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

例 不動産証券化配当:5%

$$\frac{72}{5} = 14.4$$

低成長パブル

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

なぜ証券化? (3)

~間接金融から直接金融へ

コーホ゜レート・ファイナンス

プ ロシ ェクト ・ファイナンス

間接金融

直接金融

間 民

融資

金融機関 からの調達 社債 株式

市場からの調達

資産担保証券

自治体

補助金 交付金 政府貸付等

国からの調達

地方税 地方債 ミニ公募債

市場からの調達

証券化

印は便宜上「ファイナンス」としたが、「財源」である)

Plution **S**ervices Yuji Nakamura

自治体のための証券化 (1)

景気低迷

税収減少

規制緩和(官民)

行政改革

地方の時代 (中央 地方)

受益者負担

税金使途に対する 国民のチェックの目 ~ PFIを超えて

費用大時間長

特にカラカネ

特にカネ

証券化

による低利資金調達

インフラ整備

PFI 民間のカネ・ 知恵 **・**技術の活用 」

法 制度の整備 税措置、法改正、特区」

採算性?

自治体のための証券化 (2)

イエレメント分析

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、シャドウトール、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

七刀い口	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 来の税収や債権発行)	
成長性		税収の減収を補う手段 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

公益性vs収益性により、切り捨てられかねない事業

対象事業

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

社債·株式

(例:格付BB)

企業の価値 信用力を根拠に発行

企業

流通業

金融資産

小売業

不動産

金融業

その他資産

企業金融

(コーポ・レートファイナンス)

資産金融

(7°ロシ゚ェクトファイナンス)

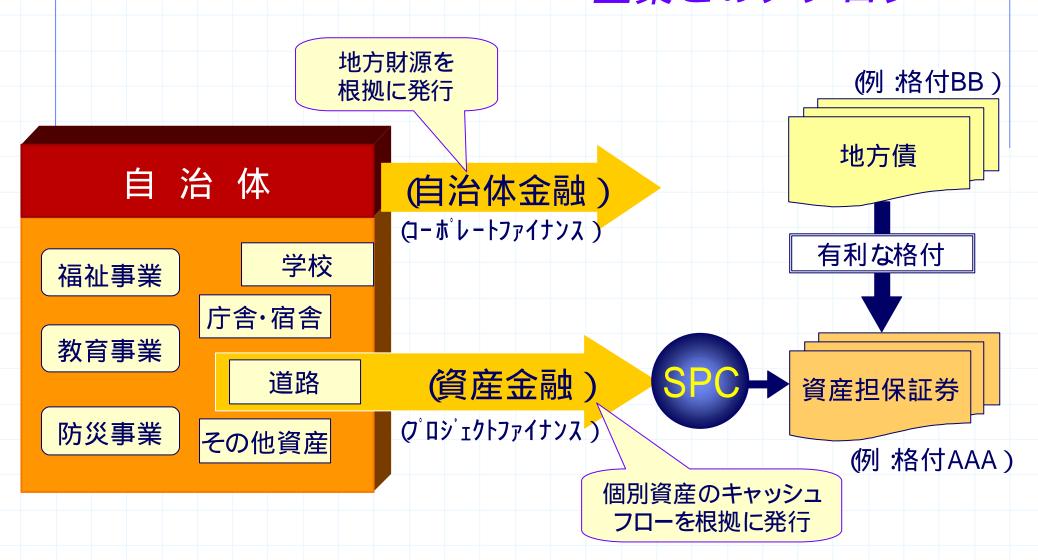
有利な格付

SPC→ 資産担保証券

例 烙付AAA)

個別資産のキャッシュ フローを根拠に発行

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%
В	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)

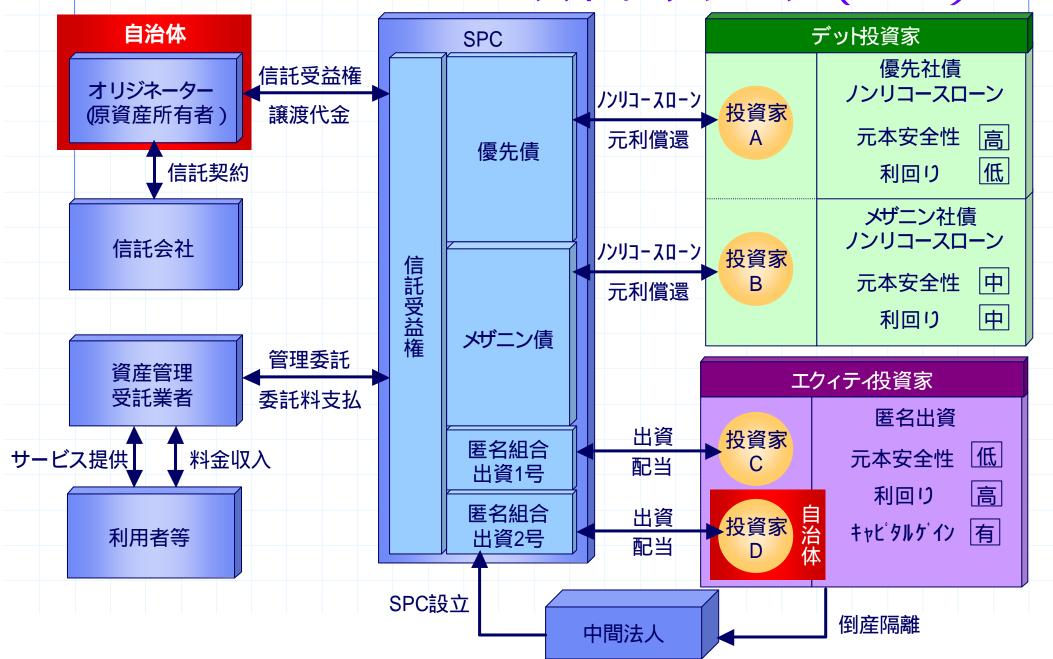
特定資産』とは

証券化の対象となる担保資産

特定の主体』とは

段資ビークル』(SPV: Special Purpose Vehicle)

自治体にとって証券化とは何か (5) ~ ストラクチュア (SPC)



自治体のための証券化実務(1)

~ ヴィークルの選択

Imegraiea Doiuiion Dervices Tuji makamara

根拠法 投資家の権利 投資ヴィークル 投資口 信託受益権 投資法人 投資信託 投信法 投資法人債 不動産特定事業法 匿名組合 任意組合 出資持分 優先出資 信託受益権 資産流動化法 特定目的 特定目的 改正SPC法) 会社 信託 特定社債 特定約束手形 中間法人法 中間法人 (非営利)

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

中央が面倒を見れない時代

景気低迷 税収落ちこみ

規制緩和 民」でできることは 民」で

行政改革

・地方の時代 中央」から 地方」へ

·受益者負担

公共事業改革の市場化の限界

・入札改革の限界

PFIの限界

・指定管理者制度の限界

市場化テストの限界

民間からの資金調達

採算性に対する市場のチェック

資産流動化 証券化

自治体のための証券化実務(4)

~ 資産流動型

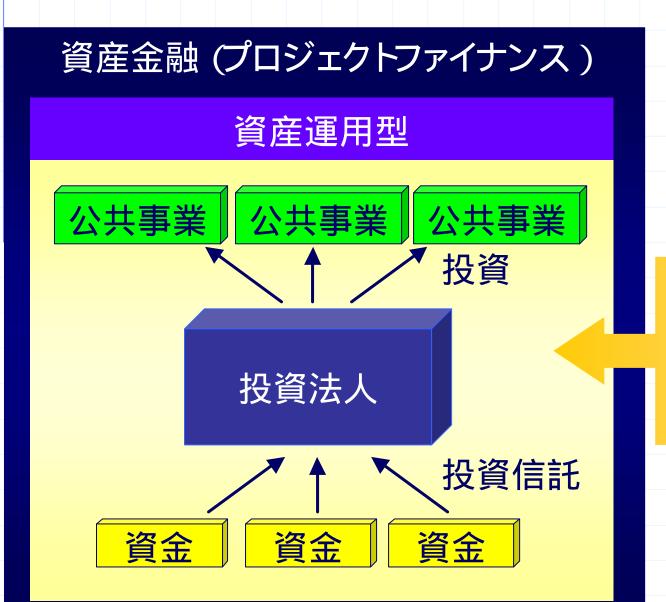
資産金融 (プロジェクトファイナンス)

資産流動型 資産 流動化 資産担保証券 (ABS) 証券化 投資家 投資家

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



・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

