

## PPP/PFI の新たなモデル(2) 公的資産の有効活用と LABV

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー株式会社

インフラ・PPP アドバイザーサービス

シニアアナリスト 片桐 亮

### I. はじめに

本シリーズは、我々デロイトおよびトーマツグループが提唱する“Building Flexibility”のコンセプトに基づく多様なモデルのうち、特に、近年英国において推進されている官民双方が出資等を行う、官民 JV (Joint Venture) 型 PPP/PFI (Public Private Partnership/Private Finance Initiative) についての動向を紹介し、我が国におけるインプリケーションを考察するものである。

第1回では、英国における PPP/PFI の改革方針である“PF2”の取り組みの一環として検討が進んでいる官民 JV 型 PPP/PFI のモデルについて紹介した。上記モデルの対象となるプロジェクトは公共性が高いものが中心であった。

第2回目となる本稿では、パブリックセクターが保有する土地や建物等の公的資産を広く民間等に開放し、官と民が共同出資を行い民間ビジネス等を推進する官民 JV 型 PPP/PFI のモデルについて説明する。

### II. 公的資産の有効活用における官民 JV 型モデルの活用

公的資産の有効活用における官民 JV モデルの活用は、英国における公的資産の効率化に係る一連の政策を背景として活用が進められた。1990年代後半以降、英国では、図表1に示すような資産効率性の観点から国有財産の効率的利用に関する積極的な取り組みが進められてきた。

**図表 1 英国における公的資産の有効活用施策**

余剰資産の早期売却	英国の政府会計に係る基準を示した“Government Accounting 2000”にて、「一旦余剰資産として識別された資産は、Value For Money (VFM)の観点からできるだけ早く売却されるべきである」と規定され、さらに当該資産の処分を原則「3年以内」に行うべきとの指針が示された
公的資産の有効活用	英国財務省主導のもと1998年より進められた WMI(Wider Markets Initiative)では、英国政府機関の各省庁、外局および非省庁型公共機関に Wider Markets Officer が配置され、官民連携により各公的機関が保有する公的資産の有効活用が推進される枠組みが構築された

出典：デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー株式会社作成

このような中、図表2に示すケースのように、公的資産が民間に開放される場合においても、公共が引き続き関与を持ち続けることで、長期的な視点からより高い VFM を確保することが可能なケースがあり、公的資産の単純なマーケットでの売却ではなく、官民 JV 型のモデルの活用余地があると判断されるケースもあった。

英国財務省では、個別プロジェクトにおける官民 JV 型モデルの活用を受け、当該モデルを長期的な官民パートナーシップの一形態として位置づけ、一層の推進を図るため、官民 JV 型モデルにかかわるガイダンスノートを作成・公表(2001 年および 2010 年(改訂版))した。なお、この中では、対象となる公的資産として土地や建物といった不動産に加え、知的財産やシステム、サービスノウハウといった無形資産等も対象に含められている。

**図表 2 官民 JV 型の公的資産の活用が見込まれるケースの例(不動産のケース)**

- 複雑な土地問題があったり、計画上の課題があるなど、市場の失敗が発生する可能性のあるケース
- 公的不動産と隣接する民間所有の土地とを一体的に活用することで、相乗的な価値を発揮することが期待できるケース
- パブリックセクターが資産の活用に関する権限を維持することで、より広い経済的、社会的な便益が期待できるケース
- 資産の価値を裏づけに、新しいインフラや建物の整備のための資金調達を行うことが期待できるケース
- 収益性の高い開発と次善の策の開発に係る資産を束ね、一体の建物とすることで、より広い便益の達成が期待できるケース

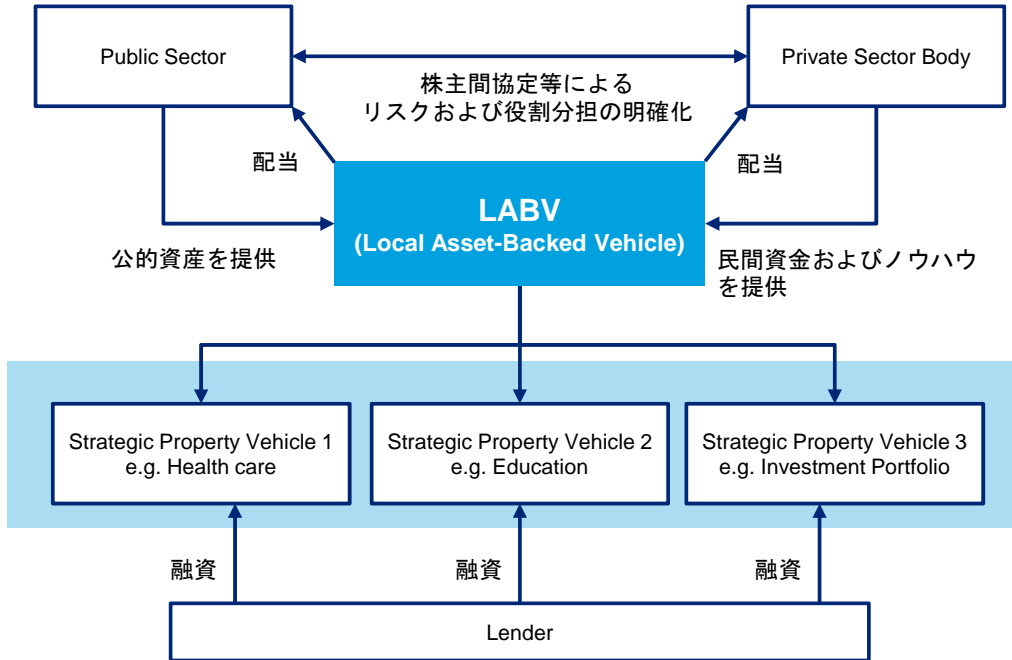
出典：英国財務省資料をもとにデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー株式会社作成

### III. LABV(Local Asset Backed Vehicle)

官民 JV 型モデルのうち、公的不動産の有効活用に特化した形で進化したモデルとして、LABV(Local Asset Backed Vehicle)がある。LABV は、土地や建物等の不動産を保有するパブリックセクターが、資金および不動産開発のノウハウを保有する民間セクターと長期にわたるパートナーシップを構築するための仕組みとして、Local Authority を中心に導入が進んでいるスキームである。LABV の標準的なスキームは概ね図表 3 のとおりであり、官s民双方が 50:50 の出資を行う LLP(Limited Liability Partnership)をビークルとして設立し、個別の開発に応じ資金調達を行い、当該不動産に係る開発および運営を行うというのが一般的である。

ただし、LABV の設立にかかわる特別な制度等は存在せず、個別の LABV によってスキームや各種条件は相当異なる。

図表 3 LABV の標準的なスキーム



出典: Deloitte “Real Estate –Executive Report January 2011”をもとにデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー株式会社作成

図表 4 LABV の設立目的例

LABV は複数のアセットを対象とするケースが一般的で、一旦パートナーが選定されれば、LABV が保有するアセット全体の開発・運営に関する関与可能である点に特徴がある。ただし、当初のパートナーの選定にあたっては、EUにおける標準的な入札手続きである Official Journal of the European Community (OJEU)等に即した公平な選定プロセスが必要とされる。

英国王立チャータード・サバイヤーズ協会 (Royal Institution of Chartered Surveyors: RICS)により報告された LABV に関するレポートによれば、図表 4 のとおり、LABV の主な設立目的は多岐にわたる。

<p><b>Development</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 公有地の開発等を行わせるLABV</li> <li>✓ サイエンスパークなど、限定的なエリアのLABVもあれば、複数エリアをカバーするLABVもあり</li> </ul>	<p><b>Management</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 既存のアセットについて、民間からの資金を活用しリフォーム等を行った上で、10~20年の運営維持管理を行うためのLABV</li> </ul>
<p><b>Operation</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ それぞれのアセットは分散しているが、オペレーション上、全体的な管理を行うことが望ましい施設の運営を行うLABV</li> </ul>	<p><b>Town Center Regeneration</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ パートナーシップ間で構築するビジネスプランに応じ、長期的にわたる都市再生を行うためのLABV</li> </ul>

出典: RICS 資料をもとにデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー株式会社作成

#### IV. LABV の具体的な活用事例

RICS の調査によれば、図表 5 のとおり、2002 年から 2011 年までに設立された LABV は 14 件で、運用期間は 5 年～20 年、保有するアセット規模は 360 万ポンド～5 億ポンドまでと幅広い。また、関与するパブリックセクターは、地域開発公社 (Regional Development Agency) といった中央機関や British Waterways、Network Rail などといった公的機関も存在する。

図表 5 英国における LABV の事例

設立年	事業期間	プロジェクト名称	パブリックセクター名	アセット規模	主な目的
2002	15 年	ISIS Waterside Regeneration	British Waterways	£50M	グラスゴー、バーミンガム、マンチェスター、リーズ、ロンドンの運河沿いに位置するアセット(10 件)の再生
2004	5-10 年	B4B	One North East	£155M	49 エーカーにわたる 1,700 物件の不動産ポートフォリオマネジメント
2005	10 年	Blueprint	EMDA and English Partnerships(現 HCA)	£45M	中心市街地およびビジネスパークを含む不動産の再生と不動産ポートフォリオマネジメント
2006	10 年	Space Northwest	North West RDA	£140M	マージーサイド、カンブリアの不動産開発およびマネジメント
2007	10 年	PxP	Advantage West Midlands	£64M	60 万平方フィートにわたる不動産ポートフォリオマネジメントと 130 エーカーにわたるサイトの開発
2008	25 年	CCURV	Croydon Council	£450M	駅近接土地等の再開発を中心とした市街地の再生と宿泊施設や住宅、コミュニティ施設の整備
2008	10 年	Tunbridge Wells Regeneration Company	Tunbridge Wells BC	£150M	複合施設の再開発を含む、Tunbridge Wells 内 4 地域の都市再生プロジェクト
2008	10 年	Solum Regeneration	Network Rail	£500M	イングランド南東地区の駅施設の再生(当初 7 サイトを対象、チケット発券施設の改善と複合開発を含む)
2009	15-20 年	Skypark	Devon Country Council	£210M	エクセター空港地域における 140 万平方フィートのビジネスパーク開発
2009	15 年	Onesite North East	One North East	£25M	工業地域の開発運営を通じた Tees Valley の再生
2010	20 年	Aylesbury Vale Estates	Aylesbury Vale DC	£3.6M	未利用地の投資及び運営
2010	20 年	Daresbury Science and Innovation Campus	Halton BC, North West RDA and STFC	—	大学内における 100 万平方フィートのサイエンス・テクノロジー関連施設の開発
2011	20 年	Bournemouth Town Centre Master Vision LABV	Bournemouth BC	£350M-500M	タウンセンタービジョンの達成のため、17 サイト、合計 16 ヘクタールの敷地を開発(住居、商業、複合施設等)
2011	20 年	Torbay LABV	Torbay Council	£500M	商業施設、住宅施設の開発等による中心部の再生

出典: RICS 資料をもとにデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー株式会社作成

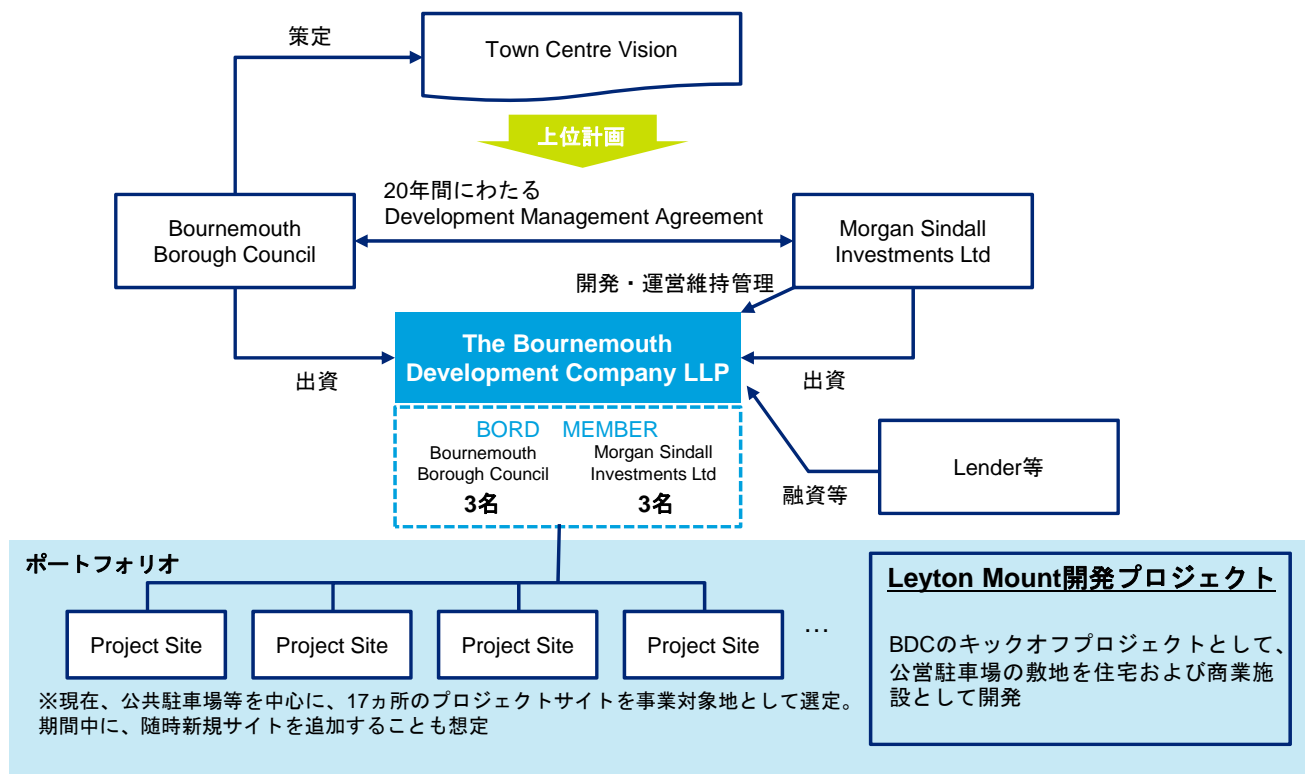
LABV の具体的な活用事例のうち、Bournemouth Town Centre Master Vision LABV の活用事例を図表 6 に示す。

Bournemouth はイングランド南部に位置する人口約 16 万人規模の都市である。同都市は、長期的な都市の戦略プランである“Town Centre Vision”を策定し、当該プランの実行主体として、2011 年に LABV における民間側のパートナーシップ (Morgan Sindall Investments Ltd: 不動産投資会社) を選定した。その後、両者は LABV に係る官民 JV 会社 (Bournemouth Development Company, LLP) を設立している。

LABVの対象となる不動産は、公営駐車場等を中心とした17カ所のプロジェクトサイトである。しかし、個別のサイトに係る具体的な開発計画は、官民間で締結される Development Management Agreement に従い、LABV 内の協議によって策定されることが予定されている。また、今後の協議により、随時対象となるサイトを追加することが想定されている。

BournemouthではLABVの活用により、“Town Centre Vision”の戦略に基づき、個別プロジェクトの計画から実践まで、長期にわたる官民のパートナーシップを構築することが可能であり、事業期間を通じ、開発計画等について民間側に高い柔軟性が与えられている点に特徴がある。

図表 6 Bournemouth Town Centre Master Vision LABV のスキームイメージ



出典：Bournemouth Development Company の HP 等を参考にデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー株式会社作成

## V. 我が国へのインプリケーション

上記、英国における公的資産の有効活用および LABV に係る論点を概括した上で、我が国に対するインプリケーションを整理する。

第一に、英国財務省等を中心とした公的資産の有効活用に係る全庁的な取り組みの有用性である。官民 JV 型モデルは、余剰資産の処分に係る方針や WMI の取組みに直接的または間接的に影響を受け、必要に迫られて開発または発展したモデルであるといえる。また、個別プロジェクトにて開発されたモデルが、英国財務省等のガイダンス等にて示されることで、モデルの横展開が図られる点にも特徴がある。我が国における公的資産の有効活用については、各所管官庁、所管

部局にて別々の方針に基づき進められており、省庁間、部局間における取り組みの横展開やノウハウの共有などが行われていない。そのため、新たなモデルの構築余地や発展余地が少ない点に課題があると考えられる。

第二に、英国においては、官民 JV 型モデルが多様な PPP/PFI モデルにおける一形態として位置づけられている点である。官民 JV 型モデルの活用にあたっては、自らがノウハウの少ない民間ビジネスにおいて、パブリックセクター側がリターンに応分のリスクをシェアすることになる。したがって、パブリックセクター側が公的資産の有効活用に係る要求水準等を事前に確定可能である場合には、パブリックセクター側の民間ビジネス上のリスクを遮断するため、単純な売却やリース等の平易なモデルの活用が推奨される。最適なモデルの選択にあたっては、長期的な VFM の最大化の観点から、プロジェクトの特性を踏まえた慎重な検討を行う必要がある。

第三に、長期にわたるプロジェクトに対する柔軟性の確保とモラルハザード回避のための工夫である。LABV のケースでは、プロジェクトの要求水準をパブリックセクター側で事前に確定できないことから、設立されたビークルにおける官民の協議の中で、柔軟に開発計画を変更・修正することが可能である。一方で、民間パートナーの選定にあたっては、公共調達と同様に透明性、公平性のある競争環境が構築されるとともに、官民間で締結される株主間協定によって官民におけるリスクシェアを明確化している。LABV の仕組みは我が国の第三セクターに類似した構造であるが、上記民間パートナーによるモラルハザード回避のための各種工夫が講じられている点において優れたモデルであるといえる。

以上、本稿では、英国における公的資産の活用に係る官民 JV 型モデルについて、主に公的不動産を対象とした LABV を中心に説明を行った。次稿では、これまでの説明した英国の官民 JV 型 PPP/PFI のモデルを踏まえ、我が国における PPP/PFI の新たなモデルの可能性について考察を行う。

本文中の意見や見解に関わる部分は私見であることをお断りする。

トーマツグループは日本におけるデロイト トウシュ トーマツ リミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)のメンバーファームおよびそれらの関係会社(有限責任監査法人トーマツ、デロイト トーマツ コンサルティング株式会社、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリー株式会社および税理士法人トーマツを含む)の総称です。トーマツグループは日本で最大級のビジネスプロフェッショナルグループのひとつであり、各社がそれぞれの適用法令に従い、監査、税務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザリー等を提供しています。また、国内約 40 都市に約 7,100 名の専門家(公認会計士、税理士、コンサルタントなど)を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はトーマツグループ Web サイト([www.tohmatsu.com](http://www.tohmatsu.com))をご覧ください。

Deloitte(デロイト)は、監査、税務、コンサルティングおよびファイナンシャル アドバイザリーサービスを、さまざまな業種にわたる上場・非上場のクライアントに提供しています。全世界 150 か国を超えるメンバーファームのネットワークを通じ、デロイトは、高度に複合化されたビジネスに取り組むクライアントに向けて、深い洞察に基づき、世界最高水準の陣容をもって高品質なサービスを提供しています。デロイトの約 200,000 人におよぶ人材は、“standard of excellence”となることを目指しています。

Deloitte(デロイト)とは、デロイト トウシュ トーマツ リミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)およびそのネットワーク組織を構成するメンバーファームのひとつあるいは複数指します。デロイト トウシュ トーマツ リミテッドおよび各メンバーファームはそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。その法的な構成についての詳細は [www.tohmatsu.com/deloitte/](http://www.tohmatsu.com/deloitte/) をご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、その性質上、特定の個人や事業体に具体的に適用される個別の事情に対応するものではありません。また、本資料の作成または発行後に、関連する制度その他の適用の前提となる状況について、変動を生じる可能性もあります。個別の事案に適用するためには、当該時点で有効とされる内容により結論等を異にする可能性があることをご留意いただき、本資料の記載のみに依拠して意思決定・行動をされることなく、適用に関する具体的事案をもとに適切な専門家にご相談ください。