

2017年7月28日 全13頁

期待高まる地方創生へ向けた取り組み（3）： 不動産証券化で地域活性化

～不動産特定共同事業法改正による空き家再生に期待～

政策調査部
主任研究員 市川拓也

[要約]

- 空き家は増加の一途を辿っている。空き家の増加は地域の人口流出の結果だけでなく、同時に人口減の原因にもつながっている可能性がある。それだけに、地域の存続を考える上で差し迫った問題であるが、費用面の問題などから、売却等に踏み切れないといった事情もある。
- 不動産特定共同事業法の改正法案が先の国会で可決・成立し、6月に公布された。参入要件を緩和した小規模不動産特定共同事業を創設するほか、一般投資家の出資が制限されていた特定事業への出資も一部可能となる。クラウドファンディングによる場合の契約締結前の書面交付が不要となる。これらの措置により、不動産証券化を通じた空き家再生の促進が期待される。
- 複数ある不動産証券化手法の中でも、空き家問題など地域の問題解決には、信託受益権の設定が求められない不動産特定共同事業による手法が適当とみられる。従来は要件が厳しく、地域の不動産会社が容易に参入できる環境になかったが、今般の法改正により、ボトルネックが改善されることで、地域で小規模の不動産証券化が進むとみられる。
- 政府としても、成長戦略、地方創生策、観光政策において、不動産証券化を推進している。課題はあるものの、地域住民等の「志ある資金」が不動産証券化を通じて空き家の再生に活用され、観光客等の受け皿となれば、まさに地方創生である。志ある事業者と志ある投資家の思いを最大限引き出せるものとなることを期待したい。

はじめに

本シリーズレポートは「地域活性化・地域住民生活等緊急支援交付金（地方創生先行型）先駆的事業分（タイプⅠ）」と「地方創生加速化交付金」に関する特徴的な取り組み事例について見ていくことを前提に開始した。第1弾は「地域活性化・地域住民生活等緊急支援交付金（地方創生先行型）先駆的事業分（タイプⅠ）で特徴的な取組事例」として取り上げられた「クラ

ウドファンディング活用三市連携事業」とクラウドファンディングによる地方創生、第2弾は同「創業するなら山口県推進事業」と女性起業支援による地方創生について考察した。いずれも前者の事例であったが、第3弾からは個別交付金事業にかかわらず、大局的な見地から考察し、必要に応じて個別事例に触れることとしたい。

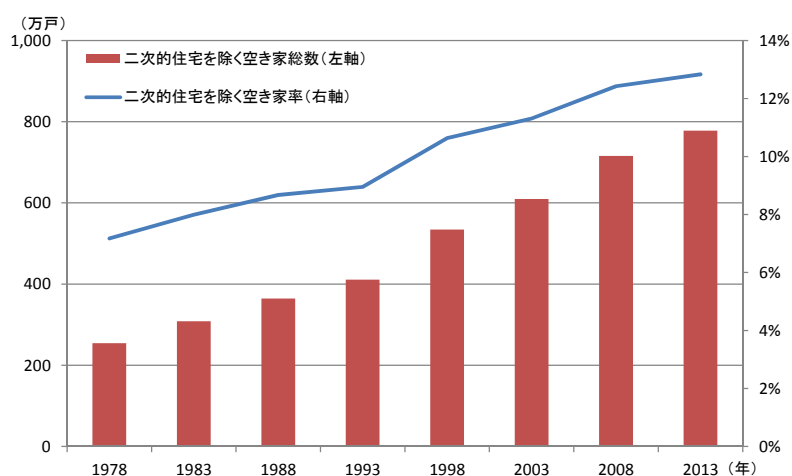
今回は2017年5月に可決・成立した「不動産特定共同事業法の一部を改正する法律」による新たな不動産証券化制度、及び地方創生への期待について考えていくこととする。

1. 負のスパイラルをもたらす空き家問題

(1) 空き家の現状

図表1は別荘などの二次的住宅を除く、空き家総数及び同空き家率を示したものである。両数値とも右肩上がりであり伸びている。1978年と2013年を比較すると、空き家の件数は3.1倍、空き家率は1.8倍になっている。前回、前々回調査の伸びを単純に当てはめれば、次回調査の2018年調査時にはそれぞれ約847万件、約13.3%にまで及ぶこととなる。

図表1 空き家総数及び空き家率の推移



(注) 各年10月1日時点

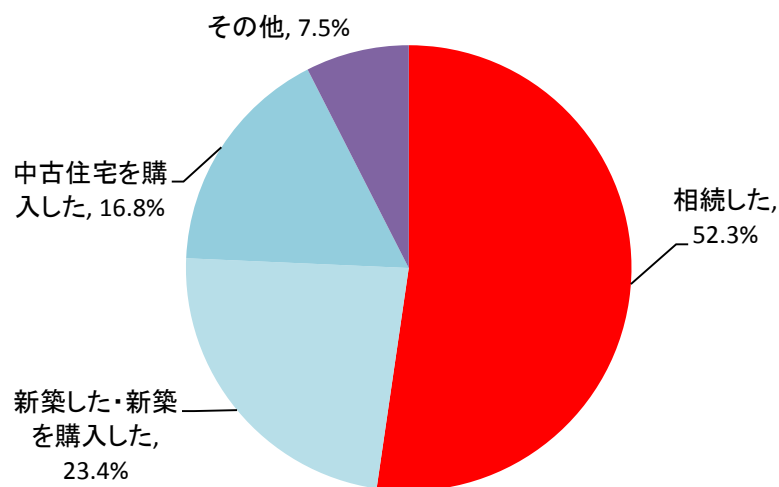
(出所) 総務省統計局「平成25年住宅・土地統計調査結果」より大和総研作成

都道府県別に空き家率を見ると、山梨県、四国4県、鹿児島県、和歌山県が16%を超えるなど、地方で空き家の割合が高くなっている。南関東（東京都、神奈川県、千葉県、埼玉県）の各都県は12%未満であり、地域によるばらつきが見られる（図表2）。賃貸用、売却用の住宅を含んでいることから、必ずしも管理する者がいない住宅ばかりではないが、別荘等にもなっていないいわゆる空き家状態の住宅が地方を中心に広がっていることになる。このことが地域の人口流出の結果だけでなく、同時に地域の荒廃などを通じて人口減の原因にもつながっている可能性があり、地方創生において極めて深刻な問題である。

(3) 空き家取得の経緯

図表4は、人の住んでいない戸建て空き家等の取得経緯について示したものである。相続によって取得する割合が52.3%となっており、新築・新規購入及び中古購入の合計40.2%よりも高くなっている。別途の住宅に居住している者が相続し、当該相続した住宅に移り住まずに売却・除却等ができれば空き家化するのには当然だが、空き家対策の観点からは、心配の種となる空き家を、取得者が売却しない理由を理解することが重要である。

図表4 空き家を取得した経緯 (n=2,140)



(注) 一時現在者のみの住宅及び二次的住宅を含む。

(出所) 国土交通省住宅局「平成26年空屋実態調査 集計結果」より大和総研作成

図表5は同調査で「空き家にしておく」とする理由を見たものである。「物置として必要だから」が1位となっており、利用価値があるために残しているのであれば周辺住民としてもやむを得ないであろう。しかし、10位以内には「解体費用をかけたくないから」(2位)や「リフォーム費用をかけたくないから」(10位)といったものもあり、空き家保持に積極的理由があるというよりも、費用の発生を回避すべく消極的な理由からそのままにしているケースもあることがわかる。裏を返せば、余計なコストが生じさせないで空き家を解消する方法があれば、空き家が所有者の手を離れ、価値を見出す者に活用される可能性もあると言える。9位のように「住宅の質が低いから」空き家にしておくのではなく、何らかの手段で質を高めさえすれば、その住宅は活用されることになる。それは所有者にとってももちろん望ましいことであり、地域社会の活性化にも貢献することになる。

図表5 空き家にしておく理由 (n=461、複数回答) (上位 10 位、%)

1 物置として必要だから	44.9
2 解体費用をかけたくないから	39.9
3 特に困っていないから	37.7
4 将来、自分や親族が使うかもしれないから	36.4
5 好きなときに利用や処分ができなくなるから	33.0
6 仏壇など捨てられないものがあるから	32.8
7 さら地にしても使い道がないから	31.9
8 取り壊すと固定資産税が高くなるから	25.8
9 古い、狭いなど住宅の質が低いから	23.4
10 リフォーム費用をかけたくないから	20.6
10 他人に貸すことに不安があるから	20.6

(注) 一時現在者のみの住宅及び二次的住宅を含む。

(出所) 国土交通省住宅局「平成 26 年空屋実態調査 集計結果」より大和総研作成

2014 年に空屋等対策の推進に関する特別措置法ができ、自治体の空き家対策への取り組みには、一定の前進が見られる。国土交通省の「空家等対策の推進に関する特別措置法の施行状況等について」では、2017 年 3 月 31 日時点で、空家等対策計画を策定済みの市町村数が 21%、策定予定ありが 64%となっている。また、法定協議会を設置済み及び設置予定ありは、合わせて 63%となっている。特定空家等に対する措置の内容としては、多くが助言・指導 (2015 年度、2016 年度合計措置件数 6,741 件のうち 6,405 件) であるが、代執行・略式代執行といった措置も実際に行われている (同両者計 46 件)。

同法第 1 条 (目的) には「適切な管理が行われていない空家等が防災、衛生、景観等の地域住民の生活環境に深刻な影響を及ぼしていることに鑑み」とあるが、一般的な空き家については、深刻な影響が及んでいるものばかりではないであろう。リノベーションすることによって有効活用できる空き家も数多く存在するとみられる。自治体や自治体の組織する協議会に空き家対策を委ねて、計画に基づく漸進的な対応をとることも大切であるが、財政制約がある中、民間資金をダイナミックに活用し地域の魅力を取り戻す試みも重要である。以下では後者のアプローチに関する新たな仕組みについて言及する。

2. 不動産証券化で空き家再生へ

(1) 不動産特定共同事業法を一部改正

本年 5 月、第 193 回国会で不動産特定共同事業法の一部を改正する法律が可決・成立し、6 月に公布された。不動産特定共同事業とは、不動産の証券化にあたり、投資家保護を目的として 1994 年に制定された不動産特定共同事業法に基づく事業である。1994 年におけるもともとの法制定の背景には投資家がトラブルに巻き込まれる事件が相次いだことがあり、不動産証券化市場への参入を一定の規模以上の適正な運営を行う事業者に制限することが狙いであったと言える。

これに対し、今般の法改正は、「小口資金による空き家・空き店舗等の再生を通じた地方創生の推進、観光等の成長分野における良質な不動産ストックの形成の促進を図るため」（国土交通省ウェブサイト¹⁾）の改正である。改正の柱は図表6のとおりだが、地域活性化を促進する点に関して端的に表現すれば、①小規模事業の創設、②クラウドファンディング促進のための規制緩和、③低リスクのSPC事業（特例事業）への一般投資家の出資解禁と言ったところであろう。

図表6 不動産特定共同事業法改正の概要

- | |
|--|
| <p>(1) 小規模不動産特定共同事業の創設</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 空き家・空き店舗等の再生事業に地域の不動産事業者等が幅広く参入できるようにするため、出資総額等が一定規模以下の「小規模不動産特定共同事業」を創設 ○ 事業者の資本金要件を緩和するとともに、5年の登録更新制とする等、投資家保護を確保 <p>(2) クラウドファンディングに対応した環境整備</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 契約成立前の投資家への書面交付等について、インターネット上での手続に関する規定を整備 ○ インターネットを通じて資金を集める仕組みを取り扱う事業者について、必要な業務管理体制に関する規定を整備 <p>(3) 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</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 特例投資家（プロ投資家）向け事業における約款規制の廃止 ○ 機関投資家等スーパープロ投資家のみを事業参加者とする場合、許可を不要とし、届出のみにより事業を行うことのできる「適格特例投資家限定事業」の創設 ○ 一部のリスクの小さな事業（修繕等）における特例事業（特別目的会社を活用した事業）の事業参加者の範囲を一般投資家まで拡大 |
|--|

（出所）国土交通省ウェブサイト（「不動産特定共同事業法の一部を改正する法律案」を閣議決定～空き家・空き店舗等の再生による地方創生を推進します！～）

URL: http://www.mlit.go.jp/report/press/totikensangyo05_hh_000119.html

不動産特定共同事業法によるスキームを大まかに言えば、従来は同法第2条第4項第1号²⁾の不動産特定共同事業者が不動産取引業務を行い、共同で出資する投資家に収益を分配するスキームと、同3号³⁾の事業者として特例事業者（特別目的会社が事業を行う）からの委託を受けて取引業務を行うスキームがあり⁴⁾、いずれも主務大臣の許可が必要となっていた。今般の改正では従来の不動産特定共同事業に加えて出資総額等が小さい小規模不動産特定共同事業が創設されるとともに、当該事業に参入する上記1号及び3号事業者の要件も実質的に緩和され、許可制ではなく5年の登録更新制となる。

¹⁾ 図表6に同じ。

²⁾ 「不動産特定共同事業契約を締結して当該不動産特定共同事業契約に基づき営まれる不動産取引から生ずる収益又は利益の分配を行う行為（前項第一号に掲げる不動産特定共同事業契約若しくは同項第四号に掲げる不動産特定共同事業契約のうち同項第一号に掲げる不動産特定共同事業契約に相当するもの又はこれらに類する不動産特定共同事業契約として政令で定めるものにあつては、業務の執行の委任を受けた者又はこれに相当する者の行うものに限る。）」

³⁾ 「特例事業者の委託を受けて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係る業務を行う行為」

⁴⁾ 後者は2013年の同法改正時に導入されたもの。

当該小規模不動産特例共同事業の事業規模については出資総額の上限が1億円、個人の出資上限が100万円となる見通しであり⁵、また資本金要件は1号事業者では従来の1億円よりかなり低い1,000万円となるものとみられる⁶。

上記は、前頁で述べた改正の柱の①に関する点であるが、②に関しては、従来インターネットを活用したクラウドファンディングによる資金調達を行う場合に必要であった契約締結前の書面交付等が不要となる点、③に関しては、3号事業者へ委託する特例事業については、従来、出資は銀行などの特例投資家⁷に制限されていたが、修繕などの一定の基準⁸を満たす低リスク事業であれば、一般投資家でも出資できるようになる点が挙げられる。

政府はこうした法改正を通じ、2022年までの5年間で、地方の不動産会社等による参入については800社、空き家再生等の新たな投資については約500億円というKPIを掲げている（図表7）。「全国に資本金が一千万円から一億円の宅建業者が約五万社」⁹あるというから、要件が緩和されるに足らずには800社というのは控えめな印象があるが、ノウハウ取得などの事前準備も必要であることから、現実的な数字なのかもしれない。

図表7 改正不動産特定共同事業法案の目標等及びKPI

【目標・効果】

**地方の小規模不動産の再生により地方創生を推進するとともに、
成長分野での良質な不動産ストックの形成を推進し、都市の競争力の向上を図る。
(KPI) 地方の不動産会社等の新たな参入 800社(2017～2022年)
空き家・空き店舗等の再生による新たな投資 約500億円(2017～2022年)**

(出所) 国土交通省ウェブサイト(「不動産特定共同事業法の一部を改正する法律案」を閣議決定～空き家・空き店舗等の再生による地方創生を推進します!～(添付資料 概要))

(2) 負の資産を正の資産へ転換

上記のように、地域の不動産会社が不動産証券化市場への参入を阻むものとして存在した資本金要件が緩和される。今般の法改正を通じて、不動産取引を生業とする地域の不動産会社で

⁵ 第193回国会衆議院国土交通委員会第19号(平成29年5月24日)で、石井国土交通大臣は小規模不動産特定共同事業について「投資家ごとの出資額の上限を個人の場合は百万円、事業者が投資家から集めることのできる出資総額の上限を一億円と定めるとともに、五年ごとの登録更新を通じて不適格者を排除する」(衆議院ウェブサイト)と述べている。

⁶ 第193回国会衆議院国土交通委員会第19号(平成29年5月24日)で、谷脇国土交通省土地・建設産業局長は「本法案により創設されます小規模不動産特定共同事業の参入の見通しといたしまして、資本金要件を一億円から一千万円に引き下げるといってございます」(衆議院ウェブサイト)と述べている。

⁷ 「銀行、信託会社その他不動産に対する投資に係る専門的知識及び経験を有すると認められる者として主務省令で定める者又は資本金の額が主務省令で定める金額以上の株式会社(第四十六条の二において『特例投資家』と総称する。)を相手方又は事業参加者とするものであること。」(不動産特定共同事業法第2条第6項第4号)

⁸ 第193回国会参議院国土交通委員会会議録第五号(平成29年4月4日)で、谷脇国土交通省土地・建設産業局長は「その具体的な基準としては工事費用が不動産の評価額の一割未満の場合に限ると、こういったようなことを規定するというを予定をしております」(参議院ウェブサイト)と述べている。

⁹ 第193回国会衆議院国土交通委員会第19号(平成29年5月24日)で、谷脇国土交通省土地・建設産業局長による発言(衆議院ウェブサイト)。

も空き家等をリノベーションし再生するための資金調達が行えるようになる。この要件緩和だけでも空き家再生へ向けた不動産証券化による施策として期待される場所であるが、資金の出し手として地域の「志ある資金」¹⁰を期待できる点も大きなポイントである。

単なる配当狙いの個人的な出資ではなく、誘客コンテンツともなり得る古民家再生のような地域のための出資であれば、事業の経済的位置づけが変わってくる。仮に域外の投資家による不動産への出資で稼ぐことができた場合、多くの収益は域外に流出してしまう可能性があるが、地域資金が支えるのであれば地元で分配されることになる。その収益源が域外の観光客の出費であれば移入となり、地域で回る資金を増やすことにつながる。空き家という観光事業にとっても地域住民にとっても負の側面を有する存在が、地元の不動産事業を通じて観光客を呼び込む正の資産に変わり得ることの期待は大きい。もちろん、空き家の古民家再生においては、「ふるさと投資」連絡会議の資料¹¹にある「明日香村古民家活用おもてなしファンド」¹²のように、古民家再生プロジェクトへの出資を募る形態もあるが、不動産に着目した資金調達ということであれば不動産特定共同事業等の不動産証券化手法も注目に値する。

3. 地域の活力を引き出す不動産証券化

(1) 不動産証券化市場の現状

図表8は日本における不動産の規模について見たものである。不動産全体では約2,443兆円に上るのに対し、事務所など法人所有不動産は約470兆円とおおよそ2割にすぎず、そのうち収益不動産は法人所有不動産の半分弱の約208兆円である。さらに収益不動産のうち証券化された不動産は約30兆円であるから、収益不動産の14%強、法人所有不動産全体のわずか6%強である。

つまり、極端な仮定ではあるが、仮にすべての収益不動産が証券化されることを前提とした場合には、現状の7倍近くにも膨らむ余地があり、法人所有不動産全体で考えれば15倍以上ということになる。公的不動産（PRE）¹³の活用も加えて考えれば、不動産証券化の潜在的拡大余地は極めて大きいと言える。

¹⁰ 「不動産投資市場政策懇談会 制度検討ワーキング・グループ 報告書」（第6回不動産投資市場政策懇談会（平成28年8月26日）資料 2）では「地域の活性化につながるのであれば経済的リターンだけで投資を判断しない、志ある資金等を活用して地域の空き家・空き店舗等を再生する取組を推進するため、このような事業について、不動産証券化手法を活用して円滑に資金調達できる環境の整備が求められる」とある。

¹¹ 「『ふるさと投資』の手引き」（2015（平成27）年5月）の「資料編『ふるさと投資』の事例集」。

URL: <http://www.kantei.go.jp/jp/singi/tiiki/tiikisaisei/furusato/kaigi/>

¹² 仲介事業者はミュージックセキュリティーズ（株）（セキュリテ）。

¹³ 国土交通省土地・建設産業局不動産市場整備課「【参考資料】不動産投資市場等における最近の状況」（平成29年4月24日）（第7回不動産投資市場政策懇談会（平成29年4月24日）資料5-1）によると、公的不動産は約590兆円となっている。

図表 8 日本における内訳別不動産規模

不動産(法人所有、個人所有、国・地方等の公的セクター所有)	約2,443兆円
うち法人所有不動産(事務所、店舗、工場、福利厚生施設等)	約470兆円
うち収益不動産(賃貸オフィス、賃貸商業施設等)	約208兆円
うち証券化された不動産	約30兆円

(注) 項目ごとに基準時点が異なる点に留意が必要である(詳細は出所の資料を参照)。

(出所) 国土交通省「平成 29 年版土地白書」より大和総研作成

証券化不動産については不動産特定共同事業法によるものばかりではない。投資信託法による上場投資信託である J-REIT が有名であるが、私募リートもあり、また資産流動化法で特定目的会社等によって流動化させる TMK スキームによるものや、会社法の合弁会社と商法の匿名組合からなる GK-TK スキームによるものもある(図表 9)。

図表 9 主な不動産証券化スキーム

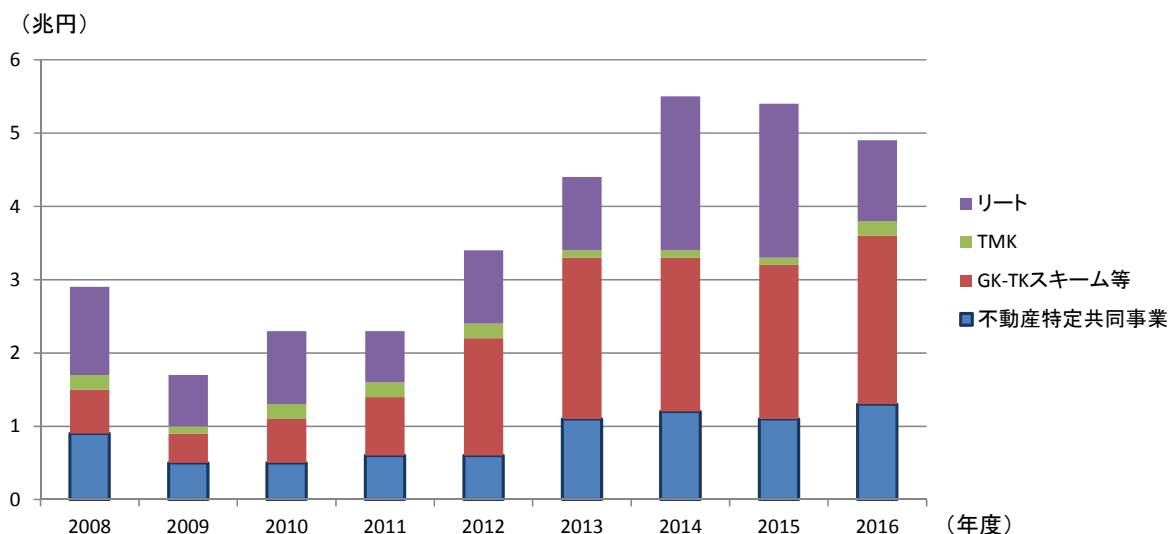
REIT スキーム	SPC として投資信託及び投資法人に関する法律に基づく投資法人(REIT)を設立し、投資家からの出資金、金融機関からの借入金等により現物不動産又は不動産信託受益権を取得し運用するスキーム
TMK スキーム	SPC として資産の流動化に関する法律に基づく特定目的会社(TMK)を設立し、投資家からの優先出資と金融機関からの特定借入や特定社債により、現物不動産又は不動産信託受益権を取得し運用するスキーム
不動産信託受益権型GK-TK スキーム	SPC として合同会社(GK)を設立し、投資家からの匿名組合(TK)出資と金融機関からの借入金により、不動産信託受益権を取得し運用するスキーム
不動産特定共同事業(特例事業)スキーム(現物不動産型GK-TK スキーム)	SPC として不動産特定共同事業法に基づく合同会社(GK)を設立し、投資家からの匿名組合(TK)出資による出資金、金融機関からの借入金により、現物不動産を取得し運用するスキーム

(注) 主なスキームであり、SPC によらない手法もある。

(出所) 国土交通省土地・建設産業局不動産市場整備課「地方都市の不動産証券化ガイドブック～先進事例にみる地域活性化事業の構築と不動産ファイナンスのポイント～」(平成 28 年 3 月)より大和総研作成

図表 10 はリート及び TMK、GK-TK スキーム等、不動産特定共同事業の不動産取得実績額を見たものである。リーマン・ショックを経て急拡大しているのは GK-TK スキーム等であり、リートも 2014、2015 年には GK-TK スキーム等と同水準に拡大している。これらに対して、不動産特定共同事業法による不動産取得実績額は近年目立って拡大している様子は見られず、不動産証券化を牽引するほどには至っていないことがわかる。

図表 10 スキーム別 証券化の対象となる不動産取得実績推移（資産額）



(注) リートには非上場投資法人を含む。

(出所) 国土交通省土地・建設産業局不動産市場整備課「平成 28 年度 『不動産証券化の実態調査』の結果～平成 28 年度の証券化対象不動産の取得額は約 4.8 兆円～」より大和総研作成

(2) 不動産証券化スキーム

上記個々の不動産証券化スキームにはそれぞれ向き不向きがあるのも事実である。J-REIT は上場投資信託の一種であり、公募で個人を含め広く資金を集め規模を大きくすることには向いているが、地方の空き家再生を考えれば、通常は出口戦略として絡んでくるということにとどまるだろう¹⁴。

資産流動化のための TMK スキームは不良債権処理に対応できるが、資産流動化計画の策定が必要など大掛かりで手間を要し、高コストになる。不動産特定共同事業でない GK-TK スキームの場合、上記 2 つのスキームよりは小回りが利くとみられるが、不動産を所有できないことから信託受益権の設定が必要となり、信託報酬の費用を要する。いずれもコストを回収するならば、一定の事業規模が必要と言える。

他方で不動産特定共同事業法によるスキームは、不動産を直接所有することができるため、不動産流通税がコスト要因になるが信託報酬にかかるコストを省くことができる。図表 9 の不動産特定共同事業は、SPC を設立する特例事業についての記載であるが、前述のように SPC を設立せずに同法第 2 条第 4 項第 1 号の事業者が直接行う事業もある。本来、後者であれば、地域の不動産会社が把握する空き家について、リノベーション等の資金を集めるには適していると

¹⁴ 国土交通省土地・建設産業局不動産市場整備課「地方都市の不動産証券化ガイドブック～先進事例にみる地域活性化事業の構築と不動産ファイナンスのポイント～」(平成 28 年 3 月)には、「REIT スキームは、既存の収益性の高い不動産を長期的に運用するスキームであり、不動産の形成・再生事業の出口として活用されることが考えられます。」とあり、他のスキームとは活用方法がやや異なると考えられる。

みられる。これを阻んでいたのが事業者となるための資本金1億円以上といった要件であった¹⁵。

今般の不動産特定共同事業法改正により、小規模特定共同事業が創設され、同事業を行う者の資本金要件が緩和される。このことで地域の不動産業者の資本金面における参入障壁が低くなることは間違いない。前述のとおり、政府は2022年までの5年間で、地方の不動産会社等による参入を800社、空き家再生等の新たな投資を約500億円としてKPIに掲げている。後述する課題もあるが、ボトルネックの解消により地域で小規模の不動産証券化が進むものとみられる。

4. 不動産証券化を活用した地方創生をめぐる期待と課題

(1) 政府による不動産証券化の推進

政府は国の成長戦略として不動産証券化を推し進めている。「日本再興戦略2016—第4次産業革命に向けて—」（平成28年6月2日）では、「2020年頃までにリート等の資産総額を約30兆円に倍増することを目指す」とし、この前提として「クラウドファンディング等の小口資金による空き家・空き店舗の再生、寄付等された遊休不動産の管理・活用、鑑定評価を含む不動産情報の充実等に必要な法改正等を一体的に」行うことが記された。

そして本年の「未来投資戦略2017—Society 5.0の実現に向けた改革—」（平成29年6月9日）では、中短期工程表の中で「不動産証券化手法の活用による古民家等の再生を促進するため、不動産特定共同事業法の改正により小規模不動産特定共同事業制度の創設等を行う」ことが盛り込まれている¹⁶。小規模不動産特定共同事業制度の創設については前述のとおりであり、古民家等の再生の観点から促進することが明確に打ち出されている¹⁷。

また地方創生に資するという意味では、「まち・ひと・しごと創生基本方針2017」（平成29年6月9日）に記載がある。「地方創生に資する不動産流動化・証券化に関する事例集やガイドラインを取りまとめ、地方公共団体や地域の不動産事業者、金融機関等への周知を図る」とあり、「観光振興や健康長寿など、地方で拡大する需要」への不動産における対応を意図したものとなっている。不動産証券化を活用した地域づくりとして捉えているとみることができる。

¹⁵ 不動産投資市場政策懇談会では「地域の活性化、地方創生を図るためには、小口投資等を活用し、地域の空き家・空き店舗等の再生事業の推進が不可欠である。そのためには、事業の担い手となる小規模な宅建業者が活用できるように、現行の不動産特定共同事業の許可の基準のうち資本金要件について、一定の投資家保護を図った上で、基準を緩和すべき。」（第2回不動産投資市場政策懇談会（平成27年12月16日）「第1回・第2回政策懇談会の議事概要」）との意見が出されており、資本金要件が参入の阻害要因となっていたことがうかがわれる。

¹⁶ なお、観光立国推進閣僚会議「観光ビジョン実現プログラム2017—世界が訪れたい日本を目指して—（観光ビジョンの実現に向けたアクション・プログラム2017）」（平成29年5月）にも、「不動産証券化手法の活用による古民家等の再生を促進するため、『不動産特定共同事業法』の改正により小規模不動産特定共同事業制度の創設等を行う」ことが記載されている。

¹⁷ また中短期工程表の不動産証券化関連では、別の箇所に「志ある資金等を活用して地域の空き家・空き店舗等を再生する『ふるさと再生投資』事業のための枠組みの整備等」が前年に引き続き掲げられている。

政府の成長戦略、地方創生策において、地域における不動産証券化の推進は重要な位置を占めていると言えよう。

(2) 推進上の課題

一方で、地方創生に資する不動産証券化については、課題もある。国会では「悪質な業者を排除するための重要な参入規制である許可制を緩和するもの」¹⁸との指摘がなされたが、小規模不動産特定共同事業については許可制ではなく登録制とする点は緩和の要素が強い。同法ができた理由は過去の反省の下に、投資家を保護することにあったことからすれば、安易な緩和は被害者を増やす恐れがあるという意見は理屈の上では理解できる。たとえ事業者の参入促進のためであり、出資の上限が100万円にとどまる場合であっても、事業者の不作為で損失が出るような事態は制度面から回避できるような工夫が必要であろう。

ただし、地元根付いた不動産事業者が悪意を持って詐欺行為を行うというケースがどれだけあるのかという点に鑑みれば、問題はむしろノウハウ不足による結果的損失の方かもしれない。その意味では、小規模不動産特定共同事業に関し、「大手でない不動産会社などでは、投資家から出資を募ったり、またその収益を投資家に配当するといった経験とかノウハウとかがないというふうに想像できる」¹⁹という指摘も的を射ているように思える。小規模不動産特定共同事業の推進には、意欲ある地域の中小事業者が不動産証券化に関する事業を健全に運営できるよう政府は手厚い支援をする必要があろう²⁰。

(3) 「志ある資金」が地方創生を支援

不動産投資市場政策懇談会が2016年3月にまとめた提言「不動産投資市場の成長戦略～2020年に向けた成長目標と具体的取組～」では、「志ある資金」あるいは「志ある投資」という言葉が繰り返し使われている。「通常よりも低い配当利回りでも地域のために役に立ちたいという思いを持った市民等からの志ある投資」(同提言)という文章からわかるように、地域貢献のための資金及びその投資のことである。図表1-1が示すように、投資家のスタンスというのは一律ではなく、必ずしも短期的な利益優先とは限らない。地域住民等の「志ある資金」が不動産証券化を通じて空き家を古民家等として再生し、観光客等の受け皿となれば、まさに地方創生で

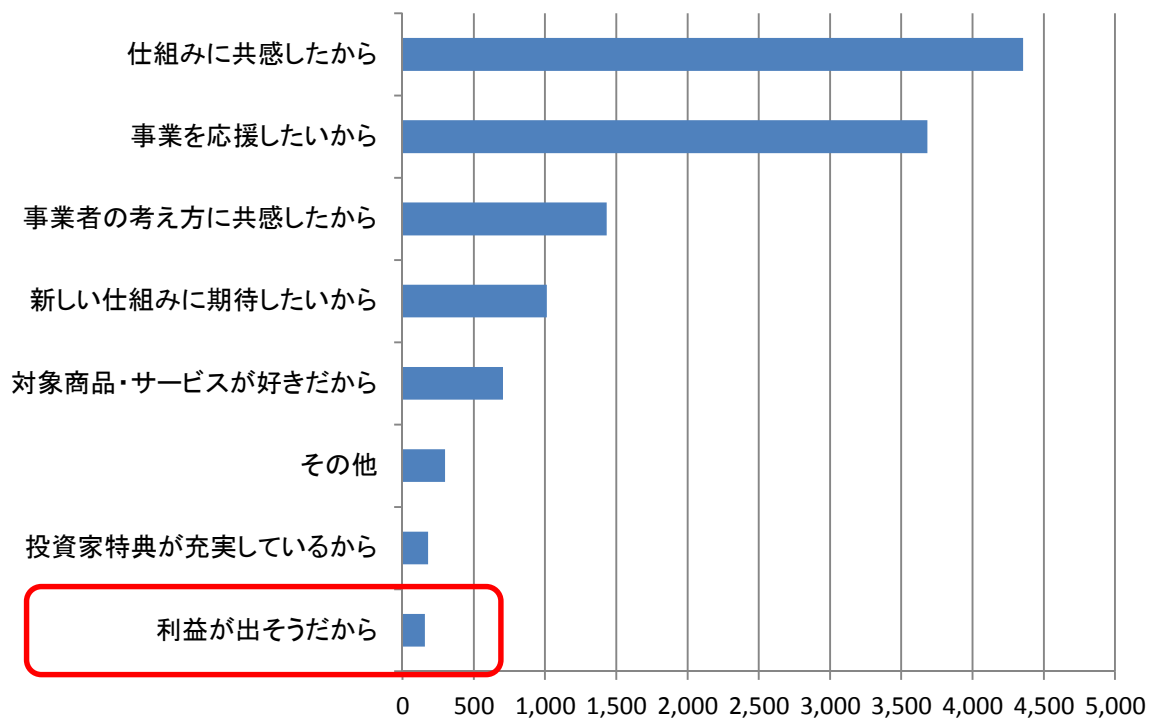
¹⁸ 第193回国会参議院国土交通委員会会議録第五号(平成29年4月4日)での山添拓議員の発言(参議院ウェブサイト)。

¹⁹ 第193回国会参議院国土交通委員会会議録第五号(平成29年4月4日)での青木愛議員の発言であり、この件に関し、谷脇国土交通省土地・建設産業局長の答弁では、「知識、ノウハウの普及啓発、人材ネットワークの構築、優良事例の形成、横展開などを行う」、事業者への指導について「例えば、事業者の連携組織を形成する」と述べている(参議院ウェブサイト)。

²⁰ 国土交通省は本年6月19日付のウェブサイトにて「国土交通省では、小規模不動産特定共同事業を活用した遊休不動産の再生事業を行おうとする事業者等に対する専門家派遣を通じて、事業の実施に当たってのノウハウや課題等を抽出・整理し、小規模不動産特定共同事業を活用した遊休不動産の再生の取組の普及を図る」として支援希望事業者等の募集を行う試みをしている。

あり、長期的な利益が生まれる。

図表 1 1 地域再生プロジェクトに対する投資家の投資動機（クラウドファンディング活用）



(出所) 不動産投資市場政策懇談会「不動産投資市場の成長戦略～2020年に向けた成長目標と具体的取組～」(平成28年3月)(出典元: ミュージックセキュリィーズ(株)資料)より大和総研作成

第3回不動産投資市場政策懇談会(平成28年1月29日)の議事概要²¹には「不動産特定共同事業法を使うというのは、不動産に対する愛着といったことにフォーカスして商品化すること」との文言がある。単なる収益目的の投資商品とするのではなく、地域を支え合う手段とすることが大切に思える。地域社会の変化に応じ、真に地域を支え合うための不動産証券化として発展することが望まれよう。

今後、不動産特定共同事業法については政令や主務省令等で整備されるものとみられるが、志ある事業者と志ある投資家の思いを最大限引き出せる制度となることが地方創生の観点から重要である。

²¹ 第3回不動産投資市場政策懇談会「第1回～第3回政策懇談会の議事概要」。