

## 国有財産の有効活用について

早稲田大学大学院 川口有一郎

### 1. 国有財産の証券化の課題

・国のコーポレート・ファイナンス（国債）はアセット・ファイナンス（証券化）に比べて割安な場合が多い

- ①過去には国債を凌駕する資金調達手段が存在しなかった
  - ②財投貸付金の証券化商品のスプレッドは財投機関債のそれを上回るケースが多い
  - ③庁舎の証券化（セール・リースバック等）は自己保有に比べコスト増となる傾向にある
- ※1 ALM 上の利点（ある条件のもとで財投債発行額を抑制し借換えによる逆鞘となるリスクを抑制）、および官民共同の開発型証券化による開発利益（余剰容積率および民間の床需要の存在が前提）等のメリットが存在する場合もある
- ※2 国債による資金調達能力に対して市場の不安が高まっている。政府のガバナンス（成長戦略の明示と税収確保の意思の表明）の重要性が高まっている。

表 1 国の資産の状況と過去に行われた国有財産の証券化に関する検討

国の資産の状況	平成20年度末残高(兆円)	対資産合計	対圧縮対象資産合計
外国為替等	100.2	15.1%	-
運用委託金	125.0	18.8%	-
公共用財産	143.2	21.5%	-
財政投融资資金貸付金(2)	154.7	23.3%	52%
国有財産(国有林、土地等、物納含む、一般庁舎等除く)	28.5	4.3%	10%
国有財産(一般庁舎など)(1)	9.0	1.4%	3%
出資金(メトロ株式等含む)	60.6	9.1%	20%
その他(現金・預金、外貨除く)	14.8	2.2%	5%
その他(有価証券・外貨メトロ株式等除く)	3.2	0.5%	1%
その他(棚卸資産・物納等除く)	2.1	0.3%	1%
その他(未収金等)	13.7	2.1%	5%
その他(貸付金等・財融貸付金除く)	9.3	1.4%	3%
その他(貸倒引当金)	-2.5	-0.4%	-1%
その他(物品)	2.9	0.4%	1%
その他(無形固定資産)	0.3	0.0%	0%
圧縮対象資産合計	296.6		100%
資産合計	665.0	100.0%	

(1) 庁舎等の売却・証券化手法についての検討会(2006)

(2) 財政融資資金貸付金の証券化に関する実務検討会(2007)

### 2. 新成長戦略と国有財産の有効活用

- ・PRE (Public Real Estate) 戦略による成長戦略を促進する
- ①『PRE ヘキサゴン』(国有財産有効活用の PDS サイクル：モニタリング、評価、アセット・マネジメント、リアルオプション・アプローチ、戦略的再編、財務戦略)の導入
- ②PRE アセット・マネジメント (PRE ポートフォリオの最適化：保有コストの削減(使用調整含む)、賃貸利回りの向上、および貸付か売却かの判断など)
- ③PRE オプション・アプローチ (新成長機会の創出：行政財産(例：貯木場、海浜地など)から普通財産へのコンバージョン(企業誘致、交流拠点づくり、地域と連携強化によるま

ちづくり推進等)、庁舎・宿舍の建て替えによる余剰容積などの有効活用(民間への貸出、および環境に配慮した街づくりへの貢献など))

④PRE 戦略的再編と PRE 財務戦略(民間への一部アウトソーシング、および民間資金の活用など)

表2 新成長戦略に資する国有財産の有効活用例(短期・中期)

新成長戦略	内容	国有地活用方策(例)
1 グリーン・イノベーションによる環境・エネルギー大国戦略	快適性・生活の質の向上によるライフスタイルの変革	環境に配慮した庁舎・宿舍の整備
	老朽化した建築物の建て替え・改修の促進等による緑の都市化	環境に配慮した庁舎・宿舍の整備
	地方から経済社会構造を変革するモデル	地域との連携強化によるまちづくり推進
2 ライフ・イノベーションによる健康大国戦略	バリアフリー住宅の供給促進	宿舍の建て替え時に施設併設
	不安の解消、生涯を楽しむための医療・介護サービスの基盤強化	未利用地、空きスペースの貸与
	地域における高齢者の安心な暮らしの実現	宿舍の建て替え時に施設併設
4 観光立国・地域活性化戦略	観光は少子高齢化時代の地域活性化の切り札	地域との連携強化によるまちづくり推進
	訪日外国人を2020年初めまでに2,500万人に	地域との連携強化によるまちづくり推進
	休暇取得の分散化等	地域との連携強化によるまちづくり推進
	地域政策の方向転換	地域との連携強化によるまちづくり推進
	緑の分権改革等	環境に配慮した庁舎・宿舍の整備
	定住自立圏構想の推進等	地域との連携強化によるまちづくり推進
	大都市の再生	地域との連携強化によるまちづくり推進
	社会資本ストックの戦略的維持管理等	戦略的維持管理による庁舎・宿舍の長期使用
	地域資源の活用と技術開発による成長潜在力の発揮	地域との連携強化によるまちづくり推進
	森林・林業の再生	地域との連携強化によるまちづくり推進
	住宅投資の活性化	未利用地、空きスペースの貸与
6 雇用・人材戦略	中古住宅の流通市場、リフォーム市場等の環境整備	未利用地、空きスペースの貸与
	住宅・建築物の耐震改修の促進	耐震性に配慮した庁舎・宿舍の整備
	雇用が内需拡大と成長力を支える	地域との連携強化によるまちづくり推進
	国民参加と新しい公共の支援	地域との連携強化によるまちづくり推進
	成長力を支えるトランポリン型社会の構築	地域との連携強化によるまちづくり推進
	地域雇用創造とディーセント・ワークの実現	地域との連携強化によるまちづくり推進
	子どもは成長の源泉	未利用地、空きスペースの貸与
人口減少と超高齢化の中での活力の維持	未利用地、空きスペースの貸与	

### 3 パブリックファイナンス市場の創設(民間資金の活用による PRE 財務戦略)

①PRE 財務戦略・・・公的セクター(教育、医療・介護、上下水道、産業廃棄物、有料道路、空港施設、港湾施設、鉄道、発電所など)が直接発行する債券(General Obligation Bond、US 市場約 15 兆円)、および公的プロジェクトの収益のみに依存した債券(Revenue Bond、US 市場約 25 兆円)の活用

②PRE 戦略的再編・・・上記のアセットファイナンスが機能するためには、公的セクターあるいは公的プロジェクトのリスク・リターン特性の明確化が必要(黒字施設と赤字施設に分離し、公有物管理などのオフバランス化を可能とすること)

### 4 国有財産の有効活用の視点(混合資本主義,Mixed Capitalism)

- ・国際資本主義(International Capitalism)と国家資本主義(State Capitalism)のバランス
- ・グローバルな資本市場の機能は弱まったが完全に崩壊したわけではない。国債を評価するのはグローバル市場である。
- ・一方、世界的な深刻な調整は、各国をしてグローバル化とは対照的な保護主義政策を指向させている。これは、個人や企業の選択はグローバルな資本市場に適合しているが、社会的な選択は必ずしもそうではないことにも関係している(市場価値と社会的価値の対立)。

(以上)

