

＜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修会 第173回例会

不動産ファンドフォーラム2018 in 仙台

“地方都市における地方創生セミナー”

不動産証券化市場の成長と不動産証券化協会の役割

2018年10月26日

一般社団法人 不動産証券化協会

専務理事 内藤伸浩

自己紹介

<経歴>

1981年3月 東京大学法学部卒業
1981年4月 三井不動産(株)入社
1991年3月 慶応義塾大学大学院経営管理研究科修士課程修了
2004年4月 三井不動産(株)S & E総合研究所 所長補佐
2009年4月 東京大学公共政策大学院特任教授(2014年3月退任)
2014年10月 東京大学公共政策大学院客員教授(2017年3月退任)
2015年5月 一般社団法人 不動産証券化協会 専務理事(現在)



<著書>

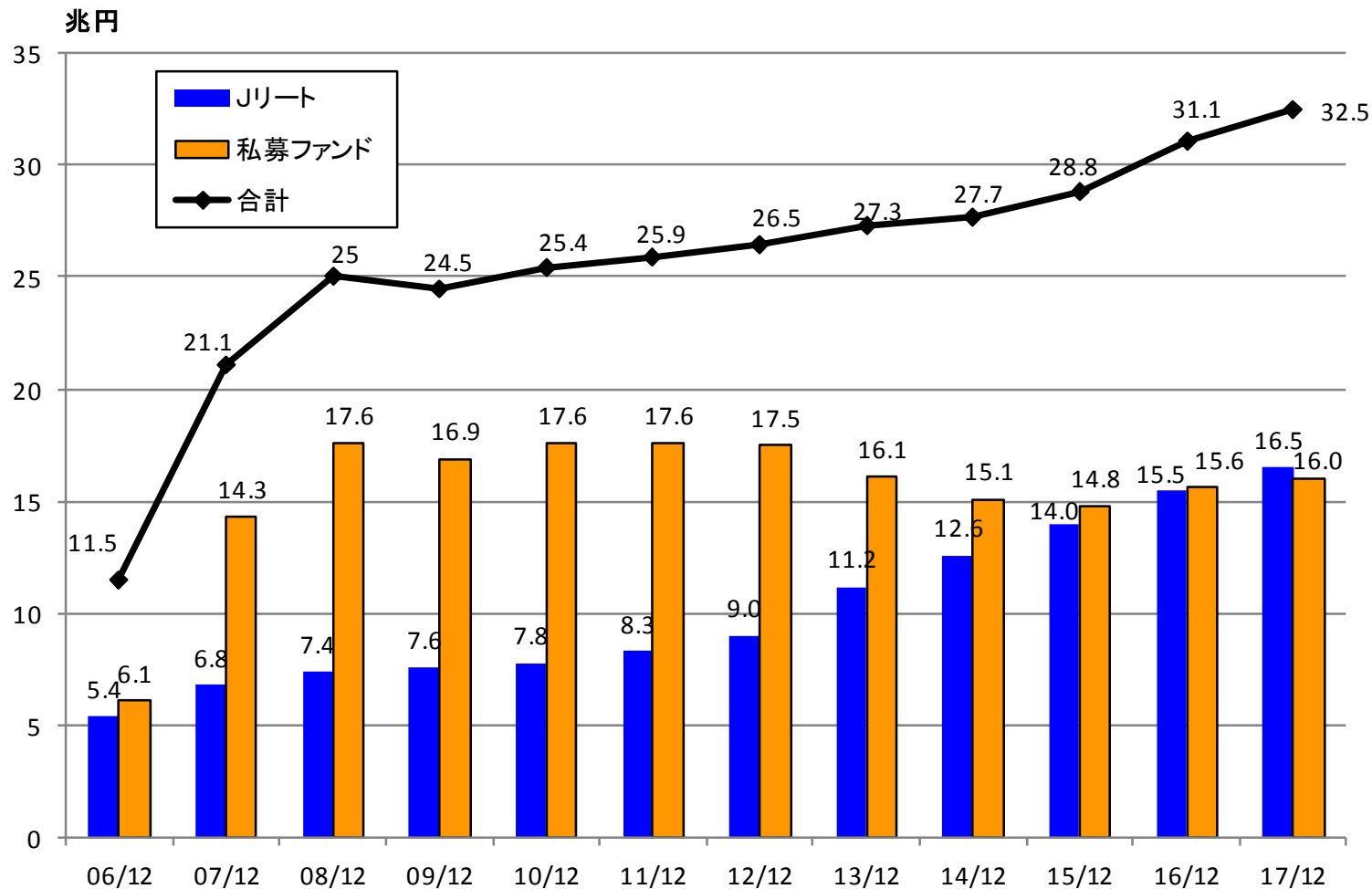
『人口減少時代の公共施設改革～まちづくりがキーワード』(時事通信社、2015年)
『アセット・ファイナンス～資産金融の理論と実際』(ダイヤモンド社、2003年)
『日本企業の戦略管理システム』(白桃書房、1997年、共著)

<主な公的委員等>

- ・都市のリノベーションのための公的不動産活用検討委員会委員(2013年5月～2014年3月)
- ・都市再興のための公的不動産活用検討委託調査評価委員会委員(2014年4月～2015年3月)
- ・不動産証券化手法等による公的不動産の活用のあり方に関する検討会委員(2015年6月～16年3月)
- ・公共施設等改革による経済・財政効果に関する調査研究会委員(2016年10月～2017年2月)
- ・官民連携事業の推進のための地方(関東)ブロックプラットフォーム・コアメンバー(2016年度)
- ・国土交通省PRE/FM研修主任アドバイザー(現在)

Jリートと私募ファンドの市場規模推移(運用資産額ベース)

不動産ファンドの運用資産総額は2017年12月末で合計約32.5兆円



出所: (株)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 2018年1月 調査結果」より作成

(注) 私募ファンドには、国内特化型ファンドおよびグローバルファンドに含まれる国内運用資産残高を含む

REIT市場規模の上位10カ国

	国	時価総額 (2017年3月末)	上場銘柄数 (2017年3月末)
1	米国	1,188,907	224
2	日本	119,064	58
3	オーストラリア	112,228	51
4	フランス	80,493	31
5	英国	75,540	50
6	シンガポール	58,415	38
7	カナダ	58,081	44
8	香港	28,934	9
9	南アフリカ	27,339	30
10	スペイン	14,338	36

出所:『不動産証券化ハンドブック』(各国資料より不動産証券化協会作成)

不動産シンジケーション協議会設立とJリートの創設

1990年9月 不動産シンジケーション協議会(CRES)設立

1995年4月 不動産特定共同事業法(不特法)施行

1997年11月 北海道拓殖銀行、山一証券経営破綻(山拓ショック)

1998年9月 特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律(SPC法)施行

2000年7月 公認会計士協会による「5%ルール」の導入
(SPCへの譲渡人における売却処理基準等の明示)

2000年11月 投資信託及び投資法人に関する法律(投信法)の改正施行(Jリート創設)
SPC法(資産流動化法)改正施行

2001年3月 東京証券取引所(東証)が不動産投資信託(J-REIT)の市場を開設

2001年9月 初のJ-REIT上場(日本ビルファンド、ジャパンリアルエステイト)

不動産証券化協会設立とリーマンショックへの対応

2002年12月 社団法人不動産証券化協会(ARES)設立

2003年4月 東証REIT指数公表開始

2006年6月 金融商品取引法(金商法)成立

2007年8月 BNPパリバ・ショック(サブプライムローン問題の顕在化)

2007年9月 金商法施行、改正信託法施行

2008年9月 リーマンブラザーズ経営破綻(リーマンショック)

2008年10月 ニューシティ・レジデンス投資法人がJ-REIT初の経営破綻

2008年12月 政府「住宅・不動産市場活性化のための緊急対策」発表

平成21年度税制改正大綱(導管性要件判定式の改正、負ののれんの措置等)

2009年1月 日本銀行(日銀)が不動産投資法人債を適格担保化

投信法施行規則193条及び合併交付金に係る内閣府令及び監督指針の改正

2009年4月 政府「経済危機対策」発表

2009年6月 銀行等保有株式取得機構による買取の対象にJ-REITを追加

2009年9月 不動産市場安定化ファンド設立

2010年10月 日銀がJ-REIT投資証券を買入れ対象に含めた「資産買入等の基金」を創設

2010年11月 野村不動産グループが日本初のオープンエンド型非上場私募REITを組成

アベノミクス以降、新たなステージへ

- 2011年4月 不動産証券化協会が一般社団法人化
- 2011年5月 資産流動化法改正公布
- 2013年6月 金商法改正法成立・公布(Jリートへのインサイダー取引規制適用)
投信法改正法成立・公布(ライツオファリングの導入、自己投資口の取得、海外不動産取得のための過半議決権制限の見直し)
- 2014年4月 GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)、J-REIT投資をスタート
- 2014年9月 投信法施行令改正(再生可能エネルギー発電設備及び公共施設等運営権を特定資産に追加)
- 2014年11月 初のヘルスケア施設特化型REIT日本ヘルスケア投資法人が上場
- 2014年12月 平成27年度税制改正大綱
(投資法人における税会不一致による二重課税の防止の措置等)
- 2015年3月 J-REITが時価総額世界第2位の市場に
- 2015年6月 病院不動産を対象とするリートに係るガイドラインの公表
- 2015年12月 日銀銘柄別のREIT買入上限を発行済投資口数の5%から10%に拡大
- 2017年5月 不特法改正法成立・公布(小規模不動産特定共同事業の創設等)
- 2017年11月 ヘルスケア&メディカル投資法人がJ-REITとして初めて病院不動産を取得

2017年度 不動産証券化協会 活動報告書（抜粋）

インフラ分野への取組方針について

2017年9月の理事会にて、インフラにかかる資産および事業の内、主として不動産の開発・投資・運営管理で培ったノウハウを活用できる以下の資産・事業を対象とした証券化に取り組むことを決定しました。

- ・ 空港施設（事業）
- ・ 客船ターミナル施設（事業）
- ・ MICE施設（事業）
- ・ 文教施設^注（事業）

注）スポーツ施設、社会教育施設及び文化施設。

なお、当面取り組み対象としないインフラにかかる資産および事業についても、引き続き調査研究を継続し、その民間開放の動向や会員社の意向等の把握に努め、適時、取組方針の見直しを行う予定です。

また、PRE推進啓発活動として、国土交通大学校や地方自治体、市町村アカデミー等全国7カ所で実施された研修会等へ講師を派遣しました。



仙台国際空港

2017年度 不動産証券化協会 活動報告書（抜粋）

介護・医療施設関連事業者へのJリート普及活動

ヘルスケアリート特別セミナー

当協会は2014年度から金融庁、国土交通省、東京証券取引所と共同で介護・医療施設関連事業者を対象として、「介護施設・病院の新たな運営手法～ヘルスケアリートの活用～」を開催しています。本セミナーではリートや証券化に関する解説の他、実際にリートを活用している介護施設運営事業者による体験談を交えて、ヘルスケアリートの活用方法をご理解いただくことを目的に実施しています。2017年度は、東京、大阪、福岡、札幌、広島の5都市で開催し、約160名の皆さんにご参加いただきました。



日 程	開催地
2017 年 6 月 28 日	福岡
9 月 28 日	札幌
11 月 17 日	広島
2018 年 2 月 5 日	大阪
3 月 28 日	東京

付論：PPP/PFIによる公的不動産の活用

誰のお金を誰のために使うのか

人が最も慎重かつ真剣に取り組むのは、どの場合か？

		誰のお金を	
		他人	自分
誰のために	他人	①	②
	自分	(④横領・背任)	③

PFIの2つのキーポイント

①経営方式改革

財政資金（行政手続）に基づく施設運営から
民間資金（市場規律）に基づく施設経営へ
market discipline

②発注方式改革

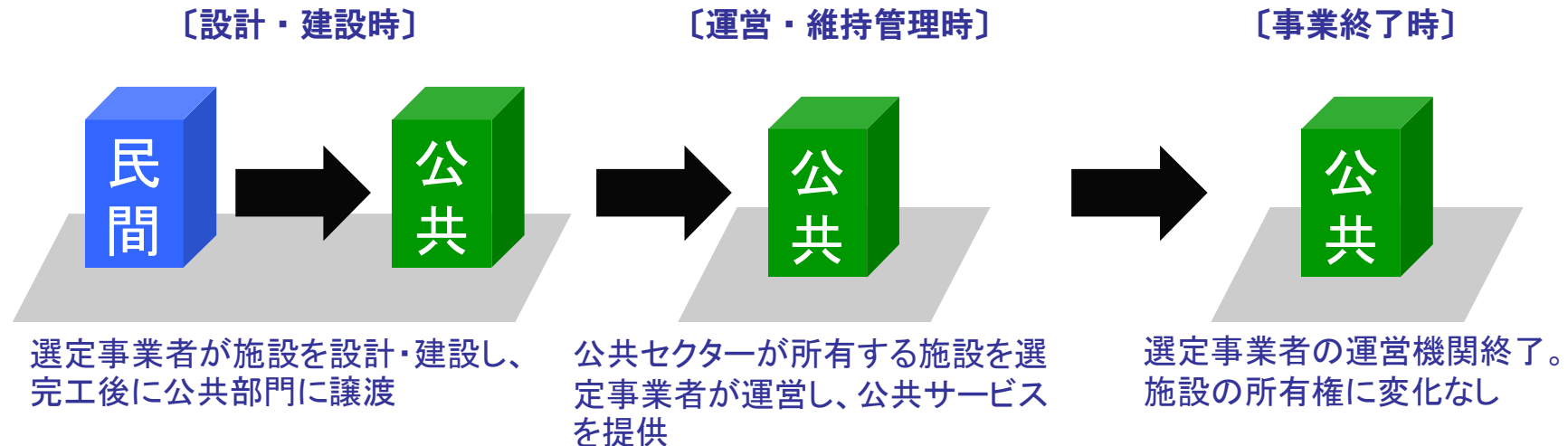
設計・建築・運営管理の
分離・仕様・短期発注から
一体・性能・長期発注へ

民間の‘本気’の知恵と努力

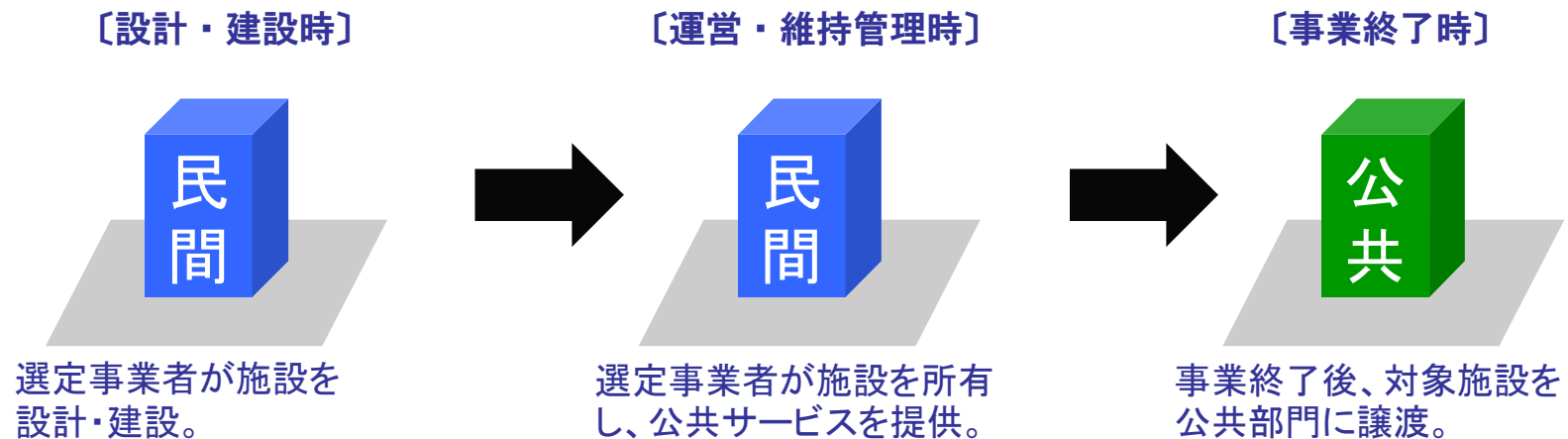
日本では、②のポイントは重視されているが、
①は軽視されている！

PFIにおける事業方式(所有形態)

➤ BTO方式



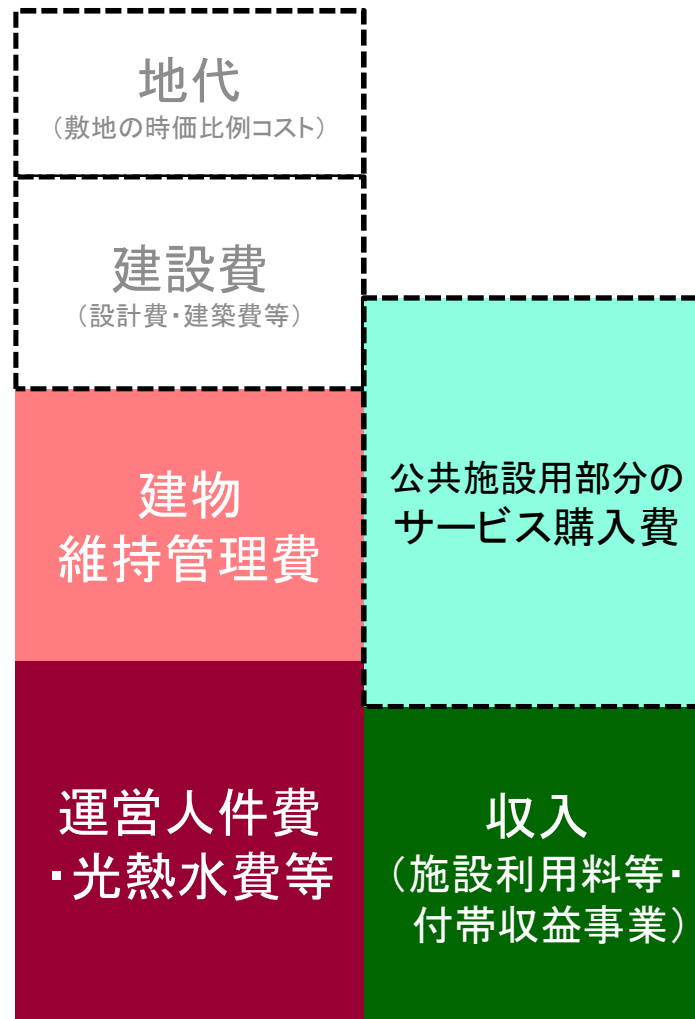
➤ BOT方式 **民間の知恵と努力を引き出すPFI本来の形態**



注:内閣府「平成20年度PFIアニュアルレポート」より作成

採算性が低く運営費の一部しか賄えない場合

①BTO方式PFI



京都御池創生館～中学新校舎を核に官民施設をPFIで整備



京都御池創生館



京都御池中学校



京都御池保育所



イタリアンレストラン

中学校・乳幼児保育所・老人デイサービスセンター・イタリアンレストラン・観光トイレ等を併設することで、子供から老人、京都を訪れる観光者までが幅広く交流できる拠点施設として、PFI方式により整備。

採算性が低く運営費の一部しか賄えない場合

②敷地無償使用によるBOT方式PFI



神奈川県立近代美術館新館～BOT方式混合型PFI事業

期間30年のBOT方式混合型PFI事業によって、民間事業者（伊藤忠コンソーシアム）が施設を整備し、県民にサービスを提供

レストラン（付帯事業）

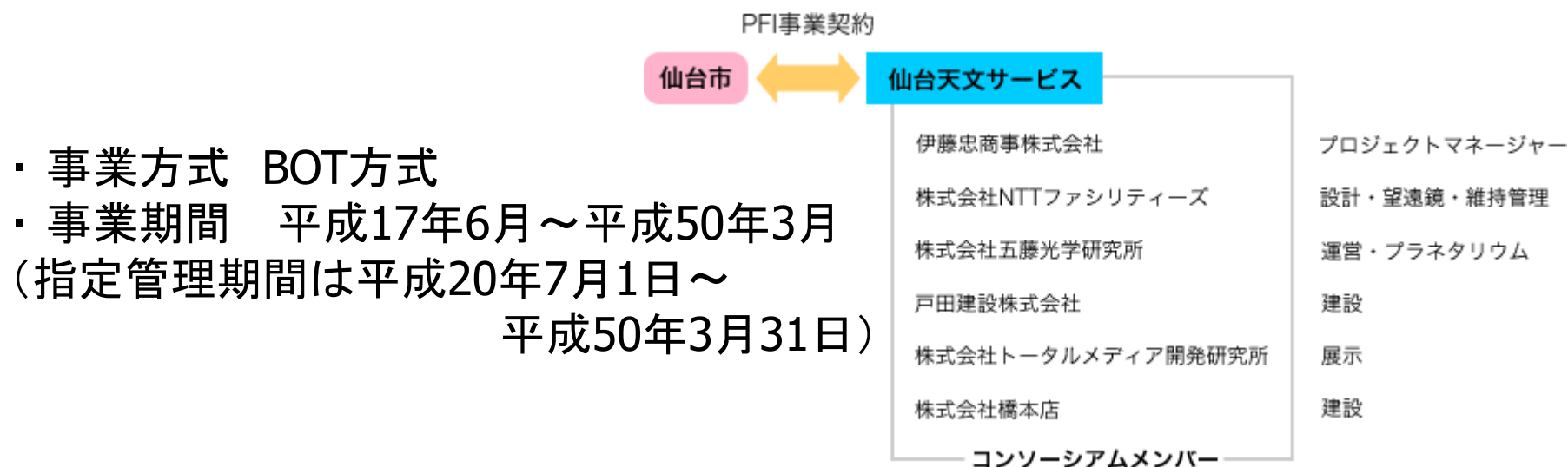


外観・エントランス



仙台市天文台PFI事業

仙台市天文台は、サービス購入費の支払方法に減額だけでなく増額インセンティブを導入し、かつ一定の重大事象について施設整備費を含めて減額するユニタリーペイメントのBOT方式を導入した、日本では数少ないPFI事例のひとつ



PFI事業実施の詳細は、仙台市の以下Webサイト参照

<http://www.city.sendai.jp/kyouiku/syougaku/new-tenmondai/>

都市公園法の一部改正(2017年)

- ◆ 都市公園で、保育所等の社会福祉施設や飲食店(レストラン、カフェ等)の設置を可能に(第2条第2項第7号、第7条)
- ◆ 民間事業者による収益施設(公募対象公園施設)の設置管理制度の創設(第5条の二～九)
 - 収益施設(カフェ、レストラン等)の設置管理者を民間事業者から公募選定
 - 設置管理許可期間の延伸(**10年→20年**)、建蔽率の緩和等
 - 民間事業者が公園リニューアル(広場整備等)を併せて実施
- ◆ 公園内PFI事業に係る設置管理許可期間の延伸(**10年→30年**)(第5条第4項)

みはらしファーム～JAと市の「合作」による総合農業公園



農産物直売所「とれたて市場」



木曾馬牧場「伊奈ライディングパーク」



日帰り温浴施設「みはらしの湯」



児童公園「ふれあい広場」



宿泊施設「羽広荘」

伊那市とJA上伊那が中心となり官民が共同運営する総合農業公園。多彩な施設を集合させて幅広い顧客層に対応。カウントダウンで年明けとともにいちご狩りを行うイベントなど、柔軟な運営で他県からも集客。

ブライアントパーク(NY)～地域NPOによるハイセンスな運営管理



BID (Business Improvement District) 指定に基づき地元コミュニティによるNPO法人が、オープンエアのお洒落なレストランやカフェ、コンサートやファッションショーなど自由に柔軟な運営管理を行い、地域活性化の装置・舞台として賑わっている。

日本でも日本版BID(地域再生エリアマネジメント負担金制度)が本年6月、地域再生法の改正等によって導入された

ENIWAいざりす(恵庭駅西口地区第1種市街地再開発事業)

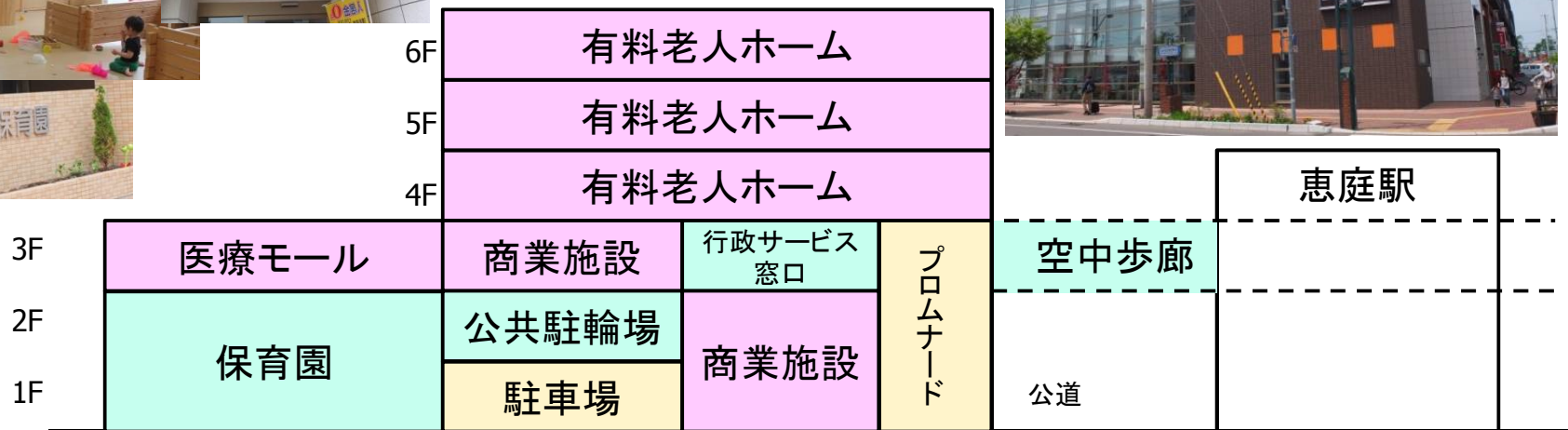
【証券化を前提に地域デベロッパーが再開発のリスクテイク】

➤北海道で事業を展開する民間デベロッパー(アルファコート株)が、保留床取得とその証券化を前提に個人施行者*(都市再開発法)となり、地域拠点となる駅直結の再開発ビル事業を推進。*個人施行者に就いたのは専任子会社のアルファコート恵庭西口開発(株)

➤保留床部分に有料老人ホームや医療モール、飲食店等を誘致した上で、ヘルスケアリート(ジャパン・シニアリビング投資法人)に売却。売却後は恵庭市とJリートを区分所有者とする官民複合施設となった。恵庭市は保育園、行政サービス窓口、公共駐輪場等を整備。



『アルファ恵庭駅西口再開発ビル』
(ENIWA いざりす)



保留床(アルファコート)
→ヘルスケアリート

恵庭市公共施設

ビル共用部