政府の不動産経営における民間への新たなリスク移転の可能性
－PFI 法改正も見据えたアメリカにおける事例研究－

㈱野村総合研究所　公共経営戦略コンサルティング部　副主任コンサルタント　福田　隆之
グローバル戦略コンサルティング二部　コンサルタント　小石川祥子

１．日本における政府関連不動産

民主党政権の成立により、マニフェストに掲げられた事業仕分けが実施された。この事業仕分けでは447もの事業が対象となっているが、その中には「公務員宿舎建設等に必要な経費」と「官庁営繕費」という、政府が整備・管理している建築物の取り扱いに関する内容も含まれている。

財務省の「国有財産統計」によると、ダムや道路のような土木構造物を除いて、国が保有する行政財産は建物が約 4 兆円で、土地が約 14 兆円と巨額である。開示されている情報が省庁単位となっており、具体的な中身を知ることはできないが、最も多くの建物を保有しているのが防衛省であり、これに財務省、厚生労働省、国土交通省が続いている。いずれも、数千億円単位の建物を所有している。

図表１　国の所有する土地・建物

	土地		建物		内容の推定
	数量（千㎡）	価格（億円）	数量（千㎡）	価格（億円）	
衆議院	388	5,278	506	660	
参議院	151	2,197	158	165	
最高裁判所	2,477	4,101	1,983	1,570	裁判所庁舎
会計検査院	58	52	21	12	
内閣	328	224	63	114	
内閣府	23,707	10,656	1,920	2,261	沖縄総合事務局の庁舎等
総務省	445	1,064	313	502	
法務省	39,931	9,228	5,997	4,466	刑務所、地方法務局庁舎等
外務省	1,180	1,797	584	886	
財務省	12,185	15,828	9,966	6,247	公務員宿舎
文部科学省	4,820	1,663	285	530	
厚生労働省	13,419	6,799	5,477	5,528	地方労働局庁舎等
農林水産省	85,356,429	4,844	1,629	1,305	
経済産業省	11,652	2,317	414	410	
国土交通省	125,234	18,149	5,346	4,746	地方整備局庁舎等
環境省	63,206	2,470	163	176	
防衛省	987,867	51,688	16,360	10,737	自衛隊基地等

注）行政財産のみを整理している
出所）財務省「国有財産統計」

この巨額にのぼる政府関連不動産の管理体制であるが、政府の行政改革推進事務局に提出された平成 17 年度時点での定員数で、国土交通省の官庁営繕部門が 1,194 名、財務省の国有財産管理部門が 1,777 名と、主要二省だけで約 3,000 名の職員を抱えている。これ以外の各省で建設や維持管理に関わっている人員を合計すると、20,000 名近い職員がかかわっているという推計もある。

日本の大手の不動産会社である三菱地所株

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。すべての内容は日本の著作権法および国際条約により保護されています。
Copyright© 2009 Nomura Research Institute, Ltd. All rights reserved. No reproduction or republication without written permission.

式会社でも、総資産額約 4.4 兆円で社員数約 1,500 名であり、同様に三井不動産株式会社でも、総資産額約 3.8 兆円で社員数約 1,200 名である。つまり、政府関連不動産の管理のみで、日本でもずば抜けて大きな不動産会社が設立できるほどの規模である。

これまでにも、公務員宿舎や政府庁舎、刑務所などを中心に、この巨額の資産の管理のあり方は議論になっている。民間のノウハウを活用すべく、PFI 事業の対象とされてきたのもその一環である。すでに数多くの PFI 事業が実施され、施設整備コストの削減などに一定の成果を上げてきている。

しかしながら、民主党のマニフェスト実現に向けた既存事業の更なる支出抑制、効率化が求められており、従来にはない斬新なアイディアが求められているタイミングであろう。

従来の日本の政府関連不動産の管理は、PFI 制度の導入への影響でも明らかなように、イギリスでの取り組みが参考とされ、カスタマイズして日本に導入されてきた。そこで、本稿では、少し目線を変えて、アメリカでの政府関連不動産の民間管理の事例を紹介し、日本への示唆を整理したい。

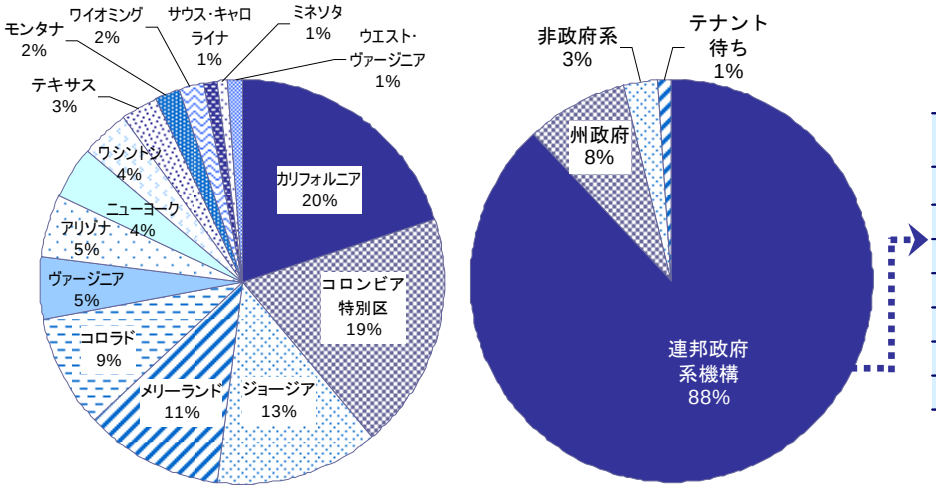
２．アメリカの Government Properties Income Trust

１）概要

2009 年 6 月に、アメリカで一つのユニークな REIT（不動産投資信託）が上場した。Government Properties Income Trust（GOV）という REIT であり、政府機関が入居するビルのみを専門で扱っているのが、ユニークな点である。

図表２　ＧＯＶの所有不動産の概要

所有不動産所在地（州別）　テナント別賃貸面積比　テナント例



テナント	賃貸面積/総面積(%)
国税局	16%
病気抑制防止局	15%
司法省	7%
ICE	7%
連邦捜査局	6%
エネルギー省	6%
防衛情報システム局	5%

出所）GOV 資料

GOV は全米 14 州にまたがって、29 軒の不動産を所有しており、その賃貸可能延床面積は約 330 万平方メートル、上場時点での評価額で約 5 億ドルとなっている。29 軒のビルのうち、25 軒は連邦政府機関の入居するビルであり、賃貸可能延床面積の約 88%に連邦政府機関が入っている。

この背景には、アメリカで政府関連不動産の調達を担当する GSA（General Services Administration：連邦一般調達局）が、増加する政府のオフィス面積を、すべて自己所有で対応するのではなく、民間から賃貸を増やすことで対応してきたことが挙げられる。政府は、新たな建物を整備する場合でも、中古

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。すべての内容は日本の著作権法および国際条約により保護されています。
Copyright© 2009 Nomura Research Institute, Ltd. All rights reserved. No reproduction or republication without written permission.

物件を賃貸する場合でも、マーケットに精通したブローカーを雇い、民間から最適な調達を行うのである。

２）政府側のメリット

民間が管理する不動産を利用することで政府側に生じるメリットは、政府負担で初期投資を行い、建物を整備するのに必要な巨額の予算請求を単年度で議会にまわさず、長期にわたって平準化できることが最も大きいようである。これは、日本で PFI 制度が重宝されたのと大きくは変わらないだろう。ただ、それだけではないところが重要な点である。

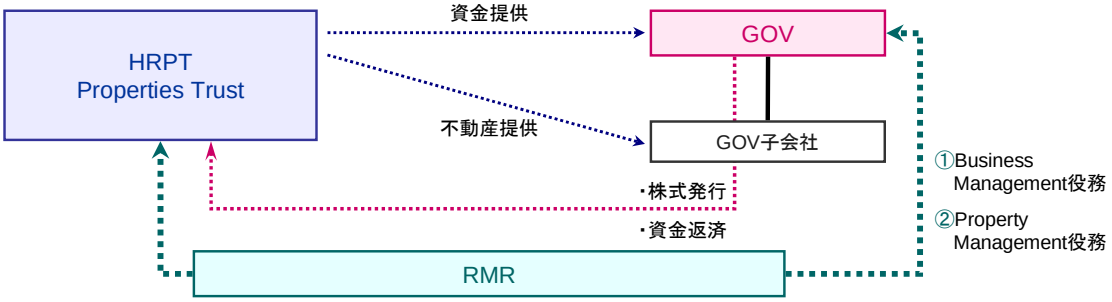
まず、リース期間が 10～15 年程度で済むことが、大きなポイントとして挙げられる。例えば、リース期間満了時に必要がなくなっていれば、その時点で契約を更新しないことが可能である。年間の標準的な家賃設定は建設コストの 8%程度が相場のため、金利や維持管理費を含めると、民間側で投資回収が完了する前の段階で契約解除が可能という計算になる。もちろん、民間側もビジネスであるため、損をする前提で応じる業者はいないのが普通である。この点の民間側の考え方は、急激に政府機関のニーズが減少することはないという前提に立っている。しかし一方で、最悪の場合を考え、転用可能な立地で民間ビルと変わらない仕様のビルでなければ引き受けないことで、リスクを回避しているのである。つまり、民間の不動産業者のノウハウを活かした、事業の組み立てと言える。

もう一つ政府側のメリットとして、長期の維持管理、金利、修繕費用を固定化できることが挙げられる。賃貸期間中の家賃は原則として固定されている。改定が行われるのは、想定外の、政府側の都合による修繕（例えば、テロ対策の強化など）や不動産税などの増税によるコストに限られ、原則として建物は所有者として民間が適切に管理することが求められるのである。

３）管理体制

不動産の管理体制は、REIT が委託する外部の専門会社が行っている。この点は、一般の REIT やビルと大きく変わらない。GOV から委託を受けているのは RMR（REIT Management & Research）という会社であり、約 580 名の従業員で、GOV の資産も含む 160 億ドルの資産の管理を行っている。ここにも効率化の工夫が組み込まれており、GOV の資産だけを専任で管理するのではなく、近接する資産とまとめて管理できる会社に委託するという方法を採っている。結果として、RMR 社の従業員のうち 40 名程度が、1か月のうち1週間程度の時間を割く程度で、GOV の所有資産の管理が可能になっている。

図表３　ＧＯＶの全体スキーム



沿革	・1986年設立、1997年より政府関連不動産向けサービスを開始		
展開地域	・米国43州、コロンビア特別行政地区、プエルトリコ、カナダ		
対象商業不動産	1300以上	原価計算	160億ドル以上

出所）GOV 資料

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。すべての内容は日本の著作権法および国際条約により保護されています。
Copyright© 2009 Nomura Research Institute, Ltd. All rights reserved. No reproduction or republication without written permission.

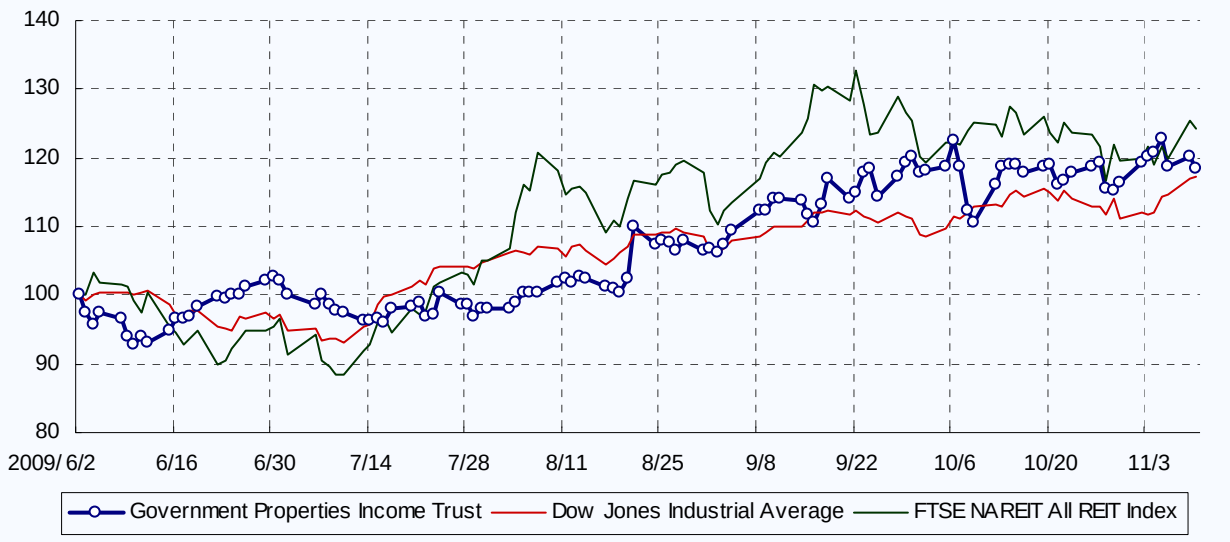
４）所有者

GOV は上場 REIT であるので、その所有者は一般の投資家である。2009 年 9 月に証券取引委員会（SEC）に報告された内容によると、株主の 6 割程度が機関投資家で、4 割程度が個人投資家となっている。日本でも同様だが、REIT は一定の条件を満たせば連邦所得税を払う必要がないペイスルー課税の形態をとっている。この税制上のメリットを利用して、個人も含む幅広い投資家が資金を出しているのである。

目標としている配当利回りは 8%程度で、現在の時価に対する利回りでも 7%弱の実績を出している。資産の売買で得るキャピタルゲインを狙う運用スタイルではなく、資産を長期保有し、安定的に配当を出す運用スタイルを基本としている。金融危機後のアメリカでは、老後も見据えた安全運用で、債権利回りやインフレ率よりも高い運用を狙う金融商品への注目が急速に高まっており、2009 年 6 月という上場のタイミングも、この機運の高まりを意識したものである。

上場以来、株価の推移も安定的であり、前述の運用方針を踏まえて、現時点では長期保有目的の株主が多くなっている。これによって、投資家が適度にリスクを取り、適度にリターンを得られる投資機会を得られると共に、政府も低利のリスクマネーを活用し、不動産サービスのアウトソーシングが可能になるという関係を構築している。

図表４　ＧＯＶの株価とアメリカの主要不動産インデックスの推移



出所）Bloomberg

５）業界構造

アメリカでも、政府関連不動産のみで REIT を設立したケースは、GOV が初めてである。ただ、他にも商業用不動産に混ぜて政府関連不動産を組み込んでいるファンドは存在し、一般の不動産業者の中にも、政府関連不動産を手がける業者は複数存在する。投資家から安定性の高い投資先へのリクエストが高まる中で、同様の動きは今後も加速していく可能性はある。

３．日本への示唆

ここまで説明してきたアメリカの事例から、大きく二つの示唆を得ることができるのではないかと考える。一つは、政府の不動産経営にとっての示唆であり、もう一つは、投資家への投資機会の創出という観点から見た示唆である。

一つ目については、政府が民間を活用する場合のメリットとして、民間に対するリスク

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。すべての内容は日本の著作権法および国際条約により保護されています。
Copyright© 2009 Nomura Research Institute, Ltd. All rights reserved. No reproduction or republication without written permission.

移転が行えることが、一般的に挙げられる。具体的には、従来の日本のPFI事業では、一般に仕様書どおりの施設を期日どおりに完成させる完工リスクの移転が行われ、一部で完成した建物を仕様書どおりの性能で保つメンテナンスリスクの移転が行われていたという形で例示できる。この観点で見ると、アメリカでは施設所有権自体を民間に移し、10～15年という相対的に短期の契約で施設を利用し、長期保有のリスクを加えて移転していると言える。

日本では、建築物に関連するリスクの移転が一般的であり、受け手となる企業も建設会社が多かった。これに対して、アメリカの事例は、長期での施設利用ニーズの低減リスクや、施設を利用しなくなった場合の土地の残存リスクといった不動産的なリスクを民間に移転していると言えるのではないだろうか。

人口が減少している今後の日本では、東京の一等地などを除いて、長期の不動産所有がリスクになる側面もあるだろう。そして、このリスクの有無を判断するノウハウは、政府には乏しいと言えるのではないだろうか。特に、地方の出先機関などを中心に、政府機関の再編リスクも存在する。この面から見ても、政府が過剰に自己所有の不動産を増やし、結果として不良在庫を抱え込むリスクを回避する施策は、必要ではないだろうか。

一部の特殊施設を除いて、政府関連不動産も普通の民間ビルと変わらないと割り切り、特殊な仕様を排した上で、前述のような民間の不動産運用ノウハウを活用するという考え方もできるのではないだろうか。

そして、もうひとつ重要なポイントとして、このような取り組みを政府が行うことは、日本の投資家にとっての新たな投資機会にもつながるということである。本格的な高齢化社会への突入のタイミングで、金融危機による金融資産への打撃が生じたことは、多くの日本の個人投資家に暗い影を落としている。彼らの多くは、昔のようなキャピタルゲイン狙いの強気の戦略で自らの資産を運用し、虎の子を失うことを強く恐れている。一方で、極めて金利の低い日本国債のみで運用しても、生活を支えられるだけの十分なリターンを得られないことも知っている。多くの投資家は、国債よりもリスクが高くとも、リターンの高い、それでいて従来の株式市場や不動産市場よりも安定した投資先を求めているのである。

前述のような政府から民間への適正なリスク移転を通じて創出される投資機会は、このような投資家のニーズに符合するものである。政府による戦略的な民間からのリスクマネー活用は、このような副産物ももたらすことを、十分に認識すべきだろう。

日本では100年に1度とも言える政権交代が、固定概念を覆す絶好の機会である。今後はPFI法の改正などの議論も進んでいくが、ぜひともこの二つの示唆を踏まえた制度設計を期待したいものである。

筆 者
福田　隆之（ふくだ　たかゆき）
株式会社 野村総合研究所
公共経営戦略コンサルティング部
副主任コンサルタント
専門は、行財政制度、財務会計、民活事業（民営化・ＰＦＩ等）の実行支援　など
E-mail: t2-fukuda@nri.co.jp

筆 者
小石川　祥子（こいしかわ　しょうこ）
株式会社 野村総合研究所
グローバル戦略コンサルティング二部
コンサルタント
専門は、不動産投資、国際開発　など
E-mail: s-koishikawa@nri.co.jp

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。すべての内容は日本の著作権法および国際条約により保護されています。
Copyright© 2009 Nomura Research Institute, Ltd. All rights reserved. No reproduction or republication without written permission.