

# 地方都市の不動産ファイナンス等の 環境整備について

2015年11月27日



株式会社 日本経済研究所  
Japan Economic Research Institute Inc.



一般財団法人  
日本不動産研究所

ARES

一般社団法人  
不動産証券化協会

# 1. 地方都市の不動産ファイナンス等の環境整備 業務の概要

# 地方都市の不動産ファイナンス等の環境整備(概要)

地方都市において、**資金の循環による地域の創生・再生**の観点から、地域経済の核となる施設(オフィス、商業施設等)又は社会的ニーズが高い施設(ヘルスケア施設等)等の整備を行うにあたって、不動産証券化手法を含めた資金調達手法の活用のあるり方について検討するとともに人材育成を行う。

## ◆背景と問題意識

地方都市においては、地域の金融機関がその地域で預金を集めても地元には投資先が少なく、資金の循環が必ずしも実現できていない状況。地元の資金が、不動産証券化手法を活用して、例えば地域経済の核となる施設又は社会的ニーズの高い施設の整備に流れるような仕組みを検討することで、地域の創生・再生が促進され、地域内での資金の循環が生み出される可能性がある。このように地方都市において活用可能な不動産ファイナンス手法を中心に検討を行い、あわせて人材育成も実施する。

## ◆実施する業務

### ①地方都市の不動産ファイナンス等の環境整備のための有識者検討会、各地域におけるセミナーの開催及び協議会の設置

- 不動産証券化手法を通じた地方都市における不動産再生を実現するため、不動産証券手法を含めた資金調達手法のあり方について検討する有識者検討会を行う。
- 人材育成業務として、実際のプロジェクト実施のための資金調達手段について各地域でセミナーを行う。また、協議会を設置し、不動産再生案件について議論・検討を行う。

### ②地方都市における不動産再生事例集の作成

- 古民家・町家の再生、商店街地区再生、高齢者施設の整備、老朽旅館等の改修など、不動産証券化手法等を用いた地方都市における不動産再生事例を、施設類型ごとに事例集としてまとめる。

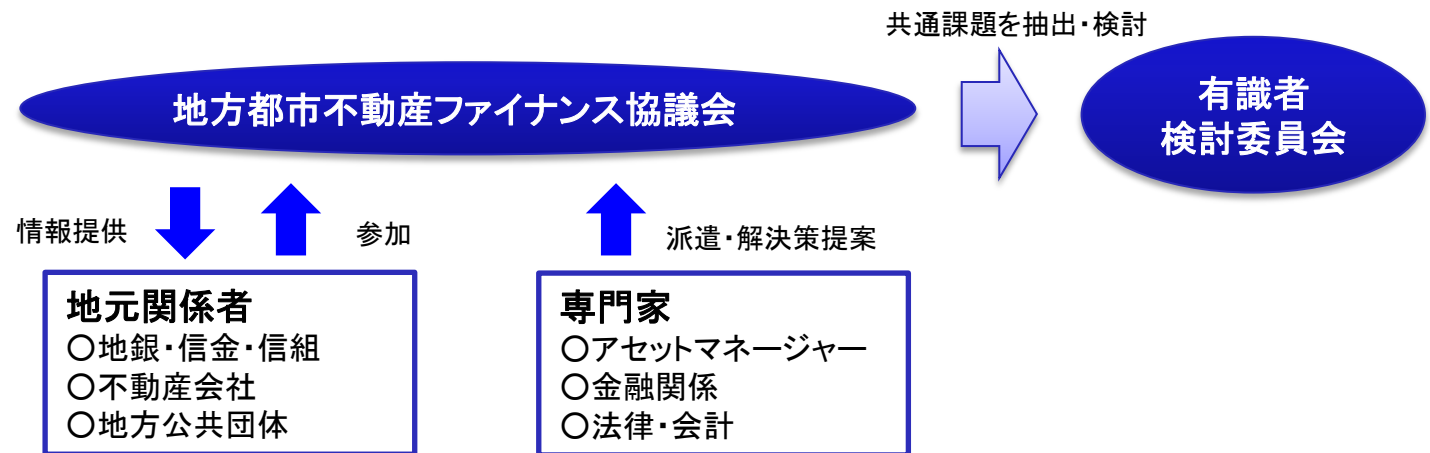
### ③地方都市におけるヘルスケアリート活用促進のための環境整備

- ヘルスケアリート活用促進のために、ヘルスケア施設の運営事業者、地銀等を対象としたセミナーを開催し、普及・啓発を行う(関係省庁との連携を予定)。

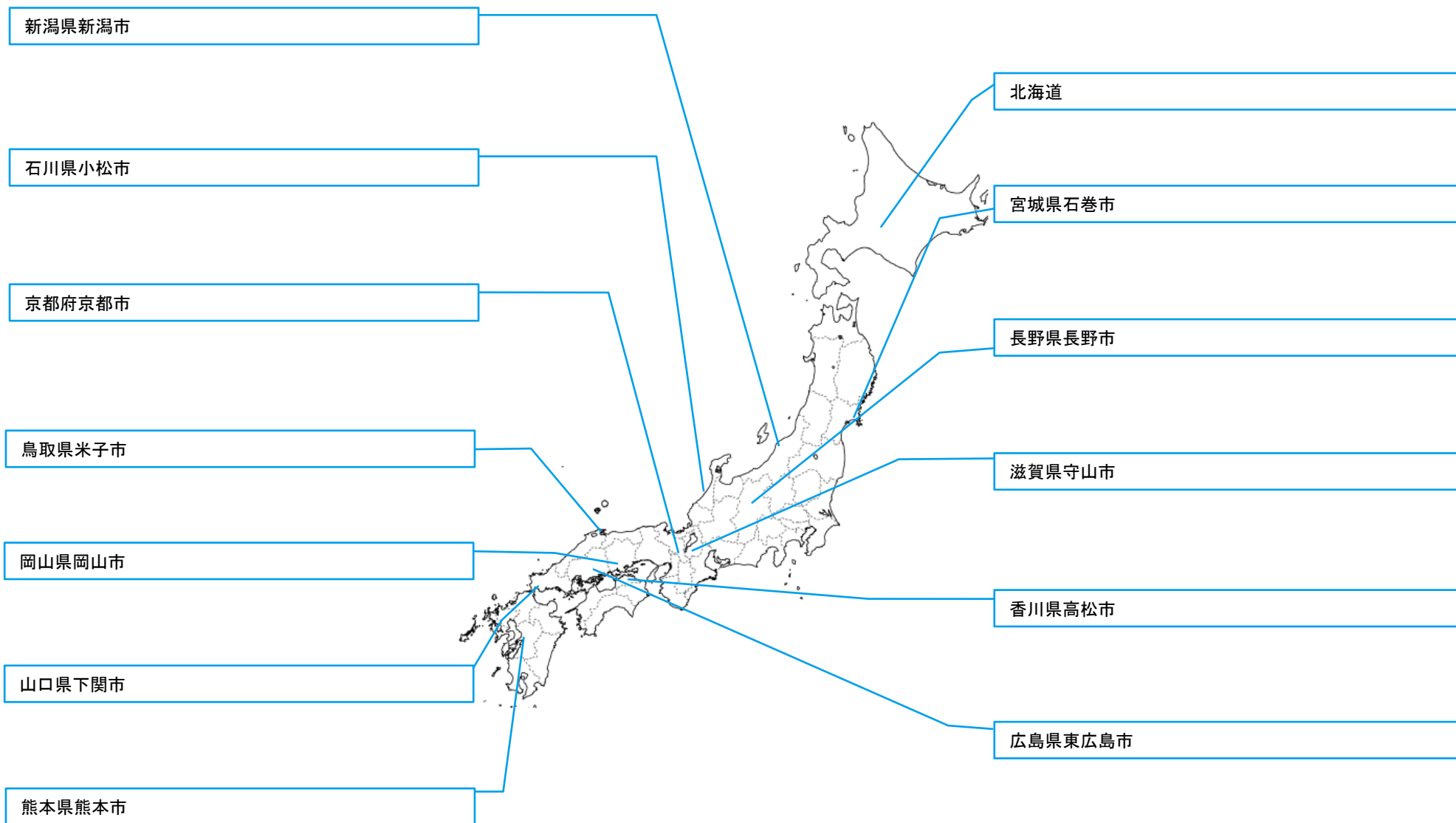
# 地方都市不動産ファイナンス協議会について

## ◆協議会について

- ①地域の地元企業・金融機関関係者により、具体のプロジェクトを念頭に事業形態等の検討を行うための不動産ファイナンス協議会を立ち上げ、検討会・セミナーなどを開催。
- ②協議会には、専門家（アセットマネージャー、金融（都銀、信託銀行等）、法律・会計の専門家等）を派遣し、資金調達方法や困難な制約条件等の相談を受け、解決策を提案する。
- ③各地の地方都市不動産ファイナンス協議会において共通の問題となっている事項について、有識者検討委員会において解決策を検討する。



# 地方都市不動産ファイナンス協議会 応募状況(13か所)



# 地方都市における不動産再生事例集について

## ◆事例集について

古民家・町家の再生、商店街地区再生、高齢者施設の整備、老朽旅館等の改修など、不動産証券化手法等を用いた地方都市における不動産再生事例を、施設類型ごとに事例集としてまとめる。また、事例から抽出される成功要因、留意事項についてもあわせてとりまとめを行う。

①事例数は10例程度を想定。再生事例は乏しく、総花的なものにならない工夫も必要。

②再生事例の成功ポイントに焦点をあてる。

### 【掲載項目】

- 所在地
- 施設概要
- スケジュール
- 社会経済指標
- スキーム
- 事業関係者
- 成功要因
- 専門家の役割
- 公的支援制度

事例集のイメージ(具体的には次頁参照)

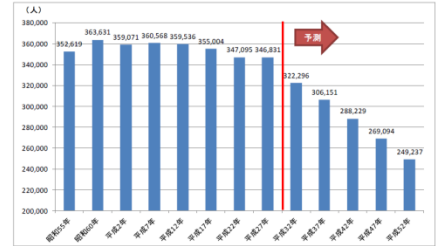
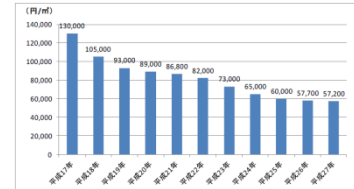
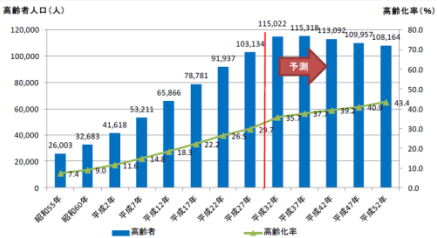
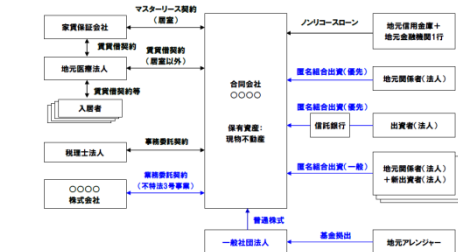
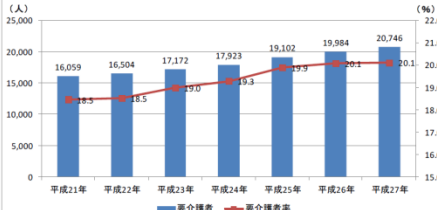
◎どのような条件下であれば、自分たちの地域で不動産証券化手法を用いた事業が成立するのか、これから事業をはじめようとする地方都市の方々の参考となる、**成功要因を共有**できるものを目指す。  
(個別事業別に建物規模、建物用途、社会経済指標、スキーム、事業関係者などの有機的な関係に着目して事業者の目線から整理を行う。)

③事例から抽出される成功要因、留意事項、専門家の役割、公的支援制度についてもあわせてとりまとめを行う。





# 事例集のイメージ②

|        |                                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|--------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 社会経済指標 | <p>人口</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>平成 27 年の〇〇市の人口は 346,831 人で、平成 37 年には 306,151 人と減少が予測され、〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇。</li> </ul>                | <p>地価動向</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>対象地の西方に位置する地価公示（商業 1）によれば、平成 27 年は 57,200 円/㎡で、〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇。</li> </ul>                                                                                 |
| 高年齢者   | <p>高年齢者</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>平成 27 年の〇〇市の高年齢者（65 歳以上）人口は 103,134 人、高齢化率は 29.7%で、今後も高齢化率の上昇が予測され、〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇。</li> </ul>  | <p>スキーム</p> <p>SPV 特例事業者（不動産特定共同事業法の特例事業スキーム）</p> <p>事業規模 総額〇〇億円</p> <p>特徴 レンダー、投資家といった事業関係者の大半が地元企業で構成され、〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇。</p>                                                                         |
| 要介護者   | <p>要介護者</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>平成 27 年の〇〇市の要介護者数は 20,746 人で、増加傾向にあり、〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇。</li> </ul>                               | <p>事業関係者</p> <p>アレンジャー 〇〇株式会社（地元企業）</p> <p>レンダー 〇〇信用金庫・〇〇銀行（地元金融機関）</p> <p>投資家 個人権利者〇名（地元）</p> <p>設計会社 〇〇（地元企業）</p> <p>建設会社 〇〇（地元企業）</p> <p>公的支援制度 〇〇〇〇を活用し〇〇〇〇〇〇〇〇〇。</p> <p>専門家の役割 スキーム組成において〇〇〇〇のノウハウを〇〇〇〇〇〇〇〇。</p>                                                                        |
| 高年齢者住宅 | <p>高年齢者住宅</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>平成 26 年の〇〇市内の要介護者向けの高齢者住宅数は 6,821 室、要介護者数に占める割合は 32.8%で、〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇。</li> </ul>                                                                                               | <p>成功要因</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>マスターリース契約により賃料収入を安定させ、〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇。</li> <li>信託受益権（GK-TK スキーム）ではなく、現物不動産を対象資産とすることで地元金融機関や個人投資家等の理解を得やすくし、〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇。</li> <li>今後の人口構成（高齢化率）予測と、現状の介護施設整備状況及び将来の整備予測から建物用途を〇〇〇〇を強みとするサ高住とし、運営会社として〇〇〇〇の理由から、〇〇〇〇を選定したこと。</li> </ul> |



# 地方都市における不動産証券化実績①

## ◆前提

一般財団法人日本不動産研究所において、依頼目的が不動産証券化である不動産鑑定評価等受託案件をもとに集計  
不動産鑑定評価の価格時点が平成24年4月1日から平成27年3月31日を対象

## ◆結果

全体で7,308件の評価等実績

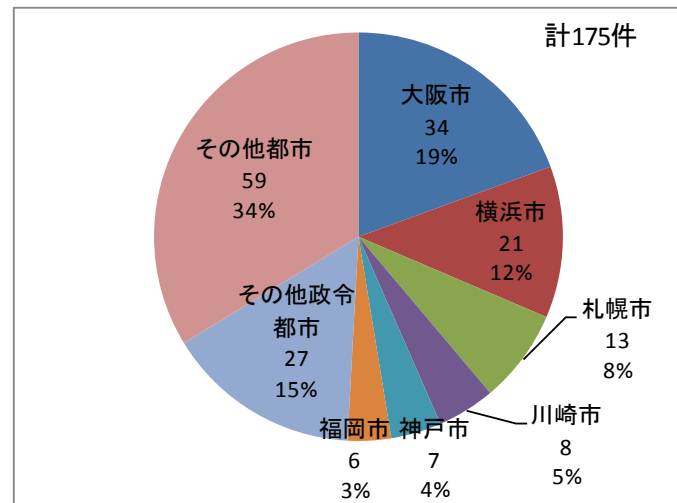
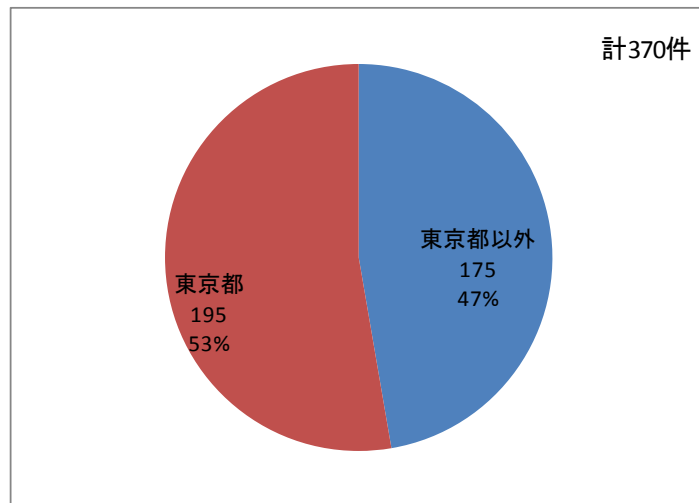
そのうち、再評価案件(新規取得案件)を除くと865件

さらに、Jリート・私募リートを除くと370件

全体370件のうち、53%が東京都に所在する物件。

東京都以外の物件のうち、政令都市以外の都市は59件で34%を占める。

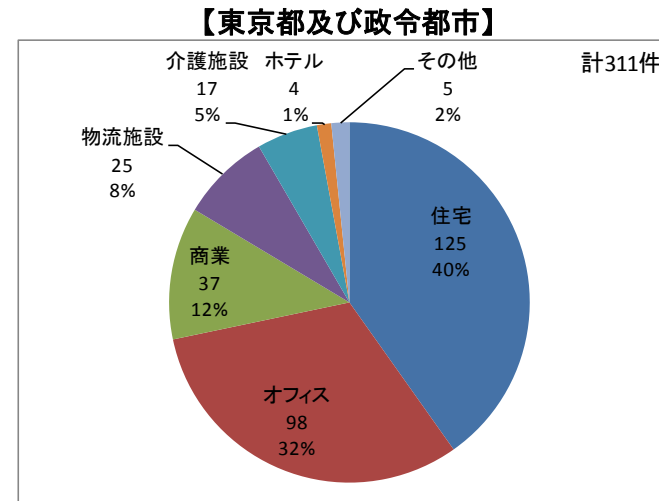
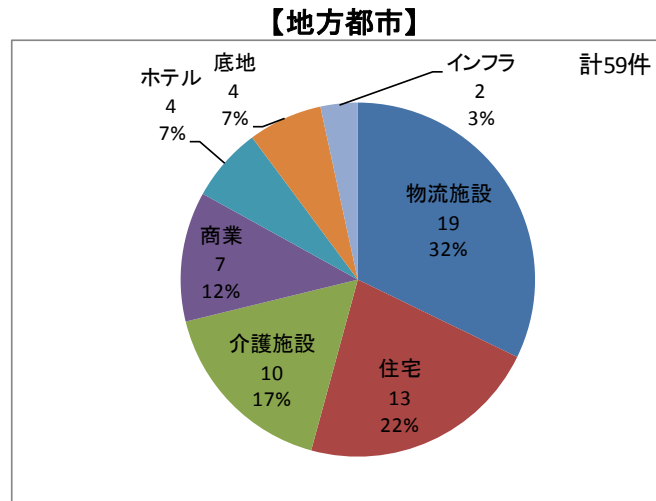
全体370件に対しては16%がその他都市(地方都市)に所在する。



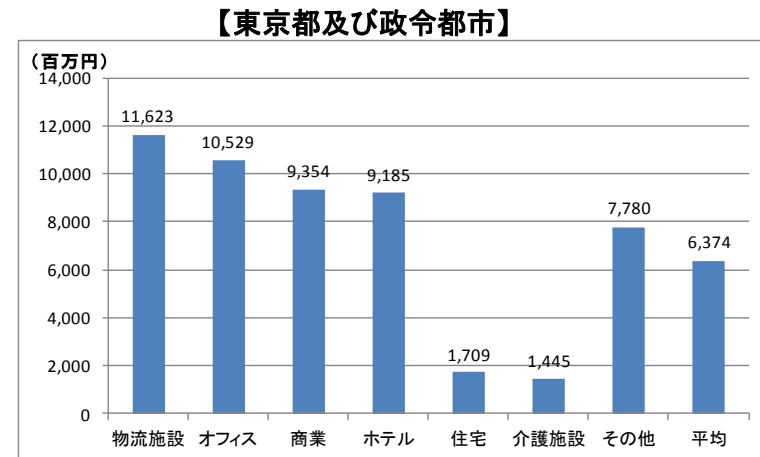
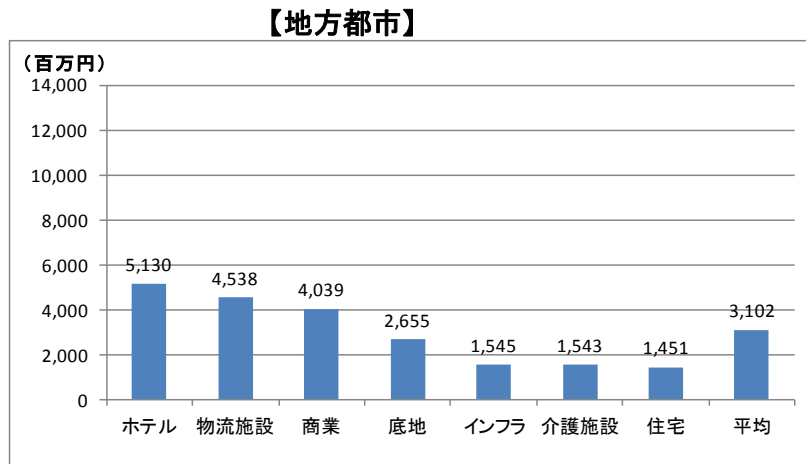
|      |    |
|------|----|
| 埼玉県  | 13 |
| 千葉県  | 12 |
| 神奈川県 | 7  |
| 大阪府  | 4  |
| 沖縄県  | 3  |
| 福岡県  | 3  |
| 兵庫県  | 3  |
| 香川県  | 2  |
| 群馬県  | 2  |
| 青森県  | 1  |
| 栃木県  | 1  |
| 岐阜県  | 1  |
| 茨城県  | 1  |
| 長野県  | 1  |
| 秋田県  | 1  |
| 佐賀県  | 1  |
| 宮崎県  | 1  |
| 愛知県  | 1  |
| 滋賀県  | 1  |
| 計    | 59 |

## 地方都市における不動産証券化実績②

主要用途別に物件数を比較すると、地方都市は物流施設や介護施設の割合が高い。



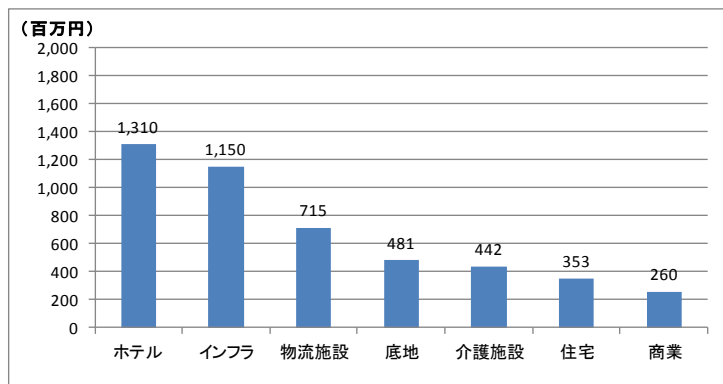
主要用途別に鑑定評価額の平均値を比較すると、地方都市は低位である。



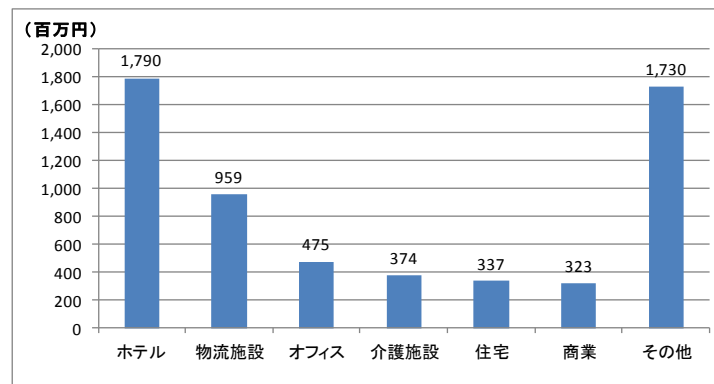
# 地方都市における不動産証券化実績

◆主要用途別に鑑定評価額の最小値を比較すると、地方都市、東京都及び政令都市ともに商業用途が最も低位で3億円程度。

【地方都市】

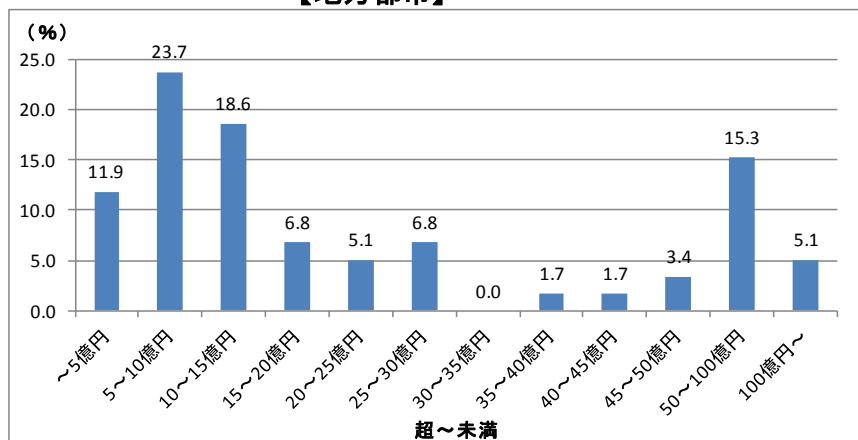


【東京都及び政令都市】

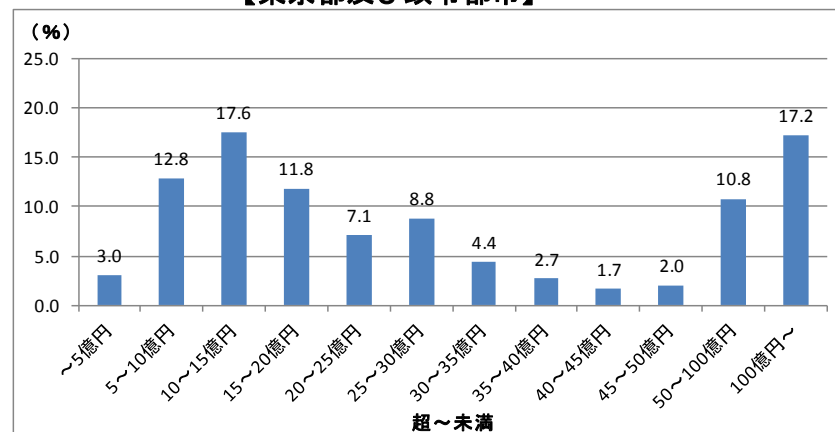


◆鑑定評価額別の物件数割合を比較すると、10億円未満の物件が地方都市では54.2%に上るのに対し、東京都及び政令都市では33.4%となっている。

【地方都市】



【東京都及び政令都市】



# スケジュール

| 平成27年度                |          |          |                                             |    |                              |          |     |     |    |          |    |
|-----------------------|----------|----------|---------------------------------------------|----|------------------------------|----------|-----|-----|----|----------|----|
| 4月                    | 5月       | 6月       | 7月                                          | 8月 | 9月                           | 10月      | 11月 | 12月 | 1月 | 2月       | 3月 |
| 協議会設置を希望する者を募集(～6/10) |          |          |                                             |    |                              |          |     |     |    |          |    |
|                       | 募集<br>選定 |          | 地方都市不動産ファイナンス協議会の設置、運営、支援、活動成果の取りまとめ        |    |                              |          |     |     |    |          |    |
|                       |          |          | 事例集の作成                                      |    |                              |          |     |     |    |          |    |
|                       |          |          |                                             |    | ヘルスケアリートの普及・啓発セミナー(開催時期は調整中) |          |     |     |    |          |    |
|                       |          | 有識者検討委員会 | ◆第1回:6月23日開催<br>◆以後、協議会の進捗を見ながら<br>2回程度開催予定 |    |                              | 有識者検討委員会 |     |     |    | 有識者検討委員会 |    |

## 2. 地方都市における課題～昨年度業務より～

『地域における不動産証券化手法の活用促進に  
向けた人材育成に関する業務』

# 地域の活性化のための不動産再生事業の成立要件と方向性

## 1. 不動産再生事業の成立要件

### (1) 不動産再生事業の成立要件

- ① 土地コストの抑制による投資採算性の改善
- ② 安定需要を踏まえた用途設定
- ③ ノンリコースローンへの対応

### (2) 不動産再生事業の成立要件を導くための仕掛けとノウハウ

- ① 不動産再生事業の意義の明確化(地域の再生ニーズの必要性)
- ② 合意形成の場の設置
- ③ ステークホルダーの意見を集約し実現可能な事業計画へと収斂させる  
ノウハウ

## 2. 不動産再生事業のポイント

### (1) 土地コストの抑制による投資採算性の改善

- ① 地方都市では**投資採算性**が大都市圏と比べて低い。
- ② 地方都市では地価が収益法に基づく土地の評価額よりも高い。

### (2) 安定需要を踏まえた用途設定

- ① 地方都市での不動産再生事業では、大都市圏よりも**物件売却による投資回収が難しく**、事業から得られる収益(キャッシュフロー)だけが唯一の回収資金の拠り所となる。
- ② 事業を**長期間継続させる**には、**安定性と確実性の高い需要**に合った用途設定が必要。

### (3) ノンリコースローンの必要性和課題

- ノンリコースローンの融資判断には、より**高度なリスク判断や専門性**が必要(信用力の高い有力テナントの入居や不動産そのものが持つ市場性など返済確実性の高い拠り所が乏しい)。

## ◆ 方向性: 収益的に安定している事業

### ① 中心市街地活性化事業

- ・ 収益の安定した老朽ビルのリノベーション(コンバージョン)事業
- ・ 所有と利用を分離した商店街再生事業

### ② 安定した需要の見込める事業

- ・ 堅調な需要が見込める賃貸マンション
- ・ 社宅
- ・ 大学に隣接する大学寮
- ・ 地域医療施設
- ・ 高齢者医療・福祉施設(サ高住など)
- ・ 日用小売店など

### ③ PPP(官民連携事業)・PRE(公的不動産の有効活用)事業



# 地方都市における成功事例①

## 香川県高松市丸亀商店街再開発

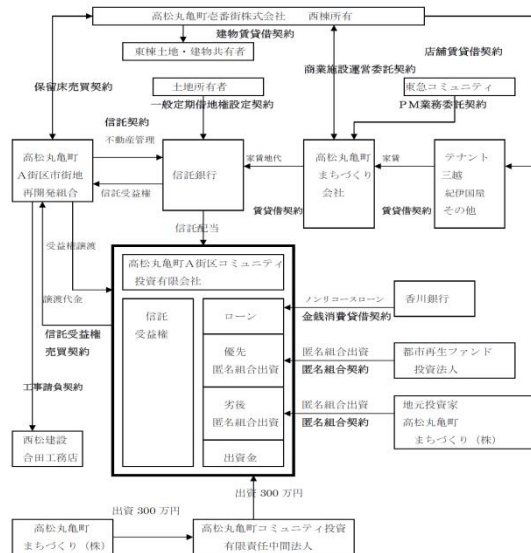
### 事業の概要

- ◆ 地元住民が中心となり第3セクターのまちづくり会社を立ち上げ、定期借地権を設定して商店街全体の再開発を進め、まちづくり会社が商店街をマネジメント。(土地の所有と分離を図った)
- ◆ 全長470mの丸亀町商店街を7街区にゾーニングし、街区ごとに特徴を持たせながら、公園、飲食店、生活雑貨店、福祉サービスなど、従来不足していた機能を段階的に補った。
- ◆ 商店街全体のテナントミックス(業種混合支援)を行い、商店や施設を適材適所に配置



- 中心部の抱える根本的問題の解決→土地問題・居住人口問題
- 全町を7つの街区に区切り、各街区に役割を持たせ、全体を開発
- 土地の所有と利用を分離した、新しい開発スキーム
- 箱物でない、面としての開発 → 地区計画(自主規制ルール)
- 短期間に着手できる新しい開発スキーム → 小規模連鎖型

(出典) 高松丸亀長商店街振興組合・高松丸亀町まちづくり会社資料  
野口秀行「地方都市における不動産証券化の潮流とその可能性」



### ◆特徴

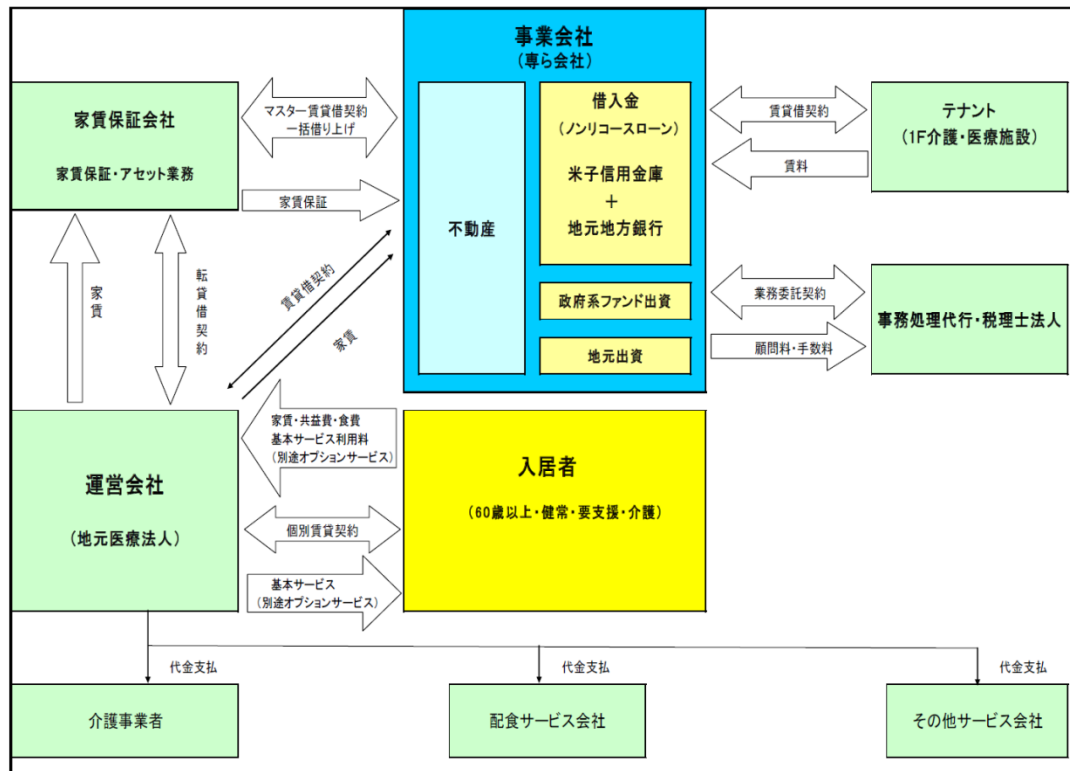
- 定期借地権を活用して事業費を圧縮し投資採算性を確保した(所有権と使用権を分離)。
- 商業の活性化のため、テナントミックスを行ったうえで、家賃収入額はテナントの売上によって増減させることで、地権者とテナント、まちづくり会社が協働で商売に取り組むオーナー変動地代家賃制を導入。
- スキルの高い専門家・学識経験者のアドバイス(都市計画、法務、流通、金融など)と地権者との協働
- まちなか居住促進に必要な医療の導入(「丸亀町ヘルスケアネットワーク」、「在宅療養支援診療所」の認定)

## 地方都市における成功事例②

### 鳥取県米子市サービス付高齢者向け住宅

#### 事業の概要

- ◆ 中心市街地において高齢者向け住宅と介護サービス施設を併設する中層建築を連鎖的に整備するプロジェクトが進められており、特別目的会社（SPC）を設立したうえでこれを事業主体として実施し、既に2つの中層建築が整備された。
- ◆ 特別目的会社を設立することで金融機関や投資家からの資金集めを容易なものとし、公益施設や交通機関が集まる中心市街地が高齢者の居住に有利な立地であることに着目した事業により有効活用できていなかった土地を収益資産に変えることができた。



#### ◆特徴

- サブリース手法を使用し保証会社の家賃保証制度を採用
- 将来、事業資金が不足する万が一の事態に備え、普通株による出資者をスポンサーとしてサポート契約を締結、劣後融資をコミット  
⇒信用を側面的に補完し、ノンリコースローンで対応

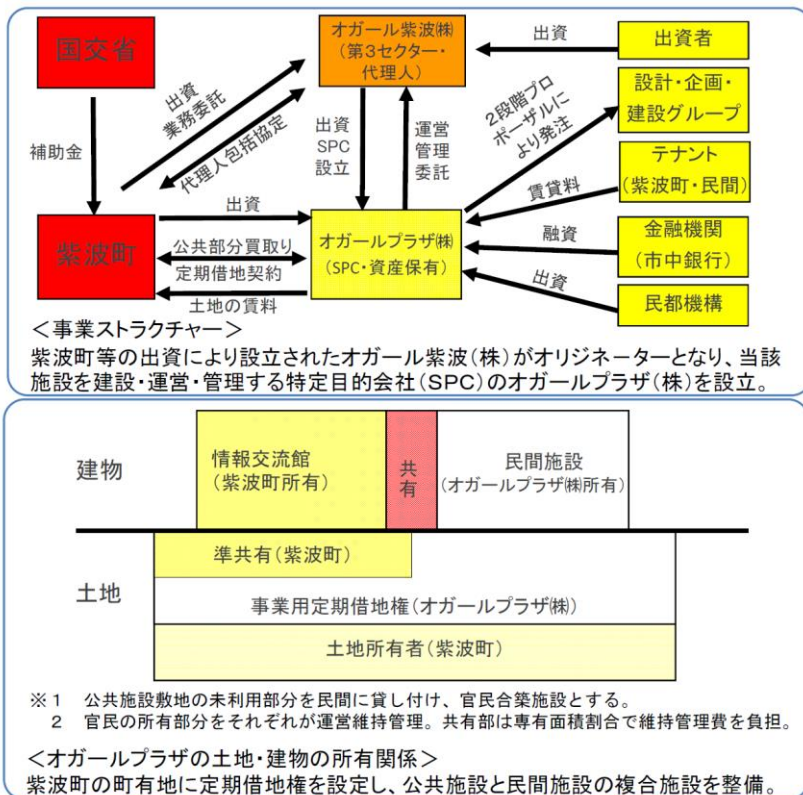
(出典) 中国財務局HP「平成23年度 地域密着型金融に関する取組みへの顕彰について」より

# 地方都市における成功事例③

## 岩手県紫波町のPPP事業(オガールプロジェクト)

### 事業の概要

- ◆ 岩手県紫波町では、町有地に定期借地権を設定し、PPP手法によって民間の提案を募り、図書館・地域交流センター等の公共施設と民間商業施設との複合施設を整備。
- ◆ また、老朽化した役場庁舎の移転新築をPFI手法で実施。



(出典)内閣府資料より作成

### ◆特徴

- 未利用の町有地上に事業用定期借地権を設定(事業期間30年)し、官民複合施設を整理。
- 事業コンセプト作成の際、通常の公共事業(先に事業ありき)とは逆に、事業地(岩手県盛岡南地区)で**成立可能な需要を市場調査により見極めた**うえで、テナントの意向を反映して事業内容・規模を設定した。
- 公共施設(情報交流館)の集客力と魅力的な民間施設が**相乗効果**を持つ構成である。
- ファイナンスはノンリコースローンで調達。

# 課題と対応策①

◆全国13か所で研修会・協議会を実施した結果からの考察

## 課 題

### (1) 案件形成上の課題

地方都市では、不動産再生事業の担い手となるべき事業やテナントなどが見込めないため、不動産事業として成立させることが難しい。

### (2) プレイヤーとなる人材の問題

不動産証券化に関わる専門家が大都市に集中しているため、地方都市では不動産証券化手法を活用した不動産再生事業を実現するための必要な専門家やプレイヤーが集まらない。

### (3) コストの問題

地方都市における不動産証券化事業は、事業規模、採算面の観点から、不動産証券化に必要なコストを賄えなえず案件形成が難しい。

## 対 応 策

中心市街地の活性化という観点から、まちなかにおける住宅、ヘルスケア施設の整備など、将来にわたって需要が見込める施設を不動産再生事業の対象とする。

地域の専門家を育成することで体制整備を行うとともに、地方都市では集めきれない専門家については、専門家や組織をネットワーク化したうえで、大都市などから専門家を派遣する制度を創設するなど、必要なリソースを適宜投入できる仕組みを整備する。

地方都市での不動産証券化手法活用事業例を増やし、ノウハウが蓄積することで業務の効率化や作成書類の定型化を行い、不動産証券化を行ううえで必要な初期コストを引き下げる。



## 課題と対応策②

### 課 題

#### (4) 協議の場の問題

不動産証券化手法を活用した事業では、様々な専門家が参加する必要があるが、必要なプレイヤーが集う協議の場がなく、事業の実現が困難となっている。

#### (5) 資金調達上の問題

地域金融機関が不動産に関連する融資（特に、SPCが保有する不動産から生じるキャッシュフローを返済原資とした融資）の検討を行う人材や体制が整っていないこと、地方都市における不動産証券化事業の採算性の低さ（事業規模、事業の種類）から、金融機関の融資判断が難しいこと、アセットマネージャー、投資家などの専門家が集まらないことが資金調達を困難にする要因にもなっている。

### 対 応 策

外部の第三者が中立的な立場から支援しつつ、セミナー・協議会を継続して行い、地方都市における不動産証券化の成功モデルを他の地方都市にも周知することで、協議の場を通じて地域的な横展開を図る。

地方都市における不動産証券化事業を進めるには、大都市のような経済合理性の追求だけではなく、事業が地域に及ぼす経済波及効果も考慮して、資金の地産地消を促す観点から、配当率は高くなくても賛同できる地方の投資家を募るといった地方都市ならではの取り組みを促進する。

#### 【特に重要な点・・・不動産証券化手法を活用した事業の事例を増やしていくこと】

○全国で再現性の高い事例を抽出して実現させ、参考となるべき事例集を作成して全国に周知することが地方都市における不動産証券化手法の活用を促進させる近道。

○様々な不動産証券化手法を活用した事業が実施され公開されることによって、各関係者において、ノウハウを蓄積するだけでなく、初期コストをなるべく抑えて事業実現に漕ぎ着けやすくし、金融機関や投資家が判断できる様々な情報を増やしていくといったことも付随的に期待できる。