

都市再生機構の経営について(その1)

平成22年4月2日
国土交通省

1. 機構設立時における資産評価と その後の状況

機構設立時に資産の時価評価を行った経緯

「独立行政法人通則法」(平成11年法律第103号)

- 業務を確実に実施するために必要な資本金その他の財産的基礎の確保(第8条)
- 原則として企業会計原則を採用(第37条)

「特殊法人等の廃止・民営化等及び独立行政法人の設立等に当たっての基本方針について」
(平成14年10月18日特殊法人等改革推進本部決定)

4 新独立行政法人への資産・負債の承継

新独立行政法人の設立にあたっては、特殊法人等の資産・負債を時価評価した上で新法人に承継することとなるが、仮に欠損金を承継することとなった場合でも、安易な国費投入等を行わず、主務大臣及び新独立行政法人が、その業務を確実に実施するために必要な財産的基礎の確保を図る観点から、欠損金の処理計画など具体的な処理方を策定し、これを着実に実行することをもって対応する。

財産の承継については、各独法の設置根拠法において、以下の内容が規定されている。

○資産の価額→新法人成立の日現在における**時価を基準として評価委員が評価した価額**

1. 欠損金を資本金で相殺

「資産から負債を差し引いた額を出資額とする」

2. 欠損金を新法人に承継【都市再生機構】

「出資金はそのまま承継。資産から負債を差し引いた額を積立金又は繰越欠損金とする」

独立行政法人化に伴い、27法人で11兆4,017億円の政府出資金が減少(国が承継したことによるものなどを除く。)

(「独立行政法人の業務、財務、入札、契約の状況に関する会計検査の結果についての報告書」(平成20年11月会計検査院))

独立行政法人都市再生機構資産評価委員会において、URに承継される資産価額を決定(H16.11.25)

資本金8,600億円を承継した上で、資産から負債を差し引いた7,288億円が繰越欠損金とされた。

資産評価の方法

資産の価額は、機構の成立の日現在における時価を基準として**資産評価委員会**が評価した価額とする。
(機構法附則第3条第7項)

- 賃貸用不動産(建物及びその敷地)
 - ・収益還元による価格と簡便な方法による積算価格を比較考量して決定
- 販売用不動産(土地)
 - ・地区別に開発法を応用した方法で価格を求め、決定

**「土地・建物」を
一体で資産評価**

- ・設置 : 平成16年8月に、国土交通省に設置
- ・評価委員 : 財務省理財局次長、国土交通省住宅局長、東京都都市整備局長(機構に出資した地方公共団体の長)、不動産鑑定士2名・公認会計士(学識経験者)、都市再生機構理事長
- ・開催経過等 : 第1回)8月2日 第2回)10月4日 第3回)11月25日

固定資産税評価額の評価割合を元に「土地」と「建物」に振分
→会計・税務上は合理的に価額を表している方法なら認容。

＜機構の主な資産に対する評価の方法＞

＜資産価額を土地と建物に振り分ける際の一般的な方法＞

区分	資産		不動産鑑定評価基準	資産評価の方法
賃貸用不動産	建物及びその敷地	再開発施設	収益価格を標準とし、積算価格及び比準価格を比較考量して決定	収益価格を標準とし、簡便な方法による積算価格を比較考量して決定
		賃貸住宅等		建替計画無
		建替計画有		
	土地	定借中の底地	収益価格及び比準価格を関連づけて決定	収益還元法を応用した方法で価格を求め、決定
販売用不動産	建物及びその敷地	分譲住宅	マンション	類似物件の取引事例をもとに比準価格を求め、決定
			戸建	積算価格
	土地	整備敷地	法定事業	地区別に開発法を応用した方法で価格を求め、決定
		上記以外	比準価格並びに土地残余法による収益価格を関連づけて決定。必要に応じて開発法を適用	比準価格、必要に応じて土地残余法による収益価格又は開発法による価格を関連づけて決定

方式	方法	採用する価額
控除方式: 土地か建物いずれかの価額を求めて、そのいずれかの価額を全体の金額から控除する方法	①建物価額を求め、一括された譲渡対価からその建物価額を控除した残額を土地価額とする方法	定額法による未償却残高
	②土地価額を求め、一括された譲渡対価からその建物価額を向上した残額を建物価額とする方法	定率法による未償却残高×建築価額上昇率 公示価格 売買事例を斟酌する方法 不動産業者、金融機関等の第三者による査定価格
按分方式: 一定の基準に基づき按分する方法	①譲渡時における土地及び建物のそれぞれの時価の比率により按分して計算する方法	相続税評価額
	②基準価額を基に按分して計算する方法	固定資産税評価額
その他	③土地及び建物の原価を基に按分して計算する方法	
	①不動産鑑定士による評価 ②複数の方法による評価額を平均して算定する方法	

中止地区:素地の取引事例
最有効利用(賃貸):土地残余法
最有効利用(販売):開発法

開始B/Sの増減要因分析

➤ 都市機構は、平成16年7月の設立時の時価評価に伴い、主にニュータウン事業の含み損により約**7,300億円(※)**の繰越欠損金をもって発足。

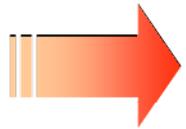
※ 国土交通省に設置された資産評価委員会が実施した資産評価の結果、事業用資産で約6,200億円の評価損が発生。

このほか、独立行政法人会計基準適用に伴う資産・負債組替(貸倒引当金の計上等)に併せて、約7,300億円の繰越欠損金を計上した。

➤ この繰越欠損金を、国費による支援に頼らず、機構の自助努力により解消するため、平成17年7月、経営改善計画を策定。

時価評価前 (H16. 6. 30)

賃貸住宅管理 8兆4,100億	負債合計 17兆3,800億
既成市街地整備等 2兆5,200億	政府資金借入 12兆2,800億
ニュータウン整備 5兆9,300億	民間借入 1兆2,400億
分譲住宅割賦等 7,800億	都市基盤整備債券等 2兆8,100億
その他 6,500億	その他 1兆400億
資産合計 18兆2,900億円	資本 9,100億
	負債資本合計 18兆2,900億円



時価評価後 (H16. 7. 1)

賃貸住宅管理 11兆3,600億 (+2兆9,500億)	負債合計 17兆3,600億
既成市街地整備等 1兆9,100億 (▲6,000億)	政府資金借入 12兆2,800億
ニュータウン整備 3兆200億 (▲2兆9,000億)	民間借入 1兆2,400億
分譲住宅割賦等 6,800億 (▲1,100億)	都市基盤整備債券等 2兆8,100億
その他 5,100億(▲1,400億)	その他 1兆300億
資産合計 17兆4,900億円	資本 8,600億
欠損金 7,300億	負債資本合計 17兆4,900億円

(注) ・時価評価前は、旧都市公団と旧地域公団(地方都市開発整備等事業勘定)の合算値である。
 ・四捨五入のため合計等は必ずしも一致しない。

勘定分離の考え方(平成17年度期首B/S)

○ 平成16年度末の貸借対照表をベースに、
 ① 会計上、合理的かつ適正であること
 ② 各勘定の運営に著しい支障をきたすことがないこと
 等のポイントを踏まえ、法律で規定する業務区分に応じて各勘定の資産、負債及び資本を特定

※ 会計的合理性については、監査法人に確認。欠損金の区分については、経過業務勘定の財産的基礎の確立に配慮（債務超過を回避）

平成16年度期末B/S 平均残高金利 3.05%

現金・預金 1,883億円	
資産	負債
17兆3,204億円	17兆3,130億円
	〔財政融資資金 12兆2,504億円〕
	資本 計 1,957億円

都市再生勘定 平均残高金利 2.21%

① 現金・預金 930億円	① 固有の負債 4,826億円
① 固有の資産 13兆6,754億円	② 長期借入金・債券 13兆900億円
	④ 〔財政融資資金 9兆0,184億円〕
	資本 計 1,956億円

① 固有の資産・負債を各勘定に特定
 ※一部の科目については比率按分

② 長期借入金・債券のうち固有の借入金等を各勘定に特定

③ 財政融資資金について、資産の額に見合うまで残期間の短いものから順に経過勘定に特定

④ 残余の財政融資資金や長期借入金・債券を都市再生勘定に特定

A. 公団解散時の充当目的に従い資本金を各勘定に特定

B. 経過勘定の資本金に見合う繰越欠損金を経過勘定に特定

C. 残余の繰越欠損金を都市再生勘定に特定

宅地造成等経過勘定 平均残高金利 6.45%

① 現金・預金 952億円	① 固有の負債 4,742億円
① 固有の資産 3兆6,450億円	② 長期借入金・債券 3兆2,660億円
	③ 〔財政融資資金 3兆2,320億円〕
	資本 計 0億円

資本内訳 資本金 (A) 7,792億円
 (C) 繰越欠損金 △5,835億円

資本内訳 資本金 (A) 858億円
 (B) 繰越欠損金 △858億円 5

機構設立後の各年度のB/S(平成16～19事業年度)

平成16事業年度

(単位:億円/単位未満切捨て)

(資産の部)		(負債及び純資産の部)	
賃貸住宅資産	11兆4,370	長期借入金	14兆983
		財投	
		財政融資資金	12兆5,303
		借入金	3,903
		非財投	
		民間借入金	1兆3,369
		計	18兆2,984
		無利子借入金	578
既成市街地整備改善資産	3,479 (2.0%)		
市街地整備特別資産	5,742 (3.3%)		
仕掛不動産勘定		都市再生債券等	2兆2,577 (12.9%)
建設仮勘定	3兆3,137 (18.9%)		
買貸	2,745		
既成市街地	9,742		
市街地特別	2兆527		
割賦等譲渡債権等	1兆2,844 (7.3%)	純資産	8,649 (4.9%)
		資本金等	8,649 (4.9%)
その他	5,512 (3.2%)	繰越欠損金	△6,692 (△3.8%)
合計	17兆5,087 (100%)	合計	17兆5,087 (100%)

(注)「都市再生債券等」の残高は額面ベース(債券発行差額を加味していない)

期首繰越欠損金	△7,288
鉄道勘定に係る出資金	29
当期総利益	596
期末繰越欠損金	△6,692

平成17事業年度

(単位:億円/単位未満切捨て)

(資産の部)		(負債及び純資産の部)	
賃貸住宅資産	11兆5,374	長期借入金	13兆3,787
		財投	
		財政融資資金	9兆6,942
		借入金	3,226
		非財投	
		民間借入金	3兆3,051
		計	15兆4,997
		無利子借入金	568
既成市街地整備改善資産	2,279 (1.4%)		
市街地整備特別資産	6,602 (3.9%)		
仕掛不動産勘定		都市再生債券等	2兆1,477 (12.8%)
建設仮勘定	2兆8,407 (17.0%)		
買貸	2,537		
既成市街地	6,336		
市街地特別	1兆8,452		
割賦等譲渡債権等	8,642 (5.2%)	純資産	3,105 (2.0%)
		資本金等	3,105 (2.0%)
その他	5,906 (3.5%)	繰越欠損金	△5,911 (△3.5%)
合計	16兆7,214 (100%)	合計	16兆7,214 (100%)

(注)「都市再生債券等」の残高は額面ベース(債券発行差額を加味していない)

16年度末繰越欠損金	△6,692
当期総利益	781
期末繰越欠損金	△5,911

平成18事業年度

(単位:億円/単位未満切捨て)

(資産の部)		(負債及び純資産の部)	
賃貸住宅資産	11兆6,577	長期借入金	12兆8,274
		財投	
		財政融資資金	9兆8,982
		借入金	2,558
		非財投	
		民間借入金	2兆6,177
		計	14兆7,111
		無利子借入金	556
既成市街地整備改善資産	2,226 (1.4%)		
市街地整備特別資産	6,571 (4.1%)		
仕掛不動産勘定		都市再生債券等	1兆9,393 (12.0%)
建設仮勘定	2兆4,395 (15.1%)		
買貸	2,009		
既成市街地	5,688		
市街地特別	1兆6,439		
割賦等譲渡債権等	7,962 (4.9%)	純資産	9,502 (5.9%)
		資本金等	9,502 (5.9%)
その他	3,859 (2.4%)	繰越欠損金	△4,955 (△3.1%)
合計	16兆1,593 (100%)	合計	16兆1,593 (100%)

(注)「都市再生債券等」の残高は額面ベース(債券発行差額を加味していない)

17年度末繰越欠損金	△5,911
当期総利益	955
期末繰越欠損金	△4,955

平成19事業年度

(単位:億円/単位未満切捨て)

(資産の部)		(負債及び純資産の部)	
賃貸住宅資産	11兆6,918	長期借入金	12兆1,640
		財投	
		財政融資資金	10兆2,252
		借入金	1,913
		非財投	
		民間借入金	1兆6,934
		計	13兆9,249
		無利子借入金	540
既成市街地整備改善資産	2,466 (1.8%)		
市街地整備特別資産	6,818 (4.4%)		
仕掛不動産勘定		都市再生債券等	1兆8,149 (11.7%)
建設仮勘定	1兆8,560 (12.0%)		
買貸	1,741		
既成市街地	4,428		
市街地特別	1兆2,207		
割賦等譲渡債権等	7,009 (4.5%)	純資産	9,712 (6.3%)
		資本金等	9,712 (6.3%)
その他	3,377 (2.1%)	繰越欠損金	△4,214 (△2.7%)
合計	15兆5,149 (100%)	合計	15兆5,149 (100%)

(注)「都市再生債券等」の残高は額面ベース(債券発行差額を加味していない)

18年度末繰越欠損金	△4,955
当期総利益	741
期末繰越欠損金	△4,214

平成20事業年度貸借対照表(機構全体)

(単位:億円/単位未満切捨て)

(資産の部)			(負債及び純資産の部)														
賃貸住宅資産	11兆6,710	(76.2%)	長期借入金	11兆9,606	(78.0%)												
<table border="1"> <tr><td>土地</td><td>8兆166</td></tr> <tr><td>建物</td><td>3兆2,881</td></tr> <tr><td>構築物</td><td>3,058</td></tr> </table>	土地	8兆166	建物	3兆2,881	構築物	3,058			<table border="1"> <tr><td>財政融資資金</td><td>10兆6,785</td></tr> <tr><td>民間借入金</td><td>1兆995</td></tr> <tr><td>簡保借入金</td><td>1,301</td></tr> </table>	財政融資資金	10兆6,785	民間借入金	1兆995	簡保借入金	1,301		
土地	8兆166																
建物	3兆2,881																
構築物	3,058																
財政融資資金	10兆6,785																
民間借入金	1兆995																
簡保借入金	1,301																
既成市街地整備改善資産	2,594	(1.7%)															
市街地整備特別資産	7,043	(4.6%)															
仕掛不動産勘定			都市再生債券等	1兆7,892	(11.7%)												
建設仮勘定	1兆7,643	(11.5%)	その他	9,391	(6.2%)												
<table border="1"> <tr><td>賃貸</td><td>1,788</td></tr> <tr><td>既成市街地</td><td>4,735</td></tr> <tr><td>市街地特別</td><td>1兆1,086</td></tr> </table>	賃貸	1,788	既成市街地	4,735	市街地特別	1兆1,086											
賃貸	1,788																
既成市街地	4,735																
市街地特別	1兆1,086																
割賦等譲渡債権等	6,399	(4.2%)	純資産	6,361													
その他	2,860	(1.8%)	資本金等	1兆291	(6.7%)												
合計	15兆3,251	(100%)	繰越欠損金	△3,929	(△2.6%)												
			合計	15兆3,251	(100%)												

有利子負債

財政融資資金	10兆6,785
簡保借入金	1,301
民間借入金	1兆995
都市再生債券等	1兆7,892
計	13兆6,974
無利子借入金	524

資本金等	1兆291
政府出資金	9,986
地公体出資金	20
資本剰余金	292
繰延ヘッジ損益	△7

賃貸	667
既成市街地	4,242
市街地特別	1,183
分譲特別	305

19年度末繰越欠損金	△4,214
当期総利益	284
	△3,929

(注)「都市再生債券等」の残高は額面ベース(債券発行差額を加味していない)

財政状況（資産推移の勘定別内訳）

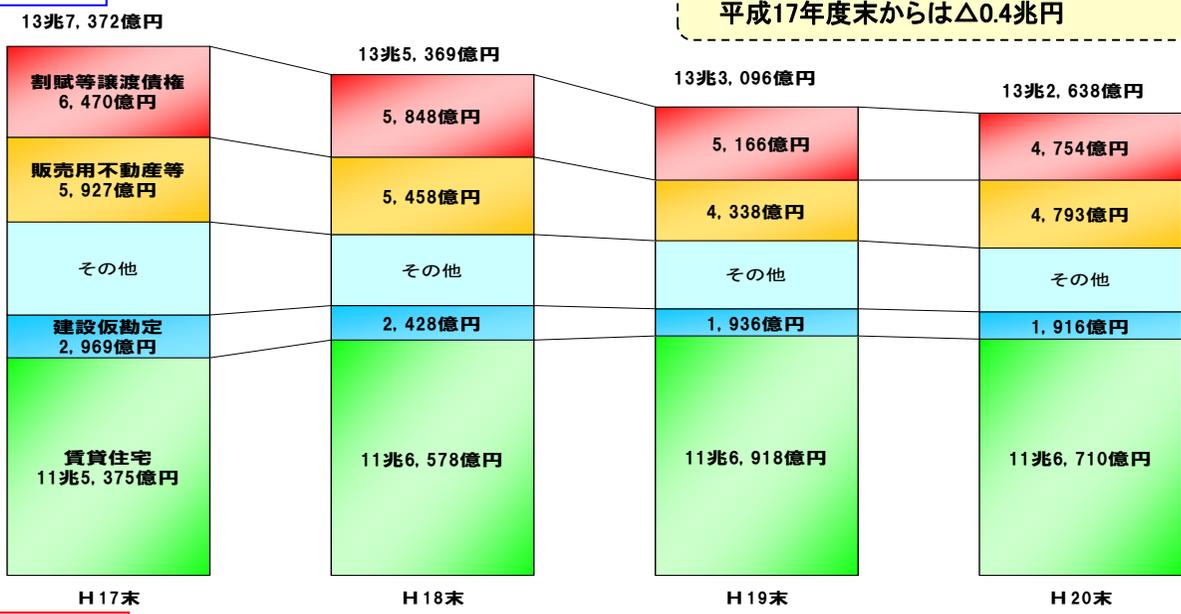
都市再生勘定

・都市再生の販売用不動産の処分等により、平成17年度末からは△0.4兆円

資産合計 17兆5,087億円



勘定分離

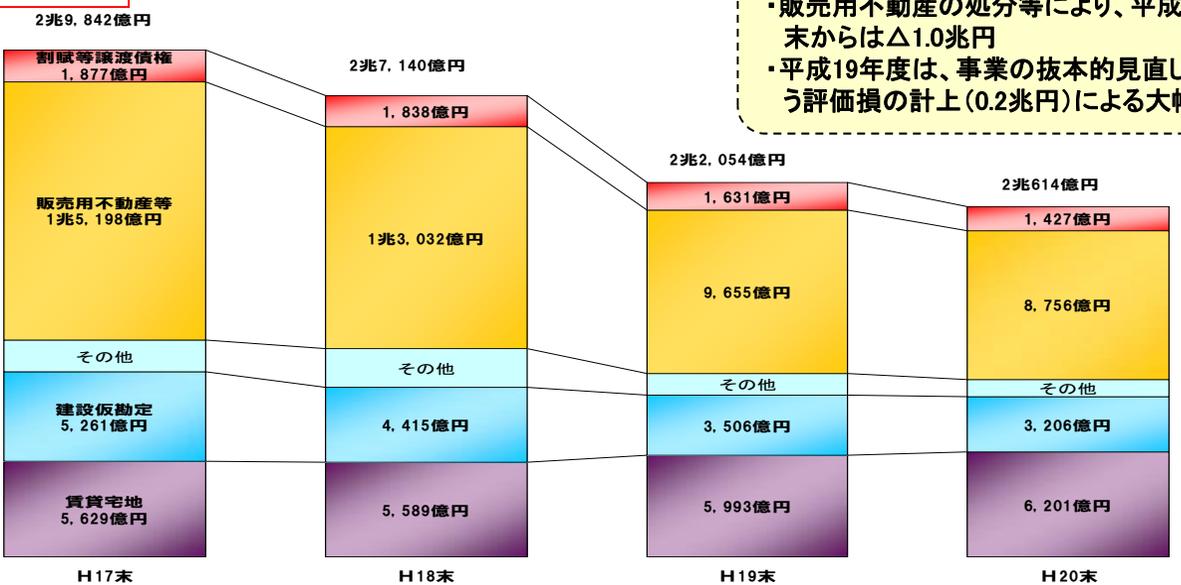


宅地造成等勘定

・販売用不動産の処分等により、平成17年度末からは△1.0兆円
 ・平成19年度は、事業の抜本の見直し等に伴う評価損の計上(0.2兆円)による大幅減

H16末

※鉄道勘定除く



機構設立後の各年度のP/L(平成16～19事業年度)

平成16事業年度

※7月からの9カ月間

(単位:億円/単位未満切捨て)

(費用の部)		(収益の部)	
譲渡原価	2,887	賃貸住宅業務収入	4,655
既成市街地	1,707	〔うち家賃収入 施設賃貸料収入 共益費収入 諸収入〕	4,058
市街地特別	1,090		
(うち敷地譲渡)	1,913		
	(30.0%)		
減価償却費	521		
賃貸住宅	507		(5.4%)
財務費用	3,192		(48.5%)
支払利息	3,182		
(うち賃貸住宅)	2,895		
		既成市街地整備改善業務収入	
		2,118	
		(うち敷地譲渡)	1,576
			(22.0%)
		市街地整備特別業務収入	
		1,027	
		(うち敷地譲渡)	900
			(10.7%)
業務費		政府補給金収益	328
一般管理費	2,145	補助金等収益	517
(譲渡原価、減価償却費を除く)		(うち国)	272
管理業務費	1,980		
(うち賃貸住宅)	1,867		
役員員給与等	86		
			(22.3%)
その他	299	財務収益	394
	(3.1%)	その他	570
当期純利益	566		(5.9%)
	(5.9%)		
合計	9,612 (100%)	合計	9,612 (100%)

平成17事業年度

(単位:億円/単位未満切捨て)

(費用の部)		(収益の部)	
譲渡原価	6,220	賃貸住宅業務収入	6,310
既成市街地	2,423	〔うち家賃収入 施設賃貸料収入 共益費収入 諸収入〕	5,483
市街地特別	3,664		
(うち敷地譲渡)	5,107		
	(40.1%)		
減価償却費	718		
賃貸住宅	703		(4.6%)
財務費用	2,929	既成市街地整備改善業務収入	
支払利息	2,895	3,232	
(うち賃貸住宅)	2,481	(うち敷地譲渡)	2,928
			(20.8%)
業務費		市街地整備特別業務収入	
一般管理費	2,885	3,728	
(譲渡原価、減価償却費を除く)		(うち敷地譲渡)	3,401
管理業務費	2,669		
(うち賃貸住宅)	2,476		
役員員給与等	122		
			(18.6%)
販売用不動産等評価損	1,377	政府補給金収益	293
	(8.9%)	補助金等収益	774
その他	594	(うち国)	316
	(3.9%)	財務収益	403
当期純利益	781	その他	765
	(5.0%)		(5.0%)
合計	15,508 (100%)	合計	15,508 (100%)

平成18事業年度

(単位:億円/単位未満切捨て)

(費用の部)		(収益の部)	
譲渡原価	5,318	賃貸住宅業務収入	6,335
既成市街地	1,768	〔うち家賃収入 施設賃貸料収入 共益費収入 諸収入〕	5,587
市街地特別	3,527		
(うち敷地譲渡)	4,283		
	(35.4%)		
減価償却費	743		
賃貸住宅	728		(5.0%)
財務費用	2,901	既成市街地整備改善業務収入	
支払利息	2,893	2,855	
(うち賃貸住宅)	2,373	(うち敷地譲渡)	2,501
			(19.3%)
業務費		市街地整備特別業務収入	
一般管理費	3,218	3,794	
(譲渡原価、減価償却費を除く)		(うち敷地譲渡)	3,536
管理業務費	2,984		
(うち賃貸住宅)	2,810		
役員員給与等	120		
			(21.4%)
販売用不動産等評価損	941	政府補給金収益	140
	(6.3%)	補助金等収益	786
減損損失	553	(うち国)	341
その他	382	財務収益	335
	(2.5%)	その他	765
当期純利益	955		(2.2%)
	(6.4%)		(5.2%)
合計	15,014 (100%)	合計	15,014 (100%)

平成19事業年度

(単位:億円/単位未満切捨て)

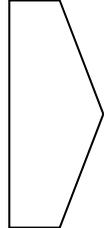
(費用の部)		(収益の部)	
譲渡原価	5,468	賃貸住宅業務収入	6,427
既成市街地	2,416	〔うち家賃収入 施設賃貸料収入 共益費収入 諸収入〕	5,674
市街地特別	3,013		
(うち敷地譲渡)	3,867		
	(34.3%)		
減価償却費	770		
賃貸住宅	758		(4.8%)
財務費用	2,449	既成市街地整備改善業務収入	
支払利息	2,445	5,021	
(うち賃貸住宅)	2,261	(うち敷地譲渡)	4,113
			(15.3%)
業務費		市街地整備特別業務収入	
一般管理費	3,434	2,981	
(譲渡原価、減価償却費を除く)		(うち敷地譲渡)	2,698
管理業務費	2,995		
(うち賃貸住宅)	2,831		
役員員給与等	111		
			(21.5%)
販売用不動産等評価損	2,540	政府補給金収益	18
	(15.9%)	補助金等収益	918
減損損失	332	(うち国)	367
その他	229	財務収益	301
	(1.5%)	その他	297
当期純利益	741		(1.9%)
	(4.6%)		(1.9%)
合計	15,966 (100%)	合計	15,966 (100%)

平成20事業年度損益計算書(機構全体)

(単位: 億円/単位未満切捨て)

(費用の部)		(収益の部)	
譲渡原価	2,968		
既成市街地	813		
市街地特別	2,130		
(うち敷地譲渡)	1,905)		
			(27.7%)
減価償却費	788		
賃貸住宅	776		(7.3%)
財務費用	2,379		
支払利息	2,373		
(うち賃貸住宅)	2,185)		
			(22.2%)
業務費			
一般管理費	3,284		
(譲渡原価、減価償却費を除く)			
管理業務費	2,909		
(うち賃貸住宅)	2,639)		
役職員給与等	110		
			(30.6%)
販売用不動産等評価損	382		(3.6%)
減損損失	303		(2.8%)
その他	334		(3.1%)
当期純利益	284		(2.7%)
合計	10,724		(100%)
		賃貸住宅業務収入	6,455
		(うち家賃収入	5,695
		施設賃貸料収入	321
		共益費収入	301
		諸収入	137
			(60.2%)
		既成市街地整備改善業務収入	703
		(うち敷地譲渡)	340)
			(6.6%)
		市街地整備特別業務収入	2,061
		(うち敷地譲渡)	1,789)
			(19.2%)
		政府補給金収益	11
			(0.1%)
		補助金等収益	886
		(うち国)	364)
			(8.3%)
		財務収益	274
			(2.6%)
		その他	332
			(3.0%)
		合計	10,724
			(100%)

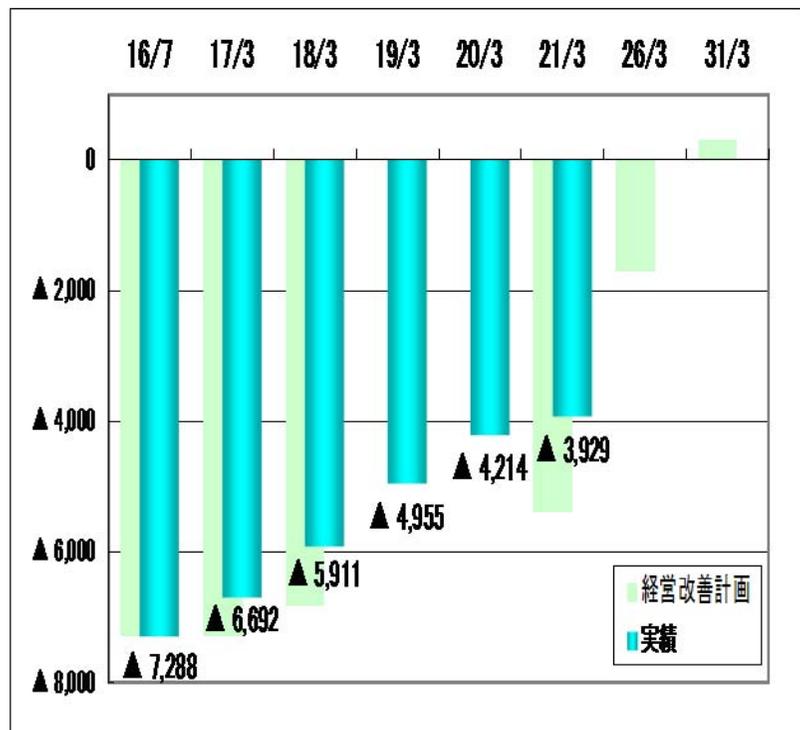
有利子負債
13.7兆円



賃貸住宅
76万戸
↓
収益全体の
60%

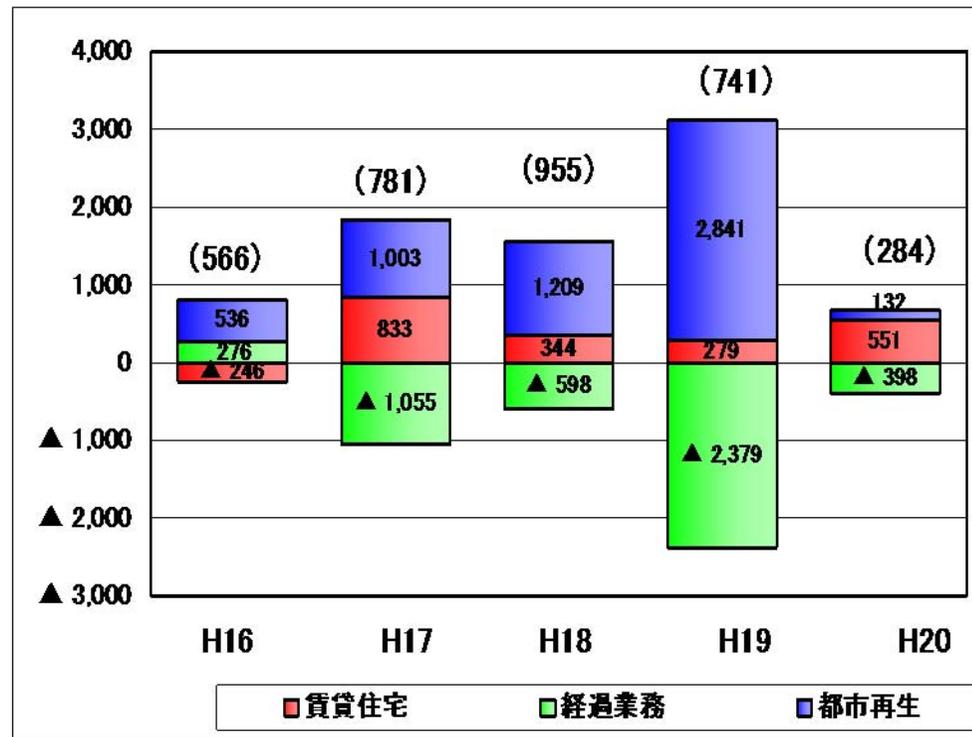
繰越欠損金の推移とセグメント別利益

- ・ 第一期中期目標期間（平成16～20年度）においては、繰越欠損金の削減目標約1,900億円に対して、約3,300億円超の利益を計上し、繰越欠損金は4,000億円を切るところまで削減。
- ・ その利益は、平成19年度までは好景気に支えられ、都心部を中心とした土地譲渡益で確保。不動産市況の悪化が顕著となった平成20年度は、安定した賃貸部門の収益により利益を確保。



単位: 億円

単位: 億円



出資金の年度別受入実績①

単位: 億円

- ニュータウン事業
 - 宅地供給関係
- 賃貸住宅事業
 - 家賃減額
 - ストック改善
 - 賃貸住宅用地
- 都市再生事業
 - 防災関係
 - 都市再生関係

S30 旧日本住宅公団設立時出資金
公団設立のための出資金(60億円)

出資金制度を補給金による対応に変更

昭和30年度～
・産投特会からの出資金を投入
→賃貸住宅の建設等に係る資金に充当(S31～39 累計612億円)

S54 住環境施設用地出資金
新規の賃貸住宅の家賃の低減を図るため、団地内のオープンスペース等の用地費の一部に充当(42億円)

S53～55 家賃改定団地の施設整備に係る出資金
集会所、広場等団地環境の整備費に充当(累計113億円)

S56 旧宅地開発公団設立
時出資金を承継(5億円)

S48 宅地開発事業の遂行に係る出資金
宅地開発事業の一層の促進に資するため、住宅用地の取得費に充当(10億円)

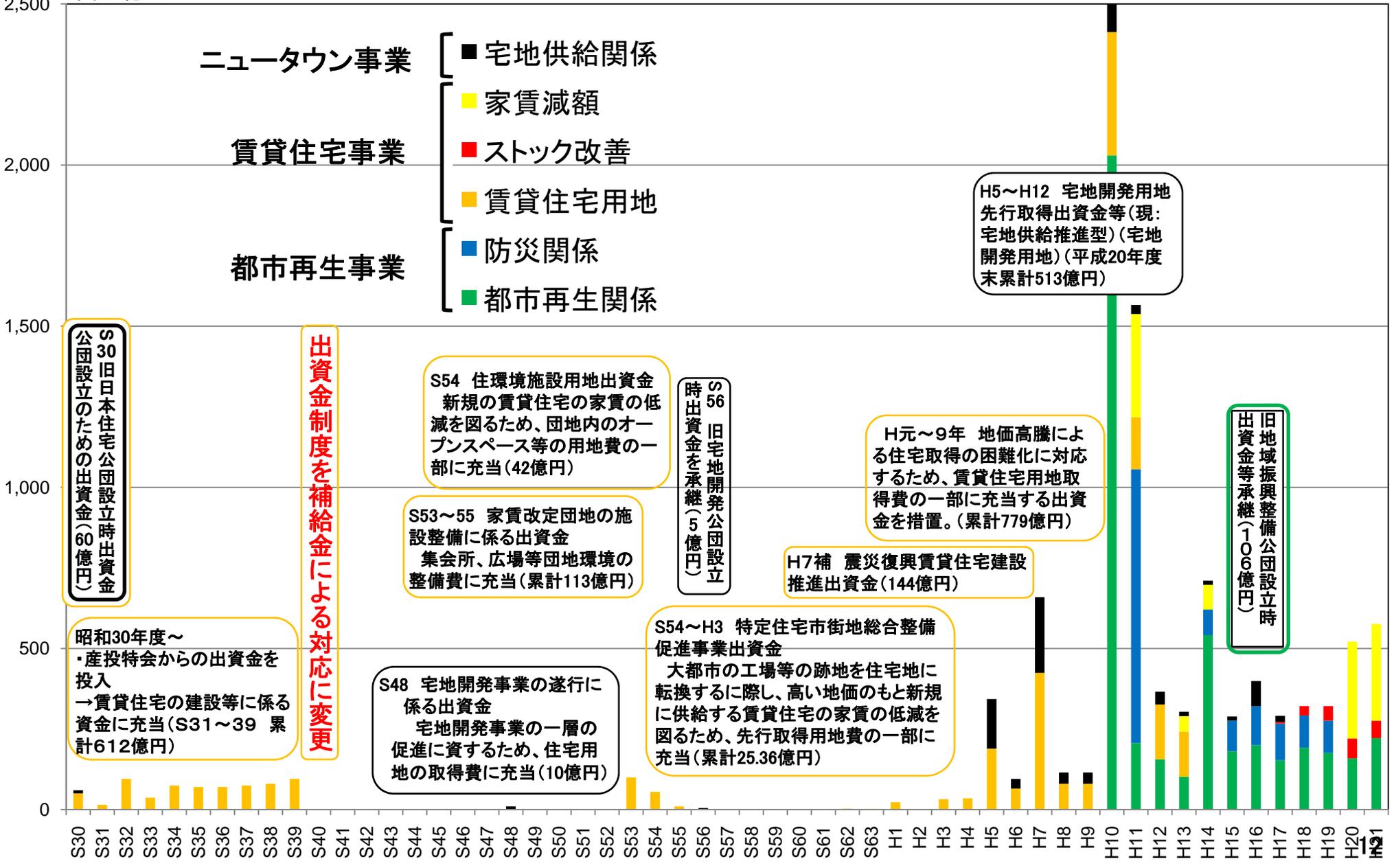
S54～H3 特定住宅市街地総合整備促進事業出資金
大都市の工場等の跡地を住宅地に転換するに際し、高い地価のもと新規に供給する賃貸住宅の家賃の低減を図るため、先行取得用地費の一部に充当(累計25.36億円)

H7補 震災復興賃貸住宅建設推進出資金(144億円)

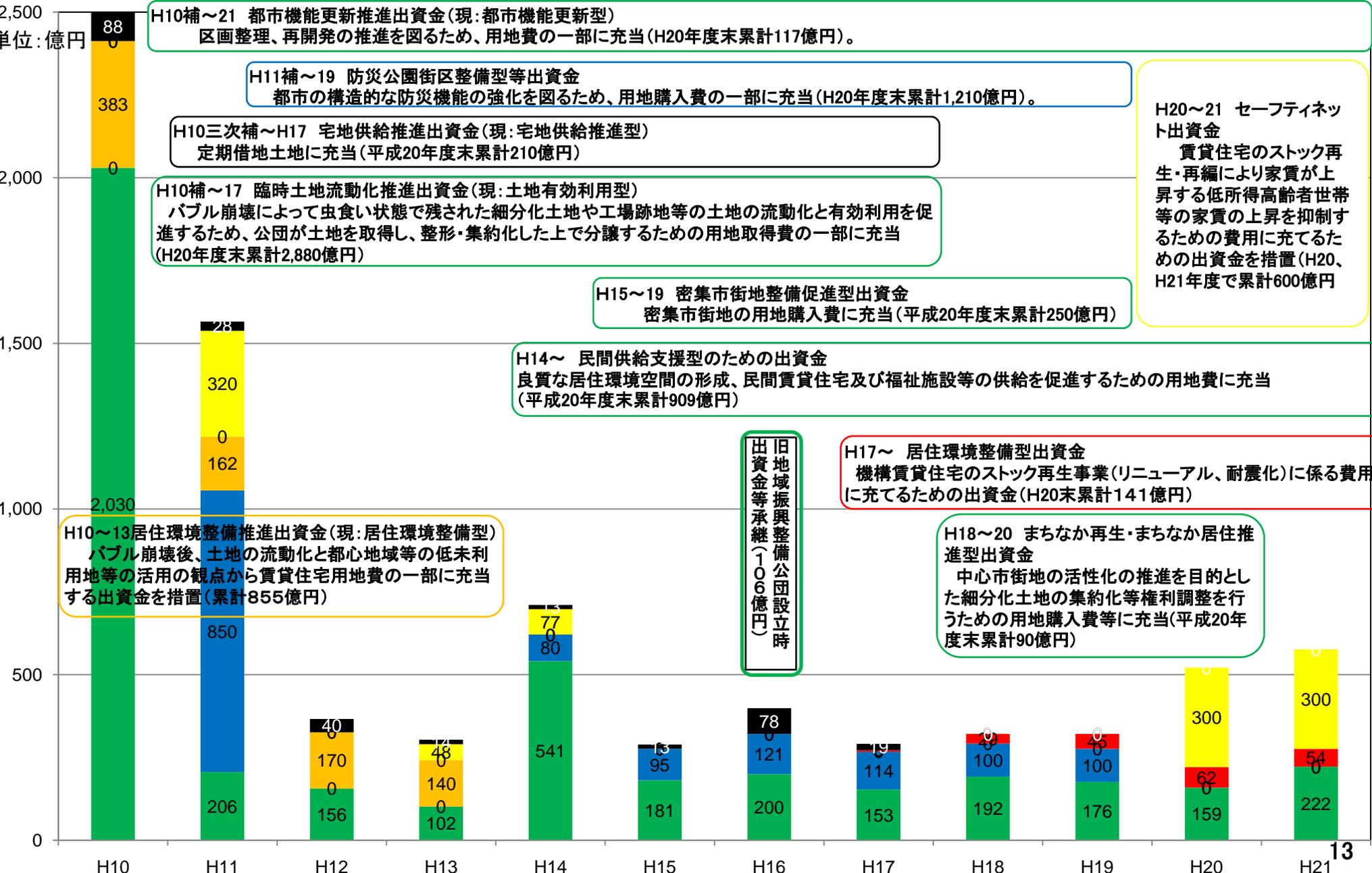
H元～9年 地価高騰による住宅取得の困難化に対応するため、賃貸住宅用地取得費の一部に充当する出資金を措置。(累計779億円)

H5～H12 宅地開発用地先行取得出資金等(現:宅地供給推進型)(宅地開発用地)(平成20年度末累計513億円)

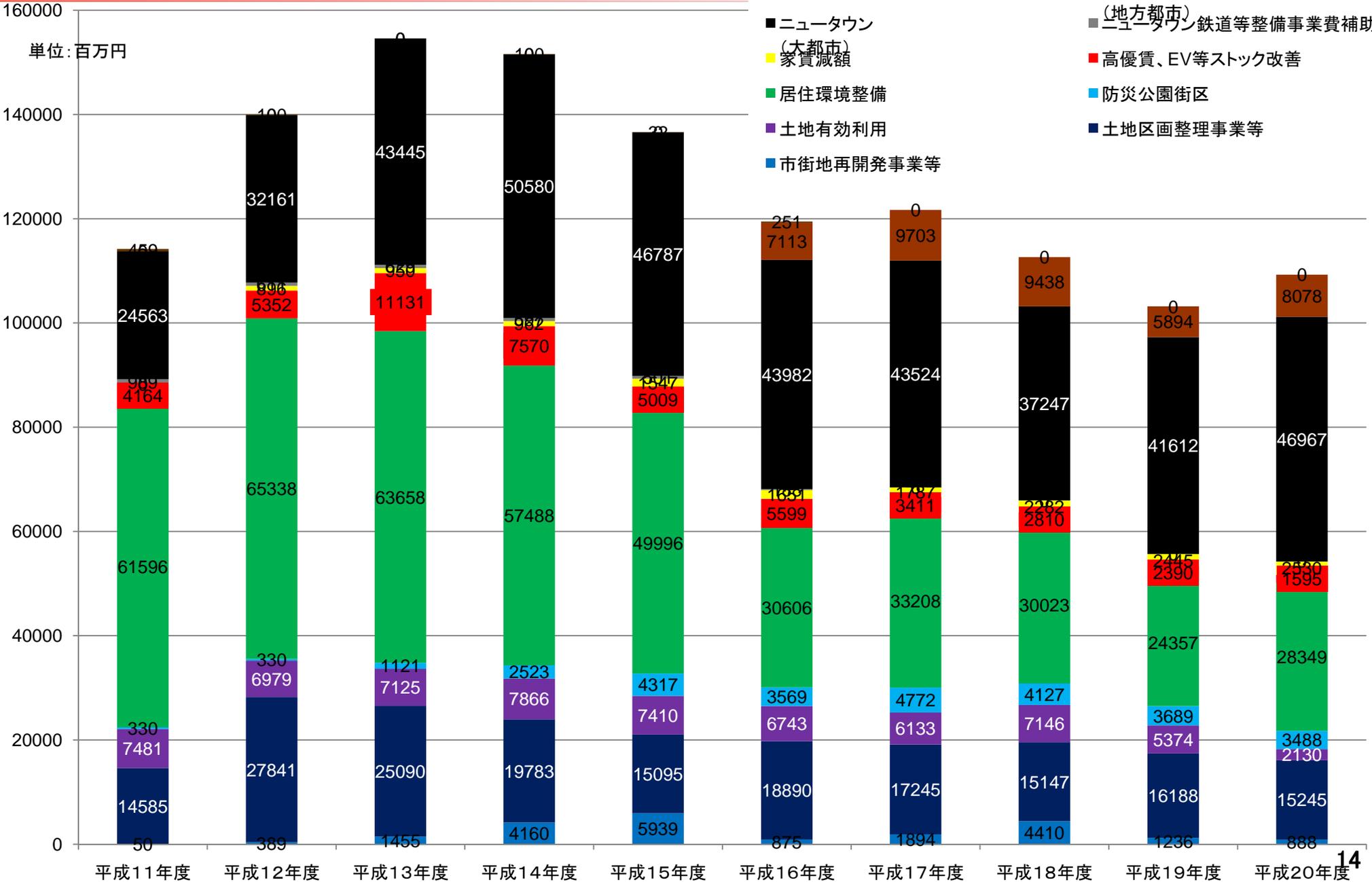
旧地域振興整備公団設立時
出資金等承継(106億円)



出資金の年度別受入実績②(平成10年度以降)



補助金の年度別受入実績



2. 今後の経営見通し及び経営管理

経営改善計画(改訂後)の損益見込み

■賃貸住宅の安定した収益が、今後の収益の大きな柱

		【単位:億円】				
機 構 計		第一期 (H16~H20)	第二期 (H21~H25)	第三期 (H26~H30)	10年計 (二期十三期)	15年計 (平均値)
賃 貸 住 宅		3,594 (760)	2,200 (440)	2,000 (400)	4,200 (420)	7,800 (530)
住宅管理		1,569 (330)	2,200 (440)	1,900 (380)	4,100 (410)	5,700 (390)
建物除却損(減損)		-	▲700 (▲140)	▲400 (▲80)	▲1,100 (▲110)	▲1,100 (▲70)
都 市 再 生		5,745 (1,210)	1,000 (200)	400 (80)	1,400 (140)	7,100 (480)
経 過 業 務		▲3,718 (▲780)	▲300 (▲60)	100 (20)	▲200 (▲20)	▲3,900 (▲260)

※()は期間平均

○改訂前経営改善計画(H17.7)

		【単位:億円】				
機 構 計		第一期 (H16~H20)	第二期 (H21~H25)	第三期 (H26~H30)	10年計 (二期十三期)	15年計 (平均値)
賃 貸 住 宅		2,200 (460)	3,538 (706)	2,642 (528)	6,180 (618)	8,381 (570)
都 市 再 生		412 (90)	478 (96)	▲366 (▲73)	111 (11)	524 (40)
経 過 業 務		▲703 (▲150)	▲1,092 (▲218)	640 (128)	▲452 (▲45)	▲1,156 (▲80)

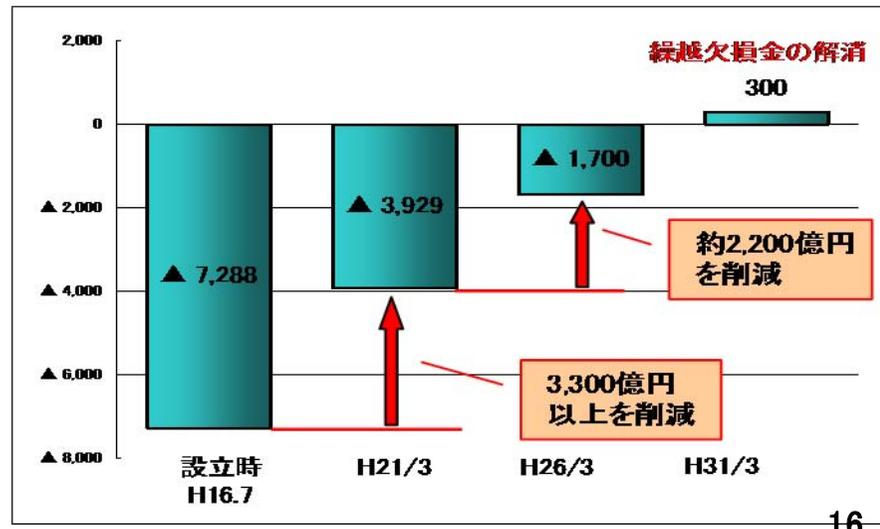
※()は期間平均

○前提条件

■金利・地価変動リスク、賃貸住宅のストック再生・再編を加味

		改訂後	改訂前
金利変動 (H21~H25~H30)		[都市勘定] 2.0%~2.0%~2.4% [経過勘定] 1.3%~1.6%~2.6%	[都市勘定] 2.0%~2.2%~2.7% [経過勘定] 1.0%~1.7%~2.2%
譲渡収入 (都市再生・ニュータウン)		○算定方法 ・地区毎・物件毎に算定 ・標準的な土地価格(販売実績・地価公示等)を設定し、用途等個別の状況を勘案 ○地価動向、入札による影響(2期) 地価動向 入札効果 都市再生 ▲8%程度 +10%程度 N T ▲5%程度 +8%程度 ○地区熟成による影響 ・地区熟成等による魅力度アップによる価格上昇(NT) 3期:5%UP	○算定方法 ・地区毎・物件毎に算定 ・標準的な土地価格(販売実績・地価公示等)を設定し、用途等個別の状況を勘案 ○地価動向、入札による影響 ・地価動向 ±0% ・入札効果 NT:60億(2・3期) ○地区熟成による影響 ・地区熟成等による魅力度アップによる価格上昇(NT) 2期:10UP、3期20%UP
賃貸住宅	管理戸数 [概算値]	764,000戸(H21) 713,000戸(H30) ▲51,000戸	766,000戸(H21) 756,000戸(H30) ▲10,000戸
	家賃水準 [概算値]	67,500円(H21) 69,400円(H30)	67,500円(H21) 70,300円(H30)
	修繕費率 (対家賃収入)	24.1%~22.9%(~H25) 20.0%~18.0%(~H30)	20.5%(~H25) 18.0%(~H30)

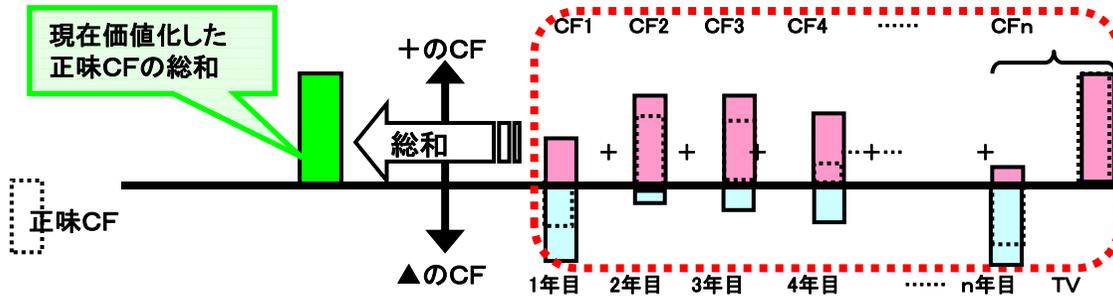
■繰越欠損金の解消見込み



投資・経営判断基準

■プロジェクト基本方針における投資判断基準

事業投資の採算性は、将来生み出すキャッシュフロー(CF)の現在価値により判断。毎期の正味CFをリスクを加味した「割引率」で割引いた、現在価値の総和である正味現在価値(NPV)を算出し、これが正の場合に投資。

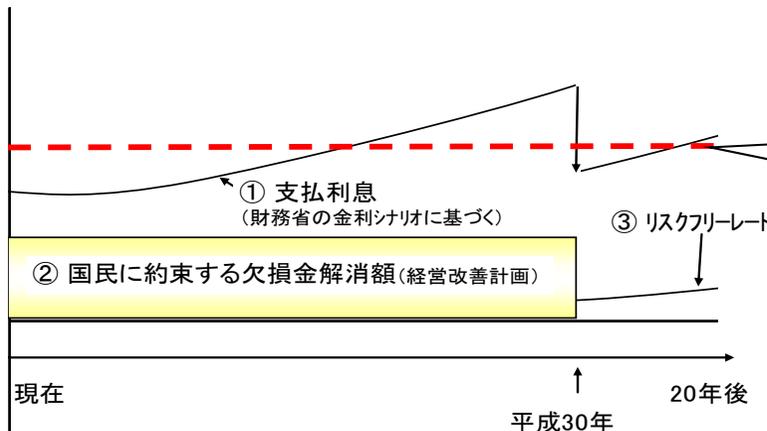


	割引率
分譲系事業	3%、4%、5% (3%、5%は感度分析)
賃貸系事業	リスクフリーレート(国債レート)+リスクプレミアム(0.5%)

注)分譲系事業の割引率は、現時点のもの(金利・不動産市況等の状況を踏まえ見直し)

■年度ごとの執行管理における経営判断基準

資本(他人資本及び自己資本)を維持・調達するためのコストは、借入金コスト及び繰越欠損金解消額を加味して算定し判断。経営改善計画を着実に推進するため、資本コストを経営判断指標として経営管理。



加重平均資本コスト (WACC)

①+②(又は③)の
今後20年間の加重平均
都市勘定：2.5%
経過勘定：2.0%

注)加重平均資本コストは平成21年度現在の数値(金利変動等を踏まえ適時見直し)

政策コスト分析①

出典:財務省理財局作成資料をもとに国土交通省作成

内容

財政投融资を活用している事業に対して、一定の前提条件を設定した上で、

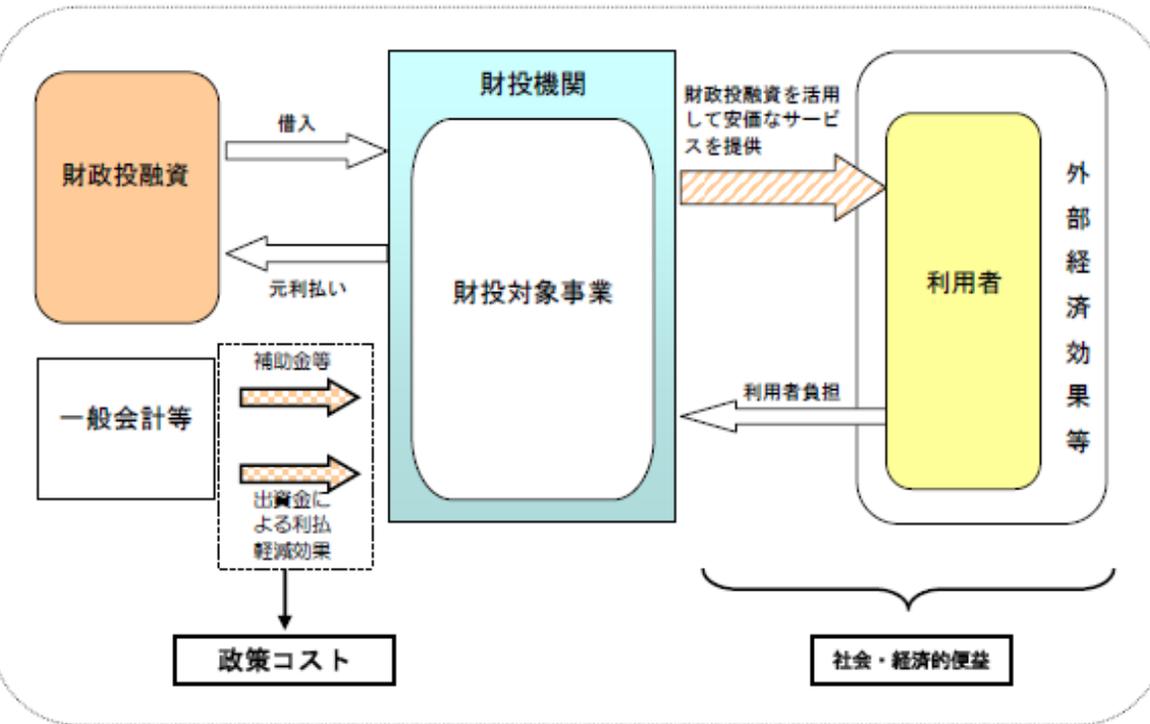
- ①国から将来にわたって投入される補助金等
- ②投入された出資金による利払軽減効果(国にとっての機会費用)

などの額を各機関において算出し、割引現在価値に換算したもの。

※ 算出された政策コストの額は、事業の逐行によって生じる将来の資金移転を伴う財政負担そのものを示すものではない。

目的

受益者負担の軽減のため、国から補助金等が支出又は出資金が投入されている財政投融资の対象事業の妥当性を判断する材料として、政策コストとしてその価値額を試算することで財政投融资の透明性の向上を図る。



社会・経済的便益

- 対象事業
現在実施・継続中の事業や中期の計画等で既に新規着手が予定されている事業
- 計測方法
「費用便益分析マニュアル」などで定められている便益の計測方法→**ヘドニック手法**
- 分析期間
 - ・区画整理:換地処分後40年
 - ・市街地再開発:ビル供用開始後50年
 - ・居住環境整備:47年

割引率	区画整理	市街地再開発	居住環境整備	合計
4%	1,348億円	2,432億円	5,667億円	9,447億円
政策コスト分析と同一	2,028億円	3,944億円	8,752億円	14,725億円
				18

政策コスト分析②

算出方法

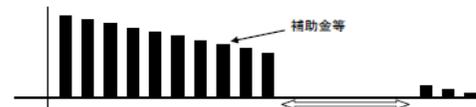
一定の前提条件を設定し、将来にわたる資金収支等を推計

- ① 国から将来にわたって受け入れる補助金(⇒プラスのコスト)
- ② 国に納付すると見込まれる国庫納付金(⇒マイナスのコスト)
- ③ 国から交付された出資金及び無利子借入金等による利払軽減効果(⇒プラスのコスト)

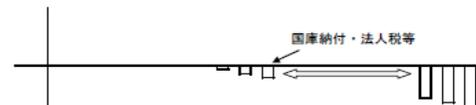
【政策コストの構成】

	プラスコスト(国からの受入)	マイナスコスト(国への返還)
フロー	国庫補助金、無利子借入金等 … ①	国庫納付金 … ②
ストック (機会費用)	期首出資金残高+追加受入分 期首無利子借入金残高+追加借入分	期末出資金残高 無利子借入金償還+期末残高
(期間損益の一部)		期首欠損金残高 期末積立金残高 … ③

1.補助金等(将来、国から支出される金額)

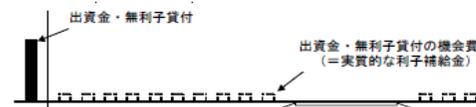


2.国庫納付・法人税等(将来、国に納付される金額)



[1-2 現在価値を求め、合計]

3.出資金等による利払軽減効果(=機会費用)(国から支出されない、概念上の費用)



$$\text{政策コスト額} = 1. \text{補助金等} - 2. \text{国庫納付等} + 3. \text{機会費用}$$

対象事業

当該年度の財政投融资の対象事業に限定

→ニュータウン等の経過措置勘定、出資金が100%充当される事業等については対象外

分析期間

当該年度から対象事業終了後、財政融資資金等の償還終了まで

(前提:実施・継続中の事業や中期の計画等で既に新規着手が予定されている事業のみを実施)

→当該年度末から80年間(着手事業は10年以内に完了)

政策コスト分析③

政策コスト分析の試算に当たっての前提条件

- ◇ **財政投融资と国費を合わせて実施されている事業が対象**
※ 財政投融资が充当されない事業(ニュータウン事業等)及び国費100%の事業は政策コスト分析の対象外)
- ◇ **予算で認められている新規及び継続中の事業が対象で、その他の新規投資及び追加投資は見込まない**
- ◇ **分析期間は、上記分析対象事業が終了後、財政融資資金等の償還が終わるまでの80年間**
- ◇ **将来の金利設定及び割引率は、市中の国債流通利回りを利用したスポット・レートに基づき財務省が算出**
- ◇ **事業収支の見込の設定(以下のとおり見積もり)**

収入	国費	・出資金は予算年度のみ計上(将来分は見込まない) ・補助金は21年度予算における直接建設費に対する割合で推計
	事業収入	・家賃収入について、既存分は約定家賃、新規供給分は原価家賃とし、将来の変動は見込まない(償却終了後、土地は原価で処分) ・施設及び土地の処分価格は原価とし、地価変動は見込まない
	調達資金	・予算年度における財投と非財投(財投機関債・民間借入金)の調達比率(8:2)による
支出	事業費	・各事業ごとに積上げ
	管理費等	・過去の収入と費用の比率を基に設定
	財務支出	・既調達分は約定、新規調達分は理財から提示された金利表に基づく元利償還額を計上

[政策コスト] (単位:億円)

区 分	20年度	21年度	増 減
1.国からの補助金等	1,482	992	△489
2.国への資金移転	△13,229	△21,808	△8,579
1~2 小計	△11,747	△20,815	△9,068
3.国からの出資金等の機会費用分	5,047	5,992	+945
1~3 小計	△6,700	△14,824	△8,123
4.欠損金の減少分	△2,183	△1,950	+233
1~4 合計=政策コスト(A)	△8,884	△16,774	△7,890
分析期間(年)	80	80	-

[前提条件を変化させた場合] (単位:億円)

変化させた前提条件とその変化幅	政策コスト(増減額)	
貸付及び調達金利+1%	(割引率変化なし) △6,054(+10,720)	(割引率変化あり) △2,376(+14,398)
増減額のうち機会費用の増減額	△1	+609

政策コスト分析の結果(平成21年度公表)

△ 1兆6,774億円
(国への返還 > 国からの受入れ)

調達金利を+1%

割引率を変化※

※ スポット・レートを+1%して算出

△ 2,376億円
(金利の変動により1兆4,398億円の**コスト増**)

3. 資金調達と償還

事業特性と財務状況

機構事業の特性から単純な比較は難しいが、公表資料をベースに、機構と民間不動産会社の財務状況を比較すると次のような状況にある。

金額単位：億円

H21.3月期	UR (単体)	三井不 (連結)	三菱地所 (連結)	住友不 (連結)	東急不 (連結)	野村不動産 (連結)
自己資本比率	4.2%	26.0%	25.9%	14.5%	18.9%	17.0%
償却資産÷減価償却費	46年	11年	13年	17年	9年	26年
総資産額÷売上高	14.5	2.6	4.7	4.3	1.8	3.1
ROA	0.4%	3.9%	2.5%	3.8%	2.7%	1.7%
売上高支払利息負担率	22.5%	2.1%	3.3%	4.8%	1.4%	2.1%
売上高	10,546	14,189	9,426	6,952	5,744	4,487
営業利益	3,157	1,715	1,386	1,464	350	340
支払利息	2,377	298	311	335	79	96
経常利益	570	1,461	1,086	1,136	277	237
税引き前利益	285	1,160	900	793	238	235
当期純利益	285	836	454	462	102	138
総資産額	153,252	37,584	44,291	30,064	10,357	13,855
現金及び預金	437	631	1,812	1,249	226	395
建設仮勘定等	17,701	4,256	5,378	3,160	2,113	2,534
固定資産額	132,179	26,309	32,539	22,466	7,467	6,453
建物及び構築物	36,575	5,196	7,921	2,979	1,250	1,871
土地	89,067	14,413	16,328	14,381	2,553	3,806
短期借入金	0	1,732	1,393	2,710	1,106	1,953
長期借入金	119,606	13,023	10,742	10,318	2,784	5,624
社債	17,890	2,580	6,182	5,449	880	203
借入金合計	137,497	17,336	18,317	18,476	4,770	7,781
純資産額	6,362	9,999	12,747	4,544	2,225	13,855
資本金	10,006	1,743	1,365	1,228	576	827
資本剰余金	292	2,483	1,652	1,327	393	600
利益剰余金	△ 3,930	3,323	4,088	2,085	855	915
自己資本合計	6,362	9,787	11,485	4,367	1,957	2,359
減価償却費	794	489	604	179	133	71
従業員数	3,994人	15,476人	7,872人	9,298人	15,881人	4,998人

① 財政投融资を主体とした借入金により事業運営

自己資本比率 (UR: 4.2%、民間: 14.5%~26.0%)

各事業に係る用地の取得、保有、造成、公共施設の整備等に必要となる多額の資金は、財政投融资を主体とした借入金により賄われており、家賃、分譲代金等の事業収入により確実に返済することとしている

② 事業の投下資金の回収は長期間を要している

償却資産÷減価償却費 (UR: 46年、民間: 9~26年)

総資産額÷売上高 (UR: 14.5、民間: 1.8~4.7)

家賃収入等の事業収入により確実に借入金を返済することとしているが、投下資金の回収には長期間を要している

賃貸住宅建物減価償却期間 : 70年間

③ 長期安定的利益を基本に事業運営 (利益率が低い)

ROA (UR: 0.4%、民間: 1.7%~3.9%)

機構は、利益の追求を目的とせず、公共性との調和の下で効率的に事業を実施し、長期安定的利益を計上することを事業運営の基本としている。

※URは、本体(独法)と関係法人の組織形態が異なるため単体の指標としている。

資金調達面での特色

事業の特性

- **長期間で投下資金を回収**する事業（賃貸住宅事業:建物への投下資金を70年で回収する経営モデル）
※ 土地の借入金元本までも回収するモデルとはなっていない。
- **政策的賃貸住宅を供給**（総資産利益率は0.4%とほぼ収支均衡）
- **公益性の高いプロジェクト**を政策的に推進

財務の特性

- 約15兆円の資産は、**ほぼすべて借入金により賅っている構造**
 - ⇒ **財務コストの上昇リスク**を内包
 - ⇒ **毎年度多額のリファイナンス資金が必要**であり、**資金調達リスク**を内包

有利子負債残高(平成20年度末時点)

資金種別	都市再生勘定				宅地造成等経過勘定			
	残高	平均利率	平均残存期間	償還最終年度	残高	平均利率	平均残存期間	償還最終年度
長期借入金	112,831	1.98%	11.9	-	6,251	1.17%	1.6	-
財政融資資金	106,785	1.98%	12.4	H50	-	-	-	-
簡保資金	1,301	3.68%	2.0	H28	-	-	-	-
民間借入金	4,744	1.65%	2.2	H26	6,251	1.17%	1.6	H23
都市再生債券	6,955	1.35%	4.3	-	10,937	1.10%	3.4	-
政府保証債	-	-	-	-	9,600	1.06%	3.1	H24
機関債・公募債	6,938	1.34%	4.3	H36	1,312	1.43%	5.8	H30
その他	17	1.50%	2.0	H21	25	1.11%	2.8	H25
計	119,786	1.94%	11.4	-	17,188	1.13%	2.8	-

法人計 136,974 1.84% 10.4 -

《財政融資資金の特性》

- ・ 調達期間: **超長期(30年)**の調達が可能
- ・ 調達金利: **固定・低金利の安定的な**調達が可能
- ・ 調達ロット: **国の財政投融资計画**により調達ロットが決定

《民間資金の特性》

- ・ 調達期間: **短期が中心**(超長期(30年)の調達が困難)
- ・ 調達金利: 市場の評価、金融機関の貸出スタンス等により**大きく異なる**
- ・ 調達ロット: **投資家のポートフォリオや信用力**に応じて金融機関が設定する与信枠により調達ロットが決定

- 償還が長期にわたり安定的に推移
- 毎年の調達ロットを低く抑えることができる
⇒ リファイナンス・リスクが低減
- 国の財政事情や予算の制約を受ける

- コミットメントラインを設定すれば、当該範囲内で機動的調達が可能
- 償還期間が短いため、毎年の調達ロットが大きくなる
⇒ リファイナンス・リスクが増大
- 金融市況が悪化した場合には資金確保が困難になるおそれ

URの資金調達

都市再生勘定

◇ 財政融資資金 *1

事業特性等を踏まえ、長期・低利で安定的な資金が必要なことから、所要資金の大部分を財政融資資金により調達

◇ 財投機関債・民間借入金

補完的な調達手段として、市場環境や資金需要等を踏まえ調達

調達実績 (億円)	H19		H20		H21	
	金額	割合	金額	割合	金額	割合
財政融資資金	6,176	86%	7,796	72%	4,282	86%
財投機関債	700	10%	1,588	15%	700	14%
民間借入金	309	4%	1,400	13%	0	0%
計	7,185	100%	10,784	100%	4,982	100%

宅地造成等経過勘定

◇ 公募債・民間借入金

市場環境や資金需要等を踏まえ調達

◇ 政府保証債 *2

経過業務の早期撤退を踏まえ、資金調達を円滑に行うため、政府保証債により調達

(※H24までに償還を終えなければならないとされている)

調達実績 (億円)	H19		H20		H21	
	金額	割合	金額	割合	金額	割合
政府保証債	2,799	75%	4,001	59%	1,400	61%
公募債	200	5%	1,112	16%	900	39%
民間借入金	734	20%	1,700	25%	0	0%
計	3,733	100%	6,813	100%	2,300	100%

【調達金利等】 財政融資資金(30年・固定(10年金利見直し)) : 1.3% (H22.3) 政府保証債(3年・固定) : 0.4% (H21.8)
 財投機関債・公募債(10年・固定) : 1.46% (H22.2) 民間借入金(2年・変動) : 1.057% (H22.2)

*1 財政融資資金

国債の一種である財投債の発行など国の信用等に基づき調達した資金を財源として、政策的な必要性がありながら、民間金融では対応が困難な長期資金の供給や、大規模・超長期プロジェクトの実施を可能とするための資金

※ 運用が財政融資資金法第10条で限定されており、特別の法律により設立された法人で国、第3号に規定する法人(法律の定めるところにより、予算について国会の議決を経、又は承認を得なければならない法人)及び地方公共団体以外の者の出資のないもののうち、特別の法律により債券を発行し得る法人として、財政融資資金を活用

*2 政府保証債

政府は、国会の議決を経た金額の範囲内において、都市再生機構の長期借入金又は債券に係る債務について保証できることが、都市再生機構法第35条及び同法附則第12条第9項に規定

※ 宅地造成等経過勘定における政府保証債については、平成24年度までにその償還を終えるものとされている

事業部門別有利子資金構成

			資 金 種 別								備 考
			財政融資資金			政府保証債 (短期)	民間借入金		財投機関債 公券債	宅地債券	
			30年	15年	10年		長期	短期			
都市 再生 勘定	都市機能更新	都市機能更新	-	-	○	-	○	○	○	-	
		関連公共施設	-	○	-	-	○	-	○	-	財政融資資金(15年) =国庫補助金、補助起債相当分を除外 財投機関債・民間借入金 =財投対象を除外
	土地有効利用	土地有効利用	-	-	○	-	○	○	○	-	
		関連公共施設	-	○	-	-	○	-	○	-	財政融資資金(15年) =国庫補助金、補助起債相当分を除外 財投機関債・民間借入金 =財投対象を除外
	防災公園	防災公園整備	-	-	○	-	○	○	○	-	
		関連公共施設	-	○	-	-	○	-	○	-	財政融資資金(15年) =国庫補助金、補助起債相当分を除外 財投機関債・民間借入金 =財投対象を除外
	居住環境整備 (分特除く)	住宅(都市再生支援・建替)	○	-	-	-	-	-	-	-	
		施設整備	-	-	-	-	○	-	○	-	
		関連公共施設	-	○	-	-	○	-	○	-	財政融資資金(15年) =国庫補助金、補助起債相当分を除外 財投機関債・民間借入金 =財投対象を除外
		市街地環境整備	-	-	-	-	○	-	○	-	
住宅改善		○	-	-	-	-	-	-	-		
	財務支出	○	-	-	○	○	○	○	-		
宅地 造成 等 経過 勘定	ニュータウン (大都市圏)	NT(大都市)整備	-	-	-	○	○	-	-	○	
		財務支出	-	-	-	○	○	-	○	-	
	ニュータウン (地方都市)	NT(地方都市)整備	-	-	-	○	○	-	-	-	
		財務支出	-	-	-	○	○	-	○	-	
	分譲特別	経過措置分譲住宅	-	-	-	○	○	-	-	-	
		財務支出	-	-	-	○	○	-	○	-	
公園特別	財務支出	-	-	-	○	○	-	○	-		

調 査 条 件	償還期間	30年	15年	10年	2年・4年	3年	1ヶ月	5年・10年	4~10年
	元金据置期間	5年	2年	5年	-	-	-	-	-
	償還方法	半年賦 元金均等償還	半年賦 元金均等償還	半年賦 元金均等償還	満期一括償還	半年賦 元金均等償還	満期一括償還	満期一括償還	買入消却及び 満期一括償還
	金利設定	10年毎に 金利見直し	固定	固定	固定	変動	固定	固定	割引債
	平成20年度末平均残高コスト	1.98%	1.98%	1.10%	1.06%	1.38%	1.35%	1.11%	

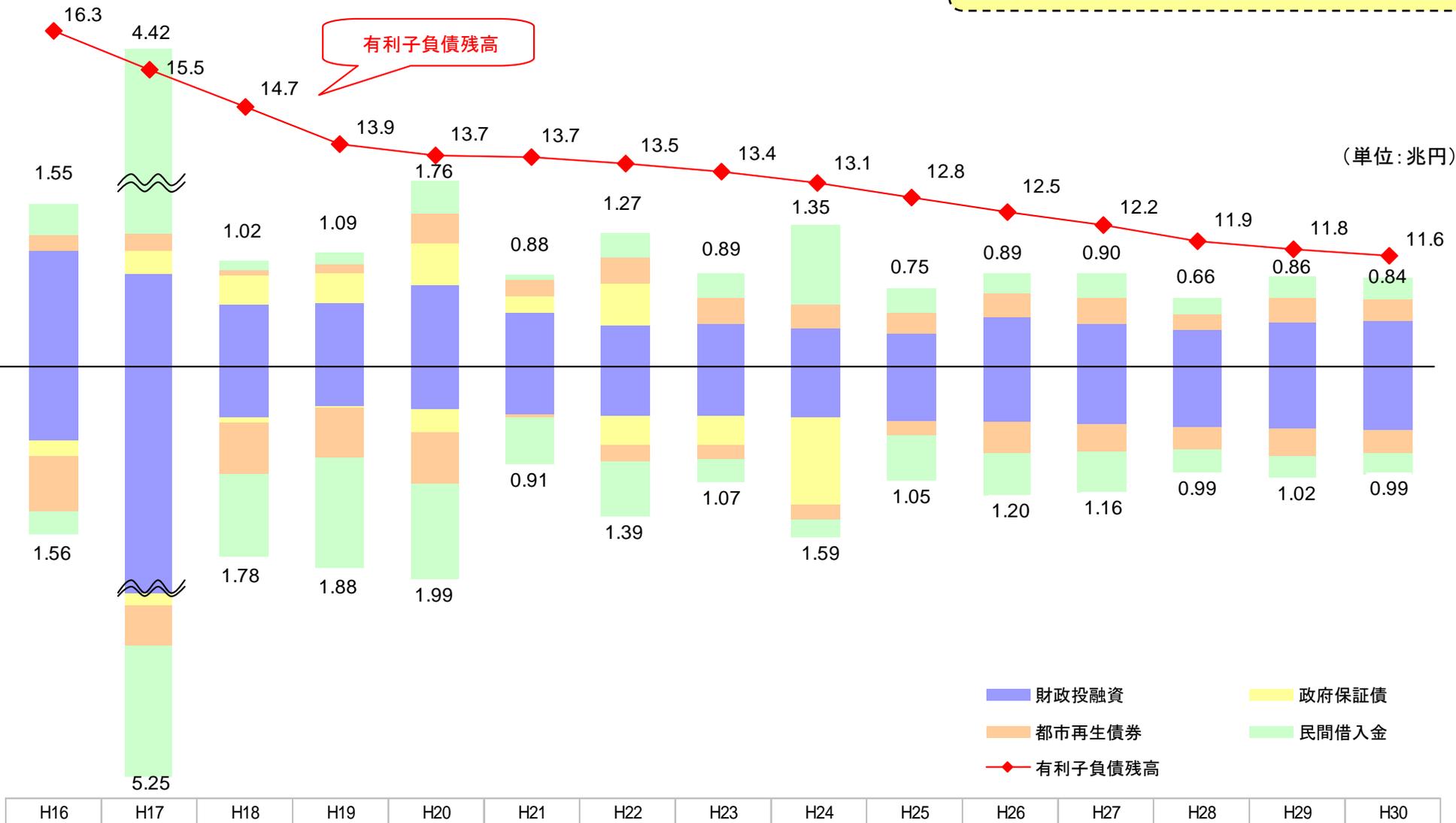
調達額・償還額・有利子負債残高の推移(法人計)

経営改善計画ベース

◇ 毎年、1兆円程度の資金調達

調達

償還



調達額・償還額・有利子負債残高の推移(都市再生勘定)

経営改善計画ベース

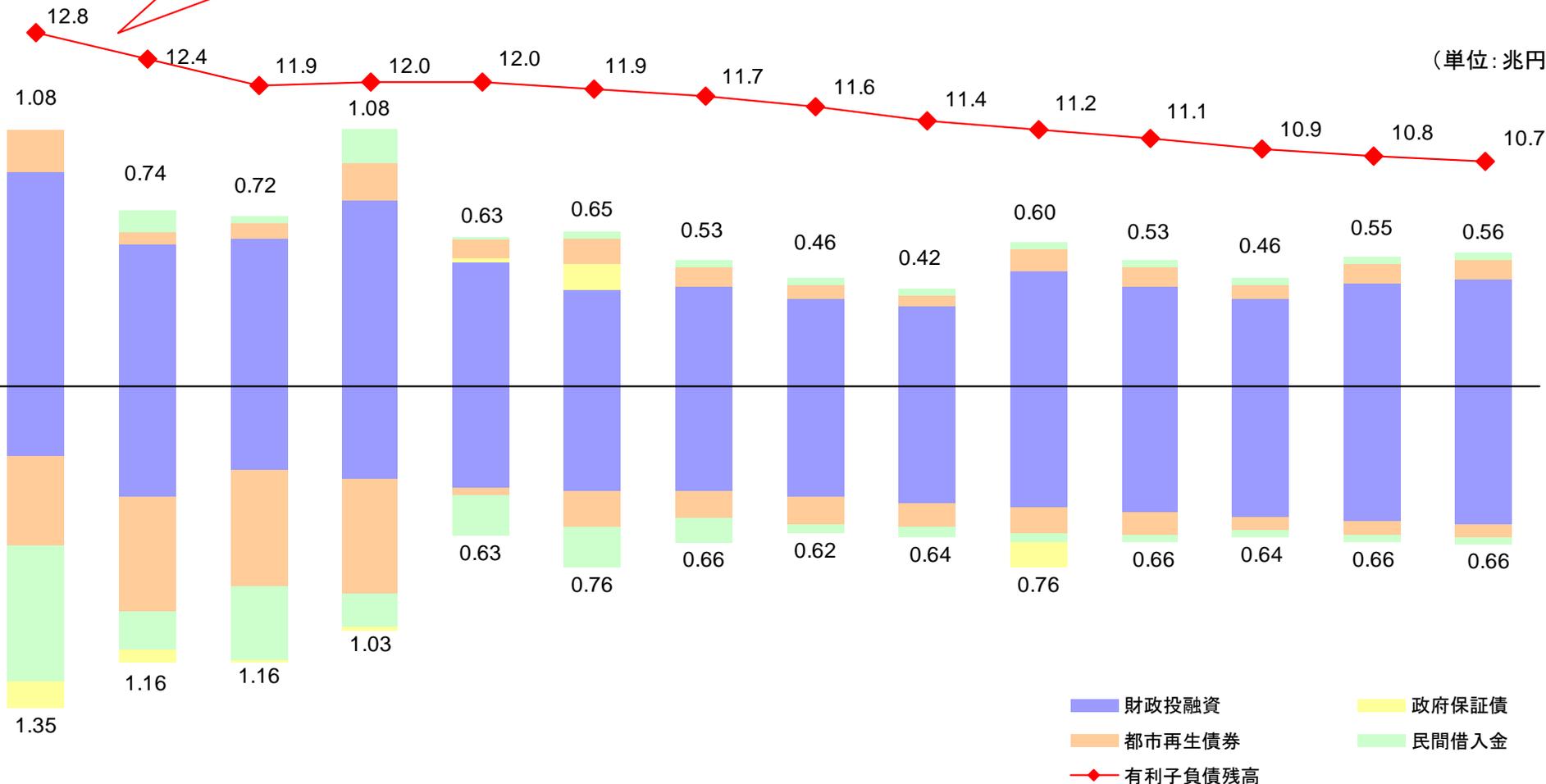
◇ 平成22年度以降、毎年6,000億円程度の元金償還及び5,000億円程度の資金調達

有利子負債残高

(単位:兆円)

調達

償還



■ 財政投融资
■ 都市再生債券
■ 政府保証債
■ 民間借入金
◆ 有利子負債残高

H17 H18 H19 H20 H21 H22 H23 H24 H25 H26 H27 H28 H29 H30

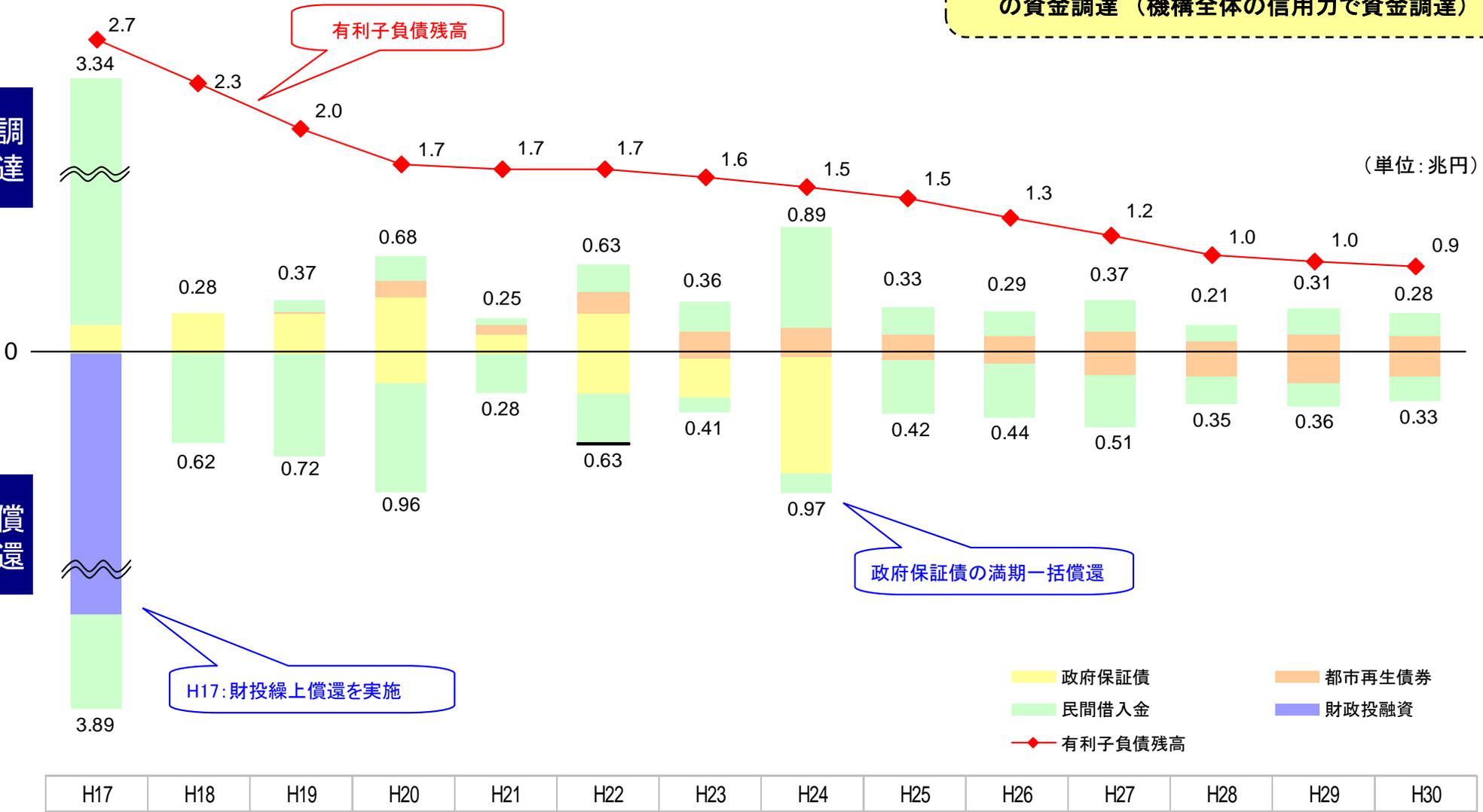
調達額・償還額・有利子負債残高の推移(宅地造成等経過勘定)

経営改善計画ベース

◇ 平成24年度の資金調達のヤマ(9,000億円程度)
 ◇ 毎年4,000億円程度の元金償還及び3,000億円程度の資金調達(機構全体の信用力で資金調達)

調達

償還



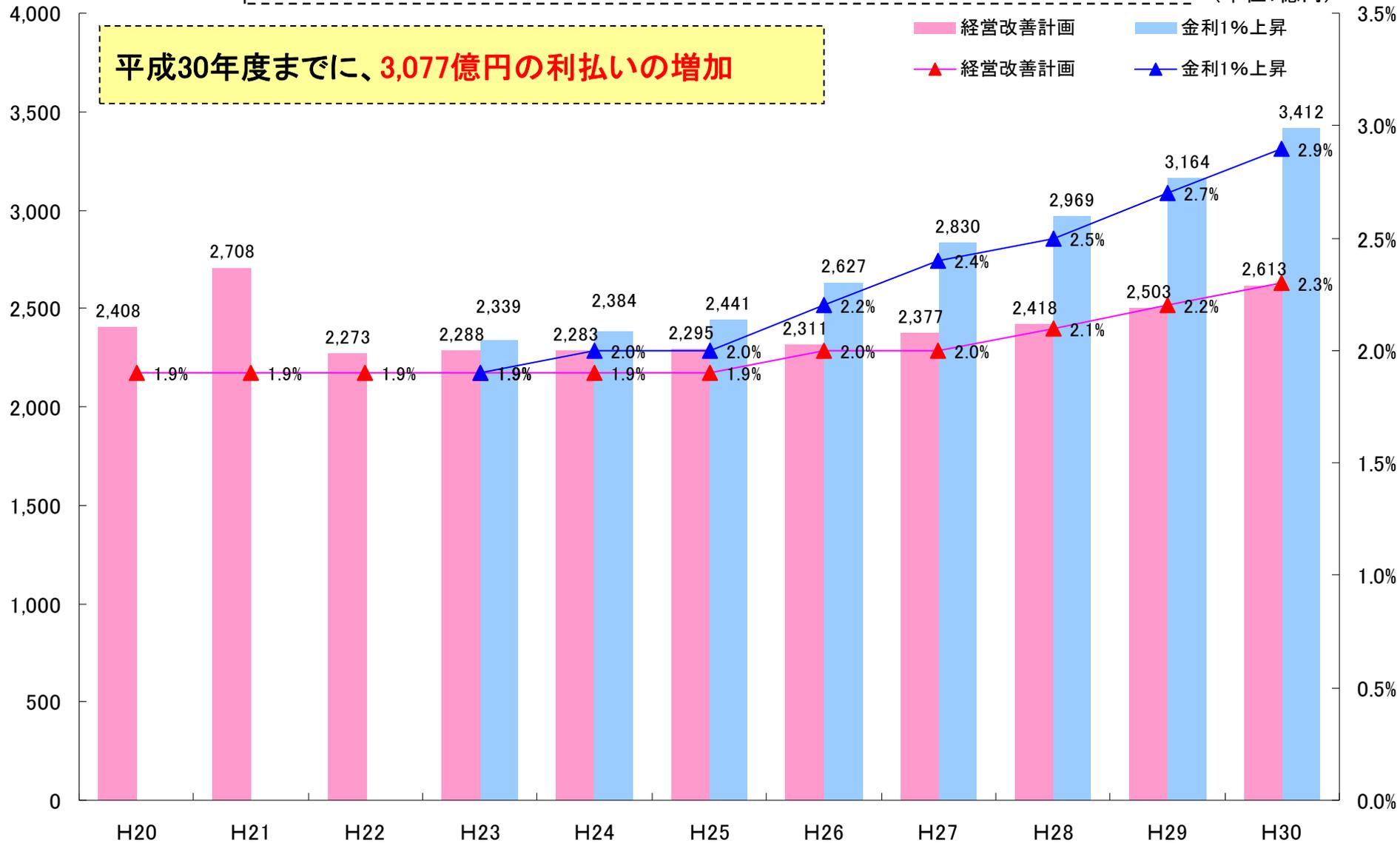
- 政府保証債
- 民間借入金
- 有利子負債残高
- 都市再生債券
- 財政投融资

支払利息推計(都市再生勘定)

経営改善計画で見込んでいる金利を1%上昇させた場合の利払いの推計

(単位:億円)

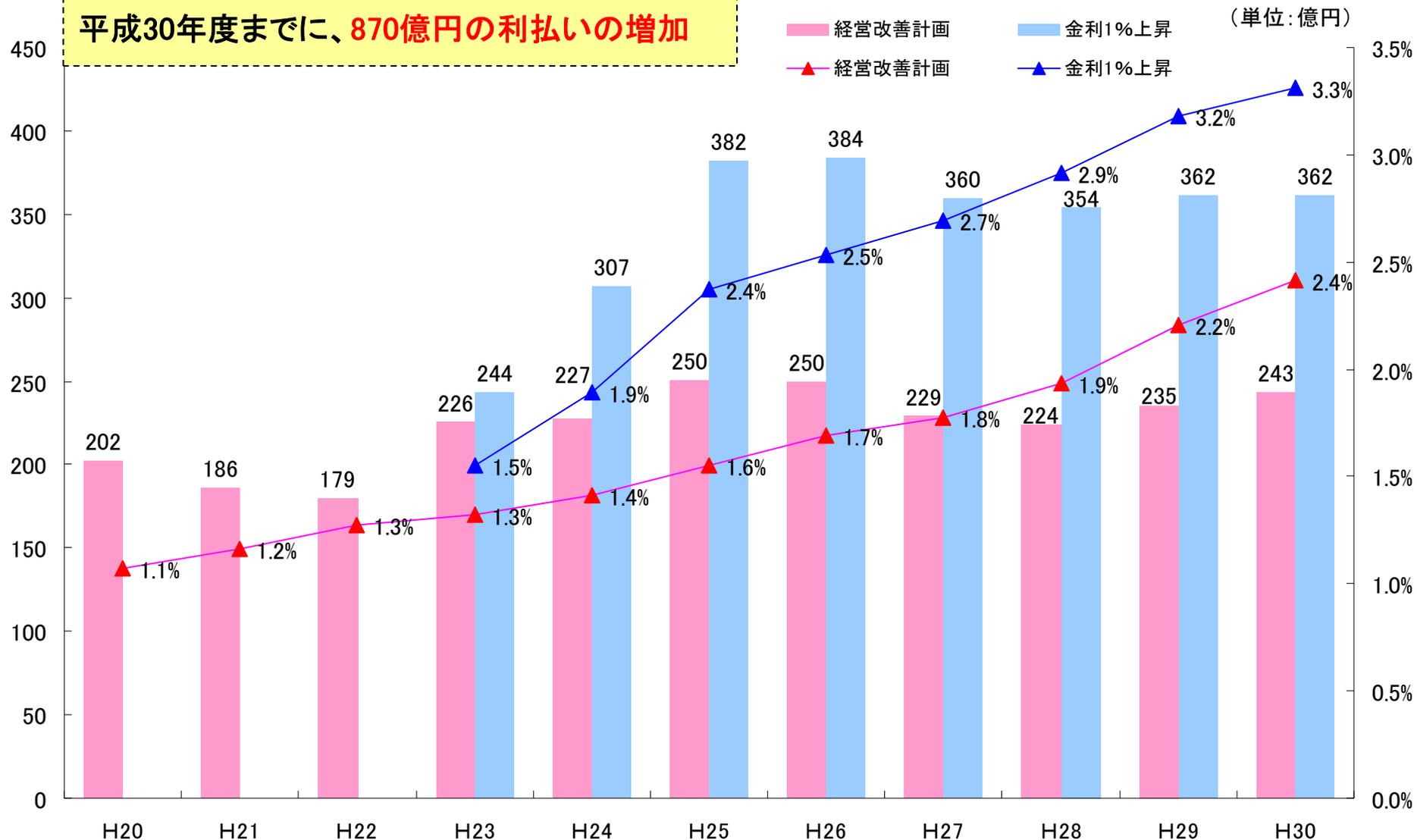
平成30年度までに、3,077億円の利払いの増加



支払利息推計(宅地造成等経過勘定)

経営改善計画で見込んでいる金利を1%上昇させた場合の利払いの推計

平成30年度までに、870億円の利払いの増加



市場からの資金調達(都市再生債券の発行実績・計画)

■格付け取得状況

格付投資情報センター (R&I)	AA (安定的)
日本格付研究所 (JCR)	AA (安定的)
ムーディーズ・インベスターズ ・サービスインク	Aa2 (安定的)

■財投機関債・公募債のポイント

- **一般担保**(都市再生機構法第34条)
都市再生債券の債権者には、機構の財産について他の債権者に先立って自己の債権の弁済を受ける権利がある。
- **BISリスクウェイト 10%**
- **国土交通大臣の発行認可**
財務大臣との協議

有利子負債 総額13.7兆円 (平成20年度末)		一般担保
都市再生債券 (旧公団債等を含む)	1.8兆円 (約13%)	
財政融資資金 民間借入金等	11.9兆円 (約87%)	

■発行実績

○発行総額 (内訳)	8,800億円
・5年債	4,290億円 (49%)
・10年債	2,720億円 (31%)
・その他	1,790億円 (20%)

■平成22年度発行計画

・財投機関債・公募債 ⇒5・10年債を中心に発行予定	2,500億円
・政府保証債 ⇒2年債 2,800億円、4年債 1,100億円	3,900億円

■四半期単位の発行実績

単位:億円

		第1四半期	第2四半期			第3四半期	第4四半期				合計	累計	
16年度	年限		5Y	10Y	20Y	3Y							
	金額		200	400	200	500					1,300	1,300	
17年度	年限	5Y 10Y	5Y 7Y 10Y			5Y 10Y							
	金額	400 200	300 100 200			300 300					1,800	3,100	
18年度	年限					5Y							
	金額					500					500	3,600	
19年度	年限	5Y 10Y				5Y 10Y				5Y			
	金額	200 100				200 200				200	900	4,500	
20年度	年限	5Y 10Y	5Y 10Y			3Y 5Y 10Y	2Y 3Y 5Y 10Y						
	金額	300 300	400 200			350 140 210	150 490 100 60				2,700	7,200	
21年度	年限	5Y 10Y	5Y 10Y			5Y 10Y				5Y 10Y			
	金額	150 150	200 100			300 200				400 100	1,600	8,800	

■ 機構設立後は、市場からの資金調達を円滑に行うため、ホームページでの財務情報等の提供、投資家等説明会の開催(年2回)等のIR活動等を積極的に展開し、ディスクロージャーに努めているところ。

格付けと資金調達

格付投資情報センター(R&I) ■政府系機関の格付けの考え方(H20.6.18 特別レポート)

政府系機関
の格付け

総合的に判断

◆政府系機関としての評価

◆法人としてのスタンドアローンの評価

… 政策上重要な事業
政府との一体性

… 債務返済能力

- 民営化などが予定されていない政府系機関
→ スタンドアローンの評価のウエイトは相対的に低い(結果として現時点での格付けはAAAからAA-の範囲内)。
- 民営化などで政府の特別な支援が一切なくなる場合
→ スタンドアローンの評価が中心(事業リスクの大きさや収支・財務の状況により格付けが大きく変化する可能性)。

《今後の方針》
政府系機関の位置づけの変化に対して、注視を怠らず格付けに反映していく

ムーディーズ(Moody's) ■日本の政府系発行体に対するムーディーズの格付けの変更(H20.7月 ムーディーズ・スペシャルコメント)

政府系機関
の格付け

複合分析

◆サポート提供者(=国)の格付け

◆政府系機関(=発行体自身)の潜在的な格付け

- 政府系機関 [URを含む11機関]
→ 日本のソブリン体系見直し(→Aa2)に合わせて、格付けをAa2に統一。固有の信用力評価(BCA)の付与を廃止。
(国の施策における役割の重要性から、信用分析上は政府と一体と見るのが適切との判断)
- 民営化が予定されている政府系機関 [株日本政策投資銀行ほか1機関]
→ 格付けはAa2に統一。従来どおり、固有の信用力評価(BCA)を付与。

《今後の方針》
政府系機関への政府からの支援の頑強性と継続性、スタンスの変更の有無について、注意深くモニタリングを行う

機構の格付けと格付理由

日本格付研究所(JCR): AA(安定的)

【格付事由】〔抜粋〕〔平成17年4月20日(AA→AA)〕

これらの財政支援(注:財投の繰上償還)は、国の機構に対する支援意思を明確に示したものと評価できる。今般の国の機構に対する財政支援は、あくまで機構の自助努力を前提とするものであるが、JCRでは、中長期的に財務状況の改善が図られる可能性が高いと判断したことから、1ノッチの格上げとした。

【格付事由】〔抜粋〕〔平成22年2月17日(見直し)〕

- (1)都市再生、賃貸住宅等の事業において国や地方公共団体の政策実施機関としての性格を有しており、法令上の国との結びつきも強い。
- (2)繰越欠損金は設立時の概ね5割となる3,929億円まで圧縮された。ただ、ニュータウン業務に係る販売目的の用地など多額の土地を保有しており、その地価下落リスクや減損発生リスクなどに対して、自己資本の厚みはまだ十分な水準とは言えない。
- (3)第二期中期計画期間中のニュータウン用地の供給・処分計画、繰越欠損金の削減計画などの進捗動向が注目される。
- (4)将来的には管理戸数の減少により、賃貸住宅業務収入は減少していく可能性がある。
- (5)2012年度末までに宅地造成等経過勘定における政府保証債を全額償還する必要がある。今後の金利動向に留意する必要がある。
- (6)「事業仕分け」において、10年度予算における機構に対する財源措置は、出資金方式から補助金方式に変更されたことから大幅に減額された。
- (7)全ての独立行政法人について抜本的見直しが行われることとなっている。今後の議論の動向を注目していく。

ムーディーズ(Moody's): Aa2(安定的)

【格付理由】〔抜粋〕

この格付けは、都市機構が日本の都市再開発ならびに賃貸住宅供給において重要な役割を担っていることを反映している。また、この格付けは日本政府が都市機構の財務の健全性と社債権者の立場を適時かつ適切な方法で支える強い意向を有しているとのムーディーズの見方を反映している。

このような財政投融資資金の違約金なしでの繰上げ返済は異例のことであり、政府の支援姿勢を示すものである。仮に、都市機構が事業からの損失によって追加的な金融支援が必要となった場合においても、ムーディーズは、日本政府が適時かつ適切な支援を行うと考えている。

格付投資情報センター(R&I): AA(安定的)

【格付け変更の理由】〔平成17年1月13日(A+→AA)〕

今回の格上げは政府が都市再生機構の抱える財務上の問題を認識し、その解消のために具体的な支援措置を決定したことを反映した。無償で財投の繰上償還を認めるのは異例で、政府が都市機構の財務の立て直しを強く支えていく意思表示と言える。現在、政府が想定している支援策だけでは不十分にしても、都市機構の問題処理に政府が広範、大規模な支援を決定した意義は大きい。都市機構の抱える損失は国の政策を執行してきた結果であり、その損失に対して政府が自らの責任を明示したと言える。ここまで機構への関与を認めた以上、将来、追加支援が必要になれば政府が応じる公算は大きい。

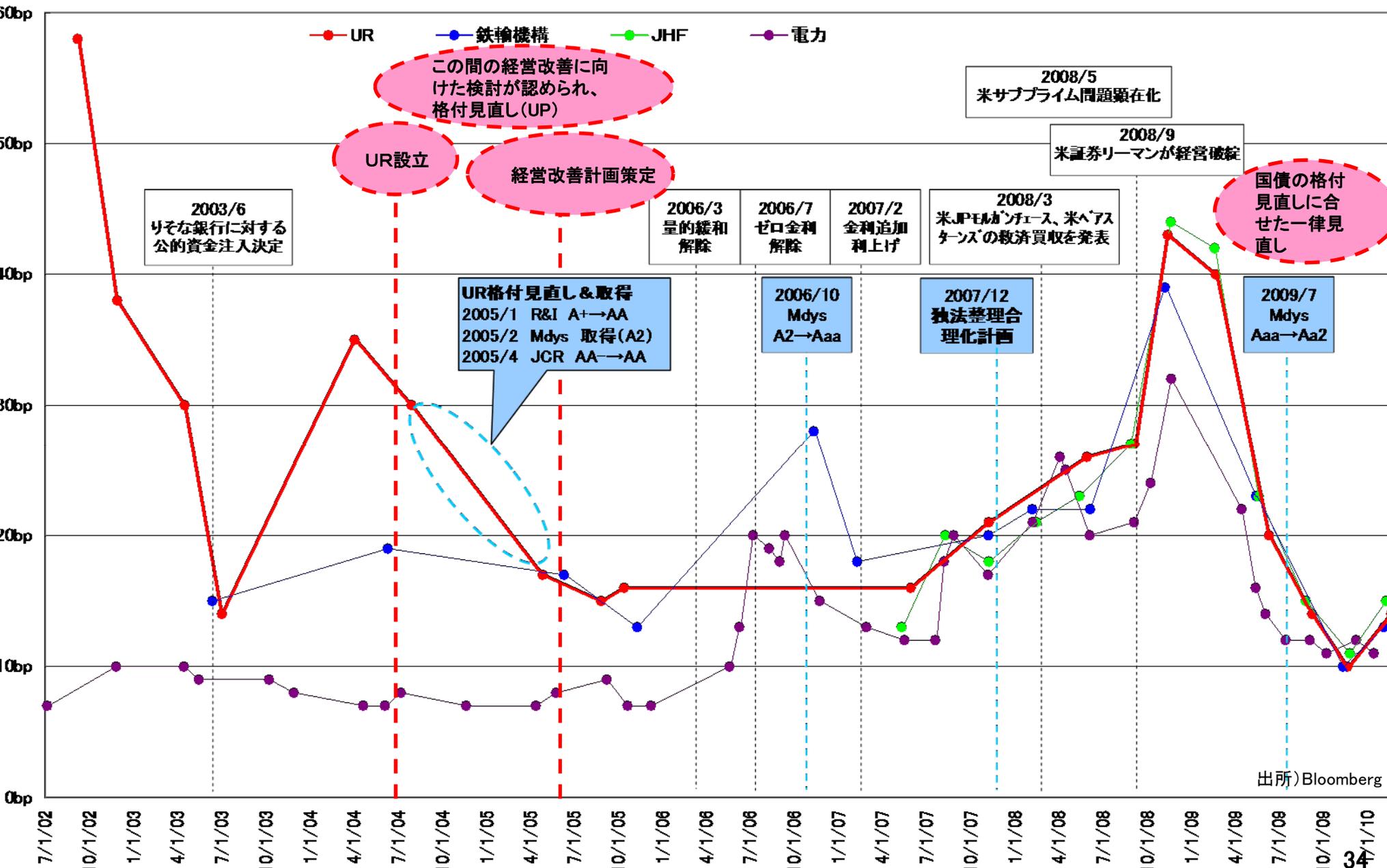
政府が中長期に渡り都市機構に資金支援を続ける可能性が高まったこと、機構事業の政策上の重要性を再確認できたことなどから格付けを2ノッチ引き上げた。

【格付け維持の理由】〔抜粋〕〔平成21年9月8日(見直し)〕

高齢者向けや子育て世帯向けの賃貸住宅や、都市開発のうち、権利関係の調整に時間を要するような民間のみでは実施困難な案件を手がけており、機構の果たす政策上の役割は引き続き大きい。政府は2005年度に宅地分譲事業に係る高金利の財投借入金の繰上償還を補償金なしで認めたほか、毎年度、事業支援のための出資金を入れるなど支援姿勢は強い。格付は政府の厚い支援姿勢を反映している。

ただし、賃貸住宅、都市再生事業は民間企業も手がけていることから、業務の見直しを行ったうえで、組織形態を検討することが議論に上がっている。2009年8月の衆議院選挙で政権を獲得した民主党は、独立行政法人をゼロベースで見直す方針を示している。格付の方向性は安定的だが、今後、政府の関与が弱まり、機構の信用力に影響が生じる可能性も否定できず、民主党の政策や機構のあり方に関する検討会等の審議内容を慎重に見守っていく。

市場からの資金調達(スプレッド比較(UR・鉄輸機構・JHF・電力))



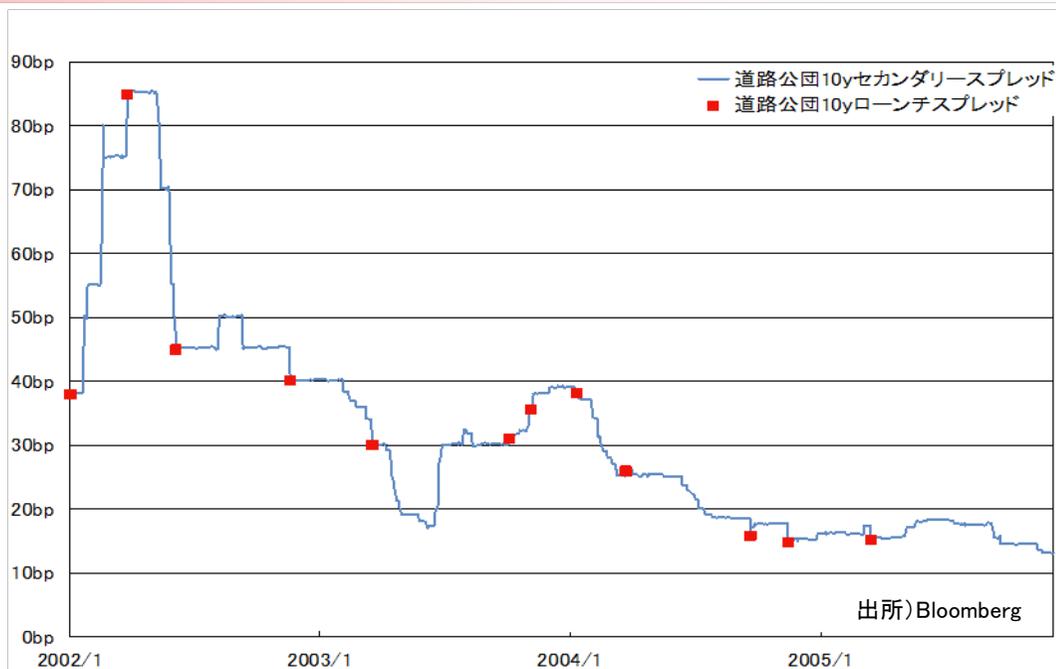
出所) Bloomberg

(参考)スプレッド推移(ヘッドラインリスク)

《ヘッドラインリスク》

～ 小泉政権 道路公団民営化 ～

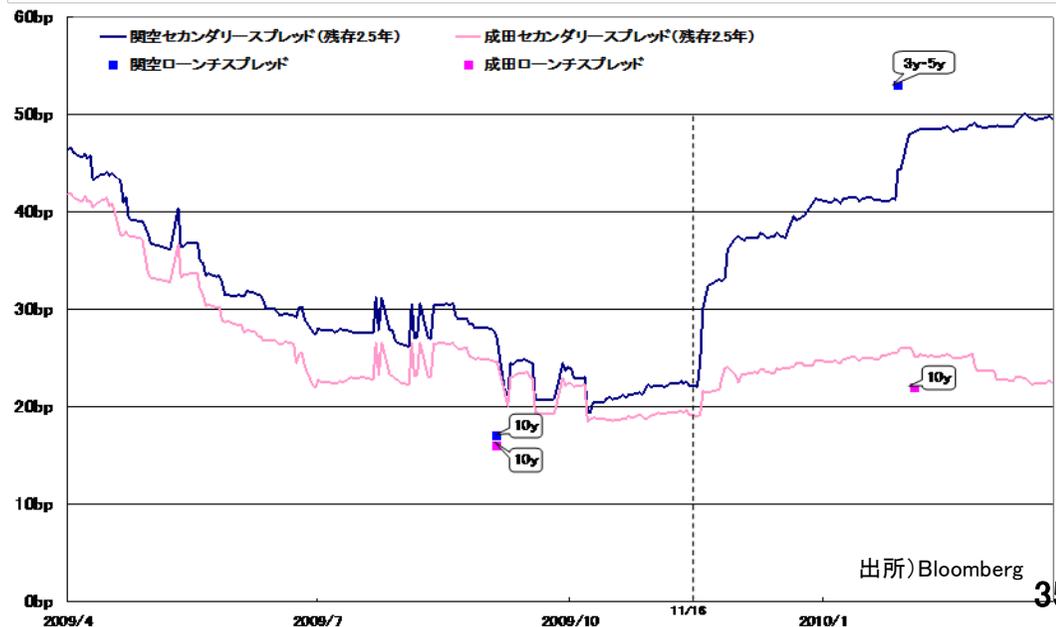
2001年12月整理合理化計画閣議決定から、02年6月に具体的な民営化作業が始まるまでの間、スプレッド水準が**大幅にワイド化**。02年4月新発債はJGB+85bp。



《ヘッドラインリスク》

～ 関西国際空港 ～

2009年11月行政刷新会議にて補給金凍結の判定。また、格付会社R&Iは発行体格付の方向性を安定的からネガティブに変更。これを受けて、スプレッド水準が**大幅にワイド化**。10年1月新発債はJGB+53bp。また、航空業界を巡るネガティブニュース(JAL問題、羽田ハブ化など)が相次ぎ、成田空港債にも影響。



市場からの資金調達(組織変更と商品性の変化)

組織変更直前

組織変更直後

新東京国際空港公団	
組織形態	公団
社債の格付 (組織変更直前)	R&I:AA-(安定的)
リスクウェイト	10%
一般担保	あり

成田国際空港	
組織形態	株式会社 (政府出資100%)
社債の格付 (組織変更直後)	R&I:AA-(安定的)
リスクウェイト	20%
一般担保	あり (公団債の債権者はNAAの財産について一般担保権を有する)

帝都高速度交通営団	
組織形態	営団
社債の格付 (組織変更直前)	R&I:AA JCR:AAA
リスクウェイト	10%
一般担保	あり

東京地下鉄	
組織形態	株式会社 (政府出資100%)
社債の格付 (組織変更直後)	R&I:AA JCR:AAA
リスクウェイト	20%
一般担保	あり (営団債の債権者は東京地下鉄の財産について一般担保権を有する)

日本政策投資銀行	
組織形態	特殊法人
社債の格付 (組織変更直前)	Moody's:Aaa S&P:AA- R&I:AA JCR:AAA
リスクウェイト	10%
一般担保	あり

日本政策投資銀行	
組織形態	株式会社 (政府出資100%)
社債の格付 (組織変更直後)	Moody's:Aaa(ネガティブ) S&P:AA-(安定的) R&I:AA(安定的) JCR:AAA(安定的)
リスクウェイト	10%
一般担保	なし (IDBJ債の債権者は新DBJの財産について一般担保権を有する)

組織変更直前

組織変更直後

日本道路公団	
組織形態	公団
社債の格付 (組織変更直前)	Moody's:A2 S&P:A+
リスクウェイト	10%
一般担保	あり

首都高速道路公団	
組織形態	公団
社債の格付 (組織変更直前)	R&I:AA
リスクウェイト	10%
一般担保	あり

阪神高速道路公団	
組織形態	公団
社債の格付 (組織変更直前)	Moody's:A2
リスクウェイト	10%
一般担保	あり

本州四国連絡橋公団	
組織形態	公団
社債の格付 (組織変更直前)	R&I:AA
リスクウェイト	10%
一般担保	あり

日本高速道路保有・債務返済機構	
組織形態	独立行政法人
社債の格付 (組織変更直後)	Moody's:A2 R&I:AAA
リスクウェイト	10%
一般担保	あり (旧公団債の債権者は道路機構の財産について一般担保権を有する)

道路会社	
組織形態	株式会社 (政府出資100%) ※首都高、阪神高速、本州四国は地公体出資あり
社債の格付 (組織変更直後)	R&I:AAA
リスクウェイト	20% ※道路機構承継後は10%
一般担保	あり

～リスクウェイト(BIS規制)について～

- ◇自己資本比率の計算に使用
⇒8%(海外営業拠点)、4%(国内のみ)
- ◇リスクの大きさに応じ0~100%に設定
⇒国債0%、政府系機関10%、事業債100%

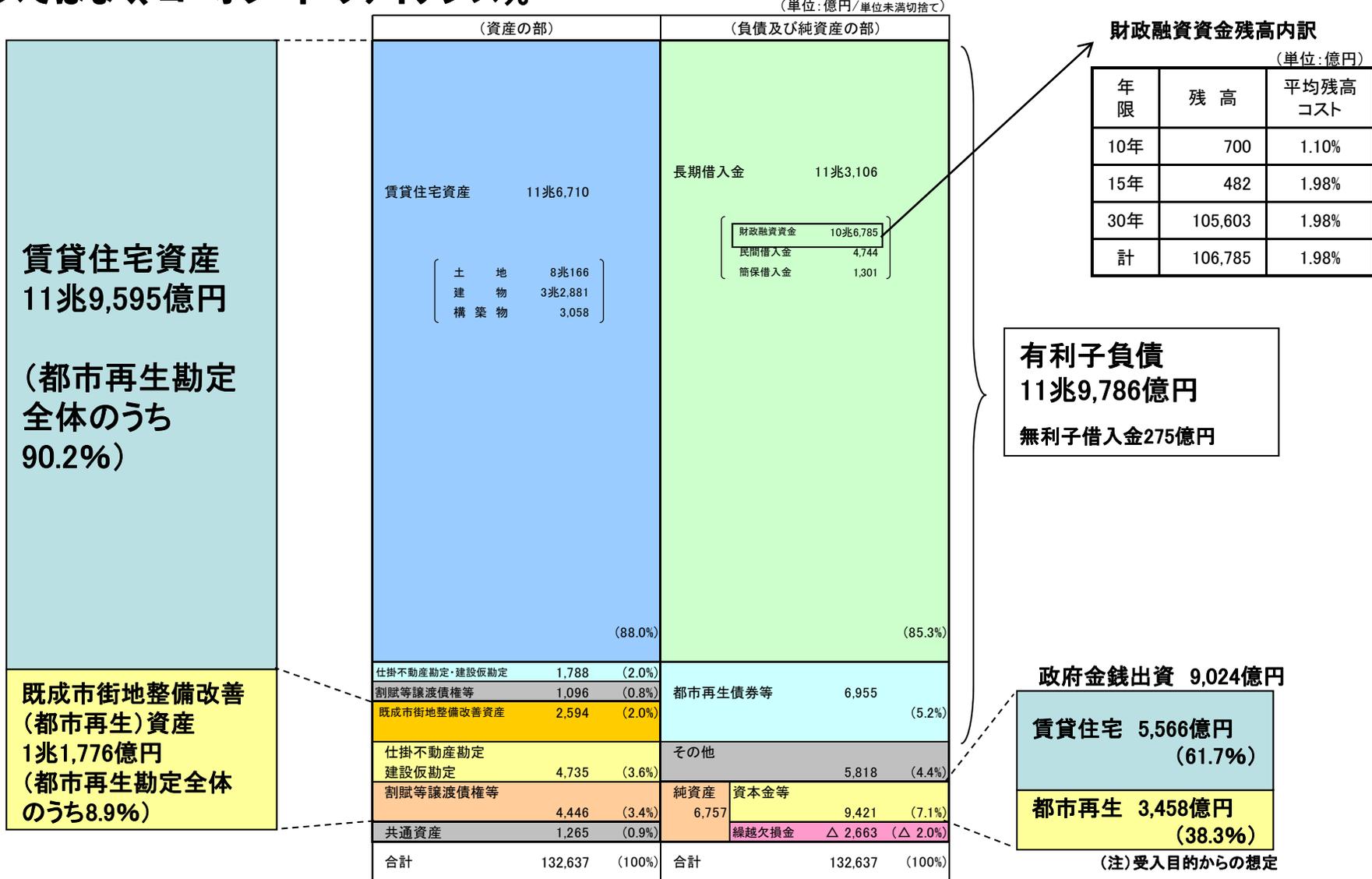
リスクウェイトが10%から20%になった場合
⇒投資家は、自己資本比率を確保するため、債券購入を半減させることが想定される

4. 事業別の経営状況及び特色

(1) 都市再生勘定

平成20事業年度貸借対照表(都市再生勘定)

賃貸住宅資産12兆円、都市再生資産1.2兆円を財政投融资等の長期借入金により調達し、事業を実施。なお、資金調達・管理・償還を事業毎ではなく、都市再生勘定として実施(プロジェクト・ファイナンスではなく、コーポレート・ファイナンス)。



(注)「都市再生債券等」の残高は額面ベース(債券発行差額を加味していない)

① 賃貸住宅事業

平成20事業年度損益計算書(賃貸住宅部門)

(単位: 億円/単位未満切捨て)

(費用の部)		(収益の部)		
減価償却費	776 (11.8%)	賃貸住宅業務収入	6,455	
財務費用	2,188 (33.3%)		うち家賃収入	5,695
業務費(修繕費、公租公課等) 一般管理費 (譲渡原価、減価償却費を除く)	2,745 (41.8%)		施設賃貸料収入	321
			共益費収入	301
			諸収入	137
			減損損失	266 (4.1%)
その他	41 (0.6%)		補助金等収益	37 (0.6%)
当期純利益	551 (8.4%)		財務収益	13 (0.2%)
			その他	52 (0.7%)
			合計	6,570 (100%)
合計	6,570 (100%)	合計	6,570 (100%)	

うち支払利息 2,185
債券発行費 3

うち管理業務費 2,639
 (管理費 403
 修繕費 1,254
 公租公課 453
 共益費 296
 土地等借料 134
 役職員給与等 63)

うち役職員給与等 10

	減収額
継続家賃改定の激変緩和措置	▲34億円
家賃改定減額措置	▲12億円
高優賃減額措置	▲36億円
建替特別減額措置	▲37億円
建替一般減額措置	▲20億円

	補助金等の額
家賃改定減額措置	10億円
高優賃減額措置	15億円
建替減額措置	13億円

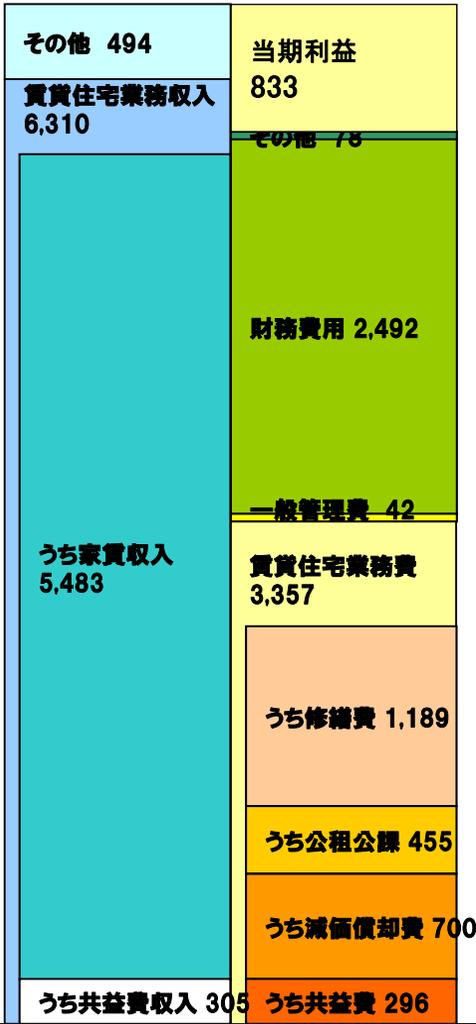
公団時代の利子補給金の分割受入に伴う金利相当分※平成21年度で終了

うち割賦利息収入 12

全体の賃貸収入と損益の内訳の整理

平成17年度

戸数 767千戸
資産額 11.5兆円

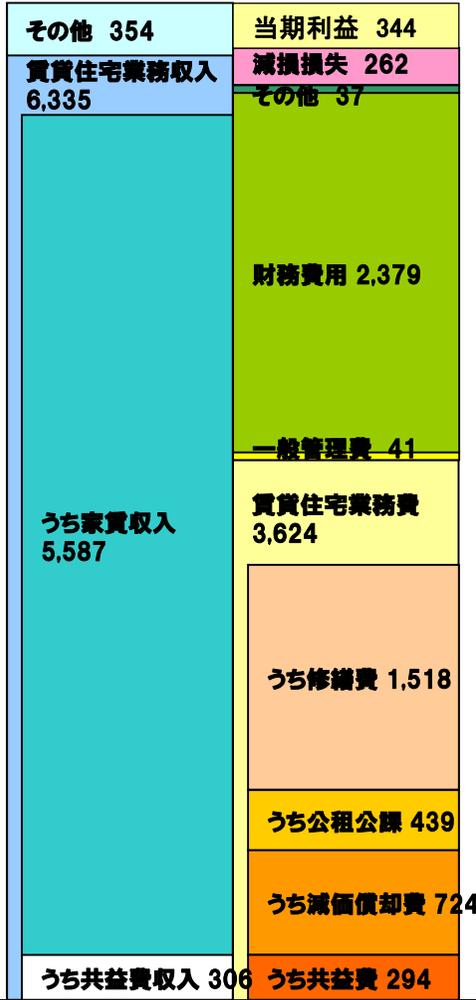


収益
6,804億円

費用
5,970億円

平成18年度

戸数 769千戸
資産額 11.7兆円

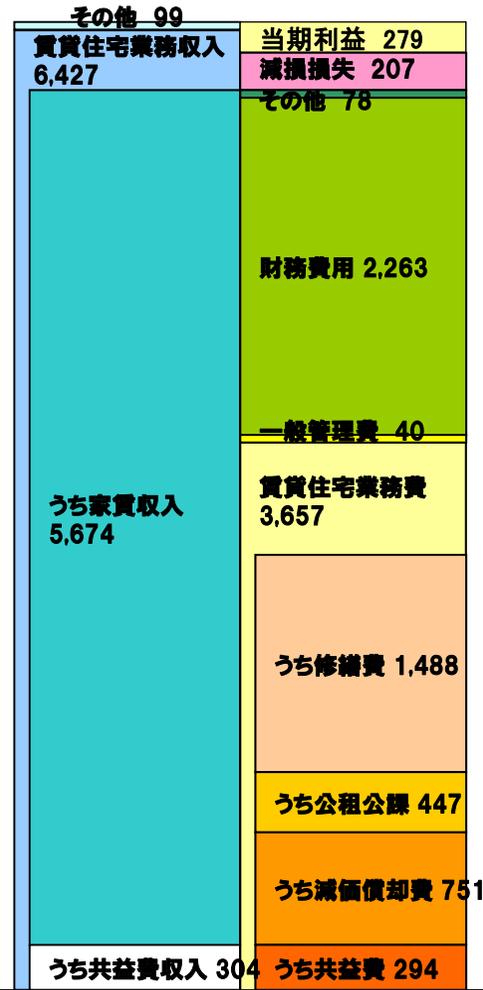


収益
6,689億円

費用
6,344億円

平成19年度

戸数 767千戸
資産額 11.7兆円

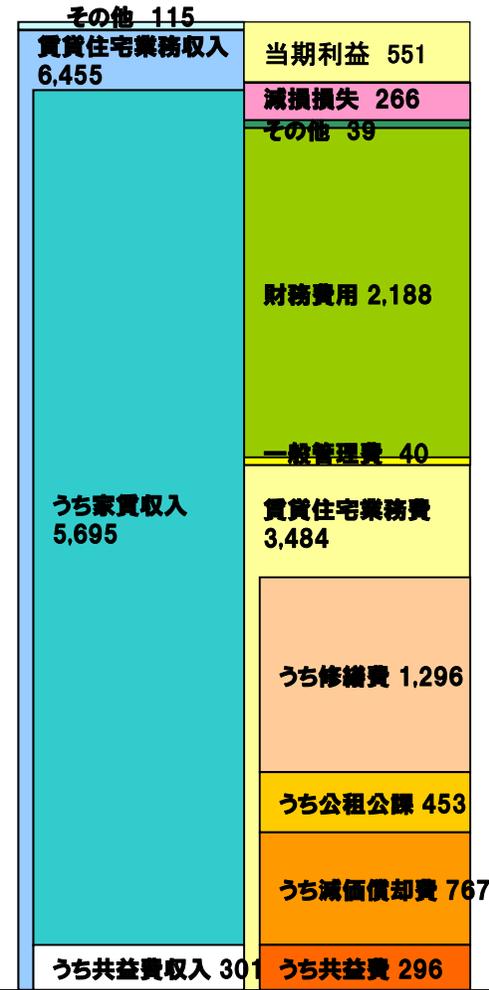


収益
6,526億円

費用
6,246億円

平成20年度

戸数 764千戸
資産額 11.7兆円



収益
6,570億円

費用
6,019億円 42

管理業務費(公租公課・土地借料を除く)の内訳について

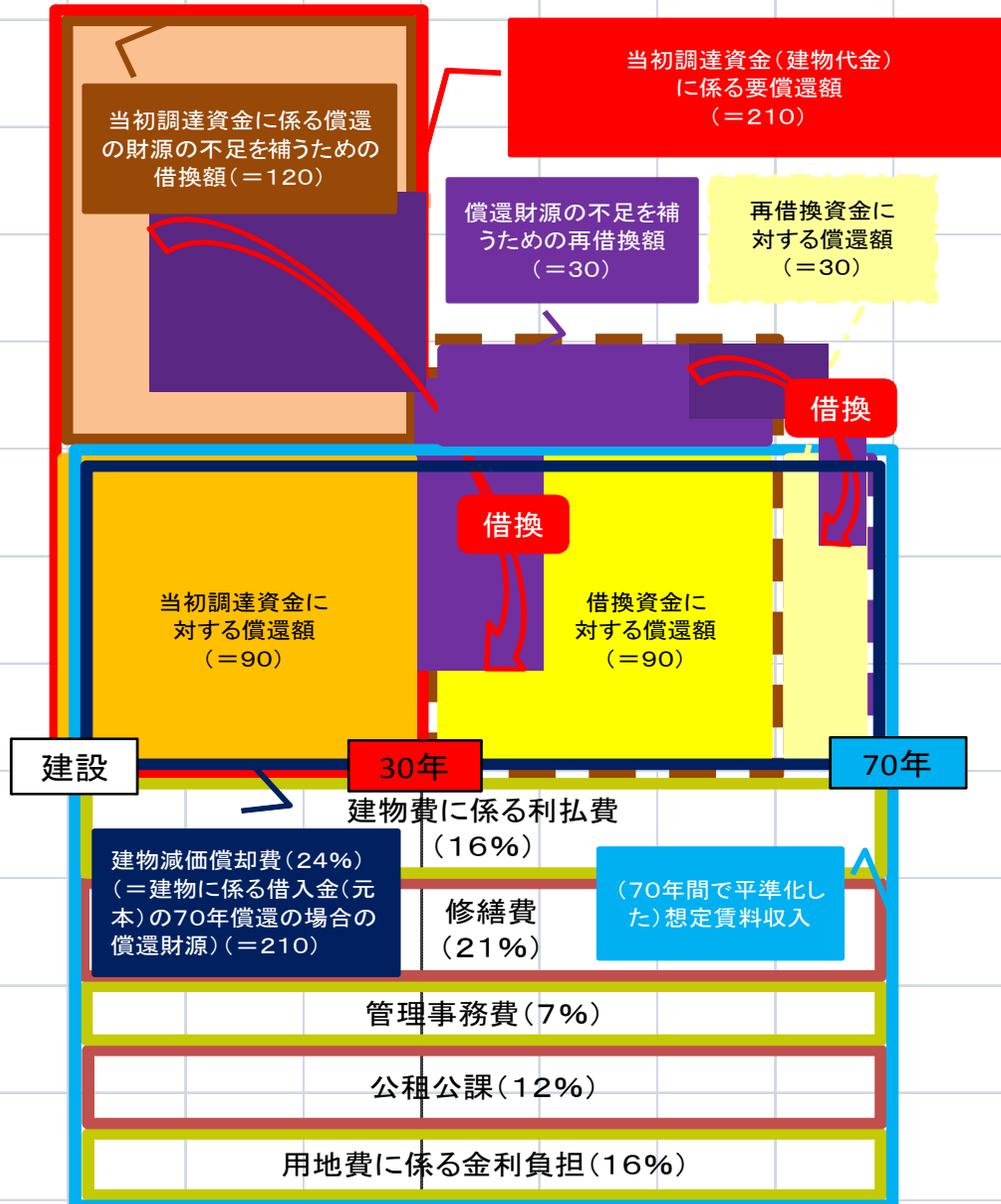
【平成20年度管理業務費:契約ベース】

区分	主な項目	内 容	金額(億円)
修 繕 費	空家修繕工事	退去後に実施する空家修繕・リニューアル工事	505
	計画的修繕工事	計画的に実施する修繕工事(外壁修繕工事、塗装工事等)	453
	経常的修繕工事	漏水等、経常的に発生する小規模な修繕	447
	設備等保守点検業務	賃貸住宅等の安全性を確保するための設備、エレベーター等の点検、機能維持及び故障時等の緊急対応	72
	その他保全業務	上記のほか、調査設計、工事監督等の業務	42
	計		1,519
共 益 費	団地内一般清掃業務	団地内敷地、建物内廊下等の清掃	136
	植物管理工事	団地内の樹木剪定、芝生刈り込み等の植栽管理	51
	電気水道料金	団地内共用部分に係る公共料金	49
	給水施設等維持管理業務	団地内給水施設等の巡回点検、水質検査等の日常の維持管理、緊急事故対応	45
	その他共益費業務	上記のほか、良好な団地環境維持のために実施する業務	23
計		304	
現地管理業務費	住宅管理センター等業務	賃貸住宅の現地管理の拠点となる住宅管理センター等において実施する現地管理業務	128
	UR営業センター等業務	営業センター等における募集案内業務	41
	電気水道料金	UR事務所、住宅管理センター等に係る公共料金	35
	募集PR等業務	入居促進キャンペーン期間を中心に実施するTVCM、インターネット、交通広告等	35
	家賃信用保険料	賃貸住宅等の契約解除後の未回収債権を担保するための保険料	32
	団地内窓口案内等業務	団地内の管理サービス事務所において実施する入退去時の鍵の受渡し等のお客様対応業務	24
	中央監視業務	建築基準法、消防法施行令等に基づき設置した中央監視室における監視業務	18
	家賃滞納等に係る訴訟関連費用	強制執行時における残置物の搬出・運搬等及び鍵の開錠業務	11
	事務所賃貸料等	住宅管理センター、営業センター等の事務所賃貸料等	10
その他管理業務	上記のほか、団地を管理するための業務 (区分所有建物の管理組合費:11、収納事務処理関連:7、比準賃料調査:5、居住者説明等業務:4、集会所管理費:4、不動産登記申請業務:3、共賦施設維持管理:2、緊急事故受付:1、単身住宅・運動場管理:1、広告掲出(ニューキー):1、事務機器リース:1、管理報:0.3 ほか)	84	
計		418	
合 計		2,241	

※本表は契約ベースであり、費用ベースとは異なる。

賃貸住宅の事業スキーム

<建物>



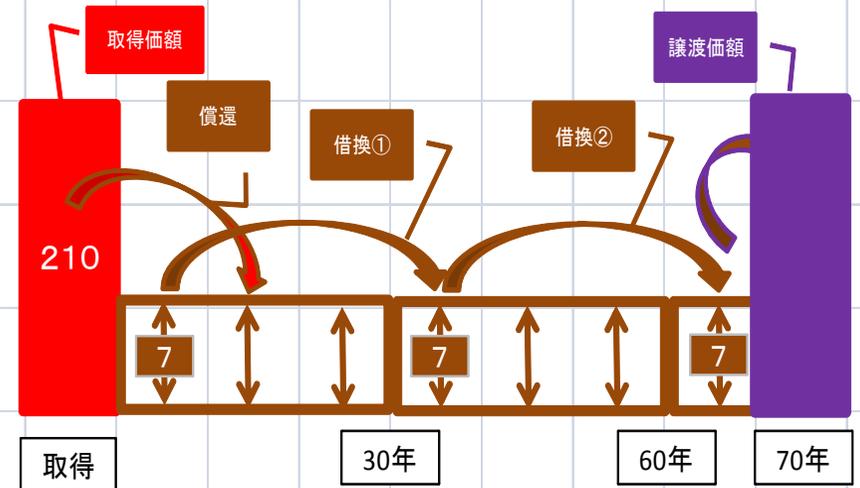
【モデルにおける前提条件】

- 70年分の賃料収入の中で建物の原価を回収 (=収支均衡)
- 建物に対する追加投資は見込まない
- 減損発生は見込まない

【特徴】

- 財投償還期間30年と実際の家賃収入のギャップ
- ⇒ **借換が必要**

<土地>



【モデルにおける前提条件】

- 土地の取得価額については保有中には回収しない

【特徴】

- 土地投資額は事業完了後 (譲渡時) に回収

賃貸住宅の減価償却期間について

■現在のUR賃貸住宅の減価償却期間は公営住宅を参考に**70年**としている。

【独立行政法人における固定資産の耐用年数の取扱い】

- 物理的減価と機能的減価の双方を考慮して、法人が自主的に決定。
 (「独立行政法人会計基準」、「独立行政法人会計基準注解」に関するQ&A39-2)

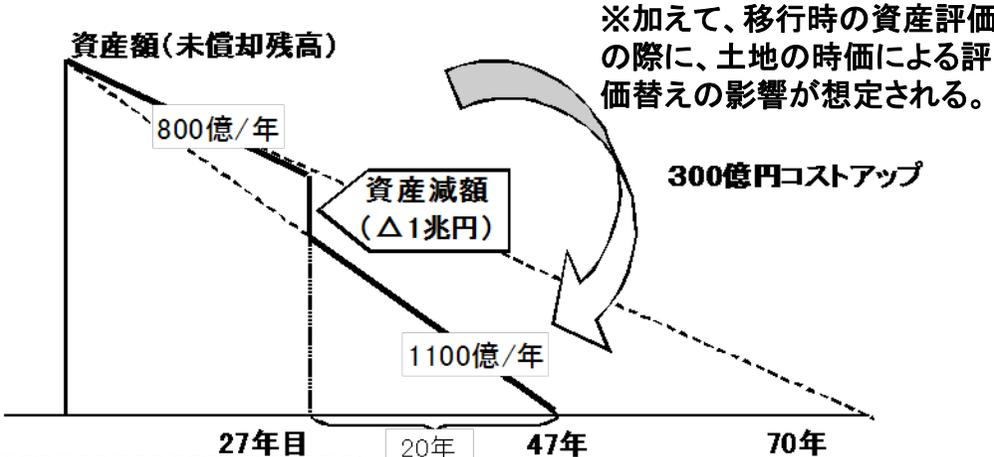
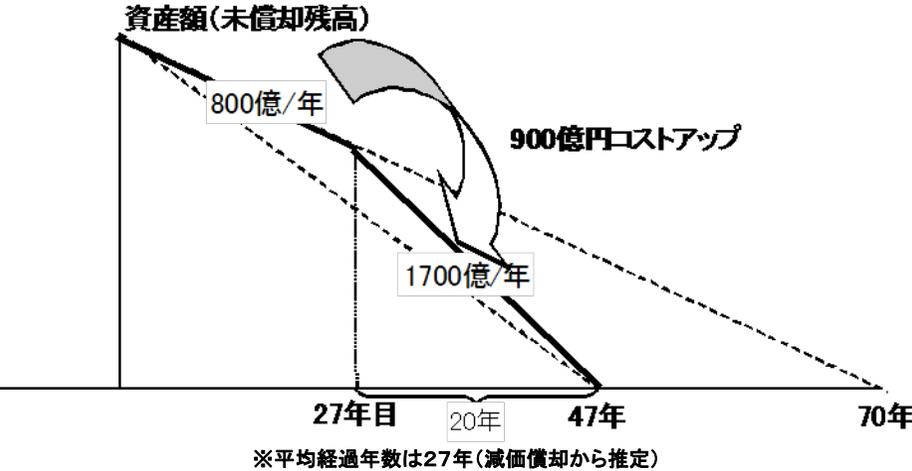
【機構における耐用年数の考え方】

- 仕様から物理的に70年以上の耐久性を確保しており、機能的には、適切な修繕を実施し良好な維持保全を行うことにより、70年にわたり賃貸住宅としての居住性能を確保することが可能。
- 耐用年数70年の公営住宅と同様に、公的な賃貸住宅として長期に利活用することが求められている。

■これに対して、法人税法における耐用年数は**47年**。減価償却期間をこれに合わせる場合には、

○減価償却期間が短縮されることにより、年間の減価償却費が増大。

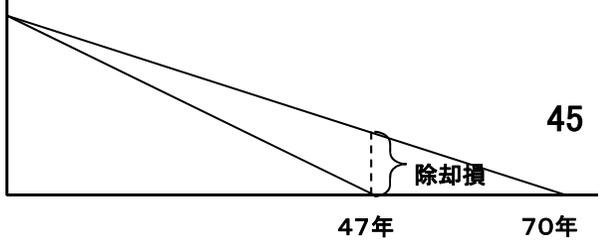
○民営化等により新法人に資産が承継される場合は、未償却分の処理が発生。さらに年間の減価償却費が増大。



※加えて、移行時の資産評価の際に、土地の時価による評価替えの影響が想定される。

■一方、減価償却期間を70年で据え置いた場合、現実には50年程度で建替えを行っているため、建替え等において多額の除却損が発生することとなる。

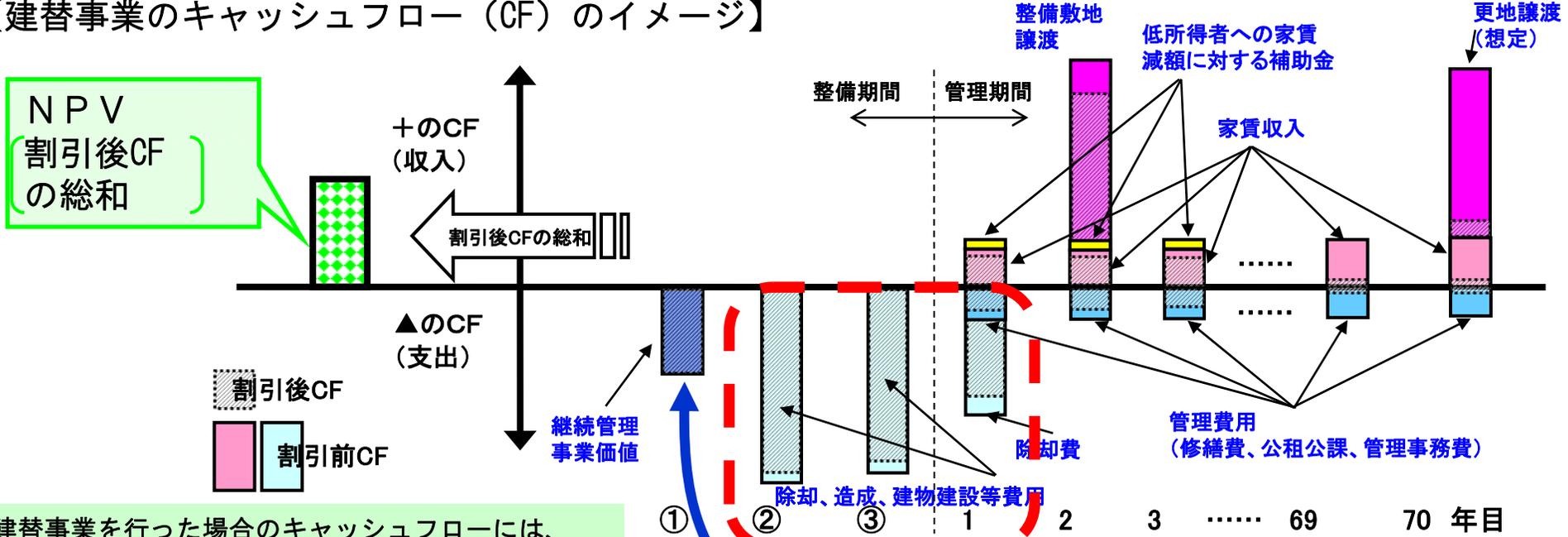
仮に、すべての建物について、47年目経過後に建替えを行うと仮定すれば、年230億円の除却損が発生。



賃貸住宅建替事業の投資判断

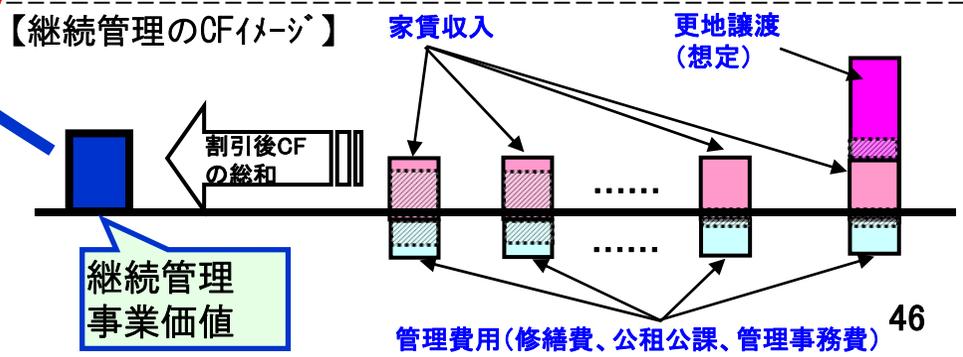
建替事業の投資判断については、建替事業（更地化後に民間譲渡も含む）を行った場合のキャッシュフローに、現状のままで管理を続けた場合の事業価値を費用として計上し、NPVが正（事業化価値 > 継続価値）となる場合に、投資適格を認めている。

【建替事業のキャッシュフロー（CF）のイメージ】



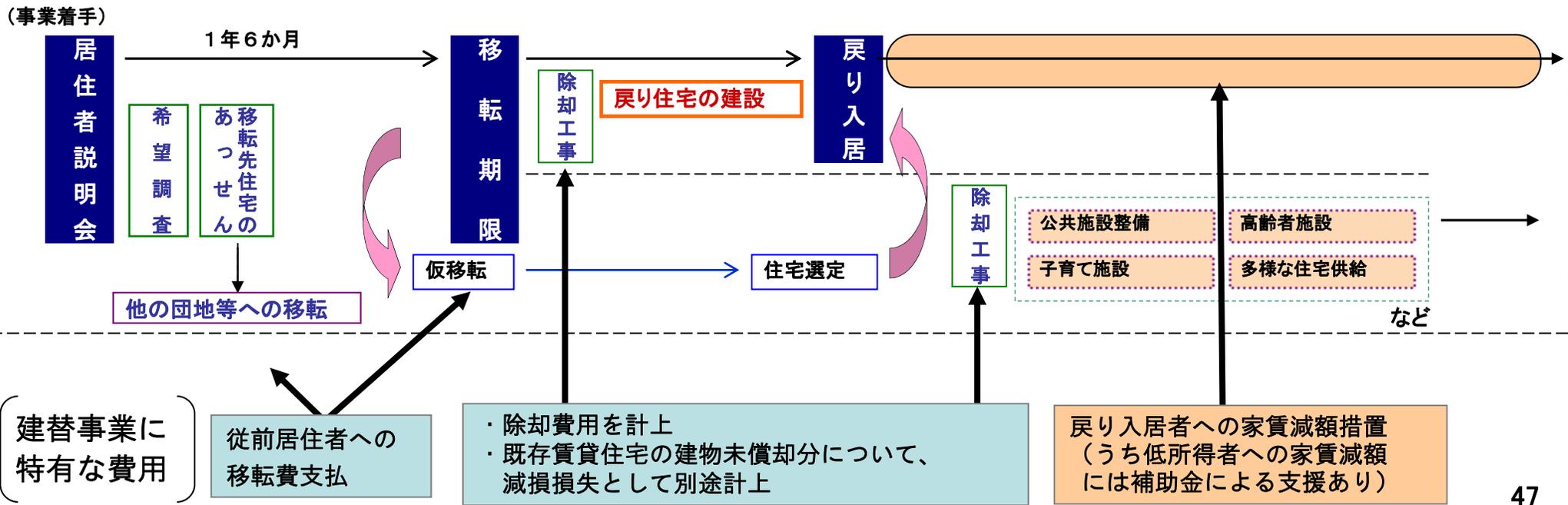
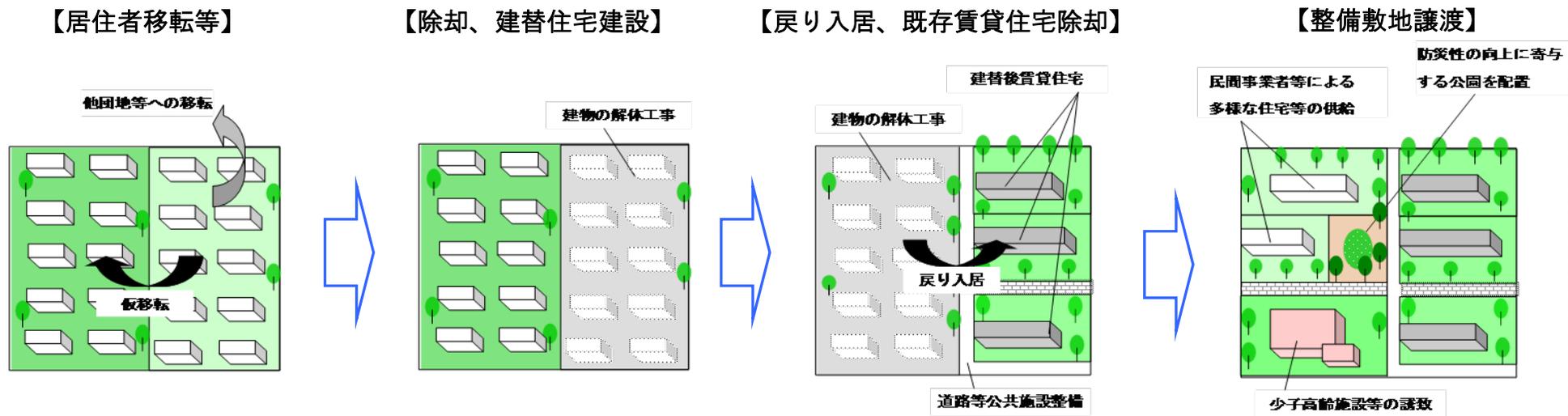
- 建替事業を行った場合のキャッシュフローには、従前居住者への移転費及び既存建物の解体費を含む
- 戻り入居者への家賃減額及び、家賃減額に対する補助金額（低所得者に限る）については、戻り入居者の毎年の入居率を設定した上で、キャッシュフローに反映

→ 現行の投資判断では、建物の除却損は経営全体でカバーすることとしているが、建替事業の中で建替に伴う除却損等も含めた投資判断を行うべく見直しを検討。



賃貸住宅建替事業フロー(建替事業の特徴)

事業の流れ



[モデルケース] 賃貸住宅建替事業

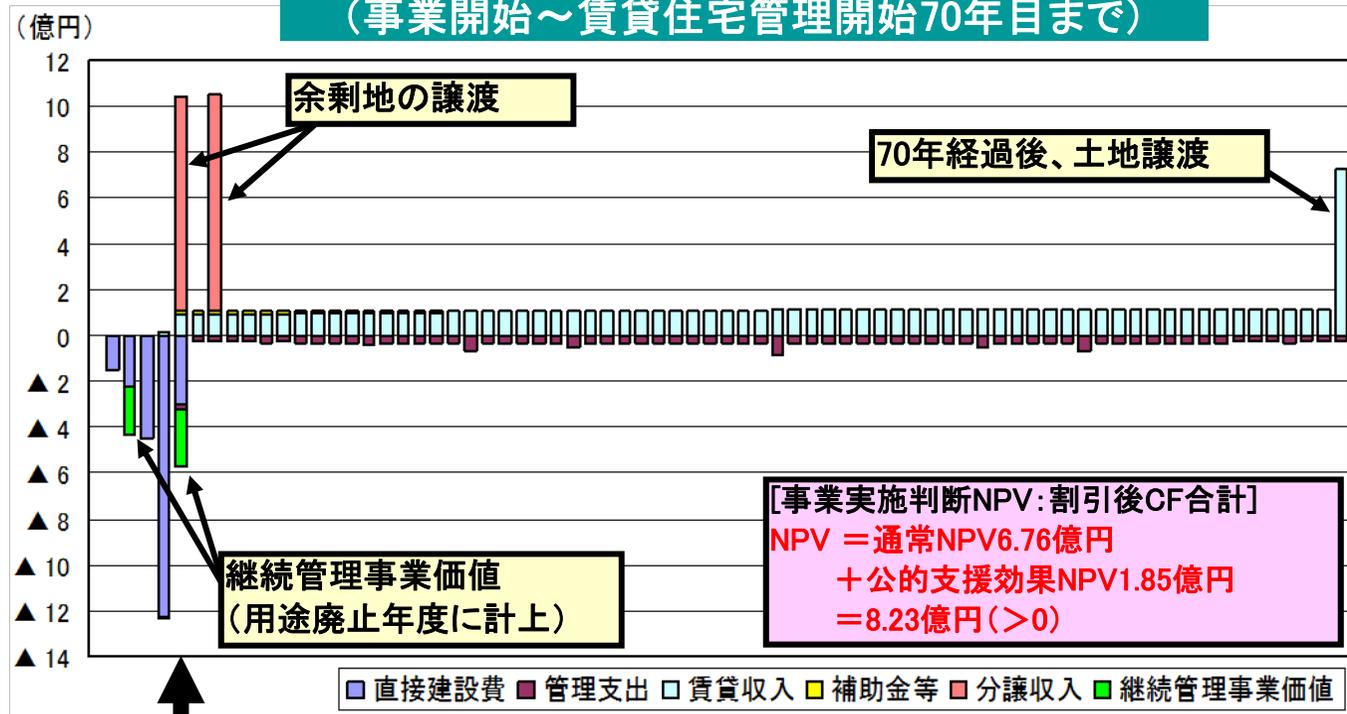
[設定条件]

- 団地敷地面積: 2.5ha
 - うち建替住宅建設敷地 1.2ha
 - うち整備敷地(余剰地) 1.3ha
- 建替住宅
 - ・敷地面積 1.2ha
 - ・建設戸数 120戸 (53㎡/戸)
 - ・工事費 1,200万円/戸 (15億円)
 - ・家賃 7.8万円/戸・月
(空家率5%を見込むと 7.4万円)
 - ・低所得者の家賃減額に対する補助金 減額費用の100%

□事業スケジュール

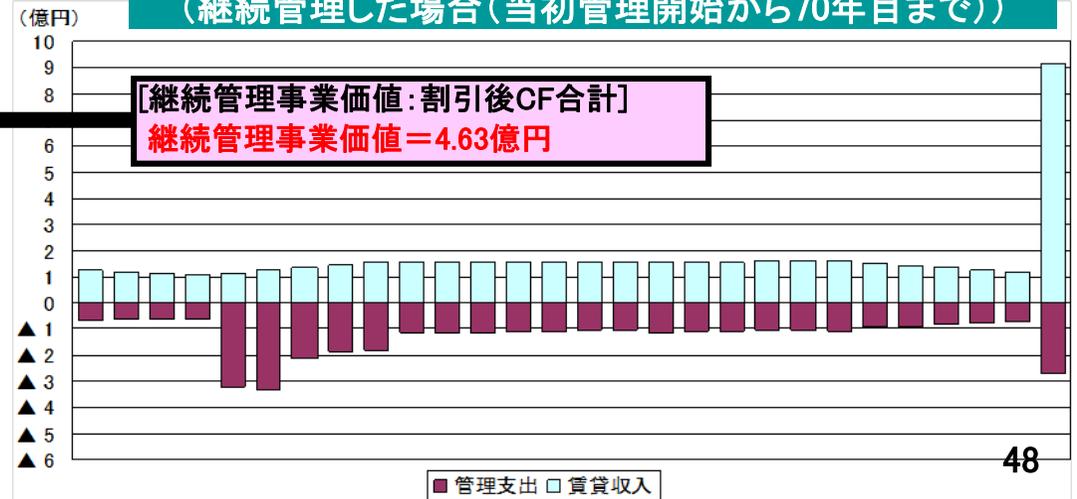
- 1年目: 事業着手
- 3年目: 居住者移転、一部賃貸住宅除却
- 4年目: 建替住宅着工
- 5年目: 建替住宅竣工・戻り入居
- 6年目: 残りの賃貸住宅用途廃止、整備敷地①譲渡
- 8年目: 整備敷地②譲渡

利払前・割引前キャッシュフロー (事業開始～賃貸住宅管理開始70年目まで)



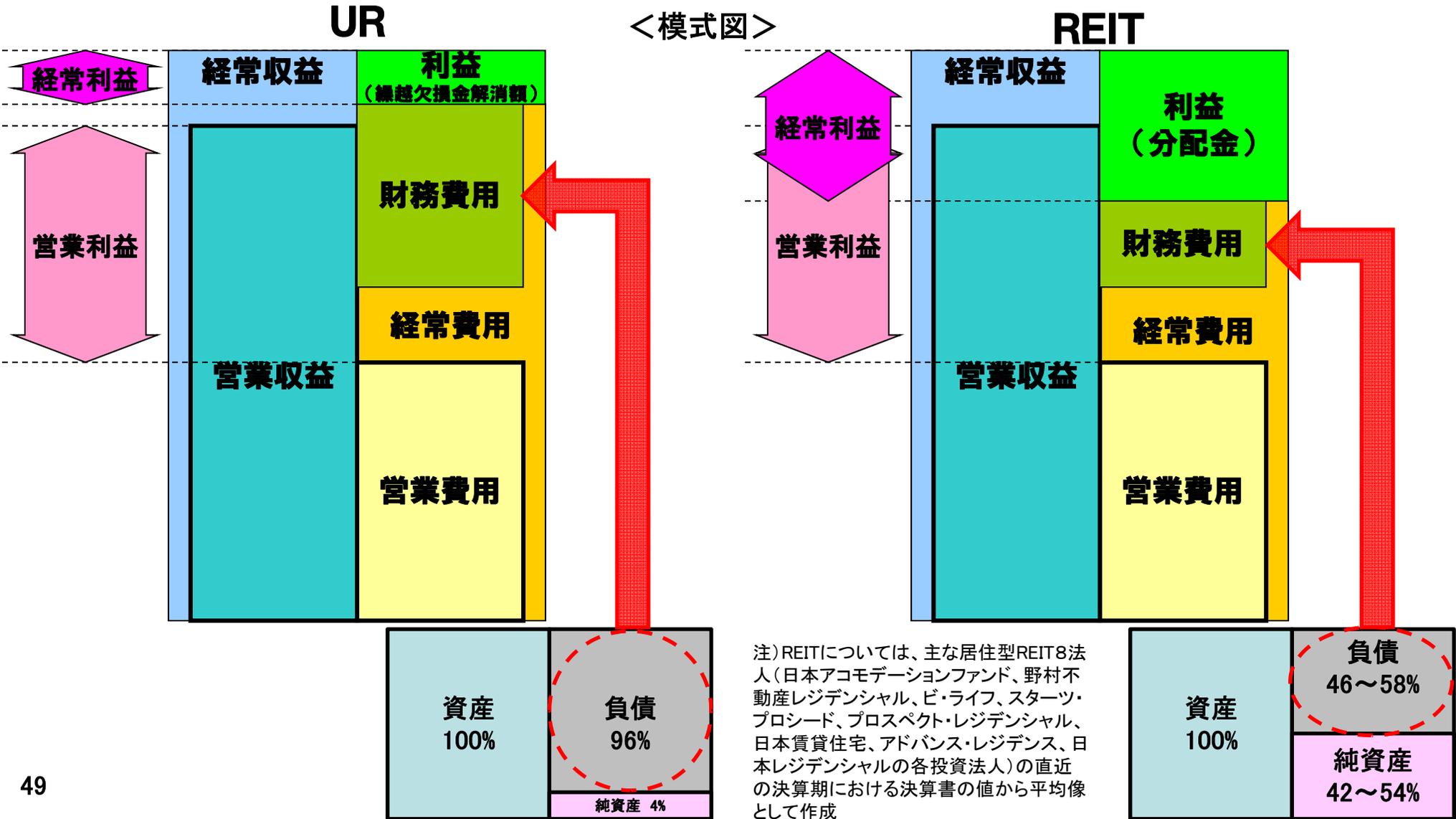
継続管理事業価値を費用として投入

利払前・割引前キャッシュフロー (継続管理した場合(当初管理開始から70年目まで))



都市再生機構(賃貸住宅部門)とREITの損益構造について

営業利益ベースではREITと大きな差はないが、機構の調達資本のほとんどが借入金であり支払利息が大きい
ため、経常利益ベースではREITと比較して低くなっている。



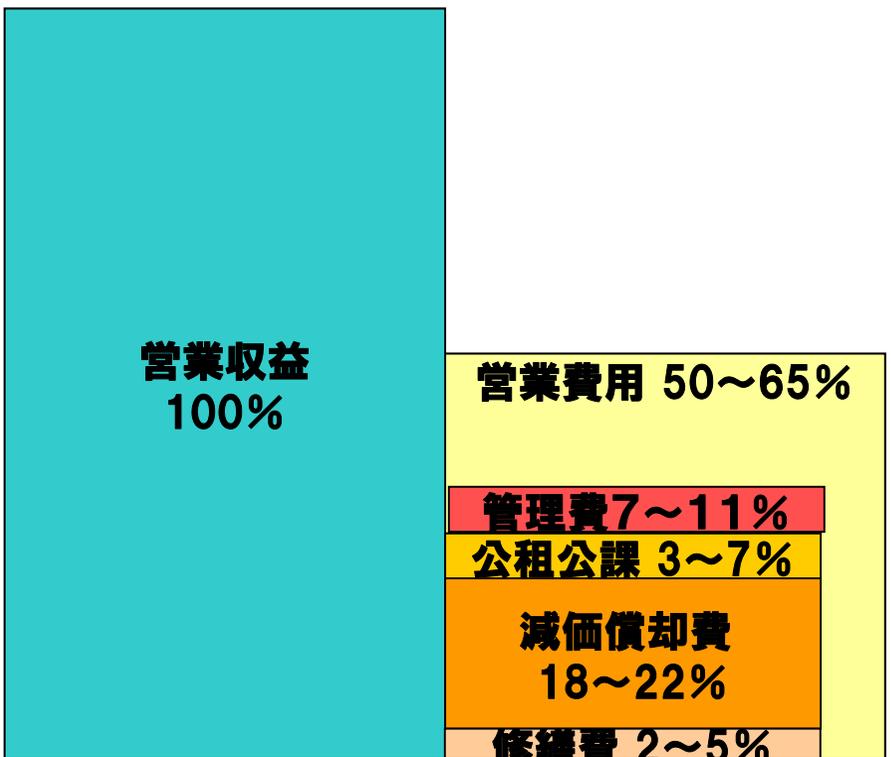
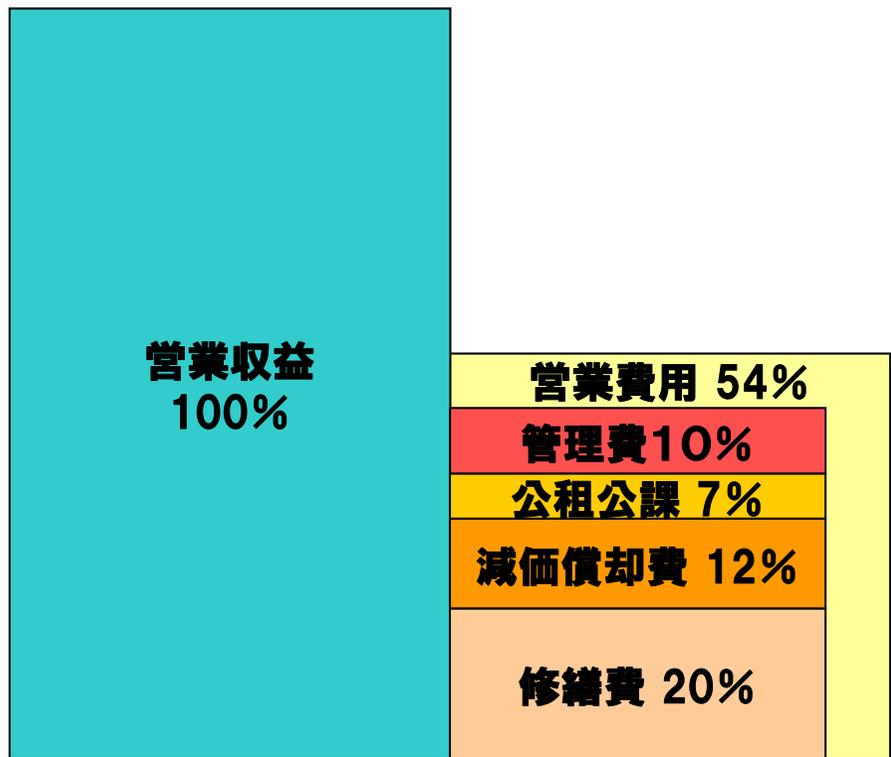
都市再生機構(賃貸住宅部門)とREITの費用構造について

築浅中心のREITに比べ、URは築年数が経過した団地が多いため、修繕費がかさんでいる。一方、URは70年償却であるため、47年償却のREITより減価償却費の負担が小さくなっている。また、管理費については、URはREITの平均よりもやや高い水準にある。

UR

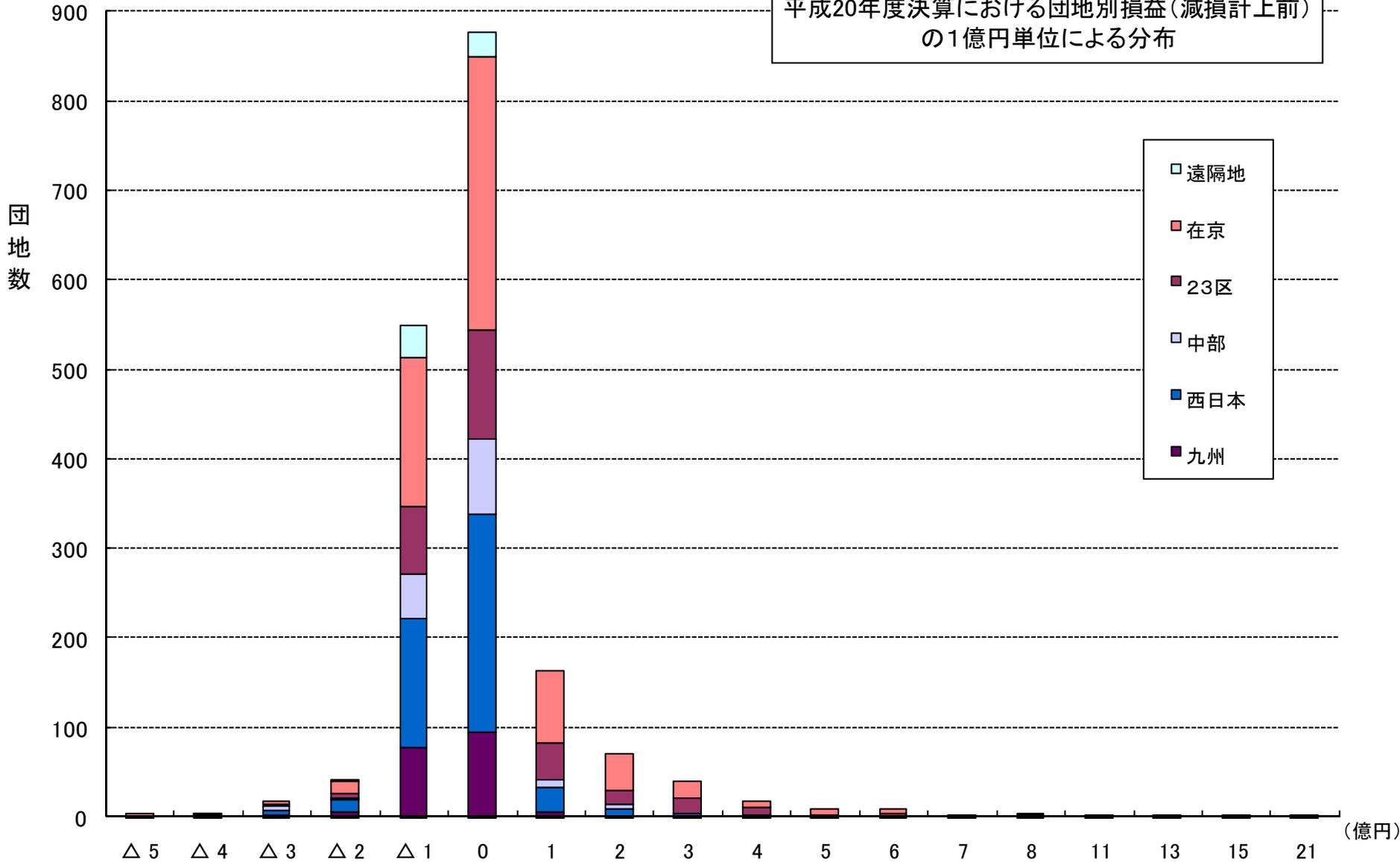
<模式図>

REIT



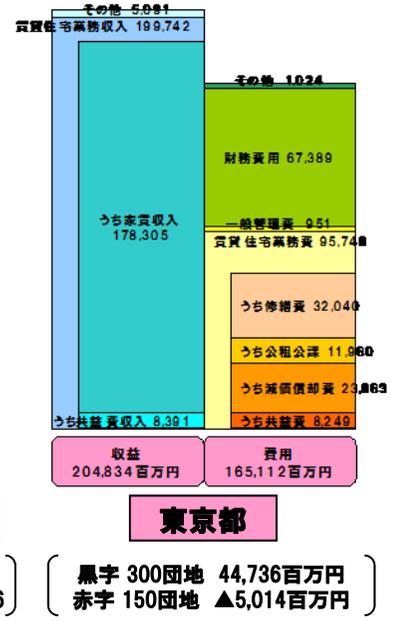
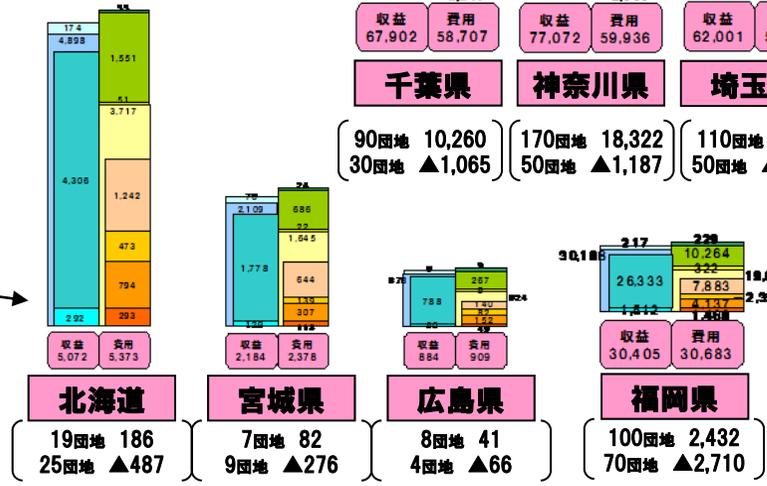
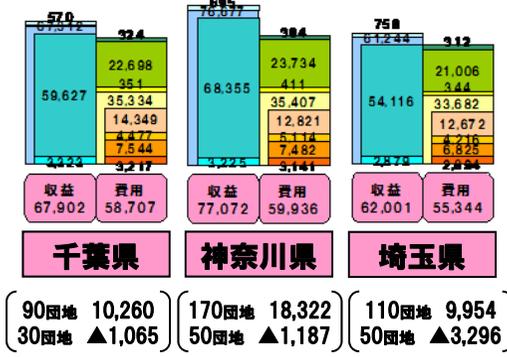
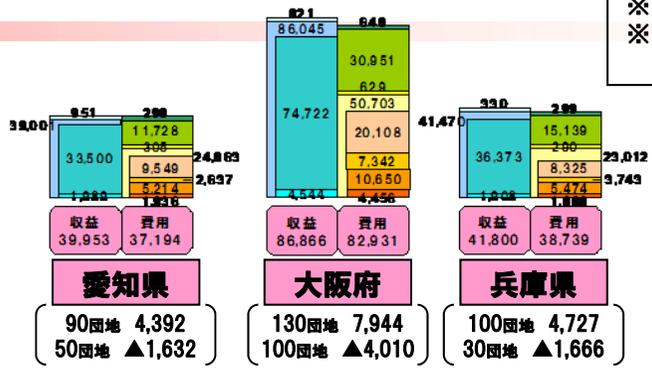
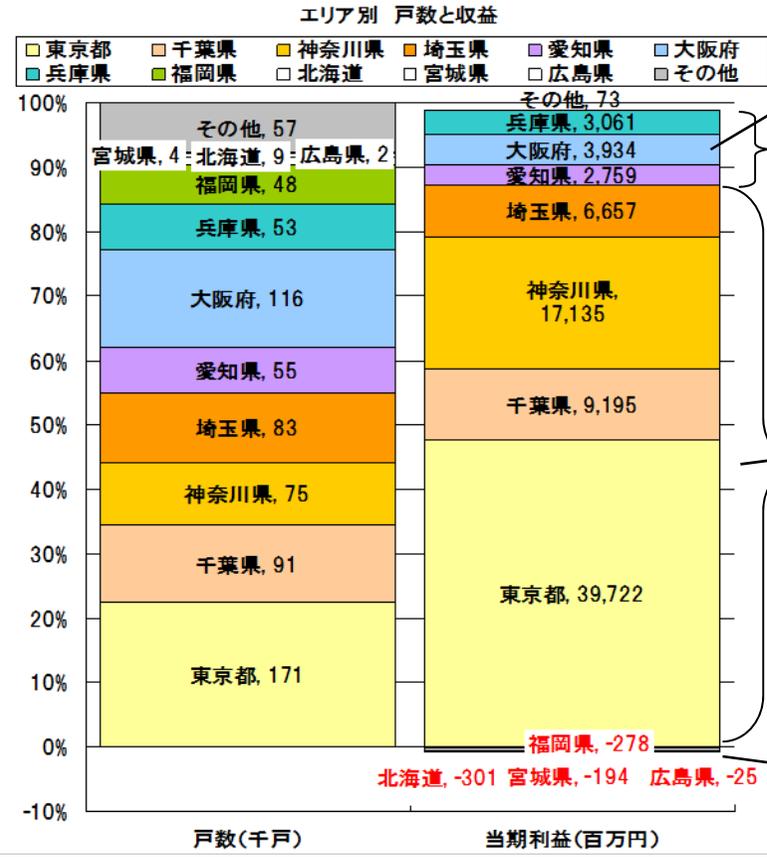
賃貸住宅の損益分布(平成20年度決算)

平成20年度決算における団地別損益(減損計上前)
の1億円単位による分布



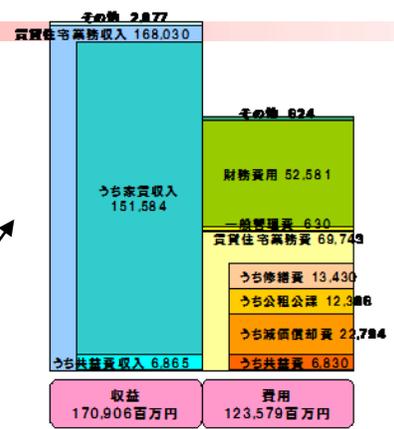
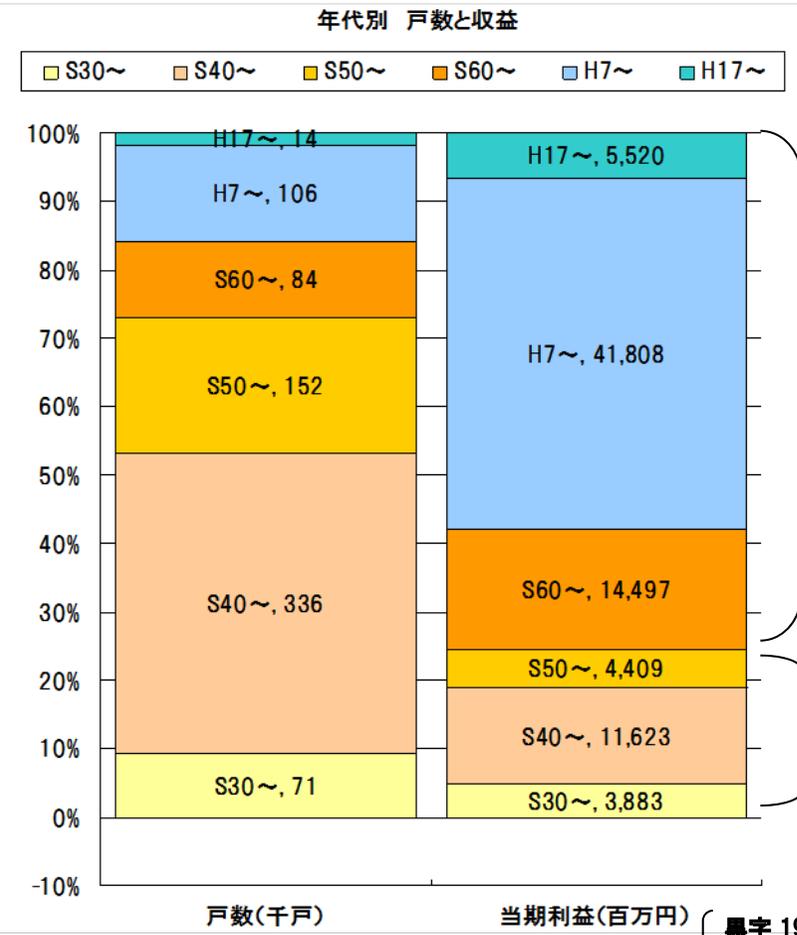
UR賃貸住宅の分類別損益状況①(エリア別)

※戸数はH20末時点
 ※当期利益はH20決算数値
 (減損損失を除く)



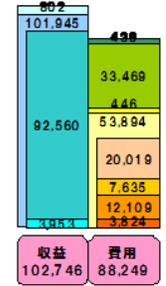
UR賃貸住宅の分類別損益状況②(年代別)

※戸数はH20末時点
 ※当期利益はH20決算数値
 (減損損失を除く)



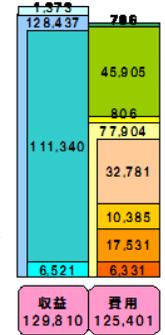
平成7年度～

〔 黒字 400団地 114千戸 48,260百万円 〕
 〔 赤字 50団地 6千戸 ▲933百万円 〕



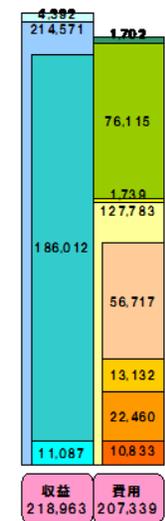
昭和60年度～

〔 黒字 280団地 70千戸 18,138百万円 〕
 〔 赤字 150団地 14千戸 ▲3,641百万円 〕



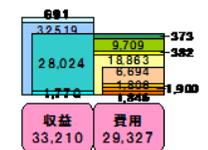
昭和50年度～

〔 黒字 190団地 78千戸 11,307百万円 〕
 〔 赤字 160団地 74千戸 ▲6,898百万円 〕



昭和40年度～

〔 黒字 220団地 205千戸 21,734百万円 〕
 〔 赤字 170団地 131千戸 ▲10,111百万円 〕



昭和30年度～

〔 黒字 100団地 52千戸 5,997百万円 〕
 〔 赤字 100団地 20千戸 ▲2,115百万円 〕

■賃貸住宅部門の事業経営上の特色

- 一定年数でエグジットを想定している民間に対し、70年という長いタームで事業実施
- 減価償却についても公営住宅同様、70年償却としている
- 長期の事業に対する資金調達手段として、最長30年の財政投融資資金を主体とする長期借入金に依存

■機構賃貸住宅の商品上の特性

- 敷地等の最有効利用を考慮する民間に対し、機構は敷地に余裕のある物件を供給
- 最大収益を得るため小規模かつハイグレードの住宅を供給する民間に対し、投資効率の劣るファミリー向けかつ一定程度の設備等を満たす賃貸住宅を供給
- 築浅物件が中心のREIT等に比べ、機構のメインストックは築年数が経過した大規模団地

■賃貸住宅部門に求められる政策的対応

- 居住の安定に配慮するため、低所得高齢者等を対象とした家賃減額を実施
- 耐震改修など政策的に必要な事業を先駆けて実施



経営上、利益を圧迫する要因が存在