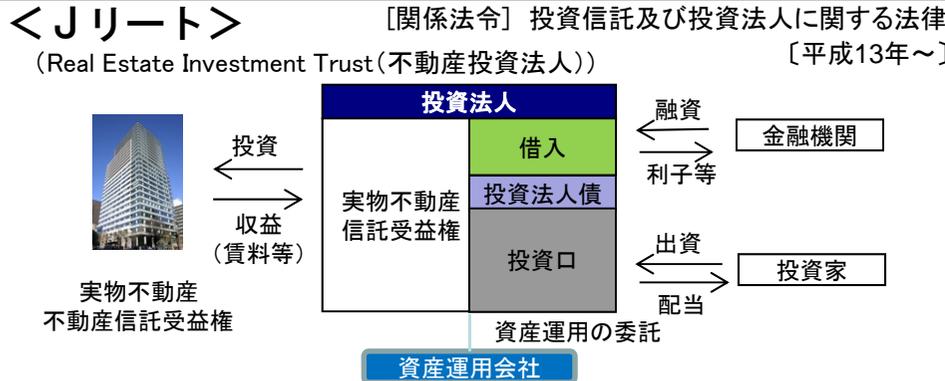


不動產投資市場關係

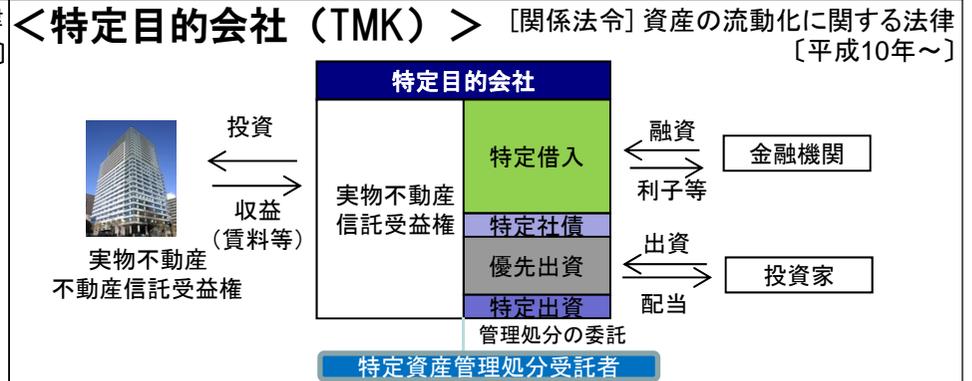
国土交通省 土地・建設産業局不動產市場整備課

我が国の不動産証券化手法の概要

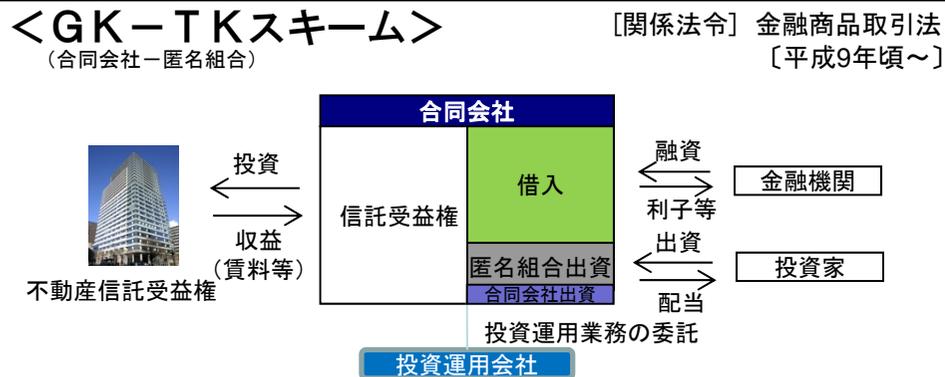
- 不動産が生み出す収益をベースに幅広い投資家から資金を集め、不動産の取得・運用を行い、その収益を分配する仕組み。
- 豊富な民間資金の不動産市場への導入に資する仕組みであるとともに、国民金融資産の運用手段の拡大にも貢献。



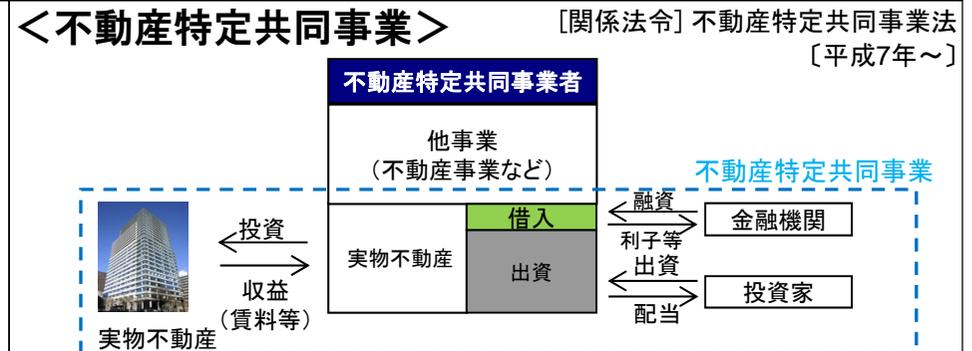
- ・資産運用のために設立された投資法人が、不動産等の取得、譲渡、賃貸等を行い、その収益を分配する仕組み。
- ・投資口(株式に相当)を上場することで幅広い投資家から資金調達を行うほか、年金など機関投資家の資金を集める非上場リートも存在。



- ・資産の流動化のために設立された特定目的会社(TMK)を利用して、予め定められた「資産流動化計画」に基づき、投資家・金融機関から資金を集めて資産を取得し、資産から生じる収益を分配する仕組み。



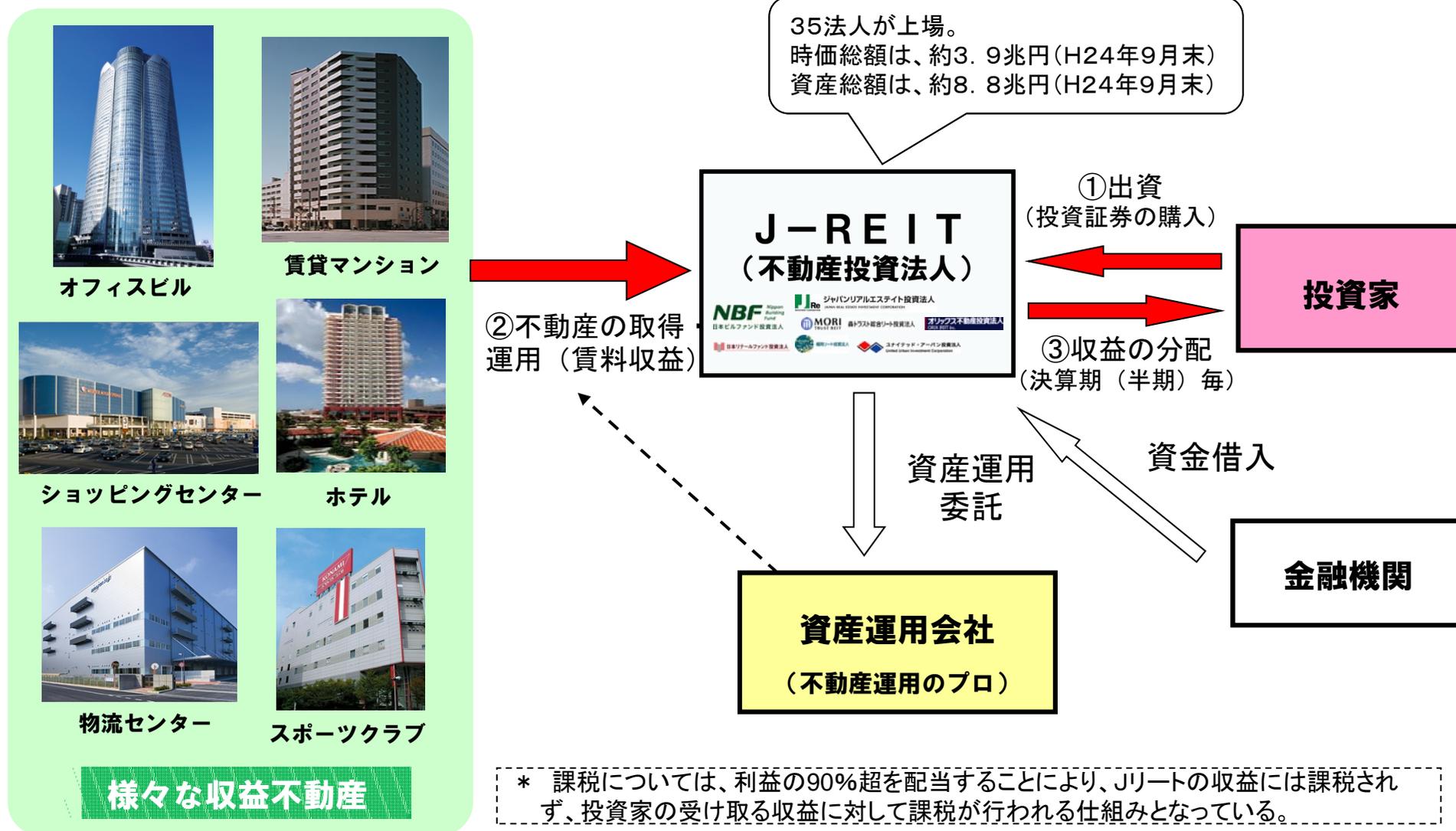
- ・証券化のために設立された合同会社(GK)が投資家から匿名組合(TK)出資を調達し、金融機関のローンと併せて不動産信託受益権を取得する仕組み。



- ・主務大臣・知事の許可を受けた事業者(不動産会社等)が投資家から資金を集めて不動産の取得、譲渡、賃貸等を行う仕組み。
 - ・許可制度により不動産投資に関する能力(資本金要件、業務管理者の設置等)をチェックした上で、事業者が機動的に不動産取引を実施。
- ※証券化のために設立された法人(SPC)による不動産特定共同事業を可能とするための改正法案を第180回通常国会に提出中。

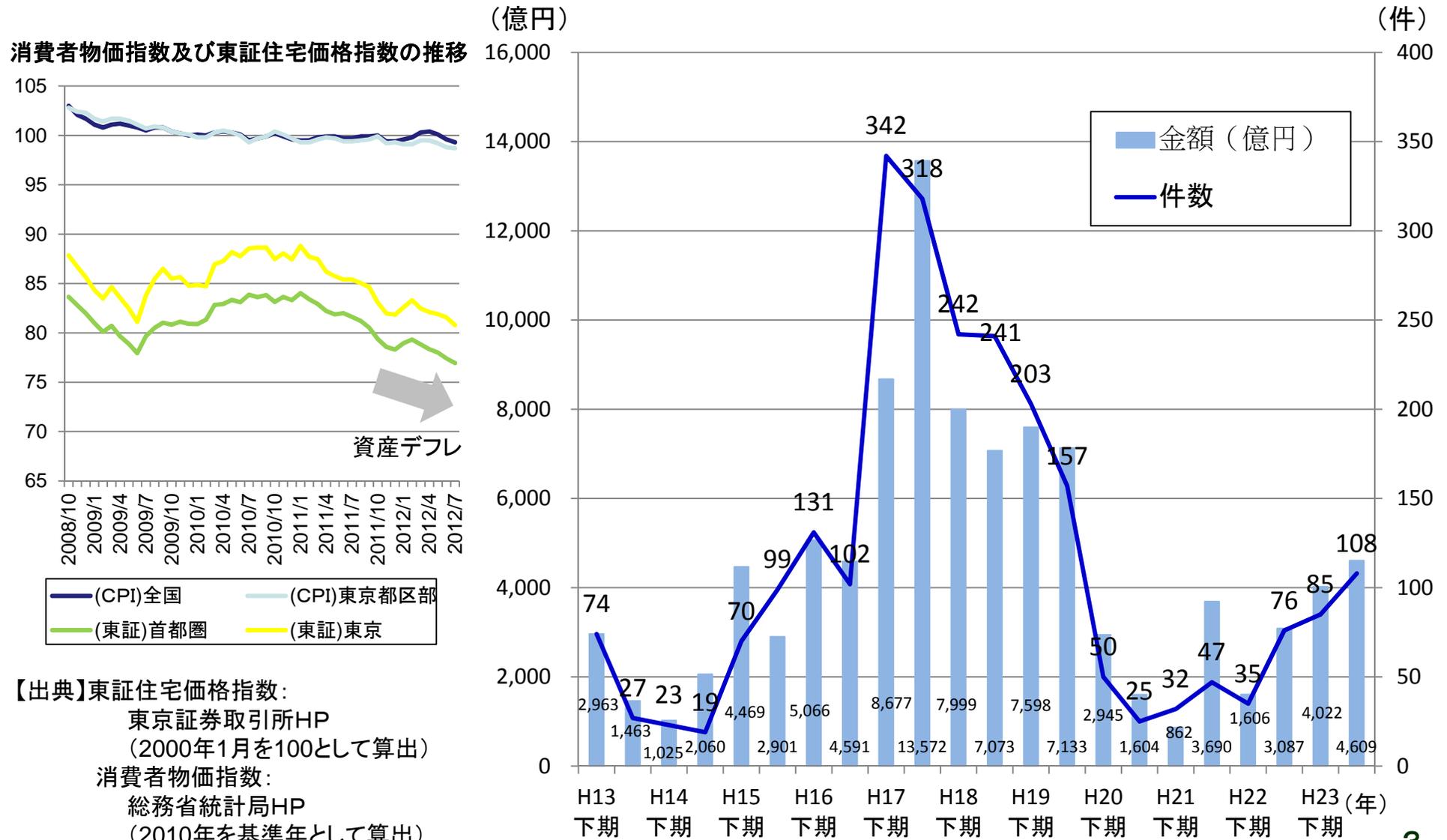
Jリート（Real Estate Investment Trust：不動産投資法人）の仕組み

Jリートは、公募増資等により豊富な民間資金を集め、優良な賃貸不動産を取得し、適切に維持管理をしながら長期間保有し、その収益を広く分配する特別な法人。



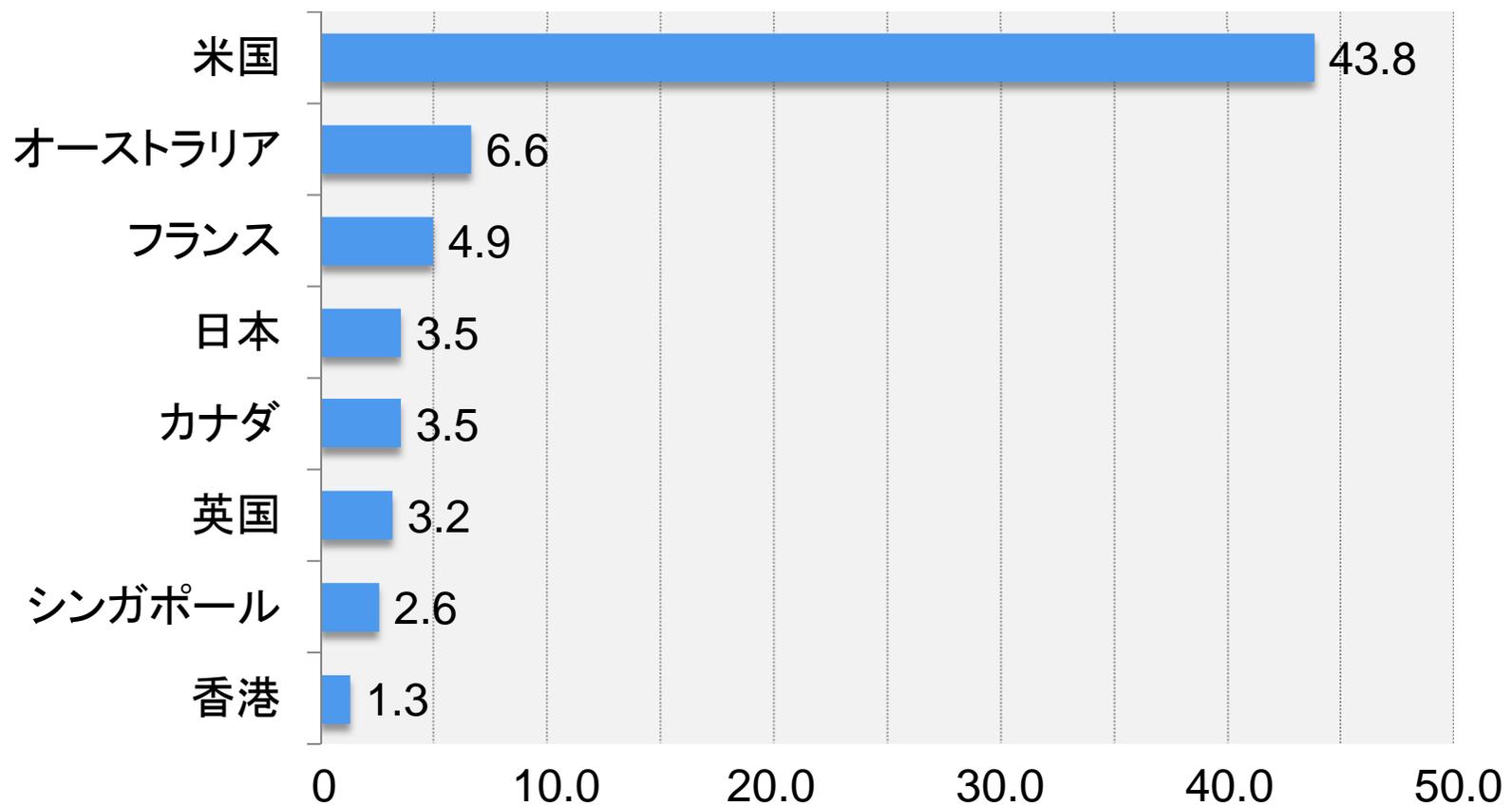
Jリーートの物件取得の推移

リーマン・ショック後、Jリートによる物件取得は大きく落ち込んだものの、近年では、件数・取得額ともに緩やかな回復。資産デフレから回復する過程において、不動産の買い手としての役割が期待される。



各国のREITの時価総額

不動産投資法人: Real Estate Investment Trust



単位: 兆円

※2012年3月末

※ARES「不動産証券化ハンドブック」

投資信託・投資法人法制の見直しに関するWG 「中間論点整理」の概要（投資法人関連）

諮問内容: 資金調達手段の多様化を含めた財務基盤の安定性の向上や投資家からより信頼されるための運営や取引の透明性の確保等の観点から見直し

指摘された現状と課題

・安定的にキャッシュフローを生み出す不動産という原資産に裏付けられた商品であるものの、実際には金融・資本市場の動向が投資口価格に大きな影響。

☞ リーマンショック時に、資金調達手段の制約等の財務上の課題が顕在化。金融機関の貸出姿勢の変化が資金繰りに大きな影響。

☞ 投資口価格のボラティリティが拡大し、投資家の投資姿勢が萎縮。

・運営に必要な人員・ノウハウ、投資対象物件の提供等の面で、スポンサー企業(資産運用会社の親会社等)が大きな役割。

☞ スポンサーによる信用補完というメリットがある反面、スポンサー企業と投資主の利益が必ずしも一致しないとの懸念。

主な対応の方向性

財務基盤の安定性の向上

- ・ 資金調達・資本政策手段の多様化
 - 投資者の資金を集合して運用した成果を分配するための仕組みであること、業務の外部委託の義務付け、簡素なガバナンス構造といった点に留意。
- ・ 投資主利益の保護のための簡易合併要件の見直し

投資家からより信頼されるための

運営や取引の透明性の確保

- ・ 投資家の信頼を高める意思決定確保のための仕組みの導入(ガバナンス強化)
- ・ インサイダー取引規制の導入

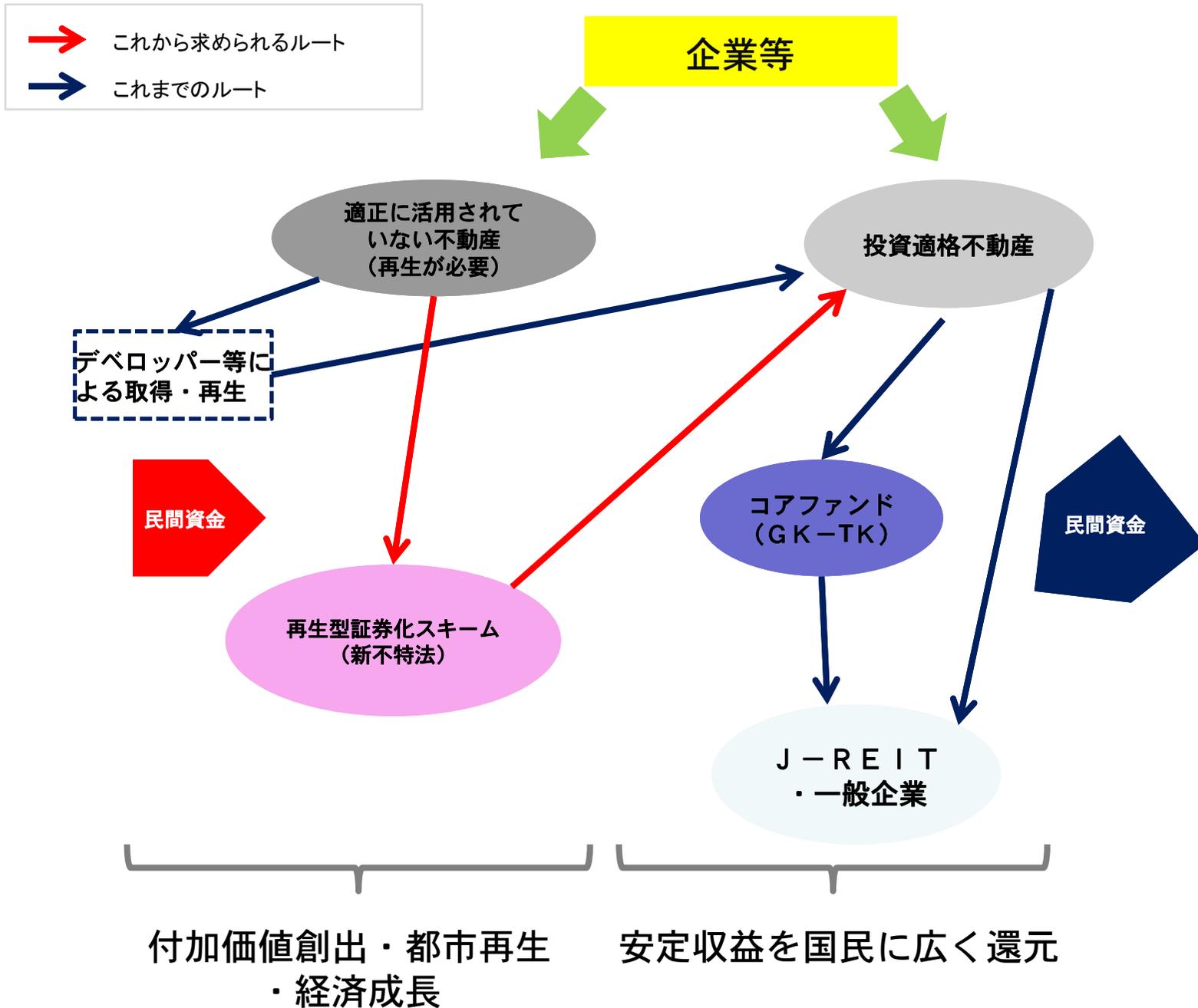
その他の規制等の見直し

- ・ 海外不動産取得促進のための過半議決権保有制限の見直し
- ・ 投資口発行差止請求制度の導入

制度改正(ルール化) + 業界の自主的な取り組み

- ◎ 今後、9月以降にワーキング・グループを再開し更なる議論を行うとともに、一部の事項については事務的に検討を実施。
- ◎ 年末までに最終報告をとりまとめるとともに、来年の通常国会において所要の改正法案を提出する予定。

バランスの取れた我が国不動産投資市場の整備



不動産特定共同事業法の一部を改正する法律案

民間施設の整備や建築物の耐震化など都市機能の更新に民間資金の導入を促進するため、不動産特定共同事業(※)の規制を見直す。
(※)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事業。
投資家保護等の観点から、国土交通大臣(一部は内閣総理大臣と共管)又は都道府県知事による許可が必要。

施策の背景

○我が国には耐震性の劣る建築物が多数存在(※)。建築物の耐震化、更には、介護施設の整備、地方の老朽施設の再生などに民間資金を呼び込み、都市機能の更新を図っていくことが必要。

(※)我が国の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は33.6%

○しかし、耐震改修・耐震建替、介護施設の整備、地方の物件、小規模物件や、物件を順次取得していくケースなど、既存の証券化スキームでは対応が困難な場合が存在。

日本再生戦略(H24.7.31閣議決定)(抄)

Ⅲ.デフレ脱却と中長期的な経済財政運営

2.デフレ脱却と経済活性化に向けて重視すべき政策分野

(1)モノを動かす

民間資金導入のための不動産証券化手法の制度整備等も通じた必要な耐震改修を進める。

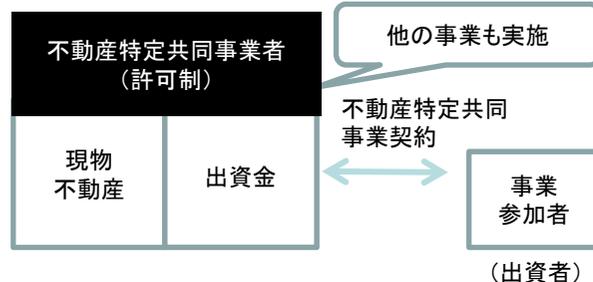
改正案の概要

倒産隔離型の不動産特定共同事業を可能とするべく、一定の要件を満たす特別目的会社(SPC)が不動産特定共同事業を実施できることとする等の所要の措置を講ずる。

法改正により、約5兆円の新たな投資が行われ、約8兆円の生産波及効果、約44万の雇用誘発効果が見込まれる(今後10年間)

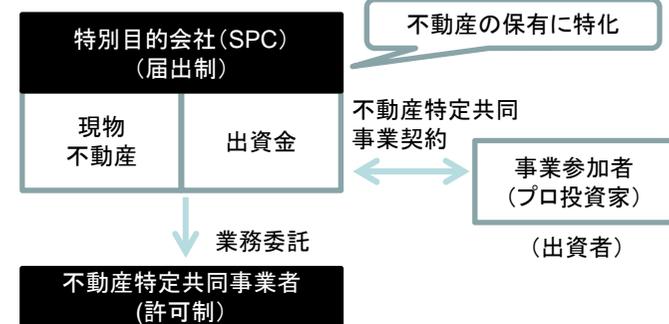
改正案のイメージ

【現行の不動産特定共同事業の仕組み】



事業者が行う他の事業の影響を受けるため、事業者の倒産を恐れるプロ投資家から資金調達できない

【新たに追加する仕組み(案)】



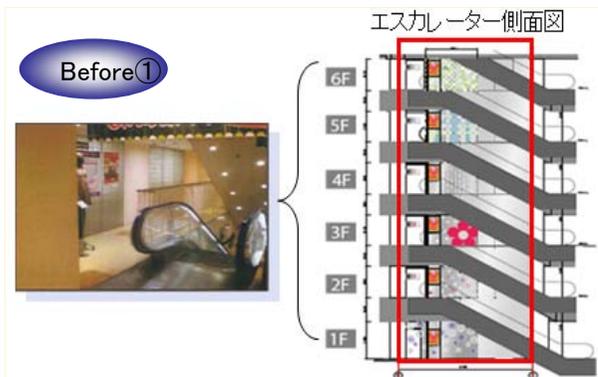
SPCは事業者の倒産から隔離されているため、プロ投資家から資金を調達しやすい

証券化手法を活用した不動産再生のイメージ（1）

駅前好立地の商業施設をSPCが取得して、SPCが集めた資金で耐震補強工事を実施

- <立地> ・JR、私鉄のターミナル駅の駅前好立地
・ペデストリアンデッキにて駅直結
- <施設特色> ・ファッションを中心とした専門店ビル・スーパー等も導入した生活密着型の複合型テナントミックスを展開

旧耐震基準であるため耐震工事実施がテナントや地権者等に望まれている。



SPCが取得して
下記工事を実施

- ・エスカレータまわり壁新設工事
- ・店舗まわり壁新設工事
- ・鉄骨ブレース設置工事
- ・外壁及び内壁打ち増し工事



耐震強度の回復だけでなく、商業施設としての価値向上工事を併せて提案し、テナント・建物共有者の理解と協力のもと、通常営業を維持しながらの耐震補強工事を実現。

証券化手法を活用した不動産再生のイメージ（２）

地方中心部の商業施設をSPCが取得して、遵法性違反を治癒

<立地>

- ・地方都市の中心部に位置し、観光客でにぎわう有数の立地
- ・県で唯一のファッション専門ビルであり、知名度の高い商業施設

<概要>

- ・規模：延床面積5000～1万㎡、テナント数50～100店舗、築20～30年程度

しかし、以下のような遵法性違反が存在。

①無届増築による容積率違反

- ・1階駐車場部分に店舗床が無届で増床されており、防火区画も未形成であった。
- ・テナント営業中であったためすぐに撤去は不可能。

②屋外看板のサイズオーバー



③店舗の一部越境



SPCが取得して
下記工事を実施

- ・8階テナント未使用部分の天井を撤去（建物全体床面積が指定容積率の範囲内にした）
- ・看板を撤去して、適正規模に是正
- ・店舗のセットバック工事・照明の付け替え



証券化手法を活用した不動産再生のイメージ（3）

老朽商業施設を転用して、介護施設に再生

<概要>

・地方都市の老朽商業施設

介護施設整備はニーズが高いが、

- ①入居が長期にわたる入居者が多い場合、入居者の手元資金不足が懸念される等の理由から信託受託の更新が困難。
- ②入居者が預託する一時金等の財産が長期の入居期間にわたり不動産の所有者の信用リスクにさらされるリスクを内包している。

SPCが土地・建物を取得して、介護施設に再生

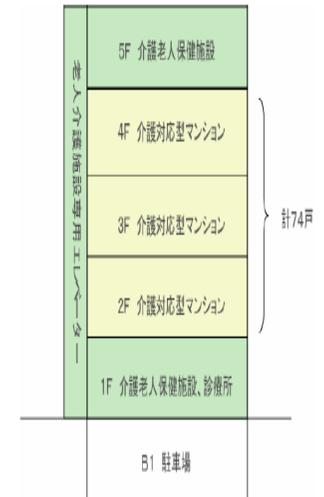
外壁を取り払って窓とベランダを整備



外壁を取りはらって窓とベランダを整備



空調の完備したゆとりある中廊下



改修後の建物の利用形態

証券化手法を活用した不動産再生のイメージ（４）

SPCが参加組合員となって再開発事業を実施

<立地>

- ・地方中心都市の駅前の一等地における法定再開発事業（複合商業施設）
- ・地区面積2ha程度
- ・従前の地区内の大半が工場

<概要>

- ・従来再開発事業においては、デベロッパーが参加組合として資金を供給し工事等を実施した上で、再開発後の保留床を受け取るケースが一般的であったが、昨今の信用収縮により、デベロッパーにおいてそれだけの先行投資をすることが困難となっていると指摘されている。

SPCが参加組合員となって、事業参画し、再開発事業を実施し、取得した保留床を売却



J-REITの海外不動産取得を促進する環境整備

【現状】

- 高い成長性が見込めるアジア諸国において、小売業、物流業等の日本企業による不動産取得・開発が進んでいる。
- これらの企業は、保有する現地不動産を売却・リースバックして資金化し、更なる事業展開につなげたいところ。
- J-REITは、投信法上、海外現物不動産の取得は制限されていないものの、海外現物不動産を保有するSPCの過半数の議決権を取得することができないため、海外不動産の取得が事実上困難になっている。そのため、香港やシンガポールのリートに不動産を売却せざるを得ない。



SPCの過半数議決権保有制限の見直し

【将来】

1. アジア諸国に展開する企業が保有・開発する不動産をJ-REITに売却できるようになることで、日本企業の早期の資金回収が可能となり、更なる事業展開が促進される。
2. J-REITがアジア諸国の不動産を組み込むことにより、海外の成長の果実を取り込むことができる。
3. 海外投資家の投資資金を呼び込み、日本がアジア不動産金融のハブになる可能性が高まる。

【イメージ図】



①他国のリートに投資していた海外投資家が
J-REITに投資するようになる
(海外の投資資金を日本に呼び込む)

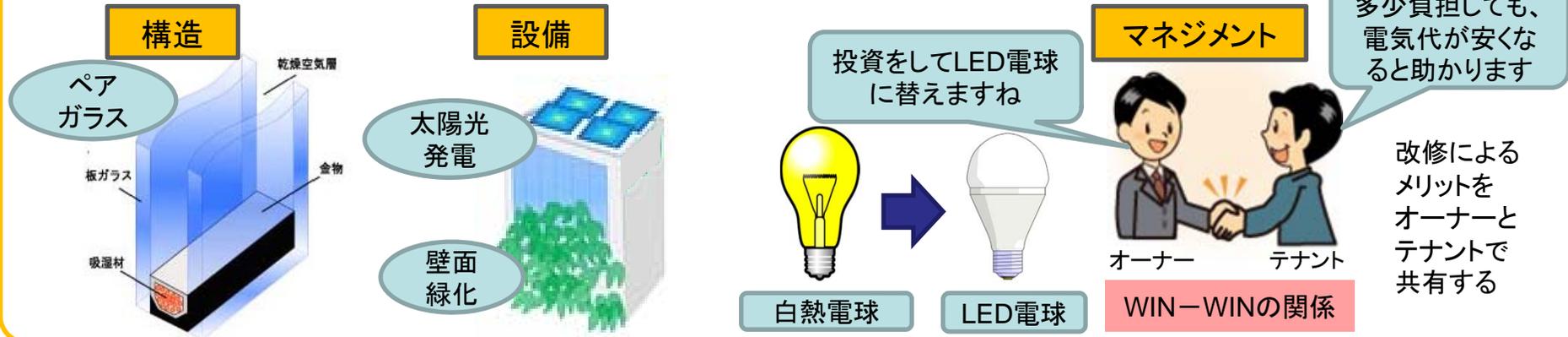
②他国のリートに投資していた日本の投資資金を
日本に呼び戻す

③日本市場に集まった資金が更なる事業展開を喚起、促進

環境不動産について

環境不動産とは？

- 「環境不動産」とは、構造、設備などの環境性能が高く良好なマネジメントがなされている環境価値の高い不動産。持続可能な社会の実現に向け、経済活動を支える基盤として期待されるもの。



環境不動産普及の必要性

- 業務部門(オフィスなど)のエネルギー使用量は我が国全体の約19%を占め、かつ増加傾向

我が国の業務部門別エネルギー使用量割合

資源エネルギー庁
エネルギー白書2011より



- 東日本大震災を契機として電力需給が逼迫したため、エネルギー効率の良い不動産への関心が急上昇。
- 我が国では、評価指標についての取組が遅れており、7割以上の投資家が「情報の欠如」を環境不動産への投資の障害と認識。

日本再生戦略

- 日本再生戦略(平成24年7月31日閣議決定)の重点3分野の1つ「グリーン成長戦略」として、環境性能に優れた不動産の供給促進(環境に配慮したオフィス等の評価手法の開発・運用等)を行い、2020年度までに環境に配慮した不動産の延床面積を1,000万㎡とすることを明記。

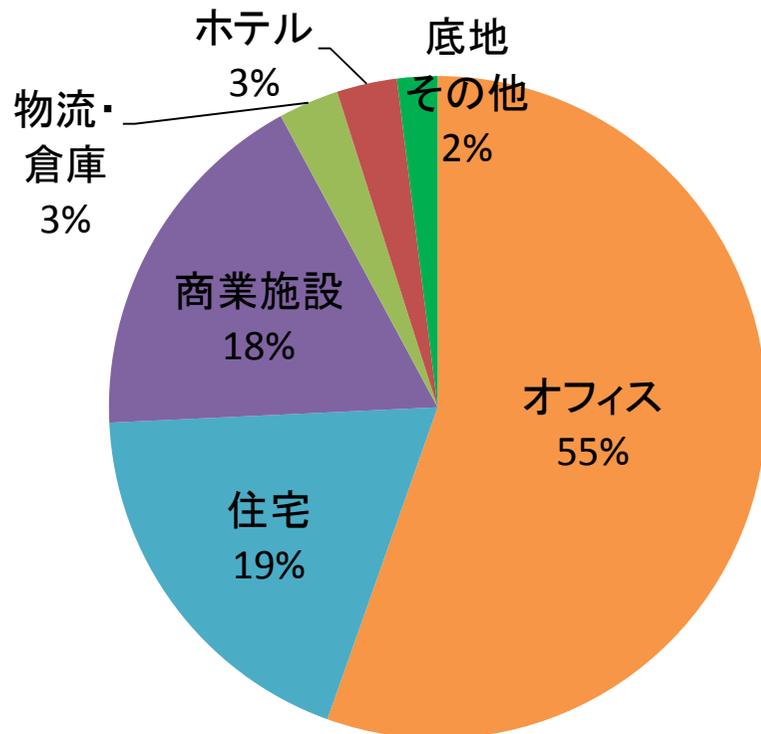
効果

- 既存ビルへの改修投資の促進
- ↓
- 市場メカニズムを通じた都市の更新
- 省エネ性能の向上、消費エネルギーの低減

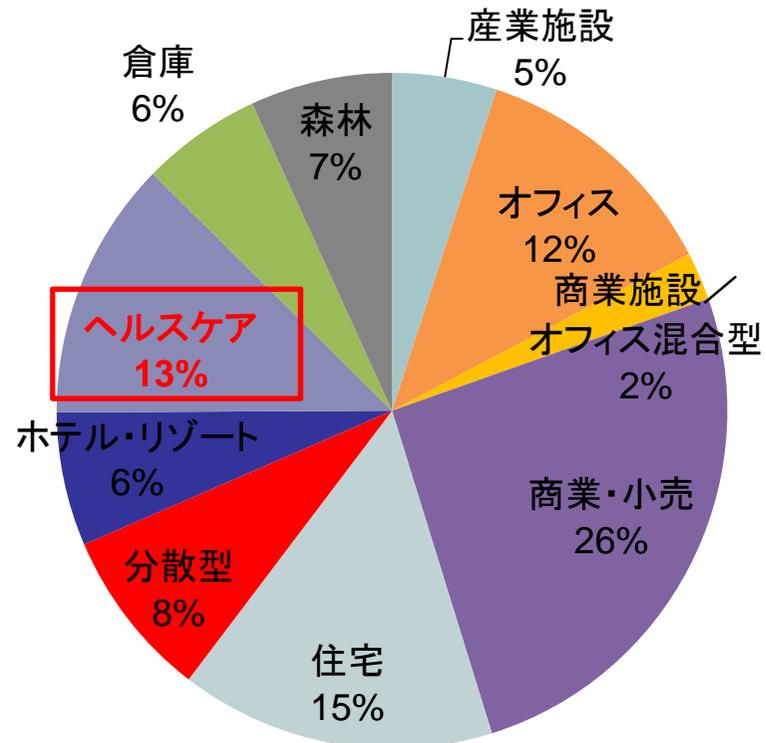
ヘルスケアリートについて

- 高齢者人口増等を背景に、ヘルスケア施設（高齢者住宅、有料老人ホーム、病院・診療所モール等）の供給促進は重要な課題。
- 欧米には、ヘルスケア施設の不動産部分を専門に長期保有する投資法人、いわゆるヘルスケアリートが数多く存在し、その賃貸収益を広く投資家に分配し、その市場規模は拡大している。
 ※米国では11銘柄が上場し、時価総額の合計は、約659億ドル（約5.1兆円）。（2011年9月30日現在）
- 我が国には、このようなヘルスケアリートは存在しない。

Jリート



USリート



・SMBC日興証券のレポート、不動産証券化ハンドブック2011-2012 (ARES)等を基に国土交通省作成
 ・J-REITは用途別投資比率、US-REITは主要上場REITの用途別銘柄の時価総額比率

サービス付き高齢者向け住宅のイメージ

神奈川県横浜市のサービス付き高齢者向け住宅の事例

■土地をURより賃借して高齢者専用賃貸住宅と介護事業所を一体的に整備。
学習塾も併設し、高齢者と子供、地域住民の多世代交流の促進もめざす。

	自立型	介護型
戸数	24戸	57戸
住戸面積	35.65～70.41㎡	18.06～22.96㎡
家賃	105,000～188,000円	75,000～79,000円
共益費	4,600～7,500円	20,000円
サービス費	26,250～32,550円	32,550円

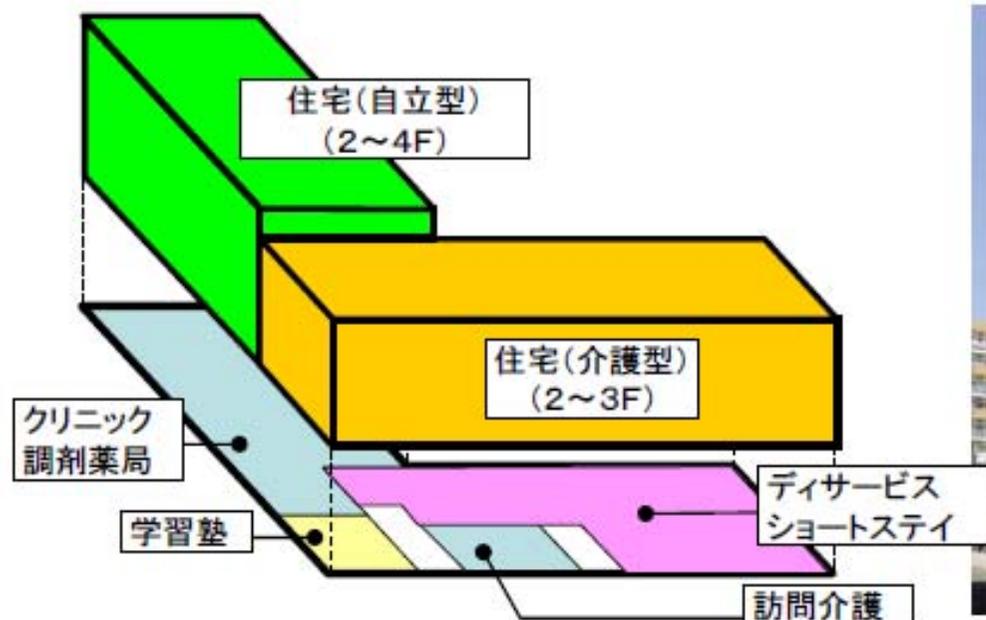
併設事業所等：

訪問介護、通所介護、短期入所

居宅介護支援

学習塾（事業者グループ会社の経営）

テナント：クリニック、調剤薬局



日本再生戦略（平成24年7月31日閣議決定）（抄）

本文

Ⅲ. デフレ脱却と中長期的な経済財政運営

2. デフレ脱却と経済活性化に向けて重視すべき政策分野

(1) モノを動かす

民間資金導入のための不動産証券化手法の制度整備等も通じた必要な耐震改修を進める。

Ⅳ. 日本再生のための具体策

2. 「共創の国」への具体的な取組 ～11の成長戦略と38の重点施策～

(1) 更なる成長力強化のための取組

③ 新たな資金循環による金融資本市場の活性化

＜基本的考え方＞

金融産業の成長力・競争力強化や不動産投資市場の活性化等を図る。

【金融戦略】

【2020年までの目標】

Jリート資産規模倍増(2011年度比)

【2015年度の間目標】

Jリート資産規模40%増(2011年度比)

(重点施策: 国民金融資産の形成支援を通じた成長マネーの供給拡大)

Jリート市場の活性化や不動産証券化手法の拡充のための制度整備等を通じた不動産投資市場の活性化により、資産デフレからの脱却を図る。

日本再生に向けた改革工程表

(1) 更なる成長力強化のための取組

Ⅲ. 新たな資金循環による金融資本市場の活性化～金融戦略～

1. 国民金融資産の形成支援を通じた成長マネーの供給拡大

(2) 我が国企業の国際競争力の強化支援

海外展開向け資金供給体制の強化

(2012年度に実施すべき事項)

Jリートによる海外不動産取得を促進する環境整備のための措置の実施

(2013年度までに実施すべき事項)

追加施策の検討、実施

(2015年度までに実施すべき事項)

Jリートの資産規模40%増(2011年度比)

(2020年度までに実施すべき事項)

Jリートの資産規模倍増(2011年度比)

Ⅴ. 経済連携の促進と世界の成長力の取り込み～アジア太平洋

経済戦略～

9. カネの流れ倍増

(2) 海外不動産投資の促進

海外不動産投資の活性化

(同上)