

神奈川県

自治総合研究センター

平成15年度部局共同研究チーム報告書

神奈川県における資産の流動化について

平成16（2004）年3月

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、地方自治体の行政運営上の課題を研究テーマに設け、テーマに関する県部局の職員と当センターの職員等で研究チームを設置して研究を行っています。

平成15年度は、自治総合研究センターの自主的な研究である独自研究を昨年度からの継続で進めるとともに、部局共同研究チームを2チーム発足させ、各チームの研究員は、それぞれの所属の担当業務を遂行しながら、原則として週1回、1年間にわたり研究を進めてきました。

本報告書は、このうち部局共同研究チームによる「神奈川県における資産の流動化」を研究テーマとした調査研究の成果をまとめたものです。

近年、景気の低迷による税収の落ち込みにより神奈川県をはじめとする地方自治体の財政状況は悪化の一途をたどっています。こうした状況に対応し、自治体自らは、職員数の削減や組織、施策事業の見直しなど、行財政改革の推進に努めているところですが、長引く景気低迷の影響を受け、財政状況の好転がなかなか望めない厳しい状況となっています。

各自治体は、こうした状況の中で、様々な財源確保方策を講じていますが、本研究は、その財源確保方策として平成14年度に神奈川県が行った貸付債権の流動化の取組を参考に、民間において行われている様々な資産の流動化手法を踏まえ、自治体の資産を流動化させる場合の課題を整理し、流動化可能な資産とその手法を研究したものです。

もとより、こうした財源確保の方策は、恒久的な財政体質の改善にはつながらないものでありますが、行財政改革に自ら努めるとともに、住民サービスの維持の観点から不足する財源を確保することは、自治体の責務として必要な対応と考え、本研究を進めたものです。

本報告書が、今後の行政施策を進めるうえで参考となれば幸いです。

なお、今回の研究に際して、指導助言者として年間を通じてご指導いただいた東京大学の碓井教授、専門的見地からご指導いただいた日本大学の平野教授をはじめ、ご支援、ご協力をいただいた多数の関係者の皆様に対し、心より感謝します。

平成16年3月

神奈川県自治総合研究センター
所 長 加賀谷 久

目 次

| | |
|---|----|
| 概要編 | |
| 報告書の概要 | 3 |
| 本 編 | |
| 序章 はじめに（研究の目的） | 15 |
| 第1章 資産の流動化 | |
| 第1節 資産の流動化とは（流動化の意義） | 17 |
| 第2節 資産の流動化手法・仕組み | 18 |
| 第2章 地方公共団体における資産の流動化の取組 | |
| 第1節 地方公共団体における資産の流動化 | 23 |
| 1 地方公共団体における資産の流動化の効果 | 23 |
| 2 資産の流動化の取組状況 | 23 |
| 第2節 神奈川県におけるこれまでの資産の流動化の取組状況 | 26 |
| 第3節 流動化の対象とすべき資産 | 27 |
| 1 財産の区分からみた検討 | 28 |
| 2 歳入の区分からみた検討 | 31 |
| 3 流動化する資産の状況からみた検討 | 34 |
| 4 資産価値の適正性からみた検討（住民への説明責任） | 35 |
| 第4節 資産の流動化に当たっての諸課題 | 36 |
| 1 手法別にみたメリット・デメリット、実施に当たっての留意点 | 36 |
| 2 流動化の検討事項 | 41 |
| 第5節 地方公共団体の資産の流動化に当たって | 46 |
| 1 流動化できる資産と手法との関係 | 46 |
| 2 流動化に当たってのルールづくり | 47 |
| 3 資産の流動化に当たっての検討の流れと事務手続 | 51 |
| 第3章 神奈川県における資産の流動化に向けて（現行制度の枠組みの中での可能性） | |
| 第1節 神奈川県における債権の流動化 | 60 |
| 1 対象となる債権 | 60 |
| 2 流動化可能な債権と流動化の手法 | 62 |
| [事例研究1 A貸付金の流動化] | 66 |
| 第2節 神奈川県における不動産の流動化 | 74 |
| 1 対象となる不動産 | 74 |
| 2 普通財産の状況及び流動化の可能性 | 74 |
| [事例研究2 神奈川県が所有するオフィスピルの証券化] | 80 |
| 第3節 その他の財産の流動化及び有効活用 | 92 |

| | |
|--------------------------------|-----|
| 第4章 制度改正の必要性について | |
| 第1節 制度改正要望事項（「行政財産」と「普通財産」） | 101 |
| 第2節 制度改正内容 | 102 |
| 第3節 制度改正が実現化した場合に考えられる流動化等スキーム | 103 |
| 終わりに | 105 |
| 資料編 | |
| 資料1 流動化手法のスキーム、手順図 | 109 |
| 資料2 地方公共団体等のヒアリング結果 | 115 |
| 資料3 用語集 | 118 |

概 要 編

報告書の概要

序章 はじめに（研究の目的）

【2つの必要性】

財政状況からみた資産の有効活用
（流動化）の必要性

税収の振幅が著しい税収構造の中で、行
財政改革に努めてもなお不足する財源を
確保し、行政ニーズに的確に対応する。

+

国・地方を通じた税財政制度の
改革の動向からみた資産の有効
活用（流動化）の必要性

自己責任と自己決定において資金
調達を図る。

【研究の目的】

主な目的は、

今後の財源確保方策の一つとして、資産の流動化手法の整理を行うこと
地方公共団体が緊急避難的に資産を流動化させる場合に検討しなければならない事項を整理すること

新たな資金調達の手法として地方公共団体が保有する債権・不動産等の資産の流動化の可能性について検討を行うこと

併せて、財源確保の観点から広い意味での資産の有効活用方策の検討を行う。

【本書の構成】

第1章 資産の流動化

一般に民間で行われている資産の流動化など、有効活用手法について整理した。

第2章 地方公共団体における資産の流動化の取組

地方公共団体における資産の流動化の効果、現在取り組まれている有効活用方策、流動化の対象となり得る財産・歳入の区分、流動化する場合の課題・留意点について、手法上、法制度面、財政面から整理するとともに、整理した課題について研究チームとしての流動化する場合の考え方やルールをまとめた。

第3章 神奈川県における資産の流動化に向けて（現行制度の枠組みの中での可能性）

第2章の整理の考え方に立って神奈川県が所有している財産や収入の中から流動化の可能性のあるものを洗い出し、流動化に当たってのメニューを具体的に検討した。

第4章 制度改正の必要性について

地方公共団体の資産の流動化に当たって制約されている財産（行政財産・普通財産）の区分の見直しについて、資産の有効活用を図る観点から提案を試みた。

第1章 資産の流動化

資産の流動化の研究に当たって、まず、民間で行われている資産の流動化の意義と具体の流動化手法について整理し、次に、それを地方公共団体に置き換えた場合の意味についてまとめた。

1 資産の流動化とは（流動化の意義）

一般に民間で行われている「資産の流動化」とは、企業などが保有する資産（例えば売掛金、リース料債権、利用予定のない不動産）のキャッシュフローと信用力に着目し、資金調達を行うことであり、次のような考え方で行われるのが原則である。

資産を資金調達者リスクから切り離して評価する。

資産から発生する収益(キャッシュフロー)のみに依存して、資産を評価する。

民間における流動化の考え方を整理したうえで、「地方公共団体の資産の流動化」を、研究チームにおいては、地方公共団体が所有する債権や不動産を流動化することによって一時的に財源確保を図ることと整理した。

2 資産の流動化手法・仕組み

研究に先立ち、一般に民間で行われている主な流動化手法と資産との関係、流動化手法の仕組みについて整理した。

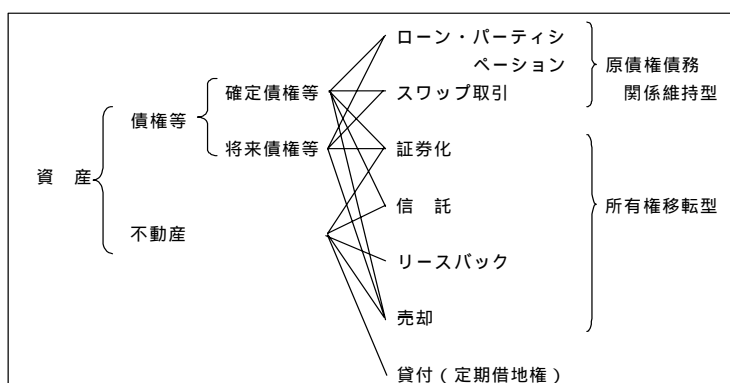


図 民間で行われている主な流動化手法と資産の関係

第2章 地方公共団体における資産の流動化の取組

地方公共団体の資産の流動化を考えるに当たって、まず、資産の流動化の効果、現在取り組まれている財産有効活用方策を整理した。次に、地方公共団体が流動化を検討することができる財産・歳入の内容とそれを流動化する場合の課題、留意点を手法上、法制度面、財政面から検討し、整理した課題について研究チームとしての考え方をまとめた。

1 地方公共団体における資産の流動化

資産の流動化によってもたらされる効果については、民間企業と地方公共団体では違いがあり、この効果は、資産の流動化を考えるに当たってのベースとなることから、次表のようにまとめた。

なお、研究チームでは、地方公共団体における流動化の効果や、今後、税収等の自主財源の確保が大きく期待できない状況を踏まえ、住民が望む行政サービスを提供していくために、地方公共団体の資産を多様な手法により流動化することは今後、進んでいくものと整理した。

表 資産の流動化の効果

| 民間企業 | 地方公共団体 |
|---|--|
| <p>リスク回避</p> <ul style="list-style-type: none"> 資産を所有することに伴うリスクを流動化により他者(投資家)に移転が可能 <p>資金調達コストの低減</p> <ul style="list-style-type: none"> 資産の内容が良好なら原所有者である企業の信用力より有利な条件で資金調達が可能 <p>資産のオフバランス効果(バランスシートのスリム化)</p> <ul style="list-style-type: none"> 負債の圧縮が可能 投下資本の早急回収が可能 <p>調達手法の多様化</p> <ul style="list-style-type: none"> 資金調達手法の多様化が実現可能 | <p>新たな資金調達手段の確保</p> <ul style="list-style-type: none"> これまでの地方債を中心とした資金調達手法に加えて、新たな資金調達手段として財源対策などに活用が可能 <p>固定化した資産の流動化促進</p> <ul style="list-style-type: none"> 切り売りが困難な不動産等でも、小口化して処分することが可能 <p>政策実現性の補完</p> <ul style="list-style-type: none"> 政策誘導方策として、民間の資金や知識・技術を生かした資産の有効活用が可能 |

2 流動化の対象とすべき資産

地方公共団体の資産は、地方自治法等により制約を受けることから、制度上、どのような財産、歳入の流動化が可能かを次のとおり整理した。

【財産の区分からみた検討】

地方公共団体の財産のうち、普通財産、物品、債権、基金については、流動化の手法によっては流動化が可能という結論になった。

特に、財産から生み出される収益(財産貸付収入や貸付金元利収入等)がある場合には、その収益のみを流動化することも、最近の金融市場の発達に伴って可能となっていることから、流動化を検討する場合には、まず財産自体とそこから生まれる収益を勘案して、保有している財産の性格や財産価値を十分に検討したうえで個別に判断する必要がある。

【歳入の区分からみた検討】

財産の流動化にあたり、収益の流動化という観点から、「地方公共団体が将来受け取るであろう収入(その意味で「将来債権」)を活用して、一時的に多額の収入を得ることはできないか。」という発想で、地方公共団体の歳入の性格や法律上の取り扱い等を地方自治法で定められた都道府県の歳入の款別を基本に整理し、検討した。

結果として、個別に内容の精査が必要ではあるが、使用料及び手数料のうち応能的性格を有するもの、財産収入のうち財産貸付収入、利子・配当金及び生産物売り払い収入、繰入金の一部、諸収入のうち貸付金元利収入について、流動化を検討する余地があるという結論になった。

【流動化する資産の状況からみた検討】

流動化する資産に国庫補助金や起債が充当されている場合があることから、その対応について検討を行った。そして、以下の検証や確認を行ったうえで、流動化可能な資産を選択することが適当であるとの結論になった。

- ・ 資産自体の所有権を譲渡するような流動化の手法（証券化による流動化や売却）ではなく、原債権債務関係を維持したままで流動化を図る手法（ローン・パーティシペーションやスワップ取引）が取り得ないか。
- ・ 流動化しようとする資産が、補助金適正化法や各省庁が定めている処分制限期間を経過しているか、または、各省庁から承認が得られるか。

【資産価値の適正性から見た検討（住民への説明責任）】

地方公共団体の資産を流動化する場合にあっては、住民の貴重な財産の減少又は将来の歳入の減少をもたらすことから、住民に対価の適正性をきちんと説明できなければならぬという視点で資産価値をどう考えるか検討を行った。

その結果、現在価値の評価方法の妥当性、別の財源確保策との比較結果等を説明し、理解を得ることはもとよりであるが、財源確保の必要性が高くても、流動化の手法を採らず、別の財源確保策の検討も選択肢の一つとなることから、不動産以外の資産の流動化に当たっては、地方公共団体独自のルール作りが必要との結論になった（ルールづくりについては8ページの4参照）。

3 資産の流動化に当たっての諸課題

最もメリットが高い流動化手法とそれを導入するに当たっての留意点について検討し、整理した。

その結果、流動化手法に一長一短があることから、流動化する資産の特徴、特殊性を踏まえたうえで、最も適当な手法を検討することが必要との結論になった。

また、資産の流動化に当たり、検討すべき課題を手法上、法制度面、財政面から、次のように整理した。

手法上の課題

ア コスト及びリスク評価に基づく経済比較

従来の財源対策手法と比較して経済性を有する必要がある。また、経済比較を行う場合、その手続、手順について一定の決まりを定め、適切なコスト及びリスク評価についての基準、指標等を設定するとともに、法務面、金融面等で、然るべき専門家の助言等を適宜得られるような体制にも配慮する必要がある。

イ 事業目的及び事業の継続性

資産の流動化に当たって、資産を生み出した当該事業の政策目的達成への影響や資産が事業の財源になっている場合の事業継続への影響を検証する必要がある。

ウ 導入手法の手続面などにおける公正、透明性の確保等

流動化に当たって、手法の手続面、契約面、金額面など全般にわたって公正、透明性の確保を担保するため、その手続、手順について一定の基準等を作成し、

明確化を図る必要がある。

法制度面からの課題

ア 地方自治法、地方財政法の規定から想定される課題

- ・ 債権の管理及び処分（地方自治法第240条）と私人の公金取り扱い禁止（地方自治法第243条）

地方公共団体の歳入を流動化させる場合にあっては、原債務者と地方公共団体との法律関係等はそのままに、第三者に当該収益のみを移転する手法（ローン・パーティシペーションやスワップ取引）が望ましいと考える。

- ・ 財産処分等に係る議会の議決及び適正な対価（地方自治法第96条、第237条）
財産を譲渡する場合は、地方自治法第96条第6号及び第237条第2項の規定により条例の定めがある場合を除き、「適正な対価でない」場合は、議会の議決を得る必要がある。

- ・ 地方債との関係（地方財政法第5条）

流動化の手法は、地方債と同じで借り入れではないのか、との指摘が考えられるが、今回の研究対象は、地方公共団体が所有する資産の有効活用に着目し、財産の譲渡又は財産から発生する収益を受け取る利益の移転という手法による財源確保方策であることから、資金の借り入れである地方債とは異なるものとする。

イ その他、個別法による課題

流動化する資産によっては、債務者等に税法上の優遇措置が付与されていたり、また、導入する手法によっては個別の法律上の制約もあることから、具体的な導入手法と関係法令に齟齬がないか、十分検討する必要がある。

財政面からみた課題

ア 国庫補助負担金などの特定財源が充当されている場合

原債権債務関係維持型の流動化手法の採用や関係機関との事前調整といった検証や確認が必要と考えられる。

イ 債務負担行為の設定

流動化手法の多くは、何らかの形で後年度以降の債務を地方公共団体が負うことから、予算において債務負担行為の設定が必要となる。この債務負担行為の設定により、後年度の歳出が拘束され、財政の硬直化を招く可能性もあるため、慎重な検討が必要と考えられる。

ウ 起債制限比率への影響

流動化手法を活用して公共施設整備等を行い、債務負担行為を設定する場合には、起債制限比率の算入対象となる可能性があることから留意が必要である。

エ 財政的な規律

将来の歳入の用途が限定され、また、場合によっては将来の財源補填が見込まれ、「財政の硬直化」をもたらす要因の一つになると考えられることから、資産を流動化する場合のルールを定めておく必要がある。

4 地方公共団体の資産の流動化に当たって

これまでの整理に基づいて、研究チームとして、次のとおり地方公共団体が資産を流動化する場合の考え方やルールをまとめた。

【流動化できる資産と手法との関係】(次表参照)

・ 流動化を検討する場合の前提

行政財産は、用途廃止をし、普通財産としなければ流動化できない。

普通財産は、その財産の状況や今後の利用計画等を勘案して、流動化を図る。

ただし、信託という手法は、土地及びその定着物についてのみ認められる。

物品は、売却を前提とした手法が適当であり、証券化や信託はできない。

債権及び財産から生み出される収益を流動化する場合は、原債権債務関係が維持される流動化手法が望ましい。

基金は、取り崩し計画等に留意して有効活用を図る。

表 資産と手法との関係

| 財産の種類 | 所有権移転型の流動化 | | | | 貸付 (定期借地権) | 左の財産から生み出される収益 (収入) | 原債権債務関係維持型 | |
|-------|--------------------------|----|--------|----|---------------|----------------------------|---------------------|--------|
| | 証券化 | 信託 | リースバック | 売却 | | | ローン・バートン・パーティシパーション | スワップ取引 |
| 行政財産 | × | × | × | × | × | 使用料・手数料 (応能的性格) 財産収入 | | |
| 普通財産 | | | | | (土地のみ) | 使用料・手数料 財産収入 | | |
| 物品 | × | × | | | × | 財産収入 | | |
| 債権 | | × | × | | × | 諸収入 繰入金 | | |
| | (債権の譲渡が法律上禁止されていない問題が多い) | | | | | | | |
| 基金 | × | × | × | × | × | 繰入金 | 繰替運用の活用 | |

【流動化に当たってのルールづくり】

地方公共団体の所有する資産を流動化する場合に留意すべき事項を流動化に当たってのルールとしてとりまとめた。

ルール 資産を流動化する場合にあっては、その資産の性格や財産価値を十分検討する。

< 資産の性格を検討する。 >

流動化させる資産の取得の経緯を把握し、適切な対応をとる。

財産の区分による制限を把握し、適切な対応をとる。

流動化させる資産の取得時の財源を把握する。

< 財産価値を検討する。 >

不動産については、不動産鑑定評価を行う。

不動産以外の資産にあっては、現在価値評価を行う。評価の結果、資産価値が大きく下落する場合は、流動化を見合わせる。

流動化を見合わせる判断基準について、2つの考え方を示した。

(案の1) 普通財産の交換基準を代用し、「不動産以外の資産の流動化にあっては現在価値が資産の額の4分の3以上の場合に限る。」

(案の2) 流動化する資産の経済コストや現在価値で割り戻した利回りが地方債を発行した場合のコストや利率と比較して同程度または下回る場合とする。

ルール 資産を流動化する場合にあっては、資産の内容に適した「評価の要素」に基づき、評価する。

「評価の要素」とは、現在の利用状況、将来の利用計画、資産評価、リスク等

< 「評価要素」に基づき流動化を評価する。 >

< 「評価要素」に基づく検討体制を整備する。 >

ルール 評価結果に基づき、適切な流動化手法を選択する。

< 適切な流動化手法選択に当たっての視点 >

次の視点を比較考量する中で、適切な流動化手法を選択することが望ましい。

資産ができるだけ高く評価されるような流動化手法を優先する。

地方公共団体ができるだけリスクを負わない流動化手法を優先する。

【資産の流動化に当たっての検討の流れと事務手続】

実際に資産を流動化させる場合、具体的にどのように検討が行われ、手法が決定されるかは、それぞれの資産の性格や将来の利用計画等によって異なってくることから、第1章と第2章で研究チームが検討してきた考え方をフロー図及び事務手続としてまとめた。

第3章 神奈川県における資産の流動化に向けて（現行制度の枠組みの中の可能性）

これまでの検討結果を踏まえ、「神奈川県県有財産表」や「神奈川県一般会計特別会計歳入歳出決算調書」などをもとに、実際に神奈川県が所有する債権、不動産、その他の財産等から流動化の可能性のあるものを洗い出すとともに、流動化するに当たってどのようなメニュー（手法、フレーム）が適当であるのかを検討し、次のとおりまとめた。

1 神奈川県における債権の流動化

【対象となる債権の評価】

債権の選定に当たり、債権の現状に関する庁内調査を行ったが次の特徴が窺えた。

- ・ 神奈川県が保有している債権は、政策的、福祉的貸付という性格から、無利子のもが多く、有利子であっても比較的低利なものが多い。
- ・ 経済的支援を主目的としている貸付制度も多く、貸付先が潜在的なリスクを持っている場合がある。

このことから、県神奈川の保有する債権を流動化させる場合に、リスクを避け利益を求める投資家の観点からは、厳しい債権評価がなされる可能性がある。

また、流動化の検討に当たって、次の考え方で妥当と考えられる手法をまとめた。

- ・ 有利子である貸付債権を優先する。
- ・ 貸付債権の性格やリスクに鑑み、神奈川県がリスクの一部を負担することも検討する。
- ・ 同程度の流動化金額である場合、複数の貸付債権を組成して流動化するよりも、1つの貸付債権だけで流動化する手法を優先する。
- ・ 貸付債権の共通項（原債務者の同一性や同質性）に着目して、複数債権の流動化を検討する。

【流動化可能な債権と流動化の手法】

手法の検討に当たっては、原債権債務関係が維持されたまま流動化が可能な手法について検討を行った。その結果は次のとおりである。

手法 単独の貸付債権のキャッシュ・フロー・スワップ

事例研究として、貸付残高の大きいA貸付金の流動化を検証した。当該貸付金の流動化手法としては、リスクの関係からキャッシュ・フロー・スワップが妥当との結論を得た。

手法 債務者が同一である貸付債権をまとめたキャッシュ・フロー・スワップ

1つの債権では流動化のコストに見合う貸付残高がない場合でも、複数の債権をまとめることにより一定規模を確保することができる場合には、流動化は可能といわれていることから、債務者が同一の貸付債権をまとめて流動化を図る。

手法 債務者の性質が同質である貸付債権をまとめたスワップ取引

債務者の性質が同質の貸付債権をまとめて流動化を図る。

2 神奈川県における不動産の流動化

【対象となる不動産】

神奈川県では、行政目的を終えた普通財産について、公共的な利活用が見込まれない場合に民間への売却を検討していくことを基本的な考え方とし、平成10年度から積極的に売却を図っていることから、現時点では、流動化の対象となる財産が少ない現状にある。

【流動化の可能性及び手法について】

流動化手法の検討に当たっては、現在の不動産の利用状況、将来の利用計画等により、流動化の手法が変わってくることから、それを踏まえて検討を行った。その結果は次のとおりである。

神奈川県では、「利用されていない普通財産」のうち処分可能地は土地の規模等から一般競争入札、公募抽選による売却を前提としている。

一方、「利用されている普通財産」は県以外の機関に貸付されている財産であるが、このうち、有償で貸付を行っている一定規模の土地についてはリースバック（手法 ）による流動化が考えられる。

また、現時点で流動化の対象となる財産がないため、流動化が困難であるが、今後、

利用計画の変更や用途の見直し等による新たな処分可能な財産の発生、流動化の実施可能条件の拡大などが考えられることから、流動化が可能な手法について検討した(手法 ~)。

手法 リースバックによる流動化

管理指定普通財産を念頭に、リースバックによる流動化を図る。なお、実施に当たっては貸付相手方等との調整が必要等、課題も多いと考えられる。

手法 証券化による流動化

現時点では対象となるような好立地で大規模な財産はないが、今後、証券化市場の拡大に伴い、証券化コストの低下等により証券化実施の可能性が広がることも考えられるため、処分可能で且つ利益が確実に見込まれる財産については、売却の入札に際して、証券化を前提としたSPVが参加できるような条件整備を検討する必要がある。

なお、事例研究として神奈川県が所有する2つのオフィスビルの証券化の検討を行ったが、実施については消極的な結論となった。

手法 公有地信託による流動化

公有地信託は、基本的には収益が確実に見込まれる好立地の財産に限られることから現時点で利用計画はないが、立地条件が良く、将来の県施策の種地として県有地のまま残しておく必要がある財産の活用方策として有効と考えられる。

手法 貸付(定期借地権)の活用

10年以上未利用の公有地については、事業用定期借地権の活用が考えられる。

3 その他の財産の流動化及び有効活用

神奈川県が所有している債権、不動産以外の財産や歳入の流動化について検討を行うとともに、広く県の財産の有効活用という視点から、次のとおり対応をまとめた。

手法 将来債権としての公営住宅家賃収入の一部の流動化

公営住宅の家賃のうち、入居基準を超えた者(収入超過者)に課している一定率の割増賃料の流動化を図る。流動化の手法としては、原債務者(=入居者)の情報の開示が難しいこと等、また、対象となる入居者が特定できないことから、スワップ取引による流動化が適当と考えられる。

手法 公の施設へのネーミングライツ(命名権)の導入

資産の有効活用の一の方策として、公の施設へのネーミングライツの導入を図る。

手法 基金の有効活用(繰替運用)

厳しい財政状況の中で、基金の有効活用方策として繰替運用を図る。

手法 県有財産の有効活用

県有財産を活用した広告料収入の確保

普通財産の維持費、管理費や校舎の除却費用の一部を補うために、壁面や屋上等を民間に貸し付けて広告料収入を得ることを検討する必要がある。

県有財産アセスメント制度の導入と情報公開

県有財産の評価、県有財産の情報提供、財産の流動化や有効活用のために広く民間から提案を受ける仕組みを整備する。

第4章 制度改正の必要性について

現行の制度の枠組みの中では、資産の有効活用を推進する上で限界があることから、地方自治法で規定されている「行政財産」と「普通財産」の区分のされている公有財産の制度改正に向けた検討を行い、規制緩和の具体的提案を試みた。

「行政財産」……地方公共団体において公用若しくは公共用に供し、又は供すると決定した財産で処分、運用が厳しく制限される。

「普通財産」……行政財産以外の公有財産をいい、貸し付け、売り払い、私権設定等が可能であるが、議会の議決が必要な場合がある。

【A案 「行政財産」、「普通財産」二分論の見直し】

「行政財産」を、本来的に売払い等を厳格に規制すべき狭義の「行政財産」と、多様な利用が可能な「行政財産」と「普通財産」との中間に位置する財産とに区分を改める。

これにより、庁舎（現行：行政財産）のリースバック（あるいは売却後リース）が可能となる。

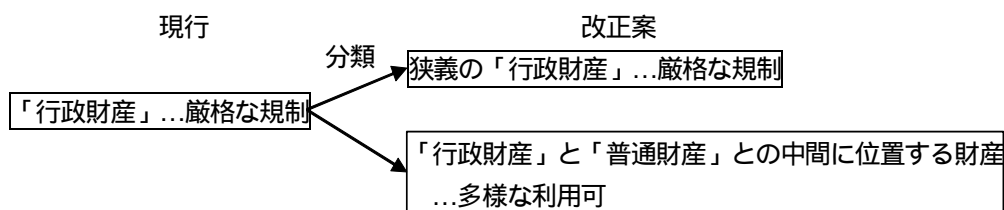


図 「行政財産」、「普通財産」二分論の見直しイメージ

【B案 「行政財産」の処分方法の一部弾力化】

処分方法に着目し、貸付・売払い処分等利用形態に変更をもたらすものについては、従来どおり厳格に規制することとし、利用形態自体は変わらないものについては、「普通財産」同様多様な利用を認める。

これにより、公の施設（現行：行政財産）のリースバック（あるいは売却後リース）が可能となる。

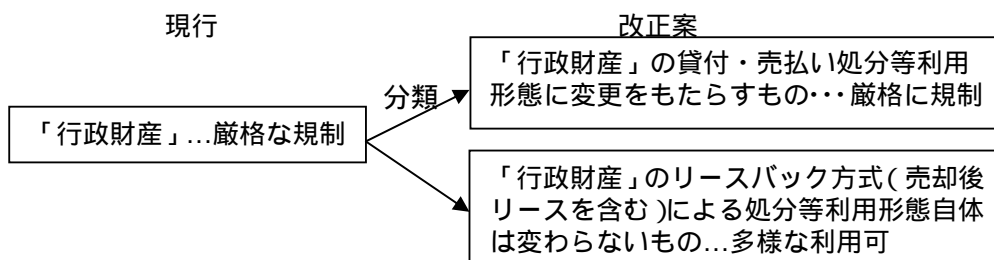


図 「行政財産」の処分方法の一部弾力化のイメージ

【C案 「行政財産」の一部「普通財産」化】

現行制度上、「行政財産」である施設の一部を用途廃止し、「普通財産」とすることは認められていないことから、この点について明確に認める。

これにより、庁舎等の施設の一部に生じた空スペースを民間に貸し付けることが可能となる。

本 編

序章 はじめに（研究の目的）

平成15年2月補正予算において、神奈川県は、巨額の財源不足に対応する方策の一つとして、県が保有する市町村に対する貸付債権（市町村振興資金貸付金）の受取利益を譲渡するという方法（ローン・パーティシペーション）¹で市場から多額の資金調達を図り、財源不足を一時的に補ったところである。

手持ちの資産を有効活用し、一時的にせよ、財源対策を図るという方法は、「緊急避難的な方法であり、財政体質の改善につながらない。」という批判²も想定される。しかし、全国の地方公共団体が厳しい財政状況にあえぐ現状にあって、地方公共団体自身の財政改革を行ってもなお不足する財源を確保するために、手持ちの資産を評価・分析したうえで活用できる資産を選別し、その資産に合った多様な資金調達の手法を検討、用意しておくことは、財源確保方策の一つとして大きな意味がある。特に次の2つの点から資産の有効活用を考えた場合、その有用性は今後しばらくの間、高まることが想定される。

財政状況から見た資産の有効活用（流動化）の必要性

神奈川県は、平成10年度に景気の悪化による税収の大幅減収に伴い、当時の岡崎知事が緊急アピールを発表して以降、総じて厳しい状況が続いている。この間、一般施策経費の抑制、人件費の抑制、公債費の抑制といった歳出の抑制に努めるとともに、不動産の売却、企業会計からの繰り入れを行うなど、独自の自主財源の確保方策³を講じることによって、歳入と歳出の均衡を図ってきたところであるが、売却等が可能な不動産や企業会計からの繰り入れにも限りがある。

このような厳しい財政運営を強いられているのは神奈川県だけではなく、程度の差こそあれ、全ての地方公共団体において共通する問題であり、特に神奈川県と同様、大都市圏に位置する都府県の状況は一段と厳しく、財政の硬直化が進んだ状況⁴となっている。

税収の振幅が著しいという税収構造に加え、経済情勢の回復による高位安定が望め

¹ 神奈川県が行ったローン・パーティシペーションに関する分析資料として、市川拓也「神奈川県の“市町村向け貸付債権の流動化”」大和総研 Daiwa Institute of Research、『エコノミスト情報』、2003年3月14日を参照

² 平成14年3月11日の知事記者会見において、当時の岡崎知事は「リースバックとか今回の貸付債権の流動化の話というのは、抜本的な対策でない。」「臨時的な措置である。」と述べている。

³ 神奈川県では平成12年3月に「財政健全化の指針」を策定し財源確保に取り組んでいる。平成12年度から平成15年度までの4年間の実績として、既定事業見直しなど「一般施策経費の抑制」で1,412億円、給料及び調整手当の抑制（管理職 4%、一般職 2%）や知事部局職員数の削減など「人件費の抑制」で2,332億円、新発債の発行抑制など「公債費の抑制」で2,053億円に加え、未利用県有財産の積極的な売却や臨時特例企業税の創設、さらには貸付債権活用資金化（脚注1参照）など「自主財源の確保」で1,186億円の財源確保を行った。（出典：平成15年度 第2回市場公募地方債発行団体合同IR説明会 資料）

⁴ 地方公共団体の財政構造の弾力性を示す経常収支比率を平成14年度の数値からみると、ワースト10位の中には、大阪府（1位）、神奈川県（2位）、愛知県（3位）、千葉県（4位）、埼玉県（7位）、福岡県（8位）、兵庫県（10位）と政令指定都市を抱える大都市圏に位置する都府県の財政の弾力性が悪化している状況が分かる。（出典：総務省自治財政局財政調査課資料）

ない状況にあって、地方公共団体が住民の行政ニーズに的確に対応していくためには、行財政改革の推進、財源のシフトや重点化に加え、財源確保の手法の一つとして「手持ちの資産の有効活用（流動化）」の必要性は、今後一層高まると考えられ、研究する価値が高い。

国・地方を通じた税財政制度の改革の動向からみた資産の有効活用（流動化）の必要性

国・地方を通じた税財政改革については、平成15年6月27日に「経済財政運営と構造改革に関する基本方針2003」（いわゆる「骨太の方針第3弾」）が閣議決定されたが、国から地方への税源移譲を前提として、国庫補助負担金、地方交付税の縮減の方向が示され、平成16年度予算編成作業の中で一部具体化された形になっている。

政府の予算編成の結果、明らかになったところ⁵をみると、平成16年度予算では、国庫補助金の削減について、地方向け国庫補助負担金の約1兆円の廃止・縮減等を行い、国庫補助金の一般財源化に伴う税源移譲として、4,249億円を当面の措置として創設される所得譲与税⁶で、義務教育費国庫負担金の退職手当等に係る部分の所要額2,300億円は地方公共団体への特例的な交付金（税源移譲予定特例交付金）として措置されることになった。また、地方財政の多額の財源不足を補填するために、平成13～15年度に発行された臨時財政対策債もさらに3年延長されることとなったところである。

こうした三位一体改革に対しては、補助金の見直しが補助率のカット中心に行われ必ずしも地方の裁量が拡大する方向となっていないといった批判もあるが、基幹税の移譲により地方の自主性がより強まり、自主的財政運用が可能となる方向で見直しが始められところであり、その推移を見守る必要がある。

いずれにしても、この改革が進められていくことにより、地方の自主性は高まり、財政運営においても自主的判断は求められていくと同時に自己責任と決定において、資金調達を図る方向で改革が進めらると考えられることから、財源確保のための「手持ちの資産の有効活用（流動化）」の必要性は、今後一層高まると想定される。

そこで、今後の財源確保方策の一つとして、資産の流動化手法の整理を行うとともに、地方公共団体が緊急避難的に資産を流動化させる場合に検討しなければならない事項を整理し、新たな資金調達の手法として地方公共団体が保有する債権・不動産等の資産の流動化の可能性について検討を行うことをこの研究の主目的とし、併せて、財源確保の観点から広い意味での資産の有効活用方策の検討を行った。

⁵ 平成16年1月2日総務省自治財政局財政課長内かんによる。

⁶ 平成16年度の地方税制改正において、平成18年度までに所得税から個人住民税への本格的な税源移譲を実施することとしたことを踏まえ、暫定的に所得譲与税を創設するとしている（脚注5参照）。

第1章 資産の流動化

第1節 資産の流動化とは（流動化の意義）

序章で述べたように、この研究の目的は、資産の有効活用方策の検討、中でも資産の流動化について研究を行うものであるが、一般に民間で行われている「資産の流動化」とは、「流動性の乏しい資産に流動性を付与する。」「流動性の乏しい資産を流動性の高い資産に変換する。」ことである。具体的には、企業などが保有する資産（例えば売掛金、リース料債権、利用予定のない不動産）のキャッシュフローと信用力に着目し、資金調達を行うこと⁷であり、次のような考え方で行われるのが原則である。

資産を資金調達者リスクから切り離して評価する。

資産から発生する収益（キャッシュフロー）のみに依存して、資産を評価する。

また、このような資産の流動化は、次のような効果（メリット）が考えられる。

資産が持っているリスクの発生を回避できる。

資産を自ら保有し、管理するということは、それなりのリスク（危険）を伴う。例えば、貸付債権であれば貸付先の倒産、経営状況の悪化による資金回収の遅れ、さらには貸付債権の金利と金利状況の変化による資産価値の減少（金利リスク）、不動産であれば地価の下落などによる手持ちの資産価値の減少が考えられる。流動化は、こうしたリスクを他者（投資家）に移転することを可能にする。

比較的低コストで資金を調達できる。

仮に、資産の所有者の信用力が低い場合であっても、流動化しようとする資産の信用力が高い場合には、その資産の信用力により、低コストで資金を調達できるという効果がある。

財務諸表の改善（バランスシートのスリム化）ができる。

企業会計方式を採る民間企業では、流動化する資産をバランスシートの資産の部から切り離すことから、流動化することによって得た資金により負債を減額した場合は、自己資本比率（＝自己資本／総資本）の改善や総資産収益率（＝利益／総資産）の改善という効果（オフバランス効果）がもたらされる。

資金調達手法の多様化ができる。

⁷ 一般的に流動化とは、「広義の流動化」（売買を活発化させるという意味）と「狭義の流動化」（企業や銀行が保有する資産を分離し、その分離された資産が生み出すキャッシュフローを裏付けにして資金調達する意味）の二つがあるが、本研究では後者の「狭義の流動化」を対象とした。（参考：井出保夫『入門の金融 証券化のしくみ』日本実業出版、2002、p16）

資産を市場や投資家のニーズに合わせて流動化の商品として開発し、提供できることから、投資家層が一層、拡大され、従来からの資金調達手法（銀行からの借入や、社債発行等）に加え、新たに調達手段の幅を広げるといった効果がある。

なお、以上の効果を地方公共団体における資産との関係で見ると、地方公共団体が所有する債権や不動産を流動化することによって、一時的に財源確保を図ることということができる。

一方で、オフバランス効果により企業価値の増大も図ることができる民間企業とは異なり、地方公共団体が資産の流動化を図る効果は、臨時的な収入を得ることに限られる。そのために、流動化は単に資産の減少にしかつながらないという批判も想定されることから、後で詳述するように（第2章第4節2）地方公共団体における流動化に当たっては、資産価値の評価と流動化の必要性など、十分な検証と住民への説明責任を果たす必要がある。

第2節 資産の流動化手法・仕組み

一般に、資産の流動化は様々な手法により行われているが、その主なものを簡単な模式図とともに整理した。

ローン・パーティシペーション

ローン・パーティシペーションとは、金融機関等からの貸出債権に係る権利義務関係は移転させずに、貸出債権に係る経済的利益とリスクを原債権者から参加者（「投資家」のこと。）に移転させる契約である（次頁図参照）。

その特徴として、原債務者の支払いを条件として、原債権者から参加者に対して、元利金の支払いを行う点及び参加者は原債務者の債務不履行等が発生した場合においても、原債務者に対する直接の権利行使ができない点がある⁸。

原債権者と原債務者の契約はそのまま維持されることから、債権譲渡とは異なり、原債務者への通知（原債務者の承諾）は行われない（対抗要件は具備せず。）。

⁸ 山岸晃、「金融機関の貸出債権に係るローン・パーティシペーションの取り扱い」、社団法人 金融財政事情研究会、『金融法務事情』 1423、1995.7.5、p34～38。なお、ローン・パーティシペーションに係る経理処理等については、平成7年6月1日銀行局銀行課長・中小金融課長・特別金融課長事務連絡が出されている。

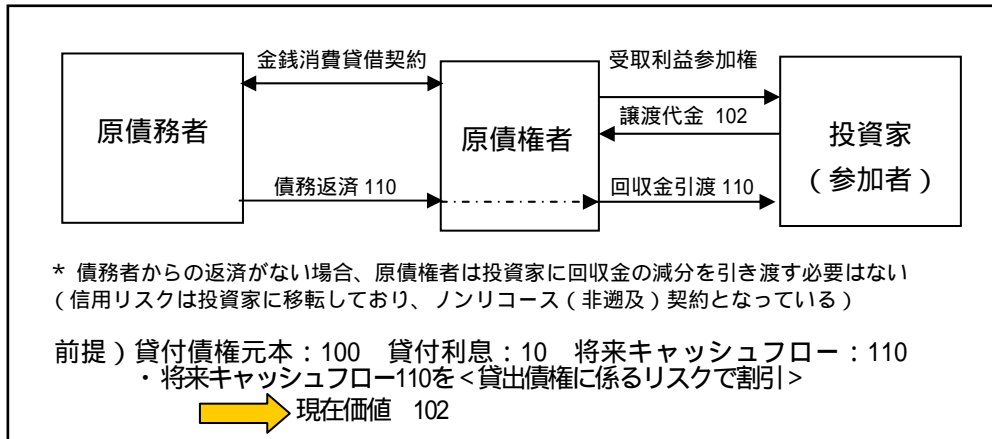


図 ローン・パーティシペーションの手法

スワップ取引

スワップは「交換」という意味で、スワップ取引とは等価の (現在価値⁹が等しい) キャッシュフロー (将来の一連のお金の流れ) を交換する取引¹⁰の総称を言う。原債権者と原債務者の権利関係は維持され、ローン・パーティシペーションと同様に第三者対抗要件は不要である。

信用・キャッシュフロー変動リスクを移転せず (リスクは、原債権者が持つ) ある一定期間にわたる等価なキャッシュフローの交換を行うのが、キャッシュ・フロー・スワップの基本的な取引形態である。この取引形態を用いて、下図のとおり「将来のキャッシュフローと現在価値の等価のキャッシュの交換」を行うことも可能であり、研究チームにおいてはこの考え方を採用して債権の流動化を検討した (詳細は後述)。

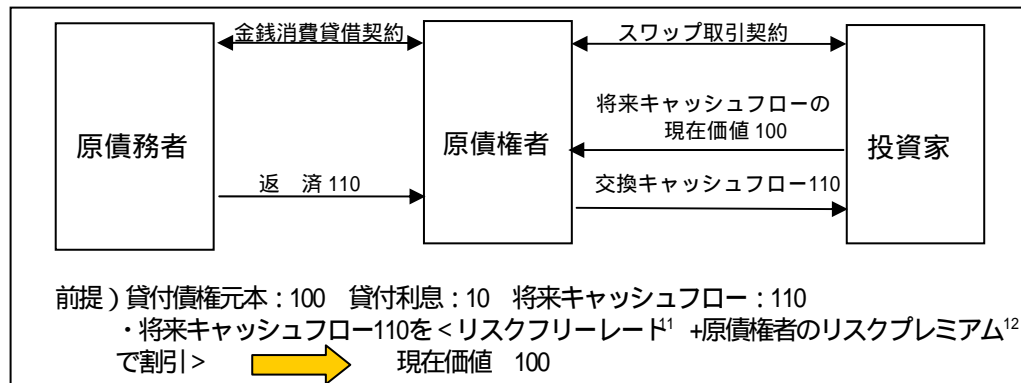


図 キャッシュ・フロー・スワップ取引を用いた貸付債権の流動化の手法

⁹ 複数年にわたる事業の経済的価値を図るために、各年のキャッシュフローに時間の概念をとり入れた考え方。現在価値(PV)は次の式で表される。 $PV=CF_t/(1+r)^t$ (CF_t : t年後のキャッシュフロー、 r : 利率) 例として3年後の手に入る100万円の現在価値は、 $r=3\%$ とすると、 $100/(1+0.03)^3=91.51$ (万円) (日本政策投資銀行HP内「金融用語集」参照。)

¹⁰ Financial Artist Academy 株式会社、「金融用語辞典 2003」(<http://www.findai.com/yogo/>) より

¹¹ リスクがない商品から得ることができる利回り (野村證券HP内、「証券用語解説集」
<http://www.nomura.co.jp/terms/index.html>)

¹² 取引に関わる不確定要素に対して付される割増料のこと。(深尾光洋『金融用語辞典』日本経済新聞社、2003)

また、近年このスワップ取引の信用度を高めるために、債権の信用リスク¹³を債権から切り離すデリバティブ（金融派生商品）が多様に商品化されており、この中には、所有している貸付債権の信用リスクを回避するために債権者が、投資家にリスクプレミアムを払うオプション取引¹⁴であるクレジット・デフォルト・スワップ¹⁵（CDスワップ）など多様な契約形態が生み出されている。

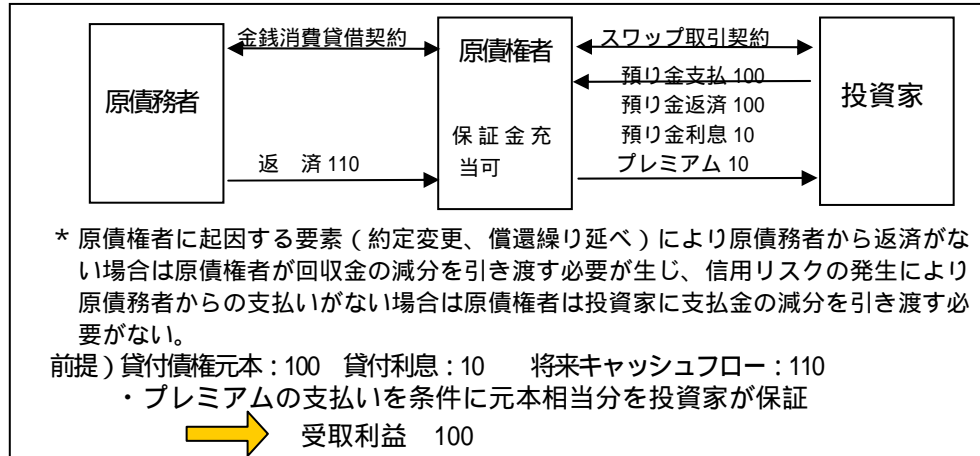


図 クレジット・デフォルト・スワップ取引の手法

証券化

証券を発行して多数の投資家から資金を調達する手法をいう。証券の形態を採る効果としては、第一に投資家にとって資産自体の管理の必要がなく、また第三者に転売する等、容易に流通でき、第二に本来分割できない資産や権利でも、証券の形態をとることで多数の人による所有が可能となる。

つまり、証券化することによって、資産の所有と譲渡が容易になり、利便性が向上し、資金調達を図る上でも有利に働く¹⁶。

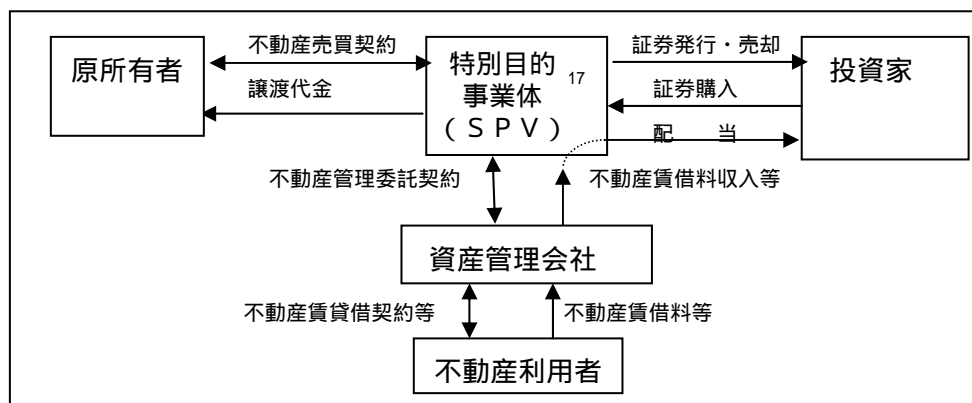


図 証券化の手法(不動産を証券化した場合)

¹³ 取引相手の契約不履行により、債権が期日に全額回収できなくなるリスク(脚注 12 深尾、前掲書)。
¹⁴ ある商品を、将来のある期日までに、その時の市場価格に関係なく、予め決められた特定の価格(=権利行使価格)で買う権利、又は売る権利を売買する取引のこと。(参考：野村証券 HP 内、「証券用語解説集」)
¹⁵ プレミアムの支払方法にスワップ形式が利用される(参考：三菱信託銀行 HP 内、「デリバティブ用語集」、http://www.mitsubishi-trust.co.jp/kensaku/knsk_f.html)。信用リスクは投資家が持つが、債権者に起因する回収金の減は、債権者が負う。
¹⁶ 杜羅三郎『証券化の基本 Q&A』シグマベイスキャピタル株式会社、2003、p10～12 参照。
¹⁷ 証券化する資産の保有を目的に設立される組織(投資ヴィークル)のこと。SPVは Special Purpose Vehicle の略。信託、組合、特定目的会社(SPC)等の形態をとる(参考：大橋和彦『証券化の知識』日本経済新聞社、2001。)

信 託

財産権を有する者（＝委託者）が信託契約等により、委託者以外の他人（＝受託者）に財産権（＝信託財産）の名義と管理処分権を付与し、受託者は一定の目的（＝信託目的）に従って、委託者本人または他の第三者（＝受益者）のために、その財産権を管理（運用、改良、開発などを含む）または処分（売却、地上権、抵当権、賃借権などの設定）する法律関係をいう。不動産の流動化では信託が用いられるケースが多い。

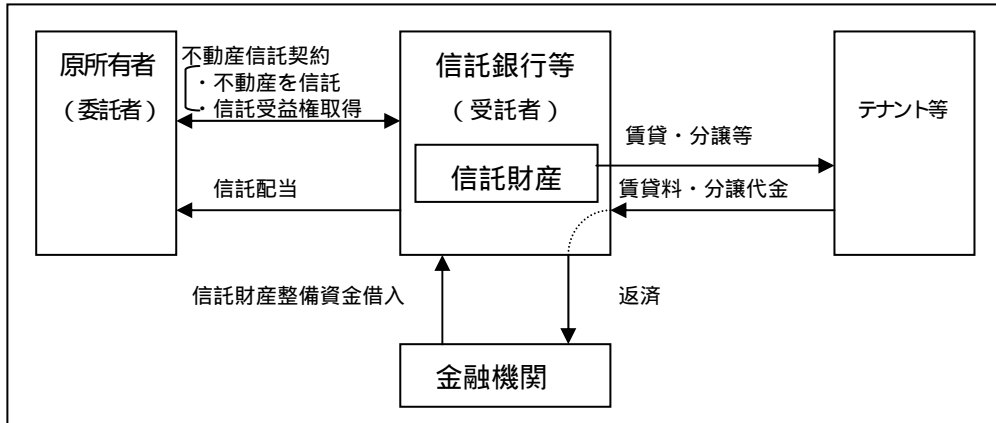


図 信託の手法（不動産を信託した場合）

リースバック

所有する資産をリース会社等に売却し、リース期間中はリース料を支払い、期間終了後に所有権を原所有者に再移転する手法をいう。

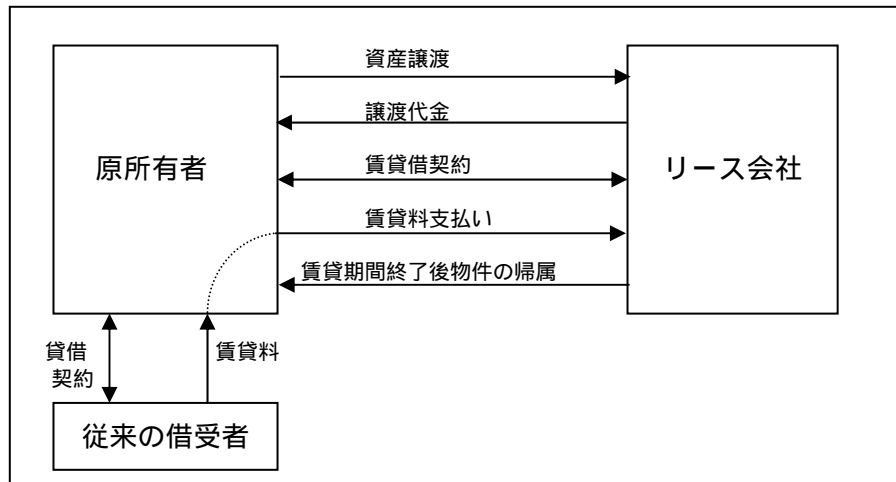


図 リースバックの手法

売 却

資産の所有権を相手方に譲渡する方法をいう。

貸付（定期借地権設定）

資産の有効活用という観点から、遊休不動産を賃貸することも多くの企業で行

われていることから、流動化に含めて整理した。

特に、定期借地権¹⁸は、平成4年8月1日から施行された借地借家法で創設された制度で、従来の土地の貸付と異なり、契約期間が終了すれば借地権が法的に消滅し、立ち退き料等を支払わなくても土地が所有者に戻ってくる。高額な権利金を徴収する必要もなく、貸しやすいというメリットがあることから、遊休不動産の活用手法として広く活用されている。

なお、証券化もリースバックも特定目的会社や投資家に資産を譲渡するという点では売却と同じであるが、資金調達の方法やその後の所有権譲渡があることから、別に区分した。

また、これら流動化の手法と資産との関係は次のように整理できるが、本研究は新たな流動化の手法を検討するというを目的としていることから、単純な売却は検討の対象から除外した。

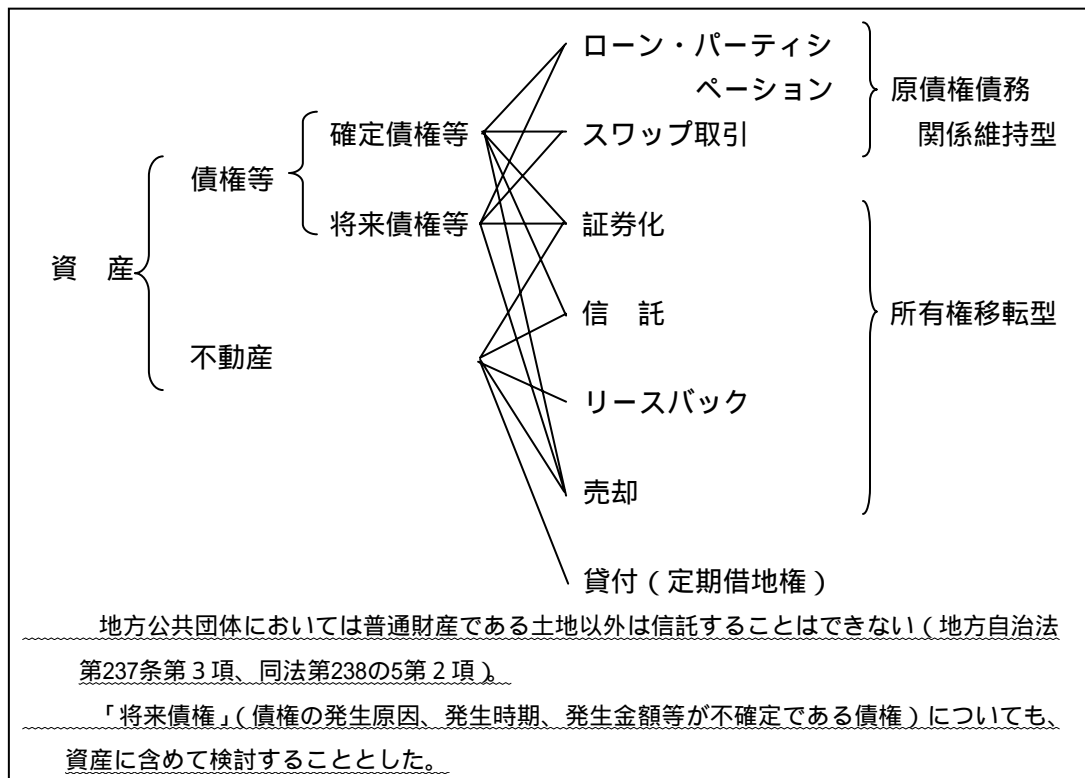


図 一般に行われている主な流動化手法と資産の関係

¹⁸ 定期借地権には、一般定期借地権(借地契約期間が50年以上で、契約を更新しない、建物を再築しても存続期間を延長しない、買い取り請求権を行使しないという3つの特約が有効とされる借地権)、事業用借地権(借地権の存続期間が10年以上20年以下で事業用に使用し、公正証書により契約する)、建物譲渡特約付借地権(地主が借地人の所有する借地上建物を、契約から30年以上経過後に買い取って借地権を消滅させる仕組み)の3つの形態がある。

第2章 地方公共団体における資産の流動化の取組

第1節 地方公共団体における資産の流動化

1 地方公共団体における資産の流動化の効果

民間においては、多様な資産の流動化の手法が開発され、実際に資金調達が行われている。資産の流動化によってもたらされる資金調達以外の効果を考えると、民間企業と地方公共団体では次表のような違いがある。

表 資産の流動化の効果

| 民間企業 | 地方公共団体 |
|--|--|
| <p>リスク回避</p> <ul style="list-style-type: none"> 資産を所有することに伴うリスク(原債権者の倒産・資金回収の遅れ、金利状況の変化による資産価値の減少、不動産の地価下落のリスク等)を流動化により他者(投資家)に移転が可能 <p>資金調達コストの低減</p> <ul style="list-style-type: none"> 資産の内容が良好なら原所有者である企業の信用力より有利な条件で資金調達が可能 <p>資産のオフバランス効果(バランスシートのスリム化)</p> <ul style="list-style-type: none"> 金融機関からの借入が減少し、負債の圧縮が可能 投下資本を早急に回収することが可能 <p>調達手法の多様化</p> <ul style="list-style-type: none"> 投資家ニーズに合わせて商品化することで、投資家層を拡大し、資金調達手段の多様化が実現可能 | <p>新たな資金調達手段の確保</p> <ul style="list-style-type: none"> これまでの地方債を中心とした資金調達手法に加えて、新たな資金調達手段として財源対策などに活用が可能 <p>固定化した資産の流動化促進</p> <ul style="list-style-type: none"> 切り売りが困難な不動産等でも、小口化して処分することが可能 <p>政策実現性の補完</p> <ul style="list-style-type: none"> 政策誘導方策として、民間の資金や知識・技術を生かした資産の有効活用が可能 |

今後、税収等の自主財源の確保が大きく期待できない状況にあることから、住民が望む行政サービスを提供していくために、地方公共団体の資産を多様な手法により流動化することも財源確保策の一つと考えられる。今後、こういった視点からの資産の流動化の検討が他の地方公共団体においても進められるものと想定される。

2 資産の流動化の取組状況

全国の地方公共団体においては、近年の厳しい財政状況等を背景に、行財政改革大綱等において財源確保策の一つに公有財産の有効活用(売却、定期借地権の設定等)を挙げているところがある。さらに一部には、具体的な財産有効活用計画の策定や、有効活用のための体制整備、独自の土地建物の評価基準の設定、活用策の検討、あるいは定期借地権の導入等、具体的取組を行っているところもある。

以下、全国の都道府県、政令指定都市、東京都23区（以下、「主な地方公共団体」という。）のホームページから知り得た取組状況を整理するとともに、特徴的な取組を行っているところには電話照会を行った。

(1) 財産に関する利用計画等の策定及び財産活用策のための体制整備等

東京都や横浜市等では公有財産の総合的な利用計画を策定し、不動産のみならず知的財産権やネーミングライツ（命名権）¹⁹等、新しい概念による収入確保や、そのための新たな手法を提言している。また、愛知県では具体の公有財産を挙げ、独自の評価要素を基にそれぞれにあった利活用法を整理している。

表 主な地方公共団体の財産に関する利用計画の策定等

| 地方公共団体名 | 取組の内容 |
|---------|---|
| 東京都 | 「第二次財産活用総合計画（平成15年11月策定）」において、歳入確保のための不要な財産の売却・貸付等の促進策を提案するとともに、知的財産権の有効活用やネーミングライツの導入など様々な手段による収入確保を提言 |
| 横浜市 | 「保有土地の中期土地利用計画（平成15年12月策定）」において、保有土地活用の推進策として、庁内LANによる未利用保有地の詳細情報の共有化、市民から提案してもらえよう、民間活用を図る土地についてHPにより情報提供、高容積地区等の余剰容積部分について民間のノウハウを生かした事業化の検討、事業用借地や定期借地について民間からの事業提案の募集等を明記 |
| 東京都豊島区 | 「公共施設の再構築・区有財産の活用 案（平成15年10月策定）」において、公共施設の再構築や区有財産の活用方策を検討。財政基盤強化のための区有財産活用策として定期借地権や、土地信託、不動産証券化の活用を検討する旨言及 |
| 愛知県 | 「愛知県県有財産検討会議報告書（平成14年11月とりまとめ）」において、利用の予定のない22件の財産について、独自の評価要素を基に、それぞれにあった利活用・処分方法を整理 |
| 奈良県 | 「公の施設改革推進指針（平成14年2月4日決定）」において、使用料等を徴収し、多くの県民等の利用に供している施設について、施設の利用状況等から休廃止も含めた施設のあり方を検討 |
| 大分県 | 行財政改革推進本部の下に、不動産鑑定士などの専門家で構成する2つの専門会議、県有財産の有効活用及び売却処分を審議し、具体的な改善策を知事に提言する「県有財産利活用検討専門会議」及び大規模施設の管理運営を審議し、具体的な改善策を知事に提言する「大規模施設管理検討専門会議」を設置（いずれも平成15年10月設置） |
| 島根県 | 県有財産の有効活用方策、効率的な管理運営、未利用県有財産の処分方針等を検討する県有財産有効活用検討委員会を設置（平成13年6月） |

¹⁹ ネーミングライツ（命名権）とは、プロスポーツ施設などの名称にスポンサー企業の社名やブランド名を付与するものをいう。近年、東京都の「普通財産」である東京スタジアムや、神戸市の「普通財産」である神戸グリーンスタジアムに命名権が導入され、その収入は施設運営費に充当されている。

(2) 定期借地権制度導入の取組

学校跡地等の大規模な公有地の活用に関しては、東京都足立区、北区、新宿区、台東区等で活用構想や指針の策定が行なわれており、定期借地権制度の活用の検討や実施が行なわれている。また、秋田県、千葉県、埼玉県、和歌山県、熊本県、神戸市等で企業立地支援策として定期借地権制度が導入されている。

表 主な地方公共団体の定期借地権制度導入の取組

| 地方公共団体名 | 取組の内容 |
|----------------------------|---|
| 東京都足立区・北区・台東区・新宿区など | 公有財産の活用構想等を策定し、学校跡地等について民間法人等と定期借地権契約を締結すること等を検討、又は実施 |
| 秋田県、千葉県、埼玉県、和歌山県、愛知県、神戸市など | 企業立地支援策として、定期借地権制度を導入 |

(3) 信託・証券化等に関する取組

前述の神戸市、豊島区等で、財政基盤強化のための信託、証券化等の活用の必要性を指摘しているものの、実際に自らの財産を活用して信託を行っているところは、ほとんどなかった（東京都新宿区で学校跡地の有効活用の観点から信託事業を行っている事例が唯一であった。）。また、証券化についても自らがオリジネーター²⁰となり、資産を証券化している地方公共団体はなかった。なお、自らの資産の流動化ではないが、東京都、千葉県等で中小企業支援策としてCLO²¹・CBO²²を導入し、東京都や横浜市等では、企業立地支援として売却相手先にSPC²³も認める等の仕組みの整備を図っている。こうした地方公共団体に電話によるヒアリングを行ったところ、中小企業支援策として貸付債権を流動化する場合の行政の役割は、信用補完面・情報提供等間接的であるべきとする意見が多かった。

²⁰ 証券化の対象となる債権の当初の保有者(原債権者)(西ヶ谷葉子『クレジット・金融用語辞典』(社)金融財政事情研究会、2003。)

²¹ Collateralized Loan Obligations の略。金融機関による貸出を担保にした負債のこと。証券の発行体が貸出を実行した金融機関から貸出債権を取得し、それを裏付けとして投資家に証券を発行する(参考:脚注17 杜羅、前掲書、p16~17。)

²² Collateralized Bond Obligations の略で企業等が発行する債券を担保にした負債のことを言う。証券の発行体が債券を取得し、それを裏付けとして投資家に証券を発行する(参考:杜羅、前掲書、p18。)

²³ Special Purpose Company の略で特別目的会社のこと。資産証券化のプロセスにおいて、原債権者(オリジネーター)の有する債権を譲り受ける一方で、それを裏付けとした証券を発行し資金調達を行う主体のこと。SPCは、オリジネーターの他の債権と証券の裏付けとなる債権を分離する機能を有する(参考:脚注12 深尾、前掲書。)

表 主な地方公共団体の信託・証券化等の取組

| 地方公共団体名 | 取組等の内容 |
|-------------------|---|
| 東京都豊島区 | 「公共施設の再構築・区有財産の活用案(素案の修正)(平成15年10月)」において定期借地権等による貸付や土地信託・不動産証券化による活用を検討する旨言及 |
| 神戸市 | 「神戸市行財政改善懇談会報告書(平成14年11月14日)」において資産の証券化などを検討する必要性を指摘 |
| 東京都 ²⁴ | 臨海副都心進出事業募集要領において証券化を利用した土地の買い取りについて明文化 |
| 千葉県 | 工業団地の分譲募集要綱に「証券化を図る者」を対象者として追加し、その他必要な条件変更(土地の所有権等権利の移転を証券化を利用する場合に限り認める等)を実施 |
| 東京都、千葉県、福岡県、大阪市など | 中小企業支援策として、CLO・CBOの市場を創設 |
| 横浜市 | みなとみらいの売却公募要項にSPCを活用した開発を認める旨記載したところ、当該スキームを計画した企業グループから応募があり、審査の結果、事業予定者として決定し、また売却公募要項に同様の記載がなかった横浜ベイサイドマリーナ ²⁵ についても同様の応募があり、審査の結果、事業予定者として決定 ²⁶ |

今までみてきたとおり、全国の地方公共団体では、資産の有効活用に関する取組が様々な形で始まっている。一方で、証券化等の比較的新しい流動化策については事業として立ち上げているものの、財源調達的手法としては一部において検討段階であり、実施には至っていなかった。

第2節 神奈川県におけるこれまでの資産の流動化の取組状況

神奈川県においては、巨額の財源不足に対応するため全庁を挙げた財政健全化の取組が求められ、従来の方策とは異なる新たな財源確保策を検討する必要が生じてきた。こうした中、民間における多様な資産の流動化の流れを踏まえ、新たな資金調達方策としてローン・パーティシペーションやリースバックといった、これまで他の地方公共団体では実施されていなかった手法に取り組んできたところである。ここでは、こうした神奈川県の取組について整理する。

債権に関する取組：市町村振興資金貸付金のローン・パーティシペーション (平成14年度)

<内容> 平成14年度決算見込みにおいて約300億円もの赤字が見込まれる中で、県債の発行抑制方針をできる限り堅持しつつ、この財源不足

²⁴ JR秋葉原駅前の都有地をIT産業の拠点として開発するため売却した相手先が、証券化を利用(都としては、証券化スキームには関わっていない)。

²⁵ 市が申請していた構造改革特区「みなとの賑わい特区」が平成15年11月28日付けで認定されたことにより、みなとみらい21地区及び横浜ベイサイドマリーナ(金沢区)の埋立地においては、公有水面埋立立法の特例措置として、権利移転・認定、用途変更に関する埋立免許権者(港湾管理者)の許可を要する制限期間が10年から5年に短縮された。これにより、売却する相手先の証券化スキームが多様化される(信託を利用したスキームが可能になる)。

²⁶ いずれのケースも、市が売却する相手先が証券化を利用(市としては証券化スキームには関わっていない)。

に対応するため、上記貸付金について、貸付債権を流動化し資金調達を図った。

流動化の手法としては、貸付先との契約関係の変更を伴わないローン・パーティシペーションを採用した。

<対象とした債権> (一般会計歳入不足額見合 約 320 億円 (元金ベース))

- ・ 償還期間が 21 年未満
- ・ 未償還元金が 5 千万円以上
- ・ 利率 3.4%未満 (3.4%以上は借換事業対象 = 繰上償還となるため)

不動産に関する取組：県職員公舎等のリースバック

(平成10年度、11年度、14年度)

<内容> 神奈川県普通財産のうち、有償貸付を行っている不動産についてその賃料収入を割賦支払いにあてる方法でリースバック方式を導入し、資金調達を図った。

<対象とした財産> 現在までに県職員公舎、元花月園児童遊園地、県道路公社貸付地 (公営駐車場) 等 5 件に取り組んでおり、合計約 437 億円の資金を調達している。

複数物件の一括売却を行っており、面積が 300 m²前後の小規模な土地についても実施が可能である。

<その他> リースバック受託業者がその資金調達のために独自で証券化を実施しており、リースバックや売却の延長上に証券化を利用する可能性があることが分かった。

第 3 節 流動化の対象とすべき資産

これまで、民間において一般的に手持ちの資産を流動化する際の手法及びその仕組み等について整理してきたが、地方公共団体の場合、民間企業が所有する資産を流動化すると異なり、法律上の制約や、団体としての性格から流動化を自制すべきと考えられる財産がある。

また、財産自体ではなく、財産から生み出される収益等を流動化させる場合は、地方公共団体では歳入を流動化させることになるが、歳入には貸付金収入や不動産の賃貸借収入のように約定により年度ごとの収入が確定した収入 (確定債権) もあれば、使用料や手数料、生産物売払い収入などのように収入化されることは確実だが額や時期が確定しないような収入 (将来債権) もある。

神奈川県が平成14年度において行った市町村振興資金貸付債権のローン・パーティシペーションは、県と市町村の債権債務関係はそのままに、債務者からの支払金を受け取る権利を投資家に譲渡するという新たな資金調達の手法であり、財源確保のための方策としては活用可能である。しかも、将来発生するリスクは投資家に移転されるという点でメリットも高い。一方で、収入の用途が将来に渡って投資家への返済として固定化されることから、財政の硬直化を招くことになり、将来の財政運営に支障を来すことにならないかといった危惧も想定される。

そこで、今回の研究を進めるに当たって、財政秩序の維持の観点から、活用に当たっ

てのルール（活用指標や留意事項等）づくりが必要という認識で、まず現行法制度の前提に立って、地方公共団体が所有する財産や将来債権を含めた歳入について流動化の可能性を整理するとともに、具体的に研究の対象とする財産及び財産等から発生する収益（地方公共団体の立場からみた収入。以下両者を合わせて「資産」という。）の絞り込みを行い、次に流動化に当たっての諸課題の整理を行った。

1 財産の区分からみた検討

地方自治法では、地方公共団体が必要とする財産の取得、取得した財産の管理又は処分は地方公共団体の長の事務とされており（第149条）当該財産の記録管理は、会計事務の一環として出納長又は収入役が司ることとなっている。

財産自体の管理・処分については、同法第237条から第241条までに規定されているが、それらをまとめると次のとおりとなる。

地方公共団体の財産²⁷は、公有財産、物品、債権、基金に大別される（地方自治法第237条第1項）。さらに公有財産は、行政財産と普通財産に区分される（同法第238条第3項）。これら「財産」のうち、行政財産を除く「財産」については、「適正な対価」であれば長の判断で譲渡、貸付ができ、条例又は議会の議決があれば、交換、出資の目的、支払い手段としての使用、「適正な対価」でない譲渡、貸付ができる（同法第237条第2項）。

行政財産²⁸は、その用途又は目的を妨げない限度において、貸付等が可能であるが、それ以外の貸付、交換、売り払い、譲与、出資の目的とすること、信託、私権設定は認められない（同法238条の4）。

したがって、現行法上、行政財産の流動化はできないことになるが、後述するように（第4章第1節）行政サービスの提供と財産の所有は必ずしも連動するものでなく、PFIなどの新たなサービス提供手法が実施されている現状をみると、行政財産と普通財産を区分する必要性は薄く、今後、地方公共団体の自主性にゆだねる方向で制度を改めるべきである²⁹と考えられる。

普通財産³⁰は、上記の行政財産と異なり、貸付、交換、売り払い、譲与、

²⁷ 「未だ法律上の権利として確立していない権利は、たとえ財産権の対象となるものであっても、財産の範囲に含ましめられていない。」（長野士郎『逐条地方自治法』学用書房、1989、p.787参照。）

²⁸ 普通地方公共団体において、公用または公共用に供し、又は供することを決定した財産をいう（地方自治法第238条第4項）。

²⁹ 長谷部貴史「行政財産の不融通性について」株式会社PHP研究所、『PHP政策研究レポート』、Vol.5 59、2002/3、p3~13（<http://research.php.co.jp/seisaku/report/02-59d.html>）。この中で著者は、「今後、日本の行政改革において、人的・物的資産の柔軟化による公共サービス提供の多様化が重要な課題となる。しかし、公的部門では、公務員制度改革の議論も不十分ながら、公的資産の見直しに至っては議論の土壌さえ欠いているのが実態である。特に、後者では行政財産の不融通性が焦点となるが、行政法学上の公物理論、国有財産法の制定過程いずれをみても維持すべき根拠に乏しく、民間セクター、非営利セクターが成熟しつつあるなかで、資産の所有とサービス提供の分離等を可能とする公物管理の柔軟化が求められる。」と指摘しており、東京都の第二次財政再建推進プランにおいても、『「国のしくみを変える」の例』として「行政財産にかかる制限の緩和」が掲げられている。

³⁰ 行政財産以外の一切の公有財産をいう（地方自治法第238条第4項）。

出資の目的とすること、信託、私権設定が可能である。したがって、財産自体を処分することはもとより、財産から発生する収益を目的とした流動化も可能である（同法第238条の5）。

物品は、地方公共団体が所有する動産及び使用のために保管する動産であり、その管理・処分については地方自治法施行令に定められている（同法第239条、同法施行令第170条の4）。具体には、物品は貸付を目的としたもの以外は地方公共団体の事業又は事務に支障のない範囲で貸し付けることができ、売り払う場合は、「適正な対価」であれば長の不用決定により適宜可能で、そうでない場合は条例の根拠又は議会の議決が必要となる。

債権は、地方自治法及び同法施行令に管理、免除、放棄等に関して規定があるが、普通財産や物品の規定と異なり、第三者に譲渡する場合の規定がないことから実際に譲渡する場合は、地方自治法第237条第2項の規定に基づく処分をすることになる。しかし、債権自体の譲渡については問題が多く、実施する場合にあっては慎重に検討すべきである。

基金は、条例により設置されるが、特定目的に応じ設置される基金（以下「特定目的基金」という。）と定額の資金を運用するために設置される基金（以下「定額運用基金」という。）の2つに大別される。このうち、特定目的基金はその条例で定められた目的でなければ処分できないが、定額運用基金の処分は可能である。ただし、設置目的に応じ、慎重な配慮が必要とされている³¹。

基金はその目的に従って確実かつ効率的に運用することが義務づけられているが、この運用の一つに、別に条例に確実な繰り戻しの方法、期間、利率を定めて歳計現金や一般会計に運用する「繰替運用」という手段がある。

この手段を使うことにより、財源確保の手段として基金を有効に活用³²することも可能である。

このような一般的な整理に立って、神奈川県は財産の状況を毎年度県が発行している「県有財産表」³³からみると、次表のように整理することができる。

なお、これまで財産自体を処分するという観点から現行法制度上の問題点を整理してきたが、財産から生み出される収益（財産貸付収入や貸付金元利収入等）がある場合には、その収益のみを流動化する（その収益を根拠として、新たな権利関係を設定し、財源確保を図る。）ということも、最近の金融市場の発達に伴って可能となってきている。この場合には、法律上の権利として確立しているとはいえないものが大部分であり、地方自治法上の財産とはならない（「財産」の処分とはならないことから、議会の議決が必要ない。）ことになる³⁴。これは後述する流動化手法とも

³¹ 特定目的のために設置された基金であっても、「当該目的を達成することが不必要となったときには当該目的のためでなくても処分することができる」と解されている（長野、前掲書、p.836 参照）。

³² いくつかの地方公共団体では既に財源確保対策として基金の一般会計での運用（基金からの借入）が実施されており、代表的なものとして減債基金から借入れを行っている東京都、大阪府がある。

³³ 神奈川県総務部財産管理課「県有財産表」平成15年3月

³⁴ 前頁脚注27参照。

大きく関係してくる。

つまり、収益がある場合、財産自体の価値を上げるだけでなく、財産自体を処分することなく、そこから生まれる収益を財源確保の対象として流動化することも可能である。このため、流動化を検討する場合には、まず財産自体とそこから生まれる収益を勘案して、適当な手法を検討することが大切である。

このように、資産の流動化を検討する場合にあっては、保有している財産の性格や財産価値を十分に検討したうえで個別に判断する必要がある。

表 財産の区分と流動化の可能性

| 区分 | 分 類 | 処分に係る制限と流動化の可能性 | 本県の財産の状況 | |
|--------------|--|-----------------------------------|-----------------------|------------------------------------|
| 公有財産 | 行政財産 | 1 不動産 | 検討の対象外とした。 | |
| | | 2 船舶、浮標、浮棧橋及び浮ドック並びに航空機 | | |
| | | 3 1、2に掲げる不動産及び動産の従物 | | |
| | | 4 地上権、地役権、鉱業権その他これに準ずる権利 | | |
| | | 5 特許権、著作権、商標権、実用新案権その他これに準ずる権利 | | |
| | | 6 株式、社債、地方債及び国債その他これらに準ずる権利 | | |
| | | 7 出資による権利 | | |
| | | 8 不動産の信託の受益権 | | |
| | 普通財産 | 貸付、交換、売り払い、譲与、出資の目的、信託、私権設定ができない。 | | |
| | | 貸付、交換、売り払い、譲与、出資の目的、信託、私権設定ができる。 | | |
| | | 1 不動産 | 財産自体の流動化及び収益の流動化ができる。 | |
| | | 2 船舶、浮標、浮棧橋及び浮ドック並びに航空機 | 財産自体の流動化及び収益の流動化ができる。 | 普通財産としてはない。 |
| | | 3 1、2に掲げる不動産及び動産の従物 | 1、2と合わせて流動化が可能である。 | 1と合わせて検討 |
| | | 4 地上権、地役権、鉱業権その他これに準ずる権利 | 財産自体の流動化及び収益の流動化ができる。 | 地上権を持っているが、他施設への利用に供しており、流動化は困難 |
| | | 5 特許権、著作権、商標権、実用新案権その他これに準ずる権利 | 財産自体の流動化及び収益の流動化ができる。 | 件数としては存在するものの、収入額はわずかで財源確保につながらない。 |
| | | 6 株式、社債、地方債及び国債その他これらに準ずる権利 | 財産自体の流動化及び収益の流動化ができる。 | 件数としては存在するものの、収入額はわずかで財源確保につながらない。 |
| 7 出資による権利 | 財産自体の流動化及び収益の流動化ができる。 | 普通財産としてはない。 | | |
| 8 不動産の信託の受益権 | 財産自体の流動化及び収益の流動化ができる。 | 普通財産としてはない。 | | |
| 物 品 | 売却を前提とした流動化（リースバック等）ができる。その場合、不要決定が必要となる。 | 収入額はわずかで財源確保につながらない。 | | |
| 債 権 | 財産自体の流動化は難しいが収益の流動化はできる。 | | | |
| 基 金 | 基金の種類によって処分が異なるが、基本的には流動化は困難である。ただし、基金の運用としての繰替運用ができる。 | 本県の基金は全て特定目的基金である。 | | |

2 歳入の区分からみた検討

地方公共団体の歳入は、地方自治法第216条、同法施行令第147条及び同法施行規則第15条及び同条別記「歳入歳出予算の款項の区分及び目の区分」に基づきその種類が定められており、これ以外の歳入は原則として認められない。また、地方自治法第210条及び第211条に基づき、予算に計上し、議会の議決を得なければならない(例外として、「歳計外現金」がある。)

このように、法律等で厳格に定められている歳入の中には、その性格上、行政施策実施のための財源として使うべきもので、その収入自体や収入を受け取る権利を他に譲渡することが適当と考えられないものもある。

しかし、厳しい財政状況の中であって、地方公共団体の財源対策のために、その歳入の全額又は一部、具体的には、「地方公共団体が将来受け取るであろう収入(その意味で「将来債権」)を活用して、一時的に多額の収入を得ることはできないか。」という発想で、地方公共団体の歳入の性格や法律上の取り扱い等を地方自治法で定められた都道府県の歳入の款別を基本に整理し、検討を行った。

(都道府県)税、地方特例交付金、地方交付税<結論：流動化はできない。>

税は、地方公共団体が行う行政サービスの提供及び施策の実施のために、地方公共団体の住民等から強制的に徴収する課徴金であって、地方公共団体の歳入の太宗をなすものである。地方特例交付金は、平成11年度に実施された恒久的な減税に伴う地方税の減収の一部を補填するため、地方税の代替的性格を有する財源として国から地方に交付されるものである。地方交付税は、地方公共団体の必要最小限の行政水準を確保するために、国が地方に代わって徴収した所得税、酒税等国税5税を財源として、地方に配分するもので、本来、地方税である。

これらの歳入は地方公共団体の貴重な一般財源であり、行政活動の基礎的な部分を担うべき財源である。将来債権の受取利益という形でこれら歳入を流動化することは、将来の住民の税を現在の住民への行政サービスに充当することになり、世代間で不公平が生じ、流動化の対象とすべきではないと考えられる。

地方譲与税、交通安全対策特別交付金<結論：流動化はできない。>

地方譲与税は、個別の法律に基づき国が徴収した税に一定割合を配分基準に基づいて地方に配分するもので、その用途は道路に関する費用に充てることが義務づけられている目的財源である。同様に、交通安全対策特別交付金は、道路交通法及び交通安全対策特別交付金に関する政令に基づき、交通反則金を財源として国から交付されるもので、用途も交通安全施設の設置及び維持に限定されている。

いずれの財源も、その用途が特定されていることから、流動化の対象とするべきではないと考えられる。

分担金及び負担金<結論：流動化はできない。>

地方財政法、下水道法など個別の法律の規定に基づき、都道府県の行う事業

によって特定の利益を受ける者や市町村から徴収したり、納付されたりするもので、当該事業実施のための目的財源であり、当該年度の事業量に応じて分担又は負担させるものであることから、流動化の対象とすることはできないと考えられる。

使用料及び手数料<結論：一部流動化の可能性はある。>

いずれも地方公共団体が特定人のために何らかの便益を与えることによる特定人の利益に着目して、その事務のため地方公共団体が支弁する経費の全部又は一部を応益的に特定の人に負担させる歳入であり、通常、この歳入は原因となった地方公共団体の当該事業に要する経費（施設の維持管理費や事務費）の財源に充てるべき性格を有するものと整理されている。したがって、基本的には流動化の対象とすべきではないと考えられる。

使用料及び手数料は、相手方の負担能力に関係なく、受益の程度に応じて平等に負担されるべきものであるが、使用料については、公営住宅家賃の収入超過者に対する家賃のように、一部応能的な性格が加味されて徴収されているものもある。このように本来の使用料及び手数料の性格から離れた部分については、将来債権の受取利益という形で流動化を検討する余地があると考えられる。

国庫支出金<結論：流動化はできない。>

地方公共団体が行う事務について、何らかの必要性に基づき、国から当該事務に係る財源の全部又は一部として相当の反対給付なしに交付される歳入であって、まさにその事務を遂行するための財源に充てるべきもので、流動化の対象とはならないものである。

財産収入<結論：一部流動化の可能性はある。>

地方公共団体が有する財産を貸付、私権を設定し、出資し、交換し又は売り払いしたことによって生ずる現金収入である。この財産収入は、地方公共団体の私的な経済活動に伴うもので、私法上の行為とされている。

こうしたことから、財産収入の内容に着目し、流動化の可能性が検討できるものがあると考えられる。

例えば、財産運用収入のうち、財産の所有権、管理権を全く失うことなく貸付等の方法の対価として収入する確定債権としての財産貸付収入（普通財産）将来債権としての有価証券等の利子及び配当金や安定的な収入が見込まれる生産物売り払い収入については、流動化を検討する余地があると考えられる。

寄附金<結論：流動化はできない。>

当該地方公共団体以外のもから受ける金銭の無償譲渡で、用途が特定されない一般寄附金と用途が特定される指定寄附金に区分されるが、一般寄附金といえども、当該団体の行政水準の向上等を図る目的で寄附されるものであること、将来の受取額の推定ができないことから、流動化の対象とはならないものである。

繰入金<結論：一部流動化の可能性はある。>

他の会計から一般会計に資金の繰入を行うものであるが、この繰入金の性格として一般財源として取り扱うことができ、かつ、安定的な繰入が一定期間行

われるもの（一般会計から他会計へ繰り出し、それを財源として貸付を行った場合の当該貸付金収入を一般会計に繰り入れる場合等）にあつては、流動化を検討する余地があると考えられる。

繰越金＜結論：流動化はできない。＞

地方公共団体の決算余剰金を翌年度の歳入として計上する場合の歳入科目であり、未確定な要素が大きいものであることから検討の対象外とすべき歳入であると考えられる（そもそも、こうした歳入科目が恒常的に発生する地方公共団体においては流動化を検討する必要がない。）。

諸収入＜結論：一部流動化の可能性はある。＞

これは、これまで整理してきた歳入以外の歳入を計上する科目である。雑多な収入がこの中に整理されているが、それらのうち、地方公共団体が当該団体以外の者に直接貸し出した資金の元利収入である貸付金元利収入（確定債権）については、当該貸付債権の内容を精査のうえ、流動化が可能と考えられる。

結果として、個別に内容の精査が必要なものがあるという前提で、使用料及び手数料のうち応能的性格を有するもの、財産収入のうち財産貸付収入、利子及び配当金及び生産物売り払い収入、繰入金の一部、諸収入のうち貸付金元利収入について、流動化を検討する余地があるという結論になった。

なお、これまでの整理を踏まえ、財産と歳入との関係を整理すると、次図のとおりとなる。

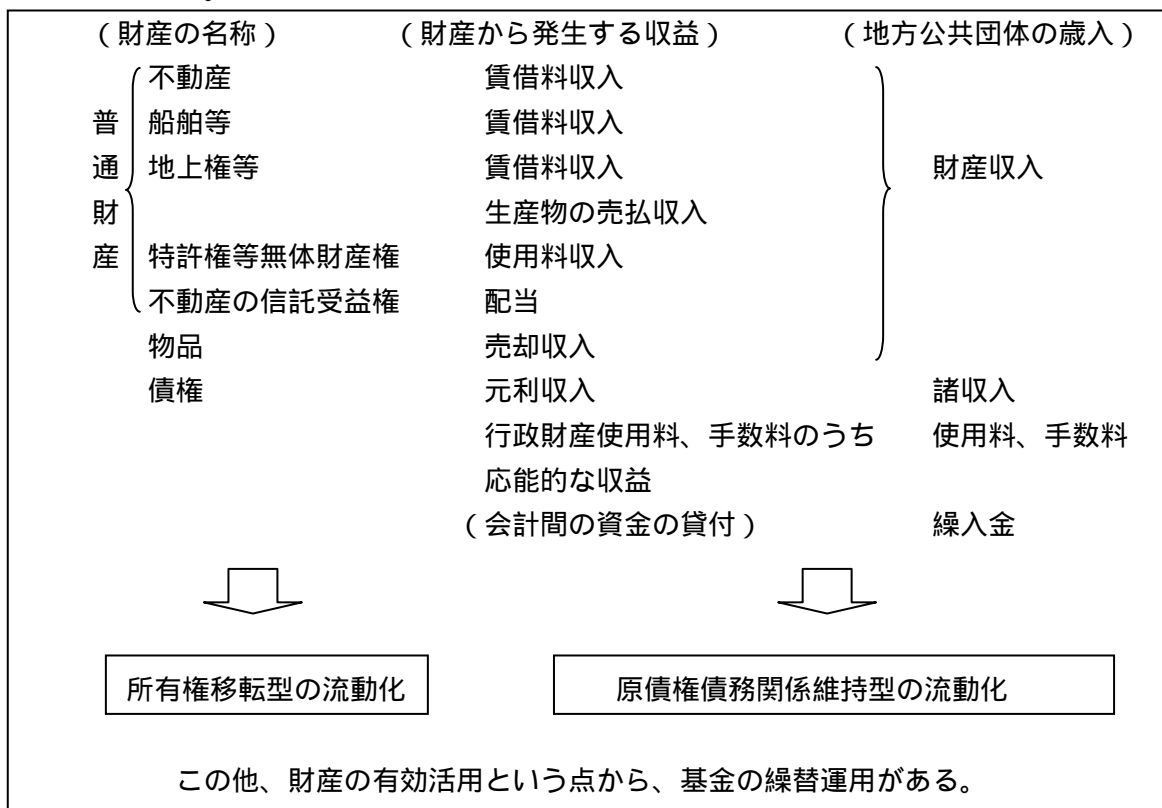


図 財産と歳入の関係

3 流動化する資産の状況からみた検討

次に、これまで整理してきた財産や歳入を流動化させる場合、当該財産の取得、またはその歳入が確定した時点で充当した財源（国庫補助金や起債が充当されているか、一般財源か。）によって、生ずる留意すべき問題を検討した。

(1) 国庫補助負担金などの特定財源が充当されている場合

国庫補助負担金の交付を受けている財産や歳入を流動化する場合には、補助金等に係る予算の執行の適正化に関する法律（以下、「補助金適正化法」という。）の適用があり、財産処分の制限を受けることになる。

したがって、流動化を検討する場合に当たっては、事前に流動化の趣旨、手法等を十分に説明し、手続を調整しておく必要がある。

補助金適正化法

- ・ 第22条...財産処分の制限
- ・ 財産処分の制限の解除にあつては、該当省庁の承認が必要となるが、その内容によっては、国庫返還の必要がある場合もあり得るので留意が必要となる。

また、国等からの貸付金が事業に充当されている場合や他団体からの収入等が充当されている場合には、補助金適正化法の趣旨や規定との関係も含めて、国庫補助金と同様に検証する必要がある。

（国等からの貸付金の例） 中小企業設備近代化資金貸付金
農業改良資金貸付金 等

(2) 当該資産の取得に当たって地方債が充当され、まだ残債がある場合

地方債を充当した資産で、残債がある資産を流動化する場合には、残債分の取扱いについて検討する必要がある。

残債があり、その資産を譲渡、処分（目的外利用含む。）等するのであれば残債分については繰上償還するのが原則である。

繰上償還の必要の有無については、その資金区分（政府資金、簡保資金、民間資金）により、借入れ先との協議が必要となるなど、実際の運用に当たっては、個別に対応の検討を要する。

国等からの貸付金にあつても、地方公共団体側からみると起債により対応している場合があり、その場合は同様の検証が必要となる。

このように流動化しようとする資産に国庫補助金や起債等の特定財源が充当され、当該資産に対して財産処分等の制限がある場合にあつては、以下の検証や確認を行ったうえで、流動化可能な資産を選択することとなる。

- ・ 資産自体の所有権を譲渡するような流動化の手法（証券化による流動化や売

却)ではなく、原債権債務関係を維持したままで流動化を図る手法(ローン・パーティシペーションやスワップ取引)が取り得ないか。

- ・ 流動化しようとする資産が、国が定めた補助金適正化法や各省庁が定めている処分制限期間を経過しているか又は各省庁から承認が得られるか。

4 資産価値の適正性から見た検討(住民への説明責任)

資産の流動化に当たっては、資産の種類と財源による制限の検討もさることながら、資産自体が適正に評価されるよう留意が必要である。

地方自治法第237条第2項では条例又は議会の議決による場合でなければ適正な対価なくして財産を譲渡し、若しくは貸し付けることが禁止されている。この「適正な対価なくして」とは、無償または市場価格(時価)に比し低廉な価格と考えられる³⁵。

一方、本研究で想定している資産の流動化を行う場合は、当該資産の評価を外部の機関に委託し、現在価値(時価)を評価したうえで譲渡等の処分をすることが前提となっており、「適正な対価なくしての譲渡」にあたらないとされている。

しかし、住民の貴重な財産である地方公共団体の資産を流動化する場合にあっては、地方公共団体の財産の減少又は将来の歳入の減少をもたらすことになることから、こうした考え方とは別に、規定の趣旨を尊重し、住民に対価の適正性をきちんと説明できなければならない。

この点について、不動産の場合は価格評価の際に不動産の鑑定評価が行われ、その評価結果が市場価格(時価)と考えられ、「適正な対価」ということができる。

しかし、不動産以外の資産を流動化する場合にあっては、市場金利の動向や当該資産のリスク等を総合的に勘案したうえで、現在価値に割り戻すという一連の評価を行うことになることから、将来の変動要素をどうみるかによって、評価結果が大きく異なる。

例えば、不動産以外の資産の評価結果(市場価値=現在価値)が財産の価格や収入総額を大きく下回る場合(民間でいう大幅な売却損が計上されるような場合や貸付債権の現在価値が貸付債権の元本を大きく割り込むような元本割れの状態)は、手法上、資産の流動化が可能であっても、「流動化を行うべきではない。」という批判が想定される。

こうした場合には、現在価値の評価方法が適切か否か(資産の評価が適切か、リスク等の評価は適切か)別の財源確保策との比較結果等を住民に説明し、理解を得る手順をとることは当然である。その上で、財源確保の必要性が高くても、流動化の手法を採らず、別の財源確保策を検討するという判断も選択肢の一つとなることから不動産以外の資産の流動化に当たっては、地方公共団体独自のルール作りが必要と考えられる。

³⁵ 室井力、兼子仁『基本法コンメンタール第四版/地方自治法』、日本評論社、2001。

第4節 資産の流動化に当たっての諸課題

これまで、資産という点に着目して流動化の可能性を検討してきたが、実際に、資産をどのような手法で流動化することが、最もメリットが高いのか、その手法を導入するに当たって留意すべき点はないのかなどについて検討し、整理を行った。

なお、例えば債権をローン・パーティシペーションにより流動化する場合などのように、個別の手法そのものや、たとえ同じ手法であってもその事業フレームにより、検討の必要性の有無が変わってくることに留意する必要がある。更に、実際の事業化に当たって資産特有の課題等も発生することが想定されるが、そうした課題については個別に検討することが必要となる。

1 手法別にみたメリット・デメリット、実施に当たっての留意点

これまでの研究の中で、複数の金融機関やシンクタンクからヒアリングを行い、流動化手法のそれぞれのメリット・デメリット、手法実施に当たって留意すべき点を検討してきたが、それらをまとめると、次のように整理できる。

整理の結果をみて明らかなように、それぞれの手法で一長一短があることから、流動化する資産の特徴、特殊性を踏まえたうえで、最も適当な手法を検討することが必要である。

(1) 債権

ア ローン・パーティシペーション

債権者と参加者の相対取引であるため、債務者への通知等の手続が不要であるが、投資家は原債権者が倒産するリスク等を負うため、原債権者の評価が対象資産の評価に影響する。

また、リスクを投資家に転嫁するため、投資家への各債務者の情報提供が前提となり、資産の査定に当たっては、原債務者の財務諸表の提供が求められる。

この手法は、比較的規模が大きい債権で、原債務者が倒産するリスクやキャッシュフロー変動リスク³⁶が小さいと評価される債権を流動化する場合に適している。

イ スワップ取引

相対ベースの取引であるため、柔軟な商品設計が行える反面、様々な取引形態が開発され、取引条件が標準化されていない状況であり、妥当な契約かどうか判断がしにくいという面がある。

また、後述するが（事例研究1(4)）、スワップ取引の一取引形態である、クレジット・デフォルト・スワップでは原債務者の信用リスクによっては高額なリスクプレミアムが必要となり、キャッシュ・フロー・スワップでは原債務

³⁶ 返済の繰延や繰上返済により、予定していたキャッシュフローが変動するリスク。

者からの返済状況にかかわらず、契約の相手先に約定どおりの支払をしなければならぬため、原債務者の倒産等による返済不能に伴い、結果的に財政負担が増えることも考えられる。

この手法は、比較的小規模な債権でも実施が可能で、原債務者の倒産するリスクやキャッシュフロー変動リスクが大きいと評価されるものであっても、地方公共団体がリスクをとることで他の手法より多くの資金調達ができるというメリットがある。

ウ 証券化

債権をSPV（特別目的事業体）に譲渡するため、原債権者の変更について原債務者への説明が必要となる。債権譲渡については、民法第467条に基づく通知・承諾の他に、債権譲渡特例法³⁷に基づき貸付債権を債権譲渡登記すれば、第三者対抗要件を具備できるが、債務者は地方公共団体が債権者ということで貸付金の制度を利用していることを考慮し、債務者の理解を得なければならない。また、地方公共団体のSPVへの関与度合いにより設立費用や維持費用が必要となる。

この手法は、コスト（固定費）を考慮すると、規模の大きい債権でないと採用することができず、複数の債権をまとめる場合にあっては、1件当たりの債権額が小さい方がリスクを分散できるため適している。

以上をまとめたものが、次表「債権を有効活用する手法の比較」である。

表 債権を有効活用する手法の比較

| 区分 | ローン・パーティシペーション | スワップ取引 | 証券化 |
|-----|--|--|---|
| 目的 | 資金調達 債権保有に伴うリスクの移転 オフバランス化(不良債権の処理) | 資金調達 債権担保に伴うリスクの回避 | 資金調達 債権保有に伴うリスクの移転 オフバランス化 (不良債権の処理) |
| 仕組み | 1)原債権者が所有する債権の一部または全部についての収益を受け取る権利を代金と引き換えに投資家に譲渡する。 2)原債権者は、原債務者から支払いを受けた時のみ投資家に回収金を支払う(投資家は原債務者に対し、直接的な請求権を有しない。) 3)この契約に関する原債務者への通知は行われない。 | キャッシュフロー・スワップ 将来のキャッシュフローとその現在価値と等価であるキャッシュフロー等を交換する取引をいう。 クレジット・デフォルト・スワップ 貸付債権の信用リスクを保証してもらうオプション取引をいう。所有している貸付債権の信用リスクを回避したい買い手が、売り手にリスクプレミアムを支払って、債権の保証を得る。 これらの契約に関する原債務者への通知はない。 | 1)債権の所有者が当該債権の一部または全部を、代金と引き換えに特定目的会社等に譲渡する。 2)特定目的会社等は当該債権を裏づけとする社債等を発行し、投資家へ販売する。 3)特定目的会社等は取立事務を原債権者等に委任する。 4)委託者を通じ原債務者から回収した資金を元に特定目的会社等は投資家に元利金を支払う。 |

³⁷ 債権譲渡の対抗要件に関する民法の特例に関する法律（平成10年10月1日施行）第2条第1項法人が債権（指名債権であって金銭の支払を目的とするものに限る。以下同じ。）を譲渡した場合において、当該債権の譲渡につき債権譲渡登記ファイルに譲渡の登記がされたときは、当該債権の債務者以外の第三者については、民法第467条の規定による確定日付のある証書による通知があったものとみなす。この場合においては、当該登記の日付をもって確定日付とする。

| | | | |
|-------------------------|--|---|---|
| リスクの負担状況 | 貸付債権の全リスクを参加者(投資家)に移転する。 | キャッシュ・フロー・スワップ:原債権者からのリスクの移転はない(現実化したリスクは、原債権者が負担する。) クレジット・デフォルト・スワップ:貸付債権の信用リスクやキャッシュフローリスクを投資家と原債権者の交渉で決める。 | 貸付債権の全リスクを投資家に移転 |
| 事務手続に要する時間 | 対象とする債権の内容による。 | 対象とする債権の内容による。 | 3ヶ月～6ヶ月程度 ³⁸ |
| メリット | 債権の約定償還前の流動化により、資金調達ができる。 債務者への通知が行われないため、その手続が不要となる。 地方公共団体と投資家の直接契約であり、SPVの設定・維持費用がかからない。 | 債権の約定償還前の流動化により、資金調達ができる。 相対ベースの取引であるため、柔軟な商品設計ができる。 債務者への通知が不要なため、その費用がかからない。 地方公共団体と投資家の直接契約の場合、SPVの設定・維持費用がかからない。 | 債権の約定償還前の流動化により、資金調達ができる。 |
| デメリット | 投資家は原債権者の倒産リスクやコミングリングリスク ³⁹ を負うため、原債権者の評価が対象資産の評価に影響する ⁴⁰ 。 | 様々な取引形態が開発され、まだ取引条件が標準化されていないものもあることから、妥当な契約かどうかの判断が難しい。 | 債権者が変更することについて、債務者への説明が必要となる。 SPV設立や維持費用が必要となる。 |
| 地方公共団体で導入するに当たっての課題、留意点 | 実施に係るコスト(固定費)との見合いから、総額20億円以上の資産から実施できる ⁴¹ 。 複数の債権をまとめて流動化する場合、1件当たりの額は大きい方が望ましい(目安:最低1億円)。 各債務者の投資家への情報公開が前提となる ⁴² 。 「受取利益の譲渡」という形式に消極的な投資家がいるため、対象となる投資家が限られる。 会計処理の整理(収入の科目、支出科目、繰り入れ・繰り出し)が必要 債権の償還期間が長期(5年を超える)になる程 金利が高くなる傾向がある。 債務負担行為の設定の検討が必要となる。 | 1つの債権を流動化する場合、取引額は5～10億円が望ましい。 複数の債権をまとめて流動化する場合、リスク分散のため債権の件数は千件以上、かつコストを考慮して、総額50億円以上から実施できる。 会計処理の整理(収入の科目、支出科目、繰り入れ・繰り出し)が必要 債権の償還期間が長期(5年を超える)の場合、債権の評価額が下がる。 投資家より、債権の損失補償が求められるため、債務負担行為の設定が必要となる。 | コスト(固定費)を考慮すると、総額50億円以上の資産から実施できる。 複数の債権をまとめて証券化する場合、リスク分散が図られるため、1件当たりの取引額は小さい方が望ましい(目安:実施金額の1%以下の金額、但し、原債務者に関する情報が整っている場合)。 債権の償還期間が長期(5年を超える)の場合、対象となる投資家候補が限られ、金利が高くなる傾向がある。 債務負担行為の設定の検討が必要となる。 |

³⁸ オリジネーターの方針決定からオリジネーターへの資金支払いまで。

³⁹ 「Commingle とは混同、合同のことで、対象プロジェクトが生み出した金銭」が「オリジネーター等関係者の固有の財産と混同され、各種費用・元利金返済への必要金額の充当がなされなくなるおそれがあり、これをコミングリングリスクという。」(参考:日本政策投資銀行HP内、「金融用語集」
<http://www.dbj.go.jp/japanese/glossary/index.html>)

⁴⁰ 北康利『ABS投資入門』シグマベイスキャピタル株式会社、1999.4より。

⁴¹ 但し、原債務者に関する情報が整っている場合、ヒアリングより。

⁴² 「ローン・パーティシペーション契約においては、…(省略)参加者は原債務者に対して直接的な請求権を有していないことなどから、参加者は原債務者に関する情報の十分な把握を行うなど適切なリスク管理が求められる。一方、原債権者は、リスクの所在、対象貸出債権の内容について、参加者にわかりやすく説明するなど、参加者の管理能力に応じた取引に十分配慮することが求められる。」(以上、山岸 晃「金融機関の貸出債権にかかるローン・パーティシペーションの取扱い」(社)金融証券法事情研究会、『金融証券事情』、1995.7.5、p34～38より。)

(2) 不動産

ア 証券化

この手法のメリットとしては、既に賃料収入などを生んでいるオフィスビルなどの不動産については、将来の収益性を評価し、その評価額に基づいた資金調達が可能となることがあげられる。また、現況が更地で将来その上に賃貸ビルなどの収益性の高い不動産を建設するようないわゆる開発型証券化にあっては、開発プロジェクトの収益性を評価し、その評価額により、土地の購入資金だけではなく、建物の建設資金なども含めた事業資金の調達も可能となる。

デメリットとしては、SPVの設立・維持、証券の格付取得や発行に要する費用など証券化の枠組みを組成・維持するために多額の費用を必要とすること、リースバックや売却などの他の不動産流動化手法に比べ手続が煩雑となることがあげられる。また、証券化の対象となりうる不動産は、上述のとおり証券化に多額の経費がかかるため、評価額が一定規模以上でないと採算が合わず、評価額の点から制約を受ける（金融機関からのヒアリングでは、50億円以上の物件でないと、採算が合わないとの指摘⁴³があった。）。

なお、地方公共団体が証券化を実施する場合は、地方自治法上、売却等の処分が許されている不動産は普通財産に限られ、対象となる不動産はさらに限定されることとなる。

イ リースバック

この手法のメリットとしては、第一に、現在の利用状況を変更できないなどの理由などにより売却ができない不動産についてもこの手法を使って一時的に資金を調達できることがあげられる。第二に、証券化のように対象不動産の評価額が大規模なものに限られることなく、中小規模の不動産であってもグループ化するなどにより、この手法を用いることができる。

デメリットとしては、リース期間中、リース料という形で、調達した資金額に応じた後年度負担が生じることがあげられる。地方公共団体がリースバックを実施する場合は、地方自治法上、売却などの処分が可能な普通財産に限られ、また、後年度のリース料負担を考慮すると、対象不動産から賃料収入などの一定の収入があるものが望ましいと考えられる。

ウ 売却

この手法のメリットとしては、普通財産であれば評価額の大小にかかわらず対象となり得ることがあげられる。ただし、売却の可否及び売却額の多寡は、当該不動産の立地条件に基づいた利用価値が高いか低いかにより決することとなる。特に、市町村へ売却するのでなければ、この観点から市場により厳しく選別されることとなる。

⁴³ ヒアリング時点での証券市場からみた分析であり、第3章第2節の手法IIでも記述しているように証券市場の拡大に伴い、最近では、10億円～20億円の規模で証券化が実施された事例も生じている。

デメリットとしては、あえてあげるとすれば資産の減少がある。しかし、そもそも売却方針を決定する時点で、総合的な判断により地方公共団体が当該不動産の保有を続ける必要性はないと判断しているはずであるから、デメリットとして論じる意義は少ないと考えられる。

以上をまとめたものが、次表「資産（不動産）を有効活用する従来の手法との比較」である。

表 不動産を有効活用する手法の比較

| 区分 | 証券化 | リースバック | 信託 | 貸付(定期借地権) | 参考:売却 |
|------------|---|---|--|---|---|
| 目的 | 資金調達 不動産保有・経営に伴うリスクの移転 オフバランス化 | 資金調達 | 資金調達 | 資産の有効活用 安定した収入の確保 | 資金調達 |
| 仕組み | 1)不動産の所有者が代金と引き換えに当該不動産を特定目的会社等に譲渡する。 2)特定目的会社等は当該不動産を裏づけとする社債等証券を発行し、投資家へ販売する ⁴⁴ 。 3)特定目的会社等は不動産の運営管理等を資産管理会社に委託する。 4)資産管理会社を通じて、回収した不動産賃貸料収入等を元に、特定目的会社等は投資家に配当金を支払う。 | 1)不動産の所有者が、代金と引き換えに利用している財産を一旦リースバック会社等に譲渡する。 2)不動産の所有者は、リースバック会社から再度借り上げ、引き続き利用する。 3)借り上げ期間終了後、所有権を不動産の原所有者に再移転する。 | 1)不動産の所有者が受託者である信託銀行等に土地を信託し、不動産所有者(委託者)は信託受益権を取得する。 2)受託者は金融機関から借り入れた資金をもとに当該不動産を整備し、賃貸又は分譲等の管理処分を行う。 3)受託者は、回収した不動産賃貸料収入等を元に、不動産所有者に配当金を支払う。 | 1)当該不動産(土地)に定期借地権(一般定期借地権、事業用借地権、建物譲渡特約付借地権)を設定し、所有者は保証金、地代等と引き換えに賃借人に賃貸する。 2)契約期間終了後、賃借人から原所有者に当該土地を返還する。その際、建物譲渡特約付借地権は当該土地に立てられた建物を原所有者に譲渡する(一般定期借地権及び事業用借地権は、更地で返還する)。 | (一般競争入札の場合) 1)当該不動産について、不動産鑑定士の鑑定評価を行い、その鑑定評価結果をもとに予定価格を決定する。 2)入札日に予定価格以上の価格で最高価格をもって入札した者を落札者と決定し、その者に売却する。 |
| 事務手続に要する時間 | 3ヶ月～6ヶ月程度 (オリジネーターの方針決定から資金調達まで) | 6ヶ月程度 | 3ヶ月～6ヶ月程度 | 3ヶ月～6ヶ月程度 | 3ヶ月～6ヶ月程度 |
| メリット | 資産の評価のみにより、資金を調達できる。 売却が不可能な土地等について、使用形態を継続しながら資産を流動化させ、一時的に収入を得ることもできる。 | 売却が不可能な土地等について、使用形態を継続しながら資産を流動化させ、一時的に資金が調達できる。 売却の対象は、大規模不動産に限らず、小口物件もグループ化により資金調達ができる。 | 売却が不可能な土地等について、所有権を留保しつつ資産を流動化させ、一時的に資金が調達できる。 事業の開始に当たり、出資等の義務はなく、財政負担を伴わない。 当該不動産の利用方法について、所有者の意向を反映させることができる。 公共の必要があるときは、いつでも契約を解除できる。 | 現在利用されてはいないが売却が不可能な土地等が、一定期間活用でき、定期的な収入が得られる。 契約期間が終了することにより、確実に所有権が返還される。 契約次第で、資金調達の形(いつの時点でどれくらいの地代を受け取るか。)が自由に設定できる。 ⁴⁵ | 当該不動産の維持管理が不要となる。 売却の対象は、大規模不動産に限らない。 |

⁴⁴ 他に、不動産を裏付けとした借入(不動産ノンリコースローン)により資金を調達することもある。

⁴⁵ 持丸伸吾「求められる社会資本ストック更新の新しい手法 - 定期借地権による公有地活用 - 行政情報コンサルティング部主任コンサルタント」、株式会社 野村総合研究所、『NRI 地域経営ニュースレター』、2003年1月号参照。

| | | | | | |
|-------------------------|--|---|--|--|---|
| デメリット | SPV設立や維持費用が必要となる。 リースバック、売却に比べて手続きが煩雑である。 | 将来の財政負担となる。 | 事業収支が悪化した場合、欠損が生じる可能性がある。 信託期間終了時に債務が残存する場合、原則として債務は委託者(所有者)の負担となる。 | 長期間にわたり、当該不動産の利用ができなくなる。 | 所有資産が減少する。 |
| 地方公共団体で導入するに当たっての課題、留意点 | 総額50億円以上の資産から実施できる。 普通財産に限定される。 不動産の規模、周辺環境、アクセスなどの要因に制約を受ける(優良不動産に限られる。) 債務負担行為の設定の検討が必要となる。 不動産鑑定評価額と時価とが乖離する。 | 普通財産に限定される。 債務負担行為の設定が必要。 後年度負担の軽減を考慮し、賃料収入がある不動産であること望ましい。 | 普通財産に限定される。 不動産の規模、周辺環境、アクセスなどの要因に制約を受ける(優良不動産に限られる。) | 普通財産に限定される。 不動産の規模、周辺環境、アクセスなどの要因に制約を受ける(優良不動産に限られる。) 未利用期間として10年以上見込む必要があり、当該不動産にかかる長期的な計画が求められる。 | 普通財産に限定される。 不動産の規模、周辺環境、アクセスなどの要因に制約を受ける(優良不動産に限られる。) 売却処分が可能である普通財産のうち、優良不動産は数少ない。 |

2 流動化の検討事項

これまで、流動化の手法別に必要な留意事項につき検討を行ってきた。
そこで、次に地方公共団体が所有する資産を流動化するに当たり、検討すべき共通事項について、手法上、法制度面、財政面の観点から整理を行った。

(1) 手法上の課題

ア コスト及びリスク評価に基づく経済比較

本研究においては「資産の流動化」の主たる目的を財源対策としていることから、当該手法が時間、費用の面から、従来の活用可能な財源対策手法と比較して経済性を有するかどうかの検証が必要である。

そのための比較対象としては、起債コストや不動産の単純売却との比較が考えられる。例えば、債権の流動化を検討する場合には起債コストとの比較が想定されるが、その際には、市場公募債の発行者利回りの直近が過去1～2年の最高値を基に一定要件(発行額、利回り、発行諸費用、償還方式)を設定し比較することなどが考えられる。

なお、全てではないが、地方債の中には、後年度の元利償還金の全部又は一部について地方交付税の基準財政需要額に算入されるものがあり、そうした該当がある場合には併せて検証することが必要となる。起債発行枠の有無とも関連するが、一般的には起債に係るコストの方が経済的であることが多いと想定されるため留意する必要がある。

また、不動産の開発型証券化にあっては、PFI事業方式を導入することにより国庫補助金の導入や交付税措置などが図られる場合があり、そうした点にも留意する必要がある。

コスト及びリスク評価を行うに当たっては、流動化手法そのものが地方公共団体にとって新たな手法であることから、その手続、手順について一定の決まりを定め、適切なコスト及びリスク評価についての基準、指標等を設定することが必要である。地方公共団体にとってほとんど経験のない状況に鑑みれば、コスト評価及びリスクまで含めた資産評価には、法務面、金融面等で、然るべき専門家の助言等が不可欠と考えられるため、そうした助言等を適宜得られるような体制づくりにも配慮する必要がある。

イ 事業目的及び事業の継続性

貸付債権などにあっては貸付自体が事業の目的となっているため、原債務者へ与える流動化の影響など、当該事業の政策目的達成への影響を検証する必要がある。

具体的に原債務者に与える影響としては、流動化（特に債権譲渡した場合）により償還猶予、繰上償還、借換え等の償還に係る取扱いに制約を受けることとなる可能性が考えられる。その他、債権のリスク評価のための、原債務者に係る情報の開示要求などが考えられる。その場合には、情報開示の有無が現在価値を評価する際のリスク評価に影響を与えるものとなる。また、流動化に当たって、貸付目的などに鑑み転売禁止などの措置を導入する必要がある場合も考えられ、その措置が市場性を阻害する要因となることから、資産評価、リスク評価に影響を与えることが考えられる。

その他、貸付債権の場合、その償還金が新たな貸付の財源となる場合があるが、そうした場合には、流動化によりこの財源が確保できなくなることとなるので、当該事業の継続性についても視野に入れた検証が必要である。

ウ 導入手法の手続面などにおける公正、透明性の確保等

地方公共団体による流動化手法の導入であること、また、議会、住民への説明責任を有すること等から考えると、当然ながら契約斡旋機関の選定、資産評価の方法の妥当性、入札から契約に至る手続など、手法の手続面、契約面、金額面など全般にわたって公正、透明性の確保を担保することが必要となり、その手続、手順について一定の基準等を作成し、明確化していくことが必要である。

(2) 法制度面からの課題

ア 地方自治法、地方財政法の規定から想定される課題

(ア) 債権の管理及び処分（地方自治法第240条）と私人の公金取り扱い禁止（地方自治法第243条）

債権については地方自治法第240条第2項に基づき、「地方公共団体の長は、政令の定めるところにより、その督促、強制執行その他保全及び取り立てに関し必要な措置を執らなければならない。」と定められ、具体的には施行令第171条から第171条の7までに必要な措置が規定されている。特に、この中

には、徴収停止や履行期限の延期の特約、免除といった規定もあるが、債権を第三者に譲渡した場合には、こうした規定が当然には適用されず、あくまで契約条項の内容と私法関係の適用に移ると考えられていることから、債務者へ与える影響が大きく、信頼関係を大きく損なう結果となる可能性がある。

また、一般に、地方公共団体がその目的を達成するための作用を行うに当たって用いる金銭を「公金」といい、いわゆる地方公共団体の現金と同じ意義で用いられている(地方公共団体又はその機関が管理していても法令に根拠がない現金及び法令に根拠があっても地方公共団体又はその機関が管理することになっていない現金は「全て公金の範囲外」と整理されている。) ⁴⁶。この「公金」に対しては、地方自治法第243条において、法令に特別の定めがある場合を除くほか、徴収若しくは収納又は支出の権限を私人に委任し又は私人に行わせてはならないが、使用料、手数料、賃貸料、貸付金の元利償還金はこの例外とされている(同法施行令第158条第1項)。しかし、例外とされているから私人の収入としてよいということではなく、同条第3項により地方公共団体の歳入として管理されることになる(この例外が、公の施設における利用料金制であって、この場合にのみ「公金」を私人の収入とすることが許されている。)

これらの規定から考えると、法令等を根拠にして行われる貸付金の元利収入のように、地方公共団体が「公金」として管理する性格を有するものを流動化させようとする場合は、

- ・ 財産権を第三者に譲渡するような手法(例:証券化)では、第三者が債権等の所有者となり債権等の管理、処分、収納を行うことになることから「公金」としては扱えず、地方公共団体の歳入ではなくなることから、採用には問題が多く、
- ・ このため、原債務者と地方公共団体との法律関係等はそのままに、地方公共団体が債権等の管理、処分、収納を行い、「公金」として、一旦、地方公共団体の歳入に入れた後に、第三者に当該収益のみを移転する手法(ローン・パーティシペーションやスワップ取引)による流動化が望ましい

と考える。

したがって、地方公共団体が管理している債権については、地方自治法では譲渡ということを本来想定していないと考えざるを得ず、不動産以外の財産及び当該財産から発生する収益や地方公共団体の歳入を流動化させる場合にあっては、この点を勘案して適切な手法を選択する必要がある。

⁴⁶ 横田光雄ほか『五訂 地方財政小辞典』ぎょうせい、2002、p159 参照。

(イ) 財産処分等に係る議会の議決及び適正な対価

(地方自治法第96条、第237条)

地方自治法第96条第6号及び第237条第2項の規定により条例の定めがある場合を除き、財産を「適正な対価なくして」譲渡する場合は、議会の議決を得る必要がある。

「適正な対価」については、一般的には不動産鑑定評価などが想定されるが、流動化の対象及び手法によっては、「適正な対価」について何らかの客観的な評価が必要で、そのための判断基準の必要性については第2章第3節4で記述したとおりである。

なお、ローン・パーティシペーションなど、手法によっては、その対象となる資産が同法第237条、第238条に規定する「財産」に当たるものであるかどうか、検証する必要があるものもあると考えられる。財産それ自体ではなく、財産から収益を受け取る権利を流動化するような場合に、「財産」に当たらないことから、同法第237条等の制約は受けず議会の議決なども必要とならないと考えられる。

(ウ) 地方債との関係(地方財政法第5条)

地方債とは、「地方公共団体が第三者から資金の借入れを行うことによって負担する長期にわたる債務である」⁴⁷と定義され、地方財政法第5条により、地方債の発行を「資本」的な役割を果たすもの、後年度に亘って住民負担の均衡を図るためのものなどを中心とした5つの場合に限定している(ただし、同法第33条に特例等が定められている。)が、今回研究の対象としている手法は、広くとればこの地方債と同じで借入れではないのか、という指摘が考えられる。

しかし、今回の研究の対象としているのは、あくまで地方公共団体が所有する資産の有効活用に着目し、財産の譲渡又は財産から発生する収益を受け取る利益の移転という手法による財源確保方策であり、資金の借入れではないことから、地方債の定義とは異なるものであると考えられる。

しかしながら、資産の流動化は、後述するとおり(第2章第4節2(3))、債務負担行為の設定や起債制限比率の算定において算入される可能性があるなど、後年度の財政運営に影響を与えるものであり、その意味では、残高の管理等について、地方債と同程度の取組が必要であるとも考えられる。

まして、地方債が、その充当事業の効用が及ぶ範囲内で償還等がなされるものであるのに対し、資産の流動化は、流動化の時点でメリットを享受、消費し、債務を後年度に亘り負うものであることに鑑みれば、より厳密に検証されて然るべき面もあるものと考えられる。

⁴⁷ 石原信雄『地方財政法逐条解説』ぎょうせい、2000より。

イ その他、個別法による課題

流動化する資産によっては債務者等に税法上の優遇措置が付与されていたり、また、導入する手法によっては個別の法律上の制約もあることから、具体的な導入手法と関係法令に齟齬がないか、十分検討する必要がある。

(3) 財政面からみた課題

ア 国庫補助負担金などの特定財源が充当されている場合

この点については、第2章第3節3で記載したとおりである。

イ 債務負担行為の設定

債務負担行為は、地方自治法第214条の規定に基づき、地方公共団体が債務を負担する行為について予算で定めるものである。

本研究の対象となっている流動化手法の多くは、何らかの形で後年度以降の債務を地方公共団体が負うと考えられる。その場合には、予算において債務負担行為を設定する必要がある。

地方公共団体が債務負担行為を設定することにより、流動化に係るリスクに地方公共団体の信用が裏打ちされることとなる。このため、リスク評価にも影響を与え、結果として資産が高く評価されるというメリットもあるが、一方で、後年度の歳出が拘束され、財政の硬直化を招く可能性もある。

このような点から考えると、債務負担行為の設定に当たっては慎重な検討が必要と考えられる。

さらに、債務負担行為については、総務省（当時の自治省）から昭和47年9月に運用の適正を求める通知が出されており、この通知の趣旨に留意する必要がある。

ウ 起債制限比率への影響

起債制限比率とは地方公共団体における公債費による財政負担の度合いを示す指標の一つで、地方債の許可制限に係る指標として活用されている。具体的には、起債制限比率が20%以上か30%以上となる場合に、許可される事業債の範囲が限定されるものである。また、地方債許可方針⁴⁸第2 - 5によれば、起債制限比率の算定に当たり、「公債費に準ずる債務負担行為に係る支出(施設整備費、用地取得費に相当するものに限る。)」も算入対象とされている。このため、流動化手法を活用して公共施設整備等を行い、債務負担行為を設定する場合には、起債制限比率の算入対象となる可能性があることから留意する必要がある。

エ 財政的な規律

ローン・パーティシペーションやスワップ取引は、理論的には、資産の性格を問わず収益とみなせるものについて流動化することが可能であるが、地方公

⁴⁸ 総務大臣又は都道府県知事が地方債を許可するに当たっての具体的な方針（出典：脚注46 横田ほか、前掲書、p408 参照。）

共同体の歳入の性質からみると、第2章第3節2で記述したように流動化すること自体が適当とは考えられない歳入がある。また、歳入の流動化は、将来の収入を一時的に活用（先食い）することになり、事業の継続を前提とした場合に、リスクの発生等によっては、将来、流動化した収入に見合う財源を他の財源で補填しなければならないことも想定される。このように将来の歳入の用途が限定され、また、場合によっては将来の財源補填が見込まれるということは、「財政の硬直化」をもたらす要因の一つになる。

したがって、資産を活用する場合の一定ルールを定めておく必要がある。特に、債権を対象に流動化を図る場合など（将来債権など）については、法的、制度的課題等をクリアーしている場合でも、一定の制約を設ける等の検討が必要と考える。

44頁（第2章第4節2(2)ア(ウ)）に記載したとおり、地方債がその充当事業の効用が及ぶ範囲内で償還等がなされるものであるのに対し、資産の流動化は、流動化の時点でメリットを享受、消費し、債務を後年度に亘り負うものであることに鑑みて、より厳密に検証されて然るべき面もあるものと考えられること、更には、資産の流動化が、税収が落ち込む中で手持ちの資産を有効に活用して、広く財源不足に対応した一般財源の確保を目的としたもので、まさに地方公共団体としての緊急避難的な措置であるとするならば、地方公共団体の財政的な自立を確保するうえで必要な措置とも考えられる反面、たとえ緊急避難的な措置であっても、その必要性について後年度に対し、一定の説明責任を負うものと捉える必要がある。まして、本研究の対象である資産の流動化は、地方債のように法律的に制度化されたものではない新しい手法であり、その導入は、より一層、地方公共団体としての明確な考え方の整理が求められると考えられ、そうした観点からも一定のルール化は必要と考えられる。

第5節 地方公共団体の資産の流動化に当たって

これまで地方公共団体が所有する資産を流動化する場合に留意すべき点、課題について整理してきたが、それらを踏まえて実際に地方公共団体が資産を流動化する場合の考え方やルールについてまとめた。

1 流動化できる資産と手法との関係

【前提】

行政財産は、用途廃止をし、普通財産としなければ流動化できない。

普通財産は、その財産の状況や今後の利用計画等を勘案して、流動化を図る。ただし、信託という手法は、土地及びその定着物についてのみ認められる。

物品は、売却を前提とした手法が適当である。

債権及び財産から生み出される収益を流動化する場合は、原債権債務関係が維持される流動化手法が望ましい。

基金は、取り崩し計画等に留意して有効活用を図る。

以上の前提に立って、流動化できる資産と手法との関係を整理すると、次表のようにまとめることができる。

表 資産と手法との関係

| 財産の種類 | 所有権移転型の流動化 | | | | 貸付 (定期借地権) | 左の財産から生み出される収益 (収入) | 原債権債務関係維持型 | |
|-------|------------|--------------------------|--------|----|---------------|----------------------------|----------------|--------|
| | 証券化 | 信託 | リースバック | 売却 | | | ローン・パーティシパーション | スワップ取引 |
| 行政財産 | × | × | × | × | × | 使用料・手数料 (応能的性格) 財産収入 | | |
| 普通財産 | | | | | (土地のみ) | 使用料・手数料 財産収入 | | |
| 物品 | × | × | | | × | 財産収入 | | |
| 債権 | | × | × | | × | 諸収入 繰入金 | | |
| | | (債権の譲渡が法律上禁止されていない問題が多い) | | | | | | |
| 基金 | × | × | × | × | × | 繰入金 | 繰替運用の活用 | |

2 流動化に当たってのルールづくり

次に、これまで検討してきた内容を踏まえて、地方公共団体が所有する資産を流動化する場合に留意すべき事項を流動化に当たってのルールとしてとりまとめた。

ルール 資産を流動化する場合にあっては、その資産の性格や財産価値を十分検討する。

【資産の性格を検討する。】

流動化させる資産の取得の経緯を把握し、適切な対応をとる。

例えば寄付された資産を流動化させる場合に寄付者に理解を事前に求めるなど、流動化しようとする資産の取得の経緯によっては、流動化自体を再検討しなければならないことが考えられる。

財産の区分による制限を把握し、適切な対応をとる。

前述したように(第2章第3節)地方公共団体の財産は、地方自治法等により様々な制限を受けることから、流動化しようとする資産に応じて、例えば、事前

に用途廃止や関係者の事前了解を得るなど、適切な対応をとる必要がある。

流動化させる資産の取得時の財源を把握する。

資産を取得した際の財源として国庫補助金や地方債等の特定財源が充当されている場合には、財産処分の制限や地方債の繰上償還等の措置が求められることがあることから(第2章第3節3参照)流動化させる場合にあっては事前に関係機関と調整し、必要な対応をとる必要がある。

【財産価値を検討する。】

資産を流動化するに当たり、当該資産がどの程度の評価となるのかは非常に重要な要素であり、可能な限り正確かつ客観的な評価が必要である。

不動産については、不動産鑑定評価を行う。

不動産の流動化に当たっては、法律上認知された評価方法として不動産鑑定評価がある。流動化の意思決定後、予定価格等の算出のために複数の評価機関に評価を依頼することは当然のことであるが、流動化の検討に際しても、外部の評価機関に簡易な評価を依頼するなど、客観性を持たせることが望まれる。

不動産以外の資産にあっては、現在価値評価を行う。評価の結果、資産価値が大きく下落する場合は、流動化を見合わせる。

不動産以外の資産の流動化に当たっても、流動化の意思決定に際し、その時点でどの程度の価値を有しているのか、把握する必要がある。

この現在価値の把握は、収入見込額の算出、さらには経済性を比較する上から重要な要素であるが、どのような手法をとるか、将来の経済見通しをどう考えるか、さらにはリスクをどの程度で評価するかによって、現在価値の把握に大きく違いが出てくることが考えられる。本来であれば、地方公共団体自らが行うことが望ましいが、専門的な知識・技術が必要なことから、外部の専門機関からアドバイスを受けるなど、正確性、客観性を持たせることが重要である。

なお、流動化の意思決定をし、予算計上した後に予定価格等の算定のために行うデューデリジェンス⁴⁹の中で行われる現在価値評価についても、できれば複数機関または異なった手法で評価し、客観性を持たせることが望ましい。

また、意思決定の要素として行われる上記現在価値の把握の結果、資産の額(ここでは、「資産の取得時の価格に流動化期間中の収益見込みを加えたもの」とする。)を大きく下回る場合は、前述したように流動化しないという判断もある。

そこで、ここで、その判断基準について、いくつか考え方を示す。

⁴⁹ 投資判断のための調査。不動産取引の場合、建物の構造、設備の内容、現在及び将来の賃料収益、テナントニーズ、法的な権利関係、建物管理のコスト、環境対策、地震リスクなど、広い分野に渡る様々な調査が求められる。(参考：渡辺 晋、『これ以上やさしく書けない不動産の証券化』、PHP 研究所、2002。)

(案の1) 普通財産の交換基準を代用する。

「不動産以外の資産の流動化にあつては、現在価値が資産の額の4分の3以上の場合に限る。」

・ 考え方

普通財産の交換が認められる場合は、各地方公共団体の条例で定められている(神奈川県の場合4分の3以上)が、資産の流動化を流動化時点での現金との交換と捉え、この基準を代用する。

なお、普通財産の交換の場合は、差額の現金による補填が義務づけられているが、現在価値は、資産の額を現在に置き直した結果であることから、現金と現在価値との間の差額は発生していないと考える。

〔 神奈川県普通財産及び物品の交換、出資、無償譲渡、無償貸付け等に関する条例第2条で定める普通財産の交換に当たっての考え方を援用 (参考) 普通財産及び物品の交換、出資、無償譲渡、無償貸付け等に関する条例 昭和39年3月31日 条例第78号 〕

(普通財産の交換)
第2条 普通財産は、次の各号のいずれかに該当するときは、他の同一種類の財産と交換することができる。ただし、価額の差額がその高価なものの価額の4分の1をこえるときは、この限りでない。

(1) 県において公用又は公共用に供するため、他人の所有する財産を必要とするとき。
(2) 国又は他の地方公共団体その他の公共団体において公用又は公共用に供するため、県の所有する財産を必要とするとき。

2 前項の規定により交換する場合において、その価額が等しくないときは、その差額を金銭で補足しなければならない。ただし、差額がきわめて少額であるときは、この限りでない。

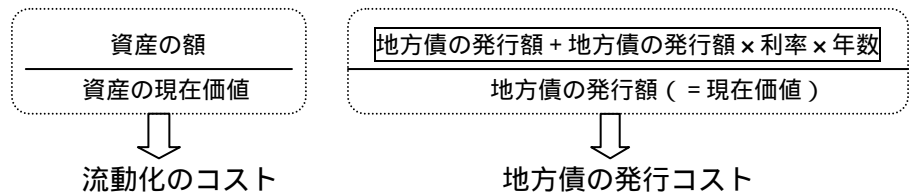
(案の2) 流動化する資産の経済コストや現在価値で割り戻した利回りが地方債を発行した場合のコストや利率と比較して同程度または下回る場合とする。

・ 考え方

地方公共団体が市場から資金調達を図る場合の手法として、一般的な手法は地方債の発行であり、この地方債の発行よりも経済的に優位性が保たれる場合は、流動化が認められると考える。

具体には、次のような比較が考えられる。

資産の額を現在価値で除した値と地方債の1単位当たりの想定コストと比較する。



* 実際には、流動化期間が地方債の発行期間と異なることから、地方債の発行利率をどうみるかという問題がある。流動化の判断に当たっての

目安としての位置づけを考えると、10年債の発行利回りを便宜的に用いるとか、市場で取り引きされている国債又は地方債の残存期間が同等のもの利回りを割引率の参考としてもよいのではないかと考える(も同様)。また、地方債については、償還期間中に償還に備えて積み立てが行われ、残余について借換債が発行されるという手続が取られる。この点についても便宜上、捨象したが、本来であれば、補正が必要である。

流動化する資産の利回りと直近の地方債の利率を比較する。

$$\frac{\text{資産の額} - \text{現在価値}}{\text{現在価値} \times \text{年数}} \times 100 \quad \text{流動化時点の地方債の利率}$$

ルール 資産を流動化する場合にあっては、資産の内容に適した「評価の要素」に基づき、評価する。

【「評価要素」に基づき流動化を評価する。】

具体的に資産を特定して流動化を検討する場合には、流動化する資産により評価の要素が異なると考えられるが、一般的な場合として、次表のように整理した。

実際には、これらの要素による評価の結果を総合的に勘案のうえ、関連事業に与える影響(事業目的や事業の継続性への影響)を視野に入れて評価する必要がある。

特に、資産のリスク発生の可能性については、資産評価や流動化手法とも非常に密接な関係があることから、できるだけリスクの少ない資産の流動化を優先させるべきことは当然である。

表 資産の評価の要素

| 財産の種類 | 評価の要素 |
|------------|--|
| 普通財産 物品 | 流動化時点での利用状況(民間等が利用しているか、未利用かなど) 将来の利用計画(県で利用するのか、民間等利用を継続するのか、市町村、関係団体の利用や売却するのか、利用計画がないのかなど) 資産の額や資産評価の結果(導入できる手法に制約) |
| 債権 歳入 | 資産の額や資産評価の結果(導入できる手法に制約) リスクが顕在化する可能性 |

【「評価要素」に基づく検討体制を整備する。】

資産の流動化は、地方公共団体にとってほとんど実績がなく、流動化する資産の評価に当たっては、法律面や金融面、流動化の経験など様々な観点から、専門的な知識・技術が必要と考えられる。流動化の意思決定後に行われるデューデリジェンスとは別に、事前の流動化の検討に当たって、そうした各分野の専門家から適宜アドバイスが受けられるような体制や予算措置をしておく必要がある。

ルール 評価結果に基づき、適切な流動化手法を選択する。

【適切な流動化手法選択に当たっての視点】

上記の資産の評価の結果を踏まえて、具体的な流動化の手法を検討することになるが、流動化する資産が全くリスクを持っていないということは稀であり、一定のリスク評価がされることを前提に流動化の手法を選択することになることから、次の視点を比較考量する中で、適切な流動化手法を選択することが望ましい。

資産ができるだけ高く評価されるような流動化手法を優先する。

資産を流動化する場合は、そのリスクが評価されて現在価値が割り出されることになるが、地方公共団体の信用力を用いて、リスクを一部補填することが可能ならば、流動化する資産が高く評価される場合がある。

そこで、地方公共団体が一定のリスクを負うことも視野に入れて、流動化の手法を検討することが必要である。

(地方公共団体によるリスクの補填の例)

- ・ 証券化の場合のSPV設立に当たっての出資やSPVの資金調達の際の劣後債の引き受けを行う。
- ・ 債権の流動化の場合に、地方公共団体が投資家との関係で一定のリスクを取る手法を選択する(リスクが全て投資家に移転するローン・パーティシペーションよりもリスクを引き受けるスワップ取引を優先する。)

地方公共団体ができるだけリスクを負わない流動化手法を優先する。

財源対策を優先して、リスクの一部を投資家との関係で地方公共団体が負った場合、そのリスクが顕在化すれば、当該地方公共団体が補填することになる。この補填は、当然税金を使って行われることになることから、将来の税収を流動化する時点の地方公共団体が使ってしまったものと同じになり、世代間の負担の均衡の観点から好ましい事態とはいえない。

したがって、流動化手法を選択する場合は、例えば、収益の流動化の場合にローン・パーティシペーションを採用するといった、できるだけ地方公共団体がリスクを負わない手法を取ることが望ましい。

3 資産の流動化に当たっての検討の流れと事務手続

これまで地方公共団体が所有している資産を流動化させる場合の個別の課題の整理及びそれらをまとめたルールづくりについて検討してきたが、実際に資産を流動化させる場合、具体的にどのように検討が行われ、手法が決定されるかは、それぞれの資産の性格、さらには将来の利用計画等によって異なってくる。

そこで、これまで研究チームが検討してきた経過を示すことが、今後、地方公共団体で資産の流動化を図る場合の参考になるのではないかと考え、それを整理した。

また、実際に流動化を図る場合には、リスクを含めた多角的な資産調査（デューデリジェンス）のための費用や投資家の斡旋のための費用（アレンジャー委託調査費）、収入等の関係予算の計上など、予算審議を含めた庁内調整が必要なことも想定されることから、考えられる事務手続についても示すことにした。

(1) 地方公共団体における資産の流動化検討の経過

ここでは、地方公共団体が実際に資産を流動化させる場合、どのように検討が行われ、流動化の手法を決定するのか、その流れを考える参考として、研究チームが検討してきた経過を次図（フロー図）のようにまとめてみた。

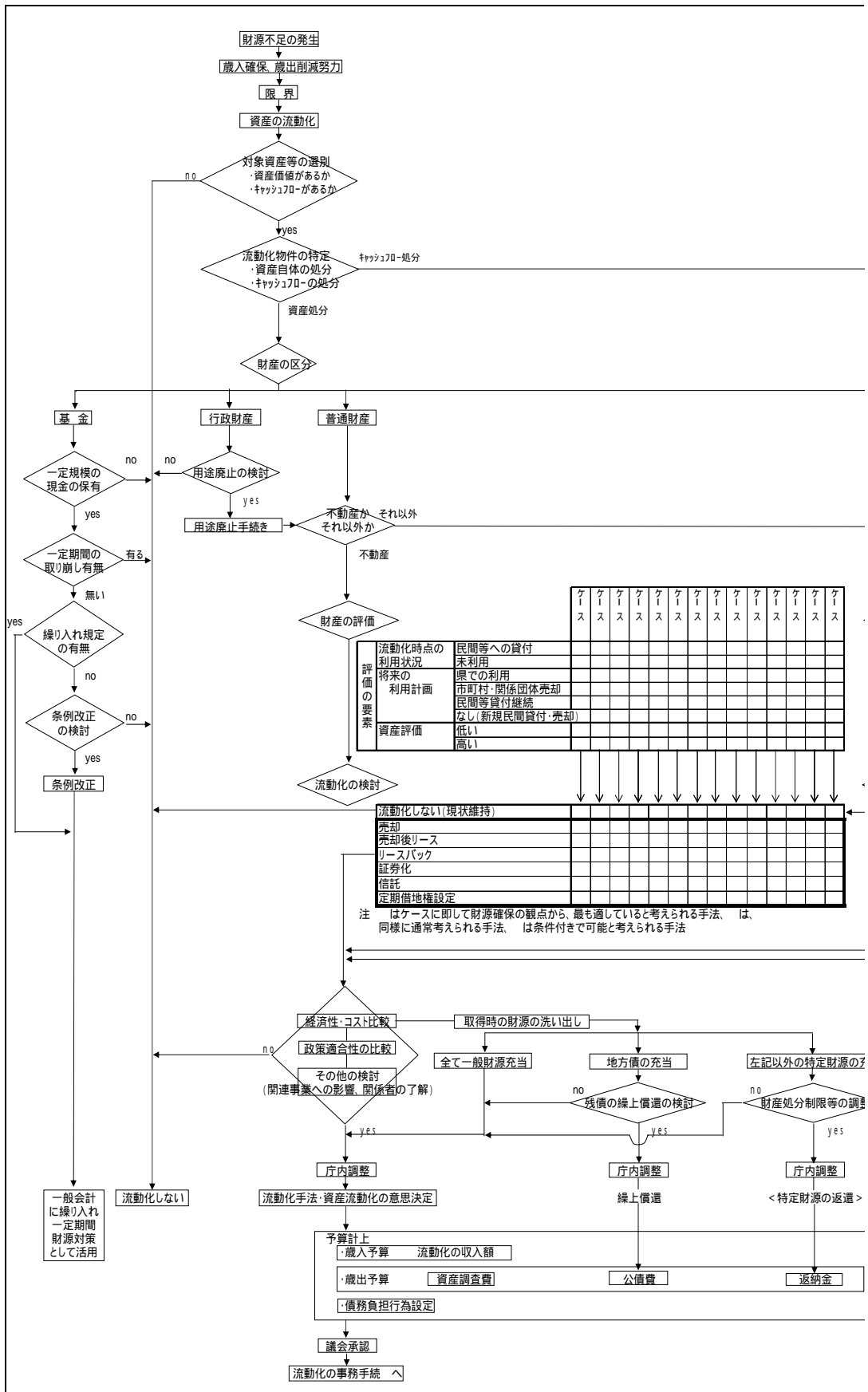
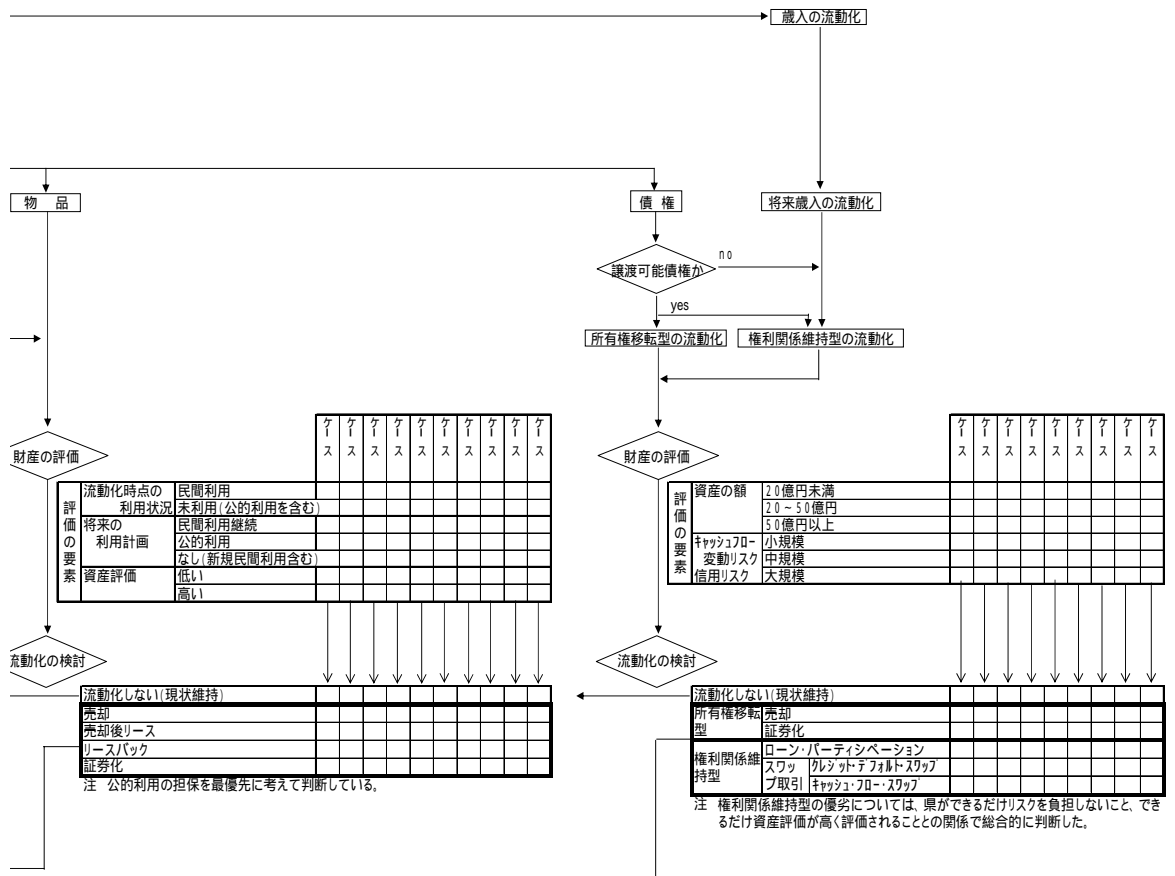


図 地方公共団体における資産の流動化検討の経過



(2) 想定される流動化のための事務手続

それぞれの手法ごとに必要な事務手続について、神奈川県を想定して、表(1~4)にまとめた。

表1 ローン・パーティシペーション、スワップ取引の事務手続

| 流 | れ | 具体的作業 | 内容 | 関係法令等 |
|-----------|--------------|----------------------------|--|---|
| 意思決定 | 1 資産選定 | (1) 事業手法の検討 (2) 実施要件の確認 | 各種手法を検討し、ローン・パーティシペーション又はスワップ取引を選択 経済性 ・キャッシュフローを生む資産であること ・ローン・パーティシペーションの場合、総額の債務残高が20億円以上であること ・スワップ取引の場合、総額の債務残高が5億円~10億円以上であること 政策適合性 ・事業の目的に照らし合わせた時、処分に適しているか、否か ・貸付金債権の償還金が新たな貸付の原資として循環している場合、スワップ取引の実施により、原資が縮小することになる。その場合の事業への影響をどう考えるか。 その他(制度上の制約等) ・損失補償の設定が求められる ・原債務者の財務状況を投資家に公表できるか | |
| | 2 意思決定手続 | (1) 部局調整 (2) 議会承認 | 事業フレームの概略検討・決定 予算審議(アレンジャー委託費用等) ほか | |
| | 3 資産調査 | (1) 対象資産の価値測定 | デューデリジェンスの実施 ・経済的調査 (貸倒、繰上償還等のデータの整理・検証) ・法的調査(国庫補助の取扱い等) | |
| 流動化枠組みの組成 | 1 枠組み組成のアレンジ | (1) 枠組み組成 | 専門業者(アレンジャー)選定方法の検討(総合評価一般競争入札) 業者選定委員会の設置 専門業者(アレンジャー)への委託(入札) 委託内容: 譲渡価格の提案 投資家のあっせん | |
| | | 2 意思決定手続 | (1) 部局調整 (2) 議会承認 | アレンジャーから譲渡価格の提案があった時点で、受取利益譲渡価格の決定 歳入予算の計上及び、債務負担行為の設定 |
| III 実行 | 1 意思決定手続 | (1) 部局調整 | アレンジャーから投資家のあっせんがあった時点で、投資家の決定 | |
| | 2 受取利益譲渡等 | (1) 契約 | 受取利益移転(随意契約) | |
| | | (2) 譲渡代金収入 | | |
| 3 事業管理 | | | 償還金を投資家へ支払う。 | |
| IV 事業の終了 | 精算 | | | |

表2 債権の証券化の事務手続

< 前提条件 >

(資産の流動化法に基づき、特定目的会社(SPC)を設立し、証券化する場合を想定)

* 証券化に当たり、「県の関与の度合い」は、次の3通りが想定される。

ア 県自らSPCを設立する(出資、発起人等人員派遣)。不動産の証券化の場合、リースバックとの比較考量の中で取り得る手法

イ 発行する証券のうち、劣後債を引き受ける(信用力が劣る証券の引き受け)。適切な価格での売却が促進される。

ウ 当該債権をSPCに売却するのみ。単純な「売却」と同じ。

本表及び次表は、このうちの を想定した場合の作業内容とする(なお、参考までに を想定した作業内容も併記する。)

| 流れ | | 具体的作業 | 内容 | 関係法令等 |
|-----------|-------|---------------|---|--|
| 意思決定 | 1 | 資産選定 | (1) 事業手法の検討 (2) 実施要件の確認 各種手法を検討し証券化手法を選択 経済性 ・キャッシュフローを生む資産であること ・資産評価額が50億円以上であること ----- 政策適合性 ・事業の目的に照らし合わせた時、処分に適しているか、否か ----- その他(制度上の制約等) 例:債権譲渡により、原債務者に不利益が生じるか。 | |
| | 2 | 意思決定手続 | (1) 庁内調整 事業フレームの概略検討・決定 県の関与の度合いを決定 前提条件アの場合のみ行革会議等での三セク設立の合意 (2) 議会承認 予算審議(調査費、アレンジャー委託費など。 前提条件アの場合のみSPC設立出資金)ほか | |
| | 3 | 資産調査 | (1) 対象資産の価値測定 デューデリジェンスの実施 ・経済的調査(貸倒、繰上償還等のデータの整理・検証) ・法的調査(国庫補助の取扱い等) | |
| 証券化枠組みの組成 | 1 | 枠組み組成のアレンジ | (1) 枠組み組成 専門業者(アレンジャー)選定方法の検討(総合評価一般競争入札) | |
| | 2 | 意思決定手続 | (1) 部局調整 事業フレームの決定 ・譲渡価格等の決定 | |
| | 3 | SPC設立(アの場合のみ) | (1) SPC設立登記 出資金・役員派遣 (2) 資産流動化計画の策定 アレンジャーへ委託 (3) 業務の届出 資産流動化計画等を届出(提出先:財務事務所) | 資産流動化法第18～21、24条 資産流動化法第5条 資産流動化法第3条 |
| III 実行 | 1 | 意思決定手続 | (1) 部局調整 事業フレームの最終決定 (2) 議会承認 財産処分・予算審議(出資、社債の購入)ほか | 地方自治法第96条・県有財産規則 |
| | 2 | 資産譲渡等 | (1) 契約 所有権移転(随意契約) (2) 譲渡代金収入 事業フレームによる 前提条件イの場合、劣後債の引受け (3) 優先出資・特定社債の購入 SPCの運営、優先出資・特定社債の購入等、事業フレーム、実施状況に応じて対応 | |
| | 3 | 事業管理 | | |
| IV | 事業の終了 | 精算 | | 資産流動化法第125条～第131条 |

表3 不動産の証券化の事務手続

| 流れ | | 具体的作業 | 内容 | 関係法令等 |
|-----------|------------------|--|---|---|
| 意思決定 | 1 資産選定 | (1) 事業手法の検討 (2) 実施要件の確認 | 各種手法を検討し証券化手法を選択 法令準拠 ・普通財産であること 経済性 ・キャッシュフローを生む資産であること ・資産評価額が50億円以上であること 政策適合性 ・事業の目的に照らし合わせた時、処分に適しているか、否か | 地方自治法第238条の4、5 |
| | 2 意思決定手続 | (1) 庁内調整 (2) 議会承認 | 事業フレームの概略検討・決定 県の関与の度合いを決定 県有地県有施設利用調整会議の実施 前提条件アの場合のみ行革会議の実施 予算審議(調査費、アレンジャー委託費など、前提条件アの場合のみSPC設立出資金)ほか | |
| | 3 資産調査 | (1) 対象資産の価値測定 | デュレリジエンスの実施(専門業者への委託)(随意契約) ・物的調査(環境調査、建物の状況等) ・経済的調査(不動産鑑定等) ・法的調査(登記、建築基準法等) | |
| 証券化枠組みの組成 | 1 枠組み組成のアレンジ | (1) 枠組み組成 | 専門業者(アレンジャー)選定方法の検討(総合評価一般競争入札) | |
| | 2 意思決定手続 | (1) 庁内調整 | 事業フレームの決定 ・譲渡価格等の決定 | |
| | 3 SPC設立(アの場合のみ) | (1) SPC設立登記 (2) 資産流動化計画の策定 (3) 業務の届出 | 出資金・役員派遣 アレンジャーへ委託 資産流動化計画等を届出(提出先:財務事務所) | 資産流動化法第18条～第21条、第24条 資産流動化法第5条 資産流動化法第3条 |
| III 実行 | 1 意思決定手続 | (1) 庁内調整 | 事業フレームの最終決定 | 地方自治法第234条・同法施行令第167条の2・県財務規則 地方自治法第96条・県有財産規則 |
| | | (2) 仮契約(資産譲渡) | SPCに当該資産を譲渡(随意契約) | |
| | | (3) 議会承認 | 財産処分・予算審議(発行証券、社債の購入)ほか | |
| 2 資産譲渡等 | (1) 本契約・登記 | 所有権移転 | 事業フレームによる 前提条件イの場合、劣後債の引受け | |
| | (2) 譲渡代金収入 | | | |
| | (3) 優先出資・特定社債の購入 | | | |
| 3 事業管理 | | SPCの運営、優先出資・特定社債の購入等、事業フレーム、実施状況に応じて対応 | | |
| IV 事業の終了 | 精算 | | | 資産流動化法第125条～131条 |

注 表中の「 」は、表2の前提条件に同じとする。

表4 リースバックの事務手続

| 流 | | れ | | 具体的作業 | 内容 | 関係法令等 |
|------|-------|--------|-----------|--|--|-------|
| 意思決定 | 1 | 資産選定 | (1) | 実施要件の確認 | <p>経済性</p> <ul style="list-style-type: none"> ・普通財産であり貸付料収入があること ・大規模な財産、又は同じ用途で利用され財産を束ねて一定規模となる財産 <p>政策適合性</p> <ul style="list-style-type: none"> ・事業の目的に照らし合わせた時、処分に適しているか、否か <p>その他(制度上の制約等)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・貸付相手方の了解が必要 | |
| | 2 | 意思決定手続 | (1) | 庁内調整 | <p>県有地県有施設利用調整会議の実施</p> <p>歳入、歳出予算の計上及び、債務負担行為の設定ほか</p> | |
| | | | (2) | 議会承認 | | |
| 3 | 資産調査 | (1) | 対象資産の価値測定 | <p>デューデリジェンスの実施(専門業者への委託)(随意契約)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・経済的調査(測量、不動産鑑定評価) | | |
| 実行 | 1 | 入札 | (1) | 入札 | | |
| | | | (2) | 仮契約 | | |
| | 2 | 意思決定手続 | (1) | 議会承認 | 財産処分について承認を得る | |
| | 3 | 財産の譲渡 | (1) | 本契約 | 所有権移転 | |
| | | (2) | 譲渡代金収入 | | | |
| 4 | 事業管理 | | | | 借り上げ料を支払う | |
| Ⅲ | 事業の終了 | 買取 | | | | |

第3章 神奈川県における資産の流動化に向けて (現行制度の枠組みの中での可能性)

これまで、「資産」及び「手法」それぞれの面から、流動化の可能性を検討するに当たっ
ての基本的な考え方、留意点等を整理してきた。

そこで、これらの検討結果を踏まえ、「神奈川県県有財産表」や「神奈川県一般会計特別
会計歳入歳出決算調書」などをもとに、実際に神奈川県が所有する財産や収入の中から流
動化の可能性があるものを洗い出すとともに、流動化するに当たってどのようなメニュー
(手法、フレーム)が適当であるのかを検討し、まとめた。以下、債権、不動産、その他
の財産の順でそれぞれの可能性について記述する。

なお、流動化の各手法でふれる個別の財産名については対外的な影響を考慮し、記載し
ないこととした。

第1節 神奈川県における債権の流動化

1 対象となる債権

まず、検討の対象とする貸付債権の選定に当たり、「一般会計特別会計歳入歳出決
算調書」を基に債権の現状に関する調査を行った。その結果を「貸付対象者の性質」、
「貸付利率」、「償還の減免制度の有無」の観点から分類したのが次の表である。

表 貸付債権の調査に係る分類について (平成15年8月 現在)

| 区分 | 有利子 | | 無利子 | |
|--------------------------|-------------------------------|--|--|--|
| | 利率 2%超 | 利率 2%以下 | 減免なし | 減免有り |
| 市町村 | 市町村振興資金貸付金 | | 川崎駅東口開発資金貸付金 | |
| 第三セクター | | (財)かながわ廃棄物 処理事業団貸付金 中小企業国際化支援 事業資金貸付金 有料道路建設資金貸 付金 商店街活性化支援事 業資金貸付金 | 横浜駅東口開発資金貸付金 中心市街地商業活性化推進事 業貸付金 起業化支援事業資金貸付金 小規模企業者等設備導入資金 貸付金 商店街競争力強化基金貸付金 有料道路建設資金貸付金 湘南なぎさパーク貸付金 かながわ森林づくり公社貸付金 | |
| 上記以外で 貸付先が特 定された債権 | | 公営競技経営改善貸 付金 | 信用組合協会特別支援資金貸付金 林業総合流通センター整備事 業貸付金 公営競技経営改善貸付金 | |
| 県民 | 中小企業高度化資金貸付金 高齢者居室等整備資金貸付金 | 林業振興資金貸付金 | 中小企業高度化資金貸付金 中小企業設備近代化資金貸付金 組合区画整理資金貸付金 林業改善資金貸付金 沿岸漁業改善資金貸付金 農業改良資金 | 看護師等修学資金貸付金 理学療法士等修学資金貸付金 厚生関係育英奨学資金貸付金 育英特別奨学資金貸付金 高等学校育英奨学資金貸付金 高等学校特別奨学資金貸付金 県立病院看護師等修学資金貸付 金 母子福祉資金貸付金 寡婦福祉資金貸付金 特別母子福祉資金貸付金 |

注1)平成14年度末に5,000万円以上の残高を有する貸付債権について調査した。

注2)調査対象とした貸付債権の中には制度として廃止され、債権管理のみ行っているものを含む。

調査結果から、次の特徴が窺える。

- ・ 神奈川県が保有している債権は、地方公共団体の政策的、福祉的貸付という性格から、無利子のものが多く、有利子であっても比較的利低なものが多い。
- ・ 経済的支援を主目的としている貸付制度も多く、貸付先が潜在的なリスクを持つものとして評価されるものもある。

以上のことから、一般的に神奈川県の保有する債権を流動化させる場合に、債権の多くは信用リスクが高いため、リスクを避け利益を求める投資家の観点からは、債権の評価が厳しくなるものと考えられる。したがって、流動化手法のうちローン・パーティシペーションは、契約金額（調達金額）が小さくなることから、検討する手法からは除外することが適当であると判断できる。

しかし、この例外となるのが、市町村への貸付債権である市町村振興資金貸付金で、比較的貸付利率が高く、リスクの低い債権といえることができるが、当該貸付債権については、既にその一部を平成14年度にローン・パーティシペーションという手法で流動化したところであり、本研究においては、この貸付債権以外の債権について、その流動化の可能性を検討することとした。

また、このうち、単独債権としてみた場合、以下に該当する貸付債権については、流動化にはなじまないものと判断し、今回の検討の対象から外すこととした（表の網かけ部分）。

- ・ 無利子で貸し付けているもののうち、減免制度のあるもの
例：母子福祉資金貸付金、看護師等修学資金貸付金等
（理由）減免制度があるものについては、流動化の対象となる貸付残高が流動化後不安定となり、投資家にとってリスクが高い商品となる。そのため債権の評価が低くなり、流動化に適さない。
- ・ 無利子で貸し付けているもののうち、自然災害等の事由により、支払い猶予等の償還条件の変更が制度上、認められているもの
例：農業改良資金、沿岸漁業改善資金貸付金等
（理由）流動化の対象となる貸付残高が自然災害等の予測不可能な事由に影響を受けるため不安定であることから、上記と同様の理由で流動化に適さない。
- ・ 償還期間が1年以内のもの
例：公営競技経営改善貸付金等
（理由）1年以内の短期に資金回収できることから、地方公共団体としての流動化になじまない。

以上の考え方に立って、流動化の検討に当たっては、次の基準に沿って、妥当と考えられるものをまとめた。

有利子である貸付債権を優先する。

債権の評価に当たっては、取引の際に、債権から生ずるキャッシュフローを現在価値に割り戻し、さらに、当該債権に付随するリスク分を割り引いて算定する。このように債権の価値を評価する場合に生ずる割引を可能な限り、債権の利子分で吸収させるため、有利子の債権を優先する。

貸付債権の性格やリスクに鑑み、神奈川県がリスクの一部を負担することも検討する。

調査結果のところでも記述したように、市町村振興資金貸付金以外の貸付債権は一定のリスクを潜在的に保有していると考えられることから、契約金額(調達金額)を大きくするために、県が投資家との関係で一定のリスクを負う手法を検討する。

同程度の流動化金額である場合、複数の貸付債権を組成して流動化するよりも、1つの貸付債権だけで流動化する手法を優先する。

債権の流動化に当たっては、投資家に当該債権の償還計画やリスクを明確に説明する必要がある。流動化する債権が複数の貸付債権の組み合わせである場合、各債権の制度が異なることから、組み合わせた場合の償還計画やリスクについての投資家に向けての説明が単独資金に比べ複雑になる。このことから、単独資金での流動化を優先する。

貸付債権の共通項(原債務者の同一性や同質性)に着目して、複数債権の流動化を検討する。

複数債権を流動化させる場合には、債務者が同一であるとか、債権の性格が同種であるといった共通項で整理することが、地方公共団体や投資家、相手方にとって有効と考えられる。

債務者が同一であるとか、債権の性格が同種であるといった共通項で複数債権を整理することにより債権評価やリスク評価が投資家にとって容易になり、流動化が期待できることから、こうした観点での流動化を検討する。

2 流動化可能な債権と流動化の手法

流動化の手法の検討に当たっては、第2章第4節及び第5節で整理したように、債権自体を譲渡する証券化といった手法は地方自治法上問題があることから、基本的には、原債権債務関係が維持される手法を前提として検討を行った。

手法 単独の貸付債権のキャッシュ・フロー・スワップ

【趣旨】

一定規模が確保されている債権は流動化の可能性が高いことから、貸付残高の大きさを勘案し、A貸付金(債権残高約280億円)の流動化を図る。

【内容】

当該貸付金の流動化手法としては、潜在するリスクを考慮すると、信用リスクとキャッシュフロー変動リスクを県が負担し、原債務者の返済状況に関わらず、投資

家に約定どおりの支払いを行うことで、一時的に多くの資金を調達できるキャッシュ・フロー・スワップが最も実効性の高い手法となる。

ただし、この債権とこの手法が抱える問題点及び財源調達効果については<事例研究1>で後述する。

| | |
|----|----------------------------------|
| 手法 | 債務者が同一である貸付債権をまとめたキャッシュ・フロー・スワップ |
|----|----------------------------------|

【趣 旨】

一つの債権では流動化のコストに見合う貸付残高がない場合でも、複数の債権をまとめることにより一定規模を確保することができる場合、流動化は可能といわれている。また、仮に一つの債権だけで一定規模の貸付残高を確保することができる場合であっても、本研究の目的である「財源確保」という観点からみると、貸付残高の規模が大きい方が優位と言える。

ただし、実際に複数の債権をまとめて流動化する際には、それぞれの債権に何らかの共通項があることが前提として求められるため、同一債務者の貸付債権をまとめて流動化を図る。

【内 容】

次表の5貸付金については、すべて同一の債務者（第三セクター）であることから、これらをまとめて又はこの中のいくつかを組み合わせる流動化する場合の手法を検討する。

| 貸付金の名称 | 14年度末貸付残高 | 貸付残高の利率 | 償還期間 (内据置期間) | 償還開始時期 |
|--------|-----------|-----------|-----------------|---------|
| B貸付金 | 約7億円 | 1.2%～2%未満 | 16年(3年) | 開始済 |
| C貸付金 | 約3億円 | 2% | 15年(3年) | 開始済 |
| + | | | | |
| D貸付金 | 10億円 | 無利子 | 一括償還(10年) | H21・22年 |
| E貸付金 | 26億円 | 無利子 | 一括償還(5年) | H18年～ |
| F貸付金 | 約9千万円 | 無利子 | 15～20年(5年) | H18年～ |

一定の据置期間後、一括償還される債権については、一度に多額の資金を返済するリスクがあることや、資金の償還時期に偏りがあることなどから、投資家の評価が低くなる傾向がある（一般に投資家は、投資した資金が毎年、一定の決められた額で確実に回収されることを好むと言われている。このため、償還時期に偏りが生じる資金の評価は低くなる。また、一括償還の場合、通常の償還に比べ一度に多額の返済資金が必要とされ、これを原債務者が用意できないリスクがあ

ると考えられ、この点からも、一括償還される債権の評価が低くなると言える⁵⁰。)

また、貸付先としての第三セクター等の信用リスクの評価については、県の第三セクターへの関わり方や今後の政策によって変わってくるため、ローン・パーティシペーションの手法では、債権評価が低くなることも考えられる。

そのため、これらの債権の流動化手法としては、信用リスクとキャッシュフロー変動リスクは県が負うが、一時的には他の手法より最も多額の資金を調達できる、キャッシュ・フロー・スワップを採用する。

| | |
|----|-----------------------------|
| 手法 | 債務者の性質が同質である貸付債権をまとめたスワップ取引 |
|----|-----------------------------|

【趣 旨】

手法 では債務者が同一の場合の流動化を検討したが、ここでは、債務者の性質が同質の貸付債権をまとめた流動化を図る。

【内 容】

次表の7貸付金については、各債務者が地方公共団体又は関連団体（第三セクター等）であり、それぞれ一者であることから、流動化するに当たり、債務者の評価を行いやすいと考えられるため、まとめて流動化する手法が考えられる。

| 貸付金の名称 | 14年度末貸付残高 | 貸付残高の利率 | 償還期間 (内据置期間) | 償還開始時期 |
|--------|-----------|---------|-----------------|---------|
| G貸付金 | 約8億円 | 1% | 20年(10年) | H22・23年 |
| H貸付金 | 20億円 | 1% | 19年(14年) | 開始済 |

+

| | | | | |
|------|-------|-----|-------------|-------|
| I貸付金 | 30億円 | 無利子 | 28年(22年) | H20年～ |
| J貸付金 | 約13億円 | 無利子 | 25年(15年) | 開始済 |
| K貸付金 | 約8億円 | 無利子 | 25年(12年) | 開始済 |
| L貸付金 | 約76億円 | 無利子 | 42～59年(41年) | H21年～ |
| M貸付金 | 約1億円 | 無利子 | 34年() | H15年～ |

これらの債権についても、据置期間が長いことで投資家の評価は低くなると見込まれ、原債務者の信用リスクについても手法 で述べたとおりであるため、ローン・パーティシペーションでは債権評価が低くなり、財源確保の効果はあまり高くない。

そのため、これらの債権の流動化手法としてはスワップ取引が適しているといえるが、償還までの期間が長い貸付債権については、現在価値に割り戻した場合

⁵⁰ ヒアリング結果より

に割引率が高くなるため⁵¹、特に無利子の貸付債権の場合では、キャッシュ・フロー・スワップよりもクレジット・デフォルト・スワップの方が一時的に調達できる資金が多くなることも想定される。

流動化する際には、一時的な資金調達額と県が潜在的に負うリスクを考慮して、どちらの手法が最も適しているか判断する必要がある。

⁵¹ 仮に割引率に国債の利回りを適用した場合、10年債で1.275%、20年債で1.765%（平成15年12月25日現在）となる。

< 事例研究 1 A 貸付金の流動化 >

神奈川県における債権の流動化の検討に当たり、A 貸付金債権を例に、具体的な流動化手法の比較、検討を行った。

(1) 検討の対象とした流動化の手法及びその評価結果

ア 検討の対象とした債権のプロフィール

残債権約280億円、貸付金利0%～2.7%、すでに償還は開始されており、償還期間は20年以内(ただし、据置期間は3年以内)、流動期間は15年であり、延滞債権は対象から除外した。

イ 検討の対象とした流動化手法

流動化の手法として、法律上の債権債務関係の変動を伴う方法と伴わない方法に分類でき、以下の5通りを想定した。

| 法律上の債権債務関係は変動しない | 法律上の債権債務関係は変動する |
|--|-----------------|
| キャッシュ・フロー・スワップ取引 ローン・パーティシペーション クレジット・デフォルト・スワップ取引 | 債権譲渡 証券化 |

ウ 流動化の手法と債権評価額

上記の5つの手法を試みて、それぞれ債権の評価を行ったが、そのうちデリバティブの一手法であるキャッシュ・フロー・スワップ取引を用いることで債権は最大の評価を得られる可能性が高いことが分った。実際の取引時の市場価額は異なることが予想されるものの、理論値では、約定債権の元利合計に対して約92%の現在価値額を受領でき、財源対策に最も高い効果をもたらす。

エ スワップ取引を実施するに当たってのその他の課題

(ア) 2つのスワップ取引と神奈川県の予算制度との関係

キャッシュ・フロー・スワップ取引において債権者たる県が手にする将来キャッシュフローの現在価値、クレジット・デフォルト・スワップ取引における預り金は、いずれも県の債権に基づいて得られる将来キャッシュフローを一括して交換した対価である。したがって債権債務関係になんら変動をきたすものではなく、この交換対価を財源対策として活用するには地方自治法第235条4第1項によって示される歳入、歳計現金として位置づける必要があるが、予算処理上のどの科目に計上するか、今後、検討する必要がある。

(イ) キャッシュ・フロー・スワップ取引の実効性について

ある程度のリスクを潜在的に持つ債権を前提とした場合に、県の信用力を背景に資金調達を図るキャッシュ・フロー・スワップ取引は、後述する制度上解決すべき課題があるとはいえ、流動化の仕組みが単純であること、債権を流動化する

に当たって原債権債務関係が保持されること、流動化により県が手にする資金額が最も大きいことなどから、実効性の高い流動化の手法として評価できる。

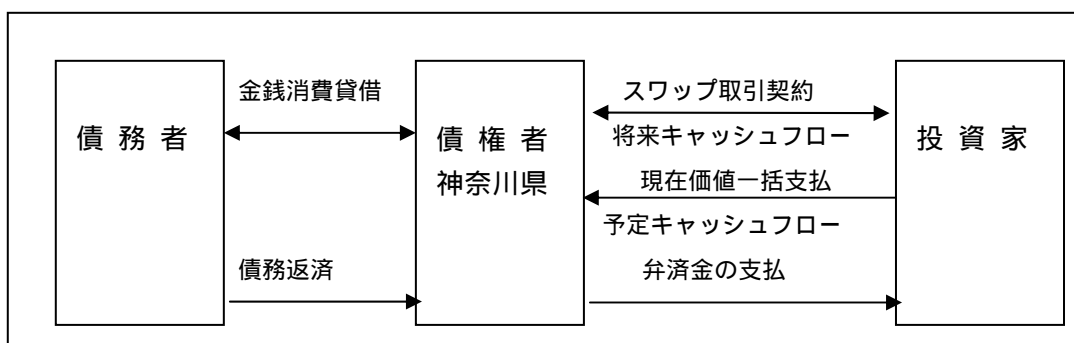
(ウ) 県が国から借入れた貸付原資の取り扱いについて

検討の対象とした貸付金の原資の中には、国の関係機関から県が調達した資金が入っており、今回の事例研究ではこの原資部分も含めて流動化を検討している。これは、キャッシュ・フロー・スワップ取引が原債権債務関係を維持したままに、県と投資家との間で流動化を図るものであることから、債務者を含めた第三者に影響を及ぼすものではないという考え方に立ったものであるが、国の関係機関の借入分を含めた流動化の是非については、当該機関の見解は一切踏まえていない。したがって当該機関の見解の是非によっては、流動化の可能性を検討した債権額が減少することになる。

(2) キャッシュ・フロー・スワップ取引

ア 意義

県の債権債務関係に基づき、約定に従い債務者から返済を受ける全ての返済金の現在価値⁵²を、県は投資家から一括して受け取る。その代わりに、債務者からの返済状況の如何にかかわらず、定められたスケジュールに従い、将来にわたり投資家に弁済する取引をいう。債務者から返済を受ける約定資金(キャッシュフロー)を前もって投資家から一括して受け取る代わりに、一定の計画に従い、将来に渡って資金(キャッシュフロー)を投資家に支払うことを約束することから、「キャッシュフローの交換(スワップ)」を意味する。



イ 債権評価

スワップ取引では、県は投資家との間で約されたスケジュールに従い、予定キャッシュフローを返済する義務を負う。投資家にとっては県に対する信用リスクのみを考慮すればよく、A貸付金債権の弁済状況に係る信用リスクとは関係がない。つまり、A貸付金債権に係る信用リスクは県が保持したままであり、次表がこのスキー

⁵² 複数年にわたる事業の経済的価値を図るために、各年のキャッシュフローに時間の概念を取り入れた考え方。現在価値(PV)は次の式で表される。 $PV=CF_t/(1+r)^t$ (CF_t : t年後のキャッシュフロー、 r :利率) 例として3年後の手にする100万円の現在価値は、 $r=3\%$ とすると、 $100/(1+0.03)^3=91.51$ (万円)(日本政策投資銀行HP内「金融用語集」参照)

ムを用いて流動化した場合の債権評価の比率である。

| | |
|--------------------------|---------------|
| 債権の元金 (A) | 255億円 |
| 債権の元利合計 (B) | 293億円 |
| 債権評価額 (C) | 271億円～272億円 |
| 元金に対する債権評価の割合(%) (C)/(A) | 106.3%～106.5% |
| 元利に対する債権評価の割合(%) (C)/(B) | 92.3%～92.6% |
| 債権の受取利益の流動化期間 | 15年 |

ウ スキームが抱える課題と問題点

この取引には2つの課題がある。第一に投資家向けに約定した将来キャッシュフローの支払いは、A貸付金の返済状況に関わりなく義務づけられており、実体としては当該債権を背景に、県が投資家との間に取り結んだ長期借入金契約ではないかという指摘であり、第二は投資家向けの支払義務から発する県の潜在的な将来損失の問題である。以下、この二点について検討する。

(ア) 長期借入金契約とスワップ取引

スワップ取引を単独で捉えた場合、当該債権の返済とは全く無関係に、県の持つキャッシュフローを交換する契約形態である。しかし、投資家向けの返済金の原資は、A貸付金の返済金である。したがってこの取引を実体的に考えれば、A貸付金債権を背景に新たな資金の長期借入れを行ったものとの批判も考えられる。借入金という解釈をほどこせば、起債に拠らない資金調達となり、地方財政法第5条に抵触する。スワップ取引そのものは、資金借入として機能するものではなく、現在と将来のキャッシュフローの交換だが、投資家への返済金の原資がA貸付金の弁済金に負っているという実態と契約形態がスワップ取引をとるという形式との間に整合性の問題がおきる。結局、資金調達の実体と契約の形式をめぐり、今後より詳細な検討が必要と考えられる。

(イ) 将来キャッシュフロー支払に伴う潜在的損失

スワップ取引により県が先取りできるキャッシュフロー予想額は、約定債権の元利合計に対し約92%の価額を占める。

県は契約時に一括してこの現在価値額を受領した後、約定の元利合計額を投資家向けに分割返済することになる。ここで問題となるのは、その後、債務者に不測の事態が発生して約定返済が滞る場合等である。この場合、県は債務者からの返済がないにもかかわらず、投資家向けの債務に応じざるを得ない。この潜在債務の規模は計算上で約48～95億円であり⁵³、県が投資家向けに立て替え負担する可能性のある潜在的リスクは、最大で約95億円となる。

⁵³ このような事態を招くリスクは貸付先の信用リスクであり、金額として表せば、信用リスクを投資家に移転してしまうローン・パーティシペーションとキャッシュ・フロー・スワップ取引におけるそれぞれの評価債権の差額(上限・下限額の差引き)がそれに当たる。(ローン・パーティシペーションは後段にて説明する。)

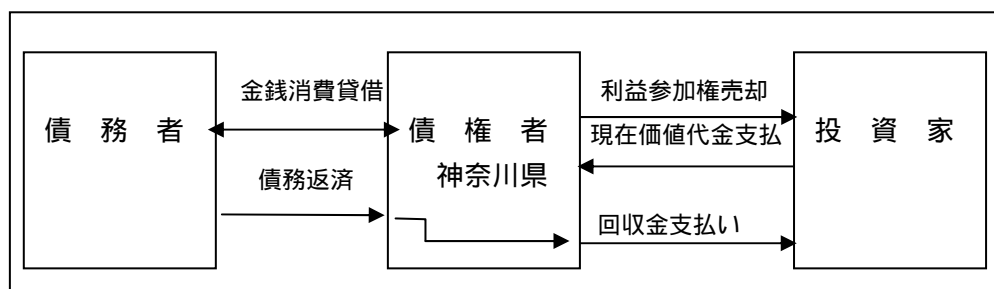
エ キャッシュ・フロー・スワップの実効性と留意点

流動化の手法としてシンプルで分かり易い構成をとり、債権額面以上の流動化が実現するが、債権をキャッシュ・フロー・スワップ取引によって流動化する場合、後年度に潜在的なリスク発生の危険性が残る。

(3) ローン・パーティシペーション

ア 意義

ローン・パーティシペーションは、債権債務関係をそのままにしておき、将来の受取利益の分配に参加する権利を売却し、原債権の持つ信用リスクを全て第三者に移転させる契約で、これによれば、A 貸付金債権の流動化は可能である。



イ 債権評価

信用リスクを投資家に全て移転させた場合の債権評価額は、以下の通りである。債権評価に当たっては、貸付先の信用リスクを算定することが必要であるが、そのためには債務者たる貸付先の全ての状況を査定することになり、デューデリジェンス⁵⁴などを含めた査定コストだけでも、概算で約1～2億円⁵⁵を要することになる。

したがってここでは、市場取引における実勢から信用リスクを推定する手法を採用した。具体的には、平成15年5月に実施されたCLOにおいて用いられた貸出債権（期間2年）の割引率を基礎とし、それに本債権の返済期間を踏まえた補正を施した上で、さらに格付機関の格付マトリックスから貸付債権のリスクを推定、加味して信用リスクを算定した。その信用リスクによって債権の割引評価を試みた結果は次表のとおりである。

| | |
|-----------------------------|-------------|
| 債権の元金 (A) | 254億円 |
| 債権の元利合計 (B) | 293億円 |
| 債権評価額 (C) | 176億円～223億円 |
| 元金に対する債権評価の割合 (%) (C) / (A) | 68.9%～87.6% |
| 元利に対する債権評価の割合 (%) (C) / (B) | 59.9%～76.1% |

⁵⁴ P.48脚注49 参照。この場合は、債務者が将来に渡り適正な返済原資を生み出す資力があるかどうかの査定手続をいう。

⁵⁵ デューデリジェンスの査定コストが一社当たりおおよそ10万円として計算した。

ウ 評価と市場性について

前述のとおり、評価債権は元本割れの結果となった。市場での売却価額については、全ての債務者の信用データを投資家に開示した上、相対取引によらねば定まらず、さらに価額が下落することが予想され、市場性も狭い。

エ 流動化の実効性

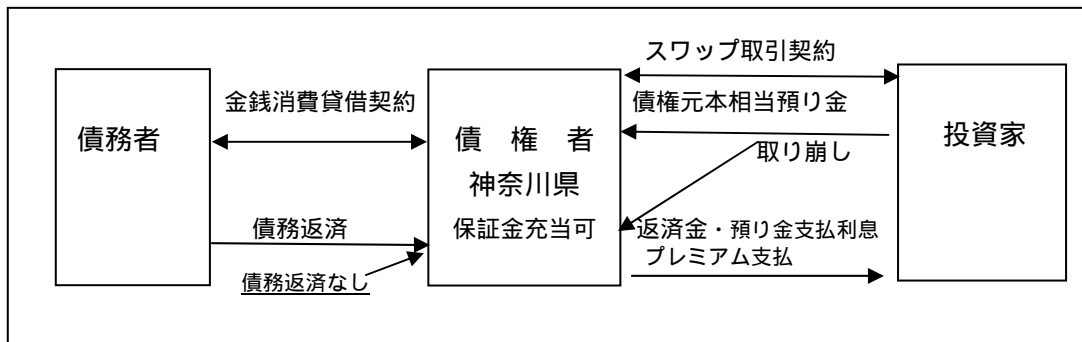
流動化の実質的な財源調達効果が低く、又、元本割れする債権をローン・パーティシペーションにて処理することは、県民に対する説明責任という見地から問題がある。

(4) クレジット・デフォルト・スワップ取引

ア 意義

県は貸付債権の元本に相当する金額を投資家から預り金として一括受領する。代わりに投資家には一定のスケジュールに従い、A貸付金債権の返済金から預り金の返済、預り金に係る利息およびプレミアムの支払を行う。

債務者から県に返済がなかった場合、投資家からの預り金を取り崩し、保証金として充当することができ、投資家への返済は行わない。信用リスクは全て投資家が負う。



イ 債権評価

信用リスクを投資家に移転した場合であり、ローン・パーティシペーションによる評価額と同一である。ただし、ここで県が一括して得られるキャッシュフローは債権評価額ではなく、債権元本相当額である。

ウ スキームが抱える課題

投資家から預り金として確保した資金を県の歳入として計上する必要があること、さらに預り金に係る投資家への支払利息は、実質的な借入金として認識されてしまう懸念があるため、予算計上の取扱いに十分な検討を要する。また現実の信用リスクを補填するプレミアムについても、同様の検討を要する。

エ プレミアムの支払

プレミアムの支払いは、貸付金返済に伴う信用リスクに対する保険料であり、こ

れは県と投資家との間で信用リスクをどのように負担するかによって変動する。

仮に信用リスクを県が全て負担するならば、プレミアムの支払総額は、理論的には貸付先の信用リスクと同様となり、先般評価したローン・パーティシペーションとスワップ取引におけるそれぞれの評価債権の差額（上限・下限額の差引き）である約48～95億円相当の支払いを、契約期間にわたって求められることになり、キャッシュ・フロー・スワップ取引と同様の潜在リスクを背負う。

オ 流動化の実効性

債権額面相当を流動化することで、財源対策に効果を上げることができるが、流動化した後、計算上、最大の信用リスクが実現化した場合、神奈川県は投資家にプレミアムとして、信用リスク相当額を支払う義務を負う。さらに預り金を返済する上、LIBOR⁵⁶ベースにより変動する利息を最終償還期限まで支払うことになる。

本取引は、債権の信用リスクを投資家からの預り金の補填により補うという点にメリットを見いだすものであるが、県において財源対策のため預り金を流動化した場合にそのメリットは活かせない。またLIBORベースの変動金利は、制度自体に変動要因をもたらす。

（５）債権譲渡

県が所有する債権は地方自治法第237条第1項に定める「財産」に該当し、議会の議決により適正な対価にて譲渡することができる。地方自治法上、A貸付金債権も県の債権として財産に分類されるものの、債権譲渡は第2章で分析したとおり、様々な問題がある。

また、この貸付金は、国と県による資金を原資として政策的見地から貸付を行うものであり、貸付後においても指導、助言など政策的措置を継続させる必要がある。それゆえ、譲渡により債権の帰属先が転々とすることは本来予定されていないと解され、債権譲渡による流動化は制度上なじまないと考えられる。

（６）証券化

債権が将来生み出すキャッシュフローを裏付として証券を発行し、資金調達を実現させる証券化の場合、債権は特定目的会社に売却される。証券化は債権のキャッシュフローを受け取る権利を有価証券にて表象させ、証券自体は市場売買を通じて転々と流通するものであることから、譲渡や信託が前提となる流動化スキームである。債権譲渡は制度上の様々な問題があり、債権の信託は地方自治法第237条第2項及び同法第238条の5第2項の規定により原則として禁止されている。このことから証券化による流動化もできないものと解される。

⁵⁶ London Inter-Bank Offered Rateの略で、いわゆるライボ。ロンドンのユーロドル市場における銀行間で取引される預金の基準金利。資金調達コストの指標としてよく用いられる。（日本政策投資銀行HP内、「金融用語集」）

研究チームでは、提案した流動化手法以外にも、既存制度や日本以外で行われている手法を活用した財源確保方策について検討したが、様々な理由から提案するまでには至らなかったものがあるので、それらをトピックスという形でまとめた。

資産の流動化のトピックス

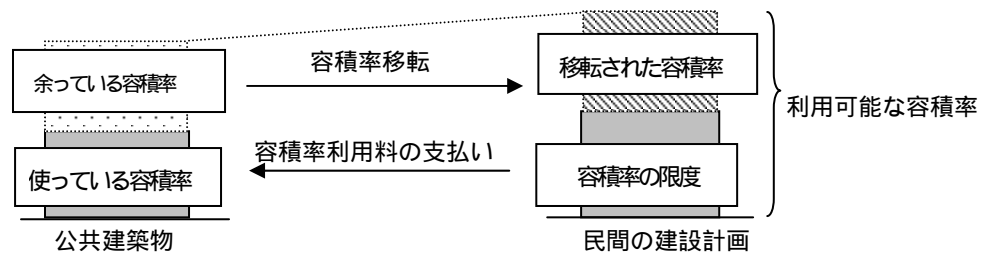
容積率緩和制度の活用

【考え方】

地方公共団体の施設の場合、建物自体が建築された年代の法制度や、公共施設としての性格、デザイン上の問題から、敷地面積に対して最大限利用可能な容積率を活用していないと考えられることから、活用していない容積率を民間に売却することにより、財源の確保を図る。

【活用する制度】

都市計画法に基づく特例容積率区域制度
建築基準法に基づく連担建築物設計制度



【地方公共団体が活用する場合の課題】

行政財産である不動産でこの制度を活用すると、地方自治法の行政財産の処分制限に抵触する可能性が高い。

特例容積率区域制度の活用にあたっては、特定行政庁による地区単位での区域の都市計画決定と容積率移転の判断が必要であり、当該地区の都市計画との整合が前提となる。

容積率の移転については公示制度がなく、容積率移転の結果について担保が取れない。

以上の理由等から、現状では資産活用方策として直ちに利用できる手法とは考えられず、今後、長期的な観点から、特定行政庁との調整の上、実現する必要がある。

特定容積率区域制度を活用した事例として、東京都が同区域指定を行い、三菱地所株式会社所有の「東京ビル」建築計画のために、区域内にある東日本旅客鉄道株式会社所有の東京駅丸の内駅舎の未利用容積と株式会社東京三菱銀行所有の同銀行本館の未利用容積を移転させた事例がある。

資産の流動化のトピックス

知的財産の証券化＜既存制度の活用＞

【考え方】

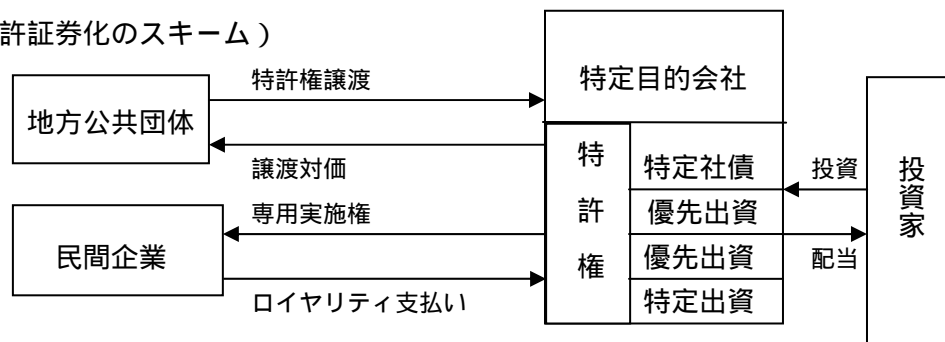
国を挙げて知的財産の取組を強化している状況を踏まえ、地方公共団体がこれまでに取得した特許権等の知的財産の有効活用を図る。

【活用する制度等】

技術移転機関（TLO）等と契約し、地方公共団体が所有する知的財産を活用したい民間企業等への売却、特許使用によるロイヤリティ収入を得る。

資金力が乏しい民間企業に対しては、平成15年に全国で初めて事業化された特許権の証券化による資金調達手法の導入を検討する。

（特許証券化のスキーム）



【地方公共団体が活用する場合の課題】

国や大学、地方公共団体が所有している知的財産の移転は始まったばかりで、地方公共団体が所有している知的財産がどの程度の価値があるか判断できない。

知的財産を単独の企業に有償譲渡することへの批判が想定される。

特に、特許権は他者と共有しているものもあり、処分に当たり留意が必要である。

以上の理由等から、むしろ現時点では、地方公共団体が保有する知的財産については、どのように有効活用し、地域振興や中小企業育成につなげていくのかという観点で総合的な検討が必要と考えられることから、財源確保方策としては、今後の課題とした。

経済産業省の特許権流動化・証券化の研究会において、(株)ジャパン・デジタル・コンテンツのアレンジにより、特許権証券化の業務開始届出が平成15年3月28日付けで関東財務局へ提出された。これが、資産の流動化法上の特定目的会社を活用した国内第1号の特許権証券化の事例である。

(株)ジャパン・デジタル・コンテンツ報道関係資料より)

こうした資産の流動化の動きとは別に、千葉県では、同県が開発した「人事給与等申請システム」を経費削減と収入確保の観点から他の公共団体向けに販売するという取組も行われている。

第2節 神奈川県における不動産の流動化

1 対象となる不動産

民間企業においては、資金調達や財務体質の改善を図る目的から、保有する不動産を証券化、リースバック等の手法により流動化することが一般的になってきており、立地条件、規模の大きさからも多額の資金調達が見込まれる本社ビルを流動化する事例も見られる。

民間企業と同様に地方地方公共団体においても、本庁舎等の行政庁舎の流動化が可能であれば、多額の資金調達が可能と考えられるが、地方自治法第238条の4により行政財産は売払い等が認められていないため、流動化の対象となる不動産は普通財産に限られる。

神奈川県では、行政目的を終えた普通財産について、まず、県自らの利用を検討し、県の利用が見込まれない場合には、地元市町村での活用を検討してもらうこととし、こうした公的、公共的な利活用が見込まれない場合には、民間への売却を検討していくことを基本的な考え方としている。

こうした考え方にに基づき、公的、公共的な利活用が見込まれない財産については、平成10年度から積極的に民間に売却を図っており、現時点では流動化の対象となる財産が少ない。

2 普通財産の状況及び流動化の可能性

(1) 普通財産の状況

神奈川県の普通財産は、平成15年3月31日現在で、489件、約124万㎡、約1,425億円（台帳価格⁵⁷）となっている。

これらを利用状況により分類すると、「利用されていない普通財産」223件、約38万㎡、277億円（台帳価格）と「利用されている普通財産」266件、約87万㎡、1,149億円（台帳価格）とに区分され、このうち「利用されていない普通財産」は、処分可能地（売却を前提に準備を進めているもの）、県利用計画地（県の利用計画があり、時期、内容が具体的なもの）、他団体等への処分予定地（国、市町村、隣接者等に譲渡、交換するために交渉中のもの）、処分困難地（傾斜、帯状、三角地等形状の悪い土地、無接道地等）に区分される。

(2) 流動化の可能性及び手法について

以上の状況から流動化の可能性及び可能な手法を検討する。

まず、「利用されていない普通財産」のうち処分可能地は土地の規模等から一般競争入札、公募抽選による売却を前提としている。

⁵⁷ その土地の近傍類似地の地方税法（昭和25年法律第226号）第349条に規定する土地課税台帳又は土地補充課税台帳に登録された平成12年度固定資産評価額に批准した単価に当該土地の面積を乗じた価格（参照：『神奈川県県有財産表 平成14年3月31日現在』）

県利用計画地、他団体等への処分予定地は、一定の方向性に基づき、調整が進められているものであり、流動化は基本的に困難と考えられる。しかし、利用、処分が行われるまでの間、定期借地権制度の活用等による一時的な流動化も考えられるが、利用開始時期、処分時期が明確になっていることや、多くが道路、河川の拡幅用地で带状地のため、一時的な流動化も困難と考えられる。

なお、処分困難地は、土地形状等から流動化の可能性はない。

次に、「利用されている普通財産」は、大部分が国や地方公共団体、公共的な団体等に貸付が行われている財産である。このうち、有償で貸付を行っている一定規模の土地についてリースバックによる流動化が考えられる。

手法 リースバックによる流動化

【趣 旨】

国や地方公共団体、公共的な団体等に有償貸付を行っている普通財産について、リースバックによる流動化の可能性が考えられることから、検討を行う。

【内 容】

神奈川県では、財源対策の一環として平成10年度からリースバックを実施しており、平成14年度までに約437億円を調達している。

これまで、実施してきた財産は、大規模な財産（元花月園児童遊園地、元茅ヶ崎地区海岸砂防地）あるいは規模は小さいが同じ用途で利用されている財産（県職員公舎、教職員公舎、県道路公社貸付地）を束ねて一定規模としたものである。賃料等の支出が後年度において生じるため、その負担の軽減を図る観点からいずれも貸付収入のあるものである。

こうした財産については、ほぼ出尽くしており、従来形態でのリースバックを行うのは困難と考えられる。

しかし、管理指定普通財産⁵⁸のうち県が団体等に有償で貸し付けているものがあり、それらについて、リースバックの可能性があることから、管理指定普通財産の状況調査を行った。

調査結果から、対象とした管理指定普通財産についてリースバックを念頭に

有償貸付か無償貸付か（リースバックした場合の賃借料支払いのための財源の確保）

将来利用計画が無し又は現状維持の利用方針か又は将来の利用計画があるか（リースバックにより利用が固定されることに伴う弊害の排除）

の2つの観点から分類したところ、リースバックの対象になると考えられる、有償貸付で将来利用計画が無し又は現維持の利用方針である管理指定普通財産は14件で

⁵⁸ 県の事務又は事業に対する間接的関連等から総務部財産管理課以外の課又は出先機関が管理している普通財産（普通財産は、原則として総務部財産管理課が管理）。

あった。(表 管理指定普通財産(有償貸付)の状況 参照)

これらの管理指定普通財産は国や地方公共団体又は公共的な団体等に貸付を行っている場合が多く、これまで実施してきたような民間企業に貸付を行っている場合や、県自ら利用しているものとは性格が異なることから、リースバックの対象として適切かどうか、実施に当たっては、事前に貸付相手方と調整し、了解を得ておく必要があるなど、課題も多いと考えられる。

表 管理指定普通財産(有償貸付)の状況(平成15年8月現在)

| 区分 | 財産名 |
|--------------------|-------------|
| 将来の利用計画無し又は現状維持の利用 | 神奈川県競輪組合施設 |
| | 川崎競馬場駐車場 |
| | 花月園競輪駐車場 |
| | 神奈川自治会館 |
| | 湖尻集団施設地区 |
| | 神奈川県食肉センター |
| | 神奈川中小企業センター |
| | 産業貿易センター |
| | 鶴見公共職業安定所 |
| | 横浜南公共職業安定所 |
| | 戸塚公共職業安定所 |
| | 川崎公共職業安定所 |
| | 川崎北公共職業安定所 |
| | 平塚公共職業安定所 |
| (合計) 14カ所 | |

注 管理指定普通財産の調査対象は、原則として10億円以上(台帳価格)の財産(平成14年3月31日現在「神奈川県 県有財産表」から)又は一件で200万円以上の年間賃借料収入がある物件を対象とした。

以下では、現時点で対象とする財産がないため、流動化が困難であるが、今後利用計画の変更や用途の見直し等による新たな財産の発生、流動化の実施可能条件の緩和などが考えられることから、流動化が可能な手法について検討した（手法Ⅱ～Ⅳ）。

| | |
|----|-----------|
| 手法 | 証券化による流動化 |
|----|-----------|

【趣 旨】

現時点では、対象となる財産はないが、今後、証券化可能な財産が生じてくることも考えられることから、検討を行う。

【内 容】

証券化の対象となる不動産は、第2章4節1(2)アで整理したように不動産鑑定評価額が50億円以上（複数の不動産を束ねて50億円以上とすることも可能）で、既に利益を生み出しているもの、あるいは利益を生み出すことが確実に見込まれるものに限られる。

そこで、県所有の2つのビルについて、証券化のシミュレーションを行い、その可否を検討した（シミュレーション結果については、後述「事例研究2 県が所有するオフィスビルの証券化」参照。）が、現時点では大幅な売却損が見込まれるため難しいと考えられた。この2つの建物を除いては証券化の対象となるような好立地で大規模な財産はなく、また、複数の財産を束ねるとした場合においても、好立地のものが同時に複数生じる可能性は低く、証券化は困難と考えられる。

今後、証券化市場の拡大に伴い、証券化に要するコストの低下等により証券化実施の可能性が広がることも考えられるため、処分可能で且つ利益が確実に見込まれる財産については、入札に際して、証券化を前提としたSPVが参加できるような条件整備を検討する必要がある。

また、規模が大きく、立地条件が悪く、民間が単独で事業化するには困難な土地について、県が病院、福祉施設、商業施設等を誘致したい場合などに、将来、証券化の活用が考えられる。

その場合、県は土地利用に一定の条件を付し提案を募集する。提案内容を審査したうえで、民間が設立したSPVに売却することとなる。その際、SPVに一定の出資を行うことも検討の余地がある。

なぜなら県はSPVに出資することにより、事業推進に一定の発言が可能となり、SPVとしても、県の出資があれば、事業を推進していく上でメリットがあると考えられるからである。事業が順調に推移すれば県としても利益が期待され、将来的に継続して利益が見込まれ、県としての関与が不要と判断される場合には、出資の部分を民間に売却することも可能となる。

しかし、事業が順調に推移しない場合には追加の出資が必要となり、財政的な負担となる場合もある。

手法 公有地信託

【趣 旨】

後述の事業用定期借地権の活用と同様に、一時的な流動化の方策として公有地信託の活用が考えられることから、検討を行う。

【内 容】

公有地信託は、財産の所有者（委託者）と信託銀行（受託者）との信託契約に基づき、信託銀行が賃貸ビル等の建設、管理、運営等を行うものである。信託事業の期間中は、賃貸収入等の利益の中から委託者に配当を行い、期間終了後は委託者に土地、建物を現状のまま引き継ぐのが一般的である。また、信託事業の対象となる財産は配当が前提となることから、基本的には収益が確実に見込まれる好立地の財産に限られる。

公有地信託における県のメリットとしては、所有権の実質的な留保、民間のノウハウの活用、事務負担の軽減、財政負担の軽減等が挙げられる。未利用の県有地のうち、現時点で利用計画はないが、立地条件が良く、将来の県施策の種地として県有地として残しておく必要がある財産の活用方策として有効と考えられる。

現在、公有地信託を活用できる土地はないが、今後、行政改革の進展に伴い、出先機関の見直し等が進められる中で、様々な特徴や計画を持ちつつも、当面利用計画のない不動産が発生することも考えられることから、有効活用方策の一つとして、他の手法との比較考量の中で導入の是非を検討する。

ただし、信託事業が当初の見込みどおりに推移せず、損失が生じるような場合には、損失の補填、信託財産の処分等が必要となるため、公有地信託の活用にあたっては、十分な検討が必要と考えられる⁵⁹。

手法 貸付（定期借地権）

【趣 旨】

県としての利用計画はあるが、未利用の期間が10年以上見込まれる場合に、定期借地権制度を活用し、一時的な流動化が考えられることから、検討を行う。

【内 容】

定期借地権制度は、期間が満了すると契約の更新や建物の買取請求もなく、また、建物の再構築による期間延長もない旨の特約を定めた借地権である。

定期借地権には、一般定期借地権（契約期間50年以上）、建物譲渡特約付借地権（契約期間30年以上）、事業用借地権（契約期間10年以上20年以下）の3つの形態があり、一般

⁵⁹ 参考：近藤 正『都市・建築・不動産 企画開発マニュアル 2002-03』エクスナレッジ、2002。
地方自治制度研究会『公有地の信託制度-改正地方自治法の解説-』ぎょうせい、1986。

定期借地権、事業用借地権については、期間満了後、更地で返還されるものである。

この内、未利用の県有地については、事業用定期借地権の活用が考えられる。

事業用借地権において想定される主な利用形態は、ロードサイド型商業施設⁶⁰など短期、高収益事業であり、規模の大きさに関わらず、立地条件が良ければ流動化は可能と考えられる。また、契約期間が短く、更地で返還されることから、期間満了後は、すぐに県に事業展開が図れるというメリットがあり、一時的な流動化の方策としては、有効と考えられる。

なお、一般定期借地権、建物譲渡特約付借地権の適用に当たっては、30年～50年以上の未利用期間が見込まれる県有地であることが前提となるが、こうした長期間利用が見込まれない土地については、所有権を留保する必要があるかどうか、十分検討する必要があり、基本的には売却を検討するべきと考えられる。

⁶⁰ ファミリーレストラン、量販店、ガソリンスタンド等、建築コストが大きくなり、事業の収益が早期に期待できる商業施設。(参考：脚注 59 近藤 正、前掲書。)

<事例研究2 神奈川県が所有するオフィスビルの証券化>

ここでは、神奈川県が所有するビルの証券化のシミュレーションを行う。

神奈川県は、本庁舎、出先機関庁舎や県立高校など数多くの不動産（土地・建物）を所有している。

しかし、そのほとんどが、法律上、売却・私権設定などの処分を制限されている行政財産で占められており、かつ、処分を許されている普通財産であっても、その立地条件や規模などの点で不動産市場において取引の対象となり得る物件が数少ないのが現状である。

こうしたなか、県では、バブル崩壊後の財政状況の悪化に伴ない、新たな財源を確保するため、職員公舎のリースバックや出先機関跡地の売却などの手法を用いて不動産の流動化を進めてきた。

一方、この間、民間企業においては、本社ビルのリースバックや証券化、証券化の手法を用いた大規模開発（開発型証券化）など様々な形での不動産の流動化が行われてきている。

その中でも、平成12年に「資産の流動化に関する法律」⁶¹が施行され、「資産の証券化」についての法的な整備が進んだことにより、既存のオフィスビル・賃貸マンションの証券化からショッピングセンターの建設やマンション及びショッピングセンターを備えた複合施設建設などの大規模開発の証券化に至るまで、新たな手法による事例が現れてきている。

これら数多くの民間事例の中で、その大半を占めるものは、オフィスビル、賃貸マンションなど既に賃料収入等の収益を生んでいる不動産を対象とした証券化であると考えられる。

県が所有するA、Bビルは、テナントからの賃料収入を生んでいる不動産であり、ビル経営という点においては、民間が経営するオフィスビルと何ら異なることはない。この点から、県が所有する不動産の中では、唯一、証券化の対象となりうるものと考えられる。

そこで、事例研究として、以下のとおり、証券化のシミュレーションを行うこととする。

(1) ビル事業の概要

ビル事業は、地域経済の振興と住民福祉の向上に寄与することを目的として建設した二棟のオフィスビルを経営する事業である。

ア Aビル

Aビルは、昭和63年3月に竣工し、平成16年3月末現在で築後16年を経過したオフィスビルである。

⁶¹ 資産の流動化に関する法律：平成10年9月施行の「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律」を改正し、名称を「資産の流動化に関する法律」に改めて、平成12年11月に施行された。旧法では、証券化のスキーム上の制約が多かったが、この改正により改められた。

オフィスビルとしての区画は18区画あり、その他に附帯施設として会議室及び大小の展示ホールを備えている。会議室及び展示ホールは、地域住民の福祉向上を目的として設置したものである。

イ Bビル

Bビルは、平成3年3月に竣工し、平成16年3月末現在で築後13年を経過したオフィスビルである。

オフィスとしての区画は24区画あり、その他に附帯施設として会議室及びプール・アスレチックジムなどのスポーツ施設を備えている。会議室及びスポーツ施設は、地域住民の福祉向上を目的として設置したものである。

表1 ビルの概要

| | Aビル | Bビル |
|------|------------|-------------|
| 敷地面積 | 1,502.02㎡ | 3,475.84㎡ |
| 建築面積 | 847.05㎡ | 1,870.68㎡ |
| 延床面積 | 7,007.32㎡ | 10,665.28㎡ |
| 規模 | 地下1階地上8階建 | 地下1階地上7階建 |
| 竣工年月 | 昭和63年3月 | 平成3年3月 |
| 付帯施設 | 展示ホール・貸会議室 | スポーツ施設・貸会議室 |

(2) ビルの評価額

証券化のシミュレーションを行うためには、まず、証券化の対象となる不動産の評価額を算定する必要がある。

評価額を算定する際の評価手法としては、収益還元法のDCF法(Discounted Cash Flow法)を採用する。

収益還元法は、不動産鑑定評価の基本的な手法の一つであり、対象不動産が将来生み出すであろうと期待される純収益(収益-費用)の現在価値の総和により評価額を算定する手法である。収益還元法には、直接還元法とDCF法の二つの手法があり、直接還元法は不動産を長期に保有する場合の評価額算定に適しており、DCF法は一定期間(10年間など)投資する場合の評価額算定に適している。このシミュレーションのように、証券化を前提とする評価は、証券が一定期間の投資商品であることから、DCF法を採用して評価額を算定することとなる。

DCF法は、オフィスビル、賃貸マンションなど収益を生み出す不動産について、将来の一定期間のキャッシュフローを分析する手法である。このキャッシュフローには、分析期間中の一連のキャッシュフローと分析期間末の売却(転売)価格をそれぞれの還元利回り⁶²で現在価値に割り引き、それらの合計額をその不動産の評価

⁶² 純収益(NOI) を元本に変換する際に用いる利回り。すなわち、純収益 = 元本 × 還元利回り。不動産の鑑定評価(Valuation)の際に、その不動産から生じる純収益を、還元利回りで割れば、その不動産の評価額が算出される。キャップレートともいう。(日本政策投資銀行HP内、「金融用語集」)

額とするものである。

D C F法を採用する場合は、不動産評価額の算定の元となるキャッシュフローに影響を及ぼす不動産市場の動向を予測し、キャッシュフローを算定するための収益、費用面における条件を設定する必要がある。

収益面における条件は、

賃料及び共益費の水準

空室率の水準

その他収益（駐車場収入、会議室収入など）の水準

費用面における条件は、

維持管理費（警備・清掃委託など）の水準

修繕費の水準

公租公課（固定資産税等）の水準

その他費用（損害保険料、管理委託報酬など）の水準

さらに、金利動向、リスク（マーケットリスク⁶³、物件の立地・構造・用途・築年などに伴うリスク、売却（転売）リスク等）などを勘案して、還元利回り及び転売時還元利回りを算定しなくてはならない。

以上を前提として、ビルの評価額を算定すると次のようになる。

ア Aビル

日本経済の長期低迷に伴い、オフィス市況は全国的に厳しい状況が続いている。

県内のオフィス市況は、バブル崩壊後、企業のリストラによる支店・営業所の東京・横浜への集約化に伴う撤退・規模縮小などが相次いだことに伴い、空室率が高水準で推移し、さらに賃料水準も下落が続くなど非常に厳しい状況に置かれている。このような状況では、短期的には大幅な改善を見込むことは、かなり難しいと考えられる。

以上の状況を前提として、次のように、収益・費用面における条件を設定した。

収益面での条件

| | |
|---------------|-----------------------------|
| 賃料・共益費の水準 | 11,500円/坪 |
| 空室率 | 初年次20%、2年次以降14% |
| 駐車場収入 | 使用料は現行と同額、空室損失13.3% |
| 会議室・展示ホール賃貸収入 | 平成14年度実績値（ここ数年収入額が安定しているため） |

費用面での条件

⁶³ 需要量や価格の変動等により期待していた収益をあげられなくなるリスク。（日本政策投資銀行HP内、「金融用語集」）

| | |
|----------|---|
| 維持管理費の水準 | 過去3年間（H12～14）の外注委託費 平均値 57,798,000円 |
| 修繕費の水準 | 過去3年間（H12～14）の修繕費の平均 値 7,162,000円 |
| 損害保険料 | 長期経営計画のH16から6年間の「損害 保険料」の額 |
| 固定資産税等 | 長期経営計画のH16から6年間の「所在 市町村交付金」 ⁶⁴ の額 |
| 管理委託報酬 | 総収入の3%（ビルの維持管理を一括して 委託した場合の管理会社に対して支払う 報酬額） |
| その他 | 入居促進のための斡旋手数料等 526,000円 |
| 転売費用 | 転売価額の3%（仲介手数料など） |

還元利回りの算定

- ・還元利回り 8.0% = 長期国債 3.0% + リスクプレミアム⁶⁵
2.0% + 地域性 1.5% + 用途 1.0% + 築年 0.5%
- ・転売時還元利回り 8.5% = 還元利回り 8.0% + 時間経過リスク
0.5%

以上で設定した条件を前提に、評価額を算定したところ、結果は表2のようになった。評価額は、1年次～5年次までの各年次のキャッシュフローを還元利回り（8.0%）で割り引いた現在価値額の総和に、6年次の転売価額（転売費用を差し引いた額）を転売時還元利回りで割り引いた現在価値額を加えた額として算出され、6億7,416万円となった。

⁶⁴ 「国有資産等所在市町村交付金法」に基づき、地方税法の中で非課税団体とされている国・県等が所有する固定資産のうち、貸付資産等に使用されるものについて固定資産税相当額の負担を求めるといったもの。国等が固定資産の価格等を決定、税額を算定し、交付金という形で市町村へ交付される。

⁶⁵ 取引にかかわる不確定要素に対して付される割増料のこと。（脚注12 深尾、前掲書。）

表2 Aビルの評価額

(単位：円)

| | 1年次 | 2年次 | 3年次 | 4年次 | 5年次 | 6年次 | 評価額 |
|----------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 収益 | 事務室賃貸収入 | 115,519,271 | 123,289,892 | 120,886,208 | 118,795,002 | 116,975,653 | 115,393,002 |
| | 駐車場賃貸収入 | 6,609,600 | 6,609,600 | 6,609,600 | 6,609,600 | 6,609,600 | 6,609,600 |
| | 会議室等・ホール等 | 20,091,000 | 20,091,000 | 20,091,000 | 20,091,000 | 20,091,000 | 20,091,000 |
| | 計(円) | 142,219,871 | 149,990,492 | 147,586,808 | 145,495,602 | 143,676,253 | 142,093,602 |
| 費用 | 維持管理費 | 57,798,000 | 57,798,000 | 57,798,000 | 57,798,000 | 57,798,000 | 57,798,000 |
| | 修繕費 | 7,162,000 | 7,162,000 | 7,162,000 | 7,162,000 | 7,162,000 | 7,162,000 |
| | 損害保険料 | 66,000 | 64,000 | 62,000 | 60,000 | 58,000 | 56,000 |
| | 固定資産税等 | 13,321,000 | 12,656,000 | 12,713,000 | 12,418,000 | 12,136,000 | 11,817,000 |
| | 管理委託報酬 | 4,266,596 | 4,499,715 | 4,427,604 | 4,364,868 | 4,310,288 | 4,262,808 |
| | その他 | 526,000 | 526,000 | 526,000 | 526,000 | 526,000 | 526,000 |
| | 計(円) | 83,139,596 | 82,705,715 | 82,688,604 | 82,328,868 | 81,990,288 | 81,621,808 |
| キャッシュフロー | 59,080,275 | 67,284,777 | 64,898,204 | 63,166,734 | 61,685,965 | 60,471,794 | |
| 転売時還元利回り | | | | | | 0.085 | |
| 転売価額(円) | | | | | | 711,432,870 | |
| 割引率 | 0.9259 | 0.8573 | 0.7938 | 0.735 | 0.6806 | 0.6113 | |
| 現在価値(円) | 54,702,427 | 57,683,240 | 51,516,194 | 46,427,549 | 41,983,468 | 421,851,946 | 674,164,824 |
| 想定空室率 | 20% | 14% | 14% | 14% | 14% | 14% | |
| 想定賃料 | 11,500円/坪 | 11,500円/坪 | 11,500円/坪 | 11,500円/坪 | 11,500円/坪 | 11,500円/坪 | |

イ Bビル

Bビルは同じエリアに競合するオフィスビルはなく、当該ビルの現在の入居状況は近接エリアのオフィス市況と比較して好調を維持しているという特殊な事情を有している。

こうした状況を前提に、次のように、収益・費用面における条件を設定した。

収益面での条件

| | |
|------------|---------------------|
| 賃料・共益費の水準 | 11,500円/坪 |
| 空室率 | 10% |
| 駐車場収入 | 使用料は現行と同額、空室損失13.3% |
| 会議室賃貸収入 | 過去3年間(H12~14)の平均値 |
| スポーツ施設貸付収入 | 過去3年間(H12~14)の平均値 |

費用面での条件

| | |
|----------|--|
| 維持管理費の水準 | 過去3年間(H12~14)の外注委託費の平均値 84,889,000円 |
| 修繕費の水準 | 過去3年間(H12~14)の修繕費の平均値 10,463,000円 |
| 損害保険料 | 長期経営計画のH16から6年間の「損害保険料」の額 |

| | |
|--------|---|
| 固定資産税等 | 長期経営計画のH16から6年間の「所在市町村交付金」の額 |
| 管理委託報酬 | 総収入の3%（ビルの維持管理を一括して委託した場合の管理会社に対して支払う報酬額） |
| その他 | 入居促進のための斡旋手数料等 1,257,000円 |
| 転売費用 | 転売価額の3%（仲介手数料など） |

還元利回りの算定

- ・還元利回り 8.0% = 長期国債 3.0% + リスクプレミアム 2.0% + 地域性 2.0% + 用途 1.0%
- ・転売時還元利回り 8.5% = 還元利回り 8.0% + 時間経過リスク 0.5%

以上で設定した条件を前提に、評価額を算定したところ、結果は表3のようになった。評価額は、1年次～5年次までの各年次のキャッシュフローを還元利回り（8.0%）で割り引いた現在価値額の総和に、6年次の転売価額（転売費用を差し引いた額）を転売時還元利回りで割り引いた現在価値額を加えた額として算出され、15億5,936万円となった。

表3 Bビルの評価額

（単位：円）

| | 1年次 | 2年次 | 3年次 | 4年次 | 5年次 | 6年次 | 評価額 |
|----------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|---------------|
| 収 益 | 事務室賃貸収入 | 209,767,204 | 206,383,064 | 203,540,387 | 201,152,538 | 199,146,745 | 197,461,878 |
| | 駐車場賃貸収入 | 13,200,000 | 13,200,000 | 13,266,000 | 13,266,000 | 13,325,400 | 13,325,400 |
| | 会議室等 | 5,543,000 | 5,543,000 | 5,543,000 | 5,543,000 | 5,543,000 | 5,543,000 |
| | スポーツ施設賃貸収入 | 50,553,000 | 50,553,000 | 50,553,000 | 50,553,000 | 50,553,000 | 50,553,000 |
| | 計(円) | 279,063,204 | 275,679,064 | 272,902,387 | 270,514,538 | 268,568,145 | 266,883,278 |
| 費 用 | 維持管理費 | 84,889,000 | 84,889,000 | 84,889,000 | 84,889,000 | 84,889,000 | 84,889,000 |
| | 修繕費 | 10,463,000 | 10,463,000 | 10,463,000 | 10,463,000 | 10,463,000 | 10,463,000 |
| | 損害保険料 | 170,000 | 164,000 | 158,000 | 153,000 | 148,000 | 143,000 |
| | 固定資産税等 | 29,081,000 | 27,651,000 | 26,460,000 | 25,591,000 | 24,576,000 | 24,090,000 |
| | 管理委託報酬 | 8,371,896 | 8,270,372 | 8,187,072 | 8,115,436 | 8,057,044 | 8,006,498 |
| | その他 | 1,257,000 | 1,257,000 | 1,257,000 | 1,257,000 | 1,257,000 | 1,257,000 |
| 計(円) | 134,231,896 | 132,694,372 | 131,414,072 | 130,468,436 | 129,390,044 | 128,848,498 | |
| キャッシュフロー | 144,831,308 | 142,984,692 | 141,488,315 | 140,046,102 | 139,178,101 | 138,034,780 | |
| 転売時還元利回り | | | | | | 0.085 | |
| 転売価額(円) | | | | | | 1,623,938,588 | |
| 割引率 | 0.9259 | 0.8573 | 0.7938 | 0.735 | 0.6806 | 0.6113 | |
| 現在価値(円) | 134,099,308 | 122,580,776 | 112,313,424 | 102,933,885 | 94,724,616 | 992,713,659 | 1,559,365,668 |
| 想定空室率 | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% | |
| 想定賃料 | 11,500円/坪 | 11,500円/坪 | 11,500円/坪 | 11,500円/坪 | 11,500円/坪 | 11,500円/坪 | |

以上で算出した評価額は、「市場価額（すなわち売却可能価額）」とほぼ同値と考えられるため、現段階で両ビルを売却した場合は、

| | |
|-----|------------|
| Aビル | 6億7,416万円 |
| Bビル | 15億5,936万円 |
| 計 | 22億3,352万円 |

で売却できることを意味する。

証券化等による売却を検討する際には、適正な評価額により売却できるか否かだけでなく、建設投下資金を回収できるか否か及び売却価額と帳簿価額との差額である売却損益の多寡などを総合的に評価することにより、売却の可否を判断することになる。

ここで求められた評価額を基に、売却損益を試算すると、表4のようになる。

表4 ビルの売却損益の試算

(単位:万円)

| | Aビル | Bビル | 計 |
|-------------|---------|---------|---------|
| 帳簿 | | | |
| 土地(取得価額) | 320,611 | 4,607 | 325,218 |
| 価額 | | | |
| 建物(未償却残高) | 86,982 | 239,680 | 326,662 |
| 計 | 407,593 | 244,287 | 651,880 |
| 評価額(売却可能価額) | 67,416 | 155,936 | 223,352 |
| 差引(売却損益) | 340,177 | 88,351 | 428,528 |

以上より、売却する場合は、Aビルが34億177万円、Bビルが8億8,351万円と多額の売却損を生じることが予測できる。このため、両ビルの売却については、相当に厳しい判断が求められることになる。

(3) 証券化のスキーム・手続の流れ

次に、証券化のスキーム・手続の流れを検討するが、その前提として、県が資産の流動化法を適用してSPVを設立するなど、県自身が証券化の主体となる場合を想定して検討することとする。

なぜなら、民間企業が作った証券化のスキームの中のSPVに対して両ビルを売却することは、県にとっては単純な売却に過ぎないため、改めて検討の対象とする必要性がないからである。

ア 証券化のスキーム

証券化のスキームの全体図は、「図 証券化のスキーム」のようになる。

オリジネーター(県):資産の流動化法に基づき、SPVを設立し、SPVに対し両ビルを売却し、売却収入を得る。

また、SPVが発行する証券の劣後部分を引き受けるために、SPVに対

し優先出資⁶⁶を引き受ける。

SPV：匿名出資組合⁶⁷、有限会社など、様々な形態があるが、「資産の流動化に関する法律」に基づいて設立されたものを特定目的会社という。

特定目的会社は特定社債⁶⁸発行により投資家から資金を調達するほか、金融機関から特定目的借入れ⁶⁹を行うこともできる。これらに優先出資を加えた資金により両ビルを購入し、ビルの経営主体となる。ビルの管理は、専門の資産管理会社に委託し、ビル経営から得られたキャッシュフローを調達資金の利払い・償還、ビルの維持管理・資本投資などの経費にあてる。

アレンジャー：オリジネーター等の委託を請け、証券化のスキームを組成する役割を担う。専門業者、金融機関などがある。

格付機関：SPVの委託を請け、SPVが発行する証券の格付けを付与する。専門業者がこれを行う。

資産管理会社：SPVの委託を請け、ビルの維持管理・運営を行う。

投資家：SPVが発行する社債に投資する。

金融機関：SPVに対し、証券発行で調達する資金の不足部分の融資を行う。

⁶⁶ 「資産の流動化に関する法律」上、特定目的会社の特定出資以外の資本のことであり、同法第37条以下に規定がある。優先出資社員は、特定社員と比較し配当の支払や残余財産の分配において優先するものの、資本としての投資であるため、特定社債・特定CPの償還には劣後する。優先出資にかかる持分を有する者を優先社員という。特定出資は、特定目的会社設立のために必要な資本金をいい、資産の流動化に関する法第19条により10万円を下回ってはならない旨規定されている。(日本政策投資銀行HP内、「金融用語集」)

⁶⁷ 商法第535条に定める組合。出資者(匿名組合員)と営業をする者(営業者)との共同企業形態で、外部に対しては、商人である営業者だけが権利義務の主体として現れ、匿名組合員は営業者の行為について第三者に対して権利義務を持たない。内部的には、匿名組合員は営業者のために出資をする義務を負い、営業から生ずる利益を分配する。不動産流動化案件の多くは、資金調達を行うSPCを匿名組合としたスキームである。(日本政策投資銀行HP内、「金融用語集」)

⁶⁸ 「資産の流動化に関する法律」上、特定目的会社が発行する社債のことをいう。特定社債権者には、他の債権者に先立って債権の弁済を受ける、民法上の先取特権に次ぐ強い担保権としての一般担保権が付与されている(同法112条)。(日本政策投資銀行HP内、「金融用語集」)

⁶⁹ 特定目的会社は、社債による資金調達とは別途、「資産の流動化に関する法律」第150条の6により特定目的借入が原則として可能である。(日本政策投資銀行HP内、「金融用語集」)

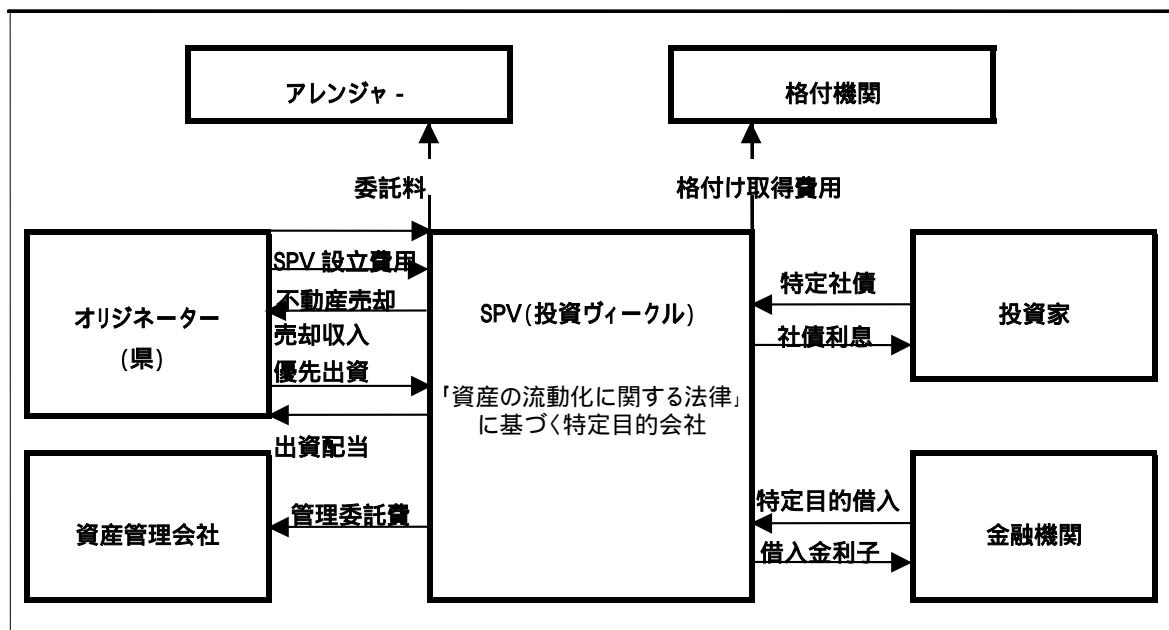


図 証券化のスキーム

イ 証券化の試算

次に、上記で検討した「証券化のスキーム」に基づいて両ビルの証券化を実施した場合の「採算性」、すなわち県が設立することとなるSPVの収支を検討することとする。

SPVは、社債発行等により調達した資金により、オリジネーターである県から両ビルを購入し、以降はオーナーとしてビル経営を行うこととなる。

この間にSPVが負担する経費としては、まず、初年度に発生する証券化コストがある。これには、証券化のアレンジャーへの委託料、証券の格付取得に要する費用、証券発行費用などが含まれる。証券化コストのうち、証券化期間にわたり毎年発生するものとして、SPVの維持経費及び証券発行等により調達した資金に対する支払利息・配当金がある。また、SPVは、ビルのオーナーとして設備更新を行わなければならないため、このような投資的支出も負担することとなる。そして、証券化期間の最終時には、調達資金を償還することとなる。

SPVは、証券化期間に得るキャッシュフローから、以上の経費を負担しなければならないが、「ビルの証券化」について、以下に、一定の条件の設け試算をすることとする⁷⁰。

⁷⁰ SPVはこのほかに、資産管理会社への委託料、修繕費、固定資産税などを負担することになるが、表5で算出されたキャッシュフローは、これらの費用を控除した額である。

《試算のための条件》

<証券化による調達資金の源泉別内訳>

| | |
|---------------------|----------------------|
| 特定社債（投資家に対する証券発行） | 1,719,370,000円（65%） |
| 特定目的借入れ（金融機関からの借入れ） | 793,560,000円（30%） |
| 優先出資（県による劣後部分の引受） | 132,260,000円（5%） |
| 計 | 2,645,190,000円（100%） |

<証券化による調達資金の用途別内訳>

| | |
|----------------------------|-----------------|
| 両ビル購入費 | 2,233,520,000円 |
| 不動産取得税・登録免許税 ⁷¹ | (A) 33,700,000円 |
| | (B) 77,970,000円 |
| 証券化の初年度コスト ⁷² | 300,000,000円 |
| 計 | 2,645,190,000円 |

投資的支出 設備の更新などの支出

両ビル長期経営計画のH16から5年間の「設備投資」の額

証券化コスト 初年度コスト（証券発行費、アレンジャー - 報酬等） 3億円

経年コスト SPV維持経費等 200万円/年

調達資金の支払利息等（平均利率3%）8,813万円/年

試算の結果は、表5のとおりとなった。

表5 証券化の試算

| Aビル | 1年次 | 2年次 | 3年次 | 4年次 | 5年次 | 6年次 | 計 |
|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|---------------|
| キャッシュフロー(NOI) | 59,080,275 | 67,284,777 | 64,898,204 | 63,166,734 | 61,685,965 | 690,089,883 | 1,006,205,838 |
| 資本的支出 | 7,958,000 | 1,251,000 | 10,900,000 | 4,800,000 | 6,000,000 | 0 | 30,909,000 |
| 資本的支出控除後NOI | 51,122,275 | 66,033,777 | 53,998,204 | 58,366,734 | 55,685,965 | 690,089,883 | 975,296,838 |
| Bビル | 1年次 | 2年次 | 3年次 | 4年次 | 5年次 | 6年次 | 計 |
| キャッシュフロー(NOI) | 144,831,308 | 142,984,692 | 141,488,315 | 140,046,102 | 139,178,101 | 1,575,220,430 | 2,283,748,948 |
| 資本的支出 | 9,943,000 | 34,108,000 | 15,500,000 | 11,000,000 | 12,990,000 | 0 | 83,541,000 |
| 資本的支出控除後NOI | 134,888,308 | 108,876,692 | 125,988,315 | 129,046,102 | 126,188,101 | 1,575,220,430 | 2,200,207,948 |
| 合計 | 1年次 | 2年次 | 3年次 | 4年次 | 5年次 | 6年次 | 計 |
| キャッシュフロー(NOI) | 203,911,583 | 210,269,469 | 206,386,519 | 203,212,836 | 200,864,066 | 2,265,310,313 | 3,289,954,786 |
| 資本的支出 | 17,901,000 | 35,359,000 | 26,400,000 | 15,800,000 | 18,990,000 | 0 | 114,450,000 |
| 証券化(SPV維持費) | 2,000,000 | 2,000,000 | 2,000,000 | 2,000,000 | 2,000,000 | 0 | 10,000,000 |
| 証券化(支払利息等) | 81,813,000 | 81,813,000 | 81,813,000 | 81,813,000 | 81,813,000 | 0 | 409,065,000 |
| 資本的支出等控除後NOI | 102,197,583 | 91,097,469 | 96,173,519 | 103,599,836 | 98,061,066 | 2,265,310,313 | 2,756,439,786 |
| 資本支出等控除後利回り | 0.03864 | 0.03444 | 0.03636 | 0.03917 | 0.03707 | | |

⁷¹ 不動産の移転に伴う登録免許税及び取得税は、各2.5%に優遇される。

⁷² 初年次の証券化コスト3億円は、キャッシュフローではなく、調達資金からの負担とする。

資本的支出及び証券化コストを控除後のキャッシュフローの合計額は、275,643万円となり、調達資金が264,519万円であることから、差引き11,124万円の残額が生じる。

ただし、この試算は、証券化スキームを作るためのアレンジャーへの委託費などの算定はあくまで概算に基づくものであること、調達資金の利率等についても、証券化の物件として正式に投資家・金融機関等へ提示しなければ正確に算定できないこと、など数多くの不確定要素が含まれているため、かろうじて採算が合っているこの数字をもって証券化が可能であるということとはできない。

なぜなら、調達資金の償還金の大半を転売による売却代金に頼らなければならないことを考えると、転売価額自体、多くの不確定要素を含んだ予測数値であるだけに、剰余金額が11,124万円では、転売価額又は各年次キャッシュフローがマイナスに振れた場合のリスクの許容額としては少なすぎるからである。

ここで、調達資金の償還の試算を行うと、償還金の原資は、転売による売却代金及び各年次の資本的支出等控除後のキャッシュフローが当てられ、償還に当たっては、特定社債及び特定目借入に対する償還が優先されるため、次のとおりとなる。

< 償還金原資 >

| | |
|--------------------------|-----------|
| 各年次の資本的支出等控除後のキャッシュフロー合計 | 49,113万円 |
| 転売による売却代金 | 226,531万円 |
| 計 (A) | 275,644万円 |

< 償還金 >

| | |
|--------------|-----------|
| 特定社債 | 171,937万円 |
| 特定目的借入 | 79,356万円 |
| 計 (B) | 251,293万円 |
| 差引 (A) - (B) | 24,351万円 |

< 特定目的出資 >

| | |
|---------|------------------------------|
| 優先出資 | 13,226万円 |
| 優先出資配当金 | 13,226万円 × 3% × 5年 = 1,984万円 |

この結果は、県が特定目的出資を放棄したうえで、償還金原資となる各年次のキャッシュフロー及び転売価額の予測がマイナスに振れた場合の許容額が24,351万円に過ぎないことを意味している。優先出資に対する配当金をも放棄することになれば、この額に1,984万円が加わり、この証券化スキームを維持できる最大の許容額は、26,335万円となる。

現在の不動産市況を考えると、この許容額は決して大きいものとは言えず、県が優先出資相当額を負担しなければならない可能性は高いと言えよう。

これらを考えると、このスキームによる証券化については、消極的に判断せざるを得ないと考えられる。

資産の流動化のトピックス

ピックル・リース・サービス・コントラクト

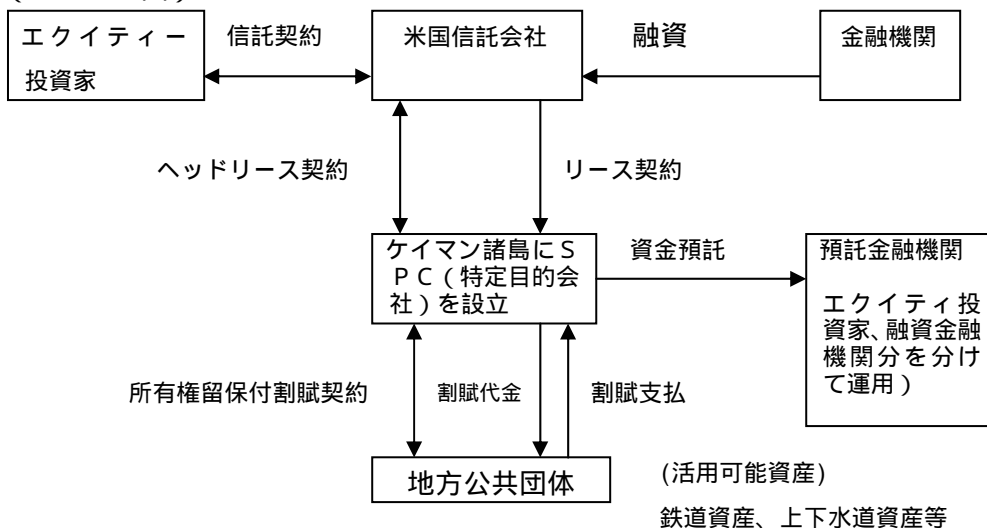
【考え方】

ヨーロッパの地方公共団体で多く行われているピックル・リース・サービス・コントラクトを日本の地方公共団体でも導入することにより、財産の有効活用を図る。

【活用する制度の内容】

米国税務上の仕組みを活用して、地方公共団体が所有する資産（耐用年数が40年以上の資産）の減価償却利益を米国の投資家に移転することにより、現金利益を享受できる仕組みで、当該施設の法的所有権や使用実態には何ら影響を及ぼさない。

（スキーム図）



- * 地方公共団体は、契約初日に一括して受け取る割賦代金と割賦支払いの差額を受け取る。
- * エクイティ投資家は、リース期間中、当該資産の減価償却利益を米国税務上受け取ることであり、節税メリットが享受できる。
- * 英国領ケイマン諸島にS P Cを設立するのは、同諸島の法律に基づく慈善信託制度を用いることによって、税制面における優遇をはじめとする各種メリットを享受できるため。

【地方公共団体が活用する場合の課題】

このスキームは地方公共団体の重要物品や地方公営企業での導入の余地はある。他方、地方公共団体の大規模減価償却可能資産の大部分は売買・貸付が制限されている行政財産と考えられ、スキーム対象資産が行政財産の場合は、所有権が留保されているとはいえ、契約上割賦販売を組み込むことにより、実体面は別として、形式的には売買となり得るような同スキームの採用は、現行制度上困難である。

検討されている資産の大部分は、国庫補助金や地方債を充当して整備していると考えられることから、補助対象の用途制限や地方債の繰上償還の可能性がある。以上のように、様々な課題があると考えられる。

第3節 その他の財産の流動化及び有効活用

これまで神奈川県が所有している債権、不動産といった主要な財産の流動化について言及したが、ここではそれ以外の財産や歳入の流動化について検討を行うとともに、広く県の財産の有効活用という視点から必要な措置について記述する。

| |
|----------------------------|
| 手法 将来債権としての公営住宅家賃収入の一部の流動化 |
|----------------------------|

【趣 旨】

第2章第3節の流動化の対象とすべき資産で検討した歳入のうち使用料で、その額や時期は未確定ではあるが、ある程度まとまった収入額が過去の実績から推定できる公営住宅家賃収入について具体的な流動化メニューを含めて検討を行った。

【内 容】

公営住宅の家賃は、地方公共団体が特定人のために何らかの便益を与えることによる特定人の利益に着目して、その事務のために地方公共団体が支出する経費の全部又は一部を応益的に特定の人に負担させる歳入であり、この歳入は公営住宅の維持管理費や事務費の財源に充てるべき性格を有するもので地方自治法上の公の施設（営造物）の「使用料」として整理されている（S26.11.9 行政実例）。

この公営住宅の家賃の決定方法は入居者の収入に応じて一定の金額が決まり（家賃算定基礎額＝応能部分）この家賃算定基礎額に当該住宅の立地、規模、経過年数、利便性に応じた数値（応益係数＝応益部分）を掛け合わせ入居者が負担する家賃が決められる仕組みとなっている。

本来、応益的性格で決定すべき使用料と応能応益家賃である公営住宅使用料をどのように考えるかということが問題となるが、使用料は、当該施設に係る物的施設（公の施設＝公営住宅）の維持管理費の全部又は一部を特定人が特定の利益を受けるという点に着目して、当該特定人に負担させることをその根拠とするもので、原則として受益の程度に応じて実費弁償的に必要最低限度の金額にとどめるべきと考えられている。その考えに基づくと、世帯の収入月額が入居基準を超えた者（以下、「収入超過者」とする。）に課している家賃と本来家賃との差額は純粋な使用料とは異なる性質を有する歳入という考えもあり得る。

そこで、この本来家賃から超過した歳入部分の流動化については、次のように整理した。

公営住宅の家賃はその制度自体が近傍同種家賃を上限とした応能応益負担制度（負担能力と便益の程度に応じて家賃が決定される制度）になっているため、公営住宅における使用料としての家賃は、近傍同種家賃であり、入居者が実際に負担している家賃は負担能力に応じて減免されているものと考え、家賃収入は全て使用料であり流動化の対象とはならないが、公営住宅法第16条第1項（公営住宅法施行令第2条）に収入超過者の家賃算定基礎額まで規定されているので、この部分が本来の使用料であり、公営住宅法第28条第2項で規定された収入超過者に対する割

増分については、本来の使用料とは異なる違約金的な性格と考えることができる。

さらに、収入超過者には明渡し努力義務があることから、この収入超過者の代わりに本来入居者が入居した場合に得られる家賃収入が本来の使用料であると仮定すると、本来入居者が入居した場合に得られる家賃収入と収入超過者が負担している家賃との差額を本来の使用料とは区別して考えることもできる。

次に、公営住宅家賃収入について本来の使用料から超過した部分を流動化する手法であるが、将来歳入の流動化ということでスワップ取引やローン・パーティシペーション等の権利関係維持型の流動化を検討することとなる。その中でも、ローン・パーティシペーションは、確定した債権について、原債務者（＝入居者）に関する情報を投資家に開示する必要があり、現実には、こうした情報の開示が難しいこと、また、そもそも、対象となる入居者が特定できないために、採用が不可能である。以上から、スワップ取引による流動化が適当と考えられる。

（参考）家賃算出の方法

公営住宅の家賃は、「毎年度、入居者からの収入の申告に基づき、当該入居者の収入及び当該公営住宅の立地条件、規模、建設時からの経過年数その他の事項に応じ、かつ、近傍同種の住宅の家賃以下で、政令で定めるところにより、事業主体が定める。」（公営住宅法第16条第1項）とされている。

この条項により、公営住宅の家賃は入居者及び同居者全員の収入及び住宅から受ける便益により家賃が算出される。なお、家賃の上限となっている近傍同種の住宅の家賃は政令に基づき算出されるが、その算出方法は不動産鑑定評価基準の積算法を基にしており市場家賃を抑制していると考えられる。

一般の入居者の家賃額

$$\text{家賃} = \text{家賃算定基礎額} \times \text{市町村立地係数} \times \text{規模係数} \times \text{経過年数係数} \times \text{利便性係数}$$

| 入居者の収入月額（円） | 家賃算定基礎額（円） | 備 考 |
|-----------------|------------|------------|
| ～ 123,000 | 37,100 | |
| 123,001～153,000 | 45,000 | |
| 153,001～178,000 | 53,200 | |
| 178,001～200,000 | 61,400 | |
| 200,001～238,000 | 70,900 | 収入超過者の収入基準 |
| 238,001～268,000 | 81,400 | |
| 268,001～322,000 | 94,100 | |
| 322,001～ | 107,700 | |

本来家賃の額（正確には応益部分を加味する前の家賃算定基礎額）は施行令第2条第2項により上記の区分ごとに規定される。

収入超過者の家賃額

$$\text{家賃} = \text{で算定した家賃} + (\text{近傍同種家賃} - \text{で算定した家賃}) \times \text{一定率}$$

| 入居者の収入月額（円） | 率 |
|-----------------|-------|
| 200,001～238,000 | 1 / 7 |
| 238,001～268,000 | 1 / 4 |
| 268,001～322,000 | 1 / 2 |
| 322,001～ | 1 |

収入超過者に対する割増賃料の割増率については施行令第8条第2項により上記の区分ごとに規定される。

なお、全ての家賃の上限となる近傍同種家賃は以下のとおりに算出される。

$$\text{近傍同種家賃} = (\text{基礎価格} \times \text{利回り} + \text{償却費} + \text{修繕費} + \text{管理事務費} + \text{損害保険料} + \text{空家等引当金} + \text{公課}) / 12$$

手法 公の施設へのネーミングライツ（命名権）⁷³の導入

【趣 旨】

近年、地方公共団体における新たな試みとして、公の施設へのネーミングライツ（命名権）の導入が進められており、その収入を施設運営費に充当している例が見受けられる。

そこで、ここでは資産の有効活用の方策として、公の施設へのネーミングライツの導入について検討する。

【内 容】

まず、現行制度上、地方公共団体の公の施設へのネーミングライツの導入が認められるのかが問題となる。

この点、公の施設へのネーミングライツの導入については、私権の設定を意味し、現行制度上は、「普通財産」については問題ないが、「行政財産」については困難である（地方自治法第238条の4第1項）との考え方もある。

しかし、現行制度上の行政財産における私権設定の制限は、行政財産の用途や設置目的を阻害することがないように設けられた規程である（同法同条第4項）と考えれば、行政財産の設置目的・用途に何ら影響を及ぼさないネーミングライツは、当該財産と一体をなすものではなく、別の権利を構成するものとして、行政財産が対象であっても、導入が認められると考える⁷⁴。

次に、ネーミングライツが成立する要件としては、その施設の名称がメディア等に登場する頻度が高く、企業側が広告費として命名料を支出するメリットが大きいことが挙げられる。このため、実際これまでにネーミングライツを導入した施設はプロ野球やJリーグの本拠地施設であり、その施設の名称がメディア等に登場する頻度が高いものであった。

また、導入に際しては、行政の政治的・宗教的中立性を損なわないよう留意することも必要となる。例えば、特定の政治活動や宗教活動を促進するような印象を住民に与えるようなネーミングライツの導入に対しては、慎重にあるべきである。

さらに、公の施設に対して実際にネーミングライツを導入した場合、地方自治法の規定に従って定められた設置条例上の名称を変更することが必要か否かが問題となるが、設置条例上の名称と命名権契約に基づく名称とを区分し、前者を正式名称、後者を通称名と考え、条例改正までは必要ないと考えるのが妥当であろう。

⁷³ ネーミングライツ（命名権）とは、プロスポーツ施設などの名称にスポンサー企業の社名やブランド名を付与するものをいう。近年、東京都の「普通財産」である東京スタジアムや、神戸市の「普通財産」である神戸グリーンスタジアムに命名権が導入され、その収入は施設運営費に充当されている。

⁷⁴ 現に横浜市においては、平成15年5月31日から7月31日にかけて「行政財産」である横浜国際総合競技場のネーミングライツパートナー企業の募集を行った経緯がある。

手法 基金の有効活用（繰替運用）

【趣 旨】

神奈川県設置の基金は全て特定目的基金であるが、厳しい財政状況の中で、基金として多額の資金を保管しておくことは必ずしも合理的でないと考えられる。

一方、基金の側からみると、超低金利の状態が続く中で運用実績自体が低下し、運用益を財源とした事業自体の執行に支障が生じる可能性もある。

こうした観点から、基金の有効活用方策として、繰替運用を検討する。

【内 容】

神奈川県設置の基金は全て特定目的基金であり、平成14年度決算における財産に関する調書によれば、この基金の平成14年度末の現在高は2,228億円余りとなっているが、当該年度中の取り崩し額は521億円余りで、多額の資金が運用益確保のため預金又は債券で保管されている⁷⁵。厳しい財政状況の中で、基金という形で保有している多額の資金を効果的に活用することが必要である。

一方、基金の側からみると、超低金利の状態が続く中で、基金の運用実績自体も低下しており、基金の運用益を財源とした事業自体の執行にも支障を来す可能性がある。さらに、ペイオフ解禁に伴い、平成17年4月以降は利息のつかない等の条件を満たす当座預金等決済用預金を除き、元本1,000万円とその利息分しか保護されなくなることから、基金の安定的な運用という観点から、対応措置を検討する必要がある。そこで、一般会計の財源確保と特定目的基金の運用対策の両面から、一般会計への繰替運用を行うものである。

なお、一般会計に繰替運用する場合にあっては、以下の検討が必要となる。

繰替運用規定の必要性

特定目的基金としての現金を一般会計に繰替運用して一般財源として活用するためには、当該基金の設置条例に繰替運用の規定が必要⁷⁶とされている。

この点から、神奈川県の基金設置条例をみると、4つの基金⁷⁷について繰替運

⁷⁵ 神奈川県が設置している基金の大部分は県債管理基金（H14年度末現在高1,523億円余）である。また、運用が法定されている災害救助基金（H14年度末現在高53億円余）、時限が設定されている緊急地域雇用創出特別対策基金（H14年度末200億円余）及び中山間地域等農業活性化支援基金（H14年度末現在高0.17億円余）、現金以外で運用されている額（H14年度末243億円余）を除いた実質的な現金としての保有額は1,739億円余となる。（平成14年度神奈川県一般会計特別会計歳入歳出決算調書の「財産に関する調書」より）

⁷⁶ 具体的には条例中に、例えば「知事は、財政上必要があると認めるときは、確実な繰り戻しの方法、期間及び利率を定めて基金に属する現金を歳計現金に繰り替えて運用することができる。」旨の規定が必要とされており、さらに、一会計年度を越えて一般会計に繰り替える場合には（その趣旨を明確にするために）、この規定に加えて「一般歳入歳出予算の定めるところにより歳入に繰り入れて運用することができる。」旨の規定が必要であるとの見解もある。

⁷⁷ 繰替運用規定がない基金は、環境保全基金、かながわトラストみどり基金、かながわ森林基金、災害救助基金の4基金である。このうち、災害救助基金は法定設置基金で運用方法等が法定されており繰替

用規定がないことから、それらの基金を繰替運用する場合には、事前に条例を改正する必要がある。

基金の運用状況の把握

繰替運用の対象となるのは、基金に属する現金や預金であるが、基金の運用状況をみると、金利の低下を踏まえて安定的な基金運用益を得る必要性から、当面、取り崩し予定のない資金を国債や地方債等により長期運用を図っている。

したがって、基本的には、基金が保有している債券の満期時や利率等を把握し、満期時を捉えて繰替運用を実施することになる⁷⁸。

取り崩しスケジュールからみた繰替運用時期の調整や設置目的からみた検討

特定目的金基金は設置条例の目的に従った処分（取り崩し）が行われることから、事業スケジュールからみてどの時期に資金が必要となるか、その場合、どのように資金対応するのか、基金管理担当部局と十分な調整のうえ、繰替可能額や繰替運用期間を決定することが必要となる。

また、基金によっては運用益を関連事業の財源としているため、一定の基金原資を必要としているものもあるが、こうした基金は、むしろ繰替運用することによって安定的な運用益が確保できることから、繰替運用を基本とするという方が実情に合うものと考えられる。

なお、基金の中にも、災害対応の基金のように発生した場合に速やかに復旧等のための財源として活用することになるものもあり、こうした基金については、事業効果との見合いの中で、設置目的に照らして繰替運用を判断することも必要である。

最後に、現在の基金の状況からみて、繰替運用のメリット・デメリットを参考までに整理した。

表 基金の繰替運用のメリット・デメリット

| 区 分 | メリット | デメリット |
|------------|---|-------------------|
| 一般会計からみた場合 | 現在の基金残高からみて、一定規模の財源が確保できる。 現在価値評価が行われる流動化手法と異なり、確実な収入額が見込める。 起債による財源確保と異なり、自らの財産活用による財源確保である。 基金の取り崩し予定はあるもの | 利払いを含む財源確保が必要となる。 |

運用は困難と考える。

⁷⁸ 債券の満期前であっても、基金が保有している債券を売却し、その売却益を一般会計に繰り替える方法や基金の運用方法自体を繰替運用に切り替えて（債券の管理は基金から一般会計に移る）、一般会計において債券を売却して収入化する方法も考えられるが、前者は満期前の債券売却の理由付けができるかといった問題があり、後者は基金の財産としての債券を一般会計に移転すること自体が基金の財産処分（取り崩し）と取られないかといった問題があることから、さらに検討が必要と考えられる。

| | | |
|----------|---|---|
| | <p>の、財源確保の必要性に応じて、弾力的に運用期間、運用額、繰り戻しの方法を設定することができる。</p> <p>民間資金による資産の流動化と異なり、内部資金の移動であることから、利払い負担が少なくすむ。</p> | |
| 基金からみた場合 | <p>ペイオフの中で最も安全確実な運用手段として有効である。</p> <p>既存の債券や金融商品と異なり、運用期間、運用額、繰り戻しの方法等が弾力的に設定でき、また変更も容易である。</p> | <p>財政状況を理由にした繰替運用は地方公共団体の信用力の低下を招く。</p> <p>寄附金を受け入れている基金の繰替運用は、寄附の趣旨に反するという批判を招きかねない。</p> <p>国からの交付金等を充当した基金は、交付元等の理解と調整が必要となる。</p> |

| |
|--|
| <p>手法 県有財産の有効活用</p> <p>県有財産を活用した広告料収入の確保</p> <p>県有財産アセスメント制度の導入と情報公開</p> |
|--|

【趣 旨】

これまで地方公共団体が持っている財産や財産から生じる歳入の流動化ということを検討してきたが、研究チームの中で資産の有効活用という観点から、2つの意見が出された。

一つは、県有財産の壁面や屋上を活用した広告料収入の確保方策の導入である。

いま一つは、これまでの検討を通じて出てきた課題であるが、地方公共団が所有している資産の評価とその評価結果を公開して広く民間から提案を受ける仕組みづくりの必要性である。

いずれの方策も、短期的かつ多額な財源確保策とはならないが、財産の有効活用を幅広く開発し、長期的に継続するものとして構築するためには重要と考えられることから、流動化に関連して検討することとした。

【内 容】

県有財産を活用した広告料収入の確保

第3章第2節「神奈川県における不動産の流動化」の記述をみても分かるように、神奈川県においては、これまで普通財産の売却やリースバックを進めてきた結果、有効活用できる資産はかなり限られるものとなってきている。一方、県立高校再編整備計画に伴い統廃合される高校が発生し、一部の校舎や学校用地が使われなくなる。これらの内、普通財産となった高校跡地については、校舎を含めて、多様な形での利活用の方向が示されているが、事業の実現までには期間を要することが想定される。

そこで、事業化が図られるまでの間の維持費管理費や校舎の除却費用の一部を

補うために校舎の壁面や屋上の利用権等を民間に貸し付けて広告料収入を得る⁷⁹ (収入を維持管理や除却のための財源とする。)ということも検討すべきと考える。

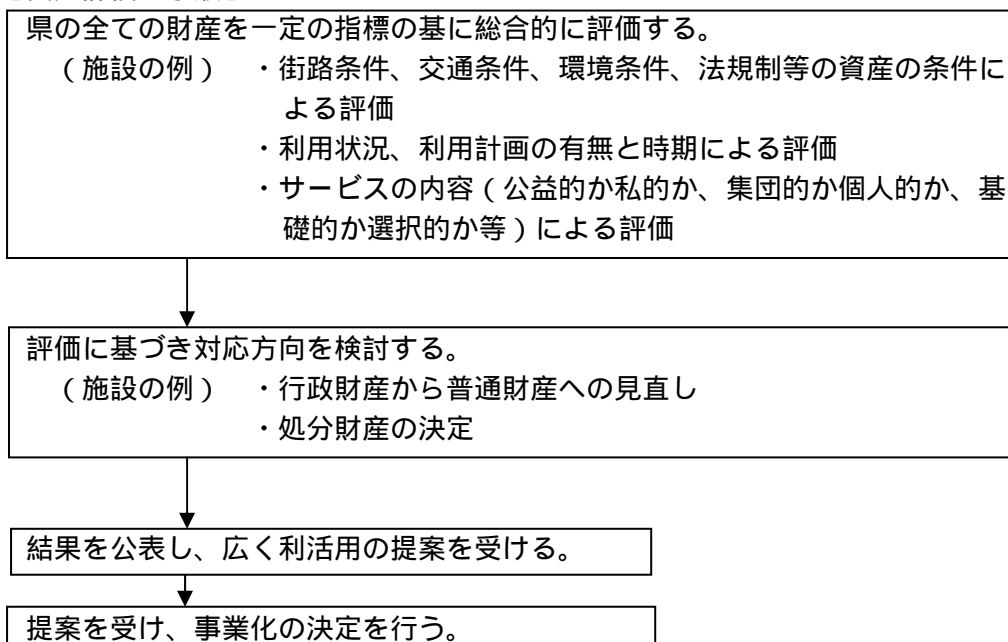
県有財産アセスメント制度の導入と情報公開

これまで地方公共団体の資産の流動化、有効活用という視点で検討してきたが、こうした検討の結果として、県有財産の評価、県有財産の情報提供、財産の流動化や有効活用のために広く民間から提案を受ける仕組みが不十分なのではないか、という結論に至った。

行政内部で個別の資産の利活用方を検討するよりは、広く利活用できる資産を公開し、利活用方の提案を受け、良いと判断したものは、その提案に沿って事業化を進めるということが実情に合っているものとする。

現在、民間市場においては、様々な資産を多様な手法によって流動化、利活用しようとする動きが活発化しており、手法自体も日々新たなものが出てきている状況にあることから、そうした民間のノウハウを積極的に活用すべきと考える。

【資産評価の手順】



⁷⁹ 神奈川県では、平成16年度予算において、環境情報を総合的に提供するホームページ(「かながわの環境」<http://eco.pref.kanagawa.jp/>)に企業等の広告を掲載し、その収入を環境教育推進のための財源として活用するという全国でも例がない取組を進めることとしている。

資産の流動化のトピックス

重要物品としての美術品のリースバック又は割賦バック

【考え方】

民間では、これまでの利用を維持したり、サービスの提供を継続しつつ、財源確保を図る手法として、リースバックや割賦バックといった手法が採られている。こうした手法を活用し、これまでの利用やサービス提供を維持しつつ、新たな財源確保を行うための方策として美術品の有効活用が考えられる。この手法によれば、リース期間又は割賦期間終了後には地方公共団体に無償譲渡又は所有権移転されることから、従来と変わらない利用が確保される。

【活用する制度の概要】

リースバックや割賦バックは広く民間でも行われており、また、神奈川県でも不動産で実績があることから、具体的には次のような手順を進める。

流動化可能な美術品等の洗い出し

美術品等の中には、モニュメント、天井絵やふすま絵、壁画などのように土地や建物と一体のものとして管理すべきものや国宝、文化財として学術的な価値が特に高いものがあると考えられる。こうした美術品等については流動化の対象から除外すべきものとする。

資産評価、歳入予算の計上、予算に基づく入札、議案の提案議決、契約の締結
上記作業で洗い出した美術品等を流動化させる場合の資産評価を行い、それを基に歳入予算を計上する。ただし、美術品等の資産評価を行う場合、実際にはかなりの点数を短期間に専門的見地から評価する必要があり、このための経費が多額になることも危惧される。この点については、地方公共団体の信用力を持って資金調達することを考えると、改めて資産評価することなく、物品管理上の価格（備品台帳等における取得価格）をもって流動化することにより資産評価に替えることも可能と考えられる。

売却代金の収入、リース料又は割賦料の計上及び支出

契約締結後、売却代金を速やかに収入するとともに、美術品等のリースバック又は割賦バックのための予算手続を行う。

【地方公共団体が活用する場合の課題】

地方公共団体が所有している美術品は基本的には住民共有の文化的な財産であり、利用形態が維持されるとはいえ、これを処分することに対する批判が考えられる。

美術品は、地方自治法上「物品」として整理され、物品の処分に当たっては長の不用決定が必要となるが、この不用決定がリースバックという手法と矛盾が生じる。このような理由から、倫理的な批判が想定される。

資産の流動化のトピックス

グループファイナンスの活用

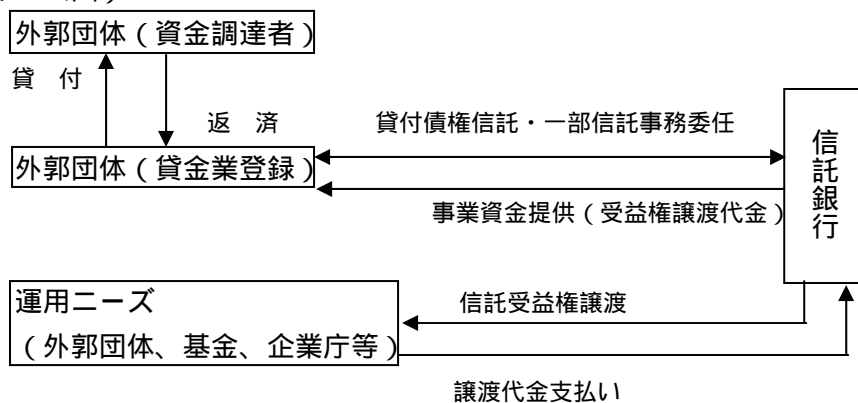
【考え方】

グループファイナンスとは、地方公共団体と密接な関係のある第三セクター等の団体をグループ化し、その間で運用資金を保有している団体から資金を必要とする団体に資金の融通を行う仕組みである。グループファイナンスを導入することにより、資金を必要としている団体に対し地方公共団体の財政的な支援を抑制し、歳出削減を図る。

【活用する制度の内容】

資金調達する団体に対する貸付債権を信託化し(スキーム図中)、運転資金を保有する団体等にその信託受益権を譲渡する(図中、)ことにより、調達ニーズと運用ニーズをマッチングさせ、低利での資金調達と有利な資金運用を図る。

(スキーム図)



【地方公共団体が活用する場合の課題】

信託財産はペイオフの対象外となることから、運用ニーズを持つ外郭団体等にとってもメリットがあるが、現時点でどの程度の運用ニーズがあるか不明である。

このスキームは、運用ニーズ側のリスクを考えると資金調達者である外郭団体が確実に返済(資金を調達)できることが必要であり、実施できる場合に限られる。

この制度の活用により、地方公共団体の財政的效果がどの程度あるか、十分見込めない。

以上の理由等から、現状では資産活用方策として直ちに利用できる手法とは考えられず、今後、第三セクター等の見直しの状況を踏まえ、地方公共団体への財政的な効果等を検証し、実施するかどうか検討する必要がある。

大阪府、兵庫県、大阪市でグループファイナンスの取組が行われている。

第4章 制度改正の必要性について

ここまでは現行の制度の枠組みの中で、資産の流動化手法を検討してきた。

しかし、その結果、現行の制度の枠組みの中では、資産の有効活用を推進する上で限界があるとの結論に至った。

地方分権が推進される中、今後は国の法令による画一的な規制から、規制を緩和し、各地方公共団体による自主的な判断が求められる方向へと時代が推移していくものと思われる。

株式会社日本総合研究所が2001（平成13）年3月15日付けで取りまとめた『自治体の資産有効活用に関するアンケート調査』においても、「資産有効活用を推進するために、約4割の自治体が法律による規制を問題視している」との記述があり、制度改正に対する要望が強いことが窺われる。

そこで、以下、具体的に制度改正に向けた検討を加えていくこととしたい。

第1節 制度改正要望事項（「行政財産」と「普通財産」）

地方自治法により、公共が所有する財産（不動産等）は、行政目的を有する「行政財産」とその他の「普通財産」とに管理上区分されている。

そして、この二分論に基づいて、前述のとおり、現行制度上は、「普通財産」については、売払い等が認められる（同法第238条の5）のに対して、「行政財産」については、売払い等が認められていない（同法第238条の4）。こうした「行政財産」と「普通財産」との峻別と、厳格な規律とは、行政目的を阻害することがないように、という配慮によるものである。

確かに、「行政財産」の弾力的な活用を全面的に容認することになれば、行政目的を阻害する可能性があることは否定できないが、一方で、一律に否定されるべき理由もまた存在しないと云える。「行政財産」の弾力的な活用を容認することにより、むしろ行政サービスの質的向上や効率化に資することもあるのである。

また、こうした地方自治法の規定が、制定時には想定し得なかった「行政財産」の新しい利用形態への対応を困難にしていることも否定できない。

以上により、各地方公共団体による自主的な判断が求められる今、各団体がそれぞれの状況に応じ、更に「行政財産」を有効に、弾力的に活用できるよう、「行政財産」について全面的に売払い等の対象外とする規制を緩和し、規定の改正について検討すべきであると考える。

なお、規制緩和に当たっては、全国一律に実施する前段階として、構造改革特別区域制度（いわゆる、特区）や地域再生構想⁸⁰を利用し、特定地域を対象に先行的に実施する方法も採り得るものと思われる。

⁸⁰ なお、国においては、地域再生構想を支援する観点から、上記制限を緩和する方向が打ち出されている。

第2節 制度改正内容

第1節で述べた規制の緩和方法としては、具体的には次のようなものが考えられる。

1 「行政財産」、「普通財産」二分論の見直し

まず、現行の「行政財産」を本来的に売払い等を厳格に規制すべき狭義の「行政財産」と、多様な利用が可能な「行政財産」と「普通財産」との中間に位置する財産とに区分する方法が考えられる。例えば、住民の一般的共同利用に供することをその本来の目的とし、住民の利用に直接供しているもののうち、ライフラインに直結するもの（道路等）を狭義の「行政財産」とする。一方、各地方公共団体がその事務又は事業を執行するため直接使用することをその本来の目的とし、住民の利用に直接には供していないもの（庁舎、研究施設等）等を「行政財産」と「普通財産」との中間に位置する財産とするなどである。庁舎等住民の利用に直接には供していないものについては、行政自ら所有しなくても、例えば民間の所有する施設を賃借して、庁舎等として使用する方法により、同様の行政サービスの提供が可能であると考えられるからである。

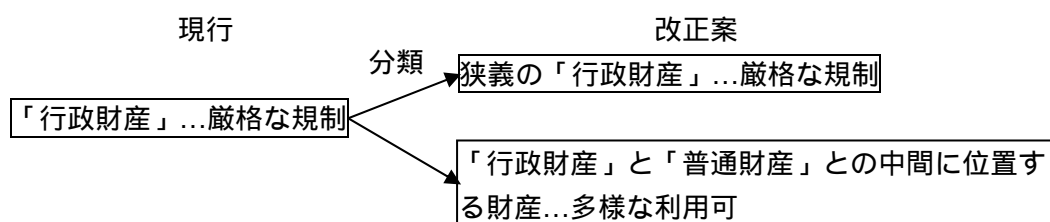


図 「行政財産」、「普通財産」二分論の見直しのイメージ

2 「行政財産」の処分方法の一部弾力化

処分方法に着目し、貸付・売払い処分等利用形態に変更をもたらすものについては、従来どおり厳格に規制することとし、リースバック方式（売却後リースを含む）による処分等利用形態自体は変わらないものについては、「普通財産」同様、多様な利用を認める方法も考えられる。

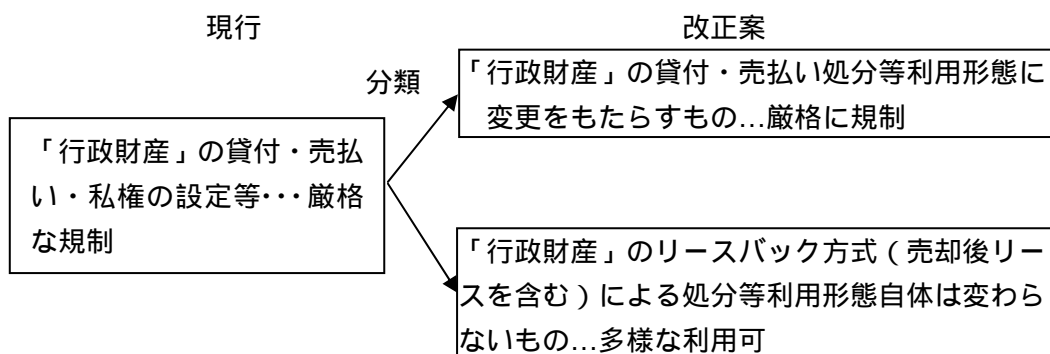


図 「行政財産」の処分方法の一部弾力化についてのイメージ

3 「行政財産」の一部「普通財産」化

現行制度上、「行政財産」である施設の一部のみを用途廃止し、「普通財産」とすることは認められていないことから、この点については、明確に認めるべきであるとする。

なぜなら、現に行政目的に使用されていない施設の一部のみを用途廃止し、「普通財産」としても、行政サービスを阻害しないばかりか、「行政財産」の目的外使用許可よりも一層の有効活用を図ることが可能となると考えられるからである。

第3節 制度改正が実現化した場合に考えられる流動化等スキーム

次に、第2節で述べた制度改正が実現した場合に考えられる流動化等スキームを以下のとおり検討した。

1 庁舎のリースバック（あるいは売却後リース）

民間においては、生命保険会社や重厚長大産業を中心に本社ビルを流動化する事例が続いている。民間と同様に地方公共団体においても、第2節1で述べた制度改正により「行政財産」である本庁舎等の行政庁舎（民間企業で言えば本社ビルに当たる）のリースバック（あるいは売却後リース）が可能となれば、多額の資金調達が可能になるものと思われる。

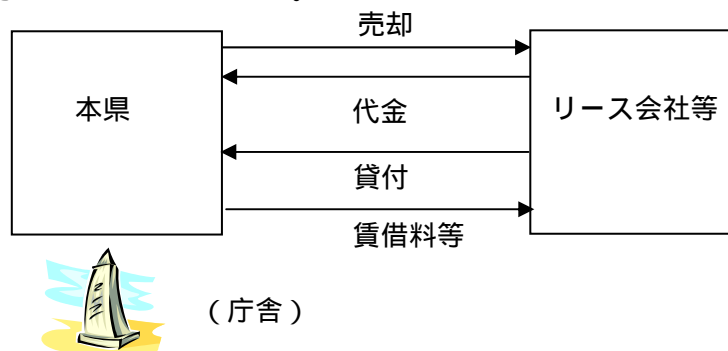


図 庁舎のリースバックのスキーム

2 公の施設のリースバック（あるいは売却後リース）

現行制度上、公の施設の所有は条件となっていないことから、第2節2で述べた制度改正により、「行政財産」である公の施設のリースバック（あるいは売却後リース）が可能となれば、一定規模の資金調達が可能になるものと思われる。

もっとも1, 2のスキームは、共に一時的な資金調達が可能である反面、賃料等の支出が後年度において生じるため、実施に当たっては慎重な判断が求められる。

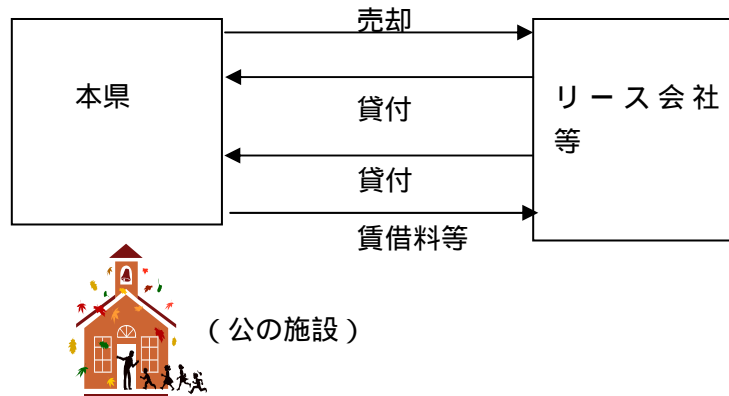


図 公の施設についてリースバックを採用するスキーム

3 庁舎等の施設の一部に生じた空スペースについて、民間に貸付

第2節3で述べた制度改正により、「行政財産」である庁舎等の施設の一部に生じた空スペースについて、これを「普通財産」として民間に貸し付けることができるようになれば、民間との協働の推進、住民の利便性の向上等の観点から資産の有効活用が可能となる。また、地方公共団体としても一定規模の資金調達が可能となるものと思われる。

さらには、庁舎等の屋上や壁面を民間に貸し付け、広告物の掲示を行う等、資産の有効活用手法が拡大していく可能性がある。

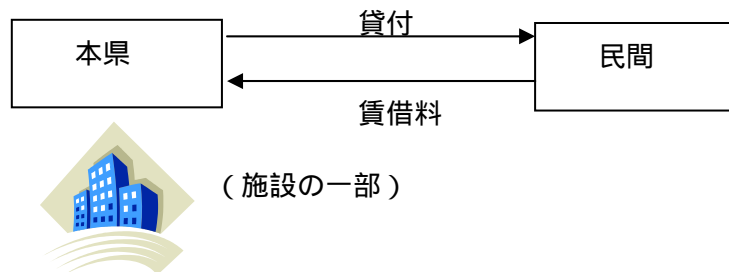


図 施設の一部を民間に貸し付けるスキーム

終わりに

第1回のチーム研究が開催された際、「神奈川県資産の流動化」というテーマについて、私たち研究チーム員には様々な思いがありました。

『地方公共団体の財政は年度内に期待される歳入の範囲で歳出を賄うべきものであり、不足する財源を確保するために保有資産等を処分することは、その場しのぎにしかならない。』同様な思いとして、『資産の流動化は、重病人にカンフル剤を打つようなものであって、一時的に快方に向かうとしても、病気自体の完治につながらない。』

さらに、『財政を安定化させる本来の方策は、行政改革に積極的に取り組んで歳出を削減し、歳入を確保することである。地方公共団体が行うべきことは資産の流動化ではなく、歳入確保、中でも課税自主権の行使による税収の安定確保ではなかろうか。』

しかし一方で、『行政サービスの提供と財産の保有とは必ずしも連動したものではない。財産の保有を前提としている現行地方自治制度は見直す必要があり、資産の流動化は意義がある。』さらには『資産の流動化はカンフル剤にしかならないかもしれないが、病人自身が死んでしまっただけでは何にもならない。延命措置としての効果を積極的に評価する時ではないか。』など、こもごもの思いが錯綜していました。

しかし、チーム研究を計回開催し、またチームアドバイザーの碓井教授や平野教授をはじめ様々な方々にご指導を受けることにより、問題意識を共有化し、ここに一年間の研究成果をとりまとめることができました。私たちチーム員が報告書をまとめるに当たり、特に重点を置いたところは、地方公共団体にとって資産の流動化はいかなる意味を持ち、現行制度の枠内でいかに考え、検討すべきかという点にほかならず、これらの点を踏まえ地方公共団体が所有する資産をいかなる手法で流動化するのか、さらに地方自治法など現行制度が資産の流動化に、どういう制約になっているのかという点を検討の重点対象といたしました。

財政構造をいかに柔軟なものとし、自主性を高めるのかという長期的視点に立ち、当面の方策としての資産の流動化を検討すべきところ、検討のアプローチによっては、流動化を急ぐあまり、手段が目的化してしまっただけのこともあり、反省すべき面も抱えています。

また、財源確保方策という点に重きを置くあまりに、資産の流動化という手法を使って、たとえば地域経済の活性化等につなげるといった政策的な部分にまで手を広げることができなかったことも、これから関連テーマに取り組む方々の検討に負うこととなりました。

さらに、本研究のテーマである『資産の流動化』は、市場自体が発展途上であり、現在、様々な手法が民間の取引を通じて開発、実施に移されていることから、そうした動きを十分に反映できなかったということもあります。

こうした反省点もありますが、地方公共団体が資産の流動化を検討する際、いかなる点に留意し、いかなる手法を選択すべきかを考える際に、本報告書がその一助となれば幸いです。

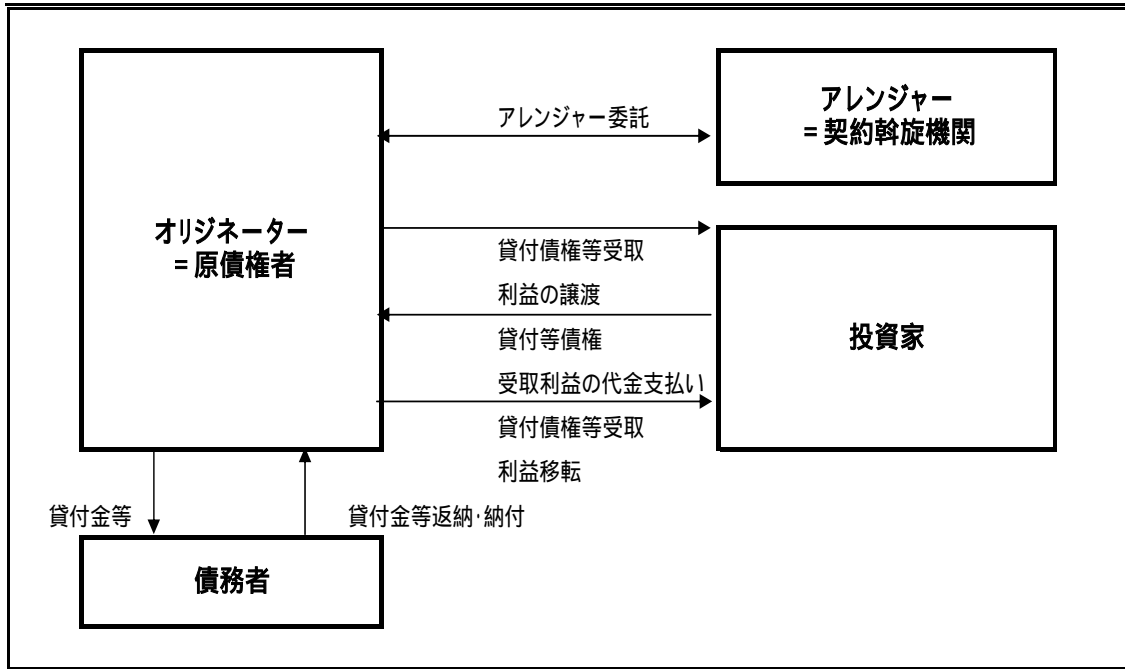
最後に報告書をまとめるに当たり、アドバイザーや県の関係室課、さらには民間金融機関の方々をはじめ多くの方面から多大なアドバイスやご協力を頂き、大変ありがとうございました。

資 料 編

資料1 流動化手法のスキーム、手続図

ローンパーティシペーションの仕組み

全体スキーム：貸付債権等のローンパーティシペーション

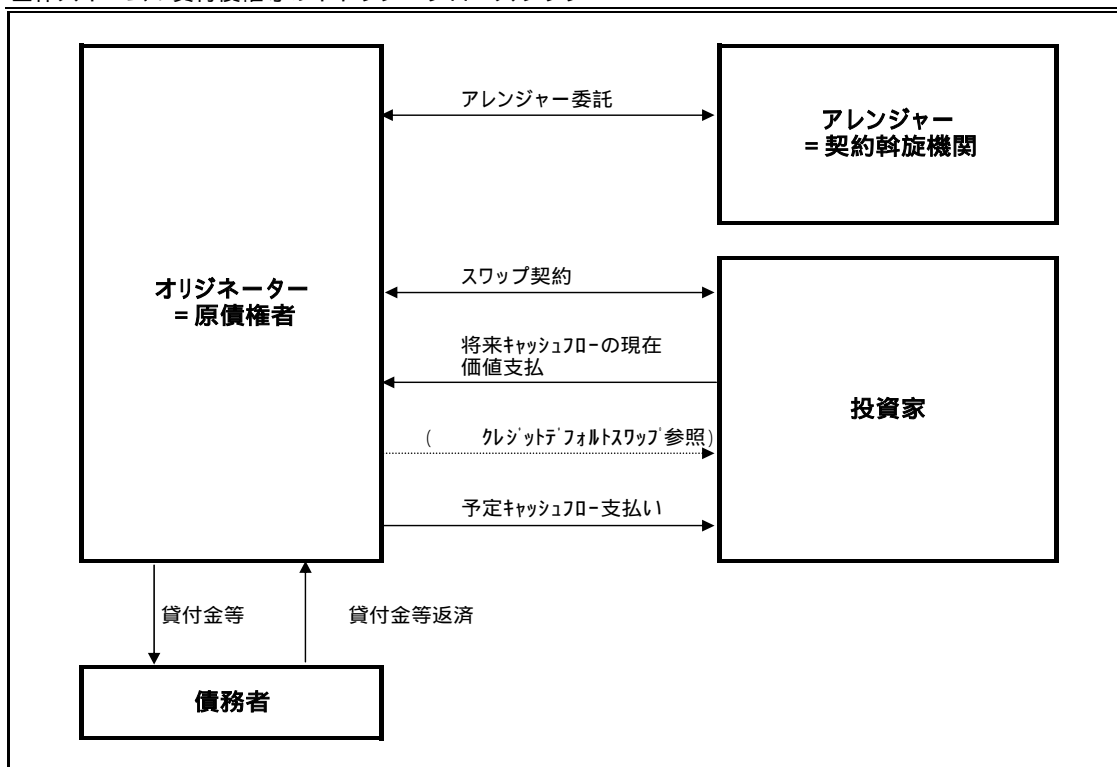


主な手続の流れ

| No | 手続 | 主体 | 概要 |
|----|----------------|-------------------|--|
| | アレンジャー委託 | オリジネーター アレンジャー | ローンパーティシペーションに係る一連の業務を専門業者に委託する。 オリジネーターに対し、投資家候補、条件等を斡旋する。 |
| | 貸付債権受取利益の譲渡 | オリジネーター | オリジネーターから投資家に対し、貸付債権等の一部の受取利益を譲渡する。 |
| | 貸付債権受取利益の代金支払い | 投資家 | 投資家からオリジネーターに対し、貸付債権等の受取利益の購入代金を支払う。 |
| | 貸付金等返納・納付 | 債務者 | 債務者からオリジネーターに対し、貸付金等の返納・納付を行う。 |
| | 貸付債権等受取利益移転 | オリジネーター | オリジネーターから投資家に対し、の返納金の一部を投資家に支払う。 |

スワップ取引の仕組み

全体スキーム：貸付債権等のキャッシュフロースワップ



主な手続の流れ

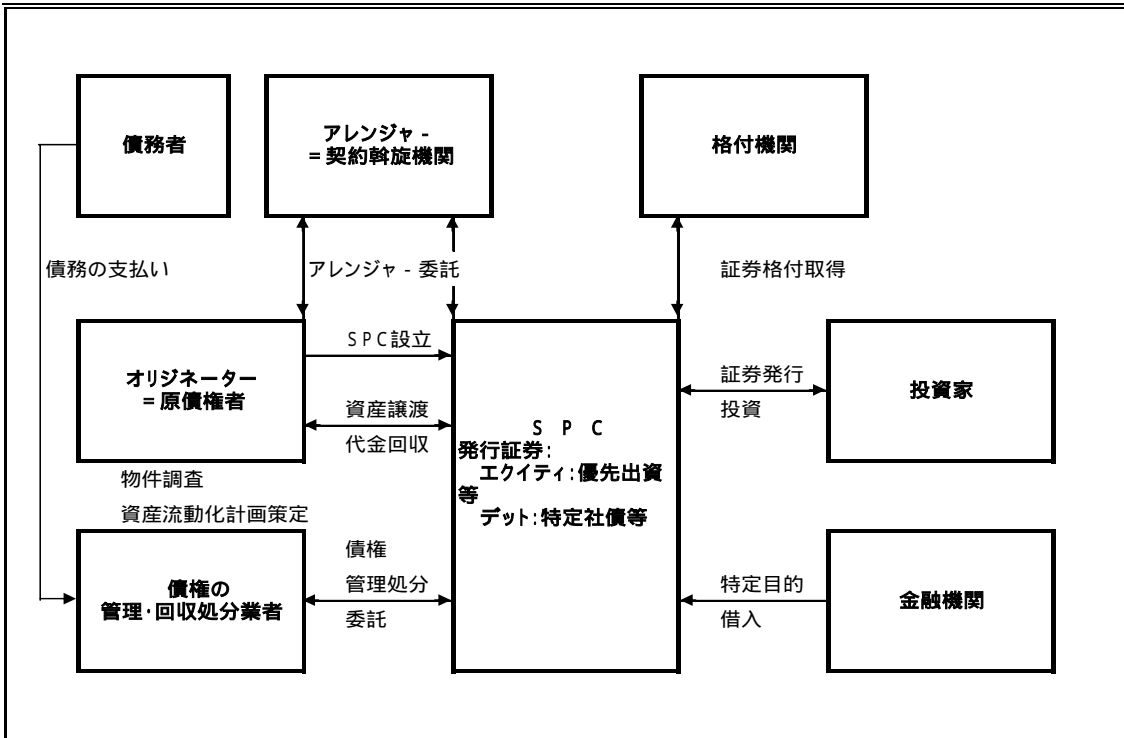
| No | 手 続 | 主 体 | 概 要 |
|----|-------------------------|-------------------|---|
| | アレンジャー委託 | オリジネーター アレンジャー | スワップ取引に係る一連の業務を専門業者に委託する。 オリジネーターに対し、投資家候補、条件等を斡旋する。 |
| | スワップ契約 | オリジネーター、 投資家 | 貸付債権等の予定キャッシュフローと当該債権の現在価値を交換するキャッシュ フロースワップ契約を締結する。 |
| | 将来キャッシュフローの現 在価値支払 | 投資家 | 貸付債権等の将来予定キャッシュフローの現在価値分を支払う。 |
| | (クレジットデフォルトスワップ 参照) | | |
| | 貸付金等の返済 | 債務者 | 債務者からオリジネーターに対し、貸付金等の返済を行う。 |
| | 予定キャッシュフロー-支払い | オリジネーター | 債務者からの返済状況に関係なく、当初の契約どおりのスケジュールで投資家に キャッシュフローを交付する。 |

クレジットデフォルトスワップの場合・・・

貸付債権等の信用リスクとリスクをとることにより得る収益を交換する。クレジットデフォルトスワップ契約を締結する。貸付債権等の元本相当分の現金を担保として差し入れる。クレジットリスクをヘッジするためのプレミアムを支払う。クレジットイベントがなければ現金担保の返却及びそれに係る利息を支払う。発生した場合は、現金担保と相殺し、投資家には返済しない。

債権の証券化の仕組み

全体スキーム：資産流動化法に基づき、特定目的会社（SPC）を設立し、貸付金等を証券化する場合

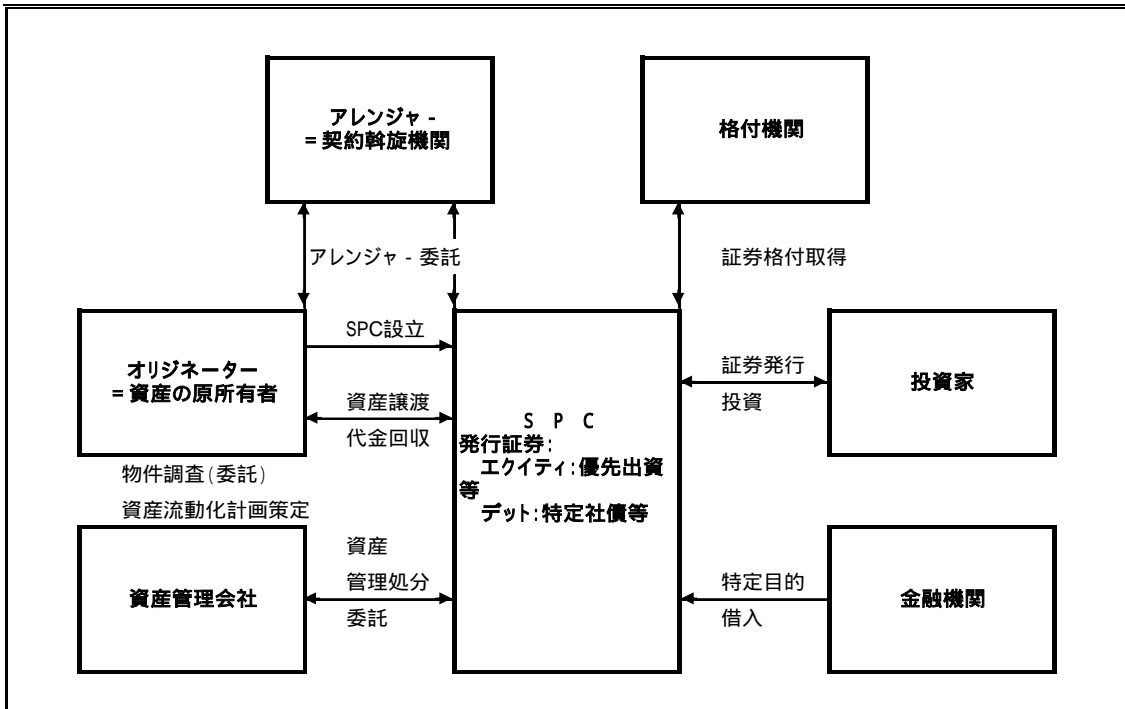


主な手続の流れ

| No | 手 続 | 主 体 | 概 要 |
|----|--------------|-----------------------|---|
| | 債権の調査 | オリジネーター | 債権のデュ・デリジェンス(経済的・法的調査)を行う。 |
| | アレランジャー - 委託 | オリジネーター アレランジャー | 証券化に係る一連業務を専門業者に委託する。 オリジネーターに対し、投資家候補、条件等を斡旋する。 |
| | S P C 設立 | オリジネーター | 登記により、設立される。(オリジネーター自らがSPCを設立する場合) |
| | 資産流動化計画策定 | SPC | 証券化をする資産の流動化計画を策定し、所管する財務事務所に届け出た上で、業務開始。(アレランジャーに委託) |
| | 特定目的借入 | SPC | SPCは、証券発行による資金調達の前に、金融機関から、特定目的借入が可能(資産の買収資金等に充当する)。 |
| | 資産譲渡・代金回収 | オリジネーター SPC | オリジネーターは、証券化の対象となる資産をSPCに譲渡し、SPCから資産代金を回収する。 |
| | 債権管理処分・委託 | SPC 債権の管理・回収処分業者 | SPCは、証券化の対象となる資産の管理・処分について、専門の債権管理会社に委託する。 |
| | 証券格付取得 | SPC 格付機関 | SPCは、発行する証券の格付けを格付機関に委託する。 |
| | 証券発行・投資 | SPC 投資家 アレランジャー | SPCは、投資家に証券を発行する。アレランジャーは、証券の募集等の発行業務を行う。 |

不動産証券化の仕組み

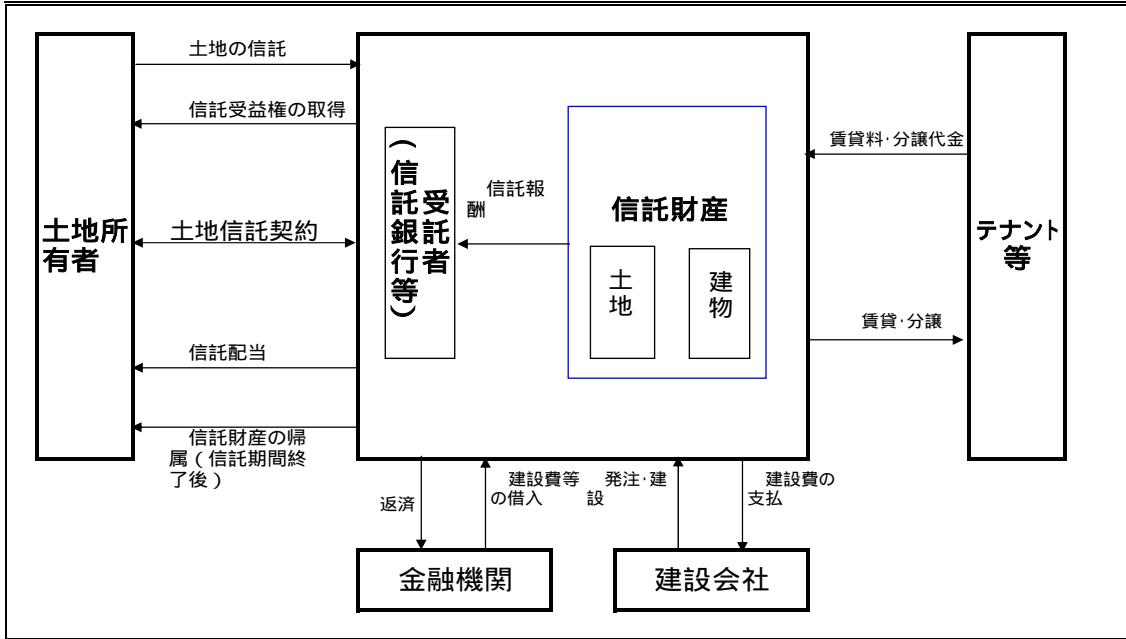
全体スキーム：資産流動化法に基づき、特定目的会社（SPC）を設立し、既存の土地、建物を証券化する場合



主な手続の流れ

| No | 手続 | 主体 | 概要 |
|----|-----------|----------------------|--|
| | 物件調査(委託) | オリジネーター | 物件のデュ・デリジェンス(物的・経済的・法的調査)を専門業者に委託する。 |
| | アレンジャー・委託 | オリジネーター アレンジャー | 証券化に係る一連業務を専門業者に委託する。 |
| | SPC設立 | オリジネーター | 登記により、設立される。(オリジネーター自らがSPCを設立する場合) |
| | 資産流動化計画策定 | SPC | 証券化をする資産の流動化計画を策定し、所管する財務事務所に届け出た上で、業務開始。(アレンジャーに委託) |
| | 特定目的借入 | SPC | SPCは、証券発行による資金調達の前に、金融機関から、特定目的借入が可能(資産の買収資金等に充当する)。 |
| | 資産譲渡・代金回収 | オリジネーター SPC | オリジネーターは、証券化の対象となる資産をSPCに譲渡し、SPCから資産代金を回収する。 |
| | 資産管理処分・委託 | SPC 資産管理会社 | SPCは、証券化の対象となる資産の管理・処分について、専門の資産管理会社に委託する。 |
| | 証券格付取得 | SPC 格付機関 | SPCは、発行する証券の格付けを格付機関に委託する。 |
| | 証券発行・投資 | SPC 投資家 アレンジャー | SPCは、投資家に証券を発行する。アレンジャーは、証券の募集等の発行業務を行う。 |

信託の仕組み
全体スキーム：不動産の信託

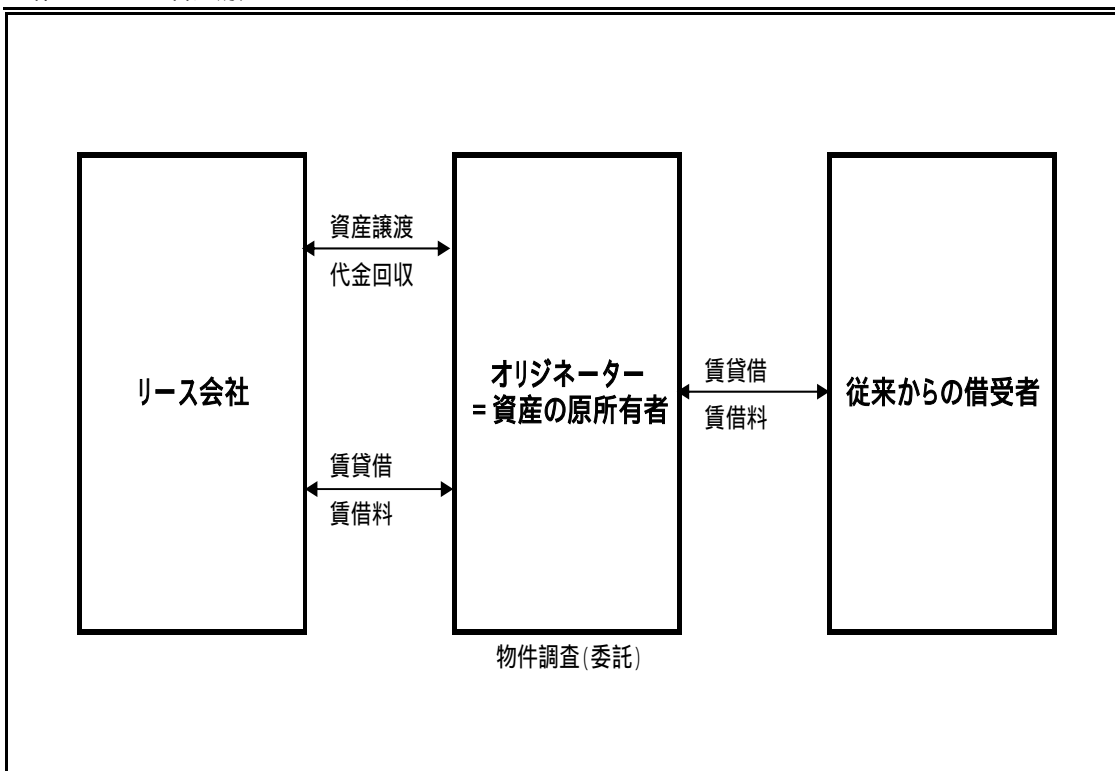


主な手続の流れ

| No | 手続 | 主体 | 概要 |
|----|----------|--------------|------------------------------------|
| | 土地の信託 | 土地所有者 受託者 | 土地所有者が受託者である信託銀行等に土地を信託する。 |
| | 信託受益権の取得 | 土地所有者 | 土地所有者は信託契約を締結することにより信託受益権を取得する。 |
| | 発注・建設 | 受託者 建設会社 | 受託者は信託契約に基づき当該土地に建物を建設する。 |
| | 建設費等の借入 | 受託者 | 受託者は に係る建設費等を金融機関より借り入れる。 |
| | 建設費の支払 | 受託者 | 受託者は による借入金を建設費として建設会社に支払う。 |
| | 賃貸・分譲 | 受託者 | 受託者は当該信託財産について賃貸又は分譲等の管理処分を行う。 |
| | 賃貸料・分譲代金 | テナント等 | テナント等は受託者に賃貸料又は分譲代金を支払う。 |
| | 返済 | 受託者 | 受託者は による収入により、金融機関へ借入金を返済する。 |
| | 信託報酬 | 受託者 | 受託者は による収入により、信託契約に基づく信託報酬を受け取る。 |
| | 信託配当 | 土地所有者 | 土地所有者は による収入により、信託契約に基づく信託配当を受け取る。 |
| | 信託財産の帰属 | 土地所有者 | 信託期間終了後、信託財産が現状の形で土地所有者に返還される。 |

リースバックの仕組み

全体スキーム：普通財産のリースバック



主な手続の流れ

| No | 手続 | 主体 | 概要 |
|----|-----------|------------------|--|
| | 物件調査(委託) | オリジネーター | 物件のデュ・デリジェンス(物的・経済的・法的調査)を専門業者に委託する。 |
| | 資産譲渡・代金回収 | オリジネーター | オリジネーターは、リースバックの対象となる資産をリース会社に譲渡し、資金を回収する。 |
| | 賃貸借・賃借料 | オリジネーター リース会社 | オリジネーターは、リース会社と賃貸借契約を結び譲渡した資産を借りる。 |
| | 賃貸借・賃借料 | オリジネーター 原所有者 | オリジネーターは、従来から賃貸借契約を結んでいる相手方に引続き貸付を行う。 |

資料2 地方公共団体等のヒアリング結果（平成15年7月現在）

| | 関係機関 (事業名等) | 目的・経緯 | 自治体の関わり方 | 証券化の内容 | 効果・課題 |
|---------------------|--|---|--|--|--|
| 自治体における 債権証券化 | 東京都 商工部金融課 (CLO・CBO 市場創設) | <p>経緯；中小企業の多くは、銀行借入れ等の間接金融に資金調達を依存しており、調達に当たっては物的担保が必要とされる。そのため、優れた発想や高い技術力を持つ企業でも十分な資金調達ができない場合がある。</p> <p>目的；これらの優秀な中小企業に無担保かつ長期による直接金融への道を拓き、円滑な資金調達が可能にすることで中小企業の振興と産業の活性化に寄与すること。</p> <p>備考；債券市場は制度融資等の間接金融と直接金融の狭間を埋め合わせ、中小企業の資金調達手法として機能するものであり、資金繰り救済のセーフティネットとして創設されたものではない。</p> | <p>行政主導による債券発行、新規融資債権の証券化を全国に先駆けて行ったが、都はスキーム構築と運営に行政が関わる機会をなるべく排除し、行政色の薄いスキームを確立している。</p> <p>特徴として、</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ローン担保証券等による市場型間接金融のスキームづくりを金融機関の提案に委ねている。 ・第3回の募集時には日本初の「財政負担なし」のスキームを構築。 ・SPCが発行する債券は購入していない。 ・都はスキームの広報活動を行い、応募企業の掘り起こしと、マーケットの拡大に尽力するが、直接スキームには参加しない。 | <p>第1回（平成12年3月）・第2回（平成13年3月）保証協会の保証によるローン担保証券</p> <p>第3回（平成14年3月）A方式；保証協会の保証によるローン担保証券 B方式；リスクは完全に民間で負担（保証協会の保証を行わない）</p> <p>第4回（平成15年3月）A方式；リスクは完全に民間で負担（保証協会の保証を行わない） B方式；保証協会の保証によるローン担保証券 C方式；リスクは完全に民間で負担（保証協会の保証を行わない）した社債担保証券</p> | <p>効果；4回の債券発行を通じて総計約7,500企業に資金を貸付け、発行総額3,000億円超の市場を創設した。（信用組合一つ分に匹敵）</p> <p>課題；債権市場の定着と企業の資金ニーズをにらみ定期的な募集と債券発行を行うこと。</p> |
| | 東京都港湾 局誘致促進 課 (臨海副都心) | <p>進出希望事業者等からの問い合わせに対応するため、募集・契約スキームの検討を行い、整理し、公募要領上で明文化した（平成14年12月）。</p> | <p>関係法令等の範囲内で、進出希望事業者の様々なニーズに応えていく。</p> | <p>土地売却スキームを採用した当初から証券化による売却も可能としていたが、これを、公募要領に記載し、明確化した。</p> | <p>証券化による開発スキームへの都の対応については認知されてきたが、これまで、適用となった案件はない。</p> |
| | 東京都産業労働局産業政策部 (秋葉原ITセンター(仮称)) | <p>IT産業の世界的な拠点形成を目的にコンペを実施し、JR秋葉原駅前の都有地を売却した。（証券化を目的とした事業ではない。買受事業者が資金調達手法として、証券化を利用した）</p> | <p>政策目的の実現のために土地を売却するという立場であり、証券化スキームには関わらない。</p> | | |
| 千葉県企業庁 (千葉県工業団地) | <p>分譲を募集していた工業団地の土地について、企業から証券化を利用した分譲を希望する旨話があり、証券化への対応を開始。</p> | <p>土地を分譲するという立場に過ぎず、証券化スキームには関わらない。</p> | <p>募集要項を以下のとおり変更。 証券化を図る者を対象者として追加。 原則禁止している土地の所有権等権利の移転を証券化に必要な場合は認める。 原則10年間の買い戻し特約については、土地利用計画に従った施設が建設され、且つ証券化が行われた場合、解除。</p> | <p>申込みを希望していた企業の都合がつかなくなり、この企業については実現していない。現在の所、他からの申込みもない。</p> | |

| | 関係機関 (事業等名) | 目的・経緯 | 証券化の内容 | 効果・課題 | 今後の展開 |
|----------------|--|--|--|---|---|
| 自治体における不動産証券化 | 横浜市 港湾局事業 管理課 (横浜市みな とみらい42 街区) | 証券化を利用した最初の事例に42街区は民間業者主導で計画し、実施している。市は特別目的会社(有限会社)と土地の賃貸借契約を締結するに留まり、証券化に直接関わっていない。 証券化を利用した開発事業の需要があることが分かり、低迷する経済情勢の中で企業が自ら資産を取得の上、開発行為を行うことは困難な状況であることも勘案し、SPCの活用を認めることで企業の進出意欲の喚起を図った。 | 土地を売却するという立場に過ぎず、証券化スキームには関わらない。 | 公募要項にSPCの活用を認めることを記載した。 | 募集要項にSPCの活用を認める記載をした結果、11-2街区は、証券化を利用した買い取りを申し込んだ企業が落札している。新聞や雑誌で広く取り上げられPRが出来、企業訪問して公募の説明をした際にも、興味を持って聞いてもらった。 |
| 民間企業における不動産証券化 | 鹿島建設株 (秋葉原IT センター(仮 称)) | 東京都の公募は1街区と3街区を合わせた形での売却であったことから、大規模開発事業となることが想定され、通常の単独事業ではリスクが大きいと認識していた。結果、1街区をダイビルが単独事業により開発し、3街区をNTT都市開発株と鹿島建設株がSPCを用いた開発型証券化事業により、開発することとなった。なお、鹿島建設株は、隣接街区においてマンション開発も行っている。 | 土地の購入時点から証券化により資金調達を行った。着工時点において現在SPCが借り入れている240億円についてリファイナンスを行う予定である。その際には、社債発行も併せた資金調達を考慮しており、格付機関による格付取得も検討している。竣工後、テナントが埋まり、安定稼働に移った段階で、再度リファイナンスを行うことを検討している。 社債の投資家候補は、機関投資家を対象として考えている。 スキームの組成に当たっては、野村證券がファイナンシャル・アドバイザーを務めている。 | 効果：財務内容に過度な負担をかけず、有利子負債を増やさないオフバランスによる開発事業が可能。投資効率が向上する。出口戦略に関しては、物件ベースでの売買となると、1,000億円クラスとなるためかなり買い手が絞られてしまうことから、エクイティベースでの売買を想定している。 課題：SPC法に基づくSPCを主体とした開発事業であるため、原則として事業計画の変更、設計変更があった場合、全ての利害関係者の同意を取り付ける必要があり、柔軟性に欠ける。 | 都市再生に絡むような大規模開発事業は、コーポレートファイナンスよりも、今後はプロジェクトファイナンスによるものが主流になると思われる。証券化を用いた開発事業はストラクチャー組成に係るコストがかかるため、従来はコストメリットが生じるのは100億円規模の事業からと認識していたが、最近では30億円規模のものでも証券化が用いられている。特にSPC法に基づくSPCの場合、不動産取得税が1/3となるなど、節税効果で証券化コストが賄えることがある。 |

| | 関係機関 (事業等名) | 目的・経緯 | 証券化の内容 | 効果・課題 | 今後の展開 |
|------------------|---|--|---|---|--|
| 民間企業における不動産証券化 | シティトラスト信託銀行(株) (横浜市みなとみらい42街区) | 1社で全てのコストとリスクを背負って開発を行える企業が少なくなっているため、証券化という選択肢を選んだ。 | 特別目的会社に伊藤忠商事(株)が出資し、事業のアレンジャーとしてシティトラスト信託銀行(株)が参加、テナントには大塚家具(株)等を迎えた。 開発機関のリスクの対応は、保険を活用した。 | 効果：従来の売却方式では契約成立が難しかった物件が証券化を利用し、複数の参加者を集めることで、契約が成立した。 課題：公的機関による土地の評価の機会が限られ、市場価格との乖離が起こる可能性がある。 | 開発型の証券化は、今後も増加するものと思われる。本事業で活用した公有地借地スキームについてもさらに活用していきたい。 |
| その他証券化に関する自治体の取組 | 神戸市行財政改善懇談会) ヒアリング 先：神戸市行政経営課 (神戸市行財政改善懇談会報告書) | 財政の悪化に伴い、平成17年度には、財政再建団体に転落しかねない可能性があることから、行財政改善懇談会報告書において、行財政改善を検討した。 | 報告書の中で、資産の有効活用に関する提言の中で「資産の売却・休止・転用、さらには証券化などを進めていくことが必要である」と述べている。 本報告書作成と同時期に行政経営課、公債係、管財課の担当者レベルで本庁舎、ゴルフ場の証券化等を検討したが、すぐに実行に移すのは難しいという結論がでている。 | | 行政財産を普通財産に移し、その後、また行政財産に移すという計画の実施が難しいこと、国から証券化は裏起債ではないかと指摘されていることなどが課題として挙がっている。 引き続き検討は続けている。 |

資料3 用語集

* 各用語説明の文末に記載した丸数字は、出展をあらわす。

深尾光洋、『金融用語辞典』、日本経済新聞社

西ヶ谷葉子、『クレジット・金融用語辞典』、(社)金融財政事情研究会、2003

日本政策投資銀行HP内「金融用語集」

(<http://www.dbj.go.jp/japanese/glossary/index.html>)

野村證券HP内、「証券用語解説集」(<http://www.nomura.co.jp/terms/index.html>)

| | |
|---------------|--|
| オフバランス効果 | 企業会計方式を採る民間企業において、資産をバランスシートの資産の部から切り離し(オフバランス)流動化することによって得た資金により負債を減額した場合、自己資本比率(=自己資本/総資本)の改善や総資産収益率(=利益/総資産)の改善という効果をもたらされる。これをオフバランス効果という。 (参考:渡辺晋『これ以上やさしく書けない不動産の証券化』、PHP研究所、2000) |
| オプション取引 | ある商品を、将来のある期日までに、その時の市場価格に関係なくあらかじめ決められた特定の価格(=権利行使価格)で買う権利、又は売る権利を売買する取引のことをさす。 買う権利をコール・オプション、売る権利をプット・オプションという。 |
| オリジネーター | 証券化の対象となる債権の当初の保有者(原債権者)。「債権を作り出した者」という意味でオリジネーターと呼ばれる。 |
| 還元利回り | 純収益(NOI)を元本に変換する際に用いる利回り。すなわち、純収益=元本×還元利回り。不動産の鑑定評価(Valuation)の際に、その不動産から生じる純収益を、還元利回りで割れば、その不動産の評価額が算出される。キャップレートともいう。 |
| キャッシュフロー | 資産から生み出される実質的総収入から営業経費を差し引いたもの。(参考:井出保夫『入門の金融 証券化の仕組み』、日本実業出版社、2002) |
| キャッシュフロー変動リスク | 返済の繰延や繰上返済により、予定していたキャッシュフローが変動するリスク。 |
| 現在価値 | 複数年にわたる事業の経済的価値を図るために、各年のキャッシュフローに時間の概念をとり入れた考え方。現在価値(PV)は次の式で表される。 $PV=CF_t/(1+r)^t$ (CF _t :t年後のキャッシュフロー、r:利率) 例として3年後の手に入る100万円の現在価値は、 $r=3\%$ とすると、 $100/(1+0.03)^3=91.51$ (万円) |
| コミングリングリスク | 「Commingleとは混同、合同のことで、対象プロジェクトが生み出した金銭」が「オリジネーター等関係者の固有の財産と混同され、各種費用・元利金返済への必要金額の充当がなされなくなるおそれがあり、これをコミングリングリスクという。」 |
| 信用リスク | 金融機関の負うリスクのひとつ。取引相手の契約不履行により、債権が期日に全額回収できなくなるリスクをいう。与信先の倒産や経営悪化を原因とする一般的な契約不履行(デフォルト・リスク)のほか、広い意味では、一国の政治・経済情勢から資金回収ができなくなるカントリー・リスクもこれに含まれる。 |

| | |
|----------------|--|
| デューデリジェンス | 投資判断のための調査。不動産取引の場合、建物の構造、設備の内容、現在及び将来の賃料収益、テナントニーズ、法的な権利関係、建物管理のコスト、環境対策、地震リスクなど、広い分野に渡る様々な調査が求められる（参考：渡辺 晋『これ以上やさしく書けない不動産の証券化』、PHP 研究所、2002、p102～103）。 |
| デリバティブ（金融派生商品） | 先物、先渡し、スワップ、オプションといった新しいタイプの取引を商品化したもの。これらは、外国為替、債券、株式といった伝統的な金融商品（原資産）の受渡し・売買にかかわる権利・義務を表したものであり、その価格ないし価値が当該金融商品の価値に依存するものであることにちなんで金融派生商品（デリバティブ）と呼ばれる。 |
| 特定社債 | 「資産の流動化に関する法律」上、特定目的会社が発行する社債のことをいう。特定社債権者には、他の債権者に先立って債権の弁済を受ける、民法上の先取特権に次ぐ強い担保権としての一般担保権が付与されている（同法 112 条）。 |
| 特定目的借入れ | 資産の流動化に関する法律第 150 条の 6 により、特定目的会社に認められた借入れ。特定目的会社は、社債による資金調達とは別途、特定目的借入が原則として可能となっている。（参考： ） |
| 匿名出資組合 | 商法第 535 条に定める組合。出資者（匿名組合員）と営業をする者（営業者）との共同企業形態で、外部に対しては、商人である営業者だけが権利義務の主体として現れ、匿名組合員は営業者の行為について第三者に対して権利義務を持たない。内部的には、匿名組合員は営業者のために出資をする義務を負い、営業から生ずる利益を分配する。不動産流動化案件の多くは、資金調達を行う SPC を匿名組合としたスキームである。 |
| ノンリコース | 原債権者から投資家への支払いは、原債権者が原債務者から支払いを受けた場合のみ行うということ（参考：井出保夫『入門の金融証券化の仕組み』、日本実業出版社、2002）。 |
| プレミアム | リスクに応じて債権者から投資家に支払われる保証料 |
| マーケットリスク | 需要量や価格の変動等により期待していた収益をあげられなくなるリスク。 一般的に、外国為替市場、債権市場、株式市場、金融派生商品市場等における相場の変動に伴うリスク。 |
| 優先出資 | 「資産の流動化に関する法律」上、特定目的会社の特定出資以外の資本のことであり、同法第 37 条以下に規定がある。優先出資社員は、特定社員と比較し配当の支払や残余財産の分配において優先するものの、資本としての投資であるため、特定社債・特定 CP（コマーシャル・ペーパー：有名大企業等信用度の高い企業がオープン市場で運転資金調達を目的として発行する短期の無担保証券）の償還には劣後する。優先出資にかかる持分を有する者を優先社員という。特定出資は、特定目的会社設立のために必要な資本金をいい、資産の流動化に関する法第 19 条により 10 万円を下回ってはならない旨規定されている。 |
| リスクフリーレート | リスクフリー（リスクのない）商品から得ることができる利回りのこと。 |
| リスクプレミアム | 取引にかかわる不確定要素に対して付される割増料のこと。 |

| | |
|---|---|
| C B O | Collateralized Bond Obligations の略。企業等が発行する債券を担保にした負債のこと。証券の発行体が債券を取得し、それを裏付けとして投資家に証券を発行する（参考：杜羅三朗『証券化の基本』、シグマベイスキャピタル、2000）。 |
| C L O | Collateralized Loan Obligations の略。金融機関による貸出を担保にした負債のこと。証券の発行体が貸出を実行した金融機関から貸出債権を取得し、それを裏付けとして投資家に証券を発行する（参考：杜羅三朗『証券化の基本』、シグマベイスキャピタル、2000）。 |
| L I B O R (London Inter-Bank Offered Rate) | いわゆるライボ。ロンドンのユーロドル市場における銀行間で交換取引される預金の基準金利。資金調達コストの指標としてよく用いられる。 |
| S P C | Special Purpose Company 特別目的会社。資産証券化のプロセスにおいて、原債権者（オリジネーター）の有する債権を譲り受ける一方で、それを裏付けとした証券を発行し資金調達を行う主体のこと。S P C は、オリジネーターの他の債権と証券の裏付けとなる債権を分離する機能を有する。 |
| S P V（特別目的事業体） | 証券化する資産の保有を目的に設立される組織（投資ヴィークル）のこと。S P V は Special Purpose Vehicle の略。信託、組合、特定目的会社（S P C）等の形態をとる。（参考：大橋和彦『証券化の知識』、日本経済新聞社、2001） |

研究チーム員名簿

| 氏 名 | 所 属 | 備 考 |
|---------|-------------|---------|
| 打 田 昌 行 | 商工労働部金融課 | チームリーダー |
| 蛭 田 裕 之 | 総務部財産管理課 | サブリーダー |
| 生 昌 明 | 企画部市町村課 | |
| 多 田 史 男 | 県土整備部住宅管理課 | |
| 村 上 誠 章 | 出納局出納課 | |
| 内 田 進 | 企業庁管理局企画情報課 | |
| 瀬 尾 晃 | 教育庁管理部教育施設課 | |
| 金 子 浩 之 | 総務部税務課 | |
| 山 本 洋 一 | 自治総合研究センター | |
| 小 川 恵 美 | 自治総合研究センター | |
| 西 出 祐 子 | 自治総合研究センター | |

チームアドバイザー及び専門アドバイザー

| | | |
|---------|-------------------|-----------|
| 碓 井 光 明 | 東京大学大学院法学政治学研究科教授 | チームアドバイザー |
| 平 野 嘉 秋 | 日本大学商学部教授 | 専門アドバイザー |

(敬称略)

助言をいただいた方々

| | |
|---|---|
| 日 吉 淳 | 株式会社日本総合研究所 研究事業本部 |
| 土 岐 好 隆 菅 生 大 介 | 三菱証券株式会社投資銀行本部金融開発部 部長代理 同 部長代理 |
| 高 橋 大 介 吉 江 本 啓 神 田 知 岡 本 啓 坂 本 啓 | 株式会社東京三菱銀行ストラクチャード・ファイナンス部 調査役 同 市場金融部 調査役 同 横浜支社副支社長 同 横浜支社法人第一部 公務課 同 横浜支社法人第一部 公務課 |
| 荻 野 広 明 広 本 浩 司 小 田 弘 直 石 大 司 | みずほ証券株式会社営業開発部 部長 同 法人営業室 次長 同 ファイナンスソリューション部 課長 同 ファイナンスソリューション部 課長 |

(敬称略)

報告書名 神奈川県における資産の流動化について
(平成15年度部局共同研究チーム報告書)

発行日 平成16(2004)年3月31日

編集・発行 神奈川県自治総合研究センター
〒247-0007
横浜市栄区小菅ヶ谷1-2-1-3
電話 (045) 896-2932 (研究部直通)
FAX (045) 896-2928
e-mail soken.1119@pref.kanagawa.jp

印 刷
