

第11回不動産再生研究会議事概要

東京都会計管理局 管理部長 松下 隆弘様からご説明いただいた内容は以下のとおり。

1. 行政施策・手法の制度疲労

前半部分は行政と金融において、いろいろ制度疲労が起きていて、行政施策とか民間の事業もやりにくい状況であるという話をさせていただく。

資料3 ページのとおり、公共発注に非常に大きな課題があると言われている。これは実感として東京都などでも感じているが、官と民の技術力が徐々に官から民のほうに移転が進み、むしろ進みすぎているぐらいまで来ているというのが現状である。かつて東京市はトンネルとか橋梁の技術者がおり、その設計なども第一人者が実際に設計を行っていたというのが普通の話であった。当然、以前は予算を作って積算をし、発注し、入札し、契約をするという一貫した作業ができていたが、近年では積算のところから徐々に行政のほうに技術がなくなってきたというのが実態である。もちろん、まだ技術管理ができていける所もあるが、おおむね技術移転が進んでおり、そろそろ積算ができなくなっているというのが現状である。

下のイメージは、東京都の場合と考えていただきたいが、計画や予算は当然行政でやっている。また、水道、下水道は技術移転がなかなか進まないの、自治体自体が技術を持っているケースが多い。ただ、都市整備や交通ぐらいになるとほぼ民間に技術が移ってしまっている。土木、建築ではほとんど民間の力を借りないと実際に積算できないという状況になっている。特に、橋、トンネル、超高層ビルはそうである。欄外には、エネルギーとICT (Information and Communication Technology) を書いているが、この辺になると行政にはもうこの技術が存在しないという事態になっている。こういうことから、官と民で力を合わせないと、もう公共事業はできないという状況となっている。

私どもがインフラファンドというか、PPPを進めていくときに一番厄介だと思っているのは、4ページのとおり、行政は無謬性^{むびゆうせい}というものを持っており、考え方の根本にこれがあるということである。例えば、適正手続、適正支出というのがあるが、公金などの運用になると、1円たりとも毀損してはならないという話になる。1円でも毀損してしまうと、いわゆる住民訴訟の対象になってしまうとか、差止訴訟があるということである。それから公共的な仕事には必ず無過失責任を問われるケースがある。道路陥没などは正にその典型である。こういう無謬性が行政にリスクというものを把握させないような環境を生んでしまっている。例えば、行政の直営の貸付金などがあった場合は、デフォルトリスクは想定しない。しかしながら、結果として行政のルールだと、焦げ付いてしまうケースが多発するという実態がある。

最近話題になっているが、電子マネーで公金収納ができないかという話があるが、電子マネーは間に入る企業の破綻リスクが存在するので、その間のリスクヘッジが非常に難しいというのが現状の法律の立て付けである。これからは引当金とか損害保険といったものを組み合わせないと行政の仕事は成り立たなくなるかもしれない。複式簿記がまだ進んで

いない自治体も多いので、この普及が前提になるのだろうと考えている。

5 ページです。行政では不可変更がどうもついて回る。発注後に安価な部材があるので、これを使いましょうというような自由な選択は不可能であり、また、新たに開発された効率的な工法も採用できない。これはかつて国交省で VE を盛んに勧められていて、価格を下げるような工法を採用しようという動きになったが、だんだん下火になってきている。現場としては変更が煩瑣であるので、とにかく初期目的を達成するために努力することとなる。

6 ページのとおり、公共財を聖域化していないかというのものもある。公共財をどんどん作っていくことが住民の利益になるのだという普遍的な考え方がある感じである。道路はどんどん増え続けている。これは当然のことであるが、東京駅前の八重洲のような、道路がメッシュになっている状況をご覧いただくと、ああいう所で大規模開発は難しいと誰もが思われるはずだ。もちろん廃道をすることはできるが、再開発でまとめて廃道すると、今度は道路が減るということで困るという行政機関もある。

例えば、都市計画審議会などで公園の面積を減らすとなると、これは悪しき都市計画であるとなってしまふ。

複式決算をお持ちの自治体はなかなかないが、東京都はかなり長いことやっているので、18年のBSと25年のBSをご覧いただくと、確実にインフラ資産は増えている。18年の13兆4,300億円が、25年は14兆円まで来ている。じわじわ増えていく。行政財産ばかり、普通財産ばかりである。東京都内の企業は好調な企業が多いので、税収増を背景に余り負債をすることなく順調な財政経営が行われているが、たまたま今まで良かったということにすぎない。どんどん公共財が増えていくことによって、税金を払う企業が減っているのではないかというロジックも成立しうるが、この議論は行政機関では受け入れられていない。

7 ページは、例えば規制緩和などをうまくやればいいということで、我々もいろいろ取り組んでいるが、例えば、公園の活用というのは非常に困難な案件である。日比谷公園などは明治にできたが、レストランがあつたり、日比谷花壇があつたり、工夫されていい公園になっていると思う。しかし、今、新しい公園でああいうタイプの占用許可はほとんど不可能である。私権制限の徹底が戦後の立法で定着したので、なかなか厳しくなっている。ただ、舛添知事も、例えばレストラン併設のほう管理面積も減るし、管理水準も上がるのではないかと、あるいは効用低下がないなら保育園ぐらい造ってもいいのではないかと仰っている。是非やりたいとも言われている。

その手法となる立体道路と立体公園について、8 ページの左はそのイメージを示している。例えば隅田川で、橋梁を両サイドの再開発と一緒に併せて整備したらどうなるのかというのが、左のイメージである。道路の上の空間に建物を建てるイメージである。これを実際にゼネコンやデベロッパーがやるのであれば、建物を両脇によけて、道路上に立体公園を掛けて空地として再開発に取り込むことになると思う。虎ノ門ヒルズを両サイドで造れば、ほぼ同じものができる。再開発事業の中で橋梁の整備費も出していけば、案外お金を掛け

ずに橋が架けることはできるのではないかと思う。

8 ページの右側の立体公園は、一番下の写真は福岡のアクロス福岡という施設で、立体公園制度ができる前のものであるが、屋上庭園とビルが一緒になっている。どう見てもこれは立派な公園ではないかという見方もできる。

真ん中の写真は横浜市のアメリカ山公園で、分かりにくいですが、下のほうがビルになっていて、上が緑の円形のサークルになっている。ここは下が保育園とか結婚式場が既に入っており、現行法でも公園の中に保育園はできる。特許という制度を使っている。

一番上のイラストは、東京都内は非常に海拔ゼロメートル地帯が多いので、公園の中に高台避難所を造る必要性があり、そうした避難所には地元理解も十分あると思う。そうであるならば、建物として保育園とかいろいろできるのではないかというのが、このイメージである。

9 ページは、規制緩和は民間からも積極的な緩和要請があり、とにかく「やろう」という話は多い。また、特区という活用もある。

ただ、そうした機運でも規制緩和は進んでおらず、原因は何か再度考えなければならぬが、恐らく、こういうことだろうと考えている。公務員の現場サイドの見方をさせていただくと、決して利権とかそういうものではなく、公平原則とか、比例原則の縛りが原因だと思う。例えば、駐車違反を警視庁などは 100 人ぐらいの所を一斉に取り締まることがあるが、1 回で取り締まられるときは実施するのだそうである。しかし、90 人検挙して 10 人が残ってしまうときは実施しないのだそうである。これが公平原則、比例原則である。規制緩和をするときに、こうした原則を破る何か役人の判断に加わらないと規制緩和はできないということである。そのため、制度的にできるぞという PPP のちゃんとした制度を作っていくのが大事なのかと実感している。

10 ページは、ファイナンスのことである。国債とか地方債は調達コストが低く、非常に優位であるということを経済当局の人は言う。したがって、PFI とか、PPP は必要ない、必ず比較検討で負けるではないかという声がある。現実問題としては、日本国債はシングル A 格で、韓国債よりやや下ぐらいにあるが、国内では圧倒的な信用力を持っている。破綻法制がないので自治体は破綻しないことになっており、国同様の信用力を持っている。しかしながら、これもいつまで続くかわからない。破綻法制の検討もされたこともある。

一方、プロジェクトファイナンスと呼ばれるものはコストを含めて金利が高めになっている。企業の信用力でお金を借り入れると、金利をかなり低く押さえられるが、プロジェクトだけでリターンを確保しようとするとうとう金利は高めになる。10 年国債は、今は 0.4% ぐらいであるが、プロジェクトファイナンス 10 年は 2% 以上の金利が多いと思う。従前は 3% ぐらいであった。ただ、これは必ずしも損であるとは言えないことは後ほど説明するが、負債の金利では国や地方自治体が有利ということで、公共投資が肥大化していく原因になっていた。

11 ページは釈迦に説法であるが、真ん中が PFI で、右側に新しいコンセッション方式の記載をしている。東京都は、更にもう少しこれを包含した制度として緩やかな PPP の手続

を制度構築している。PFI が普及しなかった原因に、非常に煩瑣な手続というのがあるので、PPP は簡単な手続で作っていかうと考えている。それから VFM の新しい形を作っていかうと考えている。

PFI は役人の中では人気がないが、12 ページのとおり、もともと日本という国はかなり PFI が進んでいる国ではないかと思う。第三セクターとか公営企業、あるいは補助金がそういう役割を果たしているものもたくさんあるので、PFI は屋上屋だという話があり、このイメージをなかなか突破できていないという感じがしている。

13 ページは、これが日本の PFI の最もいけないところだろう。まず PFI は官庁が発注するものと理解されており、官民対等では絶対でない。仕様を官で詳細化するので、かなりくどい枠がはまってしまい、民間が力を発揮できないことが多い。

財政当局は、自分たちで起債したほうが民間ファイナンスよりも条件が良いとして、必ず都債・国債の優位性を主張する。確かに金利と期間は有利であるが、民間ファイナンスの優位性も大きい。

公共の直接事業と PFI 事業を比較すると、VFM が悪い形になっていることが多い。これを詳細に検討していくと、事業開始まで 3 年ぐらい掛かるので、できるだけ PFI は避けようという話になる。

14 ページは、これが日本型 PFI の最大の弱点とされているもので、左側が直営事業の LCC(Life Cycle Cost)である。これを PFI で見ると、設計費、建設費という一番下の茶色の所は減る。維持管理費、運営費も大きく減る。ただ、減る理屈はない。PFI でやったら頑張って減らしましょうという話ではあるがもともと減るものではない。金利は当然のことながら民間金利であるので、高い金利になる。当然、右側のほうが PFI は不利だという前提になっている。また租税コストも乗ってしまう。そうすると、PFI はコストが下がって採用できるという証明がなかなかできないということになる。結果的にコンサルにいろいろな積算をしてもらい、何とか PFI 有利の結果をだそうと努力することになる。

ここで右側に点線を入れておりますが、維持管理リスクは、当然のことながら、先ほど申しましたように、無過失責任の一部分が民間の維持管理に移転しているので、その管理リスクのコスト分を定量化して減らしてやらなければいけない。

もう 1 つ、このところを書き損ねてしまったが、金利の所には金融機関のモニタリング能力が、あるいはそのコストが入っている。金融機関は基本的に事業が成立するかどうか厳しくモニタリングしていくので、起債の場合と違って事業の進捗とか達成度が変わってくる。その分のコストを見てあげないと現実には民間の金融機関の金利は高いという指摘になってしまう。もう 1 つ挙げるならば、租税コストを何とか外出しできないものかと考えている。やはり税金を払うということは事業として立派なことではないかと思いたいと思う。

15 ページで、VFM の勝ち負けを簡単にお見せすると、日本型 PFI のうち独立採算型の PFI(BOT、BOO)は、ほとんど公営企業、公社、三セクに比べると、VFM で今の分類では負ける。直営のものとサービス購入型 PFI も、やはり直営のものに負けてしまう。先ほどの VFM はどうしても解決できない。

真ん中のジョイントベンチャー型・混合型が一番望みがありそうな感じであるが、余り例がない。これは究極のところ、事業採算に乗らないところは行政の補助金的なものを加えて事業化できるという発想になると思う。この混合型はうまく行きそうだが、現実はそのようではない。

16 ページに記載した官と民のニーズのすれ違いは、本音ベースで現場の意見を聞くと、行政側はいろいろ建前は言うが、本音としては特別な規制緩和は避けたい。先ほどの公平原則や比例原則ということである。そうすると、結果的に民間の人は非常に厳しいという話になり、収益部門が作れない。

一方、民間側の本音ベースのニーズでは、規制緩和によってビジネスの特典を得て差別化を図りたいということがある。ただ、これがなかなかできない。なぜかという、先ほどの公平原則、比例原則ということになるが、むしろこういう特典を与えることを、オープンな形で都民の皆さんや国民の皆さんに見ていただきながら選択できれば突破できるかもしれないと思っている。

17 ページは推進者の不在ということである。国にはきちんとした推進組織があるが、自治体などでは PFI を推進するという組織がない。恥ずかしながら、東京都も他の自治体もみんな同じだと思うが、企画部門というのは大体ホッチキスと呼ばれる。推進体制という感じではない。

したがって、英国の PUK や韓国の PIMAC のように、チェック機関ではなくて突破する機関を作らなければいけない。内閣府の PFI 推進室と、横浜市には共創事業推進本部という突破型の組織があったようである。

金融の課題についても説明させていただくと、18 ページのとおり、プロジェクトだけの返済能力を見て、その収支計画をもって融資（プロジェクトファイナンス）をするのは日本の銀行はあまり伝統がない。これはなかなか難しく、どうしてもコーポレートの信用力を見てしまい、クレジットのある企業のほうが有利ということになる。プロジェクトファイナンスというのは、太陽光発電ですら、当初はほとんど組んでもらえなかった。したがって、PPP や PFI も銀行が取り組みにくい分野である。

19 ページは、リスクマネーの供給についてであるが、上は借入、下が自己資本(エクイティ)で、上が 688 兆円、下が 615 兆円で、大体似たようなものである。これを企業体と見れば、自己資本比率は 50% 近いことになるが、銀行の融資の部分は BIS 規制やバーゼル規制というのがあり、なかなかリスクを取れない。日本の商業銀行は、リスクの取れないような構造に嵌め込まれている。

右側をご覧くださいと預貸率がどんどん落ちており、70%まで下がっているのも明らかに運用難という事態になっている。信金の中では今月の頭ぐらいから 50% を切った所が出ている。預貸率がこれだけ落ちると金融機関ではなく、運用会社ではないかという状況になっている。

その原因となるのは自己資本のほうであるが、エクイティ投資も余り伸びていない。日本にはそういう機関というか、投資家が余りいないので、結果的に右側の海外からの投資

家に頼っているところが非常に強い。これも伸びたり縮んだりとなかなか苦しい状況が続いている。リスクマネーを出していく所があれば、レンダーのほうも変わってくるだろうということである。

20 ページ、経済の長期低迷の影響で、日本は GDP をアメリカと比較すると、ここ 20 年間ずっと平均で大きく劣っており、1%を切っているという事態で、全く伸びていない。

右側の図では、私どもも非常に警鐘を鳴らしているが、中小企業がどんどん減っている。下の折れ線グラフは開業率ということで、ヨーロッパ、アメリカは 10%前後で頑張っていて、どんどん伸びている。日本はずっと 4%なので、減るに決まっているなという感じであるが、正にリスクマネーを出してくれないというところに最大の原因がある。ほかには起業する人が少ないという本質もあるかもしれない。

銀行の方にいつも怒られるが、金融の課題としてバーゼル規制 I・II・III があり、これが非常に厳しい。自己資本比率の精緻化と通常起こり得ない損失も定量化して引当金を積み増すということになっている。非期待損失というものであるが、引当金の量が増えている状態になっている。その中で自己資本を保てとか、今度は金利変動リスクも何かコスト化しろとか、非常に厳しい。

22 ページは国交省の資料で、これからどんどん更新経費が膨らんでくるので、官民連携を推進していかなければ駄目なのである。今まで PFI がうまくいかないということをさんざん申し上げたが、それでも何とかしないと、グラフのように更新経費が増えてくる。年間予算の 8~10 兆円を食い潰していくことになるという非常に厳しいグラフである。

23 ページには、政府の日本再興戦略から引かせていただいたが、ここを頑張っていかなければ日本再興はないというのが政府の方針で、私どもも本当に賛同するところである。

24 ページは、これからどういうことをやればいいのかということを議論している。やはり行政への需要は非常に大きくて対応は困難なのに対し、国や地方の財政が追いつかないのは明々白々なので、官民ファンドみたいなものを作って戦うしかない。

それから潤沢すぎるほどの民間資金がありながら、リスクマネーが滞ってしまっている。その具体的な投資先を作ってやるという意味でも、ファンドのようなものは必要ではないか。そのためには、行政にも民間にもブレークスルーするための具体的手段が求められており、そのイメージは多分次のとおりではないかと考えている。

- ①民間主導、民間資金活用でということが絶対条件だと思う。行政が主導すると必ずうまくいかない事態になるので、民間の好きにやらせることが一番大事なところである。
- ②民間資金の供給側から見て、確実に魅力あるリスクリターンや、儲かるという仕掛けを作らないと絶対に普及しない。
- ③民業を圧迫してはならない。民業が調子のいい所に出ていってもしようがない。
- ④官のみではできない、民のみでもできないという事業を探す。
- ⑤行政の経験から言って、レバレッジが大きければ大きいほど議会の賛同は得やすく、都民の期待も大きくなるので、強力なレバレッジが期待できること。
- ⑥行政のリスクを最小化していくことが非常に有効である。それから財政のオフバラができること。行政資産はだんだん減らしていったほうがいい。

- ⑦そして最後に、手続が煩瑣でなく、それがサステイナブルにつながっている。
ということが、ブレークスルーのための具体的手段なのだろうと思っている。

2. 官民連携インフラファンド

ここからは官民連携インフラファンドの説明であるが、私どもの官民連携インフラファンドの構造は 25 ページのとおりである。内閣府が説明しているものとほぼ同じであるが、行政は機関投資家の LP のところを取る。これは有限責任組合員なので出資の範囲の中だけでしか責任を負わない。

それに対して民間の方々に GP とかファンドマネージャーをやっていただく。これは無限責任ということになる。これらの資金を集めて、事業のどちらかという資本あるいはメザニン、劣後ローンなどでも入るが、その辺に TK-GK 出資というか、匿名組合・合同会社出資であるが、こういうパターンで入ることが多い。あるいは LP 出資ということもあるが、いわゆる株主として権限を行使しないような出資をしていくことになる。更にそこに民間の金融機関の融資デット、シニアローンが入ってくるという構造を作っている。したがって、金融機関はこの事業を掘り起こせないが、ファンドが掘り起こすことによって、金融機関でより大きな金融が動いていくという構造になっている。

官民連携インフラファンドの有効性については、26 ページのような図を用い、議会の皆さんに説明すると、分かったと言っていた。左が直営の場合で、東京都が 30 億円直接出すと、出力 1 万 KW の太陽光発電所が造れることになる。土地面積は大体 10ha ぐらいで、建設リスク、維持リスクは全て自己責任であり、壊れてしまうと、東京都がまた造らなければいけない。また、経営責任も出てきて、電力が売れなくなったらどうしようとか、それから訴訟リスクもある。倒産リスクは直営なのでないが、事業破綻リスクは十分にあり。結果として、これだけ苦労して 1 万 KW の発電所をやっと確保できる。

右側のファンドを使った場合は、実際、私どもの一番古いファンドは出資 30 億円に対して資金が 300 億円集まっており、大体 10 倍の規模である。この資金が資本に入るので建設費は大体 1,000 億円となり、3 対 7 の資本とデットとの割合になっている。その結果、出力 33 万 KW の太陽光発電所ができるという投資規模になり、直接出資の 30 倍の効果を生み出す。しかも、経営責任はなく、有限責任にとどまる。倒産リスクは当然各発電所では存在するが、複数に分散しているので全部が潰れることはない。33 万 KW の発電所が確保されている。

27 ページは、第三セクターとの比較であるが、ポイントだけ話すと、第三セクターなどを作ってしまうと、破綻時には主たる出資者の責任として、他の出資者から何とかしろというご批判を当然受けることになる。一方、ファンド投資は出資だけであるので、そういうことはなく、リターンだけの問題になる。ここが根本的に違ってくる。

官民連携エネルギーファンドの成果として、実績は 28 ページで、日本中に 10 か所ぐらい点在しており、合計 27 万 KW の発電量に達している。これは著名な大企業とほぼ同規模で稼働している。私どもの第 2 号ファンドでは 35 万 KW ぐらいまでに到達しており、十分実績は上がってきている。リターンのほうも既に毎年 1 億円ベースでどんどん回収が進ん

でいる状況である。この実績こそが有効性の証左である。

29 ページは、これは私が庁内向けに是非知ってもらいたいと言っている内容である。地方創生という点で、東京都は日本中の自治体と国の皆さんからいじめられている。東京都だけ金を持っていてずるいだろう、地方に回せという話である。ただ、東京都も財源をお渡しするというのではなくて、地方と一緒にやれることがあるぞと考えている。

再生可能エネルギーファンドにおいて、都議会では他県に出資するのはいかなものかというやりとりがあったが、やってみると、地方の未利用地が 1 m²当たり 150 円という想定で、このぐらいの収益が上がっており、10ha だと 1,500 万円となるので、何もならなかった所に 1,500 万円の経済効果が出る。固定資産税は、機械設備ですので 100 億円ぐらいの投資になるので、そうすると、年に 1.4 億円の償却資産税ということになる。もちろん減免制度があるので、実際には減ることもあるが、それでもこれだけの税金を地方に落とすことができる。雇用も若干だが、もちろん増えていく。それ以外に CO₂ フリーの電力を東京へ供給する。あるいは国全体の再生可能エネルギーの拡大に寄与する。これを地方創生の 1 つの有効手段であると言わずして何と言うのだというのを都庁内で一生懸命言っている。

30 ページからは、官民連携の福祉貢献インフラファンドの絵である。昨日ファンドマネージャーの公募要綱を発表した。ホームページでご覧になると、どのような内容で応募いただけるかが分かるようになっている。今回、採点基準も全部出した。したがって、採点基準のとおりを書いていただくと満点が取れてしまうかもしれないというものになっている。ただ、福祉貢献インフラファンドを構想していく前に、相当問題点があった。

福祉関連施設は、基本的に市場化が中途半端と言うか、まだできていない。特に特養は自治体と社会福祉法人に運営が限定されている。老健施設は自治体、社会福祉法人、医療法人に開放されているが、現実問題としてこれは投資対象とはならない。

有料老人ホーム、グループホーム、ケアハウス、サ高住宅(サービス付高齢者住宅)等は、株式会社が参入可能なので、この辺がターゲットになってくるだろうと思う。

保育所、子どもは何としても保育所をインフラファンドの中に取り込みたいと思っているが、基本的に市区町村の許認可になっている。子供を保育園に預けられた方は御存じだと思うが、「認められる」「認められない」という判断になり、保育園に預けられない方もいる。御両親がフルタイムで働いてなければならない、親族が近所にいない、それを「保育に欠ける要件」と言っているが、なかなか厳しい基準がある。その利用料も規制が掛かっており、なかなか家賃が取れないので、一般の東京都内の不動産開発の中では到底考えられないような家賃収入しか上がらない。したがって、保育所はデベロッパーが事業を行う上で除いていくというのが実態になっている。これを何とか組み込むためにはどうしたらいいのかというのが、実は福祉貢献インフラファンドの最大の眼目である。

もう 1 つは、31 ページのとおり、福祉施策の市場開放の中でも、福祉施策はオペレーターに補助金がいろいろな形で大量に入っている。補助金のスタイルも事業者へ直接補助しているように見えるものも結構あるが、民間から見ると、制度リスクが大きくて逆に市場

性がない。補助金が入っているということは、イコール補助金がなくなるかもしれないということであり、補助金なしでは成立しない事業にお金は出せないという悪循環を起している。

そのため、オペレーターに着目するのであれば、ファンドは絶対成立しないと思われる。そこで不動産投資のほうからファンドを構成していくしかないというのが現在の到達点である。また、ヘルスケアリートなどが立ち上がってきたので、福祉施設の不動産の市場化も動きとしては確実にある。

32 ページは、福祉貢献インフラファンドのすごくラフな絵である。左側の民間投資家の皆さんと東京都が組んでファンドに出資する。東京都は有限責任、LP 投資をさせていただく。民間の投資家の皆さんには GP 投資、無限責任の投資をしていただいて、ファンドの面倒もみていただき、責任も取っていただくという構図を作る。立ち上げたファンドが右側の事業の資本のところ投資していく。あるいは劣後のところに投資していくことになる。それ以外の所は金融機関の融資で賄っていく。国の大きな機構のファンドになると、金融機関の融資が直接ファンドに入ってくるケースもあると思うが、これは一般的なファンドでは余り使えない。信用力が足らず、一般に作った民間のファンドでは金融機関は外付けという形になるかと思う。

パターン 1・2・3 については、都民の皆さんにも見てもらって、イメージを持ってもらえればいかなと思っているが、決まったパターンなどはない。必ず設置する施設は保育所だけで、あとはいかような組合せも投資対象として良いと思っている。

パターン 1 は、高齢者向け施設は意外に収益力があるので、子育て支援施設を小さくして、そこを全体でカバーするというのがパターン 1 である。

パターン 2 は、オフィスの中にも福祉施設を放り込めないかというもので、ここに子育て施設とか学童施設を入れるというパターンである。

パターン 3 は、1 階に薬局を入れ、上のほうには医療施設、医療モールが入ってくるというものである。実はこのパターンは既に確立されて存在している。薬局は駅前に土地を取らないと食べていけないという状況があるため、ビル全体を確保するというデベロップメントをするので、結構駅前にある。その上に医療モールが入りやすいというのがあって、そこに何とか保育所を入れていただき、全体を投資対象にするということである。

パターンを幾つか示したのは、投資対象を特定のものに決めてしまうということは絶対にやらないということを理解いただくためである。補助金を出す場合は、こういう対象でなければ補助金は出せないということがあると思うが、投資なので、リターンを確保できるならば、あらゆるパターンが可能であるということを示している。

福祉施設の出来上がりのイメージについては、いろいろ議論があった。例えば保育所は全体の何パーセントで、高齢者施設は何パーセントだなどという意見の方がたくさんいた。そんなものは決まらなと回答すると、「では、お前は何がやりたいのだ」と言われたので、それは東京都版 CCRC だと言っている。アメリカなどでは CCRC(Continuing Care Retirement Community)と呼んでいるが、大学の廃校などを使って、健常者のマンションと介護付きのマンションと完全に病院みたいなものという、いろいろな施設を複合したコ

コミュニティが相当たくさんある。何と今は 40 代ぐらいからそこに入る人もいる。御夫婦で片方が介護対象になると結構切ないが、そのときに隣のビルに住めるという構造を作っているのがアメリカ版 CCRC である。

今、日本でも地方創生の目玉として、これを地方にどんどん造っていこうと言う方がいるが、東京では土地がないからできないので、33 ページの右側のように、ごちゃごちゃと建物の中に子育てや医療モールや商業施設、賃貸住宅を混ぜて入れたらどうかというものである。そうすると、御家族でこのビルの中に何とか同じ所に住んでいるという構造ができる。これを絶対やりたいと言っているのではなくて、こういうものができたらありがたいという理想型である。投資であるのでこうは多分ならないと思うが、だんだん市場が収斂されていくと、新しい形のものになるのだろうと思っている。

34 ページは、インフラファンドにはどういうメリットがあるのかを記載している。正直言って、民間のデベロッパーがやればいいのではないのというところもあるが、インフラファンドは一般的なファンド投資と違って、SPC が完全なペーパーカンパニーで終わることではない。ある程度人間力がないと SPC は動かせず、発電所のケースでも大体そうであった。個々の発電所ではいわゆるペーパーカンパニーで SPC が付くが、全体の発電計画を動かしていくとか、地元調整をするというちょっとリアルなタイプの SPC を作らないとなかなか動かない。

したがって、ファンドと言いながら、人間が動かすファンドになっている。現場で力を発揮するときには、実は官民連携は相当強い。何と言っても、行政の信用力と民間の営業力が掛け合わされる。青森風力発電所を造ると発表したが、私どものファンドはスパークスとか IDI とか JAG とかいう名前であるため、地方の方からは「ハゲタカだ、外人だ、何だお前らは」と言われるが、「いや、東京都と組んでいるファンドなのです」と言うと「あっ、そう役所なの」という感じである。行政であるなら、そんなひどいことはしないとか、訴える先もあるだろうということで、信用力を持っている。

一方、役人が現場へ行って、どんどん営業をかけていけるかということそれは無理である。やはり民間の方はすごいと思う。熊本県の例では、電力会社にお問い合わせしたら、送電線を 2 km かけるのに 3 年掛かると言われたそうだ。役所だと私たちは当然諦めるが、民間の方は違って、「じゃあ、私が作ったら認めてもらえますか」という話になり、現実になってしまった。ファンドのほうで送電線、高圧電線を作り、それを買い取ってもらう方式にして、実際に突破できた。

また、地権者なども地方になると分からないことがあり、役所だと買収しないと作れないが、民間は作ってしまう。登記が不在の場合なので、ある程度民間企業として何か申し出があった場合はそれに対応するというコベナンツ（特約条項）を約定書に入れてやるというシステムがある。そのリスクを取れるのは民間の営業力であり、そういう意味で官と民が合わさると結構強いのではないかという感じがしている。

35 ページは、これが先ほど申し上げたリアルな SPC のイメージになるが、ファンドの下に、ファンドの GP とか、ファンドマネージャーが、特殊な人材を置いて、あとやる気のあ

る人材を置いて、これが各発電所を計画し、動かしていく。計算処理などの事務処理だけは SPC で行えるが、それ以外の所は実際には人間が動かしているという形になっている。

官民連携インフラファンドはどんな分野でもやっていいのかというと、36 ページのとおり、そういうわけではないだろうと思っており、需要に供給が追いつかない分野における有効性は非常に高い。民業圧迫ではなく、ものすごく膨大な需要があるが、なかなか官でも民でもできない。そこに正に官民連携インフラファンドのレゾナードル、PPP の存在意義があるのだろうと思っている。

福祉貢献インフラファンドは、37 ページの都の例で、その数字をご覧くださいと有り難いが、例えば、保育サービスはここ 4 年間で 4 万人増やさないといけないとなっている。ただ、毎年 1 万人ぐらい増やしているが、1 万人の待機児童が増える。したがって、8 万人ぐらい頑張らなければならない、官とか民とか言っていられない事態である。

38 ページの保育サービスの就学前児童の人口をご覧くださいと、上の青い折れ線グラフのとおり、大体 60 万人ぐらいで推移しており、1 つの年齢、0 歳、1 歳それぞれで 10 万人ぐらいが東京都内の規模になっている。その規模であったとしても、下の黄緑色の保育サービス利用児童増加数や赤の保育サービス利用児童数で、括弧書で割合が入っているが、僅か 30% 台ぐらいしか実際には利用できていないという実態がある。先ほど申し上げた「保育に欠ける要件」というのがあるので、その中でしか待機児童の数は把握されないで、潜在的待機児童はもっとたくさんいることになる。

39 ページの各グラフからは、これは特別養護老人ホーム、介護老健、グループホーム、サービス付き高齢者住宅のどれをも、ものすごい勢いで増やさなければ全然対応できないということが読み取れる。これは非常に厳しい状況になっている。

もっと切ないのは、40 ページのとおり、高齢者の単身世帯がものすごい割合で増えており、右側の円グラフは 18.9% が単身世帯(ひとり暮らし)である。これはいろいろな問題が今後起きてくるだろうと思う。

41 ページでは、なかなかこの需要が追いつかないという分野として、高齢者人口は、「こんな状況です」と言うしかない。一番下に折れ線グラフがあるが、これが実は対応できている規模である。多くの場合、介護保険は在宅でお使いになっていただくしか今は手はないというのが実態である。

子どもは福祉貢献インフラファンドを是非成功させたいと思っているが、それ以外にもどんどんこういうものを進めていかないといけない。具体的には、オリンピック関連ではたくさんある。デジタルサイネージというよく電車の中で見掛けるものも、官民であればどんどん進むと思われる。WiFi やセキュリティ ICT などやらなければいけないが、どうやるか考えなければならない。

政策的にもやらなければならない分野としては、水素ステーションとかそれから電線の地中化、架空線の地中化があり、これは欧米諸国と比較すると絶望的に弱いですから、必要であると思っている。それから電車のホームドアというのは、これから外国人の方が増えるので、設置しないと怖いという感じがするし、バリアフリー設備も同様である。

また、意外に不動産施設としては、保育士、介護士の寮がなく、皆さんお困りになっている。介護士、保育士の給料は非常に安いので、できれば 3 万円以下の家賃がいいという話になるが、都内にそんな所はなかなかない。区役所が頑張っている所があるが、少し問題もある。と言うのは、例えば、江戸川区に寮を造ったが、葛飾区の保育所に通うことになってしまったということがある。そうすると、区は困ってしまう。それなら、これは東京都レベルでやろうという話をしている。こういうものをどんどん官民連携のファンド、若しくは PPP で増やしていきたいと考えている。

3. 官民連携インフラファンドの次に来るもの

官民連携インフラファンドの次に来るものとして、43 ページのとおり、DB (Design Build) というのがどんどん行われている。1959 年の建設省事務次官通達で、設計は入札に入れられないという分離の原則が示された。設計・施工分離の原則である。この原則で長いこときていたが、2005 年 4 月に法律が改正され、設計・施工一括発注が可能になった。

ただ、この設計・施工一括発注というのは究極のところ余り問題解決にならず、資金調達がないと民間は面白くないということで、44 ページの DBFO となる。PFI とそっくりだが、根本的に違う所がある。これは DBFO なので、Design Build を一括発注して、Finance も民間にお願いして Operate もお願いする。最終的に戻ってくれば、BOT とほぼ似ている、あるいは BOO と同じということになるが、根本的に違う所があって、設計段階から民間に任せるので自由度が違ってくる。

オリンピック施設を何で PFI でやらないのだという声を有識者からたくさん頂いたが、最初に競技場の絵を描いてしまったら、もう駄目であるということである。この辺を面白いゾーンでやっていいよというのがなければ、なかなか PFI にはならない。ですから、DBFO は設計段階から自由度を確保し、それから事業協力者も早期に入ってもらいましょうというものである。VFM は、先ほどのようなものでレンダーチェックも含めて早い段階でやっておけば概算で検証することは可能である。

そういう意味で、我々は DBFO にもものすごく期待感を持っている。私は PFI で先ほど病院を造ったという話もさせていただいたが、病院は立派に建っているが、効率性があったかどうかはよく分からない面もある。なぜ隣にスポーツジムを造らなかったのだという議論である。最初の仕様でスポーツジムは造らないことになっていたからだということなのであるが、DBFO であれば民間の発案で何か収益施設をかませるということは可能だっただろうと思っている。

ファンド以外では、私は個人的にこれが一番有望かと思っているのが、45 ページのソーシャルファンディングというもので、ネットではクラウドファンディングという言い方が一般的に普及している。この間のドローンのお金を少年に提供されている方がいたが、正にあれがクラウドファンディングである。あとは大ヒット中の「ふるさと納税制度」もクラウドファンディングの一形態だろうと思う。

形態としては、寄付とか購入型とかいろいろあるが、私どもが一番有望視しているのは投資型のファンド形態である。株式形態になると、会社に出資するのとほぼニアリーイコ

ールになるので、非常に面倒くさいことになる。それに比べると、ファンド形態で匿名組合出資などの形であれば、出資だけということではリターンを確保することができるだろうと考える。これは今、我々がやっている拡散型のファンドではなくて、集中型の事業のファンディングを行えるようになるのではないかと。そうすると、これは今やっている拡散型のファンドよりもはるかに議会などでは分かりやすいものになると思う。今、福祉貢献インフラファンドを議会で説明する際に、「都内でやれます」と言うが、「どこでやるのだ」と言われると「分かりません、民間が探し出してきた所です」という話になってしまう。

一方、北区の何々地区のこの福祉施設に対してファンディングを検討しようとなると、このファンド形態の投資型のものが多分使われる。ソーシャルファンディングは金融庁と相談しなければいけないが、投資家保護という形で、きっちりした形で作っていけばかなり使えるものになるのではないかと思う。

4. その他 福祉貢献インフラファンド

これから先は福祉貢献インフラファンドの公募の内容である。福祉貢献インフラファンドを公募する際に3点ほど大事なポイントがある。

1つは、ファンドは全てそうであるが、投資対象をいかに見つけてくるかである。これが机上やペーパーの構想であれば、そのファンドとは絶対組めない。これは不動産ファンドなので土地を見つけてくることになる。その能力があるとか、実際に物件を持っている所でなければ組めない。更に投資家をいかに集めてくるか。こういったファンドは、ほとんどが適格機関投資家が対象になると思われる。したがって、相当なリスク管理委員会の審査を経ないと投資してもらえない。必ずトラックレコードはあるのかとか難しいと言われる。対象は銀行だと思っているが、銀行にお金を出せと言えるほどの内容があるファンドでなければならぬということである。

第3に、この福祉貢献インフラファンドは、ファンドは全てそうであるが、エグジットをできるだけ速やかにやっていかないといけない。資本に投資するので、できるだけ早く出口に到達していただき、売却していただくのが有り難い。最も対象の候補はヘルスケアリート、あるいはこれからだと思うが、上場インフラファンドといったものが転売の対象になると思われる。

ただし、福祉貢献の施設なので、当然のことながら長く経営してもらわないと困るというのがあるので、長期計画的なコベナンツというか契約というか、そういうものをうまく組み込んだインフラファンドでないと私どもは組めない。大体この3点が、今回の目玉だと考えている。

既に10数社から問合せがきており、民間はかなり気合いが入っている感じがしている。行政側の冷ややかな感じに比べると、民間はかなりヒートアップしている感じがある。逆にそれほど運用難なのだろうという気がしている。

<質疑応答>

Q：風力発電なども初めてのときには、風力発電能力の高い機械があっても、風の統計がないとそこに造ってもうまくいくかどうか分からず、日本で風力発電が始まった頃には、台風の統計があったりしても、ある地点で年間を通してどのぐらい風が吹くのか統計がなく、風力について何年間もの統計がないため、ここに造っていいかどうか判断がつかなかったと思う。

福祉貢献インフラファンドの場合は、ファンドのほうで社内の投資委員会みたいなもので議論を持つと思うが、福祉貢献インフラファンドで、途中で運用物件を取得するような際、取得を判断するときのヒストリカルデータのようなものはかなり整備されてきているのか。また、データのうち、このデータはこういうプロジェクトの場合にはキーであるといったものがあるのか。

A：風力のことから説明させていただくと、風力発電は 10 年以上前に大量にできまして、当時、風況を NEDO（国立研究開発法人新エネルギー・産業技術総合開発機構）がどんどん調べて、現在は風況の精密なデータは日本国内にほとんどある。

風力発電施設は初期段階でたくさん作ったが、ところが、なかなかできない状況になっている。それはなぜかという、風車の音の問題があるという苦情があって、その際に環境庁がアセスメントを必須とした。これで、風力発電がパタッと止まってしまった。今、やっとアセスメントをクリアしてもできる場所があるというのが NEDO の調査のお陰でだんだん分かってきて、津軽半島と北海道の西側、十和田湖畔、大体秋田県側に入るが、日本はその辺りに風況のいい所が集中している。そこであれば確実に良い成績が出ると言われている。あとは土地があるかです。

我々のファンドが今回投資するのは青森十和田湖畔で、風況は絶対的に良い所が見つかっている。そういう所でヒストリカルデータを取る。

福祉貢献インフラファンドは不動産ファンドなので、ヒストリカルデータはデベロッパーからたくさん取れる。唯一取りにくいのが保育所のデータであるが、これは逆にオペレーターと組むことによって、ヒストリカルデータとトラックレコードを全部組み合わせることができるので、全体としてはかなり信憑性があるものが作れると思っている。したがって、ファンドマネージャーとすると、オペレーターの能力があり、不動産デベロッパーの能力があり、なおかつ投資運用業の能力がある所であれば、収支計画を作ることは可能だと言えるので、ほとんどの企業の投資委員会での質問に対して対応できるだろうと思われる。そのため、そういうコンソーシアムみたいな所がたくさん話を聞きに来られる。

Q：今、ファンドマネージャーの公募に関して、問合せが 10 数件あるという話があったが、どのような内容の話があったのか。

A：今は、いわゆる保育事業とか、高齢者事業をやっている企業がなかなか土地が見つからなくなってきたので、自らファンドを組成して物件出しができるようにしたいという声が一番多く、3、4 社来ている。

また、デベロッパーの大規模開発が大体一巡してしまっているという話がある中、中

規模開発で旗竿みたいな地型の土地の所では建物的には容積がとれず、10階建ぐらいにしか建たないというのがある。そこに保育施設を入れると、ボーナスで容積率をまあまあ少し乗せていいよという指導が入ってくる。しかも最近はマンションを造ると、保育所をどうするのだという行政指導が入るらしく、そういうこともあってデベロッパーがやりたいというのが、同じく3、4社来ている。

あとは銀行、信託銀行、投資運用業の皆さんが投資対象にならないかなというので問い合わせが来ているが、「株式投資みたいなものとは違う」という話とか「現場主義じゃないとできない」という話を私どもはしている。

Q：高齢者施設には、今、私どもも出資をしているが、二極化していて、厚生年金の受給者の年金給付金の範囲内で入寮できるというターゲットで、多数の供給が必要なものと、もう一方が、高額の入居金を入れてもらい、ものすごく良いものを作って、入居者自身も厳選されるような人たちという評判を取ってやっていく施設に分かれる。東京の場合は、後者のほうが儲かるし、やれそうである。逆に地方との連携というと、厚生年金受給者向けには地方に作ったほうがいいのではないかと思うが、ターゲットはどちらになるのか。

A：おっしゃるとおりで、年金給付金での入居者向けであれば、地方のほうが有利に事業を展開できると思う。ただ舛添知事も言っており、東京都民の感情もそうだが、生まれ育った町を離れて、施設に入るのはなかなかできないという話がある。特に友人がいなくなる、コミュニケーションがなくなる。地方に行って友だちを作ればいいではないかということであるが、特に男性はなかなか難しいという面があるので、多少高くても、あるいは部屋が狭くて環境が悪くても、「都内に何とか」という声がいっぱいある。私どもはそういう声にも対応をしようと思っている。

また、ものすごく入居金を取って、出来上がったのは高級老人ホームではないかという話もあるかもしれないが、私どもは、そこは割り切っていて、そういう高級なものもあってもよいと考えている。一方、東京都民のニーズとしては、入居保証金を2,000万円払って、毎月20万円以内でやっていきたいという方が圧倒的に多く、そういうニーズにも応えていかなければいけない。

低所得者で生活の苦しい方に対しては、本来の福祉行政があるのでそこでやってもらう。投資対象の所は、リターンを生める程度のお金を払ってくれる所でなければと思う。実は東京の場合は一番ニーズが多い。

Q：要は、事業者がやりたいものに対して投資していくということか。

A：そのとおりで、不動産なので地域によって違ってしまふ。例えば、勝どきでやると相当グレードが上がるし、早稲田でやってもグレードは高い。私の地元の江戸川や足立区で投資すると変わってくる。不動産なので地域のニーズに合わせて事業者は展開する。それを縛ってしまったら、ファンド投資は多分成り立たないと思っている。

Q：出来上がったときに、なぜこんな建物に補助したのかと言われることはあるのか。

A：補助金ではない。必ずリターンを取る。必ず補助金とか都のお金が出るのかという意見もあるが、そこは割り切っていただき、お金はぐるぐる動いているので、戻ってき

たお金でまた新たなファンドを作っていく、投資をしていくということである。

Q：関与はしているが補助ではないということか。

A：補助ではない。補助はむしろ別に存在するので、そこはきちんとした審査をやって、やるべきでしょうという話をしている。

Q：投資の対象が福祉関係になるということで、保育施設とかといったことがメインに掲げられている感じがしたが、収支というか、保育サービスの収入は余りよろしくなく、投資対象として余り面白味がないという感じでリターンもそんなに返ってこないのではないかと素人目には思われ、ほかのお金が入ってくるような施設、利益率の高い施設と合わせて組むということかと思うが、その辺は、どういう考え方なのか。また、投資の金額というのは、例えば福祉部分を超えて投資することが可能なのか。例えば 1,000 万円しか掛からない施設だったら、1,000 万円しか投資できないような制限があるのか。

A：保育所のリターンはなかなか厳しいことは間違いない。1 m² 1 万円の家賃は取れないと思うので、23 区内どこでやっても難しいと思う。したがって、大手のデベロッパーの開発では無理だと思われる。

しかしながら、保育所を設置する場合のメリットが 2 つあり、1 つは区市町村の容積率の緩和があって、保育所が付くと、容積率が 100%に近いボーナスが付く。東京都もそういう制度を作り奨励をかけているところである。

もう 1 つは、東京都の出資を優先・劣後の関係で、優先出資とさせていただいて、リターンをぐっと押さえて 1%ぐらいにする。その結果、民間のほうの配当は大きくなるという構造ができるので、それで保育所の分をカバーしてくれないかという提案をしているところである。この 2 つで何とかそこをクリアしようと考えている。

投資の金額の制限については、当然保育所が 1,000 万円の価値なら 1,000 万円分ぐらいしか東京都の金を入れるべきではないとよく言われるが、我々は投資対象が保育所だけで存在するわけではなくて、保育所を設置してくれたビルディングに対して投資していると言っている。したがって、不動産開発そのものに投資しているので、他の建物部分は公共的な性格がすごく薄くても、リターンを取るためには当然だと思う。だからこそ、投資という形をとっていると説明している。

Q：保育所のリターンは、具体的にはどのぐらいなのか。

A：一般のマンション経営のリターンの半分ぐらいだと思う。したがって、保育所を計画の中に入れるということは、例えば大手の不動産会社ですと、「〇〇君の作った計画はリターンが低いね」と言われてしまうような感じになってしまう。したがって、保育所を外そうか。ここは 2 階だけど、空中店舗のできるのはいかないか、居酒屋とか、そんな対象になってしまう。だから、保育所は増えてこなかった。

Q：それを先ほど説明のあったボーナス等で対応するということか。

A：優先・劣後で何とかしようという発想である。保育所はそんなに大きくなくてよく、少しずつでも設置できれば必ず価値が生まれると思っている。

あとビル全体に投資するというのもあるが、保育所だけに投資するケースもあると思っている。大規模マンション開発の一番下の 1 階部分に部屋がどうしてもできてしまう。

庭付きが好きな方もいるが、皆さん嫌うので価格が非常に落ちる。全体のイメージもあるので、売物にしなくていいという大手のデベロッパーもいるので、そこに保育所を設置していったらどうかと思っている。マンションとしても価値が上がるのではないかと、社会的な意義を持って仕事をされているような大手のデベロッパーには「いいじゃないですか」と言ってもらっており、提供してもらえる可能性はある。

通常、そういう所に保育所を造ると、地元の不動産屋がそれを購入し、例えばベネッセなどに委託するというパターンが多い。地元の不動産屋が途中で潰れてしまったりすると保育所がなくなってしまう。だから、インフラファンドのような所に持ってもらうとか、ヘルスケアリートみたいなもので処理してもらっていいとか、永久な形にしてもらうのが有り難いという話もある。

Q（国交省）：ヘルスケアリートの場合は、お陰様で2つ上場して、1つは準備中で、今年中に3つめが揃うのではないかとと思っている。

高級な高齢者施設や標準的な年金収入で入れるような施設等の物件を供給いただけるというのは大変有り難い。

公共施設について増える一方ではないかとの説明がありましたが、総務省が公共施設等総合管理計画を作ろうと言っており、維持できない公共施設というのが、多分これから全国的に出てくると思うので、維持できるもの、できないものの仕分がこれから進んでいき、結果的に総量としては減っていかざるを得ないという気が個人的にはする。

CCRCの話があったが、勝どきでニチイ学館とAIPジャパンが複合施設を造ろうということで、将来のリートに入れることも見据えてこれから開発するようなことを言っていた。それも一時入居金が1,500万円で、月額の利用料が20万円ぐらいの独身向きのもので、そういったもののニーズがあるかなと思う。そういったものの数が増えてくると、日本版や東京都版のCCRCの姿に通ずると思う。

あとDBFO、私も建設業関係で入札の制度にいろいろ関与したことがあり、デザイン・ビルドも私がいる頃には推奨していたところもある。DBFOということで、恐らく公共側が求める性能にプラスして、民間の方々からの資金調達・運営を入れたら、よりいいものができるのではないかという提案の下で、恐らく政府発注プラス民間の工夫だというような提案かと思う。そういったものは仕様書的な発注から性能的な発注に切り替えるということが変わっていけば、かなり御提案として可能性があるかと思った。

あとソーシャルファンドのところ、クラウドファンディングの話が出たが、クラウドファンディングは空き家を改修して旅館にするとか、あるいは田舎で住まいを探している方にお貸しするとか、あるいは町家再生みたいなものに使いたいというのが結構あり、私どもも不動産の再生についてもう少し活用できないかとか、活用するときの法的な整備とかいろいろ勉強しようと思っている。

A：全国の自治体と国の方々、これからはやはり官民連携である、単独で所有する分はどんどん削減していくべきというベクトルを持っていらっしやると思う。都としてもオリンピックが終わるとはたと気付くのだと思う。かつてビッグサイトとか、江戸東京博物館とか、東京都庁等のものすごい箱物を造ったが、あのあと財政再建団体に落ちるか

というところまで行ったので、あななる前に今回は手を打ちたいというところがある。

Q：今日の話は福祉施設中心のインフラファンドの話だが、42 ページの「エネルギー、福祉施設の次はあるのか」ということで、いわゆる無電柱化の検討事項が上がっている。ニューヨークとかロンドン、東洋では上海とかでは、ほぼ 100%近いような電線地中化で、東京は 10%ぐらいと聞いているが、現実問題としてキロ何億円ぐらいの費用が掛かるという話を聞いており、そういうファンドを組成することによって、少しでも地中化のスピードを上げていけたらなという思いは皆さん方持っていると思う。やはり、美観、あるいは実際歩行者なども非常にリスクがあるわけで、ファンドを進めるに当たってのイメージと言うか、東京都で現在いろいろファンドを組成するに当たって、何か具体的に考えがあるか。

A：実はファンドを進めているのは我が部隊だけでして、私が考えることは大体そういう方針という感じであるが、今おっしゃった架空線地中化などは基本的には事業採算に乗るようなケースは全くなく、単純にお金が掛かる。国と都と区市町村と東京電力、若しくは NTT がお金を出し合ってやる事業であるので、正直申しまして、今あまり動きはよくない。東京電力は財政難であり、そこを何とかするためにファンドをとということになると事業採算に乗るところを切り出して、あるいはバリューを打って、その分を事業採算に乗せるという方法になる。架空線の地中化はなかなか難しい。しかし、例えばホームドアとか、デジタルサイネージなどは広告収入を上げるという方法はある。実際にニューヨークの WiFi ファンドは広告収入で運営している。水素ステーションというのはこれまた難しいが、普及するまで頑張れるかどうかという感じである。

そういう意味では、架空線地中化が一番難しいと思う。これも何かないかなと言っているが、例えば電柱を売れないとか、地面に広告を掛けるとか、そういうことを含めていろいろ考えてはいる。少しでも財政負担を抑えられれば税収につながるだろうと思う。

Q：行政の信用力と民間の効率性と営業力の話は、DBFO にもつながる話だと思う。このインフラファンドなり、福祉貢献ファンドでやるときに、そうは言っても行政のほうで、行政としてどの程度民間の GP がやる、運用性 DS、その先にあるリアルな SPC に事業関与するのとか、あるいはそもそも投資のときにどの程度事業計画の中身に口を出すのとか、どの程度審査に耐え得るような事業計画に固まっていけないのかというの、結構二律背反というか、細かく口を出して細かい事業要件を審査すればするほど、民間事業者の工夫の余地というのがなくなるような気もする。

一方で、ある程度きちんと審査をしないと、投資なので当然いろんなリスクがあると思うので、その辺りのリスクの見極めとどの程度まで審査を深くやるか、あるいはモニタリングでどの程度まで口を出すか、その辺り非常に難しい問題かと思う。

先ほど言われたように、リターンを低くして優先出資にして、それでリスクをカバーして、ある程度口を出さずに 50 億なり何十億なり、ある事業者に任せるというタイプなのか、あるいはその事業者が LPS でやる投資の都度、何らか審査をしていって良い悪いを判断するのとか。場合によっては、都自身が案件を見つけてきて紹介するやり方と

か、いろんなやり方があるかと思うが、これまでのエネルギー系のインフラファンドなり、今後やろうとしている福祉貢献のインフラファンドで、都としてはどのような関与でやっているのか教えていただければ有り難い。

A：基本的には事業関与は余りしたくないが、質問検査権を持っており、監査も入る。そういう意味では事業としての採算のところは相当厳しくチェックしている。

それ以外の公共性とか、そういうところは、福祉系は元々が区市町村でもものすごく関与されている。これ以上関与をされるともたないという話もあるので、むしろこのファンドは自由度を高めて、全ての福祉施設が監督庁が存在するような感じになっているのでそこは大丈夫だろうと思う。ただ、事業収支のところは徹底的にプロを入れて、私のほうはアドバイザリーボードを持っており、投資の専門家 3 人ぐらいで徹底的なチェックを行っている。あとは監査権を行使するので相当厳しく、不明瞭な経理はまずできないだろうという話である。

この官民連携インフラファンドで失敗すると次はない。逆に成功すると官民ともども PR ができるというメリット、デメリットがあり、それをうまく活用しているところはある。今のところは不良な業者は出てきていない。

あとは、私どもは指定金融機関として、みずほがついているので、レンダーのチェックは相当厳しく行っている。銀行に見てもらったものが一番手堅いという気がしている。

Q：これまでのエネルギーファンドなり、今回やろうとしているファンドについては、GP を選定して、そこにある程度、数億円なり、10 億円なりをコミットして、以後の使い方は任せるというタイプなのか、あるいは 1 件 1 件投資をする都度、都のほうも審査をして、その金額を使っていかどうかを許可するというタイプなのか。

A：そこは、投資事業責任組合法の中で、1 件 1 件の判断はできないことになっており、基本的には追認という形になる。ただ、法的には追認であるが、投資委員会では相当戦うので、変なものはさせないという気持ちでいくが、大体 GP も LP の意見をまとめるというやり方をしているので、途中でやめたり、事業を断念しようという話は、割と民主的に行われているという実態である。

Q：LPS の諮問委員会のような方式で、LPS はもしかすると都以外にも民間の出資者が何社もいるので、その中の金額でのマジョリティだと思うが、それを決議する形で一応 GP がそれを尊重するような形の意味合いをしているということか。

A：そのとおりで、多くの場合、大手の金融機関がキャップをとっていただいております。このレンダーチェックが厳しいので、いい加減なことにはできないことになっている。

Q：プロジェクトファイナンスタイプのインフラファンドなり、インフラのエネルギー関係の SPC と不動産である程度違うと思っているのは、インフラ、あるいはエネルギー系の場合には、事業の善し悪しが大きく分かれるというか、破綻するときはゼロだし、そうでなければうまくということ、ちょっと不動産と違うとされていて、銀行も事業全体が本当にうまくいくのか、事業として成り立たなければレンダーも回収できないという意味では、結構レンダーも横に座って同じ舟に乗る感じはあると思うが、不動産の場合には特に東京とかだと、最後に更地になって売ってもレンダーだけは回収できるみた

いな世界がどうしても不動産にはあるので、不動産のほうがある意味でレンダーのチェックを信じるだけでは済まないところが結構難しいかと思う。福祉に絞ってやれば、監督官庁の監督もあるので、その点は都の中でもアドバイザーを置いてきっちり審査をされてやっていくという考えなのか。

A：おっしゃるとおり、日本の金融機関は不動産担保融資をやっている所は、余り勉強してこれなくて、レンダーチェックがあるのかないかよく分からないみたいなことがあるが、今、ファンドでお付き合いいただいている銀行は、部門としてほとんどプロファイ部門なので、プロジェクトファイナンスとしてプロジェクトを作って、社内のリスク管理機関を通過するという仕掛けになっているので、そういう点は大分違ってきていると思う。

Q：既存のビルとかで、このファンドとかを活用できる機会というものはあるのか。再開発とかで容積率のボーナスをもらい、その区分所有のような形で、ファンドをオリジネーターが持っている。あるいは既存の部分のある所をこういう用途と一緒にやって持っていただく。安い値段になると思うが、それを持ってもらうようなことができるのか。それから、ただ持つとそのあと、東京都としたら、どうされる形になるのか。お金で買うというのはなかなか難しいような気がする。

A：既存のものについて投資するというのは、十分あり得ると思っている。特に耐震補強工事などが入る所は補助金も付くので、今持ち込まれている案件の中でも、是非一緒にやりましょうという所も多いので、十分ペイするのだと思う。

出口の問題、ここが一番悩ましいところで、本当に私どもで持ち続けていいのかというのがある。ファンドとしてはヘルスケアリートなどで整理していかなければいけない。

Q：33 ページに東京都版 CCRC のイメージが描かれているが、今、石破大臣の下で検討されている日本版 CCRC は、どちらかという正にアメリカ版の本場の CCRC のイメージで、高齢者の健常時から終末期まで同じ施設内で要介護度に応じて住み替えていき、住み慣れた所で最期を迎えるというようなスペースになっている。

今日拝見させていただいたパターン 1~3、33 ページの資料で子育て支援施設が必ず入っているように、ここは東京都版 CCRC のポイントかと思うが、イメージは必ず高齢者向けの施設だけではなくて、必ずこういった多世代の交流型の子育て支援施設が入っているというのは必須の要件なのか。

A：子育て施設について必須だと思っていて、その他の高齢者施設は自由度が高いと思っている。全世代というイメージであると、やはり子供がいなはいけないなということである。これは結構地元の皆さんともお話ししたが、これは誤解だと思うが、高齢者の施設が建つと暗く、ちょっともの悲しいというイメージがある。

一方、子育ての保育所ができるとうるさいという意見もあり、結構わがままである。やはり全世代であるということは、全ての方がある程度我慢するということを多分約束させられる施設なのだと思う。

Q：ファンドマネージャーの募集は、昨日から開始されているということであるが、これはどのぐらいの数を狙っているのか。

A：50億円の予算を頂き、50億円で募集をかけているが、どうも人気がありそうなので、募集会社も複数社としていたが、かなり多くなるかもしれない。もともと都庁内でも請負で発注するわけではなく、東京都がおんぶする先を探しているような感じであり、協力していただける所はどこでも乗かってしまうということで、その場合は予算を分ける。分けてファンドを組む。嫌だと言われたら補正予算でも取ろうかなといういろいろ考えている。今の感じでは10数社の応募は間違いなくあるだろうと思っている。2つ選びましたというのでは申し訳ないし、甲乙付け難いというふうになるだろうと予想している。実は太陽光とかの今までのファンドも1社に絞れたことは1回もなく、常に2社選んでいて、今回は4社とか5社とかになってしまうかもと思っているが、職員のマンパワーに限度があるので、どうなるのかという話をしている。

Q：例えば10社の応募があったときに、要件を満たしていれば取りあえずは、今おっしゃったように4社、5社に絞るということか。

A：4社、5社になると思う。10社になったときにどうするか、そのときはお待ちいただき、改めて補正予算を請求して、それでもう一度と考えている。

Q：パターンところで説明のあった内容は、こういう施設を造りたいとか、こういう施設に改修したいとか、先立つお金が要るだろうから一部東京都も出資するということだと思うが、パターンというのは一応証券化ビークルと言うか、この施設を持つことを専ら目的とするSPCとか、専ら会社に対して出資するということなのか、あるいはたとえば大手不動産会社がこういうのを作るのだったら、その不動産会社に直接出資ということもあり得るのか。

もう1つは、32ページの左下にある民間投資家というのはどういう方々を想定しているのか。これを見ると、東京都と民間投資家で1対1の出資割合という気がするが、そうすると、民間として50億円集めるとした場合、50億円を誰が出すのか。

3つ目は、金融環境が割と緩くて、例えば大手不動産でもどこでもいいが、パターンのような建物を造ろうとするときに、銀行からコーポレートで借りて造れば儲けは全て、その大手不動産で取れる。しかし、東京都や民間投資家から出資を受ければ、儲けの一部は持っていかれる。これだけ金融が緩和しているのだから、わざわざファンドを使ってパターンのようにやる必要はない。

先ほど子育て支援施設を造るなら、容積率のボーナスがあるというのは、別にファンドを使うことが条件ではないわけで、どんな形で資金調達をしても子育て施設を造れば、容積率アップのボーナスがもらえる。ファンドを使いたいという引き合いは結構多いということだが、ファンドに入ることはやはり有り難いのだという引き合いニーズみたいなものがあれば教えてほしい。

A：ビークルの話であるが、投資ビークルのパターンとして一番多いのはSPCであるが、本当の構造はTK-GK、匿名組合出資の合同会社のパターンが多いと思う。よってペーパーカンパニーになると思う。相手が不動産業とか一般の会社であるケースは余りないと思う。一般の会社では倒産する場合もあるので、直接民間企業へ出資することはないと思う。

次に民間投資家のほうの1対1の話だが、東京都が50億円で、民間投資家が50億円というのは1体1のパターンで、これぐらいで一応設定して、全体の200億円という数字をはじくための試算である。現実には民間の資金のほうがどんどん増えていって、レバレッジがどんどん増えていくという実態である。いろいろな方が出資してきており、出資者として圧倒的に多いのは地銀と信金の投資である。

Q：エクイティ投資なのか。

A：エクイティ投資である。生・損保もそうだが、投資運用方針をほとんどの企業が出されていて、エクイティとかオルタナティブの投資を、例えば大手の損保これから10年で1,000億円とか発表している。その中で対象を探されているので、大きな損保、生保とはどんどん話が進んでいる。

あともう1つあり得るのは企業年金である。これまで企業年金は従来なかなかなかったが、官民連携であるとかやってみようという所がボチボチ出ていて、可能性がある。

それから、デベロッパーが例えばメガバンクから融資を受けてやればできるのではないかというのはおっしゃるとおりだが、デベロッパーもオフバラの要請があり、直でやるのとは別にオフバラにしたいものもたくさんある。福祉関係の施設は何階建てかという8階とか9階とかそんなイメージで、比較的中規模、小規模ぐらいのものなので、大手デベロッパーとすると資産を持っておく必要がないと考えていると思う。

ファンドがなぜ要るのかという点は、そういう小規模なものにエクイティを打つ人は余りいないので、レンダーの前に資本がないという話があり、このぐらいの地場の不動産屋が開発するようなレベルだと、資本というのは不足気味である。少なくともファンド投資があると非常にスムーズにレンダーを引っ張り込める。