

第3回「地方都市の不動産ファイナンスの環境整備のための検討委員会」要旨

1. 地方都市における不動産証券化事例について

- ・地方都市における事業は、札幌の創成川の再開発のように、まちづくりがきっかけとなることが多い。
- ・地方都市において事業の起点は行政となる場合も多いが、行政は事業主体となれず、民間事業者は出口戦略の想定が難しい地方都市では起点となりにくい。このような場合には、地元のデベロッパーやコンサルのような主体が、行政と民間の関係性を解きほぐす必要が出てくる。
- ・地方都市の良いところは、一旦当事者の関係性が構築されれば、距離感が元々近いため機動的に話を進めることができる点にある。
- ・キャッシュフローの安定性を確保することは重要であり、これにより不動産の価値よりもキャッシュフローの展望を見て長期でレンダーが回収することを想定できる。キャッシュフローの安定は流動性を高めるケースもあり、地方都市においてもキャッシュフローが安定している案件をリートが取得した事例もある。
- ・ヘルスケア施設の供給の増加は、地方都市においてオペレーターの役割を担う事業者の与信が高まったことが一因となっている。大都市圏から大手が参入し地方都市の事業者を買収する形で与信が高まる一方で、地元企業がニーズをとらえて規模を拡大していく中で信用力を高めているという実態もある。
- ・住宅の不動産証券化案件において、地域の金融機関が、ノンリコースローンをアパートローンの枠組みにおける無保証人不動産ローンとして理解してコベナンツに諸条件を記し融資に至ったケースがある。レンダーの属性に沿った説明を行うことが重要。

2. 地方都市の不動産証券化ガイドブック（案）について

- ・不動産証券化について議論すると、どうしても出口戦略が重要視され、それがないと事業ができないという話になりがち。とりわけ、地方の案件には、事業としては収益性も確保され十分成立するのに、出口戦略が明確化しないというものが多い。しかし、デット・ストラクチャーを工夫し、「地域の志ある投資」をエクイティとして集めれば、出口戦略が描けなくても事業が成立する案件もある。ガイドブックでは、当初の想定として出口戦略も重要であるが、それが難しい場合においてもそうした工夫を凝らしてみるよう指摘すべき。
- ・リートが組み入れるような案件では、LTVやキャップレートなど、不動産証券化に求められる教科書的な議論を行っている。その一方で、地方都市においてエクイティにクラウドファンディングを入れたり、商店街や大家の出資を受けたりするなど事業化に向けた

柔軟な対応をしている案件では、まず回収シナリオの実態があって、それを翻訳する形で不動産証券化の概念を用いた説明が付随してくる。この実態こそが案件の実情を示しており、必ずしもマーケットで売却するだけでなく、多様な参加プレイヤーも含めた中で不動産のあり方を捉えるべきであり、ガイドブックにもこの点を踏まえて記載すべき。

- 金融機関、事業者の熟度には相当なばらつきがあるが、地方都市において不動産ファイナンス事業をより進めるには、地域の金融機関が鍵を握っていることが多い。候補案件があった時に、金融機関の審査部が難しいと判断したものであっても、このガイドブックを見て、こうした案件の捉え方があると思ってくれば、ファイナンスが実現して案件が具現化するかもしれない。その意味で、ファイナンスの視点も大切に作成した方が良い。
- 地方都市において収益性を確保した案件を紹介すると、多くの地域の金融機関に響くのではないか。また、このガイドブックにおける事例の記載の仕方について、きれいに結果を書かれたものよりも苦労話が目に見える形で書かれた方がより読み手が理解しやすいのではないかと思う。

以 上