

公的不動産(PRE)における官民連携(PPP)と証券化

2014年8月18日

株式会社三井住友トラスト基礎研究所

投資調査第1部 上席主任研究員 福島 隆則

公的不動産(PRE:Public Real Estate)をめぐる議論が、再び盛んになってきている。公的不動産(PRE)のマネジメントは、Research(調査)、Planning(計画)、Practice(実行)、Review(検証)のサイクルで行われるが、各自治体では、その起点となる Research(調査)の段階として、「公共施設等総合管理計画」の策定が要請されている。

一方で我が国では、2009年頃から、官民連携(PPP:Public Private Partnership)についての議論も本格化してきている。昨年、政府は、今後10年間で12兆円規模のPPP/PFI事業の推進という目標も掲げた。

しかし、その目標の12兆円の一部として、公的不動産(PRE)の活用による事業も含まれており、我が国においては、公的不動産(PRE)と官民連携(PPP)の議論がクロスオーバーしてきていることがわかる。

その観点では、「証券化」の手法を積極的に活用し、官民連携(PPP)によって公的不動産(PRE)を資本市場と結び付けるような事例がもっと出てくることが望まれる。その究極の事例として、米国のGovernment Properties Income Trustという、政府系テナントに特化した物件を投資対象とする上場REITは、大いに参考になるだろう。我が国においても、庁舎を含む公共施設の証券化を目指す自治体の出現を、期待してみたい。

(本レポートは、ARES 不動産証券化ジャーナル Vol.20, 2014 July-August 掲載の論文を転載したものである)

公的不動産(PRE)をめぐる議論

公的不動産(PRE:Public Real Estate)をめぐる議論が、再び盛んになってきている。

我が国における公的不動産(PRE)の議論は、国土交通省の「公的不動産の合理的な所有・利用に関する研究会(PRE研究会)」が行われた2007年度~2008年度頃に、最初に本格化した。この研究会では、「PRE戦略を実践するための手引書」を2009年5月に、また、その改訂版を2010年と2012年に、それぞれ公表している。

この頃の公的不動産(PRE)に関する議論は、少し先行して議論が本格化していた企業不動産(CRE:Corporate Real Estate)との呼応からか、「資産効率性」に比較的焦点を置いていた印象がある。すなわち、企業不動産におけるROA(Return On Assets、総資産利益率)の向上というテーマに呼応した、市民サービスの質は維持しつつも、資産はなるべく持たない(資産の無駄をなくす)というテーマの追求である。

しかし、その後の2011年3月に発生した東日本大震災を経て、公的不動産(PRE)に関する議論は、資産効率性に留意しつつも、安全性や強靱性の追求、すなわち、老朽化対策や耐震性向上などにより重点が置かれるようになった。このことは、極論すると、安全性が向上するのであれば、資産効率性を多少犠牲にしても、公共施設の新設や増改築が容認される・・・ということになるのかもしれない。中でも、庁舎や学校、体育館などは、災害時の防災拠点や避難場所になることが多いため、特に、こうした対象になりやすいと言えるだろう。

そして、昨年6月には、国土交通省の都市局において、「都市のリノベーションのための公的不動産活用検討委員会(PRE検討委員会)」が設置され、都市の持続可能性やコンパクトシティの推進など、主にまちづくりの観点から、公的不動産(PRE)の有効活用についての検討が行われ、本年4月には、「まちづくりのための公的不動産(PRE)有効活用ガイドライン」が策定・公表されるに至っている。

図表1 国土交通省の研究会に見る、CRE・PRE をめぐる議論の推移

企業不動産(CRE)に関する議論		公的不動産(PRE)に関する議論
平成18年度・第1回研究会	2006年12月26日	
平成18年度・第2回研究会	2007年1月29日	
平成18年度・第3回研究会	2007年2月20日	
平成18年度・第4回研究会	2007年3月27日	
「CRE研究会報告書」公表	2007年4月27日	
平成19年度・第1回研究会	2007年9月4日	
平成19年度・第2回研究会	2007年12月20日	
	2008年1月21日	平成19年度・第1回研究会
	2008年2月14日	平成19年度・第2回研究会
	2008年2月29日	平成19年度・第3回研究会
平成19年度・第3回研究会	2008年3月5日	
	2008年3月21日	平成19年度・第4回研究会
平成19年度・第4回研究会	2008年3月24日	
「CRE戦略を実践するためのガイドライン」、「CRE戦略を実践するための手引き(資料集)」公表	2008年4月28日	
	2008年5月28日	平成20年度・第1回研究会
	2008年7月4日	平成20年度・第2回研究会
	2008年12月3日	平成20年度・第3回研究会
	2009年2月10日	平成20年度・第4回研究会
	2009年3月18日	平成20年度・第5回研究会
「CRE戦略を実践するための手引き(平成20年度改訂版)」公表	2009年3月31日	
	2009年5月29日	「PRE戦略を実践するための手引書」公表
「CRE戦略実践のためのガイドライン(2010年改訂版)」公表	2010年3月	
	2010年6月1日	「PRE戦略を実践するための手引書(2010年改訂版)」公表
	2012年3月	「PRE戦略を実践するための手引書(2012年3月改訂版)」公表
	2013年6月	「都市のリノベーションのための公的不動産活用検討委員会(PRE検討委員会)」設置
	2014年4月17日	「まちづくりのための公的不動産(PRE)有効活用ガイドライン」策定

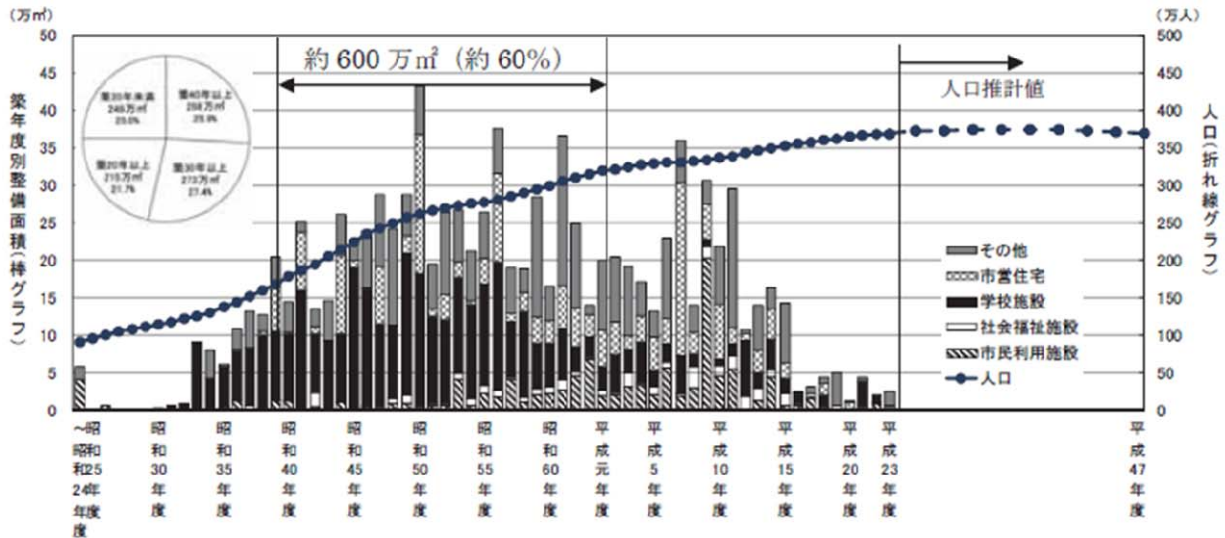
出所)国土交通省資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

公的不動産(PRE)マネジメントの実践

公的不動産(PRE)のマネジメント・モデルについても、同様に、企業不動産(CRE)マネジメントとの呼応が見られた。すなわち、Research(調査)、Planning(計画)、Practice(実行)、Review(検証)のマネジメントサイクルの推奨である。これは、簡単には、まず各自治体などにおいて、公的不動産(PRE)の基本情報を収集し、施設状況や利用状況、ライフサイクルコスト(LCC)などの分析を行い[Research(調査)]、建替え、継続使用、転用、売却、貸付などの利活用方法を検討し[Planning(計画)]、それを実行する[Practice(実行)]。更に、その結果から効果の検証を行い[Review(検証)]、次期のマネジメントサイクルにつなげるというものである。

例えば、このサイクルの起点となる Research(調査)の段階では、「公共施設マネジメント白書」と呼ばれるものを作成・公表することが多く、既に100以上の先駆的な自治体が、こうした取り組みをスタートさせている。筆者が以前作成に携わった横浜市の「公共建築物マネジメント白書」を例にとっても、横浜市が保有する公共建築物は約2,500施設、延床面積で約1,000万㎡あり、そのうち学校施設が最大を占めること、また、その学校施設を中心とした公共建築物の多くは、人口の増加に合わせ、昭和40年代～60年代頃にかけて急速に整備されてきたため、今後は多くの施設で老朽化対策が必要となることなど、築年数、規模、利用状況、管理運営費、保全費などのデータとともに、この段階だけでも多くの示唆が得られることが分かる。

図表2 横浜市における公共建築物の築年度別整備状況



出所)「横浜市公共建築物マネジメント白書」(2013年3月)

図表3 公共施設マネジメント取組状況調査結果(調査時点=2013年10月31日)

区分	合計	都道府県	指定都市	指定都市 以外の 市区町村	
	団体数 (構成比)	団体数 (構成比)	団体数 (構成比)	団体数 (構成比)	
回答団体数	1,788	47	20	1,721	
現在までに取組開始または H26年度までに取組予定	1,327 (74.2%)	40 (85.1%)	20 (100.0%)	1,267 (73.6%)	
H25年度までに基本方針を 策定	334 (18.7%)	30 (63.8%)	17 (85.0%)	287 (16.7%)	
H26年度に基本方針を策定 (予定)	117 (6.5%)	7 (14.9%)	3 (15.0%)	107 (6.2%)	
公共施設マネジメントの主 管課が決定	707 (39.5%)	22 (46.8%)	17 (85.0%)	668 (38.8%)	
主管課	財産管理担当課	300 (42.4%)	14 (63.6%)	7 (41.2%)	279 (41.8%)
	財政担当課	94 (13.3%)	0 (0.0%)	1 (5.9%)	93 (13.9%)
	行革担当課	93 (13.2%)	2 (9.1%)	2 (11.8%)	89 (13.3%)
	企画政策担当課	143 (20.2%)	0 (0.0%)	2 (11.8%)	141 (21.1%)
	その他	77 (10.9%)	6 (27.3%)	5 (29.4%)	66 (9.9%)

出所)総務省財務調査課、「公共施設マネジメント取組状況調査結果」(2014年5月)

しかし一方で、この最初の段階に苦労している自治体も少なくないという現実がある。これは、公的不動産(PRE)の対象となる資産が、多種多様かつ膨大であることに加え、そもそもデータが整備されていなかったり、局ごとに散在していて一元管理されていなかったりするなど、かなり“初歩的なレベル”から作業をスタートしなければならないことに、直接の原因があると考えられる。また、本来的には、地方公会計制度の整備、すなわち、固定資産台帳の整備や減価償却の導入などの観点で、公会計を企業会計並みのレベルに引き上げることが先行されるべきであったが、実際には、それを待てないほど公的不動産(PRE)をめぐる問題が切迫しており、そのために逆転した順序の代償が、この Research(調査)段階の(情報収集の)負担増に表れているとも言えるだろう。

こうした現状を受け、総務省では、本年4月、「公共施設等総合管理計画の策定にあたっての指針」を公表し、各自治体に「公共施設等総合管理計画」の策定を要請している¹。これは、昨年11月に決定された「インフラ長寿命化基本計画」の“地方版行動計画”にあたるもので、計画策定には必要経費の補助や、計画に基づく公共施設の除去についての地方債特例措置など、いくつかの支援策も用意されている。

更に、現状の認識として、「公共施設マネジメント取組状況調査結果」も公表。既に公共施設マネジメントの取組を開始または今年度までに取組予定の自治体が約74%あった一方で、基本方針を策定または今年度までに策定予定の団体は25%程度にとどまり、特に指定都市以外の市区町村で低い現状などが明らかとなっている²。

官民連携(PPP)をめぐる議論

こうした公的不動産(PRE)をめぐる議論とは別の“流れ”として、2009年頃から本格化したのが、官民連携(PPP: Public Private Partnership)についての議論である。

我が国の官民連携(PPP)は、1999年に初めて施行された「民間資金等の活用による公共施設等の整備等の促進に関する法律(PFI法)」に端を発する³。しかし、その後現在に至るまで実施されてきたPFI事業では、いわゆる“ハコモノ”施設を「サービス購入型⁴」で整備するものが大半を占め、民間へのリスク移転が限定されてきたことで、民間の持つ運営ノウハウが十分に活用されていないとの批判を招いてきた。

そこで、こうした従来型の官民連携(PPP)のあり方を変え、より一層の民間資金とノウハウの活用を促すため、民主党政権時代の2009年10月に設置された「成長戦略会議」において、PFI法の改正に関する本格的な議論が始まった。その後の2010年6月に閣議決定された「新成長戦略」では、「コンセッション方式」の導入を含むPFI制度の拡充が盛り込まれ、その具体策として、2011年に「改正PFI法」が可決・成立している。

ここで、「コンセッション方式」とは、施設の所有権は公共側が保持したまま、事業運営に関する権利のみを民間事業者に長期間にわたって付与する方式のことであり、公共側には、事業リスクの民間移転やコンセッション設定対価の收受などのメリットが、民間側には、自らのノウハウを活かした(公共事業という)新しい事業機会の獲得や、施設を所有しないことによる固定資産税の極小化などのメリットが、それぞれあるとされている。

そして、昨年6月に、内閣府の民間資金等活用事業推進会議が決定した「PPP/PFIの抜本改革に向けたアクションプラン」では、今後10年間で、(このコンセッション方式を活用したPFI事業での2~3兆円を含む)12兆円規模のPPP/PFI事業の推進という目標が掲げられた。更に、本年6月には、このコンセッション方式の部分(2~3兆円)について、集中強化期間とした2016年度までの3年間で前倒し達成することや、事業件数19件(空港6件、

¹ こうした計画の策定は、昨今推進されている国土強靱化(ナショナル・レジリエンス)にも資するものと位置付けられている。

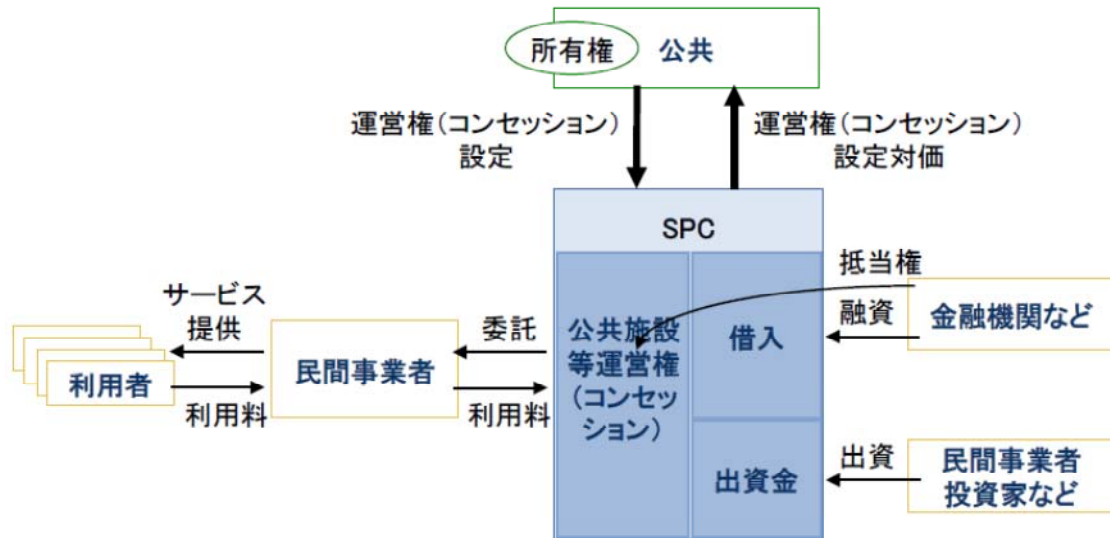
² 横浜市では、先日(2014年6月27日)、前述の「横浜市公共建築物マネジメント白書」を基礎資料として、公共建築物に関する取組の基本的な考え方や今後の方向性を整理した、「横浜市公共建築物マネジメントの考え方」を策定・公表している。

³ 我が国の官民連携では、「PPP/PFI」と併記されることも多いが、『PFIはPPPの一手段(PPP≡PFI)』という解釈が一般的である。実務的には、PFI法に則した事業の場合に「PFI」、それ以外の官民連携は「PPP」と称することで、区別していることが多い。

⁴ PFI事業の1つの類型で、民間事業者が自ら調達した資金で事業を行い、公共側からは、そのサービス対価が支払われるもの。一方、利用者からの料金収入がその事業収入となるPFI事業の類型を、「独立採算型」と呼ぶ。ほかに、これらを組み合わせた「混合型」と呼ばれる類型もある。

水道 6 件、下水道 6 件、道路 1 件)という具体的な数値目標も掲げられるに至っている。

図表4 SPC を前提としたコンセッション方式の一般的なスキーム図



図表5 PPP/PFI の抜本改革に向けたアクションプラン(概要)

- (1) 公共施設等運営権制度を活用したPFI事業: 2~3兆円
 <具体的取組>
 ○ 空港、上下水道事業における運営権制度の積極的導入等
 - (2) 収益施設の併設・活用など事業収入等で費用を回収するPFI事業等: 3~4兆円
 <具体的取組>
 ○ 高速道路(特に大規模改修が必要な首都高)など、公共施設の維持・更新にPPP的手法の導入検討等
 - (3) 公的不動産の有効活用など民間の提案を活かしたPPP事業: 2兆円
 <具体的取組>
 ○ 民間提案に係るガイドラインの発出や提案窓口の整備
 ○ 政府横断的な案件形成支援のため、英国のInfrastructure UKを参考とした官民連携体制の構築等
 - (4) その他の事業類型(業績連動の導入、複数施設の包括化等): 3兆円
- } 10~12兆円
- <(1)~(4)の類型を通じた具体的取組>
 ○ PPP/PFIの抜本改革に重点的に取り組む各省庁及び地方公共団体に対する適切な評価を踏まえた各種補助金・交付金の重点化等

出所)民間資金等活用事業推進会議、「PPP/PFIの抜本改革に向けたアクションプラン(概要)」(2013年6月)

公的不動産(PRE)における官民連携(PPP)

以上のように、我が国における公的不動産(PRE)と官民連携(PPP)の議論は、その起源や目的を異にしていて、それぞれ独立して展開されてきた経緯がある。すなわち、少なくとも当初の官民連携(PPP)の議論には、公的不動産(PRE)は含まれておらず、空港、水道、道路などの公共インフラがメインテーマであったということである。これは、グローバルな投資市場における見方とも合致していて、PPP事業への投資はインフラ投資の一分野とされる一方、不動産は公的なものであろうと、あくまでも不動産投資として扱われるのが一般的となっている。

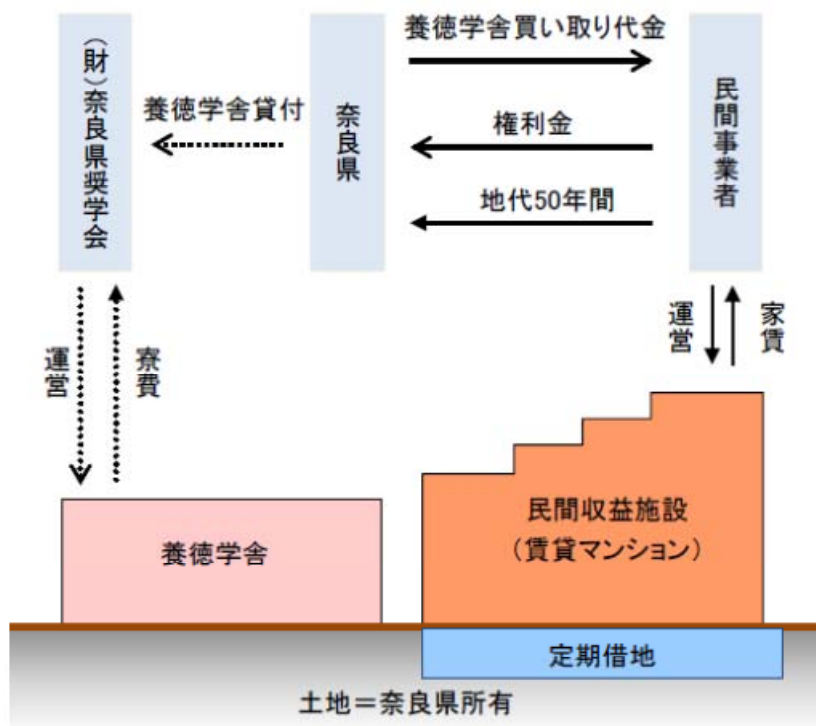
しかし、前述の「PPP/PFIの抜本改革に向けたアクションプラン」の12兆円の目標の一部として、公的不動産

(PRE)の活用による事業が含まれるなど、我が国においては、公的不動産(PRE)と官民連携(PPP)の議論がクロスオーバーしてきているのは興味深い。以下では、このような、『公的不動産(PRE)における官民連携(PPP)』と言われる事例をいくつかご紹介する。

『公的不動産(PRE)における官民連携(PPP)』では、定期借地権や民間施設との合築・併設などを活用したスキームが、非常によく使われる。

例えば、公共側が公有地の余剰部分に定期借地権を設定し、借地権者となる民間事業者から収受した権利金などにより、老朽化した公共施設の建替えを資金負担なく行うというスキーム(権利金と建物買い取り代金を相殺)は、東京都の豊島区庁舎や渋谷区庁舎の建替えプロジェクトなどで活用されている⁵。また、その先駆けとして、奈良県の養徳学舎(東京都文京区にある学生寮)や、米国ワシントン DC のオイスター・スクール建替えプロジェクトなども、よく知られた事例となっている。

図表6 奈良県養徳学舎の建替えスキーム図



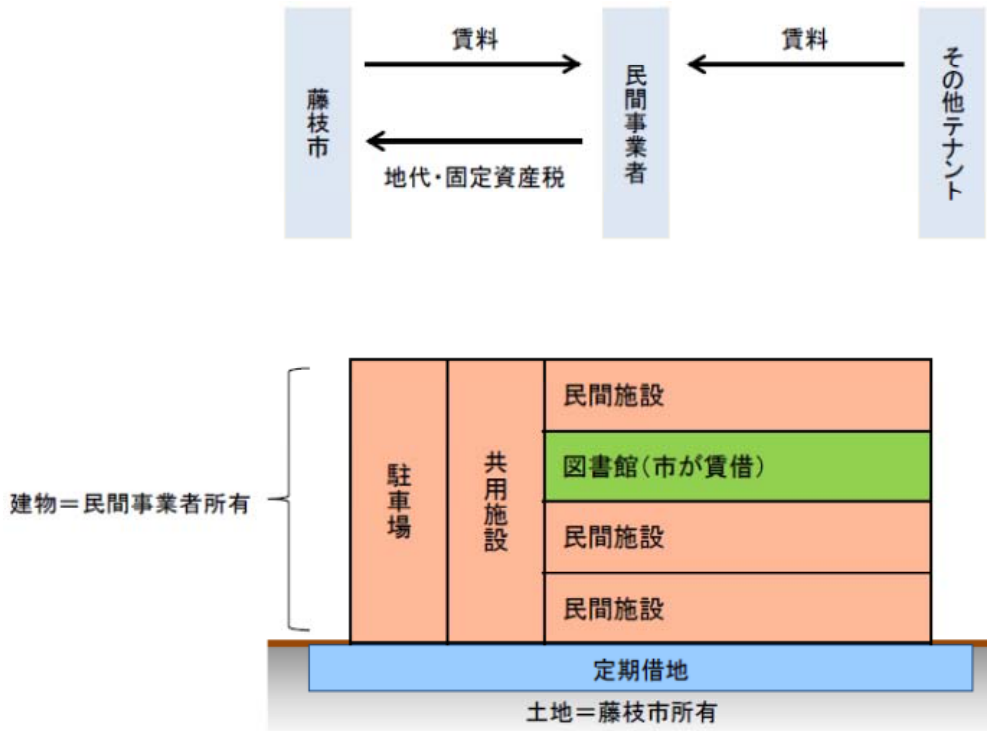
出所)ヒューリック(株)News Release をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

一方、公共側が建物を買う代わりに、民間事業者が建設した複合施設のテナントとなり、そこでの支払い賃料分を、民間事業者から受け取る地代や固定資産税と相殺させ、やはり資金負担の極小化を目指したスキームもある。

例えば、静岡県藤枝市にある複合施設の Bivi 藤枝は、市が JR 藤枝駅に近接する旧市立病院跡地に 20 年間の事業用借地権を設定し、民間事業者がそこに図書館と商業施設を併設した建物を建設、運営も行っている施設である。藤枝市の支払う図書館部分の賃料は、市が受け取る地代などとほぼ相殺されるため、藤枝市は財政負担なく、新しい図書館の整備(市民サービスの向上)を行えたことになる。

⁵ 豊島区の新しい庁舎は、民間分譲マンションなどとの合築ともなる予定である。

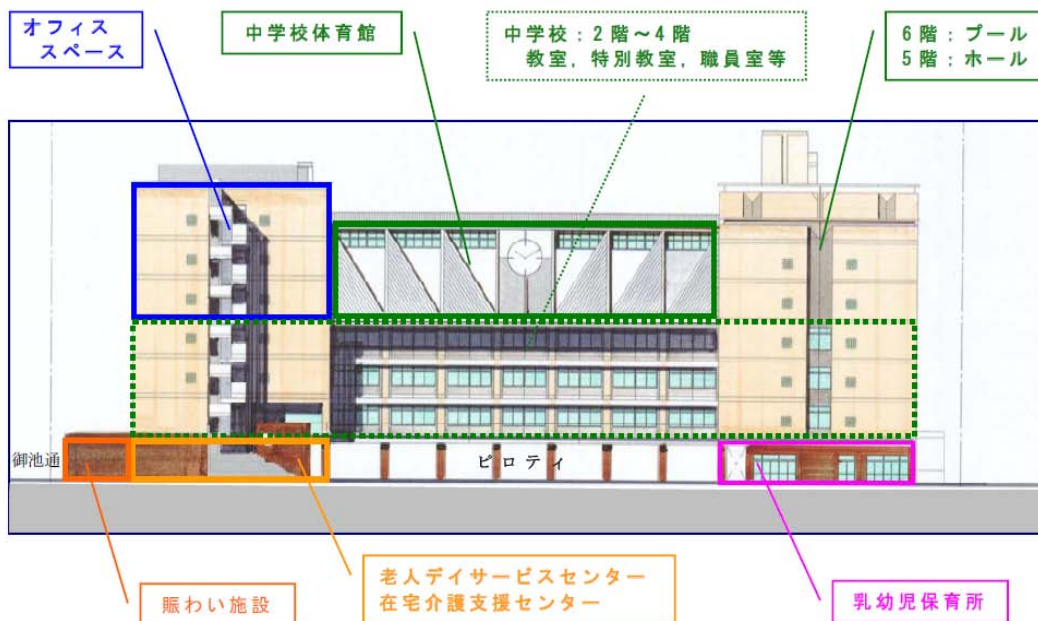
図表7 Bivi 藤枝のスキーム図



出所)大和リース(株)資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

更に、合築・併設では、中学校を中心として、デイサービスセンターや保育所、オフィスなどの入った複合施設を、サービス購入型 PFI 事業 (BTO 方式) で整備した、京都御池中学校の事例も興味深い。この事例では、総事業費が 63.2 億円 (事業者提案ベース) で、29.8% の VFM (Value For Money) を達成している。

図表8 京都御池中学校建物立面図



出所)京都市教育委員会資料

公的不動産(PRE)の証券化

これら以外にも、『公的不動産(PRE)における官民連携(PPP)』では、様々なスキームが活用されてきているが、残念ながら我が国では、「証券化」の手法を積極的に活用した事例がほとんどなく⁶、官民連携(PPP)によって公的不動産(PRE)が資本市場と結び付けられるところには至っていない。

こうした背景には、多くの PPP/PFI プロジェクトで、SPC の株式などに譲渡制限が付されており、民間の柔軟な資本運営が阻害されているという実態もある。こうした現況が改善され、官民連携(PPP)事業に投資を行うマーケットが我が国にも誕生すれば、公共側にとっては効率的な民間資金の活用による財政負担の軽減、民間側にとっては新たな事業機会の獲得、住民にとっては市場規律を通じた公共施設の効率運営、そして、投資家にとってはユニークなリスクプロファイルを持つ投資対象の出現など、それぞれにおける多くのメリットを期待することができる。

実際、米国には、「証券化」の手法を活用して、公的不動産(PRE)と資本市場を結び付けた究極の事例が存在する。Government Properties Income Trust(以下、「GOV REIT」という、政府系テナントに特化した物件を投資対象とする上場 REIT である。GOV REIT は、2014 年 3 月末現在、69 物件、約 18 億ドルの資産を保有しており、連邦政府や州政府機関、国連などがそのテナントとなっている。また、LTV(Loan To Value)約 38%、配当利回り(年率換算)6.8%、株価のボラティリティも 20 数%台と、長期・安定を志向した運用が特徴となっており、年金基金や個人の老後資金にも最適な投資対象として人気を集めている。

かつては我が国にも、「霞ヶ関 REIT」構想など、公的不動産(PRE)を証券化・REIT 化しようという動きがあった。ただ、当時もそうであるが、よりコストの低い公債の発行が容易にできる環境下で、純粹に経済的な観点からは、証券化によるファイナンスの必要性が見出しづらい。しかし、無秩序に公債を発行し続けること(財政破綻リスクまで含めた)実態としてのコスト負担、また一方で、資金調達が多様化や応益負担の原則に合致するというメリット、更には、資本市場を活用して“お金の流れ”を生み出すというマクロ的なメリットも考慮すれば、「霞ヶ関 REIT」とまではいかずとも、自治体レベルで、こうした動きがもっと生まれてきてもよいのではないかと思われる。

もし、公的不動産(PRE)についても、『タブーも聖域もない』成長戦略が描けるとすれば、こうした庁舎を含む全ての公共施設の証券化を目指す自治体の出現を、期待してみたいものである。

⁶ 新潟県職員宿舎(東京都北区)用地の売却で、証券化の手法が使われた事例がある。

参考文献

- 国土交通省、土地総合情報ライブラリー、「PRE 戦略を実践するための手引書」(<http://tochi.mlit.go.jp/jitumu-jirei/pre-tebikisho>)
- 国土交通省、土地総合情報ライブラリー、「CRE 戦略実践のためのガイドライン」(<http://tochi.mlit.go.jp/jitumu-jirei/cre-guideline>)
- 国土交通省 公的不動産の合理的な所有・利用に関する研究会 (PRE 研究会)、「PRE 戦略を実践するための手引書(2012年3月改訂版)」
- 国土交通省 合理的な CRE 戦略の推進に関する研究会 (CRE 研究会)、「CRE 戦略実践のためのガイドライン(2010年改訂版)」
- 横浜市、「横浜市公共建築物マネジメント白書」(2013年3月)
- 総務省財務調整課、「公共施設マネジメント取組状況調査結果」(2014年5月)
- 民間資金等活用事業推進会議、「PPP/PFI の抜本改革に向けたアクションプラン」(2013年6月6日)
- 民間資金等活用事業推進会議、「PPP/PFI の抜本改革に向けたアクションプランに係る集中強化期間の取組方針について」(2014年6月16日)
- Government Properties Income Trust、「2013 Annual Report」(2014年2月)
- Government Properties Income Trust、「First Quarter 2014 Supplemental Operating and Financial Data」(2014年4月)
- Government Properties Income Trust、「Investor Presentation」(2014年5月)

【お問い合わせ】投資調査第1部

<https://www.smtri.jp/contact/form-investment/investment.html>

1. この書類を含め、当社が提供する資料類は、情報の提供を唯一の目的としたものであり、不動産および金融商品を含む商品、サービスまたは権利の販売その他の取引の申込み、勧誘、あっ旋、媒介等を目的としたものではありません。銘柄等の選択、投資判断の最終決定、またはこの書類のご利用に際しては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願いいたします。
2. この書類を含め、当社が提供する資料類は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成していますが、当社はその正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料は作成時点または調査時点において入手可能な情報等に基づいて作成されたものであり、ここに示したすべての内容は、作成日における判断を示したものです。また、今後の見通し、予測、推計等は将来を保証するものではありません。本資料の内容は、予告なく変更される場合があります。当社は、本資料の論旨と一致しない他の資料を公表している、あるいは今後公表する場合があります。
3. この資料の権利は当社に帰属しております。当社の事前の了承なく、その目的や方法の如何を問わず、本資料の全部または一部を複製・転載・改変等してご使用されないようお願いいたします。
4. 当社は不動産鑑定業者ではなく、不動産等について鑑定評価書を作成、交付することはありません。当社は不動産投資顧問業者または金融商品取引業者として、投資対象商品の価値または価値の分析に基づく投資判断に関する助言業務を行います。当社は助言業務を遂行する過程で、不動産等について資産価値を算出する場合があります。しかし、この資産価値の算出は、当社の助言業務遂行上の必要に応じて行うものであり、ひとつの金額表示は行わず、複数、幅、分布等により表示いたします。