事例No.	149
公表年度	H28
団体の属性	都道府県
団体名	茨城県

事例区分	第三セクター

タグ	・社団法人・財団法人 ・新たな政策手法の確立・活用 ・歳入確保

事例種類	経営健全化に取組んだ事例（損失補填等を削減した事例）

事例内容・タイトル

レベニュー信託による資金調達

出典

第三セクター改革等先進事例集

事例名	レベニュー信託による資金調達
団体名	茨城県
法人名	(一財)茨城県環境保全事業団

＜地方公共団体のデータ＞※

人口(人)	2,970,231
標準財政規模(百万円)	634,990
財政力指数	0.63309

※ 人口は、住民基本台帳に基づく人口(平成 28 年 1 月 1 日時点)
標準財政規模及び財政力指数は、平成 27 年度決算の数値

＜法人データ＞

[出資等の状況](平成 28 年 3 月 31 日時点)

茨城県	768(100.0%)
役職員数(人)	16

[経営状況](平成 27 年度決算)　(単位:百万円)

経常収益	4,346
経常損益	1,206
当期純損益	842

資産	14,064
負債	5,625
純資産	8,440

[法人概要](設立目的、業務概要等)

平成 5 年 2 月設立の(財)茨城県産業廃棄物対策基金を前身とし、『廃棄物の適正処理を促進するため、廃棄物の最終処分場の安定的確保を図るとともに、廃棄物による環境汚染の防止対策等の支援を行い、もって本県の産業活動の健全な発展と県土の環境保全に寄与する』ことを設立目的としている。平成 12 年 7 月に「(財)茨城県環境保全事業団」に改組、平成 26 年 4 月に一般財団法人へ移行している。基本財産は、768,274 千円で、茨城県が全額出資している。

事業の中核は、平成 17 年 8 月に開所した最終処分場及び溶融処理施設からなる「エコフロンティアかさま」の管理運営で、施設の適正な維持管理に努めるとともに、周辺環境に十分配慮した運営を行っている。





1. 本事例の概要(取組の内容、ポイント)

当該事例は、レベニュー信託による資金調達により、経営安定化を図った事例である。

当事業団は、平成 17 年 8 月に最終処分場「エコフロンティアかさま」を開設したが、開設当初は赤字が続き、運営資金不足から資金繰りにも苦慮する状況であった。

平成 21 年 3 月に設置された県議会出資団体等調査特別委員会の調査審議において、第三セクター等における資金調達を含めた事業のあり方や県の損失補償に関して厳しい意見が出されるなどの状況の中、資金計画の抜本的な見直しが求められ、県が主導する形で、新たな資金調達の検討が進められた。その中で、外資系金融機関から信託制度の活用について提案があり、将来の収益を信託することによる資金調達の手法の採用を図り、平成 23 年度に日本初となるレベニュー信託により 100 億円の資金調達を行うことができ、経営の安定化が図られた。

併せて、事業期間の延長など事業計画の見直しについて地元の理解を得ることができ、さらに全職員一丸となって営業活動を行う等により、新規顧客の獲得等が図られて、収益が安定、平成 24 年度には累積赤字を解消している。

２．取組みの背景、理由、着手のきっかけ

平成 17 年 8 月に最終処分場「エコフロンティアかさま」を開設したが、当初資金計画においては、施設建設費などの事業資金の約80%（約182億円）を金融機関からの借り入れ（県の損失補償付き）で調達し、10 年間の事業期間で償還する予定であった。

しかしながら、開業後、ゴミの減量化やリサイクル技術が進む一方で、長引く景気低迷による経済活動の低下など、廃棄物処理を巡る環境は大きく変化し、当初計画した搬入量を確保することができず、売上高は当初見込みより大幅に減少し、25 億円程度にとどまっていた。一方で、借入返済金は当初計画どおり約 20 億円であったことから、資金収支不足が生じ、それを毎年度県からの単年度貸付で補ってきた。（下表のとおり）

この単年度貸付金が累増し、改善の見込みが立たないことから、資金計画を抜本的に見直す必要が生じていた。

（財）茨城県環境保全事業団の状況　　（単位：億円）

年　度	平成 17 年度（8 月～）	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
売上高	7.1	23.0	27.7	25.2	26.0	30.4
費用（減価償却費含む）	21.3	28.7	30.5	29.9	27.8	29.8
借入金返済額	―	10.2	20.3	20.3	20.3	20.3
県からの単年度貸付金	11.0	15.0	25.0	25.0	34.0	※55.0

※55 億円のうち 45.5 億円は平成 22 年度末に長期貸付金に切り替え

３．取組の具体的内容

(1)取組方針とその決定過程

茨城県においては、バブル崩壊後の景気低迷や三位一体改革による地方交付税の減などに加え、本県特有の保有土地問題の顕在化などにより危機的な財政状況にあり、平成 21 年 3 月に設置された茨城県議会の出資団体等調査特別委員会の調査審議において、これまでにない厳しい議論が交わされ、住宅供給公社の解散処理を含めた保有土地等に係る実質的将来負担見込額1,890億円を平成41年度までの 20 年間で計画的に解消するという抜本対策が平成 22 年 9 月に取りまとめられた。

茨城県では、これまで、県関係の第三セクター等が事業資金を調達する際には、全額損失補償又は債務保証を行うことを通例とし、事業の破綻はあり得ないものとしてそのリスクは全て県が負うこととしてリスク分担は適正に行われていなかった。

このため、調査特別委員会では今後の第三セクター等における資金調達を含めた事業のあり方や県の損失補償について厳しい意見が相次いだ。

一方、総務省においては、第三セクター等の処理を促進するため、第三セクター等改革推進債の創設とともに、「第三セクター等の抜本的改革等に関する指針」を新たに定め、「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はなく、他の手段による方法を検討すべきである。」との公的支援の考え方を示した。

また、安曇野菜園事件（平成 22 年 8 月 30 日東京高裁）など第三セクター等に対する損失補償に関して司法の厳しい判断が示されたことから、損失補償に頼らない事業資金確保が第三セクター等の大きな課題となっていた。

３．取組の具体的内容（つづき）

エコフロンティアかさまの資金計画見直しに当たっては、平成 21 年 12 月から県総務部財政課に配置された資金管理官を中心に金融機関との折衝を行うとともに、事業団による債券発行等の新しい手法についても検討されていたが、方針とするまでに至っていなかった。

そのような状況の中で、平成 22 年 6 月に一部の新聞に「青森県道路公社でレベニュー債を検討」という記事が掲載され、翌日の県議会総務企画委員会において、委員から「本県においても研究してはどうか」という意見が出され、このことがきっかけとなり、当該記事に関係する外資系金融機関からの情報収集、さらに具体的検討へと進んでいった。

(2)取組の具体的な進め方

地方債は、日本においては一般会計債と公営企業債に大別されるが、借入期間や資金区分などの借り入れ条件が同じであれば、原則、借入金利も同じであり、実質上の相違はない。一方、米国における地方債は、一般財源保証債とレベニュー債に大別される。

このレベニュー債は、「特定の事業から上がる収益によって元利償還が保証される」とされていることから、日本の公営企業債と同様と考えられがちであるが、レベニュー債に地方公共団体の保証はなく、起債収入を利用した事業から生じる利用料等の収入により元利償還を行うもので、もしも債務不履行となった場合のリスクは投資家が負うことになっているため、投資家により事業が厳しく評価され、市場を通じた規律（市場メカニズム）が働く仕組みとなっている。

また、米国では、レベニュー債は地方債全体の約6割を占めており、また、長い実績の積み重ねがあり、発行の枠組みなどが確立しているが、日本ではその枠組みもなく、類似例も見当たらない状況であった。

しかしながら、レベニュー債の考え方は、まさに、第三セクター等が損失補償なしで資金調達を行うというエコフロンティアかさまの資金計画見直しにおいて目指すべきところであった。

これまでの売上などを基に見直したエコフロンティアかさまの事業計画では、借入金の償還は、約24年と超長期になり、これまでのような金融機関からの融資は明らかに困難であることから、それ以外の方法による資金調達について検討せざるを得ない状況であった。そもそも、エコフロンティアかさまの土地・建物を担保とすることについては、145.5億円という調達すべき金額に遠く及ばず、当初から困難であった。

このようなことから、平成22年8月頃から、レベニュー債の考え方を取り入れた資金調達について、いくつかの金融機関の提案を踏まえて、本格的に検討が始められた。

まずは、直接債券を発行する方法について検討を行ったが、地方三公社とは異なり、財団法人が債券を発行することについて明確な法令根拠がないことから、断念された。

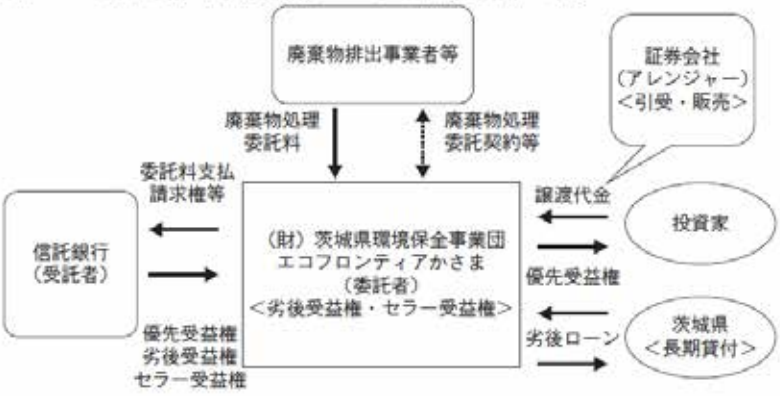
次に、ストラクチャード・ファイナンスにおいて一般的なSPC（特定目的会社）を活用した債券発行についても検討が進められたが、特に大きな問題点はなかったが、本県でSPCになじみがなく手続きもやや煩雑であったことから保留されていたところ、外資系金融機関から信託制度の活用についての提案があり、将来の引き受け先などの不安はあったものの、説明のしやすさや手続きの簡便さなどから、レベニュー信託を採用することになった。

3．取組の具体的内容（つづき）

（レベニュー信託とは）

レベニュー信託の基本的なスキームは、将来の売り上げ（廃棄物処理委託料）を一旦信託し、その受益権を売却し、資金を調達するものである。（図 1）

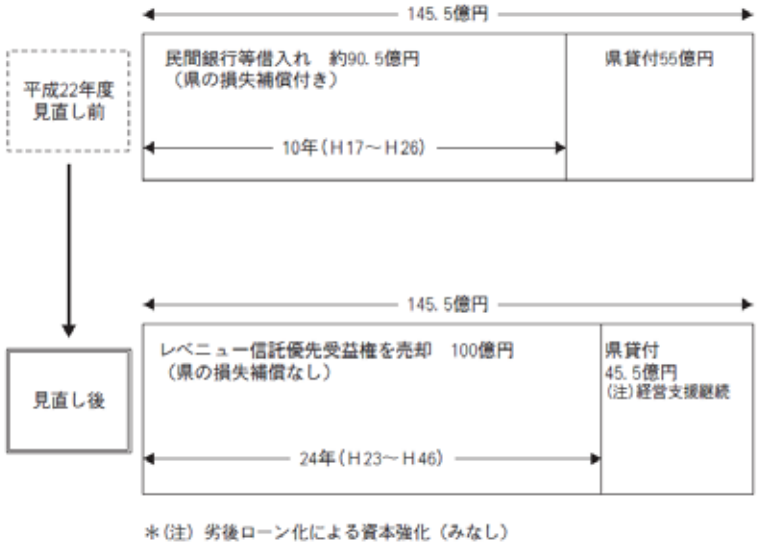
図1　エコフロンティアかさまレベニュー信託のスキーム①



■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）

当初は、優先受益権及び第2優先受益権の両者を売却し、145.5億円全額の調達を目指したが、優良格付けを確保するため県の関与を強く求められたこと、一方で、第2優先受益権は仮に売却できたとしても、調達コスト（金利）が高くなり経営に影響を及ぼしかねないことなどから、最終的には、第2優先受益権相当分については、県から長期貸し付けを行うこととされた。（図2）

図2　エコフロンティアかさまレベニュー信託のスキーム②



＊（注）劣後ローン化による資本強化（みなし）

4．取組の効果

レベニュー信託の償還期間は、コントロールド・アモチゼーション方式を採用し、24 年間を基本とするが、売り上げが好調なときは繰り上げ償還を可能とする一方、売り上げが不調のときは、最長 10 年（通算の償還期間 34 年）の繰り延べを可能とした。これにより、エコフロンティアかさまは経営の自由度が増すとともに、資金調達に左右されずに、長期間経営に専念できることとなった。

また、県にとっても、長期貸し付けが一部残ったとはいえ、約70%（100億円）について、損失補償を解消して資金調達ができたことが大きな成果であり、このことは、将来負担比率の改善につながるだけでなく、本県における長年の課題であった第三セクター等の資金調達に関して、損失補償に頼らない前例となったことが最も大きな成果である。

5．今後の課題（今後の方針、残された課題等）

今回は、各金融機関から個別に提案をいただき、個別に県の関与などの条件について検討を加えることを繰り返す、いわば疑似プロポーザル方式であった。

今後は、このような手続きのあり方についても研究する必要がある。

6．他団体の参考となり得る点（苦労した点、工夫した点、上手く進んだ理由、反省すべき点等）

(1) レベニュー信託を創設できたのは、まずは第一に、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将来的に見込めたことが大きな要因である。

また、本県においては、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、県議会も含め県全体で積極的に後押しする雰囲気があったことが大きい。

その他に、最終的にアレンジャーとなっていただいた金融機関だけでなく、検討の過程で様々な提案をいただいた多くの金融機関など、関係者が課題解決に向け、真摯かつ積極的に取り組んでいただいたことなどいくつかの要因もある。

(2) さらに、資金調達の見直しと並行して行われた事業団における様々な事業執行等の見直しも、今回の取り組みを成功に導いた大きな要因であり、金融機関側の評価を高める要素となっている。

特に、事業期間の延長や県外排出物の新たな受け入れなどについて地元の理解を得るのは困難を極めたが、県や施設所在市とともに地元との折衝に臨み、理解を得られたことは特筆に値するものである。

また、通常は営業に関わらない職員を含め、全職員が一丸となって営業活動に当たったことなどにより、新規顧客の獲得につながり、将来の売上額の底上げが図られた。

そもそも、本件事案のような事業の場合、従来の公益法人的な経営感覚で事業を進めた場合は事業の黒字化は相当難しく、民間事業を経営するような感覚で事業を進めていく必要がある。

(3) レベニュー信託を第三セクター等の資金調達の手法として、直ちに応用することについては、このように創設できた個別の要因を十分に理解したうえで取り組む必要があり、信託というユニークな方法に惑わされることなく、第三セクター等の原則に立ち返って考える必要がある。

つまり、第三セクター等は、その事業の必要性が厳しく判断されることは当然として、そのうえで、事業の採算性は、これまでは、設立団体に対して事業計画書等を提出し、その審査の過程で判断されてきた。反省を込めていえば、身内の審査であったといえる。この事業の採算性について、市場（マーケット）の評価を得ることとしたことが、今回のレベニュー信託のポイントであると考えている。

6．他団体の参考となり得る点（苦労した点、工夫した点、上手く進んだ理由、反省すべき点等）
（つづき）

また、事業の採算性を確保するためには、地方公共団体の関与は当然必要であり、その関与のあり方や程度（具体的には補助金や貸付金など）についても、事業資金を市場（マーケット）から調達することによる評価を得る過程で判断したことである。 (4) レベニュー信託は、手法のユニークさではなく、事業が市場（マーケット）で厳しく評価され、第三セクター等の自己責任で事業を実施する、つまり、第三セクター等の経営の自立を促す手法の一つであると理解していただくことが重要である。

＜参考＞地方公共団体の問合わせ先

担当課	茨城県廃棄物対策課	連絡先	029-301-3015