

# 不動産調査

No.399 (2015/7/27)

RICS-JREI-ARES 共催セミナー

## 地方創生と不動産投資

—英国ギャップ・ファンディング及び改正不特法による事例紹介—

### 第1部

## 英国の地方都市における都市再生事業の 取り組み

—ギャップ・ファンディングによる補助金支出 ..... 2

キングス・カレッジ・ロンドン

不動産担当ディレクター ラルフ・ラック OBE

### 第2部

## 改正不特法による地方創生・不動産再生の 事例と展望① .....12

一般財団法人日本不動産研究所 研究部

特定調査室長 佐野 洋輔

## 改正不特法による地方創生・不動産再生の 事例と展望② .....19

フィンテックグローバル株式会社 投資銀行本部 第二営業部

バイスプレジデント 景山 淳一 氏



一般財団法人  
日本不動産研究所

RICS - JREI - ARES 共催セミナー

## 地方創生と不動産投資

—英国ギャップ・ファンディング及び改正不特法による事例紹介—

### 第1部

# 英国の地方都市における 都市再生事業の取り組み

## —ギャップ・ファンディングによる補助金支出

### プロフィール

キングス・カレッジ・ロンドン 不動産担当ディレクター

ラルフ・ラック OBE<sup>※</sup>

皆さま、こんにちは。ご紹介ありがとうございます。私はロンドンのキングス・カレッジの不動産のディレクターをしています。

本日は、以前勤めていた English Partnerships が、イングランドでどのように都市再生に貢献したかという話をさせていただきます。特に、ギャップ・ファンディングに焦点を絞ってお話をしたいと思います。先ほど言及がありましたように、日本ではまだ導入されていない仕組みと理解しています。

English Partnerships は政府機関です。放置・荒廃し、あるいは汚染された土地を再開発するために設立されました。土地、建物を再生し、地方経済を活性化し、雇用を生み出し、環境を改善するというものです。民間だけではできないようなプロジェクトを手掛ける組織です。1993年11月に設置されましたが、実際に活動を開始したのは1994年4月1日です。

ある意味、これは社会的な使命も与えられていたということであるわけです。土地を活用するということを目的に保守党の政権下で設置されました。英国に行ったことのある方は、マイケル・ヘーゼルタインという名前を

聞いたことがあるかもしれませんが、英国における再生を主導した人です。80年代、90年代、サッチャー首相の時代にこういった事業を展開した人物ですが、彼の力で設置されました。

これは政府外の公共機関で、政府の傘下にはありますが、その職員は役人ではありません。一部、公務員がスタッフの中にいましたが、主にスタッフは民間部門から来ているか、公的な機関で民間とジョイントベンチャーを組んでいるようなところから来ていました。政府は、ある意味クライアントであり、しかし民間のパートナーが再生したい、開発したいということがなければ、その使命を果たすことができないということで、そのような体制がとられたわけです。

鑑定の仕組み、開発の鑑定、評価を行ってききましたが、その成果は、ベンチマーキングです。つまり、何軒の住宅をつくったか、雇用をどれだけ生み出したかということです。民間ではできないところで、いかに経済を刺激することができるかということを目指してきました。

英国では、造船所、防衛関係の施設が閉鎖されていました。その結果、失業者が都市部で多く生まれ、多くの

※ OBE (Officers of the Order of British Empire) : 大英帝国四等勲爵士

土地が使用されない状況になりました。それを開発しようとしても、土壌汚染等により、修復費用が負担できないという問題がありました。

当時、都市開発公社は2つしかありませんでした。ロンドンとリバプールにあり、これは港湾の再生に取り組んでいました。

いろいろなスキームに対し政府は補助金を与えましたが、公共機関だけでやろうとすると、新しい施設はできず、民間部門がそれに追従しなかったため、十分な成果を出すことができなかった。そういう例があったわけです。つまり当初の資金投入だけでなく、そのプロジェクトをいかに継続していくかということが重要です。

このEnglish Partnershipsを構築するに当たり、3つの既存の公的機関、あるいは資金調達機関が合併されました。一つ目、English Estates、これはもともとEnglish Industrial Estatesという名前で1930年代につくられ、主にイングランドの北部で活動していました。失業率が、当時の大恐慌のときに高かったところで、工業団地をつくり、それを管理していました。

やがて、ここは多目的利用の開発などに関わるようになり、英国東部あるいは南東部において、私は特にその辺りをよく知っていることもあり、関わるようになりました。

問題は、このようなプロジェクトを公的資金だけでやろうとすると、どうしても限界があります。しかも、開

発しても民間の資金が後からついてこないことには、何もならないわけです。

それから、City Grantがあります。これは補助金ということで、ただし、それが適用されるのは特定の地域、特定の市町村で、しかもしっかりと地域が区分されていたので、デベロッパーが補助金を欲しいと思っても、例えば道路の反対側がこの境界の外になってしまうと、その補助金が得られないこととなります。これはもう明らかにナンセンスです。

もう一つの問題は、これは主に公務員が行っていた制度なので、建設コストを節減するしかない。あるいは、予想以上に高く売れたとか、そういうことでなければいけないので、一つの公式があり、50%が民間に、50%がこの政府のほうにということ、補助金の金額にかかわらず、これが決まっていました。これは不動産の専門家が関わっていないので、どうしてもその詰めが甘かったということがありました。

また、後背地補助金として、サービスが全然整っていない、メンテされていないような、あるいは汚染されたような土地を活用していこうというものです。問題は、これを上げようという人も少なかったし、実際、私に関わっていて感じたことは、政府のやり方でやると、予算を決め、それを使おうとするわけですが、3月31日になると、公務員としては予算に付いているお金は全部使い切ろうとするのです。



これが1993年に1つのEnglish Partnershipsとなったわけですが、ここでは英国ベースだけではなく、当初、主に北東部、その工場地帯などを対象として行い、民間の投資の活用ということを行いました。このEnglish Partnershipsに関して、地元の自治体で、例えばショッピングセンターを民間とともにつくろうという場合、多くの場合、地方政府においてはショッピングセンターの用地を確保し、デベロッパーがやってきて、その土地を取得した後は、その残りに関しては資金を出していくようなかたちで、地主とテナントの関係ということになり、デベロッパーのほうでその他の経費を負担していくというものです。

また、English Estatesの工業用地関係のポートフォリオも、そのまま引き継ぎました。実際、不動産として力を持っていたのはこれだけでした。

私自身がどういう役割を果たしたかといえば、幸いなことに私はロンドンと英国南東部担当の地域ディレクターとなりました。スタッフはゼロでした。オフィスもありません。資金もゼロという状態でした。

その当時は、イングランド南東部は所得水準が高いから開発はできる、スキームなどは要らないと思っていました。年間6000万ポンドの予算で私が仕事を始めたわけですが、誰もが忘れていたのは、ロンドン東部、いちばん貧困層と言われている沿岸の地域です。ここにデベロッパーが行きたがらなかったのは、その投資リターンが得られないと考えていたわけです。

そのころEUは、こういった南東部の沿岸地域に注目しました。支援が必要だということになり、そこに対し資金を提供する準備がある。それにより、開発スキームを行うことができるということになったわけです。しかし、そのためにはEUの資金と同額の資金を私たちのほうでも出さなければいけなかったわけですが、English Partnershipsとしては結局、そのようなことはとてもできなかったわけです。

やがて時がたち、私は別の役割を果たすようになりました。場合によっては違った役割、あるいはさらに追加的な役割も果たすようになりました。その後、私はグリニッジ半島にも関わりました。

また、出向でODA (Olympic Delivery Authority)の仕事もしました。そして、7年間にわたり、ODAの不動産関係担当のディレクターとして、多くのシニアス

タッフがEnglish Partnershipsからやってきました。

English Partnershipsが議会によってつくられ、計画立案する権限が与えられていました。ここでの計画権限は、地方自治体、だいたい10万から20万ぐらいの人口の地域、あるいはもう少し大きな自治体、あるいは政府にそのようなお金があるわけですが、開発を迅速に進めるためにEnglish Partnershipsも計画の権限が与えられました。地方自治体などと一緒に協力する場合、実際にそれに介入して、こちらが完全に計画を行うというよりも、むしろ地方自治体を支援する役割でした。というのも、地元の政治家がこちら側についてくれないことには何もできないからです。

そして、地主がいなくて、使われていない土地などの調査を行い、どういったことをやらなければいけないかという調査も行いました。

また、強制買収に関しては、きちんとしたプロセスを踏み、公的機関のほうでは同意の下で、私有地であっても、その所有権を買収できる。

English Partnershipsにおいては、自分たちの権限の下でというよりも、むしろ通常は地方自治体、地元の当局と一緒に、地元の当局に対し資金を提供し、そしてアドバイスを行う。ただし、その自治体の名前の下で、その土地を買収することをしました。

なぜかというところ、開発公社は、なかなか地元のニーズというものを十分反映しない、考えないということがありました。その結果、地元の人たちは怒る。そうなるとうちと地元の協力もうまくいきません。

直接開発ということも行います。これは建物を建設するというよりも、むしろその地域に対してのメンテを行う、あるいは改善を行う、あるいは異常なコストというものを負担しなくてもいいようにする。そうすることで民間が入りやすくすることをしました。

実際、地方自治体と話を分かったことは、彼らには職員も経験もなかったということでした。私も地方自治体出身ですが、小規模な地方自治体には必要な職員もいない、開発の経験もない。もちろん、その承認の権限は持っていたけれども、開発を理解する人がいなかったということで、自治体に行くと、まずは午前中、その自治体がどういう問題に直面しているのかに耳を傾けました。実際にそのサイトを訪れ、視察をして、午後、どうやって進めていったらいいのかというアドバイスをしました。

われわれのやり方を「やれ」と強制したことはありません。「そのようにやったほうがいいですよ」ということを言ったわけです。無料の助言を提供していたわけですが、民間の皆さんには申し訳ないですが、われわれがいなかったら、その予算も限られているところで、民間のコンサルタントを雇って払わなければならなかったというところではあります。

ギャップ・ファンディングについては、また後ほど詳しく説明しますが、English Partnershipsは、これを用いて開発を実現していった、支援していったということです。

それから、融資に関しての保証も提供しました。不確実性がその利用の形態についてあった場合、あるいは賃料を得られるかというときに、適切なイールドが必要なときに、その融資保証を提供しました。あるいは、賃料の保証をしました。

融資あるいは融資保証に関しては、民間と競争しようという考えはありませんでした。それは全くわれわれの意図するところではありませんでした。しかし、開発をしようというときに、こういった地域だからといってローンが得られないという場合、保証を提供することはありました。

ただ、保守党政権の下でつくられた組織なので、民間部門と競争するかたちは避けたいということで、それには注意を払いました。この法案が上院・下院で審議されていたとき、住宅建設業界のロビー団体が、われわれが住宅建設をするのではないかと非常に懸念しました。そこで、直接開発はできるけれども、住宅建設はしないということになりました。

この合弁、ジョイントベンチャーが一般的に使われました。会社という仕組みをつくり、あるいはジョイントベンチャー・アグリーメントを使ってということです。

直接開発。これは建物をつくるというよりは、主にインフラ関係で用いられました。

私が担当していた地域は5つの地域の1つでさまざまな助言と支援を行いました。他の地域では、採用されたスタッフは、主に公的部門からでしたが、私はなるべく民間部門の人を雇うようにしていました。自分の開発会社をつくっているのではないかと批判されたこともありました。鑑定士、エンジニア、プランナー、建築家などもスタッフに加えていたからです。ということで、必

要なときには、われわれは完全なアドバイスを公的部門に提供することができました。

同時に、私の2人の部下、ロンドン担当とそれ以外の地域の担当も、民間部門出身者でした。この2人は、民間部門の同僚と話をし、どのようなスキームがあるのかを調べました。もともとお金もオフィスもなしで始め、スキームを立ち上げる必要がありました。それは官のほうからできない、民間の力が必要だということで、民間のほうを向いて仕事をしていました。

ギャップ・ファンディングについて大事なことは、そのギャップを埋めるファンディングだということです。つまり、これがあるかないかで、投資採算性が決まるということです。

通常でないコストがあるとか、価値が低いとか、汚染があるとか、その土地の規模の問題があるとか、あるいはその組み合わせとか、いろいろな問題があるわけですが、そういったときにギャップ・ファンディングを使うわけです。

この複合利用をできるだけ追求しました。特に、前にも触れましたが、造船所、防衛産業などが閉鎖されたところにおいて、もともとの東南部のチャタムという造船所があったところに取り組みしましたが、その産業は、長年にわたって5つの都市の中心的な産業でしたので、それが閉鎖されたとき、大量の失業者が発生したわけです。

そして、電車に乗ってロンドンからそこに行き、タクシーに乗ってオフィスに行くと、タクシーの運転手は「閉鎖されてしまって大変だ」と、いつまでも愚痴を言っていました。しかし、彼が理解していなかったのは、そこに必要なのは混合経済だということです。つまり、1つの産業に依存していたのがよくなかった。多面的な経済が必要だということです。

それから、官との関係において、もう一つ指摘すると、annuality、1年単位で処理されるという問題があります。ほとんどの政府機関においては年間の予算があります。4月1日から3月末までということになり、その間に支出をしないと没収されてしまうことになっています。これは全く無駄なやり方だと、私も同僚たちも考えていました。

補助金、City Grantsとか、後背地補助金とかがあり、これらの補助金等は、必ず競争入札を行うこととなって

いましたが、その2つのやり方をやめました。競争入札をして選ぶと、実際に適切でないものが選ばれてしまう。また、単年度予算はやめました。予算を管理するのはわれわれの問題で、それによってスキームに影響があってはならないということを使ったわけです。

標準的な鑑定スキームを示します。一番上のところ、販売価値、あるいは資本化された賃料といったものが示されています。つまり、収入が上のほうにあります。下のほうが費用です。開発費、建設費、その他の建設関係の費用、マーケティング、不動産取得費、ファイナンスということで、トータルの開発コストが出てきます。

これが採算が合うものであれば、引いた数字はプラスになります。一番下の数字がマイナスでないと、ギャップ・ファンディングの対象になりません。黒字であるならば、われわれが介入する必要はないということです。

また、一部の大きなサイトに関して、一定の年数の間、何が起きるか分からない場合、その価値とコストを評価するわけです。そこでコストのほうが大きいということであれば、English Partnerships が介入する可能性があるということです。

一つの例を紹介したいと思います。私が最初に加わったもので、English Partnerships としてはいつも、白紙手形はやらない、何でも好きなようにはさせないと言ってきました。ロンドンにおいては、ご存じかと思いますが、東部において、古い造船所などがあります。

また、Light Railway といわれる鉄道があります。これは無人運転が行われており、高架されたところで走っており、カナリー・ワーフとか、そういったところなどで使われています。

こういった Docklands Light Railway が開通したとき、一部の駅に関して、テムズ川南部も含め、グリニッジ近く、主な鉄道駅の近くにある駅をつくることのできないことになりました。しかし、この地区においては、ぜひもう1つ新駅をつくりたいという希望がありました。グリニッジ近くで、カティサークの近く、有名な船の近くに新しい駅をつくりたいと考えました。

政府側は、これは今までの駅に近すぎるので、もし新駅を認めるとすれば、「それに資金を出してもいいというデベロッパーが見つければ」という条件を付けました。そして、一度、これに資金を出すデベロッパーが見つかりましたが撤退しました。

ある公務員から電話がかかってきました。「ラルフさん、このルールを破ることになるけれども、English Partnerships で手伝ってくれないか」ということになりました。

何ができるか、考えてみました。向こうによれば、こんなことを言っていました。まず、そもそも用地の規模が分からない。どのくらいの土地が集まるか分からない。一つには、そのスキームが正確に把握されていないからです。

また、もし事務所に協力しなかった場合、強制買収ができるのかどうか、それが必要なのかどうか分からない。また、特に政府の規制などとの関連で、経過の同意が得られるのかどうか分からない。

指定建築物が入っていないのかどうか、これは古い街並みですから、建物の中には指定建築物があり得るわけです。ほかに開発プログラムがあるかもしれないが、分からない。開発コスト、利益がどのくらいなのか分からないというのを1時間半から2時間ぐらい聞いた結果、これはすべてのルールに違反していると思いました。しかし、その公務員のほうでは、これを何とか達成したいと言ってきたわけです。

そこで、こう言いました。「確かに理論上はできる。ただし、デベロッパーが撤退したのだから、これはまずコンペでということにしなければいけない。撤退したデベロッパーもそれなりに理由があったから、これをやらなければいけないと考えたとき、このようなプロジェクトに関心を示すようなデベロッパーがまず立ち上がってくれなければいけない。」

その駅をつくりたいと考えている自治体は、400万ポンドを出す、そしてこの鉄道をつくることに関して追加的なコストも出す用意があると言いました。そこで、コンペを行いました。正確な数字は覚えていませんが、たしかこれを English Partnerships の委員会にかけたとき、やるべきか、やるべきではないかということに関しては完全に意見が分かれていました。なぜ、これをやらなければいけないのか。理由は単純だ。もし、このスキームで損が出るのなら、ギャップ・ファンディングにしよう。利益があるのなら、その利益をシェアして、こちらにリターンが戻ってくる。

結局、これは承認され、同時にこのころ、English Partnerships はこういうプロジェクトには二度と手を

出さないことになりました。政府のほうで駅は必要ないと言っていたのに、グリニッジの再生計画をやるということで、このような羽目になったからです。ともあれ、ルールは必ずしも四角四面ではなく、いろいろと柔軟な対応も可能だということです。

また、賃料についての保証があります。テムズ川北部は、ロンドン東部にあり、中小企業が集中していました。実際、このころはいわゆるITがかなり普及し、そのデジタル関係の技術で、そういったIT関係の起業家が集まってきました。そこで、さまざまな混合目的の開発計画に関心を示しました。シアター、劇場、小売店舗、オフィス、住宅といったものをつくったらどうかということで、90年代半ばのことです。しかし、このころイギリスの金融機関のほとんどは、資金を出し、そのような混合目的の建物をつくるというのであれば、水平方向に混合目的である。つまり、建物の中が混合用途であるものは関心がなく、単一用途の建物が水平方向に展開するものであれば関心があるということでした。

その理由は、すべて、プロジェクトがうまくいくのかどうかの保証がないではないため、オフィスの賃料や小売店舗の賃料に関して、保証しなければいけないということでした。ただ、劇場関連に関して、これは保証できないけれども、住宅はうまくいくだろう。混合目的で、垂直方向に活動を行っていく。賃料に関して、これは実現できるだろう。投資利回りに関しても実現できる。それによってスキームもうまくいくと、Hoston Squireで考えました。

幸いなことに、結局、保証金が必要になることはありませんでした。私が一番喜んだのは、年末に、この5つの地域を申し上げましたが、それぞれがその成果を持ち寄り、そのコストがどのくらいかを議論したとき、コストが全然かからなかったことです。

そういう例はほかにありませんでした。その保証制度を使った中で、これほどコストがかからなかったことはありませんでした。また、本来の目的とは違ったことをやった、ルールの例外的な扱いをして、このようにうまくいったことに関して、例はありませんでした。

English Partnershipsの名前の下で、パートナーシップをやる理由は、コストに対するリターン、価値というものを実現したい、また、民間投資の活用をしたかったということです。つまり、民間のほうがか

プロジェクトについて、きちんと管理ができることが多いからです。また、さまざまなスキルも持っており、リスクについてもシェアしてくれます。

公的セクター、官のほうでそのプランニングを行いますが、民間のほうで設計、資材なども含め、質を実現してくれます。持続可能性ということに関しては90年代から、特に政府などにおいて、法規制の中で取り入れられてきました。一方で、これを設計などのかたちで実現したのが民間のほうでした。

パートナーシップは、いろいろなかたちがあり得ます。例えば、どういうかたちであればベストかを考えたとき、私自身、テイラー・ウッドロー・プロパティ・カンパニーと、80年代後半から90年代初めにかけて一緒に仕事をしたとき、大恐慌、不況の直前ですが、テイラー・ウッドローから、このスキームについての検討を求められました。これはブリストルにおけるもので、イングランドの南西部です。

そのころ、ブリストルに行って、その地域の再生スキームに関わってほしいと相談されたのは3人目でした。私自身、自分の背景から、まずはその自治体の政府に出向き、どこで、何をしたいのか、自分の土地を持っているところで何をしたいのかを尋ねました。その後、意見を交換し、ブリストルでは3つのスキームが出来上がりました。

パートナーシップはテイラー・ウッドローと地元の自治体ということで、自治体に対し土地代に関しては支払いを行うのではなく、むしろその土地の価値をコスト、あるいは比率的にその開発コストに置き換え、それをその自治体のほうに転嫁するというので、結局、自治体にとってはこのような再生スキームによって価値が高まることにより、むしろ自分たちにも多くの利益が入ってくるかたちにしたわけです。これはとてもうまくいきました。両者にとってメリットがあるものでした。

歴史が示しているのは、自治体はインフラをつくるためには時間がかかるということです。ジョイントベンチャーはいろいろなかたちがあります。資本参加が得られれば、その見返りも大きい。私としてはパートナーシップアレンジメント、つまり文書でやる、会社を設立しないというやり方でした。

会社をつくるという方法もありますが、そうすると税制のいろいろなルールが関わってくる。官僚制が導入さ

れてくると、そのジョイントベンチャーの会社の取締役会に参加するときには、会社の利益を考えなければいけません。そうすると利益相反も生まれかねないという問題があります。

English Partnerships はそれを考慮した上で、ジョイントベンチャーをいくつかつくりました。1つが Priority Sites、これは Royal Bank of Scotland とともにつくりました。工業団地が開発され、もともとは採算が取れないというもので、Royal Bank of Scotland が民間のファイナンスを提供する。そして、English Partnerships が土地、あるいはギャップ・ファンディングを提供するというものでした。

XOMD、Dockland、これも閉鎖されていましたので、ジョン・プレスコット副首相、労働党政権が 1997 年に就任したということで、彼の方で炭鉱の再生などにも取り組みました。ラングツリーがその例です。

3つ目、これは新開発です。あるいは Muse Development ですが、これも混合使用の例です。

南西部のプリマス、これも元造船所です。私は仕事をしていないときにはセーリングを楽しみますが、私はいま帆船を、この都市再生プロジェクトでできたアリーナに置いています。このプロジェクトがうまく立ち上がり、係船料が上がらないことを個人的には願っています。

London Wide Initiative にも深く関わりました。これは English Partnerships の第 3 フェーズです。その第 3 フェーズでは、English Partnerships は低所得者用のロンドンの住宅に力を入れていました。初めて住宅を取得しようとしても、高価でなかなか手が出ない。さまざまな支援があります。家賃が値引きされているもの、あるいはシェアドエクイティというものもあり、個人が一部所有するというものもあります。一部賃料を払い、一部所有するという方法もあります。

基本的にロンドンの計画当局は、その計画方針に基づき、低所得ということにするためには、30～50%を要求していました。しかし、50%台では採算が取れない。一般的には 15～22%ぐらいになっていたわけです。

今度は適当な数字ですが、このサイトに対し 2000 万ポンド払ってくれるということです。1ペニーも払わなくていい。代わりに、その 2000 万ポンドを使い、追加的な低所得者用住宅を供給せよ、それをスキームの中に入れよといったわけです。ということは、民間のもうか

る住宅を諦めなければならないということです。その期間によっては、財務的なこの採算性にも影響を与えているということで、コンピューターを出し、いろいろな数字を入れて計算してみて、そしてうまく合えばディールが行われるということでした。

そして、このスキームから民間に販売するよりもより多くの利益をあげたら、政府に一部の資金が戻るというスキームでした。不動産価格が上昇している中では、このスキームは非常にうまく機能しました。下落している 2008 年はうまく機能しませんでした。ですから、スキームは変更されました。

直接開発、これは規模としては限定的なものでした。主にインフラ目的です。私は 1997 年にグリニッジに関わるようになりました。保守党政権が 2000 年を祝う行事を何かするべきだと言ったわけですが、ミレニアム・ドームを建設しようということになりました。しかし、これは選挙の直前でした。English Partnerships は、そのサイトを取得するように要望されました。それは元のガス製造工場だったところです。そこで修復をしてインフラをつくれ、そしてほかの会社がドームをつくるという話でした。

われわれのトップは、そんなことはしないと明言しました。両者がこれにコミットするのでもなければしないとやったのです。そういうことで、労働党政権は原則としてイエス、しかし決定は選挙の後にレビューすると言ったわけですが、1997 年 5 月です。

そして、レビューをしたところ、「やります。しかし、ドームは一時的なものでなければならない」となりました。English Partnerships は敷地を取得し、それを二百数十エーカー修復し、そして私はドームではなく、そのサイト、南部の再生を任されました。

私の役割は、サイトのこの部分を再生することでした。修復して、住宅開発のため、一部は売却しました。ホテル、食品・非食品の小売り用に提供しました。それから、郵便局もつくりました。それを 2000 年前にすべて立ち上げなければならないということでした。新しい学校、新しいヘルスセンターもつくりました。なぜならば教育省、National Health Service ではできなかったからです。そういうことで、われわれが直接開発をしましたが、これは例外的な扱いでした。

この 1 年間のドームに関しての騒ぎの後、個人的に



は、この事業は、間違いだったと思っています。一時的な計画承認だったわけですが、それが恒久的なものとなりました。そこでコンペを行いました。

基準、目標は公務員で設定しました。測定不能な基準もありました。複数の企業が入札に参加しました。ドームをそのままの用途で使う。しかし、デューデリジェンスで分かったことは、その中の装置はローンで借りていたもの、あるいは口の悪い人が言うには「盗まれた」ものだったということでした。

私は1日おきに、この書類を受け取っていました。ロンドンに戻った翌日、その企業は撤退すると発表しました。

しかし、あれは正しい決定だったと思います。このドームの将来を考えたとき、恐らくベストな決定だったと思います。というのも、この時期、マーケットをさらに検討したとき、イギリスに来た方はご存じかと思いますが、いま、これはエンターテインメントグループにより、音楽の殿堂のような場になりました。世界有数、そしてヨーロッパではベストな音楽の殿堂になりました。

皆さん、Lend Leaseをご存じかもしれませんが、Quintain、また Anschutz にありますが、ここが、このサイトの開発を行うことになりました。そこにいろいろな要素が入ってきました。2002年5月に、この契約が調印されました。

English Partnerships はパートナーシップというかたちで行いましたが、そのもとになったのは、まずデベロッパーです。これが25年間のオプションで、その平米当たりの単価を一定のかたちで、その土地を利用できる。また、指数を連動させ、すべてのコストはデベロッパーが負担し、優先リターンを得ることができ、利益に関しては折半し合うこととなります。

Quintain がデベロッパーとして参加した1社だったわけですが、土地の所有ということを考えても、インフラを整備し、その結果、それによっていろいろなプランニングが生まれたので、結局これは公的セクターのほうで行ったプランニングということになりますから、その余剰の利益に関しては Quintain と私たちがシェアするかたちになりました。

その背景には、まず開発のために当初の投資を行う。そして、その後、開発が行われ、価値が生まれ、その価値を刈り取ることができる。そうなったら、その表面に

出てきた利益というものをデベロッパーが刈り取ることができるようにするというものです。

しかし、このドームに関しての案件は、若干違っていました。というのも、このドームを再び利用するためには3～4億ポンドの追加的な投資が必要でした。アメリカの手ごわい交渉相手など、そういうものが最初にそれだけのお金を払うことはとても考えられない。ただし、こちらが大きな成果をあげることができるのであれば、われわれとしてはお金を出しても構わない。しかし、うまくいったらしっかりとリターンをこちらにも得たいということでした。

当時懸念されていたのは、このドームをできるだけ速やかに取り壊そうと考えているのではないかということです。この構造物の寿命がどのくらいか、分からなかったからです。スチールで支えているわけですが、80年以上というような寿命があるけれども、ドームをカバーしている資材に関しては、アメリカで使われていたことをふまえ25年ではないかということになり、25年という寿命が設定されました。

政府は、実際にドームが使えなくなったら、15年が経過したときに、まずドームを閉鎖し、その後はこれを考える。しかし、2万人収容のコンサートやスポーツのために使用できるようなアリーナに関しては、さまざまな小売店舗なども存在しており、ドームがそこになれば、小売店舗という付随する施設などもなかったらということを考えました。

次に、オリンピックビレッジですが、私の仕事も変わりました。私は Olympic Delivery Authority (ODA) の仕事をしていたわけですが、ここでの役割は、一つにはディレクターというかたちで、民間の資金を活用してオリンピック選手村をつくる、メディア向けのプレスセンターをつくるということでした。ここでは、オリンピック選手村についてだけ、取り上げたいと思います。

ひと言で言えば、これもコンペで行いました。デベロッパーの選定を行い、Lend Lease が選ばれました。2006年にコンペを行い、契約に同意し、こういった条件が付けられ、ここでも私たちはこのサイトに関しては必要な改修などを行う。そして、その後、徐々に問題が出てくることになったわけでした。

2009年5月、私たちは自分たちで開発しようということになりました。2008年まで Lend Lease をデベ

ロッパーとして使っていたわけですが、果たしてオリンピックに間に合うかどうか心配だという状況でした。そこで、どうやって資金が大きく減っていったかという状況が示されているかと思えます。

自己資金というかたちで、私たちは低所得者向けの住宅をつくり、これを販売することも考え、パークレイズ銀行から1億5800万が提供されました。そして、当初検討されていたことに関しては、販売契約、保有契約ということに関して、民間資金を使うけれども、オリンピックの期間においては収入は入ってこない。それに関しては負担する。しかし、オリンピックが終了し、その価値が上がった場合には10年間にわたり、その部分に関しては、これをシェアしようという交渉をしました。

ちょうどそのころ、マーケットが回復してきました。英国ベースの投資家とQatari Diar、カタールの企業ですが、こういったところが一緒になり、資金を提供することになりました。この利益をいかにシェアするかということに関しては、ある期間にわたり、その利益を共有する中において、その中で公的セクター、官に対しても、その利益が戻るようにする。そして、英国政府は予想どおり、その余剰の支払い部分に関してそれを得て、単にオリンピック選手村に関して投資をしたというだけでなく、インフラ関連で投資した部分に関して、前に積み立てていた部分に関して、その償還、利益を得るこ

とができました。

インフラ整備の話ということでいえば、Westfieldが計画したショッピングセンターの近くです。そのショッピングセンターは、計画、承認をすでに得ていました。これは欧州での最大のショッピングセンターになる予定でした。

その要素がここに示されています。どのくらいの規模、どのくらいの金額だったのか、どういった種類の建設だったのかということです。Westfieldは、オリンピックがなければ、ODAがさまざまなサービシングをした。もしオリンピックがロンドンで開催されなかったら、このショッピングセンターは今日になっても建設されていなかったらうと言っています。線路の権利が複雑で鉄道のアクセス権、土地の獲得といったところが困難だったらうと言っています。ですから、その分、官のほうもメリットを享受するのは適正であるわけです。

English Partnershipsは、そのリスクをこの買収によって減らしたことで貢献したわけです。インフラについても貢献しました。結果、スキームがうまくいけば利益の一部を得られるかたちになりました。

スキームはうまくいきました。ただし実際の利益の配分はないと思われます。公的部門は、利益がもとの鑑定を上回った場合にはもらうということでしたのでそれで問題はない。一部、内容は調整されましたが、このス



受付風景

キームはパートナーシップを組み、ときには激しく議論もしましたが、うまく機能しました。そして、多くの雇用を生み出しました。それがこの地域の経済の発展にも大きく寄与しています。

最後のほうに入ってきました。English Partnerships は 1999 年に Commission for New Towns と合併しました。これは別の組織、イングランドでニュータウンをつくるための組織だったわけですが、それを編入しました。そして、さまざまな土地を手に入れたわけです。

2002 年以降、炭鉱の再開発にも関与しました。この公的部門の土地の処分についても経験を積みましたので、国民健康保険が管理する元病院の施設などが、われわれに渡され、再開発を行いました。

防衛省の財産に関しても、われわれが手がけました。

2008 年に大きな変更が加えられ、今度は法律ができました。English Partnerships とその構成要素は住宅公社と合併され、非住宅用の土地で所有しているものに関しては、それを活用していきますが、基本的には住宅

の開発を促進していくことが使命となりました。

ですから、English Partnerships のレガシーは何かというと、これによって官民が活性化した。そして、共同で作業をするようになった。パートナーシップ以前と比べ、より迅速に物事が動くようになったということです。

いろいろな地域、特に失業率が高かったところで English Partnerships はその地域経済を刺激し、雇用を生み出し、住宅を供給しました。

オーストラリアでも公的な部門、3 つが合併されました。New South Wales で 2013 年の法律で、2014 年に設立されました。そのやり方を検討すると、それは English Partnerships とほぼ全く同一のやり方だったわけです。1 つ違いがありますが、それは、彼らは大きなスキームに注力している。そして、まずインフラをつくる。そのリスクをなくして民間を誘致して開発を進めるということだったわけです。それ以外のところは English Partnerships そのまま導入されているものです。ありがとうございました。

RICS-JREI-ARES 共催セミナー

## 地方創生と不動産投資

—英国ギャップ・ファンディング及び改正不特法による事例紹介—

### 第2部

# 改正不特法による地方創生・ 不動産再生の実例と展望①

## プロフィール

一般財団法人日本不動産研究所 研究部 特定調査室長

佐野 洋輔

平成25年12月から利用可能になりました、改正不特法の特例事業スキームの概要とメリット・デメリット、また今後の活用可能性などについて説明します。

弊社は、国土交通省土地・建設産業局不動産市場整備課様より、平成26年度業務として、不動産特定共同事業などを活用した不動産証券化モデル事業を受託しています。当該事業は、大きく2つの業務に区分されています。

1つは、改正不特法により可能となった特例事業スキームを使い、不動産証券化事業をこれから実際に行おうとする事業者を募集、そして選定し、当該事業者が取り組む証券化事業、ここでは「モデル事業」といっていますが、当該モデル事業の組成を支援することになります。

支援については、法務、会計、税務、デューデリジェンス、不動産ファイナンスといった各分野の専門家によるアドバイス、さまざまなドキュメントが必要になると思いますが、そういうドキュメント、デューデリリの作成、発注といった不動産証券化事業組成の支援をしています。

もう1つの業務として、当該モデル事業に対する支

援を通じて得られた情報や知識といったもの、専門家によるアドバイスなどを参考に、許認可申請、体制整備の仕方など、特例事業を行うに当たっての実務の手引書というものを作成しています。

1つ目の業務、モデル事業ですが、結果として、募集・選定で事業者4社を選定しました。ただし、途中、1社はモデル事業の実施を断念され、最終的には3つのモデル案件、モデル事業を支援しています。

1つ目は、東京都内の老朽化したホテルの建て替え事業、もう2つ目は首都圏を中心とした小規模な複数店舗の開発、3つ目は地方のサービス付き高齢者向け住宅の案件になります。3つ目のサービス付き高齢者向け住宅の案件が、ほぼ本事業の履行期間内、業務期間内、今年の3月末ですが、組成が完了しています。

このモデル事業の支援で得られた情報や知識、作成した実務の手引書など、事業の内容等を取りまとめた調査報告書、実務の手引書については、国土交通省様に納品しているので、ご興味のある方は、国土交通省土地・建設産業局不動産市場整備課様にお尋ねいただければと思います。

まず、不動産特定共同事業法改正の目的です。衆議院・参議院国土交通委員会での付帯決議にあるとおり、

建築物の耐震化、老朽不動産の再生、高齢者向け住宅の整備などに対し、特に地方都市で本特例事業スキームが活用されることにより、地方経済の再生、活性化、地方創生につながることを目的として、また期待されています。

一般の改正不特法の大きな特徴になりますが、これまで許可を受けなければ行うことができなかった不動産特定共同事業を、一定の要件を満たした特別目的会社については、許可を受ける必要がなく、届出のみで実施することができる特例事業スキームが導入された点にあります。

この特徴として6つほど取り上げさせていただきます。

1つ目が、特別目的会社が事業主体であること。

2つ目が、特例事業者がいわゆるペーパーカンパニー、SPCなので、実際の不動産取引に当たっては、三号事業を行う者、三号事業者が業務委託を行うこと。

3つ目が、同様に不動産特定共同事業契約、当該事業の契約にかかる締結の勧誘といった業務については、第四号事業者が業務委託を行う。

4つ目として、投資家は特例投資家に限定されるという点。

5つ目として、当然ですが、現物不動産を対象としていること。

6つ目として、特例事業者は、先ほどの三号事業、四号事業と同様、不動産特定共同事業者と同様に、宅建業法第77条の3の規定により、宅建業法が適用されます。

一部適用除外はありますが、基本的に適用される点です。

基本的なスキームは、特例事業者である特別目的会社、が対象不動産の取得・保有、賃貸、売却について、三号事業者が委託する。不動産特定共同事業契約の代理や媒介については、第四号事業を行う者に業務委託する。事業参加者については特例投資家に限定されています。

特別目的会社（SPC）が事業主体とした場合、従来の不動産特定共同事業では、当該事業者の不動産特定共同事業以外の他の事業によって破たんした場合、その影響を不動産特定共同事業にかかる投資家が受け、場合によっては投資資金を回収できなくなることが想定されていました。これが今回の改正不特法の特例事業スキームにおいては、不動産特定共同事業を専ら行うことを目的とする法人とすることで、他の事業の影響を排除し、特例事業者が倒産するリスクから隔離されているところが特徴として挙げられます。その意味で、この特例事業スキームは倒産隔離型スキームとなります。

三号事業ですが、不動産特定共同事業法第2条第4項第3号に掲げる行為にかかる事業をいいます。具体的には、特例事業者の委託を受け、当該特例事業者が当事者である不動産特定共同事業契約に基づき営まれる不動産取引にかかる業務を行う行為になります。いわゆる証券化スキームの中でのAM業務と類似しています。

そして、当該業務を一つの不動産特定共同事業者に委託する必要があります。この業務を複数の不動産特定共同事業者に委託することはできません。当該三号事業を行うためには、不動産特定共同事業の許可を受けること



が必要となります。

続いて、第四号事業になります。第四号事業ですが、これは特例事業者が当事者である不動産特定共同事業契約の締結の代理、または媒介にかかる業務をいいます。三号事業と同様に、当該四号事業を行うためには不動産特定共同事業の許可を受ける必要があります。

許可の欠格自由として、主に記載したのは①から⑥になります。三号事業、四号事業ともに、宅建業法第3条第1項の免許、いわゆる宅地建物取引業の免許を受けていることが必要とされています。AM業者様の中には、宅建業の免許を取られていない場合がありますが、もし三号なり四号を行う場合に当たっては当該免許が必要になるので、留意が必要です。

第四号事業については第二種金融商品取引業の登録が必要となります。

許可基準については、三号、四号事業の許可を得ようとした場合は、資本金の額があります。第三号事業を行うおうとする者については5000万円以上、第四号事業を行うおうとする者については1000万円以上であることが必要です。

そのほか、不動産特定共同事業の特徴的な要件になります。第三号事業を行うおうとする者については、許可申請書の添付書類で、不動産特定共同事業契約約款を提出しなければなりません。当該契約約款の内容が、こちらの施行令第5条で定める基準に適合しているかどうかということが要件とされています。

この内容が基準に適合しているかどうかです。事務ガイドラインの第3の2において、一般社団法人不動産証券化協会作成のモデル約款ですが、これを参考にとされています。ですから、契約約款を作成するに当たっては、このモデル約款が非常に参考になります。当該モデル約款は証券化協会様のホームページにおいて公開されているので、ご参照ください。

続いて、特例投資家になります。銀行、信託会社その他不動産に対する投資にかかる専門的知識及び経験を有すると認められる者として、こちらの①から⑤まであります。1つは不動産特定共同事業者、2つ目が認可宅地建物取引業者、それから不動産投資顧問業者、④の不動産譲渡人等、⑤の金商法上の特定投資家です。

④の不動産譲渡人等ですが、これは特例事業者に対し不動産を売買などによって譲渡する契約、または賃貸す

る契約を締結している者、オリジネーターになります。かつ不動産特定共同事業契約の締結に関し、一定の要件を満たした不動産投資顧問業者との間で不動産の価値の分析、投資判断に関して助言を受けていること、もしくは投資判断の全部または一部を一任する契約を締結している者とされています。つまり、一定の要件を満たした不動産投資顧問業者と投資助言契約なり、投資一任契約を締結したオリジネーターが該当します。特徴的な特例投資家ということで、ご説明させていただきました。

そのほかは適格機関投資家といった、いわゆるプロとなるので、通常の個人の方は基本的には特例投資家ではないので、事業に参加することはできないと思います。LPSなりを間に入れるということで対応はできると思いますが、通常の個人を直接的というのは難しいかと思えます。この辺りも留意が必要です。

当然ですが、現物不動産を対象とすることが挙げられます。ここで注意が必要になるのが、「不動産取引から生じる収益または利益の分配を行う行為を専ら行うことを目的とする法人」の要件です。パブリックコメント(以下「パブコメ」)によれば、特例事業者が不動産を信託財産とする信託の受益権、いわゆる不動産信託受益権を取得し、保有または処分することを目的とする場合は、原則として、先ほどのこの「法人」には該当しないとされています。ですから、そういうものはこの事業、本スキームでは認められないこととなります。

しかし、同じくパブコメでは、一方で取引の形態が異なるだけで特例事業者が倒産する危険性を高める行為を行うものでなければ、特例事業者の、先ほどの「専ら法人には該当しなくなるものではない」ともされています。該当するケースというか、要件を満たすケースの具体的なものとして、パブコメの中ではもともと不動産を売却する予定であったにもかかわらず、買主の要望によって信託した上で同日に譲渡する場合、また受益権を取得した場合、直ちに信託を終了させ、現物不動産として譲り受ける場合が例示とされています。

3つ目の「不動産と不動産を信託財産とする信託の受益権をあわせて取得し、特例事業者が信託の受益権の運用を行う行為」というところですが、これは原則認められない。

あわせて説明があるのは受益権の割合が一定以下であれば、直ちに例外的な場合に該当するものではないとき

れています。どういうケースが、取引の形態が異なるだけで倒産する危険性を高める行為を行うものではないのかについては、明確にはされていないのですが、恐らく実務的には信託受益権を含めた保有は難しい、慎重な対応ではないかと思います。都心部だと信託化されているものが結構多いので、場合によっては外さないといけないうことになります。

④の不動産に付随する動産についてですが、パブコメにおいて断り書きとして、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断すべき。いつものくさりですが、そうすべきものとされた上で太陽光パネル、機械式駐車場、什器備品等については、不動産取引を行う上で必要な範囲だということ認められています。ただ、これも不動産取引を行う上で必要な範囲の基準は、特に明示はされていないので、実務では十分な検討が必要です。

続いて、宅建業法の適用についてです。特例事業者は第77条3の規定により、国土交通大臣の免許を受けた宅建業者とみなされることとされています。ですから、一部の規定が除外されるほかは、基本的に宅建業法の適用を受けます。

宅建業法の適用を受けるに当たり、先ほどのモデル事業、モデル案件でも話題になったのですが、第25条の営業保証金、第40条の瑕疵担保責任の特約の制限、こちらが議論になりました。

営業保証金についてですが、その供託の時期、いつ供託すべきか、それをいったい誰が負担すべきかということになります。まず、供託の時期については、事業開始の届出を行った時点で、特例事業者は宅建業法が適用されるため、届出後、不動産取得前には供託をする必要があります。この辺りはスケジュール管理が十分必要です。

次に、負担すべき者、その営業保証金1000万円ですが、保証金をいったい誰が負担すべきなのかというところ。法律上は特に誰かが負担しなさいという要件として規定されていません。アドバイザリー会議、先ほどの専門家のアドバイスの会議の場でも議論がされたのですが、1つの特例事業者で、1つの不動産特定共同事業の契約を締結する場合と、1の特例事業者で複数の不動産特定共同事業を契約する場合では、対応が異なるのではないかという方向です。

また、次の瑕疵担保責任の特約の制限ですが、これは引き渡し後2年間は特例事業者は瑕疵担保責任を負うと

ころになるので、SPCを解散した後、例えば当該債務が存続している場合、不動産特定共同事業をSPCをクローリングしたとしても、終了したとしても、その取り扱いには、存続しているので留意をすることになります。

これらの点について、もう少し詳しく知りたい方は当該調査報告書を見ていただければと思います。

次に、租税の特例措置、税金の優遇になります。特例事業者が不動産を取得する場合、一定の要件を満たしたときには、登録免許税及び不動産取得税の軽減措置が平成29年3月31日まで、2年間延長されています。登録免許税については、所有権移転登記が1000分の20が1000分の13、所有権保存登記が1000分の4が1000分の3、不動産取得税は評価額、不動産価格の半分が控除されます。

登録免許税の主な適用要件については、用途、回数・規模、増築や修繕、回収に当たっては工事の金額の要件があります。

なかなかハードルが高いのが「事業時期など」ということで、新築、改築、改修などを特例事業者が不動産を取得してから2年以内に着手、そして新築、改修を行った後、10年以内に譲渡するところの要件です。

この特例事業スキームと他の証券化スキーム、GK-TKスキームとTMKスキームとを比較した、想定されるメリット、デメリット、まだ基本的には1号しかありませんので、想定されるメリット、デメリットについて説明させていただきます。

こちらについて整理したのは、モデル案件を実施した4事業者、それから他の証券化事業、GK-TKやTMKスキームを活用している業者にヒアリングを行い、まとめました。

まず、GK-TKスキームと比較してになりますが、特例事業スキームは信託報酬が不要。現物になるので信託報酬が不要。それから、信託受託者の受託姿勢の影響を受けない。そういう信託受託者の影響を受けないこと。

法改正でも言われていて、信託の引受が困難な物件、例えば旧耐震の建築物、老朽した不動産、バルクなど、それぞれの物件の順法性を取引の前に十分に確認ができないような案件、そういったものにも使えるのではないかと。

規模が小さく信託報酬がコスト的にも合わないような物件などに対してはメリットがあるのではないかと

ことです。

TMK スキームと比較してになります。TMK スキームのように資産流動化計画を作成する必要がないというところで、事務の手間が省けるのではないかと。

導管性要件充足のために実務上よく使われている特定社債、こちらも発行する必要がない点。

三号事業なり四号事業の許可を取れば、特例事業の届出を行うだけで証券化事業を行うことができる点で、時間、コストが抑えられるのではないかとということが挙げられます。

あとは、特に地方ではいまだに不動産の信託受益権が一般的ではないというところで、現物不動産のほうが非常に好まれる傾向があると聞いています。そういった意味でも特例事業スキーム、TMK 以外にもあるのは選択肢が広がり、メリットを感じると聞いています。

逆に、デメリットになります。GK-TK スキーム、TMK スキームと比較して、不動産流通税が少しかかってしまいます。軽減措置を受けたとしても、TMK よりも若干悪い点。

特に GK-TK スキームでは、信託設定後、受益権の売買に当たっては、名義変更費用ぐらいいかかからない点。

それから、現物不動産を対象とする TMK スキームと比較しても、仮に軽減措置を受けたとした特例事業スキームよりも、若干 TMK のほうが優遇がある。

ただし、TMK の場合、この辺も釈迦に説法になるのですが、社債発行関連の費用や、流動化の手間を考えると、それほど、意外と特例事業のほうがいいのではないかと話聞いています。

また、特例事業スキームの不動産流通税の軽減措置について、土地取得から2年以内の開発着手で10年以内の譲渡というところが、本当にできるかどうか。できなかった場合、どう対応するのか。変換するのか、お返しするのかというところの取り扱いが、現時点ではまだ不明確という点で、リスクがあるのかと考えられます。

あとは特例事業者ごとに営業保証金1000万円の供託が必要になるところで、地方で活用が期待されているような場合、小規模物件が多いですから、1000万という金額。大規模な証券化事業であれば負担感はないのかもしれませんが、小規模な場合では非常に負担になる可能性があるところ、デメリットとして挙げられています。

それから、各社様から、TMK スキーム、GK-TK ス

キームが非常に普及していて、ドキュメントなり、作成の弁護士費用、それから信託報酬もアップフロントでも100万以下とか、期中何十万ということ聞いています。そういった点を考えると特例事業スキームは、コスト的にはそれほどメリットが見いだされないのかもしれませんが。

あとは特例投資家の範囲が少し厳しい点。この辺りが各社様からヒアリングしたところになります。

ただし、特例投資家も、先ほどのオリジネーターが含まれたり、不動産投資顧問業者も投資家の範囲に入るところでは、一定程度は広がったのかとも考えることができます。

今後の展望についてです。特例事業スキームの活用が見込まれるアセットマネージャーを中心とした不動産証券化プレーヤー20社ほどをヒアリングをしました。特例事業スキームの活用のヒアリングの時期は、26年、27年、いずれも5月の中旬です。去年はヒアリングをしていて、基本的に様子見や、他のスキームで十分なので特例事業スキームはあまり使う予定がないとか、社内やグループ内でどう対応するか、まだ検討していないし、当面検討する予定もないといった、ややネガティブな意見が多かった印象です。

ところが今年、つい最近、再度ヒアリングをしたところ、状況が変わったという感じはしました。去年ヒアリングしたら、「全然、使う気はないよ」と言った会社が、実は事前相談していて、もう特例事業スキームを使う予定がある、グループ内で整理をして、三号・四号許可を取得することになったなど、去年と状況がだいぶ変わったなと感じられました。かなり普及、浸透してきたのかなという感じはします。

数は20社と、少ないのですが、それでも「活用意向が高い」と答えられた方が、6社が8社になったり、「ほとんど使う予定がない」とネガティブな方が、半分まで減っています。

本日時点で三号事業者は全部で10社、四号事業者は全部で9社となっています。このようなヒアリングからも、今後、どんどん増えていくのではないかと考えられます。

国交省の担当者の方にもお聞きしたところ、毎週のように新しい会社が許認可の事前相談に来られているということで、この特例事業の認知度が非常に高まり、広



まっているのを実感しているとのことでした。

この後ご説明いただく1号案件のほか、複数の案件、どうも二、三ぐらいらしいのですが、もうすでに特例事業の開始の届出が提出されていると聞いています。

続いて、私見ですが、今後の展望です。

やはり法改正の趣旨どおり、基本的に小規模物件が多く、不動産の信託があまりなじんでいない、普及していないような地方での活用が進むのではないかと思います。法改正の目的どおりかと感じます。

また、軽減措置を受けることを前提としてですが、信託報酬、もちろん金額にもよりますが、小規模な物件、だいたい5億とか6億、7億ぐらいで、GK-TKスキームと特例事業スキームが、コスト面では比較の俎上に上がってくるレベルになるのかと思います。

逆に、保有期間を、例えば8年とか9年、10年、ぎりぎりの10年まで延ばせば、先ほどの金額は変化、増額すると思うので、それなりに地方では使い勝手がいいのかなと思います。

あとは、現物不動産を対象としたTMKスキームとの比較においても、ここに記載してあるとおり、流動化計画の手間がなかったり、機動的な運用ができたり、そういったところでもメリットがあります。コスト面でも、監査報酬とか、社債関連費用の金額次第になりますが、地方では特例事業スキームのほうが、やや一歩リードかなと思います。

建物保存登記の軽減措置が特例事業スキームだけになるので、開発案件での活用が期待できるのかと思います。

どうしても地方では信託がなじまない。特に地域金融機関ではその辺りの説明をするだけで非常に時間を要する。GK-TKスキームを説明するだけで時間がかかったり、場合によってはそれだけで行内調整がつかなくて断念するケースもあると思います。その点、特例事業スキームであれば現物不動産なので、よく親しんだ抵当権で対応できる。また、オリジネーターや投資家、出口での売却についても、地方だと、現物不動産のほうがスムーズに進めることができるところで、メリットを感じると聞いています。

では、都心部ではどうかと考えると、恐らく都心部では、特例事業スキームは中心的な不動産証券化スキームにはならない。「ならない」というのも言い過ぎかもしれませんが、なりにくいのかと考えます。

使い方としては、まさに法改正の趣旨どおり、旧耐震基準の建築物、順法性が確認できない物件、信託設定が困難なケース、何らかの理由で既存ビークルから不動産を移すことができない場合とか、やや特殊なケースでの活用が中心になるのかと思います。

いずれにしても、まだ特例事業スキームの活用実績は1事例~数例なので、当該スキームの活用を推進するに当たっては、まず不動産特定共同事業者、本日付では1社許可され10社、9社というところですが、その数をどんどん増やして特例事業スキームの活用実績を積んでいくことが必要かと思います。

併せて、先ほどの不動産流通税の軽減措置のさらなる優遇が必要になるかと思います。せめてTMKと同程度ぐらいまで緩和していただけると良いと思います。あと、2年以内の開発の着手とか、10年以内の譲渡、ここはハードルが非常に高いとお聞きするので、その辺りの適用要件の緩和とか、地方の小ぶりな物件だったりすると、営業保証金が非常に重たいので、何とか適用除外とかいうのができればと思います。

要求として一番多かったのは、出口時点までの譲渡損益の繰り延べが認められれば、爆発的に活用されると思うという意見があります。確かに、そうかと思っています。その辺りが今後期待されるところです。いずれにしても、一定の存在感を増していくスキームだと思っています。

最後に、耐震・環境不動産形成促進事業を紹介します。第1部の国の共同出資事業という意味では、ギャップ・ファンディングと少し似ています。

本事業は不特法と似たような話ですが、老朽・低未利用不動産について、国が民間投資の呼び水になるリスクマネー、これが国交省・環境省様で350億円になりますが、そのリスクマネーを供給することにより、民間の資金やノウハウを活用し、耐震・環境性能を有する良質な不動産の形成、改修や建て替え、開発事業を促進し、地域の再生・活性化に資するまちづくり、及び地球温暖化対策を推進するものになります。

具体的な事業のスキームはいわゆる不動産証券化スキームを使っています。全体事業を統括するファンド・マネージャー（不動産運用会社）が主導で、耐震・環境不動産に関わる事業に出融資するLPSというものを組成し、当該LPSを通じて事業を実際に実施する対象事業者、SPCになりますが、そちらに出資をする。国の

出資というかたちになります。

この対象事業者については、TMK スキーム、GK-TK スキームといったピークル、それから今回ご説明させていただいている特例事業スキーム、特例事業者も該当します。

この事業の主な要件になりますが、対象地域として DID 地区または観光圏内に位置すること。それから、事業終了後の建物が一定の耐震性能、または CASBEE の A ランク以上などの環境性能を有すること。それから、原則、延床 2,000 平米以上を有すること。建物の用途制限は、基本的にはない。風俗営業は不可になりますが、それ以外は建物の制限はありません。

出資金額については、総事業費の半分までで、もし借入がある場合には、借入を除いた民間出資分の同額以下までの対応が可能となります。

なお、LPS 単独での最劣後、最劣後の出資というものは対応ができないかたちになっています。

この事業を活用できるか、事業の内容を聞きたいと

か、このようなケースでは事業の対象になるのか相談したいというようなことがありましたら、本事業の基金設置法人である一般社団法人環境不動産普及促進機構様より、弊所のほうで業務委託を受けて地域別相談窓口を開設しています。

最後になりますが、地方都市における耐震・環境不動産形成促進事業、先ほどの国の出資事業については、事業及び今回の改正不動産特定共同事業法の活用の促進を目的として、相互の情報共有、事業の活用が見込まれる案件の紹介など、合意できた範囲内で行うことを地域金融機関、国土交通省様、環境不動産普及促進機構様の三者でパートナー協定として締結しています。

地域金融機関、このパートナー協定に締結している地域金融機関は、現在 183 機関となっています。かなり多くの金融機関の方がご協力いただける体制になっていることになっています。

詳細については環境不動産普及促進機構様のホームページをご覧くださいいただけます。

RICS - JREI - ARES 共催セミナー

## 地方創生と不動産投資

—英国ギャップ・ファンディング及び改正不特法による事例紹介—

## 第2部

改正不特法による地方創生・  
不動産再生の実例と展望②

## プロフィール

フィンテックグローバル株式会社 投資銀行本部 第二営業部  
バイスプレジデント

景山 淳一 氏

今回の特例事業の対象事業は、鳥取県の米子市という人口15万人の都市で行った、サービス付き高齢者向け住宅（以下「サ高住」）です。

もともと、こちらは木造住宅が密集していて、防災上も問題があるようなエリアになっています。土地、地権者が複数人いましたが、地元の地権者の1人がとりまとめて1団地、その上に高齢者住宅を整備した事業です。

こちらは事業スキームで、「専ら会社スキーム」と書いてあり、不特法の特例事業を使って開発をした案件ではなく、もともと地元の方々がつくったスキームを不特法スキームにも変更した、そんな取り組みになっています。

事業規模とすると8億円弱、土地の面積は1,800平米程度、延床3,200平米程度の6階建の高齢者住宅です。

2011年4月に竣工し、住居数74室、1階には小規模多機能を併設し、竣工後、ほぼ100%稼働で運営が継続されているような事業です。

対象地の周辺には美術館があったり、市役所があったり、図書館、高島屋といったデパートがあったり、中心市街地として利便性が高いエリアです。

こちらは「米子壺号館事業」とよんでいて、米子市が中心市街地活性化基本計画対象事業として認定され、「にぎわいトライアングルゾーン」というエリアの中で

行った事業です。

この事業は米子ルネッサンス事業のうちの壺号館として対象事業を行っていますが、商店街のところでは式号館というかたちで計画されています。実はわれわれは、この式号館事業で同じくサ高住を開発型TMKで組成したのですが、そこから米子の方々とお取り引きを始めました。

式号館事業で開発・運営型のTMKを組成した後に、壺号館事業について、運営上のご相談をいただき、アセット・マネージャーを変更してほしいといった要望があり、われわれが参加しました。

米子壺号館事業のスキームは、専ら会社スキームで、ピークルは株式会社を使っています。定款で事業目的を制限し、優先株を発行するかたちでエクイティを調達しています。優先株に対する配当は二重課税の回避ができないような仕組みになっているので、まずわれわれがご相談を受けたときには、この辺の整理もしてほしいということから始まっています。

本件の仕組みは地元アレンジャー、これは地権者の1名です。不動産業をやっている方ではなく、金融にもそんなに精通していない、地元の地権者の1人の方が、地元の信金ほか、いろいろな方に相談をして、こういっ

たSPC的なスキームを組成しました。

本件は地元の信金と地域金融機関1行がノンリコースローンを出しているのですが、資金調達額の8割以上をノンリコースローンで出していて、期間も25年という超長期のローンになっています。

その下に地元の関係者さん、個人の方でしたり、法人の方々が優先株で引き受け、だいたい20名近く出資者が参加された、本当に市民で築き上げた仕組みになっています。

サ高住の居室部分については、家賃保証会社を入れ、8割保証などの保証を付け、長期の安定収入を担保しています。

運営については、地元の医療法人が対応されていて、1階の小規模多機能を含め、比較的順調に稼働している事業です。

われわれは、地元の方が行っていたAM的な役割を、フィンテックアセットマネジメントというグループ子会社が引き受け、スキームを回した取り組みになっています。

なお、「専ら会社」という仕組みになっているゆえ、課題があります。まず、二重課税になっています。今後20年間、このスキームを継続していかなければいけない中、法人税額を現状の収支ベースから計算すると、2億円以上の課税が見込まれる。あと現状は、この株式会社の普通株を地元のアレンジャーの方が保有しているので、倒産隔離が図られていない。それから、25年のローンになっており、かつローンの拠出額も割合が高いため、

金融機関としてもリスクを取り過ぎたかたちなので、これらを整理するため、スキーム変更を企画しました。

スキームの変更に当たり、もうすでに稼働しているものなので、新しく資金を動かすとすると、また地元の方々の調整とか、大変になってくる部分があります。まず、お金を動かさないでかたちを変え、二重課税等の問題を解決する対応が必要になります。また、関係者のどこかに負担がいかけてしまうと成立しませんので、関係者全てにメリットがあるところを前提に、スキーム変更を検討しました。

それぞれ変更するに当たり、TMKスキームを検討しました。TMKの場合は、優先出資を発行するにしても、保管証明書を出さなければならず、新たに資金を動かす必要があるため不採用にしました。

続いて、信託受益権型のGK-TKスキームを検討しました。こちらは検討の余地ありということで、その内容については後ほど説明します。

併せて、不特法の特例事業への変更ができないかということも検討しました。信託設定をするGK-TKか、現物不動産でやるかという、2つで比較検討しました。

検討結果として、現状、株式会社が現物不動産を持っていますが、新しく合同会社を設立し、そちらが最終的には信託受益権を持つというゴールにするために、株式会社が現物不動産を信託設定し、同時にフィンテックアセットマネジメントで投資運用業のライセンスを活用し、投資一任契約を締結するというファーストステップを踏みました。



その後、この株式会社が新しくつくった合同会社に対し、匿名組合出資を行います。この際、金銭によって匿名組合出資を払い込むのではなく、信託受益権の現物をもって払い込みます。

同時に、株式会社が引き受けているノンリコースローンを新設合同会社に移すことがツーステップになっています。これにより、株式会社が匿名組合出資を資産として持つことになるので、その資産の現物をもって優先株式を償還するというスキームの変更方法を検討しました。

スキームを変更するに当たっての課題ですが、信託受益権の現物出資に際し、いわゆる所有権が移転することから消費税が課税されるので、少しコスト高になってしまふ。

あとは優先株式を匿名組合出資で償還するという手続きになると、みなし配当だったり、損失分配という分配が発生してしまうことがあります。

また、金額が大きくないアセットなので、信託コストが今後20年間かかってくることから事業性が若干落ちる。

また、こういった仕組みが若干複雑になっているので、地域金融機関の理解が得られるかどうか、各出資者が納得するかどうかといった課題が残っていました。

もともと、フィンテックアセットマネジメントのほうの不特法の3号ライセンスを持っていない時期に検討を始めていたので、当初、このスキームで行こうとなっていたのですが、改正不特法のライセンスを取ると決まってから比較検討した結果、信託受益権型にするのは

見送ろうというかたちになりました。

それで改正不特法のライセンスを取った上で、特例事業スキームに変更する検討をした結果、今回、株式会社は現物不動産を持っているので、それをそのまま持ち続けるかたちで、資金調達部分、エクイティ部分だけいじることによってスキーム変更できることが分かり、結果的にこれを採用することになりました。

実行段階では、フィンテックアセットマネジメントが3号ライセンスを持っていませんでしたので、その取得をするという課題の対応です。あとは特例事業の場合、個人投資家が入っているとスキームが成立しないということがあります。今回は地元の方がつくり、地元の方が参加しているような仕組みになっていて、個人の投資家を整理する必要があるということで、その対応が必要になるのが課題として残りました。

今回は、新しく不動産を取得するような取り組みではないので、取得税や登録免許税の軽減措置の適用の検討は不要で、営業保証金の1000万円の供託についても、もともと株式会社で持っているキャッシュから捻出可能でしたので、スムーズに手続きが進みました。

今回、特例事業スキームにのせるに当たりつては、まず、投資家、出資者、個人については、法人格に移すか、われわれが指定する出資者に譲渡するようにということで整理をしました。

個人なので対応スケジュールが読めなかったのですが、もともと返ってくるお金とは思っていなかった節があるらしく、比較的スムーズにご対応いただきました。



講演風景

こちらは株式会社で特例事業を行うに当たり、特例事業の届出を行い、その後に営業保証金の供託をしました。それをもって、フィンテックアセットマネジメントとピークルで業務委託契約、こちらは改正不特法の3号事業を行う契約を締結しています。

その契約が完了したことをもって、各出資者と匿名組合契約を、この株式会社で締結していきます。

本件、資金を動かさずに匿名組合契約の出資に変える方法ですが、もともと発行している優先株式について、この株式会社が買い取るかたちを取ります。同日付で匿名組合出資契約を締結し、出資者の方は匿名組合出資を払い込む債務を負います。その優先株式の買取債務と匿名組合出資の払い込み債務を相殺するかたちで、資金を動かさずに優先株を償還し、匿名組合出資に切り替えたという取り組みになっています。

併せて、地元のアレンジャーの方が直接、普通株式を持っていたので、倒産隔離が図られていない部分については、新しく一般社団法人をつくり、この地元の方が持っている普通株式を現物出資で資金を抛出し、この普通株式の所有権を一般社団法人に移すというかたちで対応しました。

今回、モデル事業として選ばれていますが、新しく不動産を取得したり、改修したり、開発したという取り組みではなく、もともと地方で証券化的なかたちで取組まれたものを、二重課税を回避し、関係者にメリットを与えるような仕組みを提供したのが、今回の取り組みに

なっています。

スキーム変更完了後は、各関係者は匿名組合出資を入れて、一般社団法人を通して普通株式を持ち、最終的には不特法3号のすっきりしたスキームに切り替えることができています。

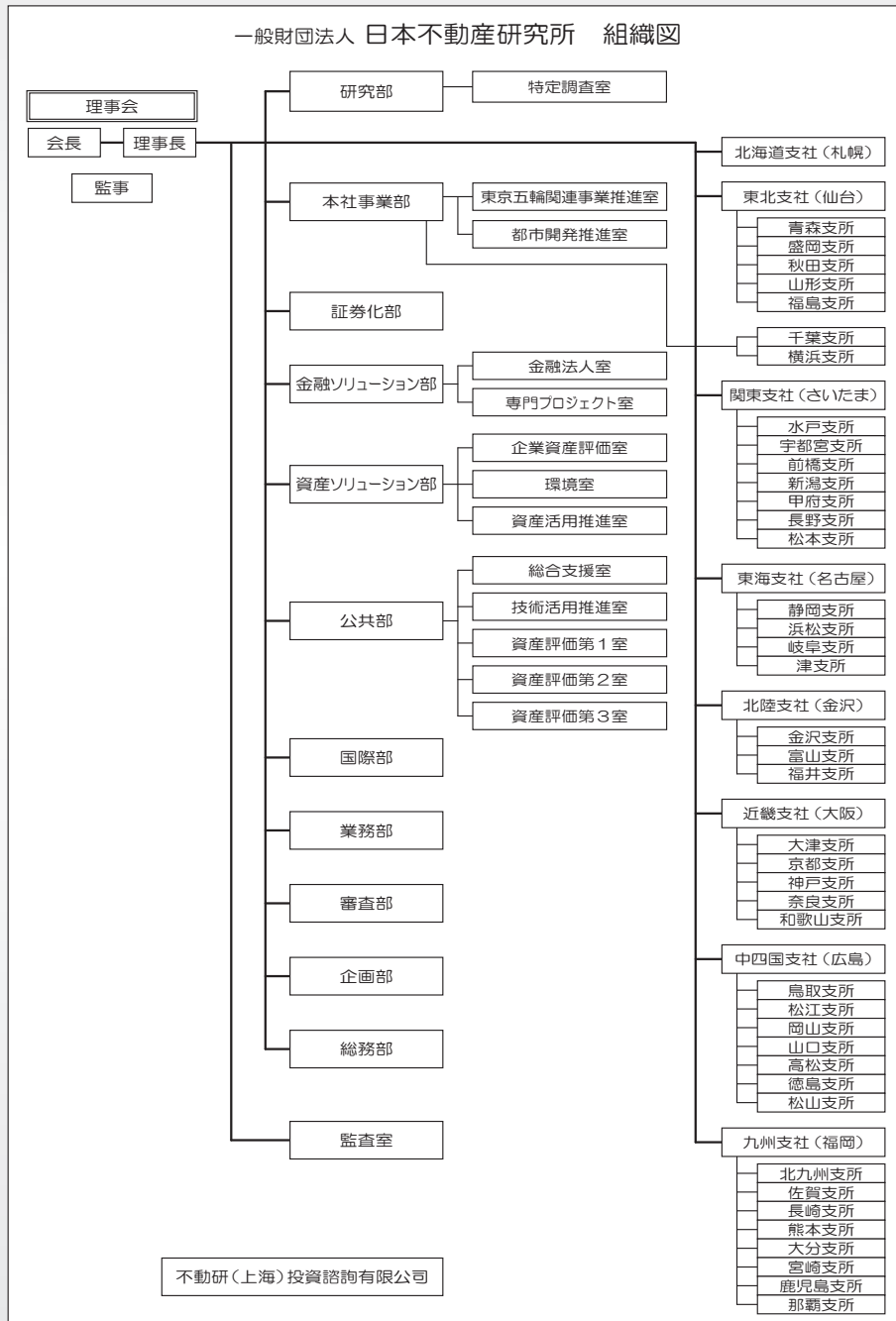
不特法の特例スキームについて、今後、われわれのほうでは積極的に活用する予定で考えています。簡単な概要をご説明させていただくと、信託設定が困難なアセットは少なからず出てくるので、耐震性や順法性の問題、場合によってはコスト面の問題等で、信託設定が困難なときには特例事業スキームを活用しよう。その際には、恐らくTMKを採用するか、不特法特例スキームが得なのかを比較するかと思いますが、基本的にはこういった信託設定が困難なアセットに対して活用する予定で考えています。

当社の場合、地方物件が比較的多く、かつ小型な物件をSPCで流動化したりすることが多いのですが、そういった地方案件について、積極活用したいと思っています。理由としては、地方の金融機関、関係者が信託という制度になかなかなじまないということがあります。また、不動産評価額も地方案件だとそれほど大きくないものですから、不動産流通税のメリットが他のスキームと比較して少ないとしても、それ以外でメリットが見いだせるのではないかとことです。地方物件で、かつ小型物件を積極的に不動産特例事業を活用していきたいと考えています。

※本稿は、平成27年5月22日に開催された「RICS-JREI-ARES 共催セミナー」の内容をもとにとりまとめたものです。

# 不動産の新しい可能性のために

弊所は「組織力」「研究・開発力」「情報力」の3つの力を融合し、社会の更なる発展に向けて、不動産を見守り続けています。



ホームページ  
<http://www.reinet.or.jp/>  
 フェイスブック  
<http://www.facebook.com/jrei.jp>



一般財団法人  
**日本不動産研究所 (JREI)**  
 〒105-8485  
 東京都港区虎ノ門 1-3-2 勤銀不二屋ビル  
 お問い合わせ先：03-3503-5330 (企画部)

# 業務内容のご案内

## 評価・ソリューション業務

### 不動産鑑定評価

- ・独立した審査決裁体制
- ・客観的・中立的な「全国ネットの機関鑑定評価」
- ・特定専門分野別のスタッフ（専門チーム）の配置

### 時価会計支援

- ・「賃貸等不動産」の時価開示支援
- ・減損会計
- ・販売用不動産（棚卸資産）の評価

### 証券化に伴う評価・コンサルティング

- ・投資リスクを適切に分析した評価
- ・物件の用途、特性に応じた適切な処理
- ・海外投資家に対する適切な対応（評価のグローバル化）

### CRE（企業不動産）戦略支援

- ・CRE 戦略策定支援
- ・不動産有効活用事業支援
- ・不動産運用相談

### 環境不動産調査

- ・不動産の環境デューデリジェンス（DD）
- ・環境リスクを反映した不動産鑑定評価、価格調査等
- ・建物環境性能評価（GB 認証）

### PRE（公的不動産）戦略支援

- ・PRE 戦略策定支援
- ・公会計制度関連支援
- ・不動産利活用支援

### 固定資産税評価

- ・固定資産税のための土地評価システム
- ・土地価格比準表の作成、画地計算法・所要の補正調査
- ・家屋評価の支援

### 再開発ビル事業・まちづくり支援

- ・市街地再開発事業支援
- ・共同ビル事業支援
- ・土地区画整理事業支援

### 海外不動産評価

- ・海外に所在する不動産の鑑定評価
- ・海外の不動産市場調査・コンサルティング
- ・海外提携機関とのネットワーク

### 不動産市場に関する投融资リスク管理等支援

- ・不動産市場の予兆管理等支援
- ・将来予測市況モニタリング
- ・オフィス投資インデックス作成

中国現地法人  
不動研（上海）投資諮詢有限公司

### 防災・減災関連事業

- ・復興事業設計支援
- ・防災集団移転促進事業等・復興事業関連土地評価
- ・各種災害影響評価

## 各種調査・基礎研究

### 各種調査

- ・「市街地価格指数」、「全国木造建築費指数」（年2回）
- ・「田畑価格及び賃借料調」（年1回）
- ・「山林素地及び山元立木価格調」（年1回）
- ・「全国賃料統計」（年1回）
- ・「不動産投資家調査」（年2回）
- ・「国際不動産価格賃料指数」（年2回）

### 基礎研究

- ・土地政策・制度に係る調査研究及び提言
- ・不動産評価に係る調査研究及び提言
- ・不動産利活用・事業推進等に係る調査研究及び提言
- ・中国、韓国等の関係研究機関等との連携による調査

編集発行人／一般財団法人 日本不動産研究所  
理事・企画部長 岡 淳二 ©2015  
〒105-8485 東京都港区虎ノ門1-3-2  
TEL 03-3503-5330 / FAX 03-3592-6393

2015年（平成27年）7月27日発行 不動産調査NO.399 ISSN 1882-6431

本資料の知的財産権は、一般財団法人日本不動産研究所に属します。許可無く使用、複製することはできません。