

不動産鑑定士制度推進議員連盟 証券化対象不動産の鑑定評価のあり方に関する プロジェクトチーム（第4回）

平成二十七年三月二十五日（水）

十六時 党本部1階101号室

一、開 会

証券化対象不動産の鑑定評価のあり方に関する

プロジェクトチーム事務局長

木原 誠二

二、挨 拶

不動産鑑定士制度推進議員連盟会長

保岡 興治

証券化対象不動産の鑑定評価のあり方に関する
プロジェクトチーム座長

山本 幸三

三、議 事

議題…有識者等よりヒアリング

○地方自治体の公共施設合理化への取組みについて

東京大学公共政策大学院 客員教授

内藤 伸浩

○レベニュー債に見る日米地方公共団体における資金調達の違い

ゴールドマン・サックス証券株式会社 投資銀行部門資本市場本部

インフラストラクチャー・ストラクチャード ファイナンス部長

井上 徹

○ガバメントトリートの課題等について

金融庁監督局 証券課長

井上 俊剛

四、質 疑

五、閉 会

不動産鑑定士制度推進議員連盟

証券化対象不動産の鑑定評価のあり方に関する プロジェクトチーム（第4回）出席者

国土交通省 土地・建設産業局

長谷川 博章 次長

瀬口 芳広 地価調査課長

小林 靖 不動産市場整備課長

高橋 友昭 鑑定評価指導室長

小林 正典 不動産投資市場整備室長

金融庁 監督局

井上 俊剛 証券課長

総務省 自治財政局

滝川 伸輔 地方債課長

公益社団法人日本不動産鑑定士協会連合会

熊倉 隆治 副会長

奥田 かつ枝 常務理事

日本不動産鑑定士政治連盟

神戸 富吉 会長

八杉 茂樹 副会長

後藤 計 幹事長

磯尾 隆光 副幹事長

一般社団法人不動産証券化協会

渡辺 晶 上席推進役

立教大学大学院ビジネスデザイン研究科

久恒 新 教授

地方自治体の公共施設合理化への取組みについて

2015年3月25日

東京大学公共政策大学院
内藤伸浩

PRE/FM研修会(国交省・東京大学共催)

国土交通省と
東京大学公共政策大学院は、
「PRE/FM研修会」を共催し、
2013～2015年に計3回実施。
124の自治体から168名の職員
が参加。

【研修会の目的】

- ・PRE(公的不動産)とFM(施設マネジメント)の合理化・効率化に取り組む自治体職員の知識共有やネットワーク形成
- ・公的不動産をまちづくりに活用し、公共施設をまちづくりに活かす
- ・国や大学のコミットメントを示すことで、PRE/FMに取り組む自治体職員の士気を高める

平成26年度 特別課程 PRE(公的不動産活用)/FM(施設マネジメント)研修 時間割

日	曜	9:00	12:00	13:00	※敬称略						
2/2					オリエンテーション (14:00～)	入校式 (14:30～)	ガイダンス (14:40～)	基調講話 国土交通省 土地・建設産業局長 毛利 信二 (15:00～15:30)	事例解説Ⅰ 「東野市の公共施設更新問題への挑戦～未来につなぐ市民力と職員力のたすき～」 東野市 政策部 公共施設再配置推進課 課長 志村 高史 (15:30～16:50)	休憩 (16:50～17:00)	PRE/FM実践プラン作成演習① 【事例・課題説明】 倉敷市企画財政局企画財政部副参事 井上 昇 佐倉市教育委員会 教育総務課 主査補 橋本 直子 福岡市財政局 資産管理活用事務局 主任 上原 良行 (17:00～18:30)
2/3		PRE/FM実践プラン作成演習② 【グループワーク1:事前学習の発表と議論】 ゼミ室 (9:00～10:30)	休憩 (10:30～10:40)	まちづくりと公的不動産(PRE) 国土交通省都市局 都市計画課 課長 神 真一 (10:40～12:00)	昼食 (12:00～12:30)	事例解説Ⅱ 「浜松市における具体的な資産経営の実践とその方策」 浜松市 財務部資産経営課 経営企画グループ副主幹 松野 英男 (13:00～14:20)	休憩 (14:20～14:30)	PRE/FM実践プラン作成演習③ 【グループワーク2:PREとまちづくりの検討】 ゼミ室 (14:30～16:20)	休憩 (16:20～16:30)	ワークショップⅠ PRE/FM戦略推進体制のあり方 西尾市総務部資産経営課 課長補佐 鈴木 貴之 さいたま市都市戦略本部行政改革推進部 公共施設マネジメント推進担当 (16:30～18:00)	
2/4		ワークショップⅡ 計画保全と公共施設評価 武蔵野市財務部施設課 課長補佐 伊藤 寛二 神戸市 教育委員会事務局 総務部学校整備課 課長補佐 中川 龍一 (9:00～10:30)	休憩 (10:30～10:40)	PRE/FM実践プラン作成演習④ 【グループワーク3:プランの枠組み検討】 ゼミ室 (10:40～12:00)	昼食 (12:00～12:30)	事例解説Ⅲ 「宮志野市公共施設再生計画～公共施設マネジメント白書(実態把握)から公共施設再生計画(出口戦略)へ～」 宮志野市財政部 資産管理室 室長 吉川 清志 (13:00～14:20)	休憩 (14:20～14:30)	PRE/FM実践プラン作成演習⑤ 【グループワーク4:プランの作成】 ゼミ室 (14:30～18:00)			
2/5		PRE/FM実践プラン作成演習⑥ 【グループ発表】 201教室・202教室 (9:00～11:00)	PRE/FM実践プラン作成演習⑦ 【グループ別反省会】 ゼミ室 (11:00～12:00)	昼食 (12:00～12:30)	ワークショップⅢ 都道府県のPRE/FM戦略 青森県総務部行政経営管理課 ファシリテーション・財産グループ 総括主幹 駒井 裕良 奈良県総務部ファシリテーション室ファシリテーション係 主査 今井 将貴 (13:00～14:30)	休憩 (14:30～14:40)	公共施設等の総合的かつ計画的な管理による老朽化対策の推進 総務省自治財政局財務課課長理事官 村田 康 (14:40～15:30)	学校施設の長寿化および複合化の取組 文部科学省大臣官房 文教施設企画部 施設助成課 課長補佐 本村 哲治 文部科学省大臣官房 文教施設企画部 施設企画課 課長補佐 小林 正浩 (15:30～16:20)	休憩 (16:20～16:30)	公的不動産を活用したまちづくりへの金融支援 一般財団法人民間都市開発推進機構 業務第二部長 福井 誠 (16:30～17:10)	公共施設再配置と不動産証券化等の活用 国土交通省 土地・建設産業局 不動産市場整備課 不動産投資市場整備室長 小林 正典 東京大学 公共政策大学院 客員教授(日本大学経済学部教授) 中川 龍之 (17:10～18:30)
2/6		ワークショップⅣ 官民・自治体間連携とPRE情報管理 三井不動産株式会社不動産ソリューション本部公共法人室 室長 長岡 俊治 一般財団法人建築保全センター 保全技術研究所第三研究部 次長 池澤 龍三 (9:00～10:30)	休憩 (10:30～10:40)	公共施設経営改革とまちづくり 修了式 東京大学 公共政策大学院 客員教授 内藤 伸浩 (10:40～11:30)							

PRE/FM戦略とは

PRE (Public Real Estate) 戦略

「公的不動産について、公共・公益的な目的を踏まえつつ、経済の活性化及び財政健全化を念頭に、適切で効率的な管理、運営を推進していこうとする考え方」(『PRE戦略を実践するために手引書』)

FM (Facility Management) 戦略

「企業、団体等が、組織活動のために施設とその環境を総合的に企画、管理、活用する経営」戦略(『総解説ファシリティマネジメント』)

公的不動産
の資産性

PRE FM

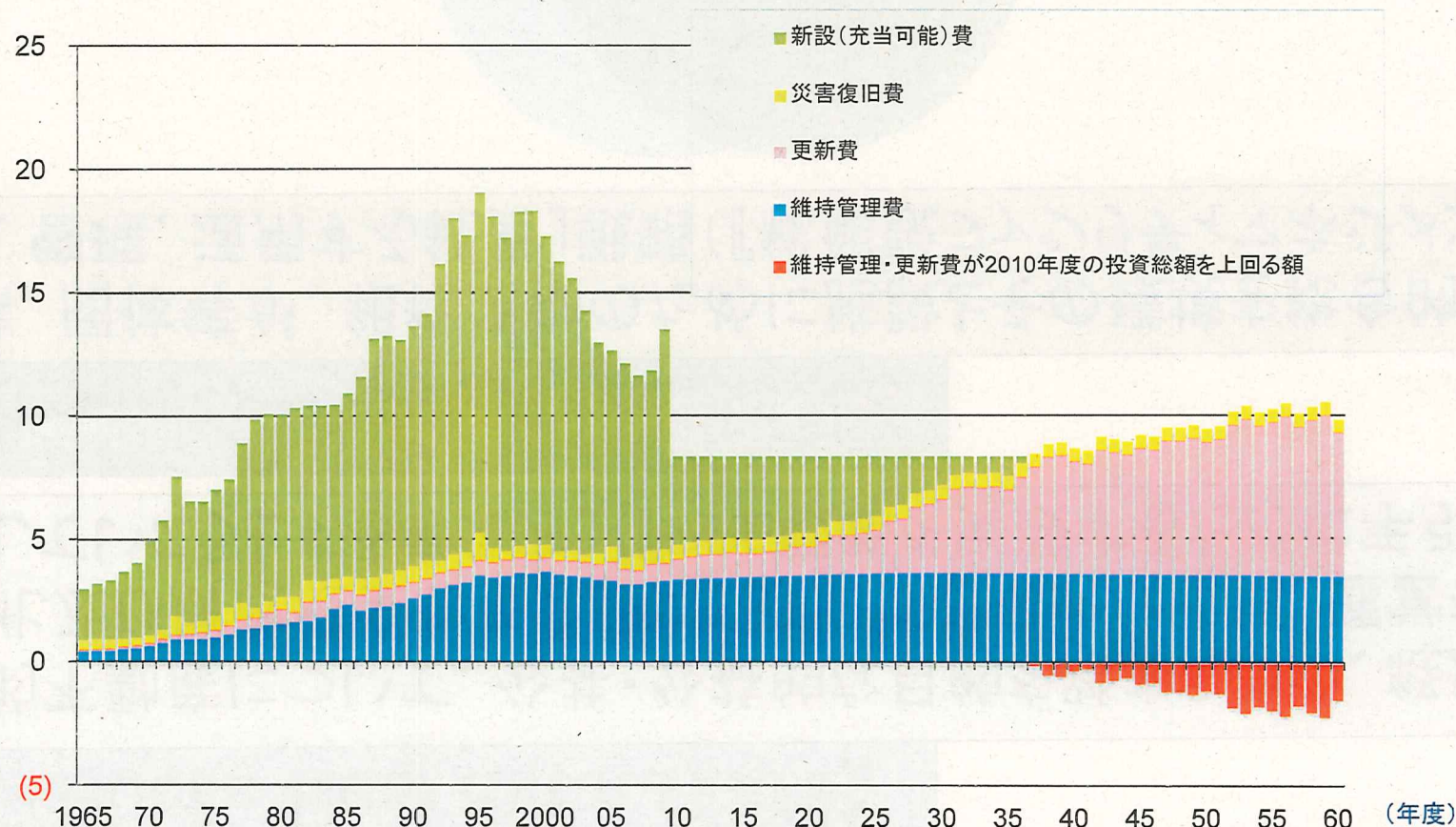
施設の
利便性

インフラすら全量更新は無理、いわんやハコモノをや

○2011年度から2060年度までの50年間に必要な更新費は約190兆円と推計される。

○投資総額の水準を横ばいとしても、2037年時点で維持管理・更新費すら賄えなくなる可能性がある。

(兆円)



(5)

- 国土交通省所管の社会資本(道路、港湾、空港、公共賃貸住宅、下水道、都市公園、治水、海岸)の、国及び地方公共団体の事業を対象に推計。
- 将来の新設(充当可能)額費は、投資総額から維持管理費、更新費、災害復旧費を差し引いた額であり、新設需要を示したものではない。
- 今後の予算の推移、技術的知見の蓄積等の要因により、推計結果は変動しうる。(平成23年度国土交通白書より)

公共施設の経営改革と民間の資金・ノウハウの活用

骨太の方針(2013)より

- 『…公共施設資産について、量・質両面から見直し、経営改革することが重要である。』
- 『インフラの老朽化が急速に進展する中、「新しく造ること」から「賢く使うこと」への重点化が課題である。』
- 『今後は、民間の資金・ノウハウを活用することにより、インフラの運営・更新等の効率化、サービスの質的向上、財政負担の軽減が図られる事業については、PPP/PFIを積極的に活用する。』

PRE活用や公共FM(施設マネジメント)に向けた国の施策

- 『PRE戦略を実践するための手引書』(国交省)【平成21年5月】
- 『インフラ長寿命化基本計画』(インフラ老朽化対策の推進に関する関係省庁連絡会議)【平成25年11月】
- 『公共施設等総合管理計画』の策定を全自治体に要請(総務省)【平成26年4月】
- 『まちづくりのための公的不動産(PRE)有効活用ガイドライン』(国交省)【平成26年4月】
- 改正都市再生特別措置法上の公的不動産活用の努力義務
「立地適正化計画の作成に当たっては、・・・市町村の所有する土地または建築物が有効に活用されることとなるよう努めるものとする」(同法第81条第13項)

公共施設の総量削減と統廃合・多機能複合化

➤ 先進的自治体では公共施設の総量削減目標を設定

浜松市：平成22年から4年間で施設数を25.6%（383施設）削減

秦野市：40年間で総床面積を31%削減

さいたま市：40年間で総床面積を15%程度の削減

➤ 公共施設の統廃合に伴う多機能複合化のメリット

①住民サービスの充実、ワンストップ化

②公共施設と民間商業との相乗効果によるにぎわいの創出

③施設整備費の節約

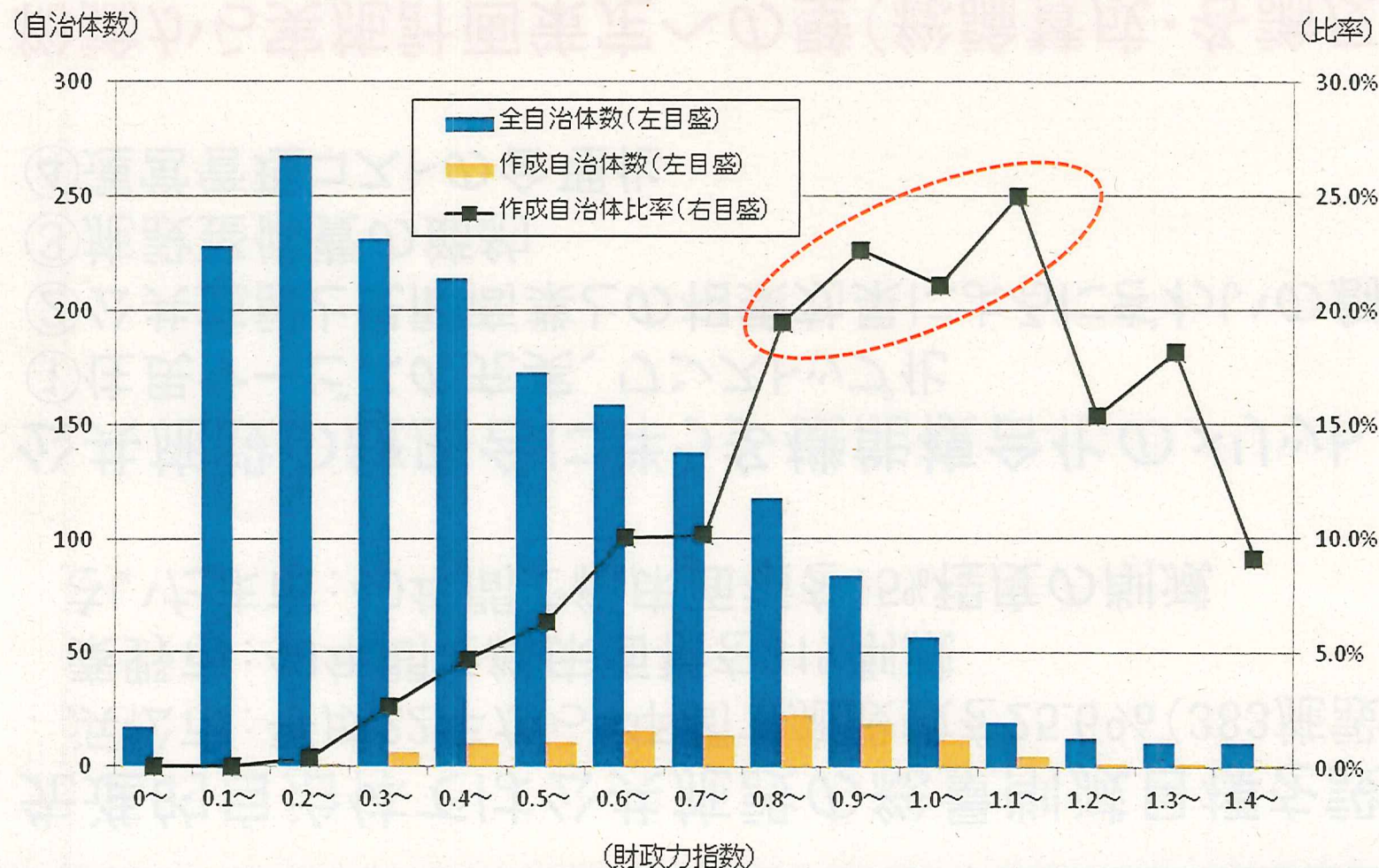
④運営管理コストの合理化

➤ 総論から実施計画策定への壁（総論賛成・各論反対）

公共施設の合理化を総論としてうたう地方自治体は多いが、具体的な削減目標や公共施設再配置計画に至っているところはまだ少ない。

自治体の公共施設白書作成状況

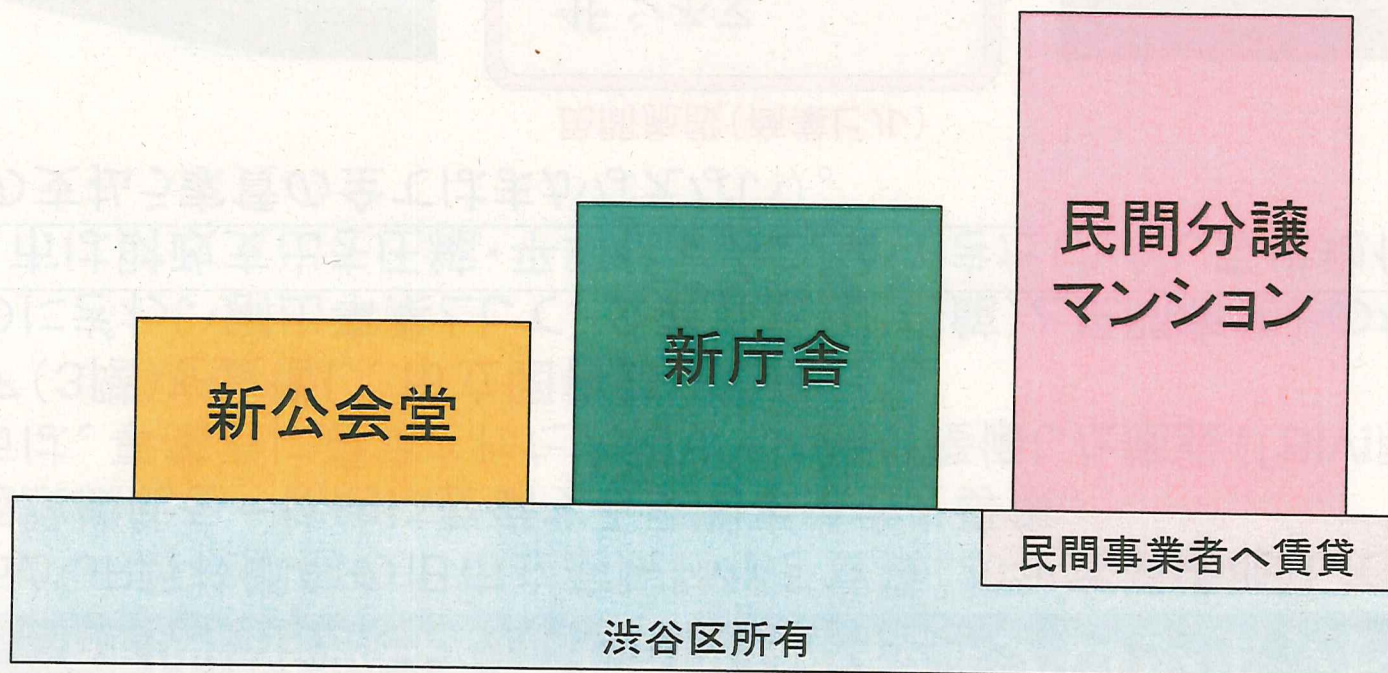
財政力指数階級別の自治体数と公共施設白書等作成自治体(2013年9月時点)
合計125自治体



出所:財政力指数は、総務省Webサイト(「平成23年度の全市町村の主要財政指標」)に基づく。公共施設白書作成自治体は日本PFI・PPP協会調べ等による。

渋谷区新庁舎・新公会堂建替え計画

- 公募により選定された民間事業者(三井不動産)に対して、現庁舎・現公会堂の敷地の一部に70年の定期借地権を設定し、区はその対価によって、実質的に庁舎建築費の負担をゼロとした。
- 民間事業者は定期借地敷地に分譲マンションを建設・分譲し、定期借地終了後、区に土地を更地返還する。
- 事業者の募集にあたって、区は、隣接する神南小学校の容積率活用の有無も含めて土地利用計画等について制約を付けずに、民間事業による自由な提案を受け入れた(≡ RFP: Request For Proposal 方式)。



静岡県藤枝市「BIVI藤枝」プロジェクト

- ▶ 藤枝市がJR藤枝駅前の旧市立病院跡地を賃貸(20年定期借地)して図書館機能と商業施設機能を一体的に整備する民間事業者を募集。
- ▶ 藤枝市は、事業者を選定された大和リース(株)が整備した施設(「BIVI藤枝」)の1フロア(3階)を賃借し、市立図書館を設置。
- ▶ 駅前にぎわい創出事業として、公共施設(図書館)と民間商業との相乗効果が生まれ、市は財政支出を圧縮・平準化することができた(ただし定借地代だけでは藤枝市の支払う家賃の全てはまかなえない)。



民間施設(商業ビル)

4F シネマ

3F 市立図書館
(市が賃借)

1、2F ショッピング
センター



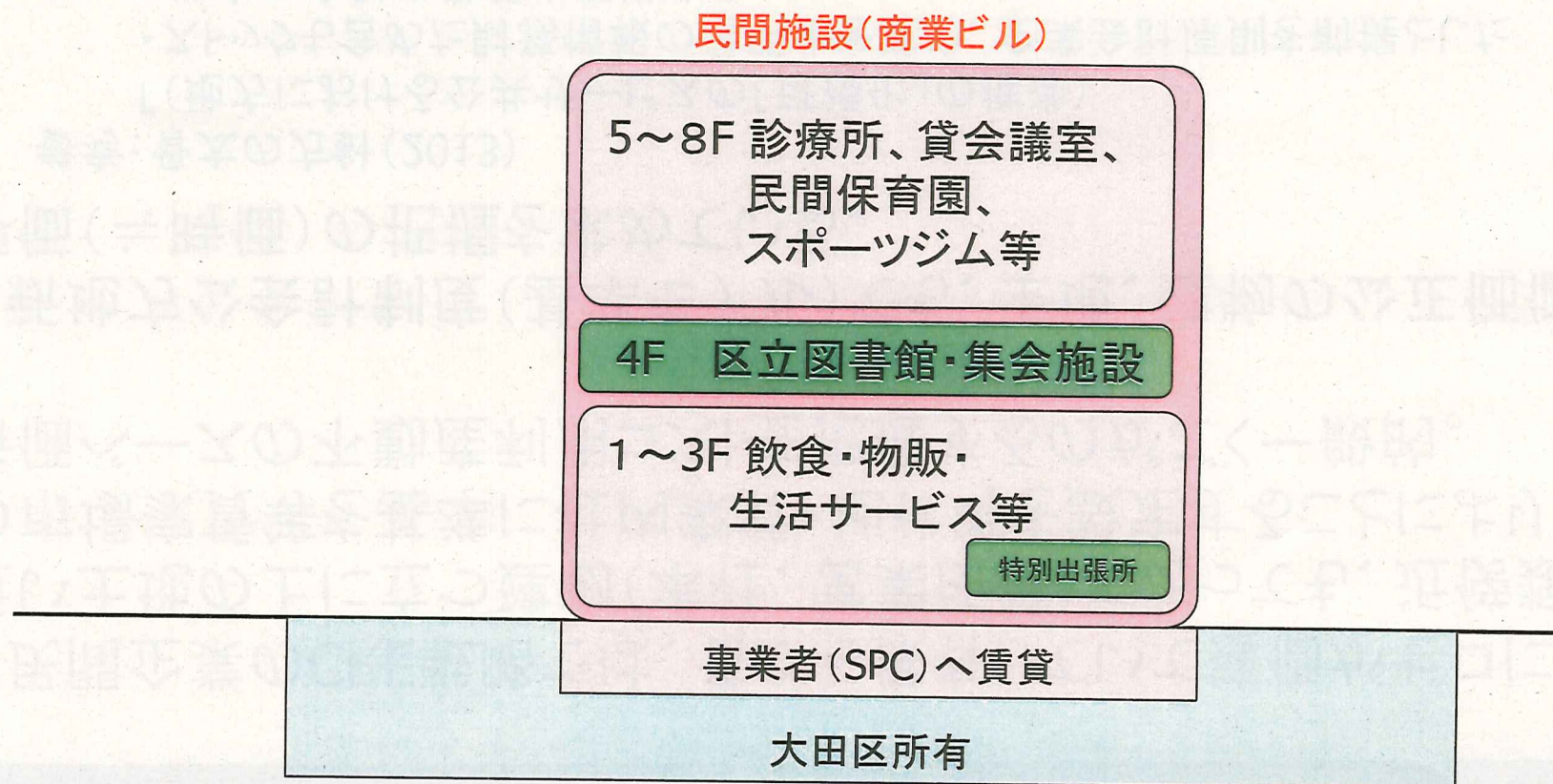
民間事業者へ賃貸

藤枝市所有

大田区複合商業施設「Luz大森」プロジェクト

➤大田区が所有する大森駅東口近くの区有地を、民間事業者(丸紅)に賃貸(20年定期借地)し、事業者が整備した施設(「Luz大森」)の一部を賃借し、市立図書館、集会施設、特別出張所を設置。

➤建物をシンガポールのREITに売却([大田区が建物の譲渡性を了解](#))



時価ベースでの不動産利用コスト意識は低い

➤民間企業のCRE戦略では、昔から保有していて簿価がゼロに近い土地の上に立つ建物（本社、営業所等）であっても、近傍類似の市場家賃等を基準に社内家賃・地代等を設定することにより、時価ベースの不動産利用コストを把握するのがごく一般的。

➤新地方公会計制度（基準モデル）でも、土地、建物の公正価値評価（≡時価）の把握を求めている。

参考：骨太の方針（2013）

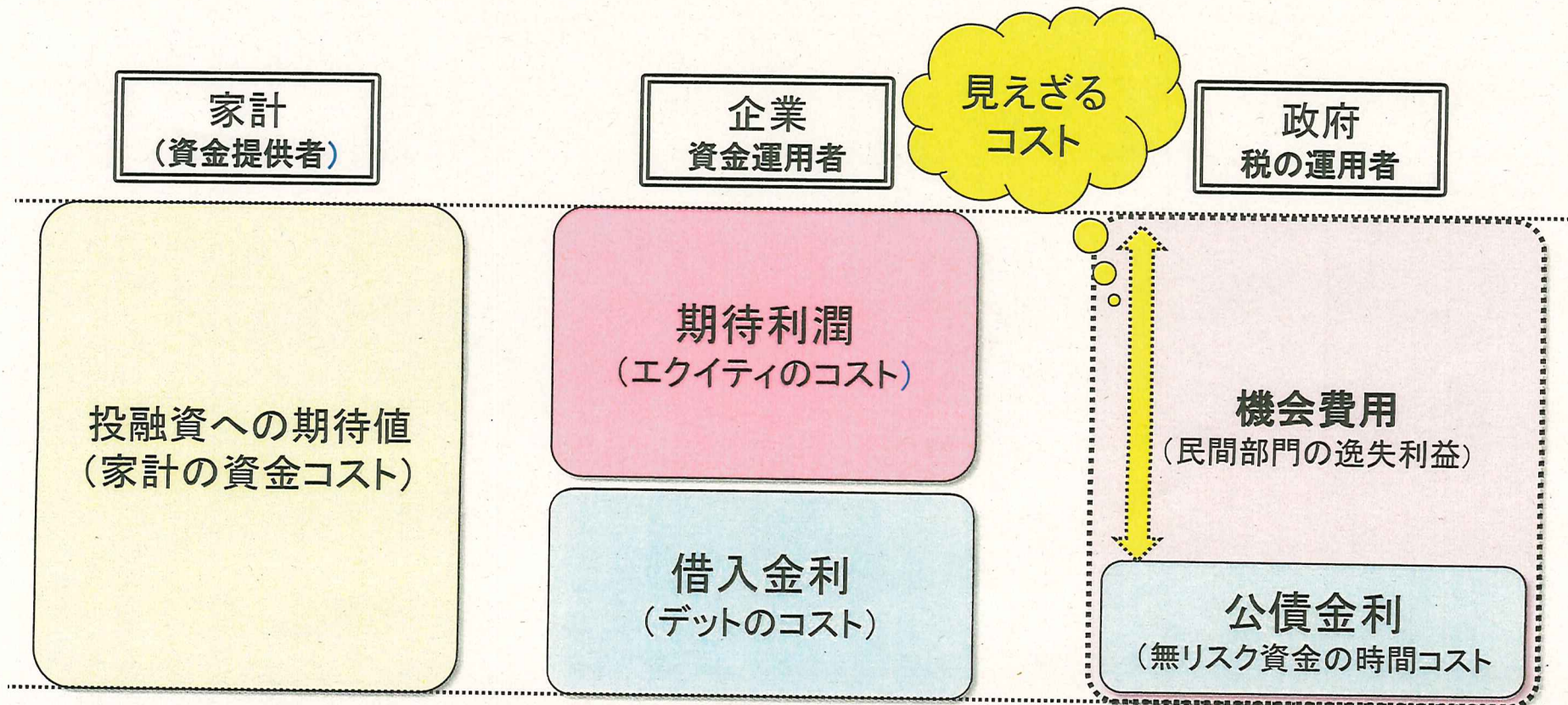
「（地方における公共サービスの「可視化」の推進）

・ストックも含めた財務情報の透明化を進め、企業会計原則を前提とした地方公会計の整備を促進する。」

➤ところがPRE/FMの先進自治体の公共施設白書においても、庁内家賃や庁内地代など、時価ベースの不動産利用コストを算定しているところはない。特に土地利用のコストは、借地の場合を除き、まったく測定されていない。

国民経済的に見た官民の資金コスト

- 公債の元利償還金の財源は最終的には税金。税金の負担者である民間部門の逸失利益(税の機会費用)を考慮した場合、官民の資金コストはほぼ同じ。
- しかし自治体が現実には機会費用を負担することはないので、自治体の担当者からは、民間資金の活用は、割高に見える。



レベニュー債に見る日米地方公共団体における資金調達の違い

ゴールドマン・サックス証券株式会社

2015年3月25日

レベニュー債の米国における状況

レベニュー債は特定事業の収益により元利払いがなされる地方債。米国では州憲法などにより一般財源保証債の起債制限(住民投票における承認等)が厳しく定められており、レベニュー債が地方債全体の6~7割を占めています

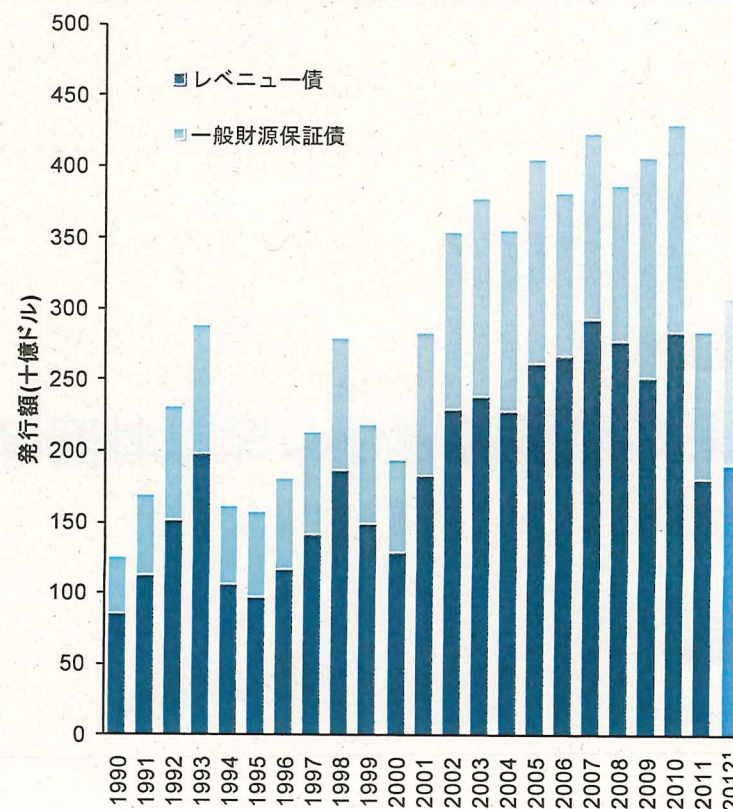
一般財源保証債とレベニュー債

一般財源保証債 (General Obligation Bonds)	レベニュー債 (Revenue Bonds)
地方債発行体の課税権を含む全信用力によって元利償還が保証される	特定の事業から上がる収益によって元利償還が保証される
起債制限の対象	相対的に自由な発行が可能

レベニュー債の資金使途 ~幅広く活用可能

- **公益事業**: 電力、ガス、上下水道、廃棄物処理など
- **社会資本整備**: 空港、港湾、橋梁、トンネル、高速道路/有料道路、公共交通機関など
- **パブリック・リース**(地方政府・公社等がレベニュー債で建設された公共施設をリース): 庁舎、博物館など
- **産業開発**(地方政府・公社等がレベニュー債で施設を建設し、民間非営利団体にリースするなど、地域開発、雇用創出に活用)

米国地方債の発行額推移



* レベニュー債は米国の地方債制度に基づく債券です。日本においては、SPCや信託を使用して同等の効果の資金調達を目指します。
出所: SIMFA (Securities Industry and Financial Market Association)

レベニュー債の米国における事例

ニューヨーク ヤンキースタジアム

新ヤンキースタジアムは、安定的しているヤンキースのチケット売上に着目し、将来のチケット売上を返済原資としたレベニュー債を発行することで、自治体の保証等を必要とすることなく、建設資金を賄いました

概要

- New York City Industrial Development Agency(“ニューヨーク市開発公社”)は、ニューヨーク市から土地を賃借し、新ヤンキースタジアムを建設、資産を保有しています。スタジアムの建設資金は、レベニュー債を発行することによって調達しました
- レベニュー債は、Yankee Stadium LLCからの固定資産税相当額 (“PILOT”)の支払い及び施設リース料の支払いを裏付けとしています

回号	格付	発行額 (百万ドル)	最終 償還年
PILOT Revenue Bonds, Series 2006	Baa3	942.6	2046
Rental Revenue Bonds (taxable), Series 2006	Baa3	25.0	2046
PILOT Revenue Bonds, Series 2009	Baa3	259.0	2049
Additional taxable debt anticipated in 2009 (発行予定)	未定	128.0	未定
合計		(予定額) \$ 1,354.6	

- ニューヨーク市とニューヨーク市開発公社は、ニューヨークヤンキースと以下のような契約を締結しています
 - レベニュー債の元利払が完了するまで、ヤンキースの本拠地をニューヨーク市から移転させないこと
 - ホームゲームの大多数を新ヤンキースタジアムで行うこと

出典:moody's

ヤンキースタジアムは、市が設立した団体であるニューヨーク市開発公社が所有しているため、実際に固定資産税は発生しません。

スキーム

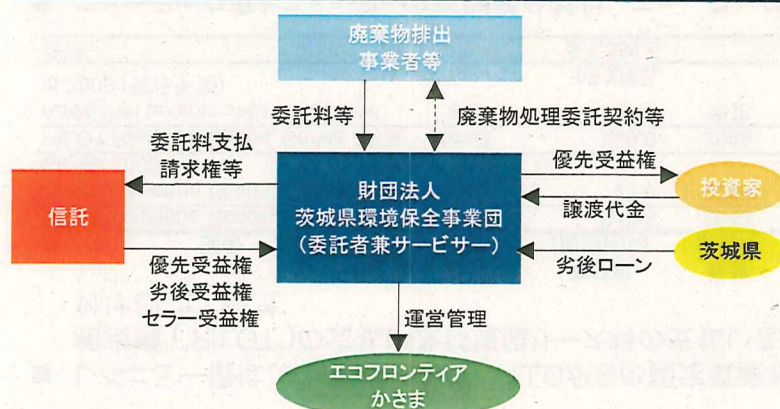


日本における事例

茨城県エコフロンティアレベニュー信託 2011年6月29日発行

自治体補償を必要としない、外郭団体による自立した資金調達

スキーム図



出典:ゴールドマン・サックス証券

- 茨城県環境保全事業団(「事業団」)は、廃棄物排出事業者に対して保有する委託料支払い請求権34年分を信託に譲渡
- 信託から事業団に対して発行される3種の信託受益権のうち、優先受益権が投資家に譲渡される
- 劣後受益権とセラー受益権は事業団が継続して保有し、エコフロンティアかさまのランニングコストや設備投資に必要なキャッシュフローを確保
- 茨城県が事業団に対して長期ローンを提供するが、このローンはレベニュー信託に対して劣後する

案件の特徴及び概要

- 対象となる廃棄物処理事業のキャッシュフローのみで返済を行う
- 茨城県は従来行っていた損失補償を行わない
- 補償が不要になったことにより、補償に伴う将来負担(本件の場合は補償額の10%)が無くなる
- レベニュー信託受益権の返済が予定通りに行われなくても、県が補てんする義務を負わない
- 事業団が県の信用力に依存しない資金調達を行うことにより、自らの事業の規律と透明性の向上に期待
- 事業団にとって、従来の銀行を中心とした調達構造から、資本市場における機関投資家からの調達構造の実現
- 発行額: 100億円
- 約定返済: 24年元本均等返済(追加及び繰延償還あり)
- 金利: 2.51%
- 格付: A1

本資料は投資調査部門により作成されたものではなく、投資銀行部門により作成されたものです。本資料は、お客様への情報提供のみを目的として作成されており、本資料に基づきお客様に何らかの行動を勧誘するものではありません。また、かかる売却・購入が違法となるような法域での有価証券の売却もしくは購入を勧めるものでもありません。当社は本資料内の取引またはストラクチャーの勧誘を行うものではなく、これらの取引またはストラクチャーは、法規制や社内承認等により現実には実行できない場合があります。また、本資料は評価目的に使用されることは意図されていないため、そのような目的にて使用されるべきではありません。先物、オプション、高利回り証券に係る取引は大きなリスクを被る恐れがあり、すべての投資家に適切な取引ではありません。本資料及び分析は当社が信頼するに足ると思料する情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性に関して明示的にも黙示的にも表明・保証をするものではありません。本資料の基礎となっている情報の変更や新たな情報により本資料の記載が必ずしも最新の情報とは限らない点にもご留意ください。また、当社は必ずしも後日情報の更新を致しませんので、ご了承ください。当社は、本資料利用者または第三者に対し、情報の品質、正確性、適時性、継続利用可能性、完全性について、偶発的またはその他の責任を一切負いません。また、いかなる場合においても、本資料の使用に関して、その可能性について当社が告知されていた場合においても、特別損害、間接損害、付随損害、結果損害を賠償する義務を負わないものとします。ご利用に際しては、お客様独自のご検討に基づきお客様ご自身の判断と責任においてお願いします。当社および当社の関連会社、役員、社員その他本資料の作成に携わった関係者が本資料に記載された証券または(オプションなどの)派生商品(またはそれらと関連する証券または派生商品)の買い持ちや売り持ち、および売買を時として行うことはあります。当社は会計、税務、法務上のアドバイスを提供致しません。そのような事項についてはお客様独自に選任されたアドバイザーないし顧問弁護士とご検討頂くようお願いいたします。当社の書面による許可なく、本資料の一部または全部を(I)複写、写真複写、あるいはその他いかなる手段においても複製すること、または(II)再配布することはお控えください。当社は、当社顧客が公正に取扱われるように有価証券の募集・売出しを行い、また誠実かつ適切な基準に基づいて当社の事業に従事する所存です。ブック・ビルディングを伴う有価証券のオフリングの値決め及び投資家への配分は、法令、規則及び契約により許容される範囲で開示されるべきものであり、かつ発行体又は売出人の長期的な利益の最大化に合致し、また当社の投資家顧客に対する責任に沿うように行われることを当社の方針としております。当社が有価証券を配分する投資家もまた当社の顧客でありえます。当該投資家と発行体又は売出人との間に利益相反が生じる限り、当社は当該利益相反を公正に取扱います。関連性のないサービスについての追加的な対価の支払を得るため、過去もしくは将来の資金調達案件の取得の見返りとして、又は投資の注文や他のサービスの提供の取得を明示又は黙示の条件として配分を行うことはありません。当社がオフリングにおいて引受を行い又はその他オフリングで条件の保証を行う場合には、配分及びその方法及び時期を決定するに際して、当社のリスクを適切に取扱うべき慎重な責務を考慮に入れるものと致します。本資料は米国の商品取引所法1.71条及び23.605条の規制対象となる限度においてデリバティブ商品に関する一般的な勧誘となります。

金融商品取引法第37条に定める事項の表示

本資料とともに、金融商品取引をご案内させていただく場合は、各金融商品取引の資料をよくお読みください。金融商品取引を行われる場合は、各商品等に所定の手数料等(たとえば、株式のお取引の場合には、約定代金に対し、事前にお客様と合意した手数料率の委託手数料および消費税、投資信託のお取引の場合には、銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費、有価証券の募集・売出しに係る引受の場合若しくは私募の取扱の場合には引受手数料若しくは取扱手数料、等)をご負担いただく場合があります。また、引受手数料をご負担頂かない有価証券の募集・売出しに係る引受の場合には、販売価格と引受価額との差額の総額を当社手取金とさせていただきます。

また、すべての金融商品には、関連する特殊リスクがあり、国内外の政治・経済・金融情勢、為替相場、株式相場、商品相場、金利水準等の市場情勢、発行体等の信用力、その他指標とされた原資産の変動により、多額の損失または支払い義務が生じるおそれがあります。また、有価証券の募集・売出しに係る引受の場合若しくは私募の取扱の場合には、金利水準、株式相場、為替相場等の変動および発行会社の財産の状況の変化等によりその延期または中止を余儀なくされ、予定の資金調達が行えない可能性や、売出価格が取得価額を下回ることによって損失が生じるおそれがあります。株式、新株予約権付社債若しくは新株予約権の募集による希薄化のため、普通株式の株価が下落する可能性があります。なお、有価証券の募集・売出しまたは私募によって新たに発行する有価証券の商品性によっては、この普通株式の株価下落傾向がより強まる場合があります。

さらに、デリバティブのお取引の場合には、弊社との合意により具体的な額が定まる保証金等をお客様に差し入れていただくこと、加えて、追加保証金等を差し入れていただく可能性もあり、こうした取引についてはお取引の額が保証金等の額を上回る可能性があります(お取引の額の保証金等の額に対する比率は、現時点では具体的条件が定まっていないため算出できません)。また、上記の指標とされた原資産の変動により、保証金等の額を上回る損失または支払い義務が生じるおそれがあります。さらに、取引の種類によっては、金融商品取引法施行令第16条第1項第6号が定める売付けの価格と買付けの価格に相当するものに差がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料をよくお読みください。

権利行使期間がある場合は権利を行使できる期間に制限がありますので留意が必要です。

期限前解約条項、自動消滅条項等の早期終了条項が付されている場合は、予定された終了日の前に取引が終了する可能性があります。

商号等/ゴールドマン・サックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第69号
加入協会/ 日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

© 2015 ゴールドマン・サックス証券株式会社

証券化対象不動産の鑑定評価のあり方に関するプロジェクトチーム
(第4回会合)

ガバメントリートの課題等について

金融庁

平成27年3月25日



金融庁

Financial Services Agency

目 次

- ガバメントリートの課題・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 2
- J-REIT保有物件の鑑定評価を行っている不動産鑑定業者一覧・・・ 3
- 合同庁舎第7号館PFI事業（民間資金等活用事業）のスキーム・・・ 4

ガバメントリートの課題

1. 賃貸借契約等について

- Jリートの予想分配金は年3%超^(※1)(地方債(10年債)のコストは年0.5%程度^(※2))
 - ⇒ 地方自治体の財政が厳しい中でも、Jリートには庁舎であっても通常の賃料水準が求められる
 - (賃料改定時には、賃料相場の変動に追随することも必要)

(※1) 出所: 東証「月間REIT(リート)レポート(2015年2月末時点)」

(※2) 出所: 地方債協会Webサイト

2. 物件の取得検討について

- ① 開発型の場合、Jリートが所有者になるのは、建物竣工後(テナント入居後)
 - ⇒ テナントの入居がなければ、Jリートは賃料収入が得られない
- ② テナント退去後に、速やかに後継テナントが使用できることが必要
 - ⇒ 地方自治体が入居する場合でも、Jリートはテナントの退去リスクを考える必要
- ③ 物件取得(Jリート)側の想定する価格と、売主(自治体)の売却希望価格に乖離が生じる可能性
 - ⇒ Jリートが想定するリスクによっては物件価格が低くなる恐れ

J-REIT保有物件の鑑定評価を行っている不動産鑑定業者一覧

(平成27年3月19日現在)

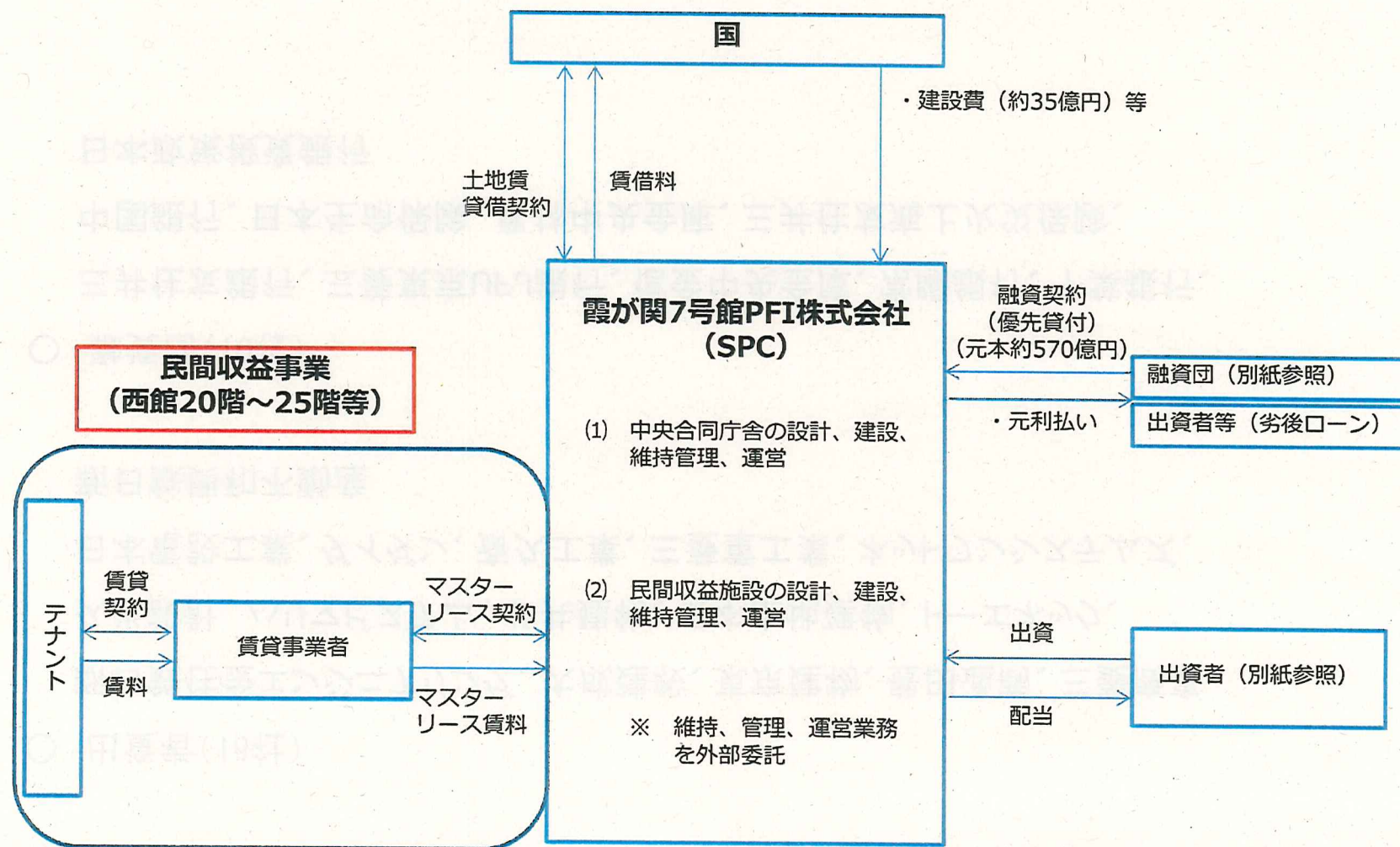
不動産鑑定業者名	採用している J-REITの数	比率(※)
一般財団法人日本不動産研究所	46	90%
大和不動産鑑定(株)	34	67%
(株)谷澤総合鑑定所	32	63%
森井総合鑑定(株)	16	31%
(株)中央不動産鑑定所	13	25%
日本ヴァリュアーズ(株)	10	20%
(株)立地評価研究所	8	16%
シービーアールイー(株)	5	10%
日本土地建物(株)	2	4%
アオイ総合評価(株)	1	2%
青山リアルティー・アドバイザーズ(株)	1	2%
(株)アセッツアールアンドディー	1	2%
(株)アセットリサーチ	1	2%
(株)鑑定法人エイ・スクエア	1	2%
ジョーンズ ラング ラサール(株)	1	2%

(※)J-REIT全51銘柄に対する比率。

(注1)各投資法人の直近の有価証券報告書又は有価証券届出書から金融庁が作成。

(注2)複数の不動産鑑定業者を採用するJ-REITが大宗であるため、「採用しているJ-REITの数」を合計するとJ-REITの銘柄数を超える。

合同庁舎第7号館PFI事業(民間資金等活用事業)のスキーム



※ 西館26階以上は民間所有 (PFI事業外)

※土地の所有状況
 国有地: 約23,100㎡
 民有地: 約1,100㎡
 (財団法人霞山会、住友不動産)

※建物の所有状況
 庁舎部分: 国
 民間収益事業部分: SPC
 その他: 民間

合同庁舎第7号館PFI事業(民間資金等活用事業)のスキーム(別紙)

○ 出資者(16社)

新日鉄住金エンジニアリング、大成建設、東京建物、豊田通商、三菱商事、
久米設計、ハリマビステム、公共建物、日本土地建物、トーエネック、
日本電設工業、ダイダン、斎久工業、三菱重工業、ネットワンシステムズ、
新日鉄興和不動産

○ 融資団(10社)

三井住友銀行、三菱東京UFJ銀行、信金中央金庫、常陽銀行、千葉銀行、
中国銀行、日本生命保険、農林中央金庫、三井住友海上火災保険、
日本政策投資銀行