

# 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

国土交通省 土地・建設産業局

不動産市場整備課

## はじめに

地方創生の取組が全国各地で進められています。地方創生に向けては、「しごと」が「ひと」を呼び、「ひと」が「しごと」を呼び込む好循環を確立するとともに、その好循環を支える「まち」に活力を取り戻すことが重要です。「しごと」、「ひと」を呼び込み、「まち」の活力を取り戻すためには、地域の産業を支え、人々が快適に暮らすことができる不動産の形成・再生が不可欠です。

不動産の形成・再生に当たっては、地域の新たなニーズに的確に対応するとともに、そのための資金調達が必要です。地方都市においても、地方創生に貢献する不動産の形成・再生を図るため、地元事業者や地域金融機関など地域の関係者が一体となって、不動産の収益力をベースに多様な投資家等から資金調達を図る不動産証券化手法を活用した取組が始まっています。

しかしながら、地方都市における不動産証券化の事例はまだ限られており、そのノウハウを持った人材が少ないため、国土交通省ではモデル事業に対する支援等を通じて地方都市の不動産証券化事業を担う人材育成を行っています。

このガイドブックでは、こうしたモデル事業を含め地方都市での具体事例から得られた不動産証券化事業を行う際のポイントをとりまとめています。地方都市において不動産証券化事業を担う地元事業者におかれては、どのように収益性の確保に向けた工夫を行っているのか、また資金の調達を行っているのか。地域金融機関におかれては、不動産の活用による地域活性化の意義やそのリスクをどのように捉えてファイナンスに取り組んでいるのか。こうした点について、地域の関係者の参考としていただき、地方創生の取組の一助になれば幸いです。

## 目次

### I 地方都市における不動産証券化事業実践のポイント

- 1.地方都市における不動産証券化事業の意義……………3  
（コラム）不動産証券化手法の概要……………4
- 2.地方都市における不動産証券化事業のポイント……………5  
（コラム）地方都市における不動産証券化の現状……………9

### II 地方都市における不動産証券化事例集

- 【事例1】北海道釧路市（分譲マンション、有料老人ホーム、商業施設、医療モール）…10
- 【事例2】北海道札幌市（高齢者向け賃貸住宅、医療モール）……………14
- 【事例3】北海道稚内市（高齢者向け住宅、映画館、商業施設、地域交流施設等）……18
- 【事例4】鳥取県米子市（サービス付き高齢者向け住宅）……………22
- 【事例5】北海道岩見沢市（賃貸住宅、音楽スタジオ、シルバー人材センター）…………25

# I 地方都市における不動産証券化事業実践のポイント

## 1.地方都市における不動産証券化事業の意義

- ◆ 地元事業者や地域金融機関等の多様な地域関係者の参画を得て、地域一体で不動産形成・再生事業を進めることができる。
- ◆ 地方創生に貢献する不動産形成・再生事業のリスク・リターンを地域で共有できる。
- ◆ 多様な関係者に対する説明責任が高まることにより、事業ガバナンスが向上する。

地方では、まちなかの低未利用不動産の再生等による中心市街地の活性化、古民家や町屋等を活用した地域ビジネスの創出、地域の歴史文化資源等を活かした観光地域づくり、高齢者の地方移住ニーズを捉えた「生涯活躍のまち(日本版 CCRC)」の取組など、地域の不動産ストックを有効活用した地方創生の取組が進められています。

不動産証券化手法は、地域創生に貢献する不動産形成・再生事業を実現するための資金調達手法の一つです。不動産証券化手法では、不動産から得られる賃料収益を担保に、様々な投資家からの出資や、金融機関からの融資により資金を調達します。地元事業者等からの出資や地域金融機関による融資等を活用し、多様な地域の関係者が一体となって、地域ニーズに応じた不動産の形成・再生を図ることにより、地方創生に貢献することが期待されます。

また、「ふるさと投資」のように、高い利益の追求よりも、地方創生に貢献する事業を応援するために投資したいという投資家もおり、こうした志ある資金が不動産証券化手法を通じて活用されることにより、市民等の思いを地方創生につなげていくことも期待されます。

このように、不動産証券化手法を活用することにより、地方創生に貢献する不動産形成・再生事業のリスクとリターンが地域の多様な関係者間で共有されることとなります。また、そのプロセスにおいて、どのような地域ニーズに応える必要があるか、地域の関係者はどのように協力しあえるかなど、様々な情報を広く共有しながら検討を進める必要が生じ、関係者に対する説明責任が高まります。その結果、事業の透明性が高まるとともに、ガバナンスが強化されることにもつながるものと考えられます。

## 不動産証券化とは

不動産の証券化とは、一般的には、不動産の保有のみを目的とする特別目的会社(以下「SPC (Special Purpose Company)」という。)に不動産を移した上で、当該不動産から得られる賃料収益を原資に資金調達を行う仕組みです。

(不動産証券化手法の特徴)

- ①事業者が自らの信用力に依存した形で資金調達を行わなくても、不動産事業の収益力・信用力に依拠した資金調達が可能となります。
- ②資金調達にあたっては小口化した出資持分(有価証券)の形で投資家を募ることで、投資家が小口の投資資金であっても不動産に直接投資するのと同様に利回りを得られます。

(不動産証券化手法のスキーム)

不動産証券化手法は、特別目的会社の種類、根拠法等によって主に4つのスキームに分類されます。

### ①TMK 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です。

### ②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です。

### ③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です。

### ④REIT 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です。

不動産の形成・再生事業に使われるスキームとしては、TMK スキーム、信託受益権型 GK-TK スキーム、不動産特定事業(特例事業)スキームがあります。どの不動産証券化手法が使いやすいか、メリット・デメリットを案件ごとに個別に判断する必要があります。

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。

## 2. 地方都市における不動産証券化事業のポイント

- ◆ 不動産証券化手法を用いた事業の収益性を確保することが必要。
- ◆ 多岐にわたる事業関係者間の調整・連携や、契約、会計等の専門的知識やノウハウを持った人材が必要。

### ■ 収益性を確保した事業の構築

不動産証券化は、不動産が生み出す賃料収益に着目して資金調達を行う仕組みであるため、事業そのものの収益力・信用力を確保することが重要です。地方都市では、一般的に大都市と比べ不動産の収益力が低く、不動産証券化の実現のためには安定的な収益性の確保が大きな課題となります。

不動産の収益性を確保するためには、どのような事業・用途をどのような規模で実現していくか、そうした事業・用途を安定して維持していくには資金調達を含めどのような仕組みづくりが必要であるか、といった点について工夫が必要となります。

#### ～どのような事業・用途とするか～

不動産の収益性を確保するためには、地域の社会経済状況の変化を踏まえつつ、地域で拡大が見込まれるニーズを的確にとらえた事業の構築が必要です。地方都市における不動産証券化事例を見ると、多くがまちなかにおける大型商業施設跡地等の老朽・低未利用不動産を活用した再開発事業となっています。こうした不動産を地方創生に貢献する貴重な地域資源として活用し、少子高齢化への対応や中心市街地の活性化、観光振興など、地域ニーズに対応した施設内容や規模を検討することが、事業の成立や継続の鍵となります。

その際には、コンパクトシティの形成に向けた居住や都市機能の集約など、将来のまちづくり方針を踏まえ、持続可能なまちづくりに資する施設内容や立地を検討することも重要なポイントです。

また、地方都市においては、公的不動産(PRE)の集約・再編等に際し、その民間による有効活用が進められることも見据え、官民の合築施設とすることにより、公共施設も事業の一部に取り入れることも考えられます。

## 人口規模の小さい地方都市における収益性の確保(浜頓別町 賃貸住宅)

一般的に都市の規模が小さくなると収益性の高い事業を構築することが難しくなりますが、その中でも地域のニーズをよく見ると、一定の需要が確保できる場合もあります。

北海道 浜頓別町は人口約 4,000 人、世帯数 1,868 の小都市ですが、道内の主要都市から距離が離れているため、医療、金融、商業の支店やインフラのメンテナンス関係等の従業員が転勤で勤務しています。

しかし、町では20年以上民間賃貸住宅の供給がなく、町営住宅は老朽化し建て替えを行うための財政負担もできなかつたため、民間賃貸住宅の整備を求める声が高くなっていました。

このような背景の下、道内の不動産マネジメント会社は自社で賃貸住宅を開発し、高い入居率を実現しました。大都市からの転勤者が入居するため、家賃水準も比較的高く、利回りは 9.7%となっています。

同社では今後このような物件をまとめて証券化することも考えているとのこと。



### ～どのように安定した事業の仕組みとするか～

地方都市で不動産証券化事業を行う場合、収益不動産の安定的な運用に不可欠なテナント候補が限られ、テナント撤退に伴うリスクが事業成立を困難にする可能性があります。このため、事業の収益性を安定させることで、資金調達を容易にする工夫が必要です。例えば、固定賃料の長期契約や、マスターリース契約により収益の安定性を確保することができます。金融機関もリスクが明確になるため融資に取り組みやすくなります。

地域金融機関の融資リスクを軽減し、民間投資の呼び水となるよう、公的な財政・金融支援を効果的に活用したり、クラウドファンディングを通じた市民の志ある資金を導入するなど、資金調達の工夫を図ることも事業構築の重要な鍵となります。

また、不動産証券化手法は、投資回収のスキームや見通しの明確化が求められるため、事業の出口戦略が重要視されます。しかし、地方の案件においては、事業としては当初は十分な収益性が確保されても、中長期でリスクを取る事業者が限定されていて、流動性が低いなどの理由から出口を確保するのが難しいといった課題に直面することも想定されます。

長期的な安定収益が見込まれる案件や流動性の比較的高い案件であればリートや地元企業等への売却を見据えて投資家や銀行から資金調達ができますが、そうでない場合は施設のテナントから出資という形で協力を得たり、市民ファンドという形で地域の投資家から協力を得て、長期的に事業を支える体制を構築する必要があります。このように、事業計画段階で、事業の収益特性と、それに応じた出口戦略の描き方に応じて、ファイナンスのストラクチャーを工夫したり、異なる属性の投資家を活用することによって、必ずしも売却という形で出口戦略を描けなくても、事業の構築を工夫することが考えられます。



## 不動産証券化に活用しうる主な公的支援制度

- 一般財団法人民間都市開発推進機構(MINTO 機構)「まち再生出資業務」  
都市再生整備計画区域など一定の地域において都市再生に資する優良な民間都市開発事業を行う事業者に対し出資を行う制度  
<http://www.minto.or.jp/>
- 一般社団法人環境不動産普及促進機構(Re-Seed 機構)「耐震・環境不動産形成促進事業」  
耐震・環境性能を有する良質な不動産の形成のための改修・建て替え・開発事業を行うSPC に対して出資を行い、地域の再生・活性化に資するまちづくり及び地球温暖化対策を推進する事業  
<http://www.re-seed.or.jp/>

### ■ 地域関係者間の連携、専門家の確保

地方都市において不動産証券化事業を成立させるには、地元の不動産業者や建設業者、テナントとなる事業運営会社、地域金融機関等の多様な関係者が一体となって事業を進める必要があるため、関係者間による調整・連携をどう円滑に行っていくかという点も重要な課題です。

高い収益が見込みにくい事業の場合、リスクを取って事業主体となる者が見つかりにくくなります。しかし、不動産証券化手法を活用すれば、出資者等にリスクを分散できるので、SPC と、それを実質的に動かすアセットマネージャーが中心となって事業を動かし、これに行政や建設業者、地域金融機関などが協力する関係が構築しやすくなります。

地方都市では関係者の距離が近く、一旦協力体制が構築されれば事業がスピーディーに動くこともありますが、それに至る合意形成に時間がかかることも多くあります。関係者が参加しやすい環境作りに努め、不動産証券化に関する理解を深める機会を設置し、まちづくり関係者も含め、地域の多様な関係者間で、地方創生に貢献する事業となるよう、合意形成を緊密に行う必要があります。

また、不動産証券化事業を行うには、スキーム構築に必要な法務・会計等の専門家をどう確保するかも重要です。こうした人材は大都市に偏在している一方で、地方都市では不足しがちなため、不動産証券化手法のノウハウの蓄積と人材育成は事業実施の上で大きな課題です。

全ての地方都市において、そうした専門家を確保することは現実的ではないため、他の地域で既に不動産証券化事業を行っている資産運用会社等、外部専門家の活用も含めて、必要に応じて、専門家を円滑に確保する工夫も必要となります。



## 外部専門家の活用

外部の専門家として、既に登録や許可を受けている不動産証券化事業における資産運用会社や、不動産証券化事業に関する相談窓口の活用も考えられます。

○既に登録や許可を受けている不動産証券化事業の資産運用会社

不動産特定共同事業法の特例事業スキームの許可を受けた資産運用会社(3号事業者)

<http://www.mlit.go.jp/common/001115203.pdf>

総合不動産投資顧問業者(不動産投資顧問業データベース)

<http://komongyou.mlit.go.jp/komon/home.seam>

○耐震・環境不動産形成促進事業相談窓口(一般財団法人 日本不動産研究所)

<http://www.reinet.or.jp/Re-Seed.html>

○耐震・環境不動産形成促進事業・不動産特定共同事業のパートナー金融機関

[http://www.kankyofudosan.jp/cms/pdf/140604kyoutei\\_.pdf](http://www.kankyofudosan.jp/cms/pdf/140604kyoutei_.pdf)

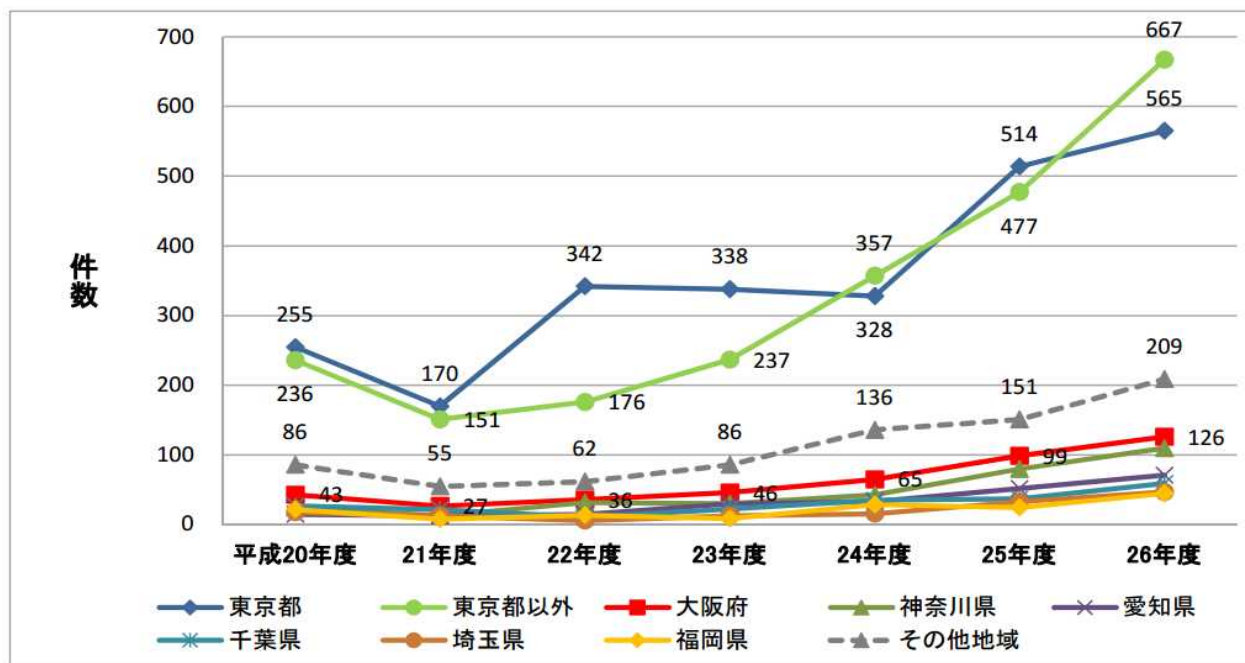
○公益社団法人 市街地再開発協会

<http://www.uraja.or.jp/>

## 地方都市における不動産証券化の現状

不動産証券化手法の活用実績は、東京を始めとする大都市が中心となっていますが、近年は地方都市での活用も増えています。

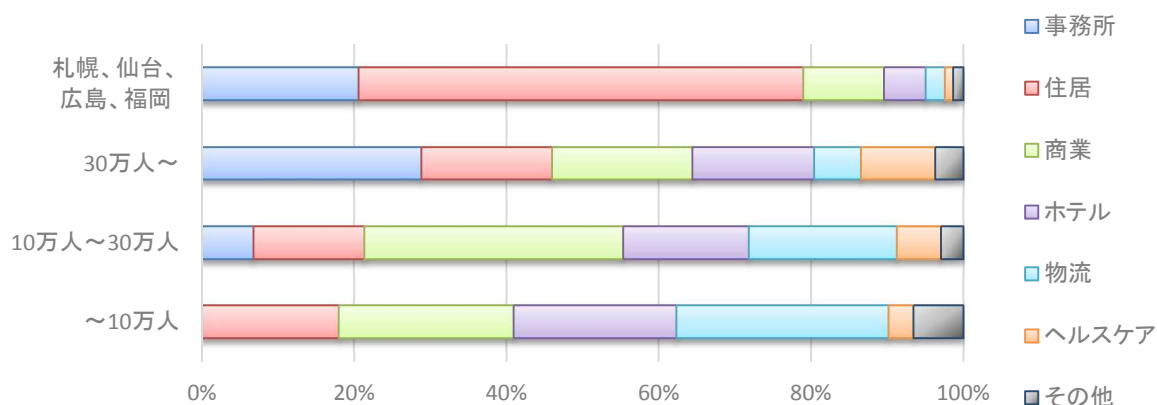
不動産証券化手法を用いた都道府県別の取得実績



出典：H26年度証券化実態調査

また、地方都市におけるJリートの投資状況としては、人口規模が小さくなるにつれて商業施設やホテル、ヘルスケア施設、物流施設の占める割合が大きくなる傾向があります。

地方都市※におけるJリートの投資状況(都市規模・用途別)



※地方都市：三大都市圏(東京都、埼玉県、神奈川県、千葉県、大阪府、京都市、神戸市、名古屋市)を除く地方圏  
出典：ARES提供データより国土交通省作成(JリートによるH27.12迄の物件取得実績集計)

## Ⅱ 地方都市における不動産証券化事例集

### 【事例1】北海道釧路市

(分譲マンション、有料老人ホーム、商業施設、医療モール)

- ◆ コンパクトシティ・まちなか居住ニーズへの対応
- ◆ 公的金融(街なか居住再生ファンド)や地元投資からの出資の活用
- ◆ マスターリースによる空室リスクの軽減の検討

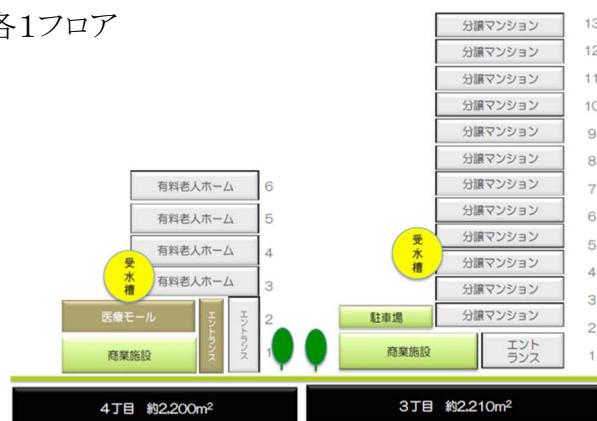
#### ■ 事業の概要

釧路市の中心市街地でデパートが撤退後活用されていなかった跡地について、当初タウンマネジメント会社を中心に商業施設として再生する方向で検討が行われましたが、事業主体の選定やテナント集めが難航したため、計画の見直しを行い、分譲マンション、有料老人ホーム、商業施設、医療モールからなる複合施設を開発することとなりました。

パース図および計画図

#### ■ 事業規模

事業費 : 約 40 億円(見込)  
敷地面積: 約 4,643 m<sup>2</sup>  
延床面積: 約 12,391 m<sup>2</sup>  
構造 : RC 造 13 階建、  
RC 造 6 階建、S 造 2 階建(計 3 棟)  
施設用途: 分譲マンション(12 フロア、全 60 戸)  
+ 商業施設 1 フロア  
有料老人ホーム(4 フロア、全 68 室)  
+ 商業施設及び医療モール各1フロア

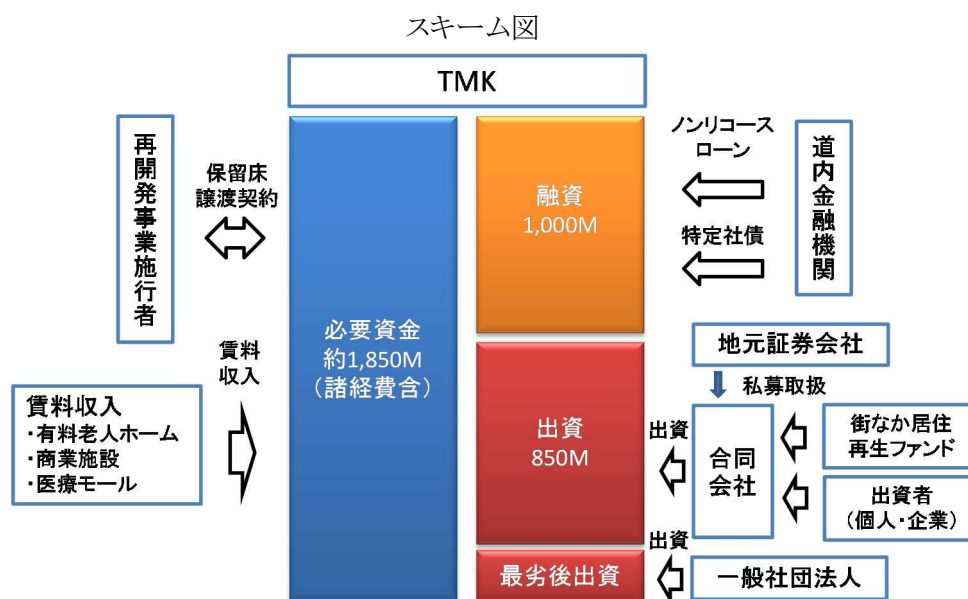


## ■ 事業スキーム

・当初、デパート撤退後の地域活性化を図るため、タウンマネジメント会社が設立され商業施設のみでの再生を進めようとしたましたが、テナント集め等が難航し事業化に至りませんでした。このため、改めて北海道で不動産証券化手法を活用した開発事業に豊富な実績を持つデベロッパーが事業主体として選定されました。

・この事業は、地域の多様な関係者が連携して中心市街地の活性化に取り組むという観点から、地域の関係者の出資や地域金融機関の融資等を活用できる不動産証券化スキームが採用されました。具体的には、資産流動化法の特定目的会社(TMK)を用いた不動産証券化手法を活用し、街なか居住再生ファンドの出資、地元金融機関からのノンリコースローンにより資金調達するほか、他の地域で市民ファンドを活用した不動産証券化の実績のある事業者の協力を得て、地元投資家からの出資も得ることが検討されています。

・居室部分については、地元不動産会社とマスターリース契約を締結することで賃料部分のリスクを軽減することが検討されています。



## ■ 事業化におけるポイント

### (1) 収益性を確保した事業の構築

#### 地域のニーズに合った用途の検討

・郊外型のショッピングセンターの開業ラッシュ等を受けて隣接地の大型デパートが撤退、続けて対象地の大型デパートも撤退しました。タウンマネジメント会社による商業施設のみでの再生を行う試みもテナント集めが難航したことから、商業施設のみで再開発した場合十分な需要が見込まれないと考えられました。

・釧路市では高齢化の進展により、高齢者向け住宅需要は今後も増加が見込まれています。

・このような地域状況において、どのように地域のニーズやポテンシャルを踏まえ、継続的に事業を続けられる身の丈にあった規模とするか、また、どのように地域の限られたテナント(有料老人ホームのオペレーター、医療モール、商業施設)を呼び込むかという点が、事業構築にあたっての大きなハードルとなりました。

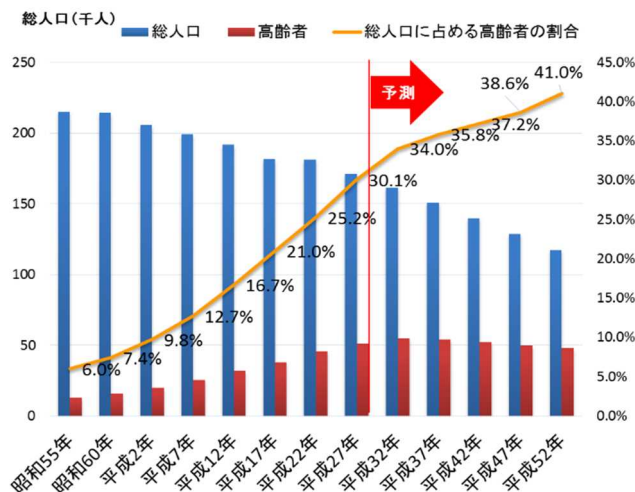
事業者は、テナント毎にどこまで収益が上がり、賃料負担ができるか打ち合わせを重ね、賃貸する床面積を調整し、当初の計画に対し分譲マンションの戸数、駐車場の台数を増やし、商業施設の面積を減らすことで、事業規模を適正化することとなりました。

### コンパクトシティの方針への対応

・釧路市では「コンパクトなまちづくりに関する基本的考え方」を策定するなど、コンパクトシティに関する取組が進められており、今後まちなかへの都市機能集約が進むことが見込まれています。

・このような背景を踏まえ、商業施設のみでの再開発でなく、分譲マンション、有料老人ホーム、商業施設、医療モールからなる複合施設を整備する計画が策定されました。

釧路市の高齢者人口予測



釧路市における地域拠点構想



## (2) 地域関係者との連携、専門家の確保

- ・本事業では、地域のニーズに合った用途とし、まちづくりの方針とも整合を図ることで、事業の公共性が高まり、自治体をはじめとする地域の関係者との連携が円滑になったと考えられます。
- ・また、事業者は既に地域金融機関と協力して北海道内で多くの事業を手がけていたことから、本事業に対する地域金融機関の協力を得やすい環境が整ったと考えられます。
- ・専門家の確保についても、事業者は過去に不動産証券化事業に取り組んだ実績があることから、その経験を活かして多岐にわたる関係者の調整を行うことができました。さらに、地元証券会社と連携して地元の個人・企業より出資を募った経験を活かし、地域内で円滑に資金調達ができるよう取組が進められています。



## 【事例 2】北海道札幌市

### (高齢者向け賃貸住宅、医療モール)

- ◆ 生活利便性の高い優れた住環境エリアにおいて高齢者向け住宅を整備
- ◆ 公的金融(街なか居住再生ファンド)や市民ファンドによる地元投資家の資金の活用
- ◆ マスターリースによる空室リスクの軽減の検討

#### ■ 事業の概要

高齢者向け住宅のニーズに応え、幅広い歩道付きの街路が整備され、中・低層の住宅や店舗等が多く立地する生活利便性の優れた住環境エリアにおいて、地元介護事業者等が連携して不動産証券化手法によりサービス付き高齢者住宅等を開発する事例です。

パース図

#### ■ 事業規模

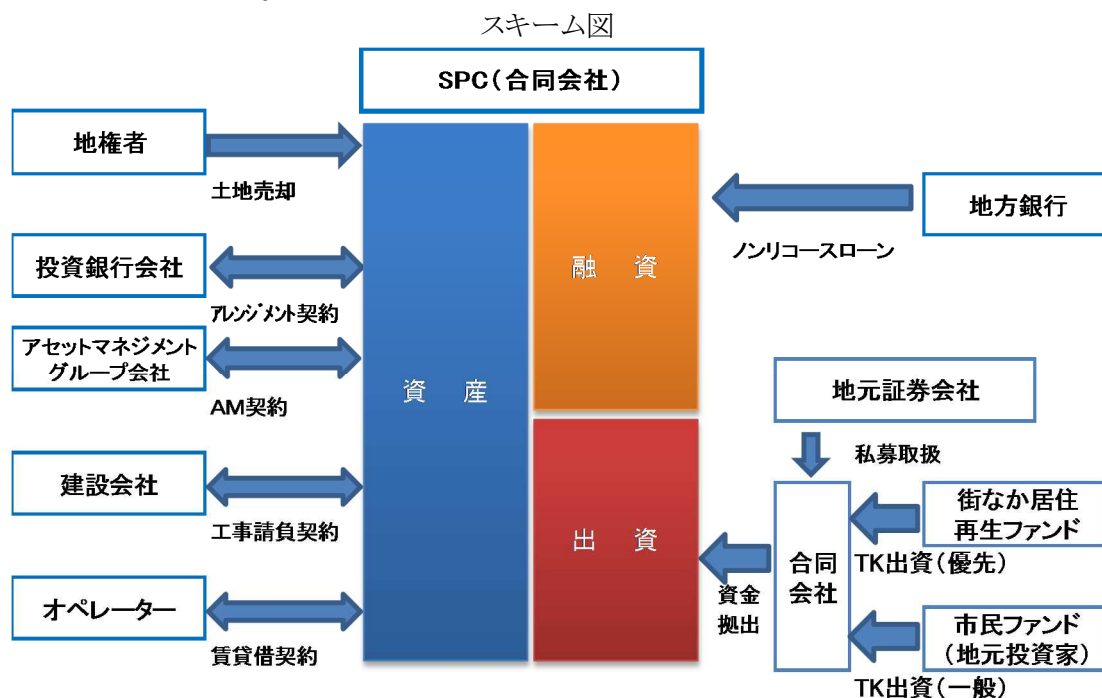
事業費 : 約 14 億円  
敷地面積: 約 2,749 m<sup>2</sup>  
延床面積: 約 3,400 m<sup>2</sup>  
構造 : RC 造 5 階建、  
施設用途: サービス付き高齢者向け住宅(60 戸)、  
クリニック、コンビニ、調剤薬局等  
+ 商業施設 1 フloor



#### ■ 事業スキーム

・この事業では、サービス付き高齢者向け住宅におけるサービスの提供主体となる介護事業者が、多額の借り入れをして不動産を保有することなく機動的に事業展開をしたいというニーズに応えるため、不動産証券化手法により SPC が不動産を保有する形が選ばれました。地方都市において不動産証券化手法を活用した開発事業に豊富な実績を持つアセットマネジメント(AM)会社が主体となって事業を進めています。

・不動産証券化手法を採用したことで、SPCの資金調達には、地元金融機関のノンリコースローンに加え、地元証券会社が組成する市民ファンドを通じた地元投資家による出資と、街なか居住再生ファンドからの出資が活用されています。不動産証券化手法としては、現物不動産を保有できる不動産特定共同事業法の特例事業スキームが選択されました。



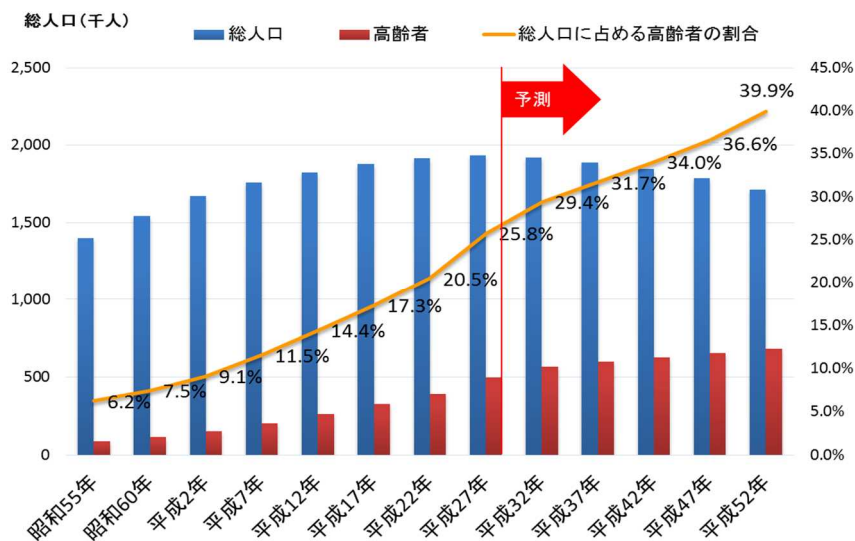
## ■ 事業化におけるポイント

### (1) 収益性を確保した事業の構築

#### 地域のニーズに合った用途の検討

・札幌市内の人口は今後減少が見込まれるものの、高齢者人口は増加傾向にあります。そのため、高齢者向け住宅に関する需要は今後も増加が見込まれます。

札幌市の人口予測及び高齢者人口予測



## まちづくりの方針との連携

・事業用地周辺は札幌市の都市計画マスタープランにおいて、地域中心核及び高度利用住宅地として、都市再開発方針においては、2号再開発促進地区として位置づけられ、多様な商業業務機能と集合型の居住機能を複合化させ、市街地再開発の誘導を図るべき地区と位置づけられています。このため、幅の広い歩道付きの街路が整備され、中・低層の住宅や店舗が立地しており、安全で買い物も便利な良好な立地環境となっています。また、北海道の拠点となる医療機関や、学校が多く立地し、医療・文教面でも優れています。

・このような背景から、サービス付き高齢者向け住宅と相乗効果が見込めるクリニック、調剤薬局、周辺住民の利用も見込めるコンビニをテナントとして入居させることで収益性を確保しました。

## マスターリースによる空室リスクの低減

・この事業では、サービス付き高齢者住宅のオペレーターと固定賃料のマスターリース契約を結ぶことによって空室リスクを低減し、事業運営の安定性を向上しました。これはノンリコースローン調達を容易にする効果もあります。

## 公的金融支援や市民ファンドによる地元投資家の資金の活用

・この事業は、街なか居住の再生につながる事業として、札幌市から、該当する豪雪地帯においてごみステーションを提供することについて市の補助を受けるとともに、全国市街地再開発協会の街なか居住再生ファンドからの出資を得ています。

・また、地域に必要な高齢者向け住宅の整備に貢献したいという地元投資家の潜在的なニーズを拾うため、地元証券会社を通じて地元個人投資家の出資を募り、市民ファンドを組成しています。その際に、建設工事が完了しない限り請負工事代金の全額を支払わない(請負劣後)等の条件で地場の建設会社と契約し、出資のリスクを抑えています。

・これらの資金を活用することによりノンリコースローンの調達額を抑えたことと、長期的に地域を支える基盤の整備という事業の性格から、地元金融機関からのノンリコースローンの資金調達を実現しています。

・市民ファンドの組成に当たっては、街なか居住再生ファンドを優先出資とすることにより、地元個人投資家等の劣後出資の利回りを高め、エクイティ資金を調達可能な水準にしました。

## (2) 地域関係者との連携、専門家の確保

- ・この事業では、地域における取組意義を明確にすることより、金融機関、介護事業者、開発業務受託者(コンストラクションマネージャー)、証券会社、司法書士等の関係者を地元企業で構成することができ、円滑に資金調達することができました。
- ・これらの関係者間の調整や、SPC と関係事業者との各種契約書、地元証券会社と出資者の間の契約書を始めとする各種資料の作成は、アセットマネジメント会社がアレンジャーとなって対応しました。

## 【事例3】北海道稚内市

### (高齢者向け住宅、映画館、商業施設、地域交流施設等)の整備

- ◆ まちづくりの拠点となる複合施設の整備
- ◆ まちなか居住ニーズに合わせた高齢者向け住宅
- ◆ 公的金融、補助金の活用

#### ■ 事業の概要

稚内市の中心市街地活性化の中核施設として整備された駅前の複合施設について、地元自治体や商店街振興組合等が出資するまちづくり会社が株式会社を設立し、テナント入居者(サービス付高齢者向け住宅のオペレーター・映画館事業会社・商業施設の事業者)と連携して出資を募り、街なか居住再生ファンドの出資と地元金融機関によるローンを得て組成しました。

これまで株式会社と出資者の双方に課税されることにより、出資者の収益性が低下していたため、二重課税の回避を目的に、平成27年12月に不動産特定共同事業法の特例事業スキームに変更しました。

外観図及び周辺俯瞰図

#### ■ 事業規模

事業費 : 約8億円  
敷地面積 : 約3,440㎡  
延床面積 : 約6,777㎡  
構造 : RC造(一部S造)5階建て  
施設用途 : サービス付き高齢者向け住宅、  
映画館、店舗、地域交流センター、  
事務所

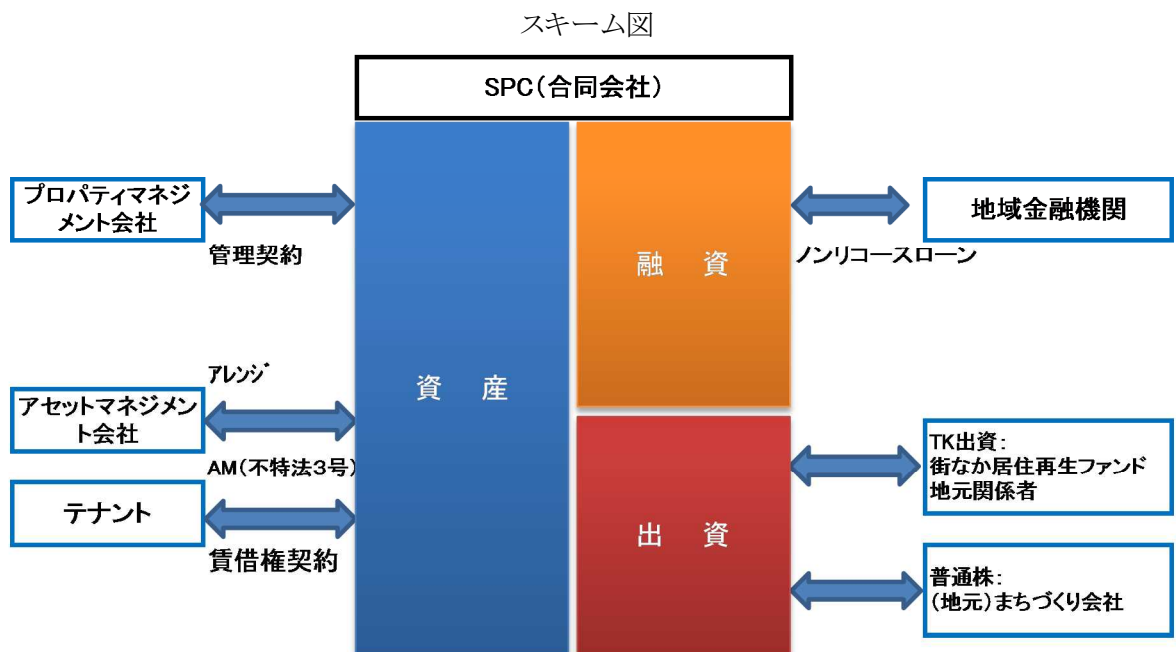


## ■ 事業スキーム

・本事業は、周辺の公共施設の整備と併せてまちづくりの拠点となる施設を整備することが計画されていましたが、保留床を取得して事業主体となる事業者が現れず、事業が進んでいませんでした。そこで、不動産証券化の経験がある再開発コンサルタントの協力を得て、SPC が中心となって再開発事業を進めることとされました。

・本事業では当初、再開発ビルの保有のみを目的とした株式会社を SPC として不動産証券化スキームを構築し、まちづくり会社を通じた地元自治体等の出資、地元事業者や街なか居住再生ファンドの出資、地域金融機関からのノンリコースローンにより資金調達を行っていました。

・しかし、株式の形で出資を募った場合、二重課税が回避できず、収益性が低下するため、地方での不動産証券化に豊富な実績を持つアセットマネジメント(AM) 会社が主体となって、実物不動産を保有し、かつ、匿名組合出資の配当部分を損金に算入できる不動産特定共同事業法の特例事業スキームに変更されました。



## ■ 事業化におけるポイント

### (1) 収益性を確保した事業の構築

#### 中心市街地活性化・街なか居住の拠点施設の整備

・この事業は、「稚内市市街地総合再生計画」(平成16年)において掲げられた、まちづくりの拠点となる、交通・情報・公益・生活機能等の複合した拠点施設の整備事業です。



・稚内市では「まちなか居住推進計画」(平成19年)に基づく公営住宅の整備や土地利用規制の変更等、中心市街地活性化基本計画(平成19年策定、21年認定)に基づく商店街の活性化事業等を推進しており、今後中心市街地の人口が増加することが期待されています。

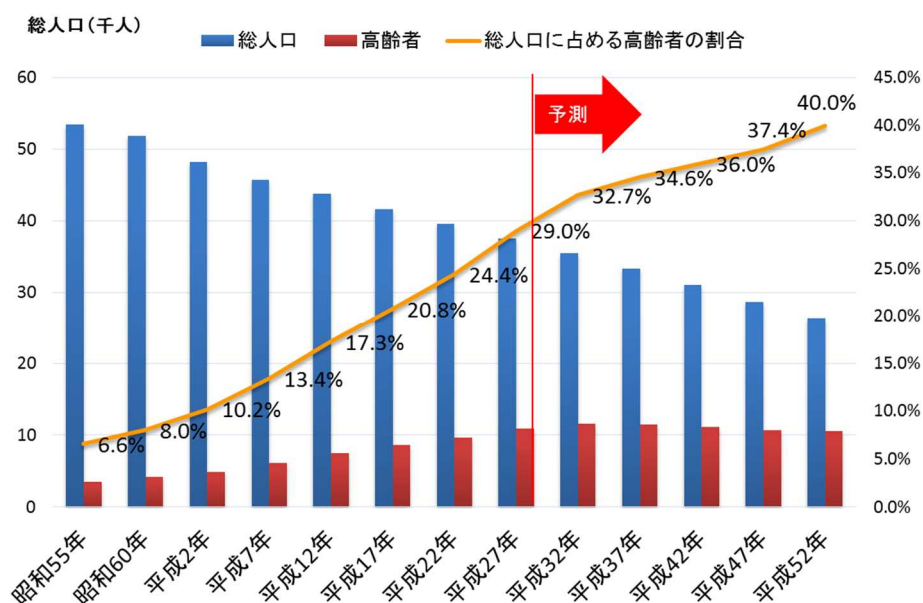
・この事業の再開発ビルは中心市街地活性化の核の一環として、テナントには、高齢者向け住宅の他、市内唯一の映画館や、バスターミナル等が入居しており、周辺施設と合わせて利用者が増加することが期待されています。

・稚内市内の人口は減少傾向にありますが、高齢者の進展により、中心市街地活性化による街なか居住に対するニーズの増加と合わせて、高齢者向け住宅に関する需要は十分見込まれると判断されました。

### 長期賃貸借による空室リスクの軽減

・全ての入居テナントと長期賃貸借契約を締結し、運営事業者を確保することで収益性の安定化を図りました。

稚内市の人口予測及び高齢者人口予測



### 公的金融、補助金等の活用

・この事業の再開発組合に対しては国、道、市から補助金が支出されたほか、再開発ビルを保有するSPCに対して、街なか居住再生ファンドからの出資や、中心市街地再興戦略事業費による補助が行われました。これらの資金の活用により、地域金融機関からの借り入れを圧縮し、資金調達の円滑化が図られました。

・また、地域の拠点となる施設の整備という観点からも地域機関からの協力が得やすくなっています。

## 出資金の確保

・地方都市において、地元の関係者が軸となる再開発では、出資金を出すプレイヤーがいなく確保に苦勞をしました。この事業ではテナントに敷金の代わりに出資金を出すよう協力を求めています。配当がない敷金ではなく、少ないながらも配当がある出資金という形での協力をテナントに求め、本事業全体で約 25%の出資金をテナントから確保しています。

## **(2) 地域関係者との連携、専門家の確保**

- ・この事業は稚内市のまちづくりの拠点となる施設の整備として、地元のまちづくり会社や、地元事業者、地元介護事業者が出資し地域金融機関も融資することで、地域一体で事業を推進する体制が構築されています。
- ・証券化スキームの構築に当たっては、不動産証券化手法の知見を有する北海道内の再開発コンサルタントが中心となり、関係者の調整や契約書類作成等に関する支援を行い事業を進めました。

## 【事例4】鳥取県米子市 (サービス付き高齢者向け住宅)

- ◆ まちなか居住ニーズに合わせた高齢者向け住宅
- ◆ 公的金融、補助金の活用

### ■ 事業の概要

中心市街地の立地特性を活かし、高齢者が安心して暮らせる街づくりを進めるため、地元金融機関と医療法人が協力して、まちなかの高齢者向け住宅整備に取り組みました。

現況写真



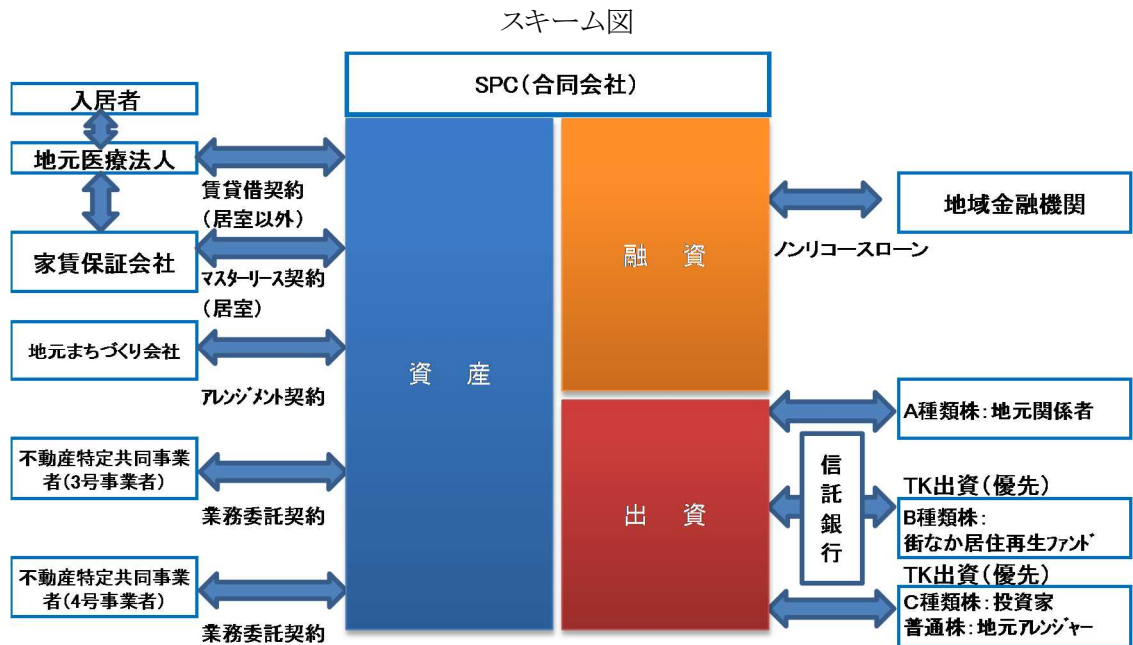
### ■ 事業規模

事業費 : 約 8 億円  
敷地面積 : 約 1,900 m<sup>2</sup>  
延床面積 : 約 3,200 m<sup>2</sup>  
構造 : RC造6階建て  
施設用途 : サービス付き高齢者向け住宅

### ■ 事業スキーム

・地元関係者だけでは再開発に必要な額の資金調達を実現できないため、主要な資金調達手段として街なか居住再生ファンドを活用することを前提に、ファイナンススキームが構築されました。

・街なか居住再生ファンドは不動産証券化手法のSPCに対して出資するスキームであることから、開発した建物の所有のみを目的とした株式会社をSPCとした証券化スキームが採用されました。しかし、当初採用された優先株による出資スキームでは、株式会社と出資者双方に課税され収益性が低くなるため、収益性を向上し、資金余力を持たせるため、平成27年3月にスキームを変更し、現物不動産を保有したまま二重課税を回避できる不動産特定共同事業法の特例事業スキームに移行されました。



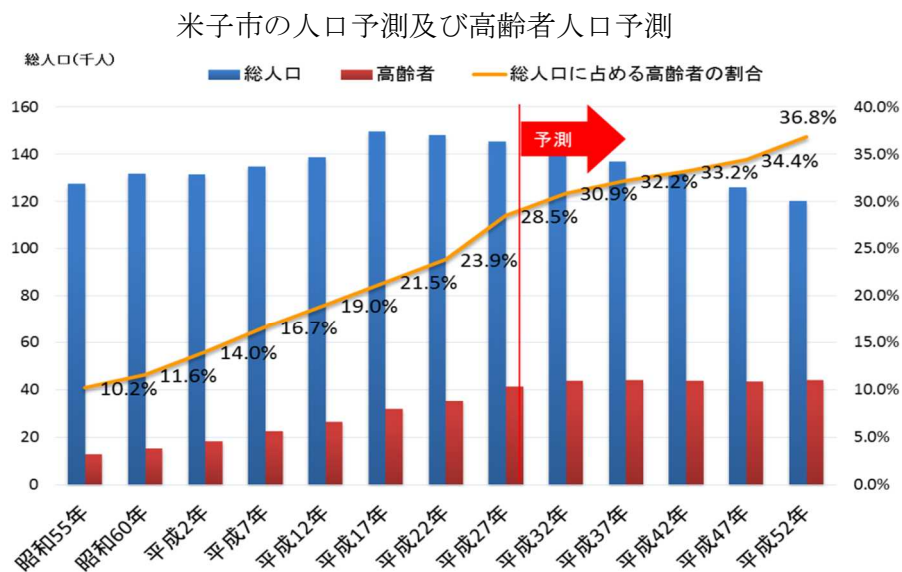
※出資には、異なる属性の投資家資金に対応した種類株を発行

## ■ 事業化におけるポイント

### (1) 収益性を確保した事業の構築

#### まちなかでの高齢者の居住ニーズへの対応

・人口は減少するものの、今後も高齢者人口は増加することが見込まれたことと、地元住民へのインタビューやアンケート等によるマーケットリサーチを行い、中心街(商店街)に暮らしたいという高齢者のニーズがあることを確認し、中心市街地に高齢者向け住宅を整備する方針が決定されました。



### まちづくりの方針との連携

・米子市では衰退の進む中心市街地の再生を図るため、平成20年に中心市街地活性化計画を策定し、各種の取組を進めています。この事業もまちなかでの居住人口を増やし、中心市街地の活性化に貢献するものとして、街なか居住再生ファンドによる出資対象となっています。

### 公的金融等の活用

・この事業の実施にあたっては、地元関係者だけでは資金調達に限界があるため、公的支援制度である街なか居住再生ファンド(全国市街地再開発協会)の活用を前提としてスキームが構築されました。この事業は中心市街地の活性化区域内において、住宅を供給するため、自治体による補助金が支出されていたことから、街なか居住再生ファンドによる出資の対象となりました。

## **(2) 地域関係者との連携、専門家の確保**

・この事業では、高齢者向け住宅の運営を行う医療法人の取引行である地元信用金庫及び地元コンサルティング会社が、主体的に事業を推進しました。地元信用金庫は事業区域が地元限定されており、地域活性化の成否が信用金庫自身の将来に関わるため、地域に将来必要となるものとして本事業に取り組み、他の地域金融機関との調整も行い、協調融資を確保しました。

・不動産特定共同事業の特例事業スキームへの変更にあたっては、地方の不動産証券化アレンジメントに多くの実績を有する資産運用会社が協力し、関係者との調整や各種契約書等の調整が進められました。



## 【事例5】北海道岩見沢市

### (賃貸住宅、音楽スタジオ、シルバー人材センター)

- ◆ 地域のニーズに合わせた複合施設の供給
- ◆ 公的金融、補助金の活用

#### ■ 事業の概要

岩見沢市の中心市街地活性化の中核施設として市場跡地に公共公益施設、居住施設等の複合施設について、市、地元企業、地域金融機関が一体となってプロジェクトを立ち上げました。

事業スキームは事業規模の制約から他の不動産証券化スキームの組成費用を捻出するのが難しかったことから、専ら会社(株式会社)をSPCとするスキームとして、公的支援機関(公益社団法人市街地再開発協会)の街なか居住再生ファンドによる出資を受けました。

現地写真(上:再開発前、下:再開発後)



#### ■ 事業規模

事業費 :約 8 億円  
敷地面積:約 2,998 m<sup>2</sup>  
延床面積:約 3,273 m<sup>2</sup>  
構造 :RC造(一部S造)6階建て  
施設用途:賃貸住宅、音楽スタジオ、  
シルバー人材センター

#### ■ 事業スキーム

・中心市街地内で廃屋となっていた旧市場の再生が地域にとって喫緊の課題でしたが、この不動産の再生に不可欠な潜在需要と事業主体が見つからず、長期間手つかずになっていました。しかし、東京のデベロッパーでの経験ある専門家が外部コンサルとして参画し事業主体となることで、地域のニーズにあった施設を供給すれば

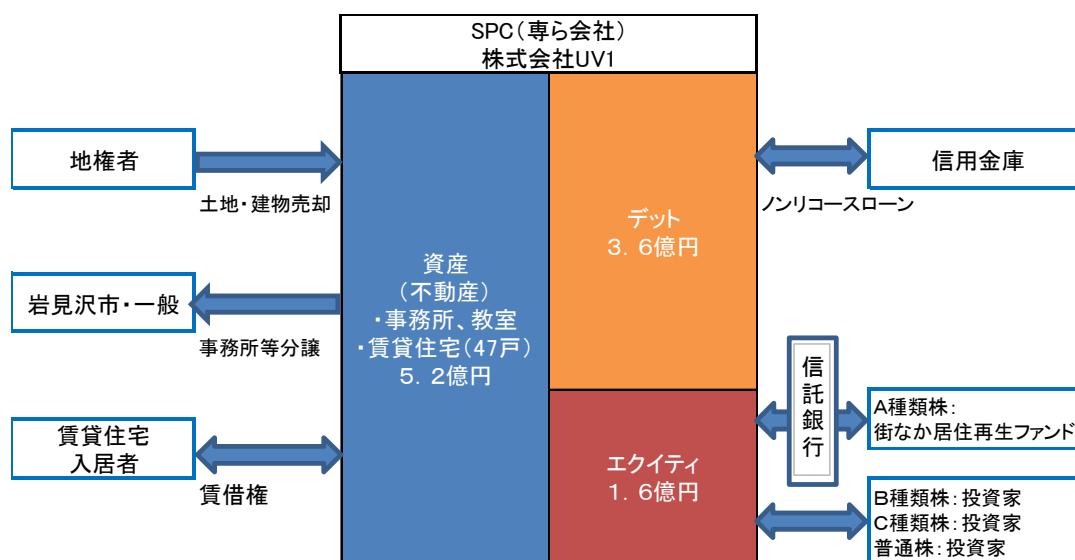


収益が確保できること、不動産証券化手法を用いることで公的支援制度などを用いた資金調達が可能なこと等、課題解決を進めたことを受け事業を実現しました。

・事業全体(地上6階)のうち、公益施設(シルバー人材センター)については市が保有し、残り2~6階の賃貸住宅部分については株式会社を用いた不動産証券化スキームを構築したうえで、国・市からの暮らし・にぎわい再生事業補助金、街なか居住再生ファンドの出資、地域金融機関からのノンリコースローンにより資金調達を行いました。

・事業規模から、不動産特定共同事業スキームやTMKスキーム等、二重課税を回避できる不動産証券化スキームも検討しましたが、これらのスキームに要する諸費用と、二重課税は回避できないが、設立コストが低い株式会社を用いた場合の費用を比較し、株式会社を用いた事業を行いました。

スキーム図



※出資には、異なる属性の投資家資金に対応した種類株を発行

## ■ 事業化におけるポイント

### (1) 収益性を確保した事業の構築

#### 地域のニーズへの対応

・人口は減少するものの、今後も高齢者人口の増加が見込まれること、近隣の音大に通う学生が24時間練習できる環境を求めていること、大企業の支店・支社が多く立地し、転勤してきた役職者向けの設備が整った賃貸住宅の供給が少ないことから、シルバー人材センター、音楽スタジオ、分譲マンションと同等の設備が充実した賃貸マンションを併設した複合施設を整備しています。

### 公的金融、補助金等の活用

- ・本事業は、「岩見沢市中心市街地活性化計画」(平成19年)と整合性を持ち、地域の実情に見合った複合施設を供給する事業であったため、自治体による補助金が支出され、街なか居住再生ファンドによる出資の対象となりました。これらの資金の活用により、地域金融機関からの借り入れを圧縮し、資金調達の円滑化が図られました。
- ・地域の拠点となる施設の整備という観点からも地域金融機関からの協力が得やすくなっています。

### **(2) 地域関係者との連携、専門家の確保**

- ・この事業は、当初、中心市街地の一角である旧市場について、市や地元の信用金庫が懸案事項と考えながらも、事業の担い手としての事業主体が見つからないままとなっていた。そこに、東京のデベロッパーで豊富な経験を持った専門家がUターンし、中心市街地の活性化を図りたい市(施設引き受け等)、地域の信用金庫(ノンリコースローンの実施)と一体で事業を推進する体制が構築されています。

## おわりに

第Ⅰ部で記載したように、地方都市において不動産証券化事業を実現するためには、地域のニーズを的確に捉え、安定した収益を生む事業を構築することと、不動産証券化に関わる多様な関係者の中心となって、事業を推進する主体が必要となります。

第Ⅱ部の事例集では、最近の地方都市における不動産証券化事例を取り上げましたが、北海道における事例が多くなっています。これは、コンパクトシティの取組が進められている中で、不動産証券化のノウハウを持っていた地元デベロッパーや開発コンサルタントが中心となって地域金融機関や地元事業者を巻き込んで不動産証券化事業を進め、そのノウハウや経験とネットワークを活用して、道内の他の地域においても不動産証券化事業が実現したことが背景にあります。

今後、地方創生に貢献する事業を検討する地元事業者や地域金融機関が、本ガイドブックをきっかけに、不動産証券化に対する理解を深め、地域に貢献する不動産証券化事業を成立させ、地元事業者や地域金融機関にノウハウや経験の蓄積を促し、近隣地域に波及させていくことで、地方創生の一助としていただければ幸いです。