

第2回 資産の有効活用等に関する検討会 議事録

1 日時：平成22年11月19日（金）18:10～19:22

2 場所：中央合同庁舎4号館2階 共用第3特別会議室

3 出席者：

（委員）

会田 一雄	慶應義塾大学総合政策学部 教授
川口有一郎	早稲田大学大学院ファイナンス研究科 教授
島本 幸治	BNPパリバ証券会社 投資調査本部 チーフストラテジスト
富山 和彦	株式会社経営共創基盤（IGPI） 代表取締役CEO
内藤 隆明	野村證券株式会社 執行役員 アセット・ファイナンス担当
吉野 直行	慶應義塾大学経済学部 教授

（外部有識者）

三友 仁志	早稲田大学国際学術院アジア太平洋研究科 教授
-------	------------------------

（内閣府）

海江田万里	内閣府特命担当大臣（経済財政政策）
和田 隆志	内閣府大臣政務官
菊地 幸彦	海江田大臣政務秘書官
宮崎 徹	内閣府参与
鈴木 勝康	内閣府参与
松山 健士	内閣府政策統括官（経済社会システム担当）
岩瀬 忠篤	内閣府大臣官房審議官（経済社会システム担当）
小橋 雅明	内閣府民間資金等活用事業推進室（PFI推進室）長
井上 裕行	内閣府大臣官房審議官（経済財政運営担当）
水野 和夫	内閣府大臣官房審議官（経済財政分析担当）
田和 宏	内閣府政策統括官（経済社会システム担当）付参事官（総括担当）
大西 淳也	内閣府政策統括官（経済社会システム担当）付参事官（財政運営基本担当）

4 議事：

- （1）委員、外部有識者等のプレゼンテーション
- （2）自由討議

○吉野座長

それでは、大臣と大臣政務官がお着きでございますので、ただいまから会議を開催させていただきます。今日は第2回「資産の有効活用等に関する検討会」でございます。

お手元に第2回と書いてございます議事次第がありますけれども、今日は川口委員、内藤委員からプレゼンテーションをお願いいたします。更に、内閣府の小橋PFI推進室長から、PFIについてヒアリングをさせていただきますとともに、早稲田大学のアジア太平洋研究科の三友仁志教授をお招きしております、電波オークションについてもプレゼンテーションをお願いしたいと思っております。

それでは、最初に川口委員と内藤委員の方から、それぞれ10分程度ずつお話をいただければと思いますので、よろしくをお願いいたします。

○川口委員

早稲田大学の川口でございます。第1回の会議は欠席をさせていただきまして、早稲田大学のファイナンス研究科というのは、日本橋で主に社会人を対象としたビジネススクール、ファイナンススクールに勤務しております、講義が6時半から10時までということで、今、文科省の指導で休講がほとんどできない状況になっていまして、この大事な会議に欠席をしたことは非常に申し訳ないと思っております。本日は発表の機会をいただきまして、ありがとうございます。

資料1をごらんいただきたいと思っております。国有財産の有効活用ということで、4点にまとめて、約10分弱お話をさせていただきますと思っております。

お手元の資料の「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」ということで表がございまして、内閣府のおまとめになられた数値とちょっと変わっておりますので、間違っておるところはまず訂正をしたいと思います。

「圧縮対象資産合計」というのが表の下から2番目のところにありますけれども、これは小数点がコンマ6になっていきますけれども、コンマ4ということで、296.4兆円。

「資産合計」が665.0と繰り上がっておりますけれども、正確には664.8兆円ということで、この中の斜体で、上の方に施しております「財政投融资資金貸付金(2)」というのが154.7兆円。それから「国有財産(一般庁舎など)(1)」が9.0兆円とございますけれども、これは表の欄外にございます「(1) 庁舎等の売却・証券化手法についての検討会(2006)」ということで、2006年にこれに参加させていただきました。

それから「(2) 財政融資資金貸付金の証券化に関する実務検討会(2007)」ということで、2007年に参加をさせていただきまして、私自身は個人的には、民間の不動産証券化であるとか、金融の証券化といったことを専門の1つにしておりまして、今回は欧米では、これがかなり失敗をしているということですが、アジアは今後、この分野というのは広がっていくだろうと、基本的にはそのようなスタンスで研究・教育をやっているわけですが、1番目にごございますけれども、国有財産の証券化は、この2つの検討会に参加をさせていただきまして、私自身が学んだことをまず御報告させていただきたいと思っております。

上のポツにございますように、国債というのが国のコーポレート・ファイナンスと見ますと、証券化というのは一部のアセットを切り出して資金を調達するアセット・ファイナンスということなんですけれども、日本ではこのコーポレート・ファイナンスの方が、アセット・ファイナンスに比べて割安な場合が多いという特徴がございます。これは民間の方でも、銀行が金融の9割を占めておりますので、例えば民間の不動産会社、伝統的な不動産会社が資金を20年超の社債で調達できるわけなんですけれども、これを証券化したREIT等では、後で詳しい御紹介はあるかと思っておりますけれども、3年ぐらいの短い資金しか出ないと。そうしますと、バーゼルの規制等でリスクの重みは高くなるとかいうことで、日本ではコーポレート・ファイナンスの方がアセット・ファイナンスよりも割安であるという特徴があるかと思っております。

そういうことで、①にございますけれども、いろいろ検討しますと、なかなか国債を凌駕できるような資金調達手段を探すのは難しいというのが過去にございましたということで、②にございますけれども、財投貸付金の場合には、私どもは実務検討会で、いかにこの財投貸付金の証券化をして、投資家に高く売れるかということで商品設計を進めてまいったんですけれども、結果は2回発行に至ったわけなんですけれども、財投機関債のスプレッドを上回るということで、なかなか目的とするスプレッドが得られないと。これは2回のケースでございます。

③の方は庁舎です。これを4つほど、埼玉であるとか都心であるとか、あるいは筑波の庁舎、宿舎の証券化ということ、民間のデベロッパーあるいは証券会社さん、銀行から提案をいただいて、国債とのコストを比べたわけなんですけれども、これは自己保有する方がコスト的には割安になるという傾向にございまして、そういう意味では、なかなかアセット・ファイナンスというものでうまく調達がいかないんだというのが、2006年、2007年の状況でございました。

ただ、※1にございますように、財投機関債の場合にはALM上の利点ということで、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するという効果はございますということです。

ただ、この効果をもってしても、多くの経済の先生方から、経済的なメリットに対して非常に多くの御示唆といいますか、御批判のようなことをいただいたということもございます。

庁舎の証券化につきましてはセール・アンド・リースバックというのが、会社を畳むとか組織を畳んでしまうというときには有効な手段かと思われるわけなんですけれども、組織が存続する場合には、民間におきましても非常に、後の賃料の利払いが苦しいということもございまして、ただ、官民共同の開発は余剰容積があります場合には、開発利益が出てまいりますので、これを官民で分け合うというところには、メリットが存在する場合もあるというケース・スタディーの結果になっております。

ただ、最近では民間の床が過剰ぎみでございますので、なかなかそれは、立地によっては、そのような開発利益がうまく出てこない可能性もあるということなんですけれども、証券化の課題とメリットということでございます。

※2はもう釈迦に説法でございましてけれども、ただ、国債による資金調達能力というものに対して、特にグローバルなマーケットでの不安が高まっているということで、財政のガバナンスという観点から、この辺をどう考えていくかということになるかと思っております。

2番目でございますけれども、そういうことを踏まえまして、国有財産をどのように有効活用していくかという、この会議のテーマでございますけれども、私は昨年の12月に示されました新成長戦略の下で、この国有財産をどのように位置づけていくかということで、民間では不動産会社のみならず、例えばソニーであるとか日産などで中心に進められていますけれども、コーポレート・リアル・エステート、CRE戦略という考え方、概念がございますので、これを国有財産に置き換えますと、パブリック・リアル・エステート、PRE戦略によって成長戦略を促進するというところで、基本的な考え方としましては、①のPREヘキサゴンです。ヘキサゴンは富山先生の御専門でございますけれども、企業再生のヘキサゴンというものがございまして、それを国有財産に利用しますとPREヘキサゴンということです。これは国有財産の有効活用のPDSあるいはPDCAサイクルということで、plan、do、check、actionということでモニタリング、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、財務戦略ということで、全体最適化を図る。そういうツールの導入というのがあるのではないかと考えております。

まず、②のアセット・マネジメントですけれども、これは国有財産をポートフォリオと見なしまして、その最適化を図るということで、現場でも行われておると思いますが、保有コストの削減。これは使用調整を含む。それから、賃貸利回りの向上ということで、国債でファイナンスの資金調達できるわけですから、その利ざやというのが、実は貸し付けていくとかなりあるのではないかと。これは国が大家さんとしてやっていくという部分でございまして。それから、貸付けか売却かといった判断。ここにもポートフォリオの最適化という枠組みの中で考え得るのではないかと考えています。

③でございますけれども、これはリアルオプション・アプローチということで、日本の今の1つの課題は、日本の国土の中に成長機会が少なくなっているということで、この成長の機会を創出するということの、基本的な哲学が去年の12月に示されたと思っております。それを国有財産とマッチングをさせていきますと、例えば、私も国有財産はいろいろ勉強させていただきますと、国有財産にも行政財産と普通財産とか、いろいろなアセットのタイプが分かれています。なかなか直接、例えば行政財産を活用するということはルール上できないと。例えば海浜地などです。

そうしたものが最近、普通財産にコンバージョンされて、これを企業の誘致に活用するとか、地域との連携強化によるまちづくりといったことが行われていますので、こういうコンバージョンを進めていくという方向が1つあるかと思えます。

次のページでございますけれども、庁舎・宿舍の建て替えによって余剰容積を生み出して、これを子育て支援であるとか、高齢者対策といったような活用を含めた民間への対応あるいは貸出、環境に配慮したまちづくりへの貢献といったものに活用していくというアプローチでございます。

④はそうしたことを越えまして、戦略的に国有財産の再編を促していく。それは財務戦略との関係ということですが、民間へ一部アウトソーシングする。あるいは、民間資金を活用するというところで、これにつきましては、下の③にございまして。そうしたことをPREの戦略的再編と財務戦略を行うためには、日本の中にパブリック・ファイナンス・マーケットといったものが存在をしないと、なかなかこれが機能しないであろうと考えてございまして、PFIというものを拡張してい

きますと、アメリカなどでは約 40 兆円の規模に上りますパブリック・ファイナンス・マーケットといったものに行き着くのではないかと。

それから、前回の会議で吉野座長の方からも御提案がございましたレベニュー債といったものでございますけれども、これは③の①にございますけれども、教育、医療・介護等の公的セクターが直接発行する債券ということでG O B、これがアメリカでは約 15 兆円。それから、レベニュー債が 25 兆円と。

日本では地方債のマーケットがあるんですけども、日本にないファイナンスのマーケットとしては、このパブリック・ファイナンスのマーケットがないということが、特に外国人のプレーヤーから指摘をされておまして、こうしたものが機能しておりますと、先ほどのP R Eあるいは国有財産の戦略的再編であるとか、財務戦略といったことに利用できるということで、そうしたことをするためには、こうした舞台装置といましようか、パブリック・ファイナンスのマーケットが必要なのではないかと考えておまして、②にございますけれども、2006年、2007年のケース・スタディーを踏まえまして、アセット・ファイナンスが日本で機能するためには、この辺りというのが同時に改善をされていかなければいけないのではないかと思います。

特に、海外から見ますと、日本ではG D P比に対する公共事業費というのがかなり大きいんですけども、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の特性が見えない。つまり、赤字と黒字の施設が混在しておりますので、それが分離をされないファイナンスが難しいと。ここについては短期では解決できない、少し中・長期的な視点が必要かと思えます。

ということで、4番目にございますけれども、私自身は現在、この国有財産が置かれている状況を世界的に見ますと、これは釈迦に説法でございますけれども、4の1つ目のポツでございますけれども、国際資本主義という英米を中心とした資本主義から、B R I C sの台頭によってステートキャピタリズム、国家資本主義というものが、1つの大きな力を持ってきているということで、これをどのように日本で受け止めてバランスをしていくかということで、グローバルな資本市場は、機能は弱まりましたけれども完全に崩壊したわけではありませんので、国債はこのマーケットで相変わらず評価をされていくと。

その一方で、3つ目のポツですけれども、各国は非常に深刻な調整を余儀なくされているということで、私自身はかなり、アメリカ、ヨーロッパの回復は厳しい状況で、長期を要するのではないかということで、グローバル化とは対照的な、保護主義的な政策ということも指向されておまして、これはとりもなおさず、個人や企業の選択はグローバルな市場に、資本市場に適合しておりますけれども、社会的な選択は必ずしもそうではないということで、この市場価値と社会価値をどのようにバランスをしていくかという枠組みの中で、短期、長期で国有財産の有効活用というのが図られていくべきであろうと考えています。

すみません。少し時間を超過いたしました。

○吉野座長

川口先生、ありがとうございました。

それでは、引き続きまして、内藤委員から御発表いただきます。その後、質疑をさせていただきたいと思います。

○内藤委員

野村証券の内藤でございます。よろしくお願いいたします。

私の方からは、「資産の有効活用等に関する検討会」の資料で申し上げますけれども、主に私たち証券会社の実務として、日本の財政赤字を埋めるための民間からの資金調達というところに的を絞って進めさせていただければと思います。

まず「Ⅰ. はじめに」というところで、今、日本の不動産の、今年はどこに投資しますかというアンケートを世界中の投資家にとると、今はこういう状態になっています。成長性とかそういったものもあると思うのですが、どうしてもアジアにおいては中国を中心としたところに、今、投資家はもう完全に目を向けてしまっています。

特に大阪の地盤沈下は激しいのですが、これは供給過剰という要素が大きいのだらうと思います。どうしても日本の場合ちょっとよくなると、みんな一気に同じところに行って、みんなで渡れば怖くないということを何回も歴史の中で繰り返してしまうというところがあると思います。

次は3ページ目ですが、今日申し上げたいことは、ほぼここに集約しています。まず、国有財産というのをどういうふうに使っていくかということで、単純化すれば、現在利用しているのを「そのまま使う」、それから「有効活用する」、「もう使わないで売却してしまう」という3パターンが考えられます。

売却は売却で行えば良いと思いますが、上の2つに関して申し上げますと、これは使用するけれども所有はしないとした場合にどうするか、又は使用しないけれども所有はしたいという場合にどうするかということで、ポイントとしては、これがすべてだとは思いませんが、資金調達額を優先するのか、調達のスピードを優先するのか。ないしは、不動産などは特にそうなんです、都市計画とかいろいろありますので、その中で官民が共同してじっくり取り組んで時間をかけてやっていくという政策重視というパターンでいくのか。

あと、今の不動産マーケットの状況でなぜ売らなければいけないんだ？、もしかしたら不動産は上がるのではないかと、個人的な相場観は今日は申し上げませんが、そういう方も多という前提で考えたときに、どれを優先してやるのかということで、セグメントを分類して書いております。

まず、証券化ということで考えた場合には、オフバランスする上でのビークルとしては、J-R E I Tというものが約3兆円の規模のマーケットで確立しておりますので、J-R E I Tを活用すればスピードも速いですし、より多く調達できるのではないかと考えています。ただ、リーマン・ショック前は約7兆円あったマーケットが今は半分以下になっているというのも現実としてはあります。

それから、じっくりと取り組む、ないしは不動産マーケットの回復を期待するというので考えると、一度不動産をR E I T等に売却し、その資金でもっともう一度エクイティの部分だけを国として保有する。そして、ある程度経営とかそういったものに参画していく。それで影響を与えてい

くということは、技術的にはあるとは思っております。

その一環として、例えばC M B S。また後ほど御説明しますが、これはデットの部分だけを民間から調達するという意味で、エクイティは政府が引き続き保有して、影響力を与えていくというパターンになると思います。

それから、新成長戦略でもありますが、資産の有効活用という中で国有地を貸していくという場合にも、現実的には底地は政府が保有したままで、定期借地権を設定した資産をR E I Tに売却するという方法もあるのではないかと考えています。

もう一つはP P P / P F I ですが、現実的には時間優先、スピード優先でできるかというのは疑問です。制度的にまだ未整備というところもありますので、インフラファンドへの事業権の譲渡ないしはプロジェクト・ボンドでデットを調達するという点についても、まだこれから解決しなければいけない問題、制度的な問題は正直言っているとあります。

一番上にU P - R E I Tというのがありますが、米国では、このU P - R E I Tという制度を導入したことによって、R E I Tマーケットが一気に拡大したという歴史があります。これはR E I Tへの現物出資であり、簿価のままエクイティを出資した形で持てるということで、J - R E I Tマーケットの拡大という観点でどこかで議論していかなければいけないものではないかと私は思っております。

4 ページ目は国有財産の内訳ということで、先ほど川口先生もおっしゃっていた普通財産と行政財産で、今のところ普通財産しか流動化できないという現実の中で、国有財産の中では思ったほどたくさんはないということだけを単に述べているだけです。

5 ページ目は、まさに新成長戦略で述べていることを書いているだけです。平成 18 年ぐらいから国有財産を売却する試みはされていたと理解していますが、結果的には思うように売却が進まず、有効活用ということも視野に入れた方がいいのではないかと考えています。

7 ページ目の「Ⅱ. J - R E I Tの活用」ですが、J - R E I Tの仕組みについてはもう御存じの方も多いと思います。R E I Tの中で出てきた収益、配当可能利益を 90%超分配すれば、そこにかかる法人税が実質非課税になるということです。これが何ととっても大きな魅力でありまして、個人の方から機関投資家までを含めた非常に幅広い投資家が購入することが可能であり、しかも上場しているので流動性があるということから、不動産を流動化する器としては、これが一番、私たちとしては適当であると考えております。

8 ページ目は、先ほども申し上げましたが、J - R E I Tはリーマン・ショックのちよつと前までは右肩上がりに、上場銘柄もどんどん増えて、時価総額も約 7 兆円まで拡大したものの、今は当時と比べれば、若干停滞ムードになってきています。日本の国有財産も含め、不動産というカテゴリーの中で、こういうR E I Tに入る可能性のある賃貸可能な不動産、ビルだとか住宅だとか、そういったものが大体 70 兆円ぐらいあると考えた場合に、そのうちの 7 ~ 8 兆円、要するに 10%程度しかないというのが今の現実で、まだまだ活用し切れていないと私は考えております。

9 ~ 10 ページで、J - R E I Tのことを若干説明しておりますけれども、特に 10 ページでは、

国有財産の有効活用における J-R E I T の活用を考えた場合に、米国では政府機関が入居するビルのみを扱う R E I T が存在しまして、まだ約 10 億ドル、800 億とか 900 億程度の時価総額しかないのですが、そういったものが実存していることを考えると、日本に国有財産 R E I T というのが存在しても、しかるべきではないかとは思っております。

新成長戦略において、国有財産を貸し付けるという形で、その中に介護施設ないしは保育所とかもあったと思いますが、そういったものを貸し付けた形で R E I T 化するヘルスケア R E I T という形で考えていくのも、1 つの考え方としてはあるのではないかと思っております。

次は「Ⅲ. C M B S 市場の再構築について」ですが、日本でも 2000 年に入ってから、このマーケットも急拡大しかけたのですが、主に外資系が仕掛けて、リーマン・ショック後にさっと引いてしまったので、今はもうほとんどマーケットが存在しないという現状です。私どもとしては、ここから C M B S のマーケットをもう一回復活させて、不動産におけるデット・ファイナンスの一つの使い方として、もう一度取り組んでいる状況にあります。

13 ページにおいて、この C M B S の市場を再構築していく一環として、特にそこに国有財産がありますと、キャッシュフローの安定性の面から、1 つの考え方として面白いのではないかと思っております。

次に、「Ⅳ. P F I / P P P の活用について」ですが、詳しいところは後ほど小橋さんの方からも御説明があると思います。99 年から、この P F I 法ができて、日本でもこの制度で幾つかの公共施設が建設されたのですが、現実的に言いますと 16 ページにあるように、民間からの資金調達という形はとっていながら、実は基本的にサービス購入型、要するに国や自治体が使用の対価としてのお金を全部払ってくれる形になっており、ほとんどリスクはないと考えられるため、ここにありますように、シニアローンが 9 割方付いてしまって、エクイティは見るほどもありません。ハコモノとよく言っておりますけれども、例えば衆議院の議員会館が一番の典型で、国のクレジットでやっているわけですから、このパターンですだとエクイティ投資家がほとんど育っていないというのが現状になっております。

そこで、今後 P F I 法改正という中で、事業の運営権を民間に譲渡するという形のコンセッションというものが導入されれば、そこにリスク・リターンを考えた上での内外の投資家が徐々に醸成されていって、インフラ資産を使って、国から見ればオフバランスないしは民間からの資金調達が可能になってきます。今はコンセッション方式を導入していない国は、先進国ではおそらく日本ぐらいになってきており、これは是非、今後のマーケットのためにも導入していただきたいと思っております。

一方で、18 ページにおいて、投資家という観点で言えば、先ほど川口先生の方からもありましたけれども、日本の場合には短期での資金でしか調達できない状況があります。実際に世界のインフラファンドの資金提供者のデータを見ますと、かなり多くのウェートを長期資金を提供できる年金が占めています。公的年金、企業年金、あと 9 % あるスーパーアニュエーションというオーストラリアの退職年金ですけれども、こういった年金投資家が国内においても投資家として参加していただけないと、長期の資金というのは出てこないのです、そのためにもインフラ資産が投資対象として

出てくるということが一番大事だと思っております。

19 ページに今後の P F I 法改正の話が出ておりますが、法を改正するというのも当然必要なのですが、何と云っても、投資対象そのものが出てこないと検討のしようがないというのがありまして、ものをマーケットに出して問うてみるということが、なかなか P F I 法改正後の行動としては難しいのではないかと危惧しております。

関空、伊丹という話も、既に 2012 年 4 月以降ということで出てはおりますけれども、これが本当に出てくるのか出てこないのかはマーケットの今後を考えれば非常に重要なポイントになってくると思います。

次に、プロジェクト・ボンドの導入の意義ということで 20 ページに簡単に書いておりますけれども、これはプロジェクト・ボンドとも言いますし、レベニュー・ボンドという言い方もあると思っておりますけれども、いわゆる不動産の C M B S の部分、要するにデットの部分を民間から調達するということです。20 ページの図はあくまでも海外におけるプロジェクト・ボンドのストラクチャー図です。国及び地公体で投資している分を回収するという意味も含めまして、プロジェクト・ボンドの導入は重要であると考えております。過去には、例えば保証会社が保証を付けるケースもありましたが、このモノラインという保証会社もリーマン・ショック後にほとんど機能しなくなってしまったという現実もあり、キャッシュフローの安定性を重視した上で格付けを付けて、それを投資家が買うというのには、少しずつものを出していきながら醸成していかなければいけないと考えております。

私たちがマーケットで投資家と携わっている中で見ると、少なくとも日本の国内投資家はなかなか不動産にしる、こういったインフラにしる、キャッシュフローに依存した証券を買うということに対しては、まだまだ練れていないところがあると思っております。どうしてもスポンサークレジットだとか、そういったものを見ってしまうところがあります。

そういった意味では、まだマーケットは小さくて、その中で野村證券がアセット・ファイナンス・ビジネスを二十何年間やってきましたが、マーケットが大きくなりかかると、また何かあってしぼんでしまうということの繰り返しをやってきています。したがって、まずマーケットをそれなりの規模に拡大するという意味では、国有財産というものを出していただくと、そこで一気にはずみがついて、後から後からついてくることもできるのではないかと考えております。ものを出していただいて、そこでこういった試み、手法をニーズに応じてやっていただくことを是非お願いしたいと思っております。

以上です。すみません。ちょっと長くなりました。

○吉野座長

内藤委員、どうもありがとうございました。

それでは、今、川口先生と内藤委員のお二人の発表に関しまして、何か御質問あるいはコメントがございましたら。いかがでしょうか。

それでは、P F I に関しまして小橋室長の方から、続けて資料 3 をお願いいたします。

○小橋 P F I 推進室長

内閣府で P F I 推進室長をしております小橋と申します。どうぞよろしくお願いいたします。

資料は「P F I について」という資料を付けておりますが、かなりの部分はもう内藤委員が説明されたので、仕組み等は省略させていただきます。資料の 6 ページに新成長戦略における P F I の位置づけというところがあります。

6 月に閣議決定されました新成長戦略の中で、まず、数値目標といたしまして、P F I 事業規模については 2020 年までの 11 年間で、少なくとも 10 兆円以上の拡大を目指すとなっております。P F I 法が施行されてから現在まで 11 年間の間に、約 4.7 兆円の P F I の事業が行われておりますが、その 2 倍以上である 10 兆円以上を目指すということになっております。

先ほど内藤委員の方から説明がありましたように、これまで P F I により整備された施設を見ますと大部分は、議員会館あるいは金融庁のビルのように、いわゆるハコモノと言われているものが中心であり、民間で資金調達をするんですけれども、最終的にはそれは国、あるいは地方公共団体がお金を払っていくといった手法による整備が大部分でありました。

公共事業の事業費が削減されてきている中で、今後維持管理とか更新需要というのがどんどん増えていくという状況であります。では、その中でどうやっていくのかということになりますと、独立採算型と言っておりますけれども、利用者、受益者から料金をいただいて、それをもって資金回収を行っていくといった方式をもっと採り入れていく必要があるということを考えております。

それを促進するための 1 つの方法として考えておりますのが、先ほどの内藤委員の御説明にもありましたコンセッション方式というものであります。コンセッション方式というのは、利用者が施設使用料を払う施設について、その維持管理、運営、利用者からの料金徴収というものを、公共に代わって行う事業というものを想定します。その事業を行う権利を民間に付与する。それを財産権として位置づけていることによって、それを与えられた方は譲渡もできますし、それに担保権を設定することもできるということで、民間の方からすると資金調達が非常にしやすくなるということでもあります。

今までのものというのは、先ほどもお話がありましたように政府あるいは地方公共団体の信用をベースにして資金調達がされている部分が非常に強いんですけれども、これはプロジェクトの評価をベースにして、資金調達を行っていくといったことにつながっていくというものであります。

先ほど、なかなかものが出てこないと話にならないという話がありましたけれども、交通関係でいいますと、国土交通省が今、もの探しをやっております。

以上でございます。

○吉野座長

どうもありがとうございました。

それでは、今、3 人の方々へ何か御質問はありますでしょうか。

では、最後の小橋室長と内藤委員を含めて、ものを出すにはどうしたらいいかということが一番

ではないかと思うんですけども、それは制度的に難しいのか、それとも、そういう物件という対象を探すのが難しいのかどうか。内藤委員、御意見がございましたら。

○内藤委員

国ないし地公体としては、もうかっているものは出したくないと思うんです。逆に、投資家はもうかっているものを出してほしいわけです。これはもうコンフリクトの塊です。例えばよく聞く話としては、あそこに橋を架けたいとか道路をつくりたいとか、それを何か民間の資金から集められないか。要するに、開発型のものの証券化ですが、これは先ほども言いましたように、まだまだそういうことには、投資家は練れていないんです。

例えば、三セクに投資したら大変なことになっていたではないかというのが現実的にはあるわけですから、そういうのを見てしまっている人たちは、それなりのキャッシュフローがあるものを求めているわけです。一方で、ものを出す側から見れば、それによって、例えばどこかの道路を出すとかいう話になったときに、その周りで働いている人が職を失うかもしれないわけですし、そういったもろもろのことを考えると、なかなかものを出しにくいのではないかとは思いますが。

○吉野座長

今の御意見をいただきまして、前回のグリーンフィールド、ブラウンフィールドであれば、ブラウンフィールドから出していくということであれば、ある程度キャッシュフローがわかりますし、今のようなコンセッション方式であれば、既存の収入以上に民間がやれば、もっと収入が出てくるかもしれないわけですから。

○内藤委員

そうですね。

○吉野座長

ありがとうございました。

小橋室長、いかがでしょうか。ものとしてはどういうものが。なかなか出ない理由は。

○小橋PFI推進室長

我々もいろいろ悩んでいるところでありますけれども、1つは、発注者である公共側において、PFIのとらえ方を狭くとらえられていて、もう少し柔軟にとらえていただければ、いろいろなやり方があり得ると思うんですけども、従来のものにこだわっておられるなという感じがあります。

韓国は金融危機の中で必要に迫られてPFIによるインフラ整備を行ったという点が非常に大きくて、日本の場合、まだ危機感が薄いことも原因の1つかもしれません。

イギリスはPFIを始めたころにユニバーサル・テストングというのを実施して、とにかく公共の事業をやるときは、まずPFIでやれないかどうか検討するというをやったんですが、そ

れでかなり P F I が普及した面があります。ただし、一律に何でも P F I というわけにはいかないという反省が起こり、その制度は廃止されました。

○吉野座長

川口委員、いかがでしょうか。まさにこのパブリック・リアル・エステートをいかに活用するかということの一環だと思うんですけども。

○川口委員

これは先ほどの表でお示しましたように、日本の不動産というのは 2,400 兆円あるんですけども、パブリック・リアル・エステートは小さいんです。日本の政府はこの程度の不動産しか持っていないのかと、これは民間の方もおっしゃいまして、ですから、庁舎で 9 兆円ですので、全体で占める割合というのは、パブリック・リアル・エステートは非常に小さいと思います。

一方で、圧縮の対象となっていない公共用財産は 143 兆円で、これに道路等が入っているんですけども、なかなかものが出ないというというのはこのあたりのことを指しているのではないかと思います。例えば私のところで最近きた例では、首都高の架け替えを証券化でファイナンスをしたいと、民間団体の方がいらっしやいまして、相談にお見えになったんです。

今のグリーンフィールドについては首都高といえども、証券化で開発ができないので、資金は調達できないので、P F I のような形で、銀行が必ず入った形でないといけない。一方、現行の料金が上がっている首都高であれば、これは証券化できるのではないですかと答えたいです。

ですから、まずは今のワークしているブラウンフィールドといいますか、キャッシュフローが生まれている有料道路について証券化を考えて、それでプラスが出てくるので、それでもって開発する場合のめどを立てたらどうかというふうに申しましたけれども、なかなか首都高といえども、切り離して出せない仕組みになっていたり、それから、今の道路会社は、売上が全部機構の方に吸い上げられている形になっています。キャッシュフローが分離されているかどうか、そうしたものを不動産もそうですけれども、公共施設につきましても調べていきますと、仕組み上、なかなかものが出せない仕組み、出せるものでも出せない仕組みであったり、それから、キャッシュフローとの関係でなかなか出せないのではないかというふうに感じまして、つまり、不動産単独では、規模が非常に小さい、それを、公共施設まで広げますと、かなりさまざまなルールの制約等があり、出てこない。

日本で有料道路が証券化された例が 2 つあるんですけども、熱海と箱根のターンパイクですけども、これはすべて民間の所有なんですね。要するに、公共の所有のインフラが証券化された例は、日本ではないと思います。そういう意味では、公的なアセットの種類や取扱が、かなり厳格なルールで決められていますので、そここのところの改正といいますか、そのプロセスを踏まない、なかなかこのままでは、ものは出てこないのではないかというふうに感じています。

以上です。

○吉野座長

お話ですと、一番収益率が上がっているのは、多分首都高みたいのところだと思うんですけども、そういうところを例にしながら、どういう形にすれば、こういう形で証券化なり、P P P / P F Iにいけるかということが重要ですね。

では、島本委員、どうぞ。

○島本委員

今、外資系という話も出ましたので、マクロの観点からコメントしますと、多少印象論にもなってしまうんですけども、証券化のバブルは、リーマン・ショックの前に発生して、世界的には崩壊して、グローバルにはちょっと人気がないインフラになったという面はあります。ただ、非常に必要なインフラだと思います。

ただ、バブルの際にも日本では、証券化市場は発展しにくい土壌がありました。これはR E I Tにも言えることなんでしょうが、いいものは売り手はなかなか出さない一方で、怪しいものを押し付けるというきらいがあって、その結果、インフラとして成長しないということが、日本では起こりやすいんですね。

これは、公共インフラとして市場を育成するということの重要性が余り共有されていないということと、そういうことに対するトップダウンの認識が少ないという面がやはりあったんだと思うんです。

今、国有資産を有効に活用しようという議論が出てくると、国債の利回りが低いので、政府の資金調達的手段としては、余り意味がないんじゃないかということで終わってしまうケースが多いんです。

確かに、ちょっと国債の利回りが今、上がっているんですが、そうは言っても、10年債利回りで1%くらいですから、非常に低い水準です。

ただ、私は、それでも短期的な意味でも、中長期的な意味でも有効活用であるとか、証券化、P F Iというのは非常に重要だと思っています。その1つが、行革という観点です。キャッシュフローを生んでいないものが、民間の知恵でキャッシュフローを生んだり、より多くのキャッシュフローを生むような状況になることは、やはり財政貢献があります。せっかく政権交代したということであれば、これまで手が付けられなかったことをしっかり開拓して、地道にオポチュニティーを広げていくということは大事なんだろうなと思います。

もう一つが、先ほどの中長期の市場を育成していくという点でも非常に重要です。日本のこの金利のマーケットは、いろんな面で国債にリスクが集約されているマーケットになっており、例えば地方債も財投機関債も国債に対する連動が非常に強いです。今、国債が、私から見ると、多少バブル的な雰囲気もあって非常に好調なんですけど、ただ、日本はマクロ的に人口動態が変わると、国債に対するマーケットの評価ががらっと変わることもあるので、いろんなマーケットの評価の分散軸というのをつくっていく必要があります。地方であれば、地方の信用力であるとか、1つのプロジェクトであれば、プロジェクトの評価が、しっかりマーケットでなされるような状況、土台づくり

をつくるということが、実は、中長期の日本の財政のエグジット・ポリシーという点も含めて考えると重要だと思います。確かに、なかなかものが出ないという状況にはあるのかもしれませんが、多少ここはトップダウンで発掘していく姿勢が必要なんだろうという印象がございました。

○吉野座長

ありがとうございます。では、時間の関係もありますので、三友先生の方から、電波利用に関しまして、御報告いただきたいと思います。お願いいたします。10分程度でお願いできればと思います。

○三友早大教授

御紹介に預かりました早稲田大学の三友でございます。アジア太平洋研究科という研究科に所属しております。

お手元の資料4に基づいて、お話を進めさせていただきたいと思います。

ちょっと大冊ですけれども、本論は10ページまででございますので、そちらを中心にお話をいたします。

電波というのは、実際に見えない資源でございますので、どのように利用されているのかにつきましては、13ページに、我が国の電波の利用形態というのがございまして、そちらをごらんいただくと、今、我が国で使われている電波の概要がわかります。波長の長さによって名前が付いておりますけれども、使いやすいのが図の大体真ん中辺りでございまして、使いやすい帯域というふうに記してございますが、こちらが需要の大きいエリアでございます。特に携帯電話、放送等に使用されている700MHzから900MHzは、プラチナバンドとも呼ばれていまして、非常に価値が高い、用途が非常に多様であるというふうに言われております。

それでは、1ページの方にお戻りいただけますでしょうか。

このような電波ですが、一部の周波数帯を除き、利用に際しては必ず許認可が必要でございますので、利用の許諾を得て事業を行うという形になっております。

我が国では、その電波の割り当てについては、これまで比較審査方式という方式を取っております。これは、ある周波数帯を使っていいですというオファーに対して、どういう使い方があるかという提案を出していただいて、その中から、一番いいものを選ぶということでございます。別名、ビューティーコンテスト、美人投票とも言われておまして、審査を通じて一番良い案を選ぶという方式でございます。提案の中から、最も優れた案に対して免許を付与するという方式を取っております。

実際に電波が与えられたときに、その電波利用に対しての対価を求めるわけですが、これは電波利用料という形で徴収されております。

電波利用料は、そこに定義がございまして、電波利用料の歳入総額が、電波利用共益事務に必要な経費の負担額と等しくなるように電波利用料の料額を算定するとなっております。

これは、何かといいますと、電波利用関係のいろいろな経費がかかります。その経費を最初に計

算して、その経費に見合うだけの歳入を電波利用料から取るという方式であります。

実際に、平成 22 年度の歳出規模は 621 億円、歳入規模が 711.9 億円程度になってございます。これは、電波の価値からすると、非常に小さい額ということとは言えると思います。

電波というものの希少性がなくて、十分に空いているというのであれば、電波利用料云々の話が出てこないんですが、現在、資源としての希少性が非常に高まっていて、実際、電波利用においても、一層の効率化が必要であるということが言われております。

また、電波利用料に関しては、電波の経済価値を何らかの形で反映すべきではないかという議論も行われております。それと同時に、実際に使える、利用可能な周波数をつくり出す、そういう努力も行われておまして、現在行われております地デジへの移行は、その一環でございまして。

2 ページにまいりますと、では、電波の配分の方法というのは、こういったものがあるかと申しますと、そこに挙げておりますような 4 つの方法がございまして。

抽選および先願、これは非常に簡単でございまして。3 番目に、我が国が取っております比較審査方式。それから、4 番目に、これは諸外国でもかなり採用が進んでおりますオークションでございまして。

次のページに行きたいと思っております。実際、我が国で採用されております比較審査方式というのが、どういうメリット、デメリットがあるかということなのですが、まず、メリットとしては、事業計画の適切性とかあるいは技術的な能力の優れたものに電波の使用権を与えることができること。さらに失敗が少ないことが挙げられます。それから、免許を付与する側の政策や意図を反映できるということとございまして。実際には、これは非常に大きい要因ではないかと思っております。

デメリットとしては、プロセスの透明性が確保しにくい。それから、審査において恣意性が排除できない。また、市場原理のような客観的に働くメカニズムがないので、電波の経済的な価値が反映されないという問題もございまして。

また、同時に、政策や意図がそこに入ってきますと、必ずしも最適な事業者が選択されるとは限らないということも起こっております。

次のページにまいりますと、我が国の実際の電波利用料の徴収方式であります電波利用料制度は、先ほど申し上げましたように、電波利用の共益費用の負担を電波利用者に求めるものでございまして、主な用途については後段にあるとおりでございまして。

それで、実際にどの程度の規模なのかと申しますと、すみませんが、後ろの 17 ページをごらんいただきたいと思っておりますが、17 ページに円グラフがございまして。左側が歳入で、右側が歳出になっております。711.9 億円のうち約 4 分の 3 を携帯電話事業者が払っている形になっております。逆に使う方ですけれども、現在地デジの対策等で費用がかかるということで、かなりの部分が放送の方に流れていっている。実は、この負担と支出先のアンバランスというものも、この電波利用料における一つの問題点になっているところでございまして。

次に 5 ページですが、5 ページにはグラフがございまして、過去 15 年ほどの電波利用料の歳出及び歳入の規模が示されておまして、これは傾向で見ますとわかるように、右上がりが増えてきてはおりますが、ここへ来てほぼ横ばいの状況になっております。負担をする側に言わせれば、もう

これ以上の負担はしたくないという言葉が必ず出てくるところでございます。

次の6ページにまいりますけれども、それでは現行の電波利用料にどういった問題点があるかということですが、まず1つは歳出の規模が最初に決められている。要するに、バケツの大きさを最初に決めているということです。それに合った形での電波利用料を決めています。

それで、何がそのバケツの大きさを決めているかといいますと、電波共益費というものでございます。これはまさに共益費でありますので、例えば賃貸マンションで言いますと、マンションの共益費に相当するものです。家賃に相当する部分はここには含まれておりませんで、電波利用者は現状ではレントに相当するものを支払っていないということになります。

それから、先ほど申し上げましたように、電波利用料の負担と分配が産業間でアンバランスとなっておりますので、必ず携帯電話事業者から不満が出てくるところでございます。

電波の経済価値の反映というものがこの場合は非常に難しいわけですが、少し工夫がございまして、実際に電波利用料の負担については、価値の高い電波を利用しているところからは多く取るという仕組みが導入されております。ただし、全体のバケツの大きさが変わるわけではございませんので、そういった意味での経済価値は反映されないということでございます。

次の7ページに移ります。電波利用料の徴収あるいは比較審査方式に代わるものとして電波オークションが期待されておるわけでありましてけれども、実は我が国では電波に関するオークションは一切やられておりません。更に、検討もほとんどされていないというのが実情であります。

それでは、電波オークションにはどういうメリットとデメリットがあるかということですが、まずメリットとしては、最も電波を高い値段で評価する者を選定することができますので、電波の有効利用を促進できる。それから、電波の市場価値を反映できて、その歳入を国民に還元することができる。更に手続において、透明性、公平性、あるいは迅速性が確保されるというようなメリットがございまして。

それに対してデメリットとして言われておりますものは、1つは価格が高騰する。オークションの支払額が高騰することによって、実際に支払いが困難になったり、それが最終的に料金等に反映されて利用料金が高くなるというふうなことが言われております。逆に応札者がいない、オークションが成立しないようなケースもあり得るところでございます。それから、免許人の権利が大きくなって、行政などの力が及びにくくなる。更には、資金力の大きな者が落札する結果、産業の寡占化が進む。最後に、電波利用料制度とは異なり、継続的な歳入は望めないということでございます。

ただ、これらは巷間言われていることでありまして、実際にそうかというのはまた少し別でして、細かくは申しませんが、実はここに挙げられているようなデメリットのほとんどは、現実問題としてはあまり心配をする必要がない。現実にはオークションをやっているところからしますと、余りそういった問題は起こっておりません。

それでは、実際にどれぐらいの国がオークションを採用しているかということですが、世界の中でということはなかなか難しいので、OECD諸国30国を挙げますと、赤で記している国以外は、オークションを何らかの形で導入をしている。実施していない国はあるのですが、検討して導入することを決めている国がほとんどであるということでございます。

その中で唯一、日本はまだ検討がこれからというところまでございまして、先進諸国の中では、この分野においては遅れているというのが正直なところでございます。

オークションの導入は成功ばかりではありませんで、中にはうまくいかない国もございまして。例えばタイでは第3世代携帯電話の免許のオークションをやる直前まで行ったのですが、国内の事業者からのいろいろな反対等もございまして、行政裁判所が差止めをするというようなことも起こってはおります。

次の9ページですが、オークションは現行の問題点を解決するという意味では確かに優れたシステムであるのですが、幾つか気をつけなければいけない点がございまして。

その一つは、オークションというものは市場原理に基づいて電波という希少な資源を配分するシステムではあるのですが、そのオークション収入の分配面については何ら有効な手段を提供するものではないと見なされておられるので、配分上の有効性を保証するものというふうには考えていただければと思います。

また、その結果というものは必ずしも社会的に最適かどうかというのは、これもわからないということがございまして。

また、もう既にほとんどの周波数が割り当てられておりますので、実際に周波数の再編とか返還等がない限り、既に割り当てたものについては、オークションの対象にはしにくいということがございまして。

また、実際にオークションが成立するためにはそれなりの数の入札者がいなければいけないのですが、例えば、我が国の携帯電話事業を見ますと、実際に携帯電話の事業をやっているのは4社でございまして。その4社だけがオークションをやるということになりますと入札者が限られますので、やや問題がある。競争的な状況を実現するためには、入札条件を緩和する必要がありますが、そうしますと外資とか、通信とは関係ない産業からの参入というようなことも考えていかなければいけないということではございまして。

それから、電波利用料制度でこれまでやっておりますが、例えばオークションを導入したらならば電波利用料はなくなるのかと見なされておられるので、必ずしもそうではない例もございまして、先ほどありましたように、電波利用料というものは共益費でございまして、オークションで配分した後も共益費を取っているケースもございまして。

実際にオークションをやるとなると、電波という資源がだれのものかという、所有権に関する合意が前提になりますので、国民のものなのか、あるいは政府のものなのか、いろいろ考え方があろうかと思いますが、こういったことに関する整理も必要であろうと思います。

最後に、電波関連業界はオークションに関して一社の例外もなく反対でございまして。それでは、総務省の動きはどうかと見なされておられるので、実は3年に1度、電波利用料制度は見直しを受けておられて、今年がその見直しの年であったのですが、実は初めてオークションに対しての前向きな表現が盛り込まれました。

資料の(2)にございまして、下線を引いておりますが、オークションの導入について本格的な議論を行い、その必要性・合理性を検討し、国民に示していくべきという文言が盛り込まれておられるのでございまして。

それでは、実際にどうするのかということについては実は当時の政務三役が決めるということになっていたのですが、その後、政務三役が替わりまして、実際にどうなったのかということについては残念ながら回答がない状況と理解しております。

以上で説明を終わりたいと思います。ありがとうございました。

○吉野座長

三友先生、どうもありがとうございました。

それでは、最後にもう一つ資料があります。資料5の方を簡単に事務局の方から御説明いただいて、それから議論をさせていただきたいと思います。

○大西参事官

それでは、資料5です。最後の紙であります。これは前回、第1回の検討会において御発言のございました点を、事務局の方で議事録を切り張りしたものでございます。

ここに書いてございますように、国の資産の売却よりも継続的な収入をとというお話。

特に、地方の事業を念頭にレベニュー債、レベニューボンドの活用のお話。

そして、特定目的の会計情報の作成・活用。

更には、国債の発行年限の長期化等のお話。

また、State Capitalistとして国の比較優位を活用した考え方というお話。

更に、聖域なき資産の有効活用として、行政府だけにとどまるのではなくて、立法府、司法府も含めたところで考えていったらどうかというお話。

こういったお話があったかと存じます。

以上であります。

○吉野座長

ありがとうございます。今の三友先生のものはこれに加えて、いわゆる無形資産としての国の財産と申しますか、そういうものもまだまだあるのではないかということのお話であったと思います。

もし大臣、何か御感想等がありましたらお願いいたします。

○海江田内閣府特命担当大臣

ありがとうございました。私、少し遅参をいたしまして、申し訳ございませんでした。

今の諸先生のお話を聞いておりまして、私は特に、今、政府の方で例の事業仕分けの問題がありまして、事業仕分けの中で出てきた問題で、それこそかなりいろいろため込んでいた資金、積立金、剰余金等は国庫に返納する。あるいは旧国鉄の年金の方は、それが国土交通に入るのか、国庫に直接入るのかといういろんな議論はありますが、そういう金融資産、あるいはそういう剰余金とか、そういうことはかなり国庫に戻すという形で整理がついたかと思うんですが、特に独法などの改革の中で出ておりまして、やはり不動産関係がかなり出てきているわけです。身近なところでは印刷

局の虎ノ門とか、それから前に事業仕分けをやりました市ヶ谷の大きな、大日本印刷の近くとか、そのほかに、これは独法というよりも各大学などが遊休の土地をたくさん持っている。ですから、こういうものと連携をしていって、こういう資産の有効活用はどうだろうか。比較的、その意味はいろんな形で、これは有効活用できそうなものがありますので、これは一つ、論点・観点としてあるのではないかというふうな思いがございました。

それから、例の公共事業・公共用財産の整理と、それからPFIの連携というものはやはり新しい視点でございますので、具体的にはいろんな、首都高の例に見られるような制約がございますが、やはり何とかこれを新しい観点として入れていこうということは大事な視点ではないかと思っております。

それから、三友先生からありました電波利用の話は私もかねてから興味・関心を持っておりまして、イギリスの例などで随分これでやりましたので、ただいろんな障害もこれまた多いわけでございますが、まずとりあえず、総務省の方で旧政務三役がやったものが、今はどうなっておるのか。今の新しい政務三役がどうなっておるかということは早急に聞いておきたいと思っております。

以上です。

○吉野座長

どうもありがとうございました。

そろそろ時間になってしまいましたので、今日は川口先生から Public Real Estate のお話、レベニュー債とか、内藤委員からはマーケットの育成、それで物を出すようにというお話がございました。それから三友先生の方からは、オークションを利用した電波の在り方で、今後のこれからの議論に非常に価値のあるお話であったと思います。

それでは、この次の第3回目は12月9日を予定しておりますので、また事務局の方から後日御連絡させていただきたいと思っております。

今日は大臣、それから政務官、お二方どうもありがとうございました。

○海江田内閣府特命担当大臣

本当にありがとうございました。

○吉野座長

それでは、これで終了させていただきます。ありがとうございました。

(以上)