

**地域における民間都市開発事業の促進のための
金融連携基盤の構築に向けたガイドライン**

**～PPP/PRE 活用における自治体と地域金融機関・
民間事業者との円滑な連携に向けて～**

平成 29 年 3 月

国土交通省 都市局 まちづくり推進課

目次

はじめに

第一部 基礎編

第1章 金融連携基盤(プラットフォーム)の意義

1. 本ガイドラインの趣旨
2. 本ガイドラインが対象とする民間都市開発事業

第2章 金融連携基盤(プラットフォーム)の構築・実践の流れ

1. 平成 26 年度(フェーズⅠ)の調査のまとめ
2. 平成 27 年度(フェーズⅡ)の調査のまとめ

第二部 実践編

第3章 金融連携基盤(プラットフォーム)の設立・運営の実施手順と留意事項

1. プラットフォームの運営のステップ
2. 開発検討のプロセス
3. 各ステップの実施手順と留意点

第4章 民間事業者と金融機関の投融资判断～資金調達・金融に関する基礎知識～

1. PPP/PRE 活用事業において民間事業者や金融機関の投融资判断を理解する必要性
2. 民間事業者の投資判断の考え方について
3. 民間事業者の資金調達手法
4. 金融機関の融資判断基準
5. エクイティ投資家の投資判断基準
6. メザニンと優先劣後構造
7. 不動産証券化
8. J-REITについて

第5章 公的不動産の有効活用における事業手法の比較

1. 民間事業者活用の効果
2. まちづくりと公的不動産の配置・活用等について
3. 公的不動産における民間事業者の活用形態
4. 公的不動産の有効活用の事業手法のメリット・留意点等の比較
5. 公的不動産活用の事業手法事例

第6章 公有地活用事業の事業性シミュレーション

1. 事業を工夫することによる収益性の変化のシミュレーション
2. 参考事例

<参考資料>

- I. 平成 27 年度調査業務 地域懇談会の概要(第 2 章 2. 関係)
- II. 平成 27 年度調査業務 地域懇談会におけるアンケート・ヒアリング項目(第 2 章 2. 関係)
- III. 民間提案及び対話方式の概要(第 3 章 1. 関係)
- IV. 不動産事業の収支内訳(第 4 章 2. 関係)
- V. 用語説明
- VI. アセット・ファイナンスと証券化についての補足説明(第 4 章 7. 関係)
- VII. J-REITについて(第 4 章 8. 関係)
- VIII. 公有地活用事業のシミュレーション(第 5 章 1. 関係)
- IX. 民都機構の金融支援プログラムと事例紹介
- X. 他に活用可能なマニュアル等の一覧

【このガイドラインの使い方】

本ガイドラインは、主に自治体の都市部局、企画・財務部局などで、PPP／PRE 活用に関わりのある担当者の皆様向けに作成したものです。

- | | |
|---------------------------------|---------|
| そもそもガイドラインがなぜ作成されたかを知りたい方は、 | → 第 1 章 |
| ガイドライン作成に至るまでの過去の取組について知りたい方は、 | → 第 2 章 |
| 地域プラットフォームの設立・運営についてお悩みのある方は、 | → 第 3 章 |
| 連携相手となる民間サイドの思考を知りたい方は、 | → 第 4 章 |
| PRE活用の事業手法について知りたい方は、 | → 第 5 章 |
| PREの活用の際に多くの民間事業者に手を挙げてもらいたい方は、 | → 第 6 章 |

をそれぞれご覧ください。

はじめに

地方都市では、人口やライフスタイルの変化に伴い、従来からの都市機能の維持が難しくなる中、都市構造の再構築が課題となっている。また、高度成長期に整備された、老朽化した公共施設等の更新対策も喫緊の課題となっている。一方、地方都市の財政状況は厳しく、民間資金やノウハウを最大限に活用するとともに、公的不動産の再編・活用を含めたコンパクトなまちづくりが重要となっている。

しかしながら、地域における民間プロジェクトは事業主体の属性、事業内容、資金調達手法等が様々であり、事業の立上げには相当の困難が伴うことから、その推進には、まちづくりビジョンの策定・推進を担う自治体の役割の発揮とともに、地域の実情に精通した金融機関等の事業評価力、資金供給力等を最大限活用することが重要であり、課題となっている。また、民間事業者の考え方に即した参画しやすい事業手法等の策定も必要である。

自治体とこれら金融機関、民間事業者との連携をより深めていくためには、相互のノウハウの取得や情報共有が行われることが必要である。

平成 26 年度、平成 27 年度と、地域におけるまちづくりの中核となる民間プロジェクトの円滑な立上げと、持続的運営を促進するため、自治体と地域金融機関等との連携の在り方、課題解決の方策、連携に当たっての留意点等について検証した。それらの結果を踏まえて、主に自治体担当者向けに、自治体と民間事業者、地域金融機関等と、金融連携基盤(以下、本書では「プラットフォーム」という。)を構築し、継続的に運営していくための本ガイドラインの策定を行った。

本ガイドラインでは、まちづくりの中核となる民間プロジェクトの円滑な立上げと持続的運営を促進するため、自治体と民間事業者、地域金融機関等との連携の在り方、課題解決の方策、連携に当たっての留意点などについて検証し、その結果を基に、自治体と民間サイドの参加者がプラットフォームを構築し、継続的に運営していくための実施手順・留意点について記載している。

自治体が民間サイドの参加者と連携する上では、自治体とは異なる、これらの参加者の「事業に対する考え方」を理解することが重要である。そのため、民間サイドの参加者が事業に取り組む際の投融資の判断基準を記載し、併せて資金調達等に関する基礎知識も「共通言語」として理解できるように説明している。

本ガイドラインを参考として、各自治体において、地域の実情(自治体の成熟度)に応じたプラットフォームの実施手順・方法を工夫・確立していくとともに、民間都市開発事業に係る関係者 それぞれの異なる考え方を理解した上で円滑に対話できるようになることを期待する。

第一部 基礎編

第1章

金融連携基盤(プラットフォーム)の意義

第一部 基礎編

第1章 金融連携基盤(プラットフォーム)の意義

1. 本ガイドラインの趣旨

地方都市では、人口減少、少子高齢化に伴い、都市機能の低下が見込まれ、都市機能の再整備、都市構造の再構築が課題となっている。また、高度成長期に整備した公共施設等 公的不動産の老朽化が進展し、その更新対策も喫緊の課題となっている。

一方、地方都市の財政状況は厳しく、民間資金やノウハウを最大限に活用するとともに、公的不動産の再編・活用を含めたコンパクトなまちづくりが重要となっている。

財政制約の下でそのような都市機能の再整備、都市構造の再構築を進めるためには、都市の中核機能である公共サービスや自治体の保有する公的ストックの利活用等と併せて、民間主体のプロジェクトを更に進める必要がある。

しかしながら、大都市に比してビジネス規模が小さい地方都市においては、事業性が低く、リスクも高いことから民間投資が限定的と考えられるため、まちづくりに即した民間主導プロジェクトが具現化するためには、民間事業者や地域金融機関等の事業評価力、資金供給力等を最大限発揮することが重要であり、課題となっている。

自治体と、民間事業者や地域金融機関等との連携を深めていくためには、相互のノウハウの取得や情報共有が重要であり、そのための関係者が「共通言語」で対話のできる金融連携基盤(プラットフォーム)の構築が必要と認識している。

PPP/PRE 活用によるまちづくりビジョンの実現・持続や課題の解決には、民間プロジェクトの円滑な事業化が不可欠であるものの、国や自治体等の行政、地域金融機関、民間事業者は、プロジェクトに対する視点や役割がそれぞれ異なるため、単にプラットフォームを構築するだけでなく、それぞれの視点を理解しながら、共通の知識や共通言語をもって緊密なコミュニケーションをとる工夫をする必要がある。

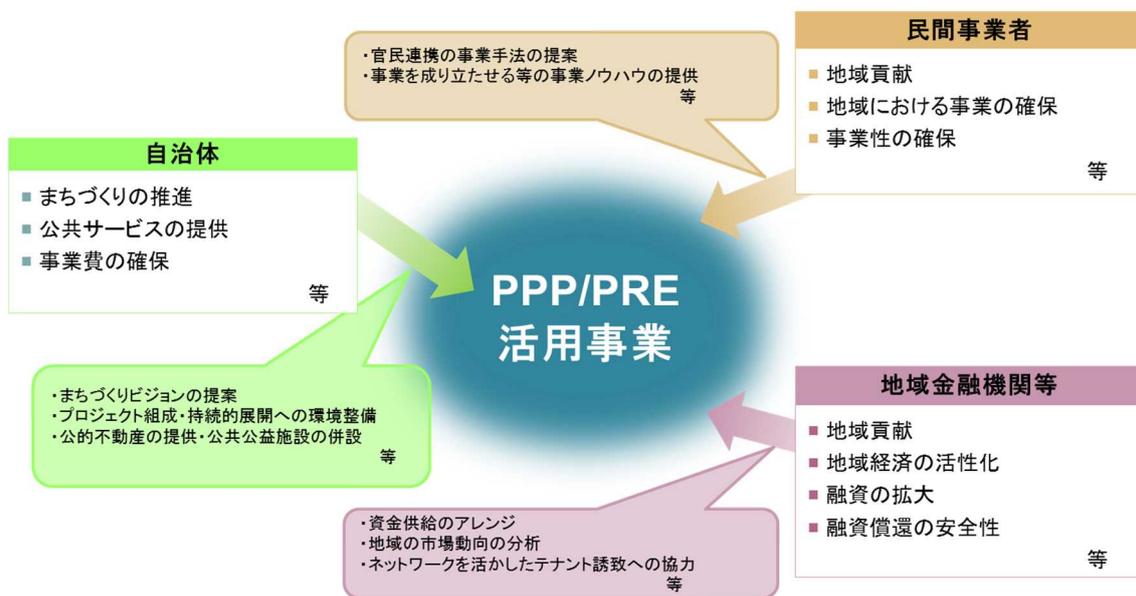
民間都市開発事業を促進するためのプラットフォームの構築のためには、それぞれの組織内における官民連携事業の推進体制の整備や、インフラの老朽化対策の観点、財政的な観点及びまちづくりの観点を含んだ明確な地域ビジョンの提示や必要な都市機能等の明示とともに、綿密に事業収益性を検討し、さらには、企画段階から民間事業者や地域金融機関が参加することによる提案促進や官民の対話促進を図る必要がある。従前の公共事業では、自治体は民間事業者との対話は、ほとんど実施されなかったため、官民の対話の機会は多くはなかった。

地域におけるまちづくりの中核となる民間プロジェクトの円滑な立上げと持続的運営を促進するため、自治体と民間事業者や地域金融機関等との連携の在り方、課題解決の方策、連携に当たっての留意点などについて検証し、その結果を基に、自治体と民間事業者や地域金融機関等がプラットフォームを構築し、継続的に運営していくためのガイドラインが必要である。

また、民間事業者を活用した事業を成立させるためには、自治体においても参加者である地域金融機関や民間事業者の投融資判断基準に係る指標とその考え方を把握することも、民間活用には必要である。場合によっては、その考え方に合致するよう、自治体自らが地域金融機関や民間事業者に先立って事業の収支等を想定することで、両者の対話をより効果的なものとする必要もある。

このように、自治体が民間事業者や地域金融機関と対話し、円滑に事業を進めるに当たっての「共通言語」を理解するために、民間事業者の投資判断や金融機関の融資判断に係る指標とその考え方、さらには資金調達や金融、証券化に関する基礎知識も、本ガイドラインに記載している。

<関係者の事業に対する視点・目的の違い>



2. 本ガイドラインが対象とする民間都市開発事業

本ガイドラインが対象とする「民間都市開発事業」とは、自治体が単独で行う都市開発事業（建築物及びその敷地の整備に関する事業）（いわゆる公共事業）以外の都市開発事業とする。

その対象範囲は次の「A」、「B」、「C」のゾーンに該当する事業を想定している。

<対象とする民間都市開発事業>

		デベロッパー (事業主、スポンサー企業、施主)	
		官	民
（不動産原所有者） オリジネーター	官	公共事業	<Aゾーン> PRE(公的不動産)の有効活用 PFI/PPP等
	民	<Bゾーン> 民間所有の建物(不良債権化した建物を含む)の取得又は賃借 (民間不動産の活用)	<Cゾーン> (純粋な)民間都市開発

第2章

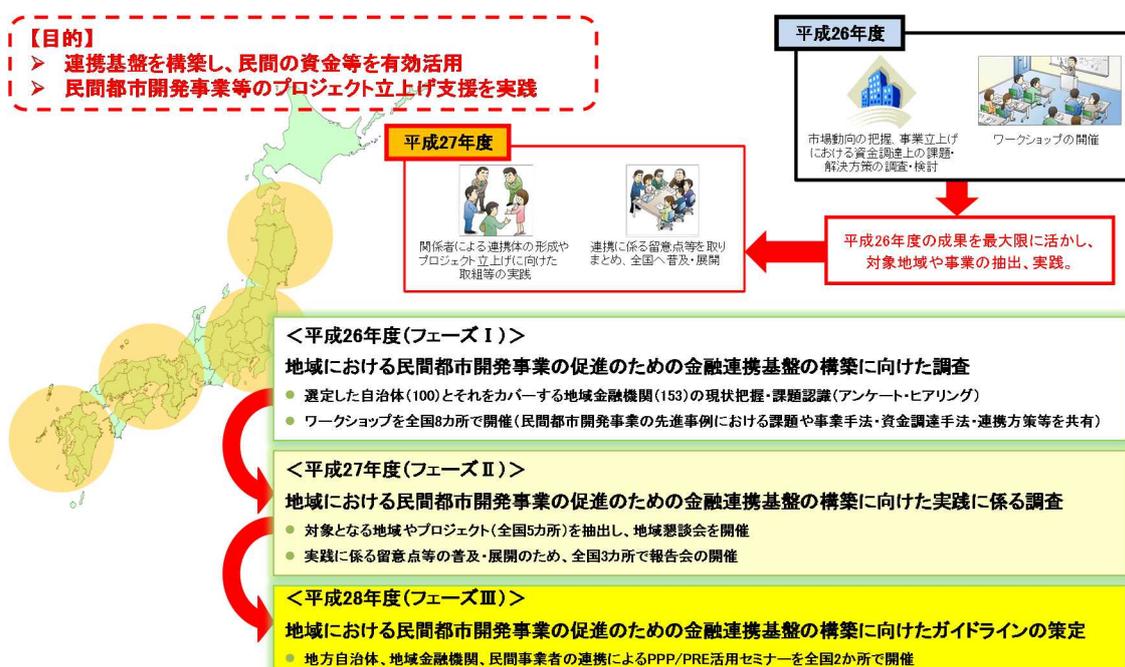
金融連携基盤(プラットフォーム)の 構築・実践の流れ

第2章 金融連携基盤(プラットフォーム)の構築・実践の流れ

平成 26 年度、平成 27 年度と、地域におけるまちづくりの中核となる民間プロジェクトの円滑な立上げと、持続的運営を促進するため、自治体と地域金融機関等との連携の在り方、課題解決の方策、連携に当たっての留意点等について検証した。

それらの結果を踏まえて、自治体と民間事業者、地域金融機関等と、金融連携基盤を構築し、継続的に運営していくための本ガイドラインの策定を行った。

<調査業務の概要>



平成 26 年度、平成 27 年度における調査業務の内容は下記の通り。

<平成 26 年度(フェーズⅠ)>

地域における民間都市開発事業の促進のための金融連携基盤の構築に向けた調査

- > 選定した自治体(100)とその自治体をカバーする地域金融機関(153)の現状把握・課題認識(アンケート・ヒアリング)
- > ワークショップを全国 8 カ所で開催(民間都市開発事業の先進事例における課題や事業手法・資金調達手法・連携方策等を共有)

＜平成 27 年度(フェーズⅡ)＞

地域における民間都市開発事業の促進のための金融連携基盤の構築に向けた実践に係る調査

- 対象となる地域やプロジェクト(全国 5 カ所)(盛岡市、柏市、つくば市、箕面市、福岡市)を抽出し、地域懇談会を開催し、金融連携基盤の構築に係る課題を抽出
- 実践に係る留意点等の普及・展開のため、全国 3 カ所で報告会の開催

1. 平成 26 年度(フェーズⅠ)の調査のまとめ

調査の概要

(1) 地域における民間都市開発事業の現状等に関するアンケート調査等

- コンパクトシティや公共施設マネジメントの取組等を考慮し選定した 100 の自治体と当該自治体を主な営業エリアとする 153 の地域金融機関に対して、地域における民間都市開発事業の現状等に関するアンケート調査等を実施した。
- 同時に、アンケート調査等を通じて、地域における民間都市開発事業の資金調達面の問題点等に係る調査分析を行った。

＜アンケート対象自治体＞ 100 自治体 ＜アンケート期間＞ 平成 26 年 8 月～9 月

【対象となる自治体の選定の考え方】

国土交通省地方整備局等が管轄する全国ブロック等ごとに、

- ① コンパクトシティに現在取り組んでいるか、又は今後取り組もうとしていること、
- ② これに関連して図書館、公民館等の公共サービス機能を提供する施設の再配置や統廃合に関する施策の方向性を明確にしていること（公共施設白書、公共施設等総合管理計画の策定など）、
- ③ 当該施策の効果的な実現に向けて公的不動産や民間資金の積極的活用を図ろうとしていること、

などを満たす自治体の中から 100 市を選定

【対象自治体の人口規模】

人口(人)	～49,999	50,000 ～99,999	100,000 ～ 299,999	300,000 ～ 499,999	500,000 ～ 999,999	1,000,000 ～	合計
自治体	9	2	50	14	14	11	100
割合	9.0%	2.0%	50.0%	14.0%	14.0%	11.0%	100.0%

【アンケート対象自治体】

都道府県	自治体(100)	都道府県	自治体(100)
北海道	札幌市、釧路市、帯広市、小樽市、夕張市、旭川市	大阪府	大阪市、堺市、東大阪市、豊中市、吹田市、箕面市
宮城県	仙台市	兵庫県	神戸市、明石市、宝塚市、伊丹市、姫路市
福島県	いわき市、郡山市、福島市、会津若松市	京都府	京都市
岩手県	盛岡市、花巻市、釜石市、遠野市	奈良県	奈良市、橿原市、生駒市
山形県	山形市、鶴岡市、酒田市	広島県	広島市
千葉県	千葉市、佐倉市、習志野市、柏市、流山市	岡山県	岡山市
埼玉県	さいたま市	山口県	下関市、山口市、宇部市、周南市
神奈川県	横浜市、川崎市、相模原市	鳥根県	松江市、出雲市、雲南市、江津市
茨城県	水戸市、土浦市、取手市、筑西市	愛媛県	松山市、新居浜市、西条市、八幡浜市
栃木県	宇都宮市、小山市、足利市、佐野市	香川県	高松市、丸亀市、三豊市
長野県	長野市、上田市、飯田市、駒ヶ根市	福岡県	福岡市、北九州市、久留米市、飯塚市、大牟田市
新潟県	新潟市、上越市、長岡市、三条市	熊本県	熊本市
石川県	金沢市、白山市、小松市、輪島市	大分県	大分市、別府市、中津市
愛知県	名古屋市、豊田市、一宮市、西尾市	鹿児島県	鹿児島市、霧島市、指宿市
静岡県	浜松市、静岡市、焼津市、富士市、三島市		

<アンケート対象地域金融機関>

153 地域金融機関(地銀 44、第二地銀 28、信用金庫等 81) (⇒152 地域金融機関から回答)

<アンケート調査の設問>

- ・ 回答者の属性
- ・ 地域活性化や民間都市開発事業の促進のための専門部署の設置の有無
- ・ 都市開発事業の資金調達構造の現状と課題
- ・ 今後の民間都市開発事業の取組予定
- ・ 民間都市開発事業の円滑な立上げに自治体及び金融機関が果たしている役割 等

(2) 地域におけるワークショップの開催

- ・ 自治体、地域金融機関等がまちづくりに関する課題や先進的な取組事例における事業手法、資金調達手法や連携方策等を共有するためにワークショップを全国 8 カ所(仙台、新潟、東京、静岡、大阪、岡山、高松、福岡)で開催した。

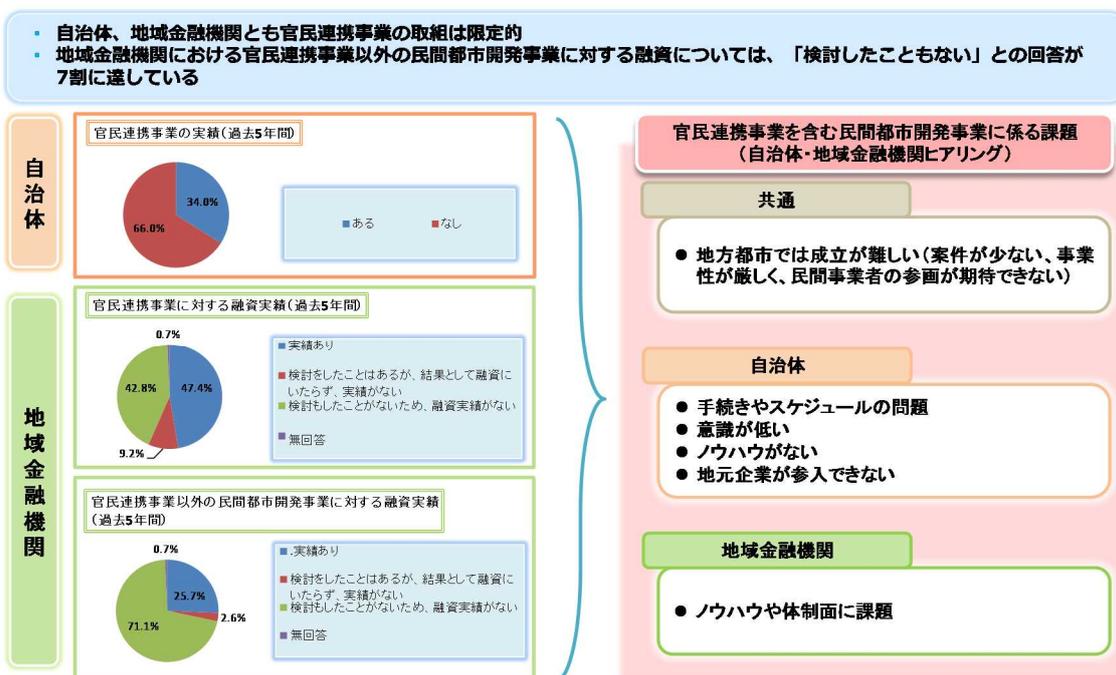
(3) 民間都市開発事業の先進的な取組事例の収集及び普及

- ・ 地方都市部における課題等を克服し、官民連携事業を含む民間都市開発事業を成立させた先進的な取組事例を収集するとともに、(2)のワークショップにおいて事例を紹介し、関係者における課題の抽出及び解決策等の普及を図ることとした。

平成 26 年度(フェーズ I)の調査結果では、民間都市開発事業への取組については、下記表のとおり、自治体及び地域金融機関ともに限定的であった。

自治体における官民連携事業の取組状況から、自治体による民間のノウハウ、資金の活用への取組が積極的とはいえず、その結果として、地域金融機関の官民連携事業への融資実績件数にも反映されていると思われる。

＜民間都市開発事業への取組＞



平成 26 年度の調査業務において得られた課題は主に次の3つであった。

- ① 組織内の推進体制
- ② 客観的なデータに基づくまちづくり
- ③ 自治体及び地域金融機関の連携

① 組織内の推進体制について

自治体におけるPRE活用官民連携事業を積極的に推進するためには、小中学校等は教育委員会、市営住宅等は住宅局といった様に、主たる所管部局が異なるため、組織横断的に情報の把握及び施策の検討を行う必要があり、官民連携事業を包括的かつ専門的に検討及び実施するための体制が必要であると考えます。

しかしながら、ワークショップにおいて、先進的な事例を紹介していただいた福岡市、浜松市等の一部の先進的な自治体を除き、多くの自治体は、全庁的に官民連携事業を推進する体制を整備できていない状況であった。

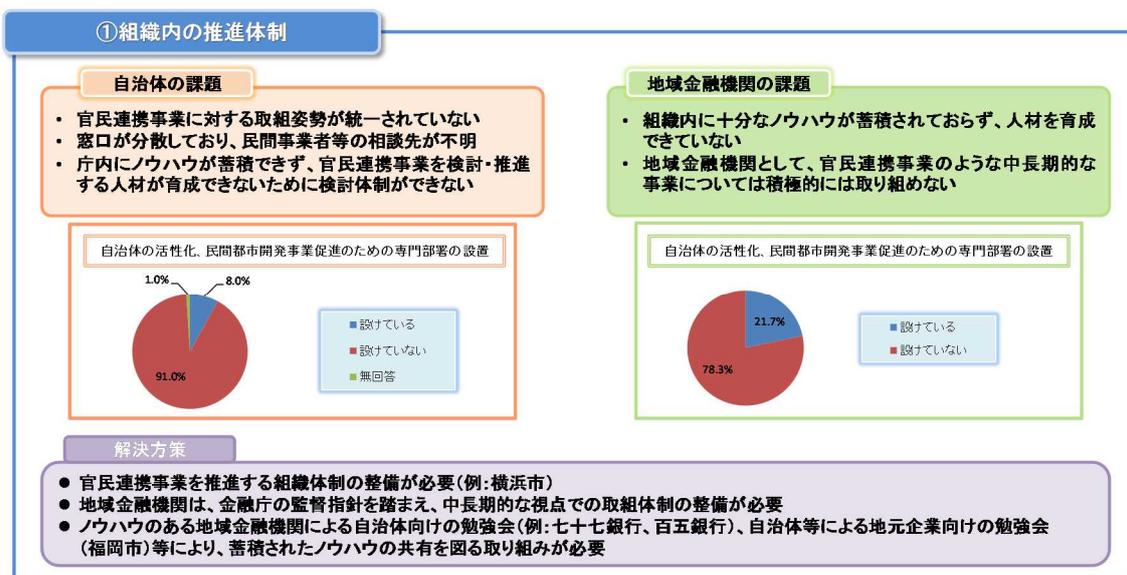
全庁的な推進体制を整備できていないため、官民連携事業に対する取組姿勢が担当部署ごとに統一されていない場合や窓口が分散しており、どの部署に相談すればいいのか分からない場合があるなど、地域金融機関及び民間事業者としても関与しづらい等の弊害が生じているとの意見もあった。

さらに、庁内にノウハウが蓄積せず、官民連携事業を検討・推進する人材が育成できないために、官民連携事業の検討ができる体制にない等の意見もあった。

自治体においては、横浜市のように自治体と民間事業者が互いに対話を進め、新たな事業機会の創出と社会的問題の解決に取り組むための相談・提案窓口として「共創推進室」を新たに創設するなど、既存の組織の枠組に囚われない新たな組織を創設している事例もみられる。

いずれにせよ、官民連携事業を推進するためには、当該事業に関する業務を行う組織を確立し、組織横断的に検討する体制を整備することが求められる。

<組織内の推進体制>



② 客観的なデータに基づくまちづくりについて

自治体においては、これまで公共施設を整備することが主な目的となっていたために、整備した公共施設の維持及び管理に関する観点がまちづくりを行う上で必ずしも十分ではなかったと考えられる。換言すれば、明確なビジョンがないまま、まちづくりを行っていたと考えられる。

明確なビジョンがないため、地域金融機関及び民間事業者としても関与ができず、官民連携事業が実現しないということにつながっていることが想定される。

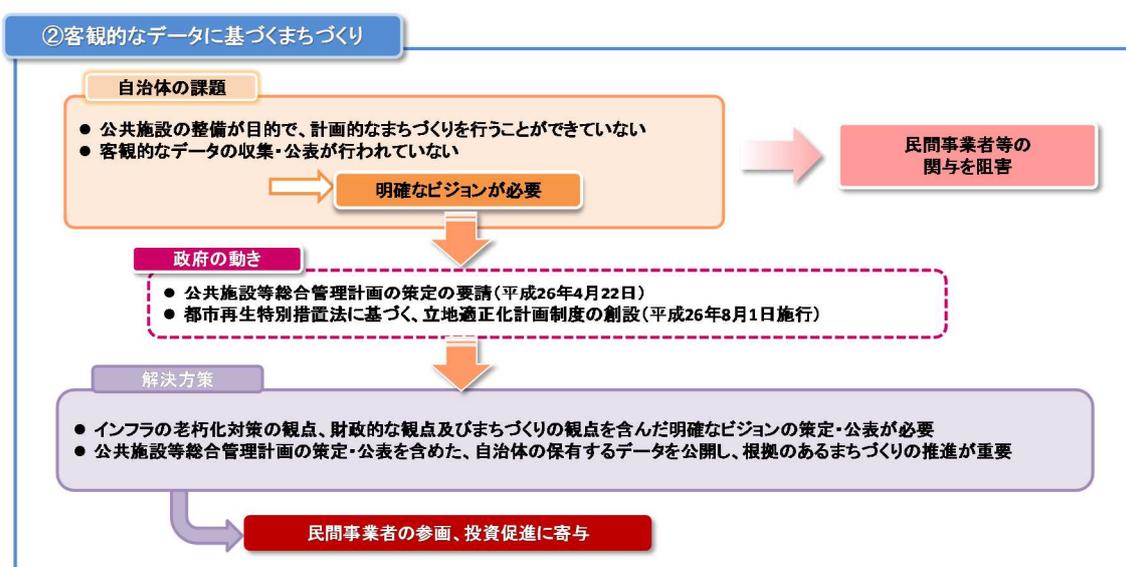
官民連携事業を積極的に推進するためには、インフラの老朽化対策の観点、財政的な観点なども含め、自治体がどのようなまちづくりを行いたいのかについて明確なビジョンを示すとともに、自治体の保有するデータを公開して、根拠のあるまちづくりを進めることが必要である。

現在、多くの自治体に取り組んでいる「公共施設等総合管理計画」や「立地適正化計画」の策定・実施についても、このような観点から進められることが望ましい。

これにより、事業性の評価がしやすく、民間事業者が参画できる環境が整備され、民間投資の促進にもつながることが期待できる。

例えば、富山市では、公共交通を軸とした拠点集中型のコンパクトなまちづくりを進めることを明確にし、その実現に向けて「公共交通の活性化」、「公共交通沿線地区への居住促進」、「中心市街地の活性化」を3本柱として、必要な施策を集中的かつ継続的に進めている結果、民間投資も活性化しており、自治体の「ぶれない」姿勢が民間都市開発事業を含むまちづくりを促進している事例として参考になるものとする。

<客観的なデータの活用>



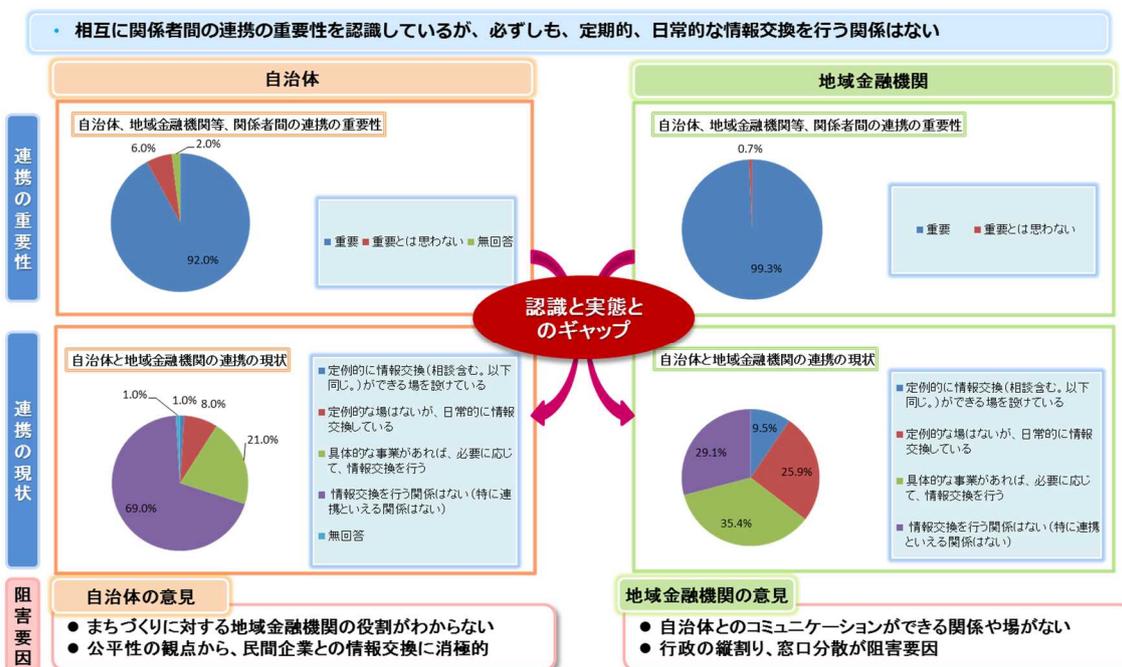
③ 自治体及び地域金融機関の連携について

これまで自治体及び地域金融機関がまちづくりに関して積極的に連携を図ってこなかったために、地域金融機関がまちづくりに関してどのような貢献ができるのかを自治体として把握していないということが自治体側の意見として多かった。どのような貢献をしてもらえるのか分からないため、事業の初期段階で情報の開示をする関係になく、地域金融機関の有する資源が活用されていないという状況が生じている地域が多いと考えられる。

地域金融機関としては官民連携事業を促進するために、資金面以外での役割として事業性の評価及び計画段階からのアドバイスができると考えており、自治体としても地域金融機関に同様の役割を期待しているにも関わらず、自治体及び地域金融機関の連携がなされていないことから、地域の資源を有効に活用できていない現状が見て取れる。

しかしながら、自治体としては、公正性の観点も考える必要があり、特定の地域金融機関及び民間事業者に対してのみ事業の初期段階から情報提供することが困難であるとの意見もあり、この点にも留意する必要がある。

<自治体及び地域金融機関の連携①>

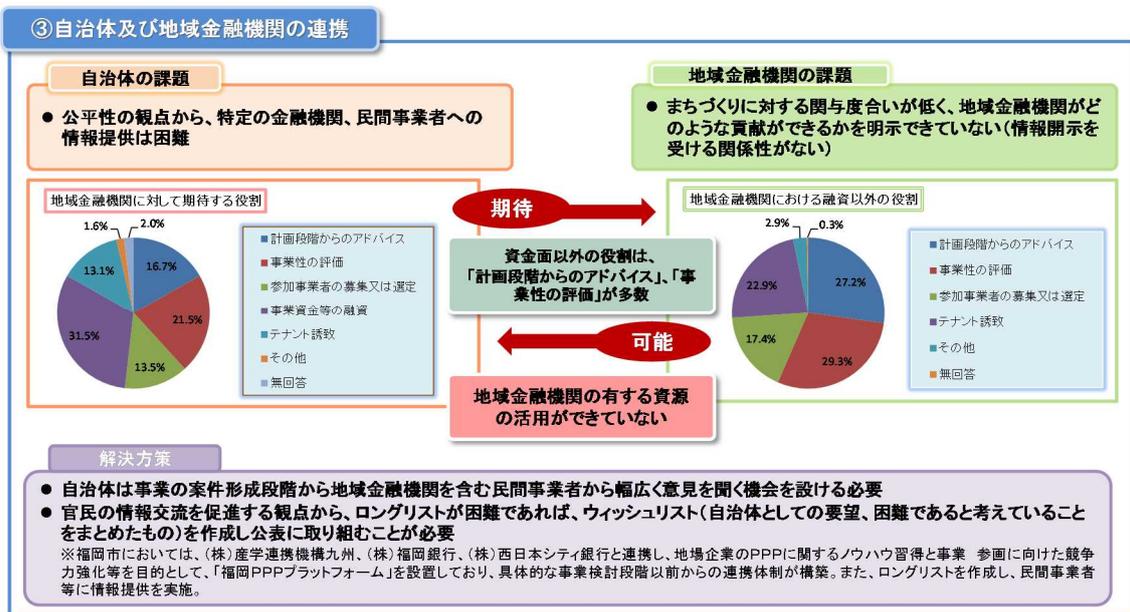


官民連携事業を積極的に推進するためには、事業の案件形成段階から地域金融機関を含む民間事業者から幅広く意見を聞く機会を設ける必要があると考える。

福岡市においては、福岡PPPプラットフォームの立上げに加え、ロングリスト(一定の基準で選定したプロジェクト候補の一覧)を作成し、民間事業者等に情報提供を行うためにHP上で公開している。このように、官民連携事業に対する情報発信を積極的に行っており、事業の早期段階から意見を聞く機会を設けている。また、公平性を担保する観点からも意見交換等を行うに当たっては、意見交換等を行う旨を広く周知しながら行っているなど、自治体においても創意工夫が見られる。

ロングリストの作成は時間がかかる可能性があるため、直ちに作成することは困難であるが、ウィッシュリスト(自治体としての要望、困難であると考えていることの一覧)を作成し、公表することは速やかにできることから、各自治体においても取り組むべきことであるとする。

<自治体及び地域金融機関の連携②>



2. 平成 27 年度(フェーズⅡ)の調査のまとめ

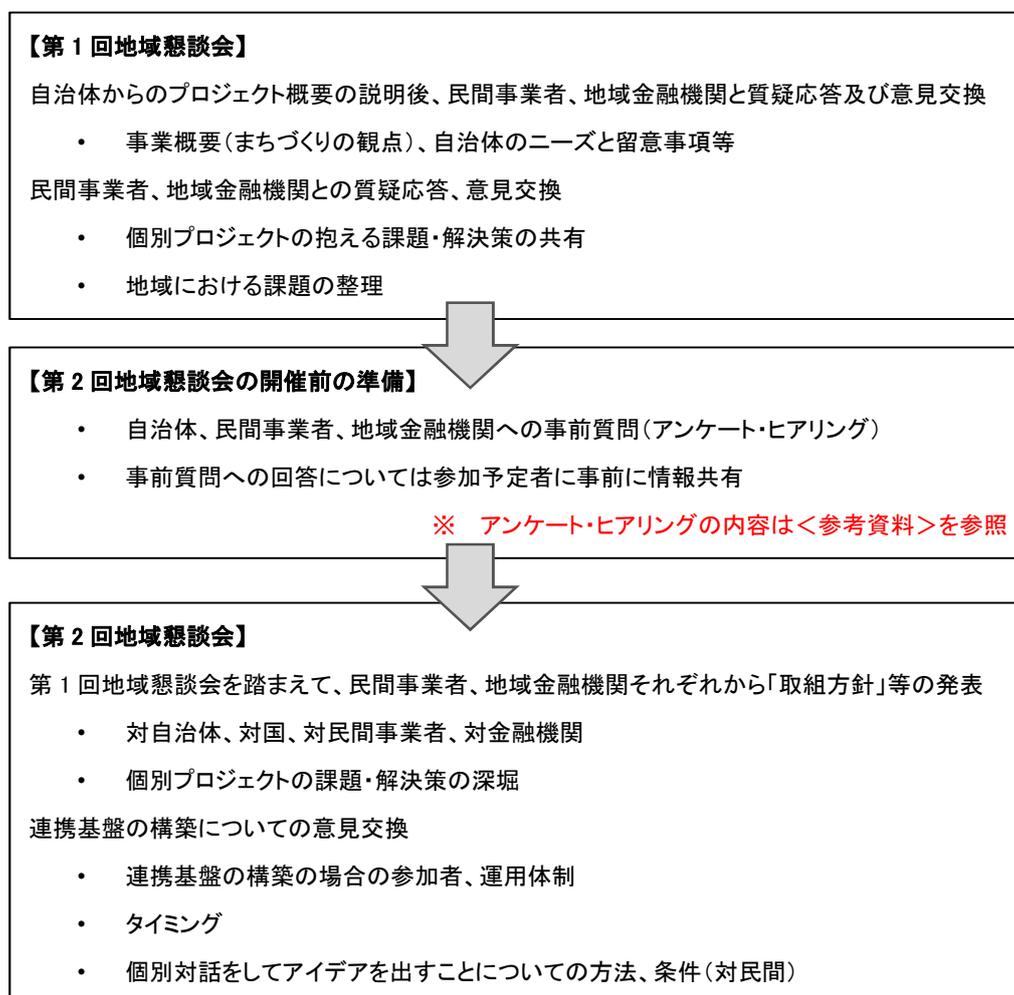
調査の概要

今後の金融連携基盤(プラットフォーム)のモデル地域となるであろう5カ所を選定し、官民連携によるプロジェクトの立上げに向けた地域懇談会を各地で原則2回開催した。モデル地域については、平成26年度のワークショップで取組を紹介した自治体・地域金融機関の中から、アンケート及び追加ヒアリングにおいて、引き続き個別プロジェクトに取り組んでいる自治体や地域金融機関を抽出し、そこで重要視されている官民連携への課題を念頭においた選定を行った。

※ 全国5カ所の地域懇談会の概要は<参考資料>を参考

地域懇談会においては、地域ごとの民間都市開発事業の論点及びそれぞれが持つ課題を整理した上で、自治体、民間事業者、地域金融機関等からなる連携体を形成し、民間プロジェクトの立上げに向けた意見交換を継続的に展開できる常設の場となるように取り組んだ。地域懇談会のテーマは、「個別プロジェクト」と「連携基盤の在り方」の2本立てとした。地域懇談会の流れは下記図表のとおり。

更に、これらの地域懇談会を踏まえて、自治体と地域金融機関が抱える課題を整理し、地域における民間都市開発を進める上での金融連携基盤の構築に向けた具体的な留意点についてとりまとめ事項を全国へ普及・展開を行うため、全国3カ所(仙台、東京、大阪)において、自治体や地域金融機関等を対象とした報告会を開催した。



地域懇談会の参加者からの主なコメントは下記のものであった。

【自治体】

- 官民連携事業への取組経験が少ない。
- 自治体と民間事業者の対話は必要である。
- 案件について継続的にプラットフォームで検討したい。
- 参加者を少数に限定する場合、自治体としての選定理由が難しい。
- どのようなインセンティブを確保すれば、民間事業者として有効な意見を提示することができるのか。

【地域金融機関】

- 個別案件の早い段階から自治体より事業について相談して欲しい。
- 地元への貢献を考えた民間事業者の提案が望ましい。

【民間事業者】

- 個別案件の早い段階から自治体より事業について相談して欲しい。
- 比較的少数かつ多様な民間事業者による議論により、有益なアイデア、事業性の確認等が可能となる。逆に、同じ業種の民間事業者がいる場では正直な意見が言いづらい。
- まちづくりについてのビジョンを提示してもらわないと、有効なアイデア等を提示することが困難である。
- アイデアに対する取扱をどうするか決めて欲しい(機密性確保とアイデア提示によるインセンティブ)。

地域懇談会(プラットフォーム)において、各参加者より、下記の課題は下記の4つがあげられた。

- ① プラットフォームの設立目的
- ② プラットフォームでの個別案件相談のタイミングについて
- ③ プラットフォームの運営体制について
- ④ プラットフォーム参加者のニーズ対応について

それぞれの課題と解決策は下記のとおり。

<課題>①プラットフォームの設立目的について

どのような目的・内容でプラットフォームを開催するかは、それぞれの自治体が抱える課題によって異なる。地域毎に自治体、地域金融機関、民間事業者の PPP/PFI への取組の成熟度も異なる。

<解決策>①設立目的の明確化

プラットフォームのゴール(議論する内容、目標)を最初に明確にした上で、案件ステージによって「初期段階」(＝事業内容について広く広く共有する場)、「発展段階」(＝事業について少人数で具体的に議論し将来の事業パートナーを選定する場)に分けて、自治体、地域金融機関、民間事業者より参加を募ることが重要である。

【想定される解決策】

- 自治体にとって民間を活用したまちづくりを推進していくためには、「PPPやPRE活用戦略の明確化」「官民連携事業への取組スタンスの明確化」とともに、「プラットフォームの活動目的や活動内容の明確化」が重要である。
- 一方、自治体、地域金融機関、民間事業者において、それぞれ官民連携事業に取り組んだ経験に差があることも想定されるため、プラットフォームの設立・運営の目的を「初期段階」と「発展段階」等に分けることも考えられる。
- 初期段階としては、「地域における官民連携事業に関する理解やノウハウを深める場」「地域における官・民・金等、PPPネットワークを構築する場」「地域の官民連携事業を担う人材・仕組みを育成する場」としてプラットフォームを位置づけることもあり得る。この場合、プラットフォームは、自治体が官民連携事業への取組方針やこうした事業実施に当たっての民間事業者への期待や今後の官民連携事業の見込み等の発表を行う場として、また、民間事業者や地域金融機関が取組事例や事業推進に当たっての課題等の発表を行う場として、それぞれ機能させることが想定される。昨年度の調査業務では、地域における民間都市開発事業の現状等に関するアンケート調査や先進的な取組事例における事業手法、資金調達手法や連携方策等を共有するためのワークショップを開催したが、初期段階としては、このような取組も有効であろう。
- 発展段階としては、「地域の課題解決や将来のまちづくりビジョンの実現等に取り組む場」や本調査で実施した地域懇談会のように、「地域の課題を解決するための具体的なプロジェクト推進のための枠組み」として活用することもあり得るが、最終的には、自治体が抱える課題を解決するための事業パートナーの選定の場としてプラットフォームを活用することが望ましいと言える。

- 更には、他地域のプラットフォームとの連携・交流による情報の収集と活用を目指すと
いうこともあり得るだろう。
- いずれにせよ、プラットフォームのゴール(プラットフォームで議論する内容、目標)を最初に
明確にした形で、自治体、地域金融機関、民間事業者に参加してもらうことが重要であろう。

<課題>②プラットフォームでの個別案件相談のタイミングについて

自治体が民間事業者に対してどのタイミングでどのような相談を行うかについて整理が
必要である。自治体から事業エリア周辺のまちづくりに関する明確なビジョンが共有され
ていない場合、金融機関及び民間事業者は関与できないため、官民連携事業が成果に
結びつかないことが懸念される。

<解決策>②個別案件相談の効果的なタイミング設定

まちづくりの基本構想・基本計画策定のタイミングで、速やかに個別案件について協議を
行うことが望ましい。自治体側が事業エリア周辺のまちづくりビジョンを示し、民間事業者
の声を早期に把握して事業を進めることが重要である。

【想定される解決策】

- 自治体、地域金融機関、民間事業者のいずれにおいても、まちづくりの基本構想・基本計画
策定のタイミングで、速やかに個別案件について協議がなされることが望ましい。構想・企画
段階から官民が連携し、徹底してアイデア出し、事業計画の検討をすることにより、コスト 削
減と公共サービスの質の向上とともに、案件の収益性を最大限向上させる可能性が高まる。
運営においても、官民双方の目的達成のため、継続的かつ緊密な協力関係を構築・維持でき
る。
- 個別案件の相談の際には、自治体側が、事業エリア及び周辺でどのようなまちづくりを行いた
いのか、事業エリアではその地域の中でどのような機能・役割を持たせることを期待してい
るのか等について考えを明確に示すことが必要である。

＜課題＞③プラットフォームの運営体制について

民間事業者からは、少数参加者によるプラットフォームが望ましいとの声が多かった一方、自治体からは、透明性・公平性の観点で少数参加者の選定を行うことが困難との発言もあった。プラットフォームの設立・運営の目的に即した、参加者の選定・募集や運営体制の整理が必要である。

＜解決策＞③効果的な運営

プラットフォームで個別案件を協議する際には、以下のような段階を踏んだ開催が有効である。

【第1段階】自治体から民間事業者等に対して事業説明会を開催

【第2段階】アンケート等の回答結果により参加者を自治体が選定

【第3段階】自治体と少数の参加者との意見交換（複数回開催）

【第4段階】事業パートナーの選定

【想定される解決策】

上記課題を踏まえ、プラットフォームで個別案件を協議する際には、以下のような二段階方式での開催が有効ではないかと考える。

第一段階：自治体から、広く告知した上での民間事業者等に対する説明の場
(必要に応じて質疑応答)

↓

第一段階参加者へのアンケート等により第二段階に参加していただく参加者を自治体が選定

↓

第二段階：自治体と少数の参加者との意見交換（一業種一者程度が望ましい）
(必要に応じて複数のプラットフォームを開催)

↓

事業パートナーの選定

- 第一段階として、市民や多数の民間事業者等に公平に参加機会を提供し、その場では、自治体から個別プロジェクトの概要と抱えている課題に対する説明を行う。その際、自治体や市民にとってのメリットを確保した上で、民間事業者に対してメリットあるものとするための事業構築を目指す。地域金融機関や民間事業者からは自治体の説明を踏まえた「取組方針」等について、例えば、アンケートの形で意向を収集することで、将来の事業パートナーになり得る可能性のある地域金融機関や民間事業者を選定することができる。

- 第二段階として、少数(一業種一者程度)参加のプラットフォームを(必要に応じて複数)開催し、民間から詳細かつ具体的なアイデアを提示してもらうことが有効と考えられる。地域懇談会でも、プラットフォームの参加者を幅広く募集すると、意見交換の際に収拾がつかなくなるとの意見も多かった。
- プラットフォームの参加者を少数限定にする際には、自治体にとって、公平性・透明性の問題があるとの懸念がある。それを解決するため、また、民間からの意見交換を闊達にするために、プラットフォームの主催者として、中立的な第三者である大学、コンサルティング会社や国土交通省などを活用し、コーディネーター・事務局の機能を持たせることも有効であろう。地域金融機関からは、地元精通しているため、自らがコーディネーターとなることもできるとの発言もあったが、将来的に民間事業者に対する債権者(融資実行者)となることが十分に想定されるため、中立性を担保する上では制約があることに留意すべきであろう。
- プラットフォームへの民間事業者の参加については、地元企業だけ、もしくは在京企業だけと最初から区別をするのではなく、地域の事情や個別案件の事業性・規模等により、将来の事業パートナーの属性が決定されるべきものである。第二段階の意見交換等の中で、その属性や参加者が決まっていくべきであろう。したがって、必ずしもプラットフォームの参加者が地域完結型(地域金融機関と地元企業のみ)とはならないこともあり得るだろう。

＜課題＞④プラットフォーム参加者のニーズ対応について

民間事業者からは、プラットフォームの場で自治体に対して良い提案をすることで企画提案コンペの評価時に加点されるといったインセンティブの付与があり得るのかという発言も多かった一方で、一部の民間事業者に対してインセンティブを与えることが困難であるとの発言もあり、この相反する両者のニーズを充足するために、プラットフォーム運営をどのような形にすべきか考える必要がある。

＜解決策＞④参加者のニーズへの対応

従来の公募による民間事業者募集方式では、民間事業者としても負荷・コストがかかる。もしプラットフォームの参加者から、自治体が事業パートナーを選択し、優先交渉権を付与することができれば、民間事業者の意欲も高まるだろう。一方で地方自治法において、土地の譲渡・貸付等は一般競争入札が原則で、随意契約は例外であるため、プラットフォームによる事業者選定手続きについてはこうした規定との整理が必要である。

【想定される解決策】

- 自治体サイドと民間サイドの相反するニーズに対応するためにも、上記のプラットフォーム運営体制が有効であると考ええる。
- 具体的には、第一段階のプラットフォームの参加者全員に対しては、自治体からの情報提供を詳細なものではなく概要レベルに留め、将来の事業パートナーになり得る第二段階のプラットフォームの参加者に対しては、詳細な情報開示を行う。一方で、第二段階のプラットフォームに参加する民間事業者であれば、参加者が少数であり、また、競合企業がないため、自治体に対して具体的な提案を行ったとしても、提案内容について双方向での機密保持が維持しやすいであろう。また、提案を行うことで詳細な情報開示を得られるということであれば、民間サイドも情報入手によってプロジェクトの事業者として選定される可能性を高めるという意味でのインセンティブになるという考え方も可能であり、詳細なアイデア出しも期待できる。
- 公募での民間事業者募集の方式の場合、民間事業者としても負荷・コストがかかる。第二段階のプラットフォームの参加者から、自治体が事業パートナーを選択し、優先交渉権を付与することができれば、民間事業者の意欲も高まる。優先交渉権については、期限を定め、交渉で条件が整えば、そのまま案件を進めていくことができる方式が望ましい。場合によっては、ノウハウ・知見があるという理由により、事業者選定において入札をしないことも検討できる のであれば、民間事業者の意欲はさらに高まるだろう。事業パートナーの選定や優先交渉権の付与により、結果として自治体及び市民等にメリットがあるのであれば、こうした運用は極めて有効である。
- 他方、地方自治法では、土地の譲渡・貸付等を行う場合には、原則として一般競争入札とされており、その性質又は目的が競争入札に適しない等の場合のみ随意契約ができることとされている。上記のようなプラットフォームによる事業者選定手続については、こうした規定との関係について整理が必要である。

第二部 実践編

第3章

金融連携基盤(プラットフォーム)の 設立・運営の実施手順と留意事項

第二部 実践編

第3章 金融連携基盤(プラットフォーム)の設立・運営の実施手順と留意事項

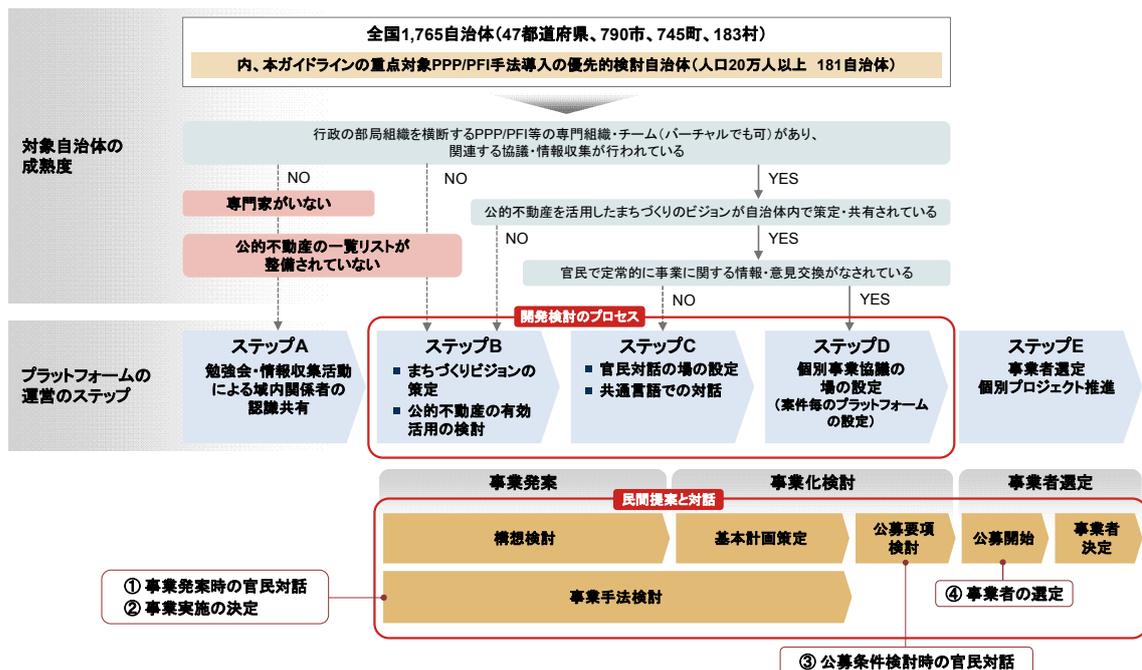
1. プラットフォームの運営のステップ

官民連携事業を推進するためのプラットフォームを設立する場合、どのような目的・内容で開催するのかは、それぞれの自治体が抱える課題によって異なってくる。

いずれの自治体においても、出発点は地域の課題や将来ビジョンの具現化であり、課題解決やビジョン実現の有効な手法として、PPP/PFI を活用したいという点では同じであるが、地域ごとに自治体、地域金融期間、民間事業者の PPP/PFI への取組の成熟度は異なる。

プラットフォームの設立・運営においては、概ね下図のような段階を経て実施するのが有効と考えられる。

<プラットフォームの設立・運営のステップ>



※ 「プラットフォームの運営のステップ」と併せて、「民間提案と対話」のプロセスとの対応関係を図下部に記載。

※ 民間提案及び対話方式の概要は<参考資料>を参照

例えば、先進的な連携事例として福岡市の例がある。現在はステップ E の段階で個別プロジェクトが複数推進されているが、「福岡 PPP プラットフォーム」の立ち上がりは約 5 年前であり、当初は、ステップ A の段階から開始され、地元企業の PPP に関するノウハウ習得と事業参画に向けた

競争力の確保を目的として運営されていた。

この「福岡 PPP プラットフォーム」では、個別プロジェクトに対する具体的な事業提案の検討がなされており、福岡市から民間事業者から PPP/PFI の提案等を求めるための対象事業リストを毎年度作成・公表し、「PPP/PFI 民間提案等ガイドブック」を策定するなど、PPP/PFI の民間提案制度に取り組んでいる。

肥後銀行と鹿児島銀行が事務局となり、東洋大学PPP研究センター等をアドバイザーとして設立された「九州FG PPP/PFI プラットフォーム」も、ステップAの段階であり、地元におけるPPP/PFI 事業の普及・促進を目的とした勉強会や講演会を、地域金融機関が主体となって開催している。

また、長岡市は、北越銀行、(独)都市再生機構と連携し、地元企業だけではなく、中心市街地のまちづくりに関心のある在京企業等も会員とした「長岡まちなか民間活力創造研究会」を設立し、共同で情報収集や勉強会を行いながら、中心市街地における民間プロジェクトへ新規導入を目指している。

今回、本ガイドラインを参考にプラットフォームを立ち上げる自治体や、既に勉強会程度は始めている自治体など、状況はそれぞれ異なると思われる。

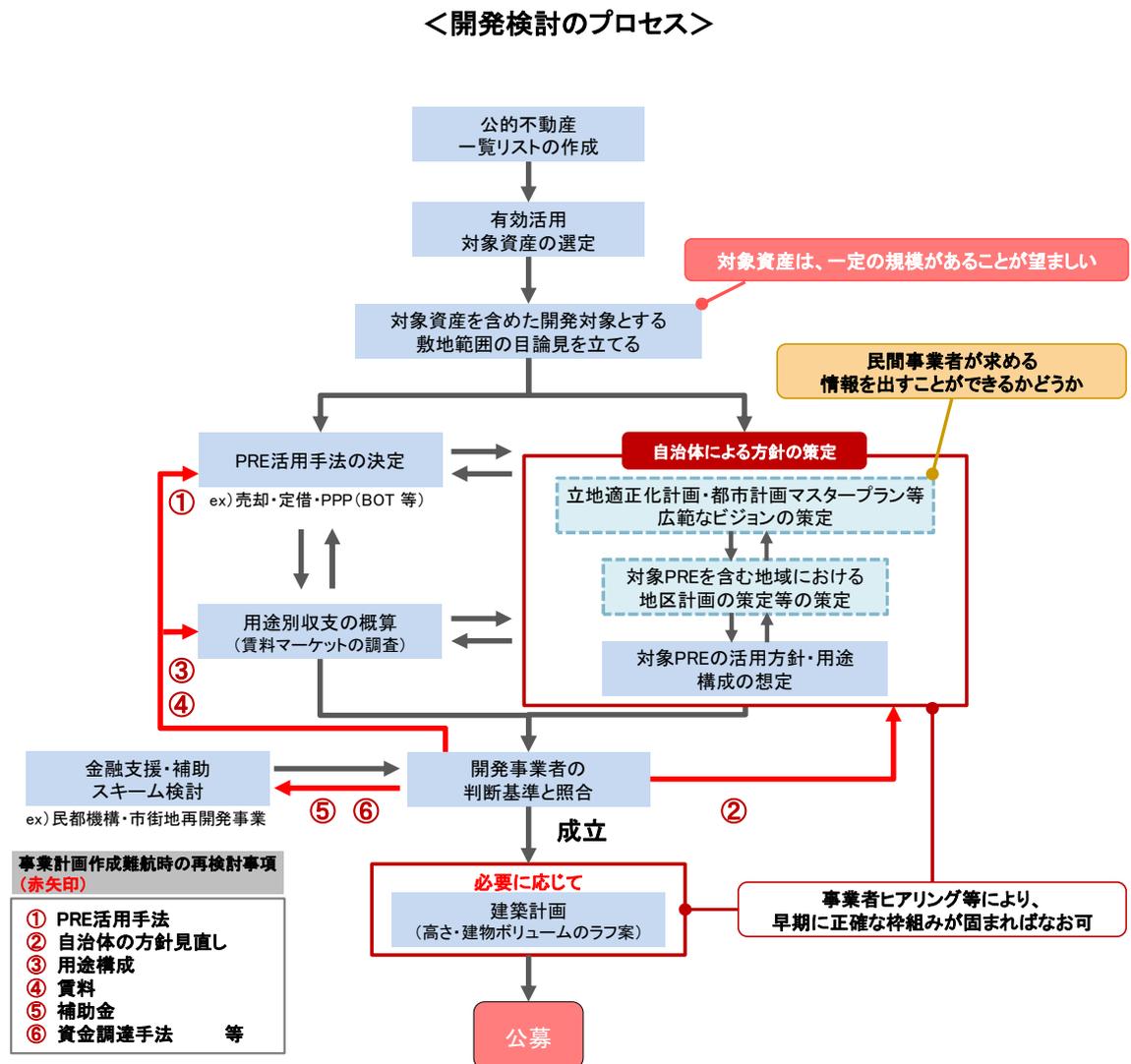
各自治体担当者は自らの位置づけを検討の上、どのステップに該当するかを確認し、それぞれの実施手順と留意点を参考にしたい。

また、必ずしもステップ A から開始しなければならないわけではないし、A から B、C、D と順番に進む必要もない。目的がどこにあるのかによって進め方は変わってくると考えられる。

ただし、民間事業者から見た場合には、プラットフォームの目的・内容によって参加する動機が大きく異なることには留意する必要がある。

2. 開発検討のプロセス

更に、ステップ B からステップ D については個別案件における開発検討のプロセスであり、より詳細な内容を確認するために、次の図を参照してもらいたい。



民間都市開発事業の検討のプロセスにおいて、民間事業者の公募を促し、事業を成立・成功させるためには、民間事業者の立場に立って、事業性の確保が可能かどうかを、自治体内においても自ら検討することも必要である。

特に、大都市に比してビジネス規模が小さい地方都市においては、事業性が低く、リスクも高いことから、まちづくりのビジョンで望んでいたような開発とならない、さらには、そもそも民間事業者から事業提案がなされない、といったことも多い。

実現性に乏しい街の理想像を掲げたり、「身の丈」に合わない規模・仕様の施設を求めたりすることなく、長期に渡る事業性に着目して民間活用を促すことが重要である。

(1) 立地特性やまちづくり戦略における位置づけ

民間都市開発事業の検討に当たり、民間事業者と対話をする際には、自治体において早期に「事業エリアに期待する役割とその周辺のまちづくりビジョン」を提示する必要がある。

期待する施設の機能、サービスや想定される利用状況、周辺の土地利用状況や地価、賃料相場、都市計画上の位置づけ等について情報を集めることも重要である。

(2) 事業手法の決定

売却、借地その他、公的不動産の有効活用において、どのような事業手法が適切であるかを判断する。

(3) 不動産の市場性等の特性

対象とする公的不動産の周辺の地価や賃料相場等をよく理解することが必要。

(4) 民間収益事業の成立可能性

民間収益事業が成立するかどうかを検討することが望ましい。マーケットサウンディングを行う等により、可能性のある事業種別や規模等について確認する必要がある。

(5) 事業計画作成時の再検討事項

民間都市開発事業において、民間事業者(開発事業者)の判断基準を充足しないと判断した場合は、①PRE活用手法、②自治体の方針見直し、③建物用途構成の変更、④賃料水準の見直し、⑤金融支援・補助スキーム、⑥資金調達手法等を再度検討することが望ましい。

3. 各ステップの実施手順と留意点

<ステップAの実施手順と留意点>



<実施手順> 下記項目を参考にする。

自治体はできるだけ、担当部署を一本化し、専任の担当者を決定する。



地域金融機関(地方創生部、地域共創部などの部署の担当者)へ相談し、勉強会や交流の場の設立についての協力を要請。(地域経済やまちづくりの研究をしている地元の大学があれば構成員に加える。)



1～2か月に1度の勉強会、情報共有会を計画する。
(事例紹介や協力要請は国土交通省・内閣府まで)



プラットフォームのメンバーを選定。
(自治体、地域金融機関、地元の不動産・デベロッパー、その他の民間事業者など)



プラットフォーム開催

※最初のうちは50～100名程度。幅広く声掛けするが会を重ねるごとに中心的メンバーを絞り込むようにする。民間側にはそれぞれの立場があるため、積極的に関与してもらえそうな民間企業を探す。会場は自治体又は地域金融機関が準備する。

<留意点>

- 第2章に記載の通り、自治体と民間事業者、地域金融機関との連携・対話が十分とは言えない場合がある。
- 民間事業者、地域金融機関からは、自治体側の体制が縦割りであるため、誰と(どこの部署)と協同すればいいのかが分かりづらいとの意見もあり、自治体において横串の連携と一本化された窓口、担当者がいる事が望ましい。
- 案件が具体化していない段階(目先の収益にならない状況)で民間事業者等との意見交換を行うためには、中心的役割を担う地域金融機関との連携が重要。
- 地域金融機関の立場は、将来地元の案件に自分たちの取引先が関与し、ゆくゆくは融資案件に出来ることを想定している。
- 民間事業者の立場では、将来の事業者選定で優位に立てる可能性を期待して参加してくることもある。

<ステップBの実施手順と留意点>



<実施手順> 下記項目を参考にする。

複数の施設が建設可能な規模の対象地の場合、個別案件の検討に入る前に地域全体をどう
いうビジョンで整備していくかを、自治体側で策定しておく事が望ましい。
(この場合、まちづくりビジョンには立地適正化計画も含むと考えられる)



自治体で保有している不動産の現状把握が終わった段階でリスト化する。



劣化状況や稼働率、キャッシュフローベースの収支によって優先順位を決める。



一方で勉強会・情報共有会の中心的メンバーの中で反応を確認する。
(地元事業会社又は都市部の大手ゼネコンなど。)

※1業種1社程度(自治体、地域金融機関、不動産、デベロッパー、施設の運営を担う民間事業者)の
コアメンバーでの検討の方が、意見が闊達になる。

<留意点>

- 「何でも良いから提案して欲しい」という要請では、民間側は具体的議論が出来ず、検討が進展しない可能性が高い。
- ただし、そもそも需要があるかを探るためであれば、まちづくりビジョン無しで対話を開始するケースもある。
- コンサル会社と契約して事業化の可能性を算出する例もある。
- 地域によっては国有地や民間所有地が点在する地域もあり、臨機応変な対応が必要になる。
- 一部の地区で導入している民間発案制度は自治体側にメリットがあるものの、対応する民間側の負荷が高い点には留意が必要。
- 複数の案件が継続して出てくる方が民間事業者にとってメリットは大きいのでリスト化は重要。

※民間事業会社が事業計画を策定する際のプロセスを参照。

<ステップCの実施手順と留意点>



<実施手順> 下記項目を参考にする。

個別案件の検討に入る。



リスト化したプロジェクトや公的不動産の一覧リストの中から、優先順位を決め、官民対話の場において意見を集約する。



民間側の意見を参考に、優遇策や条件緩和について自治体側で検討する。



優先交渉権や入札時の加点制度などのインセンティブを検討し、民間側が積極的に関与出来るように対応する。



個別案件ごとに複数のプラットフォームを構築していく。

<留意点>

- 不動産業界、金融業界での基本的な用語や投融資判断の基準については、自治体側もきちんと理解しておく。
- 特に、自治体と違いプロジェクトに関与する民間企業は資金調達が必要なため、投資家から募る「エクイティ」及び、金融機関から借り入れる「ローン」の仕組みは重要。
- また、民間企業はライバル企業への情報流出の懸念を持つ可能性があるため、情報の機密性確保が重要になる。

※この段階では、絞り込んだコアメンバーでのミーティングが可能であればよりスムーズに進むと考えられる。

※自治体コアメンバーを選定したと言いつらい場合、大学、コンサル会社、国土交通省など第三者に参加者の選定を任せるとも有り得る。

<ステップDの実施手順と留意点>



<実施手順> 下記項目を参考にする。

個別案件において、案件ごとのプラットフォームを開催する。



民間事業者に融資を実施する金融機関の目線を加え、事業化の確度を確認する。



コアメンバーになってもらっている地域金融機関と相談し、対象事業への融資条件がどの程度になるかを検証する。



融資が難しいとの判断が出る場合、条件緩和のため、エクイティ、メザニンの有効活用を検討。個別事業の入札に関し公募要項の検討に入る。
(ここまでの経緯の中で協力頂いた民間事業者がいた場合、可能であれば加点出来る項目を加えた方が良い。)

<留意点>

- 民都機構などの公的金融機関や民間金融機関にも相談した方が良い。
- 賃料が高ければ民間事業者の採算が改善し融資も得やすいが、自治体が設備を利用する場合は負担が増すことになる。
- 賃料が安いと事業を行う民間事業者の採算が合わず、参入企業が減り、融資も厳しくなる。
- それぞれの立場をどのようにバランスさせるかがポイントとなり、参考事例、成功事例の検証は重要。
- 公募に際して、民間の活用を重視する場合、コンサル会社に依頼するケースもある。
- 公募要項については、コアメンバーと対話をしながら条件を決定する(前述のインセンティブを加味)。

<ステップEの実施手順と留意点>



<実施手順> 下記項目を参考にする。

民間事業者募集のアドバイザーとしてコンサル会社を選定している場合は、他地域での参考事例なども提供してもらい、入札の準備、手配を行う。

(コンサル会社抜きで自前での募集を行うケースもある。)



入札によらない決定が可能であれば、個別に事業者側と交渉を行う。



事業者選定を行う。

ステップA～ステップCを繰り返しながら個別プロジェクトでステップD～Eに進み、次の事業化を検討する。

<留意点>

- それぞれのプロジェクトごとに構成員の異なるプラットフォームが作られる事を想定しているが、主体となる自治体側に複数のプラットフォームの運営に対応できるマンパワーを確保できるかどうかを検討する必要がある。
- 事業者選定後も、様々な障害が発生することもあり、モニタリング等につき、官民が双方の立場や状況をきちんと把握しておく必要がある。

第4章

民間事業者と金融機関の投融资判断 ～資金調達・金融に関する基礎知識～

第4章 民間事業者と金融機関の投融資判断

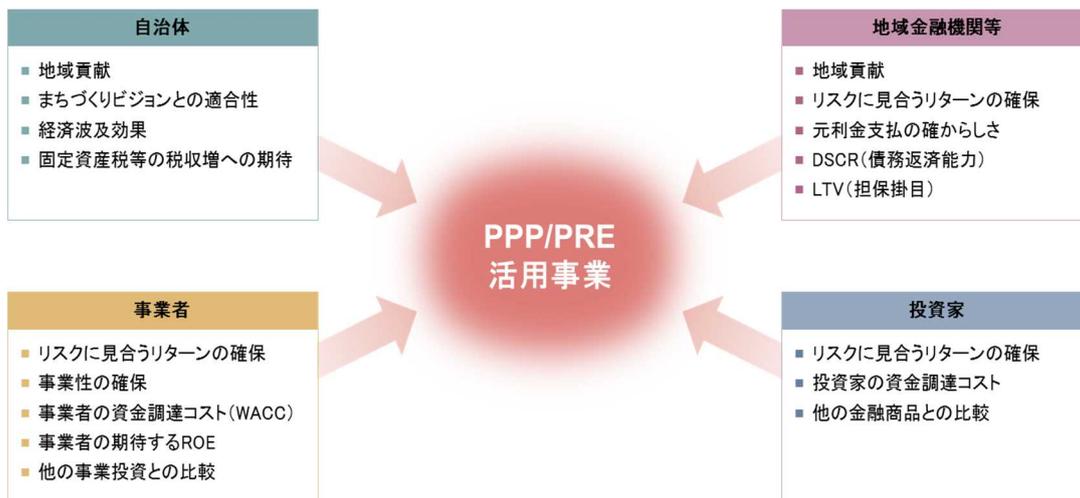
1. PPP/PRE 活用事業において民間事業者や金融機関の投融資判断を理解する必要性

PPP/PRE を活用した民間都市開発事業について、関係者は多様な考えを持っている。

自治体は、当該事業が成功することによる経済波及効果や税収増を期待しつつ、その事業の実施によるまちづくりビジョンの実現や地域における公共性・公益性の実現に繋がりたいと考えている。

他方、民間事業者、投資家、地域金融機関のいずれも、地域貢献や地域経済の活性化等を考えつつも、事業によってリスクに見合うリターンが確保できるかどうかを考えている。

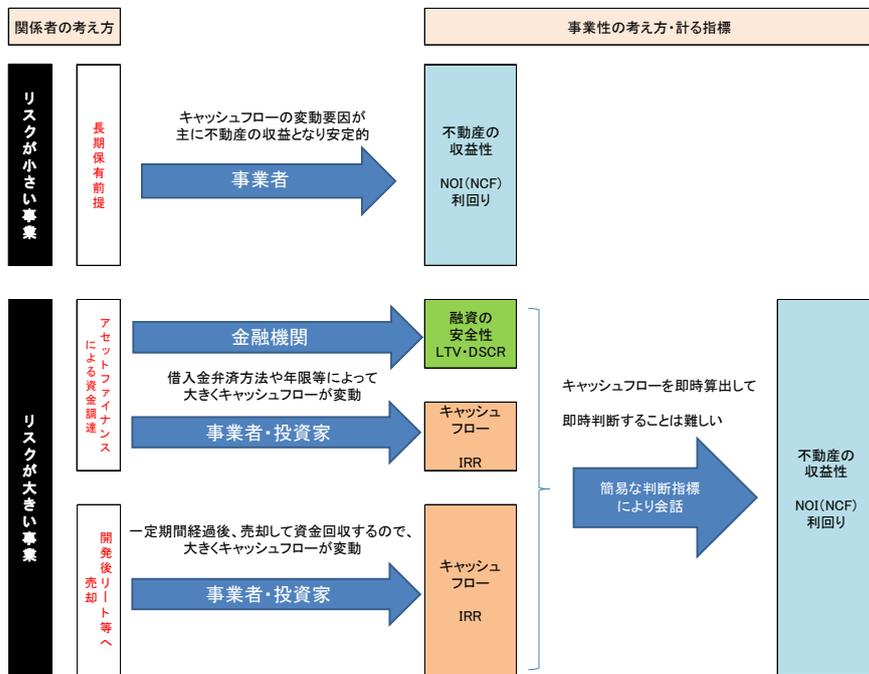
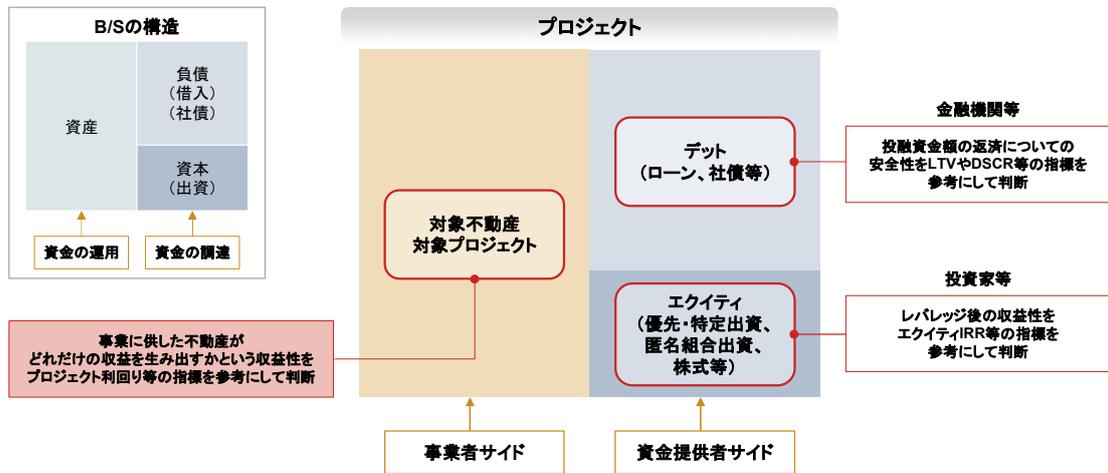
<民間都市開発事業についての関係者の考え>



民間を活用するという事は、当然のことではあるが、民間側の関係者がどのような事業であれば参画したいと考えるかが重要である。その際、地域貢献やまちづくりビジョンとの整合性だけではなく、事業の長期的な収益性が確保できるかどうかを考慮して、事業の内容、規模等を考える必要がある。

言い方を変えれば、どのような施設・仕様がいかなど、事業の実施のことだけを考えたり、起債や補助金等によるイニシャルの費用のための資金調達のことだけを考えるのではなく、長期的な視点で事業が成立するかどうかを自治体自らも考えることが求められる時代となっていると言える。長期的に事業が成立するのであれば、万一、当初の施設整備等を実施する民間事業者が撤退しても、他の民間事業者が代替することにより、まちづくりに影響が少なくなることもありえる。

<プロジェクトの収益性に係る判断基準>



立地・用途・規模等を鑑みて、リスクの小さい事業においては、民間事業者が自らの信用で借り入れた資金も含め、全て自己資金で(自己のリスクで)投資することが多く、この場合、専ら、事業からどれだけの収益を得ることができるかという事業の収益性が重要となる。

一方で、地方都市における開発等リスクが大きい事業においては、全てのリスクを自ら取って自己資金で投資する事業者は現れにくいので、事業を行うに当たっては、後述するアセット・ファイナンスにより、金融機関からの借入や投資家の出資等、様々な資金調達を行う必要が生じる。

そのため、不動産の収益性を計る指標に加え、IRR や LTV、DSCR といった、収益性や融資の安全性を計る指標等も理解する必要がある。

特に、地域にとって重要な事業にもかかわらず、参画を希望する事業者が現れないような場合

には、ある程度自治体が事業に関わることも考えられ、こうした場合には、その事業の収益性等を理解した上で、長期的に事業が成立するか、資金調達をどうするかといったことを考えていく必要がある。

2. 民間事業者の投資判断の考え方について

民間事業者は、事業の収益性によって事業実施の可否を判断している。

具体的には、各事業について収益性の指標である「キャップレート」や「IRR」を求め、その数値が、事業者ごとに持っているハードルレート(投資判断の基準となる数値)等を上回っているかどうかによって事業を実施するかどうかを判断することが一般的である。

以下では、キャップレートやIRRも含めてこれらについて説明する。

※ 事業の収益性に係る判断を理解する上では、自ら実際にシミュレーションを行ってみたい。第6章でいくつかのモデルを想定してシミュレーションを行っているので参考にされたい。

(1) 収益性のベースとなる収益について ～NOIとNCF～

収益性は、一般的には、収益額を投資額で割った値など、収益額と投資額との関係として表されるが、このときに用いられる収益額は、対象事業からの収入と支出を現金ベースで考えることが一般的であり、具体的には「運営純収益(NOI: Net Operating Income)」と「純収益(NCF: Net Cash Flow)」がある。

「運営純収益」は、賃貸不動産の場合、賃料収入、駐車場収入等から構成される「運営収益」から、維持管理・修繕費用、公租公課等の「運営費用」を控除して求められる。

「純収益」は、運用純収益に、「一時金の運用益」を加え、「資本的支出」を控除して求められる。

一般に、投資判断に当たっては運営純収益(NOI)が用いられ、不動産鑑定評価では純収益(NCF)が用いられることが多い。

不動産事業において、会計・税務上の費用である「減価償却費」は現金支出を伴わないので、NOIやNCFの計算では含まれない。

<NOIとNCF>

$$\begin{aligned} \text{運営純収益 (NOI)} &= \begin{array}{|l} \langle \text{運営収益} \rangle \\ \text{➤ 賃料収入} \\ \text{➤ 共益費収入} \\ \text{➤ 駐車場収入} \\ \text{➤ その他収入} \quad \text{等} \end{array} - \begin{array}{|l} \langle \text{運営費用} \rangle \\ \text{➤ 維持管理・修繕費用} \\ \text{➤ 公租公課} \\ \text{➤ 損害保険料} \\ \text{➤ その他費用} \quad \text{等} \end{array} \\ \text{純収益 (NCF)} &= \text{運営純収益} + \text{一時金の運用益} - \text{資本的支出 (Capex)} \end{aligned}$$

減価償却費は含まれない。

※ 不動産事業の収支内訳(運営収益と運営費用の内訳)については<参考資料>参照

こうした収益額のベースとなる賃料収入の把握のためには、市場賃料の把握が必要であり、下記のような情報源も参考になる。ただし、これらの情報が全ての地域や用途に関して十分とは限らないので、市場賃料の水準を把握するためには、複数の地元不動産業者にもヒアリングすることが必要である。

賃貸マンション賃料関連

不動産ジャパン	http://www.fudousan.or.jp/
東京カンテイ	http://www.kantei.ne.jp/
アットホーム	http://www.athome.co.jp/
公益財団法人 日本賃貸住宅管理協会	http://www.jpmm.jp/

オフィスビル賃料関連

日本ビルヂング協会連合会	http://www.jboma.or.jp/
シービーアールイー	https://www.cbre-propertysearch.jp/
三幸エステート	http://www.sanko-e.co.jp/
三鬼商事	https://www.e-miki.com/

商業用途賃料関連

日本ショッピングセンター協会	http://www.jcsc.or.jp/
アットホーム	http://www.athome.co.jp/
ジオ・アカマツ	http://www.geo-akamatsu.co.jp/

倉庫、工場などの工業用途賃料関連

イーソーコ	http://e-sohko.jp/company/
シービーアールイー	https://www.cbre-propertysearch.jp/
アットホーム	http://www.athome.co.jp/

上記のヒアリングで得られるのは、現時点で新たに賃貸借されることを前提とした新規賃料であることが一般的であるため、留意すべきである。

(2) 収益性を表す指標について ～キャップレートとIRR～

プロジェクトの収益性を表す具体的な指標には、「キャップレート」や「IRR」がある。

その考え方は、「不動産鑑定評価額」を求める手法の一つである「収益還元法」の考え方に近いものがあるため、詳しくは「不動産鑑定評価基準」やその解説書等が参考になるが、その要点は以下のとおり。

「収益還元法」とは、評価対象不動産が「将来生み出すであろうと期待される純収益の現在の価値の総和」から不動産価値を求める手法と定義され、

- ・ 一期間の純収益を還元利回りで還元する「直接還元法」
 - ・ 変動する複数年度の純収益を割引率で割り引く「DCF法」
- がある。

「直接還元法」は、一期間の総収益及び総費用から一期間の純収益(前述したNCF)を査定し、当該純収益に対応する「還元利回り」で還元して収益価格を求めるものである。

<直接還元法>

【直接還元法(Direct Capitalization Approach)】

$$P = a/r$$

P : 収益価格 (= 不動産評価額)

a : 純収益(NCF)

r : 還元利回り(Cap Rate)

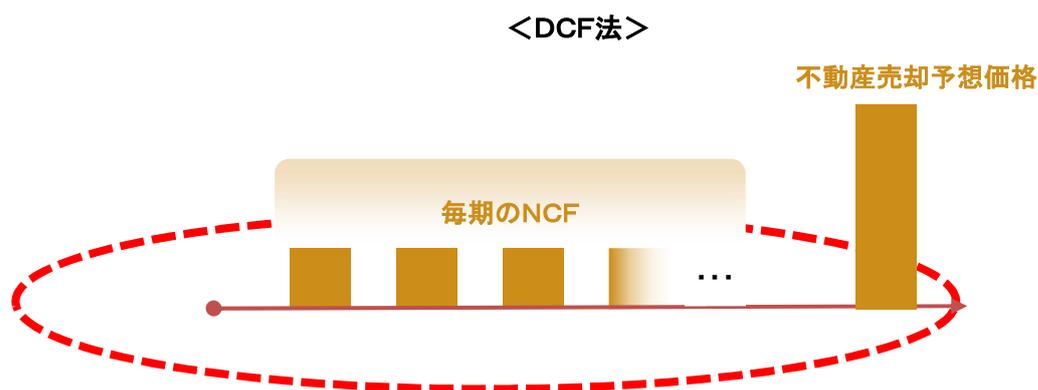


$$\text{Cap Rate} = \frac{\text{NCF}}{\text{不動産評価額}}$$

還元利回りを求める方法には、類似の不動産の取引事例との比較から求める方法、事業者の資金調達コストをもとに求める方法、後述の割引率との関係から求める方法等がある。

収益還元法のもう一つの手法が「DCF法」である。

DCF法は将来の一定期間のキャッシュ・フローの見通しに関する最も確からしさのあるシナリオを構築の上、その期間の「各期のキャッシュ・フロー」(最終年度の不動産売却に係るものを含む。)を予測し、そのキャッシュ・フローを「割引率」で現在価値に換算した額を合計して不動産の価格を求める手法である。



DCF法による価格は、次の式により求める。

【DCF法(Discounted Cash Flow Analysis)】

$$P = \sum_{k=1}^n \frac{a_k}{(1+Y)^k} + \frac{P_R}{(1+Y)^n}$$

P : 求める不動産の収益価格 (= 不動産取得価格)

a_k : 毎期の純収益 (NCF)

Y : 割引率

n : 保有期間

P_R : 復帰価格 (= 不動産売却予想価格)

復帰価格とは、保有期間の満了時点における対象不動産の価格をいい、基本的には次の式により表される。

$$P_R = \frac{a_{n+1}}{R_n}$$

a_{n+1} : $n+1$ 期の純収益 (NCFのこと)

R_n : 保有期間の満了時点における還元利回り (最終還元利回り)

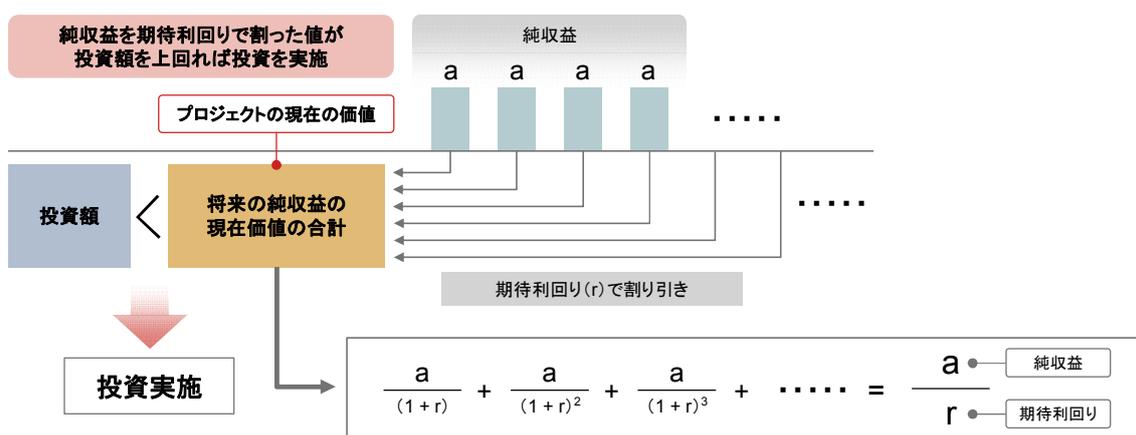
割引率を求める方法には、類似の不動産の取引事例との比較から求める方法、事業者の資金調達コストをもとに求める方法、金融商品との比較から求める方法(リスクフリーレートに スプレッドを上乗せ)等がある。

① キャップレート(Cap Rate)

「キャップレート」(Cap Rate)とは、売却前提ではない事業投資の場合に活用される、長期 安定的な収益想定での利回りのことである。

具体的には、長期安定的な一期間の収益(NOI又はNCF)を投資額で割ったもののことであり、前述の不動産鑑定評価における直接還元法の考え方と同じである。

<キャップレート>



投資家が求めるキャップレートの水準の参考情報としては、次頁の2つが公表情報として 利用することができる。

「不動産投資家調査」とは、一般財団法人日本不動産研究所が半年毎に、不動産会社、アセット・マネージャー、金融機関等に、期待利回りを中心として投資スタンスなどの、投資家等市場参加者の期待値に関する回答を集計したものであり、次頁の数値は、2016年10月に、投資家の期待利回り(投資価値の判断に使用される還元利回り)を記載したものである。

REIT(不動産投資信託)のキャップレートは、各REITの開示情報に基づくものであり、2016年1月~12月にかけて、REITが取得した不動産の鑑定ベースのNOIを取得価格で割ったものである。

＜投資家が求めるキャップレートの水準＞

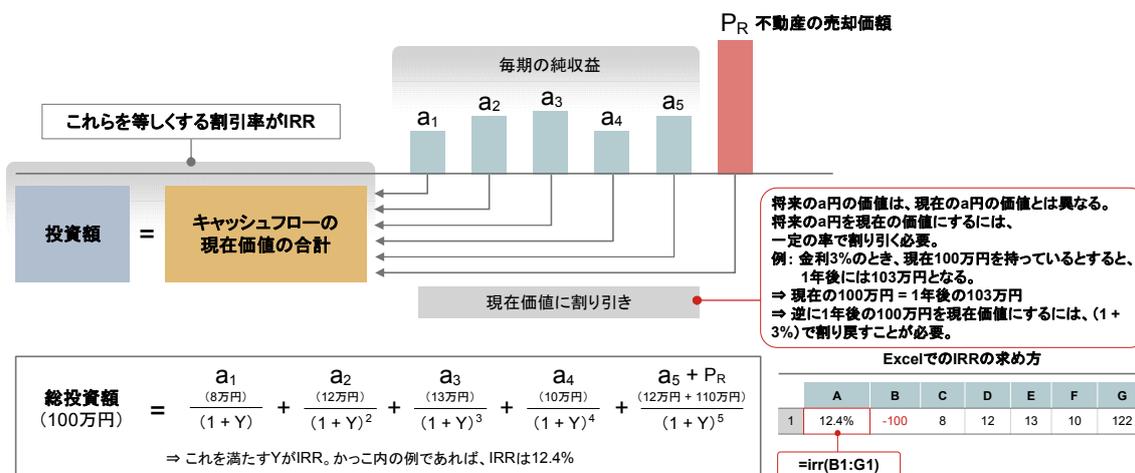
(単位:%)			(単位:%)		
エリア	不動産投資家調査 (2016/10)	REIT 2016年(12月まで公表分)	エリア	不動産投資家調査 (2016/10)	REIT 2016年(12月まで公表分)
オフィス			物流		
都心	3.7-4.5	3.4-6.2	東京近郊	4.8-5.0	4.5-6.0
23区	-	4.7-6.0	大阪近郊・名古屋近郊	5.4-5.6	5.0-7.4
東京圏	-	4.7-6.5	その他地方政令指定都市	5.8	5.6-6.3
大阪・名古屋	5.0-5.4	4.3-6.2	ホテル(宿泊特化型)		
その他地方政令指定都市 (東京圏・関西圏除く)	5.5-6.3	5.4-8.0	東京	4.8	4.3-5.0
その他県庁所在地の中核都市 (東京圏・関西圏除く)	7.5	6.4-9.1	東京圏	-	5.3-5.8
住宅			大阪・名古屋	5.3-5.7	4.9-6.4
都心	-	4.5-6.1	その他地方政令指定都市 (東京圏・関西圏除く)	5.5-6.0	5.1-6.6
その他東京23区	4.6-5.0	4.5-6.8	その他県庁所在地の中核都市	-	5.4-7.4
東京圏	5.3-5.8	4.9-7.4	その他	-	5.7-7.8
大阪・名古屋	5.3-5.5	5.0-6.8	ヘルスケア施設		
その他地方政令指定都市 (東京圏・関西圏除く)	5.6-6.4	5.2-7.0	東京圏	-	4.7-5.8
その他県庁所在地の中核都市 (東京圏・関西圏除く)	-	6.1-6.5	大阪・名古屋圏	-	5.1-7.2
商業(都心型)					
東京(銀座・表参道)	3.7-3.8	2.8-4.1			
東京圏	5.0-5.6	3.6-4.3			
大阪・名古屋	5.0-5.4	4.1-4.4			
その他地方政令指定都市 (東京圏・関西圏除く)	5.4-6.0	4.7-5.9			
商業(郊外型)					
東京圏(都心まで1時間程度)	5.6	4.5-5.8			
大阪圏・名古屋圏	6.0-6.3	5.2-6.4			
その他地方政令指定都市 (東京圏・関西圏除く)	6.3-6.9	-			
その他県庁所在地の中核都市	-	5.7-10.3			
その他の都市	-	5.7-8.5			

② IRR

「IRR」とは、「プロジェクト期間中に得られる収益(NOI又はNCF)の現在価値の合計」と、「プロジェクトの実施に要した投資額」とを等しくする割引率のことである。

一定期間における複利の投資利回りと考えることもできる。投資期間を一定とする場合(売却前提の場合や、事業用定期借地期間終了後に建物を無償譲渡する場合等)の収益性を判断する際には、当該一定期間のIRRと事業者自身の資金調達コスト等とを比較して、事業の可否を判断する指標として活用される場合が多い。

＜IRR＞



(3) 出口戦略 ～売却と継続保有～

民間事業者は、一般的に、開発行為により不動産の付加価値を高めて、「開発利益」(開発した不動産の市場価格から、投資額を控除したもの)を得ることができるが、

- ・ 開発後(建物竣工後)に投資資金とその開発利益を回収するために、売却する場合
 - ・ 直ちに開発利益を顕在化させるのではなく、長期安定的な収入により投資額を回収するために、保有・賃貸を継続する場合
- の2つの方法がある。

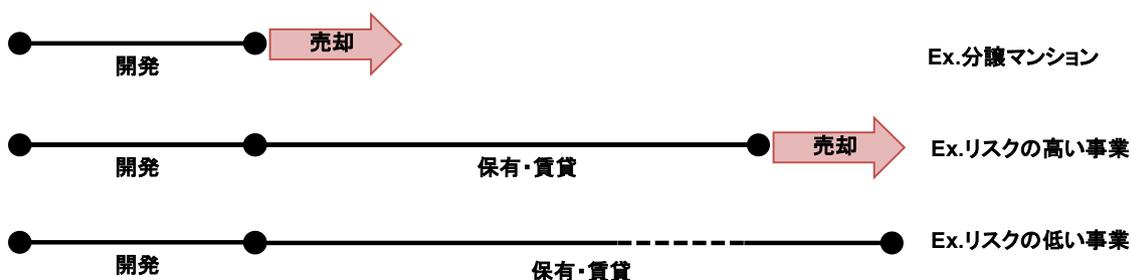
民間事業者によっては、バランスシート(貸借対照表)を必要以上に膨らませたくないこと、エリア・用途・規模等によっては事業収支予想がしづらく長期保有にはリスクが高い場合があること、さらに、アセット・ファイナンスの手法を活用している場合や不動産ファンドが所有者になっている場合には融資返済期限があること等から、民間事業者は一定期間保有後の売却を想定して事業計画を策定する場合がある。

この場合には、想定されるIRRの大小が事業参画の判断材料になっている。

リスクの高い事業は流動性が低く、将来の売却価格が低くなる可能性が高いため、保有期間中の事業収益で事業性のある程度確保する必要があり、期待利回りは高くなる。

さらに、売却できる可能性が低いような事業では、保有期間中の事業収益のみで投資元本と一定の期待利回り以上を回収できるような高い期待利回りが必要なことがある。

<出口戦略>



3. 民間事業者の資金調達手法

(1) デットとエクイティ

資金調達手法としては、借入、社債等の「デット」(負債)による調達(ファイナンス)と、株式や出資等の「エクイティ」(資本)による調達(ファイナンス)がある。

デットによる調達には、金融機関からの借入れ(融資)や債券(社債等)による調達があり、資金を出す側から見ると、元利金の支払いを請求できる権利を有し、エクイティに優先して支払いを受けることができる。

エクイティによる調達には、株式、優先出資、匿名組合出資等による調達があり、資金を出す側からみると、利益が発生した場合の配当及び会社が解散する場合の残余財産は請求できるが、デットのように、決まった額を必ず請求できるものではない。

デット・ファイナンス

- デットとは、金融機関からの借入れ(融資)、あるいは債券(社債等)発行により調達された負債のこと。
- デットは、資金の出し手にとって、元利金の支払いを請求できる権利を有し、資本であるエクイティに優先して支払いを受けることができる。

エクイティ・ファイナンス

- エクイティとは、株式や、優先出資、匿名組合出資等を通じて投資家(株主)から払い込まれた資本である。
- エクイティ投資家は、利益が発生した場合の配当及び会社が解散する場合の残余財産は請求できるが、融資や債券のように決まった額を必ず請求できるものではない。

このため、デットとエクイティを比較した場合、デットは、想定されるリスクと期待リターンが低い(ローリスク・ローリターン)、すなわち、元本が毀損する可能性は低いが、得られる収益も小さいのに対し、エクイティは、想定されるリスクと期待リターンが高い(ハイリスク・ハイリターン)、すなわち、元本が毀損する可能性は高いが、得られる収益も大きくなる。

<デットとエクイティ>

	事業者サイド	資金提供者サイド	リターン
<div style="display: flex; align-items: center;"> <div style="writing-mode: vertical-rl; text-orientation: upright; margin-right: 5px;"> <small>小</small> ↑ リスクリターン ↓ <small>大</small> </div> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; width: 80px; text-align: center;"> デット (借入) (社債) </div> </div>	<ul style="list-style-type: none"> ■ 利息と元本の返済が必要 ■ 事業が成功しても返済金額は変更されない 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 安全性を審査 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 利息 ■ (事業がうまくいかない際に) 事業へのコントロール
<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; width: 80px; text-align: center;"> エクイティ (出資) </div>	<ul style="list-style-type: none"> ■ 事業が成功した場合に配当等を支払う ■ 事業が成功しなくても配当、元本の返済は不要 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 事業性の評価 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 配当 ■ 残余財産の分配 ■ 事業へのコントロール(経営権)

例えば、デットのうち融資については、次頁のような形態があり、それぞれにメリット・デメリットがあるため、こうした点を考慮して資金調達を決定することとなる。

＜融資諸条件によるメリット・デメリット＞

		メリット	デメリット	
返済方式	分割返済 (アモチ)	元利均等	<ul style="list-style-type: none"> 当初の返済額が、元金均等返済方式に比べ少なくてすみ、事業の立ち上がりに効果的である 	<ul style="list-style-type: none"> 元金均等返済方式よりも、利子返済総額が多くなる
		元金均等	<ul style="list-style-type: none"> 利子返済の総額は、元利均等返済方式よりも少なくてすみ 長期的な安定収入の確保に向く 特に返済据置期間との組み合わせが効果的である 	<ul style="list-style-type: none"> 当初の元利支払いが大きいため、資金計画上の工夫が必要
	一括返済	<ul style="list-style-type: none"> 借入期間中は、元金の返済がなく、資金収支が安定する 	<ul style="list-style-type: none"> 償還時に多額の資金を必要とする 利子の支払い総額が多くなる 	
金利	固定金利	<ul style="list-style-type: none"> 利率が変わらないため、事業収支上の目安を立てやすい 金利の上場局面では有利 	<ul style="list-style-type: none"> 借入期間が原則5年以内と短く、20年以上の資金調達になじみにくい 中途解約の場合、違約金が発生する 	
	変動金利	<ul style="list-style-type: none"> 固定金利に比べると、より長期の資金調達が可能 金利の下降局面では有利 	<ul style="list-style-type: none"> 金利上昇のリスクを負う 	
期間	短い場合	<ul style="list-style-type: none"> 一般に利率が低く、借りやすいとともに、利払い総額が少ない 	<ul style="list-style-type: none"> 各年(各月)の元金返済額が多くなり、資金繰りが困難 	
	長い場合	<ul style="list-style-type: none"> 各年(各月)の元金返済額は少なくてすみ、資金繰りが容易 	<ul style="list-style-type: none"> 最終的な利払い総額が多くなるとともに、金融機関の了承を得にくい 	

＜金利の考え方＞

貸出金利 = 調達(基準)金利※ + 信用力に応じたスプレッド(金融機関の利益)

※ 変動金利であれば、Tibor〇ヶ月のレート、Libor〇ヶ月のレート、固定金利であれば、金利スワップ〇年のレート等が用いられる。
 Tibor(Tokyo InterBank Offered Rate) : 日本の東京市場の銀行間取引金利(銀行の調達金利)。
 Libor(London Interbank Offered Rate) : ロンドン市場での資金取引の銀行間平均貸出金利(銀行の調達金利)。
 金利スワップ: 固定金利と変動金利等の金利を交換すること。変動金利で資金調達した金融機関が固定金利での貸し出しをする際の金利水準として活用される。

＜エクイティの各形態＞

普通株式	商法は、利益の配当や残余財産の分配にあたって権利内容の異なる数種の株式の発行を認めており、優先的権利を有する株式を優先株式、劣後的内容の株式を劣後株といい、そのいずれにも属さない標準的なものを普通株式という。
優先株式	株式会社が数種の株式を発行しているとき、標準的なもの(普通株式)に比べて優先的な権益を認められる種類の株式。優先権の内容は財産的内容に限定されており、株主総会における議決権の優先は認められない。通常は、利益の配当、残余財産の分配が優先権の主なものである。
優先出資	特定目的会社(TMK)の資本に対する出資の内、利益や残余財産の分配を、特定出資をした者に先立って受ける権利を有する出資のこと(資産流動化法)。優先出資者は、有議決権事項(優先出資配当にかかわる決議等)を除き原則として社員総会での議決権を持たない。
特定出資	特定目的会社(TMK)の資本に対する出資のうち、特定目的会社を設立する発起人が設立の際に払込みを行う出資のこと(資産流動化法)。
匿名組合出資	証券化対象資産を不動産信託受益権とし、ピークルとしてのSPVに合同会社(会社法)を活用し、合同会社を営業者とする匿名組合契約(商法)を通じて投資家が投資するスキーム。匿名組合は、法人として課税を受けることはなく、匿名組合の損益は営業者の損益となって課税される。営業者において匿名組合員に分配される損益は営業者の損益から加減されるのでピークル段階では課税されない。

(2) コーポレート・ファイナンスとアセット・ファイナンス

資金調達手法の他の考え方として、資金提供者への返済原資の違いによる「コーポレート・ファイナンス」と「アセット・ファイナンス」がある。

① コーポレート・ファイナンス

コーポレート・ファイナンスとは、資金の借り手である企業の信用力に基づくファイナンスのことであり、企業の収益性、成長性、保有資産等が評価されて資金調達が行われる。返済原資はその企業の保有する全資産が対象となる。

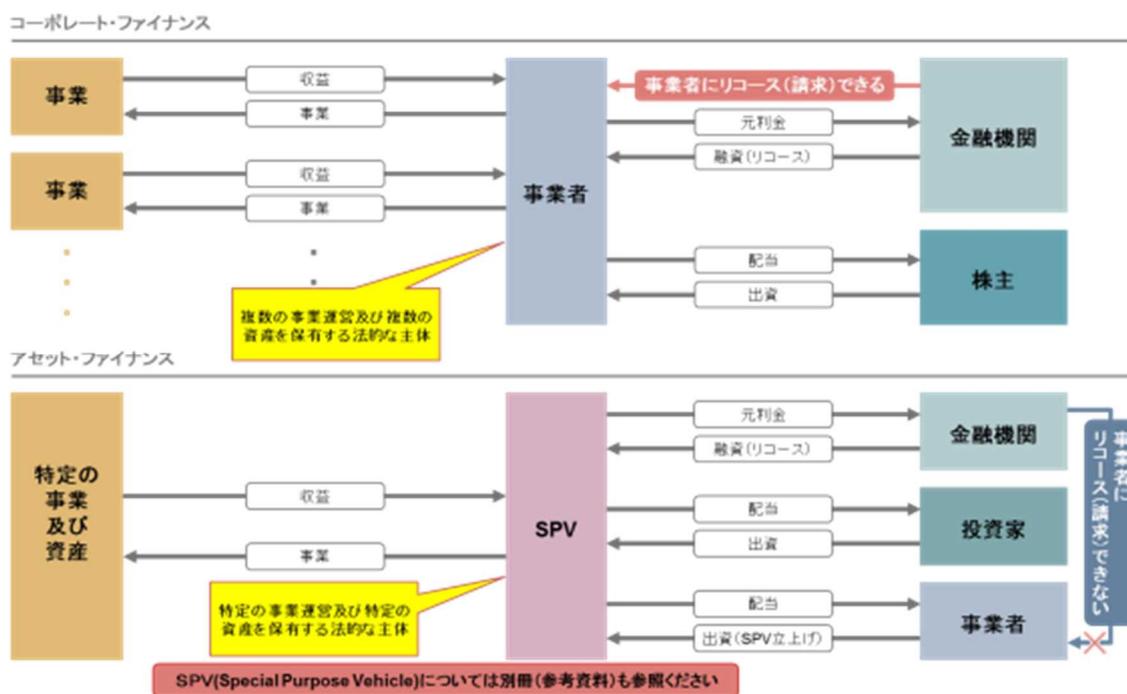
例えば、企業が不動産開発をコーポレート・ファイナンスにより行う場合、その融資判断や金利は、その企業の信用力によって決まる。

② アセット・ファイナンス

アセット・ファイナンスとは、特定の資産(資産)の信用力(将来のキャッシュフロー)の確からしさによってファイナンスを行うもののことである。その資産が生み出すキャッシュ・フローが評価されて資金調達が行われ、返済原資は、「その特定の資産そのもの」と「当該資産が生み出すキャッシュ・フロー」のみとなる。

例えば、企業が不動産開発をアセット・ファイナンスにより行う場合、それに対する融資の判断や金利は、対象となる不動産の生み出す収益性やその確実性によって決まる。

＜コーポレート・ファイナンスとアセット・ファイナンスの比較＞



③ アセット・ファイナンスを活用するメリット

アセット・ファイナンスを活用すれば、信用力の低い企業であっても、収益性の高い不動産開発であれば、有利な資金調達が可能となる。また、後述する「優先劣後構造」を設けることで、リスク・リターンについて異なるニーズを持つ投資家から、それぞれのニーズに応じた資金調達が可能となる。

また、アセット・ファイナンスを活用することにより、投下資金の圧縮(初期投資額の軽減)、後述するレバレッジ効果によるエクイティ・リターンの向上、デフォルト時の返済原資の限定といった効果が期待でき、事業全体では事業者の投資目線に届かない場合でも、アセット・ファイナンスにすることで事業実施が可能となる場合がある。

このため、事業性が低く、リスクも高い地域でプロジェクトを実施する際に、そのプロジェクトをコーポレート・ファイナンスで実施する事業者がない場合でも、アセット・ファイナンスとすることで、事業実施が可能となる場合もある。

④ アセット・ファイナンスの仕組み

アセット・ファイナンスを活用する場合、別途、特定の事業運営及び特定の資産を保有する法的な主体として「SPV」(Special Purpose Vehicle)を設立する。

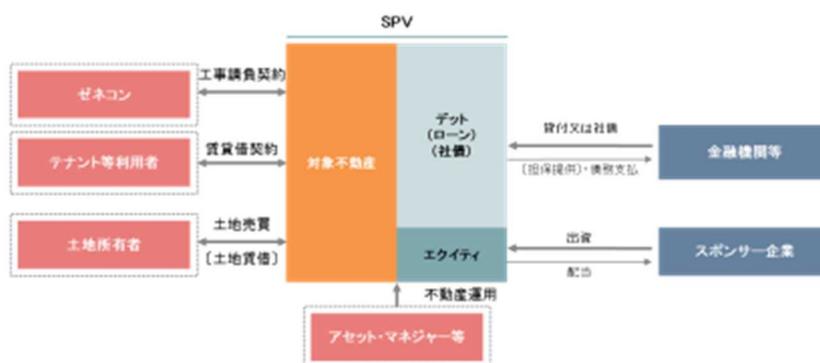
SPVとは、投資家等から資金を受け入れ、対象不動産を取得・保有・処分し、投資家等に収益分配を行う法的主体である。実際に不動産の運営や事業を行うものではなく、不動産(事業)を所有者から切り離すための単なるハコ(ビークル)であり、特定目的会社(TMK)、合同会社(GK)、投資法人(リートの場合)などが代表的である。

事業の運営は、SPVから委託を受けた「アセット・マネジャー」(AM)が行う。また、テナントリーシングや維持管理・修繕等の不動産の管理(プロパティ・マネジメント(PM)やビルメンテナンス(BM))、工事の実施、施設の運営等については、アセット・マネジャーがそれぞれ専門の会社等に委託する。

したがって、アセット・ファイナンスでは、このアセット・マネジャーが会社の経営者のような立場で、事業の組立てや資金調達等を行うため、アセット・ファイナンスでプロジェクトを実施する場合には、このアセット・マネジャーとなる者(アセット・マネジメント会社等)を見つけることが必要となる。

<アセット・ファイナンスの基本的なスキーム図>

- スポンサー企業は、SPV(特別目的事業体)を設立し、土地を取得(又は土地を買債)し、ゼネコンに建物につき工事発注を行う。
- SPVは、スポンサー企業からの出資金と、ローン又は社債で調達した資金により、[土地取得代金]と工事請負代金を支払う。
- SPVは、対象不動産の運用・管理業務をアセット・マネジャー等に委託する(SPVは、アセット・マネジャー等の指示に従い不動産運用に係る費用を支払う)。
- SPVは、テナント等の対象不動産の利用者からの賃料を受領し、[地代及び]ローンの元金を支払い、残余金をスポンサー企業に配当する。



4. 金融機関の融資判断基準 ～DSCRとLTV～

デットの提供者は、主に銀行や生命保険会社等の金融機関であるが、一般的には安全性を重視した判断が行われる。

したがって、その判断基準としては、償還確実性等の安全性を図る指標である、「DSCR」(Debt Service Coverage Ratio)と「LTV」(Loan to Value)の2つが指標として活用されている。

DSCRとは、債務返済能力を表す指標の一つであり、不動産投資であれば、「ある期間(例えば、1年間)の純収益」を「同期間の借入金元利金支払額」で除して求められる。すなわち、各期に支払わなければならない借入金の元利金額に対して、その何倍のキャッシュを不動産から得られるかを表しており、これが高ければその償還確実性は高くなる。

また、LTVとは、元本回収リスクの指標として用いられ、「不動産投資に係る借入額」を「投資額又は不動産価額」で除して求められる。すなわち、仮に返済ができなくなった場合に、その不動産を処分することでどれだけの回収が図られるのかを表す。

金融機関が融資する場合、通常、このDSCRとLTVがどの程度あるかが判断基準の一つとなっている(例えば、DSCRが1.2以上、LTVが60%以下の場合に融資を行うなど)。

例：事業費10億円の不動産開発を、借入金6億円(金利1%、償還期間10年間、元金均等返済)と自己資金4億円で、毎年1億円の純収益(収益－費用)が得られる事業の場合(キャップレート7%と想定)

DSCR

$$\text{初年度のDSCR} = \frac{1 \text{ 億円 (純収益)}}{6 \text{ 億円} \div 10 \text{ 年間} + 6 \text{ 億円} \times 1\%} = 1.5$$

LTV

【分母が投資額の場合】

$$\text{LTV} = \frac{6 \text{ 億円 (借入金額)}}{10 \text{ 億円 (投資額)}} = 60\%$$

【分母が不動産評価額の場合】

※ 分母が投資額の場合、LTC(Loan to Cost)ということもある。

$$\text{LTV} = \frac{6 \text{ 億円 (借入金額)}}{\text{約}14 \text{ 億円 (不動産評価額)}} = \text{約}40\%$$

5. エクイティ投資家の投資判断基準

(1) エクイティ投資家の判断基準

前述のとおり、エクイティは、資本(会社等の経済的利益を獲得することができる持分・権利)であるため、エクイティ投資家は、利益が発生した場合の配当及び会社が解散する場合の残余財産は請求できるが、デットのように決まった額を必ず請求できるものではない。

このため、エクイティの主な提供者は、事業会社、ファンド等であり、デット提供者よりも、リスクを取る代わりに、よりリターンを重視した投資判断が行われる。

エクイティ投資の判断基準としては、「現金分配」を基準に判断する場合と「利益配当」を基準に判断する場合の2つがある。

現金分配とは、各期における現金ベースでの分配金額の累計で判断するものであり、利益配当は、各期における損益計算書での当期利益(税引後利益)から支払われる金額の累計で判断するものである。

<資金収支表(CF表)のイメージ>

収入	
賃貸事業収入	
不動産売却代金	
借入	
出資	
合計	
支出	
賃貸事業費用	
公租公課	
諸経費	
不動産売却関連費用	
販管費他	
不動産取得費用(土地代、工事費等)	
支払金利	
借入元本返済	
税金	
残余財産の分配(出資金の返還含む)	
合計	
純収益(収入-支出)	

ここから現金分配される

<損益計算書のイメージ>

収入	
賃貸事業収入	
不動産売却益	
合計	
費用	
賃貸事業費用	
公租公課	
諸経費	
減価償却費	
不動産売却損	
販管費他	
不動産取得費用(土地代、工事費等)	
合計	
営業利益	
営業外収益	
営業外費用(金利等)	
経常利益	
税引前利益	
法人税等	
当期利益	

ここから配当される

(2) エクイティ投資のリスクとリターン

エクイティ投資家は、下記モデルでのシミュレーションのとおり、事業が成功した場合に得られるリターンが大きい、失敗した場合の損失も大きくなる(ハイリスク・ハイリターン)。

【前提】

- ・総投資額 : 10億円 ・保有期間 : 10年
- ・資金調達
 - 銀行からの借入れ(10年一括償還、金利2%) : 5億円
 - エクイティ投資家からの調達(出資) : 5億円
- ・費用は借入金利と減価償却費(2,000万円/年)のみと仮定
- ・利益は全額配当されると仮定(法人税等の税率は課税所得の30%と想定)

エクイティ投資家の現金分配(税引後)のイメージ

①10年間、毎年2億円の収益があり、10年後に12億円で売却する場合

- ・エクイティ投資家への毎年の現金分配 : 2億円(収益) - 1,000万円(借入金利) - 5,100万円(税金) = 1億3,900万円
- ・売却時(10年後)の現金分配 : 12億円(売却代金) - 5億円(借入金元本弁済) - 1億2,000万円(税金) = 5億8,000万円
- ⇒ トータルの現金分配 : 1億3,900万円 × 10年間 + 5億8,000万円 = 19億7,000万円 ⇔ 5億円のエクイティ投資

②10年間、毎年5,000万円の収益があり、10年後に4億円で売却する場合

- ・エクイティ投資家への毎年の現金分配 : 5,000万円(収益) - 1,000万円(借入金利) - 600万円(税金) = 3,400万円
- ・売却時(10年後)の現金分配 : 4億円(売却代金) - 5億円(借入金元本弁済) = ▲1億円 ⇔ 売却代金で借入金返済できず
- ⇒ トータルの現金分配 : 3,400万円 × 10年間 - 1億円 = 2億4,000万円 ⇔ 5億円のエクイティ投資を回収できず

残余財産の分配

エクイティ投資家の利益配当のイメージ

①10年間、毎年2億円の収益があり、10年後に12億円で売却する場合

- ・エクイティ投資家への毎年の利益配当 : (2億円(収益) - 2,000万円(減価償却費) - 1,000万円(借入金利)) × 0.7 = 1億1,900万円
- ・売却時(10年後)の税引後損益 : (12億円(売却代金) - 8億円(売却時の簿価)) × 0.7 = 2億8,000万円
- ⇒ トータルの税引後損益 : 1億1,900万円 × 10年間 + 2億8,000万円(売買損益) = 14億7,000万円 ⇔ 5億円のエクイティ投資

②10年間、毎年5,000万円の収益があり、10年後に4億円で売却する場合

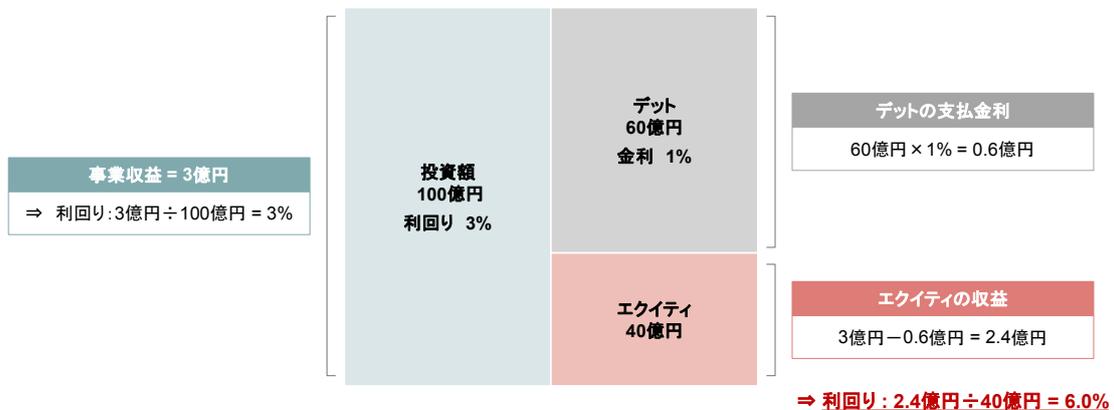
- ・エクイティ投資家への毎年の利益配当 : (5,000万円(収益) - 2,000万円(減価償却費) - 1,000万円(借入金利)) × 0.7 = 1,400万円
- ・売却時(10年後)の税引後損益 : 4億円(売却代金) - 8億円(売却時の簿価) = ▲4億円(損失)
- ⇒ トータルの税引後損益 : 1,400万円 × 10年間 - 4億円 = ▲2億6,000万円(損失) ⇔ 5億円のエクイティ投資を回収できず

(3) レバレッジ効果

エクイティ投資を考える場合に重要となるのが「レバレッジ効果」である。レバレッジ効果とは、全額自己資金で投資をした場合の利回りが低い場合であっても、資金調達において借入(デット)を行うことにより、エクイティ部分の利回りが上昇する効果をいう。

このレバレッジ効果のために、前述のようにエクイティ投資はハイリスク・ハイリターンとなる。

【例】 投資額100億円の事業を、60億円を借り入れて行い(金利1%)、年間3億円の収益がある場合



利回り3%の事業投資が、6.0%の投資に上昇
ただし、最終的に投資額100億円を回収できない場合は、その分エクイティ投資家の利回りは低下

6. メザニンと優先劣後構造

(1) メザニン

資金調達を、リスクとリターンの観点から考えた場合、ローリスク・ローリターンであるデット部分と、ハイリスク・ハイリターンであるエクイティ部分の間に、「ミドルリスク・ミドルリターン」の部分を考えることができる。

このデットとエクイティとの間の部分(ミドルリスク・ミドルリターン)を「メザニン」という。この場合において、元々のデット部分(元利金の返済が最優先で行われる)は、特に「シニアデット」と呼ばれることが多い。

メザニンは、デットで提供される場合とエクイティで提供される場合があるが、デットで提供される場合、メザニンデットは、シニアデットよりもリスクが高い分、金利・リターンは高くなる。一方、エクイティよりもリスクは低いが、エクイティと異なり、リターンは基本的に金利のみであり、金利以上のリターンが得られることはない。

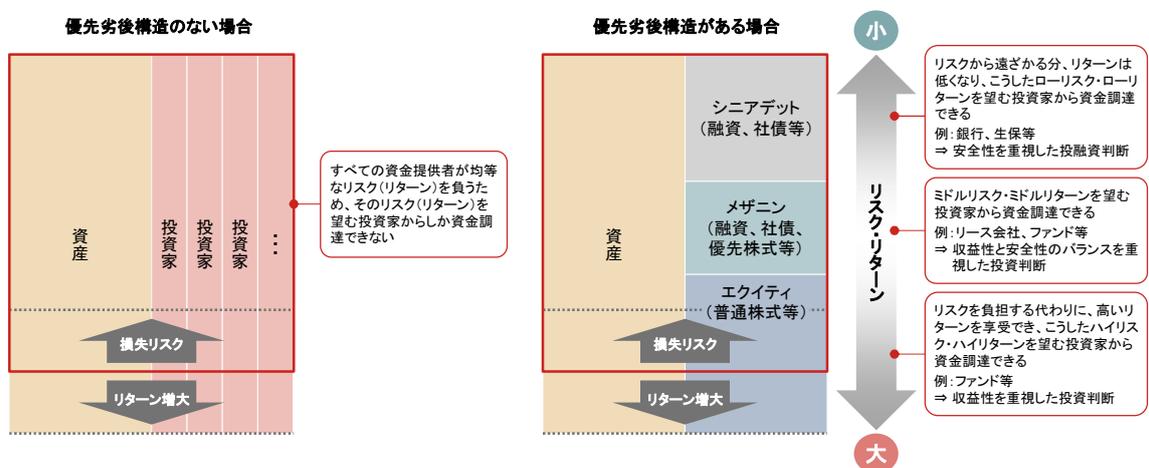
エクイティ投資家にとっては、リターンが増加した場合、メザニン提供者には決められた金利だけを支払えばよいので、リターンの増加分は基本的にすべてエクイティ投資家で分配できるという効果がある。(エクイティで提供されるメザニンの場合は、一定のアップサイドを得られる場合もある。)

(2) 優先劣後構造

シニアデット、メザニン(デット・エクイティ)、エクイティといったリスクとリターンの異なる複層階の構造を採用することがあり、こうした構造のことを「優先劣後構造」という。

優先劣後構造を設けることにより、リスク・リターンについて異なるニーズを持つ投資家から、それぞれのニーズに応じた資金調達が可能となる。

<優先劣後構造>

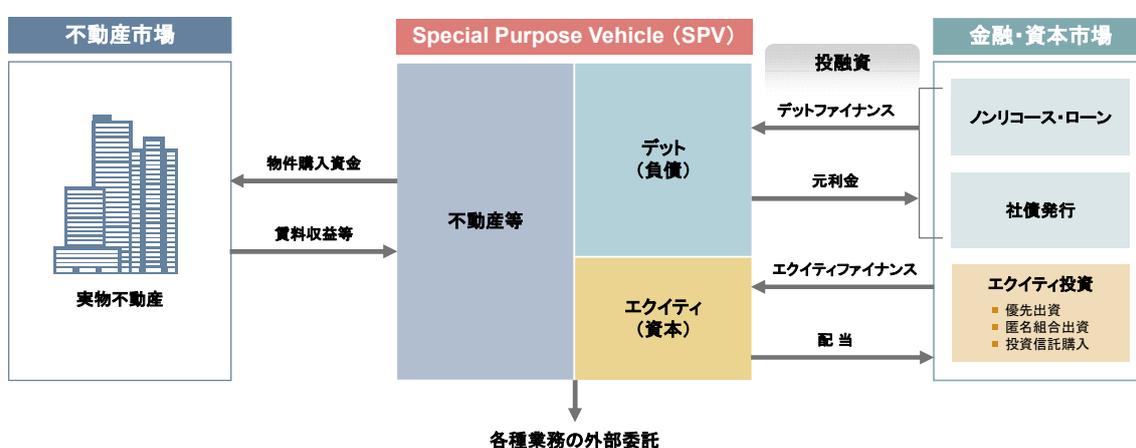


7. 不動産証券化

「不動産証券化」とは、アセット・ファイナンスのための仕組みの一つであり、不動産市場と金融・資本市場とを、投資ビークル(SPV)と各種金融技術を使って結びつけることである。

資産の証券化という概念は、資産の所有者が、キャッシュ・フローを生み出す特定の資産を自身のバランスシートから切り離し、当該資産に係るリスクを目的に適った形に加工し、有価証券等の流動性の高い投資商品を発行するプロセスのことである。

＜不動産の証券化の概念図＞



不動産の証券化を実施する場合の基本的な要件としては、「倒産隔離」と「二重課税の回避」があげられる。

不動産の証券化は、証券化された対象資産を対象資産(原資産)の原所有者(オリジネーター)から切り離し、資産事態の価値と収益力に基づいて資金調達を行うので、原則としてオリジネーターの信用力には依存しないことを前提にしている。そのため、オリジネーターや投資ビークル(SPV)そのものの倒産による投資家への直接の影響を排除することが求められ、これを倒産隔離という。

投資家にとって魅力的なリターンを確保するためには、SPVが税務上の課税主体になるか否かという点が問題になる。SPVが課税主体となるのであれば、SPVに税務上の所得が認識されて法人税が課税され、その分投資家への利益配分が減少し、さらには投資家は受け取った利益配分に対しても原則として課税されることになる。投資家の観点からすると、SPVが支払う法人税相当額だけ投資利回りが低下するため、二重課税を回避できるか否かが課題となる。二重課税を回避する方法としては、主に次の2つがある。

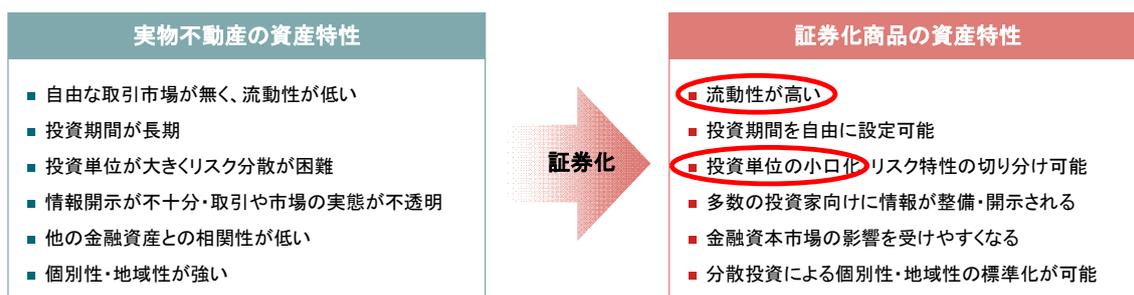
- ① SPVとして課税されない主体を用いる(パス・スルー型)
- ② SPVが課税主体となる場合において、投資家への支払利益をSPVにおいて損金算入可能なスキームを用いる(ペイ・スルー型)

※ 倒産隔離と二重課税の回避については<参考資料>を参照

不動産が証券化されることで、実物不動産特有の資産特性が変化し、透明性・流動性・小口性という金融商品の特性を得たことで、投資家の投資方針や投資資金性格に対応した、多様な投資選択が可能となった。⇒ **投資手法の多様化**

金融商品化により不動産市場の透明性が向上し、投資対象としての不動産の信頼が高まったことにより、内外の多様な投資資金が不動産市場へ流入した。⇒ **投資家層の拡大**

<不動産証券化が不動産市場に与えた影響>



8. J-REITについて

不動産の証券化のひとつの形態として、J-REIT(不動産投資信託 Japanese Real Estate Investment Trust)がある。

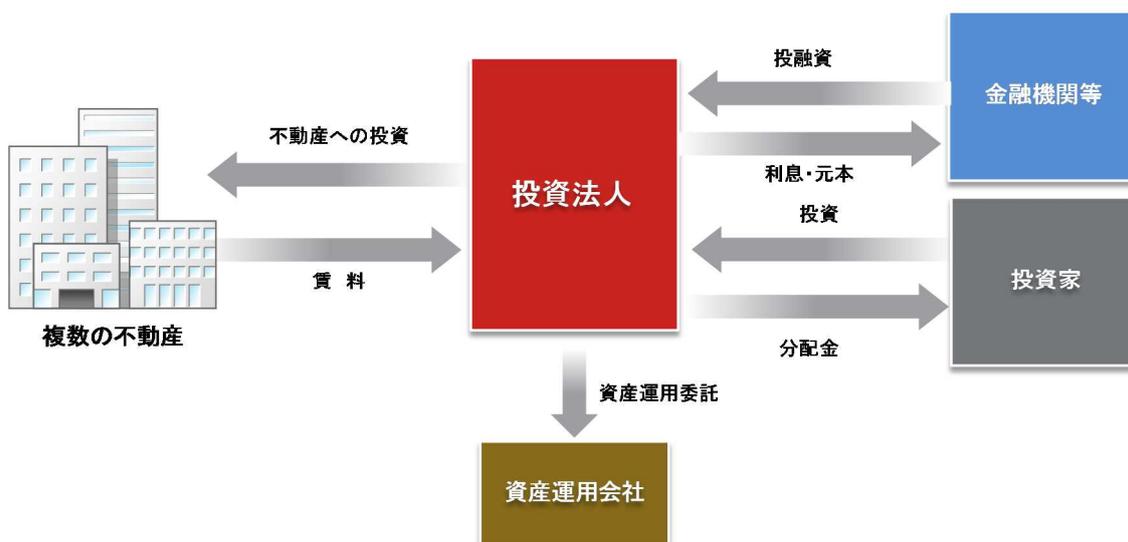
J-REITの特色は下記の通り。

- 投資家から集めた資金で、不動産投資の専門家である資産運用会社の指図により、オフィスやマンション等の複数の不動産をSPVのひとつの形態である投資法人が取得、保有、運用
- 取得した不動産を賃貸し、その賃料収入や売却益から費用を差引いた残りの収益を投資家に分配
- 金融商品取引所に上場しており、小口化(投資単位が小さいこと)と高い流動性(換金性)を確保
- 配当可能利益の90%超を分配すること等、一定の要件を充足することにより、法人税が実質非課税

J-REITは、資産流動化スキームではなく、資産運用スキームと言われており、投資家(=資産の運用者)のためのものといえることができる。

※ J-REITについての補足説明については<参考資料>を参照

<J-REITの概念図>



第5章

公的不動産の有効活用における 事業手法の比較

第5章 公的不動産の有効活用における事業手法の比較

1. 民間事業者活用の効果

民間事業者の活用により、老朽化した施設の建替えと維持管理に係る自治体の費用負担やマンパワーの削減を図ることが出来る。

具体的には、下記のような自治体の課題認識や意向に沿うよう民間事業者をうまく活用することが可能である。

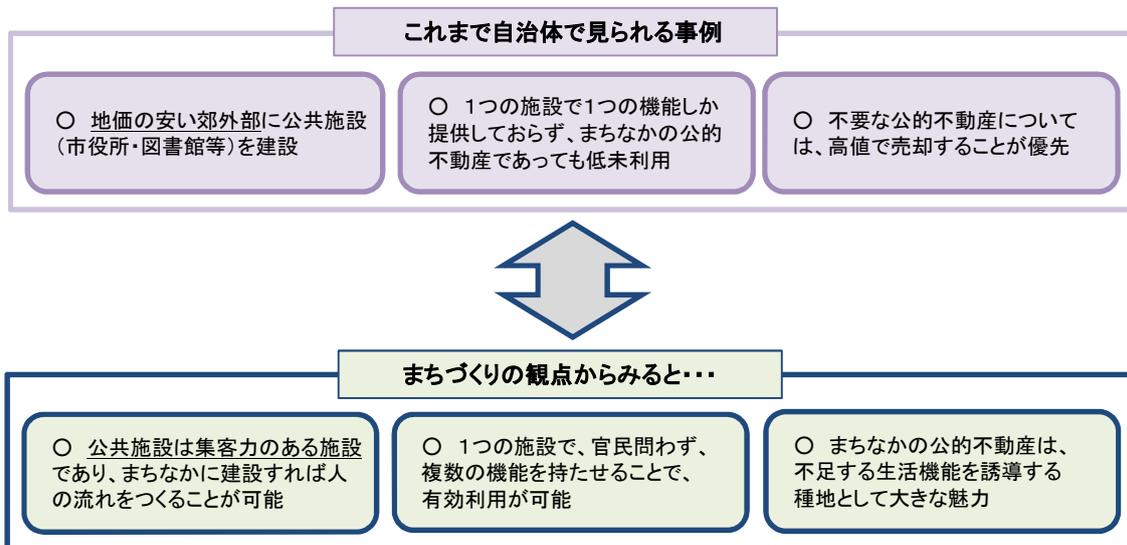
<自治体の課題に対して民間事業者を活用する効果>

自治体の課題・意向	民間事業者活用の効果
建替え等のノウハウや人手不足	設計・建設工事に民間事業者を活用することによる庁内業務の軽減
投資的経費の軽減	性能発注、設計・施工の一体的な発注とすることによる事業費の軽減
自治体の負担総額の軽減	建替えにより生じる余剰地を処分することによる事業費負担の軽減
自治体の財政負担のピークの軽減	BTO方式等にする事で事業者への支払いを部分的に割賦払いにすることによる財政負担の平準化
非現地建替の為の敷地確保	敷地提案を含む事業スキームによる、民間事業者のネットワークを活用した敷地確保
周辺と調和した施設の一体的な再整備	施設整備と余剰地活用を一体事業とすることによる分離発注以上の地域貢献の実現
地域に貢献する施設の導入	建設企業等のネットワークを活用することによる適切な用地活用企業の誘導
工期の短縮	民間事業者のノウハウを活用した土地利用や建替手順の工夫、工法提案による工期短縮の実現
開発期間中の業務の円滑化	仮移転・本移転に関する業務への民間活用

2. まちづくりと公的不動産の配置・活用等について

民間事業者を活用するに当たっては、民間事業者の意向や懸念する点への配慮が必要となる。民間サイドからすると、収益性、採算性、事業規模、事業期間などが基本的な検討事項となるが、これまでの自治体の意向や目的の遂行だけではその配慮が行き届かないケースが多く見られることから、まちづくりと公的不動産の配置・活用を連携して検討していく必要がある。

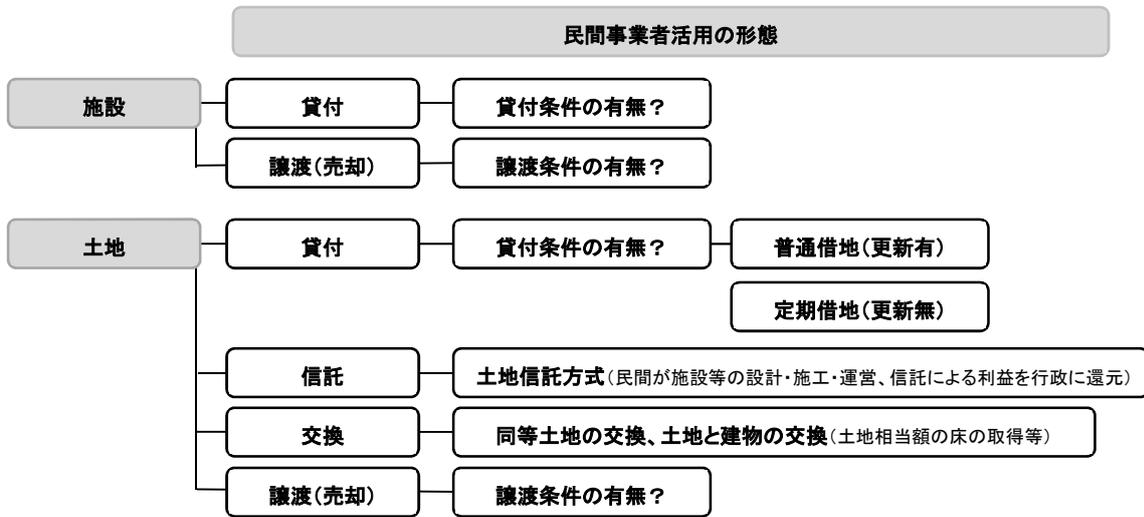
<まちづくりの観点からみた公的不動産の活用>



3. 公的不動産における民間事業者の活用形態

従来は、特に遊休不動産の活用において、「高値売却期待 ⇒ 自治体財政への貢献・他の不動産取得や施設整備への充当」という単線的な公的不動産の活用が大半で、高値売却できない場合に頓挫する、というケースも少なくなかった。

本来的には、想定通り(価格等)の売却ができるか、当該不動産はまちづくりの視点から活用できないかなど、いかなる形態が適切なのか検討が重要であり、下記に挙げられる形態のメリットや課題・留意点を対象不動産ごとに比較検討して決定していくことが必要である。



施設の建替えを例にすると、上記の組み合わせによって具体的には以下のようなパターンがあり、事業者との対話の中でよりよい選択を行うことが重要である。

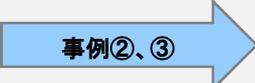


4. 公的不動産の有効活用の事業手法のメリット、留意点等の比較

公的不動産の有効活用の事業手法としては、基本的には売却・貸付・交換の3つがあり、先述の活用形態のパターンに応じて組み合わせていくことになる。

それぞれに適する状況、自治体サイド・民間サイドのメリット・留意点等は以下のとおりであり、これも対象案件ごとに評価検討し、事業者と折り合いをつけていくことが重要である。

＜公的不動産の有効活用の事業手法のメリット・留意点＞

	背景	自治体サイド	民間サイド
売却	<ul style="list-style-type: none"> 将来的に公共としての利用が見込めない立地の土地、施設である場合 自治体の戦略に沿わないがビジネス転用が見込める不動産 	<p>【メリット】</p> <ul style="list-style-type: none"> まとまったお金が入るため、財政改善に繋がる <p>【留意点】</p> <ul style="list-style-type: none"> 用途等の制約をつけられない(まちづくりの観点に反する)場合がある 買い手の探索、交渉コストがかかる、売却できないリスクがある等 	<p>【メリット】</p> <ul style="list-style-type: none"> 利便性の高い土地の確保によるビジネス機会の拡大 <p>【留意点】</p> <ul style="list-style-type: none"> 競争入札等による市場価格とかい離れた価格設定の可能性 民間事業者の初期負担が大きい
貸付	<ul style="list-style-type: none"> 売却が適切でない場合 政策目的等により用途が定められている場合 	<p>【メリット】</p> <ul style="list-style-type: none"> 中長期的な賃料・地代収入や固定資産税の受領による公共サービス提供に必要な財源の確保 管理コスト、所有リスクの低減 <p>【留意点】</p> <ul style="list-style-type: none"> 倒産や撤退による解約リスク 反社会的勢力への権利譲渡 	<p>【メリット】</p> <ul style="list-style-type: none"> 公共サービスと同居する場合には一定の需要が望める <p>【留意点】</p> <ul style="list-style-type: none"> 市場価格とかい離れた賃料設定 用途・スキームに制約がかかる 定借等のビジネスの期間の制約
交換	<ul style="list-style-type: none"> 売却及び土地の貸借が適切でない場合 交換により自治体・民間双方にメリットが出る場合 	<p>【メリット】</p> <ul style="list-style-type: none"> 追加の資金負担なしで施設整備が可能 行政持分の土地の上の民間施設から固定資産税が受け取れる <p>【留意点】</p> <ul style="list-style-type: none"> 公共施設との隣接にそぐわない民間事業が同居する可能性(パチンコ等) 倒産や撤退リスク、反社会的勢力への権利譲渡 	<p>【メリット】</p> <ul style="list-style-type: none"> 公共サービスと同居する場合には一定の需要が望める <p>【留意点】</p> <ul style="list-style-type: none"> 市場価格とかい離れた交換条件 用途・スキームに制約がかかる

売却(競争入札等)については、地方自治法第 238 条に規定される公有財産のうち、同条第 4 項に規定される「普通財産」に該当するもの、つまり特定の行政目的に使用されている「行政財産」以外の不動産(土地及び建物)が売却の対象となる。単純売却のほか、複数の資産をまとめて売却する一括売却などの手法がある。

貸付の対象となる公的不動産には、「普通財産」と「行政財産」があり、その取扱いが異なる。公的不動産の民間活用の多くは普通財産貸付である。一般的に普通財産である公的不動産の貸付は、立地条件等から売却が適切でないと判断される場合や政策目的等により用途が定められている場合等に行われる。

貸付には借地借家法の規定が適用されるが、自治体に不動産の返還の時期の確実な見通しが立つことから、期間を定めて貸付を行う「定期借地契約」が一般的である。

行政財産の貸付は、地方自治法第 238 条の 4 第 1 項に定められているとおり、原則として行うことはできないが、同法第 238 条の 4 第 2 項各号に定められる例外規定により、一定の条件を充足すれば、貸付けや地上権など、私権の設定を行うことは可能となっている。

5. 公的不動産の有効活用の事業手法事例

先に挙げた公的不動産の有効活用の事業手法パターン毎に、以下に事例を示す。

① 売却事例：秋葉原駅前再開発事業

背景としては、秋葉原貨物駅の廃止、神田市場の大田市場への移転により、秋葉原駅前には約 6ha の大規模跡地が発生し、その有効利用が課題となっていた。東京都のニーズとしては、

- 所有不動産を売却したい
 - 秋葉原を IT 関連産業の世界的な拠点として整備したい
 - 竣工ビルのテナント等に一定期間、制約をつけたい
- というものであった。

民間事業者(=スポンサー企業)において、土地代及び工事費等の事業費が大きいこと、不動産賃貸市場が厳しい状況であったことに加えて入居テナントに一定の制約条件が付されたことからリーシングリスクが高いこと等の理由により、事業リスクを軽減するために、アセット・ファイナンスの手法を活用して事業が行われた。

資金調達においては、オフバランスと合わせて借入コストを下げたいというニーズから、SPV サイドでは優先劣後構造での外部調達を行った。さらに、開発段階が進捗することによるリスクの軽減の段階毎に外部からの資金調達を行った(土地取得時、工事着工時、竣工時と三段階のファイナンスを行った)。

東京都においては、民間事業者との対話の中で、土地の買い手として(売買契約の相手方として)、SPV の活用を認めることを行った。

<スキーム図>



② 貸付事例：川崎市/公民連携による産学交流・研究開発施設整備事業

川崎市は、新川崎駅前の「創造のもり地区」において、連携・交流の結節点、オープンイノベーションの拠点としての産学交流・研究開発施設の整備を企図していた。ただし、土地を売却するのではなく、長期の借地契約を民間事業者と締結し、民間事業者に施設整備と運営をすることを期待していた。

民間事業者にとっては、対象地において、建物の用途が「ものづくりメーカーの研究開発施設」と制限されていたことから、テナントリーシングリスクを取りきれないという意見も多かった。

川崎市は、民間事業者との対話の中で、竣工時に、新施設建物の床の一部を買い取ることを約束し、民間事業者の事業リスクの軽減を図ることにより、民間事業者を参加しやすくさせた。

これにより、民間事業者からは、募集要項上で期待していた借地期間より長期の借地契約を締結する提案があり、民間事業者及び自治体サイドの両者が満足できるような事業計画となった。

<スキーム図>

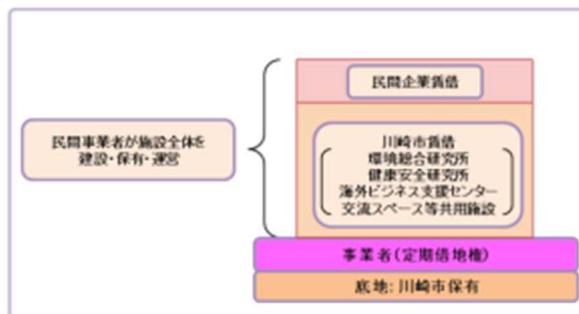


③ 貸付事例：川崎市/公民連携による研究開発施設整備事業

川崎市は国際化が進む羽田空港に隣接した地区(キングスカイフロント)において、環境技術・ライフサイエンス分野の研究開発拠点の形成を図ることを目指していた。しかしながら、市の研究施設が老朽化しており、施設の更新とこれに伴う機能の高度化が必要とされ、民間活用が企図された。

そこで、民間の資金とノウハウを活用し、先端的な研究テーマに応じた柔軟な施設運営、民間のネットワークを活用した企業、研究機関等の立地促進を図るため、当該地区の中核となる施設(川崎生命科学・環境研究センター)をPPPで整備することが検討され、結果的に市が選定した事業者により市有地を貸付(定期借地権)し、事業者が建物を建設し、20年間保有・運営を行うこととなった。さらに、市は、事業者から研究施設として活用するフロアを貸借し、残りのフロアについて事業者が民間ラボの入居者を誘致・賃貸することとした。これによって、建設・維持管理の一体的運用による事業費(ライフサイクルコスト)の削減、行政にとっては事業費の平準化等が図られるほか、当該地区への研究開発施設の集積にも寄与している。

<スキーム図>



出所: 川崎市資料

④ 交換事例: さいたま市/市街地再開発事業

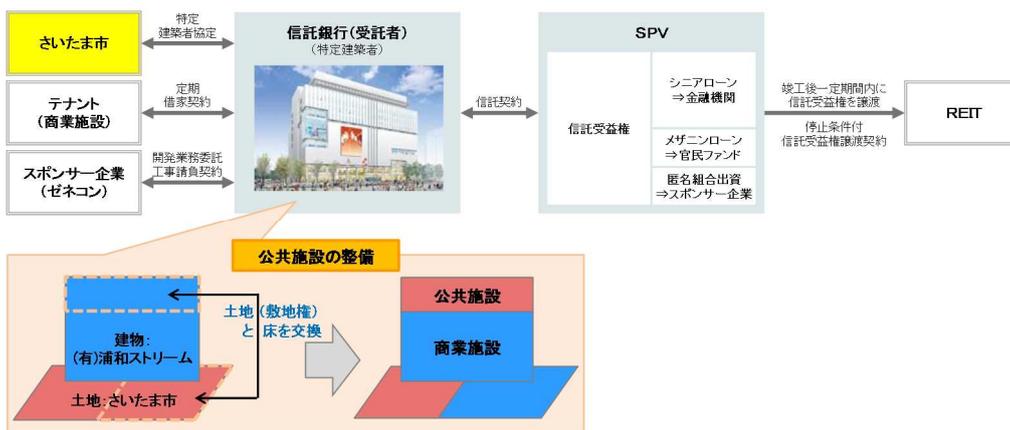
浦和駅東口の駅前には、県庁・市役所側の西口の駅前と比べて、都市基盤整備、都市機能の集積が不十分で、土地の高度利用が遅れていた。

市としては、県都の玄関口として、賑わいのある場所として開発したい、大型商業施設を誘致したいというニーズがあり、さらにそこでは追加的な資金の負担をせずに公共施設を整備したいという財政的な事情もあった。その結果、不動産の交換により財政支出を抑えつつ、大型商業施設の意向を反映することで有効活用が実現した。

民間事業者は、事業費が大きいことから、アセット・ファイナンスを活用して資金調達を行った。また、事業リスクを軽減するために、竣工を停止条件とした売買予約契約をJ-REITと締結した。

自治体において、再開発事業の契約相手方がSPVとなることへの不安から、信託受託者を活用した事案である。

<スキーム図>



＜その他の公的不動産の活用事例＞

事業名	事業概要	活用方法
大阪府営吹田竹見台住宅 民活プロジェクト	・府有地にて府営住宅及び 民間施設を一体的に整備	・府有地は売却
篠崎駅西部地駅前街区公 益複合施設整備プロジェク ト	・都と江戸川区の公有地及び 民有地を集約し、公共施設を 整備	・20 番街区は貸付け(定期借 地)、21 番街区は売却
新屋比内町市営住宅建替 事業	・PFI により、市営住宅を統合して 新規整備 ・附帯事業として社会福祉施設を 整備・運営 ・廃止団地跡地も活用	・廃止団地跡地は売却 ・附帯事業の社会福祉施設部 分の用地は貸付け (定期借地)
県営上安住宅整備事業	・PFI による公共施設整備と、県有地 での民間施設整備を一体的に実施 ・民間事業者が、県営住宅を含む 施設の配置、活用用地の場所を 提案	・貸付け(事業用定期借地)
神宮前一丁目民活再生 プロジェクト	・PFI の附帯事業として、定期借地権 を設定してマンションを整備	・貸付け(定期借地)
新松戸地域学校跡地有効 活用事業	・小中学校跡地に公共施設と民間 施設を一体的に整備 ・公共施設整備費用を民間事業者が 賄うことを前提に、民間事業者が 提案	・貸付け(定期借地)
芝浦水再生センター再構築 に伴う上部利用事業	・公共施設更新に伴い、その上部 空間を活用して民間施設を合築	・公共施設の上部空間に定期 借地権を設定し、公共施設と の合築により民間施設を整備
南青山一丁目団地建替 プロジェクト	・都営住宅建替に伴い複合施設を 整備 ・公共施設は整備後に買取り	・都営住宅の建替え及び高度 化により生じた用地を貸付け (定期借地)
オガールプラザ整備事業	・第3 セクターに地方公共団体が関与 し、官民複合施設を整備・運営 ・区画整理事業実施後の未利用町有 地の一部 ・公共施設部分は整備後に買取り	・区画整理事業実施後の未利 用町有地の一部貸付け (定期借地)

出所：公的不動産(PRE)の民間活用の手引き 平成 28 年 3 月 国土交通省

第6章

公有地活用事業の事業性シミュレーション

第6章 公有地活用事業の事業性シミュレーション

1. 事業を工夫することによる収益性の変化のシミュレーション

特に地方都市のPRE活用においては、開発の効果を期待し、グレードの高い大型施設や、公共性は高いものの収益性が乏しい施設を整備した結果、施設そのものの運営が立ちゆかなくなるおそれがあるため、いかにして持続性を高めるか、そのために一定の収益性を確保していくかを工夫することが必要である。

加えて、事業の収益性が低く、民間事業者が当該PREの活用に興味を示さない場合、自治体自らが試行錯誤しつつ収益性を高め、事業の道筋をつけていくことが重要である。

以下、事業の収益性が合わない際に、様々な方策を施すことによって、事業の収益性や融資の安全性がどう数字として変化していくか、シミュレーションとして例示した。

こうした事業関係者それぞれの指標を想定し、照らし合わせながら、事業を円滑に推進していくことを期待する。

<事業性を改善する効果>



ポイントは、民間サイトの事業リスクを軽減できるか、収益性を改善できるか

参考事例①	定期借地権事業	参考事例⑤	建物のレントラブル比を増加
参考事例②	一括弁済のメザン組入れ	参考事例⑥	定期借地権事業(自治体への地代免除)
参考事例③	建築費の抑制	参考事例⑦	地代免除 + 民都機構の活用
参考事例④	床の一部を自治体が借り上げ		

シミュレーションの作成方法等の詳細、その他ご不明な点については、国土交通省都市局まちづくり推進課(巻末の【連絡先】参照)までお問い合わせください。

※ 次頁以降の参考事例のシミュレーションの内訳は<参考資料>を参照

2. 参考資料

<参考事例①>公有地活用事業の事業性シミュレーション～東京都心部①～

定期借地権事業にすることによる効果

① 土地

- 面積: 5,000㎡
- 容積率: 800%
- 価格: 350億円(7,000千円/㎡) ⇒ **地代 8.75億円/年** (土地価額の2.5%/年)
- 利用形態: 所有権 ⇒ **定期借地権**

② 建物

- 用途: 事務所
- 延べ床面積: 46,000㎡
- 建築費: 230億円(500千円/㎡)
- レンタブル比: 70%

③ 収益関係

- 事業期間: 50年間
- 賃料: 12,000円/㎡
- 稼働率: ~10年目:95% 10~20年目:90% 21年目~:85%

④ 資金調達

- シニア借入金
- 借入比率60%
- 借入期間15年
- 金利1%
- 元金均等

IRR	事業全体	4.1%	➔	9.6%
	(税引き後)	2.7%		7.5%
	事業者	3.2%		10.9%
DSCR	シニア借入金 期中平均	1.16	➔	2.33
	最小値	1.05		2.09
収入	固定資産税・都市計画税	19,271百万円	➔	4,694百万円
	売却収入 ⇒ 地代収入(50年)	30,000百万円		43,750百万円

<参考事例②>公有地活用事業の事業性シミュレーション～東京都心部②～

民間都市開発推進機構等、一括弁済のメザニン組入れによる効果

① 土地

- 面積: 5,000㎡
- 容積率: 800%
- 価格: 350億円(7,000千円/㎡)
- 利用形態: 所有権

② 建物

- 用途: 事務所
- 延べ床面積: 46,000㎡
- 建築費: 230億円(500千円/㎡)
- レンタブル比: 70%

③ 収益関係

- 事業期間: 50年間
- 賃料: 12,000円/㎡
- 稼働率: ~10年目:95% 10~20年目:90% 21年目~:85%

④ 資金調達

- | | | | | |
|--|---|--|---|--|
| シニア借入金
借入比率60%
借入期間15年
金利1%
元金均等 | ➔ | シニア借入金
借入比率40%
借入期間15年
金利1%
元金均等 | + | メザニン借入金
借入比率30%
借入期間20年
金利1.5%
20年目一括償還 |
|--|---|--|---|--|

IRR	事業全体	4.1%	➔	4.1%
	(税引き後)	2.7%		2.7%
	事業者	3.2%		3.8%
DSCR	シニア借入金 期中平均	1.16	➔	1.75
	最小値	1.05		1.58
収入	固定資産税・都市計画税	19,271百万円	➔	19,271百万円
	売却収入	35,000百万円		35,000百万円

<参考事例③> 公有地活用事業の事業性シミュレーション～地方政令指定都市～

建物階数を下げる、華美な設備を取り除く等、建築費を抑える効果

① 土地		③ 収益関係	
■ 面積:	3,000㎡	■ 事業期間:	50年間
■ 容積率:	600%	■ 賃料:	6,000円/㎡
■ 地代:	1.88億円/年 {土地価額75億(2,500千円/㎡)の2.5%}	■ 稼働率:	～10年目:95% 10～20年目:90% 21年目～:85%
■ 利用形態:	定期借地権		
② 建物		④ 資金調達	
■ 用途:	事務所	シニア借入金	
■ 延べ床面積:	21,000㎡	借入比率60%	
■ 建築費:	93億円(450千円/㎡) ⇒ 72億円(350千円/㎡)	借入期間15年	
■ レンタブル比:	70%	金利1%	
		元金均等	

IRR	事業全体	3.4%	5.5%
	(税引き後)	2.8%	4.4%
	事業者	3.3%	5.7%
DSCR	シニア借入金 期中平均	1.08	1.49
	最小値	0.89	1.28
収入	固定資産税・都市計画税	1,901百万円	1,479百万円
	地代収入(50年)	9,375百万円	9,375百万円

<参考事例④> 公有地活用事業の事業性シミュレーション～東京郊外～

官民複合開発(開発後建物の一部を自治体が賃借)により、集客力が高まると共に、賃料収入が安定化

① 土地		③ 収益関係	
■ 面積:	3,000㎡	■ 事業期間:	20年間
■ 容積率:	400%	■ 賃料:	5,500円/㎡
■ 地代:	0.75億円/年 {土地価額30億(1,000千円/㎡)の2.5%}	■ 稼働率:	～10年目:80% 10～20年目:80% 21年目～:80% ⇒ ～10年目:95% 10～20年目:95% 21年目～:95%
■ 利用形態:	定期借地権		
② 建物		④ 資金調達	
■ 用途:	商業 ⇒ 商業 + 公共公益施設	シニア借入金	
■ 延べ床面積:	13,800㎡	借入比率60%	
■ 建築費:	28億円(200千円/㎡)	借入期間15年	
■ レンタブル比:	60%	金利1%	
		元金均等	

IRR	事業全体	4.0%	7.6%
	(税引き後)	1.3%	4.6%
	事業者	2.9%	8.3%
DSCR	シニア借入金 期中平均	1.77	2.35
	最小値	1.50	2.05
収入	固定資産税・都市計画税	563百万円	563百万円
	地代収入(20年)	1,500百万円	1,500百万円

<参考事例⑤> 公有地活用事業の事業性シミュレーション～地方都市①～

外廊下の設置等により、建物のレントラブル比(有効率)を上げる効果

① 土地

- 面積: 2,000㎡
- 容積率: 200%
- 地代: 0.13億円/年
{土地価額5億(250千円/㎡)の2.5%}
- 利用形態: 定期借地権

② 建物

- 用途: 商業
- 延べ床面積: 4,500㎡
- 建築費: 6.9億円(150千円/㎡)
- レントラブル比: 60% ⇒ 75%

③ 収益関係

- 事業期間: 20年間
- 賃料: 3,500円/㎡
- 稼働率: ~10年目:95% 10~20年目:90% 21年目~:85%

④ 資金調達

- シニア借入金
- 借入比率60%
- 借入期間15年
- 金利1%
- 元金均等

IRR	事業全体	4.1%	8.2%
	(税引き後)	1.4%	5.0%
	事業者	3.0%	9.4%
DSCR	シニア借入金 期中平均	1.79	2.46
	最小値	1.58	2.23
収入	固定資産税・都市計画税	141百万円	141百万円
	地代収入(20年)	250百万円	250百万円

<参考事例⑥> 公有地活用事業の事業性シミュレーション～地方都市②～

自治体に支払う地代を免除する効果

① 土地

- 面積: 2,000㎡
- 容積率: 200%
- 地代: 0.13億円/年 ⇒ 0円/年
{土地価額5億(250千円/㎡)の2.5%}
- 利用形態: 定期借地権

② 建物

- 用途: 商業
- 延べ床面積: 4,500㎡
- 建築費: 6.9億円(150千円/㎡)
- レントラブル比: 60%

③ 収益関係

- 事業期間: 20年間
- 賃料: 3,500円/㎡
- 稼働率: ~10年目:95% 10~20年目:90% 21年目~:85%

④ 資金調達

- シニア借入金
- 借入比率60%
- 借入期間15年
- 金利1%
- 元金均等

IRR	事業全体	4.1%	6.8%
	(税引き後)	1.4%	3.8%
	事業者	3.0%	7.1%
DSCR	シニア借入金 期中平均	1.79	2.21
	最小値	1.58	1.98
収入	固定資産税・都市計画税	141百万円	141百万円
	地代収入(20年)	250百万円	0百万円

<参考事例⑦> 公有地活用事業の事業性シミュレーション～地方都市②その2～

地代免除に加えて、民間都市開発推進機構のまち再生出資等を活用する効果

① 土地 <ul style="list-style-type: none"> ■ 面積: 2,000㎡ ■ 容積率: 200% ■ 地代: 0.13億円/年 ⇒ 0円/年 {土地価額5億(250千円/㎡)の2.5%} ■ 利用形態: 定期借地権 		③ 収益関係 <ul style="list-style-type: none"> ■ 事業期間: 20年間 ■ 賃料: 3,500円/㎡ ■ 稼働率: ~10年目:95% 10~20年目:90% 21年目~:85% 	
② 建物 <ul style="list-style-type: none"> ■ 用途: 商業 ■ 延べ床面積: 4,500㎡ ■ 建築費: 6.9億円(150千円/㎡) ■ レンタブル比: 60% 		④ 資金調達 シニア借入金 借入比率 60% 借入期間15年 金利1% 元金均等 シニア借入金 借入比率 50% 借入期間15年 金利1% 元金均等 + 優先出資 比率20% 出資期間20年 20年目一括償還 10年目から、毎年配当可能利益の30%、加えて、償還年は繰越し利益の30%を配当	
IRR	事業全体	4.1%	6.8%
	(税引き後)	1.4%	3.8%
	優先出資	0.0%	2.9%
	事業者	3.0%	10.9%
DSCR	シニア借入金 期中平均	1.79	2.66
	最小値	1.58	2.37
収入	固定資産税・都市計画税	141百万円	141百万円
	地代収入(20年)	250百万円	0百万円

【事業性を上げるためのその他の手法】

- ・複数の建物を一括管理する等、人線りの効率化等による管理費用の削減
- ・地代の減免に加えて、固定資産税等の減免
- ・用途変更等、都市計画の変更
- ・開発後の建物の買手を見つけ、出口戦略を安定化する
- ・民間都市開発推進機構の制度活用(要件を充足するための都市再生整備計画の策定等)

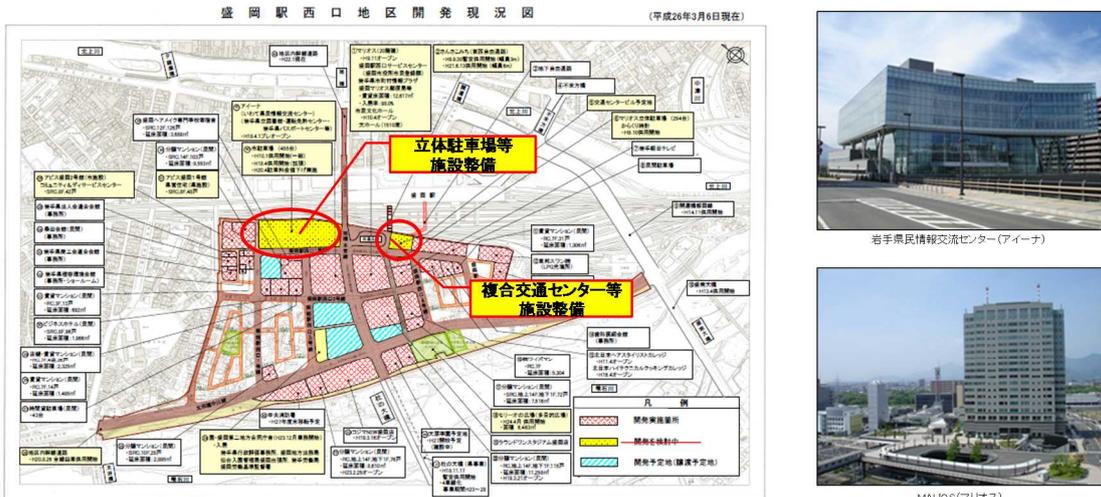
< 参考資料 >

I. 平成27年度調査業務 地域懇談会の概要

平成27年度調査業務の際の地域懇談会は下記の5か所で開催した。

地域	自治体	案件	案件概要	自治体等の基本的な考え (地域懇談会開催時点)	懇談会参加者
東北	盛岡市	盛岡駅西口再開発	・ 駅前の市有地の有効活用 ・ 複合交通センター、立体駐車場等施設整備につき民間活用	・ 民間事業者との合意形成を踏まえて方向性を策定する予定	・ 地域金融機関 ・ 民間事業者 4社 ・ 盛岡駅西口再開発について西口地区活性化の先導役をミッションとする盛岡地域交流センター(外郭団体)も参加
		盛岡動物公園リニューアル	・ 老朽化した動物公園のリニューアル	・ 民間事業者活用についての基本計画策定	・ 地域金融機関 ・ 民間事業者 4社
関東	つくば市	筑波大学保有不動産の有効活用	・ つくば駅前の筑波大学所有の職員住宅地の有効活用	・ つくば市の企画する「研究学園都市計画」による街づくりとの連携	・ 地域金融機関 ・ 民間事業者 3社 ・ つくば市も参加
	柏市	柏市内での地域包括ケアシステム施設整備	・ サ高住に様々な医療・看護・介護サービス等を組み合わせたモデル拠点を市内全域に展開	・ 平成28年度末を目途に民間事業者を公募等で選定予定	・ 地域金融機関 ・ 民間事業者 3社 ・ 柏市と連携している東京大学高齢社会総合研究所も参加 ・ 厚労省も参加
近畿	箕面市	箕面船場駅(新駅)周辺開発	・ 新駅周辺の施設整備(大阪大学のキャンパス移転、公共施設、民間収益施設の複合開発)	・ 平成28年度に基本計画策定予定	・ 地域金融機関 ・ 民間事業者 3社 ・ 対象地にキャンパス移転予定の大阪大学も参加
九州	福岡市	青果市場跡地の有効活用	・ 青果市場移転に伴う公的不動産の有効活用	・ 売却が基本 ・ まちづくりに寄与する土地利用の誘導 ・ 平成28年度以降早期に跡地まちづくり方針を策定予定	・ 地域金融機関 ・ 民間事業者 3社

<案件紹介> 盛岡市①(盛岡駅西口再開発)



盛岡駅西口地区は、旧国鉄盛岡工場跡地などの有効活用を踏まえ、新たな産業振興と高度な都市機能を備えた商業業務地の形成、魅力ある都市空間の実現のため、約35ヘクタールの土地地区画整理事業をはじめ、様々な事業を取り入れながら開発がすすめられた。

- 盛岡市の悩み**
- ・ 公民連携事業の実績が少なく具体的な進め方がよくわからない。
 - ・ 民間事業者に参加していただけるか、民間提案事業としてどのような事業が実施可能なのか。
 - ・ 民間事業者が参入しやすい公募条件と市(市民)にとってのメリット確保のバランスをどう図るか。
 - ・ 民間事業者からの意見聴取の進め方と公平性の確保。
 - ・ 庁内の合意形成を図るにあたり、説明する側もされる側も経験不足により判断基準を持っていない。

<案件紹介> 盛岡市②(盛岡動物公園施設整備)



出所: 盛岡市
YAHOO

動物公園の事業着手経緯

- (1)問題
公園および街路樹に係る維持管理費の不足、維持管理行政の限界間近、予算もマンパワーも不足、重大事故発生、死亡事故が起きるおそれあり
- (2)公園及び街路樹の見込み
区画整理事業および開発行為で公園数は増える見込み、道路整備に伴う街路樹も増える見込み
- (3)対応策
維持管理費の確保、動物公園の運営費を削減して維持管理費に振り向ける

動物公園が抱える問題点

- (1)施設の老朽化
施設修繕で約5億円～約6億円、施設修繕する箇所は増える見込み
- (2)入園者数
年間来園者数は15万人～16万人、秋田市大森山動物公園は25万人～30万人
- (3)市の財政負担
入園者減に伴う収入減、公社職員の右肩上りの人件費

市の財政負担を軽減するために、民間事業者を活用することを検討中

<案件紹介> 筑波大学(つくば市)(駅前職員住宅用不動産の有効活用)

筑波大学が期待する提案

- ・大学の研究・教育に付帯する事業の提案
- ・定期的・安定的な事業収入が得られる事業の提案
- ・地域との連携、社会貢献を視野に入れた事業の創出
- ・つくば市と連携を図り、研究学園都市計画による街づくりへの寄与
- ・つくば駅に近い立地を活かした複合的、多角的な考え方

つくば市が目指す中心市街地のまちづくり

- ・つくば市の核として、充実した都市機能を有する魅力ある都市拠点の形成
- ・筑波学園都市の玄関口としてふさわしい、風格のある街並みと良好な都市環境の形成

吾妻一丁目

出所: 筑波大学
つくば市
YAHOO

<案件紹介> 柏市(市有地活用による高齢者向け住宅施設整備)



豊四季台モデルを、順次、市内全域に展開!

- 拠点型サービス付き高齢者向け住宅の誘致**
- 市内で拠点型サ高住を運営する民間事業者を、来年度末を目途に公募等で選定
 - 拠点型サ高住への入居は市内在住者の優先を検討
 - 低所得でも拠点型サ高住に入居できる様、事業者、入居者への支援策を設計
 - 併設が近接した24時間医療、看護、介護サービスが、要介護入居者と拠点型サ高住周辺の在宅高齢者を支援

【土地建物概要】

- 所在 / 千葉県柏市豊四季台一丁目3番1号
- 敷地面積 / 3,500.03㎡ ● 延床面積 / 6,761.82㎡
- 構造規模 / 鉄筋コンクリート造6階建

【事業概要】

	事業名	事業者
賃貸住宅	サービス付き高齢者向け住宅 (計105戸)	学研ココファン (賃貸管理) 長岡福祉協会 (基本サービスの提供)
	グループホーム (認知症対応型共同生活介護)	学研ココファン
看護・介護	小規模多機能型居宅介護事業所	長岡福祉協会
	定期巡回・随時対応型訪問介護看護事業所	長岡福祉協会
	訪問介護事業所	長岡福祉協会
	居宅介護支援事業所	スギメディカル
	訪問看護ステーション	スギメディカル
	地域包括支援センター	柏西口地域包括支援センター
医療	在宅療養支援診療所	くわのクリニック
	診療所	豊四季診療所
	薬局	豊四季ファーマシー
子育て	子育て支援施設 (保育園・学童保育)	学研ココファン・ナーサリー
多世代交流スペース		

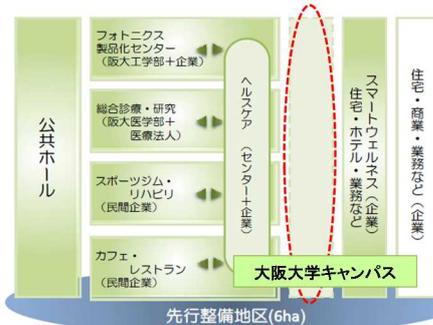
柏市が懇談会でヒアリングしたい事項

- 拠点型サ高住の公募条件 (看護・介護事業の一体的な公募) は参入を検討するには厳しい条件か。
- 未利用公有地を賃貸してサ高住を建設すると、自社で用地を確保してサ高住を建設するのでは、どちらがやりやすいか。
- 拠点型サ高住を建設・運営する際に、行政に望む支援はあるか。
- 低廉な家賃設定で、中・低所得高齢者を入居者のターゲットにすることは検討できるか。
- 行政が家賃補助制度を創設した場合、活用することは検討できるか。

出所: 柏市

<案件紹介> 箕面市(新駅周辺の施設整備)

箕面船場駅



- ◆ 新たなまちづくりの核施設として、大阪大学箕面キャンパス、公共ホール、「関西スポーツ科学・ヘルスケア総合センター(仮称)」の整備をめざしている。
- ◆ 大阪大学箕面キャンパスの移転については平成27年6月に阪大と市が覚書を交換、平成33年4月の開学をめざしている。
- ◆ 公共ホールについては老朽化が進む約1000席のホールを移転させるもので、1,200席程度(延床面積約8,000㎡)の大ホールを想定。
- ◆ 「関西スポーツ科学・ヘルスケア総合センター(仮称)」は大阪大学医学部、民間企業、箕面市が協働して構想の実現をめざしている。健康寿命の延伸、予防医学の拠点として総合医療・研究機能、リハビリテーション、飲食機能などの入居を見込む。また、ヘルスケアと連携した「フォトニクス」を活用したベンチャー集積も見込む。
- ◆ そのほかの施設については、箕面船場駅周辺土地区画整理準備組合の区画整理事業を通じて計画を固めていく。

出所: 箕面市



箕面市の考える今後のまちづくり

- (1) 基本的方向性
鉄道の延伸により「物流のまち」から「人流のまち」へ。団地の再整備を中心に、新たな企業誘致によるまちの活性化をめざす
- (2) めざす方向性
駅周辺は保健医療、文教を核に産学官連携のまちづくり
市の財政負担を減らし、民間を活用した整備手法(PPP、PFI)を想定

<案件紹介> 福岡市(青果市場移転後の土地有効活用)



福岡市の基本方針とニーズ
 (1) 跡地処分の方向性

- ・ 3市場分割での処分
- ・ 新市場用地の財源として売却が基本
- ・ 公共公益施設を優先

(2) 検討を進める際の視点

- ・ 福岡市のまちづくりに寄与する土地利用の誘導 (考えられる機能例: インパウンド需要対応等)
- ・ 周辺的生活環境への配慮
- ・ 交通環境への配慮
- ・ 適正な価格による確実な処分



青果市場移転後の跡地利用について

- ・ 住所
福岡市博多区那珂6丁目23番1号
- ・ 敷地面積等
90,720㎡、準工業地域、容積率200%、遮蔽率60%
- ・ 経緯
福岡市内3ヶ所の青果物を取り扱う市場(青果市場、西部市場、東部市場)については、青果市場への一極集中により、西部市場・東部市場の役割・機能が低下しているほか、青果市場では、施設の老朽化・狭隘化や、流通環境の変化に伴う機能不足などの課題を有しており、平成28年2月に3市場をアイランドシティに統合移転する予定である。平成28年度以降早期に「跡地利用検討委員会」にて跡地まちづくり方針を策定の予定(市の意向は売却が基本、公募方法については未定)

出所:福岡市、福岡大同青果株式会社、YAHOO

II. 平成27年度調査業務 地域懇談会におけるアンケート・ヒアリング項目

(1) 金融連携基盤の構築について(対自治体、対地域金融機関、対民間事業会社)

- 官民連携事業に取り組むに際して、プラットフォーム？などの連携基盤の構築をする場合、どのような参加者や運用体制とすることが望ましいか。
- 自治体として、どのタイミングで、民間事業者や地域金融機関と、個別案件の相談を開始することが望ましいと考えているか。
- 民間事業者や地域金融機関として、どのタイミングで、自治体から個別案件の相談を受けることが望ましいか。
- 民間事業者や地域金融機関として、自治体との個別対話をしてアイデアを出すことについて、どのような方法、条件が望ましいか。

(2) 対象プロジェクトについて(対自治体)

- 対象案件は、まちづくりの中でどのような位置づけになっているのか。
- 対象案件の今後のおおよその事業スケジュールについて、(オーソライズされていなくても)示唆していただけないか。
- 地元企業に優先的に事業者(又は構成員)になってもらうための方策を検討されるのか。

(3) 対象プロジェクトについて(対地域金融機関、対民間事業会社)

- 地域金融機関又は民間事業会社として、まちづくりの観点から、どのような施設整備や事業運営が望ましいと考えているのか。
- 地域金融機関又は民間事業会社として参画することを検討する際の論点は何か。
- 官民連携事業として本案件が実行される場合、金融機関又は民間事業会社の立場として望ましい進め方(もしあれば)は何か。
- 地域金融機関又は民間事業会社として、どのような事業スキームであれば参画しやすいか。
- 地域金融機関又は民間事業会社として参画しやすい公募条件と市(市民)にとってのメリット確保のバランスを図るべきか。
- 自治体や国に対してリスク負担や規制緩和などの要望(もしあれば)
- 仮にSPVを活用した事業スキームで取り組むとした場合、どのようなことを留意するのか。
- 民都の金融支援プログラムは本件において有効と考えるか。

III. 民間提案及び対話方式の概要

官民対話における、これまでの自治体の実例をみると、「マーケットサウンディング型」、「提案インセンティブ型」、「選抜・交渉型」の3つの類型に大別される(次頁図表参照)。ただし、これら三類型に限られるものではなく、地域の実情に応じた自治体の工夫をそれぞれ組み合わせて、各自治体にとって、最適な官民対話の方法を確立していくことが重要である。

マーケットサウンディング型とは、事業案の作成前において、参加事業者を募り、一定の時間をとって意見交換・対話を行う個別ヒアリング等によって、民間事業者の様々なアイデアや意見を把握する調査(マーケットサウンディング)を実施し、事業案の策定及び事業者選定への手続きへ移行するものである。事業発案時の官民対話を行い、実現可能性やアイデアを把握するために行うものと、公募条件検討時の官民対話を行い、事業案策定後に公募に向けた条件を整理するために行うものがある。必要な情報を自治体が収集する性格が強く、集積性が高いものや事業規模が大きいものが対象となる事業であることが多い。

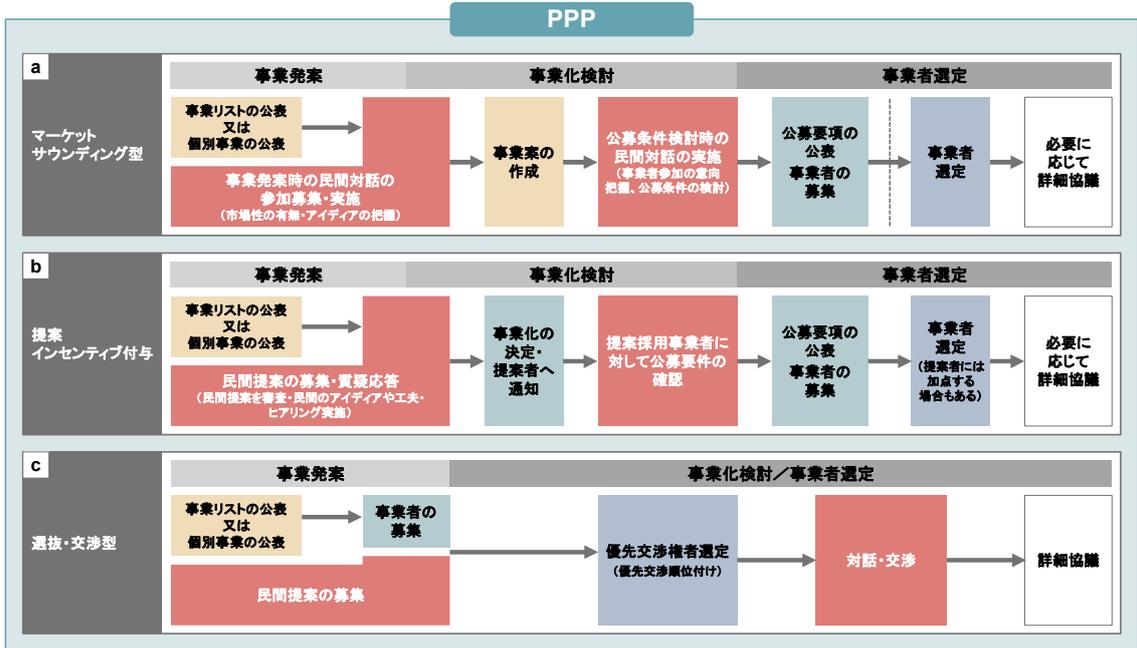
提案インセンティブ型とは、事業発案時において、民間事業者によるアイデア・工夫を含んだ提案を募集し、提案採用後、提案採用事業者に対して公募に向けた条件整理のためのヒアリングを行い、事業者選定の評価において、提案採用事業者へのインセンティブの付与を行うものである。

選抜・交渉型とは、事業リスト又は個別具体の案件を示して、民間事業者のアイデアと工夫を含む提案を募集し、提案内容を審査して優先順位付けを行い、事業内容について競争的対話による協議を行い、協議が整ったものと契約するものである。

マーケットサウンディング型の場合は、参加した実績がその後の事業者公募において優位性を持たない点が、提案インセンティブ型と選抜・交渉型の民間提案を受け入れる手法とは異なる。

提案インセンティブ型、選抜・交渉型の官民対話の方式において、インセンティブを付与することは、提案募集の際にその旨を明記するとともに、第三者機関の設置など審査における厳格な仕組みの導入が必要である。

詳細については、「PPP 事業における官民対話・事業者選定プロセスに関する運用ガイド」(平成 28 年 10 月)(内閣府 総務省 国土交通省)を参照すること。



※ 行政側では気づかない課題や事業化のきっかけを民間の発想から提案してもらう場合には、事業リストの公表又は個別事業の公表の前に、民間提案がなされることもある。
 出典：「PPP事業における官民対話・事業者選定プロセスに関する運用ガイド(平成28年10月)(内閣府 総務省 国土交通省)をもとに野村證券作成

IV. 不動産事業の収支内訳

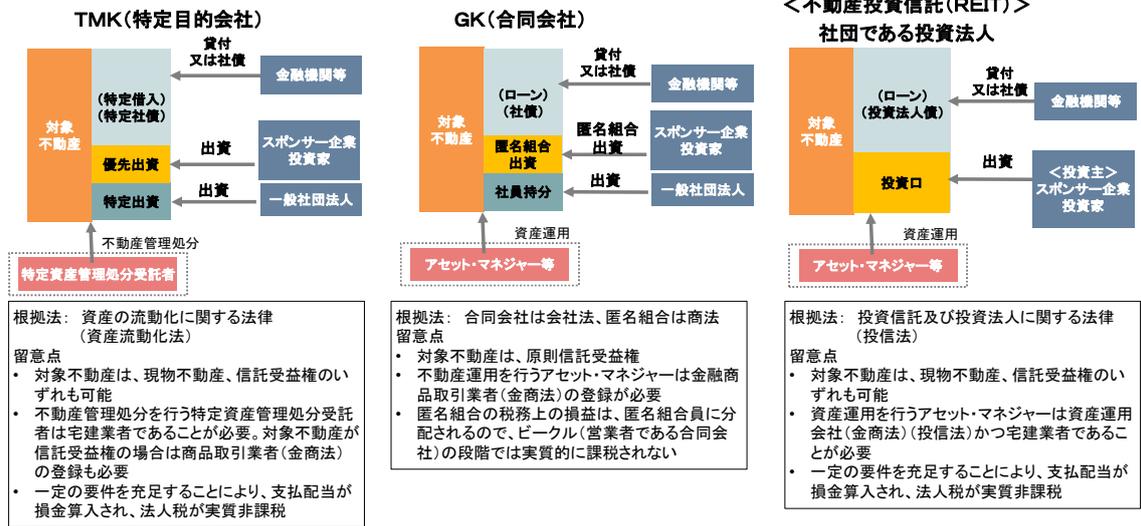
項目		定義
運営収益	貸室賃料収入	対象不動産の全部又は貸室部分について賃貸又は運営委託をすることにより経常的に得られる収入(満室想定)
	共益費収入	対象不動産の維持管理・運営において経常的に要する費用(電気・水道・ガス・地域冷暖房熱源等に要する費用を含む)のうち、共用部分に係るものとして賃借人との契約により徴収する収入(満室想定)
	水道光熱費収入	対象不動産の運営において電気・水道・ガス・地域冷暖房熱源等に要する費用のうち、貸室部分に係るものとして賃借人との契約により徴収する収入(満室想定)
	駐車場収入	対象不動産に附属する駐車場をテナント等に賃貸することによって得られる収入及び駐車場を時間貸しすることによって得られる収入
	その他収入	その他看板、アンテナ、自動販売機等の施設設置料、礼金・更新料等の返還を要しない一時金等の収入
	空室等損失	各収入について空室や入替期間等の発生予測に基づく減少分
	貸倒れ損失	各収入について貸倒れの発生予測に基づく減少分
運営費用	維持管理費	建物・設備管理、保安警備、清掃等対象不動産の維持・管理のために経常的に要する費用
	水道光熱費	対象不動産の運営において電気・水道・ガス・地域冷暖房熱源等に要する費用
	修繕費	対象不動産に係る建物、設備等の修理、改良等のために支出した金額のうち当該建物、設備等の通常の維持管理のため、又は一部がき損した建物、設備等につきその原状を回復するために経常的に要する費用
	プロパティマネジメントフィー	対象不動産の管理業務に係る経費
	テナント募集費用等	新規テナントの募集に際して行われる仲介業務や広告宣伝等に要する費用及びテナントの賃貸借契約の更新や再契約業務に要する費用等
	公租公課	固定資産税(土地・建物・償却資産)、都市計画税(土地・建物)
	損害保険料	対象不動産及び附属設備に係る火災保険、対象不動産の欠陥や管理上の事故による第三者等の損害を担保する賠償責任保険等の料金
	その他費用	その他支払地代、道路占用使用料等の費用
運営純収益(NOI)		運営収益から運営費用を控除して得た額
一時金の運用益		預り金的性格を有する保証金等の運用益
資本的支出(Capex)		対象不動産に係る建物、設備等の修理、改良等のために支出した金額のうち当該建物、設備等の価値を高め、又はその耐久性を増すこととなると認められる部分に対応する支出
純収益(NCF)		運営純収益に一時金の運用益を加算し資本的支出を控除した額

出所：不動産鑑定評価基準

V. 用語説明

用語	説明
IRR	プロジェクトの実施に要した投資総額が、事業期間中に得られるネットのキャッシュ・フローの現在価値に等しくなるような割引率のことで事業の採算性を評価するための指標であり、内部収益率ともいう。
Cap Rate	長期安定的な一期間の収支をプロジェクトの評価額(不動産収益価格)で割ったものであり、還元利回りともいう。
DSCR	貸出期間中の元利支払前キャッシュ・フローが、約定弁済元利金の何倍かを表し、キャッシュ・フローが十分な返済能力を持っているかを見る指標、借入金償還余裕率ともいう。
GK	会社法に基づくSPV。Goudou Kaisya の頭文字を用いてGKと呼ばれる。次頁図表参照。
NCF	前頁図表参照。
NOI	前頁図表参照。
ROE	自己資本に対する税引後利益の比率、自己資本利益率ともいう
SPC	SPVの内、TMKやGKのような会社形態のもの。Special Purpose Company の頭文字を用いてSPCと呼ばれる。
SPV	SPVとは、投資家等から資金を受け入れ、対象不動産を取得・保有・処分し、投資家等に収益分配を行う法的主体のこと。実際に不動産の運営や事業を行うものではなく、不動産(事業)を所有者から切り離すための単なるハコ(ビークル)のこと。特定目的会社(TMK)、合同会社(GK)、投資法人(リートの場合)などが代表的なSPVである。また、信託や投資事業有限責任組合を活用するケースもみられる。事業の運営は、SPVから委託を受けたアセット・マネジャー(AM)が行う。また、テナントリーシングや維持管理・修繕等の不動産の管理(プロパティ・マネジメント(PM)やビルメンテナンス(BM))、工事の実施、施設の運営等については、AMがそれぞれ専門の会社等に委託する(AMは会社の経営者のようなもの)。Special Purpose Vehicle の頭文字を用いてSPVと呼ばれる。
TMK	資産の流動化に関する法律(資産流動化法)に基づくSPV。特定目的会社。Tokutei Mokuteki Kaisyaの頭文字を用いてTMKと呼ばれる。次頁図表参照。
WACC	株主が期待するリターン(株主資本コスト)と、債権者が期待するリターン(負債コスト)を加重平均したコストであり、加重平均資本コストともいう。

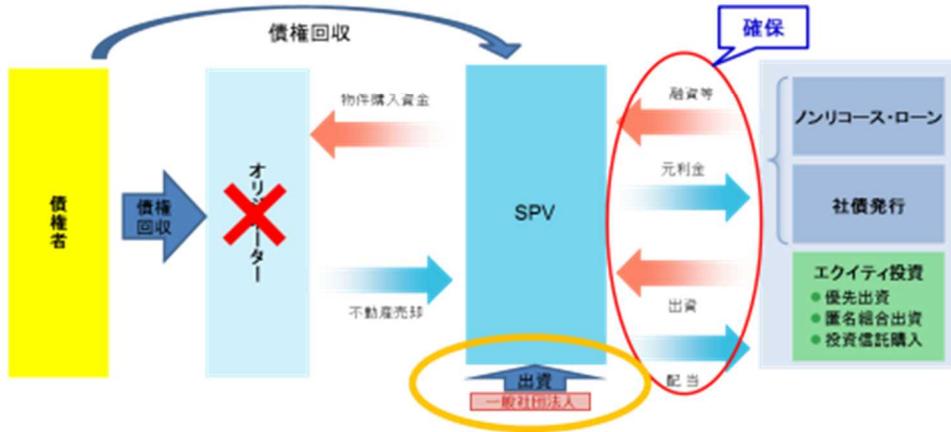
投資法人	投資信託及び投資法人に関する法律(投信法)に基づくSPV。下記図表参照。
------	--------------------------------------



VI. アセット・ファイナンスと証券化についての補足説明

<倒産隔離について>

- 仮に、オリジネーターがSPVに資産(不動産)を譲渡した後にオリジネーターが倒産した場合、オリジネーターの破産管財人や債権者が証券化した不動産を差し押さえに来る可能性がある。このため、証券化スキームによりアセットファイナンスを行うためには、倒産隔離の確保が求められる。
- 倒産隔離とは、投資家の利益に反してそのような権利を行使されるリスクを回避すること。具体的には、不動産の所有者がオリジネーターからSPVに確実に移転し、譲渡が法的に有効と認められることが必要。
- また、SPV自体が倒産手続に入らないよう、SPVに不動産証券化以外の行為を禁止するとともに、SPVの社員や株主が倒産申立て等、投資家に不利となる議決を行えないようにしておくなどの措置がとられる。
(例えば、SPVの出資者を一般社団法人として、その定款で一般社団法人がそのような行為を行えないようにするなど。)



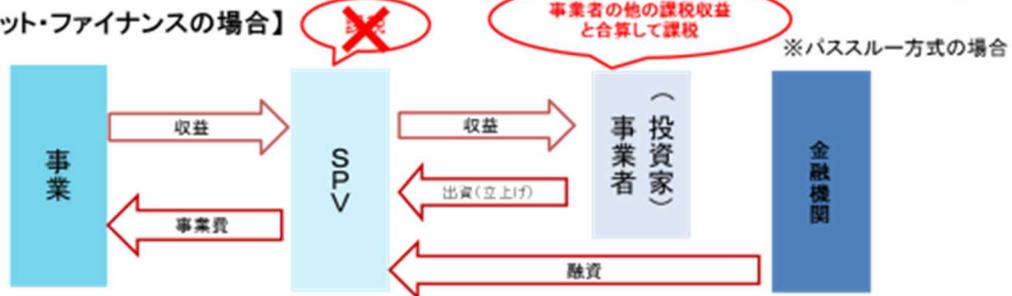
<二重課税の回避①>

- 証券化スキームで事業実施する場合、SPVに得られた収益に対する法人税等が極力課税されないようなスキームを構築することになる(= 二重課税の回避)。
- この二重課税を回避する方法としては、一般的に、パススルーとベイスルーの2通りがある。

【コーポレートファイナンスの場合】



【アセット・ファイナンスの場合】



<二重課税の回避②>

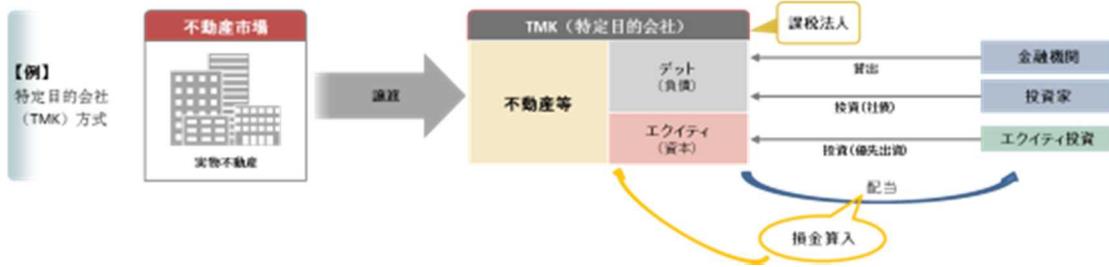
【パススルー方式】

① 組合や信託のように、そもそも不動産を保有するSPV自体が課税主体とならないSPVを用いる。



【ペイスルー方式】

② 特定目的会社(TMK)や投資法人のように、不動産を保有するSPVが課税主体である場合に、投資家に分配する配当金につき、損金算入が認められる条件を満たすことにより、法人税の課税所得から控除される。



<二重課税の回避③>

一般事業法人の損益計算書イメージ

一般事業法人の損益計算書イメージ		(百万円)
収入		
売上高	25,000	
合計	25,000	
費用		
売上原価	14,000	
販管費 他	500	
合計	14,500	
営業利益	10,500	
営業外収益	20	
営業外費用(金利等)	2,520	
経常利益	8,000	
税引前利益	8,000	
課税所得	8,000	
法人税等	2,400	
当期利益	5,600	
分配金総額	5,600	

J-REITの損益計算書イメージ

J-REITの損益計算書イメージ		(百万円)
収入		
賃貸事業収入	25,000	
不動産売却益	0	
合計	25,000	
費用		
賃貸事業費用	13,000	
資産運用費用	1,000	
販管費 他	500	
合計	14,500	
営業利益	10,500	
営業外収益	20	
営業外費用(金利等)	2,520	
経常利益	8,000	
税引前利益	8,000	
分配金総額	8,000	
課税所得	0	
法人税等	0	

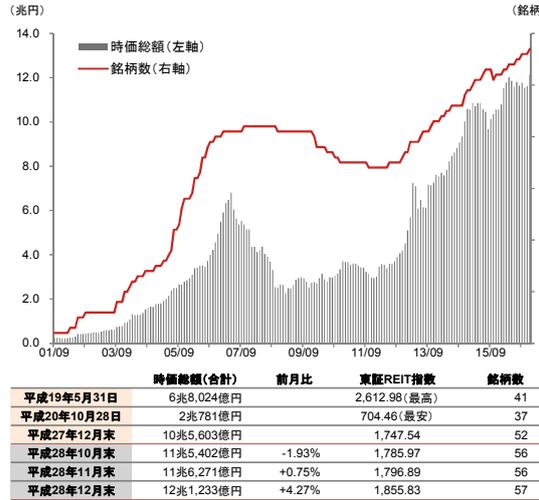


VII. J-REITについて

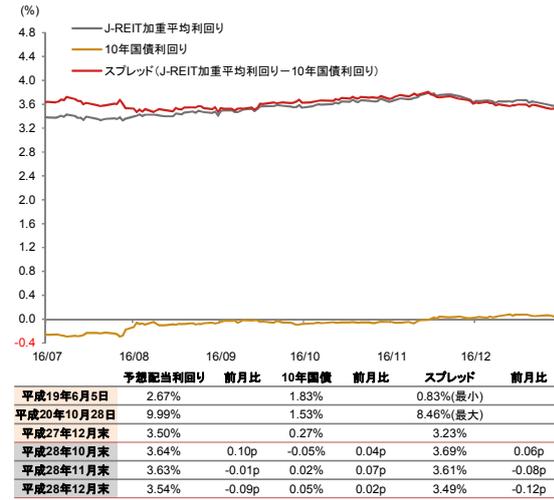
<J-REITのマーケット情報>

平成28年12月末の上場社数は、投資法人みらいの上場により、1銘柄増加の57銘柄、時価総額の合計は12兆1,233億円となっております

J-REITの銘柄数と時価総額



J-REITの分配金利回りと10年国債利回り



前掲: 上場REIT加重平均利回りは、各社の分配金利回りを時価総額で加重平均した数値。各社の分配金利回りの算出にあたっては、直近決算期(但し平成28年10月末以前)会社予想を使用。但し、上場直後の銘柄については、翌期(上場2期目)を開示している場合は、翌期分配金を使用
出所: 各REIT開示資料及びQuickより野村證券作成

<J-REITの損益構造の特徴と分配金>

J-REITの損益計算書のイメージ

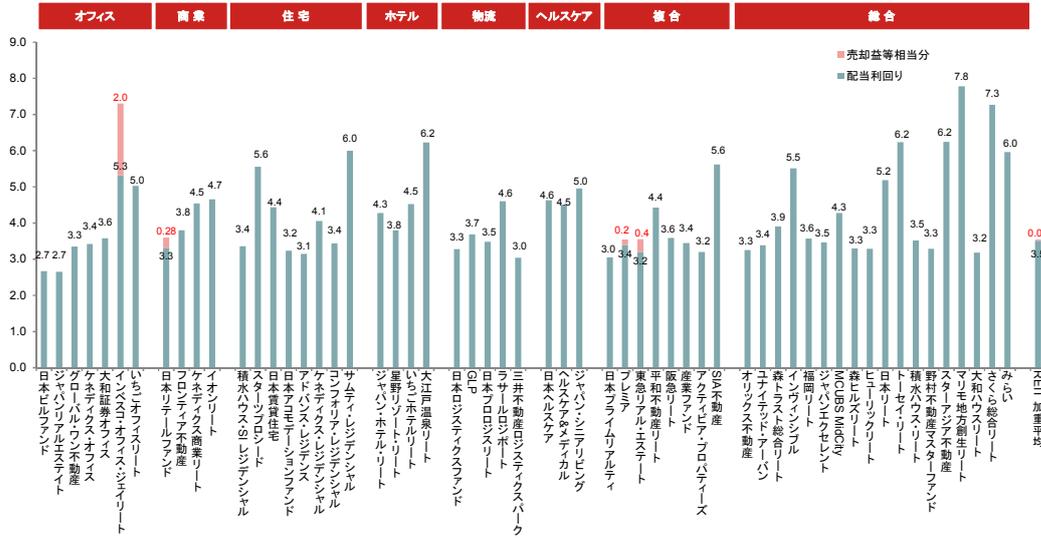
		(百万円)
収入		
賃貸事業収入		25,000
不動産売却益		0
合計		25,000
費用		
賃貸事業費用		13,000
公租公課		2,000
諸経費		6,000
減価償却費		5,000
資産運用報酬		1,000
販管費他		500
合計		14,500
営業利益		10,500
営業外収益		20
営業外費用(金利等)		2,520
経常利益		8,000
税引前利益		8,000
法人税等		0
当期利益		8,000
分配金総額		8,000

- 主な収入は賃料であり、比較的安定している。また、長期契約や定期借家契約の締結及び解約時違約金等による、賃料収入の安定化や不動産売却益による収入の安定化を図る場合がある。
- 分配金は、テナント賃料や不動産売却益から不動産の維持・管理費用や金利等を支払った残りの利益から支払われる。
- 配当可能利益の90%超を分配すること等、一定の要件を満たすことにより、法人税が**実質非課税**となる。要件を満たせない場合には、法人税が課税される。
- 個人投資主が投資法人から受け取る分配金は、配当所得として取り扱われ、配当課税として原則20%で源泉徴収された後、総合課税の対象となる(軽減措置は平成25年12月31日で終了した。また平成25年1月1日から25年間にわたり復興特別所得税が加算される)。総合課税以外にも、確定申告不要の特例や申告分離課税を選択することができる。更に、特定口座の源泉徴収選択口座内に受け入れを選択することができる。平成26年以降、少額投資非課税制度(NISA)の対象となっている。
- J-REITの分配金は配当控除の対象とならない。

注: 大半のJ-REITは8ヵ月決算

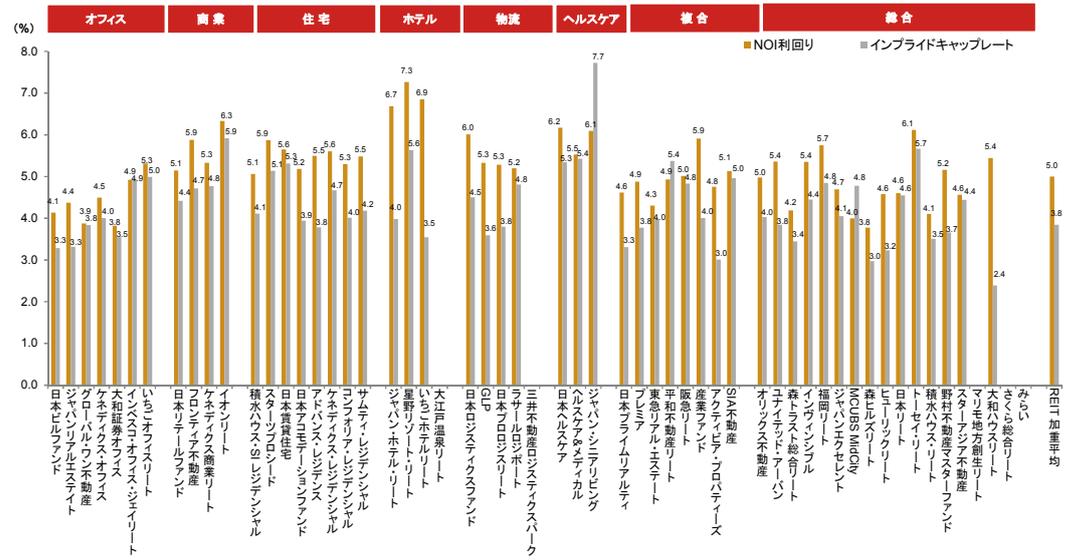
※ 平成28年4月1日時点

<セクター別予想分配金利回り(平成28年12月末)>



分類:各REIT開示資料をもとに、主な投資対象(用途)により分類。特化型は、オフィス、商業、住宅、ホテル、物流、ヘルスケアの6区分とし、主に2用途のものは複合型、3用途以上あるものは総合型に分類
 注1:各上場REITの分配金利回りの算出にあたっては、直近決算期(但し平成28年10月末以前)会社予想を使用。上場直後の銘柄については、翌期(上場2期目)を開示している場合は、翌期分配金を使用。なお、REIT加重平均は各REITの分配金利回りを時価総額で加重平均して計算。
 注2:「売却益等相当分」は、決算期間の「運用状況予想の前提条件」記載の「売却損益」を使用して、以下の算式によって計算。売却損益(年換算額)÷発行済投資口数(平成28年10月末時点)÷投資口価格(平成28年12月末時点)を掲載。尚、売却益を分配せずに内部留保する等の場合で内部留保する金額等が未定の場合、当該売却益は未反映。
 注3:ケネディクス商業リート、サムティレジデンシャル、GLP、日本プロフェッショナルリート、ラサールリゾート、三井不動産ロジスティクスパーク、日本ヘルスケア、産業ファンド、野村不動産マスターファンド、マリモ地方創生リートの分配金利回りは、利益超過分配金を加味した数値
 出所:各REIT開示資料及びQUICKより野村證券作成

<NOI利回り、インプライドキャップレート(平成28年12月末)>



分類:各REIT開示資料をもとに、主な投資対象(用途)により分類。特化型は、オフィス、商業、住宅、ホテル、物流、ヘルスケアの6区分とし、主に2用途のものは複合型、3用途以上あるものは総合型に分類
 注1: NOI利回り = NOI(賃貸事業利益 + 償却費) ÷ 取得価格 × 2、なお、REIT加重平均は、各REITのNOIの合計を取得総額の合計で除して計算
 注2: インプライドキャップレート = NOI ÷ (時価総額 + 有利子負債 + 現金 + 預金 + 預り敷金) × 2、なお、REIT加重平均は、各REITのインプライドキャップレートを時価総額で加重平均して算出
 注3: 上記各科目のうち、投資口価格または時価総額は2016年12月末時点、その他は各銘柄の直近決算期(但し平成28年10月末以前)時点の数値を採用しているため、各直近決算期末時点から2016年12月末までに生じた事実(期中のファイナンス、合併、物件取得・売却等)の影響は考慮されていません。また、NOIは各銘柄の決算期にかかるPL計上数値に基づいているため、期中に売却された物件の運用期間は考慮されていません。
 注4: REIT加重平均および時価総額の計算についてはマリモ地方創生リート、三井不動産ロジスティクスパーク、大江戸温泉リート、さくら総合リート、みらいは上場後に決算発表していないため除外
 出所:各REIT開示資料及びQUICKより野村證券作成

<格付一覧>

コード	銘柄	R&I		JCR		Moody's		S&P	
		格付け	アウトルック	格付け	アウトルック	格付け	アウトルック	格付け	アウトルック
8951	日本ビルファンド	AA	安定的	AA+	安定的	A2	安定的	A+	安定的
8952	ジャパンリアルエステイト	AA	安定的	-	-	A1	安定的	A+	安定的
8953	日本リートールファンド	AA-	安定的	-	-	A3	安定的	A	安定的
8954	オリックス不動産	A+	安定的	AA	安定的	-	-	A	安定的
8955	日本プライムリアルティ	AA-	安定的	-	-	-	-	A	安定的
8956	プレミア	A+	安定的	AA-	安定的	-	-	-	-
8957	東急リアル・エステート	A+	安定的	AA-	安定的	-	-	A	安定的
8958	グローバル・ワン不動産	-	-	AA-	安定的	-	-	-	-
8960	ユナイテッド・アーバン	-	-	AA	安定的	A3	ポジティブ	-	-
8961	森トラスト総合リート	-	-	AA	安定的	-	-	-	-
8963	インヴァンシブル	-	-	A	ポジティブ	-	-	-	-
8964	フロンティア不動産	AA-	安定的	AA	安定的	-	-	A+	安定的
8966	平和不動産リート	A-	安定的	A	安定的	-	-	-	-
8967	日本ロジスティクスファンド	AA	安定的	AA+	安定的	A1	安定的	-	-
8968	福岡リート	A+	安定的	AA-	安定的	-	-	A-	ポジティブ
8972	ケネディクス・オフィス	-	-	A+	ポジティブ	-	-	-	-
8973	積水ハウス・SILレジデンシャル	A+	安定的	AA-	安定的	-	-	-	-
8975	いちごオフィスリート	-	-	A-	安定的	-	-	-	-
8976	大和証券オフィス	A+	安定的	AA-	安定的	-	-	-	-
8977	阪急リート	A+	安定的	AA-	安定的	-	-	-	-
8979	スターツプロシード	-	-	-	-	-	-	-	-
8984	大和ハウスリート	A+	安定的	AA-	ポジティブ	-	-	-	-
8985	ジャパン・ホテル・リート	A	安定的	A+	安定的	-	-	-	-
8986	日本賃貸住宅	A	安定的	A	ポジティブ	-	-	-	-
8987	ジャパンエクセレント	A+	安定的	AA-	安定的	A3	安定的	-	-
3226	日本アコモデーションファンド	AA-	安定的	-	-	A3	ポジティブ	A+	安定的
3227	MCUBS MidCity	A	安定的	-	-	-	-	-	-
3234	森ヒルズリート	-	-	AA-	ポジティブ	-	-	-	-

注:平成29年1月5日時点の各REIT発表ベース
出所:各格付機関発表より野村證券作成

コード	銘柄	R&I		JCR		Moody's		S&P	
		格付け	アウトルック	格付け	アウトルック	格付け	アウトルック	格付け	アウトルック
3249	産業ファンド	-	-	AA	安定的	-	-	-	-
3269	アドバンス・レジデンス	A+	安定的	AA	安定的	-	-	-	-
3278	ケネディクス・レジデンシャル	-	-	A+	安定的	-	-	-	-
3279	アクティビタ・プロパティーズ	-	-	AA	安定的	-	-	-	-
3281	GLP	-	-	AA	安定的	-	-	-	-
3282	コンフォリア・レジデンシャル	-	-	AA-	安定的	-	-	-	-
3283	日本プロロジスリート	-	-	AA	安定的	-	-	-	-
3287	豊野リゾート・リート	-	-	A-	安定的	-	-	-	-
3290	SIA不動産	-	-	-	-	-	-	-	-
3292	イオンリート	-	-	AA-	安定的	-	-	-	-
3295	ヒューリックリート	-	-	AA-	安定的	-	-	-	-
3296	日本リート	-	-	A-	ポジティブ	-	-	-	-
3298	インベスコ・オフィス・ジェイリート	-	-	A+	安定的	-	-	-	-
3308	日本ヘルスケア	-	-	-	-	-	-	-	-
3451	トーセイリート	-	-	-	-	-	-	-	-
3309	積水ハウス・リート	-	-	AA-	安定的	-	-	-	-
3453	ケネディクス商業リート	-	-	A	ポジティブ	-	-	-	-
3455	ヘルスケア & メディカル	-	-	-	-	-	-	-	-
3459	サムティ・レジデンシャル	-	-	-	-	-	-	-	-
3460	ジャパン・シニアリビング	-	-	-	-	-	-	-	-
3462	野村不動産マスターファンド	A+	安定的	AA	安定的	-	-	A	安定的
3463	いちごホテルリート	-	-	A-	安定的	-	-	-	-
3466	ラサールロジポート	-	-	AA-	安定的	-	-	-	-
3468	スターアジア不動産	-	-	-	-	-	-	-	-
3470	マリモ地方創生リート	-	-	-	-	-	-	-	-
3471	三井不動産ロジスティクスパーク	-	-	AA-	安定的	-	-	-	-
3472	大江戸温泉リート	-	-	-	-	-	-	-	-
3473	さくら総合リート	-	-	-	-	-	-	-	-
3476	みらい	-	-	A+	安定的	-	-	-	-

注:平成29年1月5日時点の各REIT発表ベース
出所:各格付機関発表より野村證券作成

VIII. 公有地活用事業のシミュレーション

詳細な前提条件(固定値)

①建物

- ・駆体・設備割合：駆体70% 設備30%
- ・耐用年数：駆体40年、設備15年
- ・敷金・保証金：賃料の1年分

②費用関係

- ・修繕費：100円/㎡・月
- ・維持管理費：300円/㎡・月
- ・損害保険料：建物価格(建築費)の0.1%
- ・PMフィー：賃料収入の3%/年
- ・AMフィー：初年度1%、2年目以降0.5%/年
- ・解体積立金：定期借地事業の場合、20千円/延㎡を事業期間により按分
- ・固定資産税・都市計画税：課税標準の1.7%
- ・大規模修繕：15年目に建築費の7.5%
25,35,45年目に建築費の5%
(償却期間15年)

※修繕費、維持管理費については、

6年目から5%、11年目から10%、16年目から15%、21年目から20%上昇と想定

<参考事例①> 公有地活用事業の事業性シミュレーション～東京都心部①～

定期借地権事業にすることによる効果

① 土地

- 面積: 5,000㎡
- 容積率: 800%
- 価格: 350億円(7,000千円/㎡) ⇒ **地代 8.75億円/年**
(土地価額の2.5%/年)
- 利用形態: 所有権 ⇒ **定期借地権**

② 建物

- 用途: 事務所
- 延べ床面積: 46,000㎡
- 建築費: 230億円(500千円/㎡)
- レンタブル比: 70%

③ 収益関係

- 事業期間: 50年間
- 賃料: 12,000円/㎡
- 稼働率: ~10年目:95% 10~20年目:90% 21年目~:85%

④ 資金調達

- シニア借入金
- 借入比率60%
- 借入期間15年
- 金利1%
- 元金均等

IRR	事業全体	4.1%	9.6%
	(税引き後)	2.7%	7.5%
	事業者	3.2%	10.9%
DSCR	シニア借入金 期中平均	1.16	2.33
	最小値	1.05	2.09
収入	固定資産税・都市計画税	19,271百万円	4,694百万円
	売却収入 ⇒ 地代収入(50年)	30,000百万円	43,750百万円

<参考事例②> 公有地活用事業の事業性シミュレーション～東京都心部②～

民間都市開発推進機構等、一括弁済のメザニン組入れによる効果

① 土地

- 面積: 5,000㎡
- 容積率: 800%
- 価格: 350億円(7,000千円/㎡)
- 利用形態: 所有権

② 建物

- 用途: 事務所
- 延べ床面積: 46,000㎡
- 建築費: 230億円(500千円/㎡)
- レンタブル比: 70%

③ 収益関係

- 事業期間: 50年間
- 賃料: 12,000円/㎡
- 稼働率: ~10年目:95% 10~20年目:90% 21年目~:85%

④ 資金調達

- | | | | | |
|--|---|--|---|---|
| シニア借入金
借入比率60%
借入期間15年
金利1%
元金均等 | ➔ | シニア借入金
借入比率40%
借入期間15年
金利1%
元金均等 | + | メザニン借入金
借入比率30%
借入期間20年
金利1.5%
20年目一括償還 |
|--|---|--|---|---|

IRR	事業全体	4.1%	4.1%
	(税引き後)	2.7%	2.7%
	事業者	3.2%	3.8%
DSCR	シニア借入金 期中平均	1.16	1.75
	最小値	1.05	1.58
収入	固定資産税・都市計画税	19,271百万円	19,271百万円
	売却収入	35,000百万円	35,000百万円

<参考事例③> 公有地活用事業の事業性シミュレーション～地方政令指定都市～

建物階数を下げる、華美な設備を取り除く等、建築費を抑える効果

① 土地

- 面積: 3,000㎡
- 容積率: 600%
- 地代: 1.88億円/年
{土地価額75億(2,500千円/㎡)の2.5%}
- 利用形態: 定期借地権

② 建物

- 用途: 事務所
- 延べ床面積: 21,000㎡
- 建築費: 93億円(450千円/㎡) ⇒ **72億円(350千円/㎡)**
- レンタブル比: 70%

③ 収益関係

- 事業期間: 50年間
- 賃料: 6,000円/㎡
- 稼働率: ~10年目:95% 10~20年目:90% 21年目~:85%

④ 資金調達

- シニア借入金
- 借入比率60%
- 借入期間15年
- 金利1%
- 元金均等

IRR	事業全体	3.4%	➔	5.5%
	(税引き後)	2.8%		4.4%
	事業者	3.3%		5.7%
DSCR	シニア借入金 期中平均	1.08	1.49	
	最小値	0.89	1.28	
収入	固定資産税・都市計画税	1,901百万円	1,479百万円	
	地代収入(50年)	9,375百万円	9,375百万円	

<参考事例④> 公有地活用事業の事業性シミュレーション～東京郊外～

官民複合開発(開発後建物の一部を自治体が賃借)により、集客力が高まると共に、賃料収入が安定化

① 土地

- 面積: 3,000㎡
- 容積率: 400%
- 地代: 0.75億円/年
{土地価額30億(1,000千円/㎡)の2.5%}
- 利用形態: 定期借地権

② 建物

- 用途: 商業 ⇒ **商業 + 公共公益施設**
- 延べ床面積: 13,800㎡
- 建築費: 28億円(200千円/㎡)
- レンタブル比: 60%

③ 収益関係

- 事業期間: 20年間
- 賃料: 5,500円/㎡
- 稼働率: ~10年目:80% 10~20年目:80% 21年目~:80%
⇒ ~10年目:95% 10~20年目:95% 21年目~:95%

④ 資金調達

- シニア借入金
- 借入比率60%
- 借入期間15年
- 金利1%
- 元金均等

IRR	事業全体	4.0%	➔	7.6%
	(税引き後)	1.3%		4.6%
	事業者	2.9%		8.3%
DSCR	シニア借入金 期中平均	1.77	2.35	
	最小値	1.50	2.05	
収入	固定資産税・都市計画税	563百万円	563百万円	
	地代収入(20年)	1,500百万円	1,500百万円	

<参考事例⑤> 公有地活用事業の事業性シミュレーション～地方都市①～

外廊下の設置等により、建物のレントابل比(有効率)を上げる効果

① 土地

- 面積: 2,000㎡
- 容積率: 200%
- 地代: 0.13億円/年
{土地価額5億(250千円/㎡)の2.5%}
- 利用形態: 定期借地権

② 建物

- 用途: 商業
- 延べ床面積: 4,500㎡
- 建築費: 6.9億円(150千円/㎡)
- レントابل比: 60% ⇒ 75%

③ 収益関係

- 事業期間: 20年間
- 賃料: 3,500円/㎡
- 稼働率: ~10年目:95% 10~20年目:90% 21年目~:85%

④ 資金調達

- シニア借入金
- 借入比率60%
- 借入期間15年
- 金利1%
- 元金均等

IRR	事業全体	4.1%	8.2%
	(税引き後)	1.4%	5.0%
	事業者	3.0%	9.4%
DSCR	シニア借入金 期中平均	1.79	2.46
	最小値	1.58	2.23
収入	固定資産税・都市計画税	141百万円	141百万円
	地代収入(20年)	250百万円	250百万円

-外廊下の設置等により、建物のレンタル比(有効率)を上げる効果(従後キャッシュフロー)-

単位:千円	1年目	2年目	3年目	4年目	5年目	6年目	7年目	8年目	9年目	10年目	11年目	12年目	13年目	14年目	15年目	16年目	17年目	18年目	19年目	20年目	
営業収入	121,284	121,284	121,284	121,284	121,284	121,284	121,284	121,284	121,284	121,284	121,284	121,284	121,284	121,284	121,284	121,284	121,284	121,284	121,284	121,284	
賃料収入	121,284	121,284	121,284	121,284	121,284	121,284	121,284	121,284	121,284	121,284	121,284	121,284	121,284	121,284	121,284	121,284	121,284	121,284	121,284	121,284	
地代	12,500	12,500	12,500	12,500	12,500	12,500	12,500	12,500	12,500	12,500	12,500	12,500	12,500	12,500	12,500	12,500	12,500	12,500	12,500	12,500	
構築費除却料	680	680	680	680	680	680	680	680	680	680	680	680	680	680	680	680	680	680	680	680	
修繕費	3,600	3,600	3,600	3,600	3,600	3,600	3,600	3,600	3,600	3,600	3,600	3,600	3,600	3,600	3,600	3,600	3,600	3,600	3,600	3,600	
減価償却費	19,600	19,600	19,600	19,600	19,600	19,600	19,600	19,600	19,600	19,600	19,600	19,600	19,600	19,600	19,600	19,600	19,600	19,600	19,600	19,600	
メンテナンス	3,638	3,638	3,638	3,638	3,638	3,638	3,638	3,638	3,638	3,638	3,638	3,638	3,638	3,638	3,638	3,638	3,638	3,638	3,638	3,638	
AWP-2	6,900	6,900	6,900	6,900	6,900	6,900	6,900	6,900	6,900	6,900	6,900	6,900	6,900	6,900	6,900	6,900	6,900	6,900	6,900	6,900	
AWP-1	3,450	3,450	3,450	3,450	3,450	3,450	3,450	3,450	3,450	3,450	3,450	3,450	3,450	3,450	3,450	3,450	3,450	3,450	3,450	3,450	
営業支出	13,800	13,800	13,800	13,800	13,800	13,800	13,800	13,800	13,800	13,800	13,800	13,800	13,800	13,800	13,800	13,800	13,800	13,800	13,800	13,800	
建物持立金	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
固定資産税、都市計画税(土地)	7,903	7,995	7,995	7,995	7,995	7,995	7,995	7,995	7,995	7,995	7,995	7,995	7,995	7,995	7,995	7,995	7,995	7,995	7,995	7,995	
固定資産税、都市計画税(建物)	29,875	29,875	29,875	29,875	29,875	29,875	29,875	29,875	29,875	29,875	29,875	29,875	29,875	29,875	29,875	29,875	29,875	29,875	29,875	29,875	
減価償却費	76,506	72,748	72,440	72,132	71,824	71,516	71,208	70,900	70,592	70,284	69,976	69,668	69,360	69,052	68,744	68,436	68,128	67,820	67,512	67,204	
社	4,140	3,864	3,588	3,312	3,036	2,760	2,484	2,208	1,932	1,656	1,380	1,104	828	552	276	0	0	0	0	0	0
借入金金利(シニア)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
借入金金利(メゾン)	44,758	46,516	48,274	49,132	49,440	49,028	48,335	47,455	46,451	45,291	43,961	42,569	41,117	39,604	38,032	36,400	34,718	33,000	31,252	29,484	
営業利益	40,618	44,652	45,298	45,820	46,064	46,298	46,651	47,455	48,019	48,603	49,206	49,829	50,472	51,144	51,856	52,608	53,400	54,232	55,104	56,016	
法人税等	12,185	13,396	13,971	14,346	14,592	14,814	15,018	15,204	15,372	15,524	15,662	15,788	15,902	16,004	16,094	16,172	16,240	16,298	16,346	16,384	
税引前利益	28,433	31,256	31,327	31,474	31,472	31,484	31,633	32,241	32,647	33,079	33,544	34,041	34,572	35,140	35,740	36,372	37,040	37,744	38,480	39,232	
当期純利益	28,433	31,256	31,327	31,474	31,472	31,484	31,633	32,241	32,647	33,079	33,544	34,041	34,572	35,140	35,740	36,372	37,040	37,744	38,480	39,232	
当期純利益	28,433	31,256	31,327	31,474	31,472	31,484	31,633	32,241	32,647	33,079	33,544	34,041	34,572	35,140	35,740	36,372	37,040	37,744	38,480	39,232	
当期純利益	28,433	31,256	31,327	31,474	31,472	31,484	31,633	32,241	32,647	33,079	33,544	34,041	34,572	35,140	35,740	36,372	37,040	37,744	38,480	39,232	
当期純利益	28,433	31,256	31,327	31,474	31,472	31,484	31,633	32,241	32,647	33,079	33,544	34,041	34,572	35,140	35,740	36,372	37,040	37,744	38,480	39,232	
当期純利益	28,433	31,256	31,327	31,474	31,472	31,484	31,633	32,241	32,647	33,079	33,544	34,041	34,572	35,140	35,740	36,372	37,040	37,744	38,480	39,232	
当期純利益	28,433	31,256	31,327	31,474	31,472	31,484	31,633	32,241	32,647	33,079	33,544	34,041	34,572	35,140	35,740	36,372	37,040	37,744	38,480	39,232	
当期純利益	28,433	31,256	31,327	31,474	31,472	31,484	31,633	32,241	32,647	33,079	33,544	34,041	34,572	35,140	35,740	36,372	37,040	37,744	38,480	39,232	
当期純利益	28,433	31,256	31,327	31,474	31,472	31,484	31,633	32,241	32,647	33,079	33,544	34,041	34,572	35,140	35,740	36,372	37,040	37,744	38,480	39,232	
当期純利益	28,433	31,256	31,327	31,474	31,472	31,484	31,633	32,241	32,647	33,079	33,544	34,041	34,572	35,140	35,740	36,372	37,040	37,744	38,480	39,232	
当期純利益	28,433	31,256	31,327	31,474	31,472	31,484	31,633	32,241	32,647	33,079	33,544	34,041	34,572	35,140	35,740	36,372	37,040	37,744	38,480	39,232	
当期純利益	28,433	31,256	31,327	31,474	31,472	31,484	31,633	32,241	32,647	33,079	33,544	34,041	34,572	35,140	35,740	36,372	37,040	37,744	38,480	39,232	
当期純利益	28,433	31,256	31,327	31,474	31,472	31,484	31,633	32,241	32,647	33,079	33,544	34,041	34,572	35,140	35,740	36,372	37,040	37,744	38,480	39,232	
当期純利益	28,433	31,256	31,327	31,474	31,472	31,484	31,633	32,241	32,647	33,079	33,544	34,041	34,572	35,140	35,740	36,372	37,040	37,744	38,480	39,232	
当期純利益	28,433	31,256	31,327	31,474	31,472	31,484	31,633	32,241	32,647	33,079	33,544	34,041	34,572	35,140	35,740	36,372	37,040	37,744	38,480	39,232	
当期純利益	28,433	31,256	31,327	31,474	31,472	31,484	31,633	32,241	32,647	33,079	33,544	34,041	34,572	35,140	35,740	36,372	37,040	37,744	38,480	39,232	
当期純利益	28,433	31,256	31,327	31,474	31,472	31,484	31,633	32,241	32,647	33,079	33,544	34,041	34,572	35,140	35,740	36,372	37,040	37,744	38,480	39,232	
当期純利益	28,433	31,256	31,327	31,474	31,472	31,484	31,633	32,241	32,647	33,079	33,544	34,041	34,572	35,140	35,740	36,372	37,040	37,744	38,480	39,232	
当期純利益	28,433	31,256	31,327	31,474	31,472	31,484	31,633	32,241	32,647	33,079	33,544	34,041	34,572	35,140	35,740	36,372	37,040	37,744	38,480	39,232	
当期純利益	28,433	31,256	31,327	31,474	31,472	31,484	31,633	32,241	32,647	33,079	33,544	34,041	34,572	35,140	35,740	36,372	37,040	37,744	38,480	39,232	
当期純利益	28,433	31,256	31,327	31,474	31,472	31,484	31,633	32,241	32,647	33,079	33,544	34,041	34,572	35,140	35,740	36,372	37,040	37,744	38,480	39,232	
当期純利益	28,433	31,256	31,327	31,474	31,472	31,484	31,633	32,241	32,647	33,079	33,544	34,041	34,572	35,140	35,740	36,372	37,040	37,744	38,480	39,232	
当期純利益	28,433	31,256	31,327	31,474	31,472	31,484	31,633	32,241	32,647	33,079	33,544	34,041	34,572	35,140	35,740	36,372	37,040	37,744	38,480	39,232	
当期純利益	28,433	31,256	31,327	31,474	31,472	31,484	31,633	32,241	32,647	33,079	33,544	34,041	34,572	35,140	35,740	36,372	37,040	37,744	38,480	39,232	
当期純利益	28,433	31,256	31,327	31,474	31,472	31,484	31,633	32,241	32,647	33,079	33,544	34,041	34,572	35,140	35,740	36,372	37,040	37,744	38,480	39,232	
当期純利益	28,433	31,256	31,327	31,474	31,472	31,484	31,633	32,241	32,647	33,079	33,544	34,041	34,572	35,140	35,740	36,372	37,040	37,744	38,480	39,232	
当期純利益	28,433	31,256	31,327	31,474	31,472	31,484	31,633	32,241	32,647	33,079	33,544	34,041	34,572	35,140	35,740	36,372	37,040	37,744	38,480	39,232	
当期純利益	28,433	31,256	31,327	31,474	31,472	31,484	31,633	32,241	32,647	33,079	33,544	34,041	34,572	35,140	35,740	36,372	37,040	37,744	38,480	39,232	
当期純利益	28,433	31,256	31,327	31,474	31,472	31,484	31,633	32,241	32,647	33,079	33,544	34,041	34,572	35,140	35,740	36,372	37,040	37,744	38,480	39,232	
当期純利益	28,433	31,256	31,327	31,474	31,47																

<参考事例⑥> 公有地活用事業の事業性シミュレーション～地方都市②～

自治体に支払う地代を免除する効果

① 土地 ■ 面積: 2,000㎡ ■ 容積率: 200% ■ 地代: 0.13億円/年 ⇒ 0円/年 {土地価額5億(250千円/㎡)の2.5%} ■ 利用形態: 定期借地権		③ 収益関係 ■ 事業期間: 20年間 ■ 賃料: 3,500円/㎡ ■ 稼働率: ~10年目:95% 10~20年目:90% 21年目~:85%	
② 建物 ■ 用途: 商業 ■ 延べ床面積: 4,500㎡ ■ 建築費: 6.9億円(150千円/㎡) ■ レンタブル比: 60%		④ 資金調達 シニア借入金 借入比率60% 借入期間15年 金利1% 元金均等	
IRR	事業全体	4.1%	6.8%
	(税引き後)	1.4%	3.8%
	事業者	3.0%	7.1%
DSCR	シニア借入金 期中平均	1.79	2.21
	最小値	1.58	1.98
収入	固定資産税・都市計画税	141百万円	141百万円
	地代収入(20年)	250百万円	0百万円

<参考事例⑦> 公有地活用事業の事業性シミュレーション～地方都市②その2～

地代免除に加えて、民間都市開発推進機構のまち再生出資等を活用する効果

① 土地 ■ 面積: 2,000㎡ ■ 容積率: 200% ■ 地代: 0.13億円/年 ⇒ 0円/年 {土地価額5億(250千円/㎡)の2.5%} ■ 利用形態: 定期借地権		③ 収益関係 ■ 事業期間: 20年間 ■ 賃料: 3,500円/㎡ ■ 稼働率: ~10年目:95% 10~20年目:90% 21年目~:85%	
② 建物 ■ 用途: 商業 ■ 延べ床面積: 4,500㎡ ■ 建築費: 6.9億円(150千円/㎡) ■ レンタブル比: 60%		④ 資金調達 シニア借入金 借入比率60% → 借入比率50% 借入期間15年 金利1% 元金均等	
		優先出資 比率20% 出資期間20年 20年目一括償還 10年目から、毎年配当可能利益の30%、 加えて、償還年は繰越し利益の30%を配当	
IRR	事業全体	4.1%	6.8%
	(税引き後)	1.4%	3.8%
	優先出資	0.0%	2.9%
	事業者	3.0%	10.9%
DSCR	シニア借入金 期中平均	1.79	2.66
	最小値	1.58	2.37
収入	固定資産税・都市計画税	141百万円	141百万円
	地代収入(20年)	250百万円	0百万円

IX. 民都機構の金融支援プログラムと事例紹介

【民間都市開発推進機構【MINTO 機構】とは】

- 民間都市開発の推進に関する特別措置法(S62法第62号)に基づき指定された一般財団法人
- 都市再生特別措置法(H14法第22号)などに基づき、優良な民間都市開発事業に対して、国からの無利子資金を活用した低利融資や、基金を活用した出資などの金融支援を行う
- 今日まで資金面等で支援した事業は累計約1,300件、支援総額1兆7,000億円超

機構のあゆみ

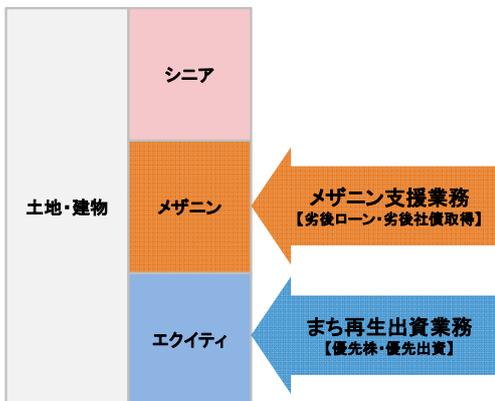
昭和62年 財団法人 民間都市開発推進機構 設立
 参加業務(～H22年度)、融通業務(～H20年度)、NTT-A型無利子貸付業務(～H16年度)
 平成 6年 土地取得・譲渡業務(～H16年度)
 平成14年 都市再生特別措置法 制定
 都市再生支援業務(～H22年度)
 平成15年 都市再生ファンド投資法人の設立
 平成17年 まち再生出資業務 住民参加型まちづくりファンド支援業務 がスタート
 平成23年 メザニン支援業務 がスタート
 平成25年 共同型都市再構築業務 がスタート
 平成26年 都市再生特別措置法 改正

【民間都市開発推進機構の支援メニューについて】

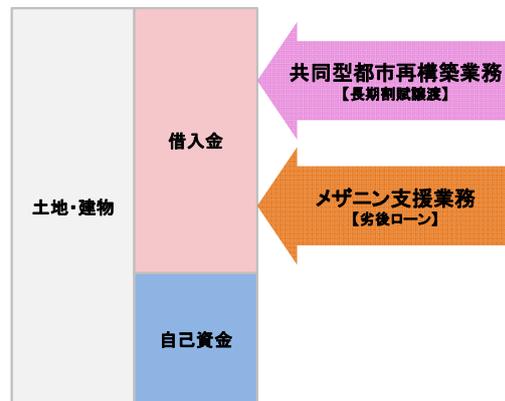
〈金融支援メニュー〉

1	共同型都市再構築業務	共同事業者として長期・安定的な資金を提供
2	メザニン支援業務	民間金融機関を補完する貸付及び社債の取得
3	まち再生出資業務	事業立上げ支援のための出資
4	まちづくりファンド支援業務	地域の民間まちづくり活動への出資等

■SPCの資金調達



■コーポレート(一般事業会社)の資金調達



【共同型都市再構築業務の概要】

- 地域の生活に必要な都市機能の増進や都市の環境・防災性能の向上に資する民間事業に対し、民間都市開発推進機構が長期で安定的な資金を供給する制度。
- 民都機構は共同事業者として工事費等の一部を負担し、建物竣工後、民都機構の建物持ち分を事業者に譲渡。事業者は建物譲渡代金を20年間以内の半年賦又は10年間以内の一括弁済で民都機構に返済。



制度利用のための主な要件

<対象事業者>

・民間事業者

<対象区域>

・市街化区域等

<対象事業>

・以下のいずれかの建築物を整備する事業であること

- ①防災上有効な施設(防災備蓄倉庫、避難施設等)を有し、かつ、環境に配慮(CASBEE Aクラス以上等)した建築物
- ②地域の生活に必要な都市機能(医療・福祉、商業等)を有する建築物
- ③宿泊の用に供する施設を有する建築物(平成29年度制度拡充事項)

※ 三大都市(東京都特別区、大阪市、名古屋市)の市街地の地域は①又は③に限る

・広場、緑地等の公共施設整備を伴うこと

・事業用地が900㎡以上であること

・延床面積が原則2,000㎡以上であること

※ 都市機能誘導区域及び都市再生整備計画区域内では1,000㎡以上(誘導施設^{※1}整備に関する大臣認定事業は延床面積要件を適用しない)

・次のうち、いずれか少ない額

①総事業費の50%

②公共施設等^{※2}の整備費

(都市機能誘導区域内の大臣認定事業は、公共施設等+誘導施設^{※1}、特定都市再生緊急整備地域内の大臣認定事業は、公共施設等+整備計画に記載された国際競争力強化施設^{※3})

※1: 支援対象事業が施行される都市機能誘導区域内、立地を誘導する→是として立地適正化計画に定められている施設。

※2: 公共施設(公園、都市利便施設(駐車場、防災備蓄倉庫等)及び建築利便施設(エレベーター、共用道路等)を含む。

※3: 外国語対応の医療施設、教育・子育て支援施設、国際会議等用施設、研究開発促進施設(新規事業創出促進施設)(床面積1,000㎡以上の施設)。

【共同型都市再構築業務の支援事例】

広島マツダ大手町ビル改修工事

- ・事業地：広島県広島市中区
- ・事業者：株式会社マツダ
- ・用途：オフィス、展望台等
- ・着工：2014年10月
- ・竣工：2016年6月
- ・支援時期：2014年11月
- ・支援金額：15億円



平成28年度案件

ユトリア博多

- ・事業地：福岡県福岡市
- ・事業者：福岡地所建
- ・用途：サービス付き高齢者住宅、訪問介護事業所等
- ・着工：2013年3月
- ・竣工：2014年2月
- ・支援時期：2014年2月
- ・支援金額：4.7億円



平成25年度案件

さいたま新都心 介護付有料老人ホーム・サービス付き高齢者向け住宅整備計画

- ・事業地：埼玉県さいたま市大宮区
- ・事業者：片倉工業㈱
- ・用途：介護施設等
- ・着工：2014年9月
- ・竣工：2015年5月
- ・支援時期：2015年3月
- ・支援金額：5億円



平成26年度案件

東京流通センター物流ビルB棟建替計画

- ・事業地：東京都大田区
- ・事業者：株式会社東京流通センター
- ・用途：物流倉庫等
- ・着工：2016年3月
- ・竣工：2017年夏頃
- ・支援時期：2016年3月
- ・支援金額：20億円



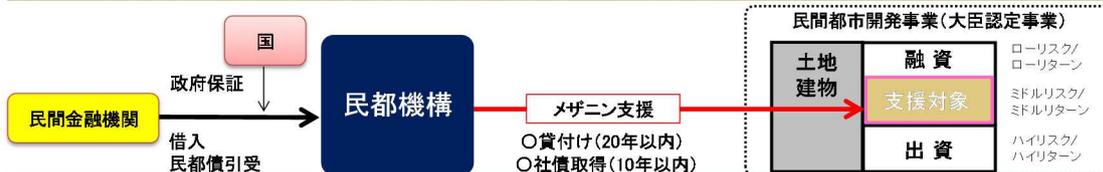
平成27年度案件

実績

2012年度～2016年度
支援件数 8件 支援総額 約160億円

【メザニン支援業務の概要】

- 優良な民間都市開発プロジェクトについて、特に調達が困難なミドルリスク資金等の供給の円滑化を図るため、安定的な金利で長期に資金調達ができる仕組みを平成23年度に創設。
- 民都機構が政府保証で資金を調達し、民間事業者に対して貸付又は社債取得により支援。



制度利用のための主な要件

<対象事業者>

- ・民間事業者

<対象区域>

- ・都市再生緊急整備地域(特定都市再生緊急整備地域を含む)
- ・都市再生整備計画の区域

<対象事業>

- ・国土交通大臣の認定を受けた事業であること
- ・広場、緑地等の公共施設整備を伴うこと
- ・事業用地が原則1ヘクタール以上であること
- ※都市再生整備計画の区域では、原則0.5ヘクタール(三大都市圏の既成市街地等以外の区域では0.2ヘクタール(平成29年度拡充により、三大都市圏の近郊整備地帯等及び政令指定都市についても0.2ヘクタールに緩和))以上であること
- ・都市利便施設(駐車場、防災備蓄倉庫等)の整備を伴うこと
- ・環境に配慮した建築物であること(CASBEE Aクラス以上等)
- ※ 都市再生整備計画の区域では、必須要件でない。

<支援限度額>

- ・次のうち、いずれか少ない額
- ①総事業費の50%
- ②公共施設等^{※1}の整備費
- (特定都市再生緊急整備地域内は、公共施設等+整備計画に記載された国際競争力強化施設^{※2}の整備費)

※1: 公共施設のほかに、都市利便施設(駐車場、防災備蓄倉庫等)及び建築利便施設(エレベーター、共用通路等)を含む。
 ※2: 外国語対応の医療・教育・保育施設、国際会議場施設、研究開発促進施設(新規事業創出促進施設)(床面積1,000㎡以上の施設)。

【メザニン支援業務の支援事例】

<p>虎ノ門ヒルズ</p> <ul style="list-style-type: none"> ・事業地：東京都港区 ・用途：オフィス、ホテル等 ・着工：2011年 ・竣工：2014年 ・支援時期：2012年3月 ・支援金額：100億円 <p>平成23年度案件</p>	<p>渋谷キャスト/SHIBUYA CAST.(渋谷宮下町計画)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・事業地：東京都渋谷区 ・用途：オフィス、住宅、商業等 ・着工：2015年 ・竣工：2017年(予定) ・支援時期：2016年2月 ・支援金額：68億円 <p>平成27年度案件</p>
<p>赤坂インターシティAIR (赤坂一丁目地区第一種市街地再開発事業)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・事業地：東京都港区 ・用途：オフィス、住宅等 ・着工：2014年 ・竣工：2017年(予定) ・支援時期：2013年10月 ・支援金額：158億円 <p>平成25年度案件</p>	<p>ホテルオークラ東京本館建替計画</p> <ul style="list-style-type: none"> ・事業地：東京都港区 ・用途：ホテル、オフィス、商業等 ・着工：2016年 ・竣工：2019年(予定) ・支援時期：2016年3月 ・支援金額：50億円 <p>平成27年度案件</p>

実績

2011年度～2016年度
 支援件数 5件 支援総額 476億円

【まち再生出資業務の概要】

- 市町村が定める都市再生整備計画の区域等において行われる優良な民間都市開発事業に対し、民都機構が出資を行うことにより、事業の立上げを支援。
- 事業の自己資金が充実し、事業全体のリスクが縮減されることにより、民間金融機関からの融資等の呼び水となる。



制度利用のための主な要件

<対象事業者> ・民間事業者(SPC)	<対象区域> ・都市再生整備計画の区域、都市機能誘導区域等
<対象事業> ・広場、緑地等の公共施設整備を伴うこと ・事業用地が0.2ヘクタール以上であること(医療・福祉、教育文化、商業の施設を含む事業及び低未利用地等を活用した一定の事業は500㎡以上) ※ 三大都市圏の既設市街地等内は原則0.5ヘクタール以上 ※ 都市機能誘導区域内は0.1ヘクタール以上(誘導施設*1を含む事業は500㎡以上)	
<支援限度額> ・次の①～③のうち、最も少ない額 ① 総事業費の50% ② 資本の50% (東日本大震災の被災地においては80%) ③ 公共施設等*2の整備費 (都市機能誘導区域内は、公共施設等 + 誘導施設*1)	
<その他支援条件> ・竣工後10年以内に配当を行うことが確実であると見込まれること。	
	実績等 2005年度～2016年度 支援件数 43件 支援総額 約302億円

【まち再生出資業務の支援事例】

地方自治体が所有する土地において、民間事業者が定期借地権事業により建築物等の整備を行う場合、土地に抵当権を設定できないために、民間金融機関からの融資のみでは資金調達をカバーしきれず、公的性格の強い資本支援である当該制度が使われることが多い。



【まち再生出資業務のうち公的不動産活用型事業に係る支援代表事例】

＜官民複合施設整備＞

- ・ 篠崎ツインプレイス
- ・ オガールプラザ

＜跡地利用＞

- ・ アパートメントタワー勝どき

＜都市公園活用＞

- ・ 熊本城桜の馬場城彩苑
- ・ 仙台水族館

＜港湾施設活用＞

- ・ 尾道糸崎港西御所地区
(県営上屋及び周辺)活用事業

＜地方公共団体所有地活用＞

- ・ 宮崎駅西口拠点整備事業(KITENビル)
- ・ 氷見市ひみ番屋街・総湯整備事業
- ・ 九州国際重粒子線がん治療センター(サガハイマツト)

【まち再生出資業務の支援事例＜事例① 篠崎ツインプレイス＞】

■ 事業名

篠崎駅西口公益複合施設プロジェクト (平成18年4月・平成19年3月出資)

※完成イメージ図※



本事業は、地下鉄篠崎駅西口の土地区画整理事業区域において、公有地と民有地を集約換地により一体化した上で、駐車場・駐輪場や図書館等の公共・公益施設及び商業・共同住宅等からなる複合施設を整備したものです。駅前に対応しい活気と賑わいにあふれた都市空間を創出するとともに、住環境の整備と定住人口の増加を図ることを目的としており、民都機構の出資制度を活用することにより、事業の立ち上げ支援が行われました。

■ プロジェクトのスキーム図



○民都機構が出資を行うことにより、住宅賃貸事業等の円滑な立ち上げを支援するもの。

■ 民都機構による出資の意義・効果

- 狭小木造住宅が密集する一方で低未利用地が散在し、核施設を欠いていた江戸川区篠崎地区において、賑わいを創出し魅力あるまちづくりを目指す江戸川区の公募事業である篠崎駅西口公益複合施設プロジェクトを支援。
- 民都機構の出資により、応募事業者の事業の円滑な立ち上げと、経営の長期安定化に寄与。

出所: 民都機構

【まち再生出資業務の支援事例＜事例② オガールプラザ＞】

■ 事業名

オガールプラザ整備事業（平成24年5月出資）

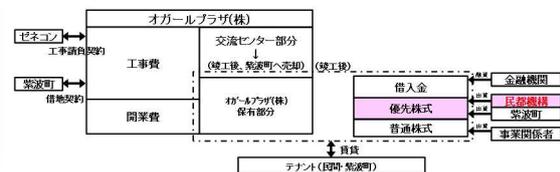
※完成イメージ図※



本事業は、紫波町が公民連携手法と取り入れて進めている「紫波中央駅前開発整備事業」（通称：オガールプロジェクト）の中核施設として、公益施設（図書館・子育て支援センター）と民間施設（農産物産直施設、クリニック、飲食店等）を合築により複合的に整備したものです。

この事業により、新しい街の中心にふさわしい賑わいが創出され、周辺施設と一体となって駅前の拠点づくりが大きく進展することが期待されているもので、民都機構の出資制度を活用して、事業の立ち上げ支援が行われました。

■ プロジェクトのスキーム図



○民都機構が出資を行うことにより、住宅買貸事業等の円滑な立ち上げを支援するもの。

■ 民都機構による出資の意義・効果

- 本事業は、公民連携手法により整備されるオガールプロジェクトの中核施設であり、周辺施設と一体となって地域活性化、駅前の賑わい創出に寄与するプロジェクト。
- オガールプラザ(株)が取得する東棟には紫波町が借り受ける子育て応援センターが入居するほか、西棟に入居する産直マルシェは地産地消の生鮮市場であり、地域の基幹産業である農業生産者と居住者を結びつける結節機能を有する施設といえる。紫波町に売却する中央棟に整備される図書館や地域交流センターといった公共機能との相乗効果を発揮し、まちの活性化に貢献する施設。

出所：民都機構

【まち再生出資業務の支援事例＜事例③ アパートメントタワー勝どき＞】

■ 事業名

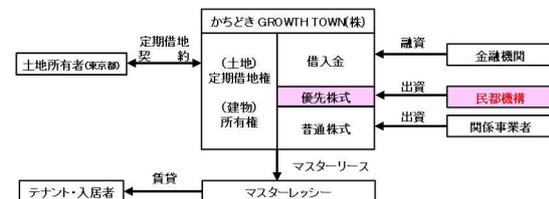
勝どき一丁目地区プロジェクト（平成20年9月、平成22年10月出資）

※完成イメージ図※



本事業は、勝どき地区の都営住宅跡地の都有地において、子育て世代向けをはじめとした賃貸住宅や、認定こども園などの子育て支援施設、クリニックモールを含む生活関連施設等を定期借地権方式で一体的に整備し、子育て世代や地域住民が安心して快適に暮らせる複合市街地を形成することを旨とした事業で、民都機構の出資制度を活用し、事業立ち上げ支援が行われました。

■ プロジェクトのスキーム図



○民都機構が出資を行うことにより、住宅買貸事業等の円滑な立ち上げを支援するもの。

■ 民都機構による出資の意義・効果

- 勝どき地区における都営住宅跡地の高度利用を通じ、子育て世代をはじめとした地域住民が安心して快適に暮らせる、活気と賑わいにあふれた複合市街地の形成を図る事業を支援。
- 民都機構の出資により、出資対象会社の財務基盤が強化され、事業の円滑な立ち上げに寄与。

出所：民都機構

【まち再生出資業務の支援事例＜事例④ 熊本城桜の馬場城彩苑＞】

■ 事業名

熊本城桜の馬場飲食物販施設設置事業（平成22年8月出資）

※完成イメージ図※



本事業は、熊本市が進める熊本城復元及び周辺環境整備事業の一環として、熊本城に隣接する都市公園区域内に観光交流施設と一体となった物販飲食施設を整備したものです。

観光客へのサービス向上による観光振興と熊本の歴史・文化の発信により、地域経済の振興・活性化を図ることを目的とした事業であり、民都機構の出資制度を活用し、立ち上げの支援が行われました。

■ プロジェクトのスキーム図



○民都機構が出資を行うことにより、住宅賃貸事業等の円滑な立ち上げを支援するもの。

■ 民都機構による出資の意義・効果

- 本事業は日本文化を感じることで熊本市内に相応しい建築空間、路地空間を形成するとともに、ユニバーサルデザインに配慮した質の高い環境・景観を整備。また、肥後の食文化やものづくり文化が息づくテナント構成とし、地域資源を生かした地産地消による地元経済の発展に寄与。
- 本事業は地元経済界が一体となって行う事業で熊本市の目指す観光構想に合致し政策的な意義は大きいものの、地元資本だけでは財務基盤が脆弱なため、民都機構の出資により、事業の安定化を支援。

出所：民都機構

【まち再生出資業務の支援事例＜事例⑤ 仙台水族館＞】

■ 事業名

仙台水族館(仮称)プロジェクト（平成25年10月出資）

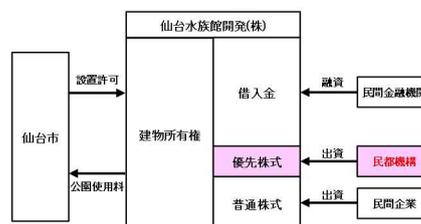
※完成イメージ図※



本事業は、仙台港後背地に新たな集客・交流の核となる水族館を整備するもので、東日本大震災により被災した地域における復興のシンボルとしても期待されている事業です。

民間企業の出資とあわせ、民都機構の出資制度を活用することで、事業の立ち上げ支援が行われました。

■ プロジェクトのスキーム図



○民都機構が出資を行うことにより、住宅賃貸事業等の円滑な立ち上げを支援するもの。

■ 民都機構による出資の意義・効果

- 集客・交流人口の回復・拡大を図ることにより早期復興に貢献するものであり、津波避難ビルとしての機能も兼ね備えた施設となる予定。
- 資金調達手段が限られる都市公園内の水族館事業であり、民都機構の出資によって資本を増強し、事業の円滑な立ち上げを支援。

出所：民都機構

【まち再生出資業務の支援事例＜事例⑥ 尾道系崎港西御所地区活用事業＞】

■ 事業名

尾道系崎港西御所地区（県営2号上屋及び周辺）（平成26年3月出資）

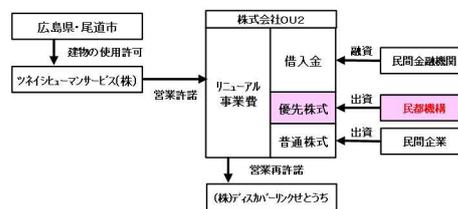
※完成イメージ図※



本事業は、JR尾道駅から徒歩約5分の海沿いに立つ県営上屋（港湾倉庫）をリニューアルして、日本初のサイクリスト向け複合施設として、サイクリストホテルや瀬戸内の産品を使ったレストラン等の観光施設を整備するものです。県の公募事業であり、公有資産を有効活用して観光客の新たな拠点を創出することが期待されています。

民間企業の出資とあわせ、民都機構の出資制度を活用することで、事業の立ち上げ支援が行われました。

■ プロジェクトのスキーム図



○民都機構が出資を行うことにより、住宅賃貸事業等の円滑な立ち上げを支援するもの。

■ 民都機構による出資の意義・効果

- 本事業は、県の広域計画に位置づけられた重要な観光拠点であり政策的意義の高い事業。
- 土地・建物は県の所有であることから担保力に限界があり、民都機構の出資で資本を増強することにより金融機関からの円滑な融資を実現。リニューアル事業の立ち上げを支援したものの。

出所：民都機構

【まち再生出資業務の支援事例＜事例⑦ 宮崎駅西口拠点整備事業＞】

■ 事業名

宮崎駅西口拠点施設整備事業（平成22年3月）

※完成イメージ図※



本事業は、宮崎市中心市街地活性化基本計画の主要事業として、JR宮崎駅西口の県および市所有地に、公共施設・商業施設・オフィス・ホテル等の複合施設を整備し、「賑わい・交流・憩い」の交流拠点の創造を目的とした事業です。

商工会議所を中心とした地元企業からの出資とあわせ、民都機構の出資制度を活用することにより、事業の立ち上げ支援が行われました。

■ プロジェクトのスキーム図



○民都機構が出資を行うことにより、住宅賃貸事業等の円滑な立ち上げを支援するもの。

■ 民都機構による出資の意義・効果

- 本事業は新たな交流拠点として、既存の中心市街地との連携を図りながら、宮崎のゲートウェイを形成するもの。
- 宮崎市商工会議所が全面的にサポートする体制となっており、商工会議所のネットワークを最大限に活用し、地元資本を調達しつつ民都機構が出資することによりプロジェクトの早期立ち上げに貢献。

出所：民都機構

【まち再生出資業務の支援事例＜事例⑧ 氷見市ひみ番屋街・総湯整備事業＞】

■ 事業名

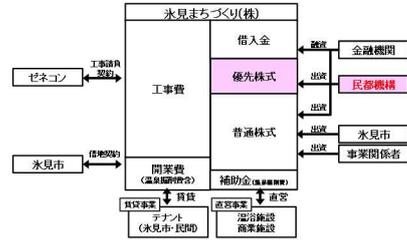
ひみ番屋街・総湯整備事業（平成24年9月出資）

※完成イメージ図※



本事業は、氷見市の市有地を活用して、氷見の豊かな食を提供する物販・飲食施設「ひみ番屋街」と、海越しに立山連峰を望む温泉施設である氷見温泉郷「総湯」の複合施設を整備したものです。
氷見市の官民が一体となって推進された事業であり、民都機構の出資制度を活用し、事業立ち上げの支援が行われました。

■ プロジェクトのスキーム図



○民都機構が出資を行うことにより、住宅賃貸事業等の円滑な立ち上げを支援するもの。

■ 民都機構による出資の意義・効果

- 中心市街地ははじめ市内各所に点在する観光資源との有機的な連携を図ることにより、300万人交流の実現を図り市全体の活性化に寄与。
- 氷見の食を前面に出した飲食・物販テナントを中心とした食文化発信施設に温泉を付加した施設を整備して集客力を強化するプロジェクト。
- 借地上的の事業、経済情勢の厳しい中、民都機構の出資により、他出資者や金融機関の本事業に対する支援を促進、事業立ち上げを支援。

出所：民都機構

【まち再生出資業務の支援事例＜事例⑨ 九州国際重粒子線がん治療センター＞】

■ 事業名

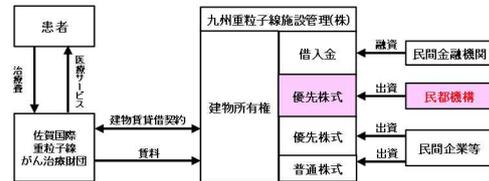
九州国際重粒子線がん治療センター新築工事（平成24年10月）

※完成イメージ図※



本事業は、佐賀県の広域的域活性化基盤整備計画の拠点施設として、九州および全国のがん患者が最先端の治療を受けることができるよう、九州初となる重粒子線がん治療施設を設置したものです。
地元企業等を中心とした出資とあわせ、民都機構の出資制度を活用し、事業の立ち上げ支援が行われました。

■ プロジェクトのスキーム図



○民都機構が出資を行うことにより、住宅賃貸事業等の円滑な立ち上げを支援するもの。

■ 民都機構による出資の意義・効果

- 本施設は、広域地域活性化基盤整備計画の拠点施設として、九州各地、全国あるいは海外からの利用が見込まれ、当施設を核として都市機能の充実が図られることが期待。
- 本事業は、民間初の重粒子線がん治療施設を開設する事業であり、多額の初期投資が必要となることから、民都機構の出資制度を利用することにより財務基盤が強化され、事業の円滑な立ち上げに寄与。

出所：民都機構

【まちづくりファンド支援事業の概要】

○マネジメント型

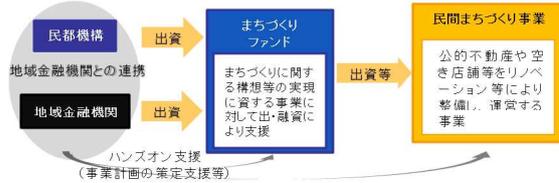
一定のエリアをマネジメントしつつ、当該地域の課題解決に資する、リノベーション等の民間まちづくり事業を連鎖的に進めるため、民都機構と地域金融機関が連携してファンドを立ち上げ、当該事業に対して出資・融資により支援。

○クラウドファンディング活用型

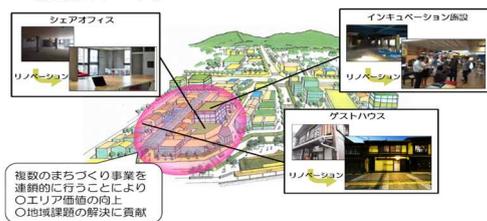
クラウドファンディング活用型では、景観形成等に資する民間のまちづくり事業への、地域への思いを持った方々からの「志あるお金」を募りつつ、当該事業の立ち上げをまちづくりファンドからの助成により支援。併せて、当該ファンドにおいては、クラウドファンディングに係る初期費用についても支援。

マネジメント型(平成29年度創設予定) ⇒ スキームの詳細は次ページ

<スキーム>



<活用イメージ>



クラウドファンディング活用型(平成27年度創設)

<スキーム>



<支援事例:現代京町家「蔵や」>

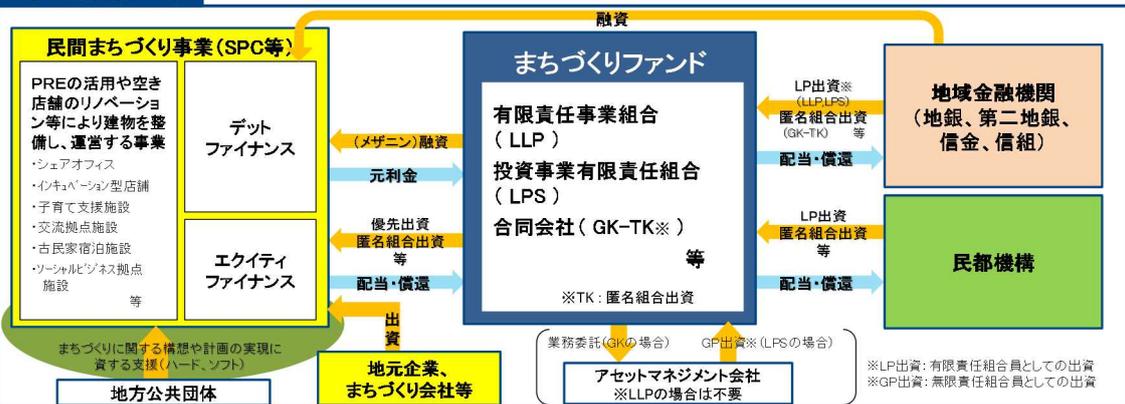


【まちづくりファンド支援事業(マネジメント型)の創設 <平成29年度>

概要

民間都市開発推進機構と地域金融機関とが連携してまちづくりファンドを立ち上げ、地域の課題解決に資する、リノベーション等の自立型のまちづくり事業を、出資・融資により支援。

スキーム図(イメージ)



ファンドの概要

- ファンド期間 : 最長20年
- ファンド形態 : LLP,LPS,GK-TK等からファンドの規模等を踏まえて選択
- ファンド規模 : 数千万円~数億円を想定
- 民都機構の出資額 : ファンド総額の1/2を上限

特徴

- 必要に応じて長期(最長10年)で事業を支援。
- エリアに着目して、そこで行われる複数の事業を連鎖的に支援することで、エリア全体の価値向上を図り、投資側の収益性の確保にも寄与。

X. 他に活用可能なマニュアル等の一覧

マニュアル等の名称、URL	活用のタイミング	発行元 発行時期
<p>多様な PPP/PFI 手法導入を優先的に検討するための指針</p> <p>http://www8.cao.go.jp/pfi/yuusenke/ntou/shishin_index.html</p>	<p>人口 20 万人以上の自治体等が、公共施設等の整備等に当たり、PPP/PFI 活用を優先的に検討する仕組みを構築するとき</p>	<p>内閣府民間資金等活用事業推進室</p> <p>平成 27 年 12 月</p>
<p>多様な PPP/PFI 手法導入優先的検討規定策定の手引</p> <p>http://www8.cao.go.jp/pfi/yuusenke/ntou/shishin_index.html</p>	<p>上記指針に基づき、自治体が優先的検討規定を定める際の参考資料</p>	<p>内閣府民間資金等活用事業推進室</p> <p>平成 28 年 3 月</p>
<p>PPP 事業における官民対話・事業者選定プロセスに関する運用ガイド</p> <p>http://www.mlit.go.jp/common/001150188.pdf</p>	<p>PPP 事業における官民対話・事業者選定プロセスに関して、その整理、先進的な自治体の工夫等を知りたいとき</p>	<p>内閣府、総務省、国土交通省</p> <p>平成 28 年 10 月</p>
<p>PPP/PFI 事業を促進するための官民間の対話・提案 事例集</p> <p>http://www.mlit.go.jp/common/001093085.pdf</p>	<p>PPP 事業における官民対話に関する自治体の事例を知りたいとき</p>	<p>国土交通省総合政策局</p> <p>平成 27 年 6 月</p>
<p>地方都市の不動産証券化ガイドブック</p> <p>http://www.mlit.go.jp/report/press/totikensangyo05_hh_000086.html</p>	<p>地方都市における、不動産証券化の事例等を知りたいとき</p>	<p>国土交通省土地・建設産業局</p> <p>平成 28 年 3 月</p>
<p>まちづくりのための公的不動産(PRE)有効活用ガイドライン</p> <p>http://www.mlit.go.jp/toshi/city_plan/PRE.html</p>	<p>コンパクトシティ政策と連動した、PRE 情報の整理の手順等について知りたいとき</p>	<p>国土交通省都市局</p> <p>平成 26 年 4 月</p>
<p>公的不動産(PRE)の民間活用の手引き</p> <p>http://tochi.mlit.go.jp/?post_type=seconpage&p=13229</p>	<p>民間事業者の資金調達手法の一つである不動産証券化手法等を導入する場合における、PREの民間活用の進め方について知りたいとき</p>	<p>国土交通省土地・建設産業局</p> <p>平成 28 年 3 月</p>

本ガイドラインについては、必要な見直しを図っていく予定であるが、意見等については、以下の問い合わせ先をお願いしたい。

【問い合わせ先】

国土交通省 都市局 まちづくり推進課

〒100-8918

東京都千代田区霞が関 2-1-3

電話 03-5252-8111(代表)

地域における民間都市開発事業の促進のための
金融連携基盤の構築に向けたガイドライン
平成 29 年 3 月

発 行 国土交通省 都市局 まちづくり推進課

連絡先 〒100-8918

東京都千代田区霞が関 2-1-3

電 話 03-5253-8111(代表)

F A X 03-5253-1589

調査受託機関 野村證券株式会社

連絡先 〒103-8011

東京都中央区日本橋 1-9-1