

「レベニュー信託」を活用した資金調達

～ 出資法人の自立した経営をめざして～

茨城県総務部財政課長 藤原 俊之



大地くん
(エコフロンティアかさまキャラクター)



ハッスル黄門
(茨城県キャラクター)

1. 「レベニュー信託」とは

「レベニュー信託」 とは

第三セクターなどが、事業活動により発生する売上げを裏付けに、将来にわたって優先的に受け取る権利(=優先受益権)として証券化し、それを機関投資家に売却することで事業資金を調達する手法。

「信託」機能の活用

事業活動により得られる売上げを、優先受益権とその他の受益権(劣後受益権、セラー受益権)に区分し、それぞれの受益権の所在を明確にするために「信託」機能を活用。

「レベニュー信託」 の先進性

一般的に行われている、県の損失補償を裏付けにした借入や法人の資産を担保とした借入とは違い、第三セクターの自立的かつ持続的な事業活動を実現する新たな資金調達手法。

2. 全国の出資団体の経営状況

(平成23年度 総務省調査)

第三セクターの約40%は赤字

7,187法人のうち、2,832法人(39.4%)が赤字法人
赤字額は、約1,000億円

地方公共団体から補助金を
受けている第三セクター

3,102法人(43.2%)
5,967億円

他の第三セクターの
経営も厳しいんだね

地方公共団体から貸付金を
受けている第三セクター

958法人(13.3%)
4兆9,297億円

損失補償 または 債務保証 を
受けている第三セクター
(地方公共団体以外からの借入)

1,070法人(14.9%)
債務残高:6兆2,670億円
※ うち損失補償:466法人、債務残高2兆1,929億円

第三セクターの経営が悪化し
返済不能となると



設立地方公共団体は
巨額の財政負担を負うリスク

3. 損失補償をめぐる裁判の状況

平成18年
3月9日

ありあけジオ・バイオワールド事件
(最高裁:差止請求、上告棄却)

平成18年
11月15日

かわさき港コンテナターミナル事件
(横浜地裁:**違法判決確定**)

平成19年
9月2日

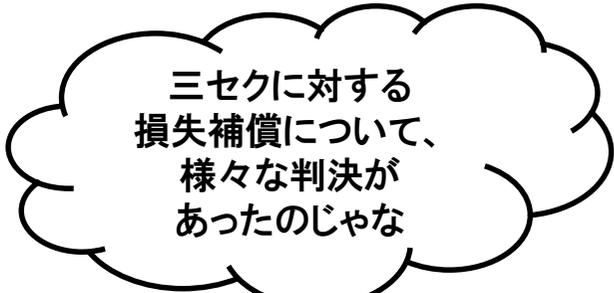
アジアパーク事件
(最高裁:差止請求、上告棄却)

平成22年
8月30日

安曇野菜園事件
(東京高裁:**違法判決**)

平成23年
10月27日

最高裁:高裁判決を破棄



三セクに対する
損失補償について、
様々な判決が
あったのじゃな



現状では、損失補償の違法性は否定されているが、
常に訴訟リスクを抱えながらの不安定な資金調達

4. 茨城県の状況

住宅供給公社の解散 平成22年10月

- 全国初となる破産法適用により住宅供給公社の解散
➡ 損失補償契約に基づく支払い113億円
- 県の単年度貸付金268億円が返済不能
➡ 381億円の第三セクター等改革推進債を活用
- 損失補償という潜在コストが顕在化 ➡ **県民負担**
- 損失補償付き債務の縮減が、財政運営上の大きな課題



県議会出資団体等
調査特別委員会でも、
厳しい議論が
交わされたのじゃ

5. エコフロンティアかさまの状況（1）

(財)茨城県環境保全事業団が運営する廃棄物処理場
「エコフロンティアかさま」

操業期間10年間という制約（当初：H17）

➡ 182億円の建設資金を10年間で返済

毎年約20億円の返済

➡ 売上げは毎年25億円程度

経費を差し引くと
資金が不足

➡ 不足分を県からの単年度貸付金で補う

毎年増加

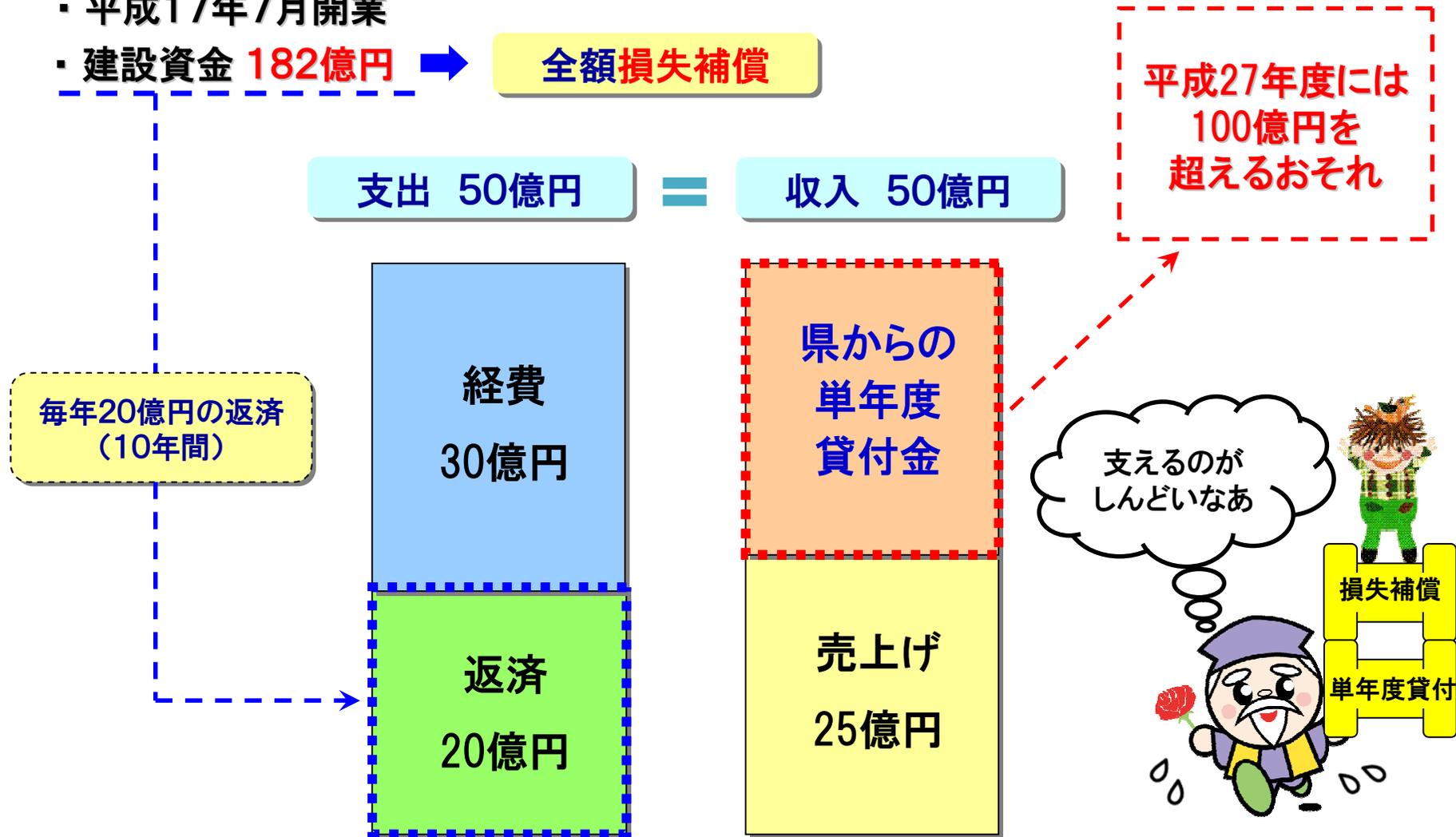
借入金をリファイナンス(=償還期間を延長)して、
毎年の返済額を縮減する必要

6. エコフロンティアかさまの状況（2）

（財）茨城県環境保全事業団「エコフロンティアかさま」

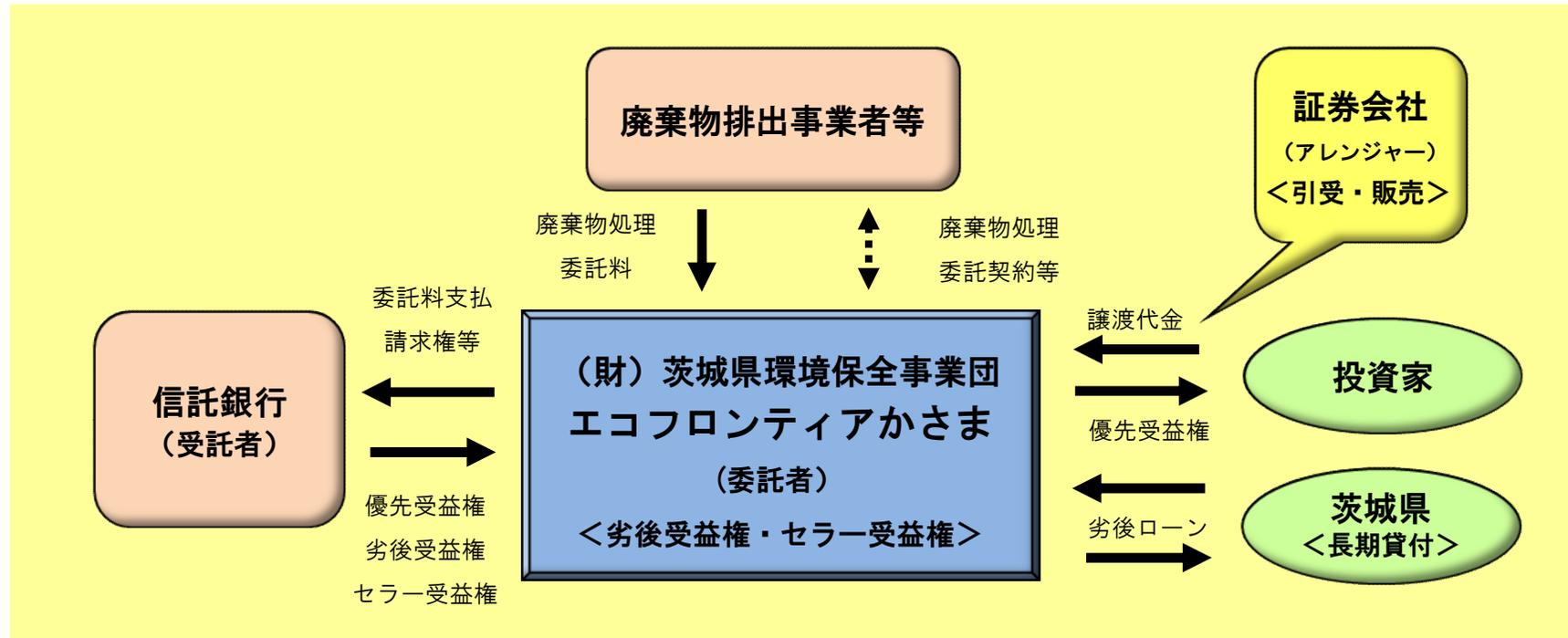
・平成17年7月開業

・建設資金 182億円 → 全額損失補償



7. 「レベニュー信託」のスキーム

国内初の「レベニュー信託」により100億円調達



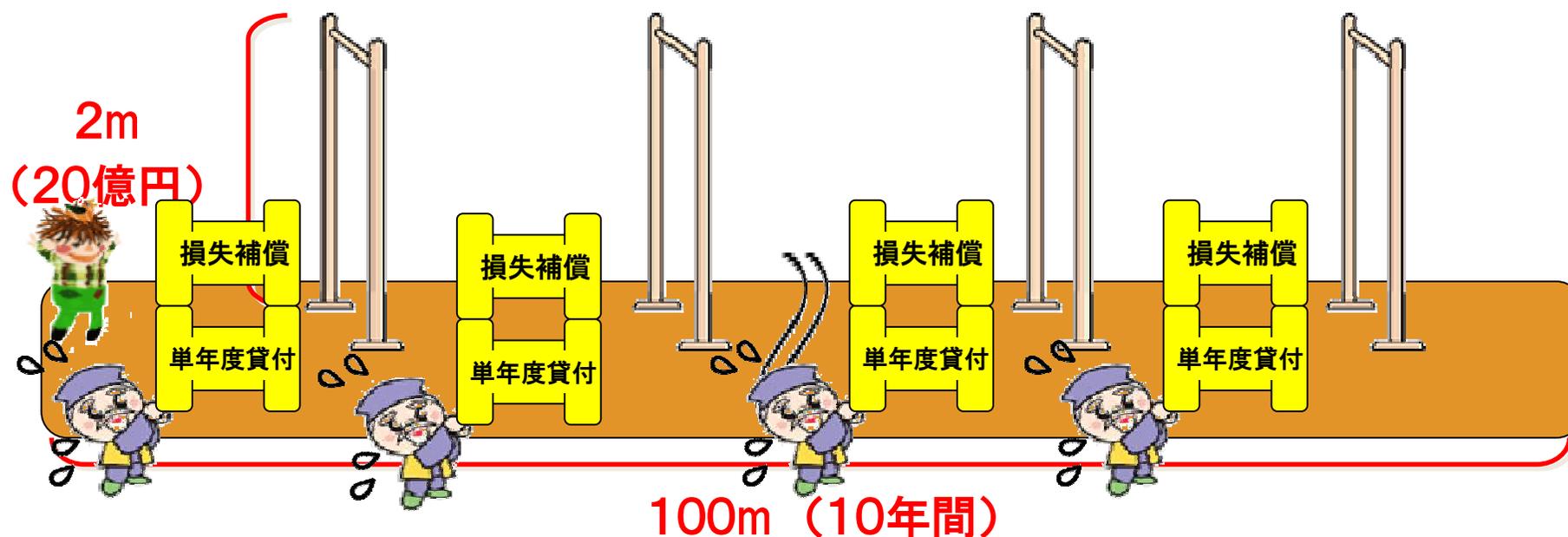
- 優先受益権 : 債権の回収金（売上）から、レベニュー証券の元利払相当額の配当を劣後受益権より優先して受け取ることができる権利。
- 劣後受益権 : 債権の回収金（売上）から配当を受け取る権利が、優先受益権より劣後する権利。
- セラー受益権 : 優先受益権・劣後受益権に割り当てられた債権以外のすべての債権に係る回収金を受け取ることができる権利。（経費に充当）

8. レベニュー信託の先進性

これまでの借入との違い

損失補償なし	確度の高い事業の収支見通しを立てることで、県の損失補償がなくても、高い信用力を確保。
固定金利	低金利の環境にある状況下で、金利を固定することで、将来の金利上昇リスクを回避。
超長期	原則24年間、借換えを心配する必要がなく、本来業務に労力を集中。
コントロールド・アモチゼーション	売上げ次第で早期に償還期間を繰り上げることが可。一方、売上げが伸び悩んだときは、最大34年間まで償還期間を延長することが可能。

9. レベニュー信託導入前の経営イメージ



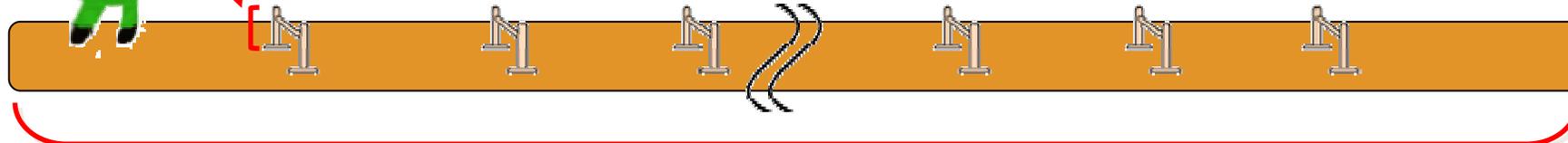
大地くん(=エコフロンティアかさま)は、
ハッスル黄門(=茨城県)の支援があって、
ハードルをクリア(=毎年の経営をやりくり)していた。

10. レベニュー信託導入後の経営イメージ

ハッスル黄門(=茨城県)も、安心して、スタンドから応援する(見守る)ことができるようになった。



40cm
(4億円)



240m(24年間)

大地くん(=エコフロンティアかさま)は、返済が楽になって、自分の力で、スムーズに長く走ることができるようになった。

11. レベニュー債(信託)の課題

今後、この取り組みが広がるか？

制度上の課題



公益法人の債券（有価証券）発行の法的根拠の設置

- ➡ 現行法(金融商品取扱法)では、SPC(特定目的会社)や信託を活用するしかない。
(地方道路公社、住宅供給公社、土地開発公社のみが債券発行可能とされている)

償還確実性の課題



信用力の高い、中長期の収支計画の策定

- ➡ 格付会社、コンサルタントによる外部評価を導入

事業運営上の課題



事業の透明性の確保、経営者の責任の明確化

- ➡ 安定的な収益確保やムダなコストの徹底的な排除が必要
- ➡ **すべて投資家に対する説明責任を負う**