

## PPPにおけるプロジェクトファイナンスの再検証

第三セクター等の抜本的改革に関し、プロジェクトファイナンスのあり方が総務省において検証テーマとされている（自治総合センター主催検討会「第三セクター等の資金調達等に関する検討」）。従来の第三セクター等（第三セクター、地方公社）は、地方自治体とは別の法人格で運営されているものの、損失補償や債務保証等の形で地方自治体の信用力に依存し、第三セクター等の経営が自律性を失った場合には地方自治体の財政自体にも影響を与える結果が多く存在した。平成24年度速報値では、平成20年度に対比して地方自治体の損失補償・債務保証額は33.5%減（7兆4784億円から4兆9721億円）、地方自治体以外からの借入額は同37.7%減（12兆2050億円から7兆6039億円）と大幅に減少している一方で、地方自治体からの借入金は同1.8%減（4兆6362億円から4兆5522億円）に止まりほぼ横ばいの推移となっている（「第三セクター等の状況に関する調査」）。こうした地方自治体依存の経営からさらに脱却し第三セクター等の自立性を高めるため、プロジェクトファイナンスの活用を広げることが意図されている。

プロジェクトファイナンスとは、特定事業から得られる予想収益を評価して借入が行われる形態であり、その際に担保とされるのは、特定事業を構成している全ての資産であり、借入れの返済責任に関して特定事業の構成資産以外に対して遡及をしない、いわゆる「ノンリコースローン」型（不遡及型）となっている。また、プロジェクトに関して資金調達を行う際、当該事業者自身が借入を行うのではなく、プロジェクトを遂行する特別目的会社（SPC）を設立し、当該特定目的会社が独立して借入を行う仕組みである。ノンリコースローンであるため、特別目的会社で完結し出資会社・組織等に債務保証を求めることはない。すなわち、プロジェクトファイナンス型では、第三セクターの事業単位での収益等の信用を基本として借入が行われ、地方自治体に対してその返済責務が遡及することはない。

プロジェクトファイナンスと対比されるのは、コーポレートファイナンスであり、企業が融資を受ける時に特定の事業を構成する資産に限定せず、当該企業全体の信用力を基礎に融資が行われる形態である。通常は物的な担保を設定し、親会社等に債務返済を訴求できるリコース付きで融資されることが基本となる。すなわち、従来の第三セクター等の信用はコーポレートファイナンス型を基本とし、第三セクターの事業信用ではなく地方自治体の信用力によって事業展開されることが多い。このため、第三セクターの借入金に対する債務の返済は地方自治体に遡及する構図となりやすい。

以上からプロジェクトファイナンスはコーポレートファイナンスに比較して、事業に関する経営の自立性が一段と高まり、地方自治体との役割と責任を明確に切り分けた体制を構築することが可能となる。

但し、プロジェクト単位の収益性が重要な評価軸となるため、非都市部では対象となる事業が限定的となり易い。その際に、複数の地方自治体が連携しプロジェクトファイナンス型の第三セクターを形成し事業の収益性を拡大する、あるいは地方自治体からのサービス購入型の第三セクターを模索する等が選択肢とされる。但し、後者の場合、最終的には地方自治体の財政力に依拠する形となり、その是非が課題となる。

いずれにせよ、単独で地方債を発行できない小規模な市町村は、都道府県単位で発行する共同地方債とそれを引き受ける地域単位の金融機関の形成、レベニュー債の充実等、地方債の多様化を進めることが必要である。とくに、事業の収益や資産を信用単位として資金を調達するレベニュー債の拡充が重要となる。地方自治体の信用を背景とした資金調達ではなく、個々の事業の信用力を基礎とするプロジェクトファイナンスの仕組みを拡充することなどで民間化あるいは官民パートナーシップの推進を支援する資金調達の実現を可能にすることに今後のひとつの焦点がおかれている。