

地方都市における証券化事例
～地域開発事業における地域市民ファンドの活用～

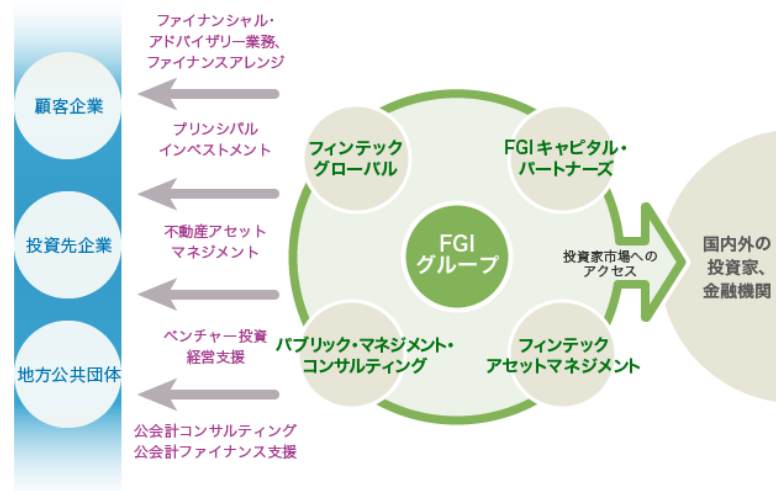
2015年12月8日

フィンテック グローバル株式会社



フィンテック グローバル グループについて

本体であるフィンテックグローバル株式会社をはじめとした、各グループ会社により「FGIグループ」を構成。投資銀行業務、インベストメント業務及びアセットマネジメント業務で提供される各種金融サービスにより資金調達、財務アドバイザー、M&A、事業承継、資産運用等の顧客ニーズに総合的に対応しております。



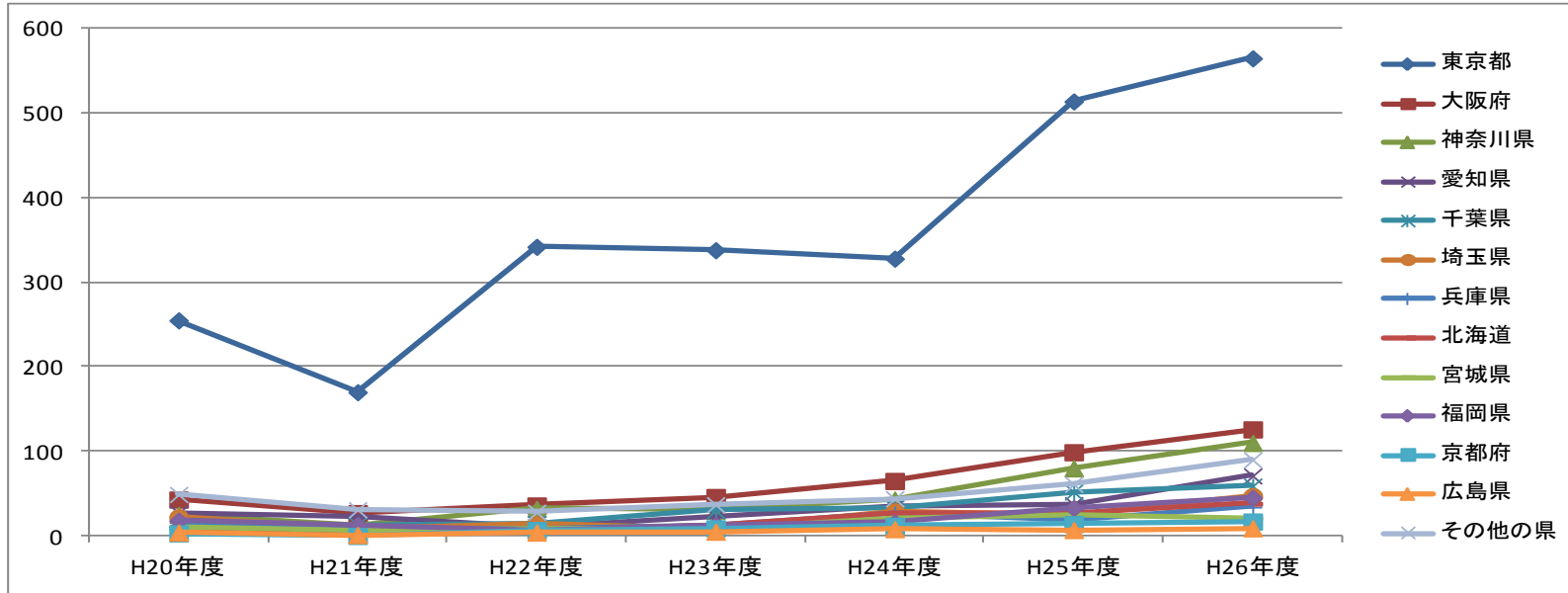
会社概要

【商号】	フィンテックグローバル株式会社（証券コード:8789）	【上場年月日】	2005年6月8日東京証券取引所マザーズ
【本社】	〒105-0001 東京都港区虎ノ門4-1-28 虎ノ門タワーズオフィス19階	【設立】	1994年12月7日
【連絡先】	TEL.03-5733-2121（代表） FAX.03-5733-2124	【払込資本金】	45億4,813万8,528円（2015年8月31日現在）
【許認可等】	金融商品取引業（第二種、投資助言・代理業）・関東財務局長（金商）第1469号 貸金業・東京都知事（3）第31237号 宅地建物取引業・東京都知事（2）第88189号		

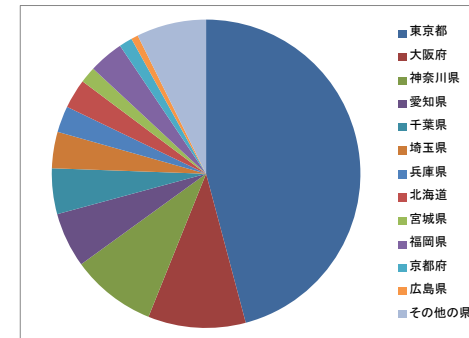
本資料は、金融商品の売買に係る勧誘もしくは推奨、取引行為に影響を与える、若しくは金融商品取引法で規定する取引行為の締結の勧誘・推奨を意図したものではありません。本資料等に記載されて説明文・データは、妥当性があると考えられる情報ソースから入手したものです。その説明文・データの完全性、無謬性を保証するものではありません。また過去のデータについても、同様に妥当性があると考えられる情報ソースから入手したものです。そのデータの完全性、無謬性を保証するものではありません。本資料は、広告、公での使用や配布を意図したものではありません。

不動産証券化の活用状況(エリア別)

■ エリア別不動産証券化の活用状況(取得実績・件)



	H20年度	H21年度	H22年度	H23年度	H24年度	H25年度	H26年度	割合
東京都	255	170	342	338	328	514	565	45.9%
大阪府	43	27	36	46	65	99	126	10.2%
神奈川県	25	13	32	30	43	80	110	8.9%
愛知県	27	22	11	23	35	37	71	5.8%
千葉県	15	13	15	30	33	52	59	4.8%
埼玉県	22	8	14	9	29	25	47	3.8%
兵庫県	13	9	8	13	26	19	34	2.8%
北海道	7	7	6	13	26	26	38	3.1%
宮城県	10	7	9	9	20	24	21	1.7%
福岡県	18	13	6	13	16	33	45	3.7%
京都府	3	0	7	9	12	14	17	1.4%
広島県	4	1	4	5	8	7	9	0.7%
その他の県	49	31	28	37	44	61	90	7.3%
合計	491	321	518	575	685	991	1,232	100.0%



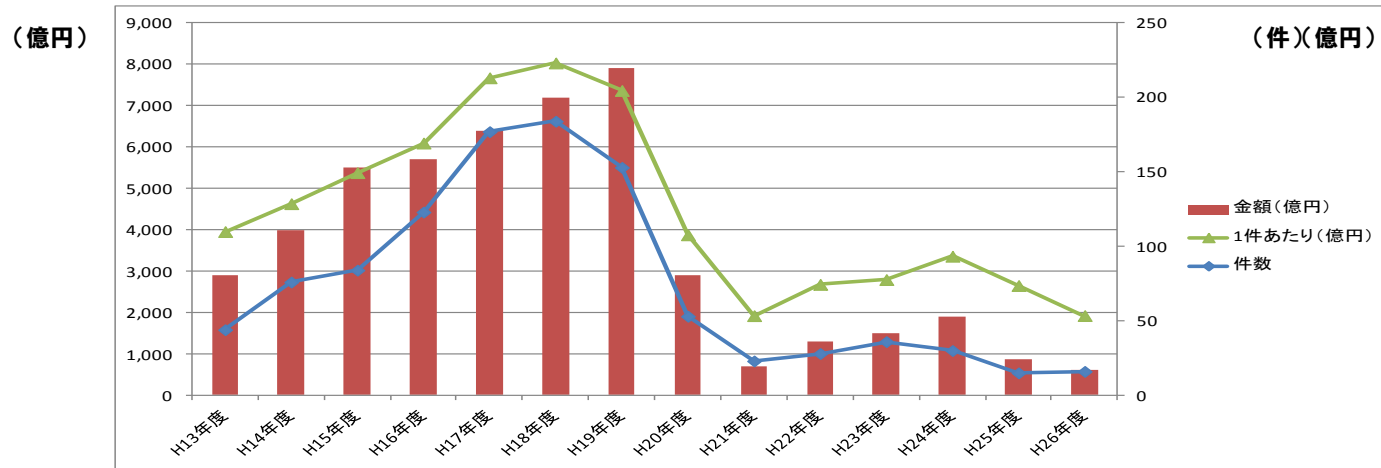
⇒8割以上が三大都市圏に集中

出典:「国土交通省 土地総合情報ライブラリー」よりフィンテックグローバル作成

本資料は、金融商品の売買に係る勧誘もしくは推奨、取引行為に影響を与える、若しくは金融商品取引法で規定する取引行為の締結の勧誘・推奨を意図したものではありません。本資料等に記載されて説明文・データは、妥当性があると考えられる情報ソースから入手したものです、その説明文・データの完全性、無謬性を保証するものではありません。また過去のデータについても、同様に妥当性があると考えられる情報ソースから入手したものです、そのデータの完全性、無謬性を保証するものではありません。本資料は、広告、公での使用や配布を意図したものではありません。

不動産証券化の活用状況(開発型)

■ 開発型証券化の実績



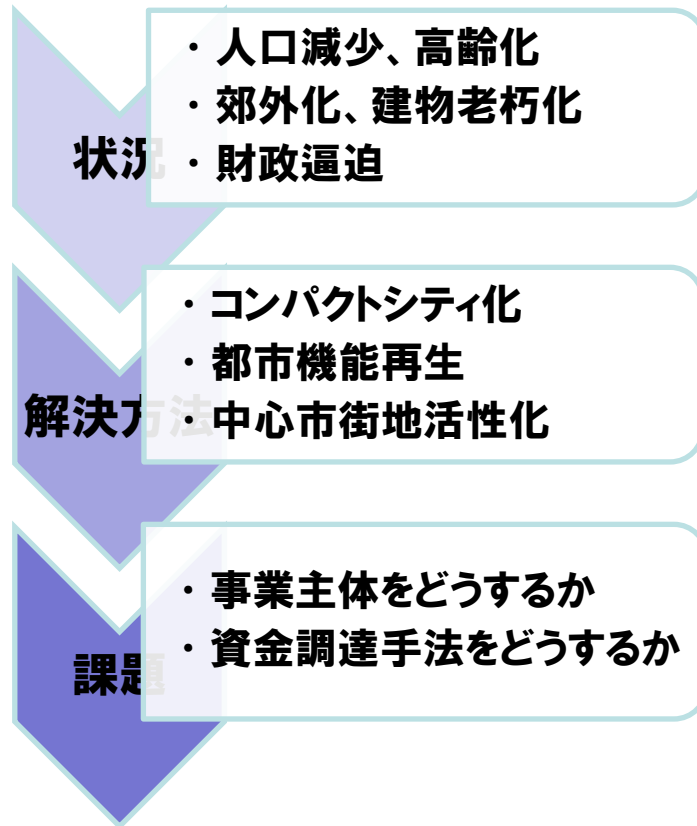
	H13年度	H14年度	H15年度	H16年度	H17年度	H18年度	H19年度	H20年度	H21年度	H22年度	H23年度	H24年度	H25年度	H26年度
件数	44	76	84	123	177	184	153	53	23	28	36	30	15	16
金額(億円)	2,900	4,000	5,500	5,700	6,400	7,200	7,900	2,900	700	1,300	1,500	1,900	880	600
1件あたり(億円)	66	53	65	46	36	39	52	55	30	46	42	63	59	38

出典:「国土交通省 土地総合情報ライブラリー」よりフィンテックグローバル作成

- 平成13年以降、J-REIT等を出口とした開発型証券化が増加(主には大都市圏)。
- 手法の定着や大手デベロッパー以外のプレイヤーの参入等もあり、1件あたりの案件サイズも小規模へ推移。
- 平成20年9月のリーマンショック以降、開発型証券化は件数が激減。
- 金融環境の改善が進んだ平成24年以降も低調。金融機関が開発段階のノンリコースローンを控える傾向に。
開発用地も枯渇。更に建築コストの上昇、ゼネコンの受注見送り等も開発型証券化の活用を困難としている。
⇒大都市圏においても開発型不動産証券化は活用し難い状況
⇒地方の実情を理解し、地元関係者と協働することで、地方都市においても開発型証券化は可能。

本資料は、金融商品の売買に係る勧誘もしくは推奨、取引行為に影響を与える、若しくは金融商品取引法で規定する取引行為の締結の勧誘・推奨を意図したものではありません。本資料等に記載されて説明文・データは、妥当性があると考えられる情報ソースから入手したものです、その説明文・データの完全性、無謬性を保証するものではありません。また過去のデータについても、同様に妥当性があると考えられる情報ソースから入手したものです、そのデータの完全性、無謬性を保証するものではありません。本資料は、広告、公での使用や配布を意図したものではありません。

地方での不動産証券化に対する期待と現状



「不動産証券化」手法が有効！

不動産証券化の一般的な効果

事業主体 のリスクを 限定	ノンリコー スローンの 調達	二重課税 回避	複数の出 資金の受 け入れ	倒産隔離 による安 定性向上	投資効率 の向上
---------------------	----------------------	------------	---------------------	----------------------	-------------

メリット

<p><事業主体> リスクが限定され、 更なる事業展開の可能性</p>	<p><資金調達> 優先劣後構造による、 関係者のリスク分散</p>
---	--

地方での不動産証券化

「地方の実情を理解することが重要」

地方における不動産証券化組成のポイント

マーケット環境 事業規模

- ・流動性が低く、Exit戦略が描きにくい
- ・賃貸市場が弱く、マルチテナント型が困難
- ・一案件の事業規模が少額で、証券化コストの吸収ができない



- ・長期的なスキーム構築を図る
- ・エグジット戦略が見込める事業を証券化
- ・マスターリースや家賃保証等を活用
- ・アレンジャー次第でコストダウン可能

投資家

- ・一般的にプロ投資家は地方案件に対し過分なリスクプレミアムを要求するため、案件組成に至らない



- ・街中居住再生ファンドからの出資や、市民ファンドを構築
- ・その他、事業関係者やその親密先で構築

地域金融機関

- ・ノンリコースローンのノウハウ不足（コーポレートローンに依存）
- ・新たな取組みに慎重



- ・アレンジャーがしっかりと調整すること
- ・LTVを抑え、リスクウェイトを適正化する

アレンジャー アセットマネージャー

- ・実績、経験あるアレンジャーが不足
- ・ライセンスを有するAMが地方での取組みを敬遠



- ・ブティック型アレンジャーを活用
- ・スキーム構築次第で回避可能
Ex: TMKを採用し、地元事業者がAMとなる。
(アレンジャーはノウハウ提供を行う)



不動産証券化はあくまで資金調達の一手段、メリット・デメリットを関係者が理解することが重要

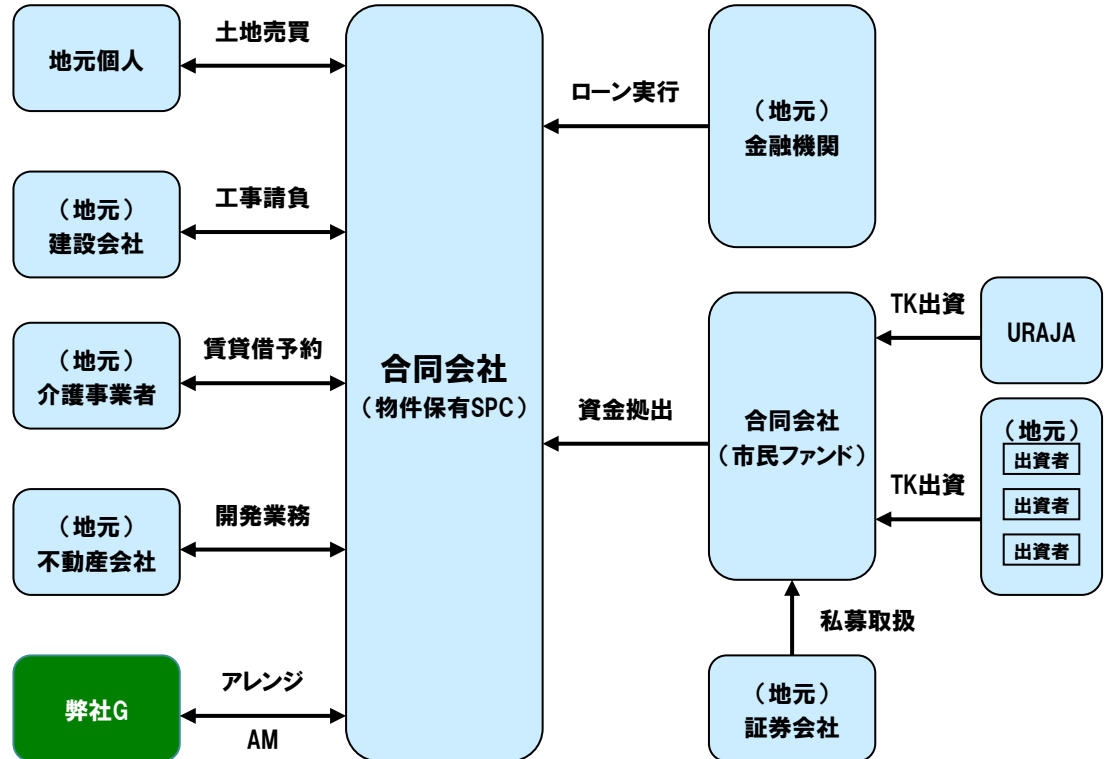
事例① ヘルスケア施設 開発型

本プロジェクトは、社会インフラといえるヘルスケア施設を市民が支えることを目的に市民ファンドを組成し、地元金融機関及び地元介護事業者と連携し、ヘルスケア施設の開発に着手した事例です。

プロジェクト名	旭ヶ丘プロジェクト
都市名/人口	札幌市/194.8万人
敷地面積	約1,800㎡
延床面積	約3,246㎡
施設概要	サービス付き高齢者向け住宅 90戸
事業費	約10億円(竣工後)
特徴等	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 開発期間1年 ◆ 運用期間5年(予定) ◆ 地元関係者中心に組成



スキーム概要(開発段階)



- ※ TK出資 …匿名組合出資
- ※ URAJA …街なか居住再生ファンド
- ※ AM …アセットマネジメント

事例①でのポイント

経緯

- ・ 北海道の地元不動産会社から、ヘルスケア施設として適地の情報入手。
- ・ 地元の介護事業者に打診し、運営の確約を得る。
- ・ 地元証券会社に市民ファンド募集(私募取扱)を打診、街なか居住再生ファンドに優先出資を打診し、確約を得る。
- ・ 地元金融機関に打診、また、地元建設会社に打診し、ローン拠出、請負契約の確約を得る。
- ・ SPCを組成し、アレンジメント業務を行い、SPCで土地を取得し、開発型スタート。
- ・ 2015年11月着工開始、2016年9月竣工予定。

課題等

- ・ 地元金融機関からのノンリコースローンの調達。
- ・ 建設会社の確保。(請負劣後・完工保証・留置権放棄等)
- ・ 市民ファンドの条件。
- ・ 組成コストの削減。

成功のポイント

- ・ 地元金融機関はじめ、地元関係者への丁寧な説明。
- ・ 関係者を地元で固め、「地元関係者だからこそ取れるリスク」に落とし込むことにより、組成。
- ・ 街なか居住再生ファンドの活用。

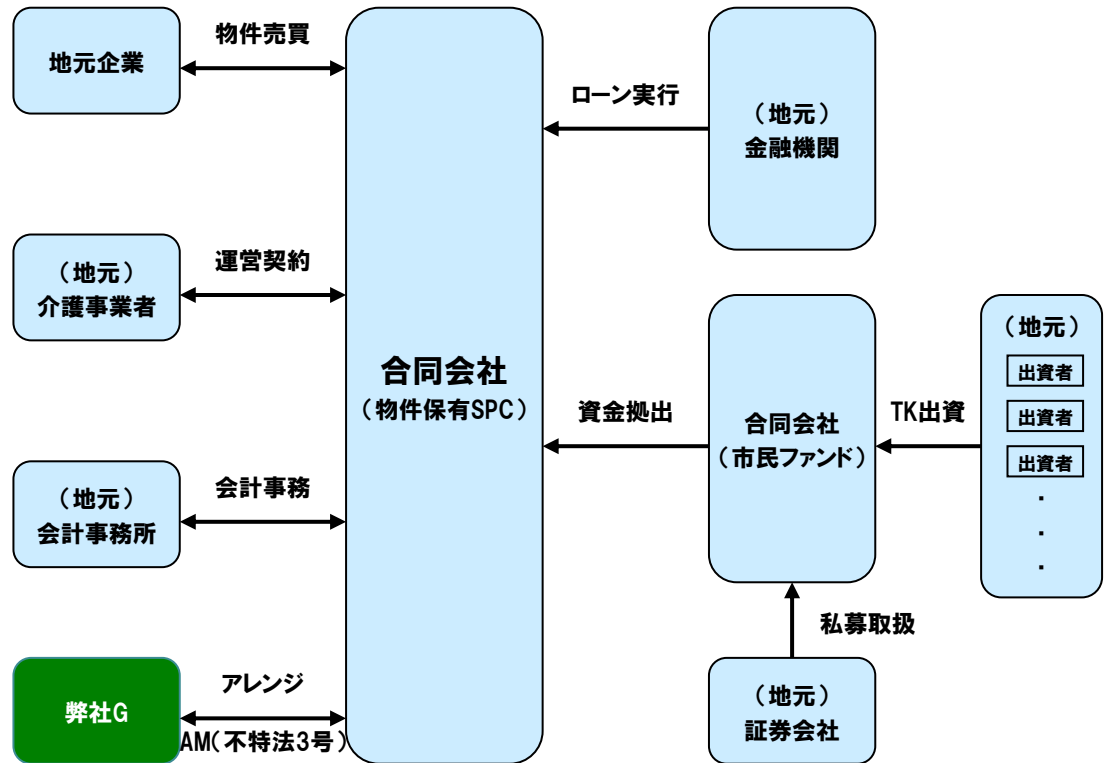
事例② ヘルスケア施設 稼働型

本プロジェクトは、社会インフラといえるヘルスケア施設を市民が支えることを目的に市民ファンドを組成し、地元金融機関及び地元介護事業者と連携し、ヘルスケア施設の取得を行った事例です。

プロジェクト名	宮の沢プロジェクト
都市名/人口	札幌市/194.8万人
敷地面積	約1,583㎡
延床面積	約2,919㎡
施設概要	サービス付き高齢者向け住宅 43戸
事業費	約8億円
特徴等	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 運用期間5年 ◆ 地元関係者中心に組成



スキーム概要



事例②でのポイント

経緯

- ・ 北海道の地元不動産会社から、ヘルスケア施設の売却情報入手。
- ・ 地元証券会社に市民ファンド募集(私募取扱)を打診し、確約を得る。
- ・ 地元金融機関に打診し、ローン拠出の確約を得る。
- ・ SPCを組成し、アレンジメント業務を行い、SPCで不動産を取得し、稼働型スタート。
- ・ 2015年9月運用開始。

課題等

- ・ 地元金融機関からのノンリコースローンの調達。
- ・ 市民ファンドの条件調整。
- ・ 取得競合先の排除。

成功のポイント

- ・ 地元金融機関はじめ、地元関係者への丁寧な説明。
- ・ 市民ファンドの募集(私募取扱)に落とし込むことにより、組成。
- ・ ファンド組成までの間、弊社が一部リスクテイク(LOI提出等)。

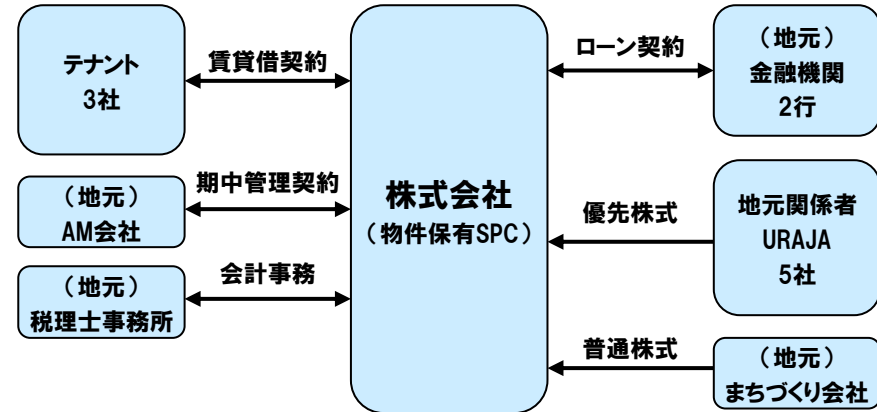
事例③ 証券化スキーム変更

本プロジェクトは、地元関係者が組成したSPC(専ら会社方式)を、不動産特定共同事業法3号スキームに変更した事例です。

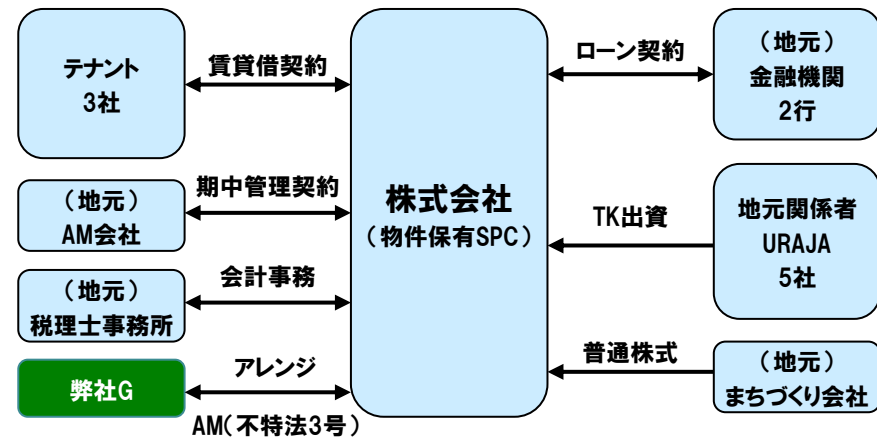
プロジェクト名	稚内プロジェクト
都市名/人口	稚内市/3.6万人
敷地面積	約3,440㎡
延床面積	約6,777㎡
施設概要	サービス付き高齢者向け住宅 映画館 商業施設
事業費	約8億円
特徴等	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 関係者は全て地元 ◆ 自治体も関与(出資) ◆ 不特法3号ライセンスの活用 ⇒現物不動産で二重課税回避



スキーム概要(変更前)



スキーム概要(変更後)



事例③でのポイント

経緯

- ・本プロジェクトが二重課税スキームになっている情報を入手。
- ・本プロジェクトの期中管理を行っている地元関係者へ、スキーム変更の提案を行う。
- ・自治体を含むスキーム関係者に対し、スキーム変更のメリットを説明。
- ・既存金融機関に対し、スキーム変更の承諾を取り付ける。
- ・2015年11月よりスキーム変更開始。

課題等

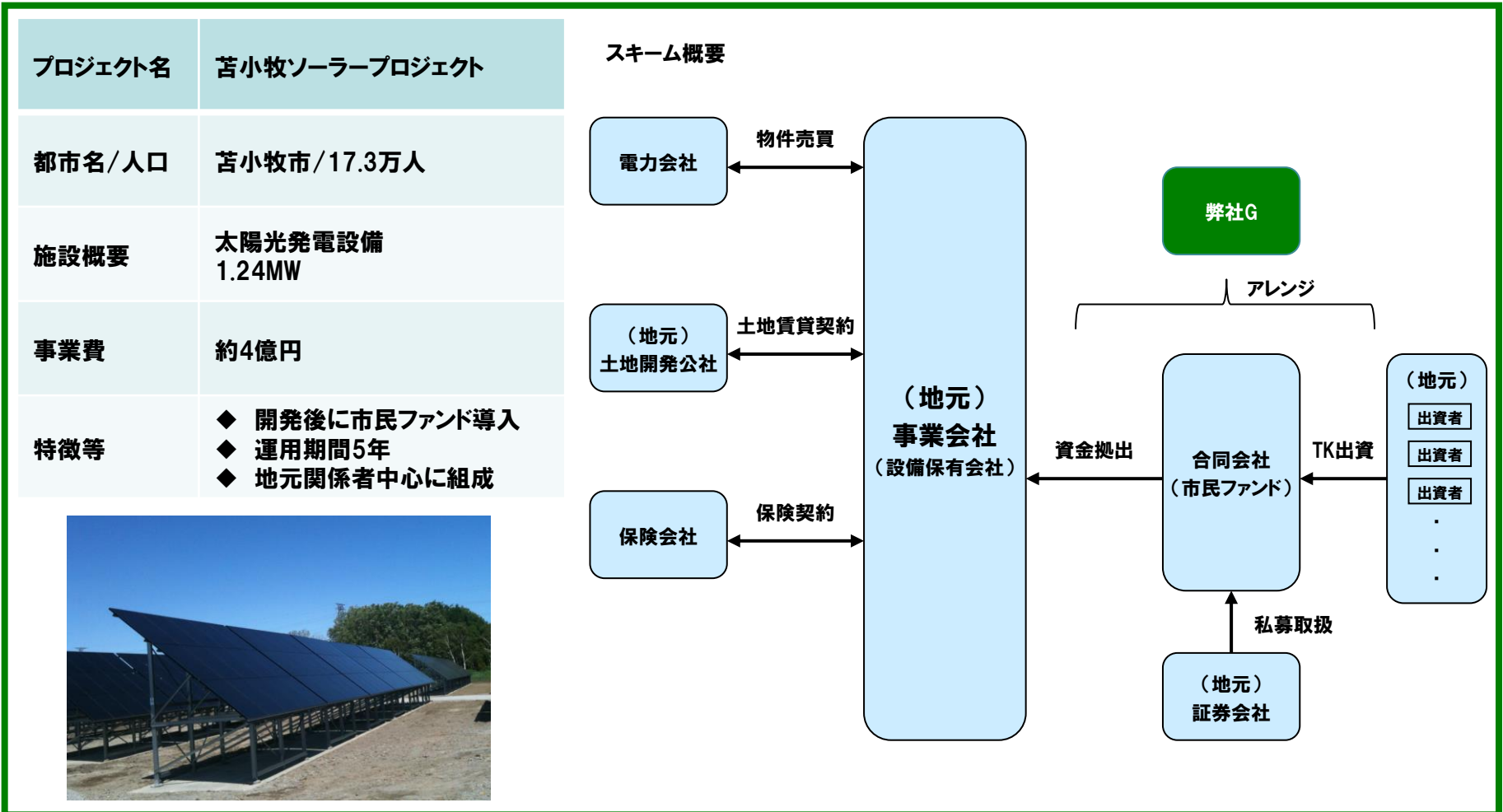
- ・既存関係者へのスキーム変更説明。
- ・不特法についての関係者の理解。

成功のポイント

- ・地元金融機関、自治体をはじめ、地元関係者への丁寧な説明。
- ・地元関係者の本物件に対する強い思い。

参考事例 太陽光発電事業への市民ファンド

本プロジェクトは、地元企業が開発した太陽光発電設備に対し、市民参加型の発電所とすべく、地元金融機関と連携し、市民ファンドを組成した事例です。



参考事例①でのポイント

経緯

- ・ 地元証券会社から、地元企業が開発中の太陽光発電設備に対し、市民ファンドを組成したいという情報を入手。(企業のCSR活動の一環。)
- ・ 事業計画、CF、スキームの詳細を検討し、地元企業及び地元証券会社に打診。
- ・ SPCを組成し、地元証券会社と共同でアレンジメント業務を行い、市民ファンドを組成。
- ・ 2013年9月より市民ファンドスタート。

課題等

- ・ 地元企業との条件交渉。(調達コスト・期間等)
- ・ 市民ファンドのCF調整等、販売面の調整。(配当率・期間等)
- ・ 組成コストの削減。

成功のポイント

- ・ 地元企業及び地元証券会社に対し、ニーズ(=やりたいこと)を丁寧に確認。
- ・ 専門家(弁護士・会計士等)を地元関係者に委託。

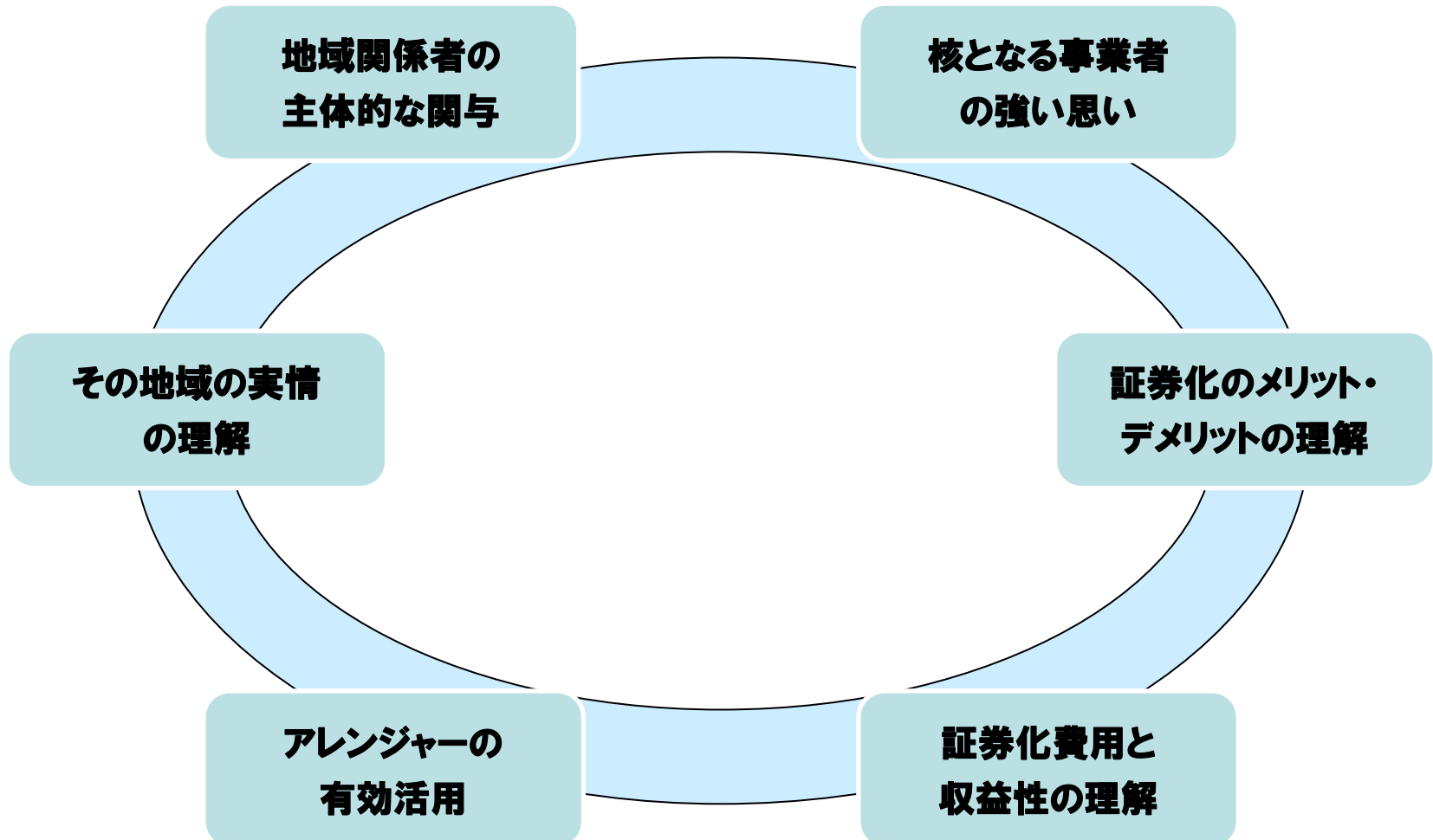
【ご参考】弊社の市民ファンド組成実績

	プロジェクト	案件種類	組成時期	案件規模	市民ファンド規模	条件等	販売会社
1	苫小牧 ソーラーファンド	太陽光 稼働型	2013年 9月	約4億円	約2億円	期間:5年 年利:2%	地場証券
2	地域応援ファンド	金融機関 自己資本増強	2013年 12月	約20億円	約20億円	期間:10年 年利:1%	地元金融機関
3	阿波 ソーラーファンド	太陽光 稼働型(3件)	2014年 3月	約17億円	約1.5億円	期間:5年 年利:2%	地場証券
4	学園前 インフラファンド	ヘルスケア 稼働型	2014年 9月	約8億円	約3.6億円	期間:5年 年利:2.5%	地場証券
5	山の手 インフラファンド	ヘルスケア 開発型	2015年 7月	約14億円	約2.6億円 (+URAJA: 約2.8億円)	期間:1年 年利:8% (稼働時:5年・2.5%)	地場証券
6	旭ヶ丘 インフラファンド	ヘルスケア 開発型	2015年 7月	約10億円	約1.5億円 (+URAJA: 約1.7億円)	期間:1年 年利:8% (稼働時:5年・2.5%)	地場証券
7	宮の沢 インフラファンド	ヘルスケア 稼働型	2015年 9月	約8億円	約3.2億円	期間:5年 年利:2.5%	地場証券
	合計			約81億円	約34.4億円		

本資料は、金融商品の売買に係る勧誘もしくは推奨、取引行為に影響を与える、若しくは金融商品取引法で規定する取引行為の締結の勧誘・推奨を意図したものではありません。本資料等に記載されて説明文・データは、妥当性があると考えられる情報ソースから入手したものです。その説明文・データの完全性、無謬性を保証するものではありません。また過去のデータについても、同様に妥当性があると考えられる情報ソースから入手したものです。そのデータの完全性、無謬性を保証するものではありません。本資料は、広告、公での使用や配布を意図したものではありません。

さいごに

地方において、不動産証券化スキームを成功させるには・・・



ディスクレイマー

- ・ 本資料は弊社グループの提供するサービス概要説明のためのもので、サービスに関する条件、ご投資に対するリターンを確約するものでも、そのように解釈されるべきものでもありません。
- ・ 本資料掲載のサービスの内容等は、今後変更される場合があり、弊社は情報を最新のものに随時更新するという義務も方針も有しておりません。
- ・ 本資料掲載のサービス利用による経済的利益及びリスク、本サービス利用上の法律、与信、租税および会計面の問題についてはお客様の固有の環境に鑑み、お客様が各分野の専門家に相談する等独自に検討したうえで、お客様ご自身で最終判断をしていただく必要があります。
- ・ 本資料は金融商品取引法で規定する取引行為等の締結の勧誘・推奨等を行うものではなく、本資料に記載された条件その他の内容は、いかなる意味においても法的拘束力をもつものではありません。
- ・ 本資料は、金融商品取引法第37条の「広告等の規制」、金融商品取引業等に関する内閣府令第73条の「金融商品取引業の内容についての広告等の表示方法」に該当するものではありません。
- ・ 本資料の説明文・データについては、一切の責任を負いません。
- ・ 本資料には、金融商品取引業、貸金業、宅地建物取引業等に該当する可能性のある記載がありますが、当該行為について検討等したものではありません。