

平成26年度
国土交通省調査

地域における不動産証券化手法の
活用促進に向けた人材育成事業

報告書

平成27年3月

株式会社日本経済研究所

目 次

第1章 業務の概要	1
1-1 業務の目的	2
第2章 地域における老朽・低未利用不動産への不動産証券化手法の活用にあたっての課題	3
2-1 地域における老朽・低未利用不動産への不動産証券化手法の活用にあたっての課題	4
1) 案件規模の問題.....	4
2) 不動産証券化手法の活用に必要な専門家の不足.....	4
3) 資金調達上の問題.....	5
第3章 地域における老朽・低未利用不動産再生上の課題解決について.....	6
3-1 老朽・低未利用不動産の再生にあたっての課題解決の対応策.....	7
1) 専門家の不足に対する対応策.....	7
2) 資金調達上の問題に対する対応策.....	8
3-2 課題解決の方針.....	9
1) 不動産特定共同事業等の不動産証券化手法の活用の促進.....	9
2) 地域における現物不動産型 GK-TK スキーム等の不動産証券化手法の活用の啓発	10
第4章 調査事項	11
4-1 不動産証券化に係る基本的事項の整理.....	12
1) 調査の実施方針.....	12
2) 調査の方法	12
3) 調査の工程	12
4-2 不動産特定共同事業等の不動産証券化に関する相談窓口の設置と相談の実施	12
1) 調査の実施方針.....	12
2) 調査の方法	13
3) 調査の工程	13
4-3 不動産証券化手法に関する研修・情報共有・啓発の場の設置.....	13
1) 調査の実施方針.....	13
2) 調査の方法	13
3) 調査の工程	14
第5章 不動産証券化に係る基本的な事項の整理・公表.....	16
5-1 基本的な事項の整理・公表の目的について.....	17
5-2 基本的な事項を整理した内容について.....	17
5-3 基本的な事項の整理・公表による効果について.....	17
第6章 不動産証券化に関する相談窓口・アドバイザー会議の設置.....	18
6-1 相談窓口の設置目的について.....	19
6-2 相談窓口の内容について.....	19
1) 相談窓口一覧.....	19

2)	相談フロー	20
3)	相談内容・相談結果	21
4)	相談内容に対するアドバイザー会議を踏まえた対応について	24
6-3	アドバイザー会議の内容について	24
1)	アドバイザー会議の概要	24
2)	アドバイザー会議実施概要	25
3)	アドバイザー会議の相談結果	26
6-4	相談窓口及びアドバイザー会議のまとめ	29
第7章	不動産証券化に関する研修・情報共有・啓発	30
7-1	研修会・協議会の概要について	31
1)	研修会について	31
2)	協議会について	32
7-2	研修会の開催結果	33
1)	研修会開催スケジュール	33
2)	アンケート結果のまとめ	35
3)	各研修会開催結果のまとめ	40
7-3	協議会の開催結果	41
1)	協議会開催スケジュール	42
2)	実施結果	44
3)	各協議会開催結果のまとめ	44
7-4	研修会・協議会の開催に関するまとめ	46
1)	研修会開催を通じたまとめ	46
2)	協議会開催を通じたまとめ	49
3)	研修会及び協議会開催の成果	50
7-5	研修会・協議会開催結果を踏まえたまとめ	51
第8章	地域における不動産証券化の課題	53
8-1	本業務実施を踏まえた成果	54
8-2	本業務実施を踏まえた課題の整理	54
8-3	地方都市における不動産証券化の課題を踏まえた今後の対応策について	57
第9章	まとめ	58
9-1	地方都市における不動産証券化手法の活用促進のための今後の対応策について	59
第10章	付属資料	60

第 1 章 業務の概要

1-1 業務の目的

平成 20 年法人土地・建物基本調査によれば、我が国には法人が所有する建物棟数のうち新耐震基準を満たしていない又は未確認のものが約 3 分の 1 にのぼり、耐震性の劣る建築物が多数存在しています。こうした状況において、耐震性の劣る建築物をはじめとした老朽・低未利用不動産の再生や建て替えの促進は喫緊の課題となっています。

この課題に適切に対応するため、平成 25 年 12 月 20 日に施行された不動産特定共同事業法の一部を改正する法律（平成 25 年法律第 56 号。同法による改正後の不動産特定共同事業法を以下「不特法」という。）において新たに定められた不動産特定共同事業（特例事業）の普及啓発を図るとともに、その活用を推進することで、特に不動産証券化手法の利用が進んでいない地方都市において老朽・低未利用不動産の再生を推進することを目的として、地方都市における不動産証券化手法の活用を促進するための今後の課題、対応策を整理しました。

第2章 地域における老朽・低未利用不動産への不動産証券化手法の活用にあたっての課題

本章では、不動産証券化手法の利用が進んでいない地方都市¹において、今後不動産証券化手法の活用を促進していくための課題を整理しました。

2-1 地域における老朽・低未利用不動産への不動産証券化手法の活用にあたっての課題

1) 案件規模の問題

不動産証券化手法を活用するには、SPC²の設立、資金調達、対象不動産の取得やそれに付随して発生する様々な手続を実施し、それぞれの手続に係る契約書など多数の文書を作成する必要があります。

これらのコストや手間は案件規模や複雑さによっても異なりますが、案件規模にかかわらず相応の固定費が発生するため、コストを吸収して採算性を高めるには一定程度の案件規模を確保することが必要となります。

2) 不動産証券化手法の活用に必要な専門家の不足

1) の案件規模において記載したとおり、不動産証券化手法を活用するには、様々な手続、文書の作成が必要となります。また、そもそも不動産証券化によって設立されるSPCは不動産、信託の受益権等を所有する導管体に過ぎないため、不動産投資の、管理、運用といった業務は専門家が分担して行う仕組みとなっています。このため、不動産証券化手法を活用するには、様々な専門家を集めて事業内容ごとに業務委託を行う必要があります。

不動産証券化手法を活用するにあたって必要となる主な専門家としては、アセットマネージャーが挙げられます。アセットマネージャーは、導管体に過ぎないSPCに代わって不動産が生み出すキャッシュフローの最大化を図る司令塔の役割を果たし、物件の取得、維持管理、売却までの幅広い業務を行います。こうしたアセットマネージャーもまた、大都市に集中しているため、地域において不動産証券化手法を活用した事業を進めるうえで、担い手をどう確保するかが課題となります。

¹ 本稿においては、東京都・大阪府を「大都市」、これら以外の都市を「地方都市」又は「地域」としている。

² 特別目的会社 (Special Purpose Company) の略称。不動産証券化という特別な目的のために設立される会社。

3) 資金調達上の問題

老朽・低未利用不動産の所有者が、資金調達を伴う耐震工事、改修工事などを行う場合、資金調達手段の確保が問題となることがあります。企業が不動産を取得する場合の資金調達手段は、コーポレートファイナンスが中心です。これは、企業自体の収益力やこれまで培った信用力に基づき銀行から借入を行う考え方であり、あくまでも本業の収益力や資産の担保価値が資金調達力の源泉となります³。このため、老朽・低未利用不動産を良質の資産へと改善させる意義があったとしても、本業の収益力に負荷をかけずに他の投資並の収益力を確保できない場合や、耐震工事、改修工事などを実施したとしても、不動産の担保価値が十分見込めない場合などには、経済合理性がない投資であると金融機関に判断され、融資が得られない可能性があります。

また、特に中小規模の企業においては、不動産の所有者として耐震工事、改修工事に係る資金調達を行おうとしても、安定した財務体質の維持が求められるため、資金調達額が企業規模に対して過大であるような場合は、資金調達が一層困難になります。このため、中小規模の企業単体で建物の改修や建て替え、建物のコンバージョンなど不動産価値を高める投資を行おうとしても結果的に資金調達が行えないといった問題もあります。

不動産証券化手法を活用した事業においては、前述のコーポレートファイナンスではなく、SPCが保有する不動産から生じるキャッシュフローを返済原資とした、いわゆるアセットファイナンスの方法が利用されることとなります。地方都市における不動産証券化手法を活用した事業では、この融資の担い手としての役割を地域金融機関が担えるかどうかことが事業成立の要となりますが、地域金融機関においては、SPCが保有する不動産から生じるキャッシュフローを返済原資とした融資を行うために必要な専門的な知識・ノウハウを有する人材を育成・配置し、組織として体制を整備することが必要です。大都市では不動産証券化手法を活用した事業が豊富に存在することから、都市銀行をはじめ多数のプレイヤーが存在し、豊富な専門家が集中しているのに対し、地方都市では大都市の金融機関等のプレイヤーの参加も少ないのが現状です。

このように地域金融機関においては、人材や必要な組織体制が整っていないことが原因で不動産証券化手法を活用した事業への融資検討が行えない場合があることが課題となっています。

³ 資金調達的手段としては出資等の方法もあるが、ここでは最もポピュラーな手段の一つである銀行借入を例に説明を行う。

第3章 地域における老朽・低未利用不動産再生上の課題解決について

前章では、地域における老朽・低未利用不動産への不動産証券化手法の活用にあたっての課題を整理しました。本章では、前章で整理した内容を踏まえて、課題解決のための対応策について検討を行います。

3-1 老朽・低未利用不動産の再生にあたっての課題解決の対応策

老朽・低未利用不動産の再生にあたって、地域の自律的発展のあるべき姿について地方都市の現状を大都市と比較して考えてみます。

まず、大都市には、ヒト、モノ、カネといった地域経済が発展するうえで必要な資源が集中しています。不動産証券化に即して考えてみると、大都市では、不動産証券化を担う専門家（ヒト）、不動産証券化の対象不動産（モノ）、不動産証券化を支える投資資金（カネ）が揃っています。

一方、地方都市では、モノはあるものの、ヒト、カネが大都市に流出している実態があります。地方都市では、ほとんどの場合、経済の停滞が地域資源の流出を招き、地域経済が地盤沈下して更に地域資源の流出を招くといった負の連鎖を引き起こしています。前章の課題を克服するには、まず、モノ（不動産ストック）にヒト、カネを投下する仕組みを再構築することで、経営資源の地産地消の循環を少しでも回復することが必要です。このため、不動産再生事業を実施するうえで、大きな課題である専門家の不足（ヒト）と資金調達の問題（カネ）への対応策について検討します。

1) 専門家の不足に対する対応策

地方都市において不動産証券化手法を活用した不動産再生事業を実施するには、鍵を握る専門家（ヒト）を老朽・低未利用不動産を抱える地域にどのように集めるかが課題となります。まずは、地方都市における成功事例を整理し、実現に必要とされた専門性や経験を体系化したうえで専門家を集めるかそれとも育成するかといった方法論を整理する必要があります。というのも、成功事例を見ることで、事業の成功に至った高い専門性や豊富な経験を持った人材がどのように重要な役割を果たしたかが明確になるからです。そこで、以下では成功事例を整理しました。

地方都市における、代表的な不動産再生事業の成功事例は、香川県高松市の丸亀商店街における再開発事業、鳥取県米子市におけるサービス付高齢者向け住宅事業などです。

香川県高松市の丸亀商店街の事例では、民間主導型の市街地再開発事業を実施して、全長 470mの丸亀町商店街を7街区にゾーニングしたうえで、地元住民が中心となり設立した第三セクターのまちづくり会社が、定期借地権の設定を受けて商店街全体の再開発を行っています。この事業成立のポイントは、土地の所有と利用を分離したうえで、従来不足していた機能を持つテナント（例えば、まちなか居住促進に必要な医療施設等）を導入したことにあります。そして、こうした事業成立のポイントを支えた要因の一つに大都市で活躍するスキルの高い専門家や学識経験者を集めて地元の事業者と一体となって事業を進めたことが挙げられます。

次に、鳥取県米子市におけるサービス付高齢者向け住宅では、中心市街地において高齢者向け住宅と介護サービス施設を併設する中層建築を連鎖的に整備するプロジェクトを実施しました。この事例では公共施設や交通機関が集中する中心市街地が高齢者の居住に有利な立地であることに着目した事業を実施することにより、まちづくりにも貢献しています。この事業の成功要因は、不動産証券化手法のノウハウ・専門的知識を持った地元信用金庫が中心となり、大都市で活躍する専門的ノウハウを持つ事業者と一体となって収益の安定性や出口戦略を確保するための工夫をした点にあります。

このように、地方都市における不動産証券化手法を活用した不動産再生事業の成功事例では、中核となる地元事業者が大都市の専門家や専門性を持った事業者と一体となって事業を行うなどの対応が図られています。

2) 資金調達上の問題に対する対応策

不動産再生事業の実現のため、不動産所有者が資金調達を行う場合には、不動産所有者は自らの信用力に依拠して、金融機関から融資を受けることも想定されます。他方で、不動産所有者の置かれている状況や財務状況などによっては、不動産所有者自身が、借入れを行うのではなく、不動産証券化手法を活用し、SPCにおいて資金調達を行うことも選択肢の一つです。しかしながら、SPCが保有する不動産から生じるキャッシュフローを基に融資や出資を行うには、審査にあたって不動産証券化のストラクチャー等についての専門知識が必要となります。この点、地域の金融機関等の資金の出し手となりうるプレイヤーに専門知識を持った人材が少ないという現状を踏まえ、不動産証券化手法についての普及啓発を図っていく対応が考えられます。

3-2 課題解決の方針

ここでは、3-1の課題に対する対応策を踏まえて、次のとおり課題解決の方針について整理します。

1) 不動産特定共同事業等の不動産証券化手法の活用促進

これまで実施された不動産証券化手法を活用した事業に主に用いられた不動産証券化手法としては、REIT スキーム⁴、不動産特定共同事業スキーム⁵、TMK スキーム⁶、受益権型 GK-TK スキーム⁷があります。

もともと、REIT スキームでは、投資法人による宅地の造成や建築、テナントの退去を伴う大規模修繕・改修等の制限により、開発リスクを投資家に転嫁することが制限されています。また、TMK スキームでは、資産流動化計画の作成、変更等の事務負担が大きく、小規模な案件には適さないとされています。更に、受益権型 GK-TK スキームでは、非耐震物件や信託報酬に見合わない収益性の低い小規模物件などは信託銀行や信託会社に受託してもらえないことがあります。これらの点から、従来の不動産証券化手法は老朽・低未利用不動産の再生事業には活用しにくいといわれています。

これに対して、改正不特法により可能となったスキームである現物不動産型 GK-TK スキーム⁸では、上記のような制約がないことから、建て替えや改修を目的とする物件、小規模な物件、信託することが困難な物件についても対象不動産としやすい仕組みと考えられており、従来の不動産証券化手法よりも老朽・低未利用不動産の再生事業により活用しやすいスキームであると期待されています。

以上をまとめると、現物不動産型 GK-TK スキームを活用することにより、今までの不動

⁴ 投資信託及び投資法人に関する法律に基づき設立する投資法人を用いたスキームをいう。

REIT とは Real Estate Investment Trust (不動産投資信託) の略称である。

⁵ 不特法第2条第4項第1号に掲げる行為に係るスキームをいう。

⁶ 資産の流動化に関する法律(以下「資産流動化法」という。)に基づき設立する特定目的会社を用いたスキームをいう。

⁷ 合同会社が匿名組合契約に基づく出資を受けるスキームで、不動産特定共同事業法第2条第1項に規定する不動産を取得しない代わりに不動産を主たる信託財産たる信託の受益権(以下「不動産信託受益権」という。)に対する投資とするものをいう。合同会社(Godo Kaisha)と匿名組合(Tokumei Kumiai)契約を組み合わせたスキームであるため、それぞれのローマ字の頭文字をとって GK-TK スキームと呼ばれている。

⁸ 不特法第2条第6項に規定する特例事業に係るスキーム(主に会社法に基づき設立する合同会社を特例事業者とし、不特法第2条第3項第2号に規定する不動産特定共同事業契約たる匿名組合契約を締結するもの)をいう。

産証券化手法では扱いにくかった物件に対する改修が促進されることが期待されることから、現物不動産型 GK-TK スキームの活用が促進されるよう、普及・啓発を実施することを目指しました。

2) 地域における現物不動産型 GK-TK スキーム等の不動産証券化手法の活用の啓発

これまで述べてきた観点から、地方都市の現状を踏まえつつ、地域における老朽・低未利用不動産の再生について、現物不動産型 GK-TK スキームをはじめとする不動産証券化手法を活用する必要性について周知・徹底を図ることが重要であり、また、地方都市において不動産証券化手法を活用していくうえで不足している専門家の育成を行うことが肝要であるといえます。

また、不動産の所有者に対しても、不動産証券化手法に係る基本的な事項や不動産証券化手法等を活用した老朽・低未利用不動産の再生事例などについて、情報提供を行うことによって、所有する不動産の利活用について検討してもらえるようにすることで課題の解決を図りました。

以上、これまで述べてきた課題、課題解決の対応策、方針を踏まえて、地域における老朽・低未利用不動産へ不動産証券化手法の活用を促進していくために本業務ではどのような業務を行うのかを、以下で整理しました。

第 4 章 調査事項

ここでは、地方都市における不動産証券化手法の活用を促進するための人材育成について考えるうえで必要な調査事項を次のとおり整理します。

4-1 不動産証券化に係る基本的事項の整理

1) 調査の実施方針

不動産証券化を行うためには不動産や金融、関連する法令など、幅広く、かつ高度な知識が必要とされますので、これらをできるだけ分かりやすく整理しました。

整理する内容は、以下のとおりとしました。

- ・不動産証券化の意義と概要
- ・不動産証券化の各スキームの概要

2) 調査の方法

本業務においては、実際に不動産証券化を検討している実務家が読みやすく使い勝手のよいものとするため、不動産証券化についての基礎的な解説に加えて各不動産証券化手法の比較を行いました。

3) 調査の工程

文献調査を行い、現行の法令等と照合をしながらその妥当性を検証し、整理しました。この具体的な結果は第5章を参照してください。

4-2 不動産特定共同事業等の不動産証券化に関する相談窓口の設置と相談の実施

1) 調査の実施方針

地域において不動産証券化手法を活用した事業を考える事業者にとって、地方都市では専門家が不足しており、また案件数も乏しいことから、案件組成に必要な十分な知識やノウハウが不足することが懸念されています。このため、国内主要地域において気軽に相談できるインフラを整備しました。

2) 調査の方法

まず、国内主要地域に相談窓口を設置し、相談窓口を開始した旨を公表したうえで寄せられた質問に対応しました。

なお、質問内容の専門性が高く、専門家からの回答が必要な場合には、法務、会計・税務、不動産鑑定評価、エンジニアリング・レポート⁹（以下「ER」といいます。）、不動産ファイナンスの各専門家から構成されるアドバイザリー会議において解決を行い、回答を行いました。

以上の質問・回答結果をもとに、最終的に相談窓口を実施した点についてとりまとめを行いました。

3) 調査の工程

相談窓口としては、事前に想定問答を用意し、各相談窓口の担当エリア別に質問を受けられる体制としました。また、質問内容の専門性が高い場合には、必要に応じてアドバイザリー会議へ照会を行った上で、回答することとしました。アドバイザリー会社への具申事項等も踏まえたまとめを行いましたので、この具体的な結果は第6章を参照してください。

4-3 不動産証券化手法に関する研修・情報共有・啓発の場の設置

1) 調査の実施方針

不動産証券化手法の普及啓発の場として、研修会及び協議会を設置しました。

なお、研修会及び協議会の開催団体については公募で選定しました。

2) 調査の方法

(1) 研修会の概要

研修会は、不動産証券化手法の活用に関心がある事業者を中心として、不動産証券化手法の活用検討に係る幅広い分野からの参加者が見込める地域であることを開催要件として公募を実施しました。

主な参加者としては、地域金融機関、デベロッパー、地方公共団体、不動産業者、不動

⁹ 建築物の物的調査（立地状況、管理状況、遵法性、建築物の仕上・構造、設備の劣化状況、耐震性能など）を行い報告書にまとめたもの。

産所有者などを想定しました。

研修会のプログラムとしては、地域の問題意識や開催の意義について、まず主催者から説明を受けて、検討案件の検討内容や課題について把握しました。次に、不動産特定共同事業に関する説明、不動産証券化の基礎に関する説明を行いました。続いて、参加者が不動産証券化を実際に行う場合の課題や不動産証券化を行ううえでのメリット・デメリットについて意見集約を行いました。講演終了後にはアンケートも実施し、開催結果のとりまとめを行いました。

(2) 協議会の概要

協議会は、不動産証券化手法の活用に関心があり、かつ具体的な候補案件を有する事業者を中心として、不動産証券化手法の活用検討に関係する幅広い分野からの参加者が見込める地域であることを開催要件として公募を実施しました。

主な参加者は、地域金融機関、デベロッパー、地方公共団体、建設会社、不動産業者、不動産所有者、専門家など不動産証券化を行うにあたって関係を有する関係者を想定しました。協議会はこうした参加者から構成される実践的な不動産証券化手法を活用した事業の検討の場を想定しており、実際に研修会よりも絞られた参加者間での検討会となりました。

協議会のプログラムは、まず地域課題や現状分析を踏まえた不動産再生事業の事業計画を策定し、資金調達計画、投資回収計画を検討しました。その中で、事業の実現可能性を実際に協議しながら、事業の採算性、各地方都市のプレイヤーが不動産再生事業に期待する事項を把握しました。そのうえで、不動産証券化手法を活用した場合のメリット・デメリットの比較や各不動産証券化手法の比較を示して、参加者間で意見交換を行いました。

協議会では、各参加者がそれぞれの立場に応じて、案件を実施するうえでの問題点や課題について意見交換をすることで実務課題を抽出することを想定しました。

3) 調査の工程

まず、公募によって選定された、各研修会・協議会の開催候補地における中核事業者との間で、開催地の関係者の問題意識や関心事項について確認しました。そのうえで、研修会では、開催地の関係者の問題意識や開催意義、不動産証券化の基礎的事項を説明しました。最終的には、研修会実施後のアンケート結果、質疑などを通じて、目的が達

成されているかを確認し、とりまとめを行いました。

次に、研修会を踏まえて、協議会を開催する意欲がある地域に対し、具体的な検討案件について、事業内容を踏まえた事業採算性、資金計画、投資回収計画、不動産証券化手法の導入可能性について、参加者のニーズを踏まえた協議会の企画を行いました。その際、事前に主催者との十分な対話を行うことにより、事業者が求めているニーズは何かを把握しました。また、実際の協議会においては、その場の議論の推移を踏まえながら柔軟に対応し、不動産証券化手法を活用した事業を実現するうえでの課題や対応策について検討しました。この具体的な結果は第7章を参照してください。

第5章 不動産証券化に係る基本的な事項の整理・公表

本章では不動産証券化に係る基本的な事項の整理・公表について整理します。

5-1 基本的な事項の整理・公表の目的について

地域において不動産証券化手法を活用した事業の事例が乏しいことから、一般的な不動産事業と比較すると不動産証券化手法は、地域の不動産事業者や金融機関等のプレイヤーにとってまだ身近なものではありません。更に、不動産証券化手法を実施するためには高度で幅広い専門知識が必要とされ、不動産証券化手法を活用するためには専門用語や仕組みを理解する必要があります。

そこで、本業務では「不動産証券化基礎知識の整理」として、不動産証券化の意義と概要、不動産証券化の各スキームについて整理し、国土交通省のウェブサイトへ公表することで、これから不動産証券化手法を活用しようとする方々が勉強する端緒となること、あるいは不動産証券化手法を活用した事業を検討する際に基礎知識がない関係者用への説明資料などとして活用されることを目的としています。

5-2 基本的な事項を整理した内容について

不動産証券化に関する基本的な事項を整理した内容については、国土交通省ホームページに掲載される「不動産証券化基礎知識の整理」を参照してください。

5-3 基本的な事項の整理・公表による効果について

不動産証券化の基礎知識の内容として、実務家が不動産証券化に取り組むうえで最低限知っておくべき最新の内容を盛り込むとともに、簡潔・明瞭に理解できるよう整理した内容を公表することで、不動産証券化手法は一部の専門家が利用するものという先入観を取り除き、不動産証券化手法に対する興味関心を持つ地方都市の実務家が増えていくことが期待されます。

第6章 不動産証券化に関する相談窓口・アドバイザー会議の設置

本章では、不動産証券化に関する相談窓口及びアドバイザリー会議の設置について整理します。

6-1 相談窓口の設置目的について

地域において、不動産特定共同事業等の不動産証券化手法を活用した不動産再生事業を推進するために必要な人材を育成する一環として、「不動産証券化に関する制度等相談窓口」を設置しました。

一般的に不動産証券化手法を活用するにあたっては、多岐にわたる専門知識が要求されます。このため、不動産証券化に係る各専門分野において、それぞれ第一線で実務に携わっている専門家（以下「アドバイザー」といいます。）と連携し、地域における不動産証券化に関する専門家の不足を補うこと、不動産証券化に関する知識の普及・啓蒙を行うことを目的としました。

6-2 相談窓口の内容について

相談窓口は地域に対するサポートであることを念頭に全国の地域をカバーするため、全国ネットワークで相談窓口を設置しました。また、質問の内容が基礎的な内容から専門的な内容まで広範囲に及ぶことを想定し、不動産証券化手法に関する一般的な質問の場合は地域窓口が、専門的な質問に対しては本部窓口が回答を行うこととし、更に、より専門的な質問に対しては、各専門家をアドバイザーとするアドバイザリー会議を設置したうえで、アドバイザーが回答する体制を構築しました。

なお、相談内容については、文書でやりとりを行うこととし、質問者から相談票を受けて、回答を行うこととしました。

1) 相談窓口一覧

地域における相談者の利便性を確保するため、全国対応可能な受付窓口を設置しました。本部は、株式会社日本経済研究所内に設置し、全体を統括しました。

地域相談窓口として、耐震・環境不動産形成促進事業の地域別相談窓口事業等の実績があり、対応に信頼性のある一般財団法人日本不動産研究所における全国ネットワークを活用し、機動的な対応を行いました。

●本部 : 株式会社日本経済研究所

●地域窓口：一般財団法人日本不動産研究所 7支社、5支所 全12箇所

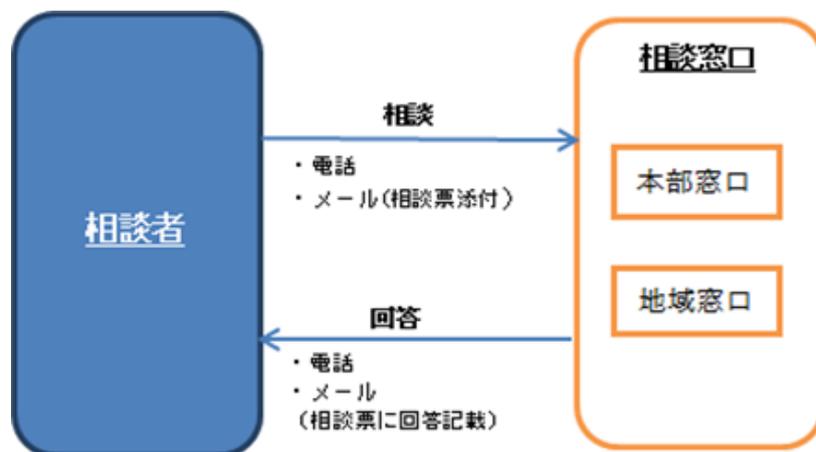
実際の各相談窓口一覧表は別紙5のとおりです。

2) 相談フロー

(1) 相談受付

相談者が別紙の相談窓口に電話あるいはメール（「相談票」に相談の内容を記載のうえ添付）で問い合わせを行いました。

なお、相談者の事務所（個人の場合は自宅）が所在のエリアの窓口を相談窓口としました。



(2) 相談回答の作成

寄せられた質問に対する回答については、事前に作成する「受付対応マニュアル」、「想定問答集」をもとに相談内容の水準を判断し、基本的な相談であると判断された内容については、各本部・地域窓口が速やかに対応を行いました。一方、地域窓口においてすぐに対応できない質問に対しては、本部窓口が地域窓口に代わって対応を行いました。

なお、本部窓口でも対応できない専門的な質問に対しては、アドバイザー会議においてアドバイザーの見解を確認した上で回答を行いました。

(3) 回答送付

電話での基本的内容の相談についてはその場で回答を行いました。電話での基本的内容を超える水準の相談については、相談票を添付のうえメールで送付してもらうこととし、本部窓口が回答を作成しメールで回答を行いました。

メールでの基本的内容の相談については、相談票に即してメールで回答を行いました。また、地域窓口におけるメールでの基本的内容を超える水準の相談については本部窓口が回答を作成しメールで回答を行いました。更に、専門家が回答すべき水準の相談については、アドバイザリー会議におけるアドバイザーの見解をもとに回答しました。

3) 相談内容・相談結果

相談窓口を設置した結果、寄せられた相談内容としては、不動産証券化に関する基礎的な相談を想定していましたが、実際には、地方都市において不動産証券化に取り組むうえでの実務的な課題に関する相談が多くなっています。

具体的な相談項目としては、不動産証券化の仕組み、特徴、プレイヤー、意義、対象不動産の種類、スキーム、制度内容、各スキームのメリット・デメリット、各スキームの選択及び手続等に関する実務的な内容であった点が特徴的となっています。

とりわけ、関心が高かった点としては、不動産証券化手法は大都市の方が向いているのではないかと、地方都市においても不動産証券化手法の活用が可能なかどうかといった点です。また、その延長線上の相談として、実際に、地方都市において不動産証券化手法を活用しようとした場合に想定される課題についての相談がありました。

主な相談内容とそれに対応する回答は以下のとおりです。

(相談①)

不動産証券化手法は大都市の大型物件に適した手法であるので地方都市での実現には相当な支援が必要ではないか。

(回答)

これまでの不動産証券化手法を活用した事業が大都市に集中していた傾向はありますが、地方都市においても不動産証券化手法を活用した事業が成立していることも事実です。ただし、地方都市における不動産証券化手法を活用しうる事業の概要が十分周知されていないことで、地方都市における不動産再生事業があまり進んでいない側面もあ

ります。今後については、地方都市において不動産証券化手法を活用したモデル案件に関するノウハウに関する普及・啓発活動が必要です。

(相談②)

地方都市において実施された不動産証券化手法を活用した事業の事例について教えてほしい。

(回答)

地方都市において実施された不動産証券化手法を活用した事業の事例として、香川県高松市の丸亀商店街の再開発事業があります。また、鳥取県米子市では、将来の少子高齢化を睨んで、サービス付高齢者住宅の不動産証券化に取り組んだ事例があります。また、地方都市ならではの小型案件としては、秋田市における空き家建て替え事業として、賃貸型マンション9戸を不動産証券化手法を活用して整備した事業の事例があります。以上のように、地方都市においても不動産証券化は十分成立することを示す事例があります。

(相談③)

地方都市の不動産証券化手法を活用した事業の場合、東京をはじめとする大都市のような明確な出口戦略は見出しにくいですが、投資家を募るうえでの工夫について教えて欲しい。

(回答)

地方都市における不動産証券化では出口戦略が見出しにくいいため、投資家を集めづらいという点ですが、これについては、対象とする不動産の種類など工夫の余地はあります。確かに、大都市のように、不動産を売却することが前提の不動産証券化手法を活用した事業があるのも事実ですが、必ずしもそうした事業にこだわる必要はなく、安定需要が見込めるような、不動産証券化手法を活用した事業を組成できる可能性はあります。

(相談④)

過去に実施した不動産証券化手法を活用した事業ではコストが嵩むことがネックであった。こうしたコストをどのように抑制すればよいか教えて欲しい。

(回答)

コストが高むという点は確かに不動産証券化手法を普及させるうえで考慮すべき点です。ただし、地方都市において、様々な不動産証券化手法を活用した事業の事例が普及すれば、こういったコストの大半について、抑制したり削減したりすることは可能です。

(相談⑤)

不動産証券化の各スキームを比較して、事業の種類や特徴ごとにどういったスキームを用いれば良いか教えて欲しい。

(回答)

不動産証券化の各スキームの比較については、国土交通省HPに掲載する予定の「不動産証券化基礎知識の整理」にて整理を行う方針です。そちらをご参照ください。

(相談⑥)

不動産特定共同事業を活用する場合の留意点は何かを教えて欲しい。特に、改正不特法では耐震改修などバリューアップ投資を行う場合の活用が期待されているが、そうした資産を取得する場合の留意点は何か、また、改正不特法に基づくスキームを活用する場合には、第三号事業を行う者、第四号事業を行う者は許可が必要であるなど制度上の留意点についても教えて欲しい。

(回答)

耐震改修などバリューアップ投資を行う場合、当初に想定していない事象によるコストオーバーランやタイムオーバーランのリスクを検討しなければなりません。実際にそのようなことが起きた場合は、金融機関から新たに融資を受ける、あるいは投資家から追加出資を受けることで対応することになりますが、どのような条件であればそれが可能になるか事前によく協議しておくことが重要です。

また、不動産特定共同事業の特例事業においては必要な業務を、許可を得た第三号事業を行う者、第四号事業を行う者に委託しなければなりません。委託先が倒産する、又は委託先の業務に満足な結果が得られず委託期間中に委託先を変更せざるを得なくなることも考えられます。代わりとなる委託先が見つからなければ特例事業は成立しませんので、この点もリスクとして認識しておく必要があります。

なお、不動産特定共同事業を用いた場合の留意点については、アドバイザリー会議の質疑で整理しています（6-3-3）を参照）。

4) 相談内容に対するアドバイザリー会議を踏まえた対応について

相談内容のうち、専門家による回答が求められる事項（法務、会計・税務、不動産鑑定評価、ER、不動産ファイナンス）については、アドバイザリー会議を実施のうえ、回答しています。これについては6-3で記載しています。

6-3 アドバイザリー会議の内容について

アドバイザリー会議は、不動産証券化に関する窓口相談において、法務・会計・税務など高度に専門的な相談内容に対応すべく不動産証券化に精通した各専門家から構成される会議です。この会議では、相談者から寄せられた相談内容を事務局が整理したうえでアドバイザーからの回答を踏まえて相談者に回答するとともに、相談結果のとりまとめを行いました。

1) アドバイザリー会議の概要

(1) 意義と役割

アドバイザリー会議では、不動産の証券化に係る各専門家（法務・会計・税務・不動産鑑定評価・ER・不動産ファイナンス）をアドバイザーとして構成し、各委員が一堂に会した場において、与えられた相談内容に対して、必要なアドバイスや相談内容に対する回答を行うことにより、適切な相談窓口体制を構築するものであり、不動産証券化に関するノウハウの普及・啓蒙に寄与することを期待しました。

(2) アドバイザーの構成

アドバイザーは以下のとおりであり、法務、会計・税務、不動産鑑定評価、ER、金融の専門家から構成されています。

企業名・所属等	氏名	専門分野
株式会社竹中工務店 東京支店 FM 部 DD 担当副部長	楠 浩一	エンジニアリング・レポート
一般財団法人日本不動産研究所 関東支社	佐藤 裕人	不動産鑑定評価
さくら総合事務所	杉本 茂	会計・税務
牛島総合法律事務所	田村 幸太郎	法務
株式会社 U E S パートナーズ	松田 成哉	不動産ファイナンス

(敬称略：五十音順)

(3) アドバイザー会議開催結果

アドバイザー会議は、平成 27 年 1 月及び 2 月の 2 回に分けて実施され、1 回目は、主に不動産証券化手法の中で、主に現物不動産型 GK-TK スキームの活用が期待される事業の取組みにおける留意点の整理として、資産を取得する場合の観点、定期借地権を活用する場合の論点、地域金融機関の対応方針に関する観点についての議事が中心となりました。2 回目は、第三号事業を行う者が交代する場合などレンダー¹⁰が留意すべき点、不動産流通税（登録免許税、不動産取得税）の軽減を受けるための要件、特例事業者が資産取得を行う場合に、ER、不動産鑑定評価に関する留意事項についての議事が行われました。

2) アドバイザー会議実施概要

(1) 第 1 回アドバイザー会議

- ・日時：平成 27 年 1 月 27 日（火）15：00～16：30
- ・場所：株式会社日本経済研究所内会議室
- ・議題：現物不動産型 GK-TK スキームの活用が期待される事業の取組みにおける留意点の整理を行う（資産の取得、不動産に瑕疵ある場合、不動産の追加取得、定期借地権の活用、地域金融機関の対応方針、他の不動産証券化手法との比較）。

¹⁰ 金融機関など、融資を提供する主体。

(2) 第2回アドバイザー会議

- ・日時：平成27年2月19日（火）13：00～14：30
- ・場所：株式会社日本経済研究所内会議室
- ・議題：現物不動産型 GK-TK スキームの活用が期待される事業の取組みにおける留意点の整理を行う（第三号事業又は第四号事業を行う者が許可要件に該当しなくなった場合、特例投資家が要件を喪失した場合、特例投資家としての意思決定が必要となる場合、レンダーの留意点、特例事業者の事業範囲、税の軽減措置の要件、匿名組合方式・任意組合方式・賃貸方式の比較、現物不動産型 GK-TK スキームと受益権 GK-TK スキームの違い）。

3) アドバイザー会議の相談結果

(1) 相談内容の概要

既述のとおり、窓口相談に寄せられた質問事項をもとに、改正不特法の活用が期待される事業に取り組む場合にどのような点を留意すべきかといった観点から様々なシナリオを整理してアドバイザー会議に付議しています。ここでは、主なものを中心にアドバイザー会議における相談内容及び相談結果のまとめを行っています。相談結果は、第一義的には相談窓口に寄せられた質問に対してのアドバイザー会議の回答という位置付けですが、不動産証券化手法の第一線の専門家の貴重な知見を広く情報共有するため、本報告書において公表することにします。

第1点目は、SPCが資産を取得する場合の留意点です。

第2点目は、特例事業を行う場合に満たすべき前提条件（第三号事業を行う者、第四号事業を行う者への委託が必要であること等）に関する留意点です。

第3点目は、租税特別措置法及び地方税法で定められている不動産流通税の軽減措置の内容についてです。

(2) 相談結果

①証券化の対象となる資産の取得について

(SPCが老朽不動産を取得し、不動産証券化手法を用いて開発を行う場合の留意点)

- ・不動産の開発を行う場合の耐震化工事を行う場合のリスクとしてコストオーバーランやタイムオーバーランが考えられますが、不動産証券化手法を活用する場合

には、実務的にはレンダーが新たに貸し付ける、又は投資家による追加出資といった形で対応することが一般的です。また、レンダーの立場では、経済的負担を賃料と SPC のイン・キャッシュフローに転嫁できるか否かという視点でリスク評価します。

- ・ SPC が段階を経て土地・建物を取得、建物の取壊し、建設工事費の中間支払いを行うケースでは、最終的には不動産の生み出すキャッシュフローを返済原資とする借入れにより調達しますが、開発期間中の融資については建設保証を付ける、あるいは開発側のデベロッパー等の保証を取りブリッジローン¹¹を組んでいく方法が考えられます。

(対象物件に対して越境物がある場合の留意点)

- ・ 対象物件に対して越境物（木の枝や看板等）がある場合、一定期間までにその状態を治癒できる場合は、越境物の所有者との間でその治癒をするという合意をとります。一方で、対象建物自体を取り壊さなければ治癒できないというような場合には、越境物の取扱いに関する覚書を越境物の所有者との間で締結することが実務上、一般的に行われています。

(取得する資産が現物不動産である場合と不動産信託受益権である場合のレンダーによる評価の違いについて)

- ・ 証券化の対象となる不動産は、現物不動産よりも不動産信託受益権の方がレンダーは投資家保護の信頼性について高い評価をする傾向があると一部で言われているようですが、レンダーとしては実務上、特にこのような考え方はしていません。

(隣地を買い増すなど、開発計画に変更が想定される場合の手続について)

- ・ 不動産証券化手法を用いた開発事業において、隣地を買い増すような場合には一般的に現物不動産型 GK-TK スキームか TMK スキームの活用が想定されます。現物不動産型 GK-TK スキームでは、特例事業者が行う対象不動産変更型不動産特定共同事業契約約款に基づいて不動産特定共同事業契約を締結し、当該契約において、不動産の追加取得を行う旨について記載する必要があります。TMK スキームの場合

¹¹ 新しいファイナンスを行うまでの橋渡しとしての短期融資（つなぎ融資）

は、事前に作成した資産流動化計画を変更する場合には利害関係者などに同意、承諾を得る必要があるほか、軽微な変更以外は財務局への届出が必要となります。そのため、このような場合は現物不動産型 GK-TK スキームのほうが手続面で簡便な仕組みであると考えられ、TMK スキームよりも使いやすと考えられます。

②現物不動産型 GK-TK スキームを活用する場合の第三号事業を行う者、第四号事業を行う者への委託について

(第三号事業を行う者の交代要求を行う際の留意点)

- ・ 第三号事業を行う者の交代要求を行う際の留意点としては、業務委託契約書に第三号事業を行う者に対する特例事業者の期中の解約権が留保されているかという点が挙げられます。なお、他のスキームの事例では、アセットマネージャーとの委託契約に事前通知をもって正当な事由なく解約できるという規定が多く見られましたが、昨今では協議条項を設けたり、正当な事由が必要という条文を付すようになっています。
- ・ 第三号事業を行う者のパフォーマンスが悪く、特例事業がうまくいかなくなってしまった場合には、第三号事業を行う者の交代又は抵当権の実行などが債権保全上取り得る手段として考えられます。

③不動産流通税の軽減措置について

(特例事業における不動産流通税の軽減措置と融資条件について)

- ・ 租税特別措置法では、特例事業者が不動産取得税の軽減措置を受けるためには「不動産の取得が当該事業契約締結後であり、契約土地取得後 2 年以内に新築又は増築等に着手する、10 年以内に譲渡すること」などの要件を満たす必要があります。レンダーとしては、軽減措置が適用できるか不確定な場合、当初から軽減措置が適用できない前提でキャッシュフローを設定することが想定されますが、不動産取得税の軽減措置が受けられることが確定した段階で、DSCR12などコベナント¹³のハードルを当初のものから上げるというような形をとることが考えられます。

¹² Debt Service Coverage Ratio の略称。元利金返済カバー率のことで、債務返済能力を示す指標の一つ。

¹³ 金融機関（資金供給者）が融資や社債などの取組みにあたり、契約内容に記載する一定の特約条項（義務、制限等）のこと。

6-4 相談窓口及びアドバイザー会議のまとめ

相談窓口設置の結果、不動産証券化に対する関心がありながら、地方都市において不動産証券化に係る専門家の不足により、相談手段がない実務家に対して、メールや電話相談といった簡易なツールを提供しました。

このように、相談窓口を設置することにより、実務家に対して、不動産証券化に関するノウハウの共有・啓発を通じたバックアップを図ることができ、不動産証券化手法を活用した不動産再生事業について、より具体的に、かつ確実に検討する材料を提供することで、ひいては人材育成効果があったと考えられます。

アドバイザー会議を開催した結果、地方都市の実務家の持つ不動産証券化に関する疑問点には共通点がみられました。このため、不動産証券化に関するノウハウについての周知・徹底を考える場合には、当該共通点を満たす仕組みを検討することで相当程度の効果が得られるなど意義があると考えられます。

第7章 不動産証券化に関する研修・情報共有・啓発

本章では、不動産特定共同事業等の不動産証券化手法に関する情報共有・啓発を目的として行った研修会、協議会について整理します。

7-1 研修会・協議会の概要について

本業務では、地方都市において不動産証券化手法に関心があり、かつ不動産を利活用する事業に関係すると考えられる者（不動産所有者、地域金融機関、地方公共団体、不動産業者）等が参加する研修会（13箇所）及び協議会（3箇所）を実施しました。

研修会では、各主催者から不動産再生上の課題について説明を受けたうえで、不動産証券化の基礎についての研修・啓発を行うとともに情報共有を行いました。

一方、協議会では、具体的な候補事業を有する地方都市において、具体的な候補事業を題材とした、不動産証券化手法を活用した事業の実現可能性の実践的な検討を行いました。

研修会及び協議会についての目的と効果は以下のとおりとなっています。

1) 研修会について

(1) 目的

研修会の目的は、第一に、地方都市において不動産証券化手法に関心のあるプレイヤーに対してノウハウの普及・啓発を行うことにあります。第二に、不動産再生事業に関わる者が一堂に会して、直接情報共有や意見交換が出来る場を設置することです。そして第三に、研修会の実施を通じて、地域人材が関係者のコーディネートを行いノウハウを蓄積することで、不動産再生事業の推進の核となる地域人材を育成することにあります。

(2) 効果

不動産証券化は地方都市では触れる機会が少ないテーマであったため、高い関心を持つ研修会参加者を募ることができ、不動産証券化の知識・ノウハウに接する機会を得ることで、更に不動産証券化について知りたいという関心と呼んだり、協議会にも参加したいという意欲が生じたりして、ひいては事業意欲も高まるなど人材育成上の効果が得られました。また、研修会に不動産証券化に関連する様々なプレイヤー（地域金融機関や地方公共団体）が参加することにより、地域内の連携を深め、問題意識を共有する良い機会となるなどの効果もあったと考えられます。

更に、例えば、老朽・低未利用不動産の有効利用のため不動産再生事業を検討したとしても、具体的に成立する事業が見当たらないといった問題を抱える地方都市が多いと考えられていますが、具体的な先進事例を紹介するなど、各地方都市における実情や課題を踏まえた解決策を提示することで、研修会の参加者の関心を呼び起こし、具体的な事業を検討したいという参加者を生み出す効果もありました。なお、参加者にとっては、地域における不動産市場の実情や不動産証券化手法を活用した事業の取組課題について、研修会を開催するうえでの中核的なプレイヤーから説明を受ける機会が得られることで、地域の実情や課題についての意識も高まり、地域の課題と対応策について、問題意識を共有できる機会が得られる効果もあったと考えられます。

2) 協議会について

(1) 目的

協議会の目的は、第一に、地方都市において、不動産証券化手法に関心のあるプレイヤーに対して実務的なノウハウを提供することにあります。第二に、不動産再生事業に関わる関係者が一堂に会して事業成立に向けた利害調整も含めた検討を行うことにより、事業実現のポイントを整理すること、そして第三に、協議会の実施を通じて、不動産証券化に精通した地域人材を育成することで、不動産証券化手法の活用を促進することにあります。

(2) 効果

不動産証券化手法を活用した事業を実現するには、関係者間において、様々な調整を行います。このためには、事前にどのような点が交渉上の課題なのか、案件組成上のポイントを整理し事業実現に向けた対応策を事前に準備しておくことが必要です。協議会を開催することで事業の形成上の課題を抽出することができたため、今後の事業実現の可能性が高まることが期待できます。

次に、不動産証券化は触れる機会が少ないテーマということもあるため、地方都市のプレイヤーにとっては、実務上どういったノウハウが必要なのかといった点を把握することが難しく、人材育成上の課題となっています。協議会で、参加者間で不動産証券化手法を活用した事業の実現に向けた検討を行うことにより、ノウハウの蓄積に向けての端緒となりました。

また、現物不動産型 GK-TK スキームを活用した不動産再生事業について、具体的な検討を行うことで、事業の特徴、メリット・デメリットを整理して明確化しました。

更に、以上のような協議会での検討結果を踏まえて、各プレイヤーからみたメリット・デメリットを整理することで、不動産証券化手法を活用した事業に取り組むうえでの取組み課題としてはどのようなものがあるのかを事前に整理し、対応策を検討することが可能となりました。

7-2 研修会の開催結果

本業務における研修会の開催結果は、全国 13 箇所で開催し、500 人以上が参加しています。各研修会の概要について以下に示しています。

1) 研修会開催スケジュール

(1) 各研修会の日時・場所

各研修会の日時、場所、参加人数は以下のとおりです。開催場所は、北海道 (1 箇所)、東北 (1 箇所)、関東 (3 箇所)、東海 (1 箇所)、北陸 (1 箇所)、関西 (1 箇所)、中国 (3 箇所)、四国 (1 箇所)、九州 (1 箇所)、合計 13 箇所と、全国ブロック別に万遍なく分散して開催しました。

図表 1 研修会開催結果

No.	都市	開催日時		
		開催日	曜日	開催時間
1	新潟市	平成26年10月27日	(月)	14:00~16:00
2	福岡市	平成26年10月29日	(水)	14:00~16:00
3	下関市	平成26年11月4日	(火)	14:30~16:30
4	仙台市	平成26年11月13日	(木)	14:00~18:00
5	高松市	平成26年11月17日	(月)	14:00~16:00
6	松戸市	平成26年11月19日	(水)	20:00~22:00
7	さいたま市 (越谷市)	平成26年12月1日	(月)	15:00~17:00
8	札幌市	平成26年12月3日	(水)	14:30~16:30
9	名古屋市	平成26年12月9日	(火)	10:00~12:00
10	守山市	平成26年12月10日	(水)	16:00~17:30
11	長野市	平成26年12月16日	(火)	15:00~17:00
12	呉市	平成27年2月16日	(月)	14:00~16:00
13	松江市	平成27年2月24日	(火)	15:00~17:00

(2) プログラム構成及び講演内容

各研修会のプログラムは、主に3種類のテーマから構成しました。一つ目のテーマは、研修会開催に際して地域の中核的な役割を担った事業者による研修会開催の目的・意義、地域課題に関する内容で、主に地域の不動産市場や市街地の状況などから地域の抱える課題について説明を行いました。二つ目のテーマは、不動産特定共同事業法の改正内容です。三つ目のテーマは、不動産証券化に関する基礎に関する内容で、不動産証券化手法の意義や仕組みなどの不動産証券化手法に関する基本的な事項の説明や、地方都市において想定される不動産証券化手法を活用する事業の種類や規模についての説明、地方都市において不動産証券化手法を活用した事業の具体事例の紹介などを行いました。

こうしたテーマのほか、地域の中核的な事業者が不動産証券化手法を活用した事業の

実績を持つ場合には、不動産証券化手法を活用した先行事例に関する内容や、地域の参加者から事前に要請があった場合には、別途専門家による説明（不動産証券化の事例、PPPに関する基本的事項、定期借地権を活用した不動産再生など）も加えています。

研修会におけるプログラムの実施状況は、通常の3種類のプログラムを実施した研修会が5箇所（下関市、高松市、札幌市、名古屋市、守山市）、地域の事業者からの不動産証券化を活用事例の説明が付加された研修会が4箇所（新潟市、長野市、呉市、松江市）、個別の専門テーマを付加した研修会が4箇所（さいたま市、福岡市、松戸市、仙台市）となっています。

2) アンケート結果のまとめ

ここでは、研修会への参加者からのアンケート結果についてまとめています。アンケートの回収件数は、全体で271件です。個々の集計結果については別紙で記載していますが、全体のまとめは以下のとおりです。

(1) 全体について

まず、研修会への参加動機は、現在業務に携わっている20.7%、将来携わる可能性がある19.6%と、不動産証券化に関わる可能性がある参加者の割合が40.3%となっています。一方、興味関心がある参加者の割合が50.6%となり、参加者の関心の高さが窺えます。

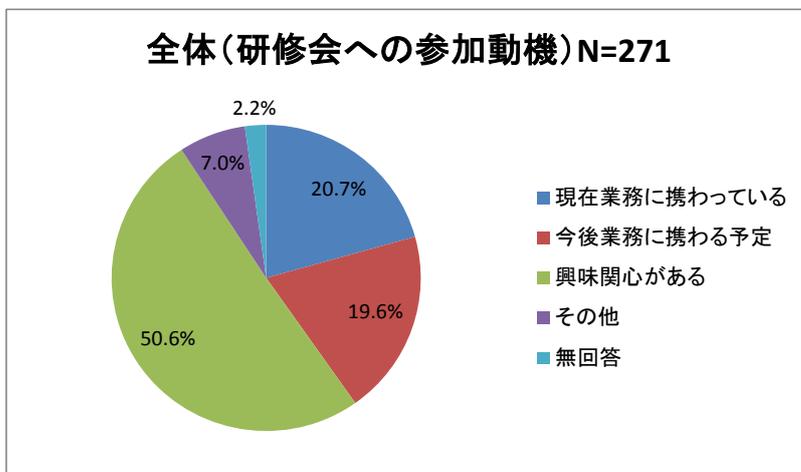
次に、高い関心を持って参加した後の感想についてみると、今後更に不動産証券化の知識を深めたいという参加者が全体の59.0%とかなりの割合を占めており、大半の参加者は今後も更に知識を深める必要があると感じている結果となっています。一方、今後不動産証券化業務を行いたいという参加者は16.6%を占めるのに対して、今後不動産証券化業務を行う予定はないという参加者も17.7%となっており、回答結果が割れています。

更に、研修会参加を踏まえて協議会まで進みたいとの参加者は、62.7%とかなり高い割合となっており、希望しない2.6%、よくわからない22.9%を大幅に上回る結果となっています。

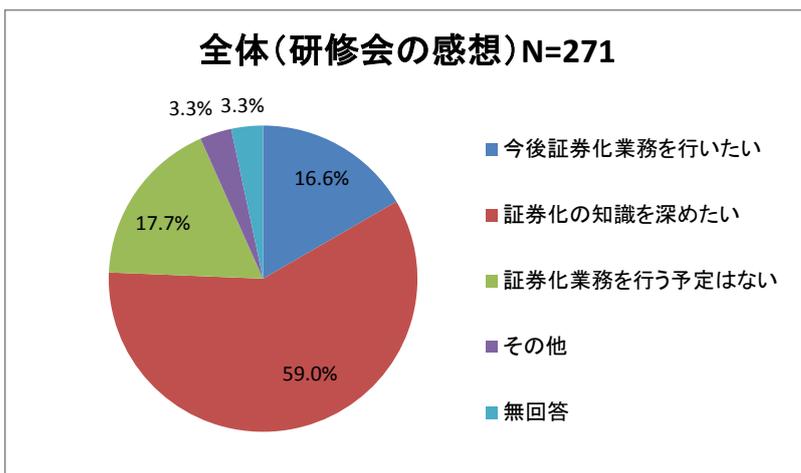
以上のように、研修会への参加者のアンケート結果は、不動産証券化に対する関心の高さを示しています。更に、業務への関与如何を問わず協議会への参加を希望していることから、参加者の関心の高さを示していると考えられる一方、研修会後の感想では、今後証券化の知識を深めたいとの意見が多数を占めていることから、関心の高さの反面、難しい

テーマであることも示していると推測されます。

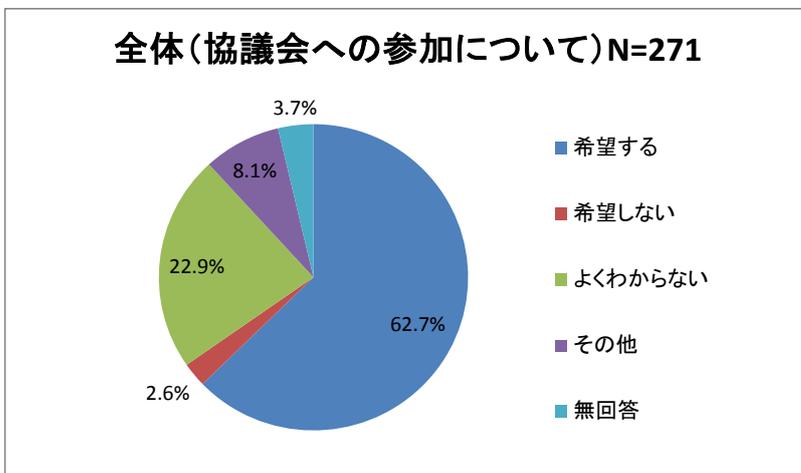
図表 2 研修会への参加動機



図表 3 研修会の感想



図表 4 協議会への参加について



(2) 各研修会の状況について

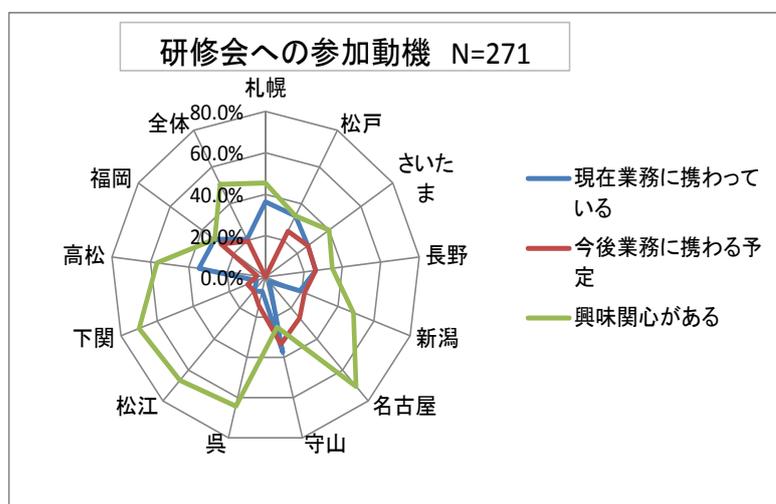
次に、個別の研修会ごとのアンケート結果をみてみます。

まず、最もばらつきが大きいのは研修会への参加動機についてです。興味関心がある参加者の割合は、全体では5割程度となっていますが、名古屋、呉、松江、下関、高松では6割から7割程度の高い割合を示しています。一方、現在業務に携わっている参加者の割合は、札幌、松戸、守山、高松、福岡では3割超と高くなっていますが、その他の地域ではあまり高くありません。

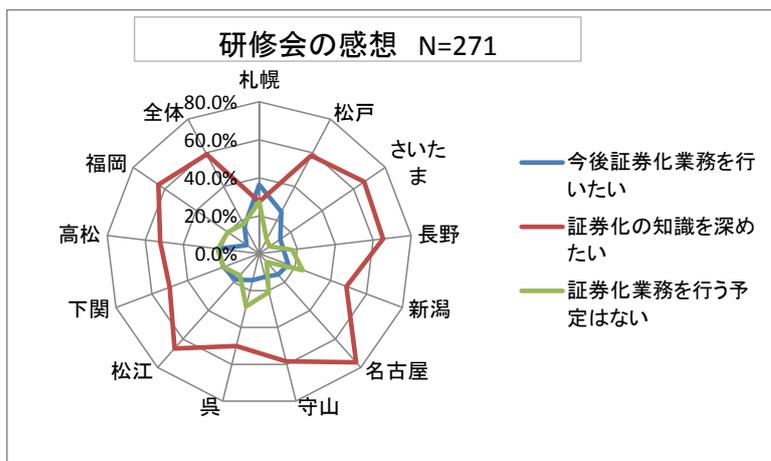
一方、研修会の感想の違いでみると、今後不動産証券化の知識を深めたいと関心を示したのは全体の6割と高い割合となっていますが、名古屋、松江、福岡、長野では7割から8割と更に高い割合を示しています。更に、今後、不動産証券化業務を行いたい参加者の割合は、全体では16.6%にとどまっていますが、札幌では36.4%と高い割合であったほか、松戸、下関、高松でも2割を超える割合となっています。

最後に、協議会への参加についての違いをみると、全体で6割程度を示していましたが、名古屋は85.3%、長野は73.9%と高い割合を示しています。

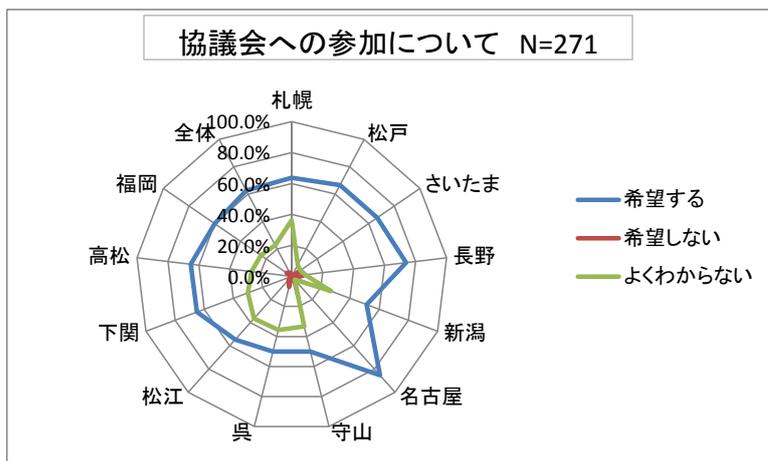
図表 5 各研修会での参加動機の違い



図表 6 各研修会での感想の違い



図表 7 各研修会での協議会への参加の意向について



(3) 研修会に参加して満足した点

研修会に参加して満足した点や参考になった点をまとめると、不動産証券化手法に関心のあるプレイヤーが研修会に参加することで、地域の老朽・低未利用不動産を再生していこうとする機運が生まれた点が挙げられます。また、プレイヤー間の情報共有や意見交換の場を設置して、不動産再生事業に関わる利害関係者が一堂に会することにより、地域における不動産再生事業の意義を共有することができた点も挙げられます。

具体的な研修会参加者からの意見を以下に列挙します。

- ・ 地方都市の活性化につながる事がわかり期待が持てた。
- ・ 借地権利用の具体例は参考になった。
- ・ データが参考になった。

- ・ PRE¹⁴の活用に関心を持てた。
- ・ 地方都市には不動産証券化手法はまだ浸透していないが今後の地域再生の起爆剤にしたい。
- ・ 不動産証券化手法に関する研修を通じてまちづくりに必要なプロセスについて理解できた。
- ・ 不動産証券化手法の活用の予定はないが大変勉強になり、空き店舗、町家の再生で一つの方法として利用したい。
- ・ 不動産証券化の活用に向けての国の意気込みが伝わってきた。
- ・ 地方都市での先行事例は大変参考になった。
- ・ 地方におけるリート組成の話は大変有意義であった。
- ・ 地方都市では不動産証券化事例は少ないが、今後はもっと活用していかなければならないと思う。
- ・ 研修会開催の機会を生かし情報共有や地域間連携を深めていくことが重要と感じた。
- ・ 地域金融機関や地方公共団体からの参加もあったことを機に地域内連携を深め問題意識を共有していきたい。
- ・ 今後も定期的に研修などを行い情報の共有と地域内の連携を深めていきたい。

(4) 研修会に参加して不満だった点

研修会に参加して不満だった点としては、不動産証券化などにかなり知見のある参加者にとっては、内容が基本的過ぎて深い内容まで踏み込んだ説明にはなっていなかったことが挙げられます。

具体的な意見は以下のとおりです。

- ・ もっと全国の不動産再生・証券化事例を知りたい。
- ・ ヘルスケアリートの地方都市への展開についてもっと知りたい。
- ・ もっと具体的に活用方法を例示してほしい。
- ・ 実際の成功事例を題材にもっと資金の流れについて話を聞きたい。
- ・ 民間の小規模な事例をもっと具体的に知りたい。
- ・ 不動産証券化の具体事例をもとに実際に生じた問題点やポイントを知りたい。

¹⁴ Public Real Estate の略。国・地方公共団体が所有している不動産。

- ・ 基礎知識は理解できたがもっと詳しい説明や事例が聞きたかった。
- ・ 具体的に証券化を行った金融機関との情報交換をしたかった。
- ・ 研修会の類はもう十分であるので早く実践編を行ってほしい。
- ・ より具体的な事業計画を作成して案件実現を目指したいので調査費を出してほしい。

3) 各研修会開催結果のまとめ

これまで、各研修会の開催概要についてみてきましたが、ここでは、そのまとめを整理します。

(1) 研修会開催によって得られた成果

①不動産証券化に関する知識の習得

研修会開催の大きな目的の一つに、不動産証券化に関する知識の習得があります。これまでも述べてきたとおり、研修会を通じて地域において不動産証券化手法に関心のあるプレイヤーに対するノウハウの普及・啓発を行うことにより、不動産証券化手法を活用した不動産再生事業の推進の核となる地域人材を育成することを目的としてきました。

実際に、研修を実施した結果、参加者が不動産証券化に関する知識の習得について成果が得られたことがアンケート結果や質疑内容から明らかとなっています。

また、不動産証券化の知識に合わせて、どのような事業が不動産証券化を活用して行うことが可能であるのかについて、地方都市において不動産証券化手法を活用した先進事例などをもとに説明を行っており、こうした内容についても、参加者からは一定の理解が得られています。

②地域における不動産証券化取組み上の課題の理解

研修会の各プログラムでは、様々な形で地域において不動産証券化手法を活用するうえでの課題を説明しています。不動産証券化手法を活用したことがないこと、地方都市において不動産証券化手法を活用しうる事業がなかなか見つかりにくいこと、不動産証券化手法の活用に必要な専門家が集められないこと、資金調達に際して地域金融機関から不動産から生じるキャッシュフローを返済原資とした融資を得ることが難しいこと、

不動産証券化の組成コストが高むこと、投資家が集まりづらいことなど、参加者の間では問題意識が明確となっている場合が多く、研修を踏まえて更に理解が得られていることが、アンケート結果や質疑内容から明らかとなっています。

③地域における不動産証券化に関連するプレイヤーのネットワークの構築

地方都市においては、不動産証券化というテーマでの研修会への参加機会がそもそも限られていることから、地域金融機関、地方公共団体、事業者といったプレイヤーが一堂に会することは貴重な機会となったという評価がアンケート結果や質疑内容から示されています。

(2) 研修会開催の結果、明らかとなった課題

以上を踏まえて、ここでは、研修会開催の結果について、既述のアンケート結果、議事なども踏まえて明らかとなった課題を整理しています。

まず、本業務における最も重要な目的である人材育成の観点から研修会を評価すると、不動産証券化の知識を習得できたことについては、研修会参加者から一定の評価が得られています。ただし、不動産証券化を実践するには知識だけでは不十分であるため、協議会に参加するとともに更に知識を深めたいというのが参加者の意見となっています。とりわけ、参加者は、具体的な先進事例の紹介や解説を求めており、また、モデル案件を題材としてより実践的なノウハウを必要としています。

地方都市における不動産証券化手法を活用する人材の育成は、あくまでも事業の核となる人材の育成であって、そうした中核人材が円滑に事業を進められるよう、専門家などのバックアップ体制の構築が必要であると考えられます。

また、地方都市における不動産証券化手法を活用した事業を実現するには、地域金融機関がより積極的に関与していく必要があります。地域金融機関が不動産証券化手法に対し、不動産から生じるキャッシュフローを返済原資とした融資を実施するには高度な判断が必要ですが、経営方針との兼ね合い、人材育成、ノウハウの蓄積などの制約から積極的に取り組む銀行はむしろ少数です。

7-3 協議会の開催結果

本業務における協議会の開催結果は、全国3箇所（①福岡県福岡市、②滋賀県守山市、

③新潟県新潟市) で実施しました。各協議会の概要について以下に示しています。

1) 協議会開催スケジュール

(1) 各協議会の日時・場所

各協議会の開催概要（日時・場所など）は下表のとおりです。

図表 8 各協議会の日時・出席者について

No.	開催地	開催スケジュール	出席者
1	福岡市	第1回 平成26年12月22日 第2回 平成27年1月19日 第3回 平成27年2月20日 第4回 平成27年3月11日	福岡地所株式会社 株式会社福岡リアルティ 株式会社西日本シティ銀行 一般財団法人日本不動産研究所 株式会社日本経済研究所
2	守山市	第1回 平成27年1月28日 第2回 平成27年2月18日	株式会社みらいもりやま21 守山市 滋賀県 一般財団法人日本不動産研究所 株式会社日本経済研究所
3	新潟市	第1回 平成27年3月6日	株式会社国際総合計画 NPO法人新潟県不動産コンサルティング協会 株式会社三井住友銀行 一般財団法人日本不動産研究所 株式会社日本経済研究所 他

(2) プログラム

各協議会の開催要件は、不動産証券化手法の活用に関心があるだけでなく、具体的な候補案件を有する事業者を中心として不動産証券化手法の活用検討に関係する幅広い分野からの参加者が見込める地域であることとしました。実際には、各協議会によって、検討する内容には違いがありますが、いずれも具体事業の検討を行ったという点では共通しています。

協議会でのプログラムは大きく3つのテーマから構成されています。一つ目のテーマは、対象事業の概要整理です。これは、具体の不動産再生事業を題材として、対象不動

産についての現況分析と課題の把握を行い、不動産再生事業内容の検討を行いました。二つ目のテーマは、不動産再生事業に関する資金計画、投資回収計画の検討、不動産証券化手法活用のメリット・デメリットの整理、不動産証券化手法の比較検討です。三つ目のテーマは、まとめとして、参加者間の意見交換や意見交換を踏まえた前提条件の再整理、計画案の修正で、課題の整理とまとめを行っています。

(3) 議事

議事の多くは、プログラムのテーマとも関係していますが、大きく以下の4つに分類されます。

一つ目は、不動産証券化手法の活用に適した事業の具体事例です。特に、地方都市において安定した事業が少ないため、事業の種類、事業規模について、どのような事業であれば成立するのかといった点に関心が集まりました。このテーマについては、具体的な先進事例をもとに議論を行うことが効果的でした。今後は、できる限りモデル事業を数多く実施することが重要となります。

二つ目は、事業を具体化するうえで、不動産証券化がどの程度メリットがあるのかといった点です。例えば、再開発事業によるバリューアップを図る際に不動産証券化手法を活用する場合にはどのようなメリット・デメリットがあるかといった点です。選択するスキーム次第では、物件の取得について様々な制約がある場合や、そもそも専門家を地域でうまく集められるのかという課題にどう対応するか、また、不動産証券化の組成コストやアセットマネージャーへの費用負担はどの程度必要かといった点が議論となりました。こうした個別具体的な課題に対する検討を行ううえでも、できる限り多くの先進事例を基にした検討が重要になります。

三つ目は、地方都市において現物不動産型 GK-TK スキームにはどのようなメリットがあるのかといった点です。改正不特法が制度上要件としている、第三号事業、第四号事業を行う者、特例投資家の要件、特例事業者の要件について、地方都市の事業者がどの程度満たすことが可能であるのかといった点が議論となりました。

四つ目は、資金調達に関する点です。特に、地域金融機関からの不動産から生じるキャッシュフローを返済原資とした融資などの資金を調達することが前提のスキームの場合には、どのような点が課題であるのかといった点が議論となりました。

2) 実施結果

各地域において協議会を実施した結果、次の点について整理をすることができました。

①不動産取引に関する情報の蓄積

地方都市において不動産取引の事例が豊富で、不動産価格や賃料等の情報が蓄積されているほど、不動産証券化手法が活用しやすくなると考えられます。これは不動産証券化手法の活用の検討に当たっては、想定利回り等の計算が重要となりますが、近隣の不動産取引に係る情報が不足していると、計算の信頼性が担保されないため、金融機関をはじめとしたプレイヤーが不動産証券化手法の活用に消極的になる可能性が指摘されたものです。

②不動産証券化に関連するプレイヤーの存在（デベロッパー、アセットマネージャー、金融機関等）

既述のとおり、不動産証券化手法を活用するうえで、不動産を保有する SPC は導管体に過ぎず、実際の運営・管理は、アセットマネージャーをはじめとする様々な専門家が行う仕組みとなっているため、不動産証券化に関連するプレイヤーが参加する必要があります。したがって、こうしたプレイヤーが存在することが、地方都市における不動産証券化手法の活用を推進することにもつながります。

③不動産証券化に対応可能な金融機関の要件（組織、人材育成）

不動産証券化を実現するには、金融機関からの資金調達が不可欠です。金融機関は SPC が保有する不動産から生じるキャッシュフローを返済原資とした融資を行うにあたって、高い専門性や経験に裏打ちされた高度な審査判断が求められることとなります。

そうした高度な審査判断を実現するには、関連する担当者をはじめとする人材育成が不可欠であることは言うまでもありませんが、組織的な対応も求められることとなります。

3) 各協議会開催結果のまとめ

(1) 福岡

協議会開催にあたり、不動産証券化手法を活用した事業の実現のための環境という観点から福岡市をみると、我が国初の地域特化型の REIT といわれている福岡リート投資法人

が存在する地域であることに象徴されますが、福岡地所株式会社、株式会社福岡リアルティ、株式会社西日本シティ銀行のような不動産証券化の実績が豊富なプレイヤーが充実しており、良好なネットワークが構築されている点が特徴です。

福岡市の協議会では、いずれも不動産証券化の実績が豊富なプレイヤーの参加を得て、地域における不動産証券化の実現について様々な角度から検討を行いました。

福岡市中心部においても、不動産へのバリューアップ投資により、良質な物件を供給することは大きな意義がありますが、そうした事業に対し不動産証券化手法を活用する場合には、各フェーズのシナリオと起こりうるリスクへの対応、資金調達上の課題を踏まえて、論点の整理を行っています。

特に、不動産証券化を活用する際に、各参加者の立場の違いによって、取組方針や案件の調整の進め方も異なることが共有され、非常に有意義な協議会となりました。

(2) 守山

滋賀県守山市での協議会の特徴は、滋賀県内の横断的なまちづくり会社組織である滋賀まちづくりフォーラムと活動を同期させながら、中心市街地活性化事業、町家再生など積極的な活動を行うまちづくり会社（株式会社みらいもりやま 21）を核として事業の検討を行っている点です。

株式会社みらいもりやま 21 は、地方公共団体（守山市）、地域金融機関（株式会社滋賀銀行）との密接なパイプや具体的な事業活動で得たノウハウ・経験を豊富に持っています。

守山市は現在においても人口が増加する数少ない都市の一つですが、中心市街地活性化計画区域内に位置する中心地区の老朽化した建物内の大型商業施設などの対象不動産に対し、今後どのような対応をしていくかという課題を持っています。

協議会では、まちづくり会社が様々な事業の導入可能性調査を行う際の事業手法比較、資金調達手法比較の検討をサポートしながら、資金調達面から見た事業の実現可能性の検討と簡易な不動産証券化のメリット・デメリット比較を行いました。

(3) 新潟

新潟市での協議会の特徴は、不動産証券化手法を活用した事業の実績を持つ株式会社国際総合計画が市内の中心部（湊町）再生計画にも貢献しながら、自社の不動産証券化モデルをより高度化するという観点から不動産証券化手法を活用した事業の検討を行ってい

る点です。

株式会社国際総合計画は、デベロッパー、建設工事、コンサルタントなどを行うなど豊富な事業実績を持っています。これまでは、地域金融機関より不動産から生じるキャッシュフローを返済原資とした融資が得られていないことと地域での不動産市場の制約から、全額投資での資金調達による不動産証券化を実施しています。

協議会では、老朽不動産をバリューアップする不動産再生事業に関して、現物不動産型GK-TK スキームを中心とする不動産証券化手法の活用について、具体的な不動産を題材に検討し、地方都市における不動産証券化手法の活用にあたっての課題を整理した点が特徴です。

7-4 研修会・協議会の開催に関するまとめ

ここでは、本業務で行った研修会・協議会の開催結果を踏まえて、当初想定した課題に対してどの程度成果があったのかについて整理を行い、検証します。

また、研修会・協議会開催から得られた結果から、地方都市における不動産証券化手法の活用にあたっての課題について考えます。

1) 研修会開催を通じたまとめ

まず、研修会開催を通じて得られた成果について整理すると以下のとおりです。

(1) ノウハウ

不動産証券化を行うには、幅広い専門知識が求められるため、事業の担い手として、様々なノウハウが必要になります。また、投資家についてもSPCに対する出資検討に際しては不動産証券化の仕組みの理解が必要となります。

研修会開催結果に関するアンケートや質疑結果に示されているとおり、参加者は研修会への参加によって、不動産証券化についてのノウハウを得たとの点において一定の満足度を得ていますが、不動産証券化に関する研修などから得られるノウハウだけでは、すぐに不動産証券化手法を活用した事業を実施できるわけではないため、更に知識を深めるか協議会に参加したいなどといったニーズにつながっています。

こうしたニーズに応えていくためには、専門家のサポートを受けながらプレイヤーとして知っておくべきノウハウの整理が必要と考えられます。また、参考となる事例が豊富に

あるほど、実務としての不動産証券化手法を活用するにあたって必要なノウハウが伝わりやすいと考えられます。

(2) 人材育成

研修会の実施に関するアンケート結果などから、参加者は不動産証券化に関する研修を受けたことで、更に知識を深めたい、協議会への参加したいといった意見がみられました。このように、人材育成に関する所期の目的である、不動産証券化に関心を持ち、不動産証券化の基礎知識を習得し、更に具体的な事業についての意欲を醸成するといった水準は達成することができました。

また、今回の研修会において、先進事例を紹介することによって、どのような事業ならば不動産証券化手法を活用できるのか、またどのようにして実施すれば良いかヒントを得たと感じた参加者が多くいたことで各研修会開催地域における事業開始のきっかけづくりを行えたことが成果といえます。

一方、不動産証券化手法を活用することができる人材を育成するためには、知識だけではなく、実務経験が欠かせないことから、引き続き実務を通じた人材育成を継続していく必要があります。

今後については、専門家のアドバイスを受けながら不動産証券化手法を活用した不動産再生事業を担うことのできる人材を発掘し、育成していく必要があります。

(3) モデル事業の実施

地域における不動産証券化を行う場合、採算性を確保できる事業が少ない、地域金融機関から、不動産から生じるキャッシュフローを返済原資とした融資が得られないなど、様々な課題が存在します。一方で、そうした課題への答えともいえるべきモデル事業については、限られた事例にとどまっているのが実情です。

我が国の不動産証券化手法を活用した事業も、首都圏のオフィスから施設種類や地域が拡大してきた経緯があります。このため、地方都市の不動産証券化手法を活用した事業においても、関心ある事業者が参考にできる様々なモデル事業を数多く実施する必要があります。

また、モデル事業を実施したうえで、地方都市における不動産証券化手法を活用した事業の事例集の整備についても速やかに行っていく必要があります。

(4) プレイヤーの存在

不動産証券化手法を活用した事業を行うには様々な専門家がプレイヤーとして参加することが必要となります。とりわけ、不動産証券化手法を活用した事業を円滑に実行するうえで、大都市と地方都市が大きく違う点は、地方都市においては不動産証券化手法を活用する事業を促進するうえでコアとなるべきプレイヤーの存在、アセットマネージャー、デベロッパー、金融機関などが全て揃うかどうかといった点です。

今回の研修会実施により、地方都市にどのような専門家がプレイヤーとして存在しているのかといった点について、参加者がお互いに知ることができ、足元の現状分析を行うことができた点が最も大きな収穫であったといえます。

更に、実際に不動産証券化手法を活用した事業を行う場合には、選択する不動産証券化手法にもよりますが、金融商品取引業者や不動産特定共同事業者など、不動産証券化の制度上必要な要件を満たしたプレイヤーが揃うかどうかといった点も重要です。

今回の研修会においては、既存のプレイヤーに対し、人材育成を行うことによってノウハウや知識水準の底上げを図ることができたといった面もありますが、プレイヤーの存在の観点から地域でどの水準までは担うことができるかを見極めることができ、研修会の開催地域によって、その後の事業の展開や実現可能性が大きく変わってくる可能性があります。

そのため、例えば、不動産証券化に関する研修会の開催候補地によって、プレイヤーの存在などどの程度の要件を満たすかなどを示すチェックリストの作成も意味があると考えます。

(5) プレイヤーのネットワーク構築

不動産証券化手法を活用した事業を実現するには、プレイヤーが揃っているだけでなく、様々なプレイヤーが良好なネットワークを構築することで実現可能性が高まると考えられます。事業の核としての役割を担う事業主体、地域金融機関、アセットマネージャー、不動産オーナー、地方公共団体などが参加して不動産証券化手法の活用について検討する研修会を開催することで、地域再生のきっかけづくりとなることが期待されます。

(6) 専門家ネットワークの整備など

不動産証券手法を活用した事業を実施する際、各地域内で不動産証券化手法を活用した

事業を担うことのできる各専門家を全て揃えることは難しいと考えられるため、専門家がバックアップする体制なども必要となる場合があります。

研修会を実施した結果、参加者からは、不動産証券化手法を活用した事業を行うには様々な専門家によるアドバイスが必要であるのに対して、地方都市でそうした複数の専門家を揃えることは困難であることが改めて認識されたため、東京をはじめとする大都市において不動産証券化手法を活用した事業を担う専門家とのネットワークの整備が必要といった意見が多く出されています。

2) 協議会開催を通じたまとめ

研修会を実施した地域においては、できる限り協議会へと移行できるよう調整を行ってききましたが、現実には、移行を難しくする様々な形の阻害要因がありました。以下ではそうした阻害要因について整理しています。

(1) 案件形成

案件形成の問題とは、地域において採算性ある事業を見いだせないことにより不動産再生事業に到達できないといった問題です。

(2) プレイヤー

プレイヤーの問題とは、地方都市において不動産証券化に必要な専門家を含むプレイヤーが集まらないことにより案件ができないといった問題です。

逆に言えば、福岡における協議会のように、デベロッパー、地域金融機関、アセットマネージャーといったプレイヤーが揃っており、また、ネットワークが構築されている場合には、地方都市の不動産の利活用が促進されることにもつながります。

(3) 不動産証券化に必要なコストと投資家利回りの観点

不動産証券化手法によって必要なコストは異なりますが、不動産証券化手法を活用するには、物件取得関連費用（信託報酬、信託設定登記料、不動産取得税、登録免許税、不動産仲介料、司法書士手数料等）、スキーム組成関連費用（SPC 設立関連費用、アレンジメントフィー、法律事務所関連費用（意見書、契約書作成等）、会計事務所関連費用（意見書、SPC 維持管理費用等）、不動産鑑定費用、デューデリジェンス費用（建物診断、地震

リスクなど)、格付け取得費用、出資募集関連費用、社債発行関連費用など様々なコストがかかることとなります。

これらの費用はほぼ固定費として発生することが多いため、協議会では、地方都市の不動産証券化手法を活用した事業が東京をはじめとする大都市よりも相対的に案件規模が小規模であったり、採算性が低かったりする場合が多いことから、その分投資家利回りが下がる要因となり、案件を実現するうえで課題であるとの意見が出ています。

(4) 事業規模・事業採算性

(3) のコストとも共通しますが、不動産証券化には一定の固定費見合いのコストが発生するため、固定費をカバーして事業採算性や投資家利回りを確保しようとする、一定程度以上の事業規模を確保する必要があります。

このため、一般的には、大規模物件について、不動産証券化手法を活用した事業を行うことは、経済合理性に適うと考えられますが、大規模物件の少ない地方都市は大都市よりも相対的に不利な状況下にあるといえます。とはいえ、地方都市における不動産証券化手法を活用した事業の事例を増やしていくことによって、事業の組成にかかる固定費を削減し、従来よりも取り組みやすくすることで地方都市における不動産証券化実現のハードルも下がることが期待されます。このため、今後一層、不動産証券化手法を活用した事業の事例を増やしていくことが重要です。

(5) 地域金融機関の取組姿勢など

協議会開催を通じて、不動産証券化を活用した不動産再生事業を実現するには金融機関の役割が重要であるということが改めて確認されました。しかし、現状、地域金融機関の全般的な取組姿勢をみると、必ずしも不動産証券化に対しては積極的とはいえません。

例えば、本業務において、研修会開催から協議会開催へとステップアップを検討する際にも、地域金融機関の取組姿勢によって対応が分かれる結果となっています。この要因として、不動産事業に対する取組方針やコーポレートファイナンス以外のファイナンス分野に対する取組姿勢の問題もあります。

3) 研修会及び協議会開催の成果

第5章での不動産証券化に係る基本的な事項の整理・公表や、第6章での相談窓口設置

は不特定多数の幅広い層を対象としていたのに対し、研修会と協議会は、特定の地域で、不動産証券化手法を活用した事業に関心のある事業者を中心とした関係者を対象としている点が異なっています。

各地域において不動産証券化手法を活用して不動産再生事業を行う場合、各地方都市の地域性を踏まえたうえで、専門性の高い不動産証券化のノウハウを組み合わせるといった高度な対応が求められることとなります。事業の実現には、こうした要素に加えて、地域の当事者間の関係性や個別性も考慮する必要があります。

以上のとおり、地方都市における不動産証券化手法を活用した事業の実現に必要な地域固有の事情を理解し、専門性の高い不動産証券化手法のノウハウを効率良く活用するには、研修会・協議会といった特定のテーマに特化した場の形成が必要です。

こうした観点から、研修会・協議会の成果としては、不動産証券化に関心のある事業者を中心とする地域の個別事情に応じて、不動産証券化に関する専門的なノウハウの共有・啓発を図ることができたという点が挙げられます。

また、今回の研修会・協議会では、地方都市固有の問題意識やニーズを考慮した形でテーマ設定したことによって、各地方都市の参加者の問題意識が共有され、それらの解決方法の一つに不動産証券化手法を加えることができた点も、研修会・協議会を開催したことの成果であるといえます。

7-5 研修会・協議会開催結果を踏まえたまとめ

以上、7-4では研修会開催・協議会開催を通じたまとめをそれぞれ行いました。地域における不動産再生事業促進のための人材育成の一環として、不動産特定共同事業等の不動産証券化手法に関する情報共有・啓発を目的とするといった観点からすると、研修会・協議会ともに、所期の目的を概ね達成できたといえます。

(1) ノウハウ、(2) 人材育成、(3) モデル事業の構築、(4) プレイヤー、(5) 地域プレイヤーのネットワーク構築、(6) 専門家ネットワークの整備などは、いずれも地方都市における不動産証券化手法の活用の可能性を高めるために必要なインフラであるともいえます。

一方、協議会開催によって抽出された課題（(1) 案件形成、(2) プレイヤー、(3) 不動産証券化に必要なコストと投資家利回りの観点、(4) 事業規模・事業採算性、(5) 地域金融機関の取組姿勢など）は、研修会の開催から抽出された要素が揃ったとしても、なお、

地方都市における不動産証券化手法を活用した事業を実現するうえで克服すべき課題です。今回、研修会開催箇所 13 箇所に対し、協議会開催箇所が 3 箇所にとどまった結果にも反映されていますが、研修会開催レベルから具体的な検討材料としての候補案件が求められる協議会開催に至るには、相当ハードルが高いということを受け止める必要があります。

こうしたまとめを踏まえた課題については、第 8 章で改めて整理を行います。

第8章 地域における不動産証券化の課題

本章では、本業務実施を踏まえた成果を整理したうえで、地域における不動産証券化の課題を整理します。

8-1 本業務実施を踏まえた成果

ここでは、本業務の成果について、第5章から第7章に記載の内容を踏まえた形で本業務全体の成果についてまとめを行います。

改めて本業務の目的を振り返ると、地域において不動産証券化を行う意欲のある事業者に対し、不動産証券化手法の普及・啓発を図ることで、老朽・低未利用不動産等の再生を推進することが目的でした。そもそも、不動産証券化手法は、専門性の高さ、専門範囲の広さ、業務の多様性が特徴となっており、仕組みの複雑さが入口を阻む形となっています。更に、地方都市において不動産証券化手法を活用しようとする、まず、適切な案件が見当たらないといった入口の問題に加えて、地域では必要なプレイヤーや専門家が不足していることが大きな課題となっていました。

本業務では、このような課題の対応策として、不特定多数の幅広い層に対して、誰もが不動産証券化のノウハウに簡易にアクセスできる幅広いツールを提供することで裾野を拡大していくことと、不動産証券化に関する問題意識の高い層に対して、不動産証券化の活用方法に関するツールを提供することの2種類の対応が求められていました。

こうした基本認識から、不特定多数の層向けには、(1) 不動産証券化の基礎知識、(2) 相談窓口業務、(3) アドバイザリー会議など裾野を広げる対応策を行い、また、特定層向けのメニューとしては(4) 研修会・協議会が対応する形で、漏れなく一体的な対応策を講じたことで、不動産証券化手法に関する啓発がなされ、地域におけるプレイヤーの知識や取組意欲を向上させるなど一定の効果があつたほか、様々な課題が抽出された点が本業務の大きな成果であつたと考えています。

8-2 本業務実施を踏まえた課題の整理

以上で述べたとおり、本業務実施の結果、不動産証券化の基礎知識の整理、窓口相談業務、研修会、協議会を包括的・一体的に行うことで、不動産証券化手法の普及・啓発という一定の成果を生んだだけでなく、様々な課題が浮き彫りになってきました。全国には老朽・低未利用不動産が多く存在し、その対応策が求められている中で、不動産証券化手法を活用した不動産再生事業の促進が期待されていますが、以下では、その際の大きな阻害

要因となり得る課題について、個別の観点ごとに整理を行いました。

(1) 案件形成上の問題

案件形成上の問題とは、不動産再生事業を起こそうとしても、担い手となるべき事業者やテナントなどが見込めないために、不動産事業として成立させることが難しいという問題です。こうした要因は特に地域において深刻な問題となっていますが、その背景としては、現在から将来にわたって大きな問題となると考えられている地域からの人口流出や少子高齢化の問題があります。

こうした状況への対応策としては、中心市街地の活性化という観点から、まちなかにおける住宅、ヘルスケア施設の整備など、将来にわたって需要が見込める施設を不動産再生事業の対象とすることが考えられます。それらの施設を起点にして点から線へ、線から面へと展開し、中心市街地の活性化を実現していくことが期待されますが、全ての老朽・低未利用不動産をこうした施設によって解消できるとは限らず、地域の関係者が協議会などの場でエリア全体としての全体像やプランを練っていく必要があると考えられます。

(2) プレイヤーとなる人材の問題

プレイヤーとなる人材の問題とは、不動産証券化手法を活用して不動産再生事業を行おうとしても、不動産証券化に関わる専門家は安定した収益性が期待できる大都市に集中しているため必要な専門家やプレイヤーが集まらないという問題です。

これには、地方都市が自立して不動産証券化手法を活用できるような、地域の専門家を育成することで体制整備を行っていくという人材育成の観点からの対応が考えられます。一方、地方都市で集めることのできる専門家には限界があることを前提として考えた場合、専門家や組織をネットワーク化したうえで、大都市などから専門家を派遣する制度を創設するなど、必要なリソースを必要なときに必要なだけ投入できるような対応を行うことも考えられます。この場合、どこの地域において、どのようなニーズがあるかを適格に把握してリソースを投入する仕組みをどう確立するかがポイントとなります。

(3) コストの問題

コストの問題も大きな問題の一つです。これは、地方都市における不動産証券化手法を活用した事業の現状をみると、規模、採算面の観点から不動産証券化に必要なコストを賄

えないという問題です。

この問題への対応策としては、不動産証券化手法を活用した事業の事例を増やすことにより、ノウハウが蓄積することで業務を効率化したり、作成すべき文書類の定型化を行うことなどで不動産証券化を行うにあたって必要となる初期コストを下げる可以考虑されます。

(4) 協議の場の問題

協議の場の構築も問題となります。不動産証券化手法を活用した事業では、既述のとおり、様々な専門家が参加する必要がありますが、必要なプレイヤーが集う協議の場がないと不動産証券化手法を活用した事業の実現が困難となります。

この問題への対応策としては、外部の第三者が中立的な立場から支援することが考えられますが、これには、今回の事業のような研修会・協議会を今後も継続して行い、こうしたモデルを他の地方都市に対しても周知していくことである程度対応することが可能であると考えられます。

また、今回の事業のような研修会・協議会の場を通じて、様々な専門家の目を通して事業のヒントを見出し、少しでも多くのモデル事業を紹介していくことが、地方都市の事業者にとっても効果的であると考えられます。

(5) 資金調達上の問題

資金調達上の問題は、核となるプレイヤーが存在し、候補となる不動産事業があっても地域金融機関の取組姿勢如何で資金が調達できないという問題です。特に、不動産証券化手法を活用した事業では、負債と資本をうまくバランスさせることで投資家の利回りを確保して投資家募集につなげる狙いもあるため、負債の調達ができないと事業の成立可能性そのものに大きく影響することにもなります。

なお、地方都市は大都市と比較すると相対的に事業採算性が低い（事業規模、事業の種類）傾向にあるため、金融機関の融資判断が難しくなり、また、アセットマネージャー、投資家などが集まらず事業が実施できない要因にもなっているという観点もあります。

この問題への対応策としては、対象事業の収益性だけを見るのではなく、事業が地域に及ぼす経済波及効果も考慮して、資金の地産地消を促す観点から、配当率は高くなくても賛同できる地方の投資家を募るといった地方都市ならではの取組みを行う必要もあると

考えられます。

8-3 地方都市における不動産証券化の課題を踏まえた今後の対応策について

ここでは、全体のまとめとして、8-2で整理した個別の課題を総括したうえで、その対応策を整理します。

研修会・協議会開催結果から浮かび上がってきた問題を総合的に整理すると、不動産証券化やそれに関連するノウハウに関する認識が不十分であるという点と、不動産証券化につながる案件候補が乏しいことに集約されます。

これに対して、これまで検討してきた各課題への対応策に共通した点を整理すると、(1)エリアの全体像やプランを練る必要があること、(2)専門家や組織をネットワーク化し、専門家を派遣する制度を創設するなど、ハード・ソフト両面からの対応をすること、(3)地元事業者に対する人材育成策の充実化を図ること、(4)不動産証券化手法を活用した事業の事例を増やすことにより、不動産証券化を行うにあたって必要となる初期コストを下げること、(5)外部の第三者が中立的な立場からバックアップして、様々な地方都市で検討の場を構築することが挙げられます。

この中で特に重要な点は、不動産証券化手法を活用した事業の事例を増やしていくことにあります。全国で再現性の高い事例を抽出して実現させ、参考となるべき事例集を作成して全国に周知することが地方都市における不動産証券化手法の活用を促進させる近道であると考えます。また、様々な不動産証券化手法を活用した事業が実施され、公開されることによって、各関係者において、ノウハウを蓄積するだけでなく、初期コストをなるべく抑えて事業実現に漕ぎ着けやすくし、金融機関や投資家が判断できる様々な情報を増やしていくといったことが付随的に期待できるといえます。

第9章 まとめ

9-1 地方都市における不動産証券化手法の活用促進のための今後の対応策について

これまで、本業務を踏まえた効果とともに課題の整理を行ってきました。

本業務では、不動産特定共同事業等の不動産証券化手法を活用し、老朽・低未利用不動産を地方都市で実施するうえで次の点を解決すべき課題として整理しました。

- ①不動産証券化を活用するには一定の案件規模が必要なこと
- ②不動産証券化手法の活用に必要な専門家が不足していること
- ③地域金融機関が不動産に関連する融資に積極的ではない場合があり、特に SPC が保有する不動産から生じるキャッシュフローを返済原資とした融資の検討を行う人材や体制が整っていない場合があること

上記①～③の課題を解決するため全国 13 箇所地方都市で研修会を実施し、そのうち 3 箇所で協議会を実施しました。本業務では、研修会、協議会の開催を通じた人材育成事業の効果を高めるため、不動産の利活用を行う際の先進的な事例を具体的な処方箋として示しました。

この結果、不動産証券化については、アンケート結果でも理解が進んだことが明らかになりました。一方で、不動産証券化手法を老朽・低未利用不動産の再生に活用するために、より多くの事例を示して欲しいとの意見もあるなど、具体事例に対する興味関心が高かったほか、地方都市の事業者については事例を入り口として事業の検討を行う実態も研修会・協議会を通じて明らかになりました。

以上の結果のとおり、不動産証券化の専門家を紹介、派遣することなどを通じて、地方都市において不足している専門家を補完し、不動産証券化手法を活用した老朽・低未利用不動産の再生事例を提示することで、当該事例が新たな不動産証券化手法を活用した事業の検討材料となり、不動産証券化手法を活用した老朽・低未利用不動産の再生の促進につながると考えられます。

そこで、今後の課題と展望としては、不動産証券化に必要な専門家と地方都市の不動産証券化手法の活用を検討する事業者をつなぐネットワークを構築したうえで、中核的な役割を担う人材が不動産に関する利活用のノウハウを適切に不動産の所有者に提供し、地方都市において、事例を増やしていくことが引き続き必要です。このような取組みを進めることによって、地方都市におけるプレイヤーが取り組むべき地域活性化のための不動産に関する利活用のノウハウが少しでも蓄積されていくことが期待されます。

第 10 章 付属資料

＜研修会開催結果＞

不動産証券化の活用促進に向けた研修会開催一覧

No.	都市	開催日時			申請者	参加人数
1	新潟市	平成26年10月27日	(月)	14:00～16:00	㈱国際総合計画	96
2	福岡市	平成26年10月29日	(水)	14:00～16:00	㈱産学連携機構九州 (九州PPPセンター)	36
3	下関市	平成26年11月4日	(火)	14:30～16:30	特定非営利活動法人 山口県定期借地借家権推進機構	26
4	仙台市	平成26年11月13日	(木)	14:00～18:00	アセットブレインズ仙台ネットワーク 仙台アセットマネジメント研究会	171
5	高松市	平成26年11月17日	(月)	14:00～16:00	特定非営利活動法人 香川県定期借地借家権推進機構	39
6	松戸市	平成26年11月19日	(水)	20:00～22:00	㈱あゆみリアルティサービス	16
7	さいたま市 (越谷市)	平成26年12月1日	(月)	15:00～17:00	埼玉県定期借地借家権推進機構	25
8	札幌市	平成26年12月3日	(水)	14:30～16:30	㈱みたか商事	18
9	名古屋市	平成26年12月9日	(火)	10:00～12:00	特定非営利活動法人 中部定期借地借家権推進機構	36
10	守山市	平成26年12月10日	(水)	16:00～17:30	滋賀まちづくり会社フォーラム	24
11	長野市	平成26年12月16日	(火)	15:00～17:00	特定非営利活動法人 長野県定期借地借家権推進機構	32
12	呉市	平成27年2月16日	(月)	14:00～16:00	株式会社中央鑑定所	21
13	松江市	平成27年2月24日	(火)	15:00～17:00	㈱UESパートナーズ	67

1. 新潟市

①日時	平成 26 年 10 月 27 日（月） 14：00～16：00
②場所	ホテルイタリア軒 3F「サンマルコ」 新潟県新潟市中央区西堀 7 番町 1574
③主催者	株式会社国際総合計画
④開催目的 （地域課題）	新潟市の地域活性化のため、中心市街地（古町地区）の老朽・遊休不動産を、不動産証券化手法を活用して再生すべく「湊町新潟再生協議会（仮称）」を設立して検討を行うもの。主な検討テーマは以下のとおり。 ①改正不動産特定共同事業法の活用 ②まちづくりにおける不動産証券化手法の活用
⑤参加者数	96 名
⑥プログラム 概要（敬称略）	「湊町新潟再生協議会（仮称）」設置のための研修会 1. 挨拶 (1)株式会社国際総合計画 代表取締役 大橋 誠五 (2)新潟市都市政策部 部長 池田 博俊 (3)NPO 法人新潟県不動産コンサルティング協会 会長 河端 信雄 2. 講演 (1)「新潟市における不動産証券化事例報告」 株式会社国際総合計画 代表取締役 大橋 誠五 (2)「不動産投資市場の整備・活性化と不動産特定共同事業の推進」 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 室長 小林 正典 (3)「不動産証券化の基礎について」 株式会社日本経済研究所 調査本部 PPP 推進部 部長 石崎 篤史

2. 福岡市

①日時	平成 26 年 10 月 29 日（水）14：00～16：00
②場所	天神ビル 11 階 5 号会議室 福岡県福岡市中央区天神 2-12-1
③主催者	九州 PPP センター
④開催目的 （地域課題）	九州 PPP センターでは、九州全域、福岡市内において PPP の推進をテーマに活動している。事業を推進するうえで資金調達策として不動産証券化が利用可能かどうかを検討しており、本研修においては「PPP と証券化に関する研修会」として以下をテーマとする。 ①改正不動産特定共同事業法の活用 ②官民連携（PPP）事業における不動産証券化手法の活用法について
⑤参加者数	36 名
⑥プログラム 概要（敬称略）	PPP と証券化に関する研修会 1. 挨拶 株式会社産学連携機構九州 九州 PPP センター センター長 谷口 博文 2. 講演 (1)「不動産投資市場の整備・活性化と不動産特定共同事業の推進」 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 室長 小林 正典 (2)「PPP の基礎知識」 株式会社日本政策投資銀行九州支店 企画調査課 調査役 向笠 雄介 (3)「PPP と証券化」 株式会社日本経済研究所 調査本部 PPP 推進部 部長 石崎 篤史

3. 下関市

①日時	平成 26 年 11 月 4 日（火） 14：30～16：30
②場所	海峡メッセ下関 803 会議室 山口県下関市豊前田町 3-3-1
③主催者	特定非営利活動法人 山口県定期借地借家権推進機構
④開催目的 (地域課題)	地域の活性化、中心市街地の活性化に向けて以下について検討する。 ①改正不動産特定共同事業法の活用 ②定期借地借家法を活用した不動産証券化手法の活用
⑤参加者数	26 名
⑥プログラム 概要（敬称略）	<p>不動産証券化のための研修会</p> <p>1. 挨拶 特定非営利活動法人 山口県定期借地借家権推進機構 専務理事 徳海 新二</p> <p>2. 講演</p> <p>(1)「下関地域の現状について」 特定非営利活動法人 山口県定期借地借家権推進機構 理事長 増井 聡彦</p> <p>(2)「不動産投資市場の整備・活性化と不動産特定共同事業の推進」 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 課長補佐 松本 岳人</p> <p>(3)「不動産証券化の基礎について」 株式会社日本経済研究所 調査本部 PPP 推進部 部長 石崎 篤史</p>

4. 仙台市

①日時	平成 26 年 11 月 13 日（木） 14：00～18：00
②場所	せんだいメディアテーク 7階スタジオシアター 宮城県仙台市青葉区春日町 2-1
③主催者	アセットブレインズ仙台ネットワーク 「仙台アセットマネジメント研究会」
④開催目的 （地域課題）	「仙台アセットマネジメント研究会」では福岡のような地方特化型 リートの立ち上げを検討しており、その候補案件として地域におけ る証券化案件をテーマ（病院移転、PPP 事業の証券化、震災復興） に応じて検討を進めている。今回は同研究会で定期的に行っている 「不動産ファンドフォーラム」において以下の講演を行った。 ①改正不動産特定共同事業法の活用 ②日本の不動産投資市場の現状と展望 ③地域特化型リート立ち上げの検討
⑤参加者	171 名
⑥プログラム 概要（敬称略）	不動産ファンドフォーラム 2014 「地方都市における地方創生セミナー」 1. 挨拶・仙台圏の不動産投資市場の動向について アセットブレインズ仙台ネットワーク事務局長 佐々木 正之 2. 講演 (1) 「不動産市場活性化に向けた取組について」 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 室長 小林 正典 (2) 「日本の不動産投資市場の現状と今後の展望」 公立大学法人宮城大学 事業構想学部 教授 キャリア開発センター長 田邊 信之 (3) 「日本初の『地方特化型リート』福岡リート投資法人の 基本理念」 福岡リート投資法人 執行役員 松雪 恵津男

5. 高松市

①日時	平成 26 年 11 月 17 日（月） 14：00～16：00
②場所	サンポートホール高松 6 階 62 会議室 香川県高松市サンポート 2-1
③主催者	特定非営利活動法人 香川県定期借地借家権推進機構
④開催目的 （地域課題）	地域の活性化、中心市街地の活性化に向けて以下について検討する。 ①改正不動産特定共同事業法の活用 ②公有地活用（PRE）事業における不動産証券化手法の活用法
⑤参加者	39 名
⑥プログラム 概要（敬称略）	PPP（官民連携）と証券化に関する研修会 1. 挨拶 特定非営利活動法人 香川県定期借地借家権推進機構 理事長 松野 誠寛 2. 講演 (1)「高松市における PPP と証券化に関する研修会開催の意義」 特定非営利活動法人 香川県定期借地借家権推進機構 理事長 松野 誠寛 (2)「不動産投資市場の整備・活性化と不動産特定共同事業の推進」 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 室長 小林 正典 (3)「PPP と証券化」 株式会社日本経済研究所 調査本部 PPP 推進部 部長 石崎 篤史

6. 松戸市

①日時	平成 26 年 11 月 19 日（水） 20：00～22：00
②場所	コワーキングスペース FANCLUB 千葉県松戸市本町 20-10 ルシーナビル 7F
③主催者	株式会社あゆみリアルティサービス
④開催目的 （地域課題）	老朽ビルのリノベーションなど中心市街地活性化を検討する中で ①改正不動産特定共同事業法の活用 ②まちづくりにおける不動産証券化手法の活用法 を検討する。
⑤参加者	16 名
⑥プログラム 概要（敬称略）	松戸市における不動産特定共同事業等の不動産証券化の活用促進 に向けた研修会 1. 挨拶 株式会社あゆみリアルティサービス 代表取締役 田中 歩 2. 講演 (1)「不動産投資市場の整備・活性化と不動産特定共同事業の推進」 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 室長 小林 正典 (2)「不動産証券化の基礎について」 株式会社日本経済研究所 調査本部 PPP 推進部 部長 石崎 篤史 (3)「不動産証券化事業の実際について」 株式会社ピーアンドディコンサルティング 代表取締役社長 溝口 隆朗

7. さいたま市（越谷市）

①日時	平成 26 年 12 月 1 日（月） 15：00～17：00
②場所	中央グリーン開発株式会社 会議室 埼玉県越谷市南越谷 1-2905-3
③主催者	埼玉県定期借地借家権推進機構
④開催目的 （地域課題）	さいたま市及び周辺地域における中心市街地活性化のため ①改正不動産特定共同事業法の活用 ②定期借地・借家法を活用した不動産証券化手法の活用 を検討する。
⑤参加者	25 名
⑥プログラム 概要（敬称略）	<p>不動産証券化のための研修会</p> <p>1. 挨拶 埼玉県定期借地借家権推進機構 副理事長 戒能 隆洋</p> <p>2. 講演</p> <p>(1) 「さいたま市及び周辺地域の現状について」 埼玉県定期借地借家権推進機構 理事 不動産鑑定士 小林 隆敏</p> <p>(2) 「不動産投資市場の整備・活性化と不動産特定共同事業の推進」 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 室長 小林 正典</p> <p>(3) 「定期借地権を活用した不動産証券化について」 全国定期借地借家権推進機構連合会 組織渉外理事 速水 英雄</p> <p>(4) 「不動産証券化の基礎について」 株式会社日本経済研究所 調査本部 PPP 推進部 部長 石崎 篤史</p>

8. 札幌市

①日時	平成 26 年 12 月 3 日（水） 14：30～16：30
②場所	北海道不動産会館 5 階会議室 北海道札幌市中央区北 1 条西 17-1
③主催者	株式会社みたか商事
④開催目的 （地域課題）	札幌市における中心市街地活性化のため ①改正不動産特定共同事業法の活用 ②不動産証券化手法の活用法 を検討する。
⑤参加者	18 名
⑥プログラム 概要（敬称略）	不動産証券化のための研修会 1. 挨拶 株式会社みたか商事 代表取締役 廣田 聡 2. 講演 (1)「札幌市地域の現状について」 北海道建物株式会社 執行役員 不動産部長 平野 憲彰 (2)「不動産投資市場の整備・活性化と不動産特定共同事業の推進」 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 課長補佐 松本 岳人 (3)「不動産証券化の基礎について」 株式会社日本経済研究所 調査本部 PPP 推進部 部長 石崎 篤史

9. 名古屋市

①日時	平成 26 年 12 月 9 日（火） 10：00～12：00
②場所	株式会社 MAC コンサルタンツ 会議室 愛知県名古屋市栄区 3-18-1 ナディアパークビジネスセンター13 階
③主催者	特定非営利活動法人 中部定期借地借家権推進機構
④開催目的 (地域課題)	名古屋市における中心市街地活性化のため ①改正不動産特定共同事業法の活用 ②定期借地・借家法を活用した不動産証券化手法の活用 を検討する。
⑤参加者	36 名
⑥プログラム 概要（敬称略）	不動産証券化のための研修会 1. 挨拶 特定非営利活動法人 中部定期借地借家権推進機構 理事長 齋藤 孝一 2. 講演 (1)「定期借地権を活用した不動産証券化について」 全国定期借地借家権推進機構連合会 組織渉外理事 速水 英雄 (2)「不動産投資市場の整備・活性化と不動産特定共同事業の推進」 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 課長補佐 松本 岳人 (3)「不動産証券化の基礎について」 株式会社日本経済研究所 調査本部 PPP 推進部 部長 石崎 篤史

10. 守山市

①日時	平成 26 年 12 月 10 日（水） 16：00～17：30
②場所	あまが池プラザ 滋賀県守山市勝部 1-13-1
③主催者	滋賀まちづくり会社フォーラム
④開催目的 （地域課題）	滋賀県内における各市のまちづくり会社の横断組織として、滋賀まちづくりフォーラムを立ち上げ、滋賀県全域を対象とした中心市街地活性化事業を検討中。その資金調達策の一環として ①改正不動産特定共同事業法の活用 ②中心市街地活性化事業（まちづくり事業）における不動産証券化手法の活用法を検討する。
⑤参加者	24 名
⑥プログラム 概要（敬称略）	滋賀県内のまちづくりに関する検討協議会設置のための研修会 1. 挨拶 滋賀まちづくり会社フォーラム 会長 清原 健 2. 講演 (1)「滋賀県におけるまちづくりの現状と課題について」 滋賀まちづくり会社フォーラム アドバイザー 山本 敬二 (2)「不動産投資市場の整備・活性化と不動産特定共同事業の推進」 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 室長 小林 正典 (3)「PPP と証券化について」 株式会社日本経済研究所 調査本部 PPP 推進部 部長 石崎 篤史

11. 長野市

①日時	平成 26 年 12 月 16 日（火） 15：00～17：00
②場所	新建新聞社第三ビル 5F 会議室 長野市南長野南県町 1041-2
③主催者	特定非営利活動法人 長野県定期借地借家権推進機構
④開催目的 (地域課題)	グループホームなど地域の福祉・教育に寄与する施設の建築、駅前エリアの住宅・医療・教育機関などの機能をもった地域コミュニティの核となるものを整備し中心市街地の活性化を図るため ①改正不動産特定共同事業法の活用 ②中心市街地活性化事業（まちづくり事業）における不動産証券化手法の活用法を検討する。
⑤参加者	32 名
⑥プログラム 概要（敬称略）	不動産証券化のための研修会 1. 挨拶 特定非営利活動法人 長野県定期借地借家権推進機構 理事長 新井 庄市郎 2. 講演 (1)「長野県下地域の現状について」 特定非営利活動法人 長野県定期借地借家権推進機構 理事 田中 正則 (2)「不動産投資市場の整備・活性化と不動産特定共同事業の推進」 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 室長 小林 正典 (3)「不動産証券化の基礎について」 株式会社日本経済研究所 調査本部 PPP 推進部 部長 石崎 篤史

12. 呉市

①日時	平成 27 年 2 月 16 日（月） 14：00～16：00
②場所	呉商工会議所 会議室 広島県呉市本通 4-7-1
③主催者	特定非営利活動法人広島県定期借地借家権推進機構
④開催目的 （地域課題）	中心市街地活性化事業を進めるうえで証券化を活用できないか検討中であり、研修会においては以下をテーマとする。 ①改正不動産特定共同事業法の活用 ②中心市街地活性化事業（まちづくり事業）における不動産証券化手法の活用法
⑤参加者	21 名
⑥プログラム 概要（敬称略）	<p>呉市における不動産証券化のための研修会</p> <p>1. 挨拶 特定非営利活動法人 広島県定期借地借家権推進機構 理事長 金堀 一郎</p> <p>2. 講演</p> <p>(1)「不動産投資市場の整備・活性化と不動産特定共同事業の推進」 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 課長補佐 小林 伸行</p> <p>(2)「不動産証券化の基礎について」 株式会社日本経済研究所 調査本部 PPP 推進部 部長 石崎 篤史</p> <p>(3)「事例紹介 ～鳥取県米子市における 不動産証券化を活用した街中再開発事例～」 株式会社 U E S パートナーズ 代表取締役 松田 成哉 (米子信用金庫 顧問)</p>

13. 松江市

①日時	平成27年2月24日(火) 15:00~17:00
②場所	スサノオカフェ 島根県松江市寺町200 スサノオビル1階
③主催者	一般社団法人 ふるさと再生機構
④開催目的 (地域課題)	中心市街地活性化事業を進めるうえで証券化を活用できないか検討中であり、研修会においては以下をテーマとする。 ①改正不動産特定共同事業法の活用 ②中心市街地活性化事業(まちづくり事業)における不動産証券化手法の活用法
⑤参加者	67名
⑥プログラム 概要(敬称略)	都市再生における不動産証券化活用のための研修会 1. 挨拶 一般社団法人 ふるさと再生機構 理事長 松田 一郎 2. 講演 (1)「不動産投資市場の整備・活性化と不動産特定共同事業の推進」 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 課長補佐 松本 岳人 (2)「不動産証券化の基礎について」 株式会社日本経済研究所 調査本部 PPP 推進部 部長 石崎 篤史 (3)「事例紹介 ~鳥取県米子市における 不動産証券化を活用した街中再開発事例~」 株式会社UESパートナーズ 代表取締役 松田 成哉 (米子信用金庫 顧問)

＜協議会開催結果＞

1. 福岡市

①主催者	株式会社福岡リアルティ、株式会社西日本シティ銀行
②開催目的 (地域課題)	<p>福岡市の地域活性化のため、中心市街地の老朽・遊休不動産について不動産証券化を活用して再生する検討を行うもの。具体的なテーマは以下のとおり。</p> <p>①改正不動産特定共同事業法の活用</p> <p>②老朽不動産を中心とする再開発事業における不動産証券化手法の活用</p>
③日時・開催場所	<p>(第1回)</p> <p>平成26年12月22日(月) 13:30～15:30</p> <p>株式会社福岡リアルティ 会議室</p> <p>福岡市博多区住吉 1-2-25</p> <p>(第2回)</p> <p>平成27年1月29日(木) 13:30～15:30</p> <p>株式会社福岡地所 会議室</p> <p>福岡市博多区住吉 1-2-25</p> <p>(第3回)</p> <p>平成27年2月20日(金) 13:30～15:30</p> <p>株式会社西日本シティ銀行 会議室</p> <p>福岡市博多区博多駅前 1-3-6</p> <p>(第4回)</p> <p>平成27年3月11日(水) 16:00～18:00</p> <p>株式会社福岡地所 会議室</p> <p>福岡市博多区住吉 1-2-25</p>

④参加者	福岡地所株式会社 株式会社福岡リアルティ 株式会社西日本シティ銀行 一般財団法人日本不動産研究所 株式会社日本経済研究所
⑤議事内容	老朽不動産の建て替え事業（再開発）における不動産証券化手法の活用について、主に以下の内容について検討を行った。 <ul style="list-style-type: none"> ・金融機関から見た不動産証券化手法のメリット・デメリット ・隣地の追加取得などで計画に変更が予想される場合の対応 ・不動産証券化手法のスキーム比較

2. 守山市

①主催者	株式会社みらいもりやま 21
②開催目的 (地域課題)	<p>滋賀県内における各市のまちづくり会社の横断組織として、滋賀まちづくりフォーラムを立ち上げ、滋賀県全域を対象とした中心市街地活性化事業を検討中。その資金調達策の一環として</p> <p>①改正不動産特定共同事業法の活用</p> <p>②中心市街地活性化事業（まちづくり事業）における不動産証券化手法の活用法</p> <p>を検討する。</p>
③日時・開催場所	<p>(第1回)</p> <p>平成27年1月28日(水) 16:00~18:00</p> <p>あまが池プラザ</p> <p>滋賀県守山市勝部 1-13-1</p> <p>(第2回)</p> <p>平成27年2月18日(水) 12:30~14:30</p> <p>あまが池プラザ</p>
④参加者	<p>株式会社みらいもりやま 21</p> <p>守山市</p> <p>滋賀県</p> <p>一般財団法人日本不動産研究所</p> <p>株式会社日本経済研究所</p>
⑤議事内容	<p>中心市街地活性化のためのビルのリノベーション事業において、不動産証券化手法が活用可能か検討を行った。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・不動産証券化手法の比較 ・資金計画のシミュレーションによる検討

3. 新潟市

①主催者	株式会社国際総合計画
②開催目的 (地域課題)	「湊町新潟再生協議会(仮称)」を設立し、中心市街地(古町地区)の老朽・遊休不動産を、改正不動産特定共同事業法を活用して再生すべく検討を行うもの。
③日時・開催場所	平成27年3月6日(金) 15:00~16:30 ホテルイタリア軒 5F 朝日の間 新潟県新潟市中央区西堀7番町1574
④参加者	株式会社国際総合計画 NPO 法人新潟県不動産コンサルティング協会 株式会社三井住友銀行 一般財団法人日本不動産研究所 株式会社日本経済研究所 このほか、地域金融機関、建設業、弁護士
⑤議事内容	改正不動産特定共同事業法を活用した不動産再生事業を推進に向けて、以下の内容について検討した。 <ul style="list-style-type: none"> ・改正不動産特定共同事業法の概要 ・国の助成事業(耐震・環境不動産形成促進事業) ・具体的事例の検討 ・地域再生における改正不動産特定共同事業法の課題

<アドバイザー会議開催結果>

①第1回アドバイザー会議

「地域における不動産証券化手法の活用促進に向けた人材育成事業」

第1回アドバイザー会議

日時：平成 27 年 1 月 27 日(火) 15:00～16:30

場所：株式会社 日本経済研究所 会議室（大会議室B）

議事次第

1. 開会（事務局）
2. 業務内容・議事の確認
3. 事務局からの質問内容報告及び質疑応答
4. 閉会（事務局）

以上

「地域における不動産証券化手法の活用促進に向けた人材育成事業」

第1回アドバイザー会議 アドバイザー名簿

企業名・所属等	氏名	専門分野等
株式会社竹中工務店 東京支店 FM 部 DD 担当副部長	楠 浩一	エンジニアリング・レポート関係
一般財団法人日本不動産研究所 関東支社	佐藤 裕人	不動産鑑定士
さくら総合事務所	杉本 茂	公認会計士・税理士
牛島綜合法律事務所	田村 幸太郎	弁護士
株式会社UESパートナーズ	松田 成哉	不動産ファイナンス関係 (レンダー)

(敬称略：五十音順)

【事務局】

株式会社日本経済研究所 調査本部

【オブザーバー】

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

「地域における不動産証券化手法の活用促進に向けた人材育成事業」

第2回アドバイザー会議

日時：平成27年2月19日(火) 13:00～14:30

場所：株式会社 日本経済研究所 会議室（大会議室A）

議事次第

1. 開会（事務局）
2. 業務内容・議事の確認
3. 事務局からの質問内容報告及び質疑応答
4. 閉会（事務局）

以上

②第2回アドバイザー会議

「地域における不動産証券化手法の活用促進に向けた人材育成事業」

第2回アドバイザー会議 アドバイザー名簿

企業名・所属等	氏名	専門分野等
株式会社竹中工務店 東京支店 FM 部 DD 担当副 部長	楠 浩一	エンジニアリング・レポー ト関係
一般財団法人日本不動産研 究所 関東支社	佐藤 裕人	不動産鑑定士
さくら総合事務所	杉本 茂	公認会計士・税理士
牛島綜合法律事務所	田村 幸太郎	弁護士
株式会社UE S パートナー ズ	松田 成哉	不動産ファイナンス関係 (レンダー)

(敬称略：五十音順)

【事務局】

株式会社日本経済研究所 調査本部

【オブザーバー】

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

<不動産証券化の基礎（表紙）>

不動産証券化基礎知識の整理

相談窓口一覧

【本部窓口】株式会社日本経済研究所

エリア	担当部署	担当者	電話	メールアドレス
東京都	調査本部	石崎 篤史	03-6214-4609	soudan-honbu@jeri.co.jp
		萩原 利香	03-6214-4669	
		鳥生 真紗子	03-6214-4634	

【地域窓口】一般財団法人日本不動産研究所

エリア	担当部署	担当者	電話	メールアドレス
北海道	北海道支社	平澤 隆徳	011-281-2378	soudan-chiki@mail.irei.jp
青森県、岩手県、宮城県、秋田県、山形県、福島県	東北支社	倉地 真一	022-262-6586	
茨城県、栃木県、群馬県、埼玉県、新潟県、山梨県、長野県	関東支社	石井 依子	048-822-1211	
千葉県	千葉支所	高橋 秀樹 貝原 敦	043-302-1081	
神奈川県	横浜支所	山川 剛	045-651-7311	
富山県、石川県、福井県	北陸支社	神田 勝廉	076-222-1305	
岐阜県、静岡県、愛知県、三重県	東海支社	恒川 雅至	052-222-6100	
滋賀県、京都府、大阪府、兵庫県、奈良県、和歌山県	近畿支社	石田 武	06-6348-2010	
鳥取県、島根県、岡山県、広島県、山口県、徳島県、愛媛県、高知県	中四国支社	後 英雄 梅田 靖弘	082-541-3211	
香川県	高松支所	富永 和志	087-863-6066	
福岡県、佐賀県、長崎県、熊本県、大分県、宮崎県、鹿児島県	九州支社	松尾 春仁	092-781-6073	
沖縄県	那覇支所	上原 弘訓	098-861-8171	

地域における不動産証券化手法の活用促進に向けた人材育成事業報告書

平成 27 年 3 月

委託者：国土交通省 土地・建設産業局 不動産市場整備課

受託者：株式会社 日本経済研究所