

**都市再生基本方針の改訂に係る有識者・実務者ボード等
における不動産投資市場に関する指摘事項等**

平成22年11月5日

内閣官房 地域活性化統合事務局

<有識者からの指摘事項等>

(都市の再生とファイナンスの関係について)

- 都市の再生は、長期間にわたるプロジェクトとなるので、これを支えるファイナンスの仕組みの整備が、都市再生を的確に進めるうえで必要である。
- 都市開発のプロジェクトの推進等にあたっては、長期的にファイナンスに関する戦略もたてて進めていくことが重要ではないか。
- 民間資金をうまく活用するのが都市再生を円滑に進めるために不可欠であり、都市政策と金融政策とのリンクを的確に進めることが必要である。
- 民間資金の積極活用による都市の再生は、産業としての金融システムの発展にも大きくつながるとの視点も必要である。

(都市再生に係るファイナンスの基本的方向性について)

- これまでの資金供給は、間接金融に過重に負担がかかってきたという認識にあり、不動産投資市場全体の視点から、間接金融と直接金融、市場型間接金融のバランスのとれた効率的な資金媒介経路の整備が必要である。
- リーマンショックの経験等を踏まえれば、リファイナンスの頻度の少ない長期資金の安定供給、メザニン資金の安定供給が特に重要ではないか。
- 海外の年金基金等は、比較的長期の資金を供給しており、こうした海外からの資金の取り入れを含め、総合的な政策パッケージをつくっていく必要がある。
- 地方都市においても、今後は都市のコンパクト化により外延部からの撤退が必要となるが、このための費用のファイナンスもあり方も考えることが必要である。
- 不動産業に対する銀行の貸し出しの総量規制については、マーケットの変化のあり方をふまえたものにしていくことが重要ではないか。
- PPP、PFIについても、民間金融機関のサイドが必要な資金を円滑に供給できる環境整備が重要ではないか。
- 志有る投資家や応援したいという意欲を持つ人等地域における個人資金を活用する仕組みが重要ではないか。

<金融関係者からの指摘事項等>

(基本的方向性)

- 金融危機による信用収縮により、都市開発プロジェクトの資金面での出口が失われ、都市の更新がスローダウンしている状況。不動産投資市場の活性化が都市再生の推進には不可欠である。
- 我が国の大都市が低迷する要因は、①都市再生を成長のエンジンとする、②不動産金融セクターを成長のエンジンとする、③不動産とインフラへの投資に関わる民間資金の循環を促進するという3つの国民的コンセンサスの欠如にある。
- 安定的に都市再生を継続していくためには、不動産投資市場の投資家の裾野を広げることが重要であり、長期資金も含め、生保、損保、年金からの資金が今まで以上に投資されることが必要である。
- 不動産の価格の変動に対して、カウンターシクリカルな行動を市場関係者や金融当局がとるようになれば、不動産市場の変動幅を抑制できるのではないか。

(国内の長期資金について)

- 年金関連を中心とする国内にある1,400兆円の金融資産の有効活用が重要ではないか。
- 日本の不動産市場はデット商品の8割が銀行に偏り、短期資金に依存しているため、年金等の長期資金の投資を呼び込む必要がある。
- 年金のポートフォリオ戦略では、不動産というと不動産の現物を買うという概念しかない。そこに、不動産のデット、エクイティといったプロファイルをどのように植え付けていくのが、長期資金の供給促進を図るうえで重要なテーマではないか。

(海外資金について)

- 不動産市場の活性化のために必要な長期資金が安定的に市場に投入されるためには、海外年金基金等が投資しやすい環境を整備することが必要である。
- 海外からの投資を促進するため、我が国経済の成長期待を高めて、投資のインセンティブを高めていくことが必要である。
- 投資したくても投資できないという海外の投資家が非常に多い。金融関連の諸制度の見直しにより、政府系ファンド(SWF)や海外の年金基金などが市場に参入しやすい環境整備が重要である。

<金融関係者からの指摘事項等>

(メザニンについて)

- リーマンショック以降の不動産証券化市場の低迷は、オリジネーターや投資家が急になくなったというところにその要因があり、特に出し手の少ないメザニン資金の安定的な供給が必要である
- メザニンリスクを負うことのできるプレイヤーがリーマンショック以降激減し、リスクマネーが絶対的に不足している。公的機関による補完や海外リスクマネー取り込みのためのインセンティブの提供等が必要である。

(CMBS等について)

- CMBSセカンダリー市場の流動性向上等によりCMBSへの投資の拡大を図ることが必要である。
- エグジットのマーケット(CMBS、シンジケートローン)が機能不全に陥っており、こうした市場の活性化のための諸制度の改善が重要ではないか。
- 我が国における不動産の証券化市場の投資対象商品は、流動性に欠けており、海外の資金及び国内の貯蓄を呼込むためには、商品の流動性を高める必要がある。
- リート市場が拡大しているシンガポール等と比較すると、我が国はリートの仕組みを十分に活用できていない。
- 東京以外の不動産投資市場は特に流動性に欠けている。地方銀行における人材育成・運用力強化(リスク・リターンを分析できる等)を促進し、地方における不動産市場の流動性を高める必要がある。

(パブリックファイナンス市場について)

- 海外で発達しているパブリックファイナンス市場等を、日本においても構築することが重要ではないか。
- PFI、PPP等の連携を進め、円滑な資金調達を図るためには、事業化以前に地方公共団体、銀行、事業者が調整する場が必要である。
- 我が国の年金運用は、為替リスクのある海外インフラに投資しているのに、日本のインフラ投資へは消極的である。こうした投資家が投資できる商品の開発が必要である。

＜デベロッパーからの指摘事項等＞

- 事業の初期段階では、合意形成に多大な時間を要するなど事業リスクが高く資金調達が困難であるため、事業の初期段階で円滑に資金供給されることが必要である。
- 不動産が安定軌道に乗り、運用段階に入った時点に生じるリファイナンス資金に対して長期資金の融資が必要である。
- 短期間に利息や配当を求めるようなファイナンスは、日本の不動産市場には合っていないため、不動産市場において必要となる長期のファイナンスに対応したスキームを仕組むことが必要である。
- リートができるまでは、資金調達に苦労したが、リートができてからは、開発事業者が開発を行い、出口戦略としてリートに売却するという流れができたため、資金調達が円滑化した。