

## 第1回 不動産証券化手法等による不動産活用に関する検討会 議事録

日時：平成27年9月25日(金)午後2時～4時

場所：兵庫県民会館 12階 1202号室

### 出席者

分野	役職等	氏名	備考
宅建業者 団体等	(一社) 兵庫県宅地建物取引業協会 会長	山端 和幸	
	(公社) 全日本不動産協会兵庫県本部 理事	米原 大輔	
	(公社) 兵庫県不動産鑑定士協会 事業推進委員会 副委員長	岡田 忠純	
ゼネコン	(株)竹中工務店大阪本店営業部 不動産グループ 長	梅原 秀昭	
ディベロッパー	神鋼不動産(株)プロパティマネジメント事業部賃貸営業部 管理グループ 長	稲岡 秀樹	
金融機関	(株)みなと銀行地域戦略部 次長	三木 伸司	
	信金中央金庫神戸支店 次長	杉村 太一	
	尼崎信用金庫総合企画部 担当部長 (業務企画グループ)	妹尾 裕之	
行政	神戸市行財政局財政部管財課 活用担当課長	恒 裕弘	
	豊岡市政策調整部財政課 経営管理係長	畑中 聖史	
兵庫県	まちづくり部長	笠尾 卓朗	会長
	県土整備部 まちづくり局長	貝塚 史利	副会長
	企画県民部管理局管財課 主幹 (管理調整担当)	佐城 永修	
	産業労働部産業振興局 産業立地室長	竹村 公秀	
	県土整備部まちづくり局 土地対策室長	小幡 和義	

	役職等	氏名	備考
オブザーバー	(公社) 兵庫県不動産鑑定士協会 事業推進委員会 委員	川端 良明	

	役職等	氏名	備考
講師	国土交通省土地・建設産業局不動産投資市場整備室長	小林 正典	
コーディネーター	(株)日本総合研究所 総合研究部門 都市・地域経営戦略グループ コンサルタント	酒見 和裕	

	役職等	氏名	備考
事務局	兵庫県県土整備部まちづくり局土地対策室 土地対策班長	志摩 武士	
	同上 職員	水田 孝範	

## 1 開 会

### (1) 資料確認

### (2) 検討会設置要綱について

- ① 設置要綱（案）の提示
- ② 設置の趣旨説明等
- ③ 意見等なし→設置要綱承認→本日より施行

## 2 あいさつ（笠尾まちづくり部長）

本日はお忙しいところご参集いただき、ありがとうございます。さて、皆様もご承知のとおり、東京ではどこに行ってもクレーンが立つなど、ものすごく開発が進んでいますが、地方に行くとそのような動きは全くなく、格差がものすごいと感じております。特にここ数年、その格差が一層広がったという感じを持っております。

そうした中、地方創生を進めるには、地方にいかにお金を流すかが重要であり、そのスキームや制度を考えていくことが、地方でも最大の課題だと思っております。つまり、不動産を動かすことが、一番大きなお金の流れに繋がるのではないかと思っております。

不動産証券化手法は、バブル崩壊以降、東京のゼネコンや銀行等で使われるようになってきましたが、まだまだ地方部においては活用実績が少ない状況にあります。神戸で言いますと、低侵襲がんセンター等は証券化スキームを活用しておりますが、それ以外にはあまり大きな話を聞いたことがありません。

当然、不動産証券化手法を入れたから、お金が回るといった甘いものではないわけですが、お金の調達手段、使い方、流れ方をいろいろと持つておくことが、地方にお金を流すための一つ的手段ではないかと思っております。そういった観点から、不動産証券手法というものを真剣に考えてみようと思った次第です。

最近、民間の方から、まちづくり会社を作り、複数の土地をまとめて建物を建てたいといった要望を受けることがありますし、公共団体の方からは病院を建て替えたいが、建設費が出ないので、証券化スキームで何かできないかといった話を伺うことがあります。しかし、手法も十分に確立されているとは言いがたいですし、専門的に指導できる人もまわりにはいないので、すぐにお答えしてあげることも出来ません。そういった環境面、制度面をどうやって整えるのか、整えていくのか、といった点が一つの大きな課題だと思っております。

そういった問題意識であったところ、今日お越しいただいている国土交通省の小林室長さんの方で、そういったことを勉強するというスキームを作っている

ただいたものですから、それに乗っかって検討していこうと思った次第です。

なお、兵庫県の方で地域創生条例に基づいて、地域創生戦略を今作っており、次の9月議会で、議会から議決をもらうことになっておりますが、その中でも、不動産証券化の内容を位置付けているところです。

本日は、いろいろな観点からご意見をいただいて、どうやって進めていくかを皆様で議論をいただければと思っております。先ほど担当の方から、検討会の設置要綱等についてご説明させていただきましたが、検討事項等についても、ここが足りないとか、ここができないとか、こういった点を知りたいとかでも結構ですので、今日の議論の中でお話をいろいろ聞かせていただければと思っております。

是非ともこの検討会が実り多きものとなりますようお願い申し上げまして、冒頭の私のあいさつとさせていただきます。それではこれから3回開催させていただきますが、よろしく申し上げます。

#### (1) 出席者紹介

### 3 議 題

#### (1) 「不動産証券化手法等に関する PRE 活用に関するモデル団体支援事業」に関する趣旨説明（日本総研 酒見コンサルタント）

本年、国土交通省土地・建設局様の方から「不動産証券化手法等によるPRE活用に関するモデル団体支援事業」について委託を受けております。今回の兵庫県の支援もその一環として、お手伝いさせていただいております。

弊社の方では、これまでもPRE活用に関する個々の事例調査等をやっているほか、セミナーもやらせていただいておりますが、東京、大阪両方ともかなり多くの方にご参加いただいております。PREの導入について皆様のご関心の高まりを感じております。特に、今回はこういった官民での検討会に協力させていただくことができ、非常に喜ばしいと思っております。今後ともよろしく申し上げます。

#### (2) 不動産証券化手法等に係る制度の紹介等

「不動産ストックの再生・利用の推進による地域経済の活性化に向けて  
(国土交通省 小林不動産投資市場整備室長) ※別添資料3参照

### (3) 地域活性化に向けた不動産証券化手法への期待

#### ① 竹中工務店 梅原不動産グループ長 (資料省略)

竹中工務店梅原でございます。よろしく申し上げます。お手元に兵庫県下の不動産証券化案件の現状という資料をお配りしているかと思えます。こちらの方で県下の証券化案件をどの程度、どういう傾向にあるのかということをご報告させていただきます。

お手元1ページ目の下段のところ、県下の不動産証券化状況の傾向把握ということで、運用案件と言いますと、J-REITの運用案件あるいは私募リート、私募ファンドとの運用資産、その他SPCスキーム、GK-TKスキーム等があるわけですが、なかなか公開されていない情報を拾い出すというのは難しいところもありましたので、まずはJ-REITの運用資産と公開されている情報というところから傾向を推し量るということを試みてみました。

次のページをお願いします。まず、2015年現在で、J-REITが運用している兵庫県下の運用資産は68件ありました。この拾い出しのデータについては、谷澤総合鑑定所、日本不動産研究所様等にご協力いただいて加工いたしました。

次のページから5ページほど、運用資産のリストをリートごとに明細としてお付けしています。例えば、リスト1というところにおいては、ジャパンリアルエステイト投資法人、日本リテールファンド投資法人等々該当がありまして、物件名、所在地、主たる用途、取得価格を書いてありまして、取得価格も10億円以下のものから100億円を超える案件まで、規模についても様々かと思えます。

次のページからは住宅、特に賃貸住宅系のリートの運用案件が続いております。リスト3のところではいきますと、アットランダムに並べておりますが、4番目にメリケンパークホテル等々も現在リートの運用資産ということで載っています。

次のページめくっていただきまして、リストの4、リストの5というところに行きます。特筆すべきところと言いますと、GLP投資法人、あるいは5ページの日本プロロジスリート投資法人という物流系の投資法人が数多くの資産を保有しているということが兵庫県下のひとつ特徴として言えるところかと思えます。これは既存の物流施設を取得し、リートに組み入れているもの、あるいは最初から物流施設として立ち上げて、リートに組み入れていくパターンも想定されているかと思えます。こうしたリストの明細を並べていますが、このあたりを見比べていただきながら、次の9ページのところからいくつかの切り口で傾向を整理してみました。

まず、最初に用途の傾向というところで、物流・ホテル・住宅・商業・オフィスで振り分けをしてみました。圧倒的に多いのは、住宅、賃貸住宅で、件数的には31件と多く、次に商業、それから物流となっていくのかと思えます。商

業について多いのは、やはりモール型大型商業施設で、イオンさんや阪急阪神さんの施設というのが多く、先ほどの繰り返しとなりますが、物流施設については物流専任のデベロッパーさんが大型施設を立ち上げ、これをリートに入れているというパターンが多いのかと思います。住宅はやはり郊外と言いますか、高立地な賃貸マンションというのが主です。このようないくつか住宅というカテゴリーに入れていますが、いわゆる福祉施設、ヘルスケア系の住宅もこの中に入れさせていただいております。

続きまして、規模の傾向というところで、100億円以上、10億円以上100億円未満、10億円未満というところで分けてみました。10億円以上100億円未満というところの規模のカテゴリーが40件ということで一番多くなっております。逆に、100億円以上の大型案件は13件で、全体の1割強というところですよ。下段にコメントを入れておりますが、100億円以上の案件には、神戸・兵庫県下でも名前の知れたホテルオークラさんやオリエンタルホテルさん等々が含まれていません。

続いて、エリアの傾向というところですよ。神戸市の中心、あるいは神戸市の郊外、それから阪神間というような形で分けてみました。圧倒的に多いのは、神戸市の中心と阪神間で、25件、26件というところが大半を占めています。特に阪神間については、尼崎・西宮地区の住宅、あるいは物流が多くを占めている傾向が見て取れるかと思えます。

それから、最後にJ-REITごとの保有資産の件数ということで、先ほどの明細のとおり、リートの投資法人の数としてはかなり多くのリートが物件を保有していますので、数はかなり細かくなっておりますが、やはり上位にきておりますのは、GLP投資法人、インヴィンシブル投資法人、日本賃貸住宅投資法人、日本プロロジスリート投資法人というところですよ。このあたりを踏まえまして、若干私見ではありますが、PRE、公的不動産との関係性というところをコメントとして、13ページのところで書き出しています。

まず、J-REITの県下の運用状況の傾向ですが、特に自治体様の企業用地のための分譲地へ進出した商業事業者、物流事業者の事例が数多くみられるかと思えます。そういう意味では、この証券化という手法が企業誘致あるいは分譲促進に非常に寄与しているということが一つの傾向として言えるのかと思えます。

こうした案件というのは2パターンありまして、当初から開発型の証券化ということで、SPC手法で組成し、開発した後にリートに組み入れていくというパターンと、デベロッパーが現物の不動産として開発し、安定稼働した後にリートに組み入れていくという大きくはこの2パターンがあるのかと思えます。

今後の課題としましては、プライベートリートの現状把握がまだできていませんので、全容把握という意味ではこのあたりのところも本来取り組むべきところかなと感じています。

それから、ここまで申し上げました用途から見ますと、なかなか公共性とい

う要素が強い施設というものが出てきていないところは皆さんお感じになられているのかと思います。公共性の高い用途の創出が課題と考えております。医療、ヘルスケア施設を運用対象とする開発者、J-REIT、プライベートファンドの登場が今後望まれるのかと思います。特に、病院施設というのは建物の形状上、汎用性がなく、これまで収益不動産の対象としてはなかなか開発されてこなかったと思いますが、ある意味、収益不動産としての対象としての開拓分野として最後の分野なのかと思いますので、このあたりが開発され、より公共性という要素が入った医療・福祉分野というところが今後出てくれば、より広がってくるのではないかと感じています。

今後の課題として、先ほど笠尾部長様もおっしゃったとおり、都心での開発に寄与するような公的な有休不動産の再開発という事例が出てくれば、より弾みがつくのかなというのを感じたところであります。

最後に、こうした証券化開発事例というところで、大阪駅北側のJRの操車場の中の開発事業の記事を参考までに付けさせていただいております。この資料の出典は不動産証券化協会の話の抜粋ということで、1枚目の事務概要のところと3の事業概要の認定事業者のところに、各社の出資会社として後ほども出てきますが、合計12社の民間企業が出資をした形の中で進んできております。詳細については、またご覧いただけたらと思いますが、ページをめくっていただきまして、左下に44と書いたページのところのスキーム図をご覧いただけたらと思います。この記事自体は、国交省のご指定の都市再生ファンドの活用事例として紹介されているのですが、民間企業8社の名前が書いていますが、ゼネコンでは当社あるいは大林組さん、その他各デベロッパー様も含めて、優先出資して特定目的会社を立ち上げて事業を行っているという形を採ったものです。

もう一つ特徴的な点は、このスキーム図の左上のところに土地売買契約とありまして、都市再生機構さんから土地を購入して事業を始めたところです。この土地はもともとJRさんの土地ですので、国鉄精算事業団さんが最終的な運用をしていたものをURさんが買い取って、そこをもう一度開発するようにして事業化しているのが特徴かと思います。

以上、簡単ではございますが、私どもゼネコンという立場で証券関係の現状をご紹介させていただきました。ありがとうございました。

## ② 尼崎信用金庫 妹尾担当部長

当庫は、地元の尼崎市、西宮市、伊丹市などの市町とのお付き合い、連携というものに重きを置き、事業支援部や尼信経営相談所など広く市民の相談に対応しています。

現在、地元である尼崎市では、人口の減少傾向にあり、高齢者が1人、2人

で住んでおられる世帯が、最終的に空き家になるなど、これからの問題であると考えます。この点でも、本日お話頂いた制度について理解を深め、地域経済の活性化に少しでもお役に立ちたいと考えております。

当庫は、地域金融機関という立場から、中心となる顧客層は、中小企業や個人事業主が多く、市の中心部の活性化（皆さんが中心部で事業をしている、あるいは、したいと望んでいるとは限らない）を皆さんで考えましょうというのは難しい面があります。

地元尼崎市には、製造業や物流業が多く、例えば、工場用地の話は、規模的に200坪から500坪ぐらいであるものの、その事業主の財政事情にもより、大型設備の話はそれほど多くないと思われまます。賃貸業者の方々からは、相続税の改正もあり、築10年未満であれば保有している賃貸物件が値上がりしているということも耳にします。また、住宅の分譲案件についても少し下火傾向にあります。

不動産の証券化は、医療や福祉などとタイアップしながら、地域（地方）創生という観点からも活性化に向け、考えていかなければならないと考えていますが、最終的に地元経済が活性化しない限り、行政のみががんばっていただいても難しい問題であると考えます。今回の不動産証券化をしっかりと認識し、知識を蓄積することで地域創生に協力していけるよう、また地域経済の活性化に向け、努力させて頂きたいと考えています。

#### （４）自由討論

##### 【まちづくり部長】

私の方から何点か発言させていただきます。

小林室長さんからPREについてご説明いただきましたが、先ほど冒頭で申し上げました本検討会の要綱においては、PREとCREを両方実施すると書いてありまして、どちらをするのかと思われる方がいらっしゃるかもしれないので、その点をご説明させていただきます。

国交省としては、基本的にはPREをやりたいということかと思えます。また、CRE(企業不動産)の証券化というのは、東京中心にそれなりに動いていますが、PRE(公的不動産)を活用するというのは、まだまだ民間不動産よりも遅れているというのが実態ですので、そういったことを推進していきたいということかと思っております。

ただ、兵庫県においては、公的不動産は当然進んでおりませんが、企業不動産についてもそれほど進んでいるわけではなく、民間不動産も含めて考えていきたいと思っており、この検討会では両方検討したいと思っております。

そういった点で、先ほど尼崎信用金庫さんからお話がありましたが、尼崎の商店街振興の話をしているときに、商店街から少し離れたところにある空き商店については、商店としては利用できないので、そこにビルやサ高住、あるいは

はマンションを建てたいとおっしゃっている商店街の方がおられるが、それに関しては、証券化手法でやった方がうまくいくのではないかと考えています。どこかの企業がいきなりお金を出すという形にもいかないのが、証券化手法が馴染むのではないかと思います。それはなぜか、と言いますと、米子信金さんが不動産証券化で、ちょうど商店街の入口のところにサ高住を建てている事例があり、そういった話なんかを踏まえると、尼崎でそういった検討ができるのではないかと考えた次第です。

あと、証券化を考えていった方が良いのではないかという理由は、段々と県も市も、補助金がなくなってきたということ、なかなか出しきりのお金を出しづらくなっています。尼崎市さんの方に、「商店街の活性化に支援しませんか」という話をしたのですが、市の方から、「県の補助金を出してもらっても、市の方の裏が出ない」と言われました。兵庫県としては、市が補助金を出さないものに県が単独で補助を出すというのは非常に難しく、そういう理由でうまくいかなかったという経緯があります。

証券化のように、お金を貸してあげる、もしくはある程度出してあげる、でもいずれは返してもらおうというやり方が、今後のまちづくりを進められるのではないのかといった考えもあって、証券化というものを考えていこうというところまで。私の方からは以上です。

### **【みなと銀行】**

たいへん有意義なお話聞かせていただきました。確かに証券化というのは非常に重要であり、使い勝手があると感じております。

地域創生関係から見ても、商店街やオールドタウンの問題にも使えるだろうし、観光関係では、例えば、ホテルの建替とかにもこういう手法が使えるかもしれないと感じております。活用方法を勉強していきたいと思っております。

### **【信金中央金庫】**

商店街の証券化については、一店舗毎では金額が少額であり、証券化に適さない場合もあるので、複数物件をまとめて証券化する方法も検討してはどうか。

また、地域創生を推進していく中では中小企業に対する貸出支援も必要になってくるであろう。このような場合においては、証券化の対象資産を不動産に限定するのではなく、中小企業向け貸付債権の証券化もあわせて検討してはどうか。

### **【不動産鑑定士協会】**

私は過去に証券化プレイヤーをしまして、兵庫県では尼崎の塚口でしたことがあります。リーマンショック後は、なかなか地方のファンド組成は難しくなっています。当時から、基本的には東京の方とか、海外の方がマネージャーとか投資家になっていまして、なかなか地元の銀行さんとか、地元の投資



家さんのご理解を得られず、難しかった状況があります。こうした勉強会を開いていただくことにより、地元の方の理解が深まっていけばと感じています。

実際にあった話ですが、地元では結構有名な、昔から親しまれているスーパーマーケットがありまして、そこに対して東京の金融機関で数十億の融資をすかどうかの役員会があって、「そんな地方のスーパーなんか聞いたことがない」、「そんなところに投資するのは危ない」、「地方なんて止めておけ」という話だったのですが、後日テレビで偶然そのスーパーが紹介されて、次の役員会では、「ええスーパーやないか」といった感じで、融資が決定したと聞きました。

地元からの情報発信が非常に重要で、先ほどの小林室長さんもエリアマネージメントの話をしていましたが、こういう魅力があるということを発信するのは非常に重要だと感じました。

### 【宅建協会】

証券化というのは、東京、大阪、名古屋あたりの話なのかなというような思いが強く、うちの協会の中ではあまり話を聞きません。そうした中、今日検討会に出席させていただき、小林室長さんの話や資料を拝見して、私らが思っている以上に証券化が進んでいると思いました。

先ほどご説明していただきましたいろいろなスキームや、地域での事業の中には、馴染みのある有名なホテル等もあって、証券化は案外身近なところに来ていると感じました。

うちの業界では、今中古住宅の活性化ということで、国交省や兵庫県にも大きな力を入れていただいて、全力で取り組んでおり、協会の中でも、だいたい600人ぐらいが趣旨を理解していただいています。同じように、これからは証券化を活用するような時代になっていくと思います。うちの協会としましても、遅れないようにしないといけないと思っています。

### 【全日本不動産協会】

宅建協会山端会長のお話もそのとおりでございまして、証券化について、全日の県本部に持ち帰って、理事会や青年部で話をしても、理解が進んでいない会員さんがほとんどだと思います。

兵庫県内、神戸市内で、証券化に実際に携わった不動産業者というのは非常に少ないと思います。まず、協会内で勉強会を開催したり、理解を進めていくような形を取らないと、理解は深まっていかないと。今後協会としても、この件について話ができる不動産業者を増やしていきたいと思っています。

### 【神鋼不動産】

証券化手法というのは、あくまでもひ一つの資金調達の手法であって、証券化手法を使えば何でもできるというわけではありません。証券化手法を使うときには、規模が20、30億ぐらいはないとメリットが少なく、経費倒れになって

しまいます。それと我々のような会社ですと、単純にコーポレートファイナンス等もあります。

証券化手法は非常に大規模な開発や、共同事業で各社が出資されるときによく使われる手法かなと感じており、今後検討していくポイントかと思えます。

あと、国交省の小林室長からお話がありましたが、公共施設の再配置計画により、まち全体の活性化を図るといふ、こういう形でのまちづくりは非常に大事かと思えます。まちに人が集まるようにすれば、自ずと都市のポテンシャルが上がると感じております。

### **【神戸市】**

低侵襲がんセンターというポートアイランドで実施している証券化事例として、先ほど笠尾部長の方からご説明がありましたが、証券化の相談等は受けていましたが、その時のイメージとしては、病院がここまで自己資金なしで、事業が立ち上げられるものなのかと思っていました。

竹中工務店さんの説明の中でもありましたが、これまで自治体の分譲地に進出した事業者が、自分の采配の中で証券化を行って、それに対し神戸市は賃借要件で承諾を与えるという形でしかなかったが、今後はまちづくりの観点から、神戸市が仕掛け人の中に入っていけるのかどうか、いろんな課題はあると思いますので、もう少し検討していきたいと思う次第です。

### **【豊岡市】**

私の部署では、普通財産の売却を行っていますが、売れない土地が山ほどある中で、先ほどお話がありましたように、証券化手法を利用するのは、20億、30億といった規模とのことで、少し縁がないのではないかと思いました。証券化については、これを勉強の機会にさせていただきたいと思えます。

## **4 閉 会**

- ・次回は12月の開催を予定している。