

不動産証券化手法による公的不動産（PRE）の活用

国土交通省

土地・建設産業局

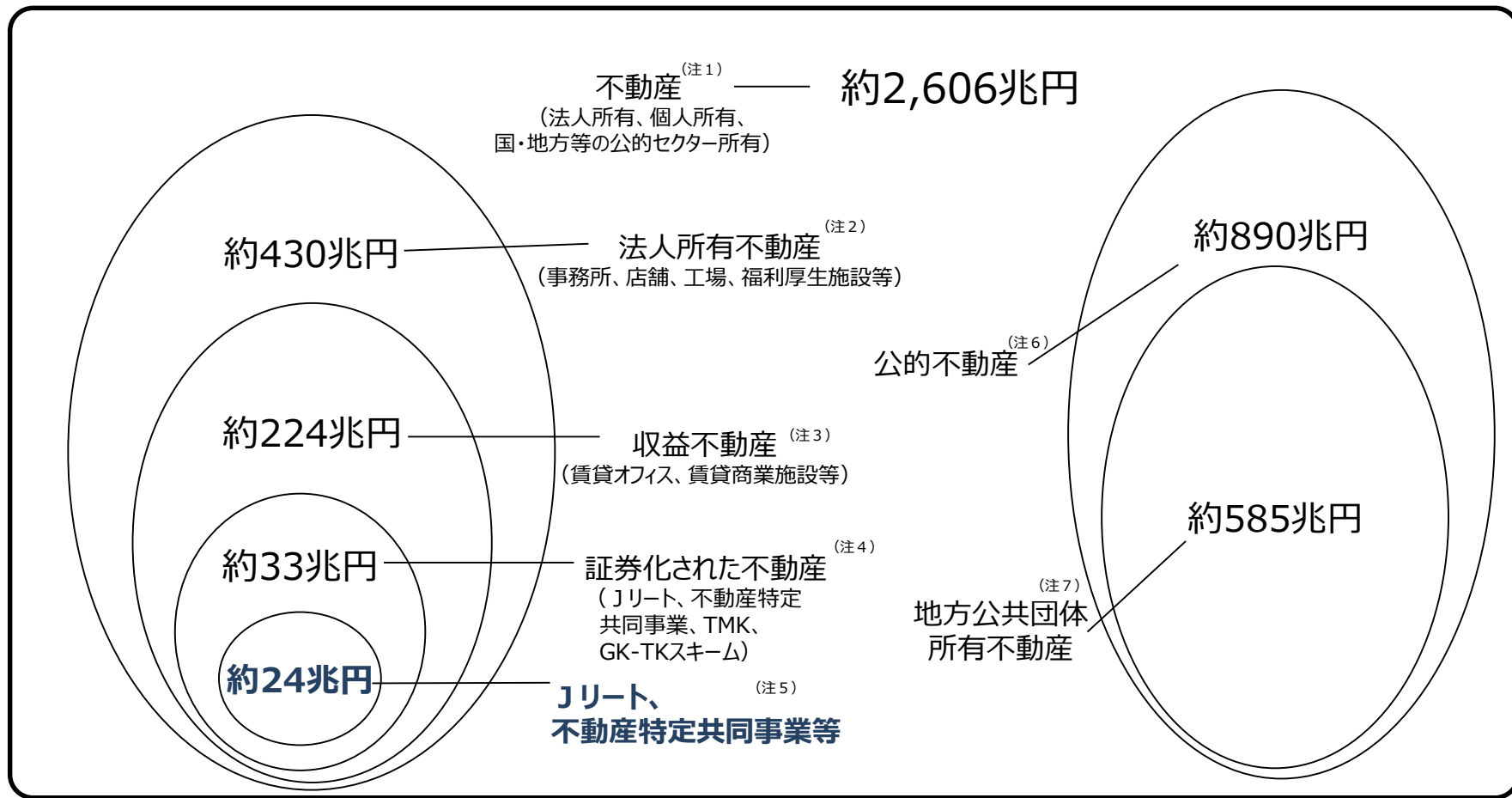
不動産市場整備課

不動産投資市場整備室

浪越 祐介

令和2年2月12日

我が国の不動産投資市場の概要



(注1) 内閣府「国民経済計算（平成29年度確報）」より作成 ※住宅、住宅以外の建物、その他の構築物及び土地のストックの総額。法人所有、個人所有、国・地方等の公的セクター所有。
 (注2) 国土交通省「土地基本調査(平成25年1月1日時点)」より作成 ※事務所、店舗、工場、福利厚生施設等の法人が所有する不動産。なお、公的な法人も含むことから「公的不動産（注6）」と重複するものもある。
 (注3) PRUDENTIAL REAL ESTATE INVESTORS “A Bird’s eye View of Global Estate Markets : 2017 update ”（円換算）
 (注4) 国土交通省「不動産証券化の実態調査（平成29年度）」、投資信託協会「統計データ」より作成
 (注5) 国土交通省「平成29年度 不動産証券化の実態調査」、投資信託協会「統計データ」、ARES「私募リート・クォーター（2018年3月末）」より作成
 ※Jリート（2019年3月末）、私募リート（2019年3月末）、不動産特定共同事業（2019年度末）の合計額
 (注6) 内閣府「国民経済計算（平成29年度確報）」より作成 ※公的部門の固定資産及び土地の総額
 (注7) 内閣府「国民経済計算（平成29年度確報）」より作成 ※地方公共団体が所有する不動産の総額は、一般政府の所有する固定資産及び土地を総固定資本形成の累計額（昭和55年度～平成25年度）のうち地方の占める比率で按分したものである

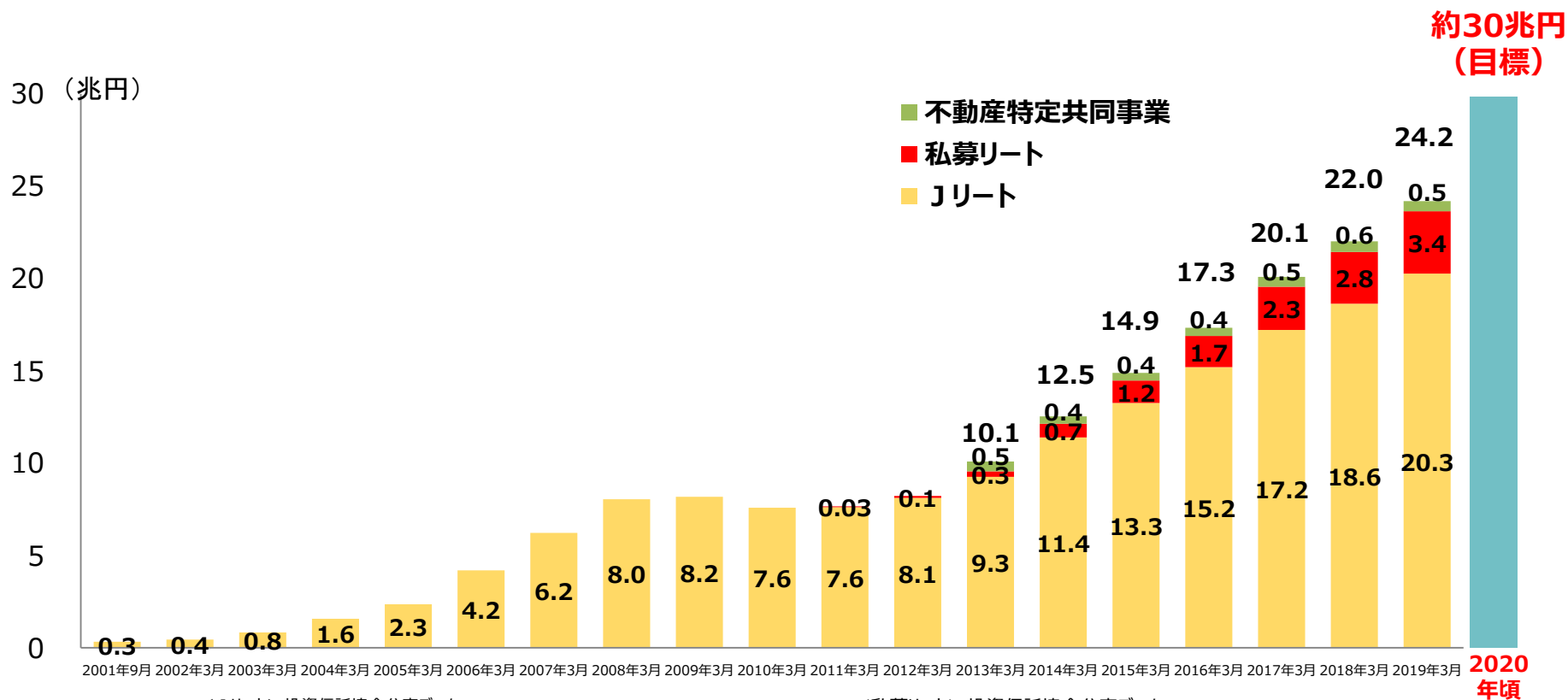
リート等の資産総額の推移

● 2012年以降、リート等は拡大しており、2019年には約24兆円となっている。2020年ごろに資産総額約30兆円を目指す。

【参考】「未来投資戦略2017－Society 5.0の実現に向けた改革－」（平成29年6月9日 閣議決定）

○ 民間投資の喚起による都市の競争力の向上等

2020年頃までにリート等の資産総額を約30兆円に倍増することを目指し、…（略）



＜Jリート＞ 投資信託協会公表データ
 ※2001年9月、2002年3月はARES推計値
 ※鑑定評価額に基づく

＜不動産特定共同事業＞ 国土交通省「H29年度不動産証券化実態調査」に基づく
 ※2010年度以前は本調査項目を設けていなかったため、データはなし

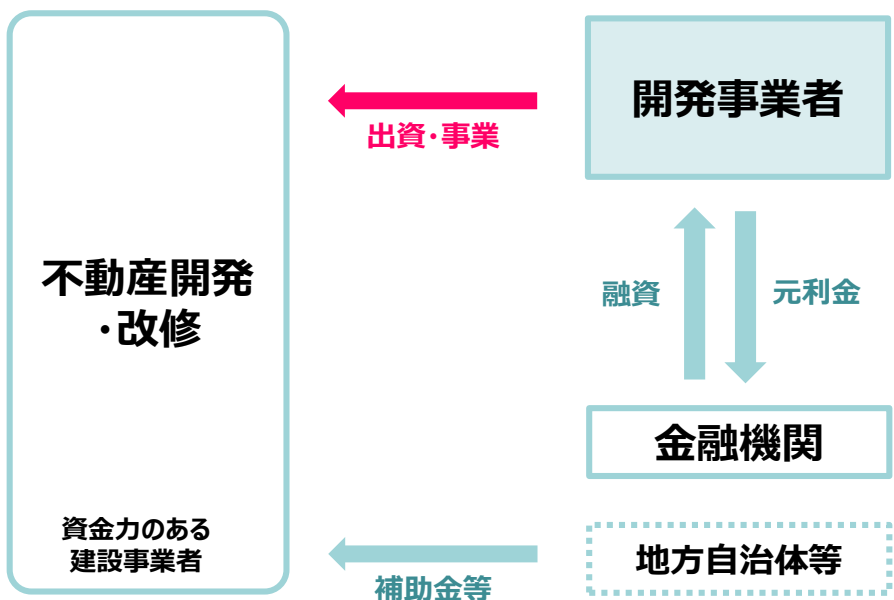
＜私募リート＞ 投資信託協会公表データ
 ※2011年3月以前は調査を行っていなかったため、データはなし
 ※2011年3月、2012年3月、2013年3月はARES公表データ
 （2011年、2012年は前年12月と当年6月との中間値であり、推測値）
 ※鑑定評価額に基づく

なぜ、地方でこそ「不動産証券化」なのか①

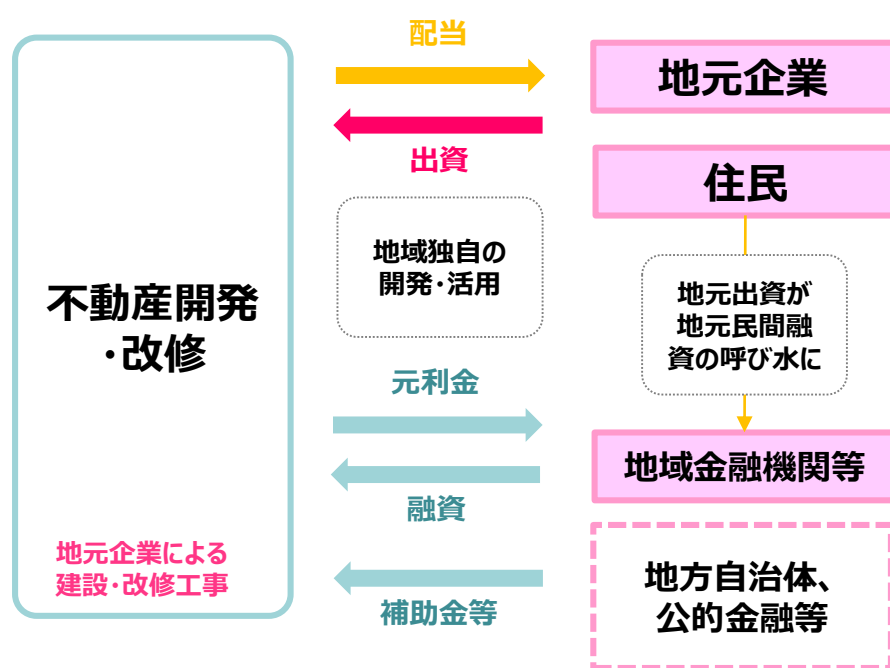
地元のニーズ

- 地元の遊休（公的）不動産を、人の流入・雇用創出・地価上昇につながる施設に再生・整備したい。

伝統的な資金の出し方



証券化による「地域ファイナンス」

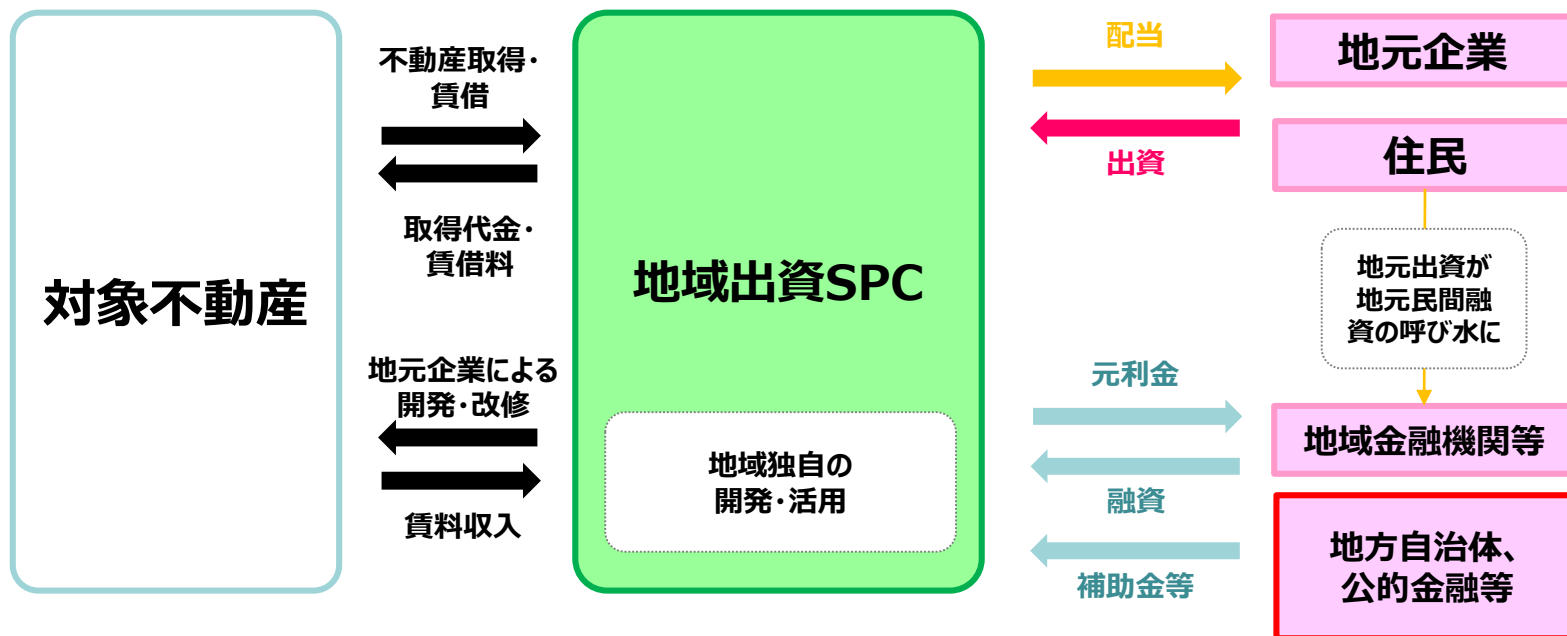


開発・融資側のリスク大・資金力要

- 開発事業者があらわれても、地元主導ではない画一的な不動産開発に…

「地域ファイナンス」による柔軟な資金確保
地元資本による、地域のための不動産活用

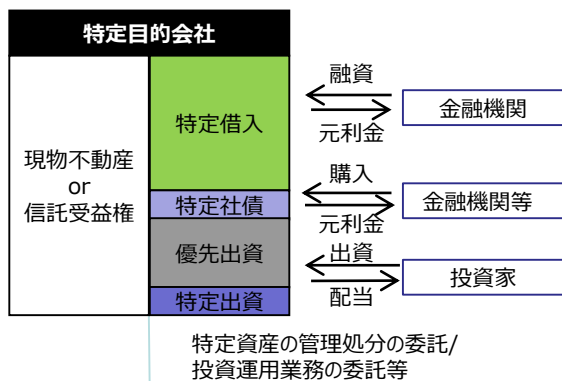
- 地元企業や住民等から出資を集められる（地域出資SPC）設立により、個別の投資対象プロジェクトが特定され、受益と負担の関係が明確になる。
- 対象が明確になった「地域ファイナンス」により、公的金融等による支援が期待できる。
- 不動産特定共同事業（FTK）等の不動産証券化手法を活用すれば、SPCへ課税される法人税（二重課税）の回避や不動産流通税の軽減も可能。



公共施設の活用、老朽ビル・旅館再生等において、地元企業や住民が地元出資SPCを設立し、施設整備・運営に参画する事例が増加。

不動産証券化のスキーム概要

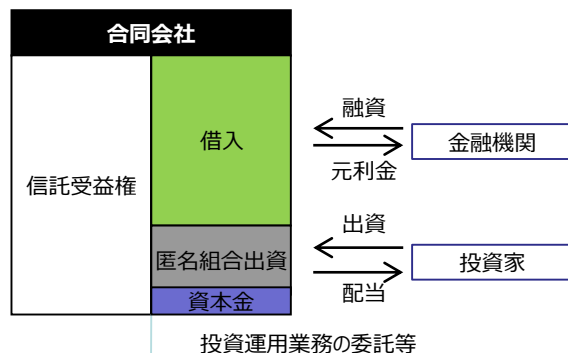
<特定目的会社 (TMK)>



特定資産管理処分受託者／投資運用業者等

- * 資産の流動化に関する法律に基づくスキーム。
- * 特定目的会社は頭文字をとってTMKと呼ばれている。
- * 資産流動化計画の作成が必要。

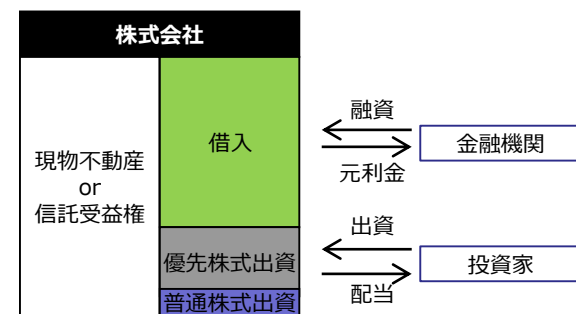
<GK-TK>



投資運用業者等

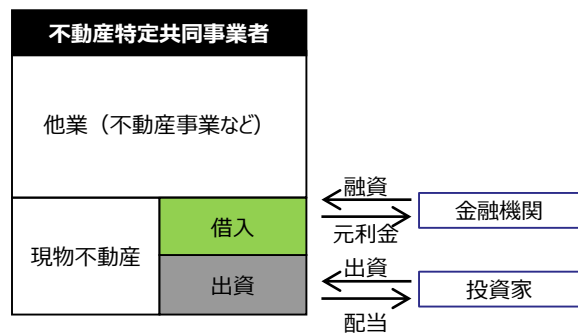
- * 合同会社を利用し、投資家から匿名組合出資で資金を調達する仕組み。合同会社と匿名組合の組み合わせであり、頭文字をとってGK-TKスキームと呼ばれている。
- * 運用資産は信託受益権のみ。

<専ら会社方式 (株式会社)>



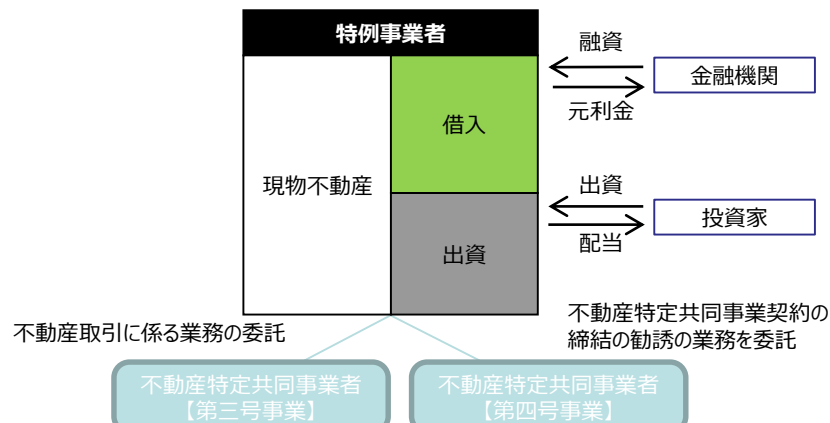
- * 資金用途を限定すべく、対象プロジェクトを専ら行う株式会社を利用し、投資家から株式出資で資金を調達する仕組み。株式会社の頭文字をとってKKスキームとも呼ばれている。
- * ヴィークル段階で法人税が課税され、投資家段階での所得税課税の二重課税が避けられない。

<不動産特定共同事業> (第1号事業スキーム)



- * 不動産会社等の許可を受けた業者が事業主体となって、投資家から出資を受けて現物不動産の取引を行い、その収益を投資家に分配するスキーム。
- * 投資家保護の観点から不動産特定共同事業法の規制あり。
- * 資金用途の限定ができず、倒産隔離は図られない。

<不動産特定共同事業> (特例事業)



- * 他の事業の影響を排除する (倒産隔離する) 仕組みを導入。

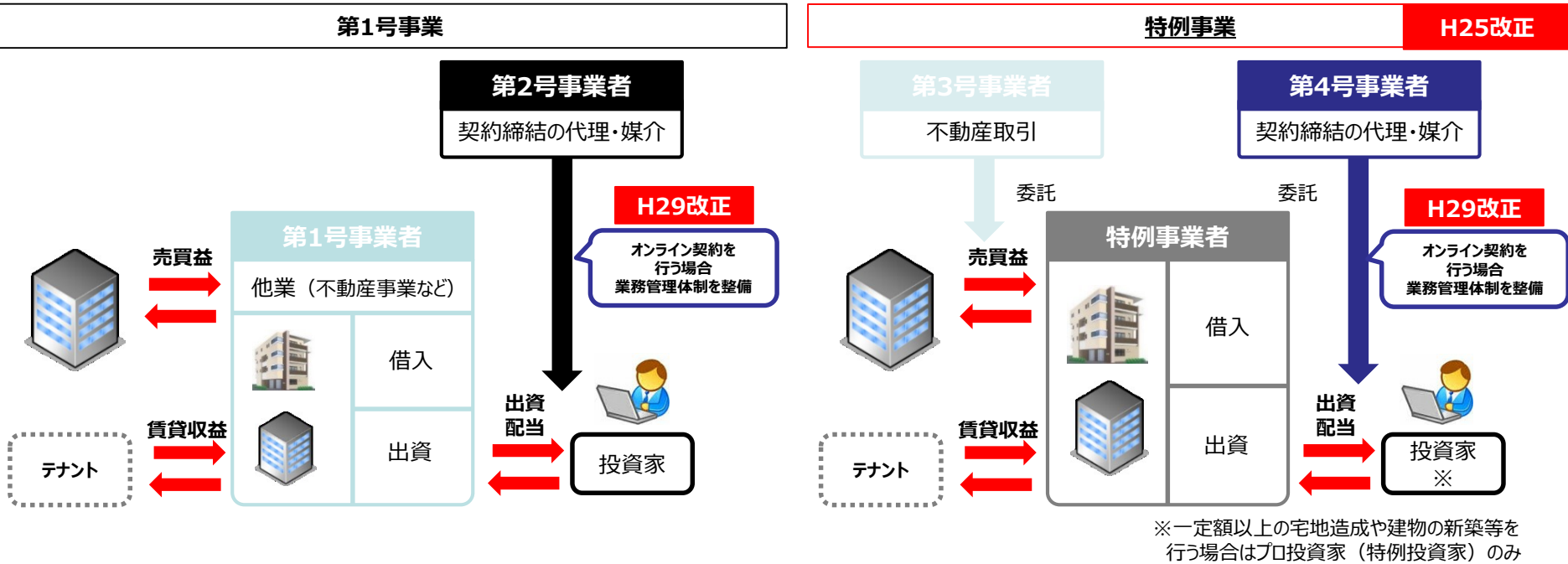
不動産証券化スキームの活用比較

	TMK (特定目的会社)	GK-TK (合同会社-匿名組合契約)	不動産特定共同事業 (FTK) (特例事業者)	専ら会社方式 (株式会社)
ビークルの組成に要する期間・費用	行政庁（金融庁）との <u>一件当たり</u> 一定の審査期間・費用が必要	任意スキームであり、ビークルの組成に係る時間・費用は比較的少ない。	行政庁（国交省等）との <u>法人当たり</u> 一定の審査期間・費用が必要	任意スキームであり、ビークルの組成に係る時間・費用は比較的少ない。
信託関係費用	不要 【現物不動産の場合】	必要(信託報酬が毎期発生)	不要	不要 【現物不動産の場合】
案件の性質	開発・既存物件の大規模改修も可能 (現物不動産の流動化) ※信託受益権型の場合は信託銀行による遵法性チェック要	信託銀行による遵法性チェックに馴染む案件 (耐震性が劣る既存物件等は不適)	開発・大規模改修も可能 中小規模の再生案件等に適用したスキーム	開発・大規模修繕も可能
取得物件に係る流通税コスト	登録免許税2.0→1.3% 不動産取得税:3/5控除 【現物不動産の場合】	受益者変更登記 (1000円等)	登録免許税 2.0→1.3% (移転)、 0.4→0.3% (保存) 不動産取得税: 1/2控除	特例措置等はない ※なお、流通税ではないが、ビークル段階と投資家段階でのいわゆる二重課税の回避はできない。
情報開示、監督等	資産流動化法・金商法に基づく主務官庁への届出、監督	会社法・金商法に基づく主務官庁への届出、監督	不動産特定共同事業法・金商法に基づく情報開示、主務官庁への届出、監督	会社法・金商法に基づく主務官庁への届出、監督
一般的な適性	1物件当たりの規模が比較的大規模な資産流動化等物件	投資家を広く募る場合、資産を入れ替える等の新規開発・既存稼働物件	1物件当たりの規模が比較的小規模(数十億規模)な物件、耐震性が劣る既存物件の再生等	1物件当たりの規模が比較的小規模な物件で、他の証券化スキームの組成ではペイしない物件

不動産特定共同事業（FTK）法の概要

- 出資を募って不動産を売買・賃貸等し、その収益を分配する事業を行う事業者について、許可等の制度を実施し、業務の適正な運営の確保と投資家の利益の保護を図ることを目的として、平成6年に制定。
- 平成25年法改正により、倒産隔離型スキーム（特例事業）を導入。
- 平成29年法改正により、小規模不動産特定共同事業を創設するとともに、クラウドファンディングに対応した環境を整備。

【不動産特定共同事業者（許可制）】



主な許可要件

- 資本金（第1号事業者：1億円、第2号事業者：1000万円、第3号事業者：5000万円、第4号事業者：1000万円）
- 宅建業の免許
- 良好な財産的基礎、構成かつ適確に事業を遂行できる人的構成
- 基準を満たす契約約款（一般投資家を対象とする場合のみ）
- 事務所ごとの業務管理者配置（不特事業3年以上、実務講習、登録証明事業（ARESマスター、ビル経営管理士、不動産コンサルティングマスター））

【小規模不動産特定共同事業者（登録制）】 H29改正

- 主な要件の違い
- 投資家一人あたりの出資額及び投資家からの出資総額がそれぞれ原則100万円、1億円を超えないこと
 - 資本金（小規模第1号事業者：1000万円、小規模第2号事業者：1000万円）

◆小松駅南ブロック複合施設（Komatsu A × Z Square） 石川県小松市（10.6万人） 小松駅前公有地を活用した不動産証券化によるホテル・大学等の官民複合施設整備

- 小松駅前の遊休市有地（百貨店跡地）を活用し、ホテル・大学・子育て支援施設等の官民複合施設を、不動産特定共同事業（F T K：SPC型特例事業スキーム）により整備。
- 地方創生に資する事業への貢献のための投資家からの出資や、地域金融機関による融資など、地元資金も活用した資金調達を実現。
- 市有地を建物譲渡特約付定期借地（50年間）により民間事業者へ賃貸し、民間事業者が建設・所有する施設について、テナント賃貸借に市が積極的に関与するなどの官民連携手法により、事業の安定性・信用力向上に寄与。

小松駅南ブロック複合施設（Komatsu A × Z Square）

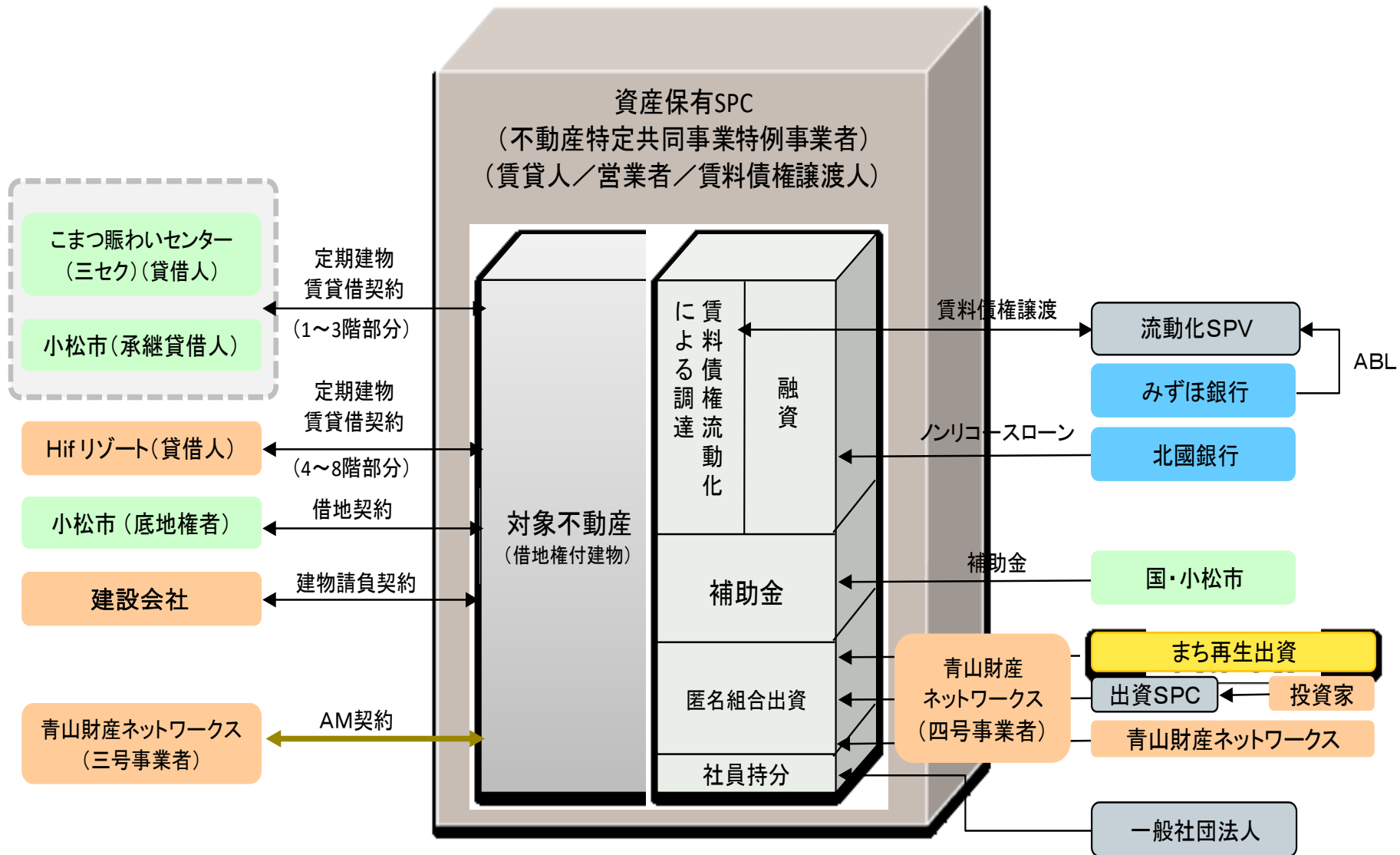
所在地	石川県小松市（小松駅前）
用途	官民複合施設（ホテル、公立小松大学、子育て支援施設、ブック・カフェ、英会話教室）
敷地 / 延床面積	約3,942㎡ / 約9,420㎡
事業手法	官民連携、公的不動産活用、不動産証券化（不動産特定共同事業SPC型特例事業）
事業費	約45億円
資金調達	融資（金融機関）、出資（投資家、民都機構まち再生出資等）、補助金（国・市）等

■小松駅南ブロック複合施設



（出典）株式会社柿本商会HP

小松駅南ブロック事業スキーム



□ 不動産特定共同事業法に基づいたクラウドファンディングで調達した資金を活用し、鎌倉市所有の明治末期に建てられた古民家を企業向け研修施設及び地域コミュニティ施設として貸し出し、賃料収入を分配。

【株式会社 エンジョイワークス（本社：神奈川県鎌倉市）】 <第4号案件>

- 資本金1億円。葉山・鎌倉・湘南エリアを中心とした設計・不動産事業者。
- クラウドファンディングによる募集期間は、2019年3月2日～ 5月31日（4月30日から期間延長）まで行い、予定金額900万円の調達を予定。

【概要】※会計期間は4年5ヶ月間。

所在地	神奈川県鎌倉市
用途	研修施設、地域コミュニティ（平屋、一部2階建）
占有面積	約350㎡（敷地約500坪）
事業手法	小規模不動産特定共同事業（小規模1号事業）
事業費	リノベーション工事費用（約800万円） 賃貸借契約等の諸費用（約100万円）
資金調達	金融機関からの借入れ（なし） クラウドファンディング（約900万円）

【再生のポイント】

- 鎌倉市所有の明治末期に建てられた古民家（鎌倉市景観重要建築物等に指定）
- 能舞台や茶室、日本庭園を備えている。
- 自治会などの地域コミュニティを対象として一般にも貸し出す予定。
- 鎌倉市による一部耐震改修済みの建物

【現況】



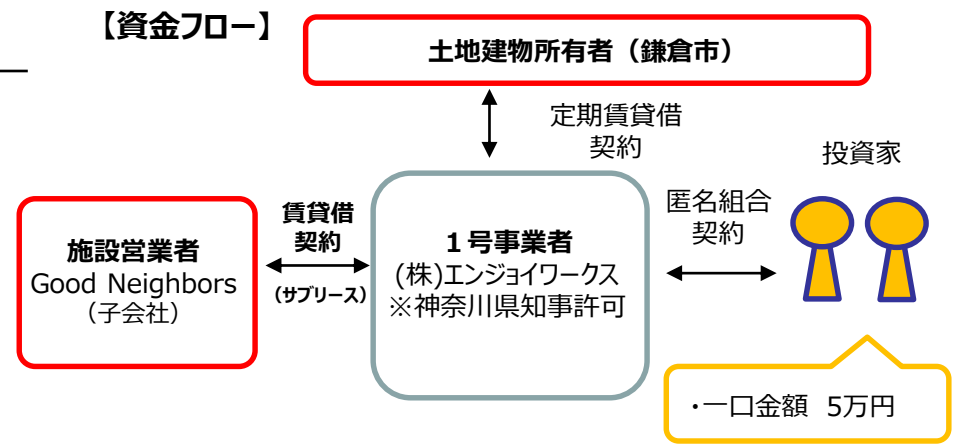
【改修内容】

一部の部屋を畳敷きからカーペット敷きに変更しラウンジを設けた。

【完成】



【資金フロー】



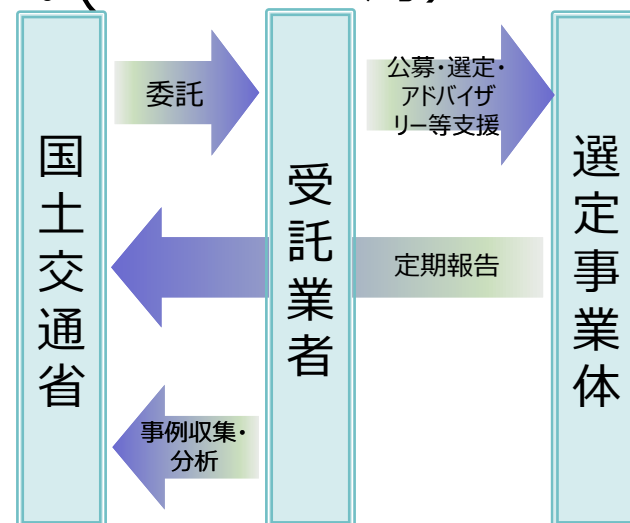
（出典：株式会社 エンジョイワークスより情報提供）

目的

- 不動産証券化手法を活用したモデルとなる事業を選定・支援し、**事例・ノウハウを横展開することを通じて、不動産証券化事業に係る地域の担い手を育成し、より効率的・効果的な地方創生につなげる**ことを目的とする。
(令和元年度・2年度予算事業)

事業概要 (令和元年度)

- 不動産証券化手法による遊休不動産の再生事業や公的不動産の活用事業を検討している事業者等を募集、選定した。(R1.7~10月)
- 選定事業者に対して、専門家等によるアドバイザー等(マーケット分析や物件の活用方法の検討、事業の採算性の精査、資金調達計画、クラウドファンディングでの資金調達方法、会計・税務・法務等)を実施し、案件形成を支援するとともに、参考となる事例収集・分析等を行う。



- 小規模不動産特定共同事業法に基づいたクラウドファンディングで調達した資金を活用し、古民家（茅葺き建物）を取得後、リノベーションを施して宿泊施設として再生する計画。
- 古民家の利用者や地元住民からの長期出資を受けるべく、無期限かつ対象不動産の追加取得可能なスキームとし、地域の古民家の再生、ひいては南丹市美山町エリア全体の再生を目指す。

<選定事業者①：(株)エンジョイワークス>

- ・資本金1億円
- ・葉山・鎌倉・湘南エリアを中心とした設計・不動産事業者。
- ・不動産特定共同事業者(神奈川県知事第9号)

<選定事業者②：ニシオサプライズ(株)>

- ・資本金250万円（1,000万円へ増資予定）
- ・京都府南丹市を中心に、茅葺き建物に関する設計・施行、コンサル及び売買等を行う。
- ・小規模FTK2号事業の登録を予定している。

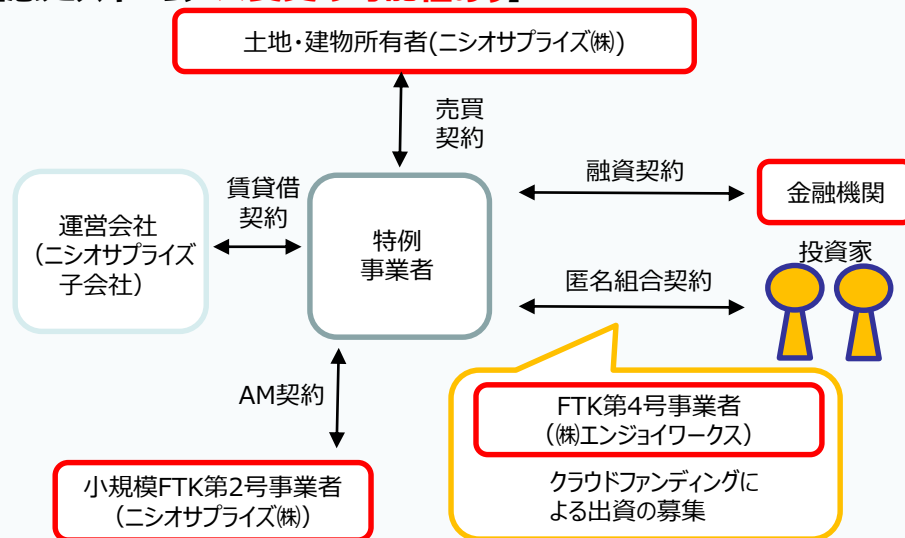
【事業概要】

所在地	京都府南丹市美山町
用途	宿泊施設
延床面積	155.7㎡（母屋のみ/他に倉庫あり）
事業手法	小規模不動産特定共同事業(小規模2号事業)
事業費	物件取得費用及びリノベーション工事費用(約6,000万円)
資金調達	地域金融機関からの借入れ及びクラウドファンディングを予定

【物件写真(改修前)】



【想定スキーム ※変更の可能性あり】



【専門家派遣への期待】

- ・対象不動産の追加取得可能なスキーム構築に関する法務的及び税務的知識の提供
- ・ファンド組み入れ物件のEXIT先に関する検討協力
- ・地域金融機関等からの資金調達への協力

概要

- 日本政策金融公庫の特別貸付制度として「空き家対策融資制度」を創設（～令和3年3月31日まで）。
- 空き家・空き店舗等や入居率の低い賃貸物件の改修を行う不動産賃貸業者に対して、改修費用等を融資することで空き家対策を推進する。
- 平成30年度末時点の貸付実績額は226,550千円、貸付件数は20件。



空き家・空き店舗等の再生の課題

- リフォームローンなどの商品が供給されつつあるが、特に地方等で土地の担保価値が低い場合、十分なリフォームを行うだけの借入れができない。
- 商店街では、老朽化した空き店舗の改修や新規出店者の誘致等が課題となっており、行政の支援が求められている。

融資制度の概要

貸付対象	<p>入居者確保を目的として、空き家・空き店舗等や入居率の低い賃貸物件※の改修を行う、<u>不動産賃貸業を営む者</u></p> <p>※次の要件を満たす物件に限定する。</p> <p>(1) 耐用年数の1 / 2を経過していること</p> <p>(2) 空家等対策計画を策定した市町村の区域内にあること (※空家等対策計画において対策として除去のみを定めている市町村は除く。)</p> <p>(3) 一定の空室が生じていること (※入居戸数 (月末時点) ÷ 対象物件の総戸数 = 入居率が75%以下の月が、最近6か月のうち3か月以上であるもの)</p>
資金用途	貸付対象に掲げる者が賃貸に供する空き家等に係る改修費用の設備資金
貸付利率	日本政策金融公庫が設定する基準金利

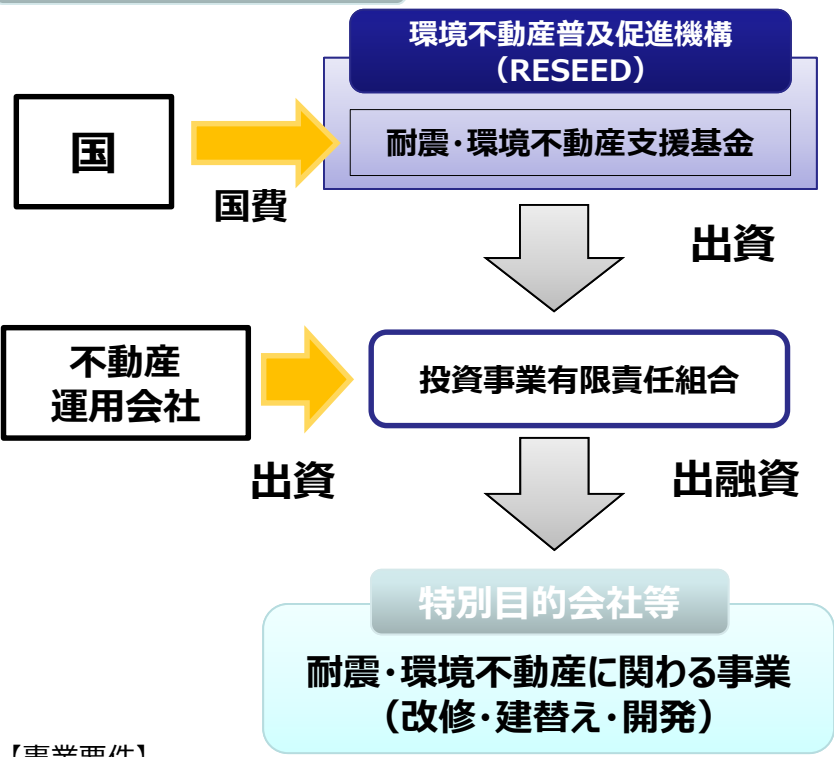
活用事例

事例1		事例2	
業種	貸家業	業種	貸家業
所在地	北海道函館市	所在地	海南市 和歌山市
耐用年	20年	耐用年	34年 47年
築年	21年	築年	42年 45年
入居率	75%	入居率	0% 50%
貸付額	700万円	貸付額	380万円
自己資金	45万円	自己資金	76万円
利率	1.81%	利率	2.06%
用途	改修工事費	用途	内装工事費

耐震・環境不動産形成促進事業について

老朽・低未利用不動産について、国が民間投資の呼び水となるリスクマネーを供給することにより、民間の資金やノウハウを活用して、耐震・環境性能を有する良質な不動産の形成（改修・建替え・開発事業）を促進し、地域の再生・活性化に資するまちづくり及び地球温暖化対策を推進します。

スキームのイメージ



- 【事業要件】
- ①耐震改修事業
 - ②次のいずれかの環境性能を満たすことが見込まれる改修、建替え又は開発事業
 - イ 建物全体におけるエネルギー消費量が、事業前と比較して概ね15%以上削減（改修事業を行う場合に限る。）
 - ロ CASBEE Aランク以上であること 等
- ※原則として事業後延床面積が2,000㎡以上
 ※ヘルスケア施設の場合又は一定の地域（注）において耐震性が不足する建物の建替えの場合においては、環境要件の特例があります。
 （注）埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県、大阪府、名古屋市、京都市及び神戸市以外の地域

活用事例

- ① オフィス・住居複合ビルについて、建物全体のエネルギー使用量が改修前比較で概ね15%以上削減となる省エネルギー改修工事（空調設備更新、LED照明導入等）を実施。その結果、「BELS（建築物省エネルギー性能表示制度）」の3つ星評価を取得。
- ② オフィスビルについて、建物全体のエネルギー使用量が改修前比較で概ね15%以上削減となる省エネルギー改修工事（全照明をLED化）を実施。
- ③ 東京都建築物環境計画書制度に基づく一定の環境性能を有するホテルを開発。
- ④ オフィスビルについて、建築環境総合性能評価システム（CASBEE）のAランク評価取得が可能となる環境改修工事を実施。
- ⑤ 建築環境総合性能評価システム（CASBEE）による評価がAランク以上となるホテルを開発。
- ⑥ サービス付き高齢者住宅について、建物全体のエネルギー使用量が省エネ法の省エネ基準比で10%以上削減となる環境改修を実施。
- ⑦ 建築物省エネルギー性能表示制度(BELS)による評価結果の星表示が3つ以上となる高齢者施設を開発。 等



事例①建物外観：
トーセイ株式会社公表資料



事例②建物外観：
トーセイ株式会社公表資料



事例③開発後建物イメージ：
ケネディクス株式会社公表資料

出資決定案件（平成31年3月31日時点）

NO	案件名	出資 決定額	実行 時期	都道府県	概要
1	トーセイ・アセットアドバイザーズ(株) 1号案件	3億円	H25.12	東京	オフィス・住居複合施設の環境改修案件。
2	トーセイ・アセットアドバイザーズ(株) 2号案件	2億円	H26.9	神奈川	オフィスの環境改修案件。
3	みずほ不動産投資顧問(株) 1号案件	23億円	H26.12	大阪	オフィスビルの環境改修案件。
4	ケネディクス不動産投資顧問(株) 1号案件	16億円	H27.8	東京	不特法特例事業スキームによるホテル開発案件。
5	オリックス不動産投資顧問(株) 1号案件	33億円	H27.3	大阪	ホテルの開発案件。
6	(株)玄海キャピタルマネジメント 1号案件	5億円	H27.5	大阪	サ高住 2 物件の環境改修案件。
7	AIPヘルスケアジャパン合同会社 1号案件	3億円	H28.9	東京	高齢者施設の開発案件。
8	(株)玄海キャピタルマネジメント 2号案件	5億円	H28.12	東京・千葉	サ高住 2 物件の環境改修案件。
9	PAGインベストメント・マネジメント(株) 1号案件	9億円	H29.5	岩手・山形 福島・栃木 埼玉・長野	オフィスビル 6 物件の環境改修案件。
10	トーセイ・アセット・アドバイザーズ(株) 3号案件	5億円	H29.8	東京	オフィスの環境改修案件。
11	トーセイ・アセット・アドバイザーズ(株) 4号案件	32億円	H29.10	神奈川	オフィスの環境改修案件。
12	三菱地所投資顧問(株) 1号案件	2億円	H30.3	東京	オフィスの環境改修案件。
13	サンアローズ・インベストメント(株) 1号案件	45億円	H30.8	兵庫	物流施設の開発

合計 184億円