

## 不動産投資市場の成長に向けたアクションプラン

平成 29 年 6 月 21 日

国土交通省土地・建設産業局

## I.はじめに

我が国では、アベノミクスの下、名目GDPや企業収益が過去最高水準に達し、雇用・所得環境が改善するなど、経済の好循環が着実に拡大している。しかし、未だに続く生産性の伸び悩みや新たな需要創出の欠如に起因する長期停滞を打破し、中長期的な成長を実現していくためには、更なる改革が必要であり、特に経済の三要素「ヒト・モノ・カネ」のうち、「モノ」の大きな比重を占める土地・不動産分野の改革の推進が重要である。

不動産ストックは、国民生活や経済活動を支える不可欠の基盤である。これまで不動産は、ともすると他の産業の需要を受けて動くパッシブな産業との見方もあったが、質の高い不動産ストックの形成・再生・活用を通じて、国民生活の利便性と経済活動の生産性を高める、より一層アクティブな産業へと役割は進化している。例えば、グローバル化が進展し都市間の競争が激化する中、我が国の経済成長につながる国際ビジネスを惹きつけるためには、質の高いオフィスや住宅の供給とそれを支える多様なサービス等による都市力の向上が不可欠である。また、国内に目を向けると、インバウンド観光客の急増や国内観光の振興等に対応したホテル・旅館、Eコマースの拡大等に伴う高機能の大型物流施設、超高齢社会に対応した高齢者向け住宅や介護・医療サービス拠点等、観光、物流、ヘルスケア等の成長分野への良質な不動産の供給が求められている。さらに、CRE（企業不動産）・PRE（公的不動産）<sup>1</sup>等の成長性の高い資産への転換、地域の老朽・遊休不動産の再生・利活用等、経済成長を支える不動産ストックの有効活用の最適化が喫緊の課題となっている。このような不動産ストックの質的・量的向上は、そこで活動する「ヒト」の労働生産性や生活の質の向上、「カネ」につながる経済の生産性向上、ひいては我が国の社会的厚生の上昇につながっていく。

このため、不動産投資市場の魅力的かつ安定的な成長により、不動産ストックのフロー化による投資を促進し、民間の資金である「カネ」や「ヒト」のノウハウを活用して不動産ストックをより良いものにしていく土地・不動産分野の改革を、より一層進めていくことが求められており、そのための具体的な取組を加速する必要がある。

本アクションプランは、このような観点に立ち、不動産投資市場政策懇談会（座長 田村幸太郎 牛島総合法律事務所弁護士）及びその下に設置された各勉強会<sup>2</sup>における議論を踏まえ、官民が協働する具体的施策を定めたものであり、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た不動産投資市場の成長目標の実現にも寄与するものである。

<sup>1</sup> Corporate Real Estate、Public Real Estate の略。

<sup>2</sup> リート市場等の成長に向けた勉強会（座長 石澤卓志 みずほ証券株式会社市場情報戦略部上級研究員）、商業用不動産に係る情報基盤の充実に向けた勉強会（座長 清水千弘 日本大学スポーツ科学部教授）、ESG 投資の普及促進に向けた勉強会（座長 堀江隆一 CSR デザイン環境投資顧問株式会社代表取締役社長）

## II. 具体的施策

### 1. CRE等の改革（企業・団体不動産の活性化）

総額約430兆円<sup>3</sup>と推計されるCREは、企業・団体にとって貴重な経営資源であり、これを最大限有効活用していくことは、企業価値の向上につながるものである。企業・団体が経営戦略的視点に立って保有資産の見直しを行い、CRE戦略を導入・実施していくことは、経営の効率化、ひいては我が国経済全体の生産性向上につながるものである。

このため、企業における固定資産への減損会計の導入、企業会計の国際企業会計基準（IFRS）へのコンバージェンス（共通化）等がなされてきており、国土交通省においても、平成20年度にCRE戦略についてのガイドライン及び手引きを策定・公表し、普及・啓発に努めてきたところである。

最近においても、大胆な金融政策、機動的な財政政策とともに、民間投資を喚起する成長戦略からなるアベノミクスが推進されており、CREを含む不動産ストックについても、多様な資金とノウハウを活用して、成長性の高い資産、生産性向上や働き方改革といった社会課題に応える資産、今後増加する空きビル問題に対応した資産へと転換していくこと等が求められている。従前のパッシブなCRE戦略からよりアクティブなCRE戦略へと転換を図るとともに、特に、これまでCREの有効活用が十分には進んでいなかった業界や団体においても、CRE戦略の導入・実施の取組を促す必要がある。

また、地方公共団体等が保有するPREについても、本格的な人口減少・高齢社会が到来し、一方で地方公共団体の財政制約が強まる中、老朽化した、あるいは低未利用・遊休化したPREを、民間の資金やノウハウを導入して、より一層有効活用する取組が必要である。

#### ①CRE戦略ガイドライン・手引きの拡充

CREの活用については、これまで、特に製造業等の企業において、企業価値の最大化を目指してCRE戦略に基づく取組が進められてきた。このような先導的なCRE戦略の取組状況について調査・分析を行い、これまでCRE戦略の導入が十分には進んでいなかった企業・団体へのCRE戦略の取組の横展開と加速を図ることが必要である。例えば、最近事例が出始めた、百貨店の建て替えやホテル・オフィス等との複合施設化、物流施設のオフバランス化及びマルチテナント施設化、大学等学校の保有資産の魅力向上・一層の有効活用といったCRE戦略の取組をより一層進めていく必要がある。また、今後増加する空きビル等のリノベーション・コンバージョン・建て替え等のほか、現在進められている働き方改革に対応したオフィス等の供給、ESG<sup>4</sup>投資原則が浸透する中での環境性・健康性・快適性に優れ

<sup>3</sup> 国土交通省「土地基本調査」に基づく時価ベースの金額（平成25年1月1日時点）

<sup>4</sup> 2006年に国連環境計画金融イニシアティブと国連グローバル・コンパクトにより取りま

たオフィス・住宅の供給等、社会的課題や経済状況に対応した不動産ストックの形成・再生・活用を進めていくためにも、企業・団体に対し、CRE戦略の取組を促す必要がある。

このため、国交省において策定した「CRE戦略を実践するためのガイドライン」及び「CRE戦略を実践するための手引き」を拡充するとともに、一層の普及・啓発に努める。

## ② CREフォーラムの設置・運営等

①のガイドライン及び手引きの拡充とその普及・啓発の一環として、これまでCRE戦略の導入が十分には進んでいなかった業界・団体ごとのトップ等と不動産会社、金融機関、機関投資家、有識者等からなるフォーラムを設置・運営し、企業・団体における先導的なCRE戦略の導入・推進事例の周知やCRE戦略の導入・推進に当たってのボトルネックの把握と解消に向けた取組につなげる意見交換の場・発信の場とする。

また、金融機関の協力による企業・団体へのCRE戦略導入の働きかけの方策や上場企業等におけるCRE戦略の導入・推進状況を投資家に周知させるための方策を検討する。

## ③ 老朽化不動産の更新・活用の促進

コンパクト・プラス・ネットワークのまちづくりの中で、老朽化不動産のリノベーション・更新・活用を推進するとともに、老朽化した中小ビル等について、より有効な利活用を図る観点から、所有と経営の分離を促し、再生や建て替え等の有効活用を加速するための方策を検討する。

## ④ PRE戦略の一層の推進

厳しい財政制約の下、質の高い公共サービスの提供を続けるため、また、地域経済の好循環を図るためにも、総額約450兆円<sup>5</sup>と推計される地方公共団体が保有するPREについて、民間の資金やノウハウを活かしながら有効活用を図っていくことが不可欠である。これまでも先導的な地方公共団体において、駅前の遊休地や学校跡地等を活用して観光施設、教育施設等の公共サービスと宿泊施設、商業施設等の民間収益事業の複合施設を整備する事例等、民間事業者と連携したPRE戦略の取組が行われてきたところである。また、行政財産である都市公園等においても、民間事業者が主体となった施設整備の手法が整備されてきているところである。

このような地方公共団体におけるPRE戦略の取組を横展開・加速させ

---

とめられた「責任投資原則（PRI: The Principles for Responsible Investment）」の中で、資産運用に組み込むよう推奨された環境（Environment）、社会（Society）、ガバナンス（Governance）の概念。

<sup>5</sup> 内閣府「国民経済計算」より国土交通省作成。地方公共団体が所有する不動産のうち固定資産の総額は、一般政府の所有する固定資産を、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。

るため、最近のPRE利活用の事例を収集・分析し、平成27年度に国土交通省が策定した「公的不動産（PRE）の民間活用の手引き～民間による不動産証券化手法等への対応～」の拡充・改訂を行い、地方公共団体の人材育成や実務的なノウハウ普及につなげる。

PRE戦略の推進にあたっては、地域における民間事業者のCRE戦略とも連携して地域の不動産ストックを地域活性化のために有効活用する取組を進めるため、官民連携事業の推進のための地域プラットフォーム<sup>6</sup>等も活用する。あわせて、多様な資金調達手法を活用したPREの質の向上を図るため、特に証券化手法等を使った先導的なモデル事業について支援する。

さらに、民間事業者が積極的に提案・参画できるような環境整備の検討が必要である。例えば、公有地に定期借地権等を設定して整備された民間施設であって、地方公共団体の施策やビジョン等に位置付けられた施設や保育所等の地方においても需要の高い公的施設に活用されているものなどについて、PREの出口戦略を検討し、取組を促進する。

## 2. リート市場等の改革

大都市のみならず地方都市においても、既存の不動産ストックの老朽化・遊休化が進む一方、成長分野への不動産供給が不足するというミスマッチが生じており、その解消が大きな課題となっている。既存の不動産ストックの転換・再生等により、観光、物流、ヘルスケア等の成長分野の需要に応じた良質な不動産ストックを形成していくためには、民間のノウハウと資金の供給が不可欠である。不動産投資市場は、機関投資家や個人投資家、海外投資家等の多様な資金に対して魅力的な商品と安定的な運用環境を提供する市場としての機能とあいまって、良質な不動産ストックの形成に必要な資金を調達し、不動産ストックの付加価値向上を支える重要な役割を担うものである。このような観点から、成長分野で拡大する不動産需要に対する投資を促進するためには、市場の裾野と厚みが拡大するよう、更なる機能向上を図る必要がある。

### ① リートの多様化の促進

不動産投資においては、投資対象について投資家がリスクを分散できることが求められる。最適ポートフォリオの構築に向けて多様化する投資家のニーズに応えるために、投資対象不動産の多様化を進める必要がある。国土交通省ではヘルスケアリート創設のための環境整備として「高齢者向け住宅等を対象とするヘルスケアリートの活用に係るガイドライン」を策定するなどしており、これまでも、ヘルスケア施設やホテル、物流施設等に特化したリートの組成が行われてきたところである。引き続き、これらの成長著しい分野のリートについて一層の推進を図り、良質な不動産の供給を促

<sup>6</sup> PPP/PFIに関する情報・ノウハウの共有・習得、関係者間の連携強化、具体的な案件形成を図るため、全国のブロックごとに形成された産・官・学・金の協議の場。

すとともに、病院、インフラ、海外不動産等、リートの投資対象不動産の更なる多様化を促進する。

また、1. の施策において、これまでCREの有効活用が十分には進んでいなかった業界の取組を促進する中で、CRE戦略の一環として、私募リート<sup>7</sup>等証券化手法の積極的活用を促すことにより、投資対象不動産の用途や地域の拡大を通じた不動産開発の促進と商品の多様化、運営事業者の新規参入と事業拡大を図る。

さらに、リート保有物件が良質なものとして広く認識されるよう、リートによる投資対象不動産の取得・譲渡時に義務付けられている不動産の鑑定評価について、不動産投資市場の成長と証券化対象不動産の多様化にあわせて、その利便性・信頼性の一層の向上を図る。

## ② ESG不動産投資の基盤整備

投資家が投資先企業に対して環境・社会・ガバナンスへの配慮を求めるESG投資原則が世界的潮流となりつつある中で、不動産投資の分野においても、これに沿った環境性・健康性・快適性に優れた不動産の供給とこうした不動産への投資環境の整備が課題となっている。現状では、健康性・快適性に優れた不動産に対する評価方法が確立されておらず、働く人の健康性・快適性を考慮した建築物等、品質・性能や運用に優れた不動産の経済的・社会的な付加価値に着目した投資が十分には行われていない。

このため、このような不動産に対する投資を促進する観点から、新たな認証制度や鑑定評価への反映の仕組みを構築する。例えば、不動産そのものの環境負荷の低減だけでなく、働く人の健康性・快適性を考慮した空調、採光、運動を促す工夫等を評価することが考えられる。あわせて、これらがキャップレートや賃料等に与える影響を考慮し、鑑定評価に反映する。

また、認証制度及び鑑定評価の活用・普及を図ることでESG投資を促進し、より質の高い不動産ストックの形成等を推進する。

## ③ 地方創生型の不動産証券化の促進

全国的に空き家・空き店舗等が増加しており、これらの老朽化・遊休化した不動産ストックの再生・活用は、地方創生を進める上での大きな課題となっている。しかし、老朽・遊休不動産であっても見方や視点を変えれば価値をもつ地域の潜在的な資源である場合もあり、そのような資源を有する地域と、通常よりも低い配当利回りでもリスクテイクしながら地域のために役に立ちたいという思いを持った市民等からの志ある資金を、不動産証券化手法により結びつけることで、地域の不動産ストックの再生が可能となる。

このような取組を促進して地方創生につながる動きを加速させるため、

<sup>7</sup> 機関投資家など限定された投資家から出資を募る非上場のオープンエンド型投資法人。

不動産特定共同事業法が改正され、クラウドファンディング等を通じて集めた小口資金による小規模不動産特定共同事業等の制度が創設されたところである。本制度が活用されることで、地域における資金の円滑な循環と空き家等の再生、それによる地域の活性化が期待される。このため、この新たな制度について、地方公共団体等への周知に努めるとともに、投資家保護にも十分配慮しつつ、制度を活用した地方創生型の不動産証券化の取組が進むよう、地方公共団体や民間事業者等のネットワークづくりを促進する。

### 3. 不動産投資家の投資環境の改革

我が国の土地・不動産分野の改革を進めるためには、投資家サイドの目線にも着目し、我が国の不動産投資市場の魅力を高め、ESG投資原則等にも沿った中長期的な投資を多様な投資家から呼び込む必要がある。他国の投資市場ではなく我が国の投資市場を、他の金融商品に加えて不動産投資商品を、投資家に選んでもらえるよう、我が国の不動産投資環境の整備を進めることが喫緊の課題となっている。

#### ①不動産投資運用に関する評価手順を示したガイドラインの策定等

諸外国を見ると、年金基金等による不動産投資が積極的に行われている。これに対し、我が国の不動産は投資家にとって未だ十分に一般的な投資対象とはなっていない。不動産ストックの質的・量的向上のために、資金調達の手先の多様化と中長期的資金の確保を図る観点から、機関投資家等が不動産投資判断を的確に行いやすい環境づくりなど、不動産投資市場の魅力を高め、安定的に成長させていくための環境整備が必要である。

このため、不動産投資に係る資産運用会社等が、より透明性をもって資産運用を行い、機関投資家等に対しても不動産投資商品、さらには資産運用会社等の比較検討がしやすい投資環境を整備するため、不動産投資運用の総合的な評価の手順（デューデリジェンス）を示したガイドラインを策定する。具体的には総合評価に必要な項目を整理した上で、その評価に資する情報の作成及び開示の手順等を示すこととする。策定に当たっては、機関投資家、ファンドマネージャー、不動産関係事業者、有識者等で構成するプラットフォームを組成して行うとともに、策定後においてもガイドラインの普及・活用状況についてモニタリングを行い、適宜ガイドラインの改訂を行う。

#### ②不動産情報基盤の充実

国内投資家のみならず海外投資家による日本の不動産への投資を拡大するためには、国の内外で、「ヒト・モノ・カネ・データ」の結びつきを強め、活発な循環を促す観点から、我が国の不動産市場の透明度向上<sup>8</sup>と情報発信

<sup>8</sup> 民間の調査機関による不動産市場の透明度調査（ジョーンズ ラング ラサール インコーポレイテッド（JLL）及びラサール インベストメント マネジメント「2016年版グローバ

の強化が課題である。各国において不動産透明度向上のための取組が進む中、我が国においても不動産に関する情報の継続的な整備が必要である。不動産をより一般的な投資対象としていくためにも、特に、地方都市も含め、賃料水準、キャップレートの推移等のデータ整備を進める必要がある。

このため、まず、三大都市圏だけでなく札幌・仙台・広島等の地方中枢都市を含む、オフィスと住宅市場に係る成約賃料のインデックス等を検討し、提供する。情報の提供に当たっては、インデックス等が効果的に活用されるよう、公表の仕方にも工夫する。

また、リート等の多様化の推進にあわせて、投資対象不動産として増加するホテル、物流施設、ヘルスケア施設等のオペレーショナルアセットに関する情報や指標についても、あり方及びその充実のための方策を検討する。

### ③不動産投資のグローバル化に向けた不動産投資運用サービスの高度化

我が国の不動産投資市場を成長させるとともに、グローバルビジネスの場としての日本の地位を一層高めるためには、海外投資家及び国内投資家に対し、ローカルルールにも留意しつつ、グローバルスタンダードを踏まえた、より多様な投資機会とより多彩な不動産投資運用サービスを提供することが必要である。

このため、特に、我が国の不動産への中長期的な投資を促す観点から、投資家に対するミスリーディング防止とフェアディスクロージャールールに留意しつつ、短期的な表面利回りだけでなく将来の期待成長シナリオ等の中長期的なトータルリターンやリスク要因を示す情報の提供がなされるよう、不動産投資運用サービスの高度化を推進する。また、海外投資家への情報発信に関して、不動産に関する実務・商慣習の相違や最近における市場の動向も情報として整備していくことについて検討する。

あわせて、海外不動産や為替についてのリスクに関する情報提供に留意しつつ、国内投資家の海外不動産への投資ニーズに応え、日本企業の海外進出や我が国金融・資本市場の魅力向上及び競争力強化に資するよう、我が国の不動産投資市場において投資スキームの更なる整備を図るとともに、海外不動産を投資対象とした商品開発・商品提供の円滑化を図る。

## 4. 人材育成の改革

不動産投資市場を成長させるためには、「モノ」である不動産ストックを動かすノウハウを持った「ヒト」、「カネ」の投資判断を適確に行う「ヒト」等、market maker が必要不可欠である。不動産投資市場の各場面において、企業、地方公共団体、金融機関、投資家の各サイドにとって必要となる human resource の育成を通じて、労働生産性を高めていく取組が必要である。

具体的には、CRE戦略の取組を進める企業内部の人材やアウトソーシ

---

ル不動産透明度インデックス)では、日本は、前回2014年調査より順位は改善したものの、19位にとどまっている。



ができる外部コンサルタント、中小ビルの空き店舗・空き家等のリノベーション・活用を行う人材とそのネットワークづくり、PRE等の地域の不動産の証券化を推進する地方公共団体や地方の企業等における人材とそのネットワークづくりが求められている。また、不動産投資環境の整備を進める観点からは、投資家サイドに立って不動産投資運用の評価等を行う不動産アナリスト、不動産の資産運用会社等におけるアセットマネジメントを担うマネージャー層やコンプライアンスオフィサー、投資用不動産の鑑定評価を適切に行う不動産鑑定士が求められており、我が国の不動産投資環境のグローバル化に対応するための人材も今後より一層必要となってくる。このような不動産に関する技術・知見・倫理性を兼ね備えた高度な人材を市場に供給することとあわせて、不動産投資市場の更なる成長に向けて投資家層の裾野を広げ、厚みを増すため、個人投資家等の不動産及び不動産投資市場に関する理解度を高める必要がある。

このため、産・官・学・金の連携を図りつつ、企業等の内部に蓄積されたノウハウを活かした専門家の育成のための民間プログラムの推進や大学等における不動産教育の機会の提供等を促進する。