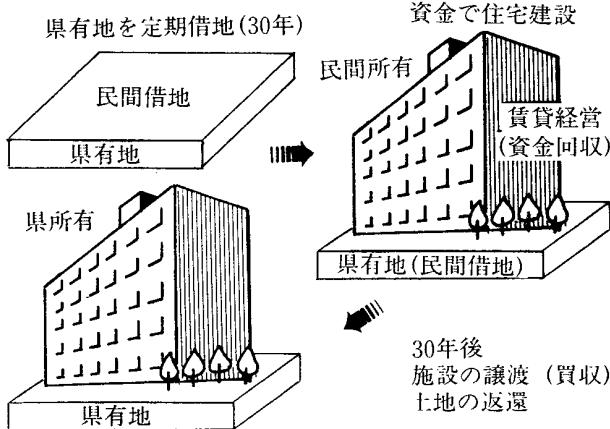
現状の地方債制度を南氷洋に浮かぶ氷山に例えると、国の規制という重石があるために断念する事業がたくさん水没していると言えます。

6) これらの規制を取り払い、地方債の流通性を高めることで、地方政府が債券市場から直接、必要な時に、必要な量の資金を、有利な条件で調達できるようにしたいと考えました。



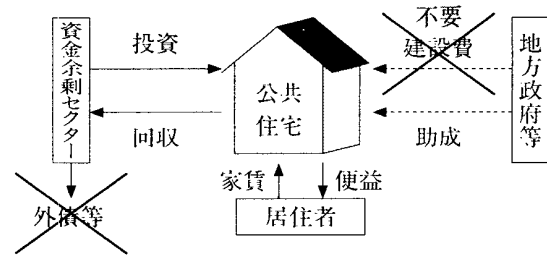
改革の方向 →

9) この中の公有地活用方式を中心に、BOT型の優良賃貸住宅建設プロジェクトのケース・スタディを行いました。



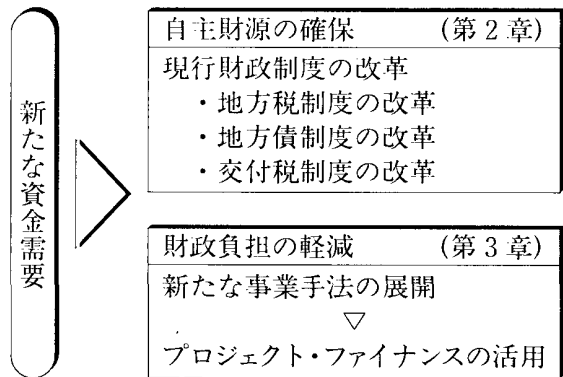
*BOT(Build Operate Transferの略。本文P.37参照。)

10) この結果、民間資金を導入できるだけの事業魅力があることがわかりました。また、借地権設定対価や地代の調整によって低廉な家賃設定も十分可能であり、公共住宅としての機能も備えられます。

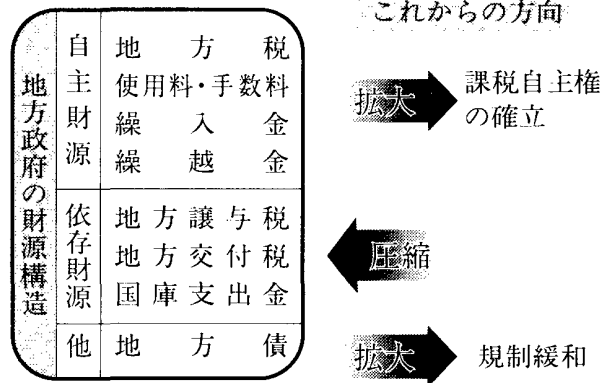


この方式を資金フローからみると、従来、その一部は海外へ流れていた民間の余剰資金を、国内の資本整備に向かわせることができると考えられます。

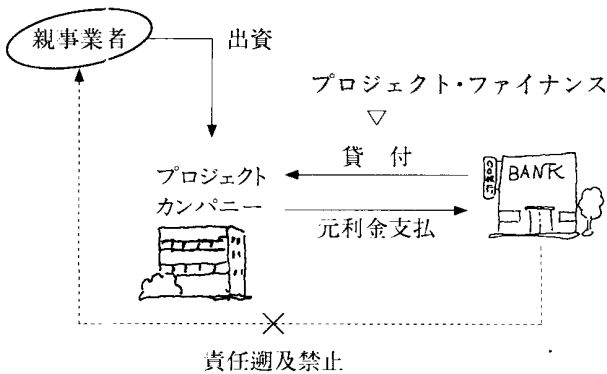
3 しかし、このような社会資本を整備するためには新たな資金需要が発生します。私たちはその対応策を次の3つの視点から検討することにしました。



4 生活者重視の社会資本整備を促進するためには、地域に密着した地方政府が、住民ニーズに柔軟かつ機動的に対応できる自主財源を確保することが重要です。(第2章)

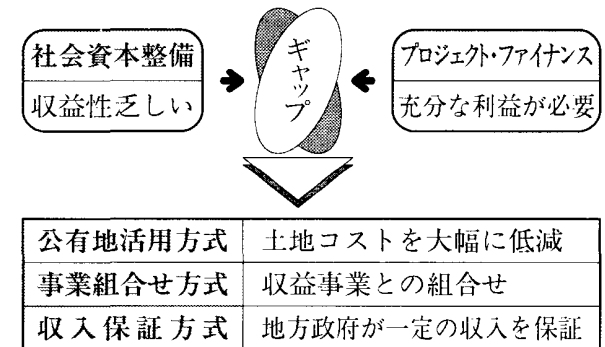


7 次に、プロジェクト・ファイナンスです。これは、資源開発など国際的なビッグプロジェクトに適用される資金調達手法で、返済財源がそのプロジェクトの資産と収益に限定されるという特徴があります。(第3章)



8 したがって、プロジェクト・ファイナンスの成立には事業そのものにかなりの収益力が必要なので、これをそのままの形で社会資本整備に適用するのは困難です。

そこで、社会資本整備事業全体の収益性を高める方策を検討し、3つに整理しました。



11 地方政府は、このようにして支出不要となった財源を他の社会資本整備に充当することによって、豊かさを実感できる社会の実現を早めることが可能となります。



12 以上を踏まえ、私たちは次の3点を提言します。(第4章)

- 一人ひとりの生活を豊かにする
新しい社会資本整備システムの創造
- 多様な資金需要に対応できる
柔軟な資金調達手段の採用
- 地方政府と民間との
共同事業開発組織の創設

目 次

第 1 章 新社会資本の整備

第 1 節	「新社会資本」の議論がでてきた背景	3
第 2 節	これまでの社会資本整備の変遷	5
第 3 節	これからの社会資本整備の方向性	7
1	社会環境の変化	7
2	新たな視点による整備（整備にあたっての留意点）	9
3	「プラス の生活」の実現に向けて	10
第 4 節	神奈川の「県民意識調査」における県民ニーズ	12
第 5 節	新たな資金需要への対応	13
1	自主財源の確保	13
2	財政負担の軽減	13

第 2 章 地方財政の現状と今後のあり方

第 1 節	地方財政の現状と課題	17
第 2 節	地方税のあり方	19
1	租税体系の改編	19
2	課税自主権の確立	19
第 3 節	財政調整機能としての地方交付税と国庫支出金	21
1	財政調整機能	21
2	地方交付税制度の問題とあり方	21
3	国庫支出金制度の問題とあり方	23
第 4 節	地方債のあり方	24
1	地方債の現状	24
2	起債自主権の確立	26
3	全国統一地方債の発行	27
4	自治体ブランドによる地方債の発行	30
5	地方政府の格付けと情報開示	30

第3章 プロジェクト・ファイナンス

第1節	プロジェクト・ファイナンスの仕組み	35
1	定義と特徴	35
2	メリット	36
3	プロジェクト・ファイナンスの仕組み	36
4	適用条件	37
第2節	地方政府におけるプロジェクト・ファイナンスの活用	38
1	社会資本整備とプロジェクト・ファイナンス	38
2	民間資金活用事例	38
3	公有地の活用	40
4	定期借地方式	41
5	特定優良賃貸住宅供給促進事業	41
6	社会資本整備とプロジェクト・ファイナンスの両立	44
7	プロジェクト・ファイナンス応用のパターン	45
第3節	かながわBOT	47
1	賃貸住宅供給の場合	47
2	行政施設への展開	52
第4節	資金調達手法	53
1	資金余剰セクター（投資家）	53
2	社会資本整備と証券化	55
3	今後の課題	61
第5節	プロジェクト・ファイナンス方式の特徴	62
第4章	提言	67

資料編

資料1	主な参考文献	71
資料2	指導・助言をいただいた方々	73

第1章 新社会資本の整備

第1章 新社会資本の整備

第1節 「新社会資本」の議論がでてきた背景

長引く不況が続く中、平成5年4月、経済対策閣僚会議において新総合経済対策が決定された。その中では、公共事業の施行促進や公共投資の拡大などとともに、今後の社会資本の整備のあり方について、一定の方向性が示された。これは、従来からの「社会資本」概念を見直し、社会の変化に対応した社会資本の整備を推進していこうとするもので、いわゆる『新社会資本整備』と言われるものである。しかしながら、その概念ははっきりしたものがなく、この点について昨年来、各分野において議論されてきたが、未だ確固たる定義はなされていない。

景気回復効果

そもそも『新社会資本整備』は、景気回復効果をねらって打ち出されたものである。これまでの公共事業の主体である道路や港湾、治山・治水などの土木系事業の陰に隠れ、整備が遅れていた分野の社会資本を充実させることにより、産業界への生産波及効果を高め、景気回復への即効性を狙っている。特に教育、医療、福祉、情報化関連等への設備投資が注目されている。

整備のあり方

確かに、景気回復への足がかりになる可能性はあるが、この側面からのみ議論がなされることには注意が必要である。第1に、その側面が重視されると、対策を急ぐあまり、必要でない社会資本、使われず、使いにくい社会資本ができてしまう恐れがある。第2に、社会資本は継続かつ安定的に投資し、蓄積していくことが基本であるが、景気対策の観点からみると、中長期間継続していけるかどうか不透明である。あくまでも、今後の我々の生活がどのように変化し、またどのような社会を実現していくかを的確に捉え、市民のニーズに沿った、また使う側にたった社会資本の整備についての議論が重要であると考えられる。

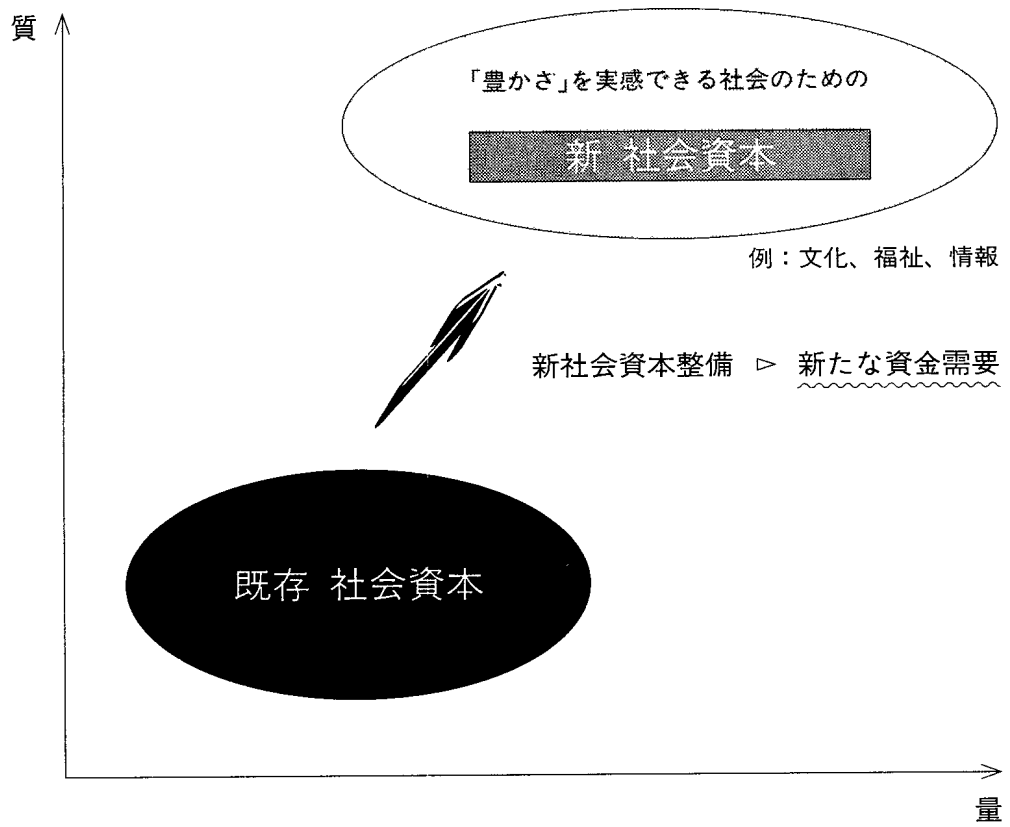
限られた財源

追加景気対策が発端の新社会資本の議論ではあるが、私たちに新しい視点を提供してくれたことは評価できる。これを機に、多様化する市民ニーズを行政サイドだけではなく、市民も巻き込んで、従来から進められてきた社会資本の整備の点検と併せて、これからのあるべき社会資本の整備の方向を検討していく必要があると考える。

限られた財源の中で、多様化するニーズを的確に反映させていくためには、従来とは違った新しい視点で、将来を見据えた真に必要な『真社会資本の整備』を進めていくべきである。研究チームにおいてもこの点に留意し、今後の神奈川における社会資本の整備及びそのファイナンスのあり方について考察していく。

まず最初に、これまで行われてきた社会資本の整備について簡単に振り返る。

図表(1-1-1) 社会資本の新たな展開

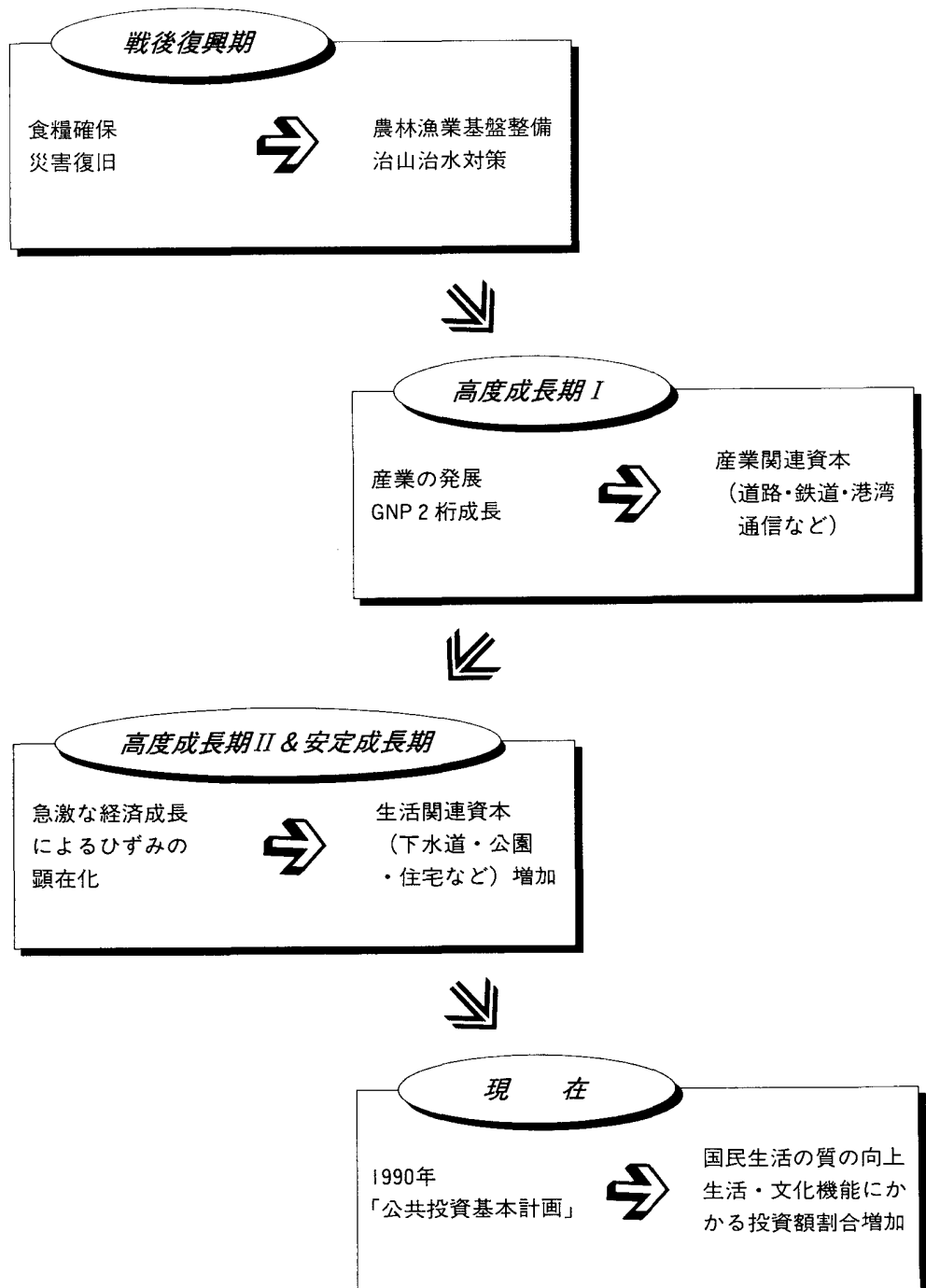


第2節 これまでの社会資本整備の変遷

社会資本とは一般的には、「私的な動機による投資のみに委ねているときには、国民経済社会の必要性からみて、その存在量が不足するか、あるいは著しく不均衡になる等の望ましくない状態におかれると考えられる性質を有する資本」とされている。

そして、このような包括的な定義のもとで、社会資本は時代や社会の要請等により、重点的に整備される部門が異なってきた。

図表(1-2-1) 戦後社会資本整備の変遷



図表(1-2-2) 最近の経済計画等における社会資本整備に関する指針

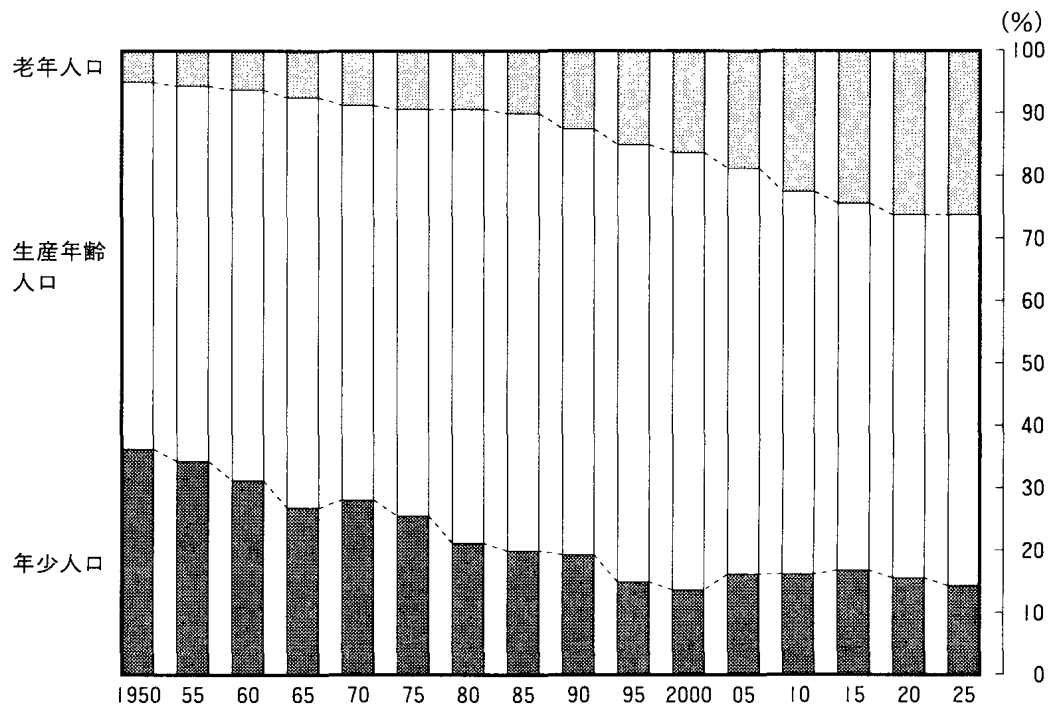
名 称	年	内 容
第4次 全国総合開発計画	1987	多極分散型国土の形成とそのための交通・通信網の整備を提唱。
公共投資基本計画	1990	1991年～2000年の10年間に総額430兆円の公共投資を行い、公共投資額のうち生活環境・文化機能に関わるものの割合を過去10年間の50%代前半から、60%程度に増加させる。高齢化、都市化、国際化、情報化、地球環境問題の進展や科学技術の高度化等に適切に対応していく。
生活大国5か年計画	1992	整備の重点を生活に関連した社会資本におく。 (快適な生活環境の形成、圏域内の交通と交流の充実、地域に密接に関連した整備の推進)
「新社会資本論」 (政府・自民党)	1993	景気対策の議論の中で、民間投資誘発効果の高い新たな社会資本整備が必要である。 (次世代情報通信網の整備、電線地中化、研究・教育施設と医療・福祉関連施設の拡充等)
総合経済対策	1993	「社会資本整備の新たな展開」を図る。時代や社会の新たな要請に対応した分野も社会資本として整備を推進すべきである。
経済改革研究会	1993	高齢化に備える観点から公共投資基本計画の増額、生活関連への重点配分を提唱。

第3節 これからの社会資本整備の方向性

1 社会環境の変化

今後の社会資本整備の方向性を考えて行くにあたっては、その前提として、社会環境全体がどのような姿となるか展望していくことが必要であり、その社会環境の変化に即した対応が必要になってくるものとする。

図表(1-3-1) 人口構造の変化(年齢3区分別人口構成割合の推移)

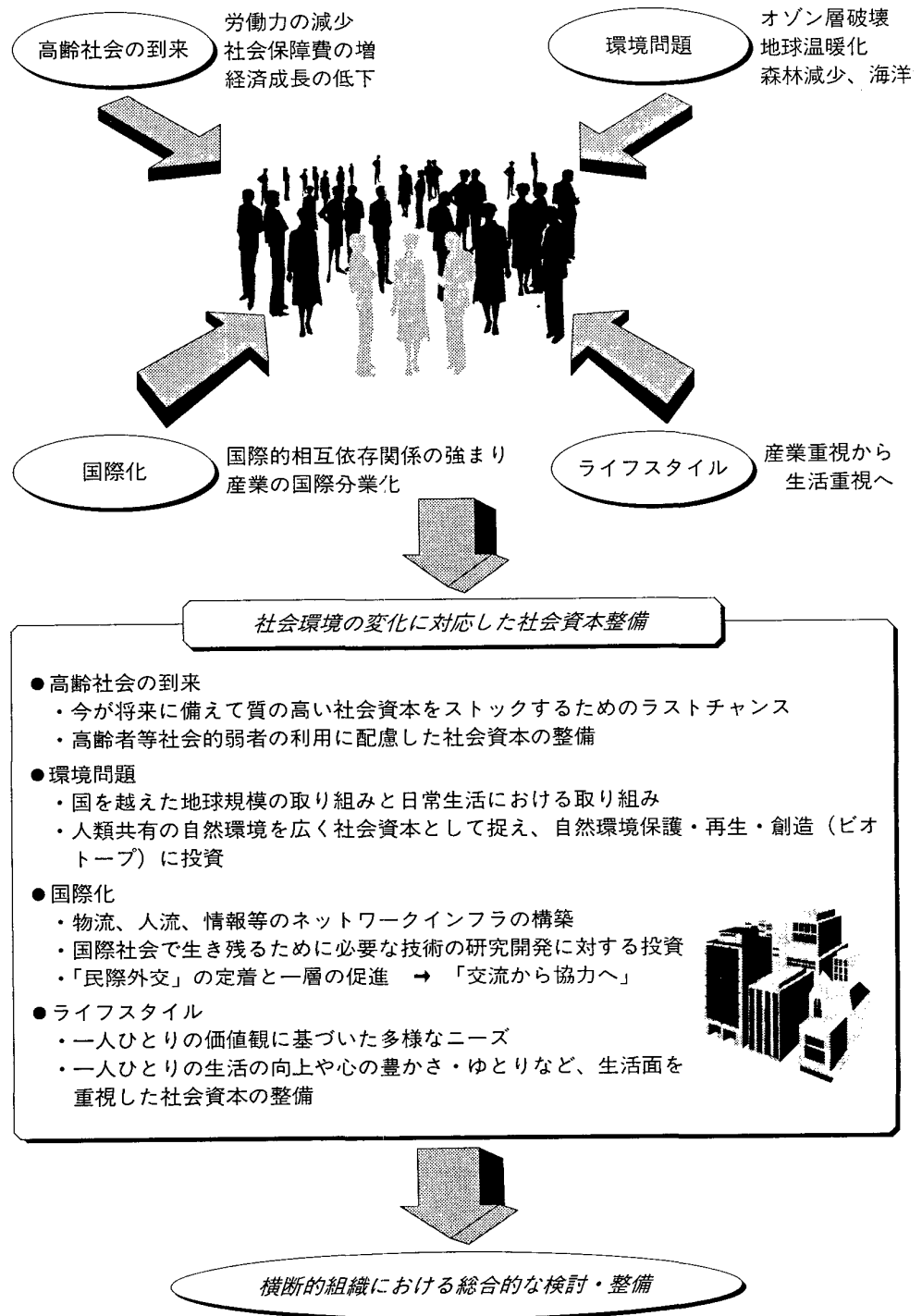


(注)・年少人口 0～14歳
・生産年齢人口 15～64歳
・老年人口 65歳以上

(出典)「今つくる明日への社会資本」

今後の社会環境に最も広汎かつ継続的なインパクトを与えられられるのは、人口構造の変化である。高齢社会の到来は、社会インフラの質的転換、量的拡大を迫る一方、国内経済を停滞させるおそれがあり、今後、社会資本整備のための財源確保が大きな課題となる。

図表（1 - 3 - 2）社会環境の変化と社会資本の整備



2 新たな視点による整備（整備にあたっての留意点）

(1) 主観的指標による整備目標の確立

従来、住宅、下水道、公園など社会資本の整備水準や目標は、普及率、整備率、戸数、一人あたりの面積といった客観的指標で表され、整備が進められてきた。しかし、果たしてこれらの水準を上げていくだけで、本当に利用者が満足していく社会が実現できるのだろうか。確かにこれまでは欧米先進諸国との比較のもとで整備が進められ、高い整備水準を持つものもある。しかしながら、生活者の実感としては、必ずしも整備水準の数値とは一致していないような感じを持っているのではないだろうか。

利用者の満足度

そこで、整備済みの各社会資本の点検を行い、利用者の満足度等を指標化し（主観的指標）それを基に整備目標を立て、伸ばしていくシステムを確立していく必要がある。もちろん従来型の客観的指標に基づく整備目標も併用していくことが望ましい。

(2) 事後評価システムの導入

社会資本が整備された後、それがどの程度効果を発揮しているかといった検討はあまりみられない。

フィードバック

社会資本の中には、例えば図書館の利用者数が伸びない、いつも渋滞している道路等思うように利用が進まない施設や不満の多いものもある。計画段階では予測分析できないこともあるだろうから、計画どおりに進まないことはある程度やむをえない。それだからこそ、整備後、継続的に効果について調査検討し、計画どおりに進んでいない場合には、適切なフォローをしていく必要がある。そしてその結果を前述の「主観的指標による整備目標」へフィードバックしていくと、今後の整備にあたって効果があがっていくと思われる。

(3) 既存社会資本の有効活用

社会資本は、限られた財源の中で整備していくわけだが、整備本来の目的や機能を考えた場合、新たに整備していくよりも、場合によっては、既存の施設を利用したり、リニューアルしたほうが、整備上容易であるし、コスト的にもメリットが大きいこともある。

前述の「事後評価システム」の活用により、社会情勢等の変化により所期の目的を達し役割を終えたと判断された施設等がその対象となる。

(4) 維持・更新を考えた整備

2000年以降は高度成長期に建設した社会資本の本格的な更新時期を迎え、これへの対応が迫られる。これまでは、整備水準の向上を図ることに努力が払われてきたため、更新を考慮した整備については、あまり目を向けられていなかった。その結果、代替施設を含めた更新費用が多大になり、新規整備計画にも

少なからず影響を与えてきている。

これからは、空間的、容量的に余裕をもったり、材料等の工夫をして、更新を考慮した整備を進めていく必要がある。

(5) 現状のニーズのみにとらわれない整備

私たちはどちらかといえば、遠い将来のことより、現在の生活状況を鑑み、不足している点や不満な点を行政に対して改善するよう要望することが多い。

行政の責任として、市民のニーズに対する取り組みはきわめて重要である。しかしながら、行政側としては、遠い将来を見据え、社会環境の変化に対応した社会資本の整備も必要である。それらは、短期間に一度に実施できるものは少なく、むしろ中長期的な視点で今から継続的に進めて行かなければならないものも多い。

そのためには、将来のランドデザインを示し、今から整備していかなければならないということを、住民に理解してもらおう努力をしていかなければならない。

身近のニーズに応えつつも、中長期的に進める整備についても強力に推進していく必要がある。

継続性

(6) 社会資本分野の拡大

これからの社会資本の整備にあたっては先にも述べたように、「高齢社会」、「環境保護」、「国際化」、「心の豊かさ、ゆとりのある生活」といった複雑な社会環境の変化に対応していかなければならない。従来型の社会資本の整備だけでの対応は困難であろう。

したがって、社会資本も従来の枠組みにとらわれずに、柔軟に対応していかなければならない。例えば、研究開発、教育分野等におけるソフトウェア、データベースなどの「知的無体財産」やそれらを有機的に結びつける「ネットワーク」、そして「自然環境」などを社会資本として認知する新しい視点への政策転換が必要である。

新たな視点

3 「プラス の生活」の実現に向けて

研究チームでは、産業重視から生活重視という社会環境の大きな変化の中で、人間の生きる源である「生活」にスポットをあて、一人ひとりの生活の向上や心の豊かさ・ゆとりといった点に十分配慮し、生活面を重視した社会資本の整備をこれからは重点的に推進していくべきだと考えている。また、高齢社会を前にして、生きがいのある生活を送れるような配慮も忘れてはならない。「豊かさ」を実感できる要素とそれを支える生活資源を野村総合研究所の吉川尚宏氏は、図表(1-3-3)のように位置づけている。

研究チームでは、特に生活時間資産・生活空間資産・人間関係資産を高めることによって、これまでの「普通の生活」よりもワンランク・アップの「プラス の生活」の実現が可能になると考える。そして、このような「プラス の生活」の実現に向けた「豊かさ」を実感できる社会を市民と行政が共同で作

質と選択性

上げていくものを包括的に「新しい社会資本」として位置づけ、整備を推進していく必要がある。その整備にあたっては、量を増加させるだけの政策ではなく、質が高くかつ選択性の高いものが要求される。

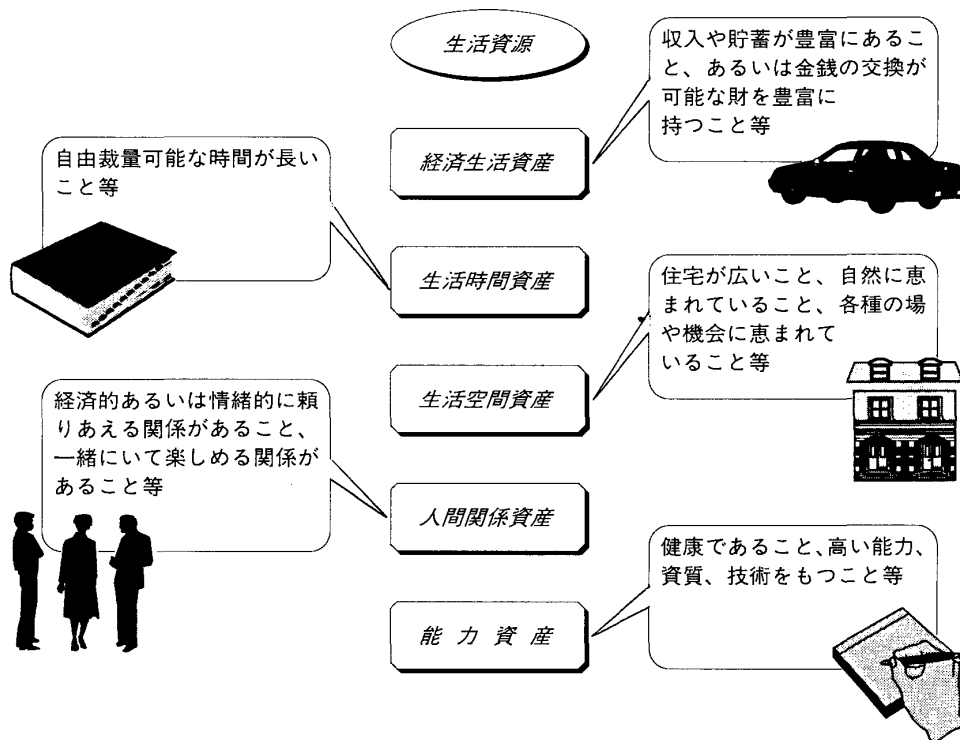
また、これまで進められてきた社会資本の整備や、更新を後退させることなく、今後も一層充実させていくことが、「プラス の生活」の実現に向けての基礎条件となる。

新たな資金調達

しかし、財政状況は楽観的な予測を簡単には許さない。

そのため、「新しい社会資本」の整備にかかる資金は、従来の財源の枠の中だけで対応するのではなく、新たな資金を調達するための方法を探求し、創造していく必要がある。

図表(1-3-3)生活資源



第4節 神奈川の「県民意識調査」における県民ニーズ

真に必要な社会資本の整備とは何か、その方向性を見いだすために、「県民意識調査」における県民ニーズを1つの手掛かりとしてみたい。

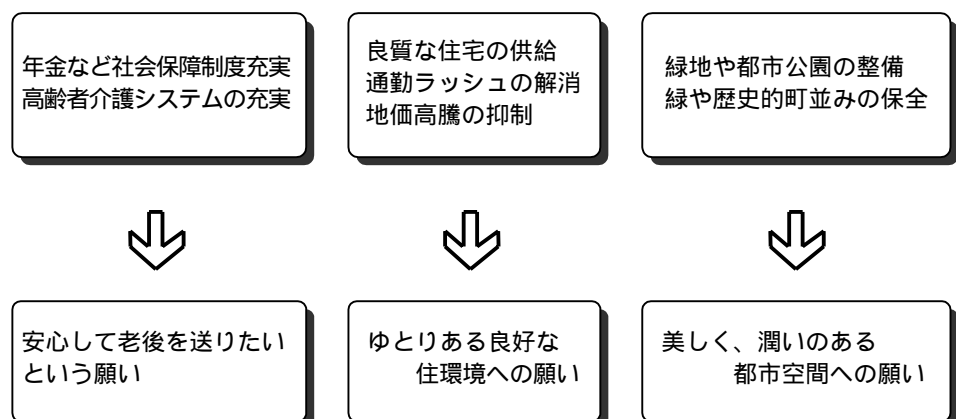
調査によると、「豊かな生活」に関する行政要望の上位10項目は次のようになっている。なお、順位は、「非常に重要」+「かなり重要」と回答した県民の合計によって示されている。(調査は33の施策を取り上げ、「非常に重要」、「かなり重要」、「どちらともいえない」、「さほど重要ではない」、「全く重要ではない」、「分からない」の6区分の回答によるものである。)

図表(4-1-1)

順位	行政要望項目	%
1	年金制度などの社会保障制度を充実する	89.7
1	物価の安定をはかる	89.7
3	高齢者の介護システムを充実する	87.7
4	税負担の公平さを実現する	85.4
5	通勤ラッシュ・交通渋滞の解消をすすめる	85.1
6	物価の高騰を抑制する	83.9
7	教育費の負担を軽減する	80.6
8	緑地や都市公園などを整備する	78.3
9	緑や歴史的町並みの保全をすすめる	75.4
10	良質な住宅を供給する	75.1

(神奈川県県民課『暮らしについての県民意識調査・平成5年11月』により作成)

「県民意識調査」にあらわれた社会資本整備に関連する項目を整理すると、次のようになる。



上記のように人々は安心して生活を送れること、ゆとりをもって生活できること、潤いのある生活環境をもつことを望んでいる。豊かさの実現のためには、あらゆる面で生活の質の向上が求められているのである。このような県民の願いを生かした社会資本整備を進めていくことが重要である。

第5節 新たな資金需要への対応

これまで述べてきたとおり、新社会資本整備を推進していくためには、新たな資金需要が生じてくる。そこで、次の2つの視点から新たな資金調達手法、整備手法を考察する。

1 自主財源の確保

地方分権

1つの視点は、地方分権である。

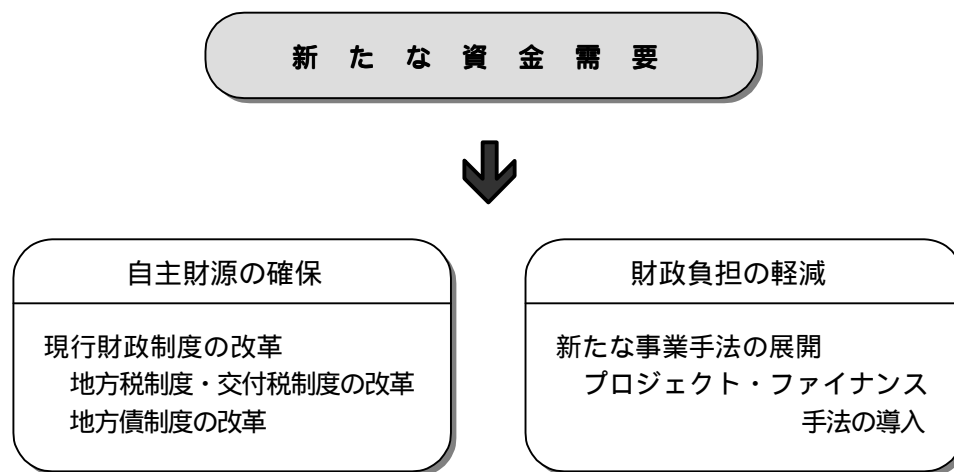
これからの社会は、効率第一の集中化からバランスの良い分散化を追求する社会が求められている。社会資本整備においても地域の特性を考慮したきめ細かい計画や整備が重要視されている。そのためには地方政府が主役となって整備を推進していくことが必要である。そこで行財政システムの分権化を求め、中央政府による厳格な統制のもとにある地方税・交付税の改革、様々な規制により自由な発行ができなかった地方債制度の改革により自主財源の確保を目指す方法を検討することにした。以上は第2章において考察する。

2 財政負担の軽減

行政目的の効率的達成

2つ目の視点は、行政目的の効率的達成である。

これまでも社会資本整備に民間資金を活用することで、行財政負担の軽減に役立ててきた。今後は余剰資金の導入をさらに進めることが重要である。研究チームは、目的とする社会資本の機能に着目し、財政負担をほとんど伴わずに、投資家・資本市場から資金を調達して整備する方法について検討した。その際、海外で成果を上げているプロジェクト・ファイナンスを参考にすることにした。以上は第3章において考察する。



第2章 地方財政の現状と今後のあり方

第2章 地方財政の現状と今後のあり方

第1節 地方財政の現状と課題

自主財源

地方財政を財源構造から見ると、自主財源である地方税、使用料・手数料、繰入金、繰越金、依存財源である地方譲与税、地方交付税、国庫支出金等、及びどちらにも属さない地方債から成り立っている。この中で特に地方財政の根幹をなしているのは、自主財源である地方税、依存財源である地方交付税、国庫支出金、そしてそのどちらにも属さない地方債であると考えられる。

そこで、これら地方財政の根幹財源を中心に地方財政の現状と課題について考察することとする。

補完的財源

日本の税源配分の現状は、現在、図表(2-1-1)にあるように概ね国65に対し地方35の割合となっているが、これを、地方交付税や国庫支出金などを調整した実質配分でみると、概ね国35に対し地方65と逆転する。しかしながら、ここで注意をしなければならないのは、歳入に占める割合が、自主財源である地方税35%に対し、補完的財源である地方交付税や国庫支出金が地方税に近い30%も占めていることである。

財政調整機能

本来、地方交付税は、地方団体の財源の均衡を図り、地方団体が等しく行うべき事務を遂行する財源を保障する機能(地方団体間の財政調整機能)を有しているものであるが、現在のようにほとんどの地方団体が地方交付税の交付を受けている状況からみると、地方交付税の財政調整機能は失われていると思われる。

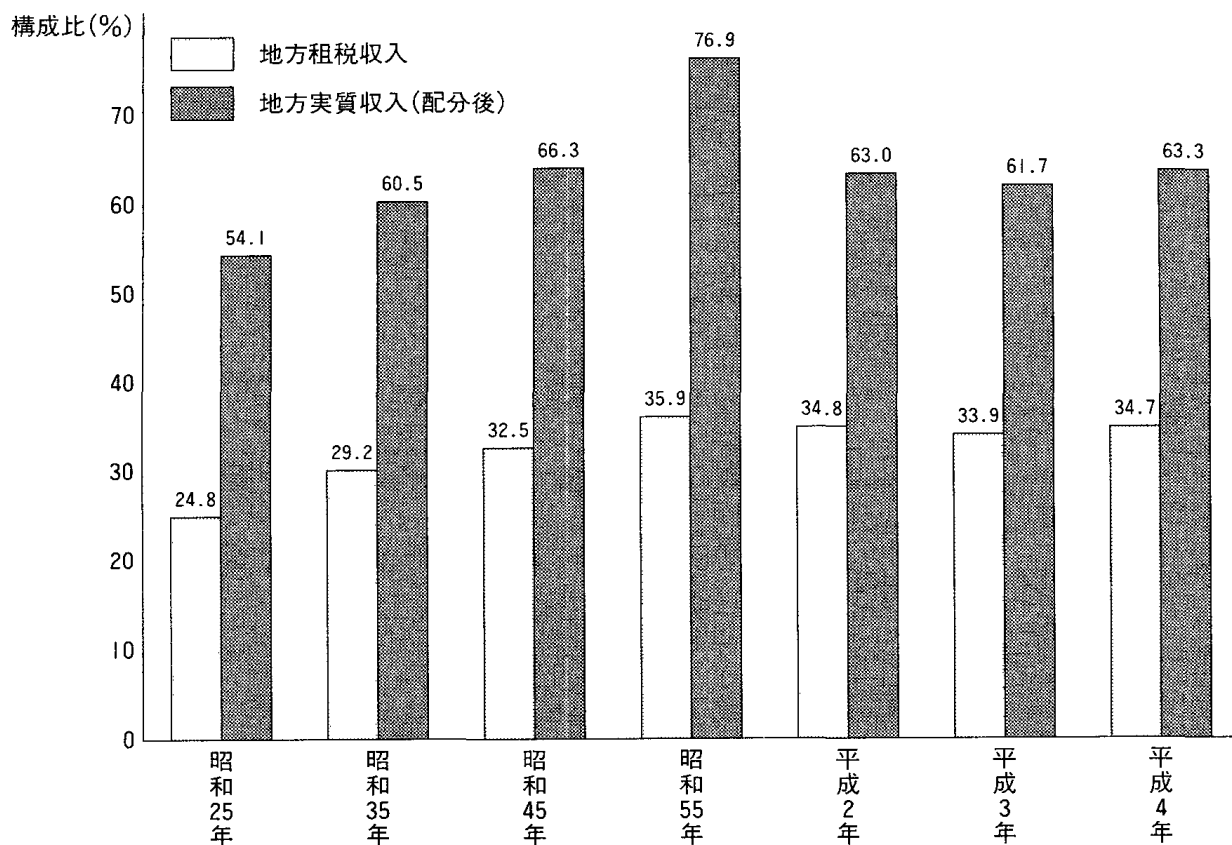
また、国庫支出金については、国がその政策を推進するために、地方団体に対して一定の行政を行わせ、かつ必要な水準を保持させるための財政的措置であり、また、災害復旧事業など地方団体の経常的な歳入で賄うことができないものに対し資金供給するものである。しかしながら、国庫支出金はその用途が特定されていることから種々の条件が付され、制約を受けており、また、超過負担分については地方団体が自ら負担せざるを得ないことから、地方財政を圧迫することにもなっている。

財政関与

このように、地方交付税や国庫支出金は、地方団体間の財政調整や一定の行政執行を保障するという面を有する反面、地方交付税や国庫支出金を通じて国の地方に対する財政上の関与がなされており、ひとたび国の財政再建が優先されると、地方財政に一層深刻な影響を及ぼしていることも事実である。したがって、地方交付税や国庫支出金は、地方財政の原則からすれば、あくまでも地方財源の補完的財源であるべきものとする。

したがって、今後、行政需要の多様化や拡大などを考えていくと、現在議論されている地方分権を促進し、国と地方の役割分担の見直しを通して、国の権限を地方に委譲し、行政需要の質的・量的実態に合わせた地方財政を確立することが重要である。そして、地方団体の財政自主権を確立させるためには、補完的財源である地方交付税や国庫支出金を極力抑制し、地方財政の自主財源の割合を高め、その根幹をなす地方税を充実強化する必要がある。

図表(2-1-1) 租税収入の国と地方団体との配分(累年比較)



(単位/億円)

区分 年度	租 税 収 入			国から地方への配分				地方から 国への負 担額	構 成 比			
	国	地 方	計	地 方 交付税	地 方 譲与税	国 庫 支出金	計		配分前		配分後	
									国	地方	国	地方
昭和25	5,702	1,883	7,585	1,085		1,139	2,224	0	75.2%	24.8%	45.9%	54.1%
昭和30	9,363	3,815	13,178	1,600	221	2,954	4,775	19	71.1	28.9	35.0	65.0
昭和35	18,010	7,442	25,452	3,110	362	4,771	8,243	276	70.8	29.2	39.5	60.5
昭和40	32,785	15,494	48,279	7,162	501	10,898	18,561	692	67.9	32.1	30.9	69.1
昭和45	77,732	37,507	115,239	18,097	1,087	20,930	40,114	1,262	67.5	32.5	33.7	66.3
昭和50	145,043	81,548	226,591	33,511	2,482	58,823	94,816	2,668	64.0	36.0	23.3	76.7
昭和55	283,688	158,938	442,626	75,809	4,401	105,782	185,992	4,601	64.1	35.9	23.1	76.9
昭和60	391,502	233,165	624,667	98,193	4,615	105,074	207,882	6,579	62.7	37.3	30.4	69.6
昭和61	428,510	246,282	674,792	97,353	4,822	103,648	205,823	7,505	63.5	36.5	34.1	65.9
昭和62	478,068	272,040	750,108	110,865	5,123	104,820	220,808	9,870	63.7	36.3	35.6	64.4
昭和63	521,361	301,169	823,107	126,721	5,264	100,150	232,135	10,036	63.4	36.6	36.4	63.6
平成元	571,361	317,951	889,312	153,251	14,822	103,768	271,841	10,715	64.2	35.8	34.9	65.1
平成2	627,798	334,504	962,302	159,311	16,627	107,311	283,249	11,319	65.2	34.8	37.0	63.0
平成3	652,227	334,262	986,489	159,749	17,746	106,830	284,325	9,840	66.1	33.9	38.3	61.7
平成4	653,734	347,484	1,001,218	157,719	18,838	119,930	296,487	10,067	65.3	34.7	36.7	63.3

(出典)『財政統計金融月報(租税特集)』 No.504, 大蔵省, 1994.4

第2節 地方税のあり方

地方税は、地方財政の根幹をなすもので、それは、財政収入の面で量的中心であると同時に、使途が自由である点で質的中心である。地方税は一般財源としての性格を有し、かつ自主財源だとされている。このような性格を具えている財源は他になく、地方自治の観点から見て、質的に望ましい財源といえる。

そこで、地方税について租税体系及び課税自主権の観点から今後のあり方などについて考えてみることにする。

1 租税体系の改編

地方税は、租税一般に要求される特性のほか、特に一定の特性を具えていることが必要とされている。これらの特性は、地方税特有の原則と呼ばれ、次のようなものとされている。

収入が十分なものであり、かつ普遍性があること
収入に安定性があること
収入に伸張性があること
負担分任性があること
地方団体の行政または施設と関連性があること

これらの内、**収入が十分なものであり、かつ普遍性があること**は収入上の原則であり、**負担分任性があること**及び**地方団体の行政または施設と関連性があること**は住民負担上の原則ととらえることができる。

税目特性

収入上の原則について見ると、3つの特性をすべて兼ね具えた税はありえないと考えられる。したがって、全体の構成としては、安定性と伸張性のそれぞれを具えた税を適切に組み合わせ、それに普遍性を加味するといった考えをとることとなる。現行の地方税体系において、道府県税は事業税を主要税目としていることから景気に左右されやすい反面、伸張性があり、市町村税は住民税及び固定資産税を主要税目としていることから景気に左右されず安定性があるという特徴をもっている。そのため、道府県税には安定性を、市町村税には伸張性をそれぞれ強める方向で、地方税体系の改編が行われる必要があると考えられる。

税源配分

また、第1節で述べたように、地方財政に占める自主財源の比率が極めて低いものとなっており、大部分の地方団体が地方交付税の交付を受けていることを考えると、地方に対する税源配分は不十分といわざるを得ない。地方税が地方財政の根幹をなしていると考えらるなら、地方団体の自主性の観点から、地方団体の財政需要を満足させるような税源配分となるような国と地方の租税体系に改編していく必要がある。

2 課税自主権の確立

財政自主権

憲法第92条において「地方公共団体の組織及び運営に関する事項は、地方自治の本旨に基いて、法律でこれを定める」と規定している。ここでいう、地方自治の本旨とは、団体自治と住民自治より成り立っていると解されており、これを地方財政の面から見ると、自主性と民主性の保障というように理解できる。

ここから、地方団体はその固有の事務事業の処理に要する経費を賄うため、自ら財源を調達する機能（財源調達機能）と管理する機能（財政管理機能）すなわち財政自主権を保障されているものと考える。

課税自主権

この財源調達機能が課税自主権に該当するもので、地方税法においても第2条で「地方団体は、この法律の定めるところによって、地方税を賦課徴収することができる。」とし、第3条において「地方団体は、その地方税の税目、課税客体、課税標準、税率その他賦課徴収について定めをするには、当該地方団体の条例によらなければならない。」として、地方団体に課税権があることとしている。

しかしながら、現行制度においては、地方団体が課税できる税目が事実上限定されており、個々の税目においても課税客体、納税義務者、課税標準、税率、課税方法などの課税要件が国法（地方税法）によってほとんど完結的に規定されている。また、法定外普通税を認めているものの、自治大臣の許可が必要とされているなど、地方団体の課税権の行使については、かなりの制約を受けている。

課税自主権の確立

したがって、今後、行政需要の多様化や拡大などを考えていくと、国と地方の役割分担の見直しを行い、行政需要の質的・量的実態に合わせた地方財政を確立させ、地方財政の根幹をなす地方税に対する地方団体の課税自主権を確立していく必要がある。

第3節 財政調整機能としての地方交付税と国庫支出金

1 財政調整機能

地域間格差の是正

地方団体の財政力は、図表(2-3-1)にあるように、地域の経済力の不均衡な発展度合いによる経済力水準の格差により、地域格差をもたらしている。これは、地方団体の財源の中心である地方税が、地域の経済力に依存していることから生じるものである。この地方団体の財政力の地域格差をそのままにすると、行政水準に地域格差が生じ、しかも格差の幅が大きなものとなって、負担と行政サービスの供与とにかかる社会的不公平が拡大することとなる。そこでこの不公平を緩和させ、行政水準の全国的平準化を図るために考えられたものが財政調整制度である。

財政調整制度には、主として2つの機能があり、1つは財源保障の機能と呼ばれ、財源不足を補填する機能である。もう1つは財政力均等化の機能と呼ばれ、地方団体相互間の行政水準、すなわち財政力を、税負担を不公平にさせることなく、ほぼ同一の水準にならす機能である。このような財政調整を行う手法として、垂直的手法と水平的手法がある。垂直的手法は異階層相互間において財源を移す手法で、税源そのものの移管と、一部収入の交付との2つの方法がある。一部収入の交付は、用途を特定する場合と、特定しない場合とに分けられ、特定するものに国庫支出金制度があり、特定しないものに地方交付税制度がある。また、水平的手法は同一階層公共団体相互間で財源を移転する手法で、日本では東京都の特別区相互間で行われているだけである。

2 地方交付税制度の問題とあり方

地方交付税は、1で述べたように地方団体間の経済力格差から生じる財政力格差を是正する財政調整機能を有し、用途を指定しないものであることから地方団体が自主的に使える財源、すなわち地方団体固有の財源としての性格をもつものである。しかしながら、現行の地方交付税制度には、次のような問題点が考えられる。

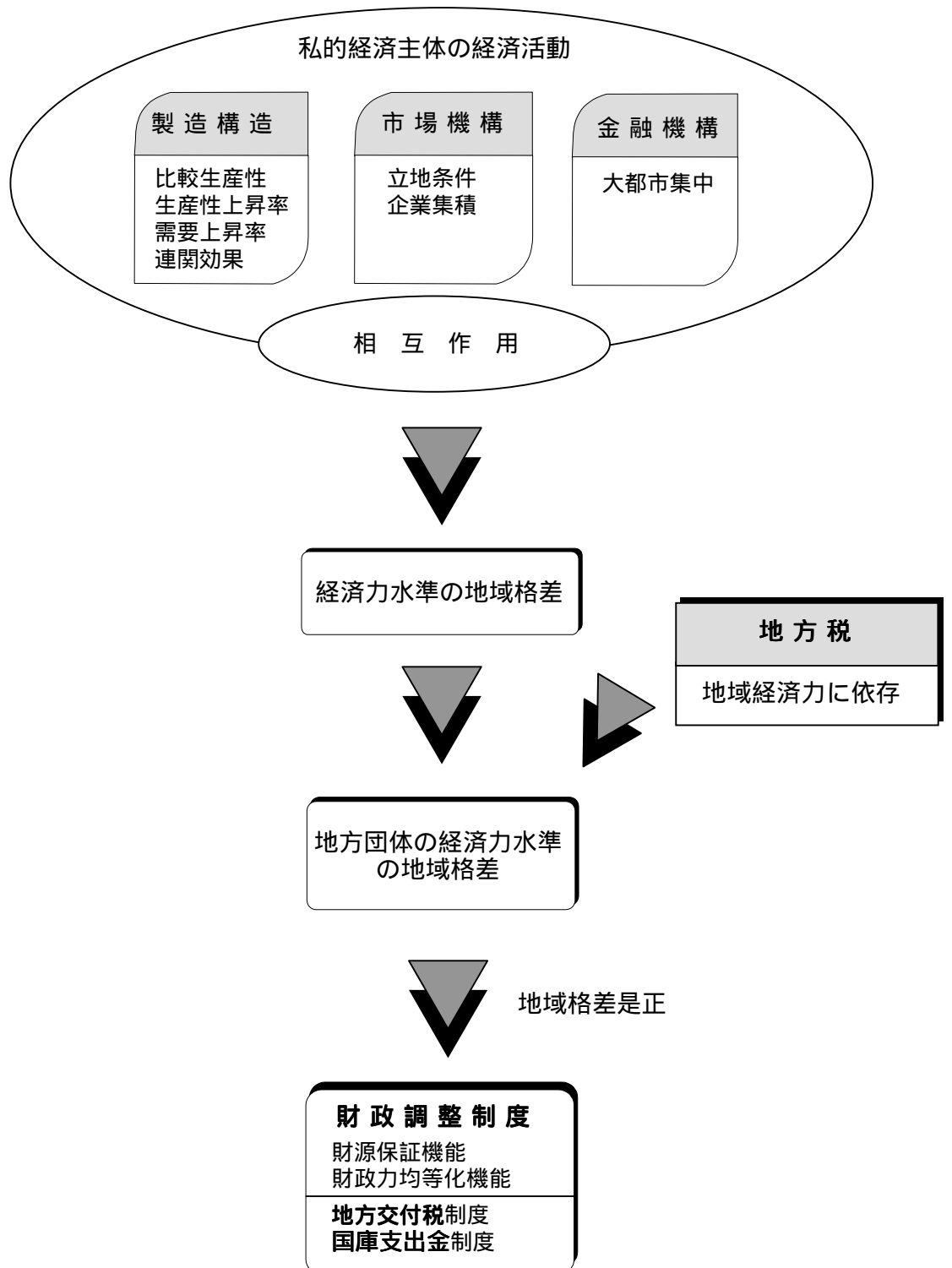
交付税総額の頭打ち

地方交付税は、国税5税の一定割合を財源としていることから、それらの税収額により地方団体への配分額が確定する。そのため、地方団体の財源不足額の合計額に対し、その原資となる交付税総額が不足する場合が生じる。また、国の減税政策により交付税総額が減収するなど国の政策にも左右される。このように、完全な財源保障機能を有しているとはいえない。

国の間接的統制

地方交付税法において、国の関係行政機関はその所管に関係がある地方行政について、地方団体に勧告することができ、地方団体がそれに従わない場合には、自治大臣に対し、地方交付税の全部または一部を減額、あるいは返還させることを請求できることとしている。また、基準財政需要額の算定にあたり、

図表(2-3-1) 経済活動と地方財政



単位費用などが国の長期計画や関係行政機関の事業計画等を参考に決められ、国の政策方針を地方団体に浸透させている。さらに、特別交付税においては、自治大臣の裁量に委ねられており、明確かつ客観的な算定基準がない。

地方団体の交付団体化

平成5年度の地方交付税の交付状況を見ると、都道府県レベルでは47団体内、東京都を除く46団体が交付団体となっており、ほとんどの地方団体が地方交付税に依存していることとなる。この状況を考えると、地方交付税の財政調整機能は失われており、地方団体の財源そのものに問題があると言わざるを得ない。

こうしたことから、まず、地方団体の財政力そのものを強化するため、国と地方との税源調整を図り、租税体系を見直し、地方税源の充実強化を図るとともに、地方団体間の税源の偏在を是正することが必要と考える。そうした上で、国が交付額を一方的に決定する地方交付税について縮小し、財源不足となった地方団体に対し最低限の財政調整を行うことが望ましいと思われる。

3 国庫支出金制度の問題とあり方

使途の特定

国庫支出金制度は、1で述べたように地方交付税制度と同様に財政調整機能を有しているが、国庫支出金は、地方団体の特定の経費の財源に充てるように使途が特定されている点において、使途を特定していない地方交付税と異なる。

現行の国庫支出金制度には、次のような問題点が考えられる。

国の管理統制

補助金の交付に当たって、国の関係行政機関から付される条件が、特定行政費にとどまらず、その充当すべき経費の細目に渡り詳細に規定されている。そのため、地方団体の行財政運営に対する自主性、特殊性が阻害されるとともに、タテ割交付のため地方団体の政策の総合性、計画性までも歪められている。

地方団体の超過負担

地方財政法第18条において「国の支出金の額は、地方公共団体が当該国の支出金に係る事務を行うために必要であり且つ十分な金額を基礎として、これを算定しなければならない」と規定しているが、実際は実支出額より少なく算定されていることから地方団体がその不足額の負担（超過負担）をしている。

現行の補助金制度の考え方は、地方団体が行う事務の経費は当該団体が全額負担するという原則の上で、一定の事務（国の利害に関する事務で、本来は国が自らおこなうべき事務または国の事務としての性格が強い事務だが、法令によって地方団体に事務を執行させている事務）については、例外として国が補助金を支出するというものである。したがって、この原則に立ち返り、シャウプ勧告にあるように、奨励的補助金と災害負担金に限定した補助金制度とし、地方財政の充実・強化に努めることが必要である。

第4節 地方債のあり方

1 地方債の現状

地方債は本来、地方財政法第5条に「地方公共団体の歳出は地方債以外の歳入をもって、その財源としなければならない」と規定されているように、地方財政にとっては、特例的な財源として位置づけられている。確かに地方公共団体にとって、地方債以外の歳入により財政運営を行うことが最良であるが、そのためには、今まで述べてきたように地方財源の充実・強化が必要である。

しかしながら、現在の地方財政の財源構造から、地方債は景気変動に伴う税収状況により財源不足を補うため発行せざるを得ない状況である。このため地方債は債券市場への安定的供給が図れず、信用度が低いため、地方債の市場での評価を著しく低下させる。

ここ数年を見ると、地方財政に占める地方債の割合は、高くなる傾向にあり、特例的な財源から地方財政にとって恒常的な財源へと変化している。

そこで、地方債を地方財源の1つとしてより有効に活用するとともに、債券市場における地方債の流通性を向上させる方策として次の4つの観点から検討していくことにする。

恒常的財源

流通性の向上

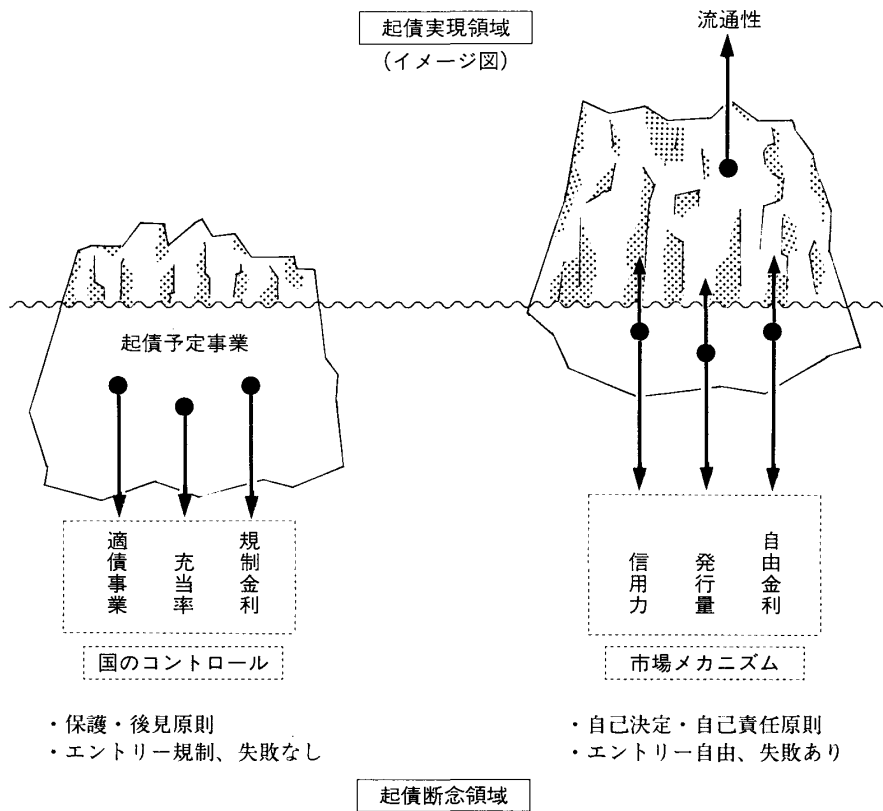
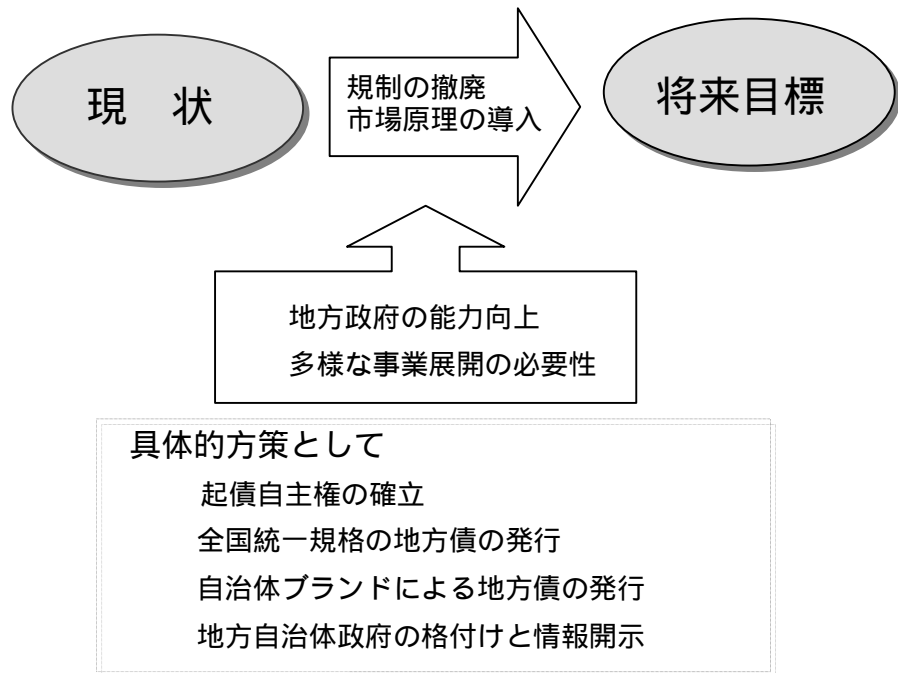
起債自主権の確立

全国統一規格の地方債の発行

自治体ブランドによる地方債の発行

地方自治体政府の格付けと情報開示（ディスクロージャー）

図表(2-4-1) 地方債の発行環境の改善方策



2 起債自主権の確立

(1) 起債制限の現状

地方政府の財政自主権は、憲法によって地方公共団体の固有権として保障されており、地方政府は、この財政自主権にもとづき自主的に地方債を起すことにより資金を調達することができるようになっている。

しかしながら、現行の起債制度や起債の現状では、様々な制限や規制が加えられ、地方政府の起債は強く規制されている。

地方債計画

例えば、自治省は毎年度地方債計画決定後、大蔵省との協議によって「地方債許可方針」を策定するが、これによって、その年度の国の許可方針に合致する起債、さらにそのうちの重点許可事業が決定される。

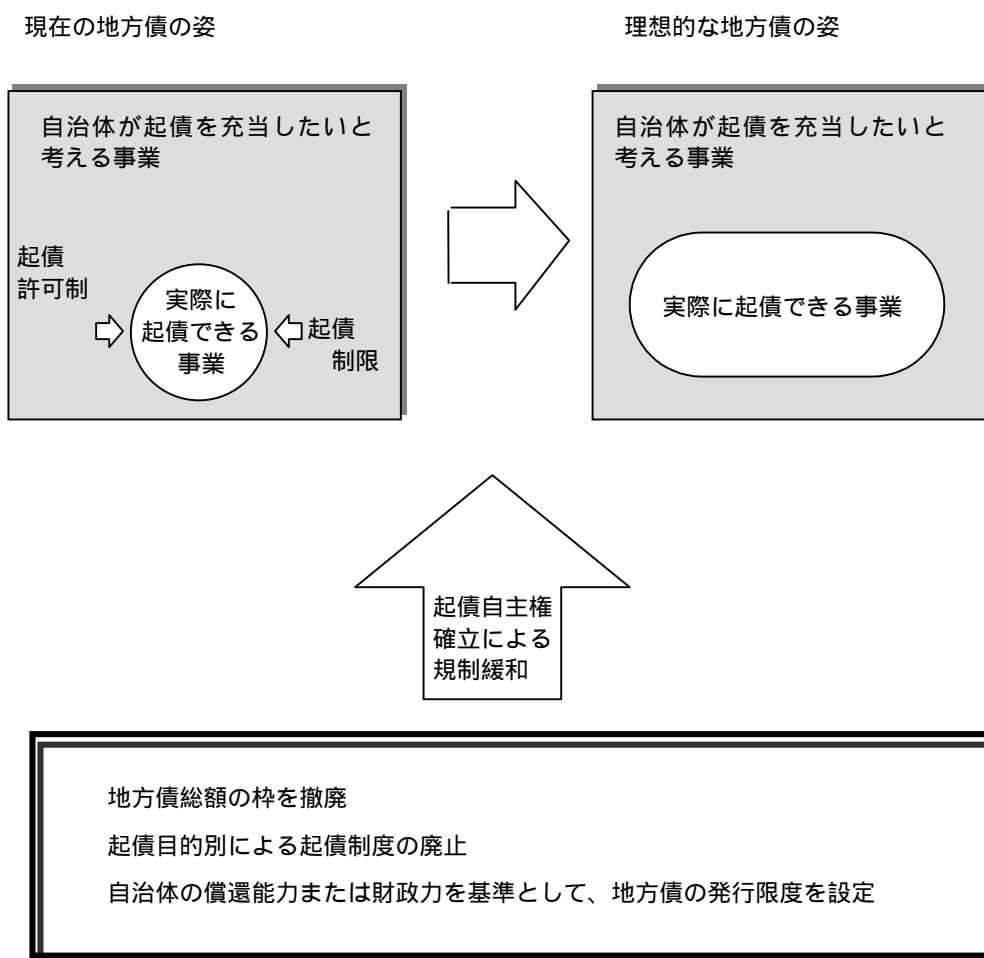
対象事業、充当率

これにより、自治大臣は、起債対象事業、起債充当率の制限等直接間接の起債許可を与えることによって、国の重点施策の浸透を図り、地方政府の自主的な事業が制限される。

このように、二重三重の国の細かな起債制限が、地方公共団体の起債自主権と大きくかけ離れたものであることは、明らかである。

起債制度に関する問題は、起債制限制度と、起債許可制に分けることができる。

図表(2-4-2) 地方債の規制緩和



起債制限制度

地方財政法は、原則として地方債を認めない建前をとっている（第5条）。同法は、起債目的と地方税の徴税率の両面からきびしい起債制限を加えているが、具体的には、起債を制限する団体と起債を許可しない団体を定めている。

起債許可制

地方自治法は、地方政府は予算の手続をとれば、一定の場合、自主的に地方債を起すことができるとしながら、地方債の起債、起債の方法、利率および償還方法を変更するときは、当分の間政令により自治大臣または都道府県知事の許可を受けなければならないと規定し、「地方債許可制」を採っている。

この起債許可制は、資金の供給と規制にからんで大蔵大臣がこれに関与し、大蔵・自治両省の二重の煩雑な起債手続を必要とする。このように、諸外国に例を見ない厳しい統制によって、地方政府の起債自主権を強く拘束している。

一般に起債許可制存置の主な理由として、

- ア 国および民間の資金需給との調整
- イ 地方政府間の地方債資金配分の適正化
- ウ 地方政府財政の健全性の保持
- エ 不適債事業や不要不急事業の起債の抑制

があげられている。

地方債計画などの改革 (2) 起債自主権の確立

地方の起債自主権強化の立場からは、地方債計画の内容は地方債の総額および各会計別と各団体別の起債総枠を定めるにとどめ、自治体の自主的な財政運営に必要な以上の縛りと硬直性をもたらす事業別の配分計画や、事業別の起債充当率制度は原則として撤廃する必要がある。

具体的方策として次の3点があげられる。

地方債総額の枠を撤廃する。

起債目的別による起債制限制度をやめ、起債は原則として地方政府の自由とする。

個々の地方公共団体につき償還能力または財政力を基準として、地方債を発行しうる限度（ガイドライン）を設定する。

3 全国統一地方債の発行

現在、地方債の流通力が低い理由としては、現行の地方債の発行形態が、地方公共団体の資金不足に対応して必要に応じて発行されているためである。

この発行による問題点は、2つある。

発行する時期が不定期である。

発行する額がバラバラであるうえに、発行額が小さい。

このことから、投資家にとっては魅力的な投資の対象とはならないようである。唯一債券市場で流通している東京都債は、1回の発行額がおよそ300億円以上で年間5回以上発行されている。

このように債券市場での売買が困難であるために、引受け手がほとんどない。

発行上の問題

そこで、地方政府は銀行等にシンジケート団を組んで引き受けてもらっているのが現状であるが、これは、市場原理からいうならば、買い手市場である。必然的に、金利は高くなり、自治体にとってコストの高い資金となってしまう。

調達コストの削減

そこで、投資家にとってメリットのある地方債を創設して市場に提供することによって、自治体にとってもより有利なコストの少ない発行が可能となってくる。

市場公募債の統一発行

そのための第1段階として、現在地方27団体に認められている市場公募債は、全国で年間約1兆円程度発行されているが、その市場公募債を全国統一規格に仕立てて発行することが考えられる。市場公募債は、地方債の中でも、比較的流通性があり、発行している各自治体間での発行条件の差があまりない債券であるため、共同して発行しやすいためである。単純に計算しても、年6回で一回あたりの発行額は1,500億円以上を確保できる。こうなれば、十分に債券市場での地位が確立できる。

銀行縁故債の統一発行

第2段階としては、市場公募債発行27団体の銀行縁故債を市場公募債と同様に統一規格で発行することが考えられる。ここで27団体のみに限定したのは、これらの銀行縁故債は、条件等が概ね市場公募債にリンクしているので、比較的容易に取りまとめることが可能であるためである。

証券発行縁故債の統一発行

そして、第3段階は、全国の証券発行されている銀行縁故債を統一規格で発行する。

現在、地方政府は、銀行縁故債等の縁故債を「証券発行」と「証書発行」という形態でその多くを発行している。

「証書発行」というのは、いわゆる銀行等の貸手と地方政府という借り手の間で通常の賃貸借契約を結ぶものであり、流通性はない。

しかし、「証券発行」を採る場合は、実際に証券を発行するしないに係わらず本来は流通性があるため、十分に流通市場にのる。

このように、地方債を債券市場で流通させることにより、投資家にとって十分投資に値する商品としての地方債を確立することがめざされる必要がある。

この場合考えなければならないのは、次の点である。

この発行を引き受ける第三者機関を設立する必要がある。

共同発行することによって発行に有利な団体は、不利な団体のリスクを引き受けることになり、発行の経費が多くかかることになるため、共同発行を嫌う団体が発生する可能性がある。

図表(2-4-3) 全国統一地方債の発行

● 流通性の観点から見た現状の問題点と今後のあり方

現状の地方債は

発行する時期が不定期である
発行する額がバラバラであるうえに、発行額が小さい



債券市場での売買が困難なために、
引き取り手がない。

結果的に

買い手市場である ⇨ 金利は高くなり、地方政府にとってコストの高い資金となる

投資家にとってメリットのある地方債 = 流通性があり、いつでも債券市場で売買できる
地方政府にとってもメリットのある地方債の創設



全国統一地方債の発行

第 1 段階

市場公募債の全国統一規格での発行

第 2 段階

27 団体の銀行縁故債の全国統一規格での発行

第 3 段階

全国の証券発行の銀行縁故債の全国統一規格での発行

4 自治体ブランドによる地方債の発行

全国統一で地方債を発行することによって、地方政府にとって債券市場での有利な資金調達が可能になるが、これには問題点もある。

多様な資金需要

それは、地方政府独自の発行形態がとれないことである。地方政府にとっては、資金需要、並びに事業によって資金を3年程度の短期なものから、30年を越えるような長期なものまで色々な資金が必要となってくる。しかし、全国統一の地方債だと、発行時期や償還期限等の規格もある程度統一せざるを得ないため、地方政府に対しても発行条件の制約を課し、資金計画を硬直的なものにしかねない。

そこで、債券市場で統一地方債の発行により地方債取引の還流が整備されてくると、次に、平均よりも金利は安い償還の期間が短い地方債や、逆に金利は高い償還期間の長い地方債といった特殊な地方債を地方政府の信用力やブランドイメージを背景にして発行することが可能になる。

しかし、これらを行うためには、地方政府独自で発行をすることの当然の帰結として、償還についての責任を各地方政府が負うことになる。これは、財政状況の悪い地方政府の地方債を購入する場合、投資家の立場からすると危険が増大することになる。

一般に、投資家は危険の予測できない取引は行わないので、危険度を評価する客観的な指標を提供するために、各地方政府の財政力や信用力を公に計る機関が必要になる。

しかし、今の地方政府の財政の状況は、あまり公に開示されていない上に、人々が理解しにくい内容となっている。そのために、もっと人々に財政状況等を判りやすく示すとともに、地方政府の情報のディスクロージャーが必要となってくる。

各地方政府が独自の地方債を発行するために取り組むべき課題としては、次の3点があげられる。

地方政府の財政状態を示す指針の策定
地方政府の格付けを行う第三者組織の整備
地方政府が償還不能になったときの、投資家への保護措置、若しくは保険機構の設置

5 地方政府の格付けと情報開示

格付け機関

アメリカの場合、地方債は、格付け機関が判定する各債券の信用度によってランク付けが行われており、これは主要債券の売買にとっては不可欠とされている。主な格付け機関は、ムーディーズ・インベスターズ・サービス社、スタンダード&プアーズ社、そして、フィッチ・インベスターズ・サービス社が大手である。主要な債券の発行体は、定期的にこれら格付け機関と連絡を取るか、あるいは引受業者が発行体に代わってこれら機関にプレゼンテーションを行うことが多い。一方、格付け機関は自社の行っている格付けを定期的に見直しており、そのために必要な最新情報は発行体に対して請求する。また、さらに格付けを上げたいとする自治体には検討過程の情報を提供するようなシステムと

なっている。

このように、日本においても近い将来、地方債の流通量が増え、債券市場の中で大きなウエイトを占めるようになると、普通の債券と同様に取引が行われるようになって、その中での競争が一般的に行われるようになる。この場合、投資家は、民間が行う格付けを参考にしてこれら債券の商品価値を判断することになる。

地方債が格付けや市場において正当な評価を獲得していくためには、地方政府は、一般企業の会計システムに合わせた形に自らの会計システムを改善し、商品情報とセットで政府財務情報をディスクロージャー（開示）する必要に迫られる。

しかしながら、現状における地方政府の会計システムは大きく一般会計、特別会計、企業会計に分かれ、それぞれの地方政府ごとに会計で計上している事業内容が異なるため、地方政府ごとの比較でさえ大変困難である。

自治省の評価手法

この点で参考になるのは、現在、自治省において新たに研究されている「5段階評価法による総合分析手法」という地方政府の財政運営と診断を行う手法である。

これは、地方政府における財政の運営が健全に行われているかどうかを判断するためには、

その財政の運営が堅実であり、よく収支の均衡を保っているか。
その財政の構造が経済の変動や行政需要の変化に即応しうるような弾力性のある状態にあるか。
住民生活の向上や地域産業の発展に即応しうるよう適正な行政水準が確保されているか。

の3点に注目し、地方政府の経営状況を示す諸指標を一定の基準により分類整理し、それぞれの指標ごとに各団体の水準を全国平均及び分布との比較により評点した後に、同質の指標の評点を集計し総合評価する手法である。

この手法を用いると、各地方政府を単純に序列化することが可能となり投資家にとって有益な情報となる。

しかし、これはあくまでも地方政府のみを対象としており、一般の企業との比較はできない。また、通常では、企業の価値は地方政府のようにフローのみでは判断されず、ストックも重要な判断基準の一つとなっている。

情報開示

そこで、今後の課題としては、一般の企業とも比較できる普遍性の高い会計システム及び判断指標の作成が望まれる。同時に、こうした格付けのための指標の作成と表裏一体を成して、地方政府の積極的な情報のディスクロージャー（開示）が望まれるところである。地方政府の情報開示の状況をみると、あまり積極的に開示されていないか、仮に開示が行われていたとしても一般の人々には理解しにくいものとなっている。

今後、より多くの地方債を市場で購入してもらうためには、小口投資家を購買層として開拓していく必要があり、地方政府に関する理解しやすい情報の積極的な提供・開示は欠くことのできない前提条件である。

このことは同時に地方政府にとっても、市民による政府経営のテストを通して経営力を高めていくことで自らの格を上げることにつながり、地方債の発行

のための条件をさらに有利に導いていくことになる。

また、情報が開示されることによって、地方政府が資金をどこに、どの様に重点的に投資しているのかを知ることができれば、これは単に投資家だけに役立つ情報ではなくなる。市民にとっても、政府施策の内容を判断するのに役立つ情報を獲得することとなり、選挙、直接請求、市民運動等の地方政府に対する民主的コントロールの過程を通じて、民意により近い地方政府を実現することができるようになる。

第3章 プロジェクト・ファイナンス

第3章 プロジェクト・ファイナンス

第1節 プロジェクト・ファイナンスの仕組み

1 定義と特徴

返済財源の特定

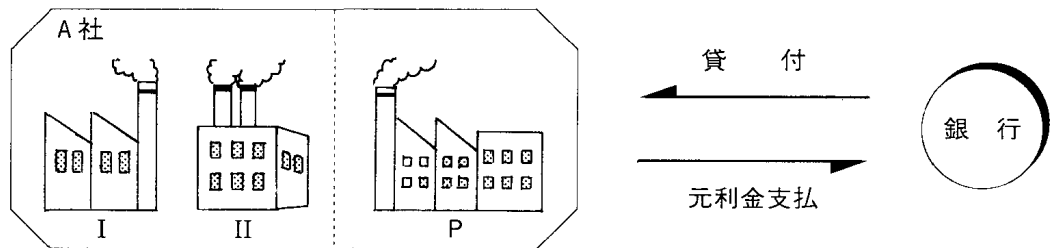
プロジェクト・ファイナンスは、石油や天然ガスなどの資源開発や、発電施設のようなプラント建設に適用される金融手法として知られているが、人によっていろいろな意味に使われることがあるので、ここでは、プロジェクト・ファイナンスを国際金融界で慣習的に成立している特別の意味づけに従い、「返済財源を、特定のプロジェクトにかかわる収益、資産に限定した金融」と定義する。

新事業Pを起こすA社があり、その所要資金を銀行が融資する場合、通常は図表(3-1-1)の上図のように、銀行はA社全体の信頼度、収益力等を評価して資金を貸し付け、A社から元利金の支払を受ける(コーポレート・ファイナンス)。これに対し、プロジェクト・ファイナンスでは、下図のように新事業Pの担保力、収益力のみを頼りに融資が行われ、事業Pの親会社Aはこの融資に対して返済の責任を負わないという特徴がある。このことから、一般にこれを「リミテッド・リコース・ファイナンス(返済財源遡及限定金融)」または「ノン・リコース・ファイナンス(返済財源遡及禁止金融)」と呼んでいる。

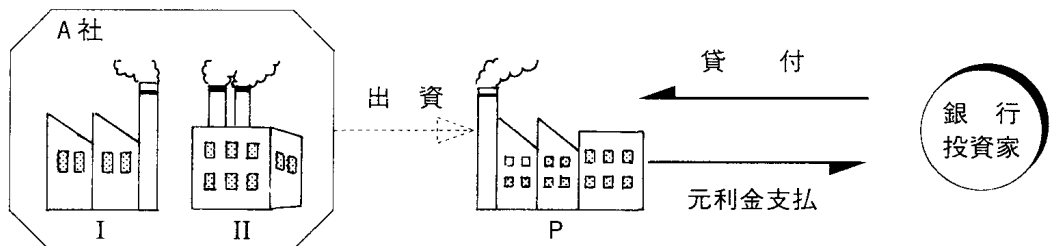
横井士郎編『プロジェクト・ファイナンス』(有斐閣ビジネス刊)による。

図表(3-1-1) 2つの融資形態

(コーポレート・ファイナンス)



(プロジェクト・ファイナンス)



2 メリット

この定義から明らかなように、プロジェクト・ファイナンスの最大の特徴は、事業への貸付金の元利金の支払原資が限定されていることである。これによって、一般にプロジェクトの親会社にとっては、次のようなメリットが生じる。

親会社

新規事業実施に伴う事業リスクを切り離せる。
 自社の資産、規模に関係なく事業を起こせる。
 自社に借入金を計上しないですむため、財務内容の悪化を防げる。

投資家

一方、銀行等投資側からみたメリットは次のとおりである。

親会社の本業の不振の影響を受けずに返済が受けられる（リスクの切り離し）。
 通常の企業金融に比べて収益性（金利）が高い。

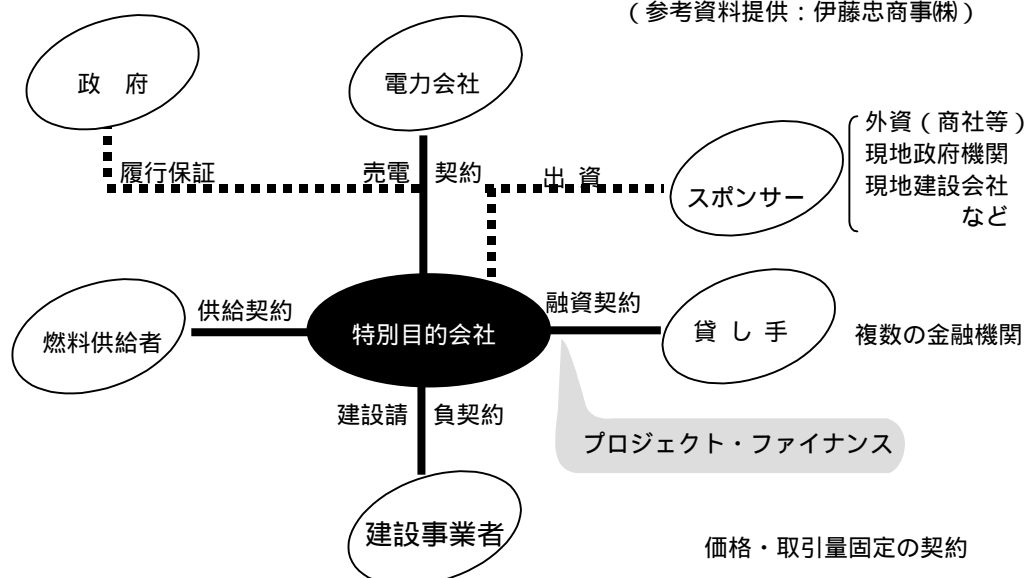
親会社にとっては新しい事業のリスクを切り離せることが大きな魅力であろうが、貸し手にとってそれが単なるリスクの押し付けとなる場合には融資という取引が成立する余地は少ない。プロジェクト・ファイナンスの沿革をみると、その原型は、世界恐慌後の 1930 年代のアメリカで、弱体化した石油企業に対して埋蔵資源の価値及び石油販売時に予測される事業収益を担保に銀行から融資が行われたのが始まりであるとされており、この場合、貸し手の側にもリスクの切り離しというメリットが生じている。これらのことから、「弱体な経済主体が企画する有望事業について融資の道を拓く」ことにこそ、プロジェクト・ファイナンスの本領があるといえるだろう。

3 プロジェクト・ファイナンスの仕組み

次に、商社などが海外で行う発電プラント建設を例にとって、プロジェクト・ファイナンスの仕組みを示す。

図表（3 - 1 - 2）プロジェクト・ファイナンスの仕組み

（参考資料提供：伊藤忠商事株）



このケースでは、商社などが主たる親会社となって特別目的会社を設立し、この会社がプラントの建設から運営までを請け負い、一定期間の契約終了後、施設を政府に譲渡する形をとっている。このように、民間が主体となって施設を建設（Build）、運営（Operate）し、最終的に政府に譲渡（Transfer）する事業方式をその頭文字をとってBOTという。このBOT方式は、資金や運営面で難点を抱える途上国などが民活型のインフラ整備に使う手法として近年増える傾向にある。

4 適用条件

プロジェクト・ファイナンスが適用される一例として発電プラントのBOT案件を示したが、その適用分野はこれに限定されるものではない。プロジェクト・ファイナンス自体が、通常の融資が実行困難な案件について実務的に様々な工夫を凝らし、弾力的に融資の道を拓く手法だったからである。しかし、返済財源が特定される特殊な融資なので、どうしても適用しやすい分野と適用しにくい分野が出てくる。そこで、従来からの適用分野を整理し、その適用条件を考察することとする。

図表(3-1-3) プロジェクト・ファイナンス適用分野

資源開発プロジェクト	<ul style="list-style-type: none"> ・エネルギー資源（石油、天然ガス、石炭など） ・鉱物資源（鉄鉱石、銅鉱石、金など）
建設プロジェクト	<ul style="list-style-type: none"> ・輸送施設（パイプライン、有料道路、橋、トンネル、鉄道、運河など） ・通信施設（衛星、通信幹線など） ・商業用不動産
プラント整備プロジェクト	<ul style="list-style-type: none"> ・発電プラント ・石油精製、天然ガス液化プラント ・石油化学プラント

上図表の各事例に共通していえることは、いずれも一定の収益が見込まれる点である。プロジェクト・ファイナンスはその返済原資をプロジェクトの収益のみに依存するのだから当然ともいえるが、通常 15～20 年の長期の融資となるので、プロジェクトが長期間、相当の収益をあげられる見通しがあり、しかもその見通しに不確定要素が少ないことが重要と考えられる。

図表(3-1-2)の例で、特別目的会社と電力会社の間には価格や実質的な引取量を固定した売電契約が結ばれるのも、上記の条件を満たし、貸し手が引き受けるリスクとリターンをバランスさせ、プロジェクト・ファイナンスの成立を可能にするための工夫であることがわかる。また、実際にエネルギー関連の事例が多いが、もし近い将来エネルギー革命が起こると予想される場合には長期に安定した収益は望み得ず、プロジェクト・ファイナンスは成立しないものと考えられる。

- ・プロジェクト全体で相当の収益が見込めること。
- ・プロジェクトが生み出す商（製）品またはサービスに、技術革新等による陳腐化リスクがないこと。

第2節 地方政府におけるプロジェクト・ファイナンスの活用

1 社会資本整備とプロジェクト・ファイナンス

近年、社会資本の整備に民間資金を導入する方法としてプロジェクト・ファイナンスに関心が集まっているが、その適用には前項のとおり事業そのものに相当の収益が必要である。既存の事例からみると、発展途上国における電力や水道といったインフラ整備においてプロジェクト・ファイナンスが活用されているが、これらはいずれも地域独占的な事業で十分な収益をあげうるものであり、この意味では適用分野は限られるといえるだろう。

また、通常の融資が困難な発展途上国においては有効だとしても、先進国においてはその事業を担う公企業等が直接借り入れたほうが低コストの資金を調達できるので、プロジェクト・ファイナンス導入のメリットは薄いといわざるを得ない。

しかし、ある事業主体が、新規にプロジェクトを企画した時、ほとんど自己資金（これには自らの借入金となるものも含む）を使わずにプロジェクトの実現が可能である点に着目すると、今後歳入の伸び悩みが予想される地方政府にとって活用の価値は十分あると考えられる。そこで、この節ではプロジェクト・ファイナンスの仕組みを応用して地方政府がほとんど自己資金を使わずに行政目的（必要な社会資本の整備）を達成する方法について検討する。検討にあたり、社会資本整備等に民間資金を活用した既存の事例と、最近の県の施策でこの狙いに合致する手法として、近年制度化された特定優良賃貸住宅供給促進事業を取り上げる。

2 民間資金活用事例

近年、国民生活や社会のニーズの高度化、多様化に伴い、アメニティ施設や国際会議場など質の高い多様な施設の整備が求められるようになってきている。このような施設は、公が直接に整備するようなものもあるが、第3セクターを含めた民間による都市開発、地域開発を通じて整備されるものも多い。

具体的な事例を示すと図表（3-2-1）のとおりである。

リスクとコストの軽減

都市開発・地域開発は一般に初期投資額が大きく、収益性に乏しいリスクなプロジェクトであるが、これらの事例をみると、民間資金を導入するために様々な工夫が凝らされていることがわかる。第3セクター方式によるプロジェクトリスクの軽減、低利の制度融資の導入や公有地の活用、収益事業との組み合わせによるプロジェクト全体の収益性の向上、などの方策である。中でも、本県のような地価の高い都市部においては、公有地の活用や不動産賃貸のような収益事業との組み合わせでプロジェクト全体の採算性を大幅に高めることが可能と考えられる。

図表(3-2-1) 社会資本整備等における民間資金活用事例

プロジェクト名	内 容	民間資金導入のための仕組み
広島 アルパーク	複合ショッピングセンター	<ul style="list-style-type: none"> ・広島市が9%を出資して第3セクターを設立 ・公共的施設部分についてはNTT無利子融資や民間都市開発機構による低利融資を導入
神戸農業公園	公園、レストラン、ワイン製造等を複合したレクリエーション施設	<ul style="list-style-type: none"> ・第3セクターが公的な公園部分の管理運営と併せてワインの製造販売など収益事業を実施
秋田 アトリオン	産業会館、美術館等の公共施設と賃貸オフィスを複合したインテリジェントビル	<ul style="list-style-type: none"> ・民間企業が公有地に自らの資金で公共施設を含んだ全施設を建設 ・県市は自己資金と公有地の借地権設定対価により公共施設部分を取得。
大分ソフィア プラザビル	県のソフトパーク内に位置するインテリジェントビル	<ul style="list-style-type: none"> ・県立高校の跡地を土地信託(信託期間30年) ・信託銀行が建物を建設し、テナントとして情報通信、ソフトウェア関連企業を誘致
海遊館	天保山ハーバービレッジ(ウォーターフロント)に立地する水族館	<ul style="list-style-type: none"> ・大阪市の所有地を生命保険3社が新借地方式で賃借(借地権設定対価は支払わない) ・生保3社は建設された水族館を買い上げ、これを第3セクターに賃貸 ・最終的に土地、建物とも無償で返還される
横浜 スタジアム	多目的スタジアム	<ul style="list-style-type: none"> ・市は国有地を無償(一部有償)で借受 ・(株)横浜スタジアムが施設を建設、プロ興業等への独占利用権と引き換えに市に施設を寄付 ・地元市民から施設利用権付きの株式で投資資金の38%を調達

国土庁計画・調整局「社会資本整備等における民間資金等の活用方策に関する調査報告書」(平成3年3月)より作成

3 公有地の活用

図表(3-2-2)は県有地の存在を前提に、既存の土地利用で公営住宅等の施設建設を事業化した場合の概要と問題点を整理したものである。

これによると、同じ県有地を活用しての施設整備であっても、その事業化方式の違いによって県の資金負担のあり方が大きく違ってくることがわかる。この中で普通借地方式、新借地方式、定期借地方式、土地信託方式が「県がほとんど自己資金を使わずに施設整備を行う」ことのできる手法であるが、行政目的の反映、土地の確実な返還という点で定期借地方式が最も優れていることがわかる。

図表(3-2-2) 県有地を利用した様々な事業化方式

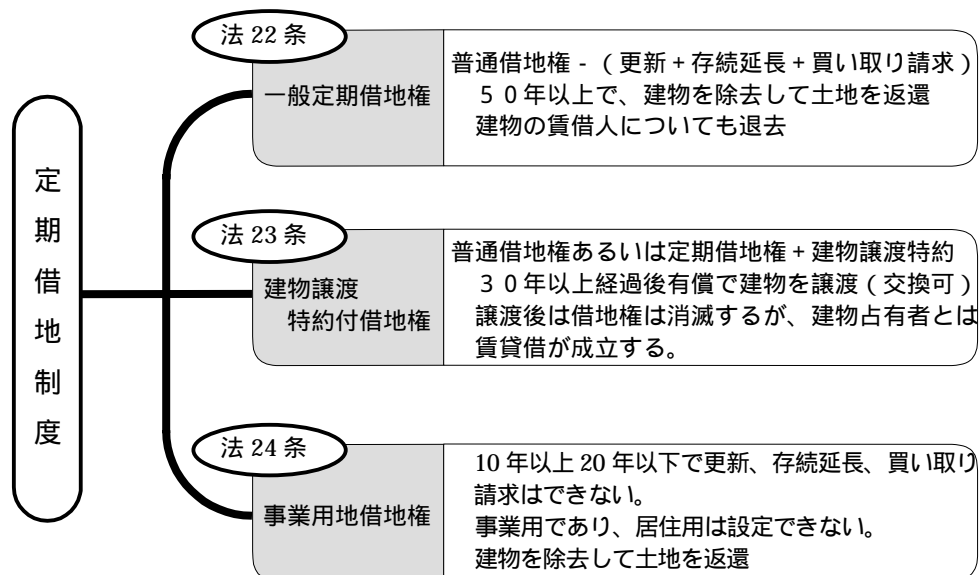
事業化方式	事業の概要	問題点
自己建設方式	県が自己資金で直接建設し、管理運営する。	事業当初に建設資金が必要となる。
一括賃貸方式	県が自己資金で建設し、県住宅供給公社や民間事業者に一括して賃貸する。賃借した公社等はこれを一般に転貸し、管理運営を行う。	
個別賃貸方式	県が自己資金で建設し、施設の一部を県住宅供給公社や民間事業者に賃貸する。賃借した公社等はこれを一般に転貸し、管理運営を行う。	
普通借地方式	普通借地権を設定し、民間事業者に建設、管理運営させる。	借地権の更新、建物の買い取り請求権が発生する。
新借地方式	普通借地方式のうち民間事業者が生命保険会社に限定されるもので、権利金の授受はなく、土地は期間終了後に無償返還される。	土地の返還は生保の社会的信用に依存。
定期借地方式	平成4年の法改正により、普通借地方式のうち契約の更新、建物の築造による存続期間の延長及び買い取り請求権を排除したもので、土地の返還が法的に保証される。	
事業受託方式	民間事業者に企画から運営までの一切を委託するが、建設資金は県の負担。民間事業者のノウハウの活用が期待できる。	事業当初に建設資金が必要となる。
土地信託方式	信託銀行に土地を信託。信託銀行はこれに施設を建設して賃貸事業等を行い、その運営利益に応じた配当を県に支払う。土地は信託期間終了後無償で返還される。	行政目的の達成より、収益をあげることが優先される。

(『平成5年度神奈川県自治総合研究センター研究チームC委託研究報告書』より作成)

4 定期借地方式

定期借地制度は、平成4年8月に施行された借地借家法によって実現した制度であり、これにより、従来、生命保険会社等に限られていた土地の返還を約束した土地活用に新たな事業の展開が考えられるようになった。定期借地制度の分類及び概要は図表(3-2-3)のとおりである。

図表(3-2-3) 定期借地制度の分類



5 特定優良賃貸住宅供給促進事業

次に、地方政府がわずかな資金負担で行政目的である社会資本整備を達成する最新の施策として、特定優良賃貸住宅供給促進事業(以下、特優賃という。)を取り上げる。

この事業は、平成5年7月に施行された「特定優良賃貸住宅の供給の促進に関する法律」に基づき実施されるもので、中堅所得者向けの良質な賃貸住宅ストックの形成を目指すものである。その概要は図表(3-2-4)のとおりであるが、この中でも特に注目したいのが、特優賃/借上方式である。この方式は、民間の土地所有者等の賃貸住宅建設に際して、国県等が建設費の一部を補助し、さらに、賃貸住宅経営時には県等が一括して借り上げて民間事業者に入金を保証しつつ、居住者には家賃補助を行って家賃の低減を図るものである。

特優賃/借上方式のケースをプロジェクト・ファイナンスの仕組み(図表(3-1-2))にあてはめて表現したものが図表(3-2-5)である。ここにおいては、プロジェクト遂行のための特別目的会社は出てこないが、民間の地主がこれに代わって「中堅所得者層向けの優良賃貸住宅整備プロジェクト」の事業主体として位置づけられる。地方政府は、家賃補助及び空室補償をすることによって、土地活用に迷っている土地所有者に賃貸住宅建設へのインセンティブを与えると同時に、金融機関からの融資を受け易くする条件整備をしていることになる。この融資は、スポンサーと事業主体が同一なので先の定義によるプ

特優賃/借上方式

図表(3-2-4) 特定優良賃貸住宅供給促進事業

(神奈川県県住宅対策推進室提供)

		中堅所得者等向け		高齢者向け(注3)	障害者向け	母子世帯向け	
根拠法令	特定優良賃貸住宅の供給の促進に関する法律(平成5年法律第52号)			福祉型借上公共賃貸住宅制度要綱(建設省住宅局長通達)			
供給方式	地方公共団体が建設し管理する。	地方住宅供給公社等が建設し管理する。	民間住宅を地方公共団体、地方住宅供給公社等が借り上げ、または、管理する。(注1)	民間住宅を地方公共団体、地方住宅供給公社等が借上げる。			
目的	中堅所得者等の居住の用に供する居住環境が良好な賃貸住宅の供給を促進する。			公営住宅制度を補完して高齢者、障害者及び母子世帯に対する賃貸住宅の供給を促進する。			
入居対象世帯	収入分位が25%~50%の階層で親族と同居する者が原則 (地域の住宅事情により都道府県知事(政令市長)の裁量で収入分位80%まで可能)			公営住宅入居収入基準を満たす高齢者世帯 (高齢者単身者を含む)	公営住宅入居収入基準を満たす障害者世帯 (障害者単身者を含む)	公営住宅入居収入基準を満たす母子世帯	
対象住宅の規模・設備等	① 建築戸数10戸以上で新築 ② 1戸あたり住宅専有面積が50㎡~125㎡(65㎡~125㎡) ③ 2以上の居室を有する ④ 耐火または準耐火構造 ⑤ 専用台所、水洗便所、浴室等を備える (その他、福祉仕様等の規定あり)			1. 中堅所得者等向けの基準に適合 2. 共用階段及び住戸内階段には、手すりを設置 3. 住戸の床は、原則として段差のない構造 4. 便所は腰掛け式で手すりを設置 5. 扉の把手はレバー式 6. 少なくとも1室は、緊急警報装置を設置等 (新築及び建築後10年以内の既存住宅で高齢者向け・障害者向けに改善を行ったもの) 住戸専有面積は、原則29㎡~125㎡(60歳以上の単身者用25㎡~)			
建築費に 対する 助成	住宅建設費	補助対象	全体工事費	全体工事費	管理期間20年以上 共同施設等整備費 空地等整備費 管理期間20年未満 空地等整備費のみ	管理期間20年以上 共同施設等整備費 空地等整備費 高齢者向け特定設計・設備設置費 管理期間20年未満 空地等整備費のみ	管理期間20年以上 共同施設等整備費 空地等整備費 高齢者向け特定設計・設備設置等 管理期間20年未満 空地等整備費のみ
	補助率	国 1/3 地方 2/3	国 1/6 地方 1/6	国 1/3 地方 1/3	国 1/3 地方 1/3 (国1/3 県1/6 市1/2 国庫補助対象外については県1/3 市2/3(注3))	国 1/3 地方 1/3	国 1/3 地方 1/3
助成	地域設備	補助対象	—	住宅建築に際し、法令・条例等に基づき必要となる道路・幼稚園等の整備に要する費用(用地取得造成費を含む)	—	—	—
	補助率	—	—	国1/6 地方1/6	—	—	—
助成	土地整備	補助対象	—	住宅計画が、市街地再開発事業等の国庫補助採択要件に該当する場合における建築物除去等費、仮設店舗等設置費等	—	—	—
	補助率	—	—	国1/3 地方1/3	—	—	—
助成	住宅金融公庫の融資額の増額	—	—	地方公共団体が利子補給を行うことを条件に住宅金融公庫による融資額の増額(充当率80%)(注2)	—	—	—
家賃対策補助	収入分位 25%~50% 国1/2 地方1/3 収入分位 50%~80% 国1/3 地方2/3 補助対象は家賃と入居者負担額との差額 入居者負担額は原則として毎年5%ずつ増額する。			国1/2 地方1/2 補助対象は家賃と入居者負担額との差額 入居者負担額は原則として毎年3%ずつ増額する。			
供給計画	賃貸住宅を供給しようとする者は、供給計画を作成し、都道府県知事(政令市は市長)に認定を申請する。			制度実施主体は、供給計画を策定し、建設大臣に承認を申請する。			

*下線は、県の制度。

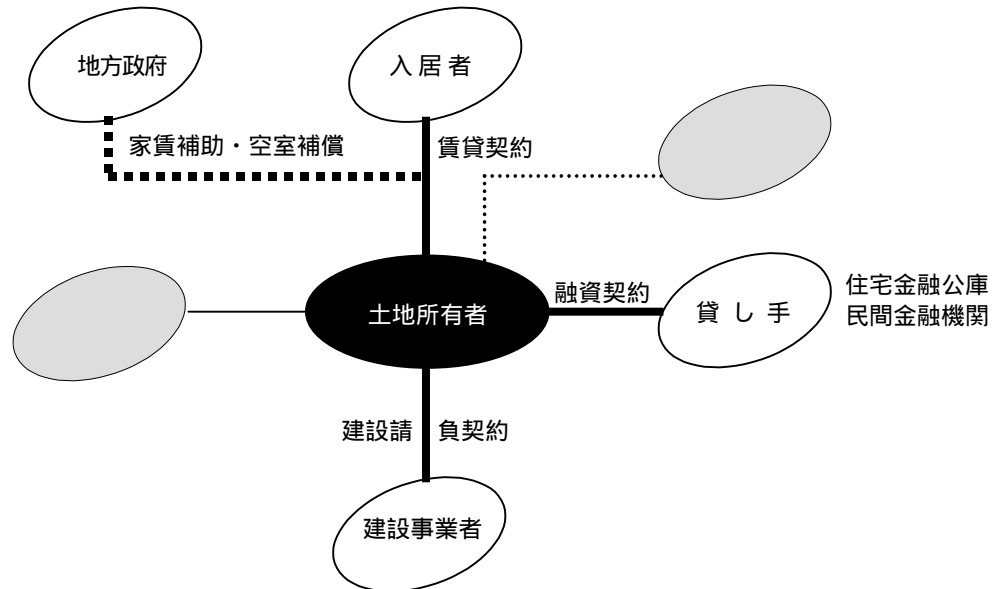
*注1 平成5年度オーナー募集分までは県借上・公社借上、平成6年度募集分は農協管理受託・公社管理受託。

*注2 平成5年度オーナー募集分までは県単独で利子補給(県借上)、貸付け(公社借上)を実施、平成6年度オーナー募集分はこの利子補給を採用。

*注3 市町村が国の要綱に基づき行う高齢者向け借上公共賃貸住宅に対して、県は市町村と共同して建設費を助成する。国庫補助対象外事業で県が補助する事業は、業務サービス室及び交流集会室の共同施設整備費のうち国庫補助対象外分、特殊浴槽工事費差額分、国庫補助対象外共用部の手すりの設置等。

プロジェクト・ファイナンスとはいえないが、事業主体には賃貸収入すなわちプロジェクトの収益の他に融資の元利金を支払う原資がないのが普通なので、プロジェクト・ファイナンスに近いものと考えられる。なお、地方行政側からみれば、自身が整備したい社会資本と同一の機能を備えたものを、若干の補助金等の支出を伴うものの、初期投資ゼロ、借入金ゼロで実現できることになるのである。

図表(3-2-5) 特優賃/借上方式の仕組み

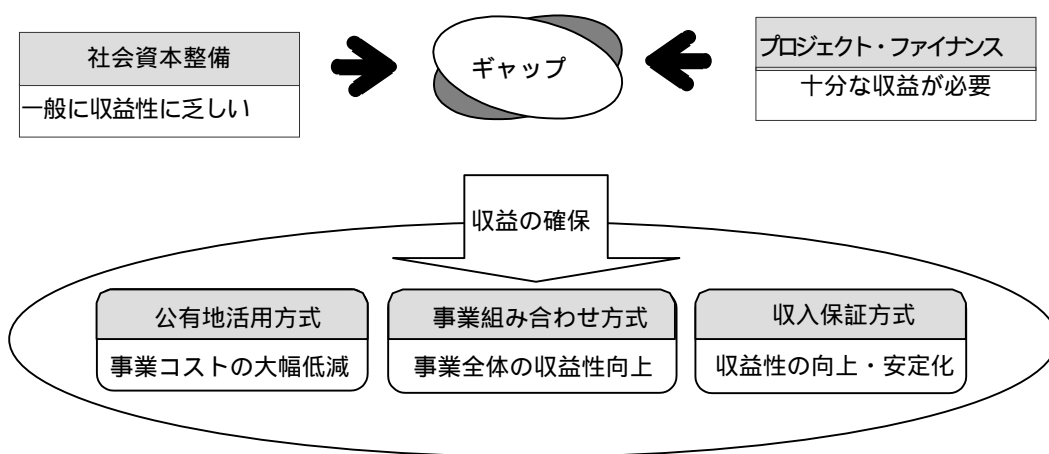


6 社会資本整備とプロジェクト・ファイナンスの両立

特優賃 / 借上方式では、賃貸住宅建設後の収入を公的助成により十分かつ安定したものとしている点が最大のポイントであり、これによりプロジェクト・ファイナンス適用の条件が満たされる仕組みとなっている。また、建設された住宅は公的助成による家賃減額で公共住宅としての側面も持ち合わせることであり、一般に収益性が低いとされる社会資本整備事業と、プロジェクト・ファイナンスをうまく両立させていると考えられる。

従って、ここで先に検討した民間資金導入のための収益性向上策と合わせて、社会資本整備にプロジェクト・ファイナンス型の融資を適用するための手法を3つに整理し、次の図表に示す。

図表(3-2-6) プロジェクト・ファイナンス適用手法



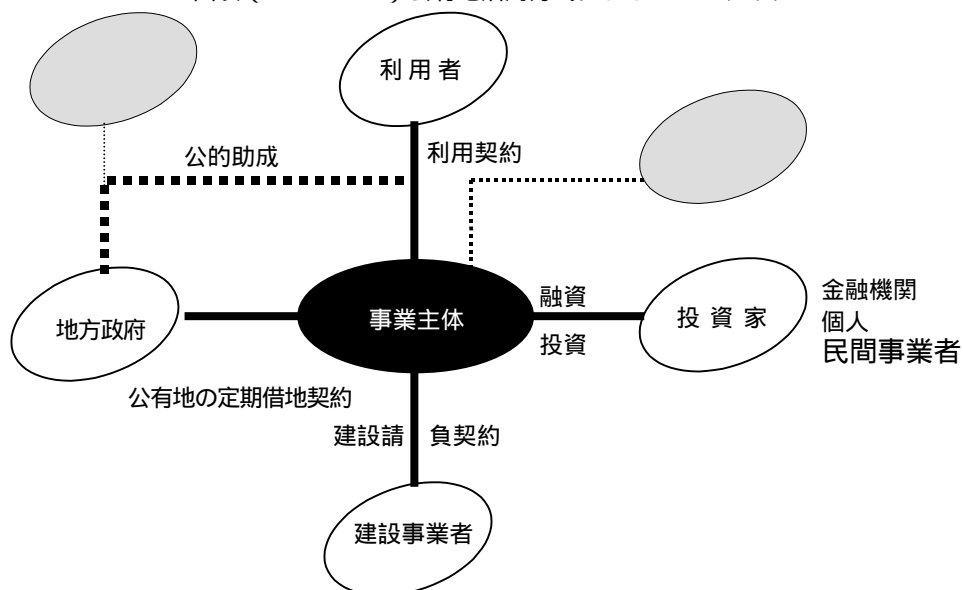
公有地活用方式	公有地を民間に賃貸し、低廉な地代あるいは借地権設定対価の免除等により社会資本整備に係る土地コストを削減する。地価の高い都市部においては特に大きな効果が期待できる。
事業組み合わせ方式	公共施設と商業施設の合築など収益性の高い施設との併設を公共施設の機能を損なわない範囲で積極的に認め、事業全体の収益を向上させる。
収入保証方式	地方政府等が一定期間、相当の利用または収入を保証することにより、事業の収益性を向上させ、またその収益見通しをより確かなものにする。

7 プロジェクト・ファイナンス応用のパターン

3つのプロジェクト・ファイナンス適用手法を組み合わせ、地方政府がほとんど自己資金を使わずに行政目的（必要な社会資本の整備）を達成する方法をプロジェクト・ファイナンスの仕組み（図表（3-1-2））にあてはめて検討した。整備する社会資本の種類、関係主体等により数多くの組み合わせが考えられるが、ここでは次の2つを基本型として示す。

公有地活用方式によるBOTタイプ（図表3-2-7）
 収入保証方式による創業支援タイプ（図表3-2-8）

図表（3-2-7）公有地活用方式によるBOTタイプ

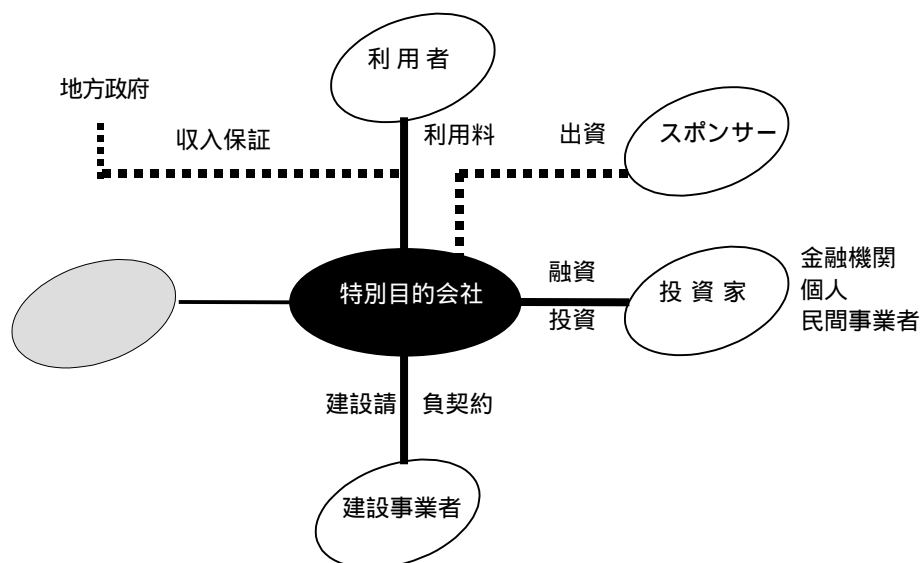


事業展開		プロジェクトの収益性を高める方策
1	地方政府は、公有地を定期借地方式で事業主体に賃貸	・借地権設定対価の免除 ・低廉な地代の設定
2	事業主体は投資家から資金供給を受けて施設を建設（Build）	・投資家自らが事業主体となる ・商業業務施設を合築
3	事業主体は施設を運営（Operate）し、利用者から対価を受け取る	・一定の利用または収入を公的に保証
4	一定期間経過後、事業主体は投下資金を回収し、施設を地方政府に譲渡（Transfer）	

適用が想定される会社資本の例

- ・高齢者等向け優良賃貸住宅
- ・コミュニティセンターと賃貸（サテライト）オフィスの合築
- ・行政施設と民間の文化ホールとの合築

図表(3-2-8) 収入保証方式による創業支援タイプ



事業展開	プロジェクトの収益性を高める方策
1 地方政府は事業主体の立てた計画を審査し、一定期間、一定の利用または収入を保証	
2 事業主体は地方政府の保証に基づき金融機関等から資金を調達し、施設を建設	
3 事業主体は業務を実施し、利用者から対価を受け取る	<ul style="list-style-type: none"> ・土地所有者が事業主体となる ・有力なスポンサーの獲得
4 一定期間経過後、事業主体は投下資金を回収し、以後は自由に営業	

適用が想定される事業の条件	<ul style="list-style-type: none"> ・新しい技術、ノウハウを活用した事業 ・当該地域に無い、あるいは供給が不足している事業 } のいずれかであって、 地方政府が行政目的の達成に活用でき、かつ民間ベースの需要も予想されるサービスを提供する事業
適用が想定される事業の例	<ul style="list-style-type: none"> ・高齢者等福祉関連のサービス業、情報通信事業 ・コ・ジェネレーション設備を建設して行う発電事業 ・焼却炉等を建設して行うゴミ処理事業

このオーナー型で賃貸住宅を供給した場合のメリットを整理すると、図表（3 - 3 - 2）の内容が挙げられる。

図表（3 - 3 - 2）かながわBOT（賃貸住宅供給）の利点

神奈川県	民間事業者
<ul style="list-style-type: none"> ・施設の所有権は無いが、当初資金無しに建設、供給が図れる。 ・資金が要らないので金利負担が無い。 ・財産（土地）は自己所有のまま。 ・施設は土地返還時に自己所有となる。 	<ul style="list-style-type: none"> ・土地の取得が不要で純粹に資金運用ができる ・期間中、預貯金が利払いのみであるのに対して、家賃収入として投資資金の回収ができる。

また、図表（3 - 2 - 7）によれば投資家は事業収益を期待して参入するが、賃貸住宅経営の収益よりも借地権の取得により事業機会を得ることを目的とする民間事業者の存在も考えられるので、図表（3 - 3 - 3）に民間事業者の業態別に考えられる事業方式の概略を示す。

事業方式

図表（3 - 3 - 3）かながわBOT（賃貸住宅供給）の事業方式

類型	対象	方式の概略
オーナー型	個人投資家 機関投資家	自己資金の長期運用先として賃貸住宅の経営を行う。少なくとも長期プライムレートでの運用より、収益が得られる設定をする必要がある。
企業連携型	住宅関連企業 〔ハウジングメーカー 住機器メーカー - 建築業者〕	住宅関連企業がモデルルームを併設する、あるいは新たな工法の住宅を建設するなど、自社事業のメリットから建設し、経営を行う。最終的に譲渡をした時点で、販売した場合と同等以上の収益の確保が必要となる。
合築譲渡型	商業業務系民間事業者	商業業務系の立地適地で、企業は占有施設と賃貸住宅を建設し、住宅部分は直ちに県に譲渡し、県が経営を行う。譲渡を受ける施設は、借地権設定対価と借地料見合い分を商業業務系分とし、バランスをとる必要がある。
合築経営型		商業業務系の立地適地で、企業は占有施設と賃貸住宅を建設し、経営を行う。全体の借地料相当分を住宅部分に反映させることにより、家賃の低減を図る。

(2) フィー ジビリティ・スタディ

かながわBOT（賃貸住宅供給）の実現性を検証するため、オーナー型でフィー ジビリティ・スタディを行ったので、以下に示す。

共通の与条件を図に示す。

図表（3 - 3 - 4）オーナー型のフィー ジビリティ・スタディ

与条件 専有面積75m ² ×150戸	長期プライムレート	4.00%	建設コスト	150,000円 / m ³
	短期プライムレート	3.00%	レントابل比	0.75
	建設期間	2年	延べ床面積	15,000m ²
	経営期間	30年	賃料上昇率	5.0 % / 2年

次に、余剰資金累計による比較を行う。ただし、家賃については、共益費等は含んでいない。

「設定1」は、地代を年間1億円、家賃を月15万円という設定で、自己資金

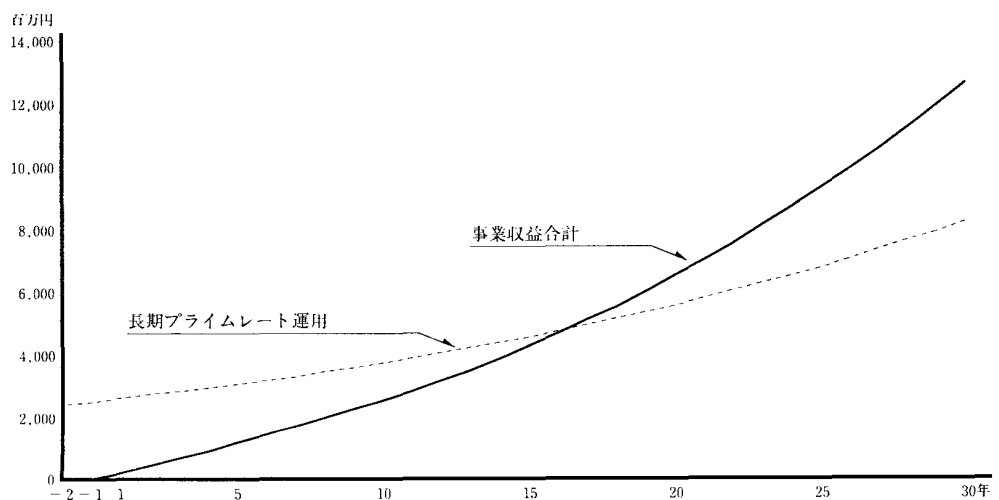
図表（3 - 3 - 5）設定1（地代1億円/年、家賃15万円/月） 単位：百万円

経営開始からの経過年		5年後	10年後	15年後	20年後	30年後
自己資金無し		0	0	0	28	395
自己資金有り 必要資金2,447	住宅経営	630	1,251	1,965	2,984	5,135
	地代複利運用累計	562	1,317	2,320	3,630	7,517
長期プライムレートで複利運用（参考）		3,096	3,767	4,583	5,576	8,254

で建設した場合とそうで無い場合で収益の種類を比較した。

当然、家賃設定で採算をとることが事業の前提であるが、自己資金で建設すれば、通常では事業収益を得ることが難しい家賃でも収益が得られ、また、長期プライムレートで運用した場合に比べ、住宅経営で得られる利潤は小さいが、経営終了時に施設の譲渡益を得ることができるので、30年後（資金投下から32年後）においては、仮に事業者の支払った地代相当分で買い戻すとして比較すると利潤が大きくなる。このケースでは20年以前で、住宅経営とその間の支払った地代を複利で積み立てた資金の合計は長期プライムレートで運用した場合より多くなる（図表3 - 3 - 6）。

図表（3 - 3 - 6）



「設定2」では、「設定1」と家賃設定は同じであるが、地代（「設定1」では年間1億円）を取らない場合である。

図表(3-3-7) 設定2(地代無し、家賃15万円/月) 単位:百万円

経営開始からの経過年		5年後	10年後	15年後	20年後	30年後
自己資金無し		276	606	1,015	1,617	3,139
自己資金有り 必要資金2,447	住宅経営	895	1,828	2,910	4,267	7,593
長期プライムレートで複利運用(参考)		3,096	3,767	4,583	5,576	8,254

地代を取らなければ自己資金無しでも事業収益があり、自己資金は無いが、事業資金の融資を受けれる事業者が行うことが可能であることが判る。

一方、地代の支払い無しで自己資金を活用して建設した場合、住宅経営だけでも長期プライムレートで運用した場合にほぼ匹敵する利潤が得られることから、経営終了時に事業者から施設の譲渡を安価に受けれる仕組みも考えられる。

地代(年間1億円)相当分を支払わずに家賃に反映させれば、県に30年後に施設を買い取る資金が必要となるが、かなり低廉な家賃が実現できる。「設定3」では、家賃を3分の2とした場合でも地代を取らなければ、事業収益は地代を受取った場合を上回ることがわかる(図表3-3-9)。

図表(3-3-8) 設定3(自己資金(2,447百万円)有り) 単位:百万円

経営開始からの経過年		5年後	10年後	15年後	20年後	30年後
家賃15万円/月	地代1億円/年	630	1,251	1,951	2,984	5,136
家賃10万円/月	地代無し	640	1,292	2,042	3,012	5,361

また、累積の収益の伸びは長期プライムレートで運用した場合の伸びとほぼ等しいことから、元金の回収を30年後に施設の買取によって保証することで、投資の対象事業として成り立つといえる(図表3-3-10)。

いずれの設定の場合でも、民間事業者は賃貸住宅部分を建設して運営する際に、特定優良賃貸住宅制度を活用することによって、建設の助成あるいは当初20年間の安定的収入が得られることになり、家賃設定にも良い影響を与えることになる。

これは、第2節でのプロジェクト・ファイナンス適用手法のひとつ「収入保証方式」であるといえ、事業成立を容易にする大きな要素である。

これらの比較から判るように、地代設定によっては家賃を低減することが可能であり、さらに特定優良賃貸住宅制度を導入すれば、一層の低減が可能になる。

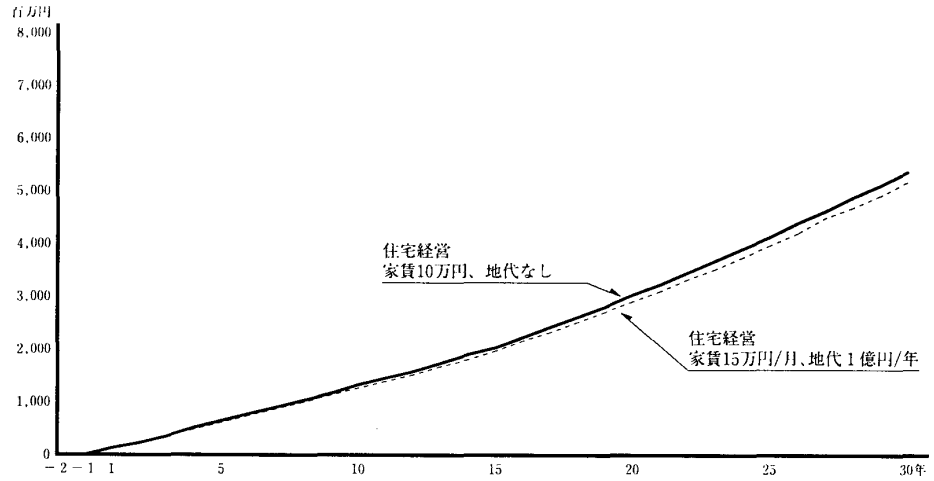
一方、民間事業者の利潤は、施設譲渡時の買い取り価格で調整できることから、事業実施時に条件設定を工夫することで余剰資金の誘導が十分に行えるものと考えられる。

加えて、「設定1」で各年の収益を見ると、長期プライムレートで運用した場合は利息部分のみが手元に入り、最終年に元金が入ることになるが、住宅経営の場合は家賃収入から必要経費を差し引いた分が手元に入ることから早い時期に資金を回収できる(図表3-3-11)。

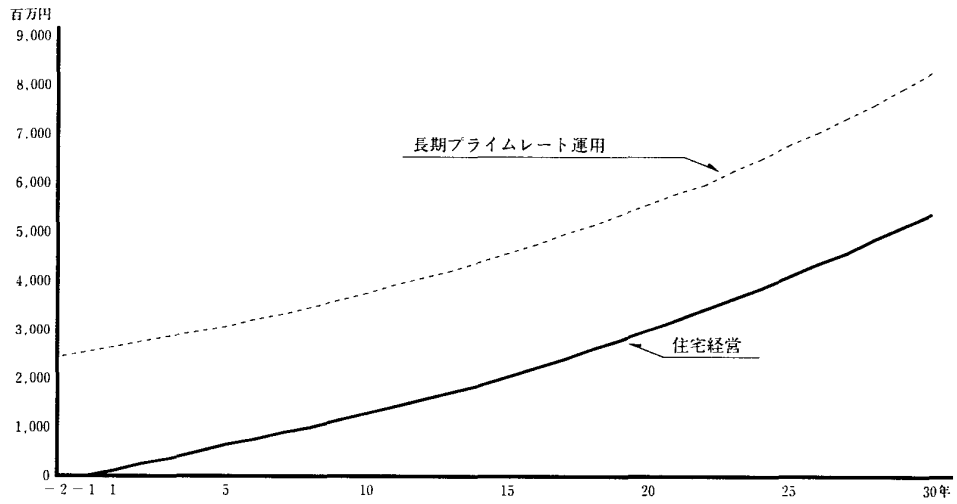
特定優良賃貸住宅
制度の活用

資金回収における
メリット

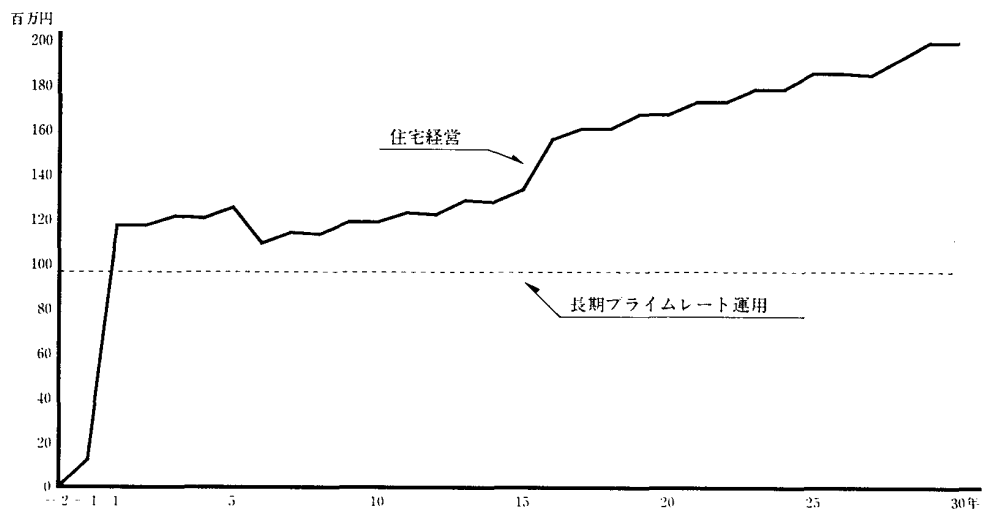
図表(3-3-9)



図表(3-3-10)



図表(3-3-11)



また、事業自身の成立性を投下資本回収年で判断すると、家賃 15 万円で地代を支払った場合は自己資金回収が 18 年目、地代を支払わない場合で 13 年目、家賃を 10 万円とした場合でも 16 年目となり、いずれの場合でも事業期間の中頃であり、優良であると判断できる。

2 行政施設への展開

図書館や公民館あるいは地方政府の行政施設など公共施設相互の複合化を図ることも財政負担を軽減することにつながるが、複合するものに民間事業者の経営する施設を対象とすることにより「**かながわBOT**」の活用が図れる。

事業スキームとしては、行政施設の建設時にその施設の必要床面積以上に建設可能床面積があることを前提として、業務施設や商業施設（サテライト・オフィスやショッピングセンター等）を建設して運営を希望する民間事業者に、行政施設を併設することを条件とした土地の賃貸借契約を行う。

そして、地方政府は借地権設定対価（一時金）あるいは借地料を受け取る一方で、民間事業者に賃料を支払い行政施設部分に入居する、あるいは、借地料を受け取らずに行政施設部分の譲渡を受けるなどが考えられる。

この場合、定期借地方式のどの方式でも可能で、普通借地での設定も考えられる。

借地契約の期限後は、方式により施設を買い取るか、あるいは無償譲渡を受けて見返りに民間事業者の施設部分を賃貸することなどが考えられる。

また、民間事業者の施設が、例えば私設美術館や文化ホールであれば、全体を公共的施設として供用することも可能になる。

いずれにしても、建設する施設が今後の行政ニーズに対応できるものであることが肝要であり、施設自体の条件設定については十分な検討が必要である。

第4節 資金調達手法

本章第2節では社会資本整備に民間資本を導入する方策について検討したが、事業主体が資金余剰セクター（投資家）からの投資を導くこともそのひとつである。また、第3節のケーススタディー「かながわBOT」では、事業主体と投資家を同一人としているが、事業主体が投資家から広く投資を集めることでより多くの事業資金を集めることができる。

そこで本節では「事業主体」に「資金余剰セクター（投資家）」から資金を導入する手法について考察する。

1 資金余剰セクター（投資家）

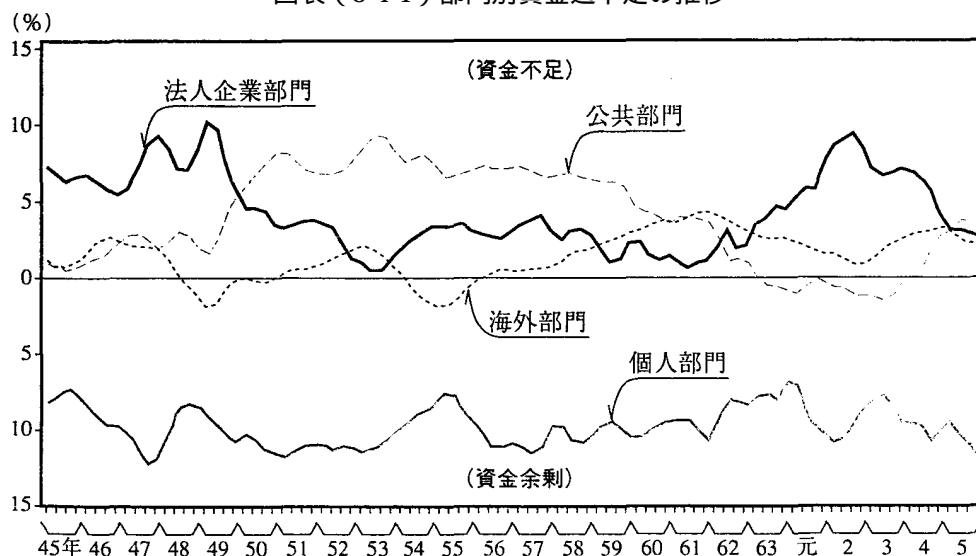
社会資本整備を整備しようとする「事業主体」は、どこにその資金を求めることができるだろうか。

「平成5年の資金循環」(『日本銀行月報』1994年7月)によると、資金過不足は法人企業部門の資金不足幅が縮小、公共部門の資金不足幅が拡大した。また、個人部門は高水準の資金余剰幅を続けている。(図表(3-4-1)、図表(3-4-2)参照)

そこでこの資金余力のある個人部門の資金を社会資本整備に導入することができないであろうか。また、対外投資についても国内に魅力ある投資先を創ることで、これを国内の社会資本整備に振り向けられないであろうか。これらのことを具体的に考えていく必要があるだろう。(図表(3-4-3)参照)

一般に広く投資家から資金を調達する手法として証券化が考えられるが、ここで個人余剰資金を社会資本整備に導入するための仕組みとして「証券化」を検討する。

図表(3-4-1) 部門別資金過不足の推移



(注) 季節調整済、3期加重移動平均値(ウエイト1:2:1)

(出典)「平成5年の資金循環」(『日本銀行月報』1994年7月)

図表(3-4-2) 部門別資金過不足の推移(千億円)

	平成元年	平成2年	平成3年	平成4年	平成5年
法人企業部門	268.6	386.8	311.1	280.0	151.5
個人部門	363.9	421.4	381.9	473.5	481.5
公共部門	23.3	33.1	29.7	74.8	167.5

「平成5年の資金循環」(『日本銀行月報』1994年7月)による

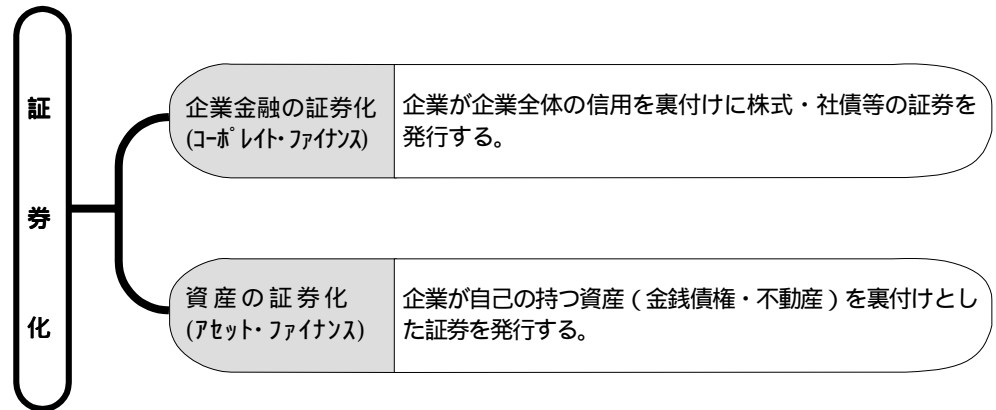
図表(3-4-3) 対外投資の推移(千億円)

	平成元年	平成2年	平成3年	平成4年	平成5年
対外証券投資	157.7	58.2	99.9	42.8	56.3
対外直接投資	61.3	70.1	41.6	21.8	15.3
合計	219.0	128.3	141.5	64.6	71.6

「平成5年の資金循環」(『日本銀行月報』1994年7月)による

2 社会資本整備と証券化

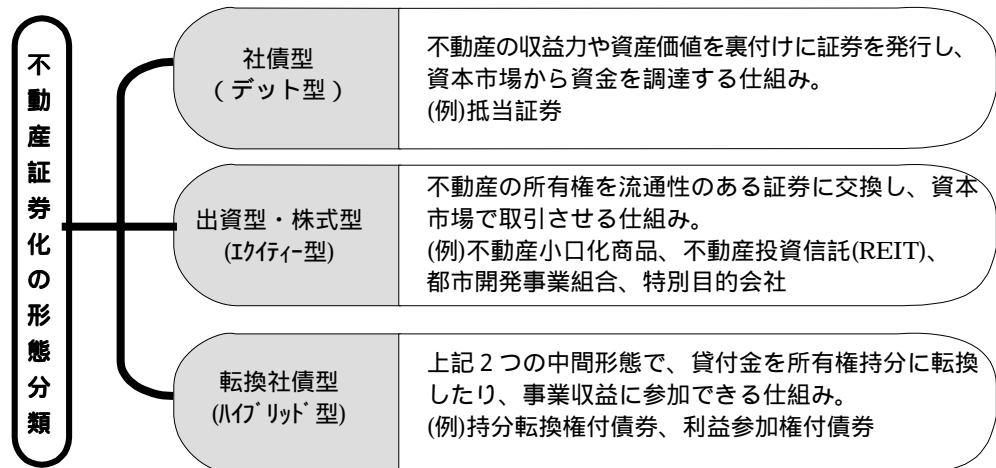
一般に企業が資金調達を行う場合、銀行からの借入を除くと、「企業金融の証券化」と「資産の証券化」の二つの証券化手法があげられる。



社会資本整備といった場合、構築物や建物等の不動産が対象となり、これらの不動産プロジェクトに対するファイナンスの観点から、ここでは「資産の証券化」のうち不動産を裏付けとした証券化について考察する。

「不動産の証券化」とは、『平成元年版建設白書』によれば次のように定義される。

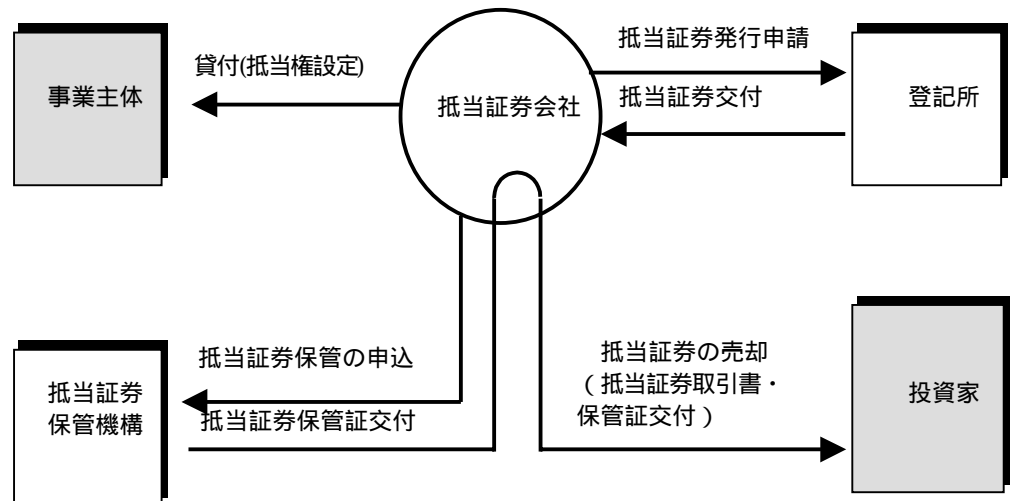
不動産の所有権、不動産の運用から生じる収益の受益権又は不動産担保付貸付債券等を証券化し流通させることにより不動産投資のリスクを分散し、一般投資家から広く事業資金を調達する手法



次に上記形態別分類のうち、「社債型」及び「出資型・株式型」を、「事業主体」が「資金余剰セクター（投資家）」からの資金調達に適用した場合について考察する。

(1) 抵当証券を適用した場合

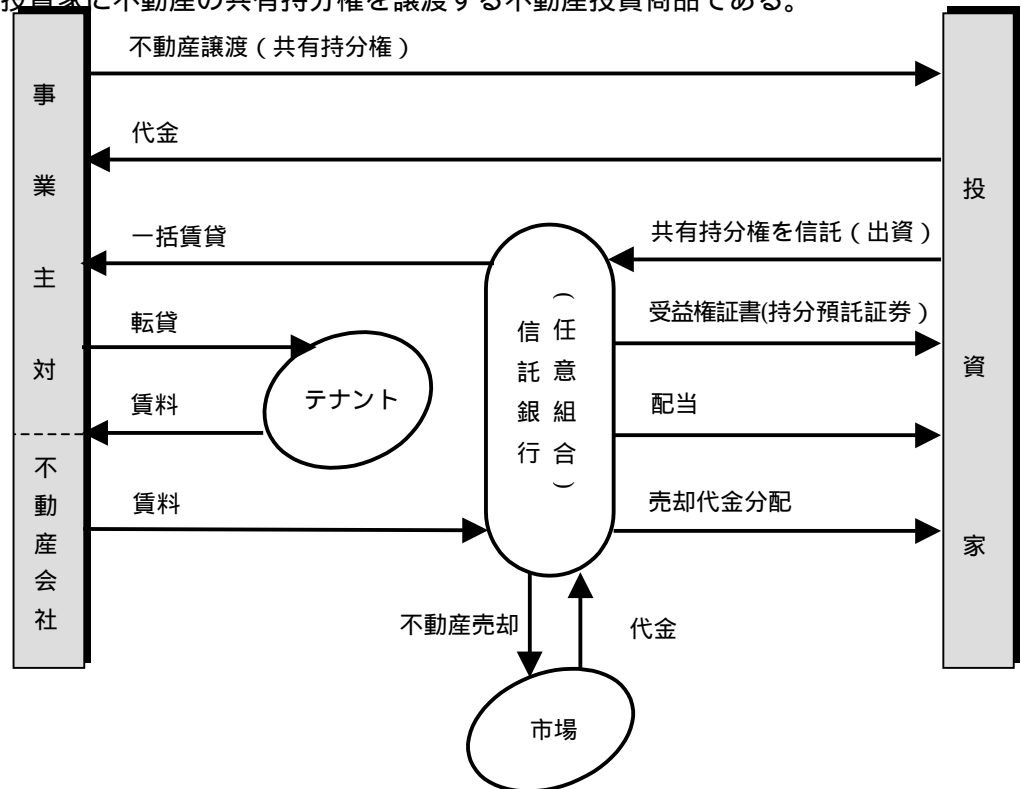
抵当証券とは、抵当証券法に基づき債権者（抵当証券会社）が債務者に対して有する土地・建物などの抵当権付債券を有価証券にしたものである。



現 状	抵当証券は、証券取引法上の有価証券ではなく、流通上問題がある。
今 後	<p>抵当証券は、不動産を担保にした貸付債券の流動化であるが、特定不動産に対する抵当権の設定及び抵当証券の発行を前提に貸付が行われるものである。そこで、返済原資を抵当権を設定した不動産のみに特定し、当該不動産の担保価値だけでなく収益性をも加味した仕組みにすることによって、特定の不動産プロジェクトに対するファイナンスとすることが考えられる。</p> <p>また、今後抵当証券を証券取引法上の有価証券として流通性の拡大を図るに際して、プロジェクトの市場価値を評価する公正中立な外部機構の設立が必要となる。</p>

(2) 不動産小口化商品を適用した場合

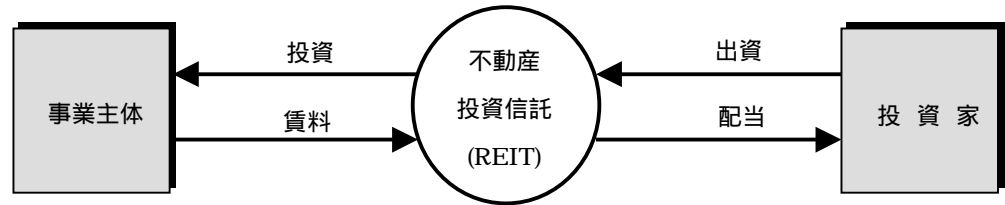
不動産小口化商品とは、不動産会社が保有する不動産を細分化・小口化し、投資家に不動産の共有持分権を譲渡する不動産投資商品である。



現 状	<p>受益権証書及び共有持分預託証券は証券取引法上の有価証券の範囲外であり、市場形成が難しい。</p> <p>また、土地信託について税務上次のような規定が示されていることも証券の流動性の観点からの検討が必要である。(昭和61年7月国税庁通達)</p> <p>委託者を受益者とする 信託受益権は分割されない</p>
今 後	<p>不動産の内容や運営の方法等の情報を投資家に開示し、所有と経営の分離を明確にした点は注目される。</p> <p>また、当該不動産のインカムゲイン(賃料収入)とキャピタルゲイン(売却時の値上り益)を組み合わせた仕組みは社会資本整備プロジェクトの資金調達面から参考になる。</p> <p>本章第3節ケーススタディ「かながわBOT」では、土地は県有地を賃貸しており、施設は土地の返還とともに県に譲渡されるスキームのため、投資家はキャピタルゲインが期待できない。</p>

(3) 不動産投資信託 (REIT) を適用した場合

不動産投資信託 (REIT: Real Estate Investment Trust) とは、不動産投資の媒介機関で、多数の投資家から資金を調達し、専門家の判断によって主として商業用不動産に投資される。



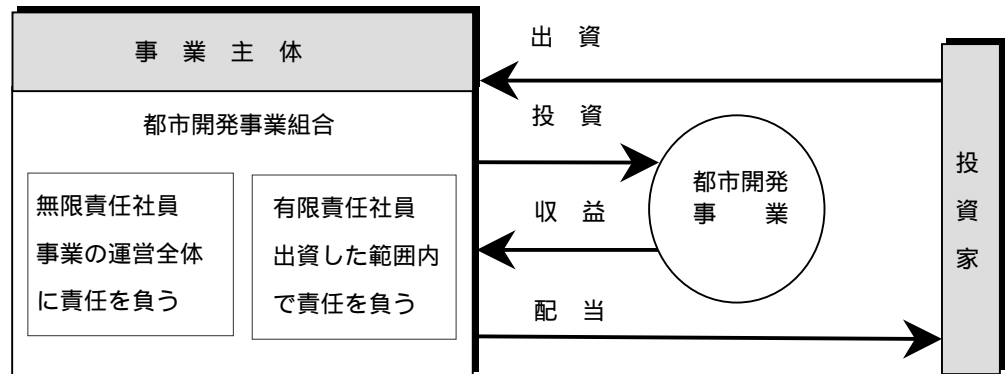
現 状	<p>不動産投資信託 (REIT) はアメリカ税法上の概念で、現在日本ではこれに相当する仕組みはない。</p> <p>証券の発行主体が利益の 95% 以上を持分権者へ配当すること、といった REIT としての要件を満たす場合には、REIT 段階での課税は行われぬ。すなわち、連邦法人税が免除され、二重課税が回避される。(注)</p>
今 後	<p>広く投資家から資金を調達し、複数の不動産プロジェクトに資金を供給することで、分散投資による投資リスクの軽減を図ることを検討する必要がある。</p>

(注) REIT の要件

- 1 組織要件
 - ・会社、信託、団体のいずれかの組織で 100 人以上の持分者 (株主) がいること。
 - ・持分が譲渡可能なこと。
 - ・5 人以下の持分権者が 50% 以上のシェアを持たないこと。
- 2 資産要件
 - ・REIT の資産の 75% 以上を不動産 (及び現金、国債) で持つこと。
- 3 収入要件
 - ・総収入の最低 75% は不動産賃貸料など不動産関連収入であること。
- 4 配当要件
 - ・利益の 95% 以上を投資家へ配当すること。

(4) 都市開発事業組合を適用した場合^(注)

都市開発事業組合は、所有と経営の分離を明確にしたもので、都市開発事業の運営全体に責任を負う無限責任社員と、出資者であり自ら出資した資金の範囲内で責任を負う有限責任社員からなる。



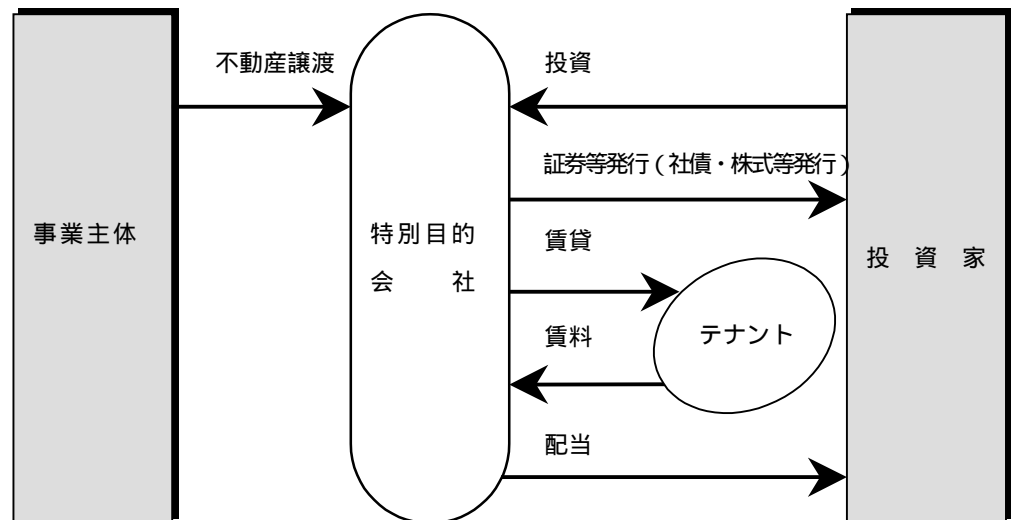
現 状	大規模な社会資本整備に際し、事業遂行能力を有する事業主体が経営権を維持しつつ、広く投資家を募ろうとするスキームである。
今 後	この組合への出資は、広範な者の事業への参加を可能とするため、資金の他に土地等の資産が考えられる。 また、この組合は事業主体の段階では課税の対象とならない「導管体」とすることが必要である。

(注) 都市開発事業組合は次の報告書で導入が提案されている。

- ・都市開発における不動産の証券化に関する研究会中間報告『都市開発の推進と不動産の証券化 プロジェクト推進のための新たなファイナンス・システムとその可能性』(1989年11月27日)、建設省
- ・都市開発における不動産の証券化に関する研究会報告『都市開発の推進と不動産の証券化 都市開発事業の動向に対応した新たなファイナンス・システムの提案』(1991年4月11日)、建設省

(5) 特別目的会社を適用した場合

事業主体は対象となる不動産を特別目的会社に譲渡し、同社はこれを基に証券を発行して、資金を調達する。



現 状	<p>証券等の発行体としての特別目的会社の組織には、信託、組合、法人等が考えられる。</p> <p>信託、組合を利用して不動産の所有権を細分化した場合 これらの制度は課税主体とならないため、投資家自身が不動産の一部を所有しているものとして課税される。したがって、投資家はその証券を売却した場合には、不動産の一部を売却したものとして取り扱われ、土地の短期譲渡に関する特例の適用がある。(所得税については、租税特別措置法第 32 条、法人税については同法第 63 条以下)</p> <p>これらの制度により証券化された場合、値上がり時に短期で売却すれば利益はほとんど税金で消えることになる。これを流通面からとらえると、投資家としてはできるだけ所有しておこうということになり、流通市場にでてこなくなるということになる。</p> <p>株式会社を利用して不動産を証券化した場合 全株数の 30%以上を所有する投資家が存在する場合には、その投資家につき土地の短期譲渡に関する特例が適用される可能性がある。そこで大口の投資家が存在しないような形態が考えられるが、株式会社段階で法人税が課されることから二重課税の問題が残る。</p>
今 後	<p>特別目的会社は、次のような要件が満たされていることが必要である。</p> <p>不動産の管理・運営のみを目的とする。 不動産が資金調達者である親会社から独立している。 社債発行限度が緩和されている。 二重課税が回避されている。</p>

3 今後の課題

(1) 証券の小口化、流動化の促進

不動産の証券化は、不動産またはこれに関する権利を小口化し流動化することにより資金を調達しようとするものである。しかし現状では、販売単位の大さ、譲渡禁止や譲渡先の限定及び税制上の取扱い等の規制が多い。長期、低利、大量の資金を調達するためには投資家保護を図りながら証券の小口化、流動化を促進することが必要である。

(2) 不動産に関する情報の公開及び格付制度

不動産の証券化は対象となる不動産が多種多様であり、証券化の仕組みも複雑である。そこで当該証券が化体する不動産の内容、証券発行元といった内容を公開することが投資家の投資判断資料として、ひいては投資家保護の観点から必要である。

また、社債については格付制度があるが、不動産の証券化においても、当該不動産についてプロジェクトの採算・収益・担保価値等を評価する情報提供制度の確立が望まれる。

第5節 プロジェクト・ファイナンス方式の特徴

第3節でケース・スタディを行った「かながわBOT」に基づき、プロジェクト・ファイナンス方式の特徴を土地信託、第3セクターなど既存の民間資金導入方式との比較で整理すると次の図表のとおりである。

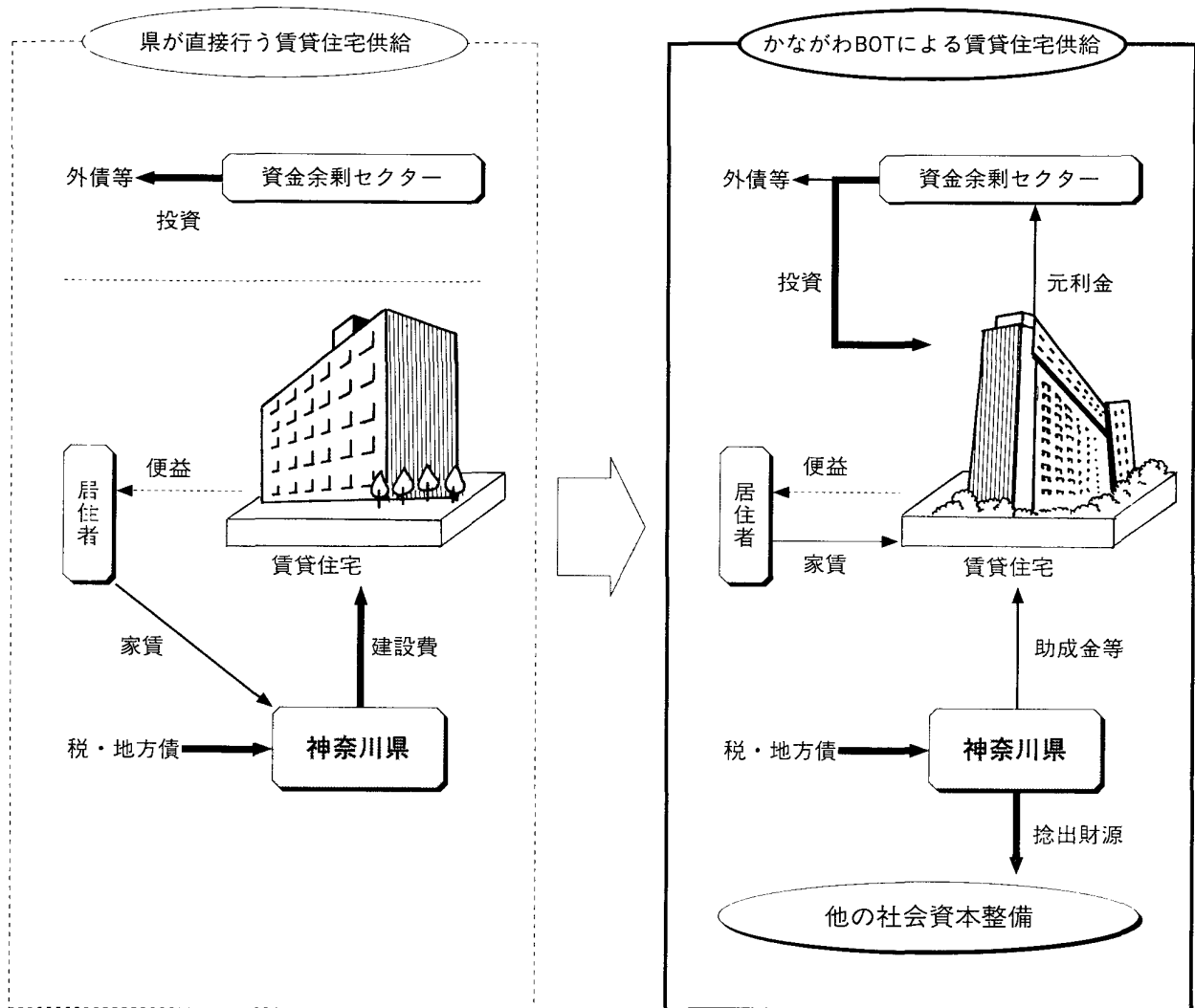
図表(3-5-1) 「かながわBOT」5つの特徴

幅広い事業主体	ハウジングメーカーなど豊富な経営ノウハウを持った民間事業者が事業主体になれる。
個人投資家参加	第4節で述べた証券化の手法を組み合わせることにより、個人からも小口の資金を調達でき、事業への参加意識を高めることができる。
小規模から可能	賃貸住宅経営なら、県有地が100坪もあれば適用可能。
条件調整が容易	借地権設定対価、地代、建物買い取り金額などの調整によって、様々な立地条件、設計条件に対応できる。
責任範囲が明確	地方政府と民間事業者の間で、事業責任及び業務分担の範囲が契約によって明確に決められる。

また、これをマクロ的な資金の流れという面から捉えると、図表(3-5-2)のように表すことができる。すなわち、左の県が直接行う賃貸住宅供給では、たとえ民間企業や個人に余剰資金があっても、県は税、地方債によって調達した自主財源を投資して施設の建設を行うのに対し、右の「かながわBOT」では、これまで一部海外の債権や株、不動産に向かっていた民間の余剰資金を国内の社会資本形成に直接振り向けさせることができるのである。

このように、第2節で述べたプロジェクト・ファイナンス適用手法を活用して県で行う様々な社会資本整備に積極的に民間資金を導入し、それによって捻出した財源を他の社会資本整備に充当することによって、豊かさを実感できる社会を支える社会資本をより早く整備できるものと考えられる。

図表(3-5-2) かながわBOTによる資金の流れ



第4章 提 言

提言 1

一人ひとりの生活を豊かにする
新しい社会資本整備システムの創造

生活面を重視した「豊かさ」を実感できる社会を築き上げていくためには、市民と地方政府が協働して社会資本整備を進めていくことが重要である。そこで、これからの社会資本整備に関する市民ニーズや事後評価を事業計画に積極的に反映させていくための事業システムの創造を提言する。

提言 2

多様な資金需要に対応できる
柔軟な資金調達手段の採用

これからの社会資本整備に必要となる資金は、社会資本の特性に応じて柔軟かつ機動的に調達できることが重要である。そこで、資本市場から広く資金調達するため、市場公募地方債のより有利な発行条件等の整備とともに、証券化手法を活用した小口投資家への投資機会の拡大など、柔軟な資金調達手段の採用を提言する。

提言 3

地方政府と民間との共同事業組織の創設

これからの社会資本整備にあたっては、できるだけ民間の資金、ノウハウを活用し、財政負担の軽減を図り、効率的な行政を行うことが重要である。そこで、「かながわBOT」のような民間企業との共同事業を開発推進する組織を創設することを提言する。

資料 1 主な参考文献

〔第 1 章〕

単行本

- ・宇沢弘文・高木郁朗『市場・公共・人間』1992年，第一書林
- ・経済企画庁総合計画局『いまつくる明日への社会資本』1991年，大蔵省印刷局
- ・トラスト 60 社会資本整備研究会『社会資本整備と財源』1992年，技報堂出版

論文

- ・江口隆夫・井上泰一「生活優先社会に向けた社会資本パフォーマンスの向上」野村総合研究所『知的資産創造』第2巻第2号
- ・江口至洋「社会的共通資本の総合的な整備に向けて」三井情報開発(株)総合研究所『総研レビュー』1993年 No. 6
- ・吉川尚宏「『人間関係資産』主導の新しい社会資本整備」野村総合研究所『知的資産創造』創刊号

報告書・雑誌

- ・新しい社会資本整備の在り方研究会『新しい社会資本整備の在り方研究会報告書』1993年
- ・神奈川県県民課『暮らしについての県民意識調査・平成5年11月』
- ・『関経連四季報第38号 特集/社会資本』1994年，(社)関西経済連合会
- ・『地域開発 特集/「新社会資本整備」考』1994年7月，(財)地域開発センター

〔第 2 章〕

単行本

- ・石田定夫『日本経済の資金循環』1993年，東洋経済新報社
- ・斉藤徹郎『図説 日本の公共債』1993年，財経詳報社
- ・全米公共債協会(P. S. A)編『米国地方債の基礎』1992年，(財)地方債協会
- ・(財)地方自治協会『自治体の財政運営と診断』1990年，学陽書房
- ・渡辺精一・大川武『自治財政論』1979年，法律文化社

〔第 3 章〕

単行本

- ・金子栄作、橋上雅子、松本順一、小野傑、神田秀樹『不動産の証券化』1988年，東洋経済新報社
- ・(社)金融財政事情研究会編『セキュリタイゼーション』1993年，(社)金融財政事情研究会
- ・庄菊博、安井礼二編著『新しい金融・不動産の証券化』1991年，剋草書房
- ・滝田克彦『日本の不動産証券化入門』1991年，東洋経済新報社
- ・田村幸太郎『不動産証券化の法的基礎』1994年，剋草出版サービスセンター
- ・日本開発銀行都市開発証券研究グループ編『都市開発と証券化』1990年，日本経済新聞社

- ・横井士郎編『プロジェクト・ファイナンス』有斐閣ビジネス
- ・渡辺祐吉『企業ファイナンス入門』日本経済新聞社

報告書・雑誌

- ・『社会資本整備等における民間資金等の活用方策に関する調査報告書』国土庁 計画・調査局
- ・『地域開発 特集/プロジェクト・ファイナンス - 地域開発金融』1992年5月, (財)地域開発センター
- ・都市開発における不動産の証券化に関する研究会中間報告『都市開発の推進と不動産の証券化 - プロジェクト推進のための新たなファイナンス・システムとその可能性』1989年, 建設省
- ・都市開発における不動産の証券化に関する研究会報告『都市開発の推進と不動産の証券化 - 都市開発事業の動向に対応した新たなファイナンス・システムの提案』1991年, 建設省
- ・平成5年度研究チームC委託研究『新社会資本の整備とプロジェクト・ファイナンスの研究』1994年3月, 地域経営研究所

資料2 指導・助言をいただいた方々

今回の研究を進めるに当たって、次の各氏をはじめ多くの方々に貴重な御指導、御助言並びに資料の提供を賜りました。改めて心よりお礼申し上げます。
(敬称略・五十音順)

井上允人(野村證券(株)資本市場二部次長)
「地方債市場創設の可能性」

小川泰一郎(社日本証券アナリスト協会事務局次長)
「地方債市場創設のための基礎的要件」

加賀山順(日本国有鉄道清算事業団開発企画室調査役) 村上貢(同補佐)
「不動産証券化手法の現状と課題」

津下淳一(株ハウステンボス広報課長)
「ハウステンボスにおける事業資金調達の経験」

橋本武尋(伊藤忠商事(株)電気プラント部) 渡辺聡(同国際金融部)
「海外プロジェクトにおけるファイナンス」

増田辰弘(神奈川県産業政策課主幹(当時))
「新社会資本整備の資金調達とコンセプトメイキング」

丸山豪三(日本興行銀行(株)産業調査部)
「プロジェクト推進及び評価のキーポイント」

〔イラスト〕日向野祐子

「新社会資本の整備とプロジェクト・ファイナンスの研究」チーム
チーム員、アドバイザー名簿

チーム員

氏名	所属（前所属）
米山久美	緑県税事務所
石井幸介	相模原土木事務所
田中純	湘南地区行政センター商工部
須山卓彦	西湘地区行政センター企画調整部
有泉尚英	商工部商工総務室（企画部情報システム課）
森山茂男	商工部金融課
伊藤浩	都市部都市政策課
原田純	自治総合研究センター・研究部

チームリーダー
コーディネーター

アドバイザー

朝野尚行	(株)浜銀総合研究所
栗原美津枝	(株)日本開発銀行