

# 証券化を活用した これからのPFI事業について

---

平成20年4月

株式会社 都市経営戦略研究所

Urban Management Strategy Institute

# 1 . P F I の現況

H17年度までのPFI事業のうち、**66%**がBTO方式  
BTO方式のうち、施設の運営業務を含むものは**64%**

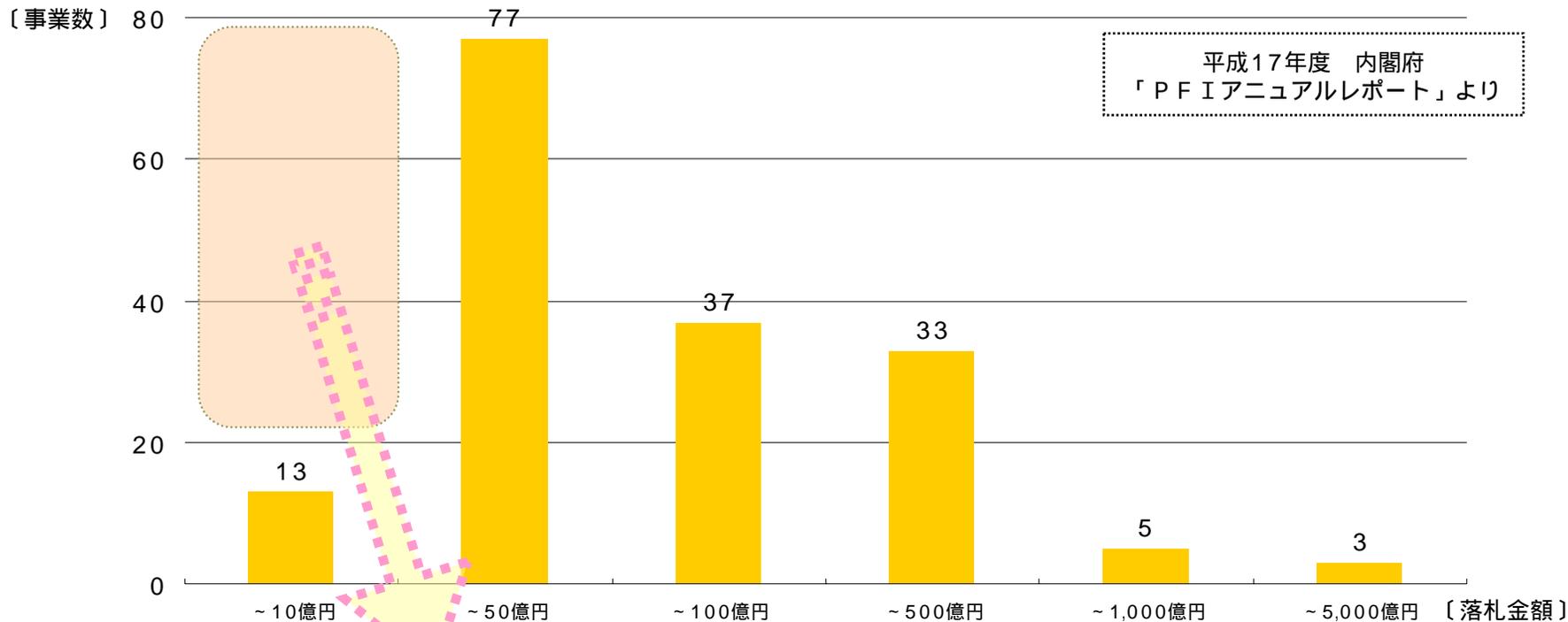
平成17年度 内閣府  
「PFIアニュアルレポート」より



施設の所有が公共側にあり、かつ、運営よりも建設に比重が置かれている**ハコモノ事業**が目立つ。

ゼネコン等の建設事業者が主体となるケースが多い。

## 2. PFIの潜在マーケット



小規模プロジェクトにPFIの潜在マーケットが存在しているものの、ハコモノ事業が主流の現状ではうまく活用されていない。

# 3 . 公共・民間それぞれの課題

## 公共側からみた課題

BTO方式が多くなることによって民間事業者のノウハウが十分に活かされず、**結果的としてVFMが出にくくなっている。**

**導入検討から契約に至るまでに数年間を要する例が多く、また、小規模自治体等では複雑多岐にわたる事業実施プロセスそのものに関する負担感が大きい。**

施設整備・運営の各段階において、**安全性確保やモニタリングに関するノウハウが不足している。**

官民交渉に基づく契約締結を行うPFIの特性と現行の入札契約制度は相容れない部分が多く、**事業者選定が難しい。**

## 民間事業者からみた課題

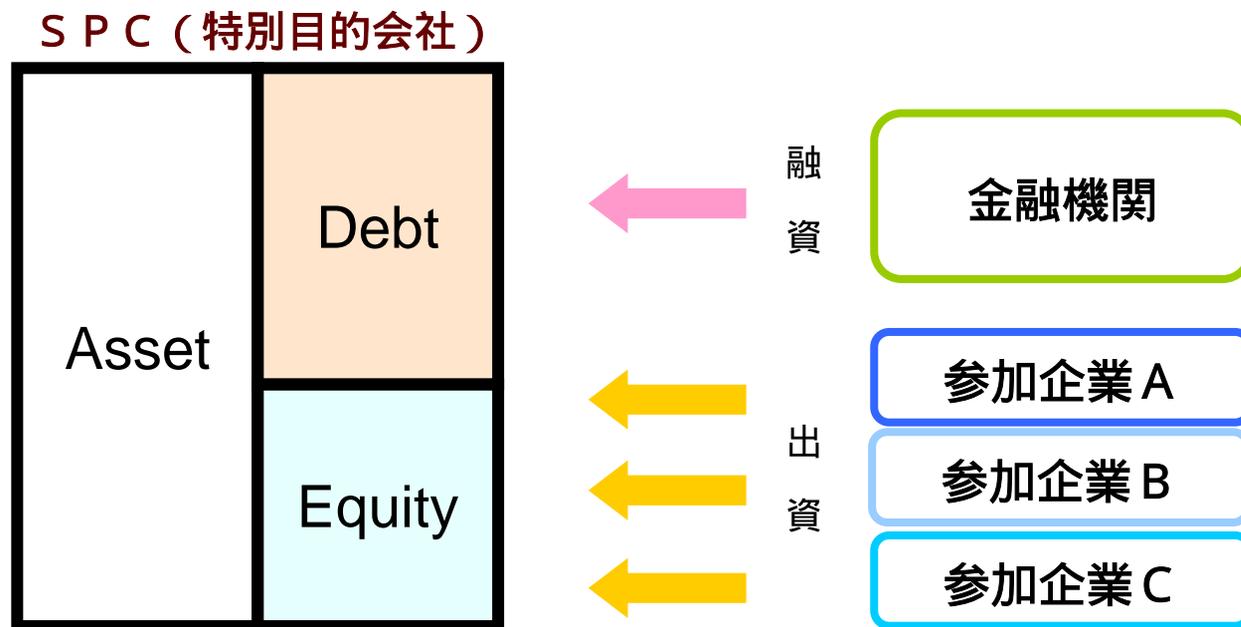
ハコモノ案件が中心のため、民間事業者といってもゼネコン等の建設業が主体となるケースが多く**中小企業を含む多様な民間主体の参入が難しい。**

入札の際の多段階選抜や落札後の契約変更に関して硬直的であり、**事業者の応募リスクが大きい。**

特に運営段階において官民リスク分担が明確でないため、**思い切ったアイデアを活用した事業に挑戦しづらい。**

プロジェクトの大規模化・質的变化に伴って資金調達手法が多様化が望まれているが、現状の株式会社SPC中心のスキームでは、**PFI事業への出資に関して投資家としての参加意識が持ちにくくなっている。**

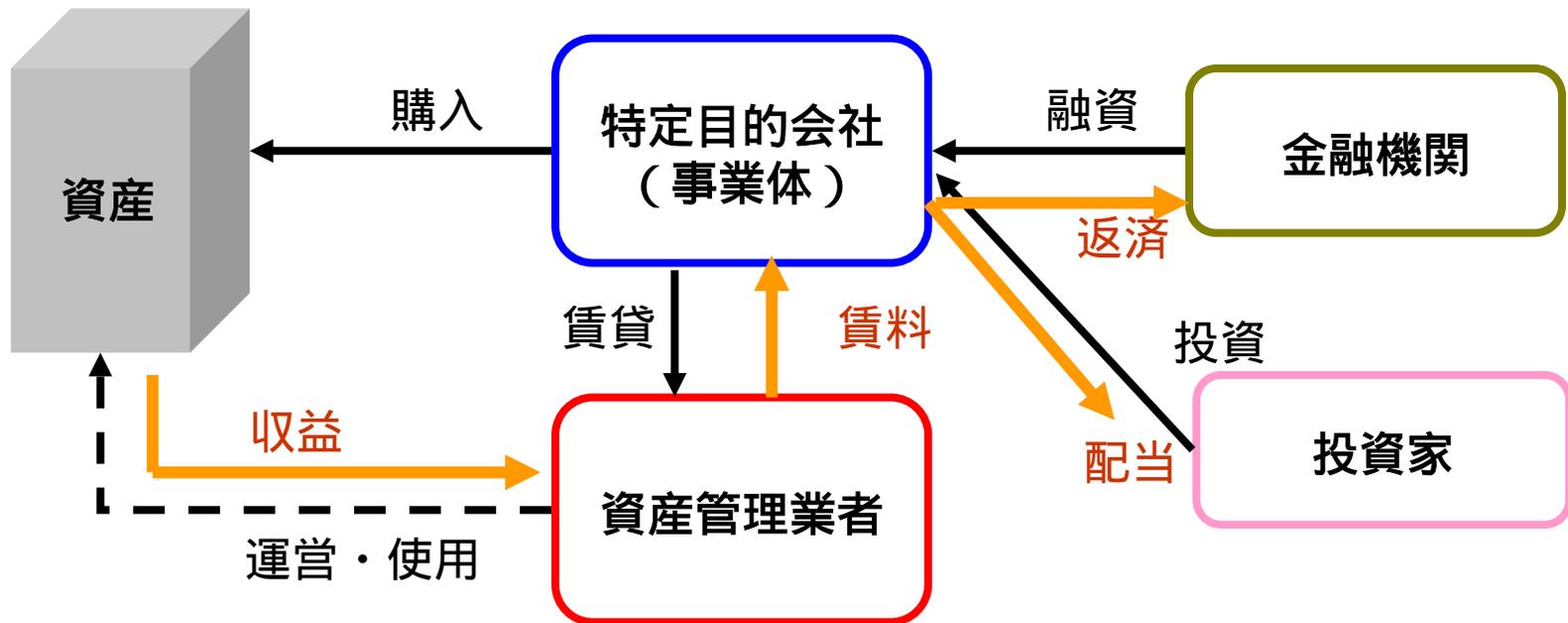
# 4 . P F I の資金調達面の考察



- P F I 参画に際しての**企業の資金負担**が中小事業者にとって参入障壁となっている
- D/E比率が高く、市場による**適正なリスク判断**が乏しい

# 5 . 「資産の流動化に関する法律」に基づく証券化スキーム

特定目的会社（事業体）を設立、「資産流動化計画」に基づいて事業体が資金調達を行い、資産を購入・所有し、資産管理業者が行う資産の運営・使用により生み出されるキャッシュフローから資金返済、配当を行う。



## 6 . 特定目的会社とは

### 特定目的会社

資産の流動化に関する法律に基づいて設立される社団法人

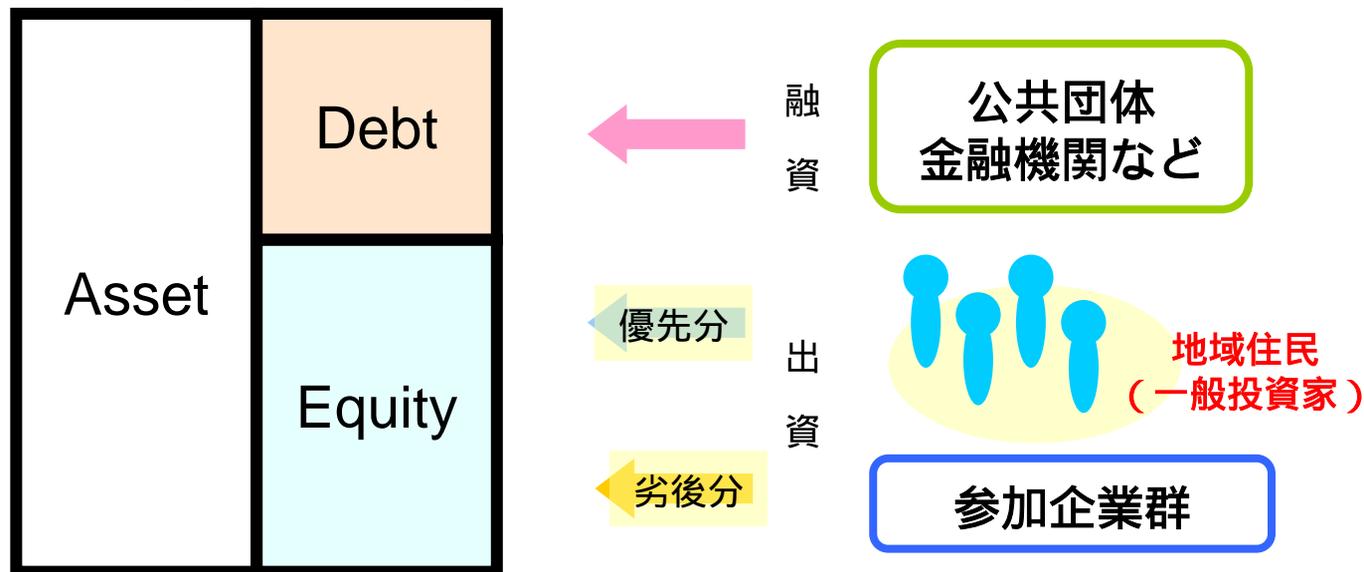
資金を投資家から集めて、得られた収益を  
投資家に公平に分配する**ルール**



財務局への流動化計画提出をはじめ、**透明性が高く**  
投資家が安心して出資できる仕組みを提供可能

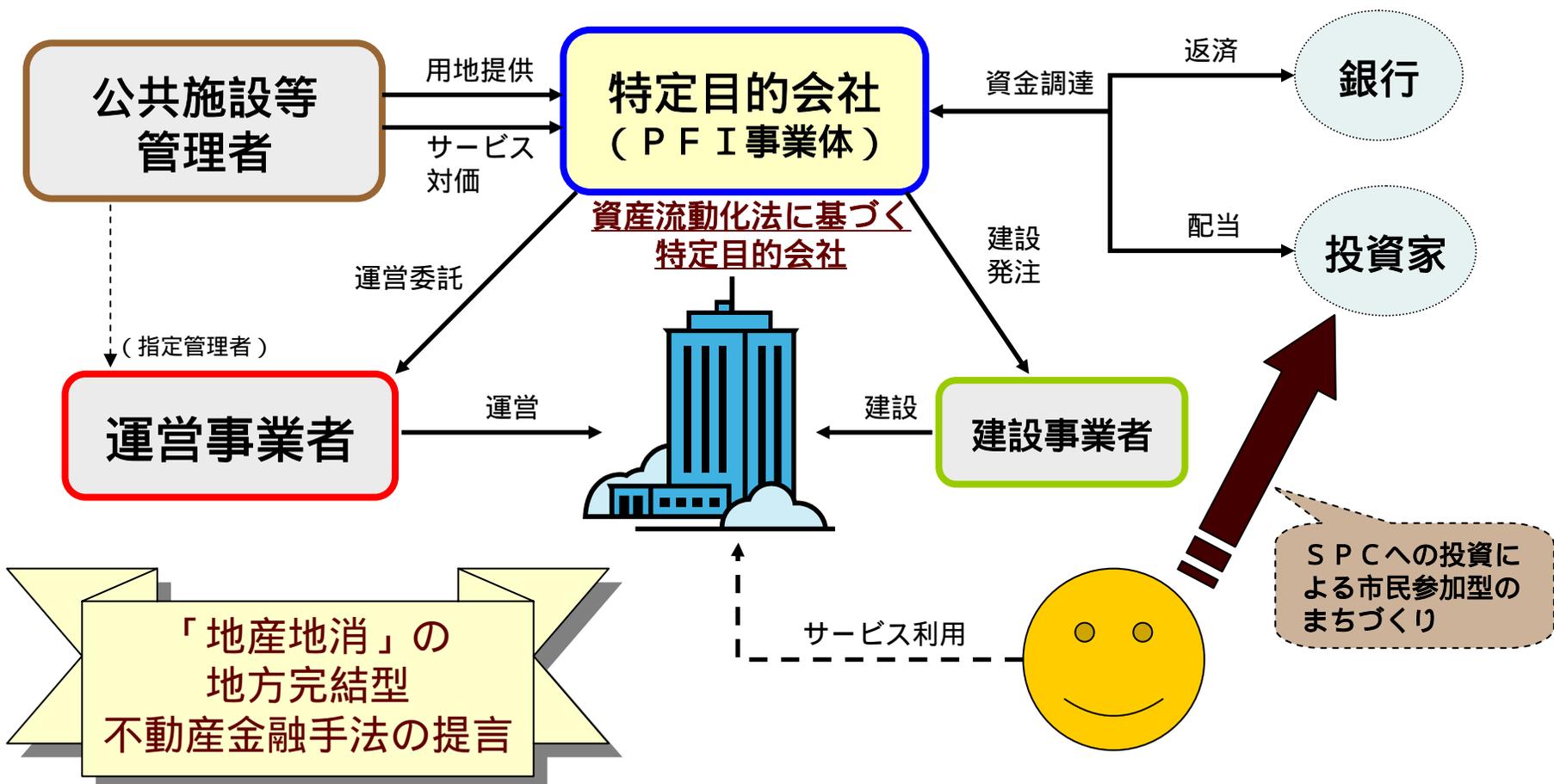
# 7. 特定目的会社導入イメージ

事業体（特定目的会社）



- 多様な参加企業が、より**少ない資金負担**で参加可能
- 地域住民は出資を通じて、**パブリックコメントの実現**が可能に
- D/E比率が改善、事業体の**財務安定性上昇**

# 8 . 証券化を活用した P F I 事業



## 9 . 証券化型 P F I のメリット

施設の所有者は「特定目的会社」であり、**公共施設の維持管理費用の低減**、収益施設の共存等による**民間ノウハウ活用を通じた住民サービスの質や利便性の向上**が期待できる。

資金調達に際して利用者である住民からの出資を募ることも可能であり、**資金調達手段の多様化が実現**するとともに、**配当による金銭メリット**、施設運営への関心が高まるなど主体的な参加意識に基づく**住民参加型のまちづくり**が可能となる。

資産流動化計画（PFI事業契約と連動）に則した事業運営を流動化期間を定めて実施するため、**確実な官民リスク分担に基づいた公共目的事業**が遂行できる。

公共・民間双方にとって、優先出資を行った場合、**施設が生み出すキャッシュを原資とする配当**という経済的メリットが期待できる。

現在のPFI事業に比べて**事業実施プロセスが相対的にシンプル**であり、小規模自治体、小規模案件であっても事業に取り組みやすく、多様な民間主体の参入が可能となる。

# 10 . 住民直接参加型まちづくりへ



地域住民の資金を、地元の公共施設に直接投資することで  
配当利益とパブリックコメント実現の二つの益を享受できる  
**住民が直接参加する「真のまちづくり」を実現**

# 事務お問い合わせ先

株式会社 都市経営戦略研究所  
代表取締役 伊藤 公一



市場会計のご提案

本社 名古屋市中区錦二丁目2番13号  
名古屋センタービル701

TEL 052-201-5103 FAX 052-201-5104

支社 東京都中央区日本橋茅場町1丁目2番14号  
日本ビルディング3号館7F

TEL 03-5640-3737 FAX 03-5640-2771

URL <http://www.umsi.jp/>