

「地方圏における中心市街地活性化への “まちづくり”による取組みと課題」

～高齢者住宅整備事業への不動産証券化を用いた支援業務事例～

株式会社UESパートナーズ 代表取締役
(特非)日本不動産カウンセラー協会 理事

松田 成哉

2015年12月8日

はじめに

- ▶ “地方創生”安倍政権下にあつて重要政策の本格的推進に向け、昨年9月、政府内には「まち・ひと・しごと創生本部」が設置され、現在、地方自治体も国の支援を得るため、官民一体となつて地方版の総合戦略策定を急いでます。
- ▶ 本年6月4日、民間有識者でつくる日本創成会議(座長 増田寛也元総務相)は、東京など1都3県で高齢化が進行し、介護施設が2025年に13万人分不足するとの推計結果をまとめています。またその推計結果を受け同会議は、施設や人材の面で、医療・介護の受け入れ機能が整っている全国41地域を移住先の候補地とした。講師の住む鳥取県米子市もその候補地の1つとして挙げられています。
- ▶ 地方都市では、都会地よりも高齢化が進展していることから民間を主体に高齢者向けの住宅整備事業が早くから行われてきました。また地方都市では、どこもが中心市街地の衰退に頭を悩ませており、その活性化が地方創生に向けての動きの中でも引き続きの課題です。
- ▶ 地方都市における中心市街地活性化への取組み、その一環として企画された“まちなか”での高齢者住宅整備事業。この事業に対し、小職が地域金融機関職員であった当時に実施した不動産証券化を用いた支援業務、これを不動産カウンセリングの実例として紹介し、「まち」の視点から地方創生という政策課題にアプローチすることで、地方都市の不動産ファイナンス環境を整備するための課題についてご検討をいただきたいと思ひます。

1-1. 中心市街地(商店街)活性化への取組状況

- 信用金庫とは、業法によって事業区域を地区として規定される特殊な業態にある中小金融機関である。
- 疲弊する地域経済の中、地域との運命共同体
 - ⇒ 使命は、地域への信用供与を継続すること
 - ⇒ 地域活性化に資する役割を果たすこと
 - ∴ その存在を地域社会から支持される
- 米子信用金庫もリレーションシップバンキングが行政導入される以前から
 - “まちづくり”“ひとづくり”“げんきづくり”
 - をテーマに地域活性化に取り組んできた。
 - その中でも「まちづくり＝中心市街地の活性化」と捉え街づくりに特に注力してきた近年の歴史がある。



1-2. 中心市街地(商店街)活性化への取組状況

- ▶ 平成16年: シャッター通りとなっていた**商店街にある空ビル**を、**若者向けの商業施設**として**リノベーション**するプロジェクトに参加してファイナンス面から事業を支援した。
- ▶ 平成19年: 商店街近くに位置する当金庫の支店には「**商店街創業相談窓口**」を設置し、貸し店舗情報を提供したり、創業にあたってビジネスプランの立案をサポートしたりと、**若者が起業しやすい環境整備**に取り組んできた。
- ▶ “街”ごと、**インキュベーション施設**にしようという試みである。
- ▶ その成果もあり、現在では、カフェ、ブティック、雑貨、ヘアーサロン、リラクゼーションサロン、ファニチャー等々**数十店舗が集積する若者の商業ゾーン**が形成されるに至っている。

1-3. 中心市街地(商店街)活性化への取組状況

- ▶ 若者が起業する上で、中心市街地がもたらしてくれるメリット
⇒ 店舗を構えるのに、買うにせよ、借りるにせよ“安い”
 - ・ 立上げ時のイニシャルコストを抑えられる
 - ・ 開業後のランニングコストが低い
- but 街中から遠く離れた郊外であってもインフラの整ったロードサイドは不動産価格が高く、わずかな元手で事業を起こしたい若者には条件が整わない
(地方ではドーナツ化から中心市街地の地価の下落が著しい)
- ▶ 取組みの成果により、シャッター通りだった商店街の一角は若者の商業ゾーンとして活気を取り戻している。

1-4. 中心市街地(商店街)活性化への取組状況



2-1. さらなる活性化に向けた課題とその解決

- ▶ 一見、街には賑りをはかろうとの姿が外観される

but やはり**活気や賑わいに不足感**がある

⇒ いくら若く元気のある商業者をリーシングし、商店街の街並みを再び整えても、やはりそこに住まいする人がいなければ、“街”は本当の意味での活気や賑わいを取り戻せない

※ 活気があった、賑わいがあった頃の商店街では、商売や仕事をするだけでなく、人がそこに住まいしていた。また、人が住まいすれば、そこに向けた事業を起こすことにより、商業・サービス業が存立する。

- ▶ 『人が街中に住まいするようになること』

これが中心市街地・商店街のさらなる活性化を導くための課題

2-2. さらなる活性化に向けた課題とその解決

- **仮説①**:そこで商売や仕事をする若者たちに、安価な住まい環境を提供すれば、街中に住まいしてくれる。
- **検証①**:中心市街地の商業ゾーンで働く若者たちへインタビュー
- **結果①**:若者たちの文化では職・住が共にある環境を是としていないとのこと。なぜならば、自分たちは、オン、オフを明確に区別しているからとのこと。
- **仮説②**:住宅地を用意すれば、30～40代を世帯主とする3～4人の家族が住まいしてくれる。
- **検証②**:米子市郊外の住宅分譲地で開催されたハウスメーカーや地元ビルダーが共同で主催した住宅見学会を中心とした住宅フェア来場者にインタビュー
- **結果②**:若者によって形成された商業ゾーンの中に建てたとする。確かに、インフラの整った郊外の分譲地よりも、取得価格を低く抑えることが可能であり、魅力的。だからといって、実際に生活が始まれば、そこで商売や仕事をする若者にとっても、そこに住まいする家族にとっても違和感があるだけであるとのこと。

2-3. さらなる活性化に向けた課題とその解決

- **仮説③**: 街中に住まいする需要を喚起できるのは、シルバー層とそれに続くシニア層である。
- **検証③**: 米子市郊外にある有料老人ホーム等3施設に入所中の方々にインタビュー
- **結果③**: 中心市街地にある商店街は、その盛んなりし頃、縁日に夜市を開くなど家族連れで出かけて催しを楽しめるアミューズメント要素も備えた“経験価値が得られる魅力ある場所”であり、今でも当時のことを“懐かしく思え、ノスタルジーな気分になれる場所”であるとのこと。
住環境として整備が進み、介護や医療のサービスの提供を受けられるのであれば、住んでみたいとのこと。

2-4. さらなる活性化に向けた課題とその解決(資料)

米子市町別人口世帯数統計表

平成23年12月1日現在

年齢	男	女	計
56	926	910	1,836
57	944	953	1,897
58	967	1,090	2,057
59	950	1,070	2,020
60	1,092	1,113	2,205
61	1,042	1,198	2,240
62	1,244	1,330	2,574
63	1,301	1,345	2,646
64	1,250	1,321	2,571
65	805	938	1,743
66	797	859	1,656
67	891	1,018	1,909
68	910	1,030	1,940
69	799	990	1,789
70	866	975	1,841
71	712	911	1,623
72	622	829	1,451
73	635	823	1,458
74	708	887	1,595
75	713	870	1,583
76	655	829	1,484
77	543	799	1,342
78	554	784	1,338
79	540	846	1,386
80	491	769	1,260
計	20,957	24,487	45,444

年齢区分	男	女	計
15歳未満	10,912	10,392	21,304
15歳～64歳	45,712	46,365	92,077
65歳以上	14,400	21,393	35,793
計	71,024	78,150	149,174

米子市では、
56歳からのシニア層、65歳からのシルバー層、
80歳までの人口が全体の30%以上を占める。

(出所)「米子市HP人口統計」より著者が引用して加工
<http://www.city.yonago.lg.jp/secure/6513/20110301.pdf> アクセス:2014/09/17

2-5. さらなる活性化に向けた課題とその解決

➤ 結論:

インタビューという実証での検証により、仮説①・②は棄却され、仮説③は支持された。

また、人口動態の面から見ると、地方圏、特に当地にあっては、大都市圏よりもはるかに高齢化の進展が早く、中山間地の過疎部では独居高齢者の方の安否確認を地域ぐるみで行っている状況にさえある。

これら仮説検証と地域事情からして明らかなのは、街中に住み直す需要を喚起できるのは、シルバー層とそれに続くシニア層である。

ここにスポットを当てたのが、今回の事例でも紹介する街中における介護サービス付高齢者専用賃貸住宅プロジェクトであり、今後の中心市街地のさらなる活性化に向けた課題として取り上げられる街中居住に一つの解決策を与えてくれる取組みである。

3-1. サ高住プロジェクトの概要

- 当該プロジェクトは、米子市中心市街地活性化基本計画(計画期間:平成20年4月～平成26年3月)において「中心市街地の居住を促進する地域」として指定された区域内で進めることとなった。
- 建設地は商店街に隣接しており、道伝いに直接商店街の通りから出入りできる。
- 74戸の高齢者向け賃貸住宅と小規模多機能型の介護施設が同じ建物内にあり、入居者は建物から出ることなく介護サービスが受けられる。
- 希望すれば配食サービスも受けられる。
- 自立生活が送れる方から介護を必要とする方まで、シニア層からシルバー層までを入居対象とした適合高齢者専用賃貸住宅である。
- 一昨年5月にオープン、施設運営に不備や不具合がないよう入居時期を分け、徐々に入居者を増やして行く方針とのことであったが、1年を待たずに満室となった。

3-3. サ高住プロジェクトの概要（外観写真）



3-4. サ高住プロジェクトの概要(施設パンフレット)

**お元気な方も、介護や医療が必要な方も
安心して入居できます。**

認知症、糖尿病、吸引が必要な方など、要介護5の方まで入居可能な住宅です。お気軽にご相談ください。

**24時間
スタッフ常駐**
シニアマンションこうやまち
杏号館のサービスと、
地域との連携で
しっかりサポート!

介護 **医療**
食事 **生活**

より充実した在宅サービスを提供します

在宅サービス **仁風荘**
**中心市街地
こうやまち
杏号館**
**訪問看護
ステーション**
**養和病院
訪問リハビリ
ステーション**
**24時間
定期巡回
訪問介護**

住む

食事

サポー **介護ケア**

1階 小規模多機能ホーム 仁風荘こうやまち
2階 居宅支援センター 仁風荘こうやまち
訪問介護ステーション
定期巡回・随時対応型訪問介護看護 仁風荘こうやまち

4-1. ファイナンスアレンジ(FA)する上での問題

- 社団法人「全国市街地再開発協会」(以下、略称である「URAJA」という)が設定する“**街なか居住再生ファンド**”の導入を視野にファイナンススキームを組み立てた。
- ただし、この支援制度は、不動産証券化の仕組みを用いたプロジェクトに対して行なわれることを想定して設計されており、プロジェクトの規模からすると**地方圏は経済規模が小さいため、その想定は相対的にかなり大きなもの**となってしまう。
- かつ不動産証券化では、SPV(特別目的事業体)が倒産しないように倒産隔離されていなければならない、優先劣後構造等によって信用が補完されるものの、不動産証券化商品への流動性が付与されることを要件としており、**当然デット側でもノンリコースローンや特定社債の私募による引受対応が必須**となる。

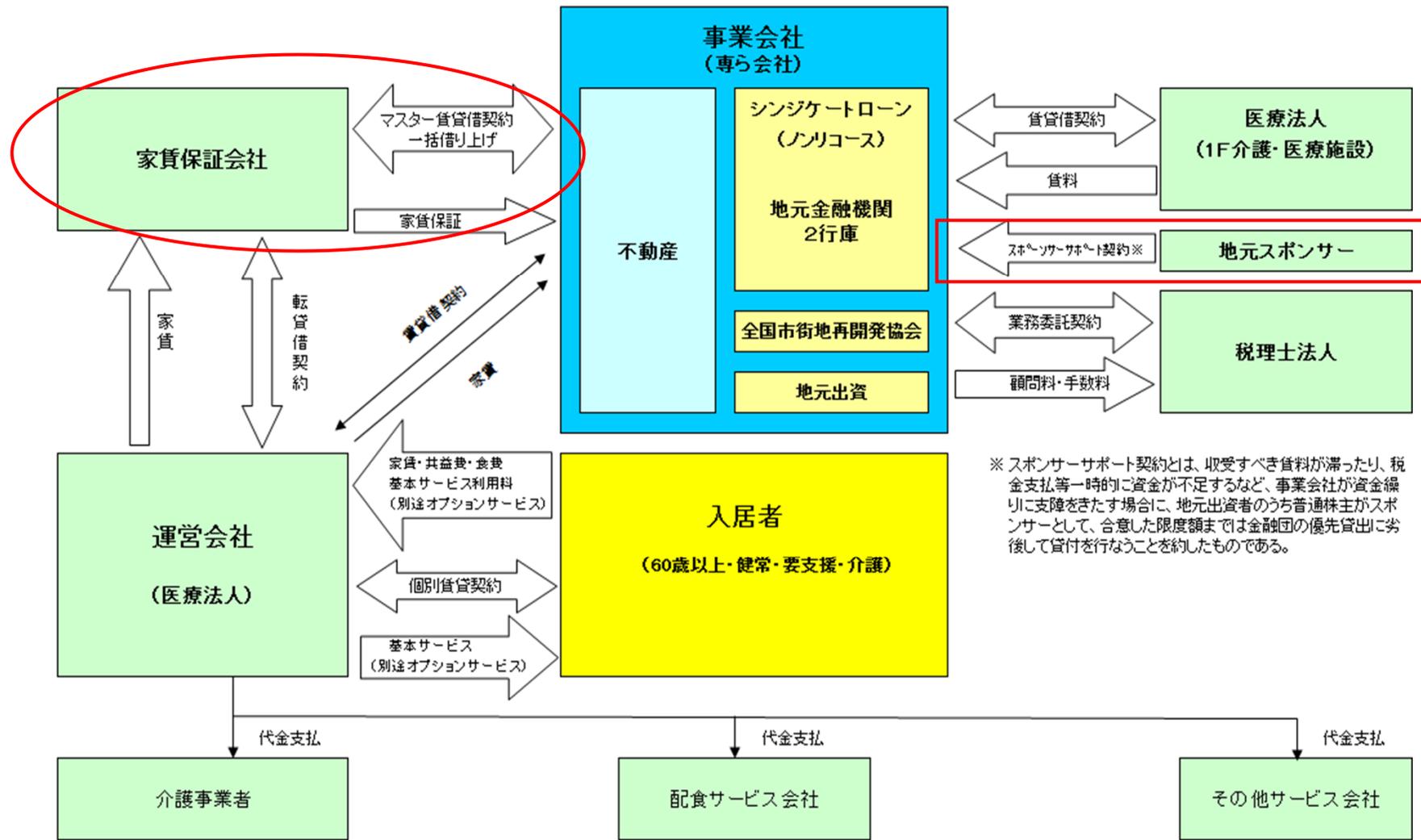
4-2. ファイナンスアレンジ(FA)する上での問題

- よって、前頁の条件から地方圏で当該支援制度を利用しようとする、次のような問題が指摘された。
 - ① プロジェクトの規模が小さく、想定している**証券化コストを吸収できない**。
 - ② 仮に地権者が所有地を拠出してオリジネーターになったとしても、地価が低いことから建設コストに比較して都会地より相対的に**原資産となる出資部分が少なくなり**、結果、この支援制度による出資も少ないものとなってしまう、**その有効性が低くなる**。
 - ③ 地価が低い分、賃料設定も抑えざるを得ず、PV(期待される将来キャッシュフローの現在価値)も低く、**プロジェクトの価値**に着目して責任財産を当該物件及び付帯する財産権・請求権に限定する**ノンリコースローン**は**馴染まない**。

5-1. FA上の問題を解決するための工夫

- ▶ 前頁の通り指摘された問題をファイナンスをアレンジする上での課題として認識し、次のような工夫を施した。
 - ① 会社法の種類株式を用いて優先劣後構造を構築し、かつ定款上で事業目的や代表取締役の執行権限等を詳細にわたって規定することにより制限を加える「専ら法人」として、証券化に至らないまでも擬制的にはあるが、当該支援制度を利用する上での適格要件を備えることで解決した。ただし、資産流動化法による税制面での特別措置が適用されないことから、二重課税については回避できていない。
 - ② デット側すなわち当金庫ならびに協調金融機関からの調達割合を増やすことで解決した。ただし、レンダーからすると保全の面、期間の面において相当以上のリスクを負担することとなった。地域振興に資する事業であると評価し、リスク負担を認容した。
 - ③ サブリース手法を使って仕組みを運営する保証会社の家賃保証制度を採用するのに併せ、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してもらうことで信用を側面的に補完し、ノンリコースローンで対応した。

5-2. FA上の問題を解決するための工夫(図解)



6-1. 2号事業でのブラッシュアップ

- 1号事業では、浮上したファイナンス・アレンジ上の様々な問題に対し、かなりの工夫とリスクテイクをアレンジャーとして、レンダーとして行なった。
- 2号事業では、着手前にこれら問題に対し、解決策を練り、開発事業スキームとしてもファイナンススキームとしてもブラッシュアップを図ることができた。
- 一番のポイントは、介護事業オペレーターを公募することで、当初から参加するに ついての条件を明らかにしたことにある。

<事業への参加を希望する運営会社へ提示した条件>

- 1) 出資金の拠出(総事業費の1/6相当)
- 2) 月額賃料(運営会社による一棟借上げ)
 - ①住居および共有部分(テナント以外)、②テナント部分
- 3) 賃貸条件
 - ①駐車場賃料は別途必要、②建物維持費・水光熱費は運営会社負担
 - ③住居・共有部分のFFE等はTMK負担、④租税公課・火災保険・修繕費はTMK負担
 - ⑤テナント部分内装・設備工事費は運営会社負担

6-2. 2号事業でのブラッシュアップ

<運営会社参加条件> (続き)

4) オープン後5~7年で下記のいずれかを実行する。(TMK設立時に契約)

① **不動産(建物・土地)を運営会社を買取る**

※ 売買価格は、買取り時点における不動産鑑定評価額を基準とした価格とする。
ただし、買取価格は、優先出資、ノンリコースローンと特定社債の残債の合計額を最低保証額とする

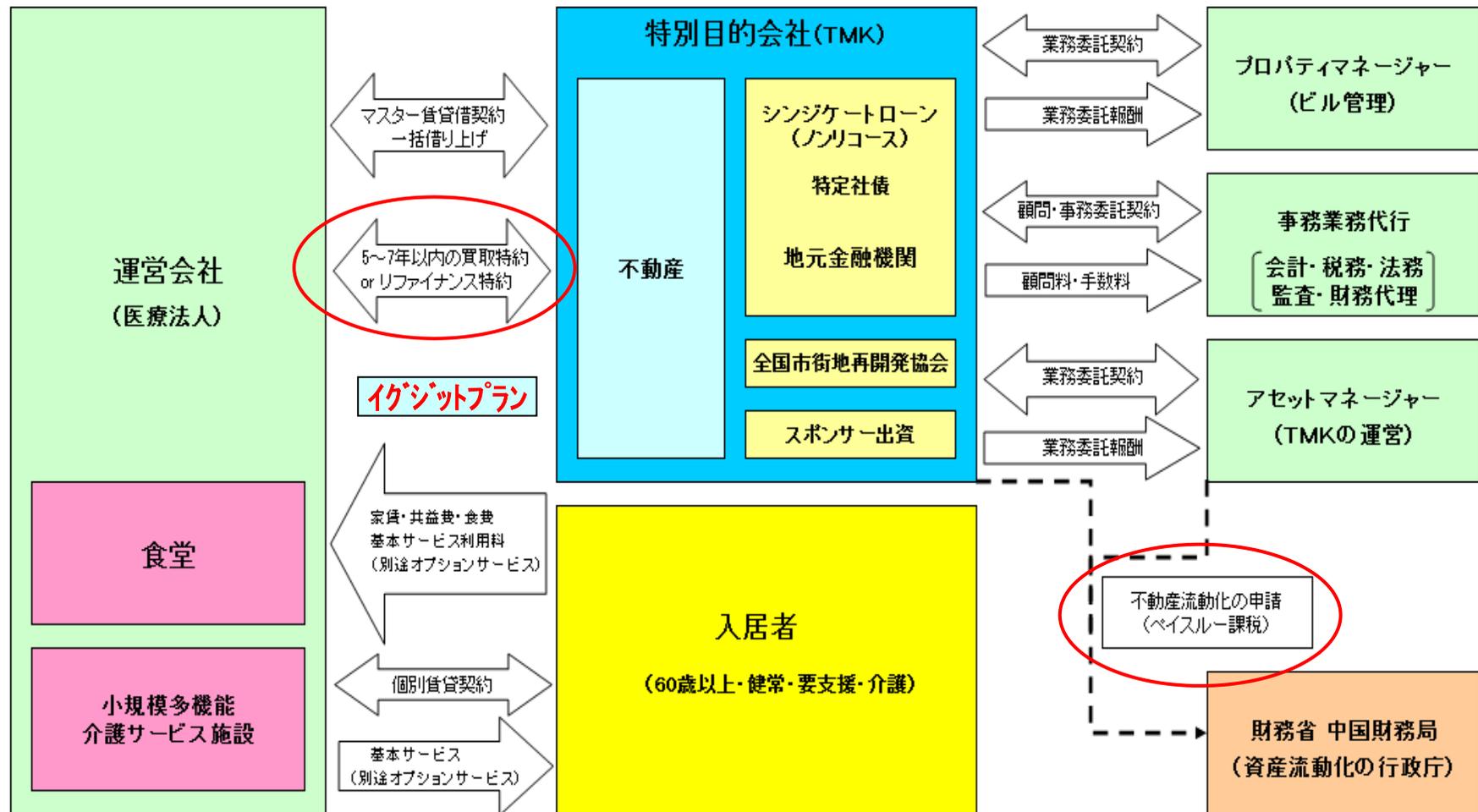
※ 買取り後は運営会社所有不動産として運用

② **TMKを存続させる(運営会社が優先出資を買い受け、TMKを存続させる)**

5) その他

- ・ 平成24年6月末までに基本設計完了の為の意思決定を行う
- ・ 基本設計完了後速やかに「サービス付高齢者向け住宅」の登録を行う
- ・ 建物計画については、運営会社の意思を反映できる(協議要)
- ・ 1Fテナント部分は再賃貸も認める(用途については協議要)
- ・ 建物内外装及び設備仕様については1号事業の建物に準ずる

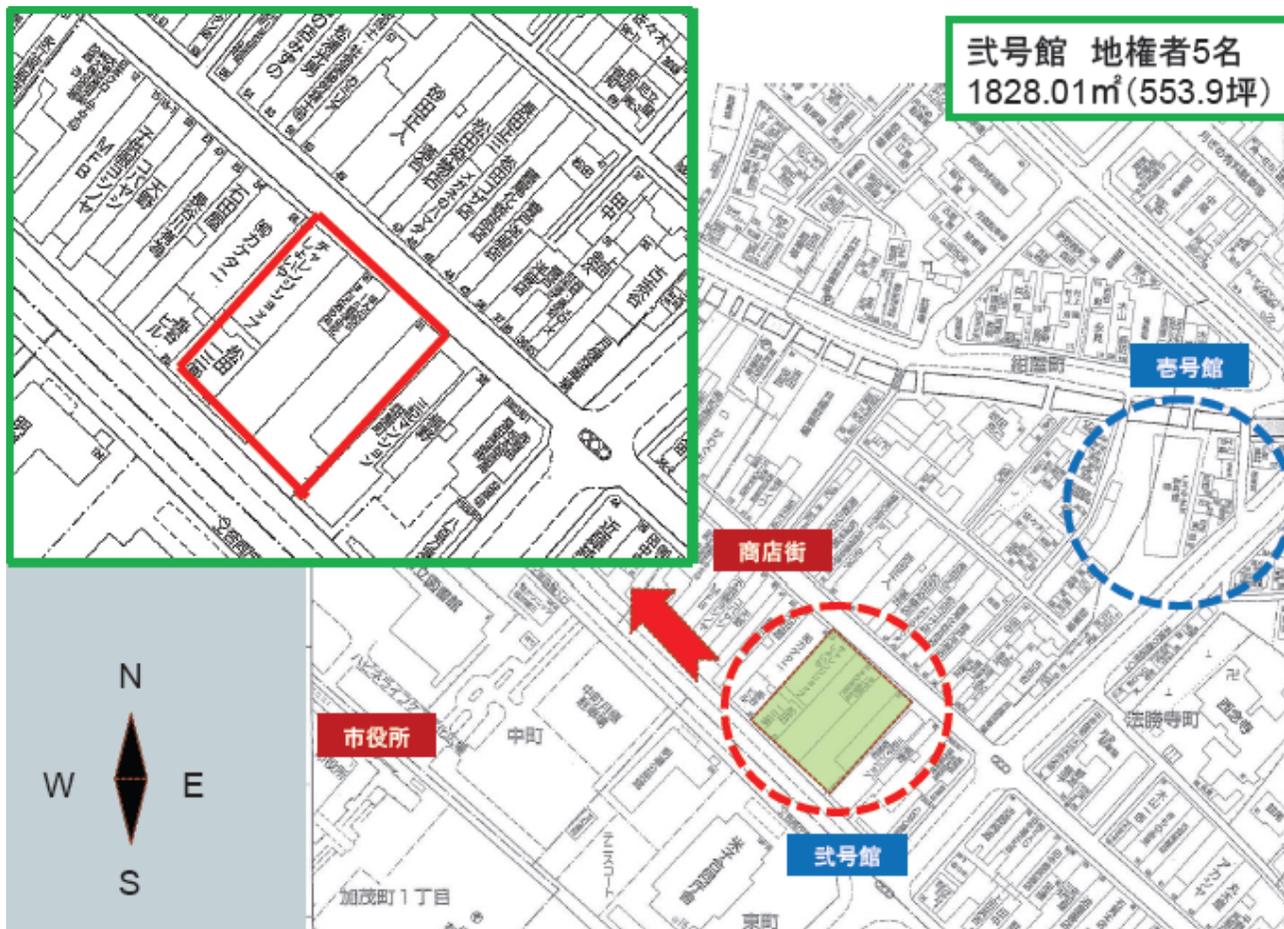
6-3. 2号事業でのブラッシュアップ(図解)



7. 「1号事業」と「2号事業」の比較表

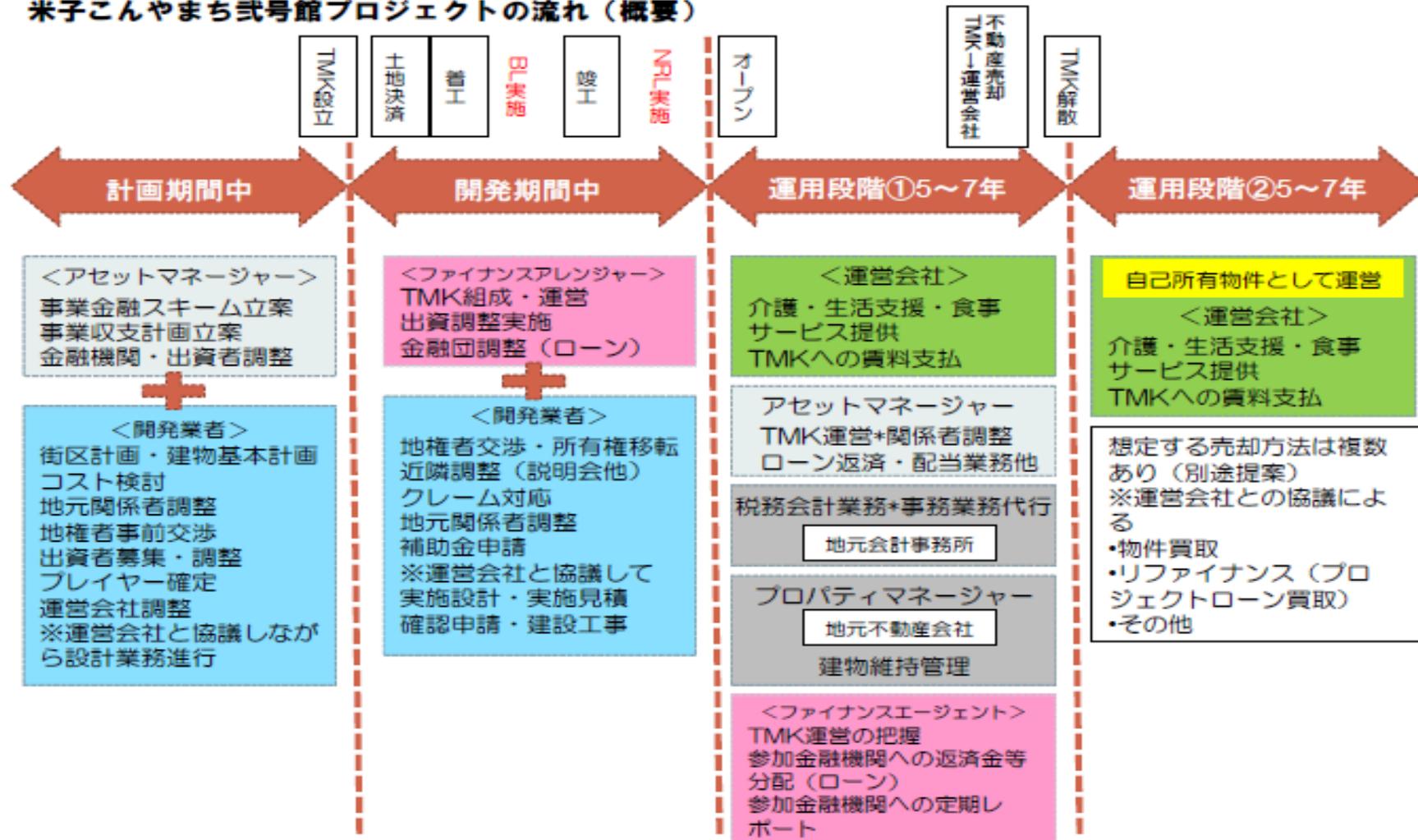
	1号案件	2号案件
法人形態	一般株式会社 (専ら法人)	特定目的会社 (TMK)
資産流動化法の適用		
不動産流動化計画の申請	—	○
課税上の特別措置	二重課税問題	ベイスルー課税
優先劣後構造による信用補完	○	○
資金調達		
エクイティー		
基金相当部分	事業アレンジャー 建設会社	一般社団法人 (医療法人) (建設会社)
優先出資部分		
地元事業主体等	優先株式 (地元協力者・小口投資家)	優先出資 医療法人 介護事業会社
まちなか居住ファンド	URAJA	URAJA
デッド		
特定社債	—	2行庫私募引受
ノンリコースローン	2行庫シンジケートローン (25年間アモチ、フルペイアウト)	4行庫シンジケートローン (7年間アモチ、期限残額一括償還)
保全		
責任財産限定	○	○
サブリース方式による家賃保証	○	—
スポンサーサポート契約	建設業者	—

8. 「2号事業」の計画地



9. 「2号事業」の工程表

米子こんやまち式号館プロジェクトの流れ（概要）



10. 「2号事業」の概観図

商店街に面した米子の
中心市街地に誕生しました



竣工：2013/10/25

オープン：2013/12



(附録) 2つのPJから得た知見と導出された仮説

(得た知見)

- 地方圏での開発には、ヘルスケア、特に高齢者居住・福祉に資するものは、当てはまりが良い。
- 医療は“国”、介護は“民間”とした方向性には疑問。
- 地価の低い地方圏の不動産開発では、レシーのクレジットに依存。
- 医療法人のコーポレートクレジットに置換することで、デベロッパーやレンダーのとする開発リスクや開業時リスクを抑制。
- 証券化初期の段階でも、プロジェクトのバリューを一部、マスターレシーとなる医療法人のクレジットにより補完。
- 有力な医療法人や学校法人(注)等がマスターレシーになるのが、バリューアップには最適。
注)付帯事業として介護事業が認められるようになり、実習と就職の場を兼ね専修学校が介護科を開設、経営に乗り出してきている。

(導出された仮説)

- 面的な再生が必要。大規模開発ではなく、エリア内に小規模な開発を点在させ、PJを起こす。
- 点と点をつなぎ線へ。線は重なり・つながり、やがて面へ。
- 投資家リスクの観点から、運用対象不動産は、単体、単独ではなく、ポートフォリオを組むことが必要。
- 似通った事情にある地方圏でいくつもこのようなPJを(金太郎飴のように)展開。
- 優先出資や特定社債はとりまとめ他のビークルに譲渡して、小口証券化。
- そのセカンダリー商品を、地域金融機関が各地で、地元一般投資家に私募。
- 少額からの投資が可能で、地域貢献にも参加できる(広域型)市民ファンドの組成が可能。
- このような過程を経て、地方圏の不動産の流動性・市場性が高まる。

⇒ 地方圏における不動産市場の活性化に一役

(補考-1) 市民ファンドへの指向 ~1号事業のリストラクチャリング~

- 1号事業、2号事業ともにではあるが、これらプロジェクトでは、不動産の市場流動性・流通性を高めることを意図して不動産証券化手法を用いたわけではなく、**再開発事業のための一つのファイナンス手法として不動産証券化の仕組み**を採用した経緯にある。
- しかし、このような地域振興に資する事業への取組みは、特定のプロジェクト関係者に参加を限定するのではなく、**地域ぐるみ、市民参加により広く普及させていく**ことが次々と地域振興に資する事業を連鎖的に起こすことにつながるとの考えに至った。
- **1号事業**は、入居が開始してしばらくの期間が経過しており、地元での認知度も相当に高まっていたことから、先ずこちらの事業を市民参加型のものへ移行することを指向した。
- ただし、そのためには、地元投資家にとって、地域貢献へ参加する意識を満足させると同時に、**投資商品としても相応の魅力**を訴求できる必要があった。
- 前述のように、**二重課税について回避できていない**ことから配当に薄く、よって、小口証券化しても投資商品として一定の満足を得る利回が確保できないという問題を解決しなければならない。
- 事業期間の一つの目処をノンリコースローンが完済される時期とするとするならば25年の長きに渡っており、その間に**SPCが担税するキャッシュアウトは億を上回る額**になることが試算された。
- その解決策として、事業を二重課税が回避できるスキームへ**リストラクチャリング**することが考えられた。

(補考-2) 市民ファンドへの指向 ~1号事業のリストラクチャリング~

● TMKスキームへの移行の検討

- 2号事業で採用されたTMK方式は、資産流動化法に基づく不動産流動化計画の申請・許可を経て行われる。しかし、今回のリストラクチャリングにおいては、資金移動を伴うことがなく、採用は適わなかった。

● GK-TKスキームへの移行の検討

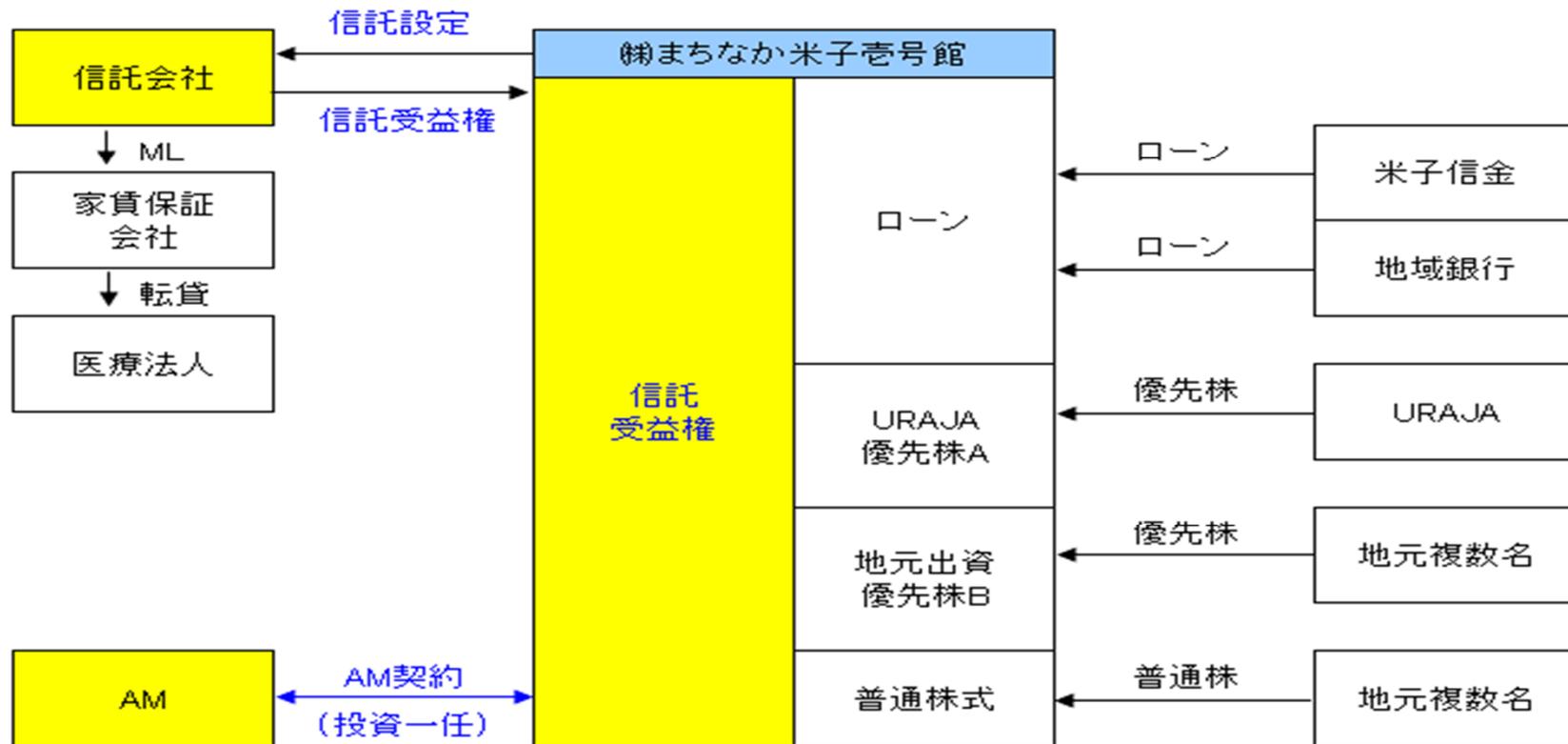
- そこで、簡易な集団投資スキームとして過去、あるいは最近では再生可能エネルギー事業分野でも多く用いられてきたGK-TKスキームを採用し、ペイスルー課税によるのではなく、パススルー課税が適用されることで二重課税が回避されるスキームへ移行することが考えられた。
- スキームの移行手順については、現行スキームから、2段階のフェーズを経て移行を完了するものである。(次頁以降の図を参照)
- ここでは、1号事業のSPC(専ら会社:MK)を委託者として信託設定を行い、新たなSPC(合同会社:GK)を設立、得た信託受益権を出資財産として匿名組合契約(TK)を締結、TK持分の現物でMKの優先株を償還して移行するというものである。

(補考-3) 市民ファンドへの指向 ~1号事業のリストラクチャリング~

～変更後スキーム～

GK-TKスキーム

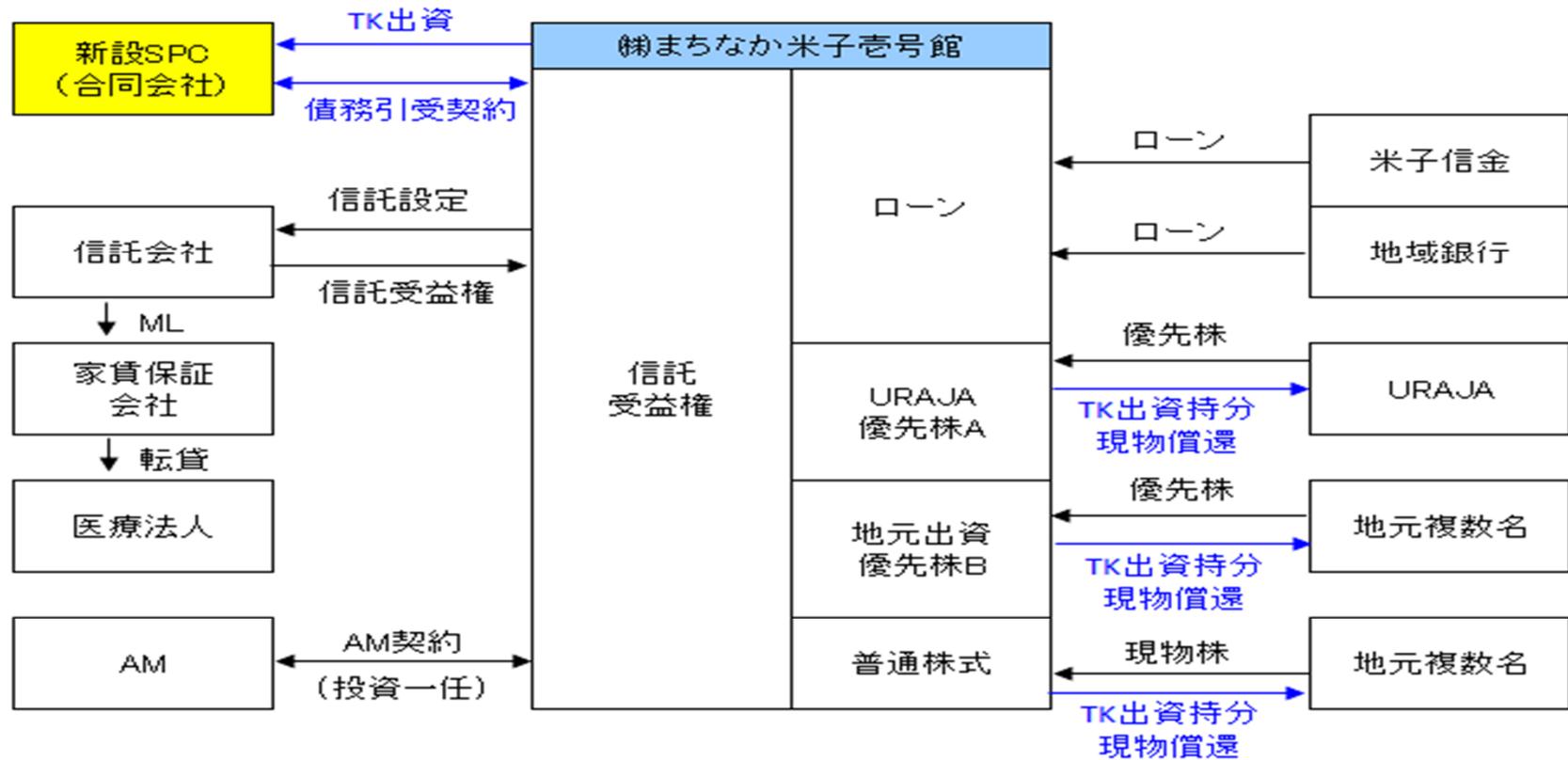
～フェーズ1～



- ・ AMは榑まちなか米子壺号館との間のAM契約を解除し、投資一任契約として締結し直す。
- ・ 榑まちなか米子壺号館が当初委託者となり、信託設定を行う。

(補考-4) 市民ファンドへの指向 ~1号事業のリストラクチャリング~

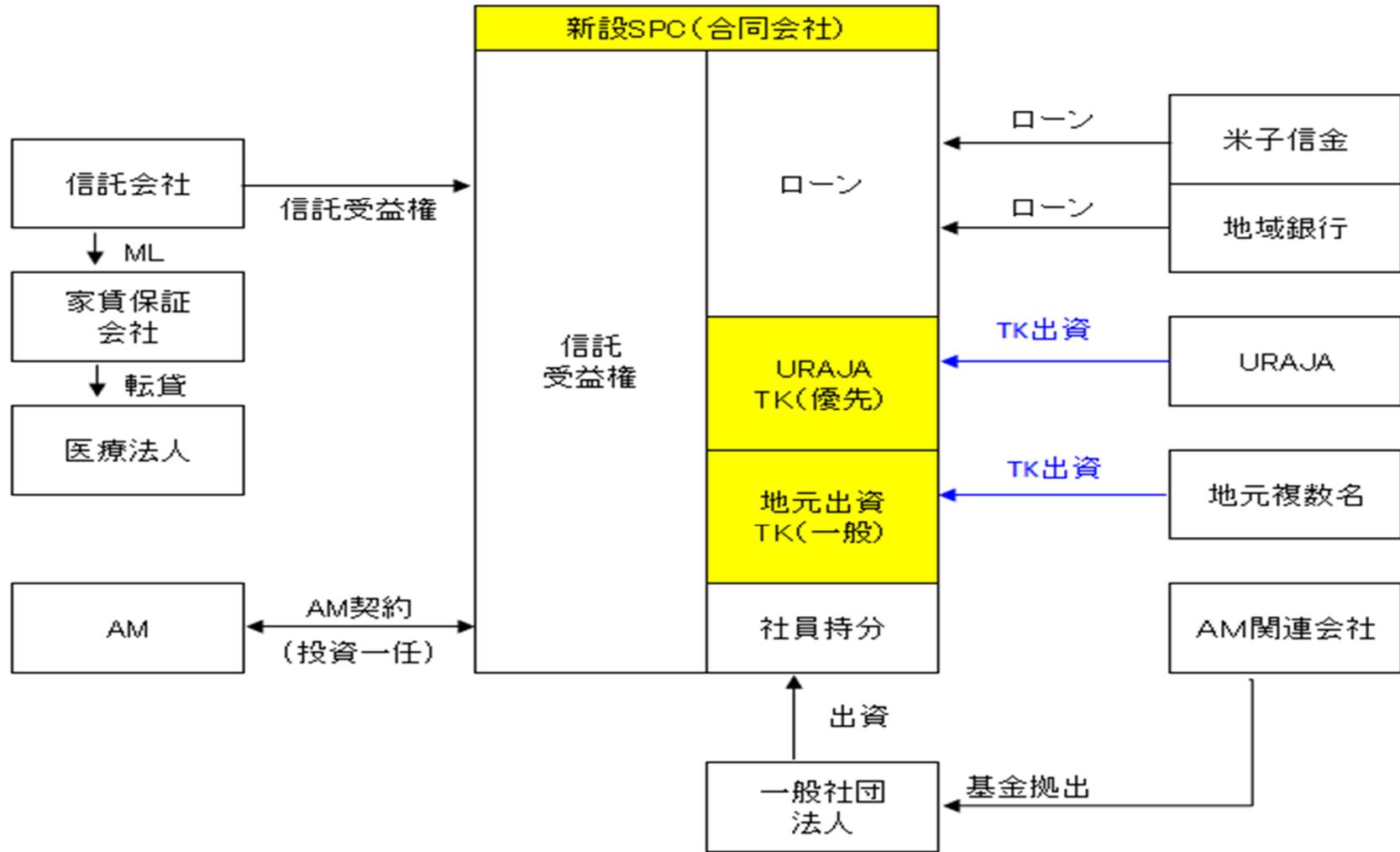
~フェーズ2~



- ・新設SPC(合同会社)を設立
- ・米子番号館は、新設SPCとの間で信託受益権を出資財産とする匿名組合契約を締結
- ・米子番号館は、匿名組合出資持分現物により、優先株の償還を行う。
- ・新設SPCは米子番号館の借入金にかかる債務引受を行う。

(補考-5) 市民ファンドへの指向 ~1号事業のリストラクチャリング~

~完了図~



(補考-6) 市民ファンドへの指向 ~1号事業のリストラクチャリング~

前述の移行方法によるとMKのもつ不動産を信託受益権化するため、**信託にかかるコスト負担**が生じることになり、また信託受益権をGKに**現物出資する際、消費税も負担**することになる。

- MK-TKスキームへの移行(不動産特定共同事業法の特例事業の活用)
 - 平成25年に改正された不動産特定共同事業法であるが、その改正では、法に基づき許可を受けた3号事業者と言われる特定共同事業者(アセットマネジャー:AM)に不動産取引にかかる業務を委託することを前提に届出を行うことにより、**SPCは特例事業者として現物不動産を所有**して特定共同事業を開始することが認められる。
 - 課題となった信託受益権化にかかるコストを負わずに済むと同時に、**不動産の所有権が移転しないことから、不動産流通税(不動産取得税や登録免許税)も発生せず**、リストラクチャリングコストを抑えながら二重課税の問題について解決できるスキームへの移行が可能になると考えられた。
 - 現物償還を行い優先株等減資の手続を行う手続となっているが、この場合、MKの発行していた株式を現物償還するために締結する匿名組合出資契約についての勧誘業務は、金融商品取引法上の第二種金融商品取引業の登録を受けており、不動産特定共同事業法に基づき許可を受けた4号事業者へ委託される。
 - 本件リストラクチャリングは既に完了しているが、その後、この匿名組合出資(2項有価証券)を**小口契約にアレンジ**し、4号事業者に勧誘・媒介を委託することで、地元の一般投資家が金融商品として購入、投資することが可能となり、**市民ファンドに向け歩を進めることが可能**となる。

おわりに

- ▶ 地元では、米子市から近隣市である松江市、出雲市へと波及し、3号案件、4号案件の検討が始まっています。高齢化の進展、中心市街地の活性化のための街中居住といった地方圏が抱える二つの問題に対して、これだけ明快な答が用意された事業はないのでしょうか。
- ▶ 中心市街地を活性化していく上で行った不動産カウンセリングでしたが、この紹介した実例の中でお気付きいただきたいことがあります。それは、**リソースベースに立った、しっかりとしたマーケティングの重要性**です。
- ▶ 不動産の再生や活用については、一般に営まれている事業と同じように、**地域活性化のためのソーシャルマーケティング、つまり「経営資源となり得るものは何か？」、事業性としてのエリアマーケティング、すなわち「需要を生む仕組みとは？」**といったマーケティングの視点から事業を企画していかなければなりません。
- ▶ 需要調査を行うについても、仮説を設定し、実証により検証してマーケティング戦略の妥当性を評価すべきであり、それをもって事業を企画していくことが重要です。
- ▶ 地方都市にあっては、これら**経営視点をもって事業を企画する、その事業に適したファイナンス手法を構築する、これらについてカウンセリング機能を提供する、あるいは整えること**こそが、地方都市における不動産ファイナンス環境の整備そのものであると考えます。