

平成 28 年度 第 3 回「不動産再生研究会」議事概要

1. (株) インテリックス アセット事業部兼ソリューション事業部 係長 高田 郁様の説明内容は以下の通り。

【インテリックスの事業内容】

- ・インテリックスの事業内容としては、区分の古いマンションを購入しリノベーション後、再販売をしている会社である。昨年度は、1393 戸の販売実績（年間販売戸数マンション再販部門全国第 1 位）があり、札幌から博多まで全国展開している。また、昨年度から戸建てリノベーション再販買取事業の参入も果たした。
- ・首都圏における中古マンション成約件数と新築マンション供給戸数とを比較すると、2016 年に中古マンションの取引件数がついに逆転した。よって今後も、リノベーション事業は拡大してゆくと思われる。

【「アセットシェアリング」商品化への経緯】

- ・本日は、不動産再生市場の拡大に向けた取組と課題について、不動産特定共同事業法を活用した不動産小口化商品「アセットシェアリング」(2015 年より販売開始)についてお話させていただきたい。
- ・オフィスの 2000 年問題ごろから不動産再生が着目されはじめ・2008 年のリーマンショックにより、不動産再生に特化した小規模不動産会社が淘汰された。2013 年に不動産特定共同事業法の改正により、リノベーション等の再生案件の証券化/小口化スキームが整備されつつある。また、2015 年の相続税及び贈与税の税制改正を契機として、約 1600 兆円に迫る家計金融資産が世代間の“富の移動”が始まると想定している。不動産再生案件の小口化と、贈与相続資産の不動産需要を勘案し、「アセットシェアリング」の商品化へつながった。

【アセットシェアリングの内容】

- ・当社では、2015 年に 不動産特定共同事業法に基づく不動産小口化商品“アセットシェアリング”を販売開始した。特徴として①良質な実物不動産を小口で取得可能②安定的な収益と手間のかからない運営管理③贈与・相続資産として活用可能な長期運用資産があげられる。

【アセットシェアリングの特徴】

- ・アセットシェアリングのスキームとして、①複数の事業参加者が不動産の共有持分を現物出資して任意組合を組成(現物不動産と同等)する。②不動産の管理を一括して、建物管理会社・運営会社に委託することで、その収益を事業参加者に分配することとなる。
- ・アセットシェアリングの維持管理に関して、建物劣化を防ぎ資産価値を保つため、長期修繕計画を設定することが可能である。
- ・アセットシェアリングによる贈与相続資産として、以下 3 点の特徴がある。①遺

産分割（小口で分けることが可能なため、生前からの贈与により平等に分けることが可能）②評価の圧縮（不動産は時価と評価額の差が大きい）③資金対策（小口化商品を必要な分だけ分割して売却することで資金化することが可能）。

【アセットシェアリングのその他不動産投資商品との違い(REIT、実物不動産)】

- ・アセットシェアリングの特徴として REIT と実物不動産を比較した場合、実物不動産であると 1R、アパート等レジデンスに偏ったものが多いが、当社は今後オフィスビル・レジデンス商業施設・ホテル等を開発してゆく。よって投資家の方はある程度のポートフォリオを自由に選択可能となる。そして当社の管理会社が管理するので、1R やアパートなどの投資物件とちがい手間が必要とならない。また、REIT と違うところは、取得税・相続税対策として可能であるところが特徴である。

【アセットシェアリングの実際の取組】

- ・現在までに新築案件として、原宿（用途：寄宿舍・シェアハウス）・横浜元町（用途：店舗、共同住宅）の販売を終了済み。
- ・大規模修繕工事を実施した中古ビルの販売を開始。新横浜（用途：店舗、事務所）・青山（用途：店舗、事務所）今後は、耐震補強やコンバージョンでバリューアップした再生案件を 2 棟ほど販売予定となっている。

2. (株) 地域経済活性化支援機構 執行役員 営業企画部 政策審議役 石川 卓弥様の説明内容は以下の通り。

【地域経済活性化支援機構 (REVIC) の事業内容】

- ・全国の官民ファンド組織の中では職員数（約 329 名）でいえば最大規模を誇る。現在は街造りや観光の分野に注力している。最近は、不動産の運営と所有を分離し、その所有をおこなう会社に投資をするような不動産証券化の手法を使ったスキームを意識的に増やしてきている。
- ・以前は、企業再生支援機構という名称で活動しており、実績としては、法的整理となった日本航空の再生にも資金及び、人的出資等を支援したことで再上場させた。
- ・REVIC の支援と人材の特長としては、REVIC の多種多様な専門人材（経営執行ビジネス・ファイナンス・会計税務・法務不動産）が、投資先の企業をトータルの支援し、個別課題に対する「部分最適」ではなく、「全体最適」が可能として、ニーズに応じて職員を派遣させている。

【地域経済活性化支援機構 (REVIC) のミッション】

- ・REVIC の基本方針としては、①先導的な地域活性化・事業再生モデルの創造②地域活性化③事業再生ノウハウの蓄積と浸透・専門人材の確保と育成及び、地域への還流である。
- ・REVIC の基本認識とその役割としては、地域金融機関の地域活性化への取組みを支

援することである。その地域金融機関への具体的支援策としては、①地域経済・産業の現状・課題を踏まえて、地元企業のライフステージに合わせたソリューションを提供するために行う事業性評価をサポートする。②ソリューション提供ツールとしてのファンドの設立・運営、事業再生をサポートすることである。

また、時限組織（業務完了期限：平成 35 年 3 月末）として自覚し、REVIC の業務終了後も、そのノウハウを地域金融機関の地域活性化への取り組みが持続的に行われるよう環境整備しノウハウの移転を実施すべきと考えている。

- REVIC の役割としては、地域経済の活性化に必要な機能を地域で必要な機能をフルライン（成長支援＋事業再生＋転廃業促進＝地域活性化）で提供することである。
- ファンド組成の実績としては、現在までに 35 件（ファンド組成総額：971.0 億円）の実績を残している。

[REVIC による不動産再生投資スキームまとめ]

- 地方に多く見られる遊休不動産、老朽化不動産の再生・活用による地域経済活性化に対し、REVIC として各案件の特性を鑑み、様々なスキームにより支援している。
- その支援スキームとしては、①不動産は所有または賃借している事業者に対して、事業運営を行う事業者への投融資②不動産の所有と事業運営を分離し、不動産を所有する会社（SPC）への投融資をすることである。
- SPC スキームのメリットの中で、投資家側には、スキーム次第で税制面による優遇を受けられる・投資資産の保護（運営事業者が倒産ないし運営状況が悪い場合、運営事業者を切り替えることにより資産の収益を確保）であり、運営事業者側には、過大なリスク（設備投資リスク、資金調達リスク）を負うことなく、事業運営が可能となる。よって事業に参画するハードルが大きく下がり、地域事業者や外部事業者の事業参画を促す機能となる。

※支援事例①～⑦につきましては、資料 2 の通り。

3. 国交省 不動産市場整備課 課長補佐 松野 憲治様の説明内容は以下の通り。

[不動産特定共同事業法の一部を改正する法律案（概要）]

- 不動産特定共同事業法の一部を改正する法律案の概要についてご説明させていただきたい。
- 不動産特定共同事業法の目的としては、不動産特定共同事業を営む者について許可制度を実施し、その業務の遂行に当たっての責務等を明らかにし、及び事業参加者が受けることのある損害を防止するため必要な措置を講ずることにより、その業務の適正な運営を確保し、よって事業参加者の利益の保護を図るとともに、不動産特定共同事業の健全な発達に寄与することである。

[不動産特定共同事業（1号事業）の実績]

- ・不特事業（1号事業）の資産取得額及び総資産額の推移としては、リーマン・ショック前までは年 2,000 億円前後の資産が取得されていた。その後は水準が低下するも毎年 1,000 億円前後が取得されている。また平成 27 年度末における総資産額（ストックベース）は約 4,000 億円であった。

【特例事業の実績】

- ・平成 25 年法改正により、建築物の耐震化や老朽不動産への民間資金の導入促進を通じて、地域経済の活性化や資産デフレからの脱却を図るため、倒産隔離型スキーム（特例事業）を導入した。尚、平成 28 年 10 月末現在、特例事業者は 30 社で、事業費総額は約 776 億円（3号許可事業者 21 社）となっている。

【古民家や空き家等を活用した「ふるさと再生投資」の現状と課題】

- ・近年、小口投資（クラウドファンディング等）を活用して地域の古民家や空き家、空き店舗等を再生する取組（事業）が広がっている。しかし、現行制度では、投資を集めて改修等を行った不動産を賃貸借や売買等する場合には、事業者は不動産特定共同事業の許可要件（資本金 1 億円等）を満たすことが必要。このため、地域の小規模事業者の参入のネックとなっており、一部の事業者で、やむを得ず不動産特定共同事業にならない範囲で、改修スペースの時間貸しや自ら業を営むなどに限って事業運営を行っているのが現状である。また、そうした事業者が地域活性化の更なる事業展開を志向しても、一部の空きスペースの賃貸等もできないなど、事業の自由度が低い状況である。

【良質な不動産ストックの形成を推進するための規制の見直し】

- ・クラウドファンディングに対応するため、インターネット上での手続きに関する規定を整備するとともに、投資家保護のため、先行して規定が整備されている金融商品取引法を参考に、必要な業務管理体制を整備することを義務づける。

【クラウドファンディングを活用した不動産特定共同事業の展開】

- ・プロ投資家向けの規制の見直し（銀行、保険会社、投資法人、上場会社、一定規模以上の株式会社等）として、現行制度では、プロ投資家のみを相手とする場合でも、許可を受けた約款に基づく契約締結義務であり、約款を追加・変更する場合は認可が必要としているが、改正案としては、プロ投資家のみを相手とする場合に、約款に基づく契約締結義務を適用除外となった。
- ・スーパープロ投資家向けの規制の見直し（銀行、保険会社、投資法人等）としては、現行制度では、改正案としては、スーパープロ投資家のみを相手として事業を行う場合も許可が必要であったが、改正後は、スーパープロ投資家のみを相手とする場合、許可を不要とし、届出のみで事業を行うことができることとする。

4. 東京大学大学院工学系研究科都市工学専攻 浅見 泰司教授の説明内容は以下の通り。

[まとめ]

- ・(株) インテリックスの高田様より不動産再生市場の拡大に向けた取組と課題についてお話をしていただいた。
- ・説明後半に格付けの必要性・管理情報がしっかりすべきというお話を頂きましたが、今後業界としての標準化による常識として体系化すべきである。
- ・不動産を長く使うメリットとして、何らかの手続きによって価値を生み出すようにすべきである。
- ・今後は、再開発における高度利用法の規定を撤廃または、合理化すべきではないか？
- ・地域経済活性化支援機構の石川様より地方創生に資する不動産再生実例についてお話をしていただいた。
- ・事業の成功にプレイヤーが必要不可欠であるので、地域経済活性化支援機構が主体となって良い人材を見つけてきて地方の活性化につなげてゆく事が望ましい。
- ・担保価値のない階層は、いろいろなところで問題化されていることから、ストックをうまく活用してゆくことが、非常に重要である。

以上