

## 「不動産証券化と社会資本ファイナンス」中間発表テーマ例

【内藤伸浩】

《 Jリート》

◆ Jリーートの財務戦略

・レバレッジ戦略の分析（米国リートとの比較、スポンサー信用力との関係、ALM：Asset Liability Management 上の課題 etc.）

Jリーートのデータ：<http://jreit-view.ares.or.jp/jreit/>

米国リーートのデータ：

<http://www.reit.com/IndustryDataPerformance/NAREITStatisticalPublications.aspx>

・資金調達手法の多様性や柔軟性上の課題（法税制、投資家の種別）

参考資料：『「投資家に信頼される不動産投資市場確立フォーラム」とりまとめ』：

[http://www.ares.or.jp/works/seminar/sijoukakuritsu\\_forum\\_torimatome.html](http://www.ares.or.jp/works/seminar/sijoukakuritsu_forum_torimatome.html)

◆ Jリーートの運用資産種別の特性分析

・オフィス、住宅、商業施設特化型リートにおける、それぞれの賃貸収益や営業利益の安定性や成長性等に関する特性分析

・同スポンサーリーートの比較分析

日本ビルファンド Vs 日本アコモデーションファンド（三井不動産）

野村不動産オフィスファンド Vs 野村不動産レジデンシャル

◆ 特化型 Jリーートの配当利回り（リスクプレミアム）の決定要因分析

・一時点（例えば 2010 年 6 月～12 月の間に迎えた決算）のクロスセクションデータについて、特化型リート各銘柄の配当利回りを被説明変数とし、運用資産種別ダミー、スポンサー信用力、総資産規模、負債比率等を説明変数とした重回帰分析。

・一定期間（例えば 2006 年から 2010 年までの 5 年間）のパネルデータについて、オフィス、住宅、商業施設の特化型リート 3 類型の時価総額加重平均配当利回りを被説明変数とし、時点ダミー、運用資産種別ダミー、平均スポンサー信用力、平均総資産規模、平均負債比率等を説明変数とした重回帰分析。

《社会資本ファイナンス》

◆ 収益を生む公共サービス施設の運用・維持管理にみる「ソフトな予算制約」と NPM

赤字の公立病院に代表される公共サービス施設に見る「ソフトな予算制約」の問題点と、NPM（New Public Management）の各種手法の役立ちや限界を考察する。

◆ 公有不動産が利用されている既存公共施設・公用施設の費用便益分析

新たな施設整備の意思決定における CBA 利用と既存施設の運用管理の実際との整合性について考察する。

◆ PFI 対象事業の税制及び国庫補助における BTO と BOT のイーコール・フッティング

参考資料：改正土木学会建設マネジメント委員会 PFI 研究小委員会

2003 年度研究報告書『インフラ整備を伴う PFI 事業形成のための課題の明確化とその解決策の提言に向けて』 pp.69-70

<http://www.jsce.or.jp/committee/cmc/infra-pfi/pdf/pfi-jsce2003.pdf>

◆PFI 法によって導入されたコンセッション方式の概要と考察

参考資料：内閣府 PFI 推進室委託調査『諸外国における PFI・PPP 手法

(コンセッション方式)に関する調査報告書』(平成 23 年 1 月 31 日)

(<http://www8.cao.go.jp/pfi/pdf/concession22.pdf>)

◆ペイスルー型 SPV の導管性要件の実際と課題

特定目的会社や投資法人の導管性要件の詳細と実務上の課題について考察する

参考資料：不動産証券化協会平成 24 年度税制改正要望

([http://www.ares.or.jp/works/release/pdf/zeisei\\_youbou24\\_0902.pdf](http://www.ares.or.jp/works/release/pdf/zeisei_youbou24_0902.pdf))

【吉田あつし】

◆医療法人のコーポレート・ガバナンスについて

医療法、会社法、特定非営利活動促進法（通称 NPO 法）では、医療法人、株式会社、NPO 法人のそれぞれのコーポレート・ガバナンスを規定している。それらの法人のガバナンスについて、同じ点、異なる点を、例えば、① 誰がステーク・ホルダーなのか、言葉を変えると、誰のためのコーポレート・ガバナンスなのか、② それぞれどのようなエージェンシー問題を抱えているのか、③ エージェンシー問題を解決するために、どのようなメカニズムが準備されているのか、などの論点を明らかにしつつ論じる。

◆病院の設備投資について

厚生労働省が委託作成している、平成 21 年度病院経営管理指標（以下のアドレスを参照）のなかのデータを用いて、① どのような目的で何に設備投資を行っているのか、② どのような病院がより大きな設備投資を行っているのか、③ 設備投資の資金はどこから出ているのか、についてまとめる。

<http://www.mhlw.go.jp/topics/bukyoku/isei/igyou/igyokeiei/keieisihyou/21kanri.html>

【中川雅之】

◆地方公共団体のインフラ整備・維持に関する意思決定と管理体制について

地方公共団体がインフラの整備・維持の費用便益に関する情報を完全に把握しているとする。そのような場合、様々な分野のインフラの整備・維持の決定は、どのような判断に基づいて行われるべきか。また、都市の規模がインフラ全体の整備・維持の費用に影響を与えるとする。その際、地方公共団体が民間の開発行為をある程度都市計画でコントロールできるものとするれば、開発行為の許可はどのような判断に基づいて行われるべきか。

これまでに考察した、インフラの整備・維持に関して完全な情報を得ているという仮定は現実には満たされていないと考えた方が妥当だろう。現実の地方公共団体の情報能力を勘案した場合、どのような体制でインフラの整備・維持が行われることが必要と考えるか。

◆「広域的都市機能の適正立地評価ガイドライン」について

平成 19 年 6 月 1 日に公表された「広域的都市機能の適正立地評価ガイドライン」において示された、

- ・集積誘導地区への各種機能の誘導
- ・大規模集客施設の立地誘導方針

について、公共施設の管理という側面から制度のねらいを明らかにした上で、その目的を達成するための効率性を経済学的な視点から評価する。なお、上記ガイドラインは

[http://www.mlit.go.jp/crd/city/plan/unyou\\_shishin/index.htm](http://www.mlit.go.jp/crd/city/plan/unyou_shishin/index.htm)

において、入手することができる。