

第1回 札幌市アセットライト経営研究会 議事概要

1. 日時

令和8年（2026年）7月7日（火）10：30～12：15

2. 場所

札幌市役所本庁舎 18階 第二常任委員会会議室

3. 議事次第

- (1) 札幌市アセットライト経営研究会について（説明：札幌市財政局）
- (2) 地方債について（説明：札幌市財政局）
- (3) 不動産の流動化・証券化について（説明：北海道アセットマネジメント株式会社、株式会社レブサム）
- (4) セール・アンド・リースバックについて（説明：日本電気株式会社）

4. 議事

議題（1）札幌市アセットライト経営研究会について

【説明概要】

- ・本研究会は、札幌市の公共施設の約7割が築30年を超え更新ピークを迎えていることを背景として、今後も持続可能な自治体経営とするため、「アセットライト経営戦略」の採用を目指して設置するものである。
- ・今年1月に札幌市が公表した長期推計のとおり、建設事業費や公債費などの増加により、令和13年度には活用可能な基金が枯渇するという大変厳しい見通しであることを踏まえ、厳しい財政状況下でも必要な行政サービスを継続するため、「民間資金を活用した新たな資金調達」及び「民間手法を活用した施設・財産の維持・整備等」のスキームの札幌市における実現可能性を研究することを目的とする。
- ・本研究会は、特定の市有施設への活用を前提とするものではなく、市有施設全般に対しアセットライトの考え方を適用できるかというファイナンス手法を研究対象とする。

議題（2）地方債について

【説明概要】

地方債等について説明した趣旨は、今後研究する「不動産の流動化・証券化」等の手法と、従来手法（一般財源・地方債・交付税措置）とで施設整備時の財源比較を実施し、どちらが地方公共団体にとって有利かを研究するためである。

【質疑応答】

・国庫補助金・交付税措置の確実性と起債への影響

○質問

建設事業実施に対して交付される国庫補助金や国庫交付金などは予定どおりの金額で措置されるのか。また、何らかの理由でそれらが減額された場合は起債額が増加する仕組みなのか。

○回答

国庫補助事業は国の予算総額や補助金の内示率との関係で必ずしも全額措置されるとは限らず、その場合は市債や一般財源を充当することにより対応する。また、地方交付税も全国総額や財政情勢により変動するため、確実とは言えないのが実情である。

国庫補助を除いた地方負担分については、市債と一般財源の両方で対応することとなり、市債の充当率を超える部分は一般財源を充当する。

・対象となる施設の要件と国費返還への留意点

○質問

施設の保有形態によって、地方交付税措置等の適用の可否は異なるのか。また、既存施設を民間へ売却する場合の制限の有無や、施設整備における従来手法と流動化等の新たな手法を比較・検証する際の観点について伺いたい。

○回答

基本的に市有財産（PFI 事業を含む）であれば起債や地方交付税措置の対象となるが、完全な民設民営事業は対象外となる。

整備手法の比較・検証にあたっては、将来にわたる本市及び市民の「実質的な負担額」がどの程度になるかという観点から、総合的に最も有利な手法を見極めたいと考えている。

なお、整備時に国費を充当した市有財産を売却等（本来の補助目的と異なる用途への転用）する場合、未償却残額を国へ返還する必要がある。そのため、手法を比較する際は、この国費返還に伴う支出も実質負担として考慮しなければならない（ただし、償却期間が完了している施設については返還不要である）。

議題（3）不動産の流動化・証券化について

【説明概要】

不動産証券化の基礎知識と市況等の環境変化

企業全体の信用力に基づき資金調達する「コーポレート・ファイナンス」に対し、不動産証券化は「アセット・ファイナンス」の一形態であり、特定の不動産等

を企業から切り離し、その資産が生み出す価値やキャッシュフローの信用力に基づき資金調達を行う手法である。そのため、破綻時も返済責任が対象資産に限定される（ノンリコース）。

長年のデフレ・低金利期は資産を保有し確実に管理することで安定収益が得られたが、足元のインフレ・金利上昇局面では、賃料上昇を伴わなければ実質価値が目減りするため、資産に民間の知恵を取り入れて付加価値を創出することが重要である。

不動産証券化の手法を取り入れた場合の行政のメリットとしては、財政負担の平準化や初期資金の確保、民間ノウハウの活用などが挙げられる。さらに大きな特徴として、SPC（特別目的会社）は10年や20年といった有期運用で設定されるため、期間満了時の売却先として、売主である行政側に買い戻しの「優先交渉権」を設定できる点がある。これにより、一定期間運用した後に再び公共施設として組み入れるなど、柔軟な制度設計が可能となる。

資金調達スキーム（3手法）の比較

①不動産私募ファンド（法人向け SPC）：大規模な資金調達が可能でファンドの設計自由度が高いが、出資者は法人のみに限定される。

②不動産小口化商品（不動産特定共同事業法の活用）：1口100万～500万円程度で富裕層や法人の資金を取り込めるが、一般の個人投資家を含めて広く集金するため、事業者自身の不祥事などを契機に SNS 等で悪評が広がり、次の資金調達などに支障が生じるレピュテーションリスク（風評リスク）への配慮が必要。

③不動産 STO（セキュリティ・トークン・オファリング。有価証券の性質を有したデジタルデータを用いた資金調達）：ブロックチェーン技術（暗号技術を用いたデータ管理手法）を用い1口1万円程度から一般個人の参加が可能。金銭配当や優待付与により「共感」を呼ぶプロジェクトと親和性が高いが、現時点で行政での実施事例はなく、風評リスクへの十分な配慮が必要。

他都市の活用事例

宮崎駅西口再開発事業（SPC 活用・20 年定期借地）、鎌倉市旧村上邸（クラウドファンディング・改修費約 900 万円調達）、山陽小野田市 LABV（Local Asset Backed Vehicle）プロジェクト（自治体が公有地を現物出資し、民間事業者が資金を出資してつくった事業体が公共施設と民間の収益施設を複合的に整備しマネジメントする手法）が紹介された。

【質疑応答】

・ 出口戦略と ST0 の制約について

○質問

公的不動産の流動化において、定期借地契約満了等に伴う事業終了時の一般的な出口戦略や、REIT（不動産投資信託）への組み入れ事例はあるか。また、ST0 活用時の調達規模等の制約はあるか。

○回答

出口戦略は一般的に「買戻し」が想定されるが、不動産証券化の歴史が浅く、長期定期借地（30～40 年程度）を満了した事例はまだ少ないのが実情である。公的不動産の REIT への組み入れ事例はない。ST0 の調達規模に制約はないが、投資家が集まらないリスクは常に伴うため、事前の綿密な検証とマーケティングが重要となる。

・ 施設の転用性と投資家の評価視点について

○質問

投資家の投資判断において、施設の用途変更のしやすさ（転用性）がプラスに働く理由は何か。

○回答

コンサートホール等の専用施設は他用途への転用に大規模改修を要し汎用性が低い一方、オフィスビル等は用途変更が容易で転用性が高い。一般の投資家は売却益（キャピタルゲイン）を見据え流動性を重視する傾向にあるが、長期契約・安定稼働の行政施設においては期間中の安定配当（インカムゲイン）が期待できるため、流動性が乏しくともインカム重視の投資家であれば投資先となり得る。

議題（4） セール・アンド・リースバックについて

【説明概要】

不動産戦略について

日本電気株式会社（NEC）は IT サービス・社会インフラの事業会社であり、自社不動産を「本業を支えるためのインフラ」と位置づけている。

自社不動産は、事業面での重要度に応じ、Tier 1（重要度高：長期活用と機能強化を目的に投資）、Tier 2（重要度中：事業環境の変化や成長に合わせて柔軟に拡張・縮小）、Tier 3（重要度低：固定費削減と資産効率の最大化のため、集約・縮小・売却）に分類し、所有不動産も流動性と事業面における使用価値を指標に、A ランク（長期保有）、B ランク（準所有）、C ランク（処分対象）に分けている。

活用事例

① 本社ビル（東京都港区）

2000年1月に実行された、国内におけるセール・アンド・リースバックの先駆的事例である。当時の厳しい経営環境下において「手元流動性（キャッシュ）」を確保するため、施設全体（土地約2万㎡・建物約15万㎡）を本スキームのために組成したSPCへ約900億円で売却した。同時に定期建物賃貸借契約を締結することで、資金調達と中核拠点としての業務継続を両立した。現在、同資産の約半分は上場不動産リート（J-REIT）へ組み入れられている。

② 相模原事業場（神奈川県相模原市）

2020年に実行された事例である。事業再編に伴う稼働率の低下や、他主要拠点と比較した際の利便性等の観点から、施設の見直しを実施した。当面の事業継続に必要な建物は自社で所有しつつ、土地のみをデベロッパーへ約357億円で売却し、事業用定期借地契約を締結することで一定期間の利用を継続している。

【質疑応答】

・本社ビルの契約条件や役割分担について

○質問

リースバック後における契約期間や賃料水準の設定、将来の建替えに関する前提条件はどのようになっているか。あわせて、老朽化・機能不足時の改修における役割分担や、第三者への転貸の可否についても伺いたい。

○回答

中核拠点として長期間利用を前提とし、市場相場に基づく合理的な賃料水準で設定している。建物の最終的な建替え等は投資家の判断となり同社は関与しないが、内装変更や軽微な改修は自社負担で行うなど機能維持を図っており、自社負担のリニューアル部分は自社資産として計上している。第三者への転貸は原則禁止だが、グループ会社（100%子会社）へは認められている。なお、ビル内に空きスペースが生じないように、全社で最適な配置をコントロールしている。

・賃料の見直しと所有者変更の影響について

○質問

途中で物件の所有者（投資家）に変更があった際、賃料条件の変更等はあったか。また、定期的な賃料見直しは行われているか。

○回答

賃料は定期建物賃貸借契約により原則一定期間は固定となるが、市況の動向等に応じて変動を加味する内容となっている。所有者の変更はあったが、それに伴う賃料改定や契約条件の変更等は一切生じていない。

・事業拠点の出口戦略と実施体制・留意点について

○質問

相模原事業場の借地期間終了後の出口戦略や、実施して苦労した点・留意点、並びに全社の不動産戦略を担う体制について伺いたい。

○回答

相模原事業場は全社的な拠点最適化の方針に基づき、借地期間満了をもって契約を終了（退去）する見込みで進めている。

セール・アンド・リースバック実施の留意点として、早期のキャッシュ確保やバランスシート改善には非常に有効だが、売却後は長期にわたり固定的な賃料支払いが継続するため、将来的な収支バランスのコントロールが重要となる。

体系立った仕組みとしての不動産戦略を確立したのは近年だが、不動産をいかに保持・活用すべきかという議論はそれ以前から行ってきた。現在の体制は、約 30～40 名（グループ会社を除く）体制でマネジメントを実行している。

以上