

第三セクター等改革推進債の現状と課題

求められる市場と向き合う努力

江夏 あかね

要 約

1. 第三セクター等改革推進債（三セク債）とは、「地方公共団体の財政の健全化に関する法律」（地方公共団体財政健全化法）の本格施行から5年間（2009～2013年度）で第三セクター等の抜本的改革を集中的に行うために措置された特別の地方債である。
2. 三セク債の活用には、中長期的に見て地方公共団体にとっての将来負担を軽減することが可能になるといった意義がある。一方、三セク債発行の効果としては、第三セクター等の整理・再生に加えて、金利負担の圧縮による財政健全化等が挙げられる。
3. 三セク債の最終年度となる2013年度の三セク債の発行予定額は、過去最大の4,000億円が見込まれている。第三セクターの抜本的改革及び三セク債発行を円滑かつ効果的に進めるためには、市場と向き合う努力がカギになると考えられる。具体的には、（1）起債に向けた迅速かつ丁寧な準備、（2）インベスター・リレーションズ（IR）の取り組み、（3）「レベニュー債的資金調達」、が挙げられる。
4. 地方債市場の観点からは、三セク債の起債後も、財政健全化の進捗状況や目標と実態の検証等といったプロセスや、投資家を含めたステークホルダーへの継続的な開示も、三セク債の効果の十分な発揮に不可欠と考えられる。

．第三セクター等改革推進債の仕組み

地方公共団体は現在、第三セクター¹等の抜本的改革を行うことが求められている。集中的取組に当たっては、5年間（2009～2013年度）の時限措置として第三セクター等改革推進債（三セク債）が創設された。

三セク債とは、「地方公共団体の財政の健全化に関する法律²」（地方公共団体財政健全

¹ 第三セクター：一般的には国や地方公共団体の公共部門（第一セクター）と民間部門（第二セクター）との共同出資で設立された事業主体を指す。総務省が2009年6月に各都道府県知事及び各指定都市市長宛に通知した「第三セクター等の抜本的改革等に関する指針」においては、「地方公共団体が出資又は出えんを行っている一般社団法人及び一般財団法人（公益社団法人及び公益財団法人を含む。）並びに会社法人」と定義付けられている。

² 地方公共団体の財政の健全化に関する法律（地方公共団体財政健全化法）：地方公共団体の財政の健全性に関する

化法)の本格施行から5年間で地方公営企業、地方公社及び第三セクターの抜本的改革を集中的に行うように措置された特別の地方債で、地方公営企業、地方公社及び第三セクターの整理・再生(廃止、解散、事業再生等)に要する経費について、一定の要件を満たしたもののについて、措置するものである。

三セク債が創設された背景としては、経営が悪化した第三セクター等をめぐり、現状維持よりも廃止・清算等の抜本的な改革を行ったほうが、中長期的には地方公共団体の財政負担の軽減や第三セクター等の経営破綻に伴う突発的な財政負担リスクの回避につながる場合があるものの、一時的に損失補償³の履行等を通じて多額の支出を一般財源⁴で負担せざるを得ず、抜本的改革が進まないという事情があったことが挙げられる⁵。このような支障を取り除くため、三セク債が時限措置として創設された。

1. 起債対象経費

三セク債は、地方公共団体が発行する地方債の1つであるが、第三セクター等の整理又は再生に伴い発生する一定の要件を満たした経費に対して充当されるものである。具体的には、(1)地方公営企業を廃止する際に必要となる施設・設備の撤去・原状回復、地方債の繰上償還、一時借入金の償還、退職手当の支給、公営企業型独立法人の設立に必要な出捐、補助金・負担金の返還に要する経費、(2)地方公社や第三セクターを整理する際に、地方公共団体が損失補償・債務保証⁶の実行や短期貸付金の整理を行うために要する経費、について、三セク債の対象とすることが可能である⁷。

三セク債に関しては、他の地方債と同様に、充当事業の内容ではなく、発行体の信用力に下支えされている。すなわち、三セク債を含めた地方債は、地方公共団体の課税権が実質的な担保⁸となっており、地方債の種類によって信用力の差異は生じないと解釈される。加えて、三セク債の信用力は、他の地方債と同様に、総務省が掲げている地方債の債務履行の確実性を担保する3つの仕組み(地方債の元利償還に要する財源の確保、早期是正措置としての起債許可制度、地方公共団体財政健全化法の施行)に下支えされている⁹。

2. 発行手続き 議会の議決と許可

三セク債の発行に当たっては、議会の議決を受けた上で、総務大臣又は都道府県知事の

る比率の公表の制度を設け、当該比率に応じて、地方公共団体が財政の再生並びに公営企業の経営の健全化を図るための計画を策定することを定めるとともに、当該計画の実施の促進を図るための行財政上の措置を講ずることにより、地方公共団体の財政の健全化に資することを目的とする法律。2007年6月に成立し、2009年4月に本格施行された。

³ 損失補償：債務不履行に伴う相手方たる当事者(金融機関等)の損害を担保するため、地方公共団体が当該損害を補てんする契約(損害担保契約)を締結すること。

⁴ 一般財源：地方税、地方譲与税、地方特例交付金および地方交付税の合計額であり、用途が特定されず、どのような経費にも使用できる財源である。

⁵ 小野寺則博「第三セクター等の抜本的改革の推進」『地方財務』第699号、ぎょうせい、2012年9月、12頁。

⁶ 債務保証：主たる債務者がその債務を履行しないときに、その履行をする責任を負う契約を締結すること(民法第446条)。地方公共団体の債務保証行為については制限があり、法人に対する政府の財政援助の制限に関する法律第3条により、原則として会社その他の法人の債務についてはできないこととされているが、総務大臣の指定する会社その他の法人の債務については、例外的に債務保証を行うことが認められている。

⁷ 地方財政法第33条の5の7及び地方債に関する省令。

⁸ ただし、一部の外貨建て債は、中央政府が明示的に保証を付与しているケースがある。

⁹ 総務省「地方債の安全性」(http://www.soumu.go.jp/main_sosiki/c-zaisei/chihosai/chihosai_c.html)

許可を受けるといった厳格な手続きが踏まれる。まず、三セク債の発行に当たって、予算案とは別に単行議案として議会の議決を受ける必要がある。そして、地方公共団体は、三セク債発行に関する議会の議決を経たのち、都道府県及び政令指定都市は総務大臣の許可、一般市町村は都道府県知事の許可及び総務大臣の同意（限度額及び資金の同意）を受けることになる。

地方債発行に関しては現在、地方債協議制度¹⁰（及び2012年度からは民間資金債に係る地方債届出制度¹¹）が導入されている。しかしながら、三セク債に関しては、一般の地方債は協議若しくは届出により発行できる団体であっても許可を受ける必要がある。併せて、許可申請に当たっては、当該取組みによる財政の健全化の効果等を記載した計画を提出しなければならない。

このように、議会の議決と許可の手続きが必要とされるのは、（1）三セク債は「本来地方債の対象とはならない経費（損失補償・債務保証の実行や短期貸付の整理等）について特例として地方債の対象としている」こと、（2）「本来は地方公共団体が一時に負担しなければならない」経費に関して、「地方債とその償還という形で繰延・平準化を行っている」ことから、起債に際して当該団体の意思及び内容・手続等を総務大臣・都道府県知事が確認することとされたこと、が背景である¹²。

3. 償還年限—原則 10 年以内

三セク債の償還年限は、「10年以内を基本とするが、必要に応じ10年を超える償還年限を設定することができる」¹³とされている。三セク債は、地方財政法第5条ではなく特例措置に基づいて発行される地方債であるため、他の多くの地方債と異なる方式で償還年限が定められている¹⁴。原則10年以内とされているのは、（1）地方公共団体の財政健全化に向けた取り組みを進めるために創設された地方債であること、（2）公共施設の整備に係る財源を調達するものではないことから、償還の先送りや金利負担の増加につながる長期の償還年数の設定は行うべきではないこと、が背景となっている¹⁵。

しかし、10年以内の償還年数であると、（1）多額の財源不足や実質赤字が生じる等地

¹⁰ 地方債協議制度：地方公共団体の自主性を高めるために、一部の例外を除き、協議という手続きを経れば、総務大臣もしくは都道府県知事の同意がなくても、地方債の発行を可能とする制度。2006年度から地方債許可制度に替わって施行された。2012年度から、地域の自主性及び自立性を高める観点に基づき、地方債協議制度が一部見直され、民間等資金債に関して、地方債届出制度が導入されている。

¹¹ 地方債届出制度：地域の自主性及び自立性を高める観点から、地方債協議制度を一部見直し、財政状況について一定の基準を満たす地方公共団体については、原則として、民間等資金債の起債にかかる総務大臣もしくは都道府県知事との協議を不要とし、事前に届け出ることにより起債が可能とする制度。2012年度から民間等資金債に関して導入されている。

¹² 篠崎太郎「第三セクター等の状況と第三セクター等改革推進債の活用について」『事業再生と債権管理』第137号、金融財政事情研究会、2012年7月5日、16頁。

¹³ 地方債同意等基準運用要綱に基づく。

¹⁴ 日本の地方債は、地方財政法第5条において、地方公共団体の歳出は、地方債以外の歳入をもってその財源としなければならないとの原則が定められており、ただし書きで地方債を財源とすることができる場合が列挙されているほか、特例措置に基づいて地方債を財源とすることができる場合がある。一方、償還年限に関しては、地方財政法第5条の2において、同法同条第5号の規定により起こす同号の建設事業費に係る地方債の償還年限は、当該地方債を財源として建設した公共施設又は公用施設の耐用年数を超えないようにしなければならないと規定されている。

¹⁵ 総務省「第三セクター等改革相談窓口 “三セク太郎”の相談コーナー」12頁。

方公共団体の財政運営に支障が生じる場合、(2) 実質公債費比率¹⁶や将来負担比率¹⁷といった健全化判断比率の水準が早期健全化基準を超える場合、があることから、このようなケースにおいては当該地方公共団体が財政健全化に向けた努力を行うことを前提に、10年を超える償還期間や据置期間を設定することが可能となっている¹⁸。

例えば、10年を超える償還年限の三セク債を発行したケースとしては、神奈川県三浦市が挙げられる。三浦市は、土地開発公社を解散させるにあたり、標準財政規模(約99億円)を上回る規模となる三セク債(104.93億円)を2010年度に起債したが、償還期間は30年とされたほか、さらなる財政健全化に向けて複数の歳入確保策・歳出削減策に取り組んでいる¹⁹。

4. 三セク債に係る財源措置

三セク債の充当資金は原則として民間等資金とされている。また、支払利子の一部について原則として特別交付税²⁰が措置される。これは、総務省が開催していた債務調整等に関する調査研究会が2008年12月に公表した報告書において、「地方公共団体の財政負担を軽減する観点から、後年度に発生する利子負担の一部については、必要に応じて交付税措置を講じるべきである」²¹と提言されたこと等が反映されている。特別交付税措置に関しては、都道府県、市町村ともに当該年度における利子支払額の2分の1が原則とされているが、上限額の設定、当該措置の対象となる法人・事業の限定等が設けられており、必ずしも2分の1が措置されるものではないとされている。

・ 第三セクター等改革推進債の発行実績と傾向

三セク債が設置されてから4年が経過した。2009～2012年度の許可実績に基づき、傾向等を分析する(図表1参照)。

¹⁶ 実質公債費比率：当該地方公共団体の一般会計等が負担する元利償還金及び準元利償還金の標準財政規模を基本とした額(標準財政規模から元利償還金等に係る基準財政需要額算入額を控除した額)に対する比率である。借入金(地方債)の返済額及びこれに準じる額の大きさを指標化し、資金繰りの程度を示す指標とも言える。地方公共団体財政健全化法の実質公債費比率は、起債に協議を要する団体と許可を要する団体の判定に用いられる地方財政法の実質公債費比率と同じである。

¹⁷ 将来負担比率：地方公社や損失補償を行っている出資法人等に係るものも含め、当該地方公共団体の一般会計等が将来負担すべき実質的な負債の標準財政規模を基本とした額(標準財政規模から元利償還金等に係る基準財政需要額算入額を控除した額)に対する比率である。地方公共団体の一般会計等の借入金(地方債)や将来支払っていく可能性のある負担等の現時点での残高を指標化し、将来財政を圧迫する可能性の度合いを示す指標とも言える。

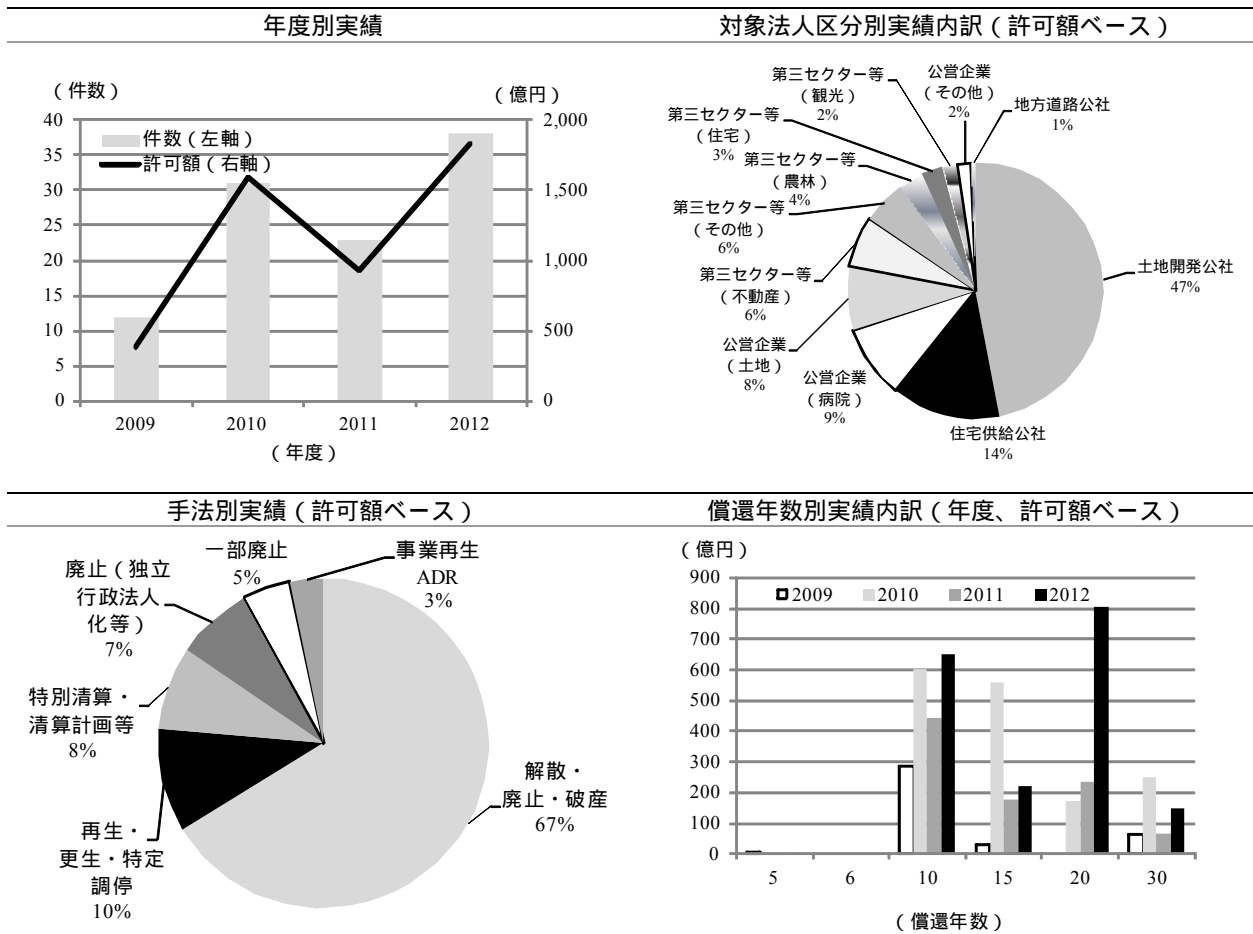
¹⁸ 茂原伸幸「第三セクター等の状況と第三セクター等改革推進債について」『地方債』第382号、地方債協会、2011年6月、17頁、総務省「第三セクター等の抜本的改革について」12頁。

¹⁹ 神奈川県三浦市「三浦市土地開発公社解散プラン」2010年7月、11-12頁、神奈川県三浦市「目で見える三浦市の財政」2011年11月、17頁、茂原伸幸・小幡 憲悟「避けて通れない第三セクター等の抜本改革」『金融財政事情』第62巻第37号、金融財政事情研究会、2011年10月3日、30頁、総務省「平成22年度決算状況(市区町村) 都道府県名 神奈川県」12頁。

²⁰ 特別交付税：地方交付税には、財源不足団体に対して交付される普通交付税と、普通交付税で捕捉されなかった特別の財政需要に対して交付される特別交付税がある。特別交付税の額は、(1) 基準財政需要額に捕捉されなかった特別の財政需要があること、(2) 基準財政収入額に過大に算定された財政収入があること、(3) 普通交付税の額の算定期日後に生じた災害等のための特別の財政需要があること、等を考慮して決定される。

²¹ 債務調整等に関する調査研究会「第三セクター、地方公社及び抜本的改革の推進に関する報告書」2008年12月5日、8頁。

図表1 第三セクター等改革推進債の実績内訳



(注) 1. 「公社」は地方道路公社・土地開発公社・地方住宅供給公社であり、「三セク等」はそれ以外の法人である。「公営企業」のうち「土地」は宅地・工業用地等の開発・造成・区画整理等を行うために設置された公営企業である。「三セク等」のうち「農林」は森林や農地の整備を主要業務とする法人であり、所謂「森林公社」「農地公社」が該当する。「住宅」は宅地や住宅の整備を主要業務とする法人が該当する。「観光」は観光施設の整備・管理を主要業務とする法人である。「不動産」は商工業用の土地・建物の整備・維持管理を主要業務とする法人である。

2. 「解散・廃止・破産」は公社の解散、公営企業の廃止、第三セクター等の破産により事業を終了させるものであり、破産・清算した第三セクター等の事業・資産等の売却・譲渡や、廃止・解散した公営企業・公社の資産等を地方公共団体や別法人が引き継ぐものも含む。「廃止（独法化等）」は、公営企業について、別法人に事業を引き継がせることを前提として廃止したものであり、現時点ではすべてが病院である（参考：病院を引き継いだ者の内訳：地方独立行政法人 30,269.1 百万円・8 件、広域連合 3,245.0 百万円・4 件、民間（医療法人）6,566.0 百万円・2 件）。「一部廃止」は、土地開発公社の業務の一部のみを廃止したものである。

3. 償還年数別実績においては、据置期間を設定しているものも含む。

(出所) 総務省「第三セクター等改革推進債の概要」、より野村資本市場研究所作成
(http://www.soumu.go.jp/main_content/000215609.pdf)

1. 対象法人区分別実績 土地開発公社が中心

三セク債の許可額は過去4年の合計で、104件、4,714億円に上る。過去4年の実績を見ると、設立当初の2009年度は公営企業の廃止に係るものが多かったが、2010年度以降は

土地開発公社²²や住宅供給公社²³といった不動産関連に係る解散等が多くを占めている。さらに、2011年度には、公営企業（病院）の廃止等も増加した。また、2012年度は、土地開発公社の解散が中心となった。

許可額が最も多かった土地開発公社をめぐっては、地方公共団体が必要とする用地を先行取得しているものの、地方公共団体による再取得が遅延しているケースが散見される。なお、総務省が2013年3月1日に公表した2011年度の土地開発公社事業実績調査結果²⁴によると、土地開発公社が取得から10年以上保有している土地が面積ベースで全体の68.8%に当たる8,478ヘクタールに上ることが明らかにされており、2013年度も土地開発公社の整理・再生に関する三セク債の活用が相次ぐ可能性がある。

2. 手法別実績 法人格を消滅させる手法が中心だが、事業継続に活用するケースも

手法別実績においては、「解散・廃止・破産」及び「特別清算・清算計画」といった法人格を消滅させる手法が全体の約4分の3を占めている。一方で、三セク債は、「再生・更生」、「事業再生ADR」、「地方独立行政法人化」など、債務の整理・調整を行った上で、事業継続を行う手法にも活用されている。事業継続に関する手法が選択される背景としては、当該第三セクター等が、地域にとって雇用やインフラ面などで必要不可欠な役割を担っている場合があるとみられる。

3. 償還年数別実績内訳—10年超の許可件数が約3分の1を占める状況

平均償還年数の内訳をみると、償還年限は原則10年であるが、過去4年間の平均償還年数（許可額ベース）は、約15.9年になっている。許可件数では約3分の1が10年超となっているが、財政状況が厳しい場合や標準財政規模に比して多額の三セク債を発行する場合に、健全化判断比率が早期健全化基準を超える可能性や当該地方公共団体の財政運営に支障が生じる可能性を踏まえて、より長期の償還年数が選択されているようだ。

しかし、（1）金利負担が重くなる可能性があること、（2）住民・議会・投資家等に対して、償還まで説明責任（アカウンタビリティ）を果たす必要があること、等に鑑みると、長期の償還年数を選択することが地方公共団体にとって必ずしも得策とは言えない場合もあると考えられる。

²² 土地開発公社：都市の健全な発展と秩序ある整備を促進するため必要な土地の先買いに関する制度の整備、地方公共団体に代わって土地の先行取得を行なうこと等を目的として、地方公共団体によって設立された公社。

²³ 住宅供給公社：住宅の不足の著しい地域において、住宅を必要とする勤労者の資金を受け入れ、これをその他の資金とあわせて活用して、これらの者に居住環境の良好な集団住宅及びその用に供する宅地を供給し、もって住民の生活の安定と社会福祉の増進に寄与することを目的として、地方公共団体によって設立された公社。

²⁴ 総務省「平成23年度土地開発公社事業実績調査結果概要」2013年3月1日、3頁。

．第三セクター等改革推進債の意義と効果

三セク債を活用した場合、短期的には、(1)第三セクター等への損失補償・債務保証や短期貸付金が三セク債という形で地方公共団体の債務になること、(2)地方公共団体の地方債残高が膨らみ、短期的には実質公債費比率、場合によっては将来負担比率が上昇すること、といった地方公共団体の財政に対してネガティブな影響が及ぶ場合もある²⁵。

それでも、三セク債が広く活用されているのは、中長期的に見て地方公共団体にとっての将来負担を軽減することが可能になるといった意義があるからである。具体的には、(1)一時に多額の財源を要するために進まなかった第三セクター等の整理に取り組むことが可能になること、(2)地方公共団体にとって、第三セクター等関連の負担額をその時点で確定することができること、(3)地方債市場の現況を踏まえると、歴史的な低金利環境での借入が可能となる上、利払いに対する特別交付税措置も存在すること、といったメリットがある²⁶ (図表2参照)。

図表2 第三セクター等改革推進債の効果

地方公共団体	公社・三セク等の借入金利()	三セク債の金利()	(参考試算)それぞれの金利で償還を行った場合の利払差 (百万円)
A	1.695% 20年固定金利(5年据置)、元金均等	0.804% 10年固定金利、元金均等、入札	575.2
B	1.908% 1年固定 or 変動金利、満期一括	0.768% 10年毎借換固定金利、元金均等、入札	2,026.0
C	2.336% 4~10年固定金利(1~6年据置)、満期一括 or 元金均等	1.506% 10年毎借換固定金利、元金均等、入札	1,220.1
D	3.950% 1年固定金利、満期一括	2.009% 10年毎利率見直し、元金均等 or 満期一括	3,120.7
E	2.296% 1年固定金利、満期一括	0.592% 5年毎利率見直し、元金均等	3,034.1

- (注) 1.(α)は三セク債の対象となった公社・三セク等の借入金(損失補償・債務保証を行っているもの)の整理時点での利率である(複数の借入を行っている場合には加重平均)。
2.(β)は発行時点における三セク債の利率である(複数の借入を行っている場合には加重平均)。
3.(参考試算)は、三セク債借入額について、三セク債償還期間として許可された期間、(α)(β)それぞれの金利を適用し、同一条件で償還を行った場合の利払い額に幾らの差が生じるかの試算額である。この金額分、三セク債が有利である。

(出所)総務省「第三セクター等改革推進債の効果」

(http://www.soumu.go.jp/main_content/000215611.pdf)

金坂・赤井(2013)は、三セク債発行に関して、(1)直接的な効果として、借換えによる借金や資産の明示、金利の圧縮による財政健全化効果、(2)間接的な効果として、組織が改革されることによる公共サービスの質の改善、があると指摘している²⁷。しかし、事

²⁵ 総務省「第三セクター等改革相談窓口 “三セク太郎”の相談コーナー」3頁。

²⁶ 総務省「第三セクター等改革相談窓口 “三セク太郎”の相談コーナー」3頁。

²⁷ 金坂成通・赤井伸郎「第三セクター等改革推進債の実績と実態」『公営企業』第44巻第11号、地方財務協会、2013年2月、16頁。

例を用いた分析の結果、(1)三セク債の発行で期待された組織改革の効果は、十分議論されていないこと、(2)実質公債費比率が既に高い地方公共団体において三セク債の活用が困難となっていること、といった、三セク債をめぐる課題も挙げている²⁸。

地方債投資の観点からは、三セク債は、前述のとおり、他の地方債と同様に充当事業の内容ではなく、発行体の信用力に下支えされている。また、地方債の流通市場のこれまでの傾向を踏まえると、充当事業で同じ地方公共団体のクレジット・スプレッドに差がつくことはない想定される。しかしながら、「特別な地方債というイメージからか、当該団体が発行する三セク債以外の地方債に比較して対国債比でスプレッドが大きくなることもある」²⁹ようだ。このように、三セク債が第三セクター等の抜本的改革といった負の遺産への対応に基づくものであることから、調達金利が上昇したり、「ヘッドライン・リスク」³⁰に晒されやすくなることも否めない。しかしながら、仮にスプレッドが上乘せされて発行されるようであれば、信用力や地方債流通市場の傾向を踏まえると、他の地方債と比べて三セク債の投資妙味が増大すると解釈される。なお、ヘッドライン・リスクの軽減のためには、後述のとおり、発行体によるインベスター・リレーションズ(IR)を含めた継続的な努力も不可欠と考えられる。

・最終年度に向けて求められる市場と向き合う努力

第三セクター等の抜本的改革の集中的取組が促進されている期間は約4年が経過し、最終年度である2013年度を残すところとなった。2013年度の三セク債の発行予定額は、過去最大の4,000億円が見込まれている³¹。

第三セクターの抜本的改革及び三セク債発行を円滑かつ効果的に進めるためには、市場と向き合う努力がカギになると考えられる。市場に向き合う努力の例として、以下において、3つの事例を挙げる。

1. 起債に向けた迅速かつ丁寧な準備

第三セクター等の整理をめぐることは、「三セク債を活用して第三セクター等を整理することとそのための手法・手順が地方公共団体内部で決定されてから整理が実行されるまでには1年以上の期間が必要となるケースも存在する」³²など、一定の期間が必要であることが指摘されている。2013年度までの三セク債の発行であるが、総務省は、年2回の手続きのタイミングを踏まえると、「2013年度後半の起債であれば、原則として、2013年10

²⁸ 金坂成通・赤井伸郎「第三セクター等改革推進債の実績と実態」『公営企業』第44巻第11号、地方財務協会、2013年2月、21頁。

²⁹ 赤岩弘智「第三セクター等の抜本的改革」『地方財務』第705号、ぎょうせい、2012年9月、31頁。

³⁰ ヘッドライン・リスク：報道等を中心とした「ヘッドライン」に対して、市場が過敏に反応するリスク。

³¹ 「三セク・公社、清算加速、自治体、赤字地方債、最大に、来年度4000億円」『日本経済新聞』2013年1月14日。

³² 篠崎太郎「第三セクター等の状況と第三セクター等改革推進債の活用について」『事業再生と債権管理』第137号、金融財政事情研究会、2012年7月5日、17頁。

月上旬までに」³³起債予定額を総務省に提出する必要があることを示しており、残された時間はそれほど長くない状況となっている（図表3参照）。

図表3 第三セクター等改革推進債の起債に係る許可・同意手続き

	第1次	第2次
起債予定額の照会・回答	5月上旬まで	10月上旬まで
ヒアリング	5月下旬	10月下旬
予定額通知	7月	1月
許可・同意	9月	3月

（出所）総務省「第三セクター等改革相談窓口 “三セク太郎”の相談コーナー」21頁、篠崎太郎「第三セクター等改革推進債の意義とその活用の際しての留意点について」『地方債』第392号、地方債協会、2013年2月、59頁（http://www.soumu.go.jp/main_content/000182545.pdf）

三セク債の発行の実現に向けては、迅速かつ丁寧な準備が必要となる。例えば、土地開発公社の解散をめくり、2011年3月に三セク債の発行（96.81億円、償還期間30年）を行った岩手県北上市の場合、約2年をかけて丁寧に対応が進められた経緯がある³⁴。具体的には、2009年5月から三セク債活用についての庁内協議を開始し、1年程度かけて課題の整理が行われた。加えて、同時期に、議会に対しても公社問題や三セク債について積極的な情報提供を開始した。そして、同年9月に三セク債活用に係る諸課題確認のために、県との協議が開始された。

標準財政規模（2010年度）が約222億円の北上市にとって、96.81億円の三セク債の発行は、行財政運営に大きな影響が及ぶ可能性があるため、解決しなければならなかった課題も多かった。このような背景の下、三セク債発行に際して、三セク債関連事務に係る推進体制も築かれ、行政改革部門との連携もとられるようになった。そして、各関係者（国・県、市民・議会、庁内、金融機関）とも丁寧に協議を重ねた結果、経営改革の柱であった市税の見直しに関する議決も得ることができ、三セク債の発行に至った。なお、北上市は、三セク債の借入手法に関して、地方公共団体金融機構の実務支援を受け、確実な借入実行及び借入に係る透明性の確保が可能な手法として、コンベンショナル方式³⁵による入札を採用し、円滑な借入が実施可能となった³⁶。

北上市の場合、三セク債の仕組みが開始された2009年度から検討を進めたこともあり、発行までにきめ細やかな対応を行い、着実な発行を行うことが可能であったと考えられる。なお、市場と向き合う努力という点からは、北上市は、「金融機関からは三セク債貸付について高い関心が寄せられることもあり、早い段階から三セク債借入手法について検討を

³³ 総務省「第三セクター等改革相談窓口 “三セク太郎”の相談コーナー」21頁。

³⁴ 八重樫義正「北上市における第三セクター等改革推進債の活用」『地方財務』第699号、ぎょうせい、2012年9月、25-37頁、岩手県北上市「北上市における第三セクター等改革推進債の活用について」2012年11月27日。

³⁵ コンベンショナル方式：入札実施者が、予め入札による金融機関毎の借入総額と借入利率以外の借入条件を提示し、入札参加金融機関は、（1）貸出利率、（2）貸出希望金額、を入札する。低い貸出利率を提示した金融機関から順次割当てを行い、借入総額に達した金融機関で打ち切るという方式。

³⁶ 岩手県北上市「北上市における第三セクター等改革推進債の活用について」2012年11月27日、4頁。

行い、意思決定しておくことが望ましい」³⁷と指摘している。

今後、三セク債の発行を検討する地方公共団体の場合、迅速な対応が必要となるが、北上市の事例が示唆するように、庁内の協力を背景とした各関係者への丁寧な対応は、三セク債発行を成功させるためのカギになると言える。

2. IR の取組み

三セク債の発行に当たっては、市場環境及び起債時期等の見極めもより有利な調達の観点から重要になるほか、IR を通じた投資家に対する情報開示も、地方公共団体にとってのステークホルダーへの説明責任を果たすという意味でも意義があると考えられる。例えば、兵庫県伊丹市は、2012 年度時点で全国型市場公募地方債発行団体ではないものの、土地開発公社の廃止に伴う三セク債発行（32.805 億円）に当たって、IR 説明会を 2012 年 11 月に開催した³⁸。IR 資料には、（1）三セク債の仕組み、（2）三セク債を活用した土地開発公社解散をめぐるスキーム、（3）三セク債が市財政に与える影響、が説明されている³⁹。特に、3 点目に関しては、土地開発公社を存続させて三セク債を発行しない場合と、土地開発公社を解散すべく三セク債を発行する場合の財政関連のシミュレーションを 2010～2027 年度に渡って実施した結果として、実質公債費比率、将来負担比率、元利償還金及び地方債残高（普通建設事業債）の推移及び見通しを開示している。

全国型市場公募地方債発行団体ではない地方公共団体による IR 説明会の例は珍しいが、市場に向き合うスタンスという意味では評価される動きと言えよう。

3. 「レベニュー債的資金調達」

総務省が 2009 年 6 月に通知した「第三セクター等の抜本的改革等に関する指針」⁴⁰においては、「特別な理由があるとき以外は第三セクター等の資金調達に関する損失補償は行うべきでなく、第三セクター等の資金調達方式として事業自体の収益性に着目したプロジェクト・ファイナンスの考え方を基本とするべき」と示されている。仮に、当該第三セクターが損失補償が付与された資金調達を行っているものの、一定の収益が確実に見込める場合、地方公共団体の財政負担の限定化という意味で、損失補償が付与された資金調達を三セク債ではなく「レベニュー債的資金調達」に切り替えるといった手段が有効な選択肢になるケースもある。

レベニュー債とは、米国の地方債の 1 つで、地方債の発行体の信用力ではなく、起債収入を充当した事業（事業体）から生じる利用料等の収入等を償還財源として発行される債券である。日本には、米国のようなレベニュー債の仕組みはない。なお、「レベニュー債

³⁷ 八重樫義正「北上市における第三セクター等改革推進債の活用」『地方財務』第 699 号、ぎょうせい、2012 年 9 月、34 頁。

³⁸ 伊丹市「伊丹市の財政状況と行財政運営の考え方」2012 年 11 月 8 日、時事通信「三セク債発行で IR 説明会開催＝兵庫県伊丹市」2012 年 11 月 27 日。

³⁹ 伊丹市「伊丹市の財政状況と行財政運営の考え方」2012 年 11 月 8 日、31-33 頁。

⁴⁰ 総務省自治財政局公営企業課「第三セクター等の抜本的改革等に関する指針」2009 年 6 月 23 日。

的」とは、株式会社や地方三公社と異なり、財団法人や社団法人は債券を発行することはできないが、受益権を流動化する等のスキームで資金調達を行うことが可能であることに伴うもので、レベニュー債やそれに類似した資金調達スキームが「レベニュー債的資金調達」と総称されている⁴¹。

例えば、財団法人茨城県環境保全事業団（茨城県全額出資の財団法人）による茨城県エコフロンティアレベニュー信託（100億円、2011年6月に資金調達）の事例では、複数の資金調達手法を検討する中で、（1）「エコフロンティアかさまは廃棄物処理委託料という、市場（マーケット）の評価に耐え得る安定的な収入源があったこと」、（2）茨城県において、「保有土地問題が財政運営上の大きな課題であったことから、その原因でもある損失補償の解消に向けた取り組みは、多少チャレンジングであっても、県議会も含めて積極的に後押しする雰囲気であった」⁴²こと、等を背景に、レベニュー信託のスキームが実現に至った。

レベニュー信託は、超長期（原則24年間、最大34年間）かつ固定金利での資金調達（予定配当率2.51%⁴³）であったこともあり、資金調達コストは従来の金融機関からの借入による資金調達コスト（借入利率約1.0%～1.4%）より増加した。それでも、茨城県は、「同時期の24年物県債が2%前後（20年物定時償還県債実績から推計）で発行される中、損失補償なしで、さらに10年間の繰延償還オプション料を加えたレートであることを考慮すると、十分に満足できるレベル」⁴⁴を享受した。

レベニュー信託の導入を通じて、（1）超長期の資金を現在の低金利下で調達することができ、借換リスクの心配を軽減できたこと、（2）従来のような損失補償に依存した資金調達ではなくなったことから、茨城県のリスク負担が減少したこと、（3）市場による評価に晒されることになったことから経営の監視も強化されること、といった効果が発揮された（図表4参照）。加えて、コントロールド・アモチゼーションという償還方式の導入により、一定のルールの下で売上が好調な時は繰上償還を可能とすることで利子負担の軽減を享受できるほか、売上が不調な時は償還の繰り延べが可能となり、資金調達に左右されない安定した経営が確保されるといったメリットも得ることが可能となった⁴⁵。

レベニュー信託は、茨城県エコフロンティアレベニュー信託以外で日本の地方公共団体が活用した事例は現時点では存在しない。確かに、事業が安定的にキャッシュフローを創出していない第三セクター等では、レベニュー債的資金調達は、低利で安定した調達や財政構造の安定化に結びつかない場合もある。加えて、将来に渡ってレベニュー債的資金調

⁴¹ 総務省「第三セクター等改革相談窓口 “三セク太郎”の相談コーナー」12頁。

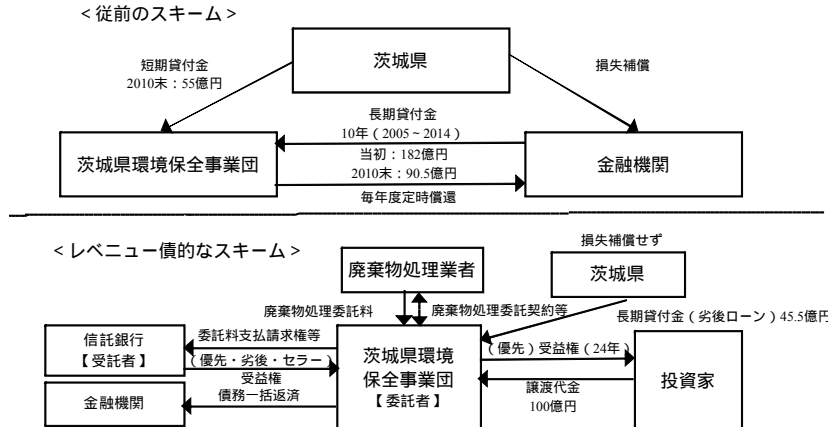
⁴² 鈴木哲也「茨城県エコフロンティアかさまレベニュー信託による資金調達」『地方財務』第699号、ぎょうせい、2012年9月、45-47頁。

⁴³ このほか、諸費用（格付け取得費用、信託費用、引受手数料、アレンジメント手数料、法律顧問費用等）もある。

⁴⁴ 望月洋「レベニュー信託による新しい資金調達の試み」『地方自治職員研究』第44巻第12号、公職研、2011年10月、49頁。

⁴⁵ 望月洋「レベニュー信託による新しい資金調達の試み」『地方自治職員研究』第44巻第12号、公職研、2011年10月、49頁。

図表4 財団法人茨城県環境保全事業団「エコフロンティアかさま」レベニュー信託



(注) 茨城県環境保全事業団(2011年6月、レベニュー債的なスキームにより100億円調達)
 (出所) 総務省「第三セクター等の抜本的改革を行った実例」
 (http://www.soumu.go.jp/main_content/000215615.pdf)

達に係る情報も含めて、住民や投資家などのステークホルダーに適切に開示していく必要もあると考えられる。しかしながら、資金調達の多様化や投資家層の拡大という意味からも、場合によっては第三セクターの抜本的改革の有効な選択肢になる可能性もあると考えられる。

一方、茨城県エコフロンティアレベニュー信託は、日本のクレジット市場が金利低下、クレジット・スプレッドの縮小といった状況に晒される中、魅力的な金利水準であったことも、投資家に順調に消化された背景の1つであろう。ただし、レベニュー信託に対する投資の観点からは、信託受益権の形で発行されることから、証券形式に比して流動性が低い可能性もある。そのため、売買目的というよりは、満期保有目的の投資により適した金融商品と言える。さらに、レベニュー信託への投資に際しては、課税権が実質的な担保となる地方債とは異なることから、充当事業の業績やガバナンス体制等に関する慎重なモニタリングが必要と考えられる。

・ 結びに代えて

今後の地方財政を見通した場合、税収や国からの財政移転の大幅な伸びは期待できない状況下、財源確保において地方債がより重要な役割を担うことは言うまでもない。三セク債は、2013年度で時限措置が終了するものである。しかしながら、三セク債をめぐる起債プロセス等の実績を積み、市場と向き合う努力を重ねることが、地方公共団体にとって起債運営能力の向上につながると期待される。加えて、地方債市場の観点からは、三セク債の起債後も、財政健全化の進捗状況や目標と実態の検証等といったプロセスや、投資家を

含めたステークホルダーへの継続的な開示も、三セク債の効果の十分な発揮に不可欠と考えられる。

《参考文献》

- ・ 赤岩弘智「第三セクター等の抜本的改革」『地方財務』第705号、ぎょうせい、2012年9月、2-32頁
- ・ 江夏あかね「日本における地方債IRの展開：効果的なIRのために知っておきたいこと」『地方財務』第690号、ぎょうせい、2011年12月、38-53頁
- ・ 小野寺則博「第三セクター等の抜本的改革の推進」『地方財務』第699号、ぎょうせい、2012年9月、10-24頁
- ・ 金坂成通・赤井伸郎「第三セクター等改革推進債の実績と実態」『公営企業』第44巻第11号、地方財務協会、2013年2月、12-25頁
- ・ 川崎穂高「第三セクター等改革推進債の取扱いについて」『地方債月報』第358号、地方債協会、2009年5月、4-11頁
- ・ 篠崎太郎「第三セクター等の状況と第三セクター等改革推進債の活用について」『事業再生と債権管理』第137号、金融財政事情研究会、2012年7月5日、10-21頁
- ・ 篠崎太郎「第三セクター等改革推進債の意義とその活用の際しての留意点について」『地方債』第392号、地方債協会、2013年2月、45-71頁
- ・ 鈴木哲也「茨城県エコフロンティアかさまレベニュー信託による資金調達」『地方財務』第699号、ぎょうせい、2012年9月、38-47頁
- ・ 地方公営企業制度研究会『地方公営企業・第三セクター等のための抜本改革実務ハンドブック』ぎょうせい、2010年
- ・ 茂原伸幸「第三セクター等の状況と第三セクター等改革推進債について」『地方債』第382号、地方債協会、2011年6月、8-19頁
- ・ 茂原伸幸・小幡 憲悟「避けて通れない第三セクター等の抜本改革」『金融財政事情』第62巻第37号、金融財政事情研究会、2011年10月3日、24-30頁
- ・ 望月洋「レベニュー信託による新しい資金調達の試み」『地方自治職員研究』第44巻第12号、公職研、2011年10月、47-49頁
- ・ 八重樫義正「北上市における第三セクター等改革推進債の活用」『地方財務』第699号、ぎょうせい、2012年9月、25-37頁