

# 不動産ストック市場における課題の整理



日本政策投資銀行グループ

株式会社 価値総合研究所

## 【対象とする事業案件の類型化】

### 検討会の論点整理

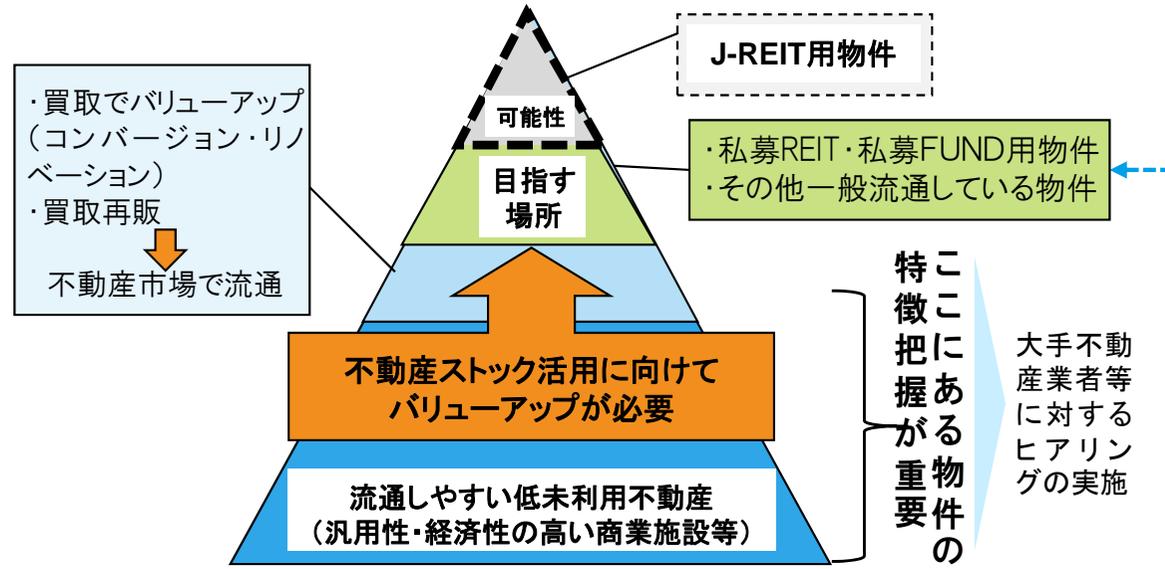
- 汎用性・経済性の高い商業施設等、収益性を高めて流動化することが容易な案件と、小型案件や汎用性の低い案件等、収益性を高めるために工夫が必要な案件・通常の投資対象に求められるレベルにまで収益性を高めることが困難な案件に分けて検討する必要あり
- そのために、どういった物件・案件が投資商品に成り得るのか(成り得ないのか)、バリューアップのために何が必要なのか、ヒアリング等を通して糸口を見つける

小型案件・汎用性の低い案件についても、イノベティブな取組を用いたバリューアップにより、汎用性・経済性の高い案件に結び付けることも可能と想定

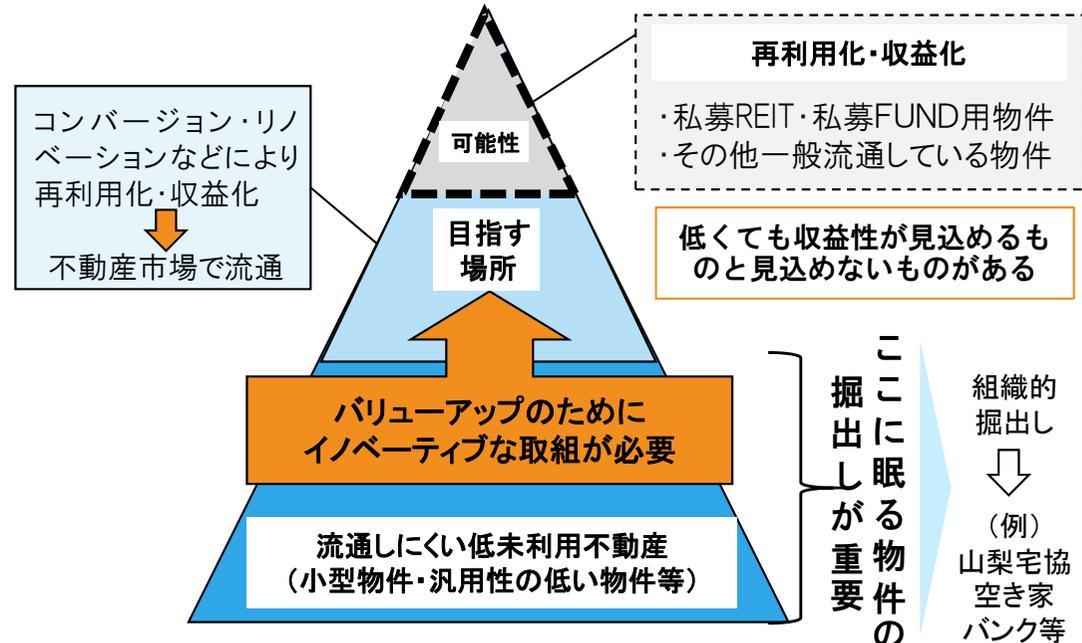
### 現在行われている主な取組及びヒアリング候補

- 汎用性・経済性の高い案件
  - ・インテリックス（不動産小口化販売）
  - ・大成有楽不動産（買取再販）
- 小型案件・汎用性の低い案件
  - ・山梨宅建協会 空き家バンク
  - ・オモロー不動産(シェアハウス活用)
  - ・リノベスクール 各事例(商店街等) 等

## 【汎用性・経済性の高い案件のイメージ】



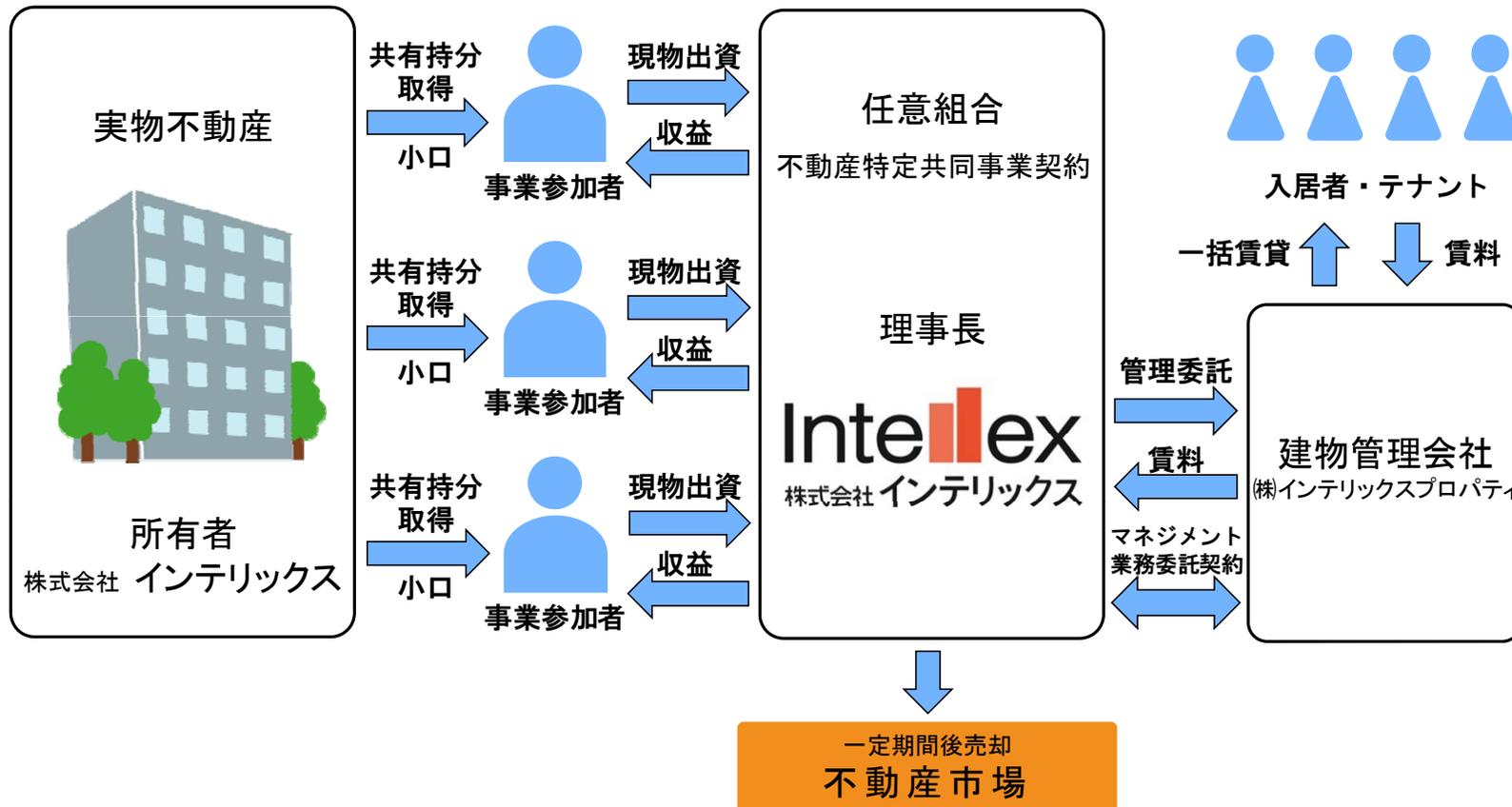
## 【小型案件・汎用性の低い案件のイメージ】



# ヒアリング①：インテリックスの事例(資料4から再掲・加筆)

- 不動産特定共同事業法(任意組合型)を活用した不動産小口化商品「アセットシェアリング」の販売事業開始を公表(平成27年4月7日)
- 1棟の不動産を1口100万円単位に小口化し、共有持分(所有権)で販売
- 同社が理事長となって組合を組成し、運用していく。所有をシェアすることで、空室や滞納のリスクを分散
- 賃貸管理や修繕などは同社子会社の管理運営会社(株)インテリックスプロパティに一任(出資者は賃貸管理・修繕対応の手間がかからないことがメリット)
- 対象とする実物不動産は、1棟当たり5億～20億円規模の全国都市部に立地する住宅、オフィス、ホテルなど
- 新築だけでなく、減価償却期間が短く、利回りが高い中古不動産を積極的に採用する方針

## 【アセットシェアリング原宿の仕組み】



- 現在満室稼働中の「ソーシャルアパートメント原宿」を初弾として、シェア型賃貸物件を5口以上200口以下で販売(表面利回り4.5%、NOI3.3~3.4%の見込み)
- 総額約8億円、運用期間は30年(予定)

【出典】(株)インテリックスへのヒアリングを基に(株)価値総合研究所作成

## 【ヒアリング内容】

### ■ 不特法活用の背景

- 税制改正による**不動産を活用した税金対策**を検討し、活用に至った
- 実物不動産について、共有ということも考えられるが**所有分別が難しく、相続に際しての争いの種**になってしまう懸念もある⇒実物不動産小口化投資の需要があるのではと思に至る

### ■ 首都圏以外の展開について

- 過疎化や人口減少で中古住宅より大きい問題があり、大都市以外では**マーケットとしての可能性が期待しにくい**
- ビジネスモデルとして、中古住宅にリノベーションを施し価値をあげて利回りを上げているが、**リノベーションの費用対効果が得られる地域は限られる**

### ■ 改正不特法について

- 投資家がどのような物件を望んでいるのかという声を聞きつつ仕入れを行いたい。運用・管理・投資家との対話も含め一連のパックで対応を行いたい
- 基本的に金融商品としてではなく、不動産として売りたい

## 【本検討会への示唆】

### ■ 大手が手をつけない分野・地域への対策

- 大手不動産会社主導の買取再販等は、ビジネスチャンス視野に大手が今後活用を進める可能性
- **大手が手をつけないアセットの特性・地域の特性を見極めたうえでの不動産利用推進検討が必要**

### ■ 小口化不動産商品の可能性

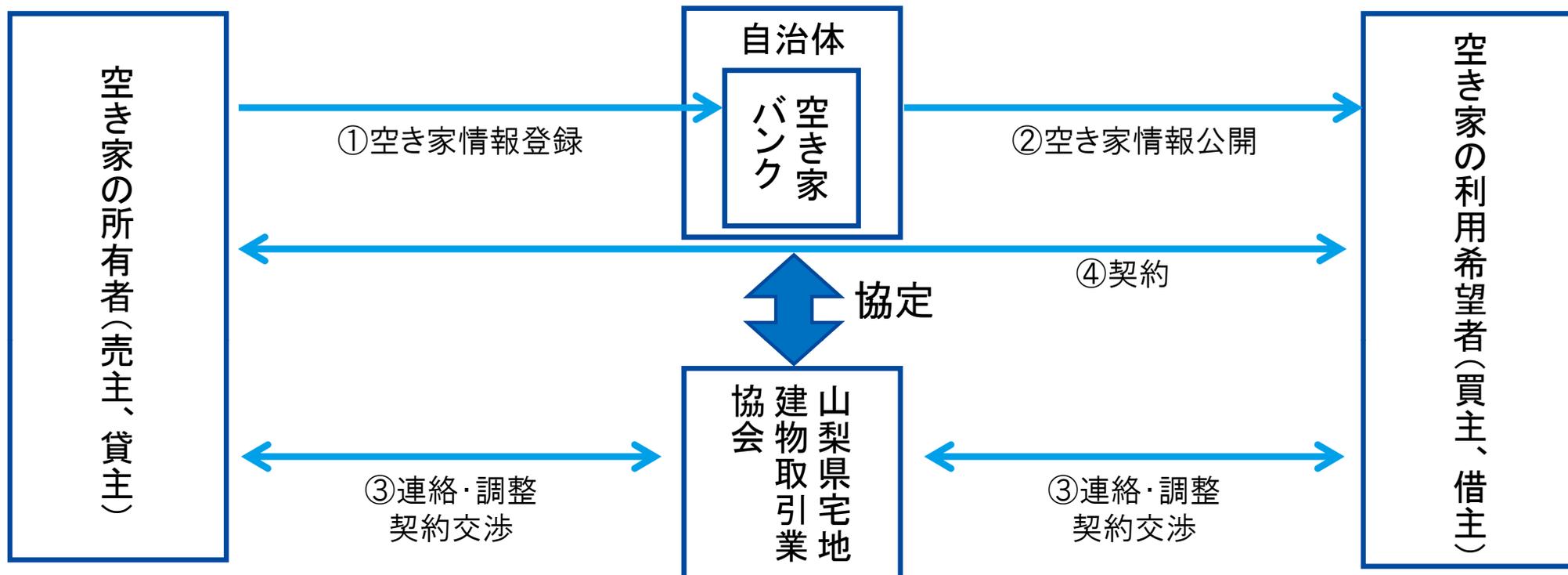
- 改修費用等小さなアセットや立地条件で大手が対応しないアセットについても応用ができるか要検討  
⇒上記実施のためには投資家属性の見極めが必要  
⇒「収益性」を求めない、購入型・寄付型**クラウドファンディングの応用**等も検討できないか

- 不動産市場で流通しにくい**特殊・小型案件(不動産バリューアップ案件)**について、バリューアップを図るために空き家(空き店舗)物件の把握が必要
- 山梨宅建業協会は、行政が実施している空き家バンクを通して、物件の**掘出しを組織的に実施**

## 1. 自治体との連携機運

### 空き家バンクとの連携の仕組み(山梨県宅協の取組み)

- 山梨県内の15自治体は空き家バンクの運営に当たって山梨県宅地建物取引業協会と協定を締結(甲府市は空き家と商店街(まちなか不動産バンク)に対応)
- 宅協の協会員が媒介手数料を徴収して重要事項説明はもとより、地域の慣習等の細かい情報を提供
- (ビジネスモデルとして優れた点は)空き家バンクを運営している自治体だけでは分からない様々な情報を宅協会員が提供し、移住者等に対して「万(よろず)生活相談」に乗る仕組みを構築



【出典】不動産適正取引推進機構による公開資料を基に(株)価値総合研究所が作成

## 【ヒアリング内容】

### ■ 空き家バンク制度における取引実績内容

- 戸建住宅を対象。平成26年の登録件数は売買62件、賃貸14件。どちらでも可7件。成約は23件（平成26年9月30日現在）
- 「田舎暮らし」や「農業」という具体的な目的を持つ移住者による成約事例が多数
- 成約しているエリアや物件はケースバイケースであり、画一的に特徴を出すことは困難
- 成約案件では、行政担当者のフォローや不動産業者との連携が良いことが挙げられ、行政によっては、助成金を出して支援するケースも存在

### ■ LLCまちづくり甲府の商業用途低未利用不動産の活用について

- 不動産の再生（資金調達）というよりは、その後のテナント招致や運営の面での課題が多数

### ■ 買取再販による再生の検討

- 戸建住宅の立地場所が悪い場合、買取ってバリューアップさせても利益確保が困難（地方には数多く存在）→何をターゲットにするかの見極めも重要

空き家や低未利用住宅全てを「不動産ストック」と見なすのではなく、「古民家」など用途転換（コンバージョン）が見通せるアセットこそ優良不動産ストックではないか？

## 【本検討会への示唆】

### ■ 中小だからこそできる分野・地域への対策

- 「不動産を改修するための資金」では、調達方法が極端に限定的
- 地域戦略として一定のブランド化をすることで、「不動産を改修する資金」を地域活性化のためのまちづくりの資金など「用途のある資金」に転換し、クラウドファンディングなどの調達方法も視野に入れられる可能性有
- 官・民・団体の密な協働が必要であり、地域の団体だからこそ分かる情報と、自治体だからこそ発信できるブランドをうまく戦略化して、地域活性化と一緒に不動産再生を考える必要有

### ■ 資金調達について

- 空き家バンクの成約件数が多かった地域は行政による補助金制度や人的支援が充実している
- 地元の金融機関（信金や信組）に移住情報専用窓口を設ける取組みや購入・リフォームローンの金利優遇を行う取組みが実施されている  
→地方においては特に金融機関からの支援は不可欠であり、上記の取組みは評価できる
- 宅建業者は「仲介・売買をしたら案件終了」である一方金融機関は「案件終了後」もランニングフローのリスクを負う→地方は特にリスクを取りたがらない傾向に  
⇒「仲介・売買をしたら案件終了」と「案件終了後」をつなぎ、かつその後のフォローもシームレスに対応ができるヒト（管理・運営）が必要