

# 不動産調査

No.396 (2014/11/28)

JREI 不動産実務セミナー 2014 『変わる！広がる！不動産マーケット』

## 変わる！不動産マーケット

～国内不動産市場規模とアセット・エリア・売買主体別の推移と動向～ …… 2

一般財団法人日本不動産研究所 金融ソリューション部  
金融法人室 室長 横尾 崇尚

## 変わる！環境不動産 …… 9

一般財団法人日本不動産研究所 資産ソリューション部  
環境室 主席専門役 内田 輝明

## 広がる！ヘルスケア施設のマーケット ……14

一般財団法人日本不動産研究所 金融ソリューション部  
専門プロジェクト室 ヘルスケアチームチーフ 前田 昌宏

## 広がる！官民連携による公共施設整備 ……24

一般財団法人日本不動産研究所 資産ソリューション部  
資産活用推進室 室長 中島 徳克

## 広がる！インフラ投資市場 ……30

一般財団法人日本不動産研究所 資産ソリューション部  
企業資産評価室 室長 岩指 良和



一般財団法人  
日本不動産研究所

JREI 不動産実務セミナー 2014

# 変わる！広がる！不動産マーケット

## 変わる！不動産マーケット

～国内不動産市場規模とアセット・エリア・売買主体別の推移と動向～

一般財団法人日本不動産研究所  
金融ソリューション部 金融法人室 室長

よこ お たかなお  
**横尾 崇尚**



### Contents

1. 国内不動産市場 .....	3
2. 新規案件、不動産鑑定依頼の問い合わせ件数 .....	6
3. オフィスの賃貸市場 .....	7
4. 総 括 .....	8

皆さま、本日はお忙しい中ご参集いただきまして、誠にありがとうございます。日本不動産研究所の金融ソリューション部金融法人室の横尾でございます。いつも大変お世話になっております。

本日は「変わる！不動産マーケット～国内不動産市場規模とアセット・エリア・売買主体別の推移と動向～」と題して、国内不動産市場規模の切り口で、アセット別、エリア、売買の主体別に、市場規模の推移を見ながら国内不動産市場の今後の見通しについて、お話しさせていただきます。

一つの大きなくくりとしては、国内不動産市場のキーワードということで取引市場。もう一つは小さなテーマになりますが、オフィスの賃貸市場という形で区切らせていただきます。

- ①取引市場については皆さまご案内のところが多いかと思いますが、まずは主な取引事例を振り返ってみようということで、今年の前半の取引を中心に、皆さまとおさらいをさせていただきたいと思います。
- ②市場全般ということで、市場規模について皆さまと見ながら、今後、特に2013年以降の動向にかなり動きがあったことを見ていこうと思います。
- ③アセット別でどういう傾向、どういうアセットが選好され、また今後の見通しについてはどうかということも見ていこうと思います。
- ④どのようなエリアでどのような傾向が見られるか。今後の見通しについても見ていこうと思います。
- ⑤売買主体については、主要な買主さん、売主さんは誰なのかということと、そこから見える国内不動産市場の特徴は何なのかということ整理します。

⑥国内外の属性別の取得動向について、最近、私どもも質問をいただきますが、海外勢の皆さま、いわゆる外資と呼ばれる皆さまはどう動いているのか。直近の2007年の市況ピーク時と比べた相違点は何だろうかというところで、私どもなりにまとめているので、共有させていただければと思います。

また、来期への予兆として、先行指標を一つご案内させていただきます。手前どもへの鑑定等のご依頼の照会の件数なども見ていただこうかと思っています。さらに、オフィスについては、賃料がどうなるか。皆さまかなりご関心が高いと思いますので、私どもとしては平均改定率ということで、オフィスの既存のテナントの皆さんの改定率がどうなっているかという切り口から、賃貸市場がどんな感じになっているかというところを皆さまと共有させていただこうかと思っています。最後に総括という形で進めさせていただきたいと思っています。

# 1

## 国内不動産市場

### ①取引市場

2014年上期のアセットタイプ別の金額上位事例を、大型取引、金額の大きい順に上から1番目から10位まで並べ、2014年上期と2013年の上期同士の比較をします。13年のときはソニーシティ大崎のビルが1,111億円で、日本ビルファンド様と機関投資家の皆さま、ファンド様のほうが60%・40%ずつで買われたのが、13年上期で一番大きな取引でした。14年上期もそれに比べても大きな取引で、1番目は大手町タワーです。みずほ銀行様の本店で、約1,800億円。2番目は中野セントラルパークで、こちらはサウス棟とイースト棟。ご存じのとおりですが、足しますとこちらも1,800億円前後という形で、かなり大型化が進んでいるところです。13年と比較した上期同士でも、大型化が進んでいるところがまず一つの傾向です。こうした上位の金額の取引ですが、実はREIT様以外の方が取得されているのが、もう一つの傾向です。もう一つとしては、REIT様のIPOという形で、インベスコ様であるとかヒューリックリート様。こうした形のREIT様の取得というところも目立つことが、オフィスにおける一つの特徴です。

商業でも少し振り返らせていただきたいと思います

が、海外勢のAMの皆さまが買われた事例が上位の中に並んでいます。ご記憶も新しいかもしれませんが、モレラ岐阜をラサール様のSPCが210億円で買われています。J6 Frontもユニオン・インベスト様のSPCということで、180億円。こうした商業の大型の取引については海外勢の皆さまがかなり目立っていらっしゃるということで、ご記憶に新しいかと思っています。

ヘルスケアにつきましては、リート様のIPOに絡んで流動性が急速に高まっているような状況が、一つ大型事例からは傾向として見えてくるのではないかと思います。

皆さますでにご案内の部分が多いと思いますが、これを体系的にまとめてまいりたいと思います。市場全般とアセット別の動向というところになります。皆さまに体系的にご覧いただくに当たり、今回データベースを弊社で独自に集計させていただいています。直近の市況のピークの2006年以降から14年上期の事例、約1万2,000事例を集計させていただいたもので、その結果を後ほどご案内します。全体のうち2割ぐらいがJ-REIT様の開示の事例、3割ぐらいまで行くと東証様の固定資産情報取得情報、そのほかについては各種メディアの皆さまから配信いただいた事例などを含め、約1万2,000事例をもとに今後の市場規模についてまとめていこうかと思っています。

### ②市場規模

図-1は、アセット別に公表事例について取引金額を集計したものです。こちらは国内不動産の市場規模の推移を示しています。直近ですが、2014年上期がいちばん右側です。今年の1月から6月を集計しますと、約1.9兆円の取引となっています。実は直近の上期でのボトムについては、2012年の上期で1兆円を切るレベル、約9,400億円の取引金額の市場規模となっています。

2013年の上期に一挙に2.4兆円まで取引が大幅に伸びて2.5倍ぐらいの取引の増加がありました。その後は、実は2兆円前後でいま推移しているところです。直近の2007年のピーク、2007年上期・下期については約3兆円のレベルの取引がそれぞれ半期ごとにあり、そこには及びませんが、2013年上期以降、約2兆円で市場規模が推移しているところが、一つのポイントになります。

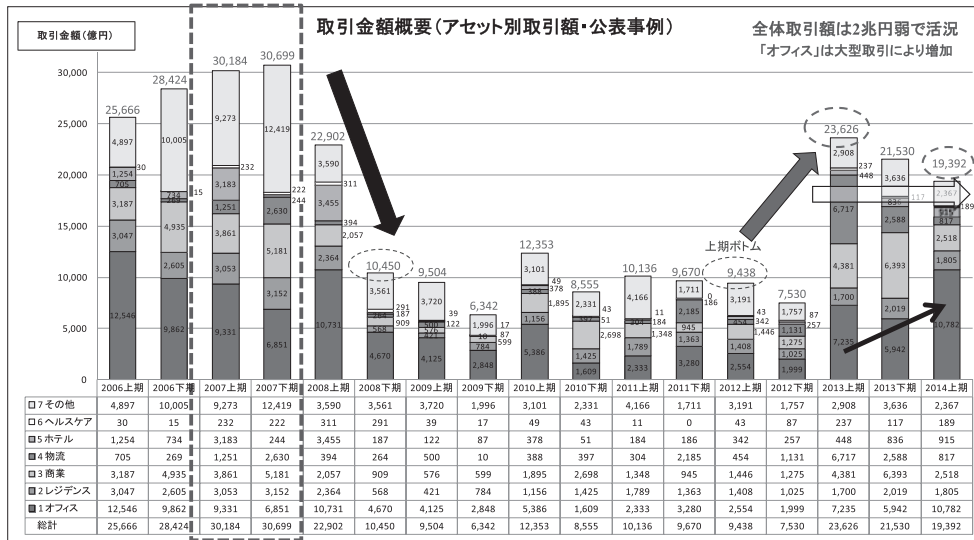


図-1

### ③アセット別

オフィスの金額ベースがまた伸びているところも一つのポイントです。アセット、オフィスについては足元1兆円ぐらいの取引という形で、冒頭紹介したような大型取引がこちらに貢献している状況です。

金額ベースのものを、割合ベースでアセット別に分析してみます。定義上、過去との比較からオフィスとレジデンスと商業の三つのアセットをコアアセットという形で比較させます。コアアセットの三つですが、実は金額ベースだとこの三つでだいたい8割程度まで占めてしまうところが、まず一つポイントとして出てきます。コアアセットがかなり選好化されている。先ほどのオフィスの大型取引などもありましたが、そうしたコアアセットが選好されているという点もポイントです。もう一つは、ホテルとヘルスケア。このようなオペレーショナルアセットの金額についても割合が幾分高くなっています。コアアセットが買えなくなってくる分、オペレーショナルアセットの金額の割合が今後少しずつ増えていくのではないかと、私どもとしては認識しています。

### ④エリア

まず地域別の全取引金額に占める割合、エリアごとに取引金額ベースの各割合を分析すると、2012年の上期から2013年の下期にかけては、都心の23区は幾分割合が減ってきており、首都圏の割合のところに派生して

いる傾向が出てきました。中心部が過熱してきて、それが少しずつ周りに波及しているのが、金額ベースでも見てとれるのではないかと思います。ただ、足元ですが、先ほどご覧いただいたオフィスなどの大型取引の状況があり、中心部ではかなり大型のものが選好されているところから、今期においては金額ベースで再度23区までの割合が伸びている傾向です。

地域別の件数ベースで割合で分析すると、2010年を境に23区までの割合、もう一つ首都圏までの割合といってもいいかもしれませんが、徐々に割合が減ってきている形になっています。逆に言うと、取引の件数については地方圏の割合が増えている。金額の大きな大型のものについては中心部が選好される傾向があるのですが、徐々に取引が拡大していき、地方圏が現在好まれ始めている傾向が件数ベースから出ています。

### ⑤売買主体

図-2は、どなたが買われていて、どなたが売っていらっしゃるのかを集計したものです。属性別の買い越し、売り越し状況という形でネットの状況をまとめたグラフです。時系列は各属性別の皆さまに対し2006年から現時点、2014年上半期までを掲げさせていただきます。ラインから上に行く買い越し、下に行く売り越しという状況になります。

ポイントは二つです。一つは、J-REITの皆さまが買

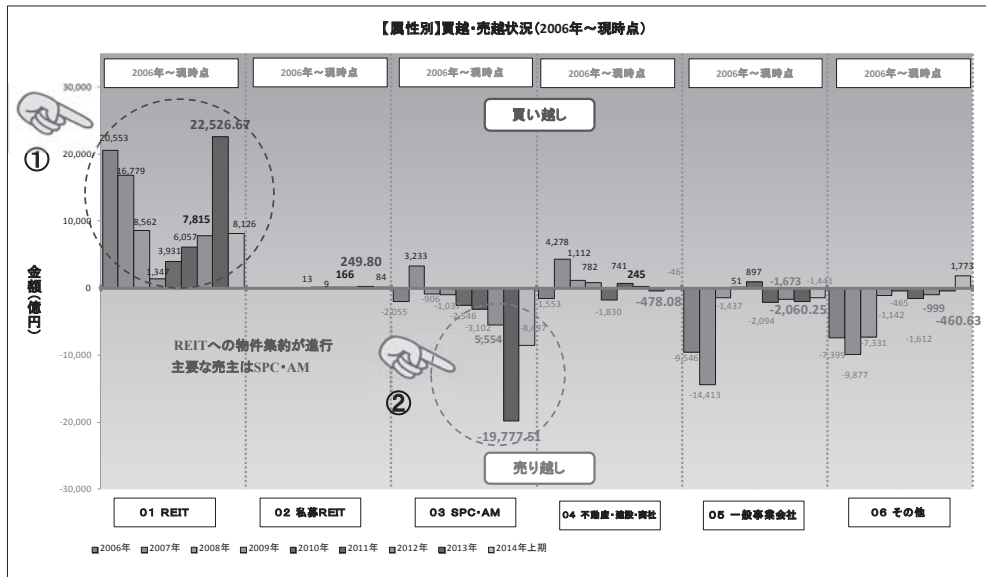


図-2

い越し一辺倒で、2013年については約2.3兆円の買い越しで、市場で唯一の買い越しプレイヤーになっています。もう一つですが、SPC、AMの皆さま、いわゆる私募ファンドの皆さまが2013年、約1.9兆円、もう約2兆円を売り越されていることです。私募ファンドの皆さまが売り、J-REITの皆さまが買う。そういうところが今の一つの状況であることが、端的にお示しできるのではないかと思います。

### ⑥属性別の取得動向

J-REITの皆さまが取得のペースではかなり目立っています。2013年上期は約1.5兆円買われていて、足元2014年上期においても約9,000億円を買っています。13年の上期に比べREIT様の額は幾分減ってきてはいますが、過去のピークと比較してもそれほど遜色はないとかほぼ同じような金額で、J-REITの皆さまが買われている状況です。2014年上期は約46%、国内市場全体で買われている方の半分近くはJ-REITの皆さまということです。2013年上期に至っては、約6割の皆さまがREITの取得という形になっています。

売却金額についても見てまいりたいと思います。先ほどSPC、AMの皆さまが売却、売り越しですとお話ししたように、売却金額もSPC、AMの皆さまが非常に目立っています。2013年、約1.3兆円の売り、足元で

も1.1兆円の売りということで、もう1兆円を超える金額が私募ファンドの皆さまから市場に流れている状況が見てとれるかと思えます。割合ベースでも明らかですが、市場の売り手の皆さまの6割ぐらいが、足元では私募ファンド、AM様が売られている状況になっています。

マーケットの状況ベースでは、私募ファンドの皆さまが売られていて、REIT様が買われている。REITさんは逆に言うと全然売られていない。REIT様についてはいったん買われると市場に出されない形になるので、優良な物件についてはREIT様がいったん取得されると稀少性が高まり過熱感が高まるのが、今のマーケットの状況ではないかと思えます。ひとえにそれが地方への拡大と、新たなアセット、ヘルスケアやインフラ関係、もしくは既存物件の見直しというところで環境不動産への取り組みや、キャッシュフローを改善するような方向感に、プレイヤーの皆さまは着眼点を変えられていくような傾向に出てきているのではないかと思います。本日の後半のテーマにつながっていくところは、こういうところも一つ背景にあるのではないかと考えています。

次に、国内外の属性別の取得動向を、私どもなりにまとめさせていただきたいと思います。直近、海外勢の皆さまの動きが非常に気になるという話をいただくことが多いように思います。前回のピークのときに海外勢の皆さまが非常に活躍というか、市場で目立たれたところ

がありましたので、海外勢の皆さまが現状どう動いているのかという疑問をもたれるのではないかと、私どもとしては考えています。

取得金額ベースで、買い手となる方々の属性について、国内と国外、内資と外資という形で私どもなりにまとめました。結論から言うと、外資様の定義ですが、東洋経済新報社様の『外資系企業総覧』の定義に倣わせていただきながら、あくまで購入者主体の皆さまの属性の割合という形でまとめさせていただいています。ですから、外資系のAM様は外資という形で、こちらではカウントさせていただいています。外資系の皆さまであっても本当は国内の資本が実はそのファンドの中に入っている可能性ももちろんあると思いますが、さすがに資金の色まではプレスなどからではなかなか読み取ることができませんので、こちらの分析では属性主体の資本構成という形で、国内と国外にお分けしてグラフにまとめている状況です。ただ、それでも一つ傾向は出てくるかなというところがあります。2007年上期・下期については、外資の皆さま、海外勢の皆さまがかなりの金額を取得されたものが多いと思います。足元ですが、2013年下期でも幾分山ができています。この金額レベルではないにしても、少し膨らんでいるのかなというところですが、過去の金額レベルと比べると今は目立たないというところが見て取れます。2014年上期におい

ては、冒頭ご案内させていただきましたが、特に大型の商業施設のほうで、先ほどご案内した外資の皆さまの動きが出てきており、こうした金額が少しずつ膨らんでいるような状況かと思えます。

## 2 新規案件、不動産鑑定依頼の問い合わせ件数

弊所への新規案件、不動産鑑定依頼の問い合わせ件数の推移について、ご案内させていただきたいと思えます(図-3)。弊所に鑑定評価をご依頼いただくに当たり、たいがいの場合はこうした物件について鑑定依頼をしますということで、事前にお問い合わせいただくケースが多い状況です。そのお問い合わせいただいた件数をわれわれは地道に集計し、それをグラフのようにさせていただいている状況です。これを調べて何が分かるのかという話があるかと思えますが、鑑定をご発注いただいてから3か月とか半年ぐらいいかけ、皆さまディールの準備、成約まで突き進まれる傾向があると思えます。取引市場に対する先行指数という形で位置付け、こちらのグラフについて注視している状況です。実は12年の下半期にこのグラフがぐっと伸びています。先ほど、2013年の上半期に一気に2.4兆円まで取引の市場規模が拡大したとお伝えしたのですが、実は12年下半

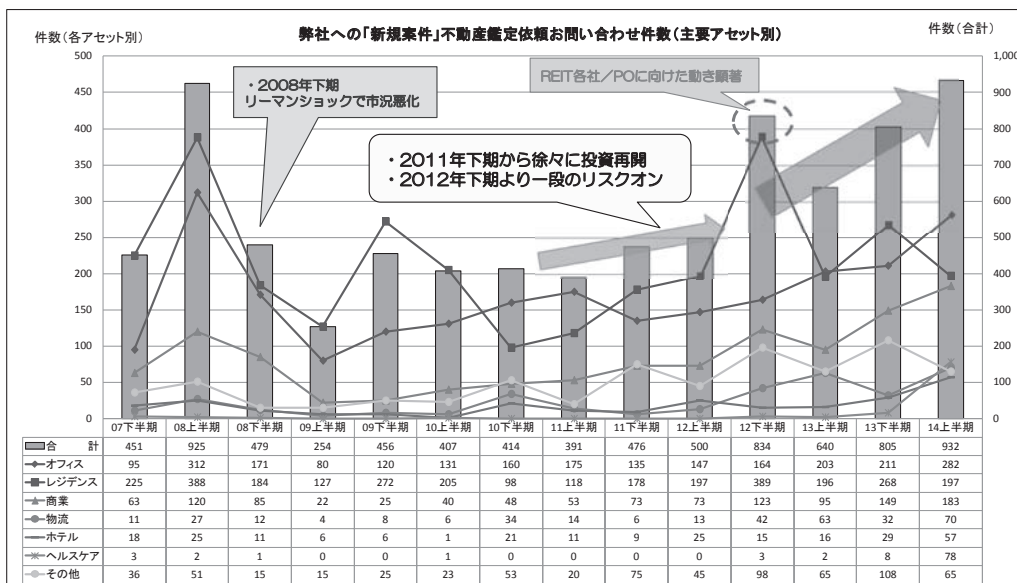


図-3

期にやはり問い合わせ件数が急増しています。ですから、私どもとしては、13年の上半期は市場規模がかなり膨らんでいこうと考えていました。では、足元どうなのかというところですが、この矢印のとおり、実は14年上半期においても、過去最大の件数並みの問い合わせを今いただいている状況です。だいたい半年規模で約2兆円の取引が現在あると先ほどもご覧いただきましたが、同様に今年の下半期もしくは来年の上半期にかけても、2兆円ぐらいの取引は少なくとも成約するのではないかと思っています。市況はまだ縮まった状況が続いているのではないかと考えています。

### 3 オフィスの賃貸市場

賃貸市場について、新規賃料についてはいろいろな情報ツールから、相場の上昇感などの情報をいろいろな皆さまから情報発信がなされているのではないかと思います。今日は切り口を少し変え、新規賃料ではなく、既存のテナントさんがどういう改定をされているかというところに着眼点を置いてまとめたものを、ご覧いただこうと思います。

手前どもが把握している賃貸事例のオフィスビル物件数は約300物件で、5,000ぐらいの賃貸事例を中で抽出

させていただきました。その中で改定したものについてだいたい半期ごとにまとめますと、そのうちの1割ぐらいができます。この改定事例の傾向について、どんな推移をしているかを簡単にまとめさせていただきます。

図-4はオフィス賃料の平均改定率推移のエリア間比較です。縦軸が全事例の平均改定率の推移で、横軸が時系列、半期ごとにまとめています。上半期の平均改定率はマイナス4%の減額改定でしたが、こちらがきれいに右肩上がりのグラフ（減額幅が大きく減少）を描いています。足元の平均を取るとマイナス0.7%という水準です。いまだ減額ではあるのですが、マイナス1%も下回った状況で改善してきています。これを見ると、賃料の調整は終息局面を間違いなく迎えていると、私どもとしては考えています。

地方都市は非常になだらかな感じですが、東京都心部、周辺部については全国と同じような傾きで、急速に減額幅が大きく減少しつつあるのが現状ではないかと考えています。

エリア別に詳しく見てまいりますと、東京都心部について、減額改定率の幅を時系列の推移で追ったものになります。横軸は各減額の幅で、左に行けば行くほどかなり大きな減額、右に行けば行くほど大きな増額という形です。縦軸は全体の100%の事例に占める各減額帯の

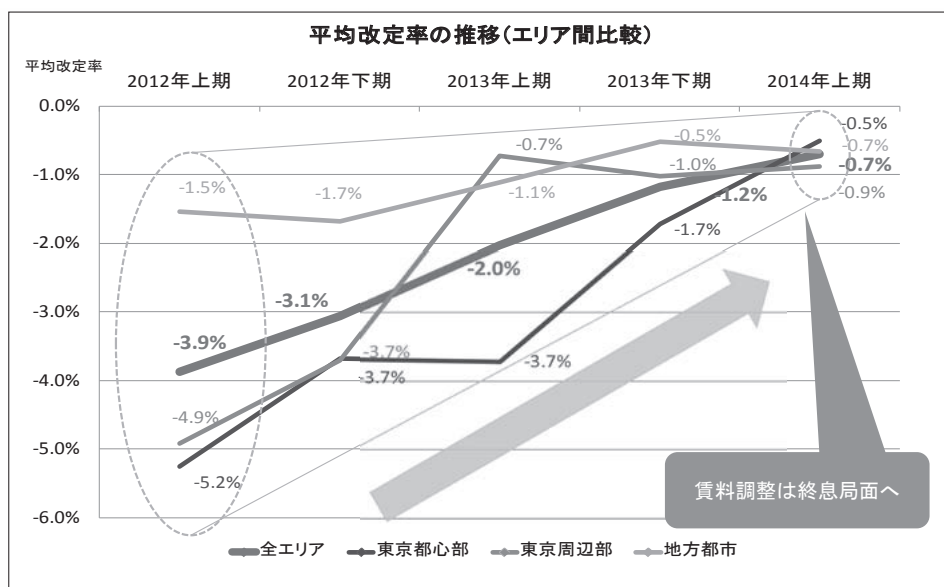


図-4

幅を示したものを、左から 2012 年上期、一番右のほうで 2014 年上期ということで、減額帯ごとに時系列でまとめた形になっています。

ポイントとしては三つぐらいあります。一つは、比較的大きな減額帯のところ矢印が下に向いていますが、大きな減額帯が東京都心部ではかなり減っており、足元数パーセントのレベルまで、割合としては全体 100 の中ではかなり小さくなっている。これが一つ目の特徴です。二つ目としては、横ばいになる事例が増えている。2014 年の上期については、約 7 割を超えるものがほとんど横ばいという形で改定されています。三つ目としては、増額改定が全体の 10% を占めるようになってきたということです。0～10% 未満が全体の 8%。実は 10% 以上の増額改定も 2% で、合わせると全体の 10% が増額改定になっている状況です。ですから、取引市場だけではなく賃貸市場についても、上昇局面をうかがうような状況に今あるのではないかと、私どもとしては認識しています。

## 4 総括

最後に総括という形でまとめさせていただきたいと思えます。まずは取引市場です。主な大型事例を見てきましたが、REIT 様以外で積極的に取得されている方も目立つ一方で、REIT 様の IPO ももちろんいまの状況としては目立っているところです。市場規模については、

2013 年上期以降 2 兆円という形で現状まで推移しており、ここがかなり急激に変わったところです。アセットについても、金額ベースでコアアセットが選好されていますが、件数ベースではアセットクラス拡大という形で推移している状況になっています。エリアについても、都心エリアが過熱化、大型化している一方で、件数ベースでも割合を見ていただきましたが、首都圏、地方圏に波及しています。売買主体の皆さまですが、REIT 様への物件の集約が先行し、主要な売主は私募ファンドの皆さまだというのが一つのポイントでした。国内外の属性については、外資の皆さまの存在感が大型商業などで増しておられ、取得金額が増加しています。ただ、2007 年や 2008 年に比べると、まだ取得規模は小さいのではないかとこのところですが、来期への予兆というところですが、私どもの問い合わせ件数、足元は過去最高の水準を維持しています。賃貸市場のキーワードですが、平均改定率は全国エリアですべて改善傾向で、減額幅が大きく縮小しています。都心部では増額改定が全体の 1 割まで伸びている状況です。14 年上期、市場は引き続き活況といったところです。先ほどの先行件数から見ても、今年の下半期から 15 年上半期も 2 兆円前後で取引額維持はされるのではないかと考えています。賃料動向、注目されている賃貸市場も、賃料調整は終息局面という形で、まさに変わる不動産マーケットです。局面が着実に変わってきている状況ではないかと考えています。ありがとうございました。(拍手)

※本稿は、平成 26 年 10 月 7 日開催の「JREI 不動産実務セミナー 2014」の内容をもとにとりまとめたものです



JREI 不動産実務セミナー 2014

# 変わる！広がる！不動産マーケット

## 変わる！環境不動産

一般財団法人日本不動産研究所  
資産ソリューション部 環境室 主席専門役

うちだ てるあき  
**内田 輝明**



### Contents

1. 環境リスク対策 .....	9
2. 環境不動産戦略 .....	11

日本不動産研究所の資産ソリューション部環境室の内田でございます。「変わる！環境不動産」というテーマで、環境室がご提供している「環境リスク対策」と「環境不動産戦略」の二つのお話をさせていただきます。

### 1 環境リスク対策

まずは、「環境リスク対策」です。不動産の利活用においては、土壌汚染、アスベスト、PCB のリスク対策が必要とされています。私どもは土壌汚染対策法に基づく指定調査機関として、各種の土壌汚染調査を行っています。建物のアスベスト調査や、不動産取引の際などのエンジニアリング・レポートの作成にも取り組んでおります。

土壌汚染調査の対応例は、土壌汚染対策法や条例に基づく土壌汚染調査ということで、例えば一定規模以上の

不動産の土地の開発をする場合や工場の閉鎖等を伴う場合には、法や条例に基づく土壌汚染調査や行政機関への届出対応をしています。自主的な土壌汚染調査や、土壌汚染調査の結果に基づく対策費用を算定、対策費用の机上概算などのニーズにも対応しています。

そのほか、売却や利活用における土壌汚染対応のコンサルティング、土地区画整理事業や市街地再開発事業に伴う土壌汚染対応を事業の初期からお手伝いさせていただいています。行政、企業、市民等とのリスクコミュニケーション、対策工事のマネジメントもさせていただいています。

さて、不動産鑑定評価基準が11月から変わります。スコープ・オブ・ワークという概念が導入され、不動産鑑定士の通常の調査の範囲では、対象不動産の価格への影響の程度を判断するための事実の確認が困難な特定の価格形成要因、具体的な例としては土壌汚染やアスベスト等について、鑑定評価書の利用者の利益を害するおそ

## REI 土壤汚染調査の対応例

- ・ 土壤汚染対策法や条例に基づく土壤汚染調査  
(行政機関との対応業務を含む)
- ・ 自主的な土壤汚染調査
- ・ 土壤汚染調査結果に基づく対策費用の算定(時価評価)
- ・ 机上概算に基づく対策費用の算定(担保評価等)
- ・ 保有不動産の売却・利活用における土壤汚染対応のコンサルティング
- ・ 土地区画整理事業・市街地再開発事業等における土壤汚染対応のコンサルティング
- ・ 行政・企業・市民等とのリスクコミュニケーション
- ・ 対策工事のマネジメント

Japan Real Estate Institute All Rights Reserved, 2014

1

## 不動産鑑定評価基準改正にも対応した一括サービス

### 「スコープ・オブ・ワーク」という概念の導入

- ・ 不動産鑑定士の通常の調査の範囲では、対象不動産の価格への影響の程度を判断するための事実の確認が困難な特定の価格形成要因(土壤汚染、アスベスト等)について、
- ・ 鑑定評価書の利用者の利益を害するおそれがないと判断される場合(他の専門家による調査等により、鑑定評価書の利用者がリスク判断を独自に行えると判断される場合等)は、
- ・ 当該価格形成要因について調査の範囲に係る条件(調査範囲等条件)を設定することが可能になります(11/1契約分から)。

### 一括(ワンストップ)サービス

- ・ 当研究所は、不動産鑑定評価と土壤汚染調査とを一括してご提供することが可能です(専門調査機関との連携により、アスベスト調査やエンジニアリング・レポート(ER)もできます)

Japan Real Estate Institute All Rights Reserved, 2014

2

れがないと判断される場合は、当該価格形成要因について調査の範囲に係る条件(調査範囲等条件)を設定することが可能になります。

条件設定は、不動産鑑定士以外の他の専門家による調査等により、鑑定評価書の利用者がリスク判断を独自に行えると判断をされる場合に限られますが、鑑定評価の

利用者のお立場としては、誰にどういうことを頼み、どのようにリスク判断をすればいいのかを決めなければなりません。

弊所には土壤汚染の専門家等もおりますので、不動産の鑑定評価と土壤汚染調査とを一括でご提供するようなことを提案させていただいています。

## 2 環境不動産戦略

続いて、「環境不動産戦略」についてお話しします。

建築物の環境配慮の総合的なマネジメントの必要性が高まっています。不動産の省エネルギーが不可欠になり、省エネ性能と快適性を兼ね備えた環境不動産が求められています。暑さなどを我慢してエネルギー削減をするのでは生産性も落ちてしまいますので、省エネ性能と快適な執務や居住の両立が課題になっています。

不動産の環境性能評価の充実ということで、環境不動産にブランディング効果も期待されています。私どもはグリーンビル認証を展開させていただいています。

環境不動産が必要とされる理由として、まず、1990年代からのエネルギー消費量の増加があります。業務部門では、建物の延床面積が増えるとともに、店舗の営業時間の延長やオフィスワーカーの働く時間の増加などに伴い、建物の使用時間も増えています。床面積当たりのエネルギー消費量は減少傾向にあるのですが、省エネが追いついておらず、エネルギー消費量全体としては増加の一途をたどっています。住宅のエネルギー消費量も、世帯数の増加等により増加傾向です。

2011年の東日本大震災以降、消費量はいったん落ち

着きますが、光熱費の上昇がクローズアップされ、省エネ性能が高く、光熱費の上昇の影響を受けにくい不動産が優位に立つような状況になっています。

2020年には省エネ法令の改正も予定されており、すべての新築の住宅・建築物に省エネ基準の適合が義務化されます。省エネは不可欠になってきたのです。

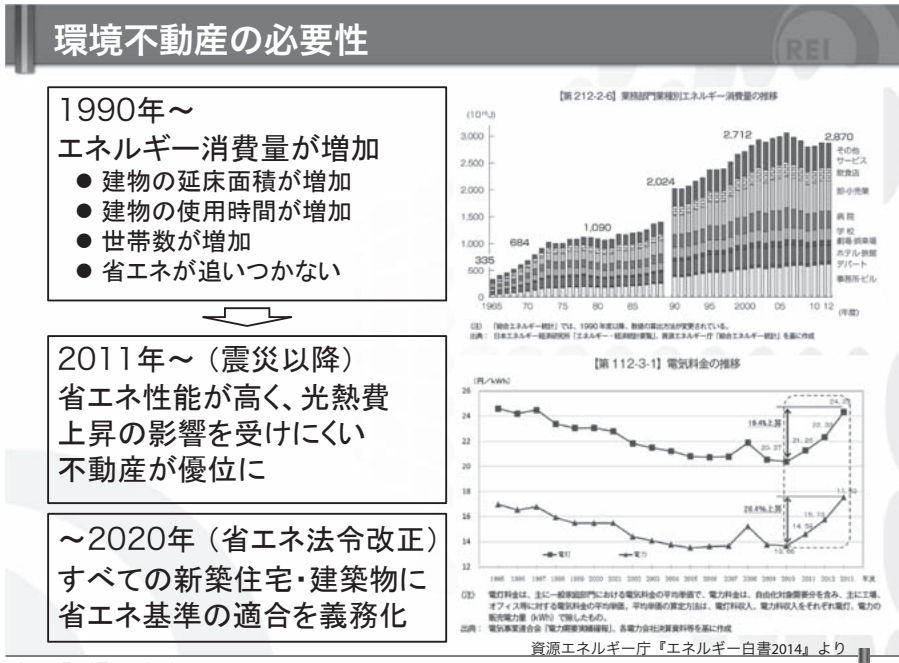
昨今充実してきている環境性能評価を評価目的や評価項目で分けると、次頁の表のようになります。評価目的は、「不動産のブランディング」と「環境配慮設計の支援、行政の支援」の二つに大別され、評価項目は「省エネ性能」と「総合的な環境性能」の二つに大別されます。

評価目的、評価項目に応じてそれぞれ特徴があり、いいものだけを評価していくというブランディングツール、すべての建築物を評価対象とする行政支援ツールという違いや自己評価と第三者評価、という違いもあります。

市場で普及させていくためにはシンプルで分かりやすいことが必要になってくる一方で、設計支援となると精緻化も求められていきます。異なる目的をどのように両立させていくかという中で取り組まれています。

個別の不動産に関する環境性能評価のほかに、企業としての取り組みを評価する仕組みとして、GRESBなども昨今注目されています。

省エネ性能に関する環境性能評価と総合的な環境性能



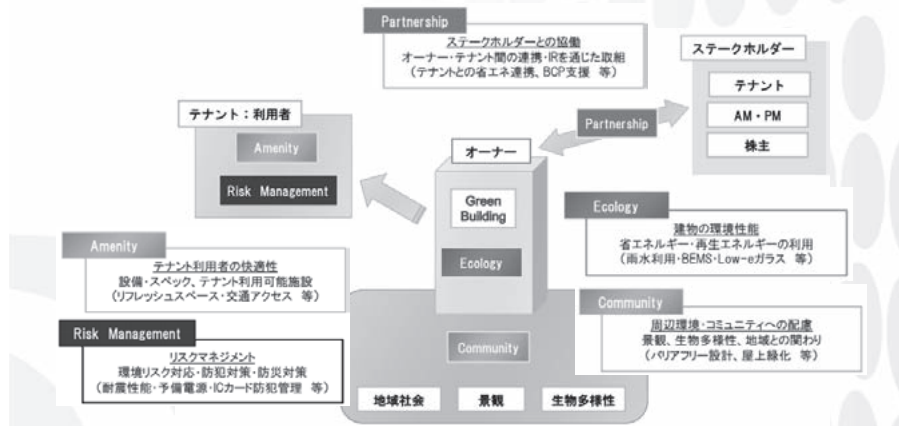
## 不動産の環境性能評価の充実

目的 → ↓ 評価項目	不動産のブランディング (→価値向上)	環境配慮設計の支援 行政の支援
省エネ性能	●BELS (2014年5月に第1号認証)	●省エネルギー基準 (届出義務→適合義務に)
総合的な 環境性能	●CASBEE (2005年から 242件認証) ●CASBEE-不動産 (2013年から40件認証) ●金融機関等の独自認証 (DBJ:2011年から157件認証)	●CASBEE(自己評価) ●自治体版CASBEE (2004-12年度 約11千件届出)
特徴	>一定の要件を満たす建築物を 評価(認証)対象とする。 >第三者評価が基本である。 >不動産市場では、シンプルで 費用のかからない、互換性の高 いツールが求められる。	>すべての建築物を評価対象と する必要がある。 >自己評価を行政機関に届ける。 >設計支援ツールには精緻さが 求められる一方、行政支援ツ ールには簡易に低コストで実施で きることが求められる。

内田作成

## 投資家目線・利用者目線のグリーンビル認証

- ・ Green Buildingの性能・特徴を5つの視点で整理
- ・ 環境性能に加えて、様々なステークホルダーからの要請に応じた取組み(利用者の視点や運営面)も踏まえた総合評価



評価をそれぞれひとつずつ紹介させていただきます。

まず、省エネ性能に特化したラベリングとして、BELS（建築物省エネルギー性能表示制度）がこの4月から始まっています。これは省エネ法の計算ソフトで求められる建築物（非住宅）の1次エネルギー消費量をもとに、格付けをしていくものです。1次エネルギー消

費量に特化したものなので、分かりやすい仕組みになっているのと、省エネ法の届出と連動するような形になっているので、ご利用になる方の負担も少ないということで注目されています。新築だけでなく、既存の建築物でも対応できるようになっています。

CASBEE（キャスピー：建築環境総合性能評価シス

## 環境不動産が評価される不動産市場の形成に向けて

〔不動産の価格〕

$$\begin{aligned} \text{収益価格} &= \text{純収益} \div \text{還元利回り} \\ &= (\text{総収入} - \text{総費用}) \div \text{還元利回り} \end{aligned}$$

(環境不動産の評価における留意点)

- ・ 総収入: 高いレーティングの環境性能評価を受けた不動産がマーケットでの競争優位性を生み出すような状況に発展した際には、レーティングそのものが価格形成要因に結びつく可能性もある。(日本不動産鑑定協会 2011)
- ・ 総費用: 実際の水道光熱費支出をもとに運営経費を査定することを通じて、省エネ性能が既に考慮されている場合がある。
- ・ 還元利回り: 費用上昇リスクへの耐久性が高いことを評価して還元利回りを下げるといった考え方がある。

Japan Real Estate Institute All Rights Reserved, 2014

6

テム)は、総合的な評価システムです。CASBEEは、快適に過ごすかという環境品質の向上と、外部に与える環境負荷の低減を図るもので、環境性能効率という数値を使って評価をしていくというシステムです。品質だけでなくでも駄目ですし、負荷が高くてでも駄目ということで、どちらも両立できたものについて高い評価が得られるものになっています。

弊所は、日本政策投資銀行 (DBJ) 様と共同で、投資家目線あるいは利用者目線に注目したグリーンビル認証を始めています。

グリーンビル認証は、利用者の視点や運営面も踏まえた総合評価ということで、エコロジー (環境性能)、アメニティ (テナント利用者の快適性)、リスクマネジメント、コミュニティ、ステークホルダーとの協働の五つの視点を用いて評価しています。もともとはDBJ様のお取引先に対するサービスですが、DBJ様の投融资の関係のない、生命保険会社さんや損害保険会社さんを中心に、弊所で認証する仕組みになっています。これまでに2物件の実績があり、いずれも最高レベルの認証になっています。

最後に、環境不動産が評価される不動産市場について、少し触れておきます。

収益価格 (純収益 ÷ 還元利回り) への影響は、純収益、還元利回りがどんな影響があるかということに集約されます。総収入については、高い環境性能評価を受けた不動産が不動産マーケットで競争優位性が出るような状況になった場合には、レーティングが高ければ収入が増える可能性もあることが言われています。

費用面に関しては、実際の水道光熱費の支出をもとに運営経費を査定することを通じて、ある程度考慮されている場合もあり、還元利回りについては、先ほど紹介したような震災絡みなどでの光熱費などの費用上昇リスクに強い不動産については、還元利回りを下げてもいいのではないかと、という考え方が出てきています。どれもまだ定量的に捉えるところまではいっていませんが、引き続きこうした観点にも着目していきたいと考えています。

なお、環境性能評価を広く皆さまに知っていただくお手伝いとして、環境不動産普及促進機構様の広報誌「Re-Seed」で、環境性能評価の連載をしています。併せてご覧いただければ幸いです。ありがとうございました。(拍手)

※本稿は、平成26年10月7日開催の「JREI不動産実務セミナー2014」の内容をもとにとりまとめたものです

JREI 不動産実務セミナー 2014

## 変わる！広がる！不動産マーケット

# 広がる！ヘルスケア施設のマーケット

一般財団法人日本不動産研究所  
金融ソリューション部 専門プロジェクト室 ヘルスケアチームチーフ

まえだ あきひろ  
**前田 昌宏**



## Contents

1. 高齢者向け施設を取り巻く状況 .....	14
2. 不動産投資市場の状況 .....	17
3. 評価上の主な留意点等 .....	21

日本不動産研究所の金融ソリューション部のヘルスケアリートチームの前田です。本日は、ヘルスケア施設のマーケットにつきまして、「広がる！ヘルスケア施設のマーケット」と題しましてお話しさせていただきます。

続け、3,878万人でピークを迎えるとされています。

なお、総人口はすでに減少局面に入っている中で、65歳以上の高齢者が今後増加し、特に後期高齢者の大幅な増加が見込まれています。

## 1 高齢者向け施設を取り巻く状況

### ①高齢化の状況

平成26年版高齢社会白書によると、65歳以上の高齢者は3,190万人で総人口の25%を超える水準にまで上がってきています。今後については、団塊の世代が65歳以上になる平成27年には3,395万人になり、団塊の世代が75歳以上の高齢者、つまり、後期高齢者を迎えるころになると3,658万人になると見込まれています。その後も高齢者は平成54年にかけてさらに増え

### ②高齢者向け施設の供給状況

このような高齢者の方を対象にした施設が現在どれくらい供給されているかをまとめると、現在のところ施設数が一番多いのがグループホーム、次に続くのが介護老人福祉施設、いわゆる特養と言われているものとなります。また、近年急速に数を増やしているのが住宅型有料老人ホーム、そして、2011年から始まったサービス付き高齢者向け住宅です。供給居室数をすべての高齢者数で単純に割った比率を見ると、全体で5.8%程度となりますが、高齢者の住まいの比率が低く、これを5%程度まで高めようと、サービス付き高齢者向け住宅の供給が

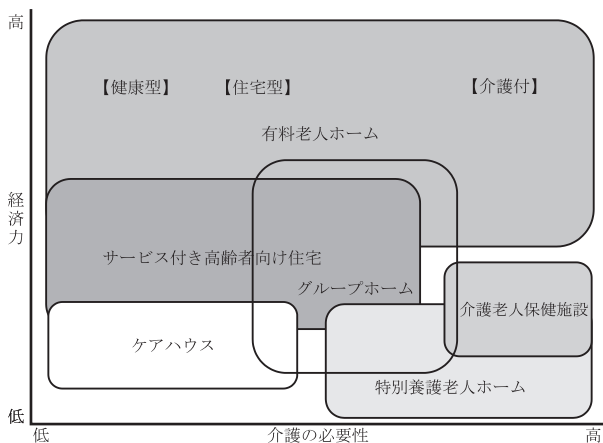
施設タイプ	ホーム数	要介護者向け 居室数・比率	自立者向け 居室数・同比率	居室数合計	対高齢者整備率
1 介護付有料老人ホーム	3,432 (7.7%)	167,341 (87.0%)	25,074 (13.0%)	192,415	0.6%
2 住宅型有料老人ホーム	5,668 (12.8%)	141,226 (95.4%)	6,814 (4.6%)	148,040	0.5%
3 健康型有料老人ホーム	18 (0.0%)	(0.0%)	715 (100.0%)	715	0.0%
4 無届有料老人ホーム	177 (0.4%)	3,455 (52.6%)	3,114 (47.4%)	6,569	0.0%
5 分譲型ケア付きマンション	60 (0.1%)	(0.0%)	9,421 (100.0%)	9,421	0.0%
6 サービス付き高齢者向け住宅	4,517 (10.2%)	110,162 (76.5%)	33,794 (23.5%)	143,956	0.5%
7 シルバーハウジング	883 (2.0%)	(0.0%)	23,711 (100.0%)	23,711	0.1%
8 軽費老人ホーム・A型	214 (0.5%)	121 (1.0%)	12,495 (99.0%)	12,616	0.0%
9 軽費老人ホーム・B型	25 (0.1%)	(0.0%)	1,150 (100.0%)	1,150	0.0%
10 ケアハウス	1,984 (4.5%)	20,117 (25.6%)	58,494 (74.4%)	78,611	0.2%
11 生活支援ハウス	578 (1.3%)	(0.0%)	7,071 (100.0%)	7,071	0.0%
12 養護老人ホーム	955 (2.1%)	26,757 (40.7%)	38,941 (59.3%)	65,698	0.2%
13 グループホーム	12,252 (27.6%)	185,397 (100.0%)	(0.0%)	185,397	0.6%
14 介護老人福祉施設	8,024 (18.1%)	525,681 (100.0%)	(0.0%)	525,681	1.7%
15 介護老人保健施設	4,011 (9.0%)	357,934 (100.0%)	(0.0%)	357,934	1.1%
16 介護療養型医療施設	1,628 (3.7%)	71,724 (100.0%)	(0.0%)	71,724	0.2%
全国 合計	44,426 (100.0%)	1,609,915 (87.9%)	220,794 (12.1%)	1,830,709	5.8%

(資料) タムラプランニング & オペレーティング 高齢者住宅・全国データ

急速に進んでいる状況です。

また、高齢者の方をターゲットにしているといっても、高齢者の方でも、元気な方もおられれば、介護が必要な方もおられます。どちらをターゲットに供給されている居室が多いかを見ると、要介護者向けのところが全居室の9割ぐらいを占めており、要介護者を対象とした居室の供給が中心であることが分かります。

続いて、こうした施設を対象とする高齢者の経済力と介護の必要性によって図示するとこのようになります。



縦軸のほうが経済力で、分かりやすく言うとどれぐらいお金持ちの高齢者をターゲットにしているかということになります。上に行けば行くほど金銭的負担が高いということになります。横軸のほうが介護の必要性で、低いとあるのは元気な高齢者、介護の必要性が高いところ

になると、日常の介助がかなり必要になってくる高齢者となります。この区分でいくと、有料老人ホームは元気な方から介護の必要な方まで幅広くターゲットにしているのですが、金銭的には結構お金がかかってしまう施設が多いと言えます。逆に、特別養護老人ホームについて金銭的負担はそれほどではありませんが、待機者が50万人を超えているという報道記事もあるように、なかなか入りづらいといったところがあります。サービス付き高齢者向け住宅は、金銭的負担は有料老人ホームと比較して低位のことが多く、市民の中間層を対象とする施設という捉え方もできるのではないかと思います。それでは、有料老人ホーム、サービス付き高齢者向け住宅、グループホーム、介護保険3施設とされているものの概要を簡単にまとめると次のようになります。有料老人ホーム、サービス付き高齢者向け住宅、グループホームについては、民間の事業者の運営が可能です。有料老人ホームは、介護付、住宅型、健康型の大きく三つの類型に分けられます。サービス付き高齢者向け住宅については、最低限の住まいとしてのハード面、原則25平米以上の居室面積やバリアフリー構造を備えながら、安心して住まうことのできる安否確認や生活相談がついた住まいになります。プラスアルファとして、食事の提供等がなされているものも多々あります。

グループホームは認知症の高齢者の方を対象にした、比較的小規模な施設になります。

介護保険3施設は、よく特養と言われる介護老人福祉施設、老健と言われる介護老人保健施設、それから介

施設種別	概要	運営事業者	入居対象者	介護保険	開設動向
介護付有料老人ホーム	食事・介護・健康管理等	民間事業者可	自立～要介護	施設で提供 (負担は定額)	総量規制あり
住宅型有料老人ホーム	食事・健康管理等	民間事業者可	自立～要介護	外部サービス利用 (負担は利用分)	総量規制対象外
健康型有料老人ホーム	食事・健康管理等	民間事業者可	自立のみ	なし	極めて少ない
サービス付高齢者向け住宅(サ高住)	安否確認・生活相談+α	民間事業者可	自立～要介護	外部サービス又は施設で提供	2011/10/20～10年間で60万戸
グループホーム	認知症ケア(小規模)	民間事業者可	要支援2以上	施設で提供 (負担は定額)	供給過多の自治体も
介護老人福祉施設(特別養護老人ホーム)	食事・介護・健康管理等	社会福祉法人等	要介護(重度) 要介護3以上に	施設で提供	多床室→個室・ユニット化
介護老人保健施設(老健)	食事・看護・介護・健康管理等(在宅復帰支援)	医療法人、社会福祉法人等	要介護	施設で提供	新型老健など
介護療養型医療施設	長期療養が必要な要介護者向けの医療施設	医療法人	要介護	施設で提供	平成29年度(平成30.3)未廃止の方向

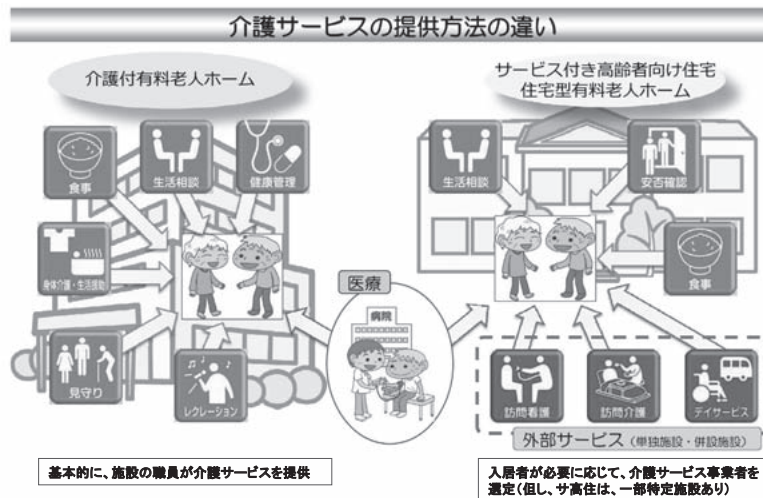
介護療養型医療施設になります。運営主体については、社会福祉法人や医療法人等に限定されます。

以上が概要ですが、特徴的なところとして、介護保険サービスの提供方法の違いが挙げられると思います。

下図をご覧くださいとお分かりいただけるかと思いますが、介護付有料老人ホームについては、基本的に施設の職員が介護保険サービスを提供します。それに対し住宅型有料老人ホーム、また大半のサービス付き高齢者向け住宅については、施設外部の介護保険サービスを利用するところが大きな違いになります。ここで「外部サービス(単独施設・併設施設)」と書いてありますが、介

護事業所を住宅型有料老人ホームやサービス付き高齢者向け住宅の1階に併設している例もありますし、住宅型有料老人ホームやサービス付き高齢者向け住宅以外の介護事業所から、高齢者の方が個別に契約して介護サービスの提供を受けている例もあります。

施設の運営事業者から見ると、介護付有料老人ホームについては介護報酬がほぼ確実に入ってきます。一方で住宅型有料老人ホームや大半のサービス付き高齢者向け住宅では、1階に介護事業所を同じ事業者が併設していても、高齢者の方がそこを選ばないこともできるので、介護報酬が入ってこない可能性があるところが大きな違いになります。



(資料) 国土交通省



順位	事業主体	居室数	シェア	ホーム数	要介護者向け		自立者向け		主なブランド名
					居室数	定員	居室数	定員	
1	ベネッセ グループ	13,184	3.8%	250	13,101	13,554	83	97	アリア・くらら・グランダ・まどか・ボンセジュール・ここち
2	メッセージ グループ	9,887	3.0%	188	9,734	9,756	153	183	アミーユ・アミーユレジデンス他
3	㈱ベストライフ	9,535	2.8%	149	9,535	9,869			ベストライフ
4	ワタミの介護㈱	7,841	2.2%	103	7,809	7,906	32	34	レストウイラ
5	ニチイ グループ	6,720	1.9%	112	6,720	6,829			ニチイホーム・ニチイケアセンター
6	㈱川島コーポレーション	5,753	1.6%	70	5,753	6,368			サニークライフ・やわらぎ苑
7	木下工務店 グループ	4,347	1.1%	72	4,143	4,330	204	385	ライフコミュニケーション、応援家族他
8	㈱ハーフ・センチュリー・モア	3,739	1.1%	15	352	382	3,387	4,291	サンシティ
9	シップヘルスケア グループ	3,496	1.0%	57	3,496	3,687			はびね・メディス・シーハーツ他
10	ウチヤマ グループ	3,364	1.0%	48	3,321	3,361		43	さわやか
11	中銀 グループ	3,269	0.9%	18	123	129	3,146	3,225	ライフケア・ケアホテル
12	聖隷福祉事業団 グループ	2,481	0.7%	11	200	204	2,281	3,312	エデンの園
13	長谷川介護サービス㈱	2,440	0.7%	42	2,440	2,454			イリーゼ
14	スーパー・コート グループ	2,428	0.6%	35	2,428	2,428			スーパーコート
15	一般(財)日本老人福祉財団	2,127	0.5%	7	326	328	1,801	2,430	ゆゆうの里
16	長谷工 グループ	1,936	0.5%	28	741	807	1,195	1,878	ライフハウス・シニアハウス
17	オリックス・リビング㈱	1,905	0.5%	23	1,739	1,999	166	166	グッドタイムリビング
18	シダー グループ	1,873	0.5%	34	1,873	1,873			ラ・ナシカ
19	㈱ユニマツそよ風	1,773	0.5%	34	1,373	1,466	400	497	そよ風
20	㈱ツクイ	1,747	0.5%	24	1,747	1,747			ツクイ・サンシャイン
21	㈱明昭	1,692	0.4%	20	1,692	1,952			明生苑
22	㈱未来設計	1,616	0.4%	26	1,616	1,656			未来倶楽部
23	ウイズネット グループ	1,503	0.4%	34	1,479	1,479	24	28	すこやか 他
24	㈱はれコーポレーション	1,387	0.4%	30	1,387	1,387			あいらの社 他
25	㈱チャーム・ケア・コーポレー	1,374	0.4%	20	1,368	1,427	6	6	チャーム
26	創生事業団グループ	1,181	0.3%	18	857	936	324	366	グッドタイムホーム
27	㈱プレサンスコーポレーション	1,120	0.3%	8			1,120	1,120	エイジングコート
28	ゆうあい グループ	1,108	0.3%	22	1,108	1,129			はなことば
29	徳洲会グループ	1,099	0.3%	19	920	929	179	298	ケアタウン徳洲会他
30	シティインデックス グループ	979	0.3%	4	41	41	938	1,077	ザ・レジデンス

(資料) タムラブランニング & オペレーティング 高齢者住宅・全国データ

### ③運営事業者の状況

表は有料老人ホームの運営事業者のランキングですが、ベネッセ、メッセージ、ベストライフ、ワタミといったところが供給数の多いところになります。ただ、有料老人ホームの全居室数に占める居室のシェアを見ると、1位のベネッセでも3.8%程度となっており、中小の事業者が圧倒的に多い業界であることが窺えます。

ました。直近では、ヘルスケアリートの立ち上げに向けた動きも加速しており、取引もかなり増えてきた状況にあります。

### ②投資市場の状況

市場規模概算というところで、一つの推計となりますが、私募ファンドのほうで800億円程度、J-REITで500億円を超えるような規模、パークウェイ、ヘルスウェイのシンガポール系で500億円弱が、公表されているベースで読み取れるところではないかと思えます。ただし、日本ヘルスケア投資法人の運用実績等を考えると、直近では、もう少し大きな市場規模となっていると思えます。

## 2 不動産投資市場の状況

### ①概況

リーマンショック前はレジデンスをはじめオフィス・住宅の取引利回りが低下し、投資対象としての資産の裾野が広がりを見せ、高齢者の住まい・レジの延長線上のアセットとして、投資対象として検討されたという状況でした。リーマンショック後は、もともと投資実績が相対的に少なかったのですが、銀行の融資の縮小などもあり、投資実績は激減しました。そして、平成22年あたりから、シンガポールリートやアジア系の投資家などが中心となり、再び投資が見られ始め、また、新生銀行などが当該アセットタイプへの積極的な融資姿勢が見られ

(注) 私募ファンドについては、国土交通省 2013年3月「ヘルスケア施設供給促進のための不動産証券化手法の活用及び安定利用の確保に関する検討委員会」取りまとめ  
J-REITについては、日本ヘルスケア投資法人(約130億円)分は含まず(私募ファンドからの売買分を含むため)

最近の取引事例ですが、公表されたベースでも平成26年に入ってからかなり確認できるのではないかと思います。例えば、平成26年2月に、ヒューリックリー

名称	類型	所在	居室数	取引価格		NOI 利回り	オペレーター
				1室当たり	延床単価		
アリア松原	介護付	東京都世田谷区	96室	3,244,000千円	33,792,000円	2,014,435・6.1%	ベネッセスタイルケア
トラストガーデン 桜新町	介護付	東京都世田谷区	82室	2,850,000千円	34,756,000円	2,546,169・6.0%	トラストガーデン
トラストガーデン 杉並宮前	介護付	東京都杉並区	100室	2,760,000千円	27,600,000円	2,294,766・5.8%	トラストガーデン
トラストガーデン 用賀の杜	介護付	東京都世田谷区	123室	5,390,000千円	43,821,000円	2,980,751・6.1%	トラストガーデン
—	—	—	401室	14,244,000千円	35,521,000円	2,481,225・—	—


名称	類型	所在	居室数	取引価格		NOI 利回り	オペレーター
				1室当たり	延床単価		
グループホーム たのしい家 大正	グループホーム	大阪市大正区	18室	158,000千円	8,778,000円	1,082,023・6.9%	㈱ケア21
—	—	—	18室	158,000千円	8,778,000円	1,082,023・—	—

トが有料老人ホーム4件を取得した事例、スターツプロシード投資法人がグループホームを取得した事例等があります。

また、ヘルスケアリートの立ち上げに向けた取引が見られたのも平成26年前半で、日本ヘルスケア投資法人やSMBC系のヘルスケアリートによる物件取得が見られました。特に印象的だった取引としては、SMBC系のヘルスケアリートによる物件取得が挙げられると思います。ブリッジファンドで取得された事例になりますが、インヴィンシブル投資法人が保有していたボンセ

ジュール7物件を取得し、取引価格の実績NOI利回りは、ボンセジュール千歳船橋で5.2%、四つ木で5.4%、日野で5.4%という水準で、7物件トータルのNOIで5.7%という水準でした。

現在ヘルスケアマーケットで活躍されている代表的なプレーヤーの方を簡単にまとめると次のようになります。インヴィンシブル投資法人からボンセジュール7物件を取得したSMBC系のリートのAMであるヘルスケアアセットマネジメントを始め、11月5日に上場予定の大和証券グループ系の日本ヘルスケア投資法人、新

物件名	ボンセジュール千歳船橋	ボンセジュール四つ木	ボンセジュール日野	ボンセジュール武蔵新城	
写真					
所在	東京都世田谷区船橋1丁目37番3号	東京都・飾区東四つ木3丁目1番11	東京都日野市落川438番1	川崎市高津区千年字北浦773番2	
物件概要	土地面積	1,020.92㎡	1,106.06㎡	2,211.28㎡	1,233.49㎡
	延床面積	2,342.17㎡	1,962.89㎡	1,984.17㎡	1,710.43㎡
	用途	老人ホーム	老人ホーム	老人ホーム	老人ホーム
	構造等	RC造B1付6F	RC造5F	RC造・3F	RC造4F
	建築年	S63.3.1	H1.3.8	H2.5.2	S60.2.1
	賃貸面積	2,342.17㎡	1,962.89㎡	1,984.17㎡	1,710.43㎡
	賃借人	株式会社ベネッセスタイルケア	ベネッセスタイルケア	株式会社ベネッセスタイルケア	株式会社ベネッセスタイルケア
売買概要	室数	42室	61室	56室	46室
	売却価格	830,000,000円	776,000,000円	729,000,000円	586,000,000円
	実績NOI	43,250,000円	42,040,000円	39,650,000円	33,020,000円
	NOI利回り	5.2%	5.4%	5.4%	5.6%

物件名	ボンセジュール小牧	ボンセジュール秦野渋沢	メディカルホームボンセジュール伊丹	合計	
写真				—	
所在	愛知県小牧市城山3丁目1番	神奈川県秦野市渋沢上1丁目6番60号	兵庫県伊丹市中央1丁目2番25号	—	
物件概要	土地面積	8,229.85㎡	2,588.04㎡	1,976.11㎡	—
	延床面積	8,858.49㎡	3,435.79㎡	2,129.87㎡	—
	用途	老人ホーム	老人ホーム	老人ホーム	—
	構造等	SRC・RC・S造10F	RC造・5F	SRC造11F	—
	建築年	SRC・RC・S造10F	H3.7.1	H1.3.3	—
	賃貸面積	8,858.49㎡	3,435.79㎡	2,129.87㎡	22,423.81㎡
	賃借人	株式会社ベネッセスタイルケア	株式会社ベネッセスタイルケア	株式会社ベネッセスタイルケア	株式会社ベネッセスタイルケア
室数	123室	100室	62室	490室	
売買概要	売却価格	1,275,000,000円	733,000,000円	471,000,000円	5,400,000,000円
	実績NOI	79,420,000円	43,660,000円	28,720,000円	309,760,000円
	NOI利回り	6.2%	6.0%	6.1%	5.7%

生銀行とケネディクス等のオールジャパンといった体制をとっているジャパン・シニアリビング・パートナーズ株式会社、これらが公表されているヘルスケアリート群となります。公表資料によると物件取得に関しては、SMBC系のリートが一步リードしている感があります。

そのほかリートでは、ヒューリックリート投資法人や大和ハウス・レジデンシャル投資法人などが、直近で有料老人ホームを取得しています。

会社名	概要	主な取得資産	動向等
ヘルスケアアセットマネジメント株式会社(HAM)	SMBC、NECキャピタルソリューション、シップヘルスケアHD	・アズハイム光が丘(H26.3) ・ボンセジュール千歳船橋等7物件を57億で取得(H26.5)(NOI約5.7%) ・オライオン運用物件の優先交渉権取得	当初運用資産規模200億で、2014年秋以降の上場を目指す。
日本ヘルスケア投資法人	大和証券グループ・AIP	AIP保有物件をH26.3に8物件90億で取得	2014年秋以降の上場を目指す。
ジャパン・シニアリビング・パートナーズ株式会社	KDXと新生銀行を中心とする国内事業会社6社(出資総額4億円、KDX60%、長谷工コーポレーション20%、三菱UFJ信託銀行、LIXILグループ、損保ジャパン、新生銀行各5%)	公表なし	2014年後半にも上場予定、1,000億を目指す。
ヒューリックリート投資法人	ヒューリック株式会社	ヒューリック株式会社からアリア松原・トラストガーデン3物件を約142億円で取得(H26.2)	ヒューリック株式会社のパイプラインを活用
大和ハウス・レジデンシャル投資法人	大和ハウス工業株式会社	アーバンリビング稲毛を9.3億で取得(H25.6)(NOI約7.4%)	大和ハウス工業株式会社のパイプラインを活用
アドバンス・レジデンス投資法人	伊藤忠商事株式会社等	ココファン日吉を10.5億で取得(H25.4)(NOI約6.5%)	学研ココファンと協定
スターツ・プロシード投資法人	スターツグループ	グループホームたのしい家大正を1.58億で取得(H26.2)(NOI約6.9%)	高齢者向け施設への投資比率10%以内

会社名	概要	主な取得資産	動向等
オリックス不動産投資法人	オリックスグループ	グッドタイムリビング新浦安を15.5億で取得(H24.8)(NOI約6.9%)	・パイプラインの活用 ・建物賃貸借契約(運営委託は検討外←経営・運営リスクを回避) ・マネジメント会社の信用性 ・テナントの代替性
ケネディクス・レジデンシャル投資法人	ケネディクス株式会社	ニチイホームたまプラーザ底地を9.6億で取得(H24.4)(割引率6.0%)	サービスアパートメント、高齢者向け住宅、社宅、学生寮・学生マンション、短期滞在型マンション等の投資比率20%以下
Parkway Life REIT	シンガポールで医療機関を運営するParkway Holdingsがシンガポール証券取引所に上場したヘルスケア関連施設特化型REIT	福岡・大阪等の有料老人ホーム等約40物件を運用、資産規模は取得価格ベースで300億超。	H26.31に取得した大阪の3物件(住宅型有老等)のネットプロパティインカムは約7.3%超。
Healthway Medical Development	シンガポールの医療サービス・開発会社	IHC Japan First特定目的会社を組成し、北海道・奈良の13物件、総額150億円の有老を取得(H25.4)	・日本・中国・マレーシアで病院・介護施設を展開予定 ・新生銀行が96億円のノンリコースローンを提供
オライオン・パートナーズ・ジャパン	2000年11月に香港にて設立。アジア地域に特化してプライベート・エクイティ(未上場株)と不動産を投資対象とするファンド運用会社	日本における2号ファンドが、07年11月に運用を開始した高齢者住宅に特化したファンドで、保有物件は22棟	現在、売却活動中

会社名	概要	主な取得資産	動向等
エイ・アイ・ピー・ジャパン合同会社	アジア・インベストメント・パートナーズ・インク(AIP、本拠地：米国デンバー)の子会社として1998年12月設立。アジアのヘルスケア業界に特化した投資家として、医療・介護関連施設への不動産投資、医療・介護関連のエクイティ投資等を行う。	高齢者施設・住宅の分野で19施設、約1400室の投資・運営実績	・大和リアル・エステート・アセット・マネジメントとアドバイザー契約を締結し、施設の管理・運営などに関するノウハウを提供 ・私募ファンドの資金を活用して施設を開発し、安定稼働させ、この施設を優先的にREITに組み入れ
ヒューリック株式会社	不動産の所有・賃貸・売買ならびに仲介業務	H25.4に取得した「エスペラル城東」のほか、合計10件の高齢者住宅を所有	高齢者向け事業・環境ビジネス・観光ビジネス(3Kビジネス)に対応した組織を設置
ダイビル株式会社	不動産の所有、経営、管理及び賃貸借	H25.12に取得した「アリア恵比寿南」のほか、3物件を所有	「高齢者向け住宅分野でのアセット拡大」を中期経営計画に掲げる。

### ③市場環境整備の状況

このように不動産投資マーケットは、どんどん広がっていますが、リートの上場に合わせて、環境整備も進められています。国土交通省から「高齢者向け住宅等を対象とするヘルスケアリークの活用に係るガイドライン」が6月27日に策定され、すでに適用になっています。策定経緯については、平成25年6月の日本再興戦略にも取り上げられており、まさしく国を挙げてヘルスケアリークを後押ししている印象です。ガイドラインの概要については、ヘルスケア施設の取得に際して整備すべき組織体制、ヘルスケア施設の取引に際して留意すべき事

項等が示されています。なお、鑑定評価についても、ヘルスケア施設の特性を認識した上で、行うことが望ましいという記載もなされています。

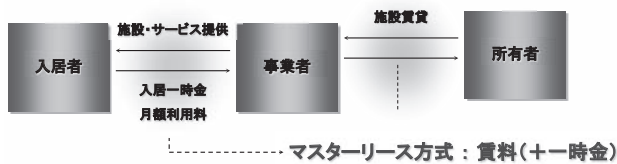
<p><b>1. 目的</b></p> <p>○ 高齢者向け住宅等を対象とするヘルスケアリートの活用に係るガイドラインは、<b>宅地建物取引業法(昭和27年法律第176号)第50条の2等に基づく取引一任代理等の認可申請等に際して整備すべき組織体制を示すとともに、ヘルスケア施設の取引に際し留意すべき事項を示すことを目的としている。</b></p>	
<p><b>2. 概要</b></p> <p>○ <b>対象施設</b> サービス付き高齢者向け住宅 有料老人ホーム 認知症高齢者グループホーム ※なお、病院については、今後別途検討を行う予定。</p> <p>○ <b>適用時期</b> 平成26年7月1日 (現にヘルスケア施設を運用対象としている資産運用会社は平成26年10月1日、当該資産運用会社が新たなヘルスケア施設の取得を行う場合はその取得の日)</p> <p>○ <b>資産運用会社が整備すべき組織体制(認可要件)</b> 次のいずれかにより、ヘルスケア施設の事業特性を十分に理解している者を配置又は関与させること。 a. 一定の経験を有する重要な使用人の配置 b. 外部専門家からの助言 c. 投資委員会等への外部専門家の配置 等</p>	<p>○ <b>ヘルスケア施設の取引に際し留意すべき事項</b></p> <p>◇利用者への配慮事項</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>ヘルスケアリートの仕組みの周知</li> <li>ヘルスケア施設の適切な運営に係る関係法令や通知等の確認、及び行政指導等への対応確保</li> </ul> <p>◇その他</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>オペレータとの信頼関係の構築及び運営状況の把握</li> <li>情報の収集及び開示</li> </ul> <p>○ <b>取引一任代理等の認可申請等における業務方法書への記載事項</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>利用者の安心感の確保</li> <li>ヘルスケア施設の取引等への専門家等の関与方法</li> </ul>

(資料) 国土交通省

### 3 評価上の主な留意点等

#### ①事業収支分析

それでは続いて、ヘルスケア施設の価格査定に当たり特に重要だと思うところをお話しさせていただきます。ヘルスケア施設は、運営事業者兼介護事業者にオーナーが一括で賃貸して、借り受けた事業者が入居者に介護サービスなどを提供するという一括賃貸で運営されるケースが多いのではないかと思います。



不動産投資の面から見ると、当該不動産において行われる事業から安定した賃料収入が得られるか否かという点、運営事業者(借借人)がしっかりそこで利益を上げ、不動産の家賃に還元してくれるかどうかということが非常に重要だと思います。長期にわたる一括賃貸で、用途転換は建物のハード面、高齢者の方の住まいになっているという社会性の観点からも非常に困難なの

で、現状の運営からしっかり家賃が払うことができるかという検証が重要になってきます。不動産評価では一般的に収益還元法を採用し、価格を決めますが、その前提となる家賃について、事業収支の観点からも賃料の負担可能性の分析を行っています。有料老人ホームなどの事業収支構造を簡単に図示するとこのようになります。

入居一時金償却収入	人件費	
家賃収入	維持管理費	その他費用
管理費収入	水道光熱費	
食費収入	テナント負担修繕費	
介護収入	器械等リース費	
その他収入	食事材料費	
	その他費用	
	不動産関連費用控除前利益	家賃負担の原資

入居一時金を取っている有料老人ホームについては、入居一時金の償却収入が入ってきます。あとは、毎月の家賃や管理費、食事を提供する際の食費の収入などが入ってきます。そして、結構大きな比率を占めるのが、介護保険のサービスを提供したことに伴う介護保険収入です。また割合としては小さいですが、その他収入とし

て、買い物の付添等の収入もあります。費用では、やはり一番大きいのは人件費です。そのほかに、建物の日常の維持管理などはテナント負担のケースが多く建物維持管理、水道光熱費、日常の小修繕、介護機器やパソコン等のリース料、食事の提供の対価である食事材料費などが費用として出ていきます。そしてこれらの収支の差額が不動産関連費用控除前利益となります。

弊所では事業収支分析を行うに当たり、まず大きいところで介護保険の制度がどうなっているかというところを押さえます。そして、所在自治体の供給動向等の確認を行います。さらに、競合するエリアにどれぐらいの高齢者の方がいて、どういう施設が供給されているかを確認します。次に、ミクロ分析として、運営事業者に対し過年度の収支実績を過去3年分程度お願いし、運営事業者へのヒアリングを行い、標準的な事業収支モデルを作成するという流れになります。運営事業者によってはご提示を受けるのが難しいケースもあり、開示を受けられない場合には公表資料等で対応するケースもありますが、原則として事業収支をモニタリングできるほうが望ましいと考えられます。弊所では、満員時にどれぐらいトータルの収入が得られるかというところをまず査定し、これに稼働率を乗じて事業収入を査定、対応する事業費用を控除し、不動産関連費用控除前利益を査定した上で、約定賃料に対する余裕率がどれぐらいあるかという形で家賃負担力の検証を行っています。

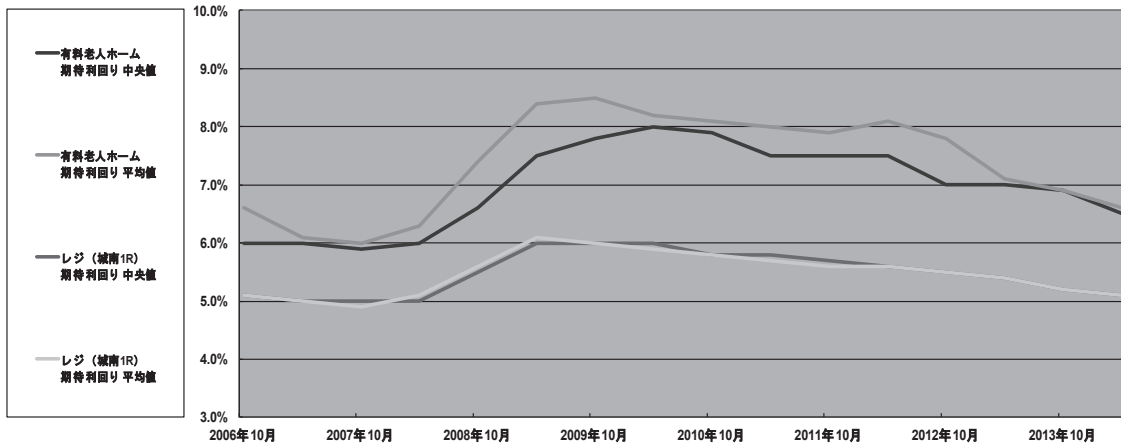
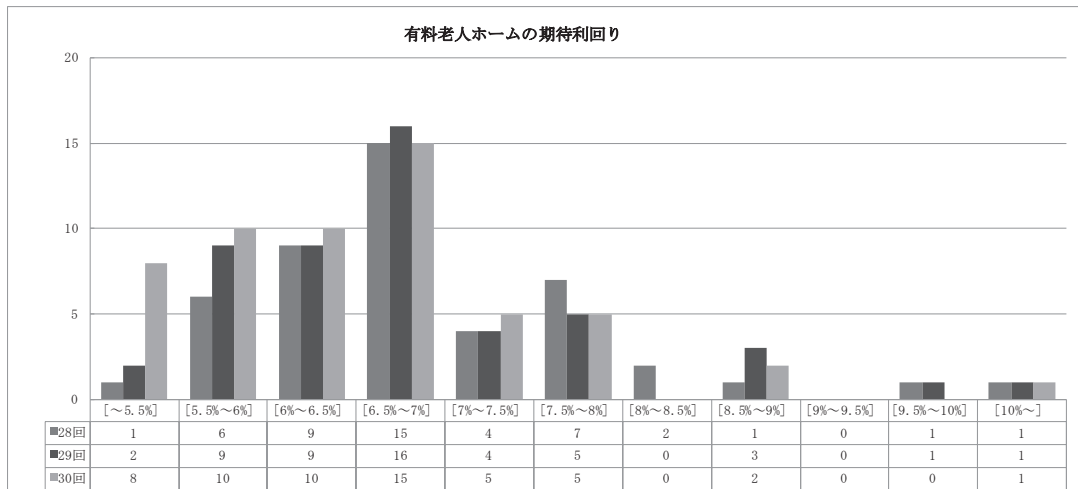
- A. 満員時収入 … (a)
  - ① 入居一時金償却
  - ② 月額管理費等(家賃・管理費・食費等)
  - ③ 介護収入(介護保険収入)
  - ④ その他収入
- B. 稼働率 … (b)
- C. 事業収入 … (a)×(b)
- D. 事業費用
  - ①人件費
  - ②その他費用(維持管理費・水道光熱費等)
- E. 不動産経費控除前利益…C. - D.
- F. 負担可能賃料の検証

どれぐらいの余裕率を見るかということで弊社が行っているのが、ストレステストです。稼働率が想定される範囲で若干ぶれたときや、入居一時金の償却期間が延びた、介護報酬が減少した、人件費が上がった、こうしたケースを想定して家賃支払いに耐え得るかどうかを検証しています。これらの要因が家賃負担に与える影響は一律ではなく、一例を挙げると、一時金のない施設については介護収入の割合が相対的に高まっているので、介護収入が減少したときに家賃の支払いに与えるインパクトは相対的に大きくなります。

②不動産投資家調査結果概要

弊所の不動産投資家調査の結果を申し上げますと、ヘルスケアへの投資を考える方は着実に増えてきています。

	①全体に対する割合 (第29回)	②全体に対する割合 (第30回)	③増減 (②-①)
オフィスビル (Aクラス)	64%	65%	1ポイント
オフィスビル (Aクラス以外)	63%	58%	-5ポイント
単身者向け賃貸住宅 (ワンルーム)	56%	55%	-1ポイント
ファミリー向け賃貸住宅	47%	45%	-2ポイント
高級賃貸住宅 (低層型)	18%	21%	3ポイント
高級賃貸住宅 (超高層型)	16%	21%	5ポイント
都心型高級専門店	38%	39%	1ポイント
郊外型ショッピングセンター	29%	28%	-1ポイント
物流施設、倉庫	41%	44%	3ポイント
宿泊型ビジネスホテル	25%	30%	5ポイント
ゴルフ場	0%	1%	1ポイント
シティホテル	16%	19%	3ポイント
ヘルスケア・アセット	22%	24%	2ポイント
底地	23%	24%	1ポイント
その他	8%	8%	0ポイント



今回の26年4月の時点では、24%の方が投資を検討する状況になっています。

続いて、介護付き有料老人ホームについての期待利回りについてですが、想定する有料老人ホームとしては、目黒区、世田谷区の住宅街にある、50室程度、入居率が9割以上、家賃負担7割程度（不動産関連費用控除前利益の7割が家賃）と家賃負担に特段の問題がない有料老人ホームです。回答分布状況ですが、全体の回答として5.5%までのレンジの厚みが増しているのが見てとれると思います。実際に取引される方はこの回答をいただいた方を中心に、上位の方ではないかと思えます。

過去からの推移を追ってみると、ご回答いただいた中央値と平均値のところですが、2014年4月の時点で半期前から中央値で0.4%、平均値で0.3%下がっています。

ヘルスケアリートの立ち上げといった動きもあり、利回りについては下がってきているトレンドにあるかと思えます。今後についても、ヘルスケアリートの立ち上げに向けた動きはさらに加速していく状況にあり、利回りについてはもう少し下がる余地があるのではないかと、個人的に感じています。ありがとうございました。（拍手）

※本稿は、平成26年10月7日開催の「JREI不動産実務セミナー2014」の内容をもとにとりまとめたものです

JREI 不動産実務セミナー 2014

## 変わる！広がる！不動産マーケット

# 広がる！官民連携による公共施設整備

一般財団法人日本不動産研究所  
資産ソリューション部 資産活用推進室 室長

なかじま のりかつ  
**中島 徳克**



## Contents

- 1. 官民連携の基本的概念とメリット ..... 24
- 2. 官民連携 (PPP) の背景にあるもの ..... 26
- 3. 官民連携 (PPP) の主な事業手法の紹介 ..... 27
- 4. これまでの我が国における官民連携 (PPP) の特徴と課題、さらに今後の展開 ... 28
- 5. 官民連携 (PPP) 事業における弊所の主な支援サービス ..... 29

日本不動産研究所の資産ソリューション部資産活用推進室の中島です。本日は30分という短い時間で、若干駆け足になりますが、最後までお付き合いいただければと思います。さて、「不動研」と聞いて皆様が思い浮かべるイメージは、「鑑定評価をはじめとした評価業務をしている機関」だと思いますが、私が担当している資産活用推進室というところは、公共・民間両セクターの保有資産の活用スキームの提案や事業推進、アドバイザーといった、より事業に近いところを担当している部署です。本日は私どもが普段担当している業務の中から、官民連携事業による公共施設整備について、昨今の動きと今後の展望についてお話しさせていただければと思います。

## 1 官民連携の基本的概念とメリット

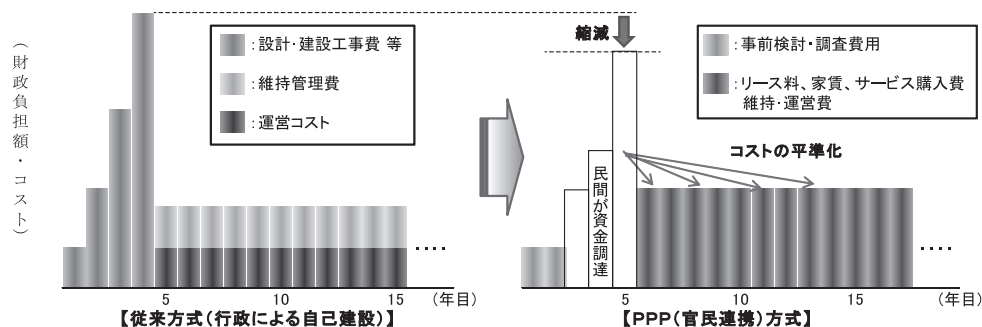
まず、PPPの基本的概念とそのメリットについて、お話し申し上げます。PPPのほかに、PFIという言葉もよく耳にしますが、PPPはPublic Private Partnershipsの略、簡単に申し上げると、民間事業者の技術やノウハウ、資金などを利用して公共施設整備をしていく官民連携手法全般のことをPPPと言います。よくPFIをPPPとは全く別の概念であるかのような誤った使い方がされているのを見受けることがあるのですが、実は別物ではなく、PFIはPPPスキームの一部だとお考えいただければと思います。



PPP と、従来方式との違いを見て参ります。公共施設整備事業には、企画・計画 → 設計 → 建設 → 運営・維持管理という一連の事業段階がありますが、従来の方式は各段階ごとに、別々に分離して行政が直接発注していました。企画・計画の部分は場合によってははじめから最後まで公共自身がやったこともあります。それぞれの段階ごとに、個別に発注していたため、そのたびごとにプロポーザルをやったり入札をやったりしていました。ところが、一連の事業として通して見てみると、それぞれ重複する部分も結構あります。それを1回1回区切ってやっていたものですから、非常にコストがかかったわけです。従来方式に係る表現方法として、仕様発注や直接発注、個別発注、分離発注といろいろな言い方がありますが、仕様まで細かく公共のほうで決めてから発注をしていたものですから、民間の創意といいますか、ノウハウといったものが反映されづらかったのです。一方、昨今脚光を浴びているPPPの方は、一連の事業として、公共が民間にすべてを任せてしまう方式です。これは性能発注と言われます。要求水準という言葉をお聞きになったことがある方がいらっしゃると思いますが、例えば土日に開けてくださいとか、ホールであれば1,300席以上整備してくださいとか、公益的観点から行政として重要な部分について予め制限を設けて、その範囲内であれば民間のほうで自由に自らの創意で事業をやっているというスキームです。これがなぜ良いかというと、これは公共側のメリットですが、まず今までと違うところとして、民間の創意が入ります。民間はもともと競争にさらされていますので、いろいろ研ぎ澄まされた良質なサービスが市民に提供されるわけです。また、先ほど申しましたように、重複していた業務を一括発注することができるので、これまでの分離発注や仕様

発注に比べ全体的なコストを下げることができます。事業の最初のところでコストが多く出るわけですが、これを一時金として、今までは公共自身が起債をしたり公債を発行して調達していました。その後も、指定管理といった形を取っているケースが多かったのですが、維持・管理にも同様にお金がかかっていました。民間に公共施設を建ててもらうことにより、その後、場合によっては、リースバックの形で払うわけなので家賃という形でコストは出るのですが、この一番お金がかかっていた部分に、一時的に大きな資金を調達しなくて済む。コストの平準化ができることが、公共にとっては非常に大きなメリットとして挙げられます。

では、民間セクターのメリットは何なのかというと、端的に言って、企業イメージの向上があります。要するに、自分の会社は市や県の公共施設を任せてもらえる信用力のある会社なのだということを、社会的にもアピールできるわけです。それから、事業性を考えてみると、例えばテナントに入るのが市や県、あるいは国なので、まず破綻のリスクがない。賃料の延滞や不払いといったリスクがほとんどない、安全な事業ができることとなります。サービスを受ける住民、受益者のメリットとすると、競争原理によって洗練された民間事業者の質の高いサービスを受けることができる。例えば、家族で遊びに行くような施設であればより楽しめるものになるとか、今まで土日には閉まっていた施設が民間に任せることにより土日も開業しているとか、そうしたさまざまなメリットを得ることができることが挙げられます。

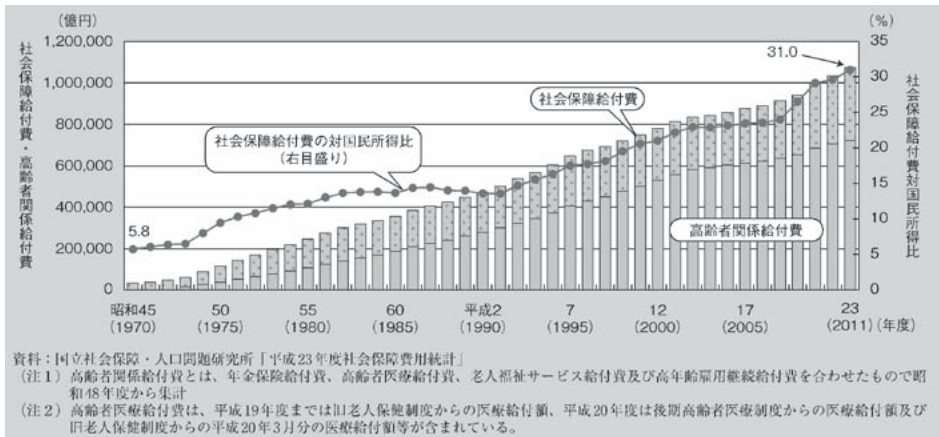


## 2 官民連携 (PPP) の背景にあるもの

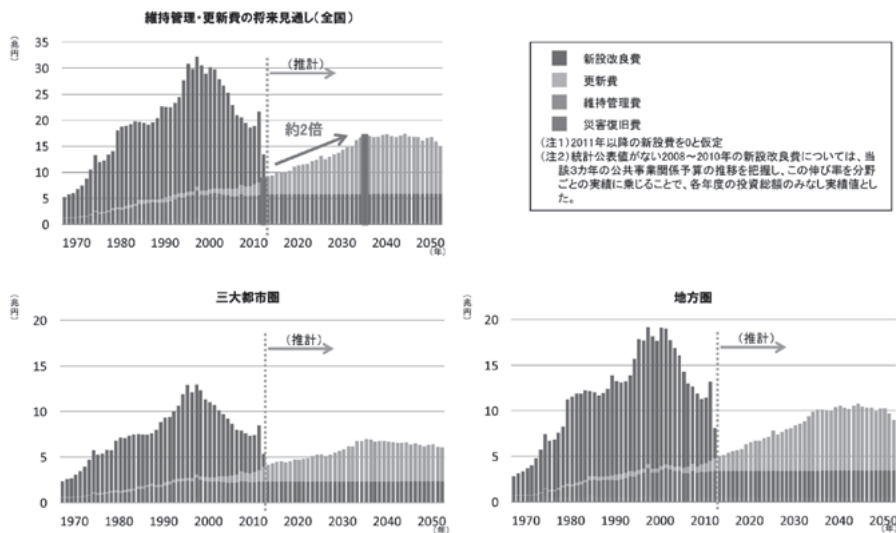
少子高齢化、人口減少に伴い、就労人口、すなわち税金を一番払ってくれる働き盛りの世代の人口が減ってきています。それから、高齢化が進むことにより、福祉医療費が増大している。一方、昭和40年代に建った公共施設が、ここ何年かでほぼ一斉に建て替え時期を迎える状況があります。バブルの時期には地方自治体もそれなりに借金をして、たくさん投資をしたわけです。ところが、景気の低迷等により、税収が逆に減ってきているわけです。民間企業のほうはバブルの負の遺産から立ち直る際に、手元にキャッシュが残るような形で復元してき

たのだと思います。ですから、公共のほうにはなかなか税収が入ってこない、つまりは負債が残った状況になっている。地方公共団体としては、もうこれ以上将来負担を増やせないという状況です。少し詳しく見ていきます。下図は高齢者関係給付費の経緯です。ご覧のとおり右肩上がりになっています。

一方、今の公共施設を同じ機能で更新すると仮定した場合における将来のコスト増大見通しを示したものが、下の図です。真ん中は維持管理・更新費です。今のストックレベルをこのまま維持してずっと進めていった場合、2030年に今の2倍になると予測されています。



出所：内閣府「平成26年版高齢社会白書」



### 3 官民連携 (PPP) の 主な事業手法の紹介

官民連携の主な事業手法をこの機会に紹介させていただければと思います。他にもたくさんあるのですが、こちらに示したのが世の中で一番オーソドックスに使われている手法だとお考えいただいでよろしいかと思います。

事業手法	概要	
自己建設方式 (従来方式)	公営型	行政が自ら庁舎等の公共施設等を建設し、運営・維持管理を直営で行う方式
	民営型	行政が自ら庁舎等の公共施設等を建設する方式 指定管理者制度(管理代行)により、運営・維持管理を民間に委託する方式
建物リース方式	企画・立案、設計・工事、維持管理を一括して民間に発注し、行政は竣工した施設を賃借(リース)し、建物工事費及び維持管理費を賃料によって割賦払いする方式 事業期間満了後(割賦代金完済後)、建物は行政へ無償譲渡される	
PFI方式	BTO	PFI事業者が施設を建設(Build)した後、施設の所有権を行政側に移管(Transfer)したうえで、PFI事業者がその施設の運営(Operate)を行う方式
	BLT	PFI事業者が建設(Build)した施設を、公共側に一定期間リース(Lease)し、予め定められたリース料で事業コストを回収した後、行政に施設の所有権を移管(Transfer)する方式
	BOT	PFI事業者が自ら資金調達を行い、施設を建設(Build)し、契約期間にわたり運営(Operate)・管理を行って、資金回収した後、行政側にその施設を移管(Transfer)する方式
定期借地権方式	民間事業者に借地(定期借地権設定)し、民間事業者が借地上に整備する施設を賃借する方式。又は公共施設整備は行政側が行うが民間事業者からの地代を整備費に充てる方式	
等価交換方式	所有する土地資産の価値を民間事業者が建設する施設の床の所有権に交換し、行政施設とする方式(取得する建物価値=提供する土地価値)	
(賃貸型)土地信託方式	公有地を信託銀行等に信託し、信託銀行等が建設する施設の一部を行政が公共施設として賃借する方式	

#### ●事例1：建物リース方式

##### 札幌市民ホール



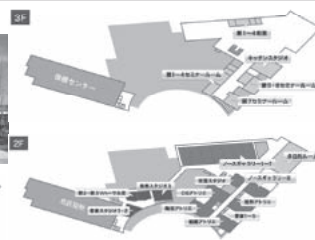
賃貸借期間	6年間	事業主	札幌市
用途	ホール、会議室	構造	鉄骨造 4階建
敷地面積	約7,190㎡	延床面積	約6,020㎡

- 旧札幌市民会館の代替施設として建設
- 約1,500席の大ホールと6つの会議室を備え、外観は周辺環境との調和を図り、内観は使いやすいように配慮
- 今後、2014年度末まで札幌市にリースし、2015年度に市へ無償譲渡する

出所：大和リース株式会社HP

#### ●事例2：PFI (BTO) 方式

##### プラザノース (さいたま市)



出所：さいたま市HP、内閣府民間資金等活用事業推進室

発注者	さいたま市			
施設概要	施設規模：19,845㎡ 主要機能：①区役所機能、②図書館機能、③ホール機能、④コミュニティ機能、⑤芸術創造・ユモア機能			
事業内容	北図書館、北区役所、ホール、コミュニティ等の複合施設の整備事業			
事業期間	約17年半(管理運営15年)			
事業形態	BTO方式、サービス購入型			
VFM	(特定事業の選定)：9.9%、(事業者選定段階)：17.6%			
スケジュール	実施方針公表	平成16年6月22日	落札者決定	平成17年6月1日
	特定事業選定	平成16年12月8日	契約締結	平成17年10月11日
	入札公告	平成17年1月4日	供用開始	平成20年4月1日
事業者	プラザノースマネジメント株式会社(代表企業：鹿島建設株式会社)			

●事例 3：定期借地権（一括前払い地代）方式

**全国が注目！**  
**現庁舎の跡地を民間に貸付け、新庁舎の整備資金に充当するスキーム**  
**（豊島区）**

- 現庁舎の跡地を民間事業者へ定期借地権で貸付け、一括前払い地代を受領。
- 再開発ビルの中層階に新庁舎を整備
- 床の取得資金に現庁舎跡地の地代を充当

11F～49F 住宅ゾーン  
 ※ 地権者持分以外は民間ディベロッパーが分譲

1F～9F 豊島区本庁舎 商業施設・事務所ゾーン

有楽町線「東池袋」駅直結

一括前払い地代

出所：豊島区、南池袋二丁目A地区市街地再開発組合、東京建物株式会社ほか提供資料をもとに作成

4

これまでの我が国における官民連携 (PPP) の特徴と課題、さらに今後の展開

これまでのわが国における官民連携の特徴と課題についてみて参りましょう。この日本地図で示した色ですが、色の濃いところが件数の多いところ、白に近いところが件数の少ないところになります。ご覧いただくと一

目瞭然だと思えますが、大都市圏に偏っています。これはいろいろな要因があると思いますが、一つは、民間事業者は収益性が成り立つところでないとなかなか進出しづらいということ。それから、地方圏の自治体では、担当部局に PPP 事業検討のための十分な人員の確保が難しいということ。

PPP、PFI の事業類型ですが、大きく三つに分けられます。

■ サービス購入型

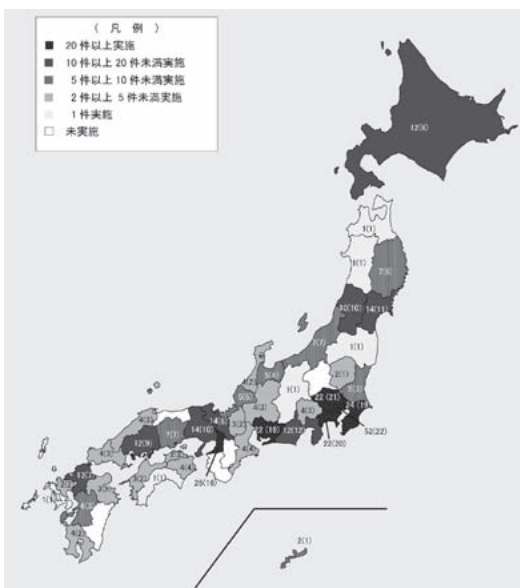
選定事業者は、対象施設の設計・建設・維持管理・運営を行い、公共部門は選定事業者が受益者に提供する公共サービスに応じた対価（サービス購入料）を支払う。選定事業者のコストが公共部門から支払われるサービス購入料により全額回収される類型である

■ 独立採算型

選定事業者が自ら調達した資金により施設の設計・建設・維持管理・運営を行い、そのコストが利用料金収入等の受益者からの支払いにより回収される類型を指す。

■ 混合型

選定事業者のコストが、公共部門から支払われるサービス購入料と、利用料金収入等の受益者からの支払いの双方により回収される類型を指す。



出所：内閣府「PFI 関する年次報告（平成 21 年度）」

これまでの PPP 事業は、サービス購入型が圧倒的に多く、そのため、多くの批判を浴びていたのも事実です。すなわち、ハコモノをつくりたいけれども、地方自

今後10年間（平成25～34年）で目指す、類型ごとの事業規模及びその推進のための具体的取組（平成25年6月6日 民間資金等活用事業推進会議決定）

<p><b>(1)公共施設等運営権制度を活用したPFI事業 :2~3兆円</b>                  &lt;具体的取組&gt;                  ○ 空港、上下水道事業における運営権制度の積極的導入 等</p> <p><b>(2)収益施設の併設・活用など事業収入等で費用を回収するPFI事業等 :3~4兆円</b>                  &lt;具体的取組&gt;                  ○ 高速道路(特に大規模改修が必要な首都高)など、公共施設の維持・更新にPPP的手法の導入検討 等</p> <p><b>(3)公的不動産の有効活用など民間の提案を活かしたPPP事業 :2兆円</b>                  &lt;具体的取組&gt;                  ○ 民間提案に係るガイドラインの発出や提案窓口の整備                  ○ 政府横断的な案件形成支援のため、英国のInfrastructure UKを参考とした官民連携体制の構築 等</p> <p><b>(4)その他の事業類型(業績連動の導入、複数施設の包括化等) :3兆円</b>                  &lt;(1)~(4)の類型を通じた具体的取組&gt;                  ○ PPP/PFIの抜本改革に重点的に取り組む各省庁及び地方公共団体に対する適切な評価を踏まえた各種補助金・交付金の重点化 等</p>	}	10~12 兆円
---	---	-------------

出所：内閣府 HP より

治体の財政状況が悪いから、結局は民間事業者に頼んでいただけではないか。結局のところはハコモノを民間事業者を持たせて、中のサービスは公共団体自らがやっているのではないか、民間のノウハウ反映も何もないではないかという批判が、多く言われてきました。

今後、我が国においては、サービス購入型の官民連携から、民間事業者に資金もノウハウもすべて任せてしまおうという独立採算型に変えていこうというのが、昨今の流れになっています。コンセッション方式がその最たる例です。今までのサービス購入型は、器は民間が持っていて、中身を自治体が運営していた。コンセッションはその逆で、ハコを自治体が持ち、中身の運営を民間事業者が行うというスキームです。

今後、国のほうでも、独立採算型あるいは混合型のPFI、PPPに力を入れていこうということで、今後10年間で10兆円から12兆円の資金を準備するという方針がとられています。これは主に何をやるかということ、先ほど日本地図でご覧いただきましたが、PPPを実施したいけれども資金的に脆弱であるとか、コンサルティング業者を雇いたいけれども、資金的な理由から雇えなくて事前の検討すらできない、行政としてのノウハウの構築がなかなか図れない、という自治体を支援するためのお金が主となっています。

## 5 官民連携 (PPP) 事業における弊所の主な支援サービス

弊所では、こうした官民連携 (PPP) で何ができるのか。以下のとおりです。

1. 公共施設整備に係る対象地等の調査
2. 民間事業者等への事前サウンディング調査
3. 事業目的を実現するための事業手法の検討
4. 事業化の条件（導入機能等）に係る各種検討
5. 土地価格・地代等の検討調査（価格調査）
6. 事業者の選定方法及び審査方法の検討
7. 事業提案競技実施募集要綱等の作成支援
8. 事業者選定に係る各種アドバイザー業務
9. 事業者との各種契約等の締結に係る支援業務
10. 優先交渉権者と公共団体との各種協議に係る支援
11. 事業の安全・確実な推進支援
12. 事業の効果に関する評価支援

官民連携の事業は、事業用地の調査から始まり、最終的には事業者の公募、それから契約関係のほうまで一貫してやらなくてはいけないのですが、われわれの方では事前のサウンディング調査ですとか、もちろん得意とする地代、土地価格の査定、事業者の選定方法の策定、審査方法の策定、審査委員会の後方支援などをパッケージにして、すべて一連のサービスとして提供することができるので、また何かお役に立てることがあればお手伝いさせていただきます。ありがとうございます。（拍手）

※本稿は、平成26年10月7日開催の「JREI不動産実務セミナー2014」の内容をもとにとりまとめたものです

JREI 不動産実務セミナー 2014

## 変わる！ 広がる！ 不動産マーケット

# 広がる！ インフラ投資市場

一般財団法人日本不動産研究所  
資産ソリューション部 企業資産評価室 室長

いわさし よしかず  
**岩指 良和**



## Contents

1. インフラ投資概要 .....	30
2. 我が国のインフラ投資を巡る動き .....	32
3. 公共施設等運営権 .....	34
4. 再生可能エネルギー .....	36
5. 弊所の評価実績 .....	37

日本不動産研究所の資産ソリューション部企業資産評価室の岩指です。「広がる！インフラ投資市場」と題して、昨今、わが国においても注目されているインフラ資産に対する投資について、お話をさせていただきます。

お話しする大まかな流れですが、最初にインフラ投資とは何かという概要的なところを少し整理させていただき、わが国のインフラ投資をめぐる動きを簡単にご説明します。その後、昨今注目されている、公共施設等運営権（コンセッション）とインフラ資産の代表的なものである再生可能エネルギーについてご説明し、最後に私どもの評価実績を紹介させていただきます。

## 1 インフラ投資概要

インフラとは何か。皆さまにわざわざご説明することでもないですが、道路、上下水道、電力といった生活や産業の基盤となる施設の総称になります。大きく経済インフラと社会インフラに分類されます。この分類内容はあくまでもイメージでお示ししているものですが、経済インフラについては企業の生産活動に密接に関連した施設で、社会インフラのほうは教育施設や病院、警察署などの行政サービスといった、公共サービスを提供する施設が該当しています。

図-1は、インフラ資産に対するリスクリターンのイ

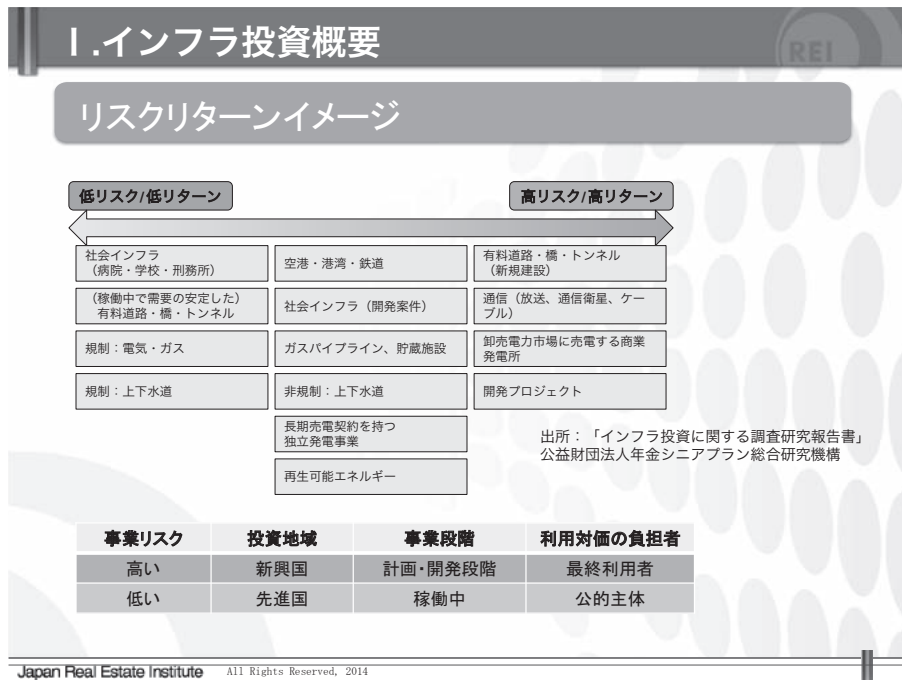


図-1

メージです。

上側は、左側に低リスク低リターン、右側に高リスク高リターンという形で、どういうものがリスクが高いか低いかを資産ごとに整理した図です。下側の表は、その中から投資地域、事業段階、利用対価の負担者のどういうものがリスクが高くてリスクが低いかを、ざっくりと分類したものです。当たり前ですが、リスクの低いものは先進国においてすでに稼働していて、利用対価の負担は公的主体となり、利用料の取りっぱぐれがないというものになります。インフラ資産に投資するに当たっての主なリスクを整理したのが図-2です。

需要リスクから始まり、価格変動リスク、最後がその他で全部で9項目に整理しています。主にわが国を念頭にしているので、需要リスクは景気変動や人口減少等と書いてあります。当然、人口が増加して従来思っていたのと異なり需要が増加することもリスクとなります。実際に、東京オリンピックの人気で豊洲等の湾岸エリアではマンション等が多く建設され、子どもが増えたことにより小学校などの教育インフラが不足しているようなことになっています。次に、利用料金の変動リスクです。先ほどの中島の話にもありましたが、基本的に公的施設であれば公的主体に負担していただければ利用料金

は安定します。しかし、後ほどご説明する再生可能エネルギーになると、わが国の固定価格買取制度による買取となります。これ（買取料金）は毎年見直しされているのですが、だんだん安くなっている。したがって、利用料金の変動するリスクがあります。あと、これも言わずもなですが、その他で「流動性リスクなど」と書いてあります。普通、インフラ資産はマーケットで頻繁に売買されるようなものではありませんし、わが国では、インフラ資産に対し取引市場があるかということ、ありません。ですから、一度投資を行うと途中でそれを回収するのはなかなか難しく、一度投資したらその投資が終わるまで抜けられないスキームが一般的になっています。

インフラ投資はご存じのとおり、普通は国なり地方公共団体なり、公的部門が投資をしていますが、どこも公的部門の財政状況が非常に厳しい。なかなか公的主体だけではやっていけなくなっており、民間の資本、ノウハウを導入して効率化していきましょうというのが、当然グローバルに行われているという事実があります。インフラ投資を行うインフラファンドがどのくらいあるのかは、インフラファンドをどのように定義するかによりますが、一説によるとグローバル規模では2,000～3,000億ドル。日本円に直すと、1ドル100円換算で

## 1. インフラ投資概要

### 主なリスク

主なリスク	概要
需要リスク	景気変動や人口減少等に伴い需要がどの程度変動するか
価格(利用料金)変動リスク	将来的に利用料金等が変動するリスクはあるのか
資金調達リスク	一般的に巨額の資金を必要とするが資金調達は安定的に行えるのか
完工リスク	予定通り完工するのか
政治・制度変更リスク	政治体制・対象資産に係る規制の枠組みが変更されるリスクはどの程度か
カウンターパーティ・リスク	契約相手の支払い能力は問題ないか
運営リスク	運営するにあたっての問題はないか
自然災害リスク	保険でカバーできるか、政府等による支援はあるか
その他(流動性リスクなど)	一般にインフラ資産の流動性は低い、また一定の年数が経過した資産は設備投資額が嵩むなどのリスクがある

Japan Real Estate Institute All Rights Reserved, 2014

図-2

20～30兆円の大きな規模になっています。わが国において投資規模が公表されているインフラファンドはそんなにあるわけではないため、簡便に注目度を調べるために9月30日にモーニングスターのサイトで、名称に「インフラ」を含む公募型投資信託がどのくらいあるのかを検索したところ86件と、結構な件数が該当しました。その中で純資産額が一番多い投資信託を調べると、野村アセットマネジメントさんがやられている野村ドイチェ・高配当インフラ関連株投信の米ドルコース、毎月分配型というものです。それは純資産総額が約1兆3,000億円。2番目の投資信託は2,000億円ぐらいでしたので、飛び抜けた規模になっていました。その投信は、インフラに限らず全体の公募型投信のランキングで見ても純資産総額で第3位でした。この投資信託は、いわゆるインフラ資産に直接投資するような投信ではないのですが、インフラに関連する会社も含め、幅広い意味でのインフラファンドと捉えることはできると思います。わが国でもそれだけの純資産額を公募型投信が集めているということで、(インフラ投資は)非常に注目されていると考えられます。海外で投資対象となっているインフラ事業は、皆さまご存じだとは思いますが、空港、水道、有料道路、発電所等のエネルギー関連施設などです。そ

うしたものは、わが国では基本的には国や地方自治体、もしくは特別な法人が運営すると法律で決まっています。したがって、民間の投資家の方々がインフラ資産に投資しようと思うと非常に限定された状況にあります。一般的な民間資金によるインフラ投資についてですが、電力会社なりガス会社なり、上場している企業については上場株に対する投資や、社債なりを発行しているのであればその社債を購入する投資もあります。あと、そこにある東日本高速道路や成田国際空港株式会社などの空港管理会社では、社債等が発行されているので、社債に投資する方法があります。ちなみに、東日本高速道路様がこの7月29日に発行した社債がどのくらいのものか見てみたのですが、年限5年のもので年率が0.248%。同時期の5年物の国債の利回りが0.2%に少し足りないぐらいなので、大して変わらないような水準です。

## 2 我が国のインフラ投資を巡る動き

PFIに関連した政府の方針で、昨年6月、「PPP/PFIの抜本改革に向けたアクションプラン」というものが発表されています(図-3)。



## II. 我が国のインフラ投資を巡る動き

### PFI法関連

#### ・ 2013年6月：PPP/PFIの抜本改革に向けたアクションプラン

- 今後10年間(平成25～34年)で目指す、類型ごとの事業規模及びその推進のための具体的取組(民間資金等活用事業推進会議決定)

<p>(1)公共施設等運営権制度を活用したPFI事業 :2～3兆円</p> <p>&lt;具体的取組&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ 空港、上下水道事業における運営権制度の積極的導入 等</li> </ul>	10～12兆円
<p>(2)収益施設の併設・活用など事業収入等で費用を回収するPFI事業等 :3～4兆円</p> <p>&lt;具体的取組&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ 高速道路(特に大規模改修が必要な首都高)など、公共施設の維持・更新にPPP的手法の導入検討 等</li> </ul>	
<p>(3)公的不動産の有効活用など民間の提案を活かしたPPP事業 :2兆円</p> <p>&lt;具体的取組&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ 民間提案に係るガイドラインの発出や提案窓口の整備</li> <li>○ 政府横断的な案件形成支援のため、英国のInfrastructure UKを参考とした官民連携体制の構築 等</li> </ul>	
<p>(4)その他の事業類型(業績連動の導入、複数施設の包括化等) :3兆円</p> <p>&lt;(1)～(4)の類型を通じた具体的取組&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ PPP/PFIの抜本改革に重点的に取り組む各省庁及び地方公共団体に対する適切な評価を踏まえた各種補助金・交付金の重点化 等</li> </ul>	

出所：内閣府HPより

Japan Real Estate Institute All Rights Reserved, 2014

図-3

網掛けである(1)「公共施設等運営権制度を活用したPFI事業」に2～3兆円を費やしますというところが民間によるインフラ投資に大きく関係する項目になります。この具体的処理の取組みとして、インフラ資産である空港、上下水道事業における運営権制度の積極的導入を行い、インフラ資産に対し民間の投資を積極的に導入することを政府の方針として示しています。それらを受けてというところもあるのですが、昨年10月にはインフラ官民ファンドである民間資金等活用事業推進機構、通称PFI機構が設立されました。その設立趣旨についてホームページ等で確認させていただいたのですが、わが国においてはインフラ資産に対しリスクマネーを供給することが従来ほとんどなかった。そもそも民間が投資できる場がなかなかなかったので当たり前といえば当たり前ですが、そうしたマーケットがないので、PFI機構がリスクマネーを提供することにより、インフラに対しリスクマネーを提供する事実的な市場を形成することが期待されている。そういう組織として設立されています。支援事業の対象事業はいわゆる独立採算型のPFI事業になるのですが、いま現在ホームページに掲載されている実績としては、女川町の水産加工施設に対する支援などが掲載されています。

昨年6月に発表されたアクションプランについて、これも皆さまご存じのとおりですが、1年後の今年6月、さらに集中強化期間というものを設けられました。これは向こう3年間ですが、先ほど申した公共施設等運営権を活用したPFI事業について、件数を明示し、空港6件、水道6件、下水道6件、道路1件を、今後3年間集中してやることを定めています。1年前は10年ぐらいでやりますと言ったものをより明確化して、強力に推進する形を政府が方針として発表しています。重点的な取組みとして、「関空・伊丹空港及び仙台空港における公共施設等運営権設定による事業の着実な実施。地方道路公社の有料道路事業における公共施設等運営権方式の導入に向けた法制上の措置」と書かれており、特に関空・伊丹なり仙台空港なり、今まさに具体的に動いている案件に関係しており、非常に注目されているところです。国はPFI関連の動きでいろいろ改正等進めているところですが、民間サイド、東京証券取引所では、上場インフラ市場を創設するための検討を行っています。昨年5月には、それに対する研究会報告が公表されています。その公表を受けて、今年6月、こちらは金融庁から、「投資信託及び投資法人に関する法律施行令の一部を改正する政令」が公表されました。これはパブコ

メを行い、今年9月3日に公布され、同日施行という形になっています。この改正で、投資法人等が投資できる特定資産として公共施設等運営権と再生可能エネルギーの発電設備を加えられ、上場インフラ市場を創設するための法令上の準備が整ってきている状況になっています。この金融庁の改正により、東京証券取引所は、当初の予定である2015年までの市場創設について前倒しを行い、来年の2015年までに第1号銘柄の上場を目指すこととしています。

ご存じのとおり、再生可能エネルギー発電設備なり公共施設等運営権については、事業ものといえますがオペレーショナルアセットということになるので、その事業によってどういう価値を評価するのかというところになります。従来の不動産、土地なり建物なりよりも、先ほど前田がご説明したヘルスケアなどのオペレーショナルアセットとして事業を見る目が必要になります。私どもはオペレーショナルアセットの評価経験を生かし、こうした分野（事業評価）についても対応していけると考えています。実際に、再生可能エネルギー発電設備の代表的な施設であるメガソーラー発電施設については、多くが土地上に設置され、不動産と一体になっているので、投資に当たっては、私どもの証券化部にご相談をいただ

いています。また、実際に発電施設の評価もさせていただいています。

### 3 公共施設等運営権

いわゆるコンセッションと呼ばれるものです（図-4）。

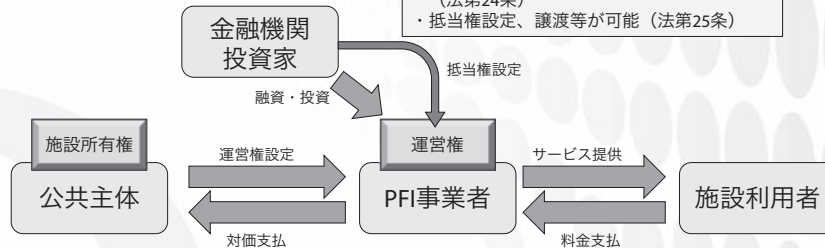
こちらはPFI法の平成23年改正により導入されています。従来はなかなか導入が進まなかったのですが、先ほどご説明した国のアクションプランや集中期間の方針により、一気に進行しているところです。スキームについては図に記載されているとおりですが、利用料金の徴収、すなわちキャッシュフローが発生している公共施設について、公共施設の所有権はあくまでも公共主体が保有したまま、運営権を民間事業者が取得して、実際の運営はその民間事業者が行うこととなります。この運営権自体についてはPFI法で物件とみなされ、不動産に関する規定を準用され、抵当権も設定でき、譲渡等も可能となっています。金融機関の融資がしやすくなる制度設計になっています。抵当権を設定したらどこでそれを見ることができるのかと調べると、内閣府に抵当権の設定簿を設けるとなっていました。

## III. 公共施設等運営権

### 公共施設等運営権

- ・ PFI法のH23年改正により導入、一般的に「コンセッション」と呼ばれている
- ・ 利用料金の徴収を行う公共施設について、施設の所有権を公共主体が有したまま、施設の運営権を民間事業者に設定する方式

#### 【運営権のスキーム】



出所：「公共施設等運営権及び公共施設等運営事業に関するガイドライン」内閣府

図-4

続いてコンセッションの事例です。仙台空港の事例ですが、募集手続が6月27日に開始され、募集要項等が公開されています。設定期間は30年ですが、一度のみ30年延長でき、不可抗力による延長も認められます。ただし、トータルとして65年の期間は超えては駄目となっています。運営権自体の最低価格設定はないのですが、取得するためには空港関連の第3セクター会社2社の全株式を約57億円で購入する必要があるため、事実上約57億円が最低価格となっています。公表されている予定スケジュールでいくと、今まさに各応募企業によるデューデリ等が行われており、12月中には県による候補者が選定され、来年8月には国による選定手続が終わり、再来年の2016年3月には事業開始というスケジュールになっています。応募企業は代表企業として10社が報道されています。アイウエオ順でイオンモールから始まり、楽天まで応募されています。代表企業とコンソーシアムを組んで応募することも可能ですし、代表企業同士でコンソーシアムを組むことも別に否定はされていない状況ですので、実際に応募を検討している企業はもっと多くなります。有名なところでは三菱地所が大成建設と日本空港ビルディングの三社で応募するとされています。

コンセッションと言えばこちらといわれる代表的な事例である関空・伊丹の事例です。注目度もそうですが、金額規模でもなかなかこれだけのものはないというような随一の案件になっています。設定期間は45年で、延長オプションはありません。こちらは、実施方針自体は7月25日に公表されたのですが、募集要項はこれからなので、まだ詳細は分かりません。その実施方針でいくと、最低価格は、45年間均等払いした場合ですが、総額が2兆2000億円、年額に直すと490億円というところですが、関空・伊丹のこの3月のEBITDAを全部合計すると610億円ぐらいなので、コンセッションを得た企業がさらに収益性を高めるのだとすれば、単年度で考えれば決して返せない金額ではないところですが、総額を考えると非常に大きいです。しかも45年という長期間となりますので、どうやってリスクを見積もるのか、非常に難しい案件と思います。そういう意味で嫌らしいというか、悩ましい水準の金額を設定してきていると、個人的には考えています。8月7日に関空内のホテルで実施方針の説明会が行われたのですが、その注目度

から約150社・団体から350人ぐらいの人が出席したと報道されています。実は、わが研究所からも2名ほど出席しました。当然、私どもがコンセッションに出席するのではなく、注目されている案件なので、情報収集するために出席しました。

その他で、愛知県道路公社と大阪市水道局の事例を整理いたしました。愛知県道路公社の事例は、具体化するために道路整備特別措置法の改正が必要になるため、空港関連のスケジュールよりは少しのんびりしているところはありますが、先ほどのアクションプランの集中期間で行うという件数の中に明示されているので、今後はどんどん進んでいくのではないかと考えています。現状の検討内容を確認すると、対象となる路線が8つほどあり、それぞれ利用料金、徴収期間が違っているため、同じ期間を6区分にまとめて運営権を設定し、それぞれ設定期間が違うという特徴があります。

大阪市水道局の事例では、当初から民間資本でやるのではなく、いったん大阪市が100%出資した運営会社に業務を引き継いだ後、5年ぐらいかけ民間の出資を受けるという、一つ余計なステップが入るような形の、変則的なスキームになっています。

公共施設等運営権について、今まさに先ほど申し上げたような大規模な事例が進んでいるところですが、公共団体側が採用するに当たっての問題点もあります(図-5)。

そこに代表的なものとして二つ、導入のための事務負担が大きいことと、公務員の移籍、出向等の問題があることを整理しています。当然、導入するに当たっては、その資産に対しどんなものなのか、データ、資料等を整備しないとイケませんし、今までどんな経営をしていました、これからどのぐらいの費用がかかり、収入はこれぐらいになりそうです、というようなものを整理し、それらを示した上で民間に対し投資判断をしてもらうことが必要になりますが、そうしたことを行うためには当然、人手と費用がかかります。しかしながら、多くの自治体ではなかなかそんな余裕はなく、公共施設、特に上下水道などではデータ整備はこれからやろうというところもあり、なかなかそういうことがやれない。逆に、余裕があるような例えば東京都などは、規模が大きいので外から見ると人手も金もあるのだろうと思うのですが、民間に任せなくても何とか自分のところで対応できるので、制度を導入する必要性が低い。逆に自分のと

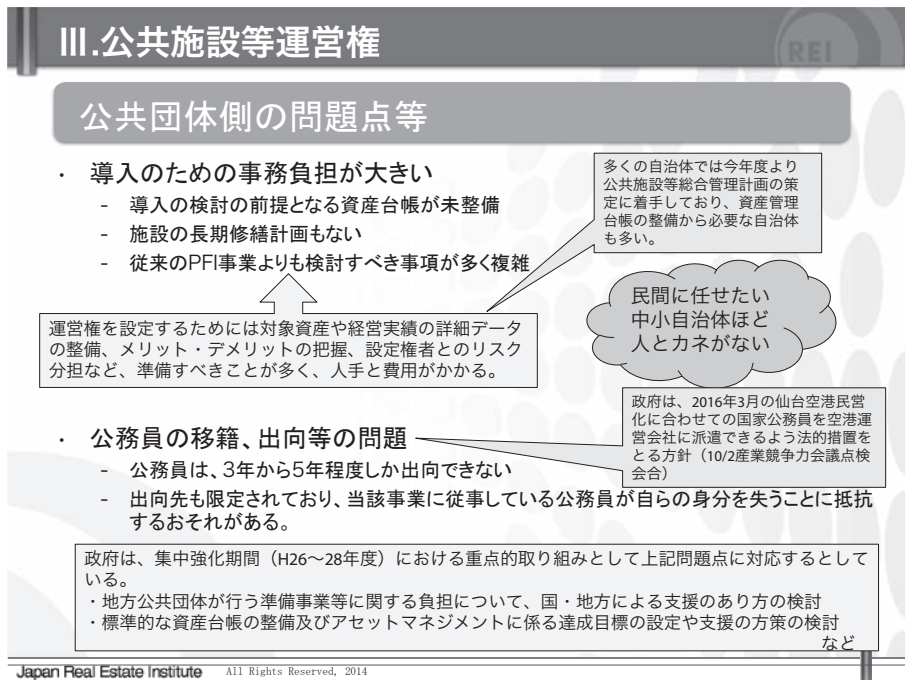


図-5

ここでやれないので民間にやってもらいたいけれども、というような中小自治体には、人と金の余裕がありません。特にコンセプションは、新しいスキームであり、どうしても最初は手探りで試行錯誤しながらやらなければいけない。従来型のPFI事業と比較するとなかなかハードルが高くなっています。

そして、二つ目の公務員の処遇の問題です。空港でしたら、滑走路の整備といったものをわが国では今まで民間はやったことがないのだから、ノウハウがなかなかない。そのノウハウ引き継ぎのためには、従来やっている公務員の方から引き継ぎを受けないといけないけれども、今の法制度だとなかなか厳しいということがあります。この点について、10月2日の産業競争力会議点検会合から、2016年3月仙台空港民営化に合わせて、国家公務員を空港運営会社に派遣できるように法的措置を取る方針というものが発表されています。先ほどの事務負担が大きいということも併せて、アクションプランの集中のところでは課題に対応するとなっているので、政府は今後も必要な対応を次々と取っていくのだろうと考えています。

## 4 再生可能エネルギー

再生可能エネルギーの投資環境は、2年前の7月から固定価格買取制度という形で、再生可能エネルギーを基本的には固定価格で買い取りますという制度が始まっています。それを受け、非常に大規模な太陽光発電所の計画が、わが国でもどんどん増えています。これは少し古いのですが、今年1月の時点で、10メガワット以上の大規模太陽光発電所のマップです（図-6）。

経済産業省の発表によると、6月の時点で約1万1,000メガワット、再生可能エネルギーが実際に導入されているということですが、実際の認定容量は7万2,000メガワット弱なので、認定に対し15%しか稼働していない状況になっています。ちなみに、その認定容量のほとんどである96%が太陽光になります。太陽光の稼働自体もだいたい同じように15%ぐらいなので、認定されているもの全てが稼働している状況にはなっていません。投資対象としてのメガソーラー施設の特徴というところで、大きく三つ整理いたしました。供給要因、需要要因、収支構造です。基本的に、設置場所を選ばない、太陽の光が届けばそれでいいというのがるので、供給側のハー

## IV.再生可能エネルギー

### 【大規模太陽光発電所MAP】



図-6

ドルは低くなっています。需要要因は、先ほどの買取制度です。基本的には全量買取となっているのですが、この9月30日時点で、主要10電力会社のうち、ここでは5電力会社、報道によっては7電力会社という報道もあるのですが、新規の買取契約を当面停止しています。ほとんどの電力会社で申請されても買えないと言われています。これは、基本的に送電網にそんなに受け入れるだけの容量がないといわれていますが、(送電網の容量の件は)前から分かっていたのに事前に対処できなかったのは問題であると、個人的に思います。電力会社の対応を受けて国も、電力会社が持つ送電網にどこまで再生エネルギーを受け入れることができるのかを検証するための作業部会を設置し、容量拡大の検討を行いますと、9月30日に公表しています。当然、今までどおりにはいかないで、買取価格制度見直しも行われるため、需要要因が今後どうなるか不透明な状況になっています。

## 5 弊所の評価実績

私どもの評価実績を簡単に紹介いたします(図-7, 8)。広い意味でのインフラ資産に対する実績として、鉄

道、空港、メガソーラー施設、その他として整理させていただきます。鉄道については、鉄道財団として従来から鑑定評価での対応ができましたので、私どもには結構いろいろな実績があります。第3セクター、鉄道会社の事業再生ADRにかかる資産評価や新幹線が開通することによる在来線の評価などを行っています。空港は、空港管理会社を株式会社化するときに、土地や建物、ターミナルビルもですが、そうしたものをブツとして評価してくれとといったことがありましたので、そうした評価をさせていただいています。メガソーラー施設については、最初のほうでも述べたとおり、数多く相談を受けています。発電設備を設置するための地代に関する事例の他、太陽光パネルも含む施設一体としての評価も実績があります。その他のほうでさらっと書かせていただきましたが、有料道路や高速道路のサービスエリア、パーキングエリア、港湾、上水道などもあります。不動産そのものである土地・建物だけではなく機械設備も実績があります。現在、機械設備等、不動産に該当しない資産についても、評価できる人材の育成を行っています。わが国には不動産以外の資産評価に関する資格制度はありませんが、アメリカのASA(米国鑑定士協会)の動産、機械設備に対する評価人の取得講座課程を

## V.弊所の評価実績 1/2

- ① 鉄道
  - 事業再生ADRや新幹線の開通に伴う在来線の鉄道事業(鉄道財団)の評価など
- ② 空港
  - 株式会社化に伴う土地・建物評価など
- ③ メガソーラー施設
  - FIT制度開始の半年前あたりから相談あり。
  - 施設用地、屋根(賃料)の実績があり、太陽光パネルも含めた施設全体の評価の相談も増加
- ④ その他
  - 有料道路、SA・PA施設、港湾施設、上水道施設など
    - ◆ (参考)各種機械設備・船舶等の評価も行っております。



Japan Real Estate Institute All Rights Reserved, 2014

図-7

## V.弊所の評価実績 2/2

No.	年度	種類	事業主体	評価/調査の目的・テーマ	対象資産
1	平成20年度	道路・橋梁	民間	移管替えのための資産評価	道路・橋梁一式
2	平成21年度	鉄道	民間	鉄道施設に係る資産内容の整理並びに再調達原価及び積算価格の調査	鉄道資産一式
3	平成22年度	鉄道	第3セクター	事業再生ADRの適用のための鉄道事業の評価	鉄道資産一式
4	平成22年度	鉄道	第3セクター	減損の兆候判定のための調査	鉄道資産一式
5	平成23年度	上水道	民間	連結納税制度の適用に係る資産評価	上水道給水施設一式
6	平成23年度	機械設備	民間	売却のための時価評価	機械設備一式
7	平成23年度	造船所	民間	M&Aに伴う時価評価	造船所施設一式
8	平成24年度	港湾	公共団体	港湾施設に係る賃付料算定	埠頭施設一式
9	平成24年度	鉄道	民間	担保評価	鉄道資産一式
10	平成24年度	港湾	民間	民営化(現物出資)に係る出資資産の時価評価	埠頭施設一式
11	平成24年度	空港	公共団体	民営化(現物出資)に係る出資資産ほかの時価評価	空港施設一式
12	平成25年度	鉄道	民間	担保評価	鉄道資産一式
13	平成25年度	鉄道	民間	減損の参考	鉄道資産一式
14	平成25年度	空港	民間	賃貸等不動産に係る時価評価	空港施設一式
15	平成25年度	空港	公共団体	PF1事業準備のための時価評価	建物
16	平成25年度	機械設備	民間	売却のための時価評価	医療機器一式

Japan Real Estate Institute All Rights Reserved, 2014

図-8

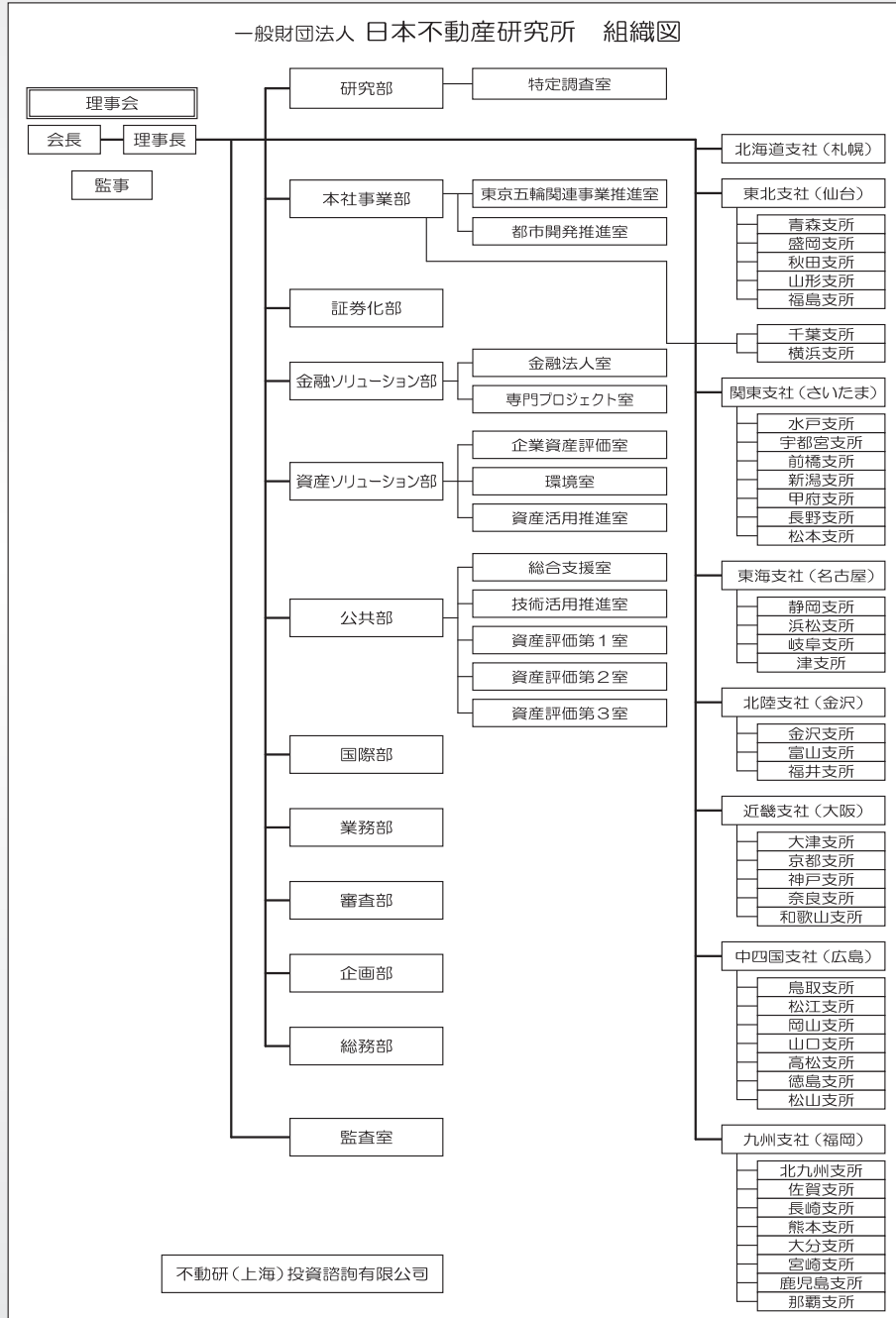
修了して、今年、資産評価士として認定された職員もいます。今後、インフラ資産も含めて弊所が対応できる

範囲を広げているところです。ありがとうございました。(拍手)

※本稿は、平成26年10月7日開催の「JREI 不動産実務セミナー2014」の内容をもとにとりまとめたものです

# 組織の変更のお知らせ

弊所では、複雑化・専門化する不動産に関するお客さまのニーズに対しまして、より一層、迅速かつ的確な対応をさせていただくため、平成26年5月1日に組織の変更を行いました。新しい組織図は以下のとおりになります。



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 勸銀不二屋ビル  
 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資リスク管理等支援

- ・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 ©2014  
〒105-8485 東京都港区虎ノ門1-3-2  
TEL 03-3503-5330 / FAX 03-3592-6393