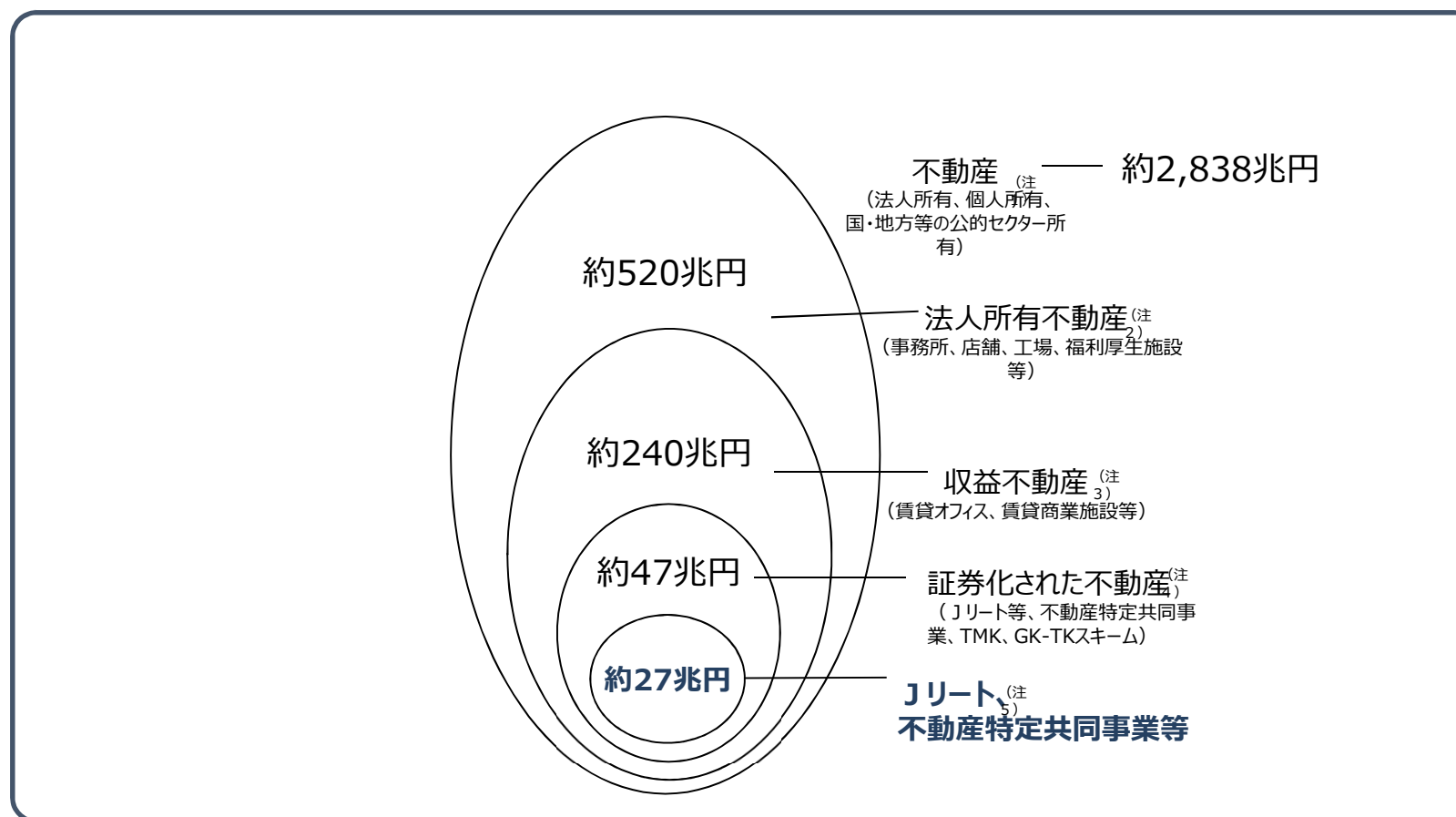


不動産証券化手法による公的不動産（PRE）の活用

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

令和5年2月2日



(注1) 内閣府「国民経済計算（令和2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。

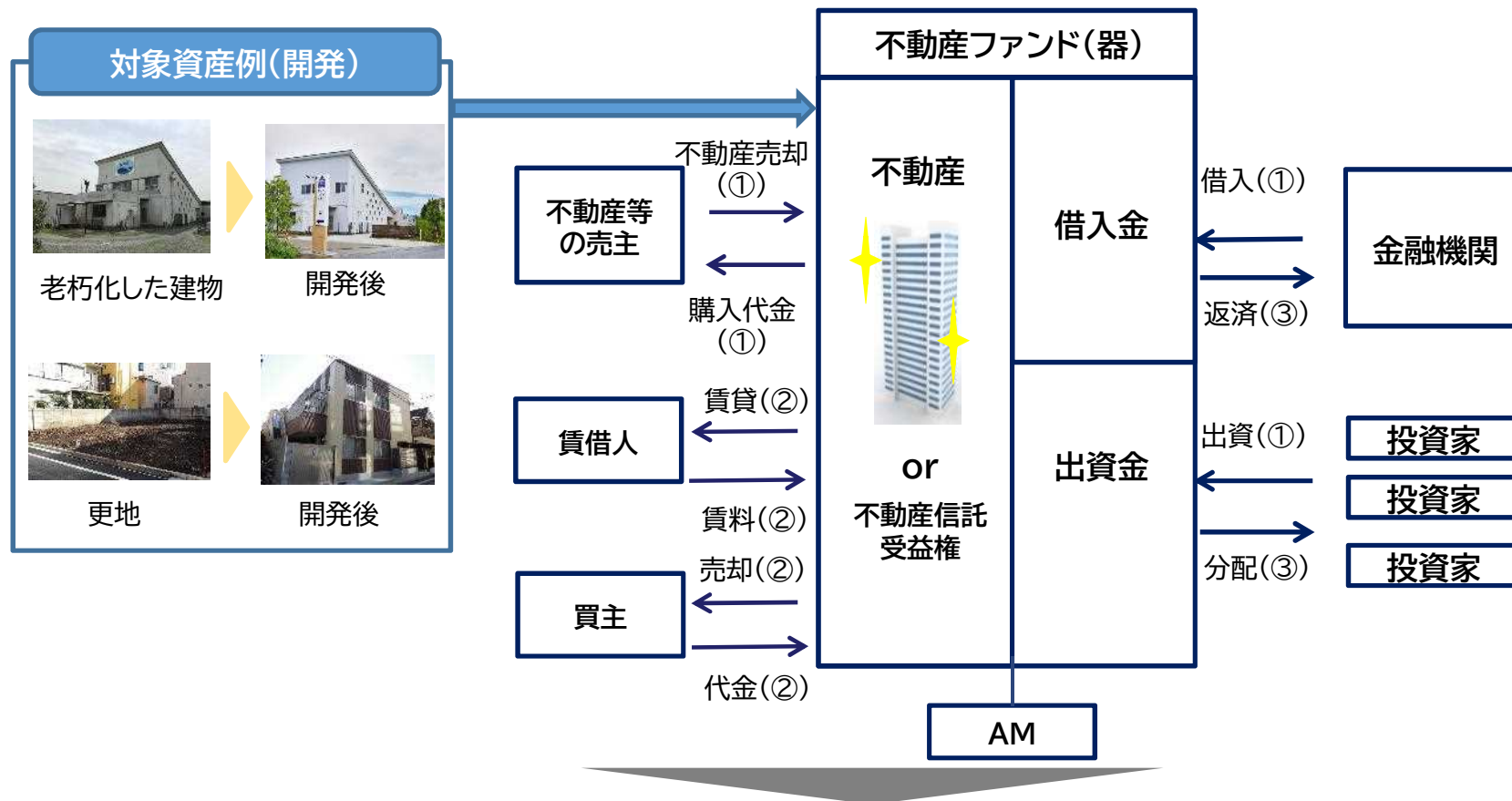
(注2) 国土交通省「平成30年法人土地・建物基本調査」より作成 ※事務所、店舗、工場、福利厚生施設等の法人が所有する不動産。

(注3) PRUDENTIAL REAL ESTATE INVESTORS “A Bird’s eye View of Global Estate Markets : 2021 update ” より作成

(注4) 国土交通省「不動産証券化の実態調査（令和3年度）」、不動産証券化協会「ARES J-REIT Databook」・「私募リート・クォーター」、三井住友トラスト基礎研究所「不動産私募ファンドに関する実態調査」より作成

(注5) 国土交通省「不動産証券化の実態調査（令和3年度）」、不動産証券化協会「ARES J-REIT Databook」・「私募リート・クォーター」より作成
※Jリート、私募リート、不動産特定共同事業の2021年度末の合計額（Jリート・私募リートは取得価額に基づく）

- ① 様々な投資家からの投資(や金融機関からの借入)によって、不動産を取得・開発
- ② 取得・開発した不動産を賃貸・売却
- ③ 賃貸・売却によって得られる賃料収入から投資家へ分配(、金融機関へ返済)

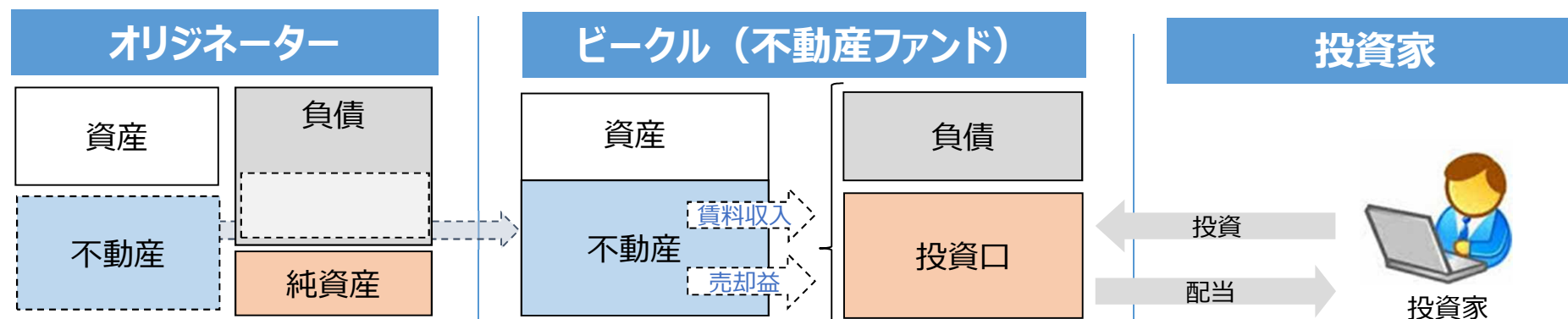


民間資金を活用し、不動産を有効活用

不動産証券化のメリット

オリジネーター※、ビークル（不動産ファンド）、投資家は、不動産証券化によるオフバランスや倒産隔離、投資機会の拡大等、それぞれメリットがある。

※資産証券化商品に関して、対象となる資産の当初の所有者。



【メリット】

① オフバランス

オリジネーターのバランスシートから不動産を外すこと（オフバランス）ができ、負債を圧縮するなど、財務体質を改善できる。

② 資金の一括回収

不動産を売却することで投資資金の一括回収（現金化）を図れる。

③ コスト削減

不動産管理に掛かっていたコストの削減を図れる。主力事業に専念できる。

【メリット】

④ 倒産隔離（※）

オリジネーターやアセット・マネジャーが倒産したとしても、不動産はビークルの所有財産であるため倒産手続きに組み込まれない。
金融機関はオリジネーター等の財務状況（倒産リスク）ではなく、不動産の収益力のみを評価して融資できる。

⑤ 二重課税の回避

本来不動産からの収益について、投資家への配当前にビークルに法人税が課されるため、投資家への配当額が目減りする問題があるが、一定の要件を満たすことでビークルへの課税を回避できる制度上の工夫がなされている。

⑥ 専門業者の活用

ビークルによる不動産の所有と、不動産の運用を分離し、運用会社等の専門業者のノウハウを活かすことで、収益を最大化できる。

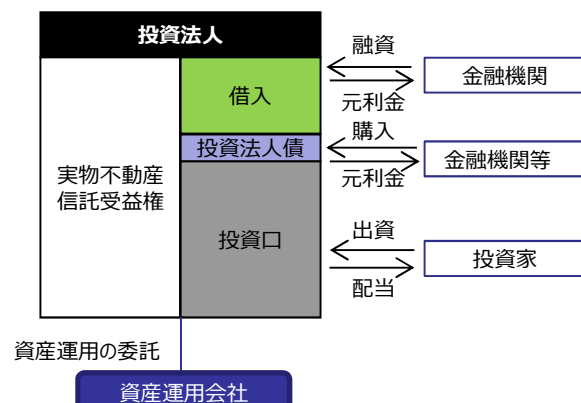
【メリット】

⑦ 投資の小口化

投資家は少額から不動産に投資できる。融資や自己資金のみでは購入が難しい高額な不動産も対象にでき、投資機会が増える。

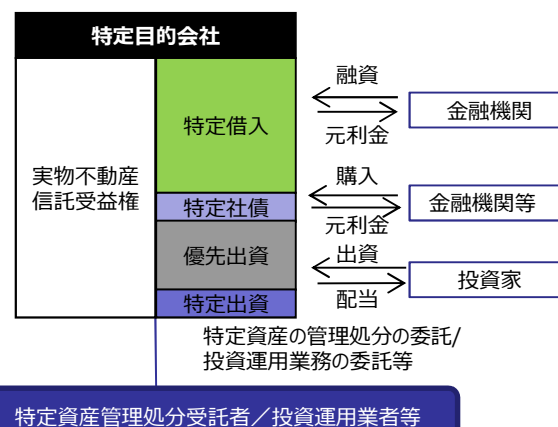
※ 不動産特定共同事業の第1号事業等の場合は、オンバランスでやるため、倒産隔離は図られていない。

<Jリート>



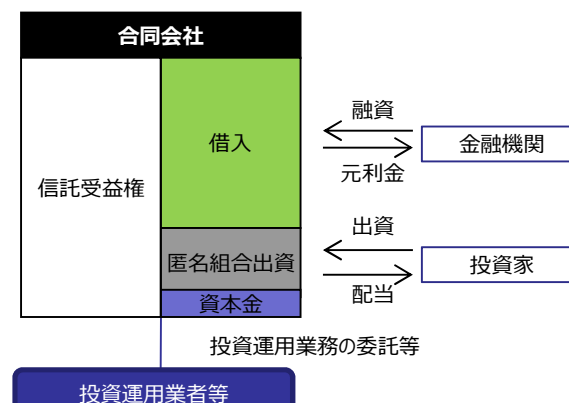
- * 投資信託及び投資法人に関する法律に基づくスキーム。日本版Real Estate Investment Trustの頭文字の略称でJリートと呼ばれる。
- * 投資口を上場することで、幅広い投資家からの資金調達が可能。

<特定目的会社 (TMK)>



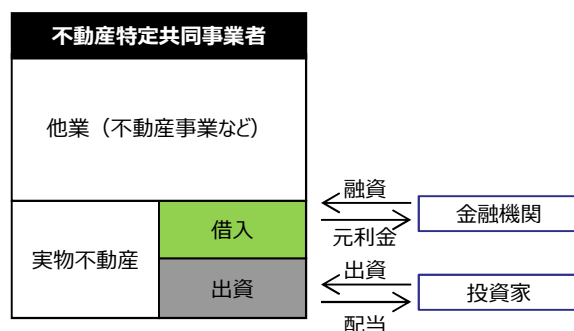
- * 資産の流動化に関する法律に基づくスキーム。
- * 資産流動化計画の作成が必要。

<GK-TK>



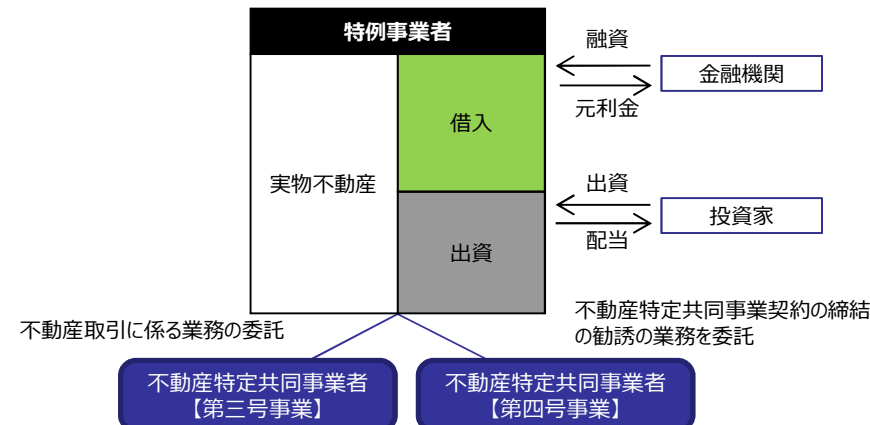
- * 合同会社を利用し、投資家から匿名組合出資で資金を調達する仕組み。合同会社と匿名組合の組み合わせ。
- * 運用資産は信託受益権のみ。

<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。

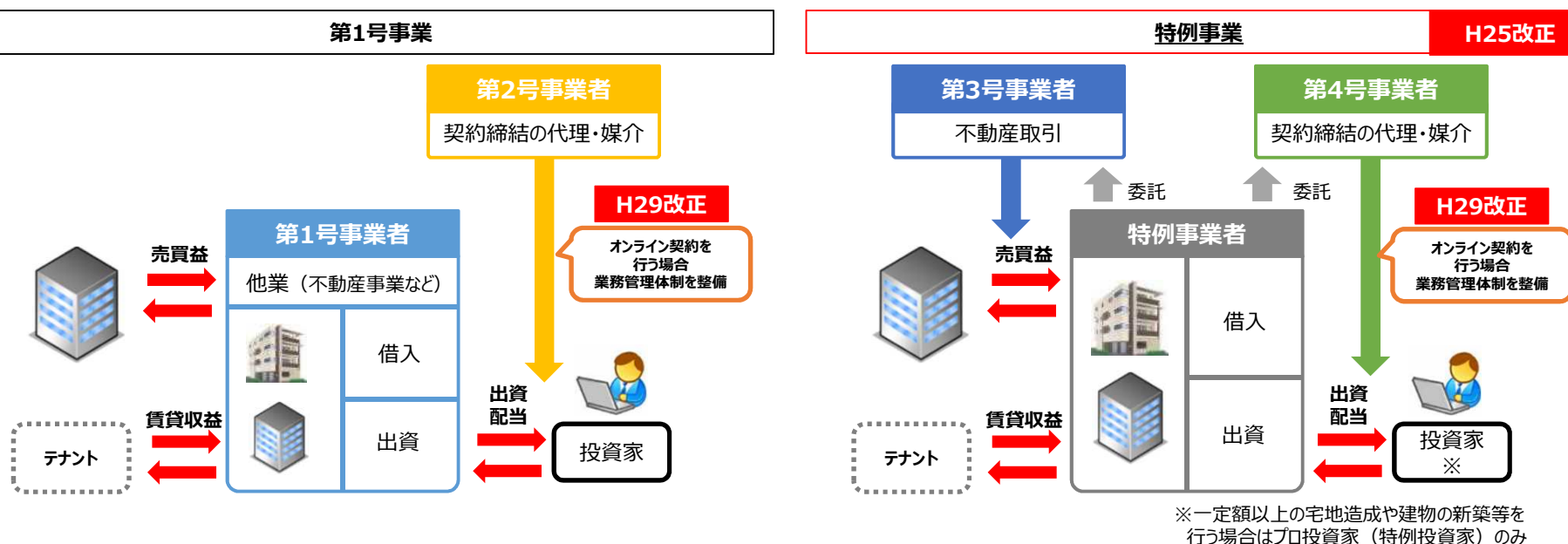
不動産証券化スキームの活用比較

	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 中小規模の再生案件等に 適したスキーム
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

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

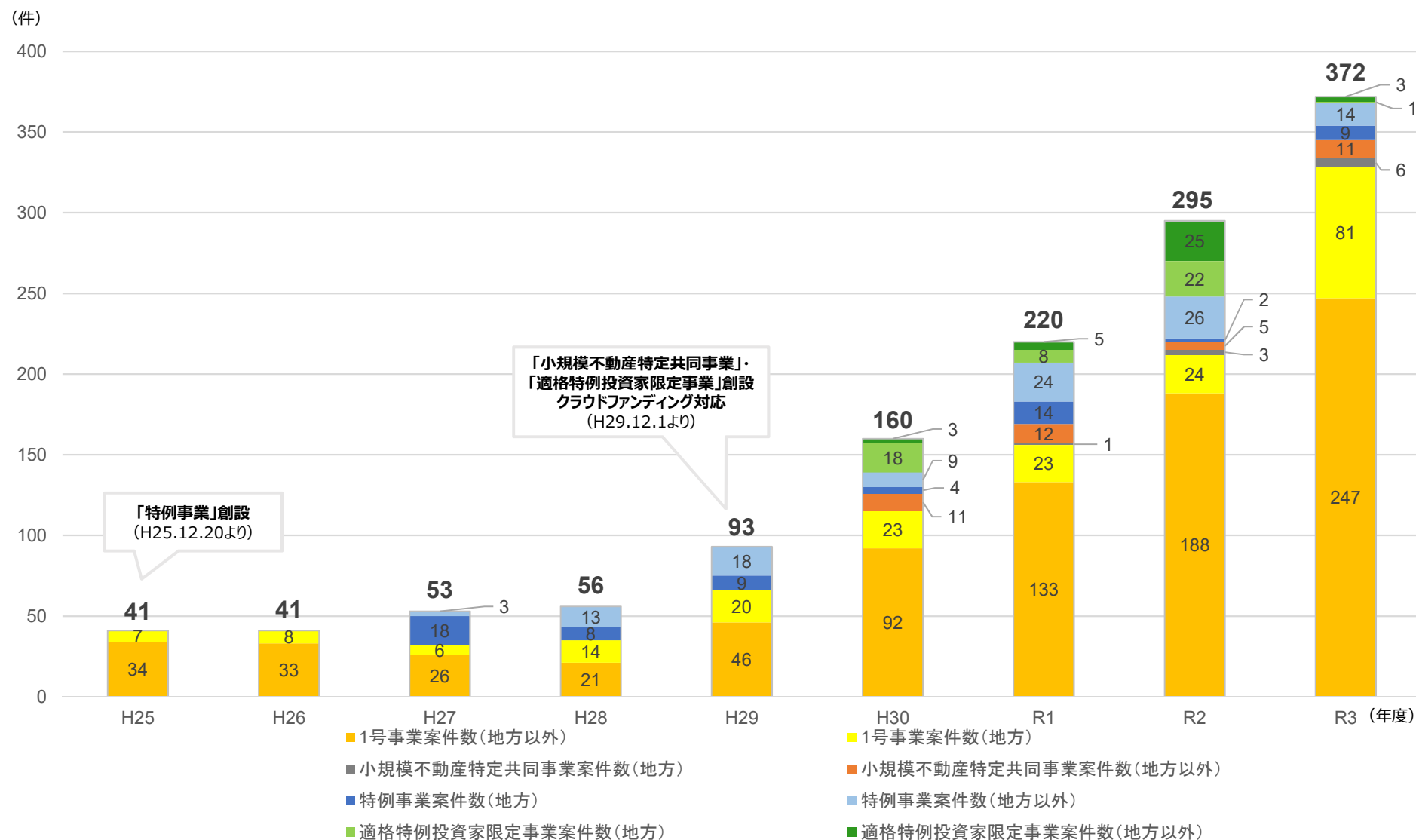
- 資本金（第1号事業者：1億円、第2号事業者：1000万円、第3号事業者：5000万円、第4号事業者：1000万円）
- 宅建業の免許
- 良好な財産的基礎、公正かつ適確に事業を遂行できる人的構成
- 基準を満たす契約約款（一般投資家を対象とする場合のみ）
- 事務所ごとの業務管理者配置（不特事業3年以上、実務講習、登録証明事業（ARESマスター、ビル経営管理士、不動産コンサルティングマスター））

【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



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**

- 施設利用特典の付与等、金銭以外のリターンも付与することや、プロジェクトの意義・コンセプトを積極的に発信すること、地域のシンボル整備やエリア全体の価値向上といった側面を打ち出すこと等により、**投資家からの共感を生み、共感する投資家から投資を引き出す仕組みの構築**が重要。
- 地域に必要な施設を地域資金によって整備するというコンセプトを掲げる等、**自らも利用者となり得るような施設について資金拠出**するといった側面を打ち出すことにより、単なる利回り追求だけではない投資を呼び込むことが可能。また、**地域における資金循環の構築**にもつながり、持続可能なまちづくりの実現も可能。
- 官が大規模な修繕を実施した建物について民間に事業運営を任せたり、補助金の交付や地代の減額等を実施することにより、民間事業者単独では事業化できない場合であっても、事業化することが可能な場合があることから、**官民が連携して事業に取り組む**ことが重要。

◆ 敦賀駅西地区土地活用事業（TSURUGA POLT SQUARE「otta」）

敦賀駅前市有地を活用した不動産証券化による公共施設・ホテル等の官民複合施設整備

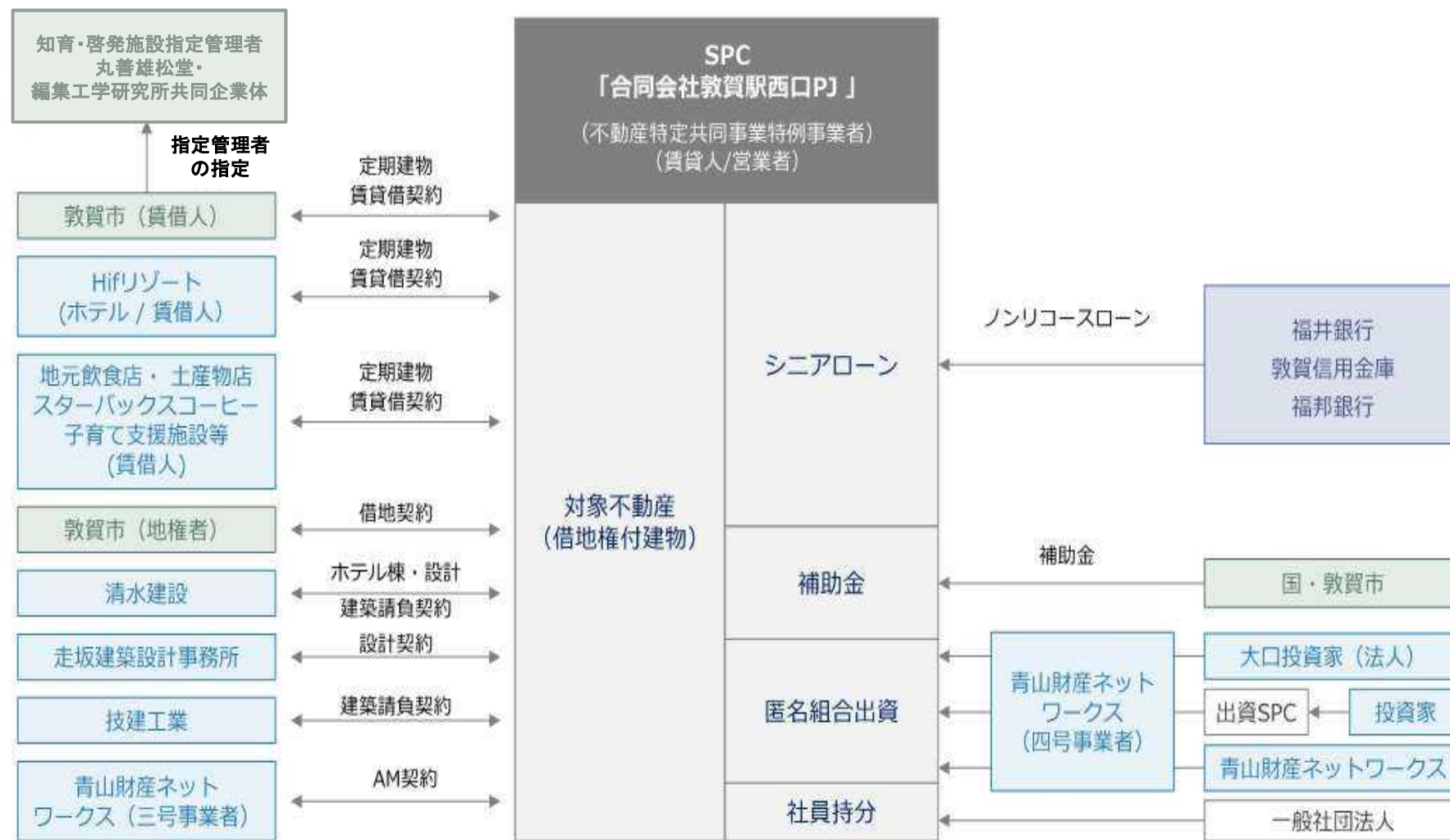
- 敦賀駅前の市有地を活用し、ホテル、知育・啓発施設、飲食・物販施設等の賑わいの創出や市民生活の利便性向上につながる施設を、不動産特定共同事業（SPC型特例事業スキーム）により整備。
- 地方創生に資する事業への貢献のための投資家からの出資や、地域金融機関による融資など、地元資金も活用した資金調達を実現。
- 民間事業者が市有地を**定期借地**（知育施設及び飲食・物販施設の敷地：25年、ホテル棟敷地：50年）し、建設・所有する。施設の一部を市が借り受けるなどの官民連携手法により、事業の安定性・信用力向上に寄与。

敦賀駅西地区土地活用事業 (TSURUGA POLT SQUARE「otta」)	
所在地	福井県敦賀市、敦賀駅前（人口6.4万人）
用途	公共施設：敦賀市知育・啓発施設 民間施設：ビジネスホテル、物販、飲食店舗、子育て支援施設
敷地 / 延床面積	Aゾーン約4,337㎡、Bゾーン約3,638㎡
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29.8億円
資金調達	融資（金融機関）、出資（投資家、公的金融機関等）、補助金（国・市）等

■ TSURUGA POLT SQUARE「otta」



合同会社敦賀駅西口PJ事業スキーム



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

—事例その1（保育所の例）—



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

—事例その2（公的不動産の例）—



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。

公的不動産(PRE)の民間活用の手引きについて

- 地方公共団体職員が実務に利用できるわかりやすい手引きとして「公的不動産(PRE)の民間活用の手引き～不動産証券化手法を用いたPRE民間活用のガイドライン～」を平成30年3月に改訂し、公表している。

狙い

個別具体のPREについて、民間の資金・ノウハウを活用した具体的な事業化手法を解説し、実践実務をサポート

対象

地方公共団体の財政／企画／PRE専門部署担当者、まちづくりその他各部門のPRE活用事業推進担当者

特徴

PREの民間活用に際し、民間側の資金調達手法の一つとして不動産証券化手法等を導入する場合に、事業構想から入札・契約・運用までの各段階における検討のポイントや留意点等を、事例を交えながら紹介

本手引書の活用フェーズ

平成28年度までにほぼ全ての地方公共団体で策定される「公共施設等総合管理計画」を踏まえ、集約・再編や民間と連携した活用の対象となるPREが特定された以降のフェーズ(個別案件の事業化)における活用を想定

PREの現況調査、
情報の集約・分析

公共施設等総合
管理計画等のPRE
活用方針の策定

個別具体のPREの
民間活用事業

PREの民間活用
事業の効果検証

Research

Planning

Practice

Review

手引書の活用イメージ

(例)

駅前の遊休公有地を活用し、図書館等の公共サービスと商業施設等の民間収益事業の複合施設整備を計画している地方公共団体

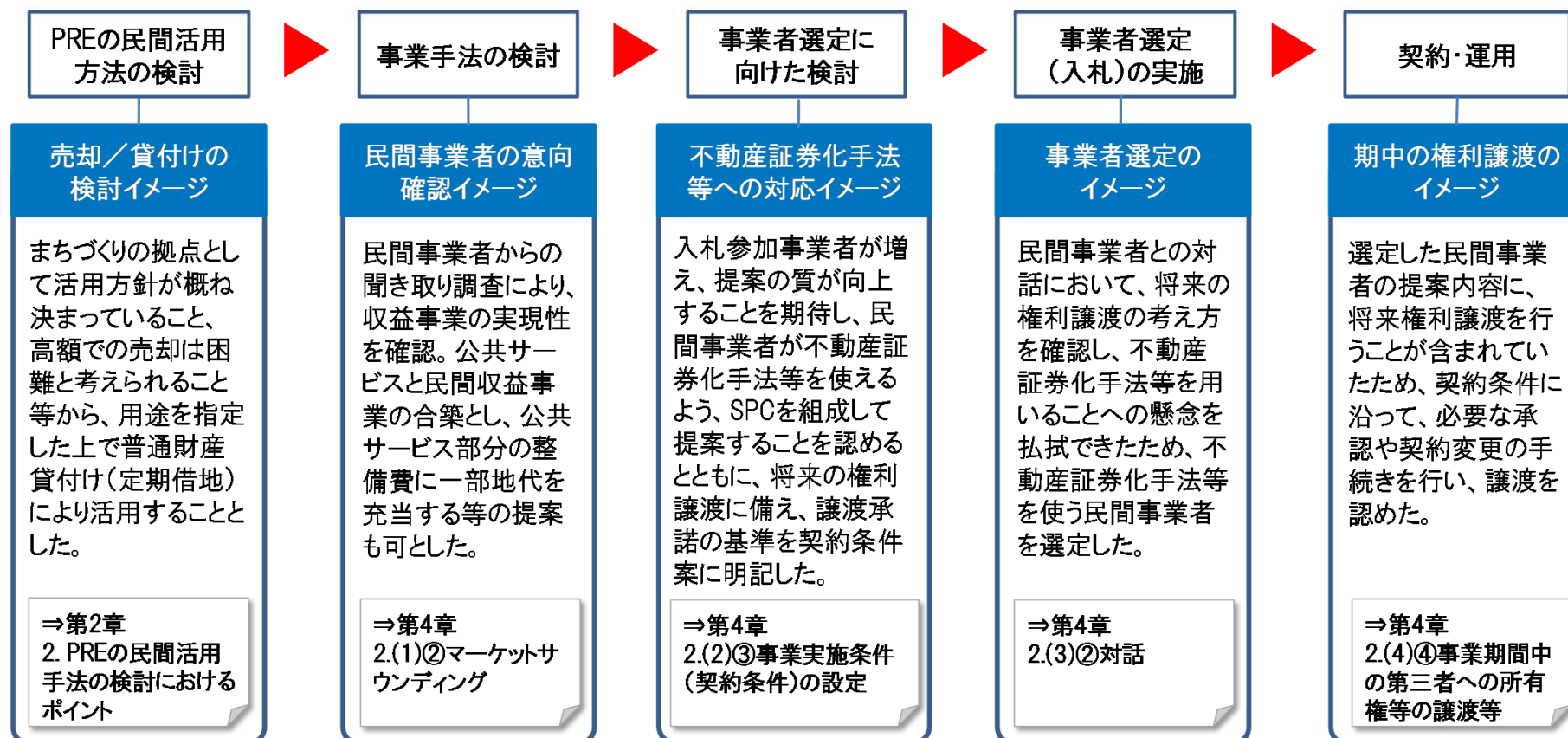
土地はある、用途もほぼ決まっている。では、

- ・ 入札までに何を決定し、どのような手続を取る必要があるか？
- ・ どのような事業スキーム、契約条件が適しているのか？
- ・ どうしたら、民間事業者に関心を持ってもらえるだろうか？



事業実施段階に沿って手順・考え方の解説と参照すべき事例等の情報を提供

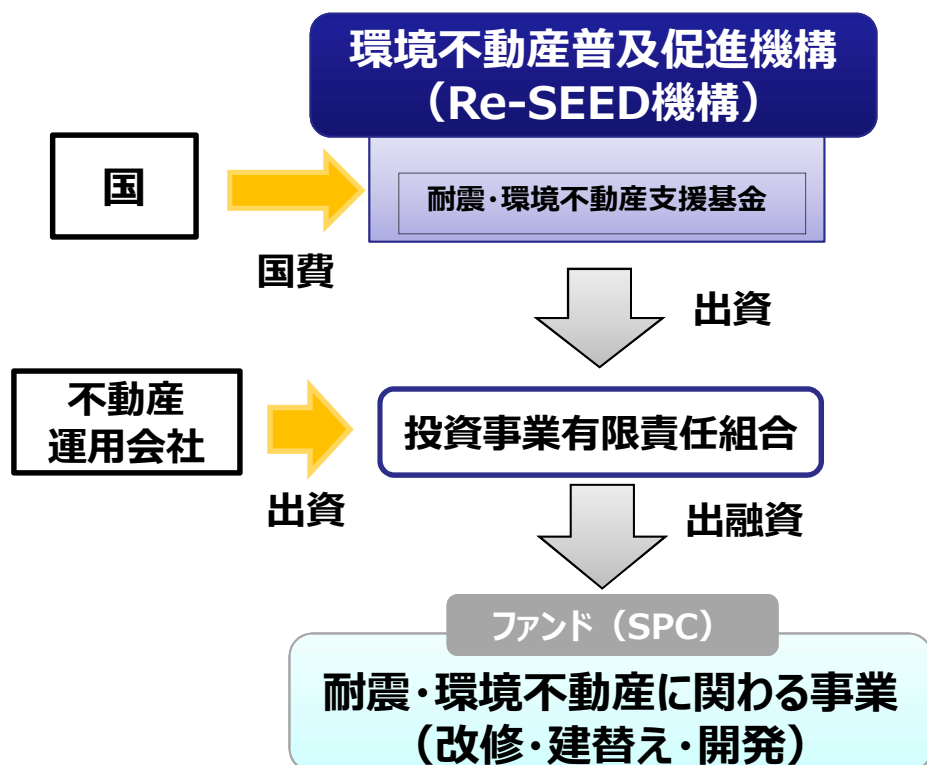
PREの民間活用事業化の流れ



耐震・環境不動産形成促進事業（Re-SEED機構の活用）

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。
（平成24年度より実施）

支援スキーム



【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。

（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

検討の背景

- 本事業は、耐震・環境性能を有する良質な不動産の形成を促進し、地域再生等に資するまちづくりと地球温暖化対策の推進を目的として、平成25年3月にRe-seed機構に基金を造成して創設。創設後10年以内に、実施状況、社会経済情勢の変化等を勘案して事業の内容について検討することとされている

本事業を巡る状況・必要性

■ 耐震・環境性能の優れた不動産の形成促進の今日的必要性

- いわゆる「旧耐震基準」により建築され耐震性が不十分なものが存在し、その解消が求められている（耐震診断義務付け対象建築物:令和7年度、住宅:令和12年度を目標年度）
- 2050年カーボンニュートラル(CN)や2030年度温室効果ガス46%削減など高い政府目標が掲げられ、不動産分野においても更なる環境性能の向上が必要

■ 本事業の意義・必要性

- 更なる耐震・環境不動産の形成が求められるが、民間のみでは耐震・環境性能向上に係る工事の難度・コスト面等の課題から進みづらい
 - ⇒ 民間投資の「呼び水」となるリスクマネーを供給する**本事業を令和5年度以降も継続することが必要**（基金事業であり、新規申請受付終了時期を設定）
 - ⇒ 更なる耐震・環境不動産の形成に向けて、**本事業の支援要件の見直しと出資スキームの合理化等を併せて行うことが必要**

本事業の今後のあり方

■ 対象事業の支援要件の見直し

耐震・環境不動産の形成は引き続き重要。一方、2050年CNなど、事業創設時と比して**高い環境性能を有する不動産への社会的要請の高まり**

- ✓ **原則として本事業の環境要件の引上げが必要**
- ✓ 一方で、事業者による本事業の活用が困難とならないよう、**「政策性」と「収益性」を両立する水準とする必要**。具体的には
 - ・建替え・開発についてはZEB/ZEH水準を見据えて段階的に引上げ
 - ・建替え・開発と改修、改修におけるアセットタイプ・地域等に応じた水準の差を設定
- ✓ 耐震改修を引き続き支援しつつ、一定の環境性能向上も併せて求めることも検討

■ 効率的な運営体制

- ・外部委託も活用し、経費率の低い効率的な事業実施体制をこれまで構築
- ・「官民ファンド幹事会」においてKPI等の進捗状況を例年検証
 - ✓ 専門家の知見を活用した**効果的かつ効率的な事業実施体制を継続**
 - ✓ **引上げ後の環境要件を踏まえて令和5年度以降のKPIの新たな目標値を設定し、官民ファンド幹事会、機構理事会等での報告・検証を実施**

■ 出資スキームの合理化

現行のLPSを経由してSPCに出資するスキームやFM等によるLPSへの出資割合要件を充足するための負担が重く、利用が進まないとの指摘

- ✓ 現行スキームの趣旨(※)に留意しつつ**新たなスキームの導入等を検討**
 - ・LPSを経由せずにSPCへ直接出資するスキーム（SPCのAMの事業遂行能力を適切に審査する前提）
 - ・セიმボート出資比率の見直しや金額上限の導入
- (※)出融資に関して民間事業者の知見活用、コミットメント確保等

■ 普及促進に向けた取組

更なる案件形成に向けた本事業の普及促進の必要性

- ✓ **「インパクト投融資」としての発信**
 - ・KPI等を本事業が生み出す社会的インパクトとして明確に発信
- ✓ **民間事業者との連携強化**
 - ・金融機関とのパートナー協定やセミナーの機会の活用
 - ・不動産AM会社等への積極的な働きかけ
- ✓ **案件形成を通じた地方における人材育成、ノウハウ・知見の共有**

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 河野
Tel:03-5253-8111
03-5253-8289(直通)