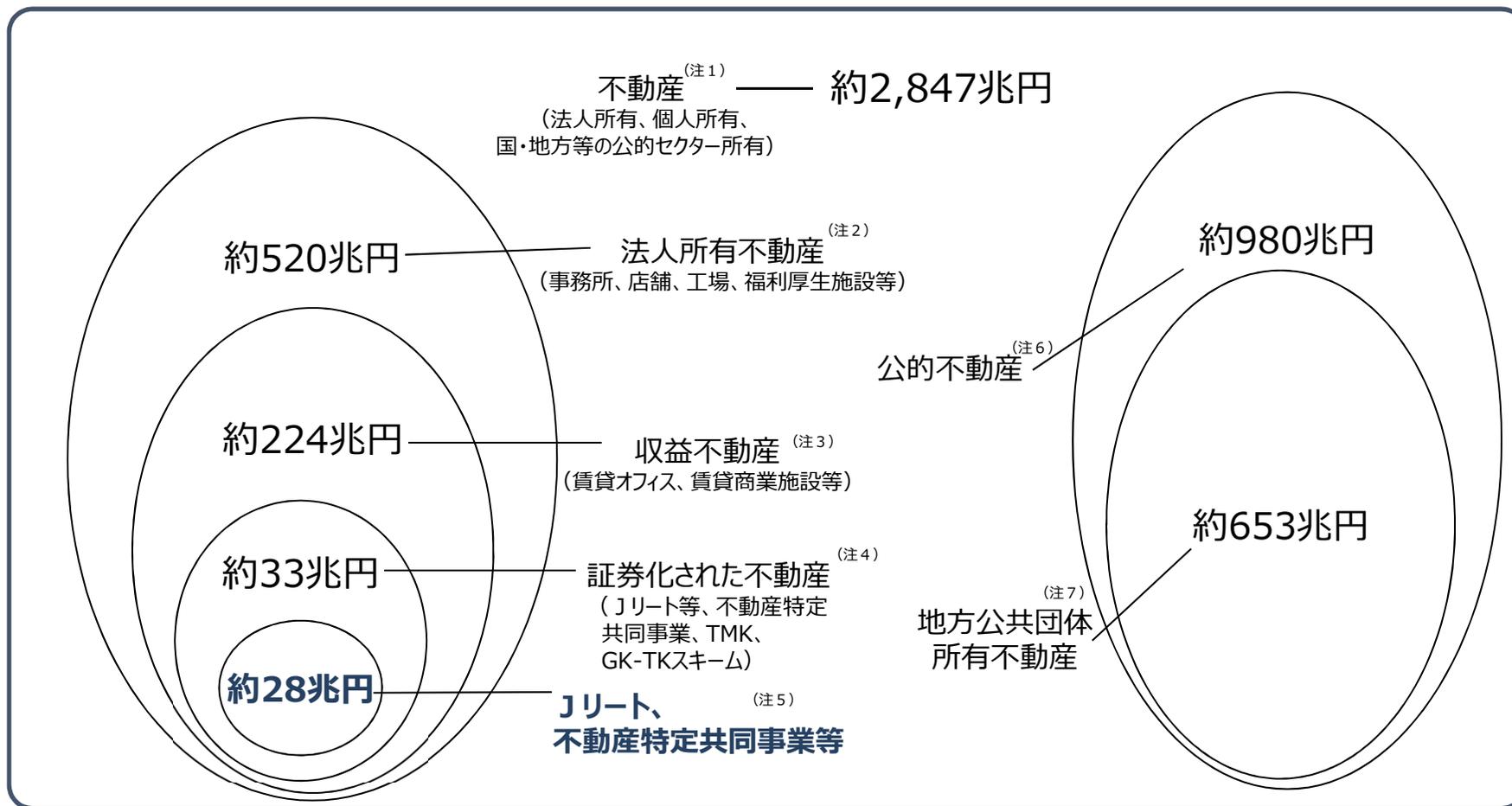


# 不動産証券化手法による公的不動産（PRE）の活用

国土交通省  
不動産・建設経済局  
不動産市場整備課  
不動産投資市場整備室  
中西 貴子

令和4年2月4日



(注1) 内閣府「国民経済計算（令和元年度）」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「平成30年法人土地・建物基本調査」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30年度）」、投資信託協会「統計データ」より作成  
 (注5) 国土交通省「令和元年度 不動産証券化の実態調査」、投資信託協会「統計データ」より作成  
 ※Jリート（2021年度末）（鑑定評価額に基づく）、私募リート（2021年度末）（鑑定評価額に基づく）、不動産特定共同事業（2020年度末）の合計額  
 (注6) 内閣府「国民経済計算（令和元年度）」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（令和元年度）」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

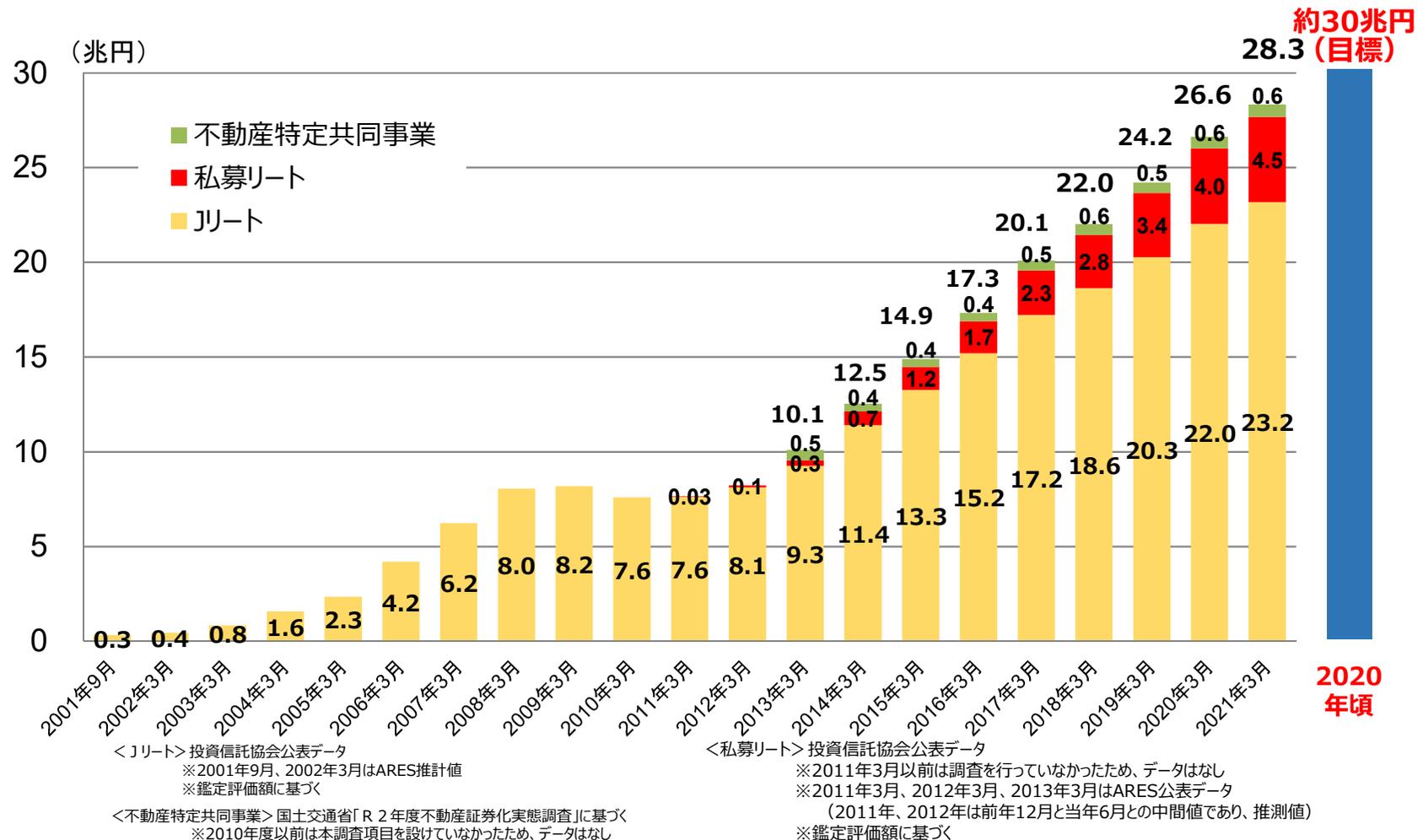
# リート等の資産総額の推移

□ 2012年以降、リート等は拡大しており、2020年度末には約28兆円となっている。

【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）



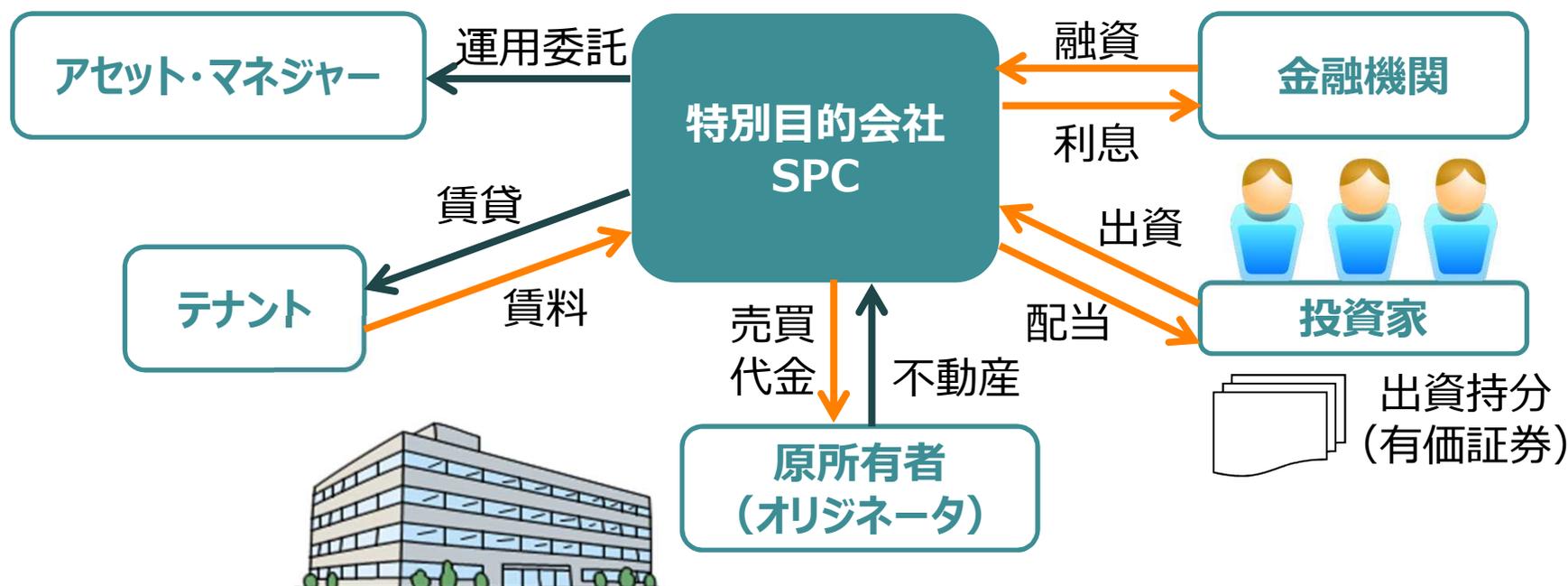
# 不動産証券化とは

## ■ 不動産の流動化・証券化の仕組み

不動産の保有のみを目的とした特別目的会社（Special Purpose Company=SPC）に不動産を保有させて、当該不動産の生み出すキャッシュフロー（賃料収入等）を償還原資とすることで、資金調達（金融機関からの融資や投資家からの出資）を行う仕組み。

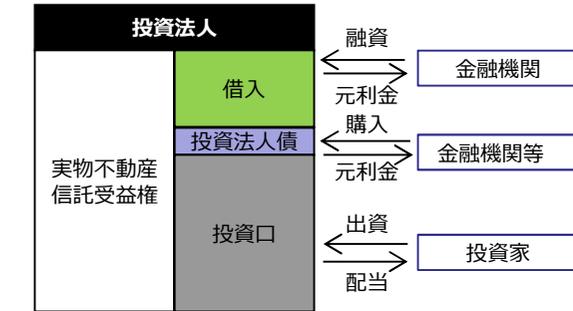
## ■ 不動産の「流動化・証券化」とは

不動産の原所有者が、流動性の低い不動産を有価証券などの流通しやすい形に転換し、資金調達や取引をやすくすることを不動産の流動化という。流動化の中でも不動産を有価証券に転換する手法を証券化という。



# (参考) 不動産証券化のスキーム概要

## <Jリート>

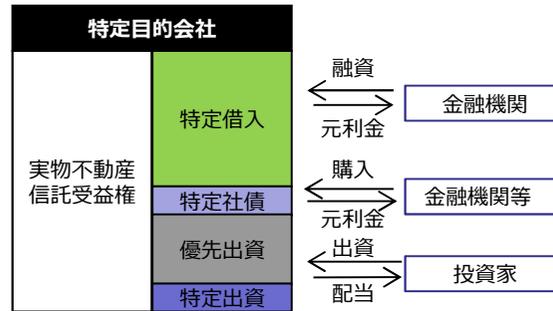


資産運用の委託

資産運用会社

- \* 投資信託及び投資法人に関する法律に基づくスキーム。日本版Real Estate Investment Trustの頭文字の略称でJリートと呼ばれる。
- \* 投資口を上場することで、幅広い投資家からの資金調達が可能。

## <特定目的会社 (TMK)>

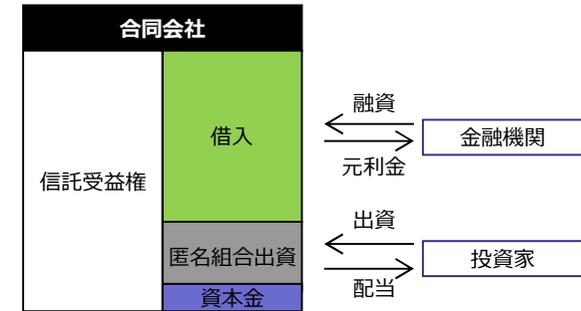


特定資産の管理処分の委託/  
投資運用業務の委託等

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。
- \* 資産流動化計画の作成が必要。

## <GK-TK>

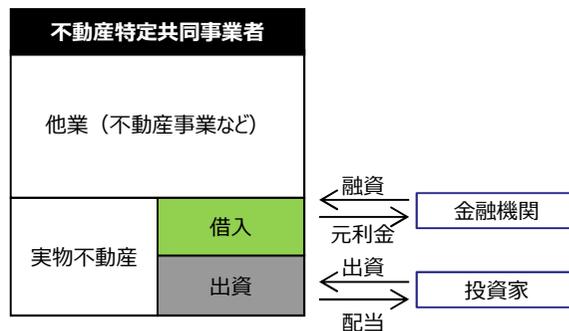


投資運用業務の委託等

投資運用業者等

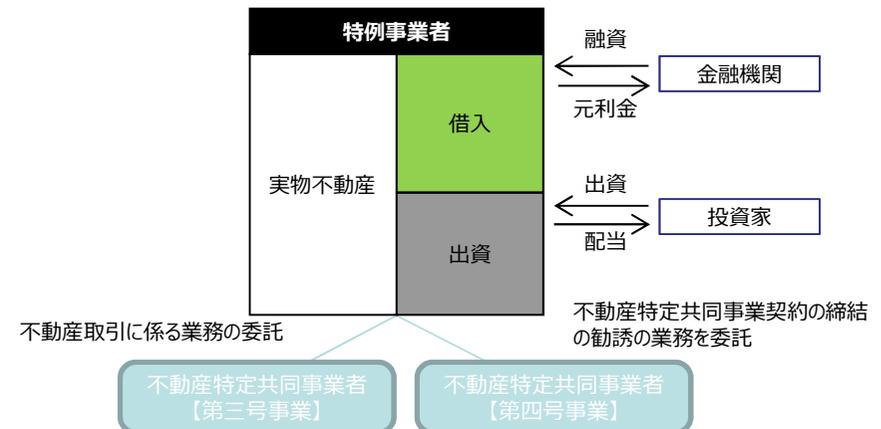
- \* 合同会社を利用し、投資家から匿名組合出資で資金を調達する仕組み。合同会社と匿名組合の組み合わせ。
- \* 運用資産は信託受益権のみ。

## <不動産特定共同事業> (既存スキーム)



- \* 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実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。

## <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。

# (参考) 不動産証券化スキームの活用比較

	J-REIT (投資法人)	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)
ビークルの 組成に要する 期間・費用	行政庁（金融庁）との一法人 当たり一定の審査期間・費用が 必要	行政庁（金融庁）との一件当 たり一定の審査期間・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（国土交通省等）との一法 人当たり一定の審査期間・費 用が必要
信託関係費用	不要 【現物不動産の場合】	不要 【現物不動産の場合】	必要 (信託報酬が每期発生)	不要
案件の性質	原則、開発や大規模改修を 行うことができない	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  <b>中小規模の再生案件等に 適したスキーム</b>
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】	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
情報開示、 監督等	投信法・金商法に基づく主務官 庁への届出、監督	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
一般的な適性	1物件当たりの規模が比較的 大規模な既存稼働物件	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

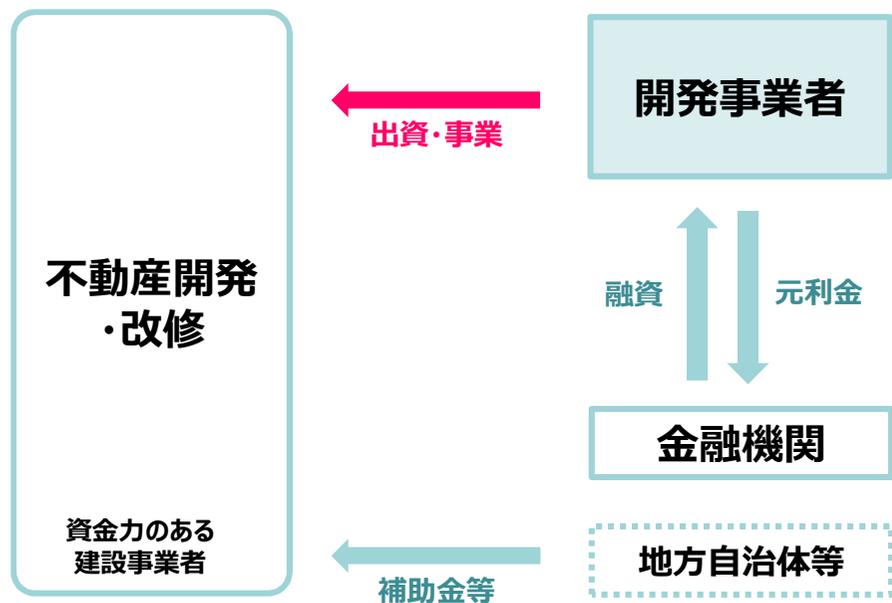
# なぜ、地方でこそ「不動産証券化」なのか①

地元のニーズ

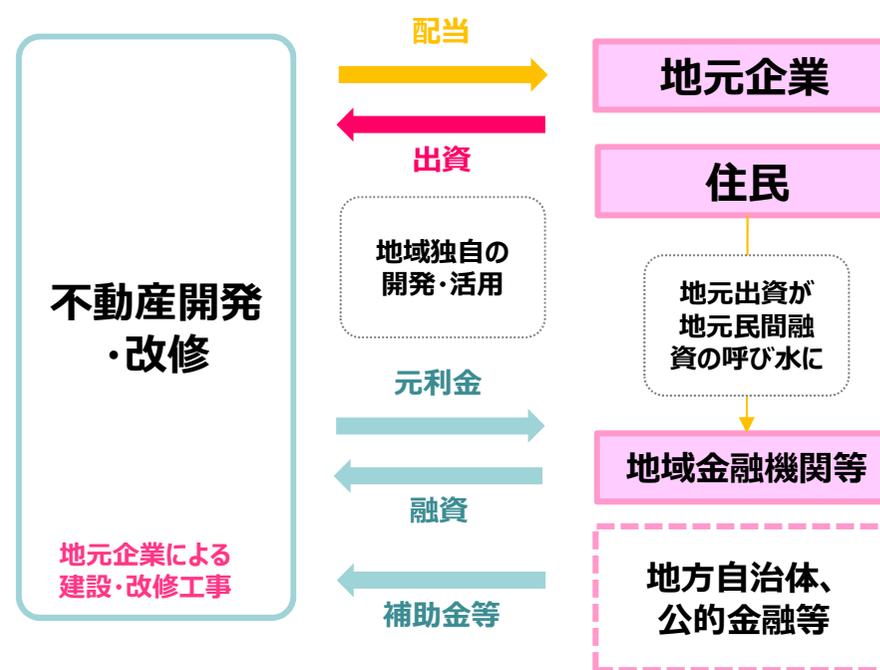
- 地元の遊休（公的）不動産を、人の流入・雇用創出・地価上昇につながる施設に再生・整備したい。



## 伝統的な資金の出し方



## 証券化による「地域ファイナンス」

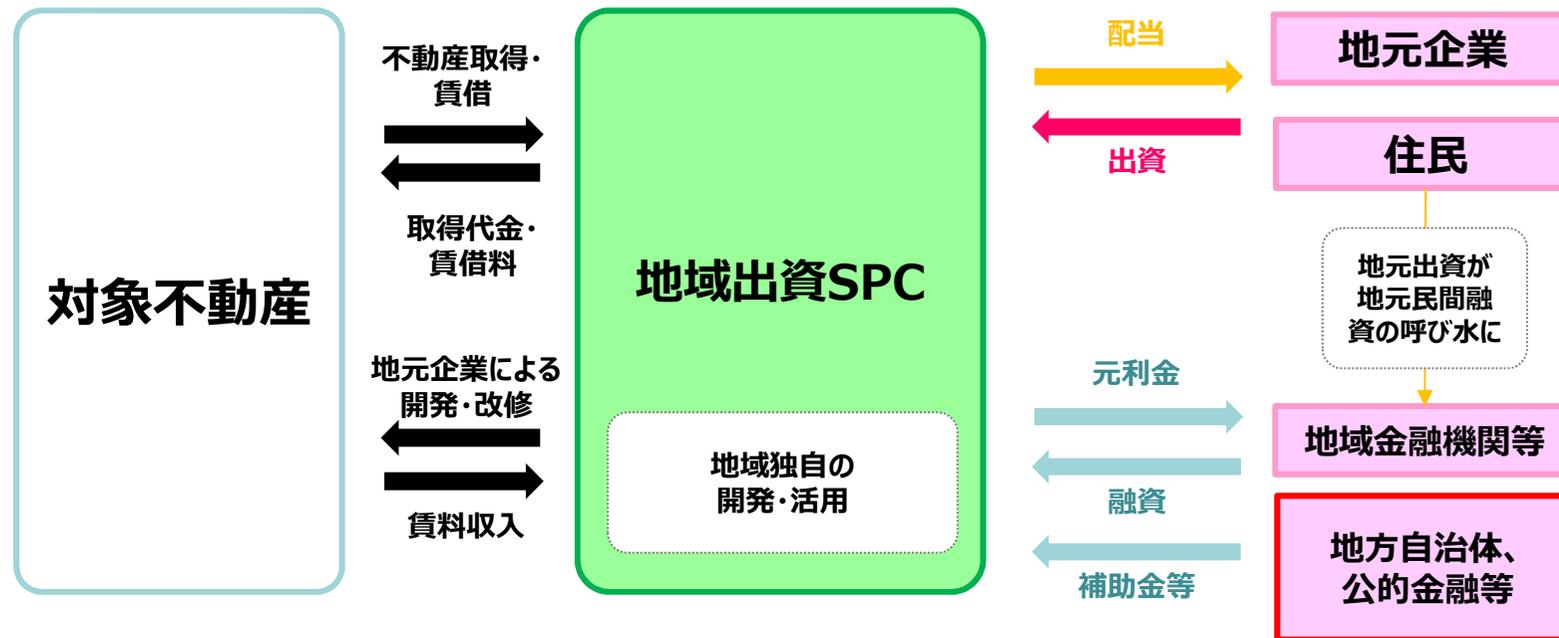


### 開発・融資側のリスク大・資金力要

- 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。

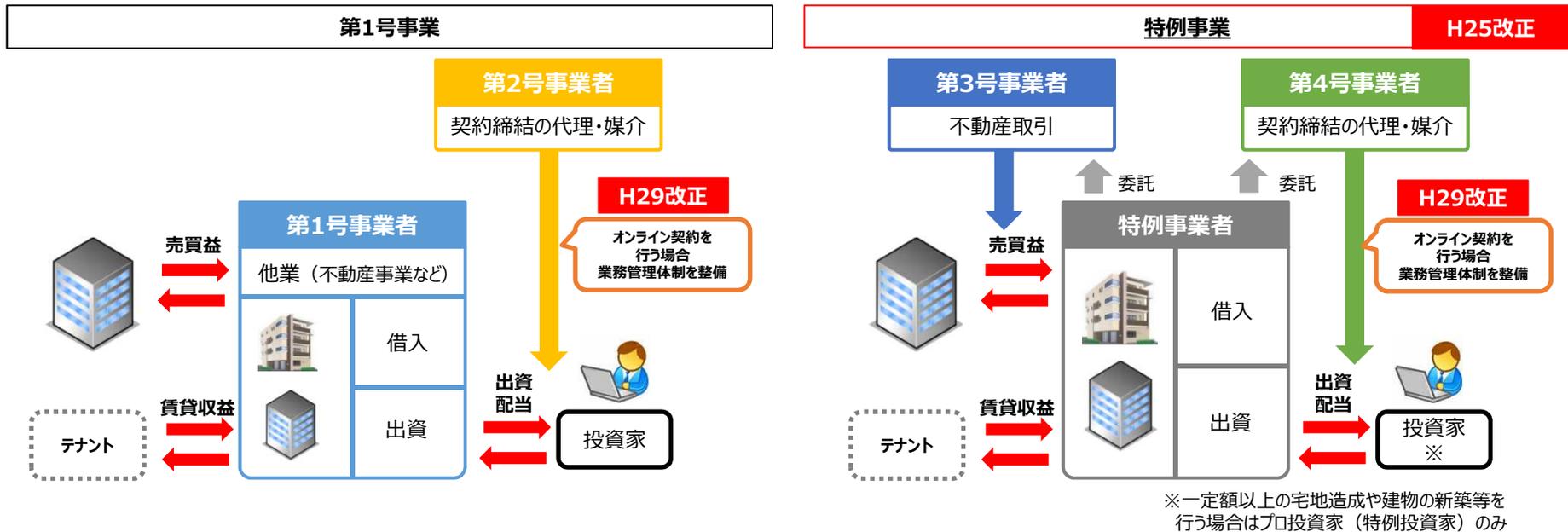


公共施設の活用、老朽ビル・旅館再生等において、地元企業や住民が地元出資SPCを設立し、施設整備・運営に参画する事例が増加。

# 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、公正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））

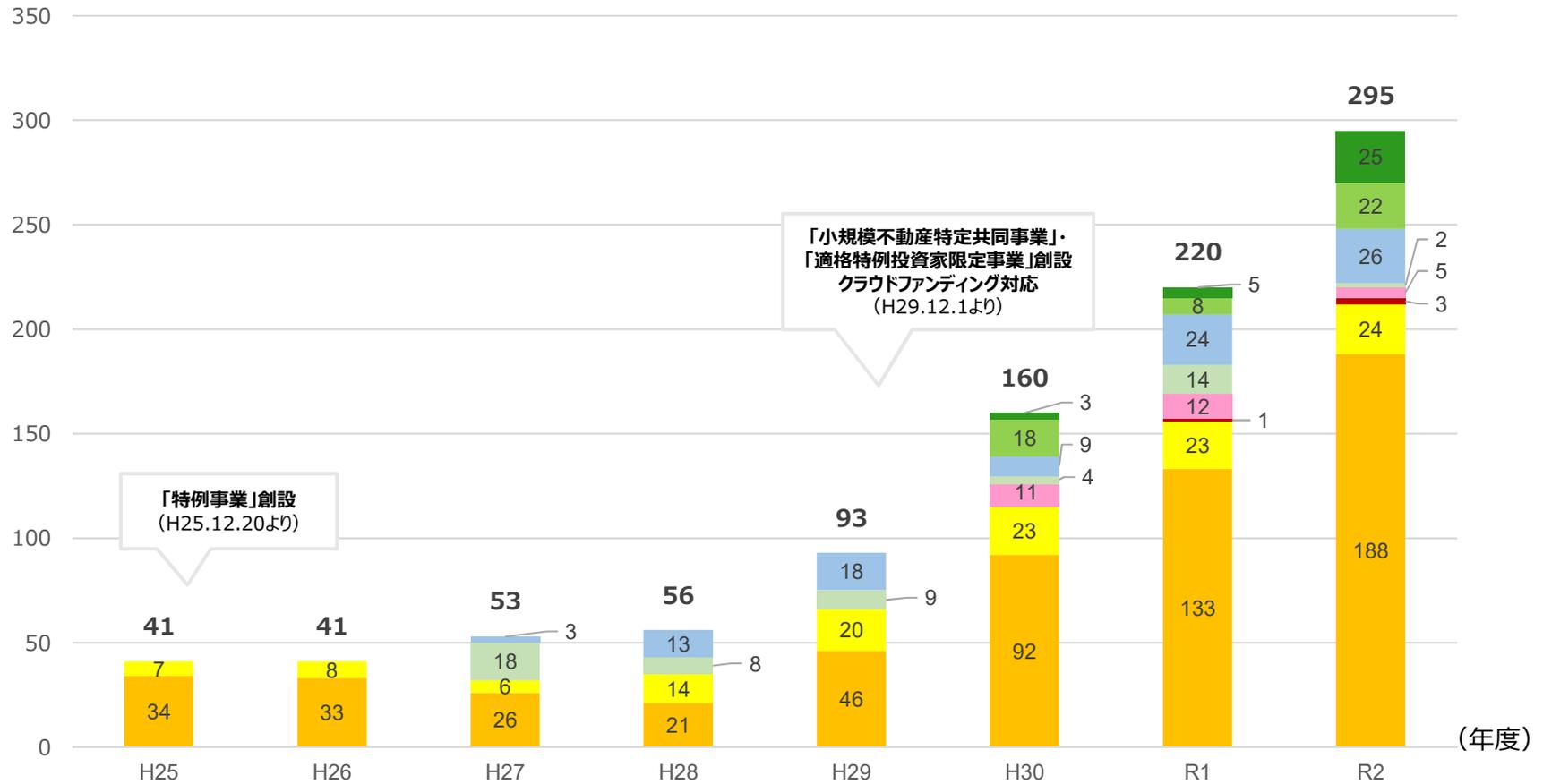
## 【小規模不動産特定共同事業者（登録制）】 H29改正

### 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）

# 不動産特定共同事業（FTK）の実績

(件)



- 1号事業案件数 (地方以外)
- 1号事業案件数 (地方)
- 小規模不動産特定共同事業案件数 (地方)
- 小規模不動産特定共同事業案件数 (地方以外)
- 特例事業案件数 (地方)
- 特例事業案件数 (地方以外)
- 適格特例投資家限定事業案件数 (地方)
- 適格特例投資家限定事業案件数 (地方以外)

※地方：東京都、埼玉県、神奈川県、千葉県、愛知県、大阪府以外の道府県

出典：国土交通省「不動産証券化の実態調査」

## 1. 不動産開発・改修に係る資金調達難への対応

（ニーズの例）

- 地方での事業や、空き家等の活用事業であり、**金融機関の通常の融資の対象になりづらい**。
- 不動産の利活用事業を行いたいが、**自己資金が足りず、対象不動産の担保価値も低い**（あるいはサブリース方式での事業を実施予定である）ため、**不動産の改修費用を賄うほどの多額の融資は見込めない**。
- **既に多額の融資を受けており、融資余力がない**。



（FTK活用のメリット）

FTKを活用し、小口で資金を募ることにより、一般の投資家を含む多様なリスク選好を持つ投資家から、**事業への応援・共感**という観点からの**資金調達を行うことが可能**

更に、SPCを活用したFTKにおいては、**対象不動産の収益性に着目した資金調達を行うことも可能**

## 2. まちづくりの自分事化・関係人口の増加

（ニーズの例）

- まちのシンボルとなるような不動産の開発を行うため、**市民の積極的な関与を求めたい**。
- 地域に関わる**関係人口を増加させたい**。
- 対象となる不動産の**稼働率を高く維持するような仕組みを構築したい**。



（FTK活用のメリット）

住民や地域に関心のある個人が投資家となることで、**投資家として継続的に対象不動産の運営状況を確認**することとなり、**まちづくりの自分事化や関係人口増加が達成可能**

投資家が利用者としての側面も持ち、対象不動産の継続的な利用がなされることにより、**稼働率の維持・向上や中長期的に安定した施設運営が期待**される

## 3. 行政費用の抑制

（ニーズの例）

- 自治体が所有する歴史的価値ある建築物の保存活用を行いたいが、継続して**運営費用を拠出することは避けたい**。
- 自治体が保有する土地を活用し、**地域に必要な施設の開発**を行いたいが、財政状況が厳しく、**可能な限り行政費用の抑制**を図りたい。



（FTK活用のメリット）

FTKは現物不動産を直接取扱うスキームであり、事業コストが比較的小さく、小規模な物件でも事業対象となり得るものであり、地域の公的不動産に対しても円滑な資金供給が可能となる仕組みであることから、FTKを活用することで民間資金の円滑な供給がなされ、**行政費用を抑制することが可能**

## ◆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。

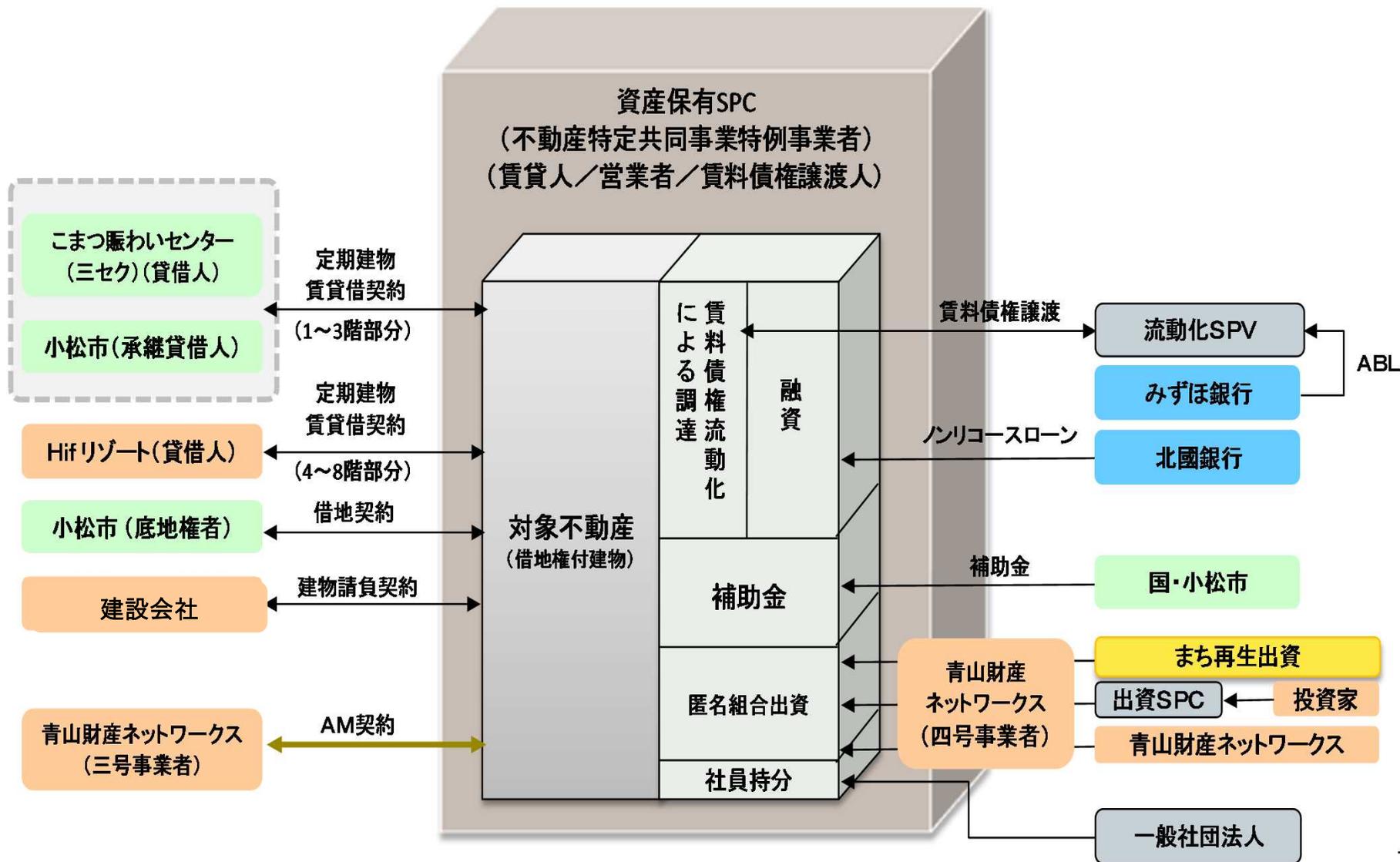
小松駅南ブロック複合施設 (Komatsu A × Z Square)	
所在地	石川県小松市（小松駅前）
用途	官民複合施設（ホテル、公立小松大学、子育て支援施設、ブック・カフェ、英会話教室）
敷地/延床面積	約3,942㎡ / 約9,420㎡
事業手法	官民連携、公的不動産活用、不動産証券化（不動産特定共同事業SPC型特例事業）
事業費	約45億円
資金調達	融資（金融機関）、出資（投資家、民都機構まち再生出資等）、補助金（国・市）等

■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



## ◆多目的アリーナ（FLAT HACHINOHE）

青森県八戸市（22万人）

### 公有地を活用した不動産証券化手法による多目的アリーナ（アイスリンク）の整備

- 八戸市は冬期のスケート（アイスホッケー、フィギュアスケート等）が非常に盛んな土地柄。近隣の既存スケートリンクが老朽化しており、新たな施設の建設が求められていた中、八戸市に本拠を置くプロアイスホッケーチームを有する企業が八戸市と協議し、不動産特定共同事業（SPC型特例事業スキーム）での資金調達により、多目的アリーナ「FLAT HACHINOHE」の開発が成された。
- 八戸市から土地を無償で借り受け（貸借期間：30年）、年間約7,000時間の営業時間のうち、八戸市が2,500時間分を借り上げ、各種スポーツ大会や練習、学校体育、市主催事業で活用。その他の時間は、民間事業者に貸し出すこととしており、官民が連携した新しい運営手法を採用。

事業概要	
所在地	青森県八戸市
用途	多目的アリーナ（通年型アイスリンク）
敷地／延床面積	15,000.3㎡ / 7,162.2㎡
事業手法	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31.9億円
資金調達	融資、出資

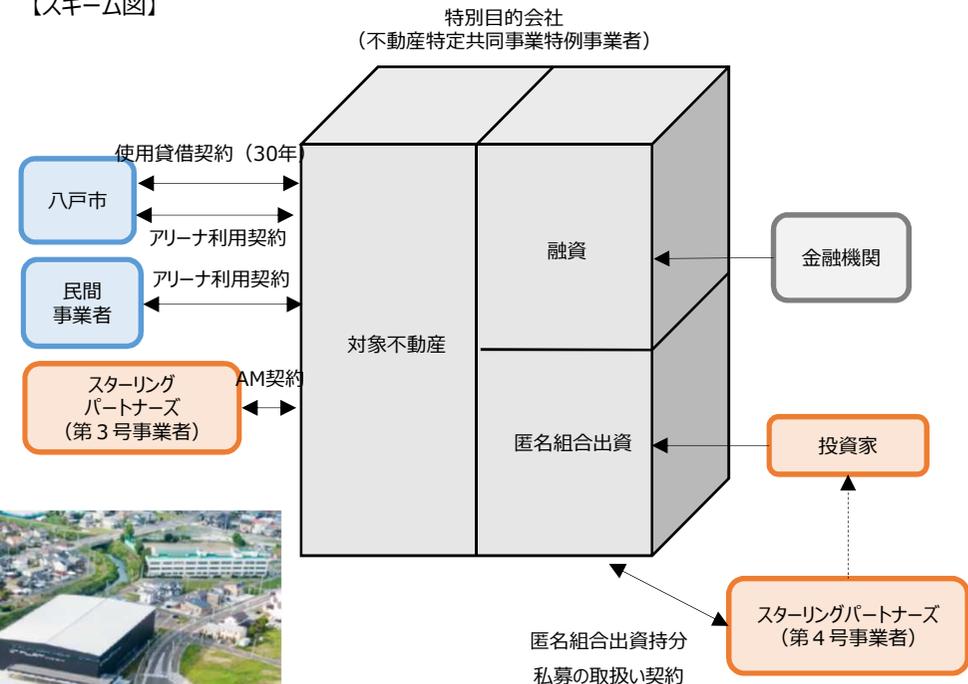
【施設外観】



【施設外観（鳥瞰）】



【スキーム図】



## 背景

- 不動産特定共同事業(FTK)は、民間資金の活用により不動産を再生し、地域課題を解決する大きなポテンシャルがある。
- しかしながら、関係者において十分に認知されていない。

## FTKハンドブックを作成・関係者への周知を図る

## ハンドブックについて

- FTKの意義・活用のメリットや好事例、成功のポイントをまとめたハンドブックを作成

### 一事例その1(保育所の例)ー



開発前(更地)



開発後(認可保育所)

ココファン・ナーサリー旗の台事業

### 一事例その2(公的不動産の例)ー



イメージ図

敦賀官民複合施設整備事業

URL <https://www.mlit.go.jp/totikensangyo/const/16bt000263.html>

「不動産特定共同事業(FTK)の利活用促進ハンドブック」をクリック。

# 【令和4年度予算事業(案)】新しい時代の流れに応じた不動産投資市場の形成促進

## 事業内容

### 地域のまちづくりに資するクラウドファンディングを活用した不動産特定共同事業（FTK）の普及促進

- クラウドファンディングを活用した不動産特定共同事業（FTK）は、地元投資家を含む、幅広い投資家から事業への共感を生み、資金調達を可能とする仕組みであり、地域に根ざしたまちづくりにおいて有用な手段。
  - しかしながら、クラウドファンディングを活用したFTKは、まだ、萌芽期にあり、国内のクラウドファンディング全体の市場規模（約1840億円（2020年度）※1）と比較すると、その市場規模は依然小規模（約85.6億円（2020年度）※2）。
  - 特に、地方において、地域の空き家等を再生し、人口減少・高齢化社会に対応したまちづくりを進めていくため、FTKにおけるクラウドファンディングの活用を促進していく必要。
- ⇒ **地域への専門家派遣を行い事例の蓄積を図るとともに、制度改善点や実運用面の課題を洗い出し、その対応策を検討**

※1 出典：矢野経済研究所「2021年版 国内クラウドファンディングの市場動向」

※2 出典：国土交通省「不動産証券化の実態調査」

#### クラウドファンディングを活用したFTKの例① （ちくらつなぐホテル事業）

クラウドファンディングを活用したFTKによって、老朽化で休館となっていた小学校の保養所を宿泊施設にリノベーションする資金を調達することで、不動産再生を通じた、地域活性化に貢献。

外観（改修前）



外観（改修後）



#### クラウドファンディングを活用したFTKの例② （五條楽園エリア再生ファンド事業）

クラウドファンディングを活用したFTKにより、古くからあるお茶屋建築を、ワーキング施設及びゲストハウスの複合施設にリノベーション。WiFi完備、テレビモニター付き会議室の設置、オンラインの予約管理システムの導入等、デジタルに対応した施設を整備。

【改修前（概観）】



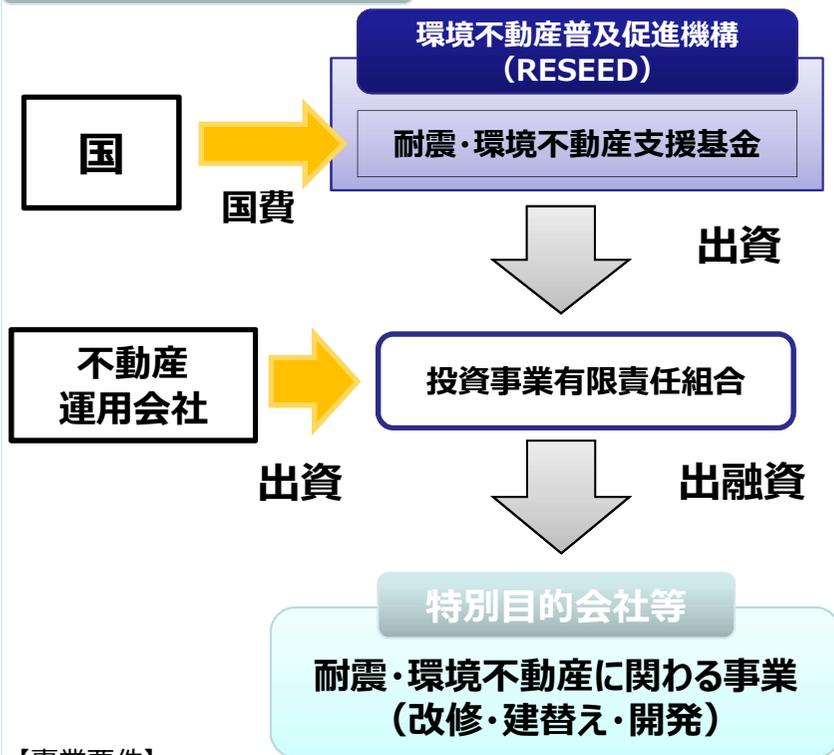
【改修後】



**FTKの活用により必要な資金を地元において調達するといった地域ファイナンスを実現し、まちづくりにおける地域の課題の持続的な解決を達成**

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 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。
- ⑥ 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。
- ⑦ 複数の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（空調設備変更等）を実施。
- ⑧ 商業施設について、建物全体のエネルギー使用量が改修前対比で概ね15%以上削減となる省エネルギー改修工事（空調・熱源設備更新等）を実施。



事例①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



事例⑦建物外観：  
株式会社ポルテックス公表資料

本事業に関するお問い合わせ先  
 環境不動産普及促進機構からの委託により、日本不動産研究所  
 で窓口業務を実施しています

## 地域相談窓口（日本不動産研究所）

ブロック名	担当地域（都道府県別）	担当部署	郵便番号	住所	電話
1 北海道ブロック	北海道	北海道支社	060-0002	札幌市中央区北二条西4-1 北海道ビル6階	011-281-2378
2 東北ブロック	青森県、岩手県、宮城県、秋田県、山形県、福島県	東北支社	980-0811	仙台市青葉区一番町4-6-1 仙台第一生命タワービル2F	022-262-6586
3 北関東ブロック	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	330-0845	さいたま市大宮区仲町1-104 大宮仲町AKビル2F	048-650-1181
4 東京ブロック	東京都	本社研究部	105-8485	東京都港区虎ノ門一丁目3番1号 東京虎ノ門グローバルスクエア	03-3503-5335
5 南関東ブロック	千葉県	千葉支所	260-0027	千葉市中央区新田町1-1 IMI未来ビル6F	043-302-1081
	神奈川県	横浜支所	220-8142	横浜市西区みなとみらい2-2-1 横浜ランドマークタワー42F	045-651-7311
6 北陸ブロック	富山県、石川県、福井県	北陸支社	920-0853	金沢市本町1-5-2 リファール12F	076-222-1305
7 東海ブロック	岐阜県、静岡県、愛知県、三重県	東海支社	460-0003	名古屋市中区錦2-4-3 錦パークビル7F	052-222-6100
8 近畿ブロック	滋賀県、京都府、大阪府、兵庫県、奈良県、和歌山県	近畿支社	530-0003	大阪市北区堂島1-1-5 ザイマックス梅田新道ビル2F	06-6348-2010
9 中四国ブロック	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	730-0021	広島市中区胡町4-21 朝日生命広島胡町ビル8F	082-541-3211
	香川県	高松支所	760-0050	高松市亀井町2-1 朝日生命高松ビル7F	087-863-6066
10 九州ブロック	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	810-0001	福岡市中央区天神1-12-7 福岡ダイヤモンドビル9F	092-781-6073
	沖縄県	那覇支所	900-0015	那覇市久茂地3-1-1 日本生命那覇ビル9F	098-861-8171

一般社団法人  
 環境不動産普及促進機構

企画部

〒105-0001  
 東京都港区虎ノ門  
 1-16-4  
 アーバン虎ノ門ビル  
 TEL: 03-6268-8016

情報共有

# ご清聴ありがとうございました。

---

国土交通省 不動産・建設経済局  
不動産市場整備課 不動産投資市場整備室  
担当 原田  
Tel:03-5253-8111  
03-5253-8289(直通)