

「不動産ストック再生・利用推進検討会」

第2回検討会 資料

平成27年9月28日

委員 松田成哉

【環境不動産普及促進機構HP】

不動産証券化事例の紹介

「地方圏における中心市街地活性化への取組みと課題」

～ 高齢者住宅整備事業（鳥取県米子市）～

株式会社UESパートナーズ 代表取締役

米子信用金庫 財務・戦略営業担当顧問

松田 成哉

1. 序文（中心市街地活性化へのこれまでの取組状況）

信用金庫とは、業法によって事業区域を地区として規定される特殊な業態にある中小金融機関である。よって、疲弊する地域経済の中、地域との運命共同体ともいべき信用金庫の使命は、地域への信用供与を継続することにある。また、地域活性化に資する役割を果たしてこそ、その存在を地域社会から支持されるのである。

米子信用金庫もリノベーションバンキングが行政導入される以前から“まちづくり”“ひとづくり”“げんきづくり”をテーマに地域活性化に取り組んできた。その中でも「まちづくり＝中心市街地活性化」と捉え、まちづくりに特に注力してきた近年の歴史がある。

2004年には、米子市の中心市街地、シャッター通りとなっていた商店街にある空ビルを、若者向けの商業施設としてリノベーションするプロジェクトに参加、ファイナンス面から事業を支援した。その後、商店街近くに位置する支店には「商店街創業相談窓口」を設置し、貸し店舗情報を提供したり、創業にあたってビジネスプランの立案をサポートしたり、若者が起業しやすい環境整備に取り組んできた。“まち”ごと、インキュベーション施設にしようという試みである。その成果もあり、現在では、カフェ、ブティック、雑貨、ヘアーサロン、リラクゼーションサロン、ファニチャー等々数十店舗が集積する若者の商業ゾーンが形成されるに至っている。

若者が起業する上で最大のメリットは、店舗を構えるのに、買うにせよ、借りるにせよ不動産価格が安いことにある。これは、立上げ時のインシャルコストを抑えられる、開業後のランニングコスト負担が軽いといったローコストでの経営を可能としてくれる。街中から遠く離れた郊外であってもインフラが整備されたロードサイドは不動産価格が高く、わずかな元手で事業を起こしたい若者には条件が整わない。むしろ地方では、ドーナツ化から地価の下落が著しい中心市街地の方が若者には起業しやすい環境を提供してくれているのである。

このような事情をうまく利用した取組みの成果により、シャッター通りだった商店街の一角は若者の商業ゾーンとして活気を取り戻している。（図1）

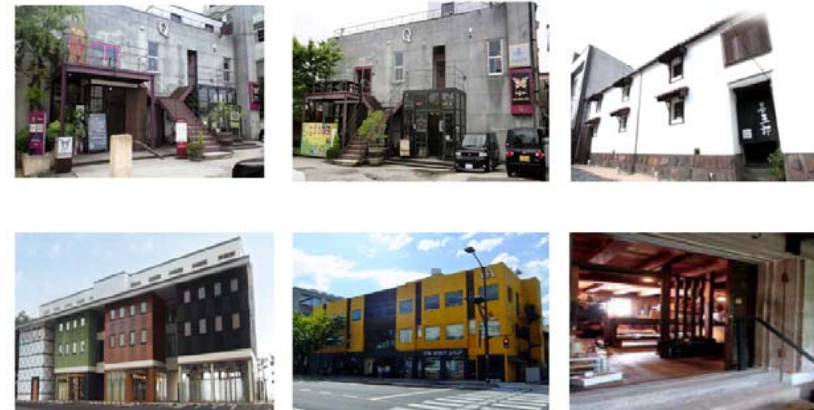
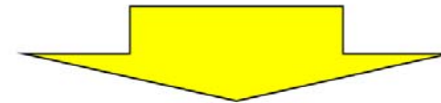


図1 中心市街地 商業ゾーン・リノベーション

2. さらなる活性化に向けた課題とその解決

(1) 活性化に向けた課題

しかし、一見、街には魅りをはかろうとの姿が外観されたが、やはり活気や賑わいに不足感があった。その理由は、いくら若く元気のある商業者をリーシングし、再び商店街の街並みを整えても、やはりそこに住まいする人がいなければ、街は本当の意味での活気や

信用金庫としての使命と抱える事情(取組み動機)

- ・ 地域マネーが地域に循環する仕組みの中核的役割を果たしている
- ・ 地域の資産劣化は、信用金庫の資産劣化
- ・ 様々な環境変化に対応し、資産の劣化を防ぐ必要がある
- ・ ポリティカルな環境変化への対応もその一つ
- ・ 地域や利用者への与信、その経営に強く、深くコミットメントしていかなければならない



(出典:一般社団法人 環境不動産普及促進機構HPより)

(出典:医療法人 養和会 パンフレット)

社会保障と税の一体改革の経緯①



平成20年 **社会保障国民会議** ～ 持続可能性から社会保障の機能強化へ

- 「持続可能な社会保障構築とその安定財源確保に向けた中期プログラム」(H20.12)
- 平成21年度税制改正法附則第104条(H21.3)

「政府は、基礎年金の国庫負担割合の2分の1への引上げのための財源措置並びに年金、医療及び介護の社会保障給付並びに少子化に対処するための施策に要する費用の見通しを踏まえつつ、(中略)遅滞なく、かつ、段階的に消費税を含む税制の抜本改革を行うため、平成23年度までに必要な法制上の措置を講ずるものとする」

平成21年 **安心社会実現会議** ～ 安心と活力の両立

政府・与党における検討

平成22年10月 政府・与党社会保障改革検討本部

平成22年12月 「社会保障改革の推進について」(閣議決定)

「社会保障の安定・強化のための具体的な制度改革案とその必要財源を明らかにするとともに、必要財源の安定的確保と財政健全化を同時に達成するための税制改革について一体的に検討を進め、その実現に向けた工程表とあわせ、23年半ばまでに成案を得、国民的な合意を得た上でその実現を図る」

平成23年2月～7月:社会保障改革に関する集中検討会議

- 社会保障・税一体改革成案(平成23年6月30日政府・与党社会保障改革検討本部決定、7月1日閣議報告)
- 社会保障・税一体改革素案(平成24年1月6日政府・与党社会保障改革本部決定・閣議報告)

(出典:厚生労働省公表資料より)

社会保障と税の一体改革の経緯②

平成24年2月17日：社会保障・税一体改革大綱閣議決定



- 大綱に基づく法案作成 ⇒ 与党審査

5月～：社会保障・税一体改革関連法案の国会審議



社会保障制度改革推進法（自民党・民主党・公明党の3党合意に基づく議員立法）

- 社会保障改革の「基本的な考え方」、年金、医療、介護、少子化対策の4分野の「改革の基本方針」を明記
- 社会保障制度改革国民会議の設置を規定

税制抜本改革法（消費税率の引上げ）／子ども・子育て支援関連3法／年金関連4法 が成立

平成25年8月6日：国民会議報告書とりまとめ



社会保障制度改革国民会議（委員は15名の有識者により構成（会長：清家篤 慶應義塾長））

- 改革推進法により設置され、20回にわたり議論
- 総論のほか、少子化、医療、介護、年金の各分野の改革の方向性を提言

10月15日：社会保障制度改革プログラム法案の提出



社会保障改革プログラム法案（社会保障制度改革の全体像・進め方を明らかにする法律案）の提出

- 社会保障4分野の講ずべき改革の措置等について、スケジュール等を規定
- 改革推進体制の整備等について規定

12月5日：社会保障制度改革プログラム法の成立、同13日：公布・施行



今年（平成26年）の通常国会以降：順次、個別法改正案の提出

社会保障制度改革国民会議

医療・介護分野の改革

平成25年8月6日
社会保障制度改革国民会議

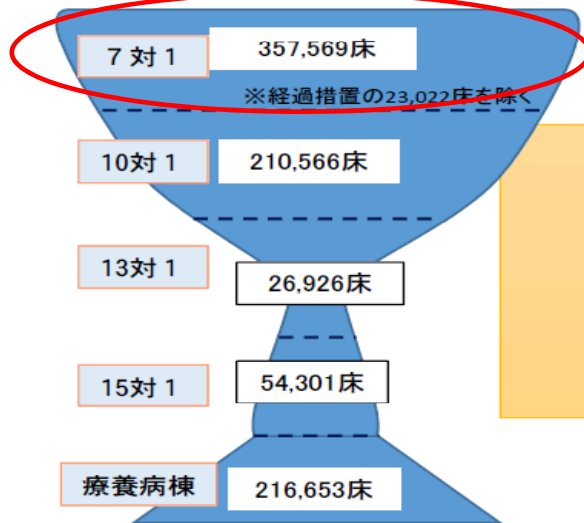
社会保障制度改革国民会議報告書(抜粋)

- 急性期から亜急性期、回復期等まで、患者が状態に見合った病床でその状態にふさわしい医療を受けることができるよう、急性期医療を中心に人的・物的資源を集中投入し、入院期間を減らして早期の家庭復帰・社会復帰を実現するとともに、受け皿となる地域の病床や在宅医療・在宅介護を充実させていく必要がある。この時、機能分化した病床機能にふさわしい設備人員体制を確保することが大切であり、病院のみならず地域の診療所をもネットワークに組み込み、医療資源として有効に活用していくことが必要となる。
- この地域包括ケアシステムは、介護保険制度の枠内では完結しない。例えば、介護ニーズと医療ニーズを併せ持つ高齢者を地域で確実に支えていくためには、訪問診療、訪問口腔ケア、訪問看護、訪問リハビリテーション、訪問薬剤指導などの在宅医療が、不可欠である。自宅だけでなく、高齢者住宅に居ても、グループホームや介護施設その他どこに暮らしていても必要な医療が確実に提供されるようにしなければならず、かかりつけ医の役割が改めて重要となる。そして、医療・介護サービスが地域の中で一体的に提供されるようにするためには、医療・介護のネットワーク化が必要であり、より具体的に言えば、医療・介護サービスの提供者間、提供者と行政間など様々な関係者間で生じる連携を誰がどのようにマネージしていくかということが重要となる。

「次期診療報酬改定における社会保障・税一体改革関連の基本的な考え方」(概要) (平成25年9月6日 社会保障審議会 医療保険部会・医療部会)

基本的な考え方

<現在の姿>



<高度急性期・一般急性期>

- 病床の機能の明確化と機能に合わせた評価
- ・平均在院日数の短縮
- ・長期入院患者の評価の適正化
- ・重症度・看護必要度の見直し
- ・入院早期からのリハビリの推進 等

<回復期(亜急性期入院医療管理料等)>

- 急性期を脱した患者の受け皿となる病床の整備
- ・急性期病床からの受入れ、在宅・生活復帰支援、在宅患者の急変時の受入れなど病床機能を明確化した上で評価 等

<長期療養>

- 長期療養患者の受け皿の確保

<その他>

- 医療資源の少ない地域の実情に配慮した評価
- 有床診療所の機能に応じた評価

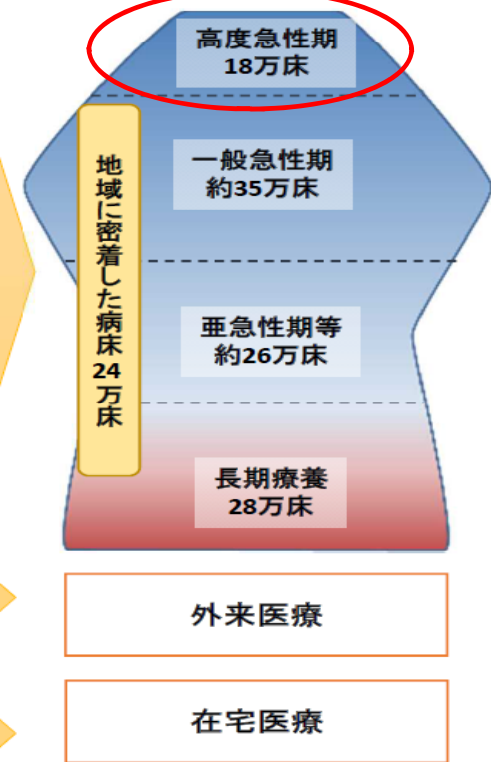
<外来医療>

- 外来の機能分化の推進
- ・主治医機能の評価 等

<在宅医療>

- 質の高い在宅医療の提供の推進
- ・在宅療養支援診療所・病院の機能強化 等

<2025年(平成37年)の姿>



平成26年度診療報酬改定

高度急性期・急性期

1. 入院医療について〈在宅復帰の促進〉



平成26年改定
在宅等退院患者割合
の導入
7対1の在宅等退院患者割合・
75%以上

地域包括ケア病床・回復期等

在宅復帰率
回復期リハ病棟1: 7割以上
回復期リハ病棟2: 6割以上

在宅復帰機能強化
加算を算定している
療養に限る
(回復期リハを除く)

平成26年改定
在宅復帰率の導入
地域包括ケア病棟1:
7割以上

居宅
居住系(特定施設・グ
ループホーム等) 家庭

在宅復帰支援型の老健等に限る

在宅復帰支援型の老健等
(回復期リハを除く)



【参考】在宅復帰率(介護保険)
在宅復帰支援型の老健 > 5割
上記以外※ > 3割
※在宅復帰・在宅療養支援機能加算を算
定する場合

**在宅復帰率に係る加算の
評価**
療養: 在宅復帰率50%以上の評価

平成26年改定

(出典:厚生労働省公表資料より)

地方圏における不動産証券化・流動化のための留意点(その1)

<TMK>

① 導管性要件

不動産証券化のためのSPVには、中間で課税されることなく投資家に分配するため、二重課税の問題が回避される**導管体**であることが求められる。その**導管性要件**を具備するため、次の選択肢が用意されるが、**地方の小規模案件では、現実的に(A)を採用せざるを得ない。**

(A) 特定社債を税法上の**機関投資家等**のみが保有

- セカンダリーマーケットで一般投資家へ売却できない。
- 金額要件は明記されていないものの、特定社債が1億円を下回る場合、社債管理者を設置する必要がありコスト増となるため、現実的には1億円を下回れず、コールオプション等の期限前弁済など設定できない。

(B) 優先出資を税法上の**機関投資家**のみが保有

- 実際の案件では一般投資家が出資に参加するケースが多く、当該要件の具備は困難。
- 仮に要件具備した場合には、セカンダリーで一般投資家へ売却できない。

(C) 特定社債を公募で発行

- 公募を行う場合、投資家保護の観点からすれば、整備されるべきものが整えられるのは当然。しかし、手続にかなりの手間暇を要し、書類(目論見書等)も膨大にあり、**コスト負担が重く**、事業性を圧迫。現実的には採用が難しい。

(D) 優先出資を公募で発行

- 上記(C)の理由に同じ

また、導管性要件として配当可能利益の90%超を配当する必要があるが、ノンリコースローンや特定社債におけるコベナントにおいて、何らかヒットした際に配当留保を求められる場合がある。しかし、配当可能利益がある場合に90%超を配当しなければ、TMKの利益に法人税が課税されることから配当留保の**コベナントを許容しづらく、ノンリコースローンレンダーとの調整を難しくする**一因となっている。

地方圏における不動産証券化・ 流動化のための留意点(その2)

<TMK> (続き)

② 特定借入制限

- 金商法上の**適格機関投資家**からしか借入を行うことができず、シニア部分の安全性の高いポジションへ投資をしたい人が参加できない。
- 特定社債も同様であるが、**一般投資家**が安全性の高いポジションへ投資が出来ない仕組みになっている。

③ 物件追加取得制限

- 投資家リスクの軽減の観点からすると、賃貸不動産がスタート時のものに対象が限定されてしまうのは、好ましいとは言えない。
- ある程度結果が出た賃貸不動産に追加して**ポートフォリオ**を形成することが必要。
- 既存の特定資産と密接関連性を有する場合に追加取得が限定されるため、それが不可能。

④ 減税証明手続き

i) TMK設立

ii) 不動産売買契約書(予約契約)締結

iii) 財務局へ業務開始届出

iv) 減税証明書取得(iiiの後、2~4週間後)

v) 不動産決済・減税証明書提出

- 不動産取得税及び登録免許税の減免を受けるためには上記スケジュールが必須となるが、業務開始届出を行ってから**減税証明書が発行されるまでの期間が長い**。
- 業務開始届出に不動産売買契約を添付する必要があることから、**不動産の売主には契約から決済まで1ヵ月程度待ってもらう必要がある**。好立地で他の事業等に向け取得を検討する者が多い案件には不向きといえる。

⑤ 税制メリット

登録免許税は以前0.8%であったのに対し、昨今は1.3% (本則は2.0%) になっており、見直されるたびに税制メリットが薄くなってきている。

地方圏における不動産証券化・ 流動化のための留意点(その3)

<改正不特法>

平成25年に改正された不特法では、

- 事業者要件が緩和され、不動産取引に係る業務を行う行為ならびに契約の締結の代理・媒介を行う行為を第3号事業者と第4号事業者を委託することで、「特例事業者」として現物不動産を取得することができる。
- これにより、改正前は「受益権型GK+TK」スキームによらなければならなかったが、「現物不動産型GK+TK」スキームを用いることができる。
- 簡易・ローコストなスキームを用い499先までとする小口証券（2項有価証券）化した募集が可能となった。

ただし、

① 登録免許税及び不動産取得税の軽減を受けるための要件として、

- 土地取得後2年以内に開発又は増築等に着手
- 10年以内に譲渡する

ことが規定されている。そのため、**長期間の取組みを前提にできない点に課題。**

② **第3号事業者の要件**は、第1号事業者のそれより資本要件等相当に軽減されたように見受けられるが、仮に、**地方圏の開発業者や宅建業者**がライセンスを取得しようとするれば、小規模資本の法人が多く、改正後の資本要件であってもなかなか**ハードルが高い。**

(→ 募集される投資家の資金やそれによって取得される不動産、その運用は属性が隔離されたSPCにおいて行われ、その行為自体が業として3号事業者へ委託されるわけであり、投資家保護の観点からして、その業歴や業績の推移等から適正適切に業務が遂行されると認められる事業者であれば、資本要件は1千万円程度のものであっても構わないように考える。)

よって、第3号事業者として許可を受けたAMを業とするプレイヤーがいない地方圏にあって、不特法に基づくコンソーシアムを組成しづらい。

地方圏における不動産証券化・ 流動化のための留意点(その4)

<改正不特法> (続き)

- ③ 我々のような**地域金融機関**は、金商法の第二種金融商品取引業の登録業者であり、**2項有価証券の私募(勧誘・媒介)**を行うことができる。**第4号事業者**のライセンスが取得できれば、**地方圏での利用可能性**は更に大きく高まると考えるのだが…
これもまた、改正不特法の規定では、宅建業の登録が必要なことから信託銀行を兼営していない**一般の預金受入金融機関**としては、**兼業禁止規定等規制**によりライセンスの取得ができない。
- ④ 厳しい事業者としての許可要件等をクリアしたにも関わらず、TMKより税制面でメリットに劣る。
 - 免許税においては、TMKと軽減率が同等と言えるが、**不動産取得税では軽減率がTMKに劣る。**
(不動産取得税) TMK：課税標準の3/5を控除、不特法：課税標準の1/2を控除といった留意点があげられる。