

自治体の新しい資金調達 証券化

(副題：PFIを超えて)

株式会社アイ・エス・エス 中村 裕司

今、なぜ証券化？ (1)

～ 低成長バブルの旗手

72の法則

$$\frac{72}{\text{金利}} = \text{元本が2倍になる年数（複利）}$$

例 銀行1年ものスーパー定期：0.03% $\Rightarrow \frac{72}{0.03} = 2,400$ 年

例 不動産証券化配当：5% $\Rightarrow \frac{72}{5} = 14.4$ 年

低成長バブル

背景

土地下落
株価低迷
年金崩壊

=

「預ける」
「守り」



「投資する」
「攻め」

証券化商品 = 長期安定的インカムゲイン
+ キャピタルゲイン)

今、なぜ証券化？ (2)

～ 個人資金の活性化

年金資金	80兆円
投資信託資金	60兆円
個人金融資産	1,400兆円

眠っている

預金金利よりも高い利回り (3~5%)
長期・安定的収益 (年金代わり)

公共事業は格好の投資対象

今、なぜ証券化？ (3)

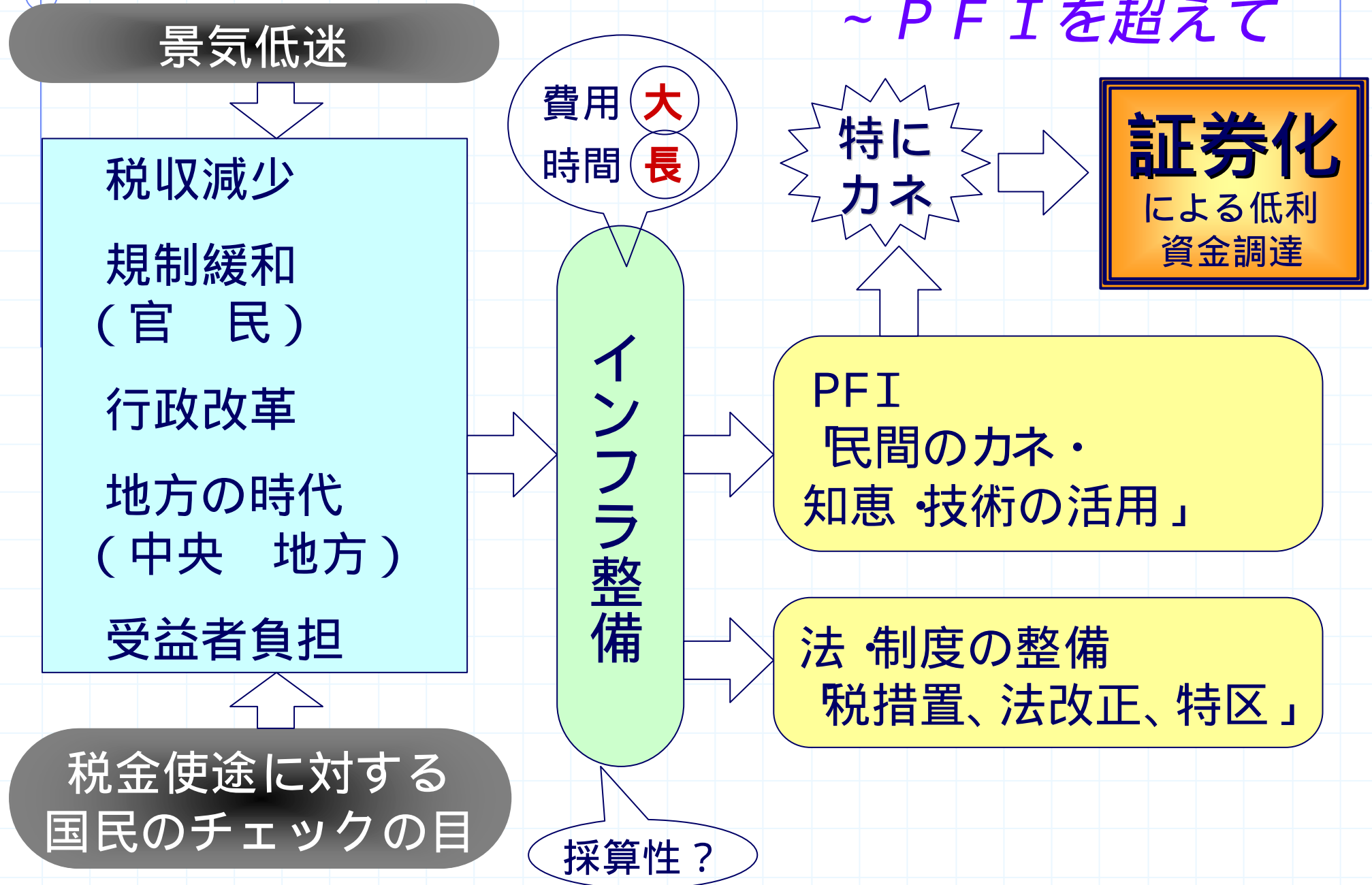
～ 間接金融から直接金融へ



(印は便宜上「ファイナンス」としたが、「財源」である) *olution Services Yuji Nakamura*

自治体のための証券化 (1)

~ PFI を超えて



自治体のための証券化 (2)

～エレメント分析

公共施設等を投資対象不動産としてみると…

案件	公共施設の建設 (橋、道路、鉄道、公共建物)
業界・業種	自治体政府、公共団体、公益法人
実物担保	構築物 (経済的価値の厳密な査定不能)
担保キャッシュフロー	通行料、入場料、利用料、 シャトル、税金投入分、減免措置
期間	長期～超長期 (国債と同水準)
用途・目的	維持管理・運営費 (運転資金)

自治体のための証券化 (3)

~ 商品としての魅力

切り口	評価	摘要
安定性		対象案件の実施計画まで時間がかかるが、決定すれば確実に実施する
安全性		自治体政府が債務保証を付けることで対応 (将来の税金や債権発行)
成長性		税金の減収を補う手段 好況期には使われない可能性あり
公共性		インフラ整備手段 納税者サービス 必要なサービスの提供 弱者救済

自治体のための証券化 (4)

~ 対象事業

対象事業

公益性 v s 収益性により、切り捨てられかねない事業

必要にもかかわらずサービスの提供が棚上げされかねない事業

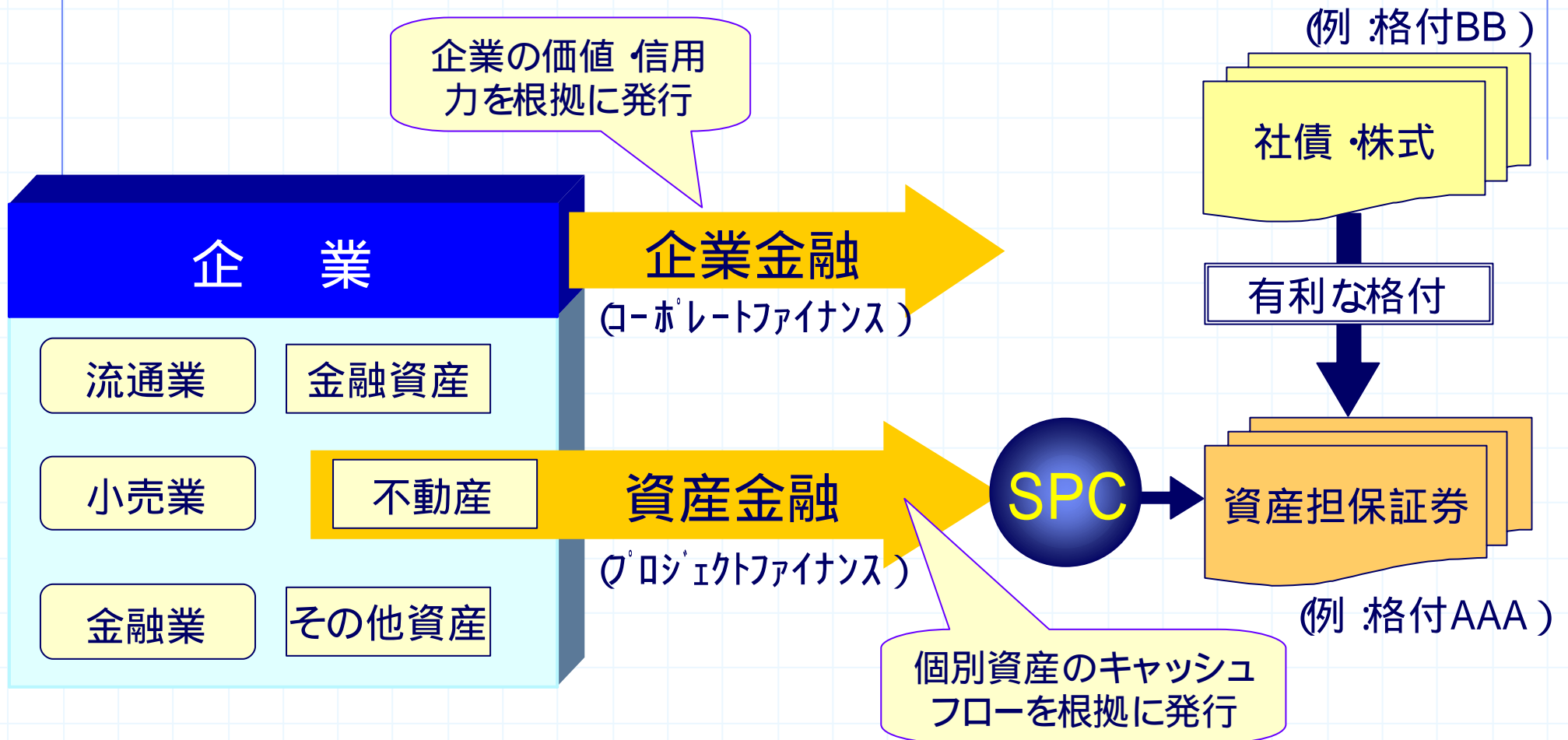
長期継続的サービスが不可欠な事業

後手に回りがちな公共的ニーズを充足させる事業

攻める証券化

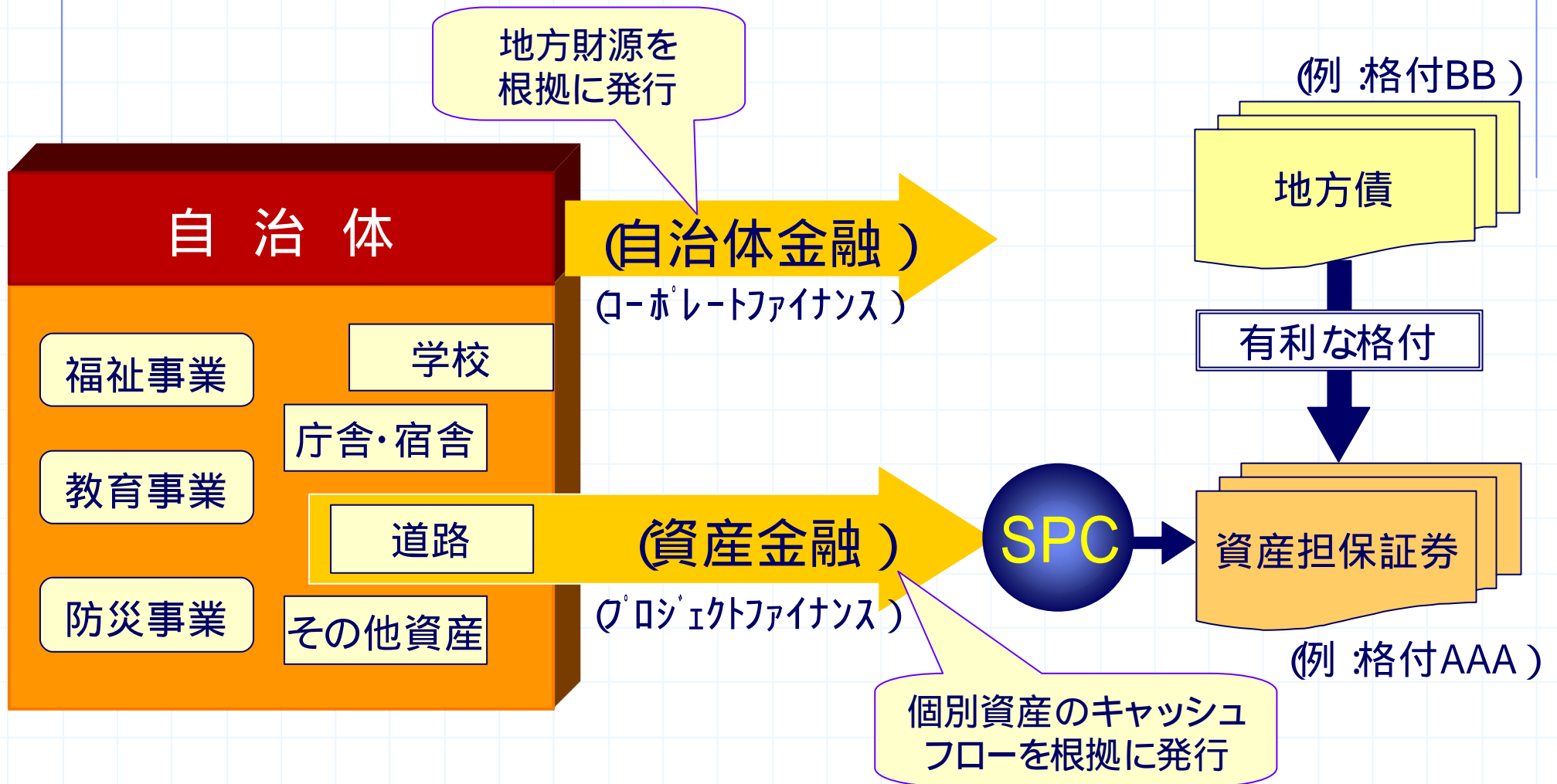
自治体にとって証券化とは何か (1)

～企業金融



自治体にとって証券化とは何か (2)

～企業とのアナロジー～



自治体にとって証券化とは何か (3)

～資産金融の利点

資産金融の利点

自治体が享受する メリット

- 1 . 高格付け債権の発行
(LTV: 借入金が占める割合)

格付け	LTV	
AAA	35	40%
B	65	75%

金利コストの圧縮

- 2 . 資産のオフバランス化が可能

↓
総資産の圧縮が可能

↓
財務改善による自治体の格付UP

未償還負債の切り離し

- ・ 負債の返却
- ・ 負債の圧縮
- ・ リファイナンス

- 3 . 資産流動化

↓
早期資金回収

新たな財源確保
新規事業への投資

自治体にとって証券化とは何か (4)

～定義

有価証券とは

・運用益を分配することを約した「契約書」
・価値がある「公文書」
・譲渡可能

証券化とは

特定の主体に保有させ、有価証券を発行すること

↓
資産担保の場合

資産担保証券 (ABS : Asset Backed Securities)

特定資産とは

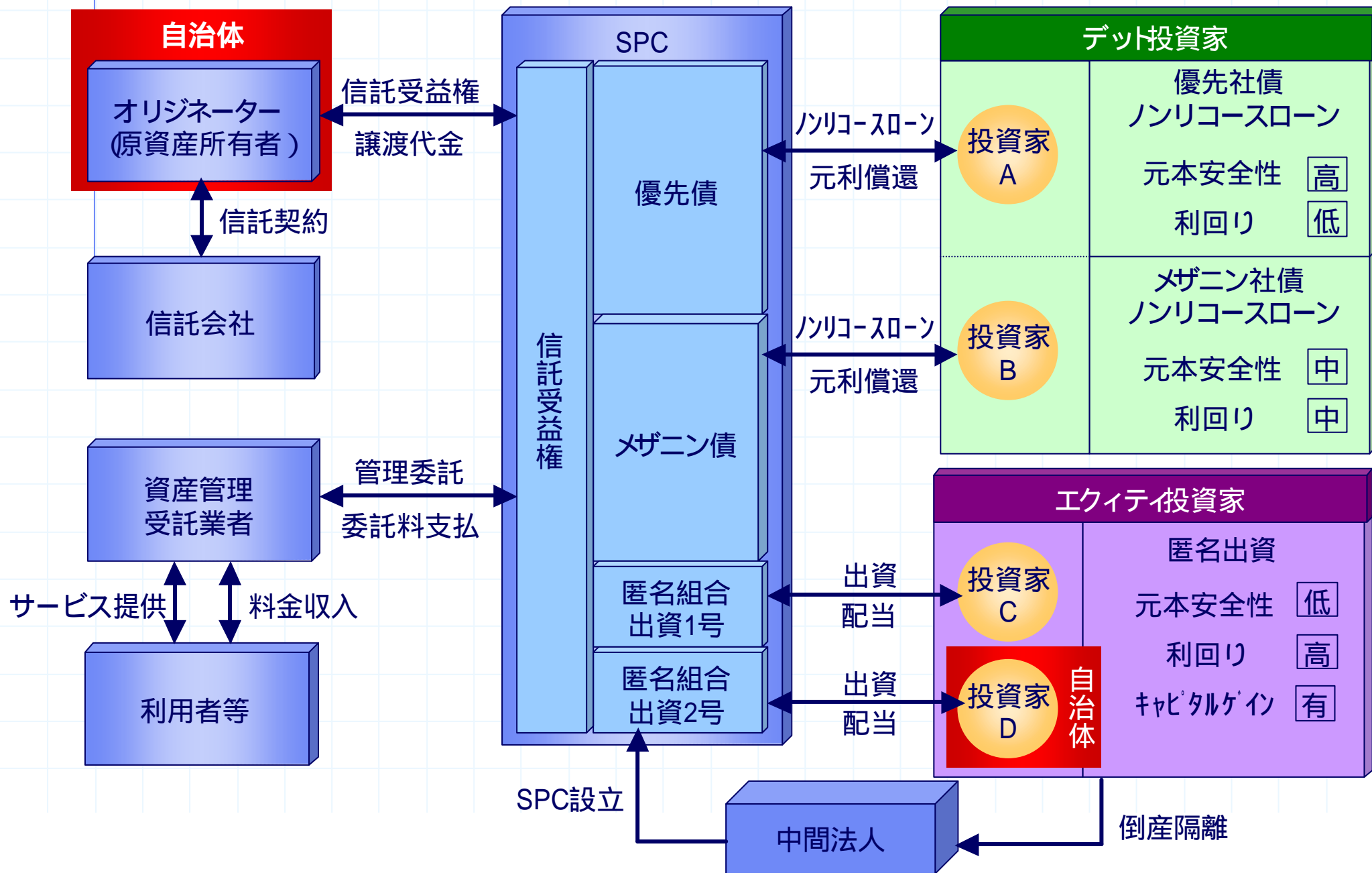
証券化の対象となる担保資産

特定の主体とは

投資ビークル (SPV : Special Purpose Vehicle)

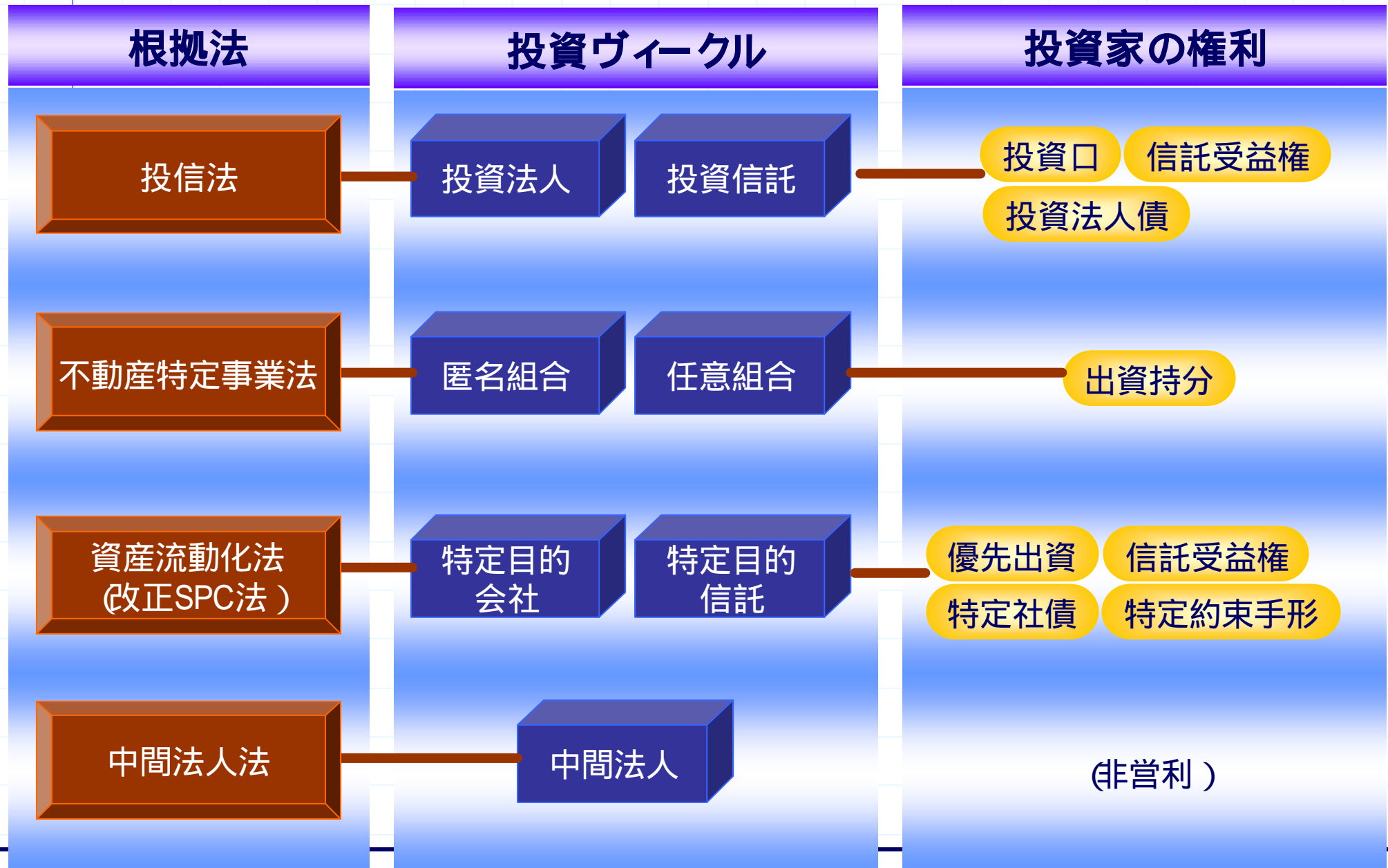
自治体にとって証券化とは何か (5)

～ストラクチャ (SPC)



自治体のための証券化実務 (1)

～ヴィークルの選択



自治体のための証券化実務 (2)

～対象特定資産

1 キャッシュフローが明確

長期的・安定的

2 やめることができない公共サービス

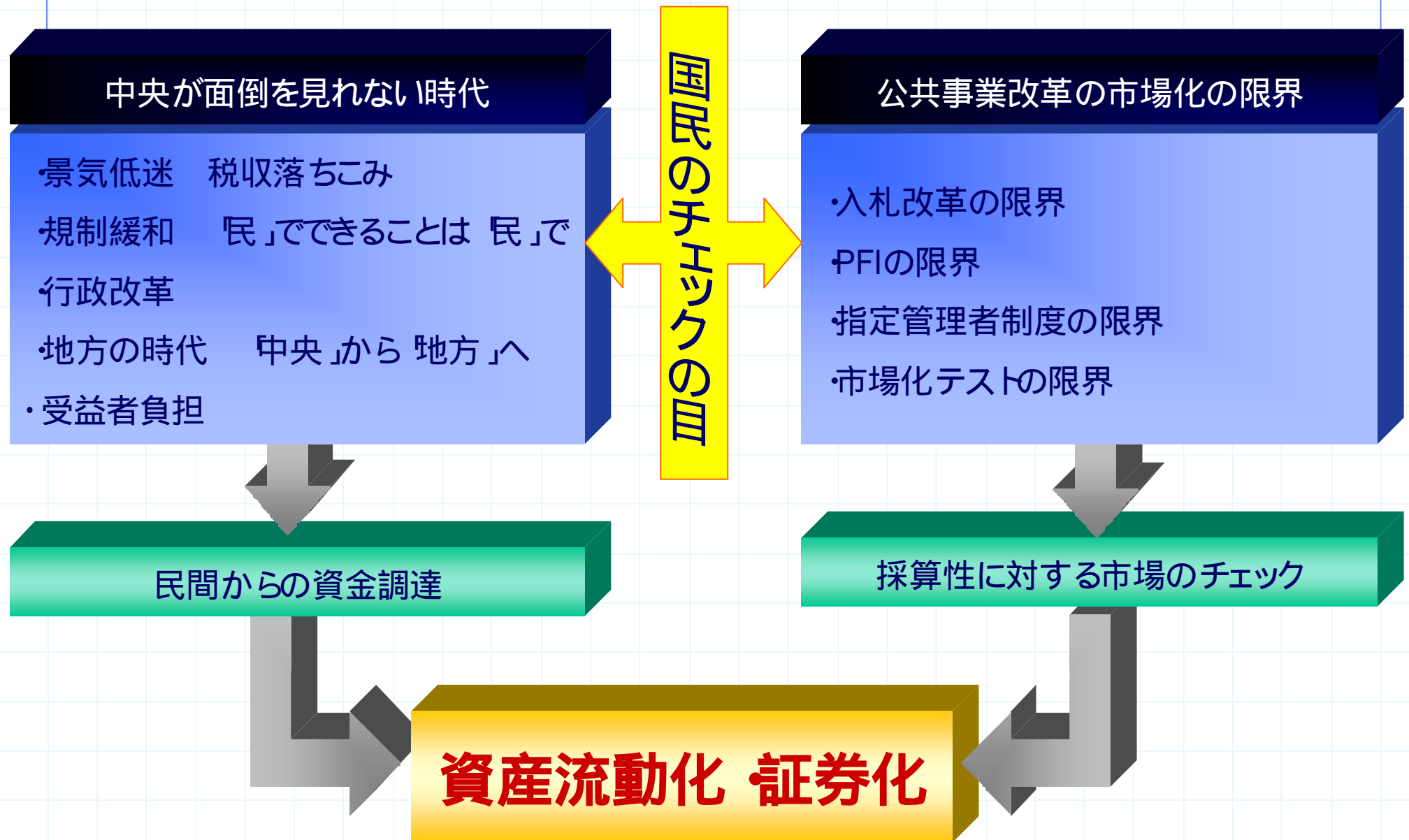
必要不可欠なセーフティ・ネット

3 証券化の効用が定量化できる

(できれば)補助金交付の場合との比較

自治体のための証券化実務 (3)

～ 納税者への説明責任

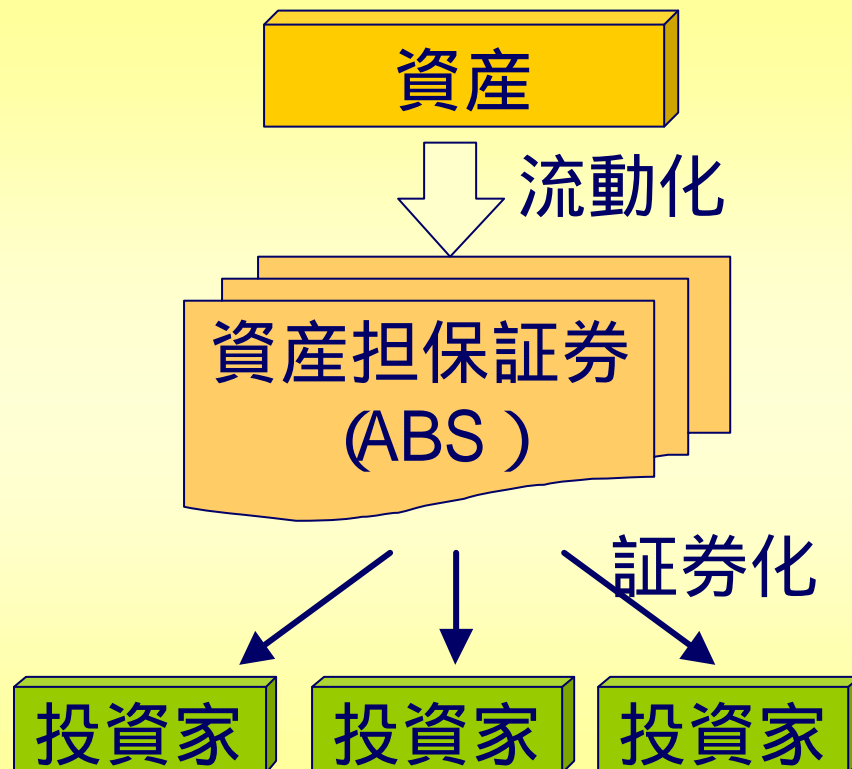


自治体のための証券化実務 (4)

～資産流動型

資産金融 (プロジェクトファイナンス)

資産流動型



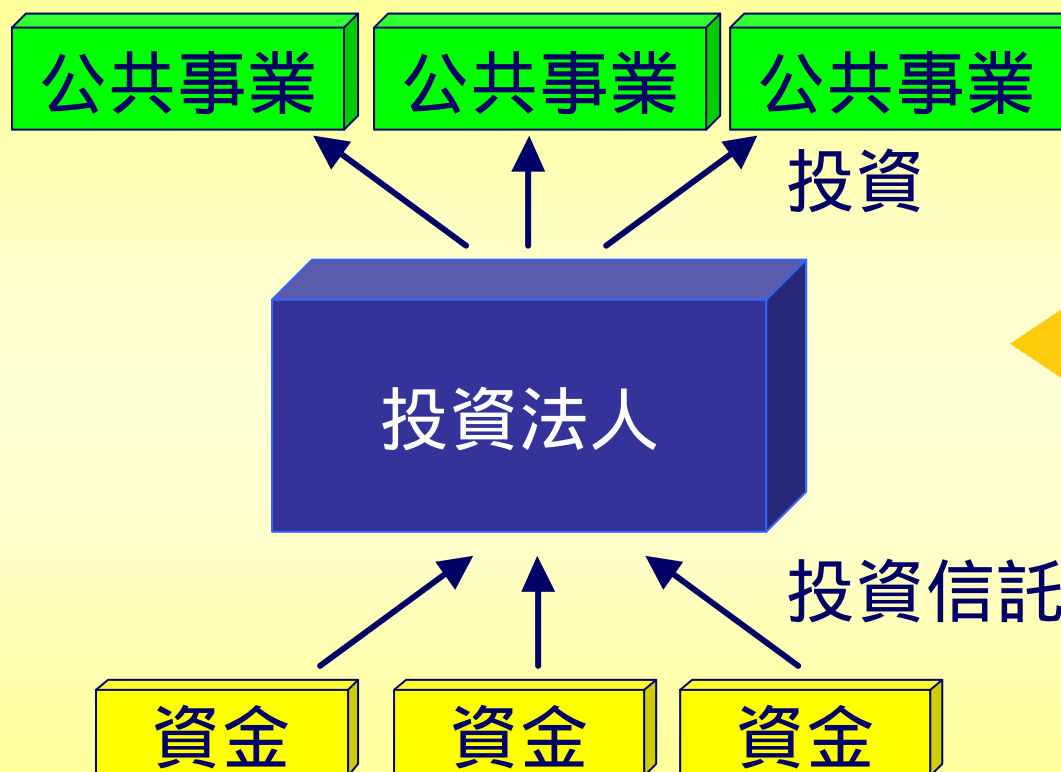
・流動化ファイナンス
・はじめに「資産」ありき
・既設資産の有効活用

自治体のための証券化実務 (5)

～資産運用型

資産金融 (プロジェクトファイナンス)

資産運用型



- ・**開発型** ファイナンス
- ・はじめに「資金」ありき
- ・**新設** 資産への有効**投資**

自治体のための証券化実務 (6)

~ 証券化の効果

- 1 市場のチェック ムダな投資が減る
- 2 債務のオフバランス化 債務を増やさずインフラ整備
- 3 民営化の代替 右肩上がりの事業 = 民営化 (例 : 空港)
右肩下がりの事業 = 証券化 (例 : 鉄道)
- 4 事業の『限定空間化』 長期 安定的経営、ボラティリティ
- 5 多様なプレーヤー ニュービジネス機会の提供

自治体のための証券化実務 (7)

～リファイナンス

