

URの改革に関するこれまでの意見について
～URの財務状況と今後の見通しについて～

○独立行政法人改革等に関する分科会第4WG(第1回)における意見

1. 今後の検討の視点

- ・ URの将来のキャッシュフローが最大になるような選択が財務問題を解決する最大のポイント。経営の民営化は理解できるが、資産売却も株式上場、事業譲渡も財務に大きなマイナスをもたらし、キャッシュフローを最大化する手段とはなり得ない
- ・ 検討は、URの資金繰表、債務返済スケジュールを踏まえて行うべき
- ・ 減価償却が70年と長期に設定され、出資金や財投借入などの制度を前提とした利回りで経営しており、単純に民間ベースのビジネスモデルにはならない
- ・ 70年の償却期間については、一定の合理性はあるものの、減損が毎期発生しており、経済的な観点からすると長いのではないか
- ・ ニュータウンや都市再生事業には補助金収入が含まれていることを考慮することが必要

2. URの財務状況について

(金利・地価下落リスク)

- ・ アベノミクスによる金利上昇リスクと、人口減少による地価や家賃の下落リスクを考慮することが必要
- ・ 支払金利は設立時の5,000億円から2,200億円に低下、ここ数年は毎年100億円ずつ減少。しかし、金利の平残コストが1%上がると支払金利が1,300億円増え、利益が吹っ飛ぶ
- ・ 金利が上がる場合、家賃を上げるには時間がかかるが、その機動性を懸念

(賃貸事業)

- ・ 賃貸住宅の半分は昭和40～50年代前半に建設され、老朽化し設備の陳腐化も著しい。修繕費はかさむ一方、家賃は上げられない
- ・ 空室率は民間と比べれば健闘していると言えなくもないが、徐々に悪化し5%超。空室率の増加と管理戸数の減少によりこの4年間は家賃収入が減少。こうした中で収益がキープできているのは金利低下のメリット
- ・ 高額賃貸を除くいわゆる「庭先賃貸」の家賃については、土地取得費を考慮していない。UR賃貸住宅の「市場家賃」についても、「庭先賃貸」の家賃と同様で、土地取得費を考慮していない。
- ・ 家賃は、広い意味でいう「市場家賃」に収まっており、今後、家賃を2割、3割

も上げられるようなものではない。

(ニュータウン事業)

- ・ 民間金利で調達しており、金利の足が速いため2～3年以内にどこまで簿価を落とせるかが課題
- ・ ニュータウン事業は相当なマイナスで閉じざるを得ないのではないか
- ・ ニュータウン事業については、損失を出すことなく売り切ることは不可能

(資産・債務)

- ・ 資産は機構設立時の17.5兆円から14.5兆円と3兆円削減。しかし、賃貸住宅の簿価は11兆円台で変わっていない
- ・ 賃貸住宅を全て売却すると大きな一般債務が生じることが問題
- ・ 独法を保有と債務返済に特化した場合、財投金利が低いことから割引率が2.5%であることに特に問題はない。ただ、民間ベースでは資産が下落する。組織再編時にはこの点に留意が必要
- ・ 使用の終わった土地は、他への転用、更地売却が出口として考えられる。その場合、長期的な地価下落を考慮することが必要
- ・ 債務のほとんどを賃貸住宅事業で負担させる構造は適切か

3. 今後の改善策について

(収益向上策)

- ・ 収益の向上を担保する仕組みとして、資産・負債はURに残した上で、別事業体にサブリース。debtを背負わせ、その分キャッシュフローを確実に出すことで収益改善にコミットさせる上下分離方式が望ましい
- ・ 上下分離方式では、URは割引率は2.5%のまま、リース会社は、URと資本関係がなければこれを小さなリース資産として認識し、民間並みのインセンティブをかけることが可能
- ・ 上下分離の前提として、まずは、最も効率よく利益を上げられるようグルーピングして区分経理をすべき。賃貸事業については、少なくとも事業を5分割する必要がある。
- ・ セーフティネットをURが担うのであれば、そこは何らかの国の援助がなければできない

OURの改革に関する過去の提言における記述

内閣府「独立行政法人都市再生機構の在り方に関する調査会」(平成24年8月)

(金利・地価下落リスク)

- ・13兆円を超える多額の有利子負債を抱え、毎年度の支払利息が総収入の約4分の1に当たる2,100億円に及ぶとともに、繰越欠損金も約2,600億円残存するなど、その財務体質は極めて脆弱と言わざるを得ない。今後、金利リスクや不動産下落リスクが顕在化すれば、更に財務状況が悪化するおそれ

(賃貸住宅事業)

- ・ストック再編・再生方針の見直しを図り、必要な資金が少なく事業実施期間も短い等の収益上のメリットを有する集約方式等の取組を優先的に実施する。更に地方公共団体等への売却、借上げ等の活用を図る

(都市再生事業)

- ・収益性が期待できる案件については、事業用地の出資等によるSPC(特定目的会社)の活用や、保留床の一時取得・処分等について、民間事業者等との共同事業を実施することを可能とする

(ニュータウン事業)

- ・ニュータウン事業における更なる損失の発生は避けがたいと考えられ、将来の地価下落、金利上昇等のリスクに鑑みれば、更なる損失の発生は、UR全体の健全な財務構造への転換にも大きな影響を及ぼす

国土交通省「独立行政法人都市再生機構のあり方に関する検討会」(平成22年10月)

(金利・地価下落リスク)

- ・賃貸住宅事業は、その事業資金のほとんどである約10.6兆円を財政投融資による借り入れに依存。財政投融資の融資期間は最長30年間であることから、必然的に借換えが生じる構造となっている。このため、今後、金利上昇リスク、家賃下落リスク及び地価下落リスクが顕在化すれば、財務状況が悪化するおそれがあり、安定的に事業を行っていくためには、債務の圧縮が重要な課題
- ・賃貸住宅部門は、約11兆円の借入金を抱え、総収入のおよそ3分の1の約2,100億円を支払利息として支出。経営改善計画で見込む市場金利が平成23年度以降1%上昇したとしても、即座に支払利息が急増する訳ではないが、繰越欠損金の解消期限としている平成30年度には年間で900億円強の支払利息の増加。債務残高が増加に転じるおそれ

(賃貸住宅事業)

- ・市場家賃への移行に当たっては、急激な家賃の上昇の影響を緩和する観点から、継続家賃改定は3年に1度とし、改定時の市場家賃と現行家賃を比較してその差

を3分の1ずつ埋めていくルールを採用している。加えて、機構では、募集家賃を下げた場合には継続家賃もその水準まで自動的に下げていることなど、市場家賃化したとは言っても、完全に民間と同じとは言い難い状態にある

- ・ストックの大半が老朽化しており、適正な維持管理、更新投資等を行わなければ、現在の空室率や家賃水準を維持できないリスクを有している。さらに、地価動向によっては多額の評価損が生じるリスクも有している
- ・政策的に公的関与が必要な住宅ストックをマクロ的に決定した上で、団地ごとの状況を踏まえた再生・再編を進め、需要動向に応じ可能な限り逐次縮小すべき。地域の住宅政策を担う地方公共団体等が政策上の必要から譲受等を希望する物件については、譲渡等により機構の財務が悪化しない条件で譲渡等を行うこととすべきである

(都市再生事業)

- ・機構が事業主体として参加する事業については、SPCの活用等により、官民のパートナーシップによるリスクの分散と収益性向上を実現させるとともに、個別事業ごとの収支採算等の情報を開示し、透明化を図る必要

(ニュータウン事業)

- ・バブル期等に高値で取得した土地等については、平成16年の機構移行時における時価での評価替に加え、平成17年度の事業の大幅な見直し、平成18年度の減損会計の導入、平成19年度の販売用不動産の低価法の導入等により、多くは既に損失として計上済。しかし、残り約3,100haの土地の処分が必要であり、売却時の個別の地区の需給状況等によっては機構が想定した価格で売却できるかどうか不透明であることから、更なる損失の発生自体は避け難い