

第 2 回「資産の有効活用等に関する検討会」における委員による主な論点

○ 国債は証券化に比べて割安になる（川口委員）

「日本では…コーポレート・ファイナンスの方が、アセット・ファイナンスに比べて割安な場合が多いという特徴…国債を凌駕できる…資金調達手段を探すのは難しいというのが過去にごぞいました…財投貸付金の場合には…2 回発行に至ったわけですが、財投機関債のスプレッドを上回るということで…目的とするスプレッドが得られないと。…庁舎、宿舍の証券化…を、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、国債とコストを比べたわけですが…自己保有の方がコスト的には割安になる…アセット・ファイナンス…でもうまく調達がいかないんだというのが、2006 年、2007 年の状況…」

○ PRE 戦略への取り組みを含めた PDCA サイクルの確立（川口委員）

「新成長戦略の下で…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…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…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…。企業再生のヘキサゴン…がございますけれども、それを国有財産に利用しますと PRE ヘキサゴン…。…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、…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…で、全体最適化を図る」

○ 新成長機会創出の観点から、国有財産の有効活用（川口委員）

「…日本の今の 1 つの課題は…国土の中に成長機会が少なくなっている…成長の機会を創出する…それを国有財産とマッチングをさせていきますと…例えば海浜地など…普通財産にコンバージョンされて…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…庁舎・宿舍の建て替えによって余剰容積を生み出して…子育て支援であるとか、高齢者対策といった…活用を含めた…貸出、環境に配慮したまちづくりへの貢献…に活用していく…アプローチ…」

○ 公的プロジェクトの収益に依存した債券の活用、リスク・リターン特性の明確化（川口委員）

「…レベニュー債…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 GOB…アメリカでは約 15 兆円…レベニュー債が 25 兆円…。…日本では GDP 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。…赤字と黒字の施設が混在…それが分離をされないとファイナンスが難しい…短期では解決できない、少し中・長期的な視点が必要…」

○ 国有財産の証券化における J-REIT の活用（内藤委員）

「国有財産の有効活用における J-REIT 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 REIT が存在…日本に国有財産 REIT というのが存在しても、しかるべきではないか…」

○ CMBS 市場の再構築（内藤委員）

「…CMBS 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…」

○ 底地は政府保有のまま定期借地権付で貸付・証券化（内藤委員）

「…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…底地は政府が保有したまま…定期借地権を設定

した資産をREITに売却するという方法もあるのではないか…介護施設…保育所…を貸し付けた形でREIT化をするヘルスケアREIT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…」

○ インフラ・ファンドを含むPFI/PPPの活用（内藤委員）

「PPP/PFI…制度的にまだ未整備…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…解決しなければいけない問題、制度的な問題は…ある…」

○ PFI法改正によるコンセッション方式の導入（内藤委員）

「今後PFI法改正という中で、事業の運営権を民間に譲渡する…コンセッション…が導入されれば…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…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…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…今後のマーケットのためにも導入していただきたい…」

○ プロジェクト・ボンド（レベニュー・ボンド）の導入（内藤委員）

「…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…プロジェクト・ボンドの導入は重要…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…投資家が買う…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…」

○ アセット・ファイナンスのマーケット規模拡大（内藤委員）

「…マーケット…の規模に拡大するという意味では、国有財産…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…ものを出していただいて…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…」

○ 行革および中長期の市場育成の観点から、証券化、PFIは重要（島本委員）

「…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、政府の資金調達の手段としては、余り意味がない…ということで終わってしまうケースが多い…ただ、私は、それでも…有効活用…証券化、PFI…は非常に重要…1つが、行革という観点…もう一つが…中長期の市場を育成していくという点でも非常に重要…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…」

○ 地方、プロジェクトごとの評価がマーケットでなされることが重要（島本委員）

「…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…マーケットの評価の分散軸…をつくっていく必要…地方の信用力であるとか…プロジェクトの評価が、しっかりマーケットでなされる…状況、土台づくりをつくる…ことが、…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…」

○ 電波を含む無形資産の有効活用（吉野座長）

「電波に加えて、いわゆる無形資産としての国の財産といえますか、そういうものもまだまだあるのではないかと…」

(以上)