

第一回不動産再生研究会議事概要

1. 講演概要

トーセイ(株)様からの説明は以下のとおり。

(1) 不動産再生事業（なお、同社では「不動産流動化事業」と呼称している。）

- ・同社がメニュー化しているバリューアップ手法のうち主な6点は、遵法性確保、デザイン向上、用途変更、設備・仕様改善、エコ再生、セキュリティ強化。
- ・特に遵法性確保は、出口(買主)の融資利用の可否にも影響を与えるものでもあるため最も重視しており、違法増築、用途外使用、違法工作物、容積率オーバーといった種々の違法状態の是正に取り組んでいる。

(2) Restyling 事業

- ・同事業は、不動産再生事業のうちのマンション再生事業であり、1棟の賃貸マンションを丸ごと買って、住戸別に分譲していく事業である。
- ・バリューアップメニューとしては、デザイン性向上、利便性の向上、エコ改修やセキュリティ強化などを行っている。
- ・1棟買うことによって、一時的には共用部分も改修ができ、賃借人がいる住戸からは家賃収入を得ながら、空室を1つずつ売却していくという意味での二重の収入を得られる。
- ・総戸数約200戸の「グレンパーク駒場マンション」は、外資系投資家と共同投資した案件である。
- ・Restyling 事業では、既存住宅流通活性化等事業の平成23年分の助成金も有効に活用した。

(3) 耐震・環境不動産形成促進事業

- ・国土交通省と環境省が推進する事業であり、老朽化・低未利用の不動産の改修事業等に、国が基金を通じて一部出資し、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を促進することで、地域の再生や活性化及び地球温暖化対策を目的としている。
- ・一般社団法人環境不動産普及促進機構(Re-Seed 機構)が運営するこの事業に、同社グループ企業であるトーセイ・アセット・アドバイザーズ (TAA)が第1号案件のファンドマネージャーとして選定された。
- ・実際のスキームは、SPCが収益ビルの取得・省エネ改修事業を行い、その資金を、Re-Seed 機構とTAA、トーセイが投資事業有限責任組合(LPS)を組成し出資した優先匿名組合出資と、TAAが募った投資家(トーセイを含む上場企業4社と国内系投資ファンド1社)からの劣後匿名組合出資と、レンダーからのノンリコースローンで調達するというスキームである。
- ・省エネ改修事業としては空調設備、照明設備の更新を行うことで、約17%の省エネを図り、国の出資条件である15%を達成できる想定である。
- ・本事業参画による効果は、国の資金を活用し、環境配慮型の不動産の供給ができたこと自体が非常に意義があるとともに、今後、本スキーム活用を要望するデベロッパーからの相談の受け皿となりうる。
- ・本ファンド組成に関し苦勞したポイントは、Re-Seed 機構からの出資を毀損せず、出口を迎えるための仕組みづくり(出資での優先劣後の設置・売却可能な出口価格の想定)と、レンダー

からのノンリコースローン融資を受けるためのオフバランスの確保であった。

- ・投資家、レンダーの反応は、国が推進するプロジェクトのため、非常に安心感を持っていただけ、CSR 活動としての意味もあることから、通常では参画してもらえない上場企業3社にも参画してもらえた。

(4) 更なる再生・流通活性化のための課題

- ①適法性証明を認定するような制度の制定・・・検査済証のない物件はローンがつきづらく、非常に流動性が悪く、マーケットに流通しない。
- ②袖看板等に対する後付承認・・・建築確認未申請の袖看板があると、信託受益権化のネックとなり、現袖看板取り外し→確認申請→新看板設置は無駄が多い。
- ③駐輪場の屋根、外階段の目隠し等の容積率算定面積からの除外・・・法令順守のため除去すると、利便性・プライバシーの面から、テナントからは悪評。
- ④旧耐震建物の建替え及び耐震工事に対する支援制度の拡充・・・旧耐震建物のテナントの一定期間猶予後の明渡し義務化。テナント退去のための明渡金や営業保証金に対する補助制度。
- ⑤SOHO の用途制限の緩和・・・平成初め頃のオーナー住戸付事務所について、事務所立地であるにもかかわらず、元オーナー住戸部分を事務所に用途変更できず、それをSOHOとして使用していると、信託受益権化も難しい。
- ⑥CASBEE 認証取得不動産への資金支援制度、税制優遇・・・減価償却期間の短縮やファンド所有のCASBEE 対応不動産の配当の税制優遇の新設。
- ⑦一定の再生を実施した中古住宅のローン期間の見直し（延長）。

2. 質疑応答

(1) 再生可能不動産のマーケットについて

Q：再生可能な不動産のマーケットは非常に大きいと思われるが、有望市場という認識を持っているか。また、オフィスから住宅へ変更する再生事業も念頭にあるか。

A：まだまだ事業会社等保有の遊休資産があり、我々が御相談いただいているような案件もある。ただし、一般的に言うとマーケットが良いときは物件が出にくく、今の業界内の大方の受け止め方は、やはり「物件がないね」という認識である。

また、事務所から住宅への変更も当然あり得るし、一時、はやった時代もある。その立地で、住宅のほうが家賃単価が高いような場所で、一時期、中央区の隅田川寄りのエリアでは、オフィスより住宅のほうが家賃が高くなる時代もあった。時代やその時の不動産市況によってはオフィスからマンションへのコンバージョンもあり得る認識である。

(2) Restyling 事業固有の課題について

Q：賃貸の物件を一部フロアとか部屋ごとに分譲することで、登記の問題とか、将来建替えなどの際、ややこしい問題が出てこないか。

A：新築のマンションを分譲で買った方が、賃貸へ回すというのほどこにでもあり、全くそれと同じであるため、一般的な分譲マンションと同じような悩みは発生するが、この事業としての固有の悩みというのは出ないと想定している。

(3) 耐震改修について

Q：耐震改修は、環境投資に比較し投資効率がわるいのではないか

A：耐震工事は費用もかかり、テナントにも影響があるにもかかわらず、あまり家賃値上げに寄与しないというのが多分実情であり、着手しにくいのが現状である。

Q：耐震改修の実績は？

A：トーセイとしては、テナントは耐震改修をした旧耐震建物より、新耐震建物を選択すると考えており、実際に耐震改修を実施した物件はない。

(4) 不動産再生の可否ポイントについて

Q：再生しにくい、または、取り扱えない不動産の特徴は

A：一番大きいのは遵法性で、遵法性が確保できないようなケースは、非常に取り組みにくい。また、一見古い建物で利回りがよく見えていても、たまたま今いるテナントの家賃が高いだけのような建物は、売主と買主のギャップ感があり投資できない。

(5) ビジネスモデルの可能性について

Q：Restyling 事業は、賃貸の部分さえうまく売却するようであれば、数年で出口が見つけられると想定され、非常にファンドに馴染むものと考えているか。

A：わざわざ1戸ずつ分譲しているのは、収益マンションとしてより、住まいで売るほうが高く売れるためであり、当然全部空き室になるということは、基本的にはあり得ないので、最終的には何十戸かまとめて別の投資家に売却することを想定している。

Q：不動産を所有している者からの依頼に基づき、トーセイがバリューアップのノウハウを提供することで、フィーをもらうようなビジネスは考えているか。

A：通常は一般の事業会社との取引においては、仲介会社が入っているため、直接の対話ができる機会を設ける必要がある。また、そういうコンサル的な仕事がフィーを払っていただけるような事業になるのかどうかは微妙と考えており、トーセイとしては主に売買事業を生業として位置付けている。

Q：マンション建て替え時に、SPC が入り、売却を希望する地権者持分等を買取るなどして、建て替え事業を行うというビジネスモデルは考えているか。

A：建て替えると現状より容積が増えるとか、今の中古のマーケットで、その物件が割安感があるということであれば、そこの何割かを取得しておいて、更にそこを買収していくみたいなことの取組はあり得ると考える。

(6) 再生工事实施によるリーシング力への効果について

Q：再生工事は、テナントにとっては賃料値上げを承諾いただくインセンティブにはなりにくいとのことだが、どういうふうにご利用するのか。

A：既存のテナントに対しては、環境対応のメリットはほとんどオーナーではなく、テナントに反映してくるものなので、電気代が安くなる分、家賃を上げてくださいというような交渉になるが、そう簡単に「はい、分かりました」というわけにはいかない。新規テナント募集の際は、環境対応型のオフィスをうたい文句として、若干家賃を頑張るかなというところである。

3. 再生・流通活性化のため課題の進捗

更なる再生・流通活性化のための課題については、国土交通省参加者から以下の説明があった。

- (1) 検査済証のない物件の適法性証明制度に関しては既に検討しており、近々何らかの形で公表できそうである。
- (2) CASBEE に関しては、認証を取得すれば全て税制優遇されるものではないが、税制優遇のある事業の要件として CASBEE が要件とされている。
- (3) 中古ローンについては、今、金融機関と不動産流通業との間で、ラウンドテーブルを設けており、建物評価の仕方とか、不動産流通と金融の世界の目線が合うように継続的に会議を行っている。