

不動産・インフラ投資市場の現状と課題

- 我が国の不動産、インフラは、法人所有不動産約470兆円、社会資本等約730兆円のストックがある中で、REIT(リート)、PFIを活用しているのは約9兆円、約4.7兆円にとどまっている。
→ 図1(p.2)
- 今後、維持更新や環境・防災面に配慮した良質なストック形成のニーズが高まる中で、これらの分野に成長マネーを供給するための施策は「日本再生戦略」に位置付けられている。

【2020年までの目標(日本再生戦略)】

- ・リート資産規模倍増(2011年度比)
- ・官民連携ファンドの出融資事業も含め、PFI事業規模全体として2010~20年で少なくとも約10兆円以上

【具体的施策】

- ・不動産特定共同事業法の改正(継続審議) → 図2(p.3)
- ・投資信託及び投資法人に関する法律(投信法)改正の検討 → 図3(p.4)
- ・PFI法の改正(継続審議)、官民連携ファンド → 図4(p.6)

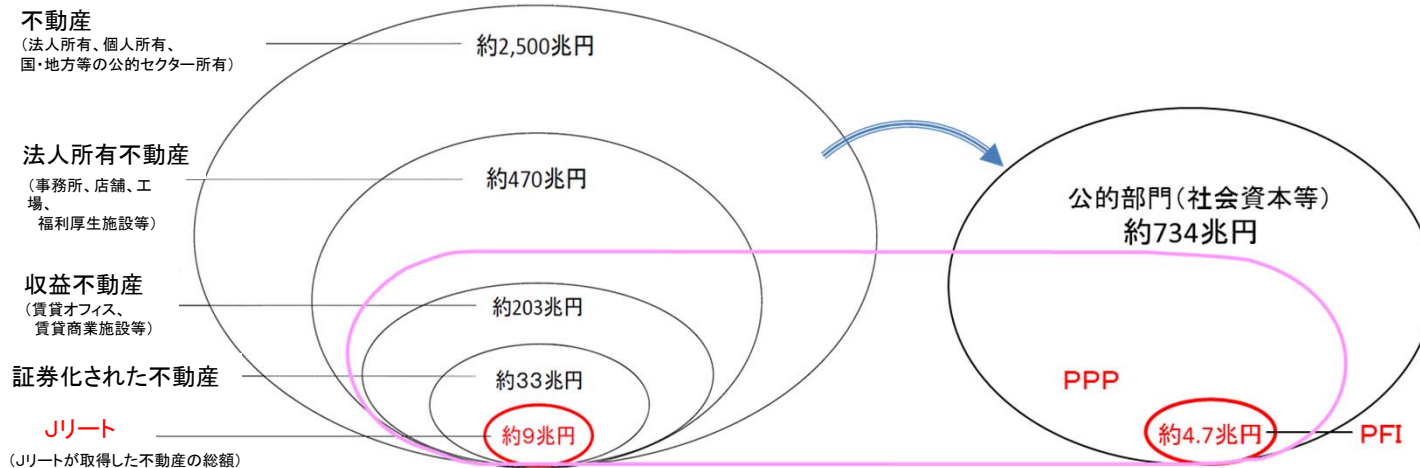
我が国の不動産市場とREIT・PFI

図1

個人金融資産・グローバル資金

資金の流れの円滑化

不動産・インフラ投資ファンド



活用の基本方向

- ・民間開発、PPP
- ・ストックの有効活用、維持・更新

- ・環境不動産(グリーン)
- ・耐震防災 等

不動産特定共同事業法の一部を改正する法律案

図2

民間施設の整備や建築物の耐震化など都市機能の更新に民間資金の導入を促進するため、不動産特定共同事業(※)の規制を見直す。
(※)投資家から出資を受けて、実物不動産の取引を行い、その収益を投資家に分配する事業。
投資家保護等の観点から、国土交通大臣(一部は内閣総理大臣と共管)又は都道府県知事による許可が必要。

施策の背景

○我が国には耐震性の劣る建築物が多数存在(※)。建築物の耐震化、更には、介護施設の整備、地方の老朽施設の再生などに民間資金を呼び込み、都市機能の更新を図っていくことが必要。

(※)我が国の法人が所有する建物棟数のうち、新耐震基準を満たしていない又は未確認のものは33.6%

○しかし、耐震改修・耐震建替、介護施設の整備、地方の物件、小規模物件や、物件を順次取得していくケースなど、既存の証券化スキームでは対応が困難な場合が存在。

日本再生戦略(H24.7.31閣議決定)(抄)

Ⅲ.デフレ脱却と中長期的な経済財政運営

2.デフレ脱却と経済活性化に向けて重視すべき政策分野

(1)モノを動かす

民間資金導入のための不動産証券化手法の制度整備等も通じた必要な耐震改修を進める。

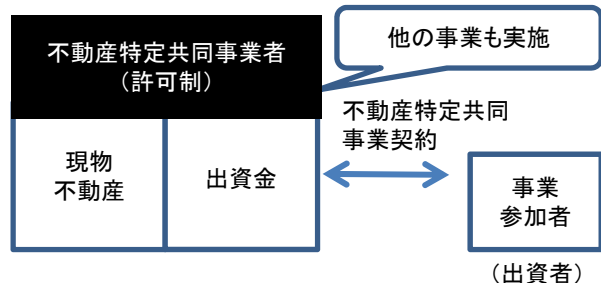
改正案の概要

倒産隔離型の不動産特定共同事業を可能とするべく、一定の要件を満たす特別目的会社(SPC)が不動産特定共同事業を実施できることとする等の所要の措置を講ずる。

法改正により、約5兆円の新たな投資が行われ、約8兆円の生産波及効果、約44万の雇用誘発効果が見込まれる(今後10年間)

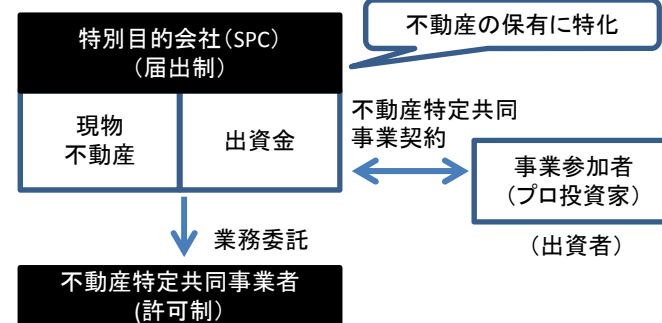
改正案のイメージ

【現行の不動産特定共同事業の仕組み】



事業者が行う他の事業の影響を受けるため、事業者の倒産を恐れるプロ投資家から資金調達できない

【新たに追加する仕組み(案)】



SPCは事業者の倒産から隔離されているため、プロ投資家から資金を調達しやすい

投資信託・投資法人法制の見直しに関するWG 「中間論点整理」の概要(投資法人関連)

図3

諮問内容: 資金調達手段の多様化を含めた財務基盤の安定性の向上や投資家からより信頼されるための運営や取引の透明性の確保等の観点から見直し

指摘された現状と課題

・安定的にキャッシュフローを生み出す不動産という原資産に裏付けられた商品であるものの、実際には金融・資本市場の動向が投資口価格に大きな影響。

☞ リーマンショック時に、資金調達手段の制約等の財務上の課題が顕在化。金融機関の貸出姿勢の変化が資金繰りに大きな影響。

☞ 投資口価格のボラティリティが拡大し、投資家の投資姿勢が萎縮。

・運営に必要な人員・ノウハウ、投資対象物件の提供等の面で、スポンサー企業(資産運用会社の親会社等)が大きな役割。

☞ スポンサーによる信用補完というメリットがある反面、スポンサー企業と投資主の利益が必ずしも一致しないとの懸念。

主な対応の方向性

財務基盤の安定性の向上

- ・ 資金調達・資本政策手段の多様化
 - 投資者の資金を集めて運用した成果を分配するための仕組みであること、業務の外部委託の義務付け、簡素なガバナンス構造といった点に留意。
- ・ 投資主利益の保護のための簡易合併要件の見直し

投資家からより信頼されるための

運営や取引の透明性の確保

- ・ 投資家の信頼を高める意思決定確保のための仕組みの導入(ガバナンス強化)
- ・ インサイダー取引規制の導入

その他の規制等の見直し

- ・ 海外不動産取得促進のための過半議決権保有制限の見直し
- ・ 投資口発行差止請求制度の導入

制度改正(ルール化)+業界の自主的な取り組み

- ◎ 今後、9月以降にワーキング・グループを再開し更なる議論を行うとともに、一部の事項については事務的に検討を実施。
- ◎ 年末までに最終報告をとりまとめるとともに、来年の通常国会において所要の改正法案を提出する予定。

J-REITの海外不動産取得を促進する環境整備

【現状】

- 高い成長性が見込めるアジア諸国において、小売業、物流業等の日本企業による不動産取得・開発が進んでいる。
- これらの企業は、保有する現地不動産を売却・リースバックして資金化し、更なる事業展開につなげたいところ。
- J-REITは、投信法上、海外現物不動産の取得は制限されていないものの、海外現物不動産を保有するSPCの過半数の議決権を取得することができないため、海外不動産の取得が事実上困難になっている。そのため、香港やシンガポールのリートに不動産を売却せざるを得ない。



SPCの過半数議決権保有制限の見直し

【将来】

1. アジア諸国に展開する企業が保有・開発する不動産をJ-REITに売却できるようになることで、日本企業の早期の資金回収が可能となり、更なる事業展開が促進される。
2. J-REITがアジア諸国の不動産を組み込むことにより、海外の成長の果実を取り込むことができる。
3. 海外投資家の投資資金を呼び込み、日本がアジア不動産金融のハブになる可能性が高まる。

【イメージ図】



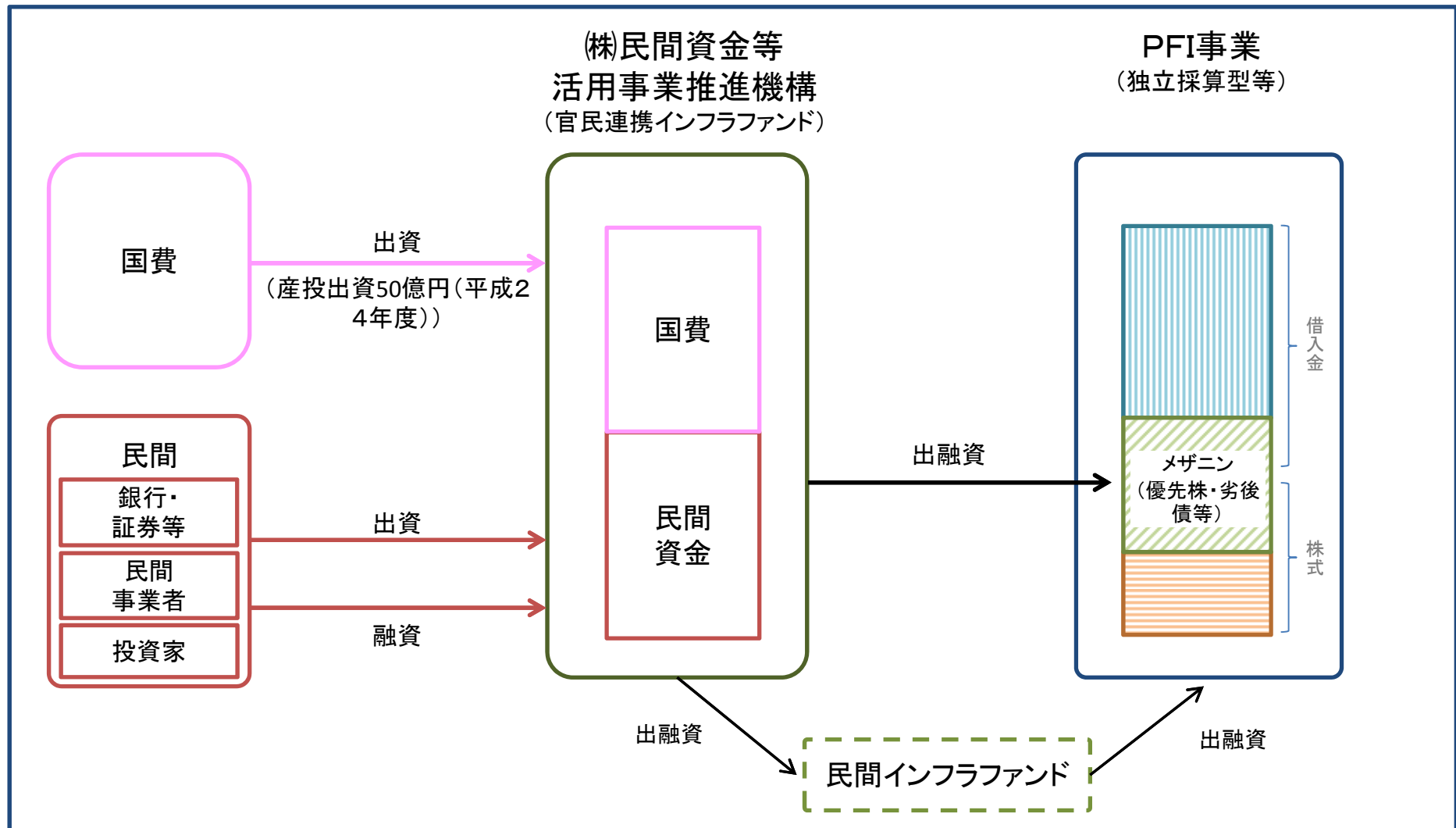
①他国のリートに投資していた海外投資家が
J-REITに投資するようになる
(海外の投資資金を日本に呼び込む)

②他国のリートに投資していた日本の投資資金を
日本に呼び戻す

③日本市場に集まった資金が更なる事業展開を喚起、促進

PFI法改正による(株)民間資金等活用事業推進機構スキーム概要図

図4



○ 各施策を着実に実施していく一方で、不動産、インフラ関連事業の「収益力」を高めること等を通じて、個人金融資産やグローバル資産にとってより魅力的な投資対象として認識させることで、新しい資金が幅広く上流から下流まで円滑に流れ、それが内外を問わず成長の原動力となるという好循環を促す経済システムを創出するための戦略を構築し、それを内外にアピールすることが必要である。

【収益力の向上】

- ・リート運用資産拡大の必要性 → 図5(p.8)
- ・PPP案件形成拡大の必要性 → 図6(p.9)

【資金の好循環の創出】

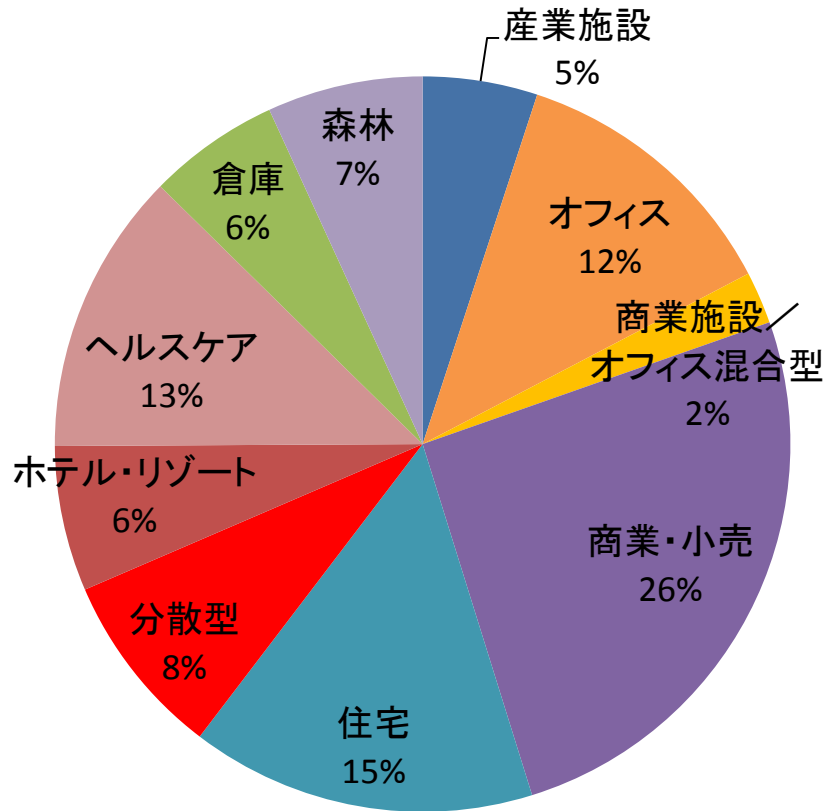
- ・個人金融資産の保有額と比率 → 図7(p.10)
- ・年金資産の不動産投資状況 → 図8(p.11)
- ・世界のインフラファンド市場について → 図9(p.12)

【資金の循環が日本経済に与える影響】 → 図10(p.13)

Jリート運用資産拡大の必要性

図5

USリート

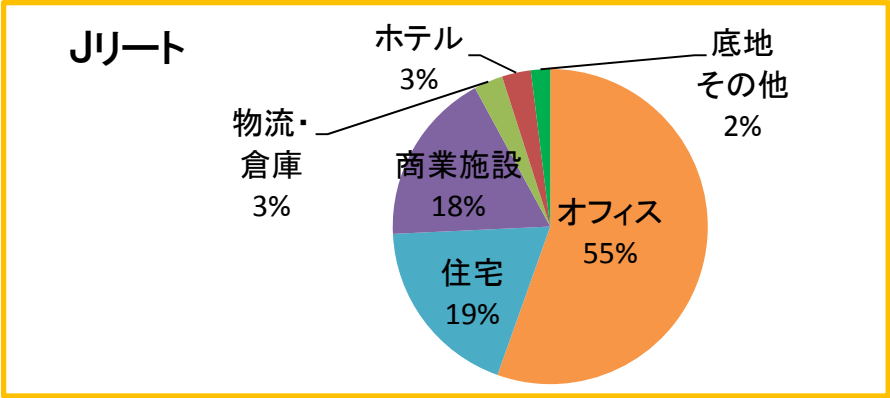


(2011年3月末時点)

・SMBC日興証券のレポート、不動産証券化ハンドブック2011-2012(ARES)等を基に国土交通省作成
 ・J-REITは用途別投資比率、US-REITは主要上場REITの用途別銘柄の時価総額比率

USリートの運用資産別分類

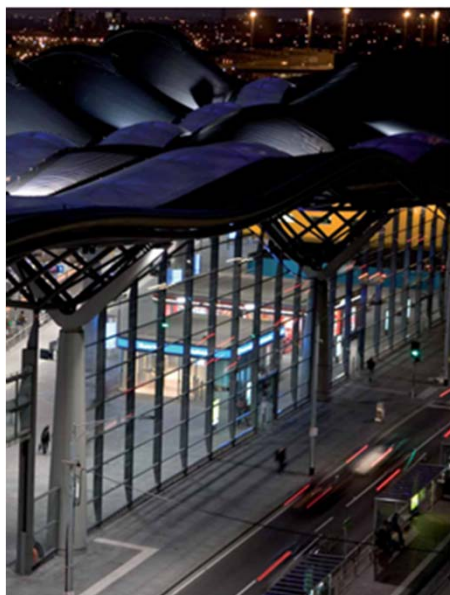
- (1) Industrial/Office (産業施設・オフィス)【31銘柄】
 オフィス、倉庫・配送センター、工場、行政庁舎 等
- (2) Retail (商業施設)【29銘柄】
 ショッピングセンター、ショッピングモール 等
- (3) Residential (住居)【18銘柄】
 賃貸住宅(賃貸マンション、郊外の庭園型賃貸住宅、学生寮等)
- (4) Diversified (分散型投資)【17銘柄】
 特定の物件タイプに集中するのではなく、2つ以上の物件タイプに投資するもの
- (5) Lodging/Resorts (ホテル)【15銘柄】
 ホテル
- (6) Health Care (ヘルスケア)【13銘柄】
 高齢者向け住宅、医療研究用施設、医療モール、病院 等
- (7) Self Storage (個人用倉庫)【4銘柄】
 個人顧客向けのトランクルーム
- (8) Timber (森林)【4銘柄】
 森林
- (9) Infrastructure (インフラ)【1銘柄】 ※2012年から追加
 通信・放送基地局



インフラを商業施設等と一体で民間事業者が管理することで、民間の資金とノウハウで、利用者増に向けた方策がとられることが期待。

一定の地域の中で複数の施設を民間事業者が包括的に管理することで、段階的な改修や遊休施設の活用等により、全体として投資効率を高める方策がとられることが期待。

メルボルン・サザンクロス駅(関連収益事業活用型PPP)



事業の概要

- メルボルンとその周辺地域への玄関口となる拠点駅の再生プロジェクト

スキーム

- 駅施設の更新及び運営管理: 提供されるサービスの水準を満たすことを条件に政府が事業会社に対価を支払い
- 商業施設(小売店舗、オフィス、駐車場)の更新: 利用者からの料金収入により運営し、政府の負担はない

成果

- ガラスを多用した開放的なデザイン
- 電光掲示板の増設、バス停留所、駐車場の増強等、利便性の向上
- 駅と商業施設の一体化

参考: Partnerships Victoria

香川県まんのう町(公の施設の包括管理)

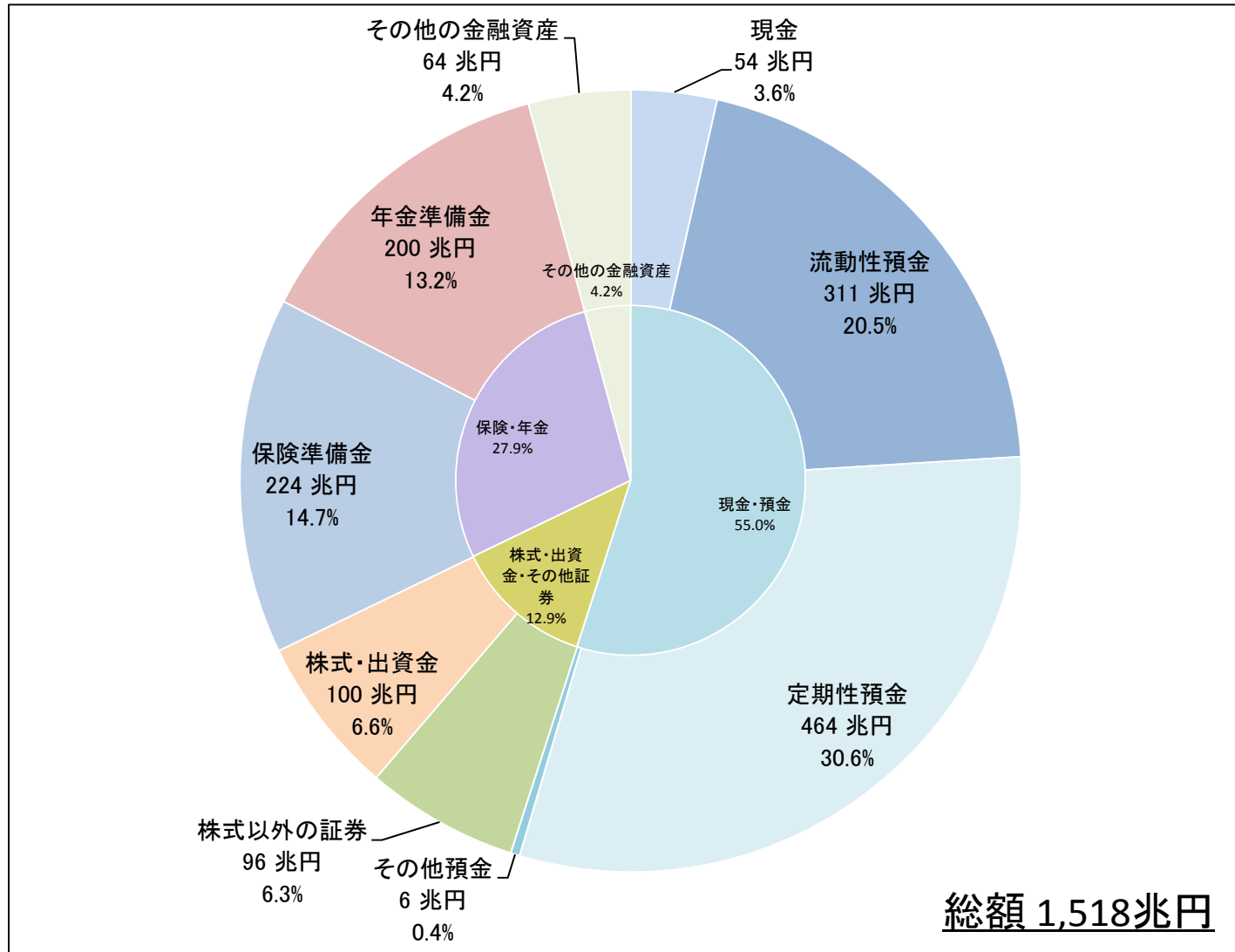


(出典) ERES公開セミナー(2012.2)資料

個人金融資産の保有額と比率

図7

個人の金融資産は1,500兆円を超えているが、その運用先は現金・預金が約55%を占め、次いで年金・保険が約28%となっている。



出所: 日銀 資金循環統計(金融資産・負債残高表(家計部門、資産額)2012年3月末値)より作成

年金資産の不動産投資状況

図8

○企業年金の運用資産額は70～80兆円程度で推移しているが、資産構成に占める「不動産」の割合は1%にも満たない水準(0.87%)となっている。

企業年金の運用資産額

※H23. 3末現在

企業年金制度	資産残高	加入者数
厚生年金基金	27.9兆円	447万人
確定給付企業年金	42.0兆円	727万人
適格退職年金	4.0兆円	126万人

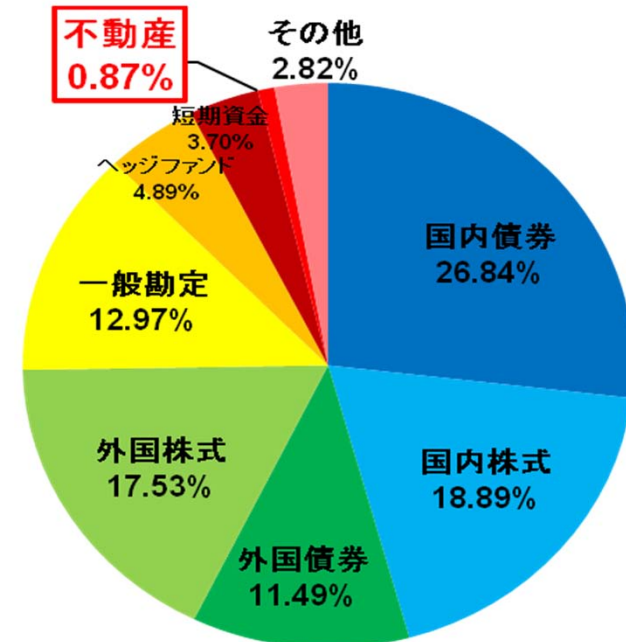
運用資産額は約**74兆円**。

※このほか、確定拠出年金(5.5兆円、383万人)がある。

※厚生労働省資料より

国土交通省資料

資産構成割合 (2010年度決算)



※企業年金連合会「資産運用実態調査」
(企業年金に対するアンケート調査)

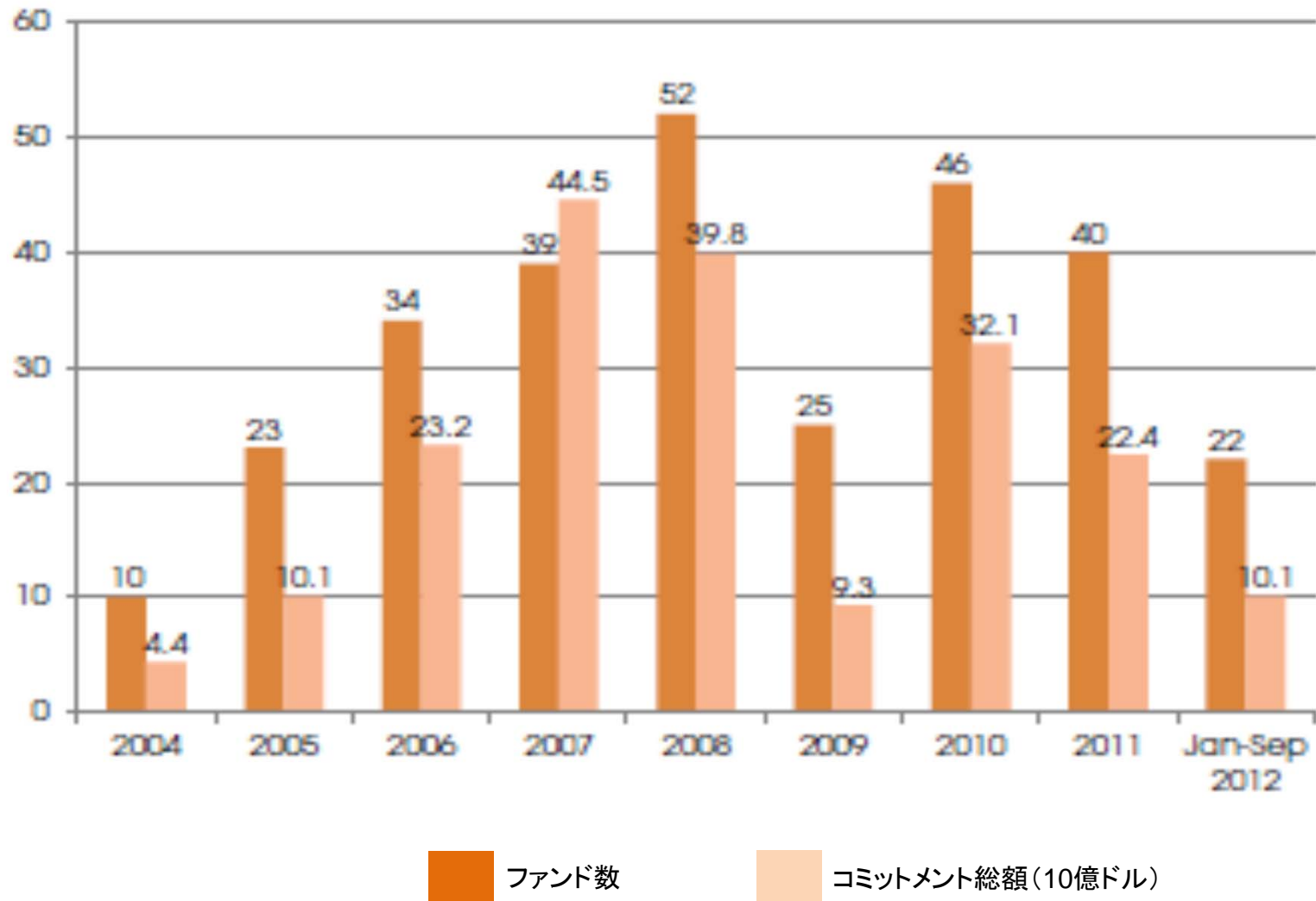
企業年金による不動産投資^(※)は約**2兆円**。

※信託銀行の受託した年金資金の投資物件の価格(借入金等を含む。)

※不動産証券化協会による推計値。

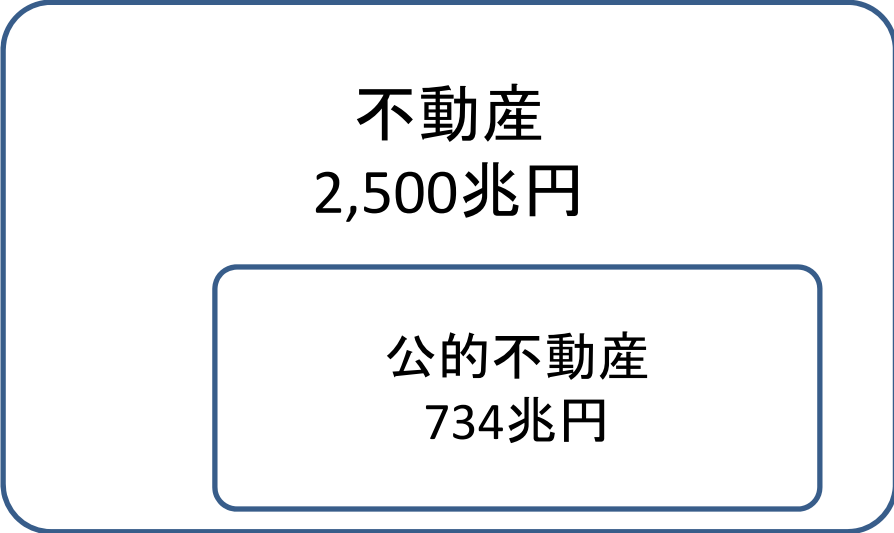
世界のインフラファンド市場は2000億ドル規模

図9



出所) The 2012 Preqin Infrastructure Review

この効果は一定の仮定をもとに試算を行ったもの



ROA0.1%引き上げ
2.5兆円



資本ストックへの
ファイナンス

両者0.1%引き上げで
名目GDP0.8%引き上
げに相当



ROI0.1%引き上げ
1.5兆円

※ 東洋大学 根本祐二教授作成の資料をもとに再計算