

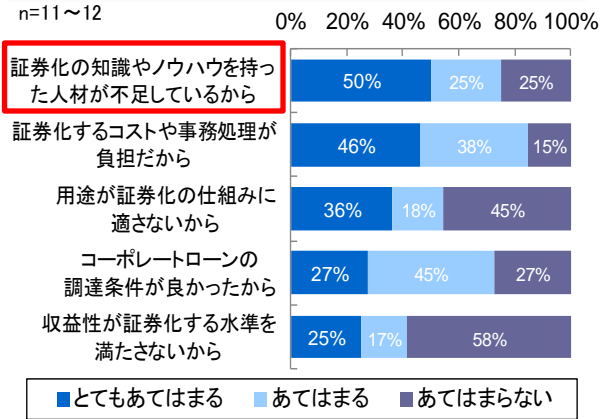
地方都市の不動産ファイナンスのための 事例集の作成について

国土交通省 土地・建設産業局

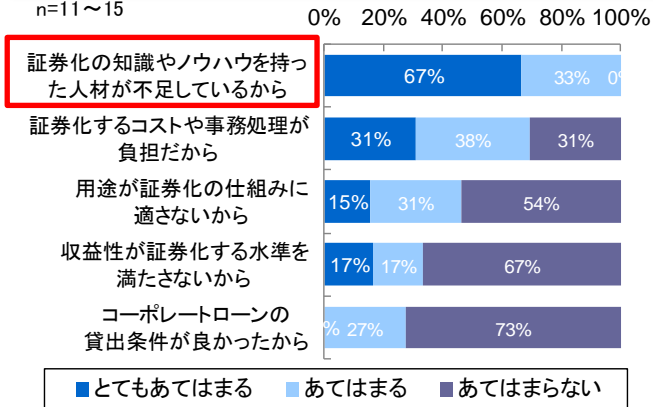
平成27年12月8日

○ 不動産証券化をめぐる状況

不動産ファンドビジネスを行わない理由
(不動産業者向け調査結果)



不動産ファンドビジネスへの投融資を行わない理由
(金融機関向け調査結果)



出典: 国土交通省「不動産投資市場の活性化に関するアンケート調査」(平成24年3月)

経験・ノウハウの不足が
大きな課題

○ 不動産証券化に取り組む上で挙げられる課題

- 不動産証券化手法を活用することにどのようなメリットや課題があるのかわからない。
- どのようにすれば収益性のある事業を構築できるかわからない。
- ファイナンスを含む事業手法の構築に当たって、どのように地域金融機関や地方公共団体等と連携していいのかわからない。

先進事例からノウハウを整理・抽出し、
不動産証券化に取り組む事業者が活用できるようにサポート

地域活性化、地方創生
に資する不動産の形成・
再生の促進

2. 事例集のねらいと構成案

事例集のねらい

- 地方都市における不動産証券化手法を活用した事業を行う場合、どのような事業について、どのようなスキームを構築すれば収益性を確保し、ファイナンスを得ることができるか、先進事例から得られるノウハウを整理・抽出し、事業者の参考の用に供する。

対象

- 地方都市において不動産証券化事業を行おうとする事業者

構成

1-1 はじめに

- ✓ 地方都市における不動産証券化の意義と現状

1-2 不動産証券化のポイント

- ✓ 不動産証券化手法のメリットと課題
- ✓ 不動産証券化事業構築のポイント
- ✓ 不動産証券化に関する公的支援制度

2 地方都市における不動産証券化事例集

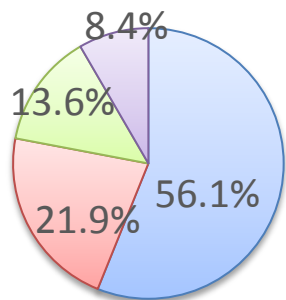
- 事業の概要
 - ✓ 事業の背景
 - ✓ 規模、事業スキーム
 - ✓ 公的支援制度の活用 等
- 事業化におけるポイント
 - ✓ 事業内容の検討
 - ✓ 事業スキームの検討
 - ✓ 地域金融機関、自治体との連携 等

地方都市におけるJリートの投資状況

- Jリートによる地方都市での投資は、札幌・仙台・広島・福岡が5割を占め、人口30万人以上の都市を含めると3/4を占める。
- 札幌・仙台・広島・福岡では三大都市圏同様、オフィス、住居への投資が多い。
- 人口規模が小さい都市では、商業施設、物流施設、ホテルへの投資が多い。

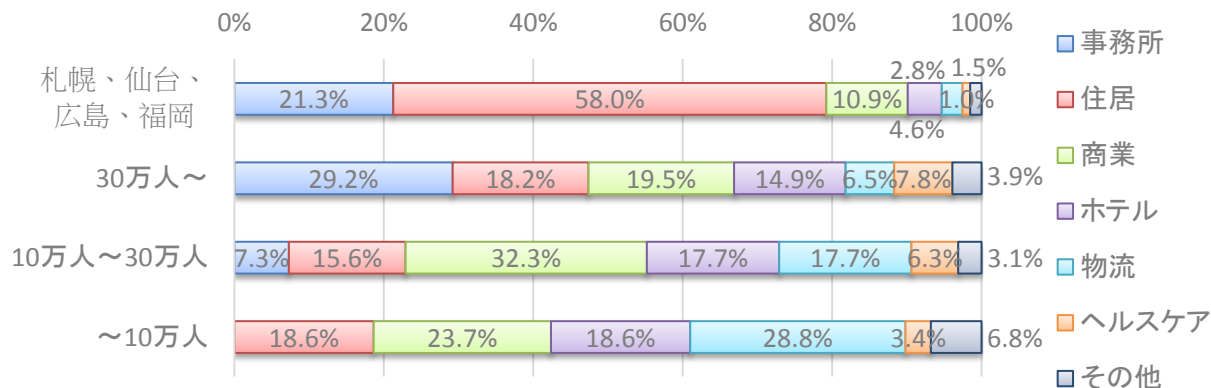
地方都市におけるJリートの投資状況(都市規模別)

【取得件数】

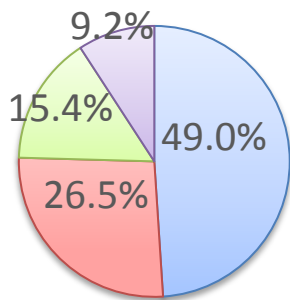


■ 札幌、仙台、広島、福岡 ■ 30万人～
■ 10万人～30万人 ■ ～10万人

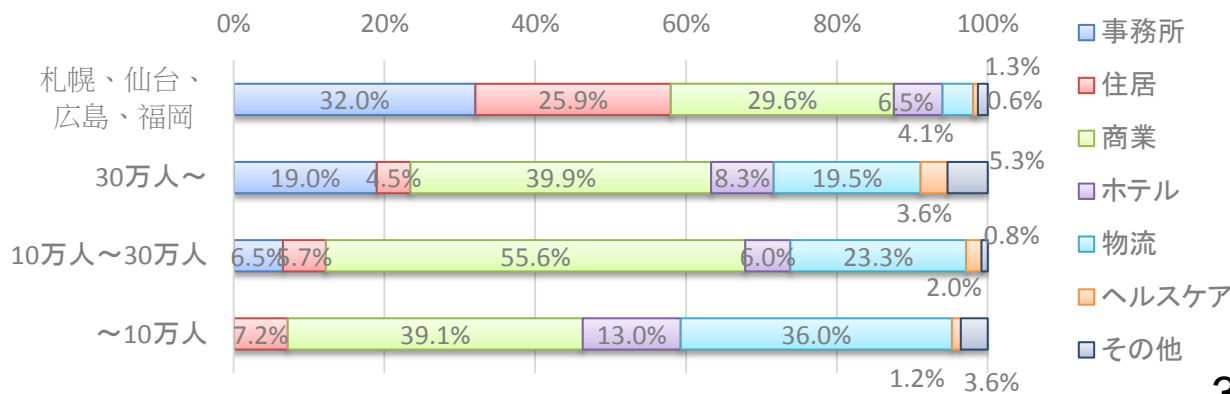
地方都市におけるJリートの投資状況(都市規模・用途別)



【取得金額】

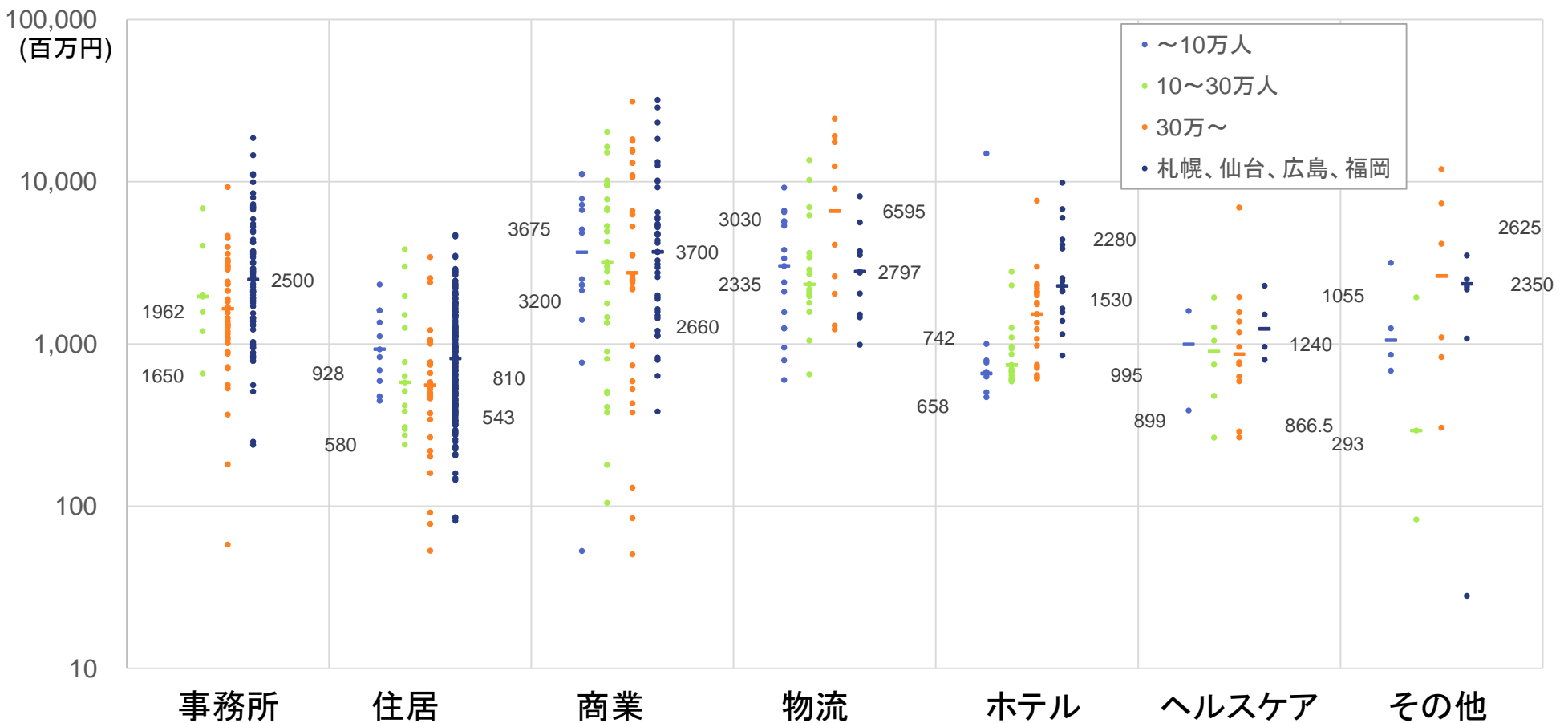


■ 札幌、仙台、広島、福岡 ■ 30万人～
■ 10万～30万人 ■ ～10万人



※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. 9迄の物件取得実績集計)

- 用途別に見ると、住居、ヘルスケア施設の取得価額が比較的安く、中央値がほぼ10億円以下である。一方で事務所、商業施設、物流施設は取得価額が高いが、商業施設は分布の幅が広い。
- 人口規模が小さい都市では、件数が多い商業・物流・ヘルスケア施設について人口規模が大きい都市並の取得額となっているが、ホテルについては取得額が低くなっている。



※グラフ中の数値は中央値

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. 9迄の物件取得実績）

3-1 不動産証券化のポイント

項目例

1. 不動産証券化手法のメリットと課題

(メリット)

- ✓ 地元関係者や地域金融機関などの参画を得て、地域一体でプロジェクトを進めることができる(地域活性化に繋がる不動産形成・再生のリスク・リターンの地域での共有)。
- ✓ 事業者が自ら資金調達せず、事業者のコーポレートの信用力と切り離された事業内容の信用力に基づく資金調達が可能。
- ✓ 事業内容に関する情報の透明性が高まる。

(課題)

- ✓ 物件のキャッシュフローに着目して資金調達するため、事業の収益性を確保すること、出口戦略を描くことが必要。
- ✓ 契約、会計等に専門的知識が必要になり、地方ではノウハウを持った人材が限られている。
- ✓ 関係者が多岐にわたり、調整・連携が難しくなる。

3-2 不動産証券化のポイント

項目例

2. 不動産証券化事業構築のポイント

(1) 収益性を確保した事業の構築

- ✓ 地域の経済社会情勢を踏まえた用途の検討(高齢者向け住宅等)
- ✓ コンパクトシティ等、まちづくりの方針と合致したニーズの分析
- ✓ 地方公共団体との連携、公共施設との合築等
- ✓ マスターリース等、減収リスクを低減するための仕組みの活用
- ✓ 公的金融支援や補助金・交付金等の活用
 - ・ 民間都市再生機構のまち再生出資
 - ・ 市街地再開発協会のまちなか居住再生ファンド
 - ・ 耐震・環境不動産形成促進事業
 - ・ 都市再生整備計画事業(旧まちづくり交付金) 等
- ✓ 地域内資金循環に向けた理解の促進(ふるさと投資、市民ファンドなど)

(2) 関係者との連携、専門家の確保

- ✓ コンパクトシティ等、まちづくりの取組との連携、関係者が参加しやすい環境の整備
- ✓ 不動産業者、地域金融機関、地方公共団体等の多様な関係者が集まる協議会など、不動産証券化に関する理解を深める機会の設置
- ✓ 他の地域における不動産証券化事業の経験者など、外部有識者の活用

【事例1】

- 釧路市の中心市街地において、商業施設跡地を住宅、老人ホーム、商業施設の複合施設に再開発する事例（事業中）

1. 事業の概要

(1) 背景

デパートの跡地の活用について、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たが、事業主体の選定やテナント集めが難航し、分譲マンション、商業施設、高齢者向け住宅等を中心として計画を再検討。

(2) 事業規模

- 総額約40億円（見込み）、敷地面積計約4,643m²
- 用途：
 - ① 分譲マンション12フロア（全60戸）＋商業施設1フロア
 - ② 有料老人ホーム4フロア（全68室）＋商業施設、医療モールそれぞれ1フロア

(3) 事業スキーム

- 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、地元企業や関係企業等からの出資、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。
- 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。

図1 事業対象地



図2 「釧路市北大通3・4丁目地区優良建築物等整備事業」パース



※現時点の予型図であり、今後実施設計等の段階において変更する可能性があります。

4. 事例のイメージ 事例①（北海道釧路市）

2. 事業化のポイント

(1) 事業内容

- ・ 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商業施設が撤退したことから、商業施設のみでの再生は困難。
- ・ 高齢者向け住宅に関する需要は今後も増加が見込まれる。
- ・ 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る。

⇒ 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を策定し、地権者の同意を取得。

(2) スキームの検討

- ・ 分譲マンション以外の保留床について、事業者自身で保有する場合と不動産証券化スキームを利用することを比較。

① 事業者による自社保有

- ・ 関係者が少なく調整が容易だが、資金調達は事業者の信用力に基づいて行われ、信用力の低い事業者は資金調達が難しい場合がある。

② 不動産証券化

- ・ 地権者や商店街、まちづくり会社等地元組織が出資し、地域金融機関が融資するなど、地域の関係者が一体となった地域活性化につながる。
- ・ 関係者が多数にわたり、調整が煩雑となる。
- ・ 資金調達は対象物件のキャッシュフローのみに基づいて行われ、地域金融機関では対応できない場合もある。

⇒ 自社保有も可能であったが、過去の経験上、地域活性化の観点から、不動産証券化手法を活用(事業者は不動産証券化事業の実施経験あり)。協議会の開催が関係者の理解向上に貢献。

図3 釧路市の高齢者数、要介護者数の見込み

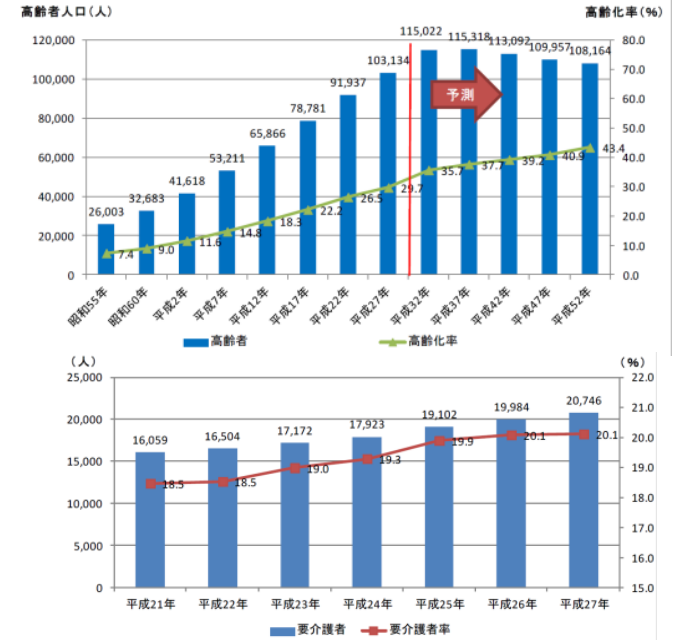


図4 「釧路市コンパクトなまちづくりに関する基本的考え方」(平成24年12月)における地域拠点と機能集積軸



4. 事例のイメージ 事例②（北海道札幌市）

【事例2】

札幌市において、サービス付き高齢者向け住宅を中心とした複合施設を開発する事例

1. 事業の概要

(1) 背景

地元介護事業者のニーズに応え、利便性の優れた住環境エリアにおいてサービス付き高齢者住宅を開発。

(2) 事業規模

- 総額約14億円、敷地面積約2,749㎡、5階建
- 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

(3) 事業スキーム

- 不動産証券化を行い、街なか居住再生ファンド(全国市街地再開発協会)、地元の市民ファンドからの出資、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。

図1 事業対象地



図2 現況写真



4. 事例のイメージ 事例②（北海道札幌市）

2. 事業化のポイント

(1) 事業内容

- 文教・医療面でも優れ、買い物の利便性が高く、安全な立地環境
- 高齢者向け住宅に関する需要は今後も増加する見込み
- 大きな借り入れや不動産保有をせずにサービス付き高齢者向け住宅を展開したいというオペレーター（運営事業者）のニーズ

⇒ サービス付き高齢者向け住宅をファンド（SPC）が開発・保有し、オペレーターに賃貸

(2) スキームの検討

- 不動産保有をせずにサービス付き高齢者住宅を運営したいというオペレーターのニーズを踏まえ、不動産証券化手法を活用
- ファンドの組成と資産管理は、地方における不動産証券化の経験が豊富なアレンジャー・アセットマネージャーを活用
- 長期的に地域を支える施設を整備するという観点から、地方銀行がノンリコースローン調達に協力
- 地元証券会社による市民ファンドの活用
- 開発段階でのリスクを抑えるため、公的融資（全国市街地再開発協会の街なか居住再生ファンド）を活用

⇒ 不動産証券化の経験豊富なプレイヤーの支援により、地域の資金で地域のニーズが大きいヘルスケア施設等を整備するスキームを構築

図3 札幌市の高齢者数、要介護者数の見込み

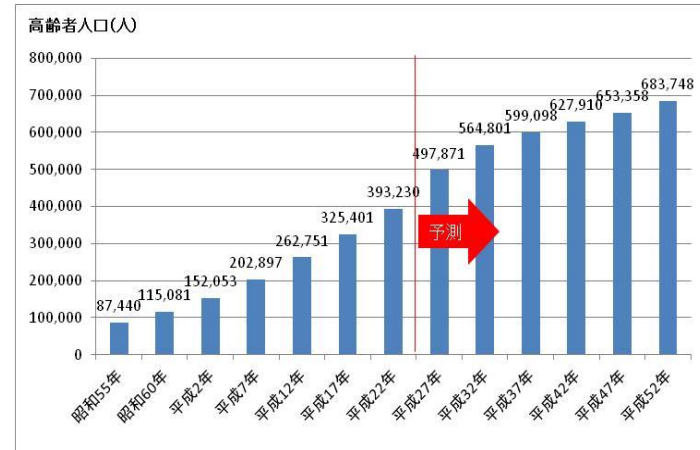


図4 スキーム図

