

(先導的官民連携支援事業 報告書)

地域資金活用による循環型コンパクトシティ
整備事業可能性調査業務委託

報 告 書

平成 30 年 2 月

富山市

(株式会社 価値総合研究所)

目次

1. 本調査の概要.....	1
1-1 背景と課題.....	1
1-2 調査の目的.....	2
1-3 調査の流れ.....	3
1-4 自治体の概要.....	5
1-5 事業発案に至った経緯	6
(1) 自治体が抱えている問題及び取り組むべき政策課題.....	6
(2) 課題解決に向けた対応策と仮説.....	7
(3) 関連計画等での検討	8
(4) 主な検討項目	9
1-6 検討体制の整備.....	10
2. シーズ・プロジェクト関連調査.....	11
2-1 北口地区の位置付け及び整備コンセプトの検討	11
(1) 対象地の状況.....	11
(2) 当該地区の位置付け	13
2-2 北口地区再整備の導入機能・事業規模等の検討	14
(1) 立地ポテンシャル.....	14
(2) 導入機能の検討	15
2-3 事業手法と地域資金循環スキームの反映	18
(1) 中規模ホールの運営方策.....	18
(2) TCC ファンドへの還元.....	18
(3) 市の関与のあり方.....	19
(4) 事業手法・スキームの整理.....	19
3. パイプライン調査関連	21
3-1 調査の目的等.....	21
3-2 パイプライン検討候補地の抽出	22
(1) 抽出の流れ.....	22
(2) パイプライン検討候補地の概要.....	23
3-3 パイプラインとしてのあり方の検討	31
(1) サウンディング調査の概要.....	31
(2) サウンディングによる 14 地区の評価結果.....	31
(3) パイプライン候補地の設定と整備等のあり方	34
4. 地域資金の循環システムの構築.....	36
4-1 富山コンパクトシティファンド（TCC ファンド）の組成に向けて	36

(1) ヒアリングの実施と狙い.....	36
(2) ヒアリングのまとめ.....	36
(3) ヒアリング結果（詳細）.....	37
4-2 地域循環の考え方-----	42
(1) 開発型.....	43
(2) 開発型&運用型（出口型）.....	43
(3) 運用型.....	44
4-3 ファンドスキームに求められている要件 -----	45
(1) 行政と共に多様な市民の投資者を対象にすること	45
(2) 多様な出資先に投資できること.....	46
(3) 政策に沿った資金の使途目的	46
(4) 投資者への一定のリターンを行いつつ、再投資のために資産を留保	46
(5) 二重課税の回避	46
(6) 有限責任性.....	47
(7) 公平性.....	47
(8) 行政による出資に対する姿勢	47
4-4 TCC ファンドの機能 -----	48
(1) TCC ファンドの機能.....	48
(2) TCC ファンドと各事業の関係.....	48
(3) 開発型スキームの例.....	50
4-5 投資ビークル-----	53
(1) 私募ファンドのスキーム.....	54
(2) 従来に無い先導的スキームの実現.....	56
4-6 対象とする出資者と条件・課題等 -----	58
(1) 金融商品取引法上の投資家区分.....	58
(2) 本ファンドで想定している投資家.....	59
(3) 運用者の投資運用業の登録について	61
(4) 出資の形態について	62
4-7 不動産証券化スキーム -----	64
(1) 不動産証券化の導入目的.....	64
(2) 不動産証券化の類型.....	65
4-8 ファンドの運用意思決定、ファンドマネージャーの役割 -----	67
(1) ファンドマネージャーの重要性.....	67
(2) ファンドマネージャーの位置付け・役割	68
4-9 市の関与の仕方-----	69
(1) 負担と収益の考え方	69

(2) ファンド運営への政策の反映	69
4-10 民間資金需要の把握	70
(1) 地域金融機関へのヒアリングによる地域企業・市民の出資可能性	70
(2) アンケート調査による地域企業のノウハウ・資金活用への協力意向等の把握	72
4-11 市民の参画について	91
(1) 施設整備への地域企業・市民の参画事例	92
(2) 市民出資について	93
4-12 TCC ファンドによる循環型コンパクトシティ整備事業スキームの検討のまとめ	99
(1) 1-4 で提示した仮説に対する検討結果	99
(2) 本事業の先導性	101
(3) ファンドスキームのオルタナティブ案の提示	102
(4) 投資対象（ファンドの特性）	104
(5) シーズ・プロジェクトとパイプラインによる循環型 PRE 利活用事業	106
5. 今後の進め方	108
5-1 ロードマップ	108
(1) TCC ファンド組成の前提	108
(2) TCC ファンド設立・プロジェクトの進行例	109
5-2 想定される課題等	111
(1) 民間都市開発推進機構（民都機構）との連携（出資）	111
(2) 現物出資	112
(3) 国・県との連携	114
(4) 市債（市民債）の発行	114
【来年度の課題】	115
【資料編】	- 1 -

1. 本調査の概要

1-1 背景と課題

今日、我が国では本格的な少子・超高齢化社会に加え、国勢調査の開始以来、初めて人口が減少する「人口減少社会」を迎えることとなった。首都圏をはじめとする大都市部では人口吸引力が働くものの、富山市のような地方都市においては「人口減少が地方経済の縮小を呼び、地方経済の縮小が人口減少を加速させる」という負のスパイラルに陥るリスクが高いとされている。

一方、高度成長期に集中的に整備されたインフラや公共施設（以下、「公共施設等」という。）の老朽化が進んでおり、今後一斉に更新時期を迎えることとなる。過度の自動車依存に伴う公共交通の衰退や市街地の拡大といった課題を抱える地方都市においては、行政コストの増大や中心市街地の魅力低下、さらには財政状況が厳しくなる中における更新投資の分散・過小化による市民サービスの低下が懸念される。

富山市では、将来にわたって一定の人口を維持し、持続可能な都市を構築するため、「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」を基本理念として、コンパクトシティ施策を進めており、都心地区においては、人口の転入超過や地価の上昇等、一定の効果が出てきている。また、今後、急激な人口減少や公共施設等の老朽化問題に対応するためにも、より一層都市機能の集約化を図り、コンパクトシティを深化させていくことが必要である。

1-2 調査の目的

人口減少や少子超高齢化、公共施設等の老朽化問題に対応するためには、官民連携事業やコンパクトシティ施策の推進が必要となる一方、多額の資金調達が官民双方の課題となっており、志ある民間資金を活用するため、多様な資金調達手法を検討する必要がある。

また、厳しい財政状況の中、限られたヒト・モノ・カネを有効に使うことが効果的であると考えられるが、ノウハウ不足により、数多くの遊休地等の公的不動産（以下、「PRE」という。）が有効に活用されていない状況にある。

近年、市中心部では、環状線の開発効果が認められ、地価は上昇基調にあることから、都市の持続的な成長を促すためにも、ポテンシャルの高い中心部を中心に、PREの活用や適切な市街地整備を推進することが有効であると考えられる。

そこで、PREの有効活用と限られた公的資金の投入により、コンパクトシティ施策を実現するため、PREと資本市場を繋げる仕組みを設けることが必要である。つまり、「自分達のまちに投資したい」という志ある地域資金と、遊休化・老朽化問題を抱えるPREを繋げる仕組みを設けることで、行政の資金のみならず、民間でこれまで地域外に流出していた資金や、使われずに留保されていた資金が地域内に投入され、官民が連携して地域資金を循環させることが可能となる。

このようなことから、資金調達面でコンパクトシティ施策を強く推し進める仕掛けの一つとして、「地域の、地域のための、地域による」ファンドの組成・運用が有効であると考えられる。

本調査においては、コンパクトシティ形成のための地域資金循環型の官民連携ファンドを富山コンパクトシティファンド（以下、「TCC ファンド」という。）と仮称し、その実現可能性を検討する。

1-3 調査の流れ

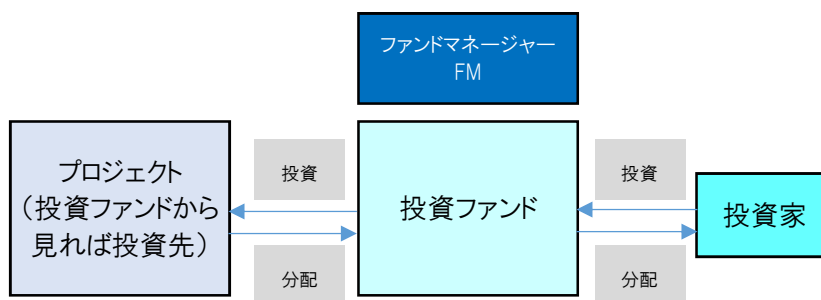
本調査では、TCC ファンドの具体化に向けての検討を行う。

「投資ファンド¹」とは、投資家から資金を集めて運用し、その利益を分配する仕組み・組織のことを言う。

その資金の投資先が不動産であるものが不動産ファンドである。投資家等から集めた資金で不動産（実物不動産・信託受益権）を購入し、得られる賃貸収入や売却利益を投資家へ分配する仕組みのことを指す。投資ファンドの運用者（ファンドマネージャー）は投資家から資金を集め、その資金を不動産に投資し、利益を投資家に分配する。最後は不動産を売却してキャピタルゲイン（またはロス）を投資家に分配して運用を終了する。

単純化した基本的な構造を図表 1-3-1 に示す。

図表 1-3-1 投資ファンドの基本的構造



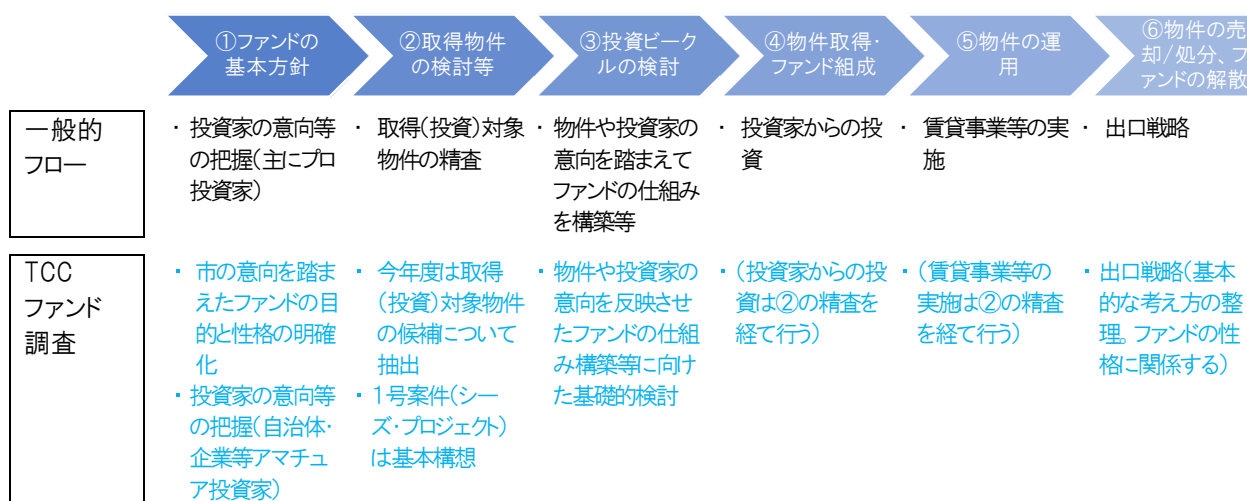
不動産を対象とした投資ファンドを組成する場合の一般的な検討・実施フローと、本調査との対比を図表 1-3-2 に示す。

ファンド組成において、投資家目線・組成関係者目線では「具体的なプロジェクトが確定していない段階では何も検討できない」のが一般的である。一般的には、投資家の意向を把握し、対象物件が明確化した状況で投資ビークル（4-5 参照）を検討し、具体的に物件の取得・ファンドの組成を行う。

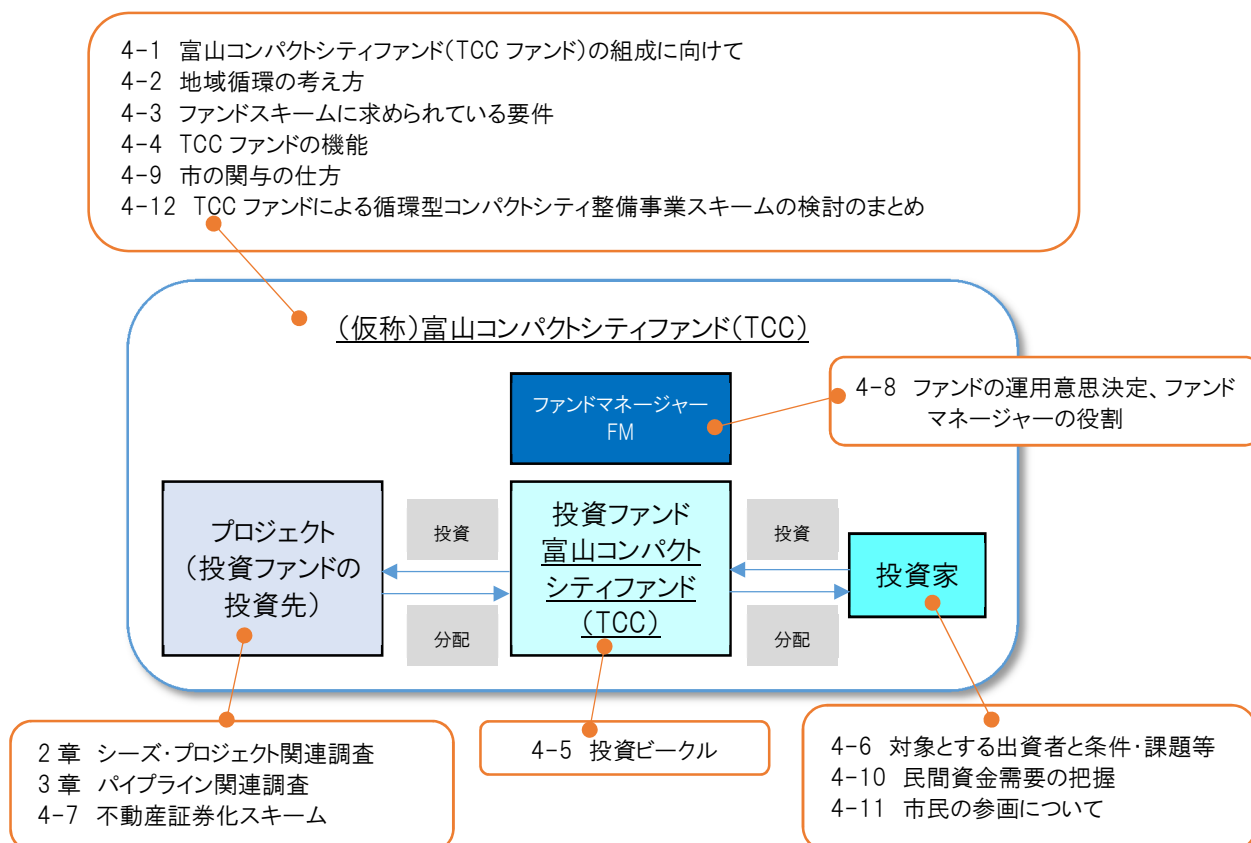
富山市においては、現段階では、TCC ファンドの第 1 号投資対象となるプロジェクト（以下、「シーズ（Seeds）・プロジェクト」という。）の開発計画を検討中であることから、ファンド組成に向けた具体的な検討は時期尚早であるものの、本ファンドの構想には様々な論点があることから、今年度は図表 1-3-3 に示す通り調査を実施し、プロジェクトの詳細が無い段階で、ファンドの思想や基本的な課題等を検討しファンド案を提示する。

¹ 金融商品取引法で規定される、いわゆる「集団投資スキーム」である。多くの投資者から集めた資金により事業運営や有価証券等への投資を行い、その利益を出資者に分配する仕組みのこと。

図表 1-3-2 ファンドを組成する際の一般的なフローと TCC ファンド調査事項



図表 1-3-3 本調査で検討するファンドの基本的構造と調査事項



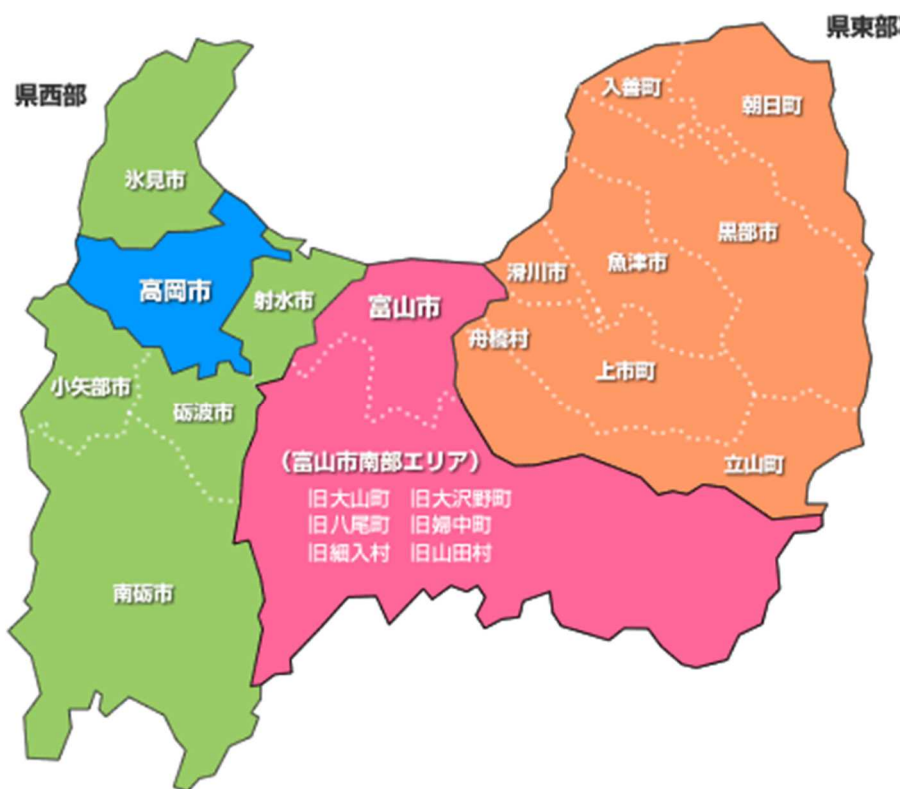
※プロジェクトの定量的な検討は来年度以降となり、今年度は枠組みを検討する。

1-4 自治体の概要

富山市は、日本海側のほぼ中央に位置し、水深 1,000mの「海の幸の宝庫」富山湾から標高 3,000m級の北アルプス立山連邦までの標高差 4,000mの多様な地勢と雄大な自然を誇り、また、古くから「くすりのまち」として全国にその名が知られるように、薬業をはじめとする様々な産業と高度な都市機能、そして、多様な文化と歴史を併せ持つ日本海側有数の中核都市として発展を続けている。

なお、市域面積は 1,241.77 ㎢（国土地理院）。人口は 418,686 人で平成 12 年よりほぼ横ばいであり、世帯数は 163,862 世帯で増加傾向にある（平成 27 年国勢調査〈確定値〉）。

図表 1-4-1 富山市の位置



1-5 事業発案に至った経緯

(1) 自治体が抱えている問題及び取り組むべき政策課題

富山市は可住地面積が極めて広く、公共施設等の保有量も広範かつ膨大である。

急激な人口減少や少子超高齢化社会を迎え、公共施設等の老朽化や市町村合併による施設の重複、中心市街地の魅力低下等の諸問題に対応するためには、公共施設のみならず、民間施設を適切に誘導し、市街地をコンパクトにする必要がある。富山市では、既に中心市街地での再開発や LRT システムの導入、統合校跡地における拠点整備事業など、様々な施策を講じてきたが、今後、その取組みを一層進める上では次のような課題がある。

①新たな民間投資の誘導策

これまで、コンパクトシティ施策を推進する上では、民間投資の呼び水として補助金が効果的であった。しかし、今後、財政状況が一層厳しくなることが見込まれる中、これまで通り財源を確保していくことが困難であることから、新たな誘導策（資金調達手法）を検討する必要がある。

②PRE の利活用

公共施設の適正配置や維持管理が課題となっており、その対応が急務である。また、市内に多くの公有地を保有しており、中心部等の比較的立地の良い地域においても、遊休化しているものがみられる。

遊休地を放置することは、市街地再編の障害になる一方、これらの利活用がコンパクトシティ形成を促進させることにもなる。

また、良好な立地等にあり、潜在的なポテンシャルのある公有地を放置していること自体が膨大な機会損失²を発生させているとも考えられる。

③人材不足

単年度主義、予算主義の行政においては、職員は経営感覚に乏しく、資産を活用するといった意識も薄い。従来の行政の考え方だけでは、今後ますます多様化・複雑化する市民ニーズに対応していくことは困難であり、民間ノウハウを積極的に活用していく必要がある。過去には公共性と企業性を併せ持ち、民間の経営感覚を持った機動的な活動を期待して多くの第三セクターが設立されたが、民間ノウハウを活用しきれていないものも存在する。

² 機会損失：最善の意思決定をしないことによって、より多くの利益を得る機会を失うこと。例えば、所有する土地を何もしないで放置することにより、当該土地を開発することで得られる収益や周辺地域の地価上昇等といった利益を得ることができないことを指す。

以上のことから、限られたヒト・モノ・カネをこれまで以上に有効に使う必要があり、今後、民間のノウハウを最大限に活用した PRE の利活用の推進が期待されるところであり、富山市の都市・経済政策における取組むべき対応策は次の２点に集約される。

- ◆PRE の効果的な活用によるコンパクトシティの構築
- ◆地域資金（企業、市民、行政）の地域内循環及び地域外資金の流入

（２）課題解決に向けた対応策と仮説

次のような仮説から、上記２点の対応策を連携させる仕組みとして、ファンドの組成・運用が有効であると考え、次章以降において、その実現可能性を検証する。

【仮説①：限られた公的資金で多くのプロジェクトを実現することができる】

単発プロジェクトの場合、従来の PFI 手法（延払い型）等により、財政負担の平準化は可能であっても、軽減は難しい。しかし、公的資金の出資も伴う官民連携ファンドというスキームを使うことで、多様な民間資金を呼び込み、限られた公的投資で多くのプロジェクトを実現することが可能となる。

【仮説②：ファンドマネージャーによる目利き、フォローによるプロジェクト力の向上】

PRE 活用と資金運用という面に、行政にはなかったプロの経営的視点が入ることにより、従来の補助金支出にみられる「出しっぱなし」といった課題をクリアし、プロジェクト自体の質の向上が図られ、投資効果が高まることが期待される。

【仮説③：地域企業の投資意欲を反映した地域資金の地域内投資等の活用】

近年、地域貢献等への意識の高まりもあり、地域企業が富山市のまちづくりに出資したいという意向が多く存在する。しかし、これまで富山市には地域企業が望む魅力的な投資対象があまり存在せず、その資金が有効に活用されていなかった。

そこで、このような地域資金を PRE 活用に繋げる仕組みとして、ファンドスキームを活用することにより、地域資金を地域内に投入し、還流されることが可能となる。

これは収益性が期待される PRE と限られた公的資金を有効活用し、民間資金を呼び込み、ノウハウを投入することで、官民連携によるコンパクトシティの実現を推進するとともに、財政制約下における新しい社会インフラの再編・整備手法を創出することになる。

すなわち、限られた公的資金を、従来型の民間への「補助金」ではなく、ファンドに「出資」することにより、地域のポテンシャルが顕在化していない段階や公益施設を含む事業

等のリスクを低減させて地域内への民間投資を活発化させるものである。

財政難の中で、ファンドへの出資は事業が思惑通りに進めばリターンを期待できるため、財政面での貢献が期待できる。出資には一定のリスクが内在するが、ファンドマネージャーや事業の選択・運用を厳格・慎重に行う等の方策を講じることでリスクの最小化を図り、さらに、良質なリスクマネーの供給により、地域内企業の民間投資を誘発し、地域に新たなビジネスチャンスを創出する。

また、本事業により、多様な PRE 利活用を推進することが可能となる。さらに、これらの PRE 利活用事業を契機にして周辺の地価が上昇するなどにより民間開発を誘発することも期待される。

(3) 関連計画等での検討

平成 19 年 2 月	中心市街地活性化基本計画の認定 (青森市とともに内閣総理大臣認定第 1 号)
平成 20 年 3 月	都市マスタープランの策定 富山市のまちづくりのグランドデザインとなる計画であり、「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」をまちづくりの基本理念として掲げ、地域の拠点を「お団子」に、公共交通を「串」に見立てた「お団子と串」の都市構造を目指す。
平成 24 年 3 月	第 2 期中心市街地活性化基本計画の認定
平成 24 年度～	公共施設の利活用に関する報告書に基づく取組開始
平成 27 年度～	公共施設等総合管理計画策定着手 <u>課題認識①</u> : 新たな行政需要や資産の老朽化問題に対応するための財政負担の軽減・平準化が必要 <u>課題認識②</u> : 従来の PFI 手法（延払い型）ではなく、将来の財政負担をも見据えた抜本的な事業手法が必要
平成 28 年度	とやま地域プラットフォーム設立 これまでに計 7 回のセミナーやワークショップ等を実施 <u>課題認識③</u> : 多額の資金調達が地元企業の参入障壁となっている <u>新たな発見</u> : 民間事業者もまちづくりのことを考えていること (単独事業での参画ではなく、まちづくりへの参画意欲の高まり)
平成 28 年 12 月	公共施設等総合管理計画策定
平成 29 年 3 月	立地適正化計画策定
平成 29 年 4 月	PPP/PFI 手法導入優先的検討規程運用開始
平成 31 年度末	路面電車南北一体化（予定）

(4) 主な検討項目

本事業において、主に検討すべき点は下記 2 点である。

①シーズ・プロジェクトとパイプライン

地域資金循環型スキームにおいては、初期回収資金を元に他の事業を連鎖的に整備することになるため、その後の開発プロジェクト（以下「パイプライン」という。）を進めるためには、ファンドの「顔」となる、最初に投資するシーズ・プロジェクトからの早期資金回収を図ることが重要である。ここでは路面電車の南北一体化により今後収益の見込める富山駅北口エリアの PRE を対象に位置付ける。

シーズ・プロジェクトから得られた資金を活用して次の施設整備を実施することで、PRE の有効活用・収益化を連鎖的に図り、持続可能な資金循環型スキームとすることを想定する。

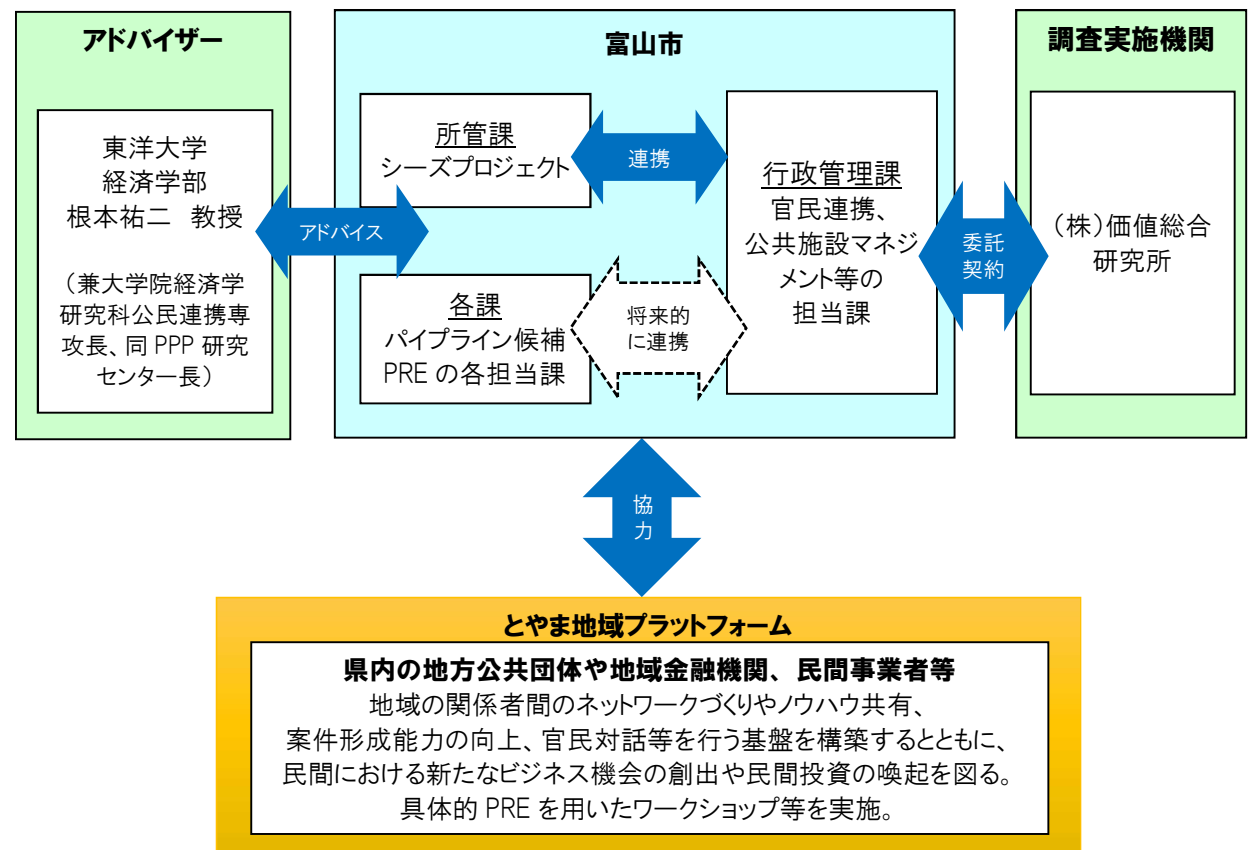
また、限られた公的投資で多くのプロジェクトを実現するため、収益化の可能性を有するパイプライン候補を検討・抽出し、収益化の可能性のあるプロジェクトを「複数」投入することを想定する。なお、当該プロジェクトについては、コンパクトシティの実現や地域活性化への貢献等の政策的意義があるものを想定する。

②ファンド組成に向けた課題

法令上の制約、多様な投資家（プロの投資家を対象とするファンドが多いが、本件は地元企業や市民等のアマの投資家を主たる対象とする）を受け入れることのできる適正なビークルのあり方、スキーム自体の方向性（再投資のルールなど：別の収益事業への再投資の他、収益化が見込めない市道や街区公園等の基盤施設の維持管理費への充当財源創出等）、ファンドマネージャーのあり方等について検討する。

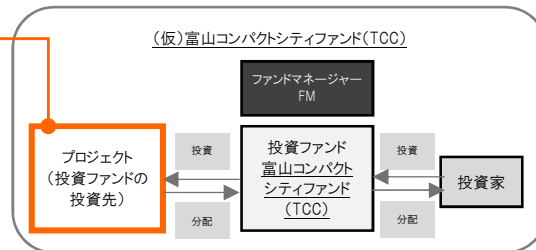
以上を検討するに当たり、ファンド案を提示しながら、アンケート及びヒアリングにより、ファンドマネージャー及び投資家候補となる地域内民間企業の意向やファンド構築に関係する地域金融機関の見解、対象事業の可能性についてのデベロッパー等の見解等を把握する。

1-6 検討体制の整備



2. シーズ・プロジェクト関連調査

本ファンドの方向性を位置付ける、最初の投資先
(シーズ・プロジェクト)に関する調査



2-1 北口地区の位置付け及び整備コンセプトの検討

シーズ・プロジェクトは本事業において資金循環の最初のプロジェクトとして特に重要であり、コンパクトシティ構築の象徴性や収益性等が求められる。

このため、公有地の中でも、北口駅前の大規模公有地であり、路面電車の南北接続を契機とした北口エリア開発の嚆矢として位置付けられる「北口地区」で展開する。

(1) 対象地の状況

当該地区の現状及び現行の法規制は下記のとおりである。

①現状

富山駅北口から約 500mの整形の土地であり、広場及び駐車場として使用されている。

駅北口エリア一帯は新しい整備地区で、整備途上であり、LRT の終点の海岸地区への入り口に該当する。

隣接して、ホテル、富山市芸術文化ホール（オーバード・ホール）等があり、近接して大規模オフィス（インテック）やマンションが立地している。

周辺には公園が多く、また、運河を活用した環水公園（運河の水上バス）が人気を博している。美術館等の文化施設も充実している。

総じて、高いポテンシャルを有する発展途上にある地域である。

図表 2-1-1 対象地の現況



②対象地の法規制関連

面積は 8,450 m²であり、容積率は 500%である。対象地の西側一帯が住居専用地域であるため日影規制が適用される。

また、対象地の北側の一部が電波伝搬路に当たるため、その部分は高さが 50mに制限される。

図表 2-1-2 対象地の現行法規制

項目	内容
所在地	富山県富山市牛島町 10-28(富山市芸術文化ホール隣接地)
敷地面積	8,450 m ²
建ぺい率	80%(建築基準法第 53 条第 3 項第 2 号角地緩和適用:90%)
容積率	500%
許容建築面積	7,605 m ² (90%)
許容延べ床面積	42,250 m ²
隣地条件による規制	日影規制(敷地西側一帯が住居専用地域)
その他規制事項	電波伝搬路(高さ限度 50m)

(2) 当該地区の位置付け

本ファンドが出資する最初のプロジェクトには、コンパクトシティ構築の象徴性、収益性及び資金の早期回収性が求められる。

一般的に、ファンド組成時には投資対象となるプロジェクトが稼働していることが前提であるが、本件は PRE 利活用を実施するための資金を担う開発型スキームのファンドであることから、第1号として想定している本対象地での開発事業がその後のパイプラインの成否を大きく左右する。

基本的には次段階のパイプラインの原資の一部とするために、早期に J-REIT 等へ売却することとする。

シーズ・プロジェクトにおいては収益性や早期回収性が重要であるが、本事業では地元企業や市民の出資も考慮しているため、何よりも増して、将来の富山市を担う富山市コンパクトシティ構築の嚆矢となるような象徴性が重要である。つまり、収益と共に地域のために投資したくなるような気運を醸し出すことが重要である。

TCC ファンドのシーズ・プロジェクトである本件の特性は下記のとおりである。

①コンパクトシティ形成の拠点プロジェクトとなること

- ✓ 今後、さらにコンパクトシティ政策を展開させるための拠点的位置付け。
路面電車の南北接続による利便性向上を反映した富山駅周辺の機能拡充。
- ✓ 立地適正化計画における、都心地区（居住誘導区域・都市機能誘導区域）に位置し、住宅支援措置対象エリアである。

②本事業スキームの象徴性を有すること

- ✓ 当該地区は最初のシーズ・プロジェクトとして位置付けられ、早期に投下資金を回収し、高い収益性事業であることが必要である。
- ✓ 地区特性を反映した核施設の導入による目玉プロジェクト化を図る。

③第2号案件以降の事業の資金を確保するものであること

- ✓ 早期に一定額の収益を上げ、売却することにより投資額とリターンを確保して、パイプライン開発への出資を可能とする。

2-2 北口地区再整備の導入機能・事業規模等の検討

(1) 立地ポテンシャル

路面電車の南北接続を控え、今後の発展性が高い富山駅北口に近接している大規模用地であり、富山市全体のポテンシャルを反映させることが可能である。

そこで、当該地区において導入可能な機能について、地域の事情に詳しいデベロッパー等へのヒアリングを行い検討した。

<導入可能な機能に関するヒアリング結果概要>

- ・富山市は従来からの産業都市としての地位を保ちつつ、観光面でも潜在的なポテンシャルを要している。
- ・新幹線の効果も徐々に出ており、また、LRT 整備（南北接続予定）等コンパクトシティ政策も次第に形になっている等、今後の発展に期待が持てる。
- ・住宅は近年、中心部で需要が高まり、再開発事業での供給物件も人気がある。内郊外からの転居等も含めた高い需要があるため、これらに対応した良い物件の供給が望まれる。
- ・オフィスは新幹線によるストロー効果により支店等が関東に移転しているが、複合開発における導入機能としては一定の需要は期待できる。
- ・ホテルは北陸方面での観光客が増加しているため、需要は高く、ハイレベルなホテルも含めて足りないと考えられる。
- ・隣接して、稼働率が高く、設備等が高レベルのオーバード・ホールがあり、これとの連携による文化施設が考えられる。

(2) 導入機能の検討

大規模で立地条件の良い当該 PRE の利活用として、行政機能を核としつつ民間機能を導入することとする。

現在、当該地区での中規模ホール機能の導入を検討中であることから、これを核施設として位置付けた複合機能拠点整備を想定し、検討を行う。

①機能構成の考え方

複合機能としては立地適正計画の都心地区としての位置付けから、中規模ホールを核施設として、隣接施設との連携も考慮した宿泊機能、業務機能を想定する。

既成市街地にはこれまでになかったようなエッジの利いた機能構成が求められ、その核となるのが中規模ホールであるが、今年度では中規模ホールの内容自体を主に検討した。中規模ホール及びその他の導入機能の基本的考え方は下記のとおりである。

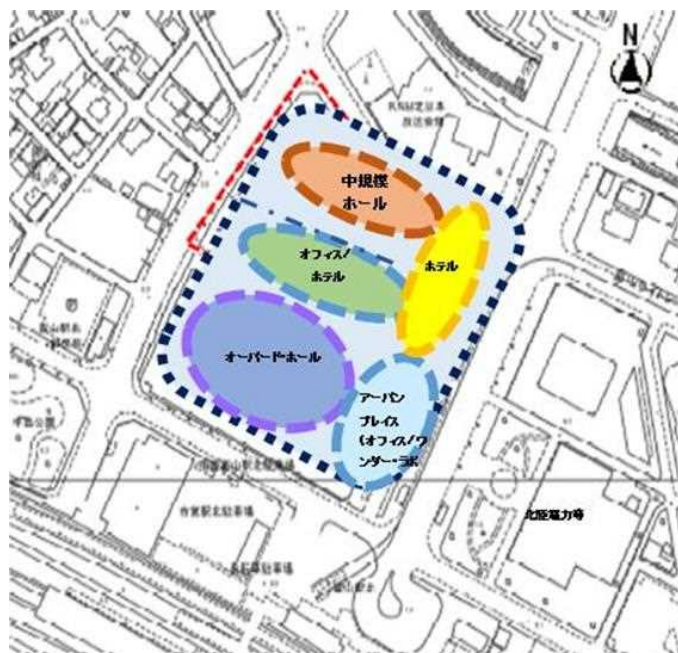
- 中規模ホール
 - ・オーバード・ホールとの連携を図るとともに、集客力のあるコンサートやイベント開催を図る。
 - ・著名な音楽系大学との提携やイベント興業企業による運営等を想定。
- 居住機能
 - ・中規模ホールとの関連を考慮した、例えば、音大生のための防音完備のシングルルーム等といった特徴のあるものとする。(例：岩見沢市では、一般需要の無い地区での音大生への高い需要を発掘)
- 宿泊機能
 - ・隣接ホテルと差別化し、コンサート・イベントの演者等に対応した物件とする。
- 業務機能
 - ・IT・ハイテク産業関連の先鋭的な企業の受け皿、ホール関係機能とするとともにスタートアップ企業の支援スペースもアーバンプレイス（60～80 m²単位）との差別化・相乗効果を図る。

②ゾーニング

導入機能のゾーニングのイメージは下記のとおりである。

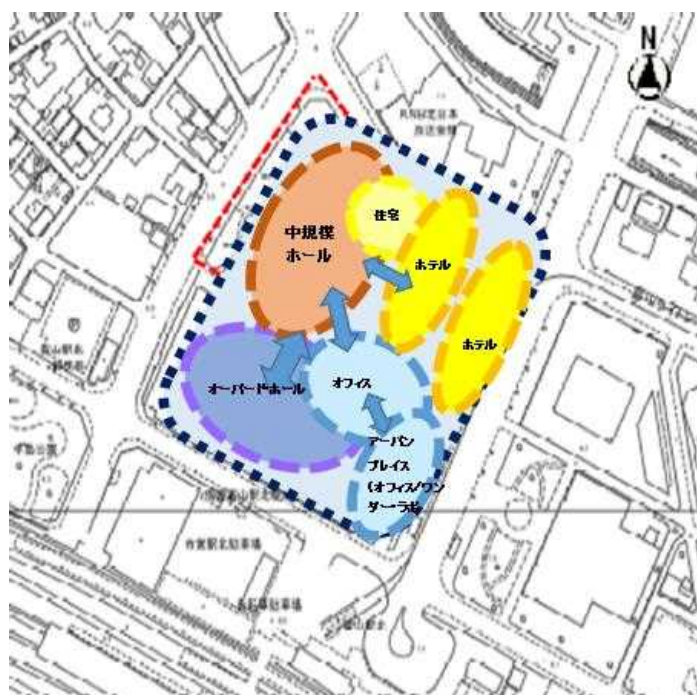
図表 2-1-3 機能構成ゾーニングのイメージ

＜機能構成ゾーニングイメージ(1)＞(中規模ホール単独/敷地分割パターン)



- ・中規模ホールを敷地分割により整備すると中規模ホールは単独施設としてアピールできるが、本敷地での一定性が感じにくくなる。
- ・また、中規模ホールの床面積はそれほど大きくないため、現行の容積率を使い切ることができず、効率は良くない。
- ・分割された別の敷地での開発は、規模的にも魅力ある複合開発にはなりにくい。

＜機能構成ゾーニングイメージ(2)＞(複合機能/複合開発パターン)



- ・中規模ホールを軸に他の機能と複合的に導入することにより、コンパクトシティの拠点となる魅力ある機能構成が可能となる。
- ・形態的にも敷地全体を有効に活用でき、シンボリックな空間構成が可能となる。

敷地分割パターン

(参考) 想定される事業規模

敷地分割パターンにおける事業規模は下記のとおり。(中規模ホールを 600 席とし、必要な敷地面積を選定し、残った敷地に他の機能を導入すると想定)

①計画諸元

- 敷地面積：8,450 m²
- 延床面積：42,250 m²（500%）
- 機能構成・賃料水準

例：文化機能 6,260 m²(600 席 中規模ホール) (単独敷地 4,467 m²で低層施設であるため容積率は 140%)

その他機能 16,000~20,000 m² (残余敷地 3,983 m²、業務・宿泊機能等)

②建設コスト

- 中規模ホール建設費 約 51 億円 (49.9 億円～53.0 億円)
- その他の機能建設費 約 80 億円 (20,000 m²×40 万円/m²)
- 地盤改良等の付帯工事 (工事内容、不明の為現段階では想定しがたい)

2-3 事業手法と地域資金循環スキームの反映

(1) 中規模ホールの運営方策

特徴あるエッジの効いたホール運営が求められることから、下記の方策等が検討可能であるが、TCC ファンドからの出資による一体的な事業を仮定すると、市が中規模ホール部分を借りて、指定管理制度等により運営することが想定される。

この場合、指定管理者は単に施設の管理のみならず、新規性のあるエッジの効いたプログラムの作成や民間スポンサーの確保等、ホール運営に関する高い専門性が要求される。

民間が施設を保有し、運営する方法もあり得るが、本地区の立地条件や施設整備コストの面から現実的ではないと考えられる。

- ①単独で市が運営
- ②単独でコンセッション
- ③オーバード・ホールと一体的にコンセッション

(2) TCC ファンドへの還元

早期に収益を上げる意味は、本事業を収益性の高い事業として、完成した物件を他に売却し、出資相当分を償還して、出資元本を次の開発に投入（利益は各出資者に分配）するためである。

早期売却可能とするためには施設運営が将来的にも安定していることを明示することが必要とされる。この点からすると、一定の床を富山市が中規模ホール整備のために賃貸することは有用であることから、下記の3ケースを想定する。

- ①施設全体を賃貸事業とし、その収益還元価格で売却。
- ②一部を賃貸、一部を売却。（住宅を導入する場合は借地権付き分譲等）
- ③その他

(3) 市の関与のあり方

富山市は下記のような複数の立場を有することになり、財政面やホールの運営面等の観点から総合的に適正な関与のあり方を決める必要がある。

①公共施設(中規模ホール)整備主体

シーズ・プロジェクトのシンボル性を表象する中核的な施設として導入される。

②土地所有者(オリジネーター)

当該地は市が所有者であるため、市の政策実現を目的として利用されることになるが、併せて、シーズ・プロジェクトとしての収益性も重視される。

したがって、事業者の選定に当たっては政策実現性と収益性の両面を重視することになる。

③出資者(投資)

TCC ファンドの出資者として、シーズ・プロジェクトへ出資するものであり、利益は出資額に応じて分配される。

当該案件は市が市有地を事業者に貸与する方式を原則とするが、他に市有地を事業SPCに現物出資する方法もあり得る。事業はSPCにより実施するが、このSPCは土地を所有することになり、自己保有地に複合施設を建設することになる。

一方、市が現物出資することは所有権を手放すことを意味するが、土地の出資相当額に応じた利益の分配を得ることができる。

当該地の単価は周辺事例等から約25万円/m²であるため、総価格は約21億円となる。

④売却

所有権が移転する意味では現物出資と同様であるが、事業の利益の還元は無く、売却金が市の収入となる。

市有地を売却することにより権利を喪失することになるが、市の財政に資するものであり、また、市の関与は売却に一定の条件を付与することで可能ではある。

(4) 事業手法・スキームの整理

本地区は行政財産ではないため、PFIではなく、事業は民間主導で、政策実現は公共主導の官民連携(PPP)手法での事業スキームが適当である。

核となる中規模ホールの具体的な規模・内容や市の関与が現段階ではまだ検討中であり、シーズ・プロジェクトとしてのシンボリックな複合施設の内容や形態が検討できる段階にないため、定量的な検討は次年度以降となるが、概念的には次のとおりである。

なお、TCC ファンドとの連携の仕方は後述するとおりである。

①ケース1

市が市有地を民間事業者に貸与して、TCC ファンドからの出資（エクイティ）と金融機関からの融資（ローン）により事業化を図る。

事業者の募集は市が行うが、TCC ファンドのファンドマネージャーが選定された際の市との協定に基づき、事業者選定の審査を担うことにより、市の政策目的実現と事業の収益性を確保する。

事業 SPC の資金調達の概ねの構成は事業費を 131 億円（中規模ホール 51 億円、民間施設事業費 80 億円）として、例えば、出資 51 億円（地元企業 20 億円、市 20 億円、民都等 10 億円、市民 1 億円）、融資 80 億円（LTV（事業費に対する融資の割合）61%）とする。

中規模ホールは市が借り受けて安定的に運営するため、民間施設であるホテルやオフィスの当初及び中長期的な稼働見通しを明確にして、早期に J-REIT 等に売却する。

定期借地期間は 50～70 年（あるいは 70 年以上）の長期として、契約期間終了時には建物を市に無償譲渡する。一般的には更地返還であるが、本件では市の象徴となるような施設を整備し、これを将来的にも持続させることを目指すものであり、譲り受けた後は施設からの賃貸料を収入とすることができる。施設管理・運営については民間委託などにより効率的に行うことが必要である。

また、借地料は経年的に受け取るほか、前払い方式としてまとめて収入とすることも可能である。前払い分を中規模ホールの施設整備分に投入することも可能である。あるいは借地料の支払いに代えてホール部分の無償譲渡を受けることも可能であるが、現段階の施設工事費は借地料を相当上回る可能性があるため、その一部を無償譲渡されることになり、その他の部分は借り受けることが必要であり煩雑になる可能性がある。仮に借地料と施設整備額が同等となり、竣工時に無償譲渡されたとしても早期に他に売却を想定しているため、改めて、必要な床を借り受ける必要が生じることになる。

したがって、前払い借地料は施設の借り受け家賃等に充当することが適当であると考えられる。

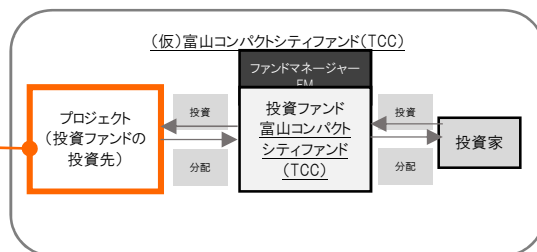
②ケース2

ケース 1 と基本的には同様であるが、市有地を事業 SPC に現物出資する。

このため、事業費の資金調達などは同様であるが、事業 SPC は市有地の評価額 21 億円相当分の資産があることになり、市はその分の利益の分配を受けることができる。

3. パイプライン調査関連

シーズ・プロジェクトに続く、投融資対象
(パイプライン)候補の検討

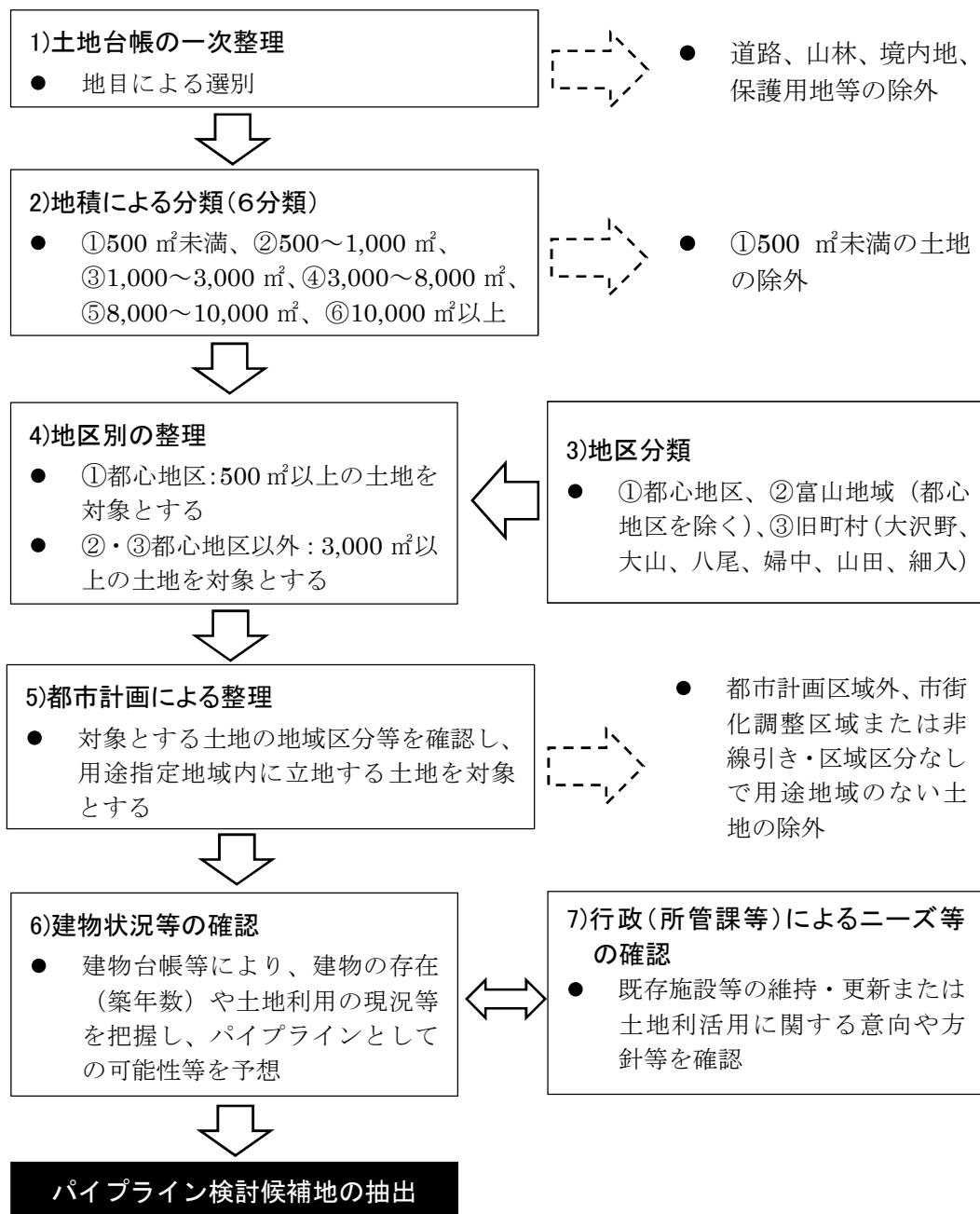


3-1 調査の目的等

TCC ファンドにおいては、シーズ・プロジェクトから得られた資金を活用して次の施設整備を実施することで、PRE の有効活用・収益化を連鎖的・持続的に図っていくことを想定している。当該スキームでは、収益化の可能性のあるプロジェクトを複数投入し、リスクの低減を図ることで多様な民間資金を呼び込むことが可能となることから、市の施策実現、地域活性化への貢献等の政策的意義とともに、プロジェクトとしての収益化の可能性を有する投融資対象（パイプライン）の候補を検討・設定することとする。

3-2 パイプライン検討候補地の抽出

(1) 抽出の流れ



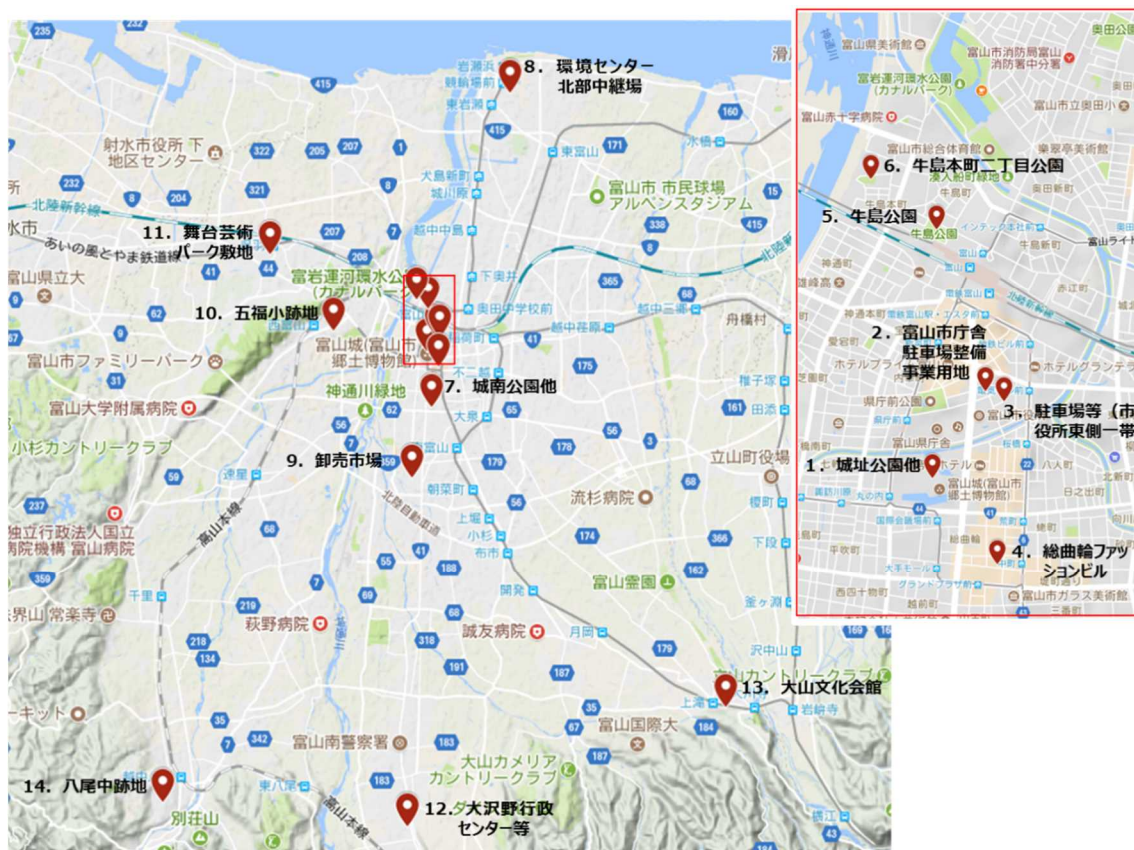
パイプラインとしての検討を行う候補地を抽出するため、前ページの図のとおり、富山市の土地台帳にリストアップされている公有地（これに富山市土地開発公社所有分を含む）を対象に、「コンパクトシティの実現に資する収益化の可能なプロジェクトを創発する」という趣旨を踏まえて、地目（現況条件）・地積（一定のスケール）・都市計画等の観点から最初の絞り込みを行った。

さらに、この土地に関する利用の現況を建物台帳等で把握し、現在の公共施設（建物）の建替更新等の可能性や動向、検討状況等を踏まえ、「パイプライン検討候補地」を抽出した。

（２）パイプライン検討候補地の概要

抽出されたパイプライン検討候補地は、以下の14地区である。これらの地区は、高い地価を背景とした収益性が見込まれる都心部の物件から、老朽化した公共施設の更新と合わせた余剰地活用の可能性のある案件、複数の公共主体（国・県・市）が協調し一体化させることでよりポテンシャルの向上が期待されるエリア、地域住民へのサービス拠点としての公共施設の更新や都市機能の強化・充実が求められる地域拠点まで、多様な性格を有している。

【パイプライン検討候補地の位置】

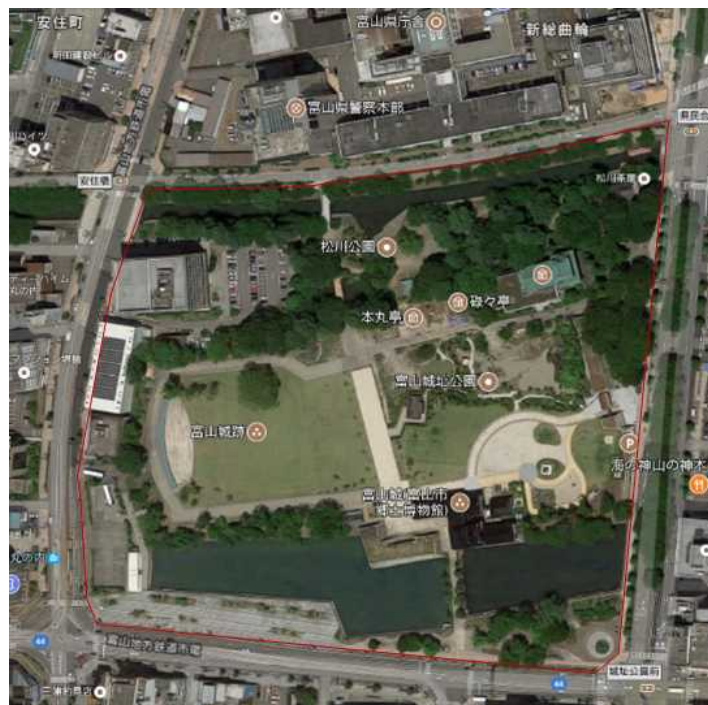


【各パイプライン検討候補地の検討課題】

1. 城址公園他

①丸の内会館敷地、②市町村会館跡地、③市立図書館跡地

代表所在地	丸の内
地積合算(㎡)	4,567.10
- 新たな公共施設(くすり関連施設)の整備構想と連動した民間収益施設の導入可能性 - 公園の一体的な再整備による都心部の価値向上(観光機能等)の可能性	



2. 富山市庁舎駐車場整備事業用地

代表所在地	新桜町
地積合算(㎡)	1,303.43
検討中の北側公有地活用事業と連動した民間収益施設の導入可能性	



3. 駐車場等(市役所東側一帯)

代表所在地	新桜町
地積合算(㎡)	3,123.68 (現所有分)

- 将来的に街区を一体的に公共が土地を取得した場合の新たな土地利用の可能性



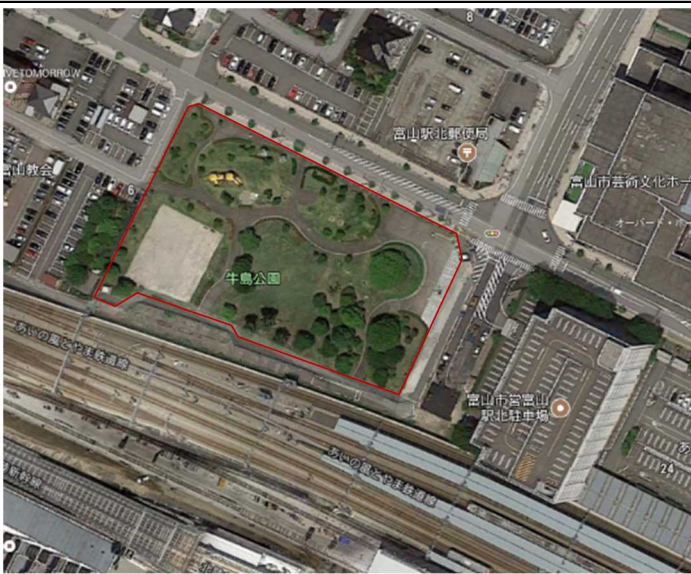
4. 総曲輪ファッションビル(1985 年)

代表所在地	総曲輪
地積合算(㎡)	1,150.40

- 旧民間所有ビルの活用または再開発等による、中心市街地の活性化に資するまちづくりの可能性



5. 牛島公園	
代表所在地	牛島本町
地積合算(㎡)	9,229.00
公園機能の転用による、北口地区のまちづくりの新たな核となる土地利用の可能性	

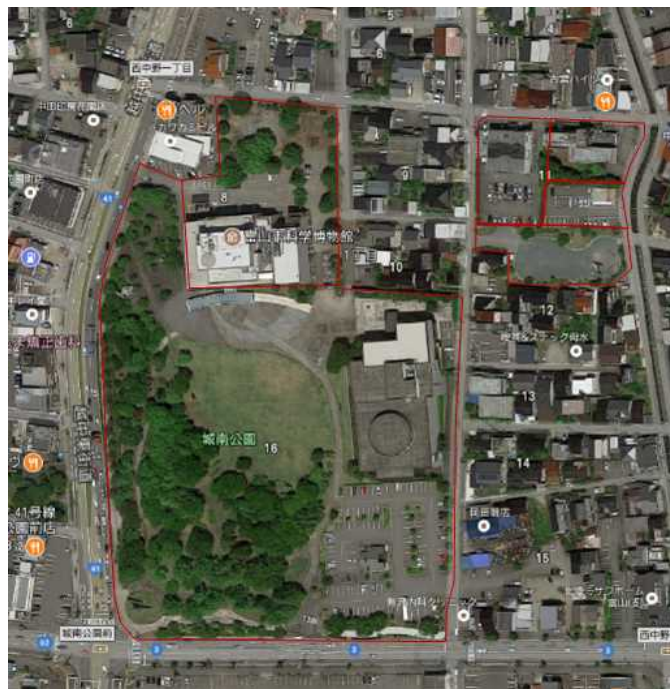


6. 牛島本町二丁目公園		
代表所在地	牛島本町	
地積合算(㎡)	6,728.01	
公園機能の転用による、都心部住宅地における新たな土地利用の可能性		

7. 城南公園他

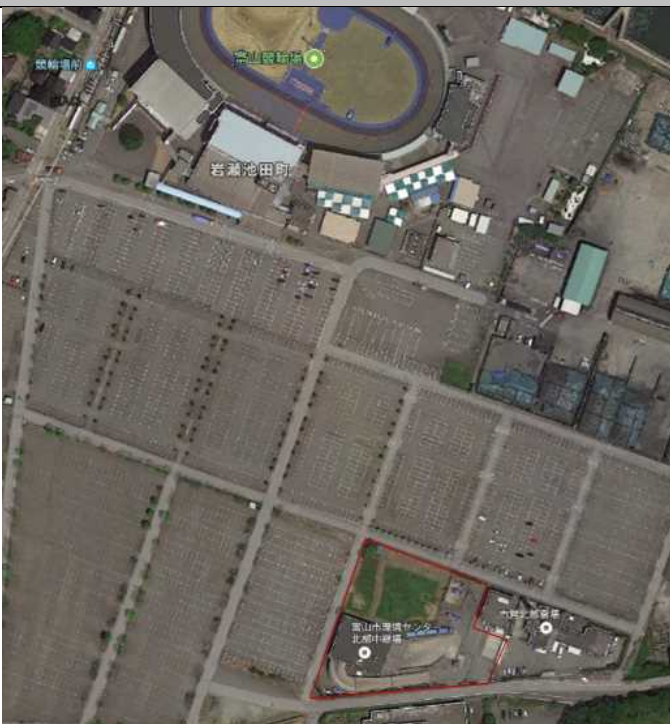
①城南公園、②科学博物館(1979 年)、③科学博物館別館(1972 年)、④別館駐車場、⑤西中野公園

代表所在地	西中野町
地積合算(㎡)	①11,481.69 ②3,270.69 ③1,360.85 ④1,197.67(合算) ⑤1,967.41
- 国・県・市の所有地の一体的な土地利用による、公園・教養文化施設等を核とした新たなまちづくりの可能性 - 旧県立近代美術館の跡地利用も含めた、PRE 活用に関する課題解決と価値創出	



8. 富山市環境センター北部中継場

代表所在地	岩瀬池田町
地積合算(㎡)	4,142.00
- 施設廃止に伴う跡地活用の可能性 - 隣接する富山競輪場との機能連携なども含めた新たな土地利用	

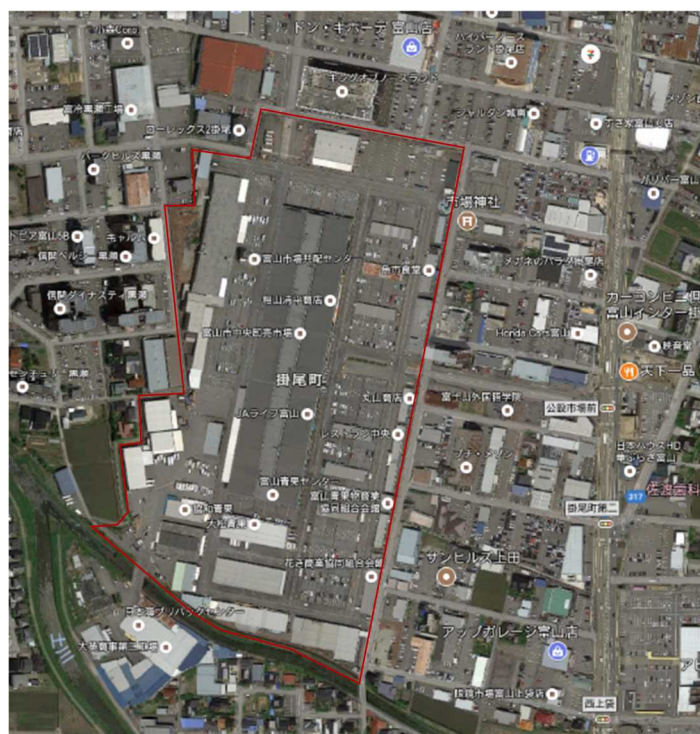


9. 富山市公設地方卸売市場（1972 年）

代表所在地	掛尾町
-------	-----

地積合算 (m ²)	124,447.00
------------------------	------------

- 老朽化に伴う施設更新・高度化(再整備)の動きを踏まえ、余剰地の活用による民間収益施設の導入可能性



10. 五福小学校跡地

代表所在地	五福
-------	----

地積合算 (m ²)	15,586.29
------------------------	-----------

- 小学校移転後の跡地について、富山大学やスポーツ公園隣接、都市計画道路整備など、地域特性を踏まえた望ましい土地利用の可能性



11. 舞台芸術パーク敷地	
代表所在地	呉羽町
地積合算(㎡)	92,702.89
市民芸術創造センターの広大な敷地の有効活用による、既存機能との連携や新たな価値創造の可能性	

12. 大沢野総合行政センター等		
①大沢野総合行政センター(1973 年)、②大沢野文化会館(1980 年)		
代表所在地	高内	
地積合算(㎡)	①15,266.20 ②6,217.99	
閉館した文化施設と、老朽化した公共施設の一体的な再整備による、地域サービス拠点の更新と合わせた民間収益施設の導入可能性		

13. 大山文化會館(1981 年)

代表所在地	上滝
地積合算(㎡)	10,180.13

- 2018 年度廃止予定の公共施設について、併設する図書館機能の維持も含めた望ましい土地活用の可能性



14. 八尾中学校跡地

代表所在地	八尾町福島
地積合算(㎡)	31,085.18

- 杉原中との移転統合後における、敷地売却も含めた新たな土地活用の可能性



3-3 パイプラインとしてのあり方の検討

(1) サウンディング調査の概要

パイプライン検討候補地とした 14 地区について、地域の事業者・事業所に対してヒアリング調査を実施し、各地区の立地条件等に対する評価を収集すると共に、収益性の観点からよりポテンシャルが高いと考えられる地区について、主に下記の点に関する意見交換を行った。

【ヒアリング先】

- ✓ ゼネコン
- ✓ スーパーゼネコン
- ✓ ハウスメーカー
- ✓ 建築設計事務所

【具体的な地区に関するヒアリング項目】

- ✓ 立地条件として具体的に評価できる点（周辺環境やアクセス等の強みなど）
- ✓ 望ましい土地利用のあり方
- ✓ 立地可能性がありそうな都市機能
- ✓ 事業手法や運営方法、考えられる事業への関わり方
- ✓ 官民連携による活用（事業化）に向けた条件、課題等

(2) サウンディングによる 14 地区の評価結果

		A社	B社	C社	D社
1	城址公園他 ①丸の内会館敷地 ②市町村会館跡地 ③市立図書館跡地	△	○	○	×
		➤ 「くすり関連施設」と絡めた医療ラボ。観光系は厳しい（イベント集客なら収益を上げられるかもしれない）。 ➤ 商業や薬品関係にはポテンシャルがある（観光は厳しい）。 ➤ 場所はいい。市にとってメインの場所。 ➤ 公園のままでよい。			
2	富山市庁舎駐車場 整備事業用地	△	◎	◎	△
		➤ 特に評価はない。 ➤ 商業系には良い場所（オフィスビル向きではない）。 ➤ 近隣の駐車場不足に対応した立体駐車場。 ➤ 一方通行路に囲まれていて使いにくい。可能性としては、官庁街として事務所、駅徒歩圏なので学生向け教育系（専門学校等）。			

3	駐車場等(市役所東側一帯)	◎	◎	◎	○
		➤ 商業系、もしくは複数階を使用する支社等としてのオフィス利用。 ➤ 街区の一体化ができれば、何でも可能。 ➤ 駅近で良い場所。官庁街として裁判所や地方検察庁等の移転集約を。 ➤ 土地の整理、大街区化(道路の付け替え等)ができればポテンシャルは上がる。マンション等の可能性はあるが、生活利便性は低く、セールスポイントが必要。			
4	総曲輪ファッションビル	△	○	○	△
		➤ 形状的に困難。 ➤ 郊外からの高齢者の転居需要に対応したマンション。 ➤ 人気校区なのでファミリー層の住宅ニーズがある。 ➤ 街区全体の再開発としてではないと考えにくい。			
5	牛島公園	◎	◎	○	○
		➤ 素晴らしい立地。マンション、ビジネスホテル、1,000 人規模のコンベンション施設等。 ➤ 小ホールや飲食・アミューズメント、もしくは観光向け市場整備等。 ➤ 実際には南北接続後でないと判断しにくい。駅南の図書館を移転させてきて利便性向上を。 ➤ マンションの可能性。商業系は厳しい。			
6	牛島本町二丁目公園	○	◎	◎	◎
		➤ 戸建て、低層タウンハウス等。 ➤ 学区が良いのでファミリー向けに良好な住宅供給可能。 ➤ 人気校区としてファミリー向けの宅地分譲。 ➤ 閑静な住宅地としてマンション、戸建て。			
7	科学博物館周辺 ①城南公園 ②科学博物館 ③科学博物館別館 ④別館駐車場 ⑤西中野公園	◎	◎	◎	○
		➤ 県と市が連携して一体利用できれば、アリーナ系の施設や商業施設(スポーツ関連物販等)なども可能に。 ➤ かつて商業施設を想定した検討を行ったことがある。 ➤ 一体化ができれば何でもできる。駅から空港まで市電を通せばより向上。市民病院の建替えに備えた候補地に。 ➤ 市電が通っていれば価値が全然違う。国、県、市の権利の混在が解消されれば大規模に利用できる(陸上競技場等)。			

8	富山市環境センター 一北部中継場	×	×	△	×
		➤ 中途半端な場所。 ➤ 対処できない。 ➤ 「競輪場前駅」近くの競輪場駐車場と交換できれば、そちらの方で何かできるかもしれない。 ➤ 駐車場程度でしか使えない。			
9	富山市公設地方卸売市場	◎	◎	◎	◎
		➤ 物販関係には希少価値のある場所。 ➤ 市場機能と関連した飲食・商業施設。 ➤ ファボーレ的なもの、アピタの移転、スケートセンターの移転など。 ➤ マンション、商業施設等の複合開発。市電が通るとよい。			
10	五福小学校跡地	△	○	△	○
		➤ 富山大学との連携。 ➤ 学生や社会人向けの賃貸住宅（居住ニーズはある）。 ➤ あまりいいエリアではない。富山大学と連携した「国際学生寮」など。 ➤ 企業団地を背景とした住宅用地。もしくは富山大学関連施設として（セミナーハウスや留学生向け施設等）。			
11	舞台芸術パーク敷地	△	△	△	△
		➤ 具体的に思い浮かべにくい場所。 ➤ 自動車アクセスと道路容量が改善されれば商業施設や工場等も可能。サッカー場やアリーナ等も発想はできる。 ➤ 呉羽は取り残された感がある。 ➤ 駅の近さを活かせば大学（音楽系の集積）や病院。			
12	大沢野地区拠点 ①大沢野総合行政センター ②大沢野文化会館	×	△	△	×
		➤ 評価できない。 ➤ 公益施設の集約（集客力）と用途変更により、スーパーやホームセンター等は可能か。 ➤ 図書館を核に近隣の公共施設を集約し、地域課題に応じた機能の立地と最寄り商業機能をテナント導入。 ➤ 利用方法が思いつかない。			
13	大山文化会館	×	×	△	×
		➤ 評価できない。 ➤ アイデアが出ない。タイミングと用途変更で企業立地か。 ➤ 図書館を核に近隣の公共施設を集約し、地域課題に応じた機能の立地と最寄り商業機能をテナント導入。 ➤ 利用方法が思いつかない。			

14	八尾中学校跡地	×	×	△	×
		➤ 評価できない。 ➤ アイデアが出ない。タイミングと用途変更で工場用地か。 ➤ 図書館を核に近隣の公共施設を集約し、地域課題に応じた機能の立地と最寄り商業機能をテナント導入。 ➤ 利用方法が思いつかない。			

(3) パイプライン候補地の設定と整備等のあり方

サウンディング調査等を踏まえ、以下の地区におけるパイプライン候補地としての可能性が浮き彫りとなった。

「9.富山市公設地方卸売市場」

- 都心近くに存在する広大な敷地として、高い収益性を見込める事業が成立可能と判断される。
- 敷地の広さや自動車アクセス性を活かした商業系機能、マンション等の都市居住機能など、複合的な土地利用による開発が見込まれる。
- 市場施設全体の再整備の方向性と調整しながら、市場機能のあり方、市場機能と関連した地区の付加価値化、およびそれらと調和・整合する新たな導入機能などを検討することが重要である。
- 大規模商業施設の配置や、ライトレール等を含む交通網など、コンパクトシティ全体のあり方も含めて都市計画的見地から幅広い議論や調整を行う必要がある。

「3.駐車場等(市役所東側一帯)」

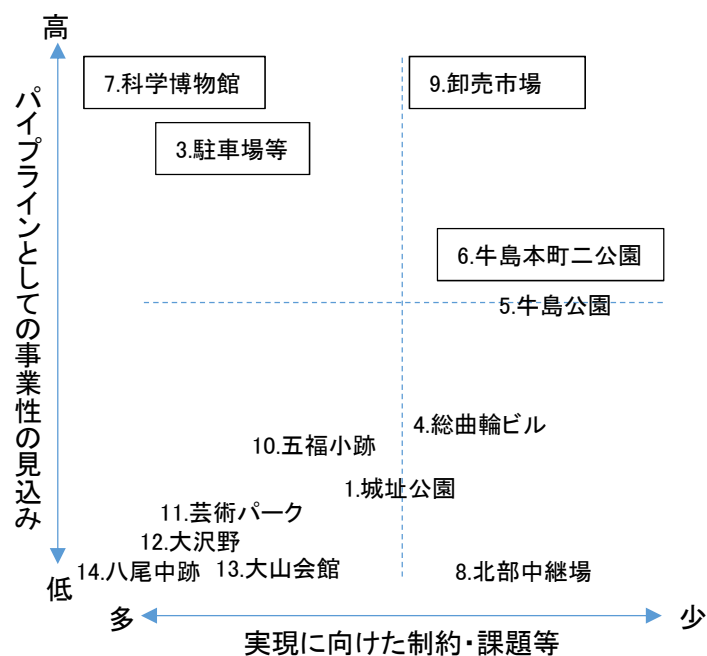
- 主要道路に面していない立地であることが若干不利ではあるが、鉄道駅に近く、公官庁機能が集積するエリアであり、この一帯を一つの大街区として扱うことができれば、大規模な土地条件を活かした開発ポテンシャルの高い地区である。
- 現状では、まとまった土地としての利用条件が整っていないため、パイプラインとしての優先度は高くはなく、タイミングを見計らって事業としての具体化を検討していくことが必要となる。

「6.牛島本町二丁目公園」

- 周辺環境によって住居系の土地利用として限定されるが、高い需要を見込むことができ、質の高い都心居住スタイルのモデル的な供給を図っていくことができる。
- 現存する公園機能の転用となるため、受益者や市民の理解や合意を求めることが必要となる。

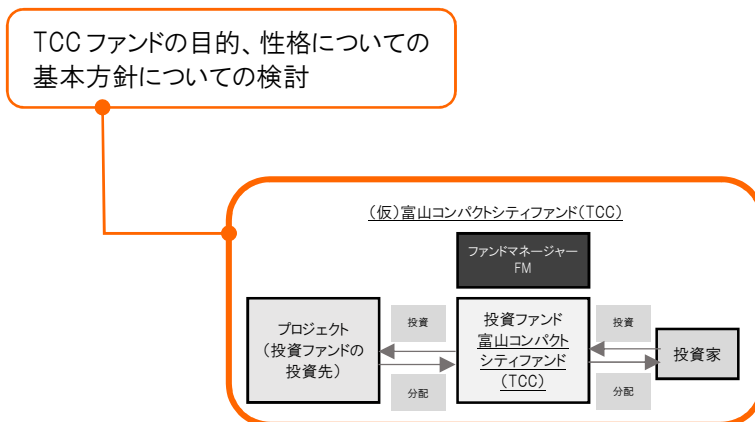
「7.科学博物館周辺」

- 「9. 富山市公設地方卸売市場」と同様に、都心近くの立地やアクセス性などの条件に優れ、トータルとしての土地の広さが高く評価される地区であることから、収益性の高い開発と共に、公共機能の今後のあり方（再編、機能更新、高付加価値化等）にも寄与する公共性の高い事業を見込むことができる。
- ただし、現状では権利関係の混在（国、県、市）、既存の公園機能（城南公園、西中野公園）の取り扱いなど、クリアすべき点が多く、パイプラインとしての開発を可能にするためには、早期の関係者間での対話・調整への着手が求められる。



4. 地域資金の循環システムの構築

4-1 富山コンパクトシティファンド（TCC ファンド）の組成に向けて



(1) ヒアリングの実施と狙い

ここでは、TCC ファンドの具体化に向けて、TCC ファンドの組成・運営等に関して大きな役割が期待され、また、地元企業の経営状況や市民感覚についても詳しい地域金融機関、後述の 4-10 のアンケートにて出資に対する前向きな回答を示した地域企業、投資ファンドや不動産証券化等に精通した有識者等に対してヒアリングを行い、提案している TCC ファンドのスキームのあり方、市民・企業の参画の可能性や条件、留意点等、本ファンドの具体化に向けての視点を把握した（市民・企業の参画の可能性については 4-10 参照）。

(2) ヒアリングのまとめ

- 金融機関、企業とも総論としては賛成で、市に協力して積極的に関与する方向である。投資（出資）経験のある企業においては本スキームにも抵抗はなく、地域貢献の意味も含めて積極的に投資を考えたいとしている。
- 償還された元本を留保して再投資する。利益はすべて分配する。これにより二重課税を回避するというスキームとする。
- ファンドとしては儲けることが原則となるので、良い案件を選んで投資することが原則となる。
- ファンド組成時にすべての投資物件が確定していない可能性が高いことから、ファンドマネージャーの目利き力が非常に重要となる。地域内にノウハウがあるかが課題となる。
- 原則、アマチュア投資家相手であることから、金融商品取引法（以下、「金商法」という。）上の制約や、償還期間、資金の集め方等の特殊性に留意する必要がある。
- 市民（個人）については、リスクを最低限とするため、クラウドファンディング等を用いて、個別事業に全体からみて少ない比率で投資してもらうことが望ましい。

(3) ヒアリング結果（詳細）

①本投資スキームについて

◆ファンドのコンセプトと参加
● ファンドについては、クラウドファンディングまでは北陸管内にあるものの、TCCファンドのようなものについては北陸管内では聞いたことは無く、従来に無いスキームであると思う。再投資をスピード感をもってやるにはいいアイデアであり、参加への問題点は無い。 ● 市と民間からの出資は、「地域のために」というコンセプトを好む面からあり得る。市民の概念として市外転出者（市出身者）を対象にしても良い。 ● 予算を機動的に、次年度の予算になる枠を解消したいという趣旨に、民間を巻き込んでレバレッジを利かせ開発を加速し、コンパクトシティを更に進めていくのは理解できるが、それをひとつのファンドでやると何に使われるか分からなくなるので、プロジェクト毎の方が分かりやすい。 ● 金融機関として協力出来る。収益見通しが非常に悪い環境だが、一方で地域貢献面も考慮してフィフティ・フィフティで良い。リターンが第一では無いが、最終的にはリターンは欲しいため、「良い場所で良いプロジェクトを選べば良いリターンが得られる可能性は高い」のであれば、乗りやすい。 ● 参加の判断は、留保して再投資するファンドとして、最終的な出口と、設ける期間、規模と、その中での富山市の資金拠出が明確になることが必要。 ● 純粋に投資となると私募 REIT は流動性が落ちる分、高い収益性が求められる。 ● 東京都の事例を見ると、エネルギーや保育園等、対象目的がはっきりわかる。現状ではまだ具体的案件は見えないが本ファンドでは民有地の再開発と異なり公有地なので土地集約等が不要なのが良い。 ● 金融機関としては最初に応分の負担でファンドに出資し、ファンドの資金を使いながら、案件によってシニアローンに入る。 ● 再投資する意味では、小さなお金で、プロジェクトを4つも5つも抱えられないと思う。1つ取り組んで、出口が見えてきたところでもう1つに投資するというイメージ。そうすると、1つの案件で9割使うぐらいでないと、現金が遊ぶ（ファンドの器の中に投資されない資金が残っている）とその分だけ利回りが下がってしまうため、資金の効率的利用がポイント。 ● 市が旗を振るのであれば、企業としても積極的に投資（出資）を考えたい。これ以外にも会社として出資を行っていることから、基本的に出資に対する抵抗はない。寄付よりも金額は大きく、金融商品として捉えるので利回りも期待するが、一方で地域貢献という意味合いも強く、そこまで大儲けしなくてもよいという気持ちもある。 ● 民間も純粋な寄付ではなく、少なくとも（リスクに見合う）リターンが必要。
◆スキーム全体
● 対象は異なるものの、類似のスキームを手がけたことがある。法的には難しい話ではないと思うが、実務上クリアすべき点は2点。 ✓ 金商法の「適格機関投資家の特定業務（QII）でやらないのであれば、どこが投資運用業者としてファンドマネージャーとなるのか」をまずクリアする必要がある。投資運用業の問題。もしQIIでやるのであれば、投資家を選別しなくてはならないという問題が出てくる。 ✓ 議会の承認をどう取りつけるかが、このファンドの特殊性。特に市民などからお金を集めるところには留意点が必要。 ● 仕組み自体は、法的には別に問題はないが、では議会を通して、投資家を募ってとなった場合の、実務上のハードルが高いと思う。法的に可能でも、実際にやるとなるといろいろな問題に当たるのは、他のプロジェクトでも同じ。 ● 金融商品取引法（金商法）について

- ✓ LPS の持ち分は、金商法第 2 条 2 項の二項有価証券、「みなし有価証券」として取り扱われる。2、3 年前までは、どこか 1 社だけでも、適格機関投資家³が入っていれば、あとは機関投資家ではなくても良いという制度だったのだが、それが法的な抜け穴になって問題が生じた。適格機関投資家制度の趣旨は、適格機関投資家がきちんと存在すれば、その投資家がきちんと管理、監督、監視をするであろうというものである。しかし適当に適格機関投資家という看板だけを持ってきて、あとは何もないという事態が生じていた。蓋を開けてみたら、その投資家は何もやっておらず、結局は、皆が損害を被ってしまったといった悪い事例がどんどん出てきており、それはまずいということになった。
- ✓ 現在の適格機関投資家制度は、個人を完全に排除するわけではないが、厳しい要件が課されている。QII 特例業務⁴でやる場合のハードルが高くなってきているので、それに乗らないと民間企業も、個人も投資ができないということになっているのではないかと。以前の制度と異なり、有価証券投資が 1 億以上ないと LP に入れないとなっているので、一般個人は多分無理。企業だったらあるかもしれないが、投資家の範囲が相当狭められる。よって、LPS スキームでは金融商品取引業者、投資運用業者に委託をして任せるならば出来るが、委託費用や募集費用などがかかってきてそれなりに割高になるだろう。投資運用業のライセンスを持っているところが GP として入れば、これまで述べてきた懸念は、基本的には無い。
- ✓ まとめると、たとえば地域内で行うことを想定した場合、地銀等がきちんと運営管理ができるのかがポイント。1 つの方法は GP として投資運用業者に頼むことで、投資家についてハードルを下げる。
- LPS でも GK-TK でも、基本的にはあまり変わらない。両方とも有限責任。税務上も、そんなに違いはない。それから法的安定性。LPS は投資事業法があり、標準契約書があって、非常に安定した仕組みとされているが、実は程度問題ではないか。登記ができるとか、雛形があるとかという理由だろう。客観的にはそのような安定性が認知されていると思うが、純粋に法的、税務的観点から見るとそれが絶対的なものではなく、あくまで相対的なものである。なお LPS の場合は、実物不動産に投資できない。LPS が投資するなら、SPC の持ち分とするのが前提。
- 償還したエクイティの元本分は最初に契約で定めておけば留保・再投資できる。利益分は留保してしまうと課税されるので、分配してしまう必要がある。投資家には利益を 100% 分配し、次の案件に再出資してもらう方がよい。例えば「元本は戻しません。利益は返します。でも利益の半分は再出資してください。」といった風に、規約でどのようにでも規定できる。
- 難しいのは、こういった地域起こしファンドというのは一步間違えると三セクの二の

³ 適格機関投資家（Qualified Institutional Investor; QII）とは、金融商品取引法第 2 条 3 項 1 号において規定されている「有価証券に対する投資に係る専門的知識および経験を有する者として内閣府令で定める者」のこと。証券会社や投資信託委託業者、銀行、保険会社、投資顧問会社、年金資金運用基金などが該当する。プロ私募やプロ私売出し、適格機関投資家等特例業務の定義などで用いられており、「アマ」である一般投資家に対して「プロ」とも通称される。法律が認めた投資の専門家であることから、金融商品取引法上の行為規制の適用が一部除外されている。

⁴ 金融商品取引法上、ファンドの販売や勧誘を行う業者は、当局への登録が必要であるが、プロの投資家として指定されている適格機関投資家向けにファンドの販売や勧誘をする場合は、「適格機関投資家等特例業務」として登録義務は課せられず、届出を提出するだけで済む。こうした制度に基づいた業務のこと。平成 27 年改正金商法の成立、平成 28 年の施行までは、業務を行う相手が 1 人以上の適格機関投資家かつ 49 人以下の一般投資家である場合でも同特例が適用されたが、不適切な勧誘をする業者もあり、知識や経験が乏しい一般投資家が被害を受ける事例が発生した。こうした問題点を踏まえて、法改正により、適格機関投資家等特例業務を行う者が、ファンドの販売等を行うことができる投資家の範囲について、適格機関投資家及び金融商品取引業者等（法人のみ）、ファンドの運用者、ファンドの運用者の役員・使用人・親会社、上場会社、資本金が 5000 万円を超える株式会社、外国法人、投資性金融資産を 1 億円以上保有かつ証券口座開設後 1 年経過した個人等に変更になった。

舞になってしまうこと（指揮命令系統が曖昧となる）。何を最大化してマネジメントするのが曖昧になってしまう。投資家には口出しさせないことが必要である。 ● 開発型よりも PRE 私募 REIT 案が良い。LPS は通常の私募ファンドよりは良く見られてはいるが、ガバナンスが飛びぬけて良いわけではない。REIT の方がガバナンスは効いている。 ● 私募 REIT は流動性に欠けるため、アマチュア相手にはなじまないのではないかと（出口として私募 REIT を考えた場合でも、そちらへの投資という意味では同様）。私募 REIT は J-REIT と同じく REIT であるから、そこに出したお金というのは、基本的にずっと持ち続けたいといけない。J-REIT だったら売買できるのだが、私募 REIT は換金しにくい。一応マッチングシステムのようなものをつくってはいるのだが、実務上は売買が出来ないのではないかとと思う。私募のそういう市場があるかという、将来はできるかもしれないが、現在はまだできていないので難しい。これは投資家集めが大変。どちらかと言えば純投資家（機関投資家）向けである。事業に回す金をずっとここに固定して寝かせるかどうか。よほど利回りがよければ別だが。
◆対象案件 ● 公有地できちんとした物件が出てくるという前提。そこだけは押さえておかないと、何でも、かんでも、投資対象に入ってくるのは不可。 ● 開発型案件の場合、相当のリターンがないと難しいのではないかと。 ● 目利きと、出口が考えられた良いプロジェクトであれば公有地案件以外の物件が入っても問題ない。 ● 企業再生ファンド等の場合は無駄にコストがかかる（リース会社に支払う固定費等）が、本ファンドの場合案件はありそうであり、開発が動き始めれば出来そうである。 ● 富山市は、総合管理計画等で公有地の機能の再配置を検討している。本ファンドの案件は決まっていらないようだが、規模が大きく、収支が回る事業が必要であり、現在とやま地域プラットフォームと一緒に検討しているものを想定しているか等、対象事業の内容による。 ● 対象案件は県有地も含めた方が、ファンドとしても厚いし、富山市としてもコンパクトシティ施策を推進するには良いと思う。コンセプトによっては小さな規模の案件も含めても良い。 ● 大半が公の施設の中に民間施設が入ると儲からない懸念があるが、市民プラザのように富山市も賃料を出しながら民間も入り、一応収益が出ているものや、「公有地を使うが、公共施設を入れることは絶対条件ではなく、収益性が高く都市構造上必要な施設であれば、オフィスとホテル等でも構わない」のであれば良い。 ● 例えば、「富山市庁舎を 1 階～10 階とし、その上層階はホテル、医療・健康、図書館等、大々的な核となるのがあり、富山市は賃料としてもらう、テナントもそれなりに見込める、それなりの会社が運営し、地元企業も運営の一端を担って頂く」というファンドの核が 1 つあるとする。そこに枝葉として、例えば、儲からないかもしれない施設がついて、トータルのビークルとして決算を組んだら 5%の配当を出せた。そういう目玉が見えるようなことであれば、お金も集まりやすい。今の例えでは容積率等を見捨てたが、仮に駅前の CiC ビルをそのようにできるとしたら良い。 ● 市の土地を使ったり、市が投資をしたりする場合に、当然議会の承認が必要となってくると思うが、それは実務上、面倒なのではないか。
◆期間について ● 開発型案件の投資であり、規模もそれなりになるのであれば、10 年、15 年ぐらいは必要だと思われる。ファンドが特に何年であるべきということはない。 ● 企業として投資（出資）への参加は問題ないが、ファンド期間としては 5 年程度での償還が望ましい。
◆ファンドの出口

● 投資案件が見えない中で、レンダーや出資者としての立場で考えるならば最低限、出口がないと、判断が難しい。 ● ファンドの期間は設定されても、出口の年に、出資者に責任が負わされる（投資期間時に回収されず、分割返済で持たないといけない等）スキームだとやりにくい。 ● ずっと所有していると回収が遅くなるため、私募 REIT を組成して売却するスキームも良いし、マルチアセット型の上場 REIT（J-REIT）を出口にするのも見えやすい。 ● 私募 REIT にすると流動性がなくなるため、民間が出資しにくくなる面がある。核的な施設がどれくらいのイメージ（投資規模等）なのかによる。 ● 想定するスキームでファンドが投資回収する際には、リファイナンスよりも REIT 等への売却を前提として考えるのが一般的。
◆資金の集め方
● 市については、一旦は基本財産を拠出するなり、PRE を拠出（その都度議決するのではなく）。民間については案件が生じた時点で都度キャピタル・コール⁵する方法もあるのではないかな。 ● アマチュア投資家（一般企業や市民等）の方からお金を集めるのであれば、利回りが悪くても、最初にとにかくお金を集めてしまったほうがいいのか。キャピタル・コールで追加投資を行うと、最初はお金があったのに、何かの理由で途中にお金を使ってしまうなど、出資の義務が履行できない人が出てくることが、ファンド側からみるとリスクとなる。個人投資家の場合は引っ越して連絡がつかない等のリスクが生じる。 ● 個人は 1 回きりで集めてしまったほうが良く、投資ファンドに資金をプールしておいたほうがよい。ただし、プロジェクトが次々と湧いて出るとは限らないので、集めた資金が 1 年、2 年とか寝てしまう可能性はある（ファンドの利回りの問題）。
◆市民（個人）の投資について
● 市民（個人）に対してはリスクを極力負わせない工夫が必要。市民（個人）出資部分は全体から見て比率は少なくしておくべきである。 ● 仮に器を LPS として、LP 投資家に小口の一般市民は、実務上煩雑であり、とても入れられない。クラウドファンドのようなものを作って、そのクラウドファンドから、親ファンドに投資するということなのではないか。例えば GK に集めさせて、それで投資先を LPS とするということなど。 ● 個人に対しては、ブラインド・プール型（組み入れられる不動産が特定されていないファンド）よりも、個別に判断が効くように、例えばクラウドファンディングを用いて、個々の案件に投資する余地を残した方が良いと思う。
◆市の関与について
● 市も出資するというのであれば、当然単年ごとの予算措置が必要になってくるだろう。あと、もう 1 つは公有地を用いて、このようなプロジェクトをすることについても、議会の承認手続き等を、どうしなくてはいけないかということであろうか。 ● 市が「ファンドには出資はしない代わりに、個別プロジェクトに現物を出資する」というのは、経費等をかけずにプロジェクト全体の採算性を良くすることである。したがって市が「プロジェクトの方に現物出資する」は「アリ」だと思うが、ファンドへの出資が 0 は困る。市の金銭での出資を最劣後として欲しい。 ● 仮に市が土地を出す場合は、マスターファンド的なもの（投資ファンド）に出資す

⁵ 投資の進捗状況に応じて、投資家が予め決められた期間内・出資上限の範囲内で、ファンドに対して段階的に資金提供を行うことを「キャピタル・コール方式」と言う。その場合、投資ファンドが投資資金の払い込みを投資家に要求することをキャピタル・コールと呼ぶ。

るのはなじまない。特に LPS には土地をプールできないので、個別プロジェクトごとに現物を出させることになるだろう。

- LPS の場合、市が何かものを言いたいときは LP 投資家としての権利の限度では言えると思う。ただし GP ではないので、LP 投資家としての立場以上は何も言えない。だから市がかなり口を出したければ「LLP」ということになる。GK-TK の場合は、個々の匿名組合契約になるが、実際のところは匿名組合員間契約を結んで、いろいろと調整しているケースはよく見受けられる。組合規則、組合の契約で、全部それらについてはコントロールできる。

②金融機関の関与の仕方について

◆ファンドのオペレーション

- スキームそのものはすっきりとしていて、再投資の考え方も斬新で良いし、実現可能だと思うが、ファンドマネージャーのところ課題。地元の話なので地域金融機関が関与するにしても、運営の一端をどのように担えるのかは現時点では分からない。
- ファンドの運営管理を行う LPS でいうところの GP の選択が、やはり非常に難しい。ここを間違えてしまうと、おそらく崩壊してしまうと思う。
- ファンドマネージャーは重要であるが、引き受け手としてのノウハウがある人材がいない。但し、この事業にいくら出資をするといった判断等であれば銀行目線の必要な部分での人材はいるのかもしれない。
- 金融機関数社で出資して運営会社を設立し、外部の人材や企業のアイデアをうまく使って運営するのが良い。目利きやリーダーシップがキーポイント。
- 金融機関がファンド面で、不動産企業が個別事業等と得意分野の企業同士が組むのが良い。
- 北陸地方の地銀で組んで、チーム北陸で手掛けるのがより好ましい。既存の有名なファンドを使って高額なフィーを取られるよりも、そちらのほうがいいのでは。
- 投資運用業、証券会社系、ファンド系等、そういったところのほうが、慣れているのではないかと。ただ、それらがスキーム上つくと、フィーが高額となり、それで成り立つのかといったところが懸念される。収入もないうちに、そちらにお金が出ていってしまうようなことになるのでは。

◆再生ファンド等との比較

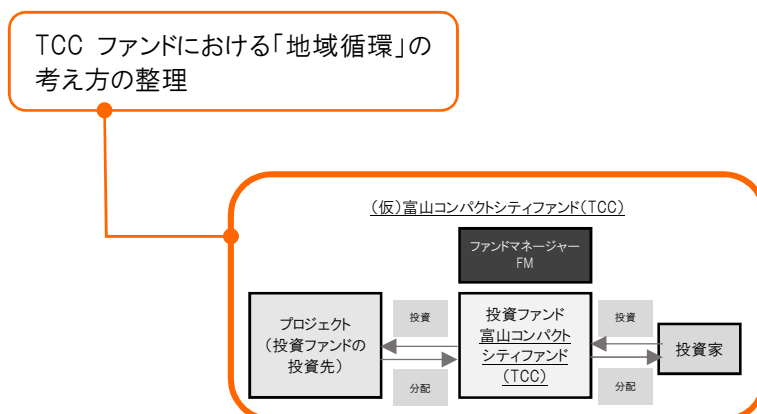
- 再生ファンドや農業ファンド等においては、出資案件があまり出ない。本件は公有地案件なので対応しやすい。市が収益を得られる案件を作り、そこに投資して得られた収益を、シニアローンにも回せれば好ましい。

◆他行等との連携（金融機関）

- 再生ファンドや活性化ファンドは、単独行でやっている場合があるが、本件は単独行では大変な気もするため、他の金融機関と連携する（信用金庫も含む）ことはあり得るが、まとめ役が重要である。
- 規模が大きくなり出資者を増やす際に IRR⁶（内部収益率）が 7%に達すると言うのであれば集まる。また、銀行は不動産に投資できないので、不動産投資の替わりと考えるのもある。

⁶ 現在投資しようとしている金額と将来得られるであろうキャッシュフローの現在価値とが等しくなるような収益率のこと。初期投資を基準にした投資機関全体の利回りであり、資金が時間的にどれだけ効率的に運用されているかを計る上で有効な指標で、内部収益率が高いものほど時間的視点を含めて資金が効率的に運用されていると評価される。

4-2 地域循環の考え方



富山市の地域経済の課題として、優良な地域内企業の利益が企業内に留保されたままであること、地域金融機関等が地域内に投資する機会が少ないこと、さらには、地域外からの投資が少ない事が挙げられる。

本スキームは地域金融機関等を通じて地域の資金（預貯金等）が地域外に流出している現状を打破して、地域内に投資し、それにより新たな事業創出を図り、さらには地域外からの資金を流入させる仕組みである。

従来は、域内での事業案件が少なく、投資先が無いとの課題もあったため、域内での事業喚起とそれらへの投資及びそれらからの収益を図ることが必要とされ、同時に、地域資金の外部流出抑制とともに地域外資金の受け入れも重要である。

地域内資金の循環の考え方については、いくつかのタイプがあり、本ファンドの特徴であるとともにこれらを包括している仕組みは他に無い先導的なものである。

地域内資金の循環のタイプは開発型と運用型に大別される。

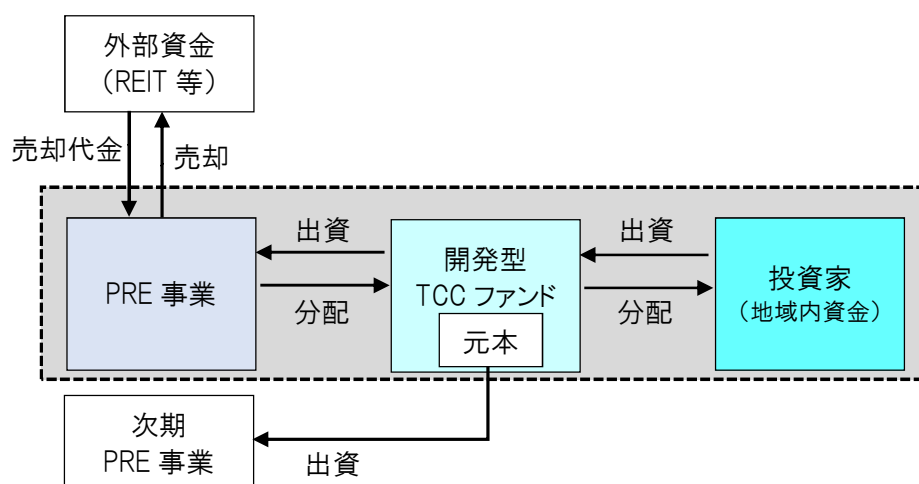
（１）開発型は地域資金から出資されたファンドが PRE の利活用事業に投資されるものであり、（３）運用型はファンドが一定の条件を充足した事業を取得し、長期にそのリターンを得るものである。（２）開発＋運用型は、開発型案件の出口戦略として、別途運用型ファンドでの取得を考えるものである。この場合、投資戦略上、同一のファンドでの投資ではなく、２本ファンドをつくる必要があるとなる。

（１）開発型

ー地域内資金での PRE 利活用事業への投資及び売却による資金回収ー

早期回収して次の PRE 利活用事業を図るために、事業化した施設を外部（J-REIT、私募 REIT 等）に売却し、利益は投資家へ分配し、元本部分は留保し、次の事業への投資資金とする。

図表 4-2-1 開発型

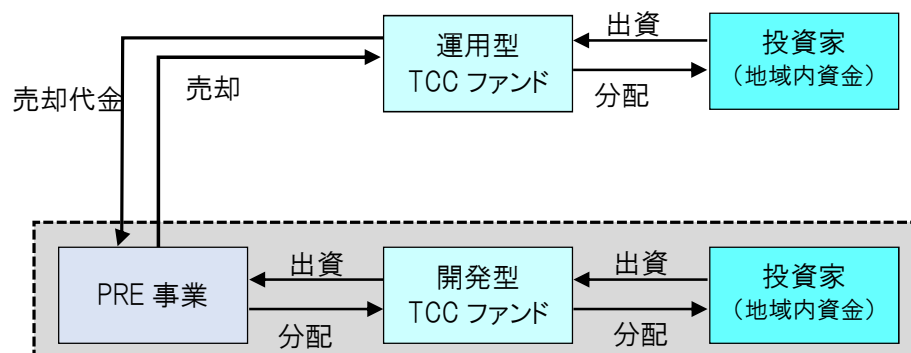


（２）開発型 & 運用型（出口型）

ーTCC ファンド資金による PRE 利活用事業の出口戦略としての別の TCC ファンドでの取得・運用ー

（１）で開発した事業を別の TCC ファンドが取得するものであり、事業自体を地域資金で習得し、その運用益を地域内で享受する。運用型により長期的に収益を得ることを想定する。

図表 4-2-2 開発型 & 運用型（出口型）



(3) 運用型

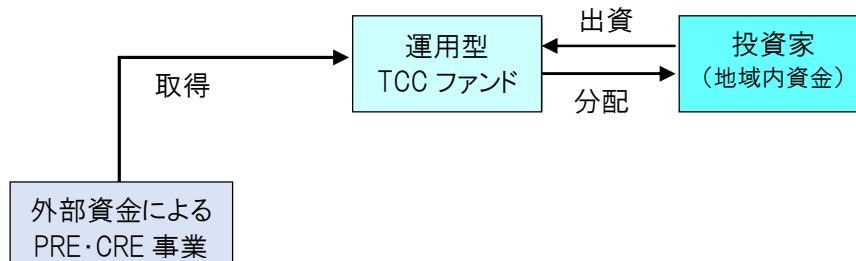
－外部資金での PRE・CRE 利活用事業の取得・運用－

地域内資金の還流と同時に外部資金を地域内に呼び込むことも重要である。

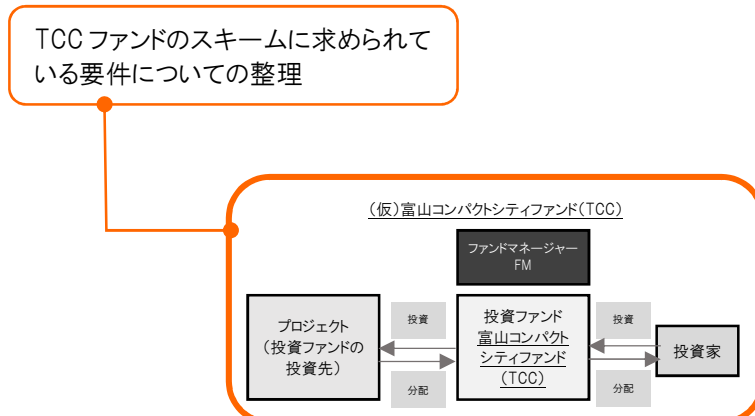
プロジェクトの出口（売却先）が明確であれば外部からの資金が流入しやすいため、この出口を地域内で運用型のファンドとして用意することが効果的である。

コンパクトシティ形成に資する外部のノウハウを活かした高次なプロジェクトであれば PRE・CRE とともに地域内資金で取得し、その利益を地域投資家に分配する。

図表 4-2-3 運用型



4-3 ファンドスキームに求められている要件



TCC ファンドの「地域資金を循環させて PRE を利活用する」新たなスキームに際し、求められる要件について検討・整理を行った。

(1) 行政と共に多様な市民の投資者を対象にすること

一般的に不動産ファンドの投資家は J-REIT 以外は大半がプロの投資家（特定投資家）であるものが多いが、本スキームでは投資家はプロの投資家（特定投資家）ではなく、アマの投資家（一般投資家）である企業や市民が対象である。（4-6 参照）

- ・行政とともに地域資金を活用し、地域内で循環させるために地域の一般企業の投資を可能とする官民連携型のファンドである。適格機関投資家を組み入れた自治体による官民連携型ファンドは他に実績があるが、アマの一般投資家を対象としたものはこれまでに無い新しい先導的な取り組みである。
- ・富山市民も出資出来るような仕組みとする。

投資家がプロとアマでは募集の方法や情報開示のあり方などファンド組成に関する基準が異なる。

また、PRE を利用し、行政資金を使って行う事業のためのファンドにおいてはその募集は企業や市民に対して公平な出資機会を付与することが必要である。

市民からの出資の方策は多様にあり、昨今ではネットを通じてのクラウドファンド等も普及しているため、これらの活用を想定する。

また、市が主体となるのであれば公募が必須となると考えられるため、市債（住民参加型応募市場公債）もあり得る。富山市ではすでに住民参加型市債の発行実績はあるが（H17 年度 とやま市民債：富山港線路面電車化事業等）、今回のファンドへの出資の可否あるいは対象事業として公有資産活用事業が適用となるか等の検討が必要とされる。

本件は地域資金の地域内循環をめざし、コンパクトシティ形成を図るために PRE を活用すると言う市民にとって有益な事業であるため、市債の対象として適切であると考え

られる。このため、市債による市民からの資金募集は有用な手段として検討を行うこととする。

(2) 多様な出資先に投資できること

出資の対象とする PRE 活用事業は原則として開発型であるが、それぞれ導入機能や事業スキーム、事業主体等が様々であり、どのような事業スキームに対しても、資産運用も含めて出資等を可能とすることが必要である。

(3) 政策に沿った資金の使途目的

本ファンドは一般的な投資効率だけを目的とするものではなく、出資先のプロジェクトには、政策目的の実現に資することも求められる。つまり、PRE の有効な利活用を図ることにより、収益面とともにコンパクトシティ構築や地域経済再生等の政策面の両面から適切なものであることが必要である。

市内には政策上、利活用が必要な公有地が多くあるが、立地や規模等の条件によって高い収益事業を可能とする地区から収益性が低い地区まで多様である。

これらの事業可能性の評価については「3. パイプライン調査検討」において検討されたが、高い収益性が期待されるパイプラインは TCC ファンドからの出資により事業化する。一方、TCC ファンドにおける市の出資分について分配された利益を基金として留保しておき、既存施設の維持更新やその他の PRE 利活用の充当財源とする。

(4) 投資者への一定のリターンを行いつつ、再投資のために資産を留保

本スキームでは地域資金で事業を開発し、得られる資金を次の事業へ再投資することを「地域資金の循環」とよび、これにより PRE の利活用を図り、コンパクトシティを実現するものである。

このため、ファンドは資産を留保し、その資金をもって再投資することが重要な要件となる。

(5) 二重課税の回避

一般的に、ファンドや投資法人等は二重課税を避けることが不可欠であるため、例えば、運用や開発による利益の大半（90%以上）を投資者に分配するペイスルー形態（投資法人）か、ファンドビークルでは課税せずに投資者の段階で課税するパススルー形態（組合）をとっている。ファンドのビークルの形態に関わらず資金をビークルで課税せずに投資家が受領した段階で課税する形態とする。

償還された元本は課税対象外であるが、利益分は課税対象となる。そのため、仮に利益分を留保した場合は二重課税の問題が生じることから、本ファンドでは留保するのは元本のみとする。

（６）有限責任性

本ファンドの出資者のひとつである行政の資金は税金であり、原則としてプロの投資家のようなリスクを負うことは出来ないため、出資額に対して有限的な責任範囲であることが必要となる。

一方、有限責任としても従来 of 事業に対する補助金に比べるとファンドへの出資はリスクが 0 では無いが事業が計画通りに運営されればリターンを得る可能性がある。

したがって、出資額が毀損するリスクについては、出資額の範囲という有限責任を前提にして、リスクを最小限にする方策を講じておく必要がある。東京都ではこの点については、募集要項においてファンド運用の詳細な指針を提示した上で、ノウハウのあるファンドマネージャーを選定することでリスクを出来る限り減じるよう方策を講じている。

本件の投資家は特定投資家等のプロの投資家では無く、行政や地元の一般企業、市民であり、両者の出資においても有限責任であることが前提となる。

（７）公平性

本ファンドは PRE 利活用事業を対象とするとともに、地元企業や市民が投資家であることから、募集等に当たっては公平性の確保が必要である。

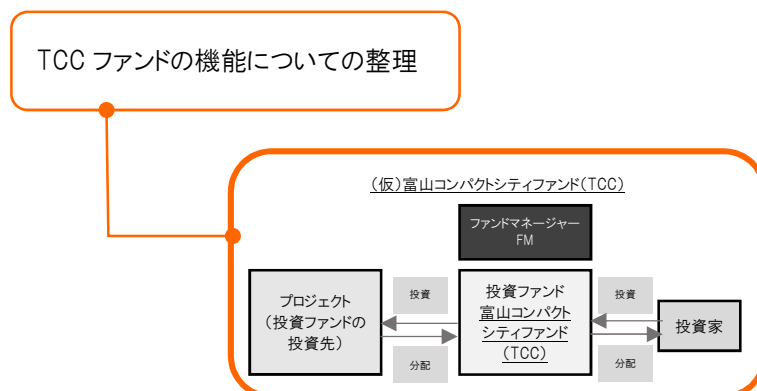
市民が広く出資の機会が得られるような募集方法が前提となる。

（８）行政による出資に対する姿勢

出資については地方自治法上、議会での決議の下に可能であるが、過去には第三セクターにおける経営上の問題が生じた事例も見られることから、慎重に行うことが求められる。今回の TCC ファンドへの出資は第三セクターへの出資とは異なるが、類似の性格を有するため、第三セクターへの出資に対する関与（財務状況の開示、報告義務等）と同等の対応が必要である。

一方、TCC ファンドへの出資は制度上も完全な有限責任であり、事実上の保証等も無い。また、後述するように TCC ファンドを運営するファンドマネージャーの選定に際しては具体的な厳しい条件を付与するなどにより、従前の第三セクターで発生した問題等が起らないような対応を図ることとする。

4-4 TCC ファンドの機能



本ファンドにおいては投資家の貴重な財産の運用の視点のみならず、市の重要政策であるコンパクトシティ構築や地域経済再生に資するべく PRE 利活用を図ることが必要であることから、TCC ファンドのビークルの形態に関わらず、ファンドの運用は金融商品への投資以上に重要となる。

このような観点から TCC ファンドの機能を改めてまとめると下記のとおりである。

(1) TCC ファンドの機能

- ①コンパクトシティ形成のために広く地域（企業、市民）から出資を募る。
- ②PRE 利活用事業を持続的に展開するため、事業 SPC（投資先プロジェクト）に出資する。
- ③出資された地域資金を循環させて PRE 利活用事業に出資するために、資産を留保し、その資産をもって再投資する。
- ④構成員にリターンを分配するために PRE 利活用事業実施、開発物件の売却、既存事業物件の取得等を行う。
- ⑤出資事業や取得事業からの利益を構成員に分配する。

(2) TCC ファンドと各事業の関係

原則として、開発プロジェクト毎に組成された事業 SPC を通じて投資を行う。

①PRE 利活用事業への出資（事業物件の売却益、賃料等を得る）

コンパクトシティ構築に資する適正な PRE を対象とした開発事業（シーズ・プロジェクト、パイプライン）への出資は最も基本的な業務である。（4-2（1）に該当）

②優良事業の取得（外部資金等による投資案件を取得し、取得物件からの賃料等を得る）

本ファンドで開発事業化した案件とともに本ファンドが直接的に投資していない第三者による事業であっても政策目的に合致する優良事業については投資物件として取得し、その収益を還元する。

また、これは地域外等からの投資において、地域内にその取得先があると投資が促進されるため、開発事業の出口の機能を果たすことになる。**（4-2（3）に該当）**

③保有物件の売却

本ファンドにより事業化し、保有した事業を適切に売却し、必要な収益を得る。

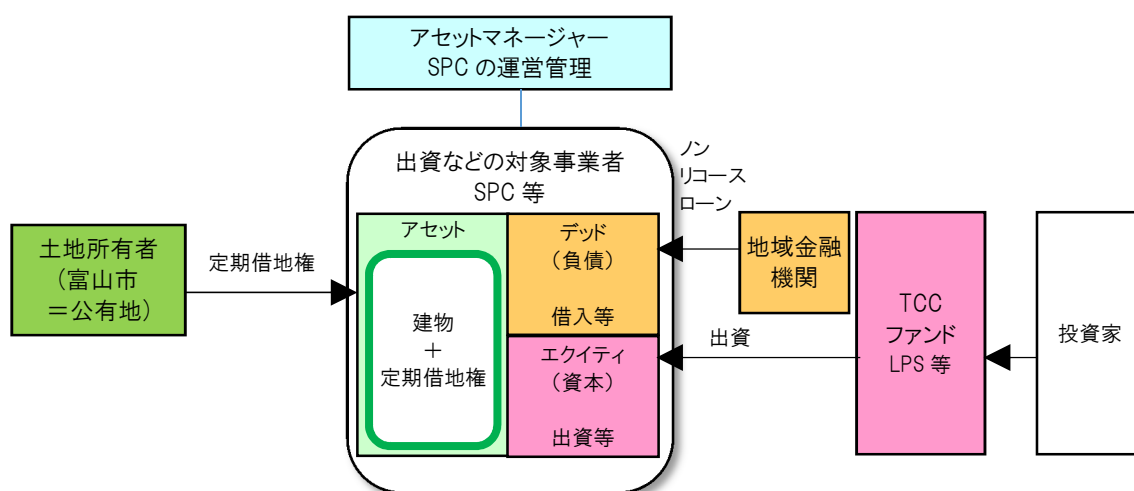
なお、売却先（出口）を準備しておくことは本スキームの前提である「早期回収」において重要である。

(3) 開発型スキームの例

PRE を用いた開発型案件にファンドから出資を行い、早期に資金を回収するスキームの例を段階的に示す。

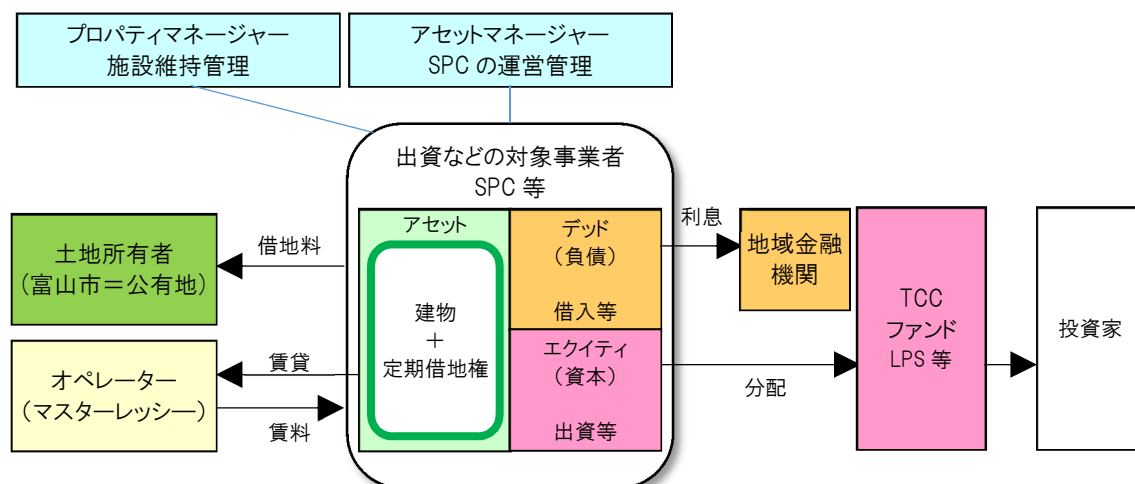
図表 4-4-1 公有地（定期借地権）による開発型案件のファイナンスイメージの例

①建物開発まで



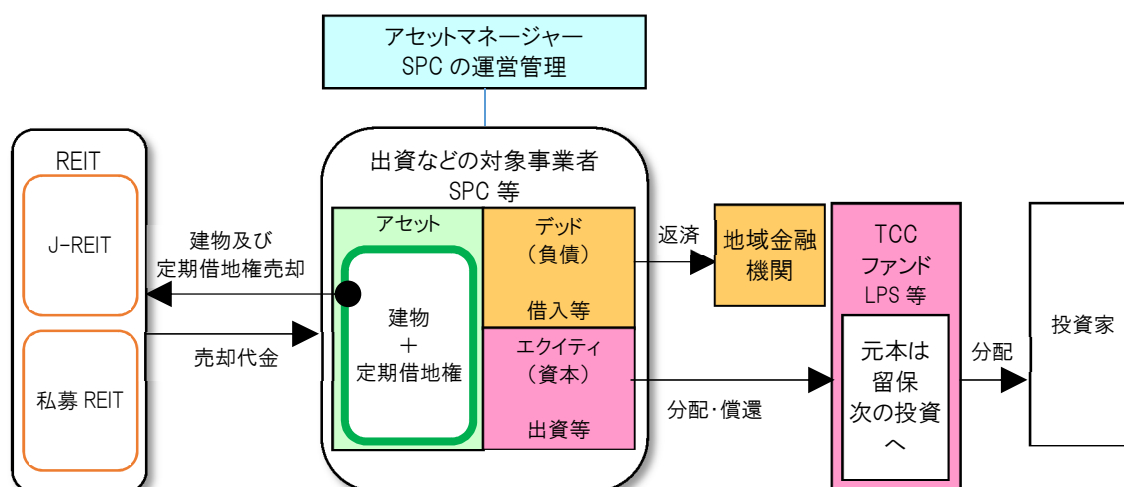
- ・ 公有地に定期借地権を設定し、ファンドからの出資を条件として付した上で、SPC を設立するグループを市（当該プロジェクトの担当課）が公募する。
- ・ 企画競争または総合評価。なお、事業の前段階での検討または評価委員会には必ずファンドマネージャーが加わる等、収益性を高める工夫を行う。
- ・ SPC 等スキーム設定、資金調達。SPC はアセットマネージャー会社が運営管理。
- ・ SPC は借地上に建物を建設。

②ファンドによる運用



- ・アセットマネージャーは施設のオペレーターを選定。
- ・オペレーターに不動産を賃貸、SPC が賃料を得る。
- ・市への借地料を支払い、ローンの利息を払ったのちの利益をエクイティ投資家へ分配する。減価償却費相当分は元本返済の原資となる。
- ・アセットマネージャーは、プロパティマネージャーにより施設維持管理などを行う。

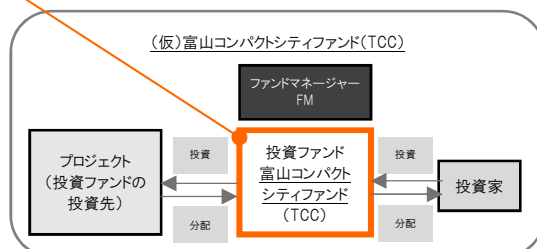
③投資回収(出口戦略。REIT への売却等)



- ・アセットマネージャーは関係者の承諾を得て、建物を定期借地権付きで REIT に売却（出口戦略）。
- ・売却代金からローンの元利を返済し、残りで TCC ファンドに元本の償還と利益の分配を行う。利益は投資家へ分配し、元本は TCC ファンドに留保し、次の投資へ充当する。
- ・地域内ですべて回すには、売却先は本スキーム用の私募 REIT とすることが望ましいが、地域内で物件が限定的であること、私募 REIT の場合は換金性が困難であることから、成立性は検討が必要。

4-5 投資ビークル

TCC ファンドの投資のための器
(投資ビークル)についての検討



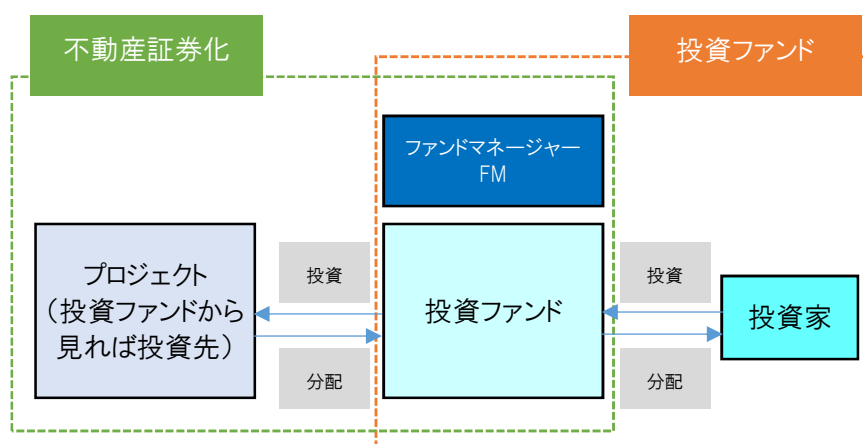
今回想定した、多くの投資者から集めた資金により事業運営や有価証券等への投資を行い、その収益を出資者に分配する仕組みのことを、金商法上ではいわゆる「集団投資スキーム」という。

今回は、広く地域企業等の資金を集めて、PRE を利活用した不動産事業に投資することから、「不動産証券化」の仕組みも念頭に置く必要がある。

本スキームに必要な要件を満たすビークル候補を抽出するために、関連のスキーム・ビークルを要素別に比較検討する。

投資ファンドのスキームと不動産証券化のスキームはそれぞれ下記のとおりである。

図表 4-5-1 投資ファンドと不動産証券化



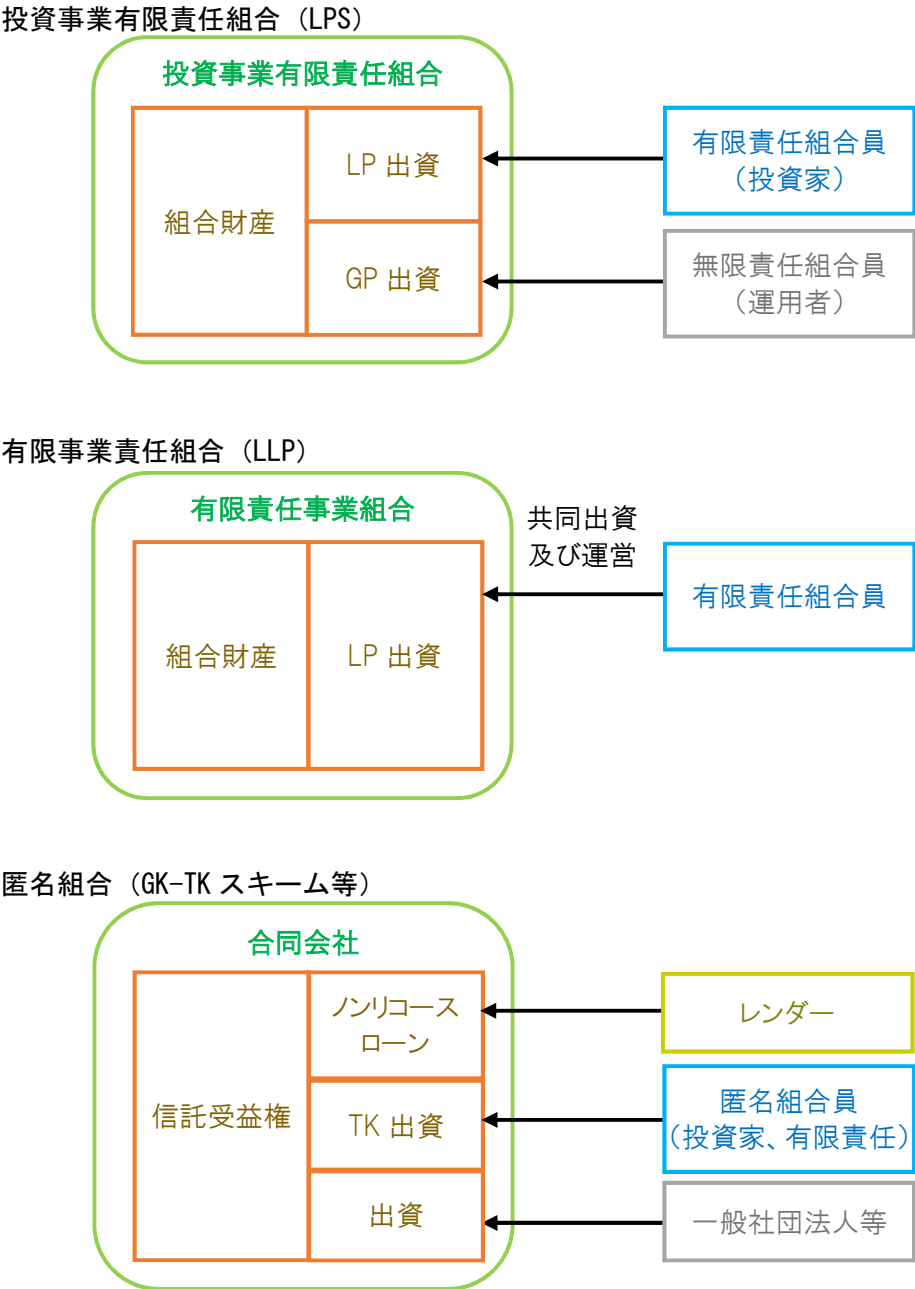
投資ファンドが仮に REIT (J-REIT、私募 REIT) の場合、主な投資対象は既に収益を生み出している不動産となる。また、REIT は開発事業の実施に制限があり、自ら不動産開発を実施することはできない。

本スキームの目的は、PRE を用いた開発へのリスクマネーの投入であり、PRE を用いた開発案件を主たる投資対象として考えていることから、私募ファンドの形態をとることを前提とする。

(1) 私募ファンドのスキーム

私募ファンドの場合、下記のように投資事業有限責任組合（LPS）、有限責任事業組合（LLP）、匿名組合（GK-TK）等が用いられることが多い。

図表 4-5-2 主なファンド形態



図表 4-5-3 主なファンド形態の比較

	投資事業有限責任組合 (LPS)	有限責任事業組合 (LLP)	匿名組合 (GK-TK スキーム等)
根拠法	投資事業有限責任組合契約に基づく法律	有限責任事業組合契約に基づく法律	商法
業務執行	無限責任組合員	総組合員の同意	営業者：GK-TK スキームの場合、GK(合同会社)。出資者は営業者を兼ねることはできない。 営業者は法人、個人いずれであっても問題ないが、有限責任性を持たせるために、合同会社等のピークルを採用することが多い。
出資者の責任	無限責任組合員(GP)と有限責任組合員(LP)	有限責任	匿名組合員は有限責任
財産の帰属	総組合員の共有(共有)	総組合員の共有(共有)	営業者の所有
課税	パススルー課税	パススルー課税	ペイスルー課税
登記	法務局への登記申請が必要	法務局への登記申請が必要	法務局への登記申請は不要
特徴	LPSの投資先は限定列举されており、直接不動産を取得・賃貸することはできない。信託受益権や匿名組合出資持分の取得については可能。改正不動産特定共同事業法の特例事業者に対しても出資可能。LPSの意思決定はGPがコントロール可能であり、柔軟性もあるため、資産を追加しながら運用するスキームに適している。 投資家をLPとすることで、当該組合員のリスクが出資額に限定されるため、資金調達しやすい。 公認会計士または監査法人によるファンド監査が必要となる。 経済産業省により、標準契約書雛型が用意されている。	共同事業性が重視・確保されている。原則として有限責任組合員(LP)全員が業務執行に参加する必要がある。LPSのような業務執行組合員を定めての、いわゆる「丸投げ」は認められない。 出資者の利益や権限について、出資比率と異なる分配ができるなど、意思決定・運営の柔軟性が比較的高い。 公認会計士又は監査法人の監査は不要。	各投資家が匿名組合員となり、各々に営業者(合同会社)との匿名組合契約を締結。投資家はこの契約に基づき匿名組合事業に出資を行い、出資持分を出資金額に応じて保有。 匿名性が高く、匿名組合員同士がお互いを知り得ることはない。 個別契約のため、意思決定の柔軟性に欠ける。 TKは投資判断を行えないので、一般的には資産運用型よりも資産固定型に適している。 不動産特定共同事業法改正により、実物不動産への投資も可能となった。 ※GK-TK スキームのGK(合同会社)の部分は株式会社でも代用可能。合同会社が多用される理由は設立・運営が簡易でかつ、会社更生法が適用されないため。

- ・パススルー課税（構成員課税）：法人や組合などの事業組織が稼得した損益（収益）については、投資家や出資者などの構成員に帰属するものとして、その組織には課税せず、構成員に対してのみ課税する方式。帰属先でのみ課税することで二重課税を回避。
- ・ペイスルー課税：営業者の所得を匿名組合員（出資者）に分配する利益（損失）を損益化参入可能。控除した残額が営業者の最終利益（損失）となり、二重課税を回避。

（２）従来に無い先導的スキームの実現

「LLP（有限責任事業組合）」については、下記のような特徴があることから、アマチュア投資家中心である本ファンドにはなじまない。

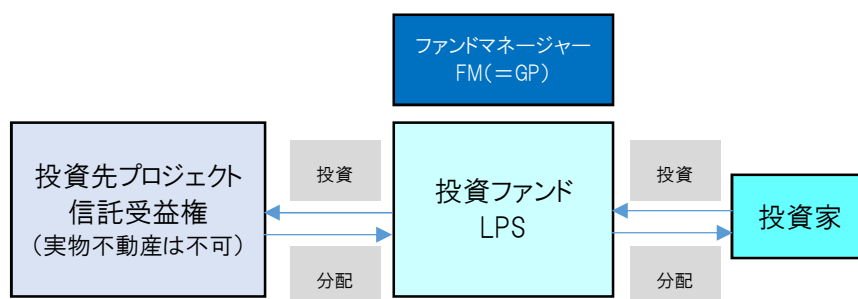
- ・コミュニティビジネス支援ビークルや少数のプロ・かつ実際に投資先の意思決定までコミットする投資家のためのファンドとして活用可能な形態であるが、実態としての共同事業性が強く求められることから、本スキームで想定する、「幅広い出資者（アマチュア）に協力は得るが、共同事業性を求めない」という参加形態には合致しない。
- ・民都機構+地域金融による「マネジメント型まちづくりファンド」（大阪市・沼津市）では LPS、GK（LLC）・TK に加え、LLP のいずれも可能としているが、これは民都機構と地域金融機関の双方による実態としての共同事業性が確保できるために実現できたものである。（資料編 3 参照）

各種のスキームの中で、以上の要件を充足可能な投資ファンドのビークルの候補としては下記の 2 つが想定される。

①「LPS（投資事業有限責任組合）」

- ・投資対象について制約があり、実物不動産への投資は不可。不動産信託受益権等への投資は認められている。

図表 4-5-4 LPS スキーム

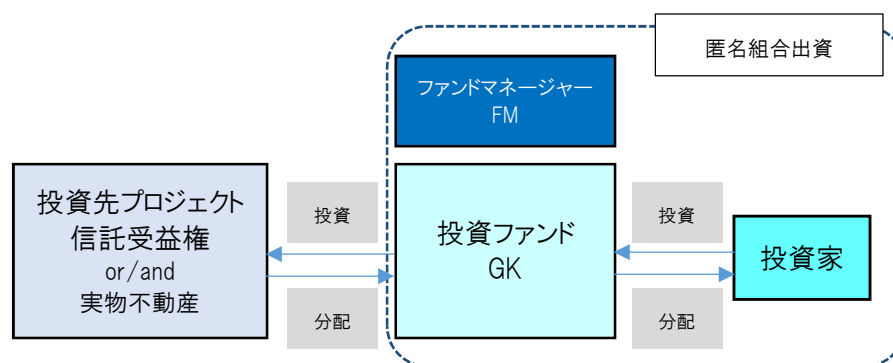


- ・またファンド監査が義務づけられている、登記が可能である等、ガバナンスが比較的しっかりしているとされている。経済産業省において契約書のひな型が用意されており、使いやすくする工夫もなされている。
- ・LPS においては GP が金融商品取引業者の登録を受けることも、外部に委託することもできる（後述）。
- ・LPS スキームを用いた官民連携ファンドの一例としては、東京都の事例（官民連携インフラファンド、官民連携再生可能エネルギーファンド、官民連携福祉貢献インフラファンド）がある。

②「GK-TK スキーム(匿名組合出資)」

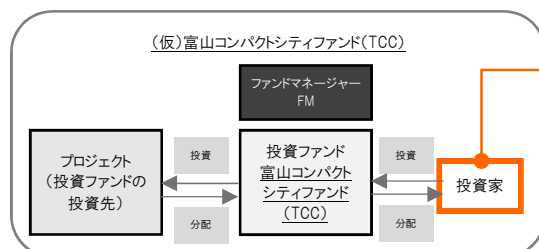
- ・投資ファンド及び不動産の証券化スキーム等として、これまでに多く利用されている。
- ・金融機関にも馴染みがあり、組成が比較的簡単であるとされる。
- ・SPC としての合同会社は、金融商品取引業者、不動産特定共同事業者の登録は事実上、出来ないため、外部の許可事業者に委託する必要がある。

図表 4-5-5 GK-TK スキーム



4-6 対象とする出資者と条件・課題等

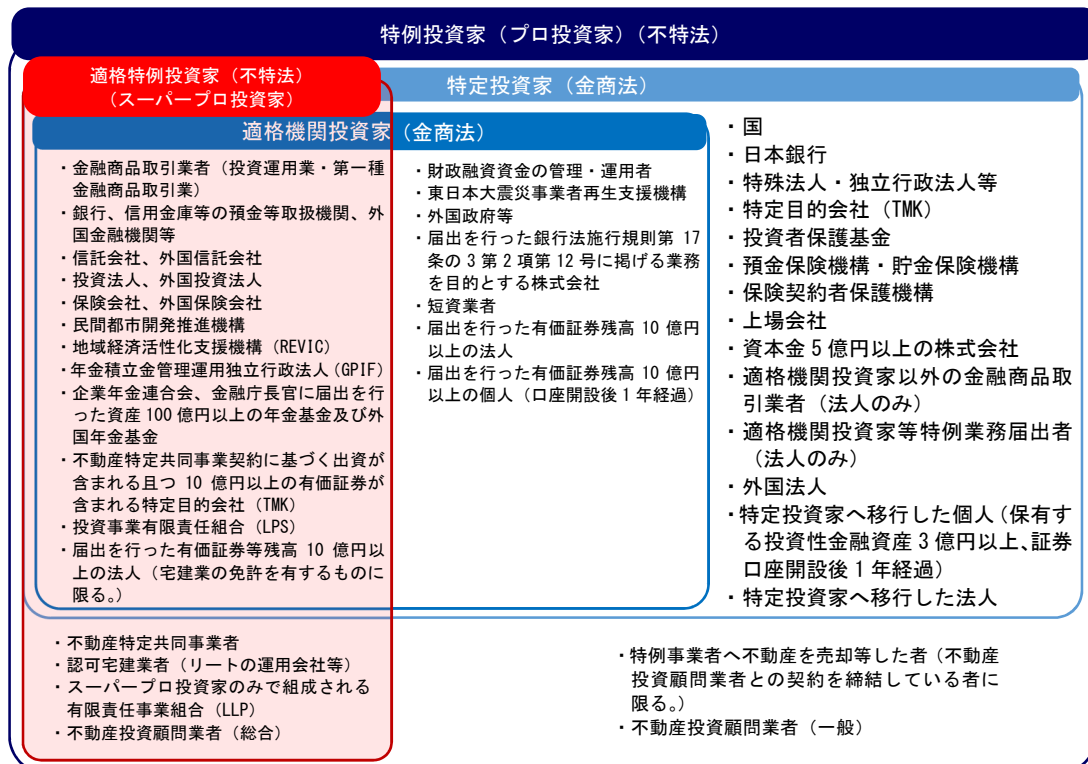
本ファンドで想定する出資者（投資家）と、関連法制等の整理



(1) 金融商品取引法上の投資家区分

金商法により、投資家保護の観点から、特定投資家制度が設置されている。投資家をその知識・経験・財産の状況に応じて、「特定投資家」（いわゆるプロ投資家）と特定投資家以外の「一般投資家」（いわゆるアマ投資家）に区分し、特定投資家との取引等においては金融商品取引業者に対する行為規制を適用しないなどの規制の柔軟化を図っている（図表 4-6-1）。

図表 4-6-1 投資家区分



出典：国土交通省 土地・建設産業局 不動産市場整備課 不動産投資市場整備室 不動産再生係長 高橋茂太「2. 小規模不動産特定共同事業とクラウドファンディングを活用したまちづくり」平成 29 年度都市開発に係る不動産証券化セミナー（資料）、平成 29 年 11 月 28 日

一般的に投資ファンド等では、クラウドファンディングを別にすれば、専門的知識を有する、いわゆる「プロ投資家」により投資がなされていることが多い。

一方、本ファンドスキームの特徴の一つに、投資家として想定しているのがいわゆる「プロ投資家」ではなく、地域の企業等の幅広い出資者を対象とする「アマ投資家」である点があげられる。そのため、プロの投資家とは異なる条件や課題等が想定される。

（２）本ファンドで想定している投資家

本ファンドで想定している投資家は下記の通り。

① 富山市

i) 自治体による出資の位置付け

地方自治法では出資による権利は「公有資産」（第 238 条第 1 条第 7 項）であり、資産として計上される。

このため、自治体は出資に対して十分な監査等の措置を取ることが求められている。

例えば、第三セクターへの出資に関しては、地方公共団体の長は、第三セクター等に対する財政援助に係る監査（地方自治法（昭和 22 年法律第 67 号）第 199 条第 7 項前段）、出資法人に対する監査（同項後段）及び外部監査制度（同法第 252 条の 37 第 4 項等）等により、第三セクター等の経営や公的支援の実態を把握し、議会・住民に対して説明を行うことが求められている。

本ファンドへの出資は法人への出資ではないが、第三セクターへの出資と同等の議会・住民の理解が求められる。本ファンドへの出資のリスクはファンドの破綻による毀損であるが、この点については、経営責任は本市が担わずに経営者（ファンド運営者）として専門的能力のあるファンドマネージャーを適正に選定することで回避する。出資者としての責任は債務保証等の無限責任を負うことは無く、あくまで出資額の範囲の有限責任である。

また、補助金と異なり、事業の収益の一部を出資額に応じたリターンを得ることができることから、補助金に代わる新たな資金調達手法として、慎重かつ有効なスキーム構築を図る必要がある。

ファンドが出資対象とする PRE 利活用事業における事業者募集にあたってはファンドマネージャーと協働して、公益性を担保しながら、収益性について十分な事前検討を行う。

地方自治法（昭和 22 年法律第 67 号）

（公有財産の範囲及び分類）

第 238 条 この法律において「公有財産」とは、普通地方公共団体の所有に属する財産のうち次に掲げるもの（基金に属するものを除く。）をいう。

- | |
|--|
| <ol style="list-style-type: none">1 不動産2 船舶、浮標、浮桟橋及び浮ドック並びに航空機3 前二号に掲げる不動産及び動産の従物4 地上権、地役権、鉱業権その他これらに準ずる権利5 特許権、著作権、商標権、実用新案権その他これらに準ずる権利6 株式、社債（特別の法律により設立された法人の発行する債券に表示されるべき権利を含み、短期社債等を除く。）、地方債及び国債その他これらに準ずる権利7 出資による権利8 財産の信託の受益権 |
|--|

ii) 金融商品取引法の位置付け

行政（地方公共団体）は、従前はプロの特定投資家に分類されていたが、2010年12月27日の金商法の関連政令・内閣府令の改正により、特定投資家制度に関して、地方公共団体を従来の「一般投資家（アマ）移行可能な特定投資家（プロ）」から「特定投資家（プロ）移行可能な一般投資家（アマ）」に区分を変更している。そのため、今はアマ（一般投資家）との位置付けである。

②地域金融機関

プロ（特定投資家）である。

プロジェクトへの関与は通常は融資（ローン）であるが、預かり資金の運用として、また、地域内に資金を還流させること、民間企業の出資を促す面等の視点から本ファンドへの出資が期待される。

これまでも地元に対して寄付や地域活動等の社会貢献等も行っており、その観点からも出資が期待される。

③地域企業

基本的にはアマ（一般投資家）である⁷。

企業内で非効率的に運用・留保されている資金等をより効率的に運用し、しかも、地域経済への還流を図り、コンパクトシティ実現のためのプロジェクトを促進するために出資が期待される。

④市民(個人)

アマ（一般投資家）である。

まちづくりに対して、多様な関心を持ち、活動をしている市民は多い。震災復興等で被災地の応援を目的にしたクラウドファンディング（ミュージックセキュリティーズ等）や、地域・地方に特化したクラウドファンディング（FAAVO）等を活用して資金支援を行う例が見られ、地域への貢献と投資とを両立させる仕組みであれば、関心を持つと考えられ

⁷ ただし、上場会社、資本金5億円以上であると見込まれる株式会社等は「選択により一般投資家（アマ）移行可能な特定投資家（プロ）」である。

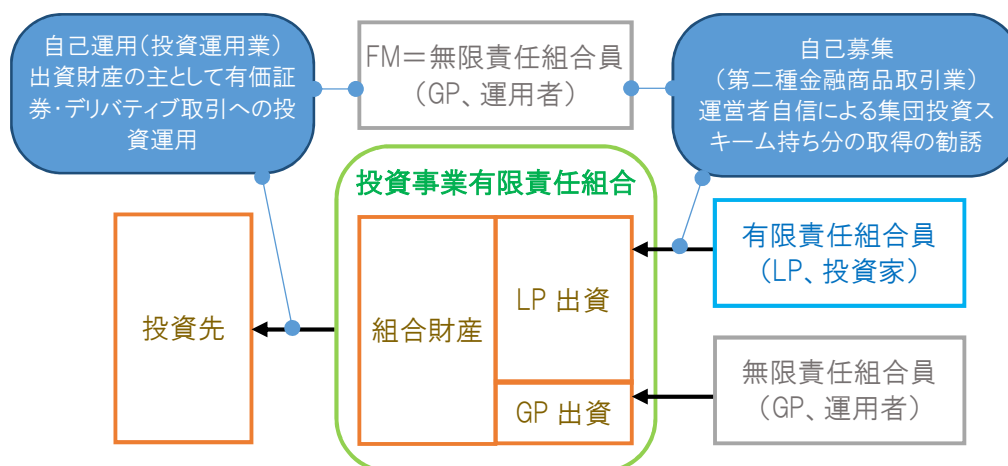
る。但し、ファンド全体に占める出資比率は高いものではないと想定される。

(3) 運用者の投資運用業の登録について

投資ファンドの運用者には、投資勧誘段階で第二種金融商品取引業の登録が、運用段階で投資運用業の登録が必要になる⁸。

＜例：投資ファンドとしての LPS 組成における金商法上の届出＞

- ・ LPS 組成前に有価証券届出書の作成・金融庁への提出（金商法 4 条 1 項）等が必要になる。
- ・ GP がファンドマネージャー（FM：ファンドの運用者）となる場合、その者が投資家（LP 候補）に LPS への出資を勧誘する場合には、第二種金融商品取引業の登録をしなければならない（金商法第 2 条第 8 項第 7 号、第 28 条第 2 項第 1 号、第 29 条）。
- ・ GP が LPS の運営を行い、集めた資金の運用を行う場合には、金融商品取引上の有価証券（デリバティブを含む）への投資の場合、投資運用業の登録をしなければならない（金商法第 2 条第 8 項第 15 号ハ、第 28 条第 4 項第 3 号、第 29 条）。



⁸ これらの規制を遵守するには多大なコストを要することから、金融商品取引法改正（2016 年 3 月 1 月）前は、登録を不要とするため、ファンド運用者は簡易な届出で足り、有価証券届出書の作成・金融庁への提出が免除される「適格機関投資家等特例業務」としてファンドを組成・運用することが多かった（金商法 63 条）。（金融商品取引法において、「有価証券に対する投資に係る専門的知識及び経験を有する者として内閣府令で定める者」（金商法 2 条 3 項 1 号）として「適格機関投資家(Qualified Institutional Investor: QII)」が規定されている。）

この仕組みにおいては、ファンド運用者（特例業務届出者）は、投資運用業等の金融商品取引法上の各種ライセンスを取得することなく、自己募集、自己運用を行うことができ、比較的規模の小さなファンドを、迅速かつリーズナブルなコストで、ファンドを設立・運用することができた。この場合、適格機関投資家が投資家に 1 名含まれれば、アマ投資家も 49 名まで投資することが可能であった。

しかし、主に個人等を対象に悪質な適格機関投資家等特例業者（届出業者）が相次いだことから、2016 年 3 月 1 日の金商法改正により、出資できる範囲が狭まり、図表 4-6-1 の特定投資家までとなった。

本スキームでは、対象として想定している投資家が基本的にアマ投資家であることから、ファンドが LPS の場合はファンド運用者が必ず第二種金融商品取引業及び投資運用業の登録を行うか、又はそれらの許可事業者に委託する必要がある。GK・TK の場合は、GK が単なる器であることから、許可事業者に委託しなければならない（なお、いずれの場合でも、第二種金融商品取引業及び投資運用業の委託先は同一でなくてもよい）。

（４）出資の形態について

投資家が投資ファンドに対して出資を行うタイミングとしては、下記の方法がある。

- ①ファンドに参加する時点で、投資家が出資総額を全額払い込む方法。
- ②投資家はファンドから求められた段階で、都度求められた金額を出資する方法（キャピタル・コール方式⁹）。

私募ファンドにおいて、ファンドの組成後に複数年をかけて投資対象を選定していく場合、投資対象が決まっていない段階で全額出資を受けてしまうと、資金がファンドの器に滞留したままになる。そのため、キャピタル・コール方式により、必要なときに必要な金額の出資を受けることで、無駄な資金の滞留を行わないというものである。

ファンドの内部収益率（IRR）を算出する際には、出資後を起点として計算する。ファンド運営者は余計な資金滞留の発生しないキャピタル・コール方式を選択することで全額出資に比べて高い内部収益率を確保できることから、この方法を好む場合が多い。

本スキームにおいては、どのようなタイミングでどのような開発を行うかについては、募集時期に全て確定しておらず、明示できない可能性がある。

一般的に投資ファンドにおいてはキャピタル・コール方式を選択すべきであるものの、このような前提条件のもと、本スキームにおいては、有識者や実務家へのヒアリングにおいては、以下の指摘を得ている。

- ・一般的にキャピタル・コール方式による出資は、出資者が機関投資家である場合は特段の問題はないが、一般投資家の場合は、必要な時にすぐに自由に出資できる資金が手元に無い場合もありえるなど、当初合意した金額が調達できないリスクが大きいと思われる。
- ・したがって、一般投資家をメインの投資家として考える本スキームにおいては、ファンドの性格（富山市の政策実現に向けた投資）に理解を求めたうえで、IRR

⁹ 各投資家は、ファンドに対して出資額の上限（出資約束金額）を当初から合意しておき、当初の契約に基づき、払込みを行う。すなわち、ファンド持分の取得の申込みの勧誘を行う際に、あらかじめ当該ファンドの運用期間中に、当該投資家が当該ファンドに対して投資を行う金額の枠を設定し、ファンド運営者の指示等があった時点で払込みを行う義務を負う旨の契約を締結しておき、当該契約に従い、投資家が、ファンド運営者の指示等により払込みを行うというものである。

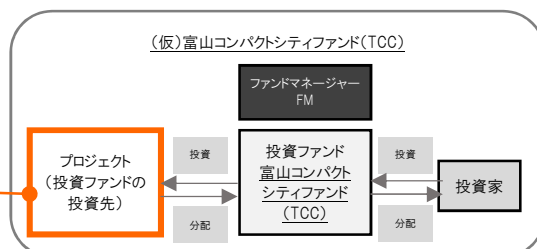
が悪くなっても最初に全額集めてしまう方式の方が調達リスクは少ないと思われる。

- ・ IRR の改善に向けては、滞留資金についても短期で回収できる物件等への投資等を適宜行っていくということも想定されるのではないかな。
- ・ なお、富山市の出資においては、当初の目的である「資金需要に対応して年度の制約なく、柔軟に用いることができる資金」として留保すべく、ファンド組成時点に全額予算措置しておくことが妥当であろう。

以上より、ここでは「富山市及び企業に組成段階でファンドに全額支払ってもらう」方式を提案する。ただし、シーズ・プロジェクトへの投資が明確になった段階での支払いとする。

4-7 不動産証券化スキーム

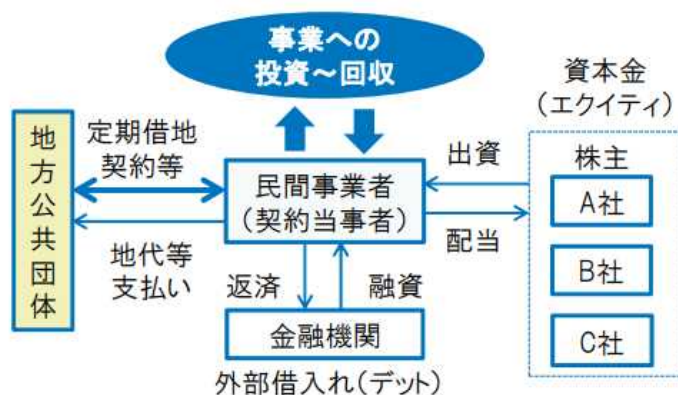
不動産証券化のスキームと、本ファンドで主たる対象となる開発型スキームの整理



(1) 不動産証券化の導入目的

PRE を民間活用する場合、民間事業者は事業に必要な資金を自ら調達する必要がある。民間事業者による資金調達の方法は、金融機関等から借り入れる場合、株式を発行する場合、他の事業の収益を用いる場合（自己資金）などがあり、これらを組み合わせて資金を集めることで、施設整備等を含む多額の初期投資を行うことが可能になる¹⁰。

図表 4-7-1 PRE の民間活用事業における一般的な資金調達スキーム



出典：国土交通省「不動産証券化手法等による 公的不動産（PRE）の活用と官民連携」（平成 28 年 5 月 17 日）

不動産証券化手法は、民間事業者によって選択される資金調達手法の 1 つである。

投資家から見ると、流動性に乏しく、一般的に高額な不動産の所有権を小口化した出資持分に変換することや、不動産が生み出すキャッシュフロー（運用益・売却益）を受け取る権利を証券や出資持分等に変換することによって、投資家が投資しやすい形態へと変換する仕組みである。

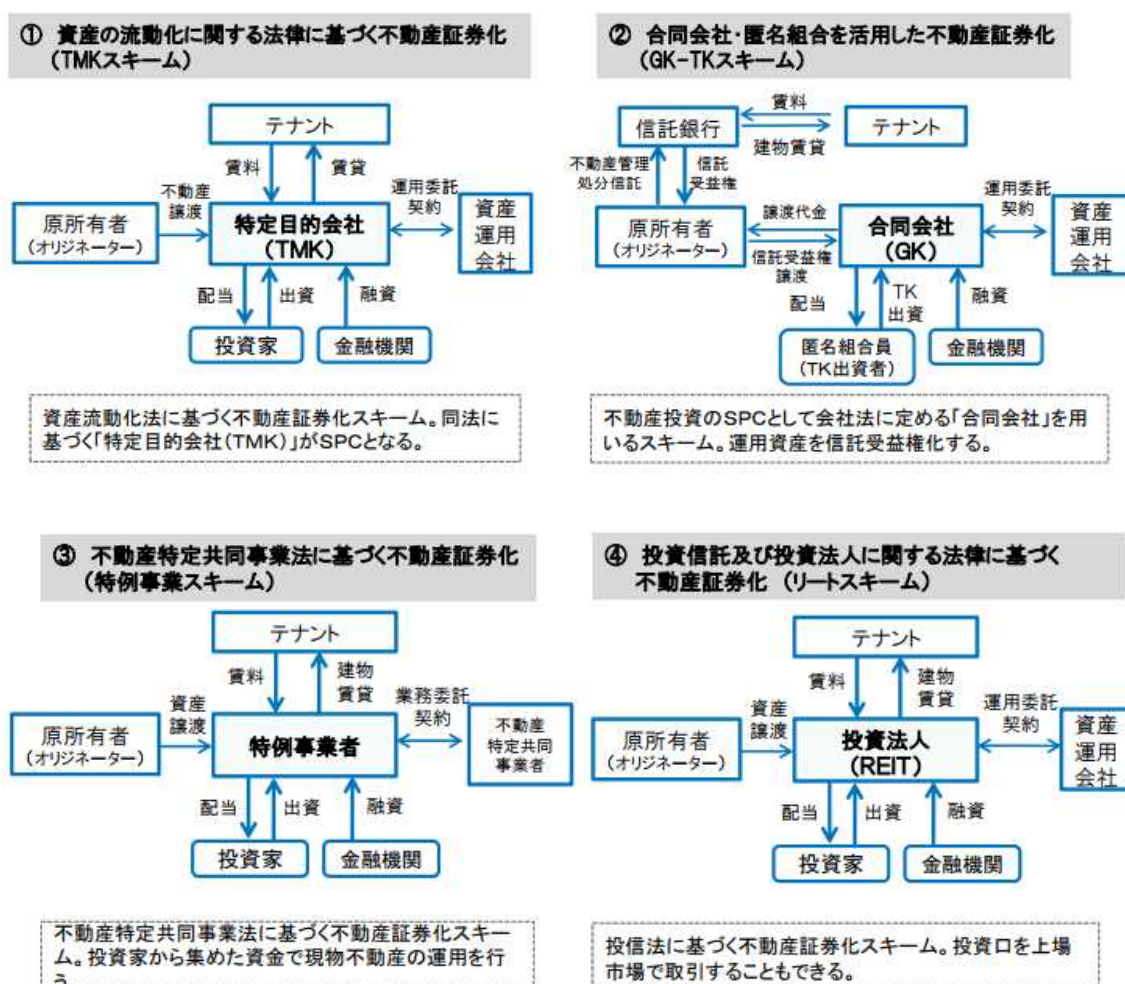
¹⁰ 国土交通省「不動産証券化手法等による 公的不動産（PRE）の活用と官民連携」（平成 28 年 5 月 17 日）

(2) 不動産証券化の種類

代表的な不動産証券化スキームの類型は、根拠法令等によって以下の4スキームに分類される。

- TMK スキーム：資産の流動化に関する法律（資産流動化法）に基づく特定目的会社（TMK）に対する優先出資
- GK-TK スキーム：信託受益権を保有する合同会社（GK）に対する匿名組合出資（TK 出資）
- 不動産特定共同事業出資：不動産特定共同事業法に基づく不動産特定共同事業契約に基づく出資
- REIT 投資口：不動産投資法人（REIT）の投資口

図表 4-7-2 代表的な不動産証券化スキームの類型



出典：国土交通省「不動産証券化手法等による 公的不動産（PRE）の活用と官民連携」（平成 28 年 5 月 17 日）

投資先の不動産証券化スキームはプロジェクト毎に適切な方法が検討されると思われるが、投資家へのリターンに影響を及ぼす下記のコストに留意する必要がある。

- ・信託受益権：不動産等を信託財産とする信託受益権への投資を行うスキームでは、信託報酬、SPC の設立・登記費用、SPC 維持管理報酬（会計事務所等への報酬）、弁護士報酬、AM（アセットマネージャー）報酬等のコストが発生する。
- ・監査費用：TMK スキームや不動産特定共同事業では、監査法人・公認会計士による監査が必要になる。

本ファンドのスキーム上は、TCC ファンドのビークルが LPS の場合は実物不動産への投資が不可であることから、有価証券への投資として扱う必要がある。

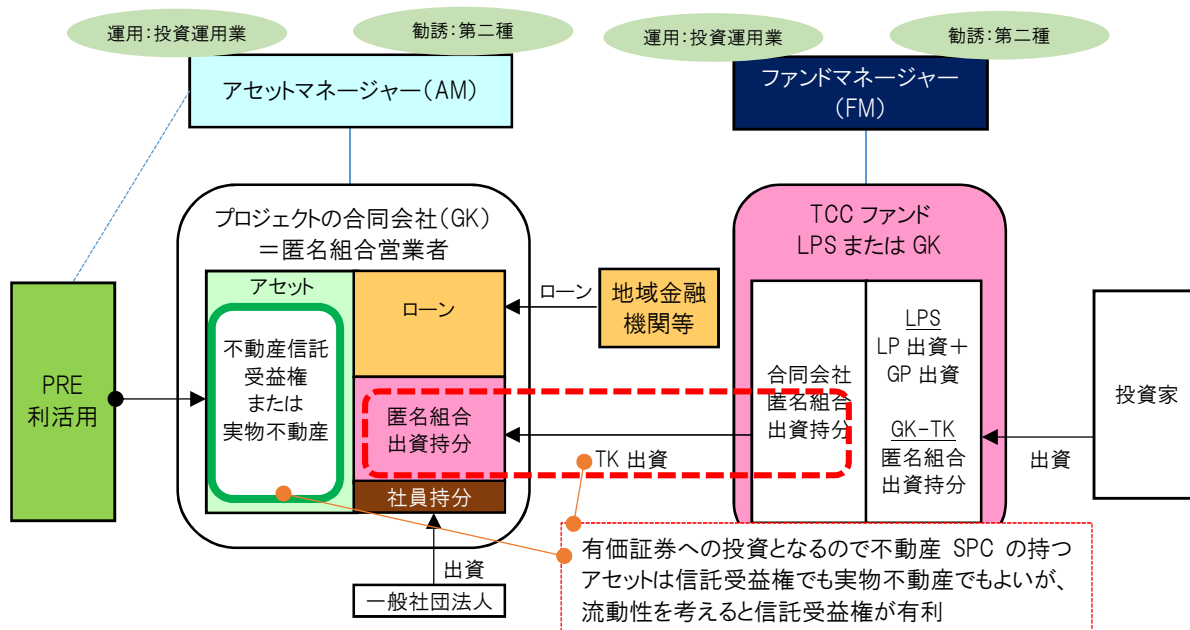
一方、GK・TK スキームにおいては実物不動産へ投資も可能であるが、その場合は不動産特定共同事業法に基づく不動産証券化スキームの適用となり、投資先事業のビークルが、不動産特定共同事業法の免許その他の規制をクリアする必要がある。

今回は、どのような不動産証券化ビークルでも対応できるように、投資ファンドから不動産証券化ビークルへの投資を匿名組合出資持分の取得＝有価証券の取得とする。

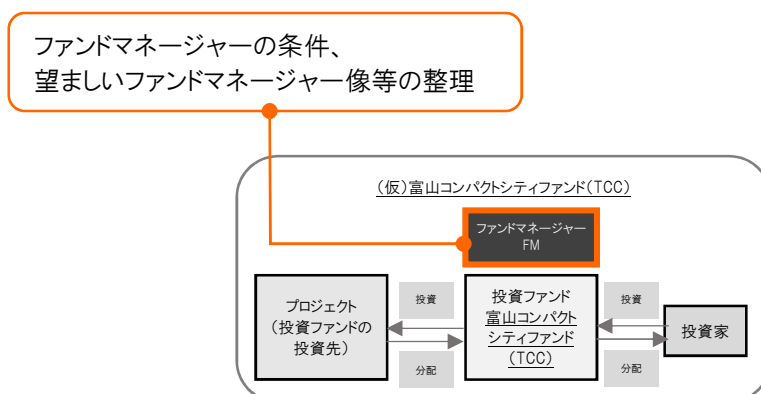
この場合、投資ビークルの規制は金商法のみとなり、どのような不動産証券化ビークルにも対応できる。

ただし、実物不動産（不動産特定共同事業法）の場合、一般的に流動化は信託受益権よりも流動性が低いとされる。アマチュア投資家による長期化しないファンド期間を念頭において出口戦略を考えると、信託受益権化することが推奨される。

図 4-7-3 TCC ファンドと事業ビークルとの関係



4-8 ファンドの運用意思決定、ファンドマネージャーの役割



本ファンドは効率的な収益を目指すとともに富山市の政策実現を同時に目指す必要があるため、投資対象や投資時期、事業手法等において幅広く専門的知見及び関係者との円滑な連携が必要となる。

したがって、幅広い知見し、資金運用のノウハウと富山という地域に精通したファンドマネージャー（FM）の選定が非常に重要となる。

（１）ファンドマネージャーの重要性

ファンドを組成するにあたり、官民ファンドや地域の金融機関及び不動産証券化分野の専門家等にヒアリングを実施したが、いずれもファンドマネージャーの重要性が強調された。4-1 でも整理したが、重要なポイントにつき再掲する。

●東京都の官民連携ファンドの事例からの示唆

- ・ 出資金が毀損するリスクを抑制するためには、ノウハウのある民間のファンドマネージャーの存在が非常に重要となる。

●金融機関・専門家からの意見

- ・ 金融と不動産の両方に知見があること、目利きやリーダーシップが非常に重要。
- ・ 一方で、地域の事情にも精通している地域金融機関であっても、出融資、プロジェクトマネージャーとしての立場、政策の反映等幅広い知見が必要となることから、金融機関単独では人材面に不安があるので、金融機関＋必要なノウハウを有する企業の組み合わせで人材を確保したら良いとの意見で共通していた。組む相手としては、例えば地域の不動産企業と組む等のアイデアがあった。
- ・ アマチュア投資家を念頭に置いたファンドであることから、ファンドマネージャーについては、投資運用業登録を行っている企業に委託する必要がある（4-6 参照）。

委託することで投資家関連の法令上の制約についてはハードルを下げるができるが、委託費用や募集費用等が割高になるおそれがある点に留意が必要である。

(2) ファンドマネージャーの位置付け・役割

以上の検討から本ファンドにおけるファンドマネージャーの位置付け・役割は下記のとおりである。

①共通

第二種金融商品取引業、投資運用業登録が必要となる。

PRE の活用方策について、本ファンドの投資対象として適切であるか（コンパクトシティ実現に資するものとなるか、収益力のある物件となるか）の視点からチェックを行う立場となる。そのため PRE 利活用案件の公募の際には、市と仕様書作成方針を協議したり、審査員として参加したりすることになる。

①LPS のケース

GP が金融商品取引業の許可を得て、都市政策に則り、効率的な PRE 利活用事業への投資を判断する。LP は有限責任であるが、匿名組合員や株主とは異なり、業務執行責任は無いが共同事業者として位置付けられている。

GP は行政と連携して、投資家からの資産運用・管理とともに、コンパクトシティ構築に貢献するシーズ・プロジェクト（早期回収、高収益事業）、パイプラインを展開する。

②GK-TK のケース

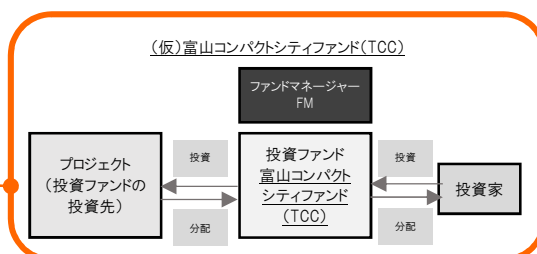
SPC としての合同会社は器であり、外部のファンドマネージャー（第二種金融商品取引業、投資運用業者）に運用等を委託する。

匿名組合員は意思決定に関与しない（匿名性が否定されないように投資判断は外部の金商業者に一任する）。

ファンドマネージャーは行政と連携して、投資家からの資産運用・管理とともに、コンパクトシティ構築に貢献するシーズ・プロジェクト（早期回収、高収益事業）、パイプラインを展開する。

4-9 市の関与の仕方

富山市のファンドへの関与の仕方についての留意点



富山市では官民連携へ積極的に取り組んでおり、本ファンドもその一環である。

市にとっては、コンパクトシティ実現のため、新規整備・維持管理費等の財政負担の軽減、補助金より効果的な財政支出（一定のリスクは伴う）、民間資金の誘発、単年度予算に縛られない効果的な資金活用、PRE 利活用等の面から本スキームへ取り組むことに意義がある。

（１）負担と収益の考え方

市のファンドへの出資形態は次の２通りが考えられる。

- ①補助金から出資への転換によるファンドへの金銭出資
- ②プロジェクトごとに SPC に土地を現物出資

土地の現物出資は市にとっては売却と同様であるが、その際の収益は売却益ではなく、継続的に出資者としての利益分配を得ることになる。一方、プロジェクトは土地負担分が軽減し、資産が増加する。

なお、LPS が TCC ファンドのビークルの場合はファンド自体への現物出資は不可となる（※一方、GK 設立時の現物出資は可能である）。

（２）ファンド運営への政策の反映

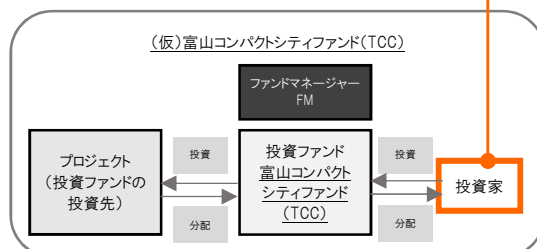
市の財政面での負担を軽減し、民間資金を活用するが、これは市の政策課題への対応のためでもあるため、本スキームに対しての資金供与とともに、政策を反映させるべく関与することが必要である。

プロジェクトの仕立てや採択についてはファンドマネージャーの大きな役割であるが、その前提としての政策反映のための基本方針を明確にしておくことが重要である。

また、プロジェクトの事業性を高めるために規制緩和等を柔軟に運用することや、必要に応じて隣接用地を取得することの検討等も重要である。

4-10 民間資金需要の把握

地域企業・市民の出資可能性に関する検討
(資金の出し手の意向の把握)



(1) 地域金融機関へのヒアリングによる地域企業・市民の出資可能性

①ヒアリングの実施と狙い

地域企業の経営状況や市民感覚についても詳しい富山市内に拠点を有する地域金融機関や、4-10(2)のアンケートで出資について前向きな回答をしている企業に対して、提案している TCC ファンドのスキームのあり方、市民・企業の参画の可能性や条件等についてヒアリングを行い、地域の資金の投入可能性について把握した。

②ヒアリングのまとめ

- ・地域貢献のために資金を出資してもよいという地域企業は実際に存在する。
- ・企業へのヒアリングでは、寄付と出資とは明確に分けており、公共への寄付による節税効果よりも投資商品としての側面を重視しているものの、実際には地域貢献の側面も強く認識し、利回りの高さにはそれほどこだわらないというのが実態のようである。

③ヒアリングの詳細

◆地域企業・市民の出資可能性

- 企業は元本が毀損するリスクを取ってまで、投資をするかどうかは別だが、シニア（投資リスクが低い優先ローン）であれば、集められる。
- 個人は寄付的でも良い面があるが、企業は出資としてバランスシートに載るので、関係者への説明・理解面でハードルは高い。
- 市と民間からの出資は、「地域のために」というコンセプトを好む面から結構、沢山いる。現状では、銀行口座や証券会社に預けており、それらを引っ張るのは、難しいが、公共のためであれば出資すると思われる。
- 公有地で市や県がこういうファンドを作ったと言ったら、富山市民は公共債に近い感覚で買うのではないかな。
- 県民性を考えると、リターンは低くても良いからリスクは取らない。ゆえに、リスク商品はあまり広がっていない。リターンは金銭ではなく、施設の利用券的なものでも良い。いずれにしても市民からの出資については、規模は望めない。
- エクイティ部分を 100 万円×1000 人であれば集まる。高校等へ寄付する CSR 私募

債等はかなりある。 ● 貢献度があり、リスクが無く、エンドが明確であれば一般預金や国債に比べて、少しでも良ければ購入する。 ● 出資の可能性は民間企業、富裕層を含めかなりあり、障壁は無い。 ● 富山市でやるファンドであり、コンパクトシティが目に見えていて、形作られてきているので、そこに乗っかるというのは十分ある。 ● 企業イメージや、企業の新しい取り組みという意味でも、投資（出資）については前向きである。事業への投資（出資）経験もあり、金額についても寄付よりも大きく考え、投資商品としての一面も勿論考えている。ただし、利回りよりも地域への貢献といった側面が大きい。富山市と協力して地域のためになるならぜひというところである。
◆企業の参加の面からの期間
● オーナーのリスク等を勘案すると普通のファンドは 10 年、15 年ぐらい。
◆リターンについて
● 市のためとして、利回り重視では無いが企業としては一定のリターンは欲しい。J-REIT の配当が 3～4% としてその八掛けぐらいが目途。
◆地元へのアプローチの仕方
● コンパクトシティ形成のため等の明確さは納得材料にはなる。来年度以降、具体の事業（内容、規模）が見えてくると検討が可能。 ● 富山市、即ち市長が音頭をとり、営業すれば出資者は出ると思う。 ● コンパクトシティ形成のプロモーションを兼ねて市民からの出資を募る際に税控除等の税法上のメリットがあると良い。
◆市民からの出資の集め方について
● 何を作るかにもよるが、市民の関心は高い。クラウドファンディングや市債（市民債）を組み込むことについては良い。仕組み上、少しだけでも（全体の 1 割程度）、市民から募るのはあっても良いと思う。親ファンド（TCC ファンド）に入れてしまうと手間がかかるので、別のところで集めるのが良い。 ● 市民に投資という感覚はない。どちらかというと寄付のように、市に使ってくださいと言う感覚で、寄付型のクラウドファンディングという気がする。当然、運用益を望んでいる方もいるが。他の自治体と比べると、寄付型を期待して良い。

(2) アンケート調査による地域企業のノウハウ・資金活用への協力意向等の把握

富山市内に本社もしくは事業所を有する企業に対してアンケート調査を実施し、富山市の施策に対してのノウハウ・資金等の提供等による協力可能性について検討を行った。

なお、本調査で検討しているファンドスキームについては現在基礎調査の段階であることから、今回は直接スキームについての設問は設けず、地域貢献策の一つとしての「寄付」「出資」に関する意向を尋ねる設問に留めた。また、アンケート調査内容を鑑み、無記名での回答も可能とした。

①調査概要

アンケート用紙は資料編に掲載した。

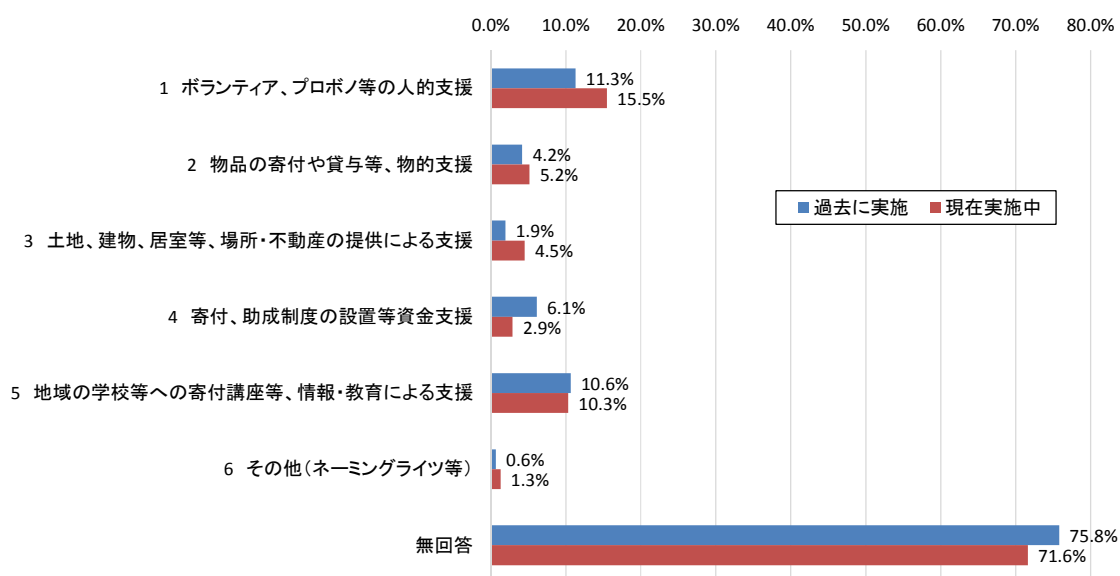
■対象：	富山市内に本社もしくは事業所を有する企業。 ※有効回答数 300 を目標として、追加的に②を実施した。 ①富山市商工会議所登録企業 ②富山市内に本社のある企業もしくは富山以外に本社のある企業のうち、市内に支社、支店、営業所を有する企業 1,600 社を無作為抽出（①で回答した企業を除く）
■配布数：	①約 5,900 ②1,600（本社 1,200、事業所 400）
■方法：	①富山市商工会議所ニュースレターに同封して配布。 FAX・e-mail で回収。 ②郵送配布、郵送・e-mail・FAX で回収。
■調査期間：	①平成 29 年 11 月 20 日（月）～12 月 11 日（月） ②平成 30 年 1 月 4 日（木）～1 月 24 日（水）
■回答者数：	①②あわせて 310

②調査結果

i) 地域社会への貢献（問 1）

地域社会への貢献としては、無回答を除く比率は、過去に何らかの貢献をしていた企業は 24.2%、現在何らかの貢献をしている企業は 28.4%となった。内容は多岐に亘るが、ボランティア、プロボノ等の人的支援や、情報・教育による支援等が比較的多く、物的支援、場所・不動産の提供による支援、資金支援は比較的小さい。

図表 4-10-1 地域社会への貢献（MA（複数回答））



N=310

	過去に実施		現在実施中	
	回答数	割合	回答数	割合
1 ボランティア、プロボノ等の人的支援	35	11.3%	48	15.5%
2 物品の寄付や貸与等、物的支援	13	4.2%	16	5.2%
3 土地、建物、居室等、場所・不動産の提供による支援	6	1.9%	14	4.5%
4 寄付、助成制度の設置等資金支援	19	6.1%	9	2.9%
5 地域の学校等への寄付講座等、情報・教育による支援	33	10.6%	32	10.3%
6 その他（ネーミングライツ等）	2	0.6%	4	1.3%
無回答	235	75.8%	222	71.6%
回答数	310	100.0%	310	100.0%

<活動等の概要（自由回答）>

項目	時期	概要
1 ボランティア、 プロボノ等の人的 支援	過去に実施	・ 障害者の仕事支援
		・ 年1回（昨年は5月）読響サロンコンサート
		・ スペシャルオリンピック久高山への参加
		・ 立山清掃、海岸清掃
		・ 支援者施設クリスマスパーティ参加
		・ イベントへの人的支援
		・ 公共道路清掃
		・ 側溝の漏水修繕、ゴミ収集箱修理、排水路の流木・土砂除去
		・ ふるさと美化大作戦への参加
		・ 清掃活動に参加
		・ 除雪（雪おろし）
		・ 防犯カメラ式
	現在実施中	・ 花き業界の協議会の事務局を担っている
		・ 独居老人の家の除雪
		・ 除雪ボランティア「おらっちゃ雪かき隊」登録
		・ ふるさと富山美化大作戦参加
		・ 老人ホーム等の出張理容
		・ ライオンズクラブ
		・ 地域の祭りに出店し、子供向けのゲームを実施
		・ 富山マラソンへのボランティア参加
		・ 富山まつり踊り参加
		・ 市民ふれあい広場設営・運営・除雪
		・ 町内会の防災訓練等を実行で行う事が多々あります
		・ 防災講演会
		・ 周辺道路清掃
		・ 富山市美化運動・町内行事・組合にて水回り無料相談
		・ 清掃活動
		・ 竹林伐採
		・ 献血活動
		・ 花と緑のフェスティバル
		・ 防犯パトロール、少年補導員
		・ 小学校のスポーツ教室（サッカー）の指導
	過去～現在 実施中	・ 建設ボランティアクラブ（建友会）に加盟
		・ プロの技術を一般の方に教える。（主に防水や塗装）
		・ 地域商業事業
		・ 街花キャンペーン等
		・ 植樹や竹林伐採等
		・ 地域包括ケア活動実践団体認知症サポーター
		・ 「世界自閉症啓発デー」における街頭啓発活動
		・ ふるさと富山美化大作戦への参加
		・ 市内清掃ボランティア
		・ 公園清掃
		・ 小学校にて児童に清掃学習を実施

項目	時期	概要
2 物品の寄付や貸与等、物的支援		・松川や環水公園の清掃
		・海岸清掃
		・公共施設イベント会場の草刈整理等
		・富山市災害時等協力事業所に登録
		・おらっちゃん雪かき隊に登録
	過去に実施	・行政オークションへの出品協力
		・災害救助犬寄付
		・病院へ車イスプランニング Web コンテンツ
		・富山市リユース品
		・会社創業 50 周年で道路標識 10 ヶ所寄付
		・特別支援学校への植樹寄贈
		・タオル、ティッシュペーパー
		・イベントへの寄付
	現在実施中	・災害支援品の備蓄
		・防災用設備の寄付
		・富山市災害時等協力事業所登録
		・災害防災協定への参加、協力
		・地区運動会、側溝清掃、祭時の寄付
		・富山市立図書館、富山県立図書館への雑誌スポンサー
		・富山市シルバー人材センターへ寄付
		・毎年、地域の花のコンテストに商品を出し
		・地域薬事!!運動会、まつり
		・緊急時における機材
		・新庄地区の行事への協賛（運動会おまつり）
		・市建設協会を通じて行っている
	過去～現在実施中	・住民運動会に物品協賛
3 土地、建物、居室等、場所・不動産の提供による支援	過去に実施	・富山西インターチェンジ分担金
	現在実施中	・災害時の避難ビル
		・防災協定により災害時に社屋を避難場所として提供
		・駐車場利用
		・防犯、防火ポスター、官公庁関係のポスター等掲示
		・敷地内に地区ゴミステーションを設置
		・110 番の家登録
		・災害時協力事業所
		・本社記念会館柔道場を地元柔道・体操教室に施設提供
	過去～現在実施中	・小学校移転、道路拡張
		・ゴミステーションの場所の提供
		・土・日曜日に駐車場を開放
		・イベント用駐車として提供
		・福祉作業所物品販売会開催
		・南砺市国際木彫キャンプに寄付
		・テクノホール新設への寄付
4 寄付、助成制度の設置等資金支援	過去に実施	・災害地市町村への寄付
		・体育館の新築の寄付（小学校）
		・地震発生の際、資金を寄付

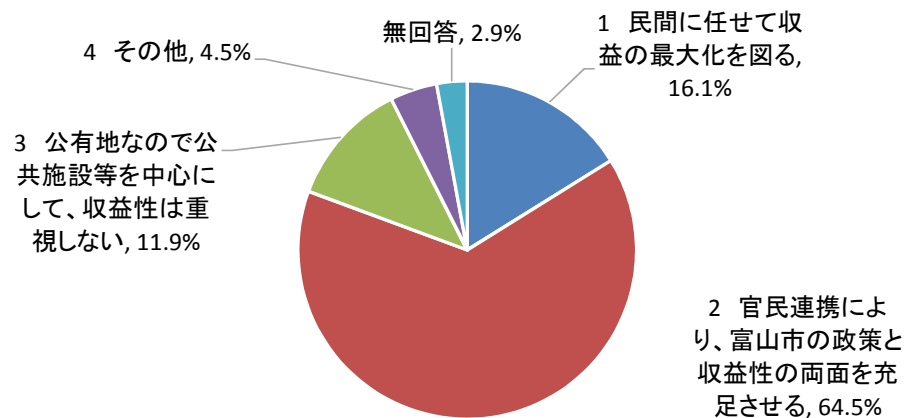
項目	時期	概要
		・ 東日本義援金等
		・ 少年サッカークラブ等への協賛金
		・ スポーツ少年団への寄付等
	現在実施中	・ スポーツ団体への寄付
		・ 地域スポーツ団体協賛 車イス寄附
		・ 富山市立図書館雑誌協賛
	過去～現在 実施中	・ 図書館新設 1 百万円、毎年雑誌 32 千円/年、駅高架下 プレート 50 千円、富山まつり 30 千円/年
		・ たすけあい募金
		・ スポーツ団体への寄付
		・ 住民運動会、PTA 等広告協賛
5 地域の学校等への 寄付講座等、情 報・教育による支 援	過去に実施	・ 中学校に仕事の内容プレゼン
		・ 地域小学生への出張講座
		・ 南極教室
		・ 協賛金
		・ 全国大会出場の際の寄付
		・ 地域包括での認知症の講座
		・ 南中スポーツ文化後援
		・ 地域の幼稚園・保育所に「積み木」を寄贈
		・ 学校教材（中学校）
		・ 富山大学（夢大学 in 工学部）などの協賛
		・ 学校にステージ照明器具寄贈
		・ 小学校で電波教室の開催
		・ 高専への環境教育に協力
		・ 高岡法科大学、学生リクルート支援情報提供
		・ ベルマークの寄付
		・ 富山外国語専門学校での出張授業
		・ 雪国指導等
	現在実施中	・ 県立富山工業高校 100 周年
		・ 14 才の挑戦の受入れ高校生
		・ 大学生のインターンシップ受入れ
		・ 支援学校
		・ 防災に関する小中学校への授業実施
		・ 高等支援学校の授業の支援（課題提供）
		・ 富山市消防学校にて、自動火災報知設備の教育とし て、講師を毎年実施。
		・ 住民運動会等への寄付
		・ 不活発なクラブ活動へ出前講座の実施
		・ 発表会等の広告等
		・ 花育活動の一環で、市内学校への出前教室の窓口業務
		・ 地区の少年消防クラブ後援会県 PTA 連合会への協賛
		・ 中学生、高校生への将来の進路選択への支援
		・ OB がいる高等学校への寄付
		・ 富大、県大、高専への研究協力寄付
		・ 富山商業高校での専門分野講師派遣による授業
		・ 中学校での課外授業

項目	時期	概要
		・富山大学での寄付講座
		・ベルマーク寄贈
		・スクールバス運営のための寄付
		・雄峰高校への講師派遣
		・教育振興会、主任児童委員
	過去～現在 実施中	・小学校 12 校へ防犯ブザーを寄附。現在は新聞閲覧台や新聞、本など寄贈。
		・学校薬剤師として請負薬物乱用防止教室の実施
		・精米工場の見学
		・小学校への寄付や見学者の受入れ
		・中学校へ講座、農業センター講座
		・過去に実施：約小学校～中学生及び親参加の元（約 450 人）にてロケット・飛行機等の実験
		・現在実施中：富山大学の先生を含め子供達（小学校の生徒）を集め、科学の実験等をして科学のおもしろさを伝えている
		・子供 110 番の店
		・ラグビー教室 バレーボール教室
		・講座（健康管理）、14 歳の挑戦
6 その他（ネーミングライツ等）	過去に実施	・富山駅高架下記念プレート
		・ライトレール電停ベンチ設置事業協賛 市民文化事業団協賛事業
	現在実施中	・災害時の避難場所として社屋一部を開放
		・企業内保育園認可地域枠 5 名
		・富山駅ミュージックフライデー

ii) 中心部地域の公有資産の活用方針（問 2-1）

中心部地域の公有資産の活用方針として適切な方針については「官民連携により、富山市の政策と収益性の両面を充足させる」が 64.5%と最も多く、「民間に任せて収益の最大化を図る」（16.1%）、「公有地なので公共施設等を中心にして、収益性は重視しない」（11.9%）の順となった。

図表 4-10-2 中心部地域の公有資産の活用方針（SA（単数回答））



N=310

	回答数	割合
1 民間に任せて収益の最大化を図る	50	16.1%
2 官民連携により、富山市の政策と収益性の両面を充足させる	200	64.5%
3 公有地なので公共施設等を中心にして、収益性は重視しない	37	11.9%
4 その他	14	4.5%
無回答	9	2.9%
合計	310	100.0%

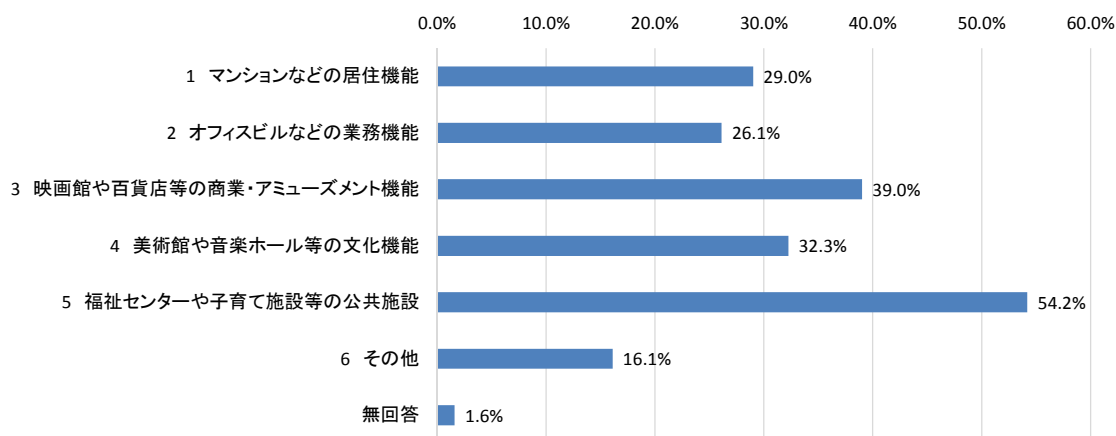
<「その他」の回答記入内容>

- ・都市内緑地を広げ、ベルト化する（歩行者空間の強化）。
- ・長期的に地域住民のメリットの最大化、将来的にスラム街を作らないこと。
- ・民間企業に数年間出向経験のある官職員が中心に企画。
- ・2、3の答えのどちらとも考えますが、官にしかできないすぐに結果の出る利益の追求にキュウキュウとしない長い目で見たものを作ってほしいです。
- ・現在のコンパクト範囲の拡大が必要。
- ・満足度の向上、収益性向上。
- ・インフラの質にもよるが、道路・水道は適宜メンテナンス補修をしていく。ハコモノもある程度は必要。資金は公共なので税金となるが、官庁関連公費をさげて対応する。収益性は結果として人が集まれば様々な所でプラスとなる。
- ・中心部に住む方だけが、では意味がない。コンパクトでもアクセスし利用しやすく。
- ・上物を建てないで売却する。

iii) 中心部地域の公有資産の利活用として適切と思われる機能（問 2-2）

中心部地域の公有資産の利活用として適切と思われる機能としては、「福祉センターや子育て施設等の公共施設」が最も多く、「商業・アミューズメント機能」「文化機能」「居住機能」「業務機能」が続いた。

図表 4-10-3 中心部地域の公有資産の利活用として適切と思われる機能（MA）



N=310

	回答数	割合
1 マンションなどの居住機能	90	29.0%
2 オフィスビルなどの業務機能	81	26.1%
3 映画館や百貨店等の商業・アミューズメント機能	121	39.0%
4 美術館や音楽ホール等の文化機能	100	32.3%
5 福祉センターや子育て施設等の公共施設	168	54.2%
6 その他	50	16.1%
無回答	5	1.6%
回答数	310	100.0%

<「その他」の回答記入内容>

- ・市民が自由に勉強できる公共施設。
- ・地域そのものの学習を行える場所。立地・気候条件から見た防災知識や土地の歩み・歴史を学ぶ。
- ・若者が集う施設（オープンカフェ、学生マンション）元気なミドルが集う施設（趣味の会、旅行企画、パソコン教室、写真教室等を集積した施設）。
- ・大学 分校 等。
- ・大学等の中心部移転。
- ・学校、病院。
- ・若者が集まるよう、大学のキャンパスの一部を西町辺りに持って来る。図書館も近く、アルバイト先も多く、大学へは路面電車で行ける。イベントを行なえる場所も多く、買物も出来、若い世代と地域との交流が期待できる。オープンキャンパスなら社会人も通える。
- ・若者が趣味、教育（学校等）、ストレスの発散出来る施設。遊びだけでなく教育出来

る施設。

- ・10代、20代にも楽しめる街になってほしいです。店舗があってもファッションばかりでは、面白くありません。例えば中高生に意見を聞く、プロジェクトをたてさせる等、若者の文化から、大人に伝わり根付いたものも多いと思うので。
- ・若者が集うまちづくりが急務。
- ・若者が行きたくなる様なファッションナブルなまちづくり。
- ・駅前（南・北）中心に大型百貨店の誘致をして、郊外の若い客層による集客をねらう。
- ・飲食店街を集中させる等、子供も大人も楽しめる街づくり。
- ・スーパーやホームセンターなどの最寄店舗。
- ・生活に必要な小売スペース。
- ・医療、大型スーパー。
- ・セントラムや富山駅など公共交通機関。
- ・交通体系網の整備。
- ・路面電車のルート拡大による交通利便性の向上。
- ・駐車料金の適正化、駐車場の確保。
- ・駐車場が有料な限り、郊外店が強く、相手にならない。
- ・無料駐車場の拡大（地鉄・市電の停留所近くになど）。
- ・イベントや各種の催し物ができる広場等があれば多くの人が集まるのではないかといつも思う。上記のような施設へのニーズはその後自然発生するのではないか。
- ・広い公園等、多くの人が多く集える場所。
- ・公共性の高いイベント企画を施設でする（民間主流型で）。
- ・観光客を集客できる施設（昼及び夜）。
- ・観光客を呼び込む施設。
- ・観光と共にホテル業等も行なっていくと財政がよくなる。
- ・テーマパーク
- ・天候に左右されず、スポーツ、文化に兼用できる屋根付の大型施設。
- ・スポーツ競技場。
- ・サッカースタジアムなど楽しになれる施設。
- ・医療施設・スポーツ施設
- ・温室ハウスによる週年栽培。
- ・ポケットパークや菜園（1坪農園等）。
- ・ガラス作家工房等のアーティスト工房やゲストハウス
- ・民間が運営する福祉センター。
- ・高齢化に伴い郊外より便利な中心部へ移動する。（交通、病院、買物）
- ・バランスのとれた都市機能の集積。
- ・少子化対策に有効なもの
- ・民間企業の自然退出を補助する事から始める。
- ・売却。
- ・導入は必要ナシ。

iv) 富山市 PPP への参画への関心、参加方法、立場（問 3-1、問 3-2、問 4）

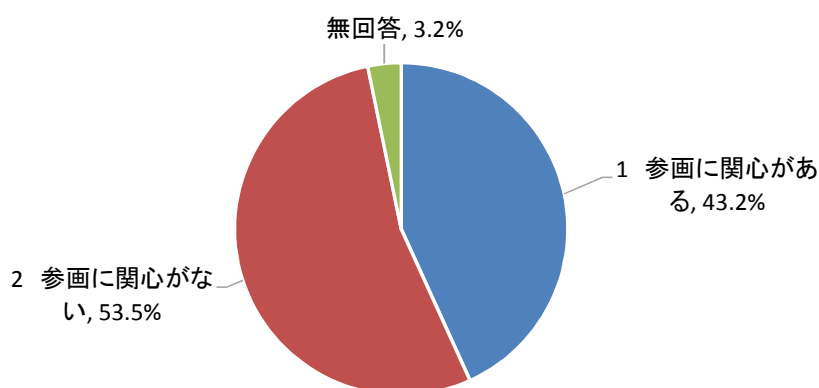
富山市が推進する PPP への参画については「参加に関心がない」が 53.5%、「参画に関心がある」が 43.2%となった。

「参画に関心がある」と回答した企業等のうち、参画方法としては「PPP 事業の実施事業者（設計、建設、運営、金融等）としての参画」が 70.9%と最も多い。人的ネットワークや専門性による協力である「専門分野に関する助言や事業者紹介等の支援」（34.3%）、「アドバイザーやパートナーとしての協力」（32.8%）や、資金面での協力である「寄付での協力」（29.9%）、「出資での協力」（33.6%）もそれぞれ約 3 割で関心があると回答している。

具体的にどのような立場で参画するかについては 4 割以上が「企画運営・サービス分野」「製造・建設分野」で、以下「維持管理分野」「設計分野」「不動産分野」と続いた。

図表 4-10-4 富山市 PPP への参画への関心（SA）

N=310

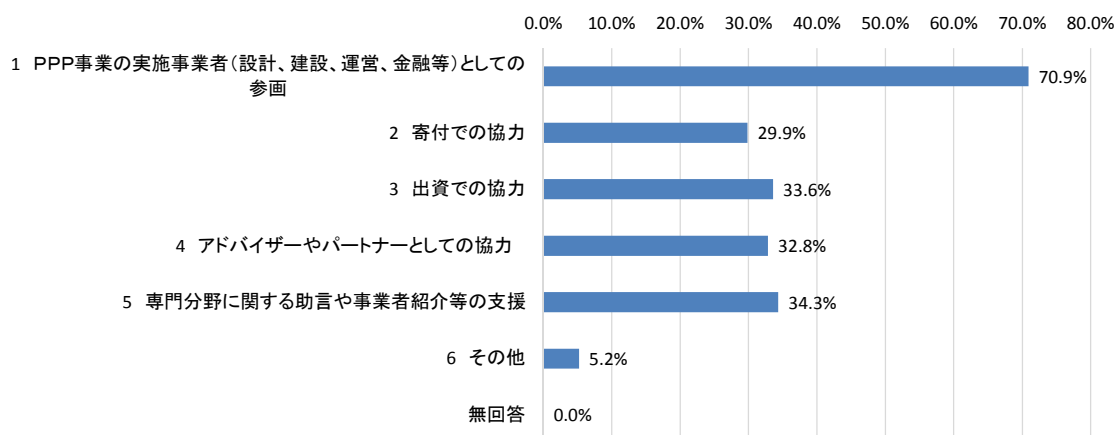


N=310

	回答数	割合
1 参画に関心がある	134	43.2%
2 参画に関心がない	166	53.5%
無回答	10	3.2%
合計	310	100.0%

図表 4-10-5 富山市 PPP への参画への参加方法 (MA)

N=134



N=134

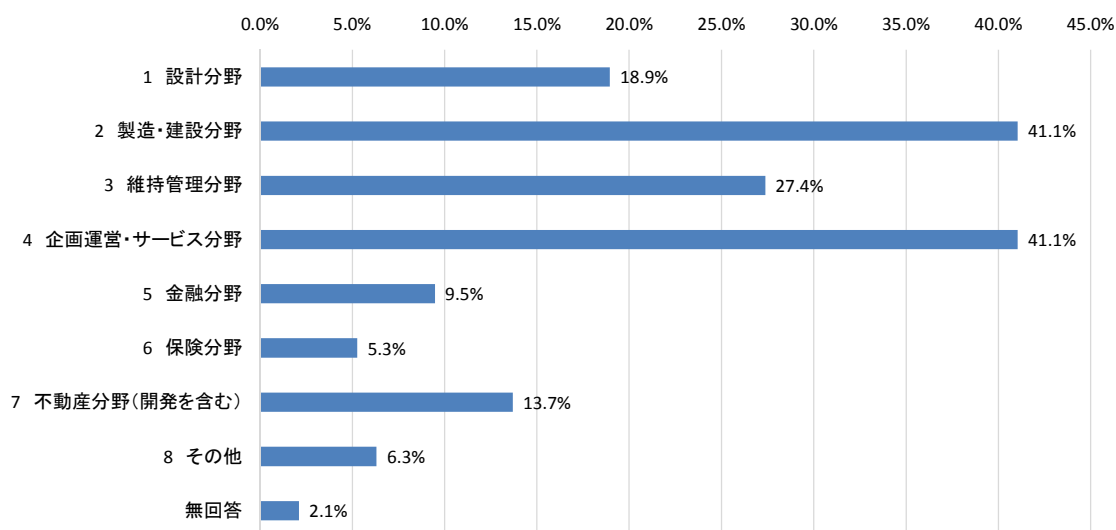
	回答数	割合
1 PPP事業の実施事業者(設計、建設、運営、金融等)としての参画	95	70.9%
2 寄付での協力	40	29.9%
3 出資での協力	45	33.6%
4 アドバイザーやパートナーとしての協力	44	32.8%
5 専門分野に関する助言や事業者紹介等の支援	46	34.3%
6 その他	7	5.2%
無回答	0	0.0%
回答数	134	100.0%

<「その他」の回答記入内容>

- ・地元ファンド設立し地元企業が出資できる体制づくり。
- ・イベント・ライブ・放送などで貢献したい。
- ・北陸以北に適した金属ヤネ・外装材の提案など。
- ・関心はあるが、まだ余剰の経済力やノウハウを持たない。
- ・興味はあるが、具体的に協力できるような力量はない。
- ・情報収集。

図表 4-10-6 富山市 PPP への参画への立場 (MA)

N=95



N=95

	回答数	割合
1 設計分野	18	18.9%
2 製造・建設分野	39	41.1%
3 維持管理分野	26	27.4%
4 企画運営・サービス分野	39	41.1%
5 金融分野	9	9.5%
6 保険分野	5	5.3%
7 不動産分野(開発を含む)	13	13.7%
8 その他	6	6.3%
無回答	2	2.1%
回答数	95	100.0%

< 「その他」 の回答記入内容 >

- ・小売分野。
- ・環境分野（電気自動車）。
- ・イベント・ライブ・放送などで貢献したい。
- ・ICT 利活用のコンサル&SL 提供。
- ・まちづくり関連、建設コンサルタント。
- ・地質調査。

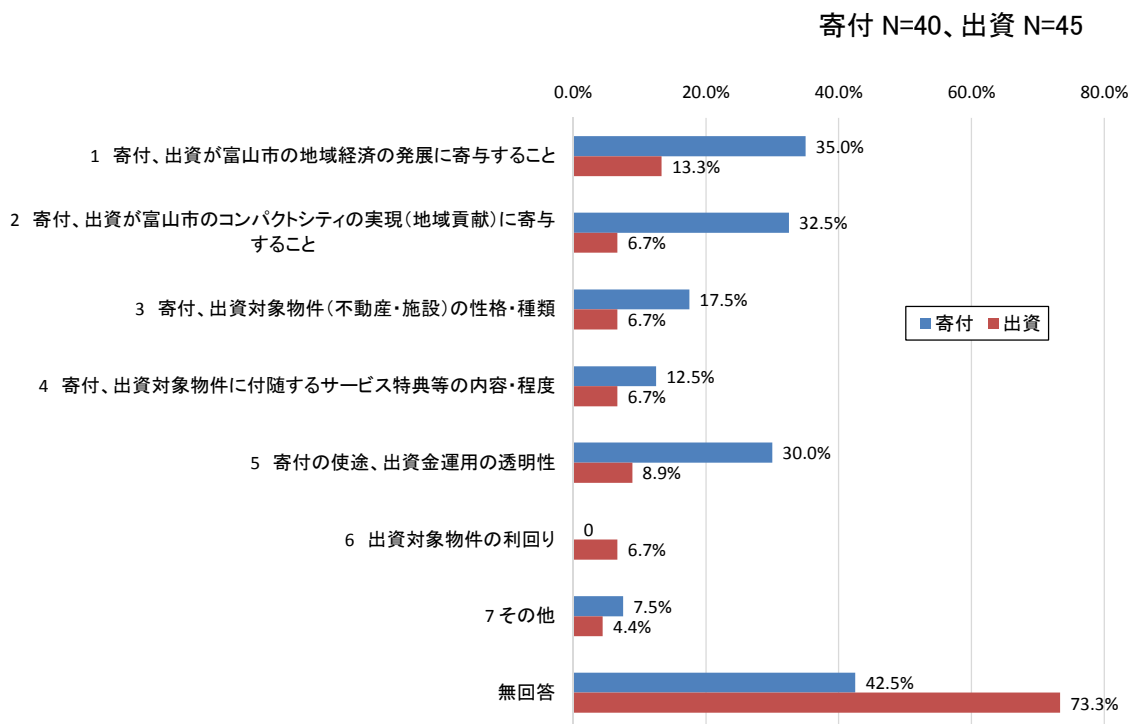
v) 寄付・出資の条件（問 5-1）

寄付については、過半数が何らかの条件を回答しているが、出資については何らかの条件を回答したのは 26.7%に留まっている。

寄付の条件として最も多かったのは「富山市の地域経済の発展に寄与すること」（35.0%）で、以下「富山市のコンパクトシティの実現（地域貢献）に寄与すること」（32.5%）、「使途の透明性」（30.0%）、「対象物件に付随するサービス特典等の内容・程度」（12.5%）であった。

出資の条件としても最も多かったのは「富山市の地域経済の発展に寄与すること」（13.3%）であるが、以下「使途、運用の透明性」（8.9%）、「富山市のコンパクトシティの実現（地域貢献）に寄与すること」「対象物件の性格・種類」「対象物件に付随するサービス特典等の内容・程度」「出資物件の利回り」（各 6.7%）であった。

図表 4-10-7 寄付・出資の条件（MA）



寄付 N=40、出資 N=45

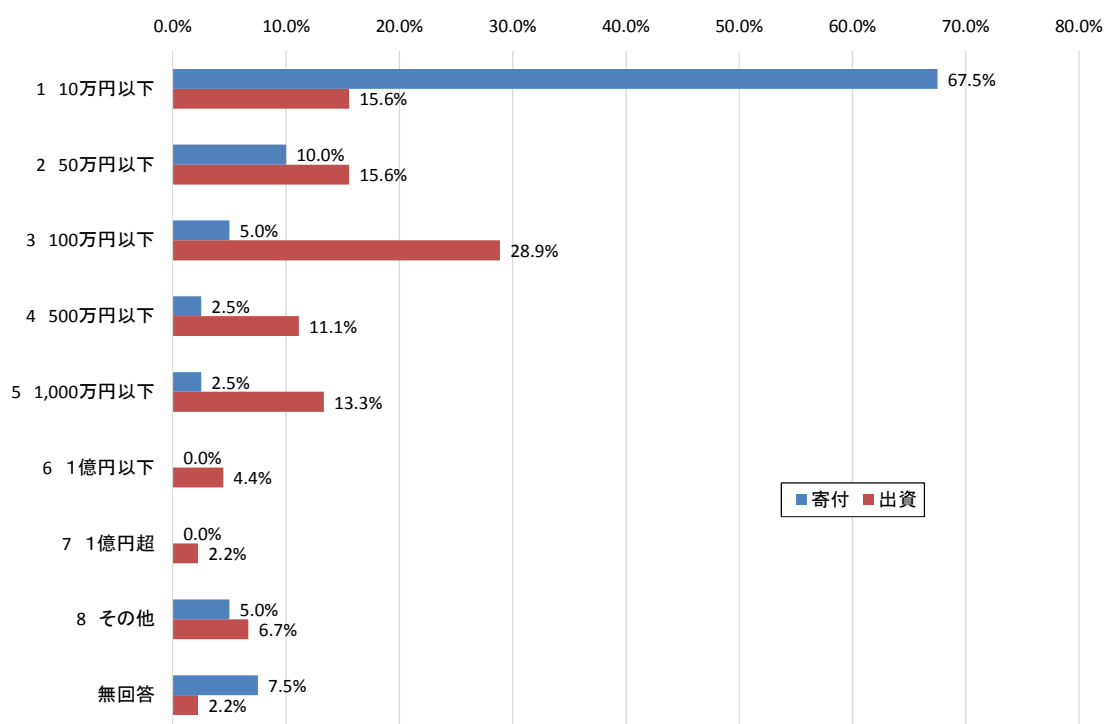
	寄付		出資	
	回答数	割合	回答数	割合
1 寄付、出資が富山市の地域経済の発展に寄与すること	14	35.0%	6	13.3%
2 寄付、出資が富山市のコンパクトシティの実現（地域貢献）に寄与すること	13	32.5%	3	6.7%
3 寄付、出資対象物件（不動産・施設）の性格・種類	7	17.5%	3	6.7%
4 寄付、出資対象物件に付随するサービス特典等の内容・程度	5	12.5%	3	6.7%
5 寄付の使途、出資金運用の透明性	12	30.0%	4	8.9%
6 出資対象物件の利回り	－	－	3	6.7%
7 その他	3	7.5%	2	4.4%
無回答	17	42.5%	33	73.3%
回答数	40	100.0%	45	100.0%

vi) 寄付・出資の金額（問 5-2）

寄付・出資の金額については傾向が大きく分かれた。寄付での協力に関心があるとの回答者のうち、67.5%が「10 万円以下」の少額寄付を念頭に置いており、「50 万円以下」「100 万円以下」を併せると 8 割以上となる（なお、前述 i）での寄付についての回答をみても、少額寄付による地域貢献を行ってきた企業が多いと推察される）。

一方、出資については、「100 万円以下」（28.9%）が最も多いものの、「500 万円以下」（11.1%）、「1,000 万円以下」（13.3%）、「1 億円以下」（4.4%）、「1 億円超」（2.2%）と、寄付とは異なり、ある程度まとまった額で想定している企業も一定数存在することが窺える。これはヒアリングにおけるコメントとほぼ傾向が一致すると思われる。

図表 4-10-8 寄付・出資の金額（SA）



寄付 N=40、出資 N=45

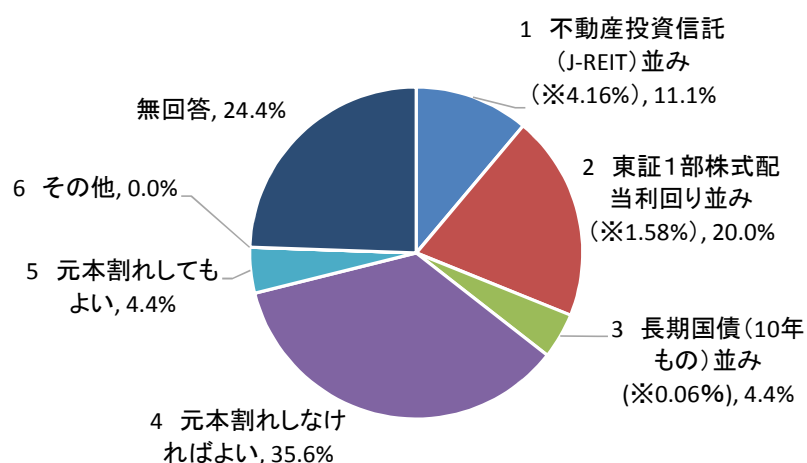
	寄付		出資	
	回答数	割合	回答数	割合
1 10 万円以下	27	67.5%	7	15.6%
2 50 万円以下	4	10.0%	7	15.6%
3 100 万円以下	2	5.0%	13	28.9%
4 500 万円以下	1	2.5%	5	11.1%
5 1,000 万円以下	1	2.5%	6	13.3%
6 1億円以下	0	0.0%	2	4.4%
7 1億円超	0	0.0%	1	2.2%
8 その他	2	5.0%	3	6.7%
無回答	3	7.5%	1	2.2%
回答数	40	100.0%	45	100.0%

vii) 出資に期待する利回り（問 5-3）

出資に関心があると回答した人に、出資に期待する利回りを尋ねてみると「元本割れしなければよい」（35.6%）が最も多い。

出資しても良い金額とのクロス集計をとってみると、高額の出資を想定している企業ほど「J-REIT 並み」「東証 1 部株式配当利回り並み」と大きな利回りを期待する一方で、「100 万円以下」となると「元本割れしなければよい」の回答が増加し、「元本割れしても良い」との回答者も存在した。100 万円を境に、寄付とほぼ同様の感覚での少額出資から、投資商品としてのリターンを期待する大型出資に、考え方がシフトしている。

図表 4-10-9 出資に期待する利回り（SA）



N=45

	回答数	割合
1 不動産投資信託(J-REIT)並み (※4.16%)	5	11.1%
2 東証1部株式配当利回り並み (※1.58%)	9	20.0%
3 長期国債(10年もの)並み (※0.06%)	2	4.4%
4 元本割れしなければよい	16	35.6%
5 元本割れしてもよい	2	4.4%
6 その他	0	0.0%
無回答	11	24.4%
合計	45	100.0%

viii) 出資の金額（問 5-2）× 出資に期待する利回り（問 5-3）

図表 4-10-10 出資の金額×出資に期待する利回り（回答数）（SA）

N=45

	1 不動産投資信託（J-REIT）並み（※4.16%）	2 東証1部株式配当利回り並み（※1.58%）	3 長期国債（10年もの）並み（※0.06%）	4 元本割れしなけねばよい	5 元本割れしてもよい	6 その他	無回答	合計
1 10万円以下	0	0	0	5	0	0	2	7
2 50万円以下	0	1	0	4	1	0	1	7
3 100万円以下	1	1	2	5	0	0	4	13
4 500万円以下	1	2	0	1	1	0	0	5
5 1,000万円以下	1	3	0	1	0	0	1	6
6 1億円以下	1	1	0	0	0	0	0	2
7 1億円超	1	0	0	0	0	0	0	1
8 その他	0	1	0	0	0	0	2	3
無回答	0	0	0	0	0	0	1	1
合計	5	9	2	16	2	0	11	45

出資の金額×出資に期待する利回り（割合）（SA）

N=45

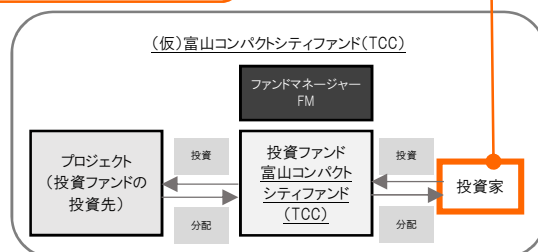
	1 不動産投資信託（J-REIT）並み（※4.16%）	2 東証1部株式配当利回り並み（※1.58%）	3 長期国債（10年もの）並み（※0.06%）	4 元本割れしなけねばよい	5 元本割れしてもよい	6 その他	無回答	合計
1 10万円以下	0.0%	0.0%	0.0%	11.1%	0.0%	0.0%	4.4%	15.6%
2 50万円以下	0.0%	2.2%	0.0%	8.9%	2.2%	0.0%	2.2%	15.6%
3 100万円以下	2.2%	2.2%	4.4%	11.1%	0.0%	0.0%	8.9%	28.9%
4 500万円以下	2.2%	4.4%	0.0%	2.2%	2.2%	0.0%	0.0%	11.1%
5 1,000万円以下	2.2%	6.7%	0.0%	2.2%	0.0%	0.0%	2.2%	13.3%
6 1億円以下	2.2%	2.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.4%
7 1億円超	2.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.2%
8 その他	0.0%	2.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.4%	6.7%
無回答	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.2%	2.2%
合計	11.1%	20.0%	4.4%	35.6%	4.4%	0.0%	24.4%	100.0%

③考察

- ・ 「富山市 PPP への参加方法」で「出資での協力」は 33.6%とあり、1 億円超の企業もある等、地域金融機関による「資金の出し手がいるのではないか」との仮説を裏付ける結果となった。
- ・ 特に高額出資を前提に回答している企業は一定の投資パフォーマンスを期待しており、明らかに寄付とは異なる効果を期待している。
- ・ これら企業へのヒアリング結果は前述の通り極めて地域貢献という意味で前向きであり、良好かつ地域の発展につながる投資先の創出についての期待が高いとみることができる。

4-11 市民の参画について

一般市民が投資家として
参画する場合のスキーム



本スキームの目的は、官民の資金と PRE を用いた富山市におけるコンパクトシティ施策の実現である。

これまで述べてきた通り、TCC ファンドの主たる投資家としては、地域内において内部留保を有し、投資先を探している企業等を中心に想定しているが、最近、社会投資的な観点等も含めて市民のまちづくりに対する投資の意欲もみられるようになっており、実際に多額の資金を集めて施設建設の実現に至っている事例も存在することから、本スキームにおいても、市民の参画により、富山市の施策への理解・共感を求めるとともに、地域の主たるステークホルダーである市民であるからこそ取れるリスクを取ってもらい、同時に市民であってもリターンを得る機会を提供することが有用である。

なお、本スキームにおいては、前述の通り、第一義的に PRE を用いた事業を投資対象としていることから、広く市民に公平に情報を周知・提供させる必要がある。

（１）施設整備への地域企業・市民の参画事例

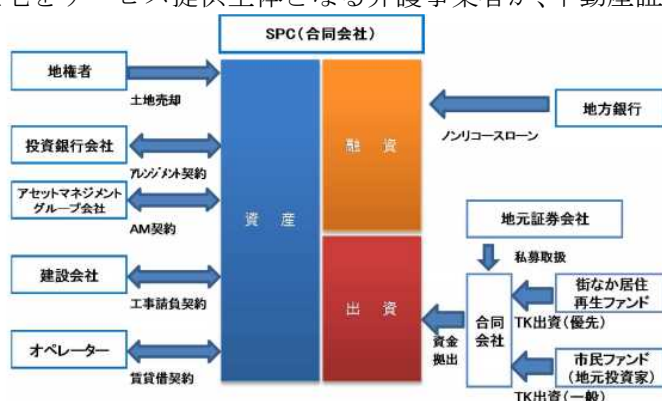
地域に必要な個別施設を新規整備するにあたり、地域企業・市民の出資により建設した事例はこれまでも散見される。

事例１：島根県江津市におけるホテル誘致¹¹

ホテルが撤退して久しい中心市街地にホテルを建設するため、事業費を地元の企業や市民等に広く出資を募った。商工会議所主導で市民等を対象に 5~6 地区ごとに 2 回ずつ説明会を開催した他、企業や医師会などの団体回り、関東や関西、広島の江津会（出身者の親睦団体）の会合でも事業計画を説明、出資を要請。94 法人と 142 の個人より 3 億 8,000 万円を調達した。土地は事業目的で先行していた LLP が、ホテル事業主体となる株式会社に現物出資している。これにふるさと融資等を加えてホテルを建設し、全国チェーンの FC として運営。結果、他地域に流れていたビジネス客が域内に宿泊する成果を挙げた。

事例２：北海道札幌市における高齢者向け賃貸住宅、医療モール¹²

サービス付き高齢者向け住宅をサービス提供主体となる介護事業者が、不動産証券化手法により開発。総事業費 14 億円。市民ファンドは札幌市に本社を置く証券会社が自社の顧客に向け出資者を募り、約 2.6 億円を集めた。その他、街なか居住再生ファンド（全国再開発協会）を活用。



¹¹ 日本政策金融公庫総合研究所主席研究員 村上義昭「地域経済の振興に取り組む中小企業」日本政策金融公庫論集 第 32 号（2016 年 8 月）

¹² 国土交通省 土地・建設産業局「地方都市の不動産証券化ガイドブック」（平成 28 年 3 月）、「ファン ド関連企業レポート」月刊シニアビジネスマーケット 総合ユニコム（2015 年 10 月）

(2) 市民出資について

①市民ファンドによる出資

i) 市民ファンドのスキーム

市民ファンドで一般的に用いられるのは匿名組合（GK・TK）スキームである。

金商法の下では、「集団投資スキーム持分」はみなし有価証券となり、規制の対象となる（法第2条第2項5号）。金商法により、ファンドを運営するケースでは、有価証券の販売・勧誘を行うのに必要な第二種金融商品取引業の登録を受ける必要がある。また、ファンドで集めた資金を運用する際に、運用先がみなし有価証券となる場合、投資運用業にも登録する必要がある。

ii) 出資対象

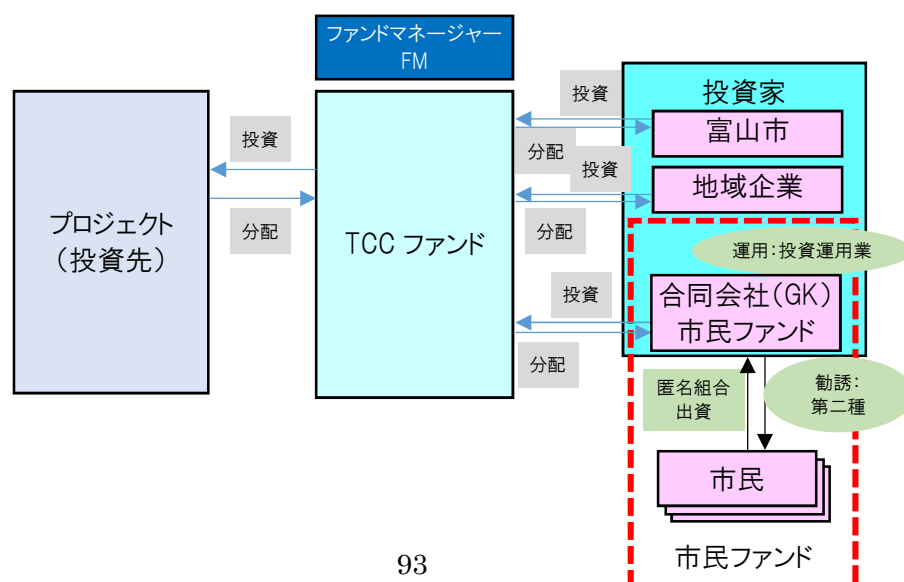
a) 市民が TCC ファンドに出資する場合

一般市民も富山市、地域企業等と同様に投資家として TCC ファンドに資金を投入するスキームである。出資者の数が多くなると、投資ファンドのファンドマネージャーは非常に煩雑な業務を行うことになる。特に、市民の出資額が小口となる場合は、ファンドマネージャーの引き受け手がなくなる可能性がある。そのため、一般市民の出資については、別途市民ファンド用のビークルを設置し、市民ファンドから投資ファンドへ出資することが実務上適切と思われるが、有識者からは、ファンドマネージャーに物件選定を一任するこのスキームは、市民にリスクを転嫁させる可能性があり、慎重にすべきであるとの意見があった。

図表 4-11-1a) 市民ファンド経由での市民の投資

a) 市民が TCC ファンドに出資する場合

※投資先が明確でなく、市民投資にはなじまない



b) 市民が個別プロジェクトに出資する場合

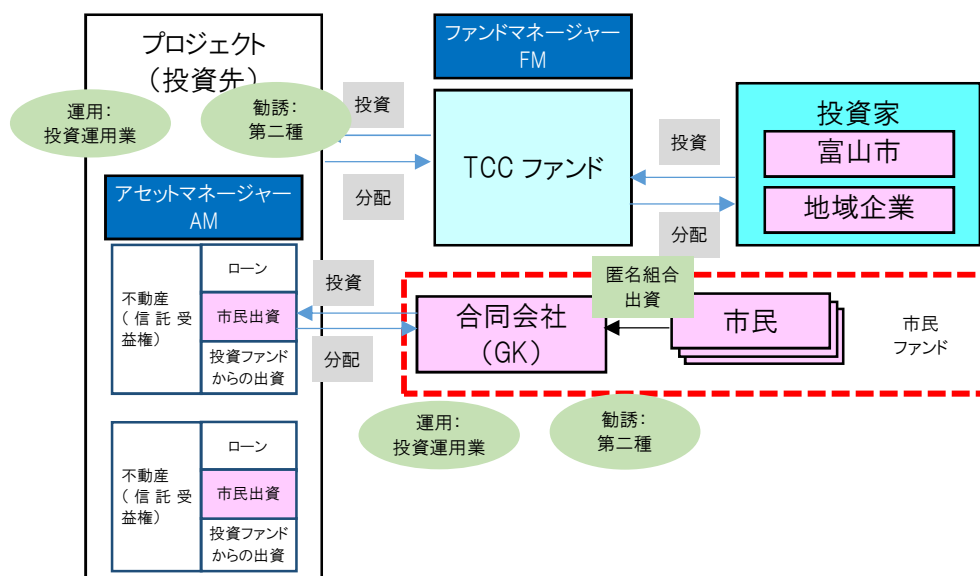
TCC ファンドには一般市民の資金を投入せず、個別案件ごとに市民ファンドを構築して資金を投入するスキームである。

検討中のスキームにおいては、投資家から投資ファンドに一度に投資し、資金をプールしたうえで複数の物件に投資することで、市のコンパクトシティ施策を推進するというスキームを想定している。一方で、市民が公有地開発に投資を考えた際に、特定の物件（開発後の機能）についてのみ応援したいという考え方もあろうかと思われる。

市民が個別の案件ごとにリスク評価を可能とし、自分が投資したい、あるいは支援したい案件に直接資金を投下できるため、本スキームでの市民へのリスク転嫁を小さくするという点ではこちらの方が良いと思われるが、合同会社が第二種金融商品取引業、投資運用業者へ委託する必要がある、コストがかかりすぎる可能性がある。

図表 4-11-1b) 市民ファンド経由での市民の投資
b) 市民が個別プロジェクトに出資する場合

※合同会社が金商業者(投資運用業)へ委託する必要がある、コストがかかる



なお、上記 a)b)いずれの場合にせよ、事業 SPC のアセットマネージャーはアマチュアから集めた投資ファンドから資金を調達することには変わりがなく、第二種金融商品取引業、投資運用業者に委託する必要がある点に留意が必要となる。

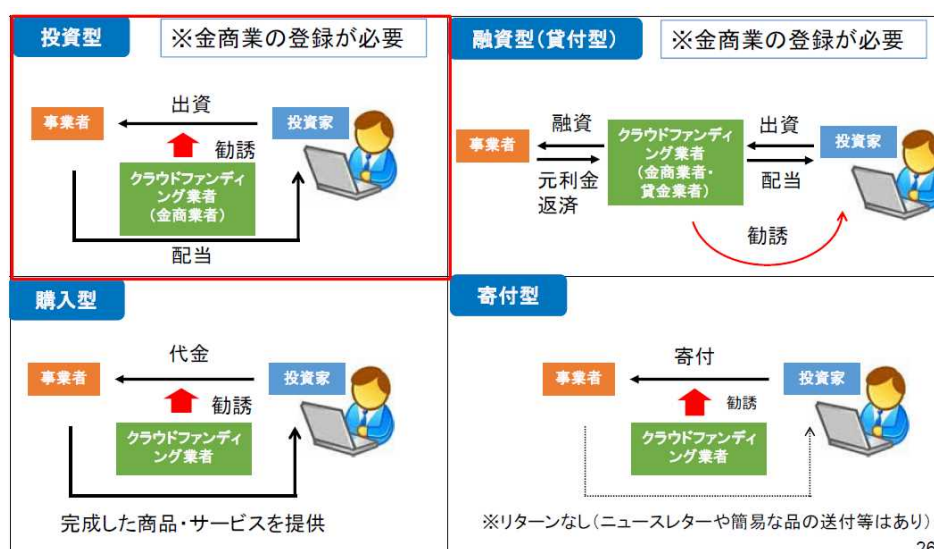
②クラウドファンディングによる出資等

i) クラウドファンディングのスキーム

クラウドファンディングとは、「crowd＝群衆」「funding＝資金調達」の言葉が示す通り、不特定多数の人から資金の提供などを募る手法である。近年は不動産投資にも活用されはじめてきた。また、最近では地方自治体がクラウドファンディング事業者を介して資金調達を行う例も増えている。クラウドファンディングの活用により、プロジェクト自体を広くアピールしやすい、地域住民を巻き込みやすい等のメリットがある。

クラウドファンディングは大きく分けて5類型ある。本事業においては、「株式型」（ベンチャー企業の非上場株式に投資を行うタイプのクラウドファンディング）を除く4種類の活用が考えられる。

図表 4-11-2 クラウドファンディングの類型（株式型を除く）



出典：国土交通省 土地・建設産業局 不動産市場整備課不動産投資市場整備室「不動産特定共同事業制度の見直しに向けた検討の方向性」に加筆

図表 4-11-3 クラウドファンディング類型ごとの概要

	概要	出資者への対価	資金調達規模	関連法規		
				事業者	クラウドファンディング業者（仲介事業者）	出資者
投資型	ファンドを組成して出資を募り、金銭によるリターンを行う。 クラウドファンディング業者（仲介事業者）は勧誘のみを行い、投資家は事業者と直接匿名組合契約を結ぶことが一般的であるが、最近では自ら勧誘・投資をクラウドファンディングのスキームを用いて行う事業者が出始めた。	配当金、株式	数十万円～数億円	◆投資運用業の登録（金融商品取引法）：集めた資金を使って「有価証券投資」を行う場合（信託受益権等） ◆不動産共同特定事業者の許可（不動産共同特定事業法）：集めた資金を使って、「不動産の売買、交換、賃貸借」を行う場合。	◆第二種金融商品取引業（金融商品取引法）：資金（ファンド）の販売や調達の勧誘行為をする業務を行う ◆自ら勧誘・投資を行う場合は、左欄の事業者と同じ登録も必要となる ◆第二種少額電子募集取扱業務（金融商品取引法）：集団投資スキーム持分の募集の取扱い、私募の取扱いであって、発行価額の総額及び取得する者が払い込む額が「少額」である電子募集取扱業務	特になし
融資型（貸付型）	クラウドファンディング業者が出資者からの投資を集め、事業者へ融資を行い、金利を原資に金銭によるリターンを行う。	利息等を原資とした配当金	数百万円～数億円	◆特になし	◆第二種金融商品取引業（金融商品取引法）：資金（ファンド）の販売や調達の勧誘行為をする業務を行う ◆貸金業者（貸金業法）：集めた資金を融資する業務を行う	特になし
購入型	マーケティングやファンづくりに活用できる。	商品・サービス等	数万円～数百万円	◆特定商取引法に基づく表記 ◆瑕疵担保責任 ◆寄付との線引き（贈与税（個人）、法人税等）	◆資金移動業の登録（資金決済法）：為替取引（エスクローサービス）とみなされるため	特になし
寄付型	社会貢献的な公共性の高い取組が多い。	対価なし又はお礼状等	数万円～数百万円	◆贈与税（個人）、法人税等	◆特になし	特になし 寄付先に拠っては寄付控除あり

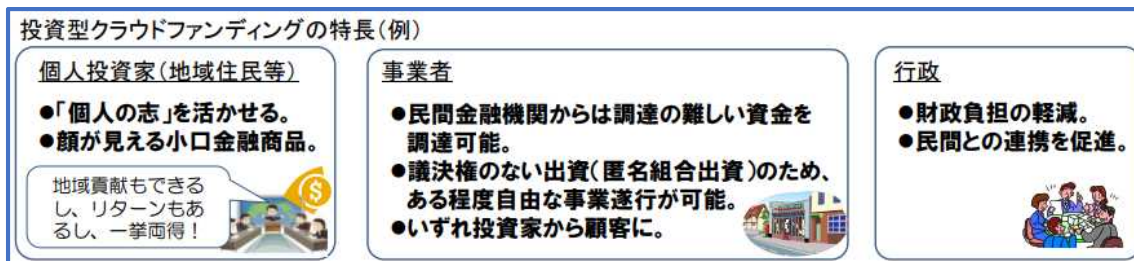
本スキームにおける市民の参加においては、寄付型（寄付のみで、お礼に例えば開発した物件の椅子に名前が刻まれる等）による事業性の好転や、購入型（開発に関連するサービスチケットを受け取る等）による利用券・サービス券等のリターンの付与によるコンパクトシティ施策への理解醸成等も考えられる。これらの場合は、金融商品取引法は関係ないことから、金商業者への委託料のコストはかからないことになる。

ここでは市や企業同様、投資による金銭的リターンを得る形での参加を想定していることから、小口での投資を前提に、投資型クラウドファンディングでの参加について検討を行う。

ii) 投資型の場合

一般的な市民ファンド同様、クラウドファンディングを活用した市民出資も可能である。

図表 4-11-4 投資型クラウドファンディングの特長（例）



出典：国土交通省「まちづくりにおけるクラウドファンディングについて」

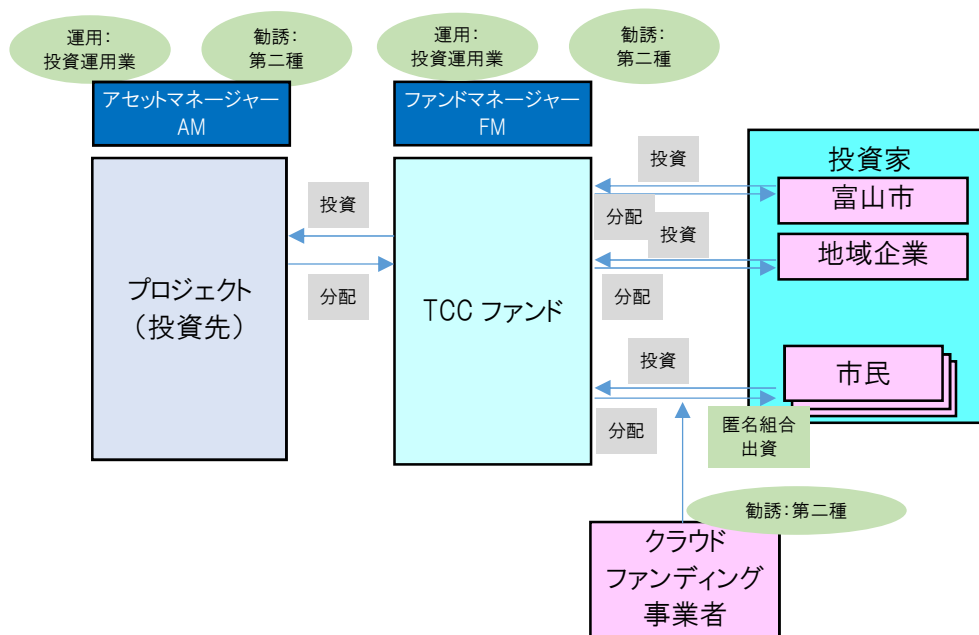
a) 市民が TCC ファンドに出資する場合

事業 SPC ビークルがクラウドファンディング業者（第二種金融商品取引業者、電子申込型電子募集取扱業務登録）に委託して市民から資金をクラウドファンディングで集める場合は、手慣れており実務的には委託先として良いと思われるものの、有識者からは、一般的な市民ファンド同様、当初投資先がわからずファンドマネージャーに物件選定を一任するこのスキームは、市民にリスクを転嫁させる可能性があり、好ましくないとの意見があった。

図表 4-11-5a) クラウドファンディング（投資型）を用いた市民の投資

a) 市民がクラウドファンディング経由で TCC ファンドに出資する場合

※投資先が明確でなく、市民投資にはなじまない。



b) 市民が個別プロジェクトに出資する場合

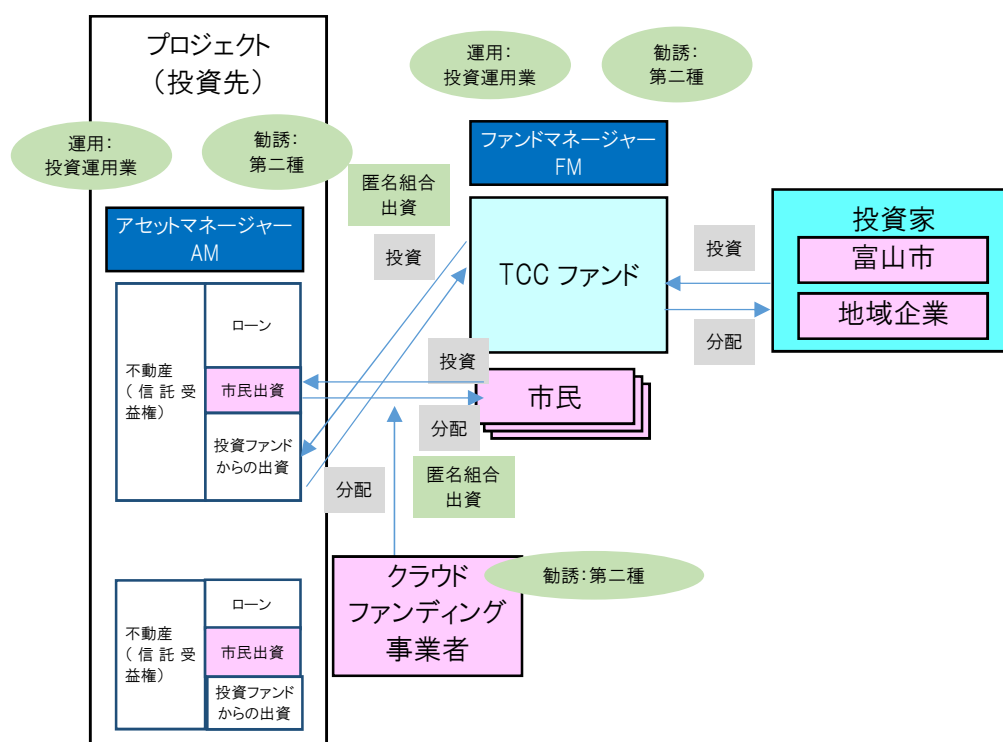
TCC ファンドには一般市民の資金を投入せず、個別案件ごとに市民ファンドを構築して資金を投入するスキームであるが、事業 SPC がクラウドファンド事業者者に委託して市民（個人）への勧誘を行うというものである。

投資先が明確で、クラウドファンド事業者は実務に手慣れているという点では良いと思われる。

図表 4-11-5b) クラウドファンディング（投資型）を用いた市民の投資

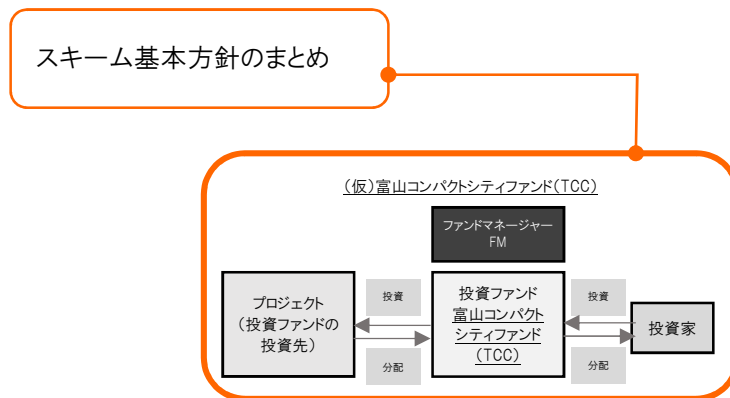
b) 市民が個別プロジェクトに出資する場合

※こちらの場合には可能性がある



なお、①の方法と同様、②クラウドファンディングにおいても、上記 a)b)いずれの場合にせよ、事業 SPC のアセットマネージャーはアマチュアから集めた投資ファンドから資金を調達することには変わりがなく、第二種金融商品取引業、投資運用業者に委託する必要がある点に留意が必要となる。

4-12 TCC ファンドによる循環型コンパクトシティ整備事業スキームの検討のまとめ



（１）1-4 で提示した仮説に対する検討結果

【仮説①：限られた公的資金で多くのプロジェクトを実現することができる】

単発プロジェクトの場合、従来の PFI 手法（延払い型）等により、財政負担の平準化は可能であっても、軽減は難しい。しかし、公的資金の出資も伴う官民連携ファンドというスキームを使うことで、多様な民間資金を呼び込み、限られた公的投資で多くのプロジェクトを実現することが可能となる。

→基本的には、投資ファンドである以上、「収益性が高い」ことが大前提となるが、3章のパイプライン検討で「投資対象としては難しい」とされた土地等についての政策面での目配りも重要であることから、本ファンドで得た富山市の利益については、別途基金化することによりプールし、投資対象として難しい案件整備の原資に充当することを提案する。

【仮説②：ファンドマネージャーによる目利き、フォローによる PJ 力の向上】

PRE 活用と資金運用という面に、行政にはなかったプロの経営的視点が入ることにより、従来の補助金支出にみられる「出しっぱなし」といった課題をクリアし、プロジェクト自体の質の向上が図られ、投資効果が高まることが期待される。

→①において、ファンドマネージャーによる投資対象目線が重要である。案件の基礎調査等において、ファンドマネージャーからの意見を聴取する等、協力して「儲かる」案件を作っていく必要がある。そのためには、そのようなノウハウを有し、地域に精通した人材が必要である。

【仮説③: 地域企業の投資意欲の存在と地域資金の外部流出の抑制】

近年、地域貢献等への意識の高まりもあり、地域企業が富山市のまちづくりに出資したいという意向が多く存在する。しかし、これまで富山市には地域企業が望む魅力的な投資対象があまり存在せず、その資金が有効に活用されていなかった。

そこで、このような地域資金を PRE 活用に繋げる仕組みとして、ファンドスキームを活用することにより、地域資金を地域内に投入し、還流されることが可能となる。

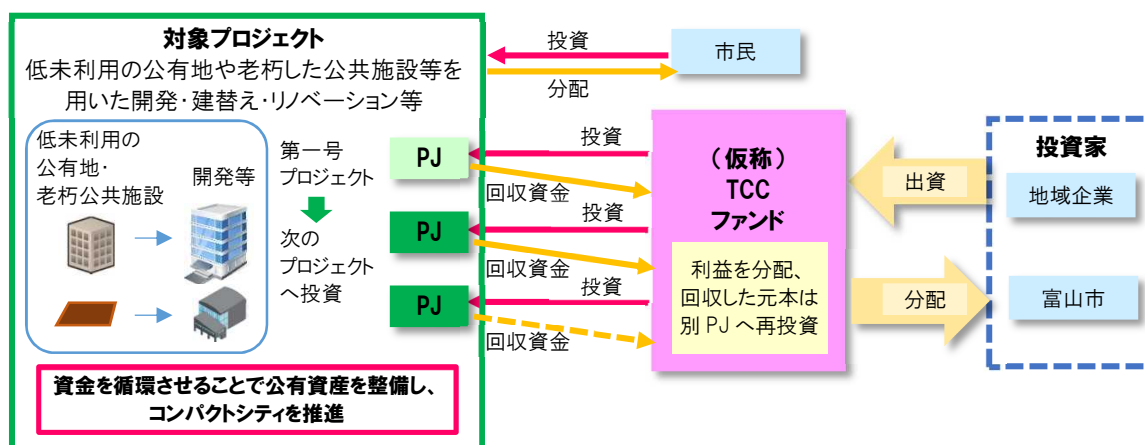
→これまでも出資を行っている企業等を中心に、地域貢献に資する本ファンドへの投資は歓迎している。アンケートでは 1/3 程度の企業が出資について興味をもっている。特に高額投資を念頭に置いている企業においては、市と協力して実施することで、投資対象としてはもちろん、企業としての地域への貢献もアピールしていきたいという意向も確認できた。

（２）本事業の先導性

改めて、本事業の特徴、即ち、先導性をまとめると下記のとおりである。

本事業は、「地域企業と行政等の地域内資金を公有地の利活用に循環的に投入することによりコンパクトシティ構築・財政への貢献等の政策目的を実現する一貫的システム」である（図表 4-12-1 参照）

図表 4-12-1 本事業の基本構造



1. 地域のすべてのステークホルダー（企業、市民、行政）出資の一元的運用を図る官民連携ファンド
ー既成官民ファンドの投資家はプロ投資家だが、本ファンドは企業、市民のアマ投資家を対象とする。
2. 地域内資金の地域内への効果的投資による地域内循環
3. 自治体のリスク回避・効率的運営
4. PRE の順次利活用によるコンパクトシティ整備の実現化
5. 資金運用及び政策実現面での知見を有するファンドマネージャーによる運用
6. まちづくりと地域資金を繋げる新たな官民連携スキーム

(3) ファンドスキームのオルタナティブ案の提示

以上の検討から、幾つかのファンドスキームが想定される。

①投資ファンドのビークルの選択

投資ファンドのビークルとしては、LPS、GK-TK のいずれもが想定される。法的にはいずれも可能である。

- ・投資家の有限責任制はいずれも確保される（有限責任組合員、匿名組合員）。
- ・利益をファンドのビークルに残さず配当してしまう限りにおいては税制上のメリットはいずれも受けられる（パススルー課税、ペイスルー課税）。
- ・LPS については、経産省所管の LPS 法に則り標準契約書雛型が用意されていることや、GK-TK では不要な登記申請を行う必要があることから、GK-TK よりもガバナンスが効いており、客観的に安定した仕組みであると見なされていることが多い。ただし、弁護士事務所へのヒアリングによると、法制・税制上 GK-TK が不安定な仕組みと言うことはなく、LPS の方が会計上やや煩雑であることや、GK-TK のほうがコスト面で有利であること、GK-TK については組成経験がある企業が多い等の理由を総合して判断されることが多い。
- ・LPS は投資対象が限定列挙されており、不動産への投資は出来ないので、有価証券として扱う必要がある。
- ・LPS は自ら事業主体になることはできないが、GK-TK は自ら不動産開発の事業主体になることが法令上は可能である。ただし本スキームにおいては複数の事業を想定しており、TCC ファンドのファンドマネージャーが全ての事業の事業主体になるということは、PRE 利活用の最適化を阻むものとも考えられることから、適切ではない。

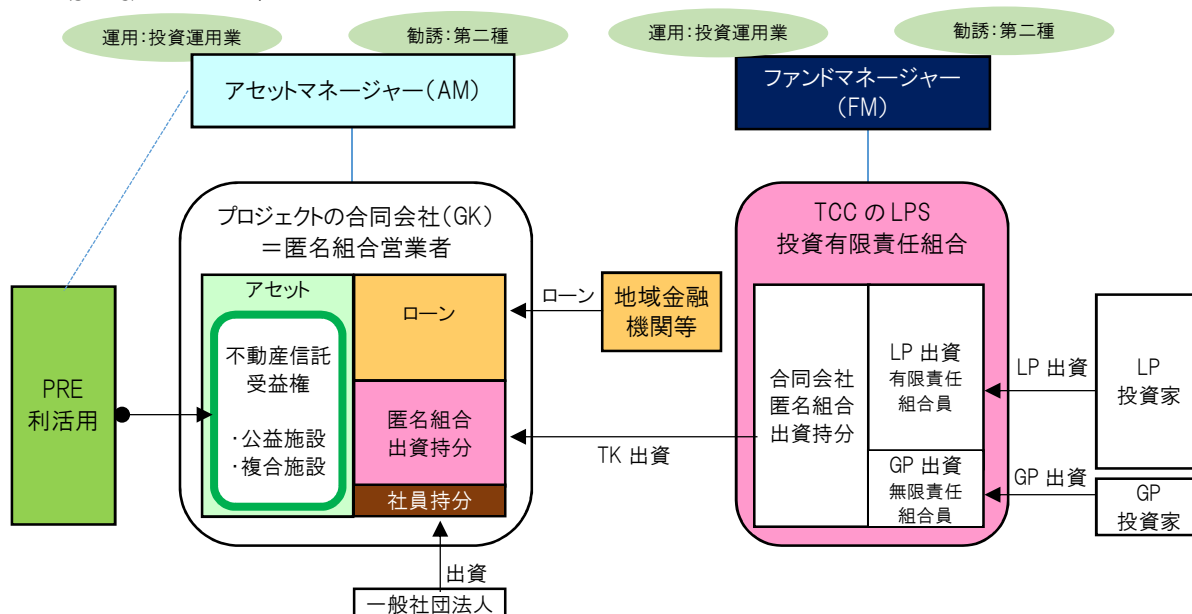
②投資先の不動産事業のビークルの選択

不動産証券化ビークルとしては GK-TK、TMK、REIT 等が想定される。これらの事業に対して TCC ファンドが投資することはいずれも可能であり、各不動産プロジェクトで最適解を検討・提案することになる。

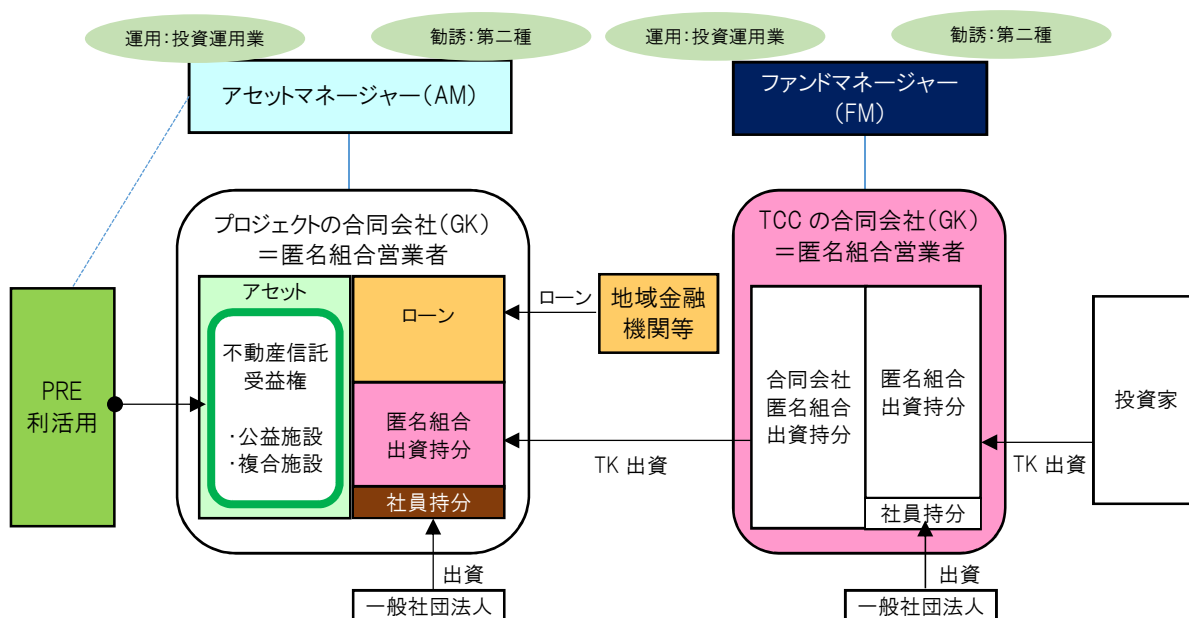
これらを踏まえて、親ファンドが LPS または GK-TK で、子ファンドであるプロジェクト（ここでは GK-TK スキーム）に投資する例を下記に示す。

図表 4-12-2 ダブル SPC スキーム

・ LPS-GK-TK スキーム



・ ダブル GK-TK スキーム



本スキームの候補としては、ガバナンスがより効いており、客観的に見て安定性の高い LPS スキームを選択し、親ファンド LPS より、子ファンドであるプロジェクト（ここでは GK-TK スキーム）に投資するパターンを選択した。

(4) 投資対象（ファンドの特性）

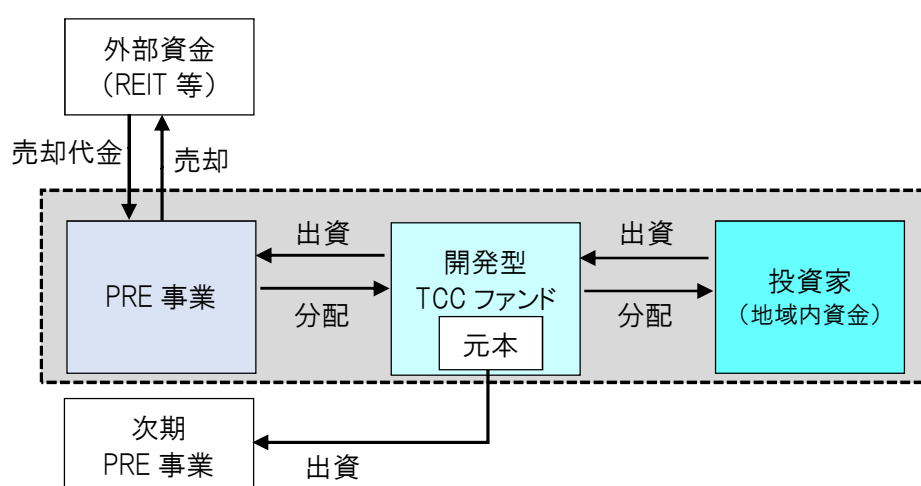
4-2 に提示した通り、TCC ファンドは開発型案件の推進を目的とするが、バリエーションも想定される。

①TCC ファンドを開発型とし、出口は他のファンド等（J-REIT 等）とするパターン

本ファンドにより事業化し、保有した事業を適切に売却し、必要な利益を得る。

早期回収して次の PRE の利活用を図るために、事業化した施設を外部（J-REIT、私募等）に売却し、利益は投資家へ分配し、元本部分は留保し、次の事業への投資資金とする。

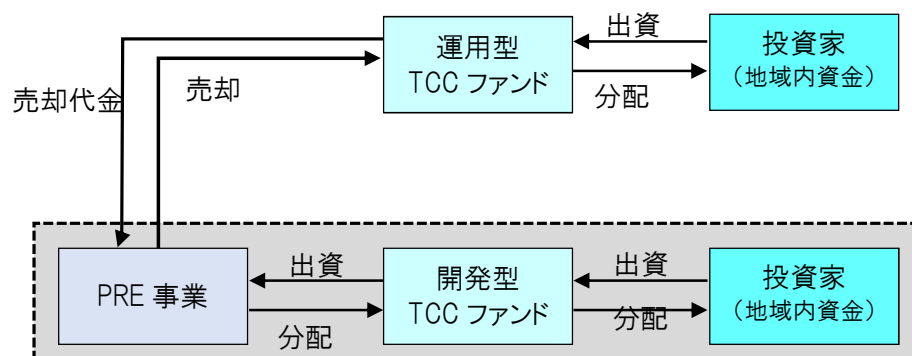
図表 4-12-3 開発型（再掲）



②TCC ファンドを開発型と運用型（開発型で事業化した案件を取得）の2つ組成するパターン

①で開発した事業を別の TCC ファンドが取得するものであり、事業自体を地域資金で習得し、その運用益を地域内で享受する。

図表 4-12-4 開発型 & 運用型（出口型）（再掲）



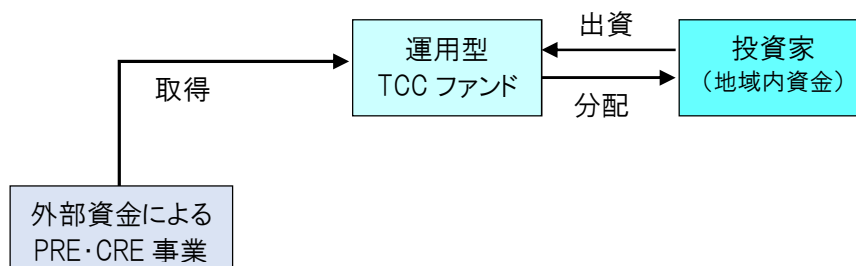
③外部資金での PRE・CRE 利活用事業の取得・運用

地域内資金の還流と同時に外部資金を地域内に呼び込むことも重要である。

外部資金の流入を促進するにはプロジェクトの出口（売却先）が明確であれば外部からの資金が流入しやすいため、この出口を地域内で運用型のファンドとして用意することが効果的である。

コンパクトシティ形成に資する外部のノウハウを活かした高次なプロジェクトであれば PRE/CRE とともに地域内資金で取得し、その利益を地域投資家に分配する。

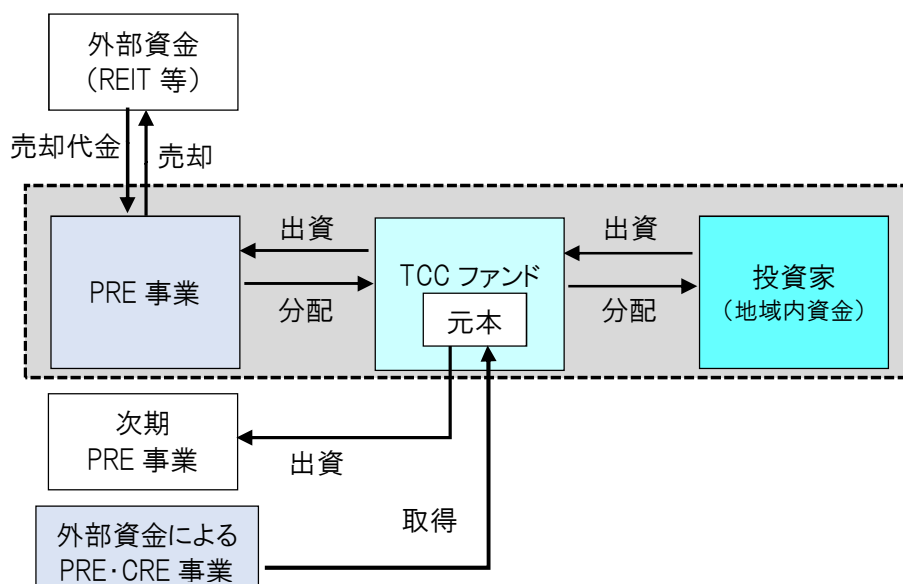
図表 4-12-5 運用型（再掲）



④①と③のハイブリッドタイプ

将来的には、TCC ファンドは□開発型と③運用型の双方の機能を担うことが期待できる。

図表 4-12-6 ハイブリッド型



(5) シーズ・プロジェクトとパイプラインによる循環型 PRE 利活用事業

本ファンドの目的は地域の資金を地域に投資し、コンパクトシティの形成のために PRE を官民連携により利活用することにある。

先に評価したように PRE の中には大規模で立地条件が良いものから郊外部にあり開発ポテンシャルが低いものもあり、それらを順次、利活用することが必要である。本来は PRE 全体について計画的に利活用事業を進めることが理想的であるが、社会経済的な環境の変化や立地条件の変化等は事前にすべて予測し、反映することができないため、極力、全体的な整備指針を策定しつつも状況に応じた対応が求められる。

そのために、年度ごとでは無い当該ファンドの活用を図ることとする。

通常は個々のプロジェクトが発生するたびに資金調達（出資、ローン）を行うが、それらのプロジェクトに対して公的資金を投入するためには一定の手続きの時間を要するものであり、他の資金とのタイムラグが生じるため事業化に支障を与えることになる。

事業 SPC への出資も同様であり、その都度、議会説明等の手続きが必要であり、事業が必要とするタイミングとその齟齬が懸念される。

プロジェクトが発生する時点で公的資金（一定割合の出資）が準備されていれば他の資金も調達しやすく、事業化期間が短縮し、タイミングを逃さずに事業を進めることが可能となる。

この観点から、TCC ファンドには当初の出資額が恒常的に留保されていることが不可欠である。

TCC ファンドによる PRE の事業化は第一号案件として、最初に最も事業化の可能性が高く、同時に収益性も高い事業を選択することになるが、これがシーズ・プロジェクトである。現時点ではこのような条件に合致すると思われるシーズ・プロジェクトは路面電車の南北接続を控え、今後発展が期待される富山駅北口地区を想定している。

シーズ・プロジェクト（第一号案件）の TCC ファンドへの組み込み方としては下記のようなパターンがある。

- ①ファンドが出資した SPC が開発した物件を早期に売却し、その売却益を分配し、償還された元本はファンドに留保する。
- ②ファンドが出資した SPC が開発した物件を継続的に保有し、賃料を原資として利益を分配する。最終償還時には①同様に売却し、売却益を得る。
- ③第三者が開発した物件をファンドが取得（ファンドは出口としての役割）、賃料を原資として利益を分配する。

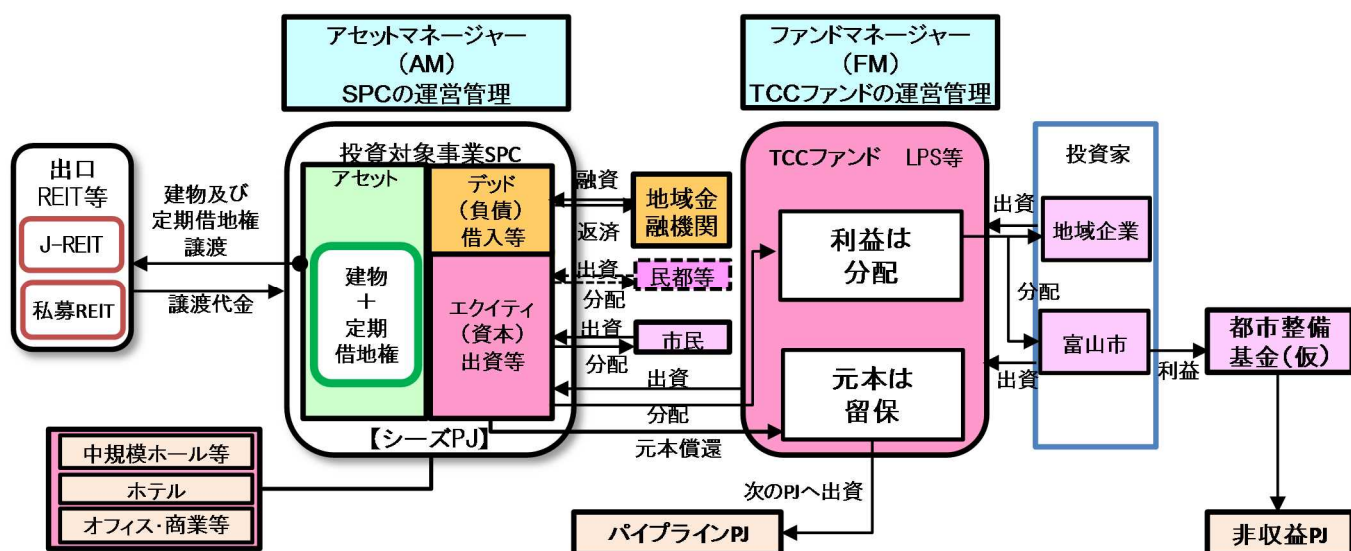
この内、シーズ・プロジェクトとして有効なのは①パターンである。

当初の出資分（元本）はそのままファンドに留保し、次のパイプラインでの開発に対して出資することとする。

ファンドは二重課税回避のために利益を留保することは出来ないが、開発した事業を適正な価格で売却し、利益分は出資者に分配する。

なお、TCC ファンドで扱う物件は、投資家確保のため利益を確保できるものをセレクトすることを前提とする。富山市に分配された利益については、基金を組成、留保し、収益性は低いが必要性の高い公益施設の整備資金の一部として充当することを提案する。

図表 4-12-1 基金まで含めた全体像のイメージ



5. 今後の進め方

5-1 ロードマップ

(1) TCC ファンド組成の前提

TCC ファンド及びこの活用パターンについては今後絞り込んでいくことになるが、ここでは典型的なタイプとして TCC ファンドのビークルを LPS (投資事業有限責任組合) とした TCC ファンド設営から運営のプロセスを例示し、前提とした。

- ・富山市の PRE の利活用を促進して、コンパクトシティ形成に資するために、地域資金を循環させる TCC ファンド (富山市と地域企業、地域金融機関が出資する) を立案する。できれば、国からの支援を導入したい。^{*1}
- ・TCC ファンドの所管部署を設置 (既存の企画管理部行政管理課等) し、公有地や導入する公益施設所管部署と連携して、PRE 利活用を図る。
- ・市民からの出資は TCC ファンドではなく、事業 SPC 設立段階で募集する。事前の告知 (PR) は市が実施する。
- ・シーズ・プロジェクトは早期回収・高収益事業とする。中規模ホールの所管部署において事業化方針 (中規模ホールを含む、高収益型複合事業) を策定し、ファンドの所管部署と連携して、シーズ・プロジェクトの募集要項を作成する。
- ・シーズ・プロジェクトは上記募集要項をもとに事業者を募集する。
- ・TCC ファンド所管部署は TCC ファンド組成を決め、シーズ・プロジェクト方針を基に地域金融機関からの出資を確定する。その他の出資者として地域企業から出資を募る前提で TCC ファンドへの出資を議会決議し、ファンドマネージャーを募集する。
- ・当初より、シーズ・プロジェクトとともに複数のパイプライン候補を提示しておく。
- ・ローンは TCC ファンドに出資する地域金融機関から得ることとする。
- ・シーズ・プロジェクトの事業者は当初より出口 (取得者) を明確にしておく。出口としては地域内で設立されたビークル等が望ましいが早期売却が必須であるため既存の J-REIT 等とすることは構わない。
- ・シーズ・プロジェクトのイメージ (総事業費 : 150 億円、LTV60%、ローン : 90 億円、エクイティ : 60 億円 (行政・地域金融・地域企業各 20 億円))
 - ー民都機構の出資が可能の場合、ローン : 80 億円、エクイティ : 70 億円 (民都機構 : 10 億円) 等
- ・土地は長期の定期借地とする。

(市が対象の公有地を事業 SPC に現物出資するケースも考えられるが、この場合は所有権が市から離れる)

^{*1} : 例えば民間都市開発推進機構

(2) TCC ファンド設立・プロジェクトの進行例

来年度以降の具体化検討にあたっては統括的に事業を推進するために庁内での TCC ファンドによる事業の所管部署の設置（あるいは既存部署での担当所管化）が必要とされる。

今年度を初年度とした TCC ファンドの設立及びプロジェクトの進行は下記のとおりである。

㊦：TCC ファンド関連

㊨：対象プロジェクト（シーズ・プロジェクト）関連

・初年度（2017～2018 年）

㊦TCC ファンドスキームの設定

㊨中規模ホールの基本方針の検討



・次年度目以降（2018 年～）

㊦TCC ファンドスキームに応じた想定出資者の事前検討

ー富山市

ー地元民間企業（地域金融機関含む）

ー市民

ー民間都市開発推進機構

㊨中規模ホール及び対象地区全体事業化検討

ーホール自体の内容・運用等及び北口地区全体のシーズ・プロジェクトとしての事業化検討



㊦TCC ファンド組成に向けた具体的検討

ーTCC ファンドのファンドマネージャー募集要項（案）作成

ーTCC 出資の予算決議（議会説明・承認）

ーTCC ファンド ファンドマネージャー決定

ーTCC ファンドの組成実行、出資募集（富山市の予算決定、執行/民間企業）

㊨シーズ・プロジェクト事業化

ーシーズ・プロジェクト事業募集要項（案）作成

ーシーズ・プロジェクト事業募集

ーシーズ・プロジェクト事業者決定

ー事業 SPC は TCC ファンドから出資を受け、市民からの出資をクラウドファンディング等により募集し、地域金融機関からのローンにより事業化

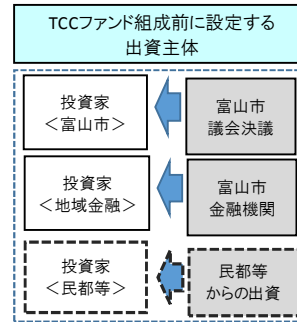


・シーズ・プロジェクト事業化以降

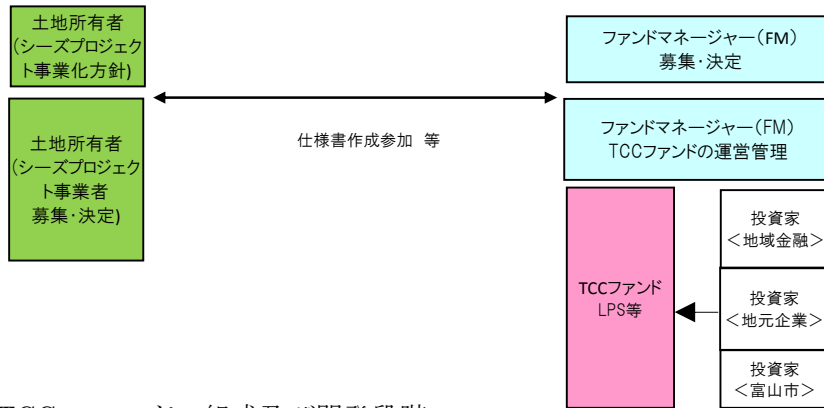
TCC ファンドによるシーズ・プロジェクトの事業化完了後は売却して出資者に利益を分配（市が得た分配は非収益事業対応のために基金化）し、出資元本は留保してパイプライン事業に出資する。

図表 5-1-1 TCC ファンド組成のプロセス

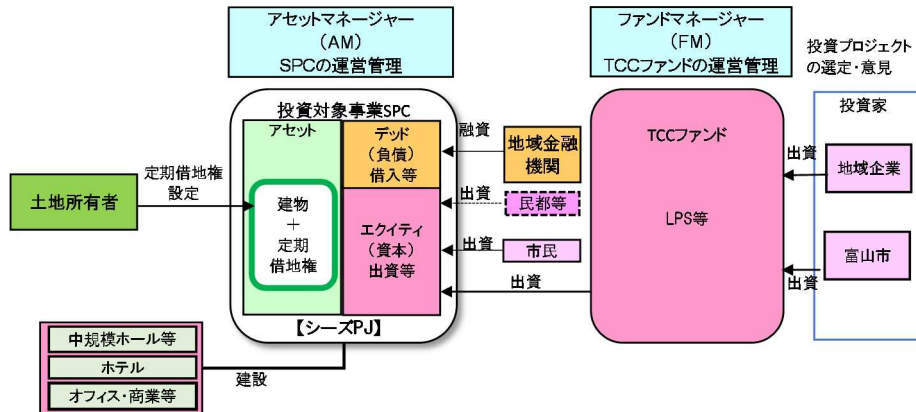
i) TCC ファンド組成前段の出資主体



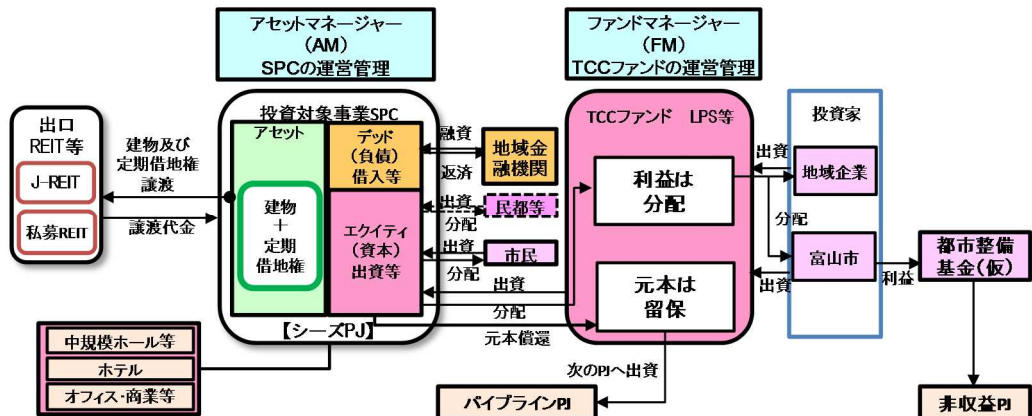
ii) ファンドマネージャーの募集・決定



iii) TCC ファンドの組成及び開発段階



iv) 開発後売却～次プロジェクト投資まで



5-2 想定される課題等

(1) 民間都市開発推進機構（民都機構）との連携（出資）

これまで、市と地域企業・市民による協働的取組みを検討してきたが、対象事業が大規模な複合開発事業であることや、事業数が増加する場合等は地域の資金だけでは困難なこともあり得るため、そのような場合は国との連携が有効である。

国との連携としては、補助金ではなく、例えば、民間都市開発推進機構（以下、「民都機構」という。）からの出資が考えられる。

民都機構の出資業務は下記のタイプがあるが、本件のようなファンドへの出資を可能とするタイプは無いため、今後、本件に適用可能とすることが望まれる。

東京以外の地方都市においては独自に一定規模のファンド資金を出資することが難しいことが想定されるため、コンパクトシティ政策の実現を目標とする等の政策目的が国の方針に合致するケースにおいては民都機構（国）の支援・連携を図ることとし、これは他都市へ広く展開させる可能性が高まると考えられる。

<民都機構の出資業務>

- ・まち再生出資（個々の事業（SPC 等）への出資）
- ・まちづくりファンド支援事業（マネジメント型、クラウドファンディング活用型）
リノベーション等比較的小さな事業が対象

(2) 現物出資

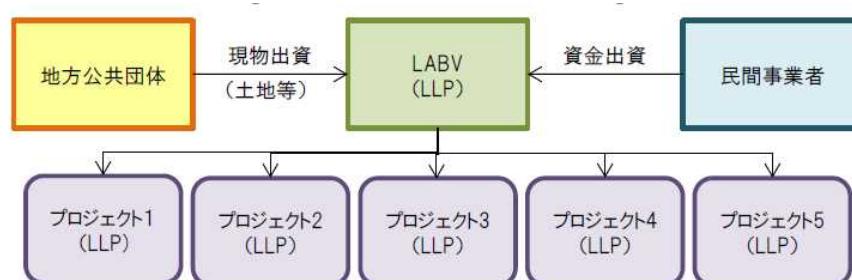
①公有地(不動産)を現物出資する意義

本調査では「地域資金を循環させ順次 PRE 利活用によりコンパクトシティ形成を図る」ために効果的なスキームのあり方について検討し、官民連携ファンドを提案してきた。

その理由のひとつが財政面での負担を軽減し、効率的運用を図るためであるが、その面からは財政面での負担が 0 である「現物出資」は検討に値すると考えられる。

行政による現物（公有地）と民間資金との出資による事業は英国では実施されている。英国の組織は官民で 50%ずつを出資する第三セクター（LABV : Local Asset Backed Vehicles）である。ロンドン市クロイドンカウンシルでは組織形態は LLP（英国では法人格を有する）であり、下記のようなスキームである。

図表 5-2-1 LABV : Local Asset Backed Vehicles のスキーム図（英国）



出典：総務省

第三セクターはかつて多くの自治体で設営されたが、多くの問題を引き起こしてきた事例も見られる。近年は、従前の実績からみると運営に関して官民での責任が曖昧になりがちであるが、第三セクター等の経営改革等が進められてきており、経営ノウハウ等は従前と比べるとかなり高まっている面もあるため、事例はないが一考に値すると考えられる。

②現物出資のメリット・デメリット

i) メリット

現金での出資ではないため財政面での負担が無い。

ii) デメリット

出資先の組織への名義変更が必要であり、所有権が消失することになり実質的には売却と同義である。貴重な公有地を手放すことになる。

③現物出資の課題

TCC ファンドのビークルとしては LPS を想定している。

i) 出資の可否について

LPS には現物出資は出来ない。

ii) 不動産の評価

現状での公有地は遊休化していることや、公共施設が建設されている等、様々な状況にあるが、いずれにしても固定資産税評価額、取引事例も少ない等、価格の評価は難しい場合が多い。行政側としては高めの評価としたいところであるが、利益の分配においては民間サイドとしては低めに評価したいところでもある。

PRE 利活用事業の事業計画に基づいて収益還元的な評価が重要であるが、事業内容は出資後に民間事業体によるコンペ等で決めることになる可能性が高いため出資時点で収益性を算定・決定することは一般的には困難である。

(なお、現物出資は、裁判所選任の検査役と呼ばれる専門家により、財産価値が適切であることの証明を受ける必要があるなど、実務上煩雑な面がある。)

iii) 現物出資の可能性

TCC ファンドのビークルを LPS とした場合は現物出資が出来ないこと、また、出資時点では対象とするパイプラインの事業内容が確定していないことから、TCC ファンドに現物出資をすることは現実的ではないが、個々のパイプラインの事業化の際に事業のための SPC に現物出資することは可能である。

この場合、行政は TCC ファンドに一定の現金出資を行い、さらに、個別のパイプラインの事業化において現物出資をすることになる。

現物出資した場合、事業面では土地の取得コストが低減するため事業の収益性は高まる。一方で出資相当分のリターンを行政は得ることになる。

現物出資をしない場合は公有地を定期借地とすることになると想定されるため、事業面では借地料（前払い分及び経年分）が経費として計上される。行政は出資相当分のリターンでは無く借地料を得ることになる。

行政サイドとしては、土地を手放して長期的に事業からのリターンを得るか、土地を保有したまま借地料を得るかの選択となる。事業採算性からは土地を現物出資した方が初期費用は軽減されるが土地の売却が無いとすれば、収益からのリターンか借地料かの違いとなり、それほど大きな差異ではないと思われる。

（３）国・県との連携

パイプラインの中には市有地に隣接して、国有地や県有地等が隣接しているものが見られる。これについては、各々単独で利活用するよりは一体的に利活用する方がより高次で効率的な開発が可能となると考えられる。

企業からも市有地単独では無く一体的活用を希望する意見がある。

それぞれの所有者の事情が異なるため、同時に利活用する状況は難しい面があるが、仮に同時に利活用可能な状況にある場合は当事者間での連携による開発が期待される。

パイプラインでの事業の収益面でも有効であるため、当該ファンドのさらなる効率的な活用が期待される。

その際には、例えば、開発事業 SPC に各主体が現物出資する、それぞれが定期借地権を設定する、あるいは、土地利用を一体的・総合的に作成すること等が考えられる。

本市以外にも、国・県・市の公共施設等が隣接しているケースは多々あるため、これによりコンパクトシティ政策等に基づく市街地再編が一層進展すると考えられる。

（４）市債（市民債）の発行

市債発行の可否は、「最終的には適債性があるかないかの判断に基づく」さらに「市町村の住民参加型市場公募地方債の発行の同意の同意権者が都道府県知事になるため、一義的には市から県の市町村課に相談・問い合わせを行う」が「都道府県の方でも判断に迷うような場合は、最終的には総務省自治財政局地方債課へ問い合わせる」という仕組みとなっている。

前述したように本件は市債として適切であるため発行に前向きに検討することとする。しかし、関係所管部署に相談する際には市債の内容が具体的になっている必要があるため、市債発行の可否については現時点では県や国への打診が出来ない。市民の参加の方策として可能性のあるため、来年度以降でファンドの内容が具体化した段階で、県等と協議することとする。

【来年度の課題】

1. シーズ・プロジェクトの具体事業化検討（デューデリジェンス）

庁内の調整を経て、中規模ホールを核とした収益性の高い象徴的プロジェクトの構築

2. TCC ファンドの創設に向けた検討

地域内出資者の意向を踏まえた、TCC ファンドの創設に向けた検討
ファンドマネージャー募集要項の検討

3. 募集スケジュールの検討

【資料編】

1. 「富山市の官民連携（PPP）による公有資産活用のための地域企業のノウハウ・資金活用に関するアンケート調査」アンケート依頼文及び調査票

次ページに依頼文及び調査票を掲載した。

本アンケートは配布方法・時期を変えて2回実施しているが、内容は同じであることから、1回目のみを掲載した。

「富山市の官民連携(PPP)による公有資産活用のための 地域企業のノウハウ・資金活用に関するアンケート調査」ご協力のお願い

拝啓 時下、ますますのご清栄のこととお慶び申し上げます。

株式会社価値総合研究所は日本政策投資銀行グループのシンクタンクとして、中央官庁などの都市・国土政策、産業政策等の調査研究に携わっております。

この度、富山市では、国の補助により、先導的な官民連携(PPP)による公有資産の活用を図るため、地域企業のノウハウや地域内の資金供給の可能性等について、調査を行うこととなりました。

このため、調査事業の一環として、地元企業の皆様方から幅広くご意見を伺いたく、アンケートを実施することにいたしました。

お忙しい中とは存じますが、本調査の趣旨をご理解いただき、アンケート調査にご協力いただきますようお願い申し上げます。

ご回答いただきましたアンケート票等は富山市が今後の方策を検討する際のデータとしてのみ利用し、貴団体のお名前等が外部に出ることはございません。

何卒本調査にご協力賜りますよう、重ねてお願い申し上げます。

敬具

■調査の趣旨

富山市では、平成28年12月に学校や市営住宅などのいわゆるハコモノの施設だけでなく、道路・橋りょうや公営企業の上下水道インフラなど、市が保有する全ての資産の長期的な管理のあり方に関する基本方針を定めた「富山市公共施設等総合管理計画」を策定し、戦略的に再編整備に取り組むこととしております。

しかしながら、富山市では今後、本格的な人口減少・超高齢化社会を迎え、財政状況が厳しくなることが予想されることから、民間のノウハウや資金をこれまで以上に活用していくことが重要であると考えております。

このため、地域企業からの投資を含む先導的な官民連携による地域資金循環システムを構築することが、コンパクトシティ政策の実現に資する公共施設の再編の推進や地元企業による地域貢献策の一つとして寄与することを期待するものであります。

この「官民連携による地域資金循環システム」について皆様のご意見を伺いたく、ご協力をお願い申し上げます。

■ご返送にあたってのお願い

1. 調査票にご回答をご記入の上、2～4ページ目につきまして平成29年12月11日(月)迄に、FAXにて下記お問い合わせ先(FAX: 03-5205-7922)までご返送いただきますようお願い申し上げます。
2. また、E-mail でのご返送を希望される方は、記載済みの本調査票をスキャンしたのちpdf化して下記連絡先(toyamapp@vmi.co.jp)までメールにてご返送いただくほか、弊社ホームページから本調査票(MS-WORD形式)をダウンロードしてご記入のうえ返送することも可能です。

調査票のダウンロードはこちらから

<http://www.vmi.co.jp/toyamapp.html>

【お問い合わせ先・調査票返送先(調査実施機関)】

株式会社価値総合研究所 パブリックコンサルティング第一事業部 松山、山口、村林
東京都千代田区大手町1-9-2

TEL: 03-5205-7901 (平日 9時30分～17時30分)

FAX: 03-5205-7922 E-mail: toyamapp@vmi.co.jp

【調査依頼主】

富山市企画管理部行政管理課行政管理係

TEL: 076-443-2021

2～4ページ目について、下記までFAXまたはE-mailにてご返送ください。

FAX: 03-5205-7922 E-mail: toyamapp@vmi.co.jp

株式会社価値総合研究所 担当：松山、山口、村林（TEL:03-5205-7901）

富山市の官民連携による公有資産活用のための 地域企業のノウハウ・資金活用に関するアンケート調査 調査票

問1. 貴社において、富山市の地域経済の発展・都市づくりに資するべく、地域社会に貢献している活動等の実施状況について該当するものすべてに○をおつけ下さい（複数回答可）。また、その内容を簡単にご記入下さい。

項目	過去に 実施	現在 実施中	概要（簡単にご記入ください）
1 ボランティア、プロボノ（※）等の人的支援			
2 物品の寄付や貸与等、物的支援			
3 土地、建物、居室等、場所・不動産の提供による支援			
4 寄付、助成制度の設置等資金支援			
5 地域の学校等への寄付講座等、情報・教育による支援			
6 その他（ネーミングライツ等）			

※各分野の専門家が、職業上持っている知識・スキルや経験を活かして社会貢献するボランティア活動全般。

問2. 富山市ではコンパクトシティ形成に向けてまちづくりを進めていますが、そのために有効だと考えられる公有資産の活用についてお伺いします。

問2-1 中心部地域の公有資産の利活用を図るにはどのような方針が適切と思いますか。該当するものひとつに○をおつけ下さい。

1 民間に任せて収益の最大化を図る
2 官民連携により、富山市の政策と収益性の両面を充足させる
3 公有地なので公共施設等を中心にして、収益性は重視しない
4 その他（具体的にご記入下さい）

問2-2 中心部地域の公有資産の利活用を図る際にはどのような機能の導入が適切と思いますか。該当するものすべてに○をおつけ下さい。

1 マンションなどの居住機能
2 オフィスビルなどの業務機能
3 映画館や百貨店等の商業・アミューズメント機能
4 美術館や音楽ホール等の文化機能
5 福祉センターや子育て施設等の公共施設
6 その他（具体的にご記入下さい）

問3. 官民連携（PPP）への参画についてお伺いします。

問3-1 富山市では、公有資産の活用について、民間のノウハウや資金を活用する官民連携（PPP）を推進していくこととしていますが、官民連携（PPP）への参画について、該当するものひとつに○をおつけ下さい。

1 参画に関心がある ⇒ 問3-2へ
2 参画に関心がない ⇒ 問6へ

問3-2 問3-1にて、「1 参画に関心がある」とご回答の方にお伺いします。

官民連携（PPP）への参画方法について、関心があるものすべてに○をおつけ下さい。

1 PPP事業の実施事業者（設計、建設、運営、金融等）としての参画
2 寄付での協力
3 出資での協力
4 アドバイザーやパートナーとしての協力
5 専門分野に関する助言や事業者紹介等の支援
6 その他（具体的にご記入下さい）

問4. 問3-2にて、「1 PPP事業の実施事業者としての参画」に関心があるにご回答いただいた方にお伺いします（選択していない場合、問5へお進み下さい）。

どのような立場での参画に関心があるか、該当するものすべてに○をおつけ下さい。

1 設計分野
2 製造・建設分野
3 維持管理分野
4 企画運営・サービス分野
5 金融分野
6 保険分野
7 不動産分野（開発を含む）
8 その他（具体的にご記入下さい）

問5. 問3-2にて、「2 寄付での協力」、「3 出資での協力」に関心があるにご回答いただいた方にお伺いします（選択していない場合、問6へお進み下さい）。

問5-1 寄付、出資の条件として重要視する要素で該当するものすべてに○をおつけ下さい。

選択肢	寄付	出資
1 寄付、出資が富山市の地域経済の発展に寄与すること		
2 寄付、出資が富山市のコンパクトシティの実現（地域貢献）に寄与すること		
3 寄付、出資対象物件（不動産・施設）の性格・種類		
4 寄付、出資対象物件に付随するサービス特典等の内容・程度		
5 寄付の使途、出資金運用の透明性		
6 出資対象物件の利回り		
7 その他（具体的にご記入下さい）		

問 5-2 地域貢献の一環として、寄付、出資しても良い金額はどのぐらいですか。寄付、出資それぞれについて該当するものひとつに○をおつけ下さい。

選択肢	寄付	出資
1 10 万円以下		
2 50 万円以下		
3 100 万円以下		
4 500 万円以下		
5 1,000 万円以下		
6 1 億円以下		
7 1 億円超		
8 その他 (右枠内に具体的にご記入下さい)		

問 5-3 問 3-2 にて、「3 出資での協力」に関心があるとご回答いただいた方にお伺いします（選択していない場合、問 6 へお進み下さい）。出資に期待する利回りはどの程度ですか。該当するものひとつに○をおつけ下さい。

1 不動産投資信託（J-REIT）並み （※4.16%）
2 東証 1 部株式配当利回り並み （※1.58%）
3 長期国債（10 年もの）並み （※0.06%）
4 元本割れしなければよい
5 元本割れしてもよい
6 その他（具体的にご記入下さい）

選択肢の※は 2017 年 9 月現在

問 6. 最後に、本件に関するご意見を自由にご記入下さい。

--

ご質問は以上です。ご協力ありがとうございました。

■お差し支えなければ、貴社の概要をご記入下さい。

貴社名		
所在地		
業種		
事業内容（簡単に）		
ご回答者氏名		
貴部署名・役職		
連絡先	電話：	E-mail：

2. 官民連携型ファンド事例

■ 東京都の官民連携ファンド

東京都の官民連携ファンドは、都の資金を呼び水として民間の資金・ノウハウを活用する民主導のスキームにより運営されている。

平成 24 年度に、全国のエネルギー分野への投資を通じた電力供給の安定化等を目的とした「官民連携インフラファンド」、平成 26 年度には、再生可能エネルギーの都内での導入促進、東北地方等における広域的な普及拡大等を目的とした「官民連携再生可能エネルギーファンド」を組成。また、平成 27 年度には、都内における子育て支援施設を含む福祉貢献型建物の整備促進等を目的とした「官民連携福祉貢献インフラファンド」を組成した。

東京都へのヒアリングによれば、政策目的・背景は下記の通り。

①「官民連携インフラファンド」（平成 24 年度）

東日本大震災の際、東京をはじめとした首都圏においても電力供給の安定化が問題となっていた。電力確保が目的であったため、全国を対象とし、再生可能エネルギーに限らず投融資を実施し、発電所を整備（火力発電所も含む）。

②「官民連携再生可能エネルギーファンド」（平成 26 年度）

上記①の経験を踏まえて、再生可能エネルギーの都内での導入促進や東北地方等における広域的な普及拡大等を目的に、再生エネルギーに特化したファンド事業とした。2つのファンド（都内投資促進型、広域型）で構成されており、同一の運営事業者がこれらのファンドを運営するスキームとした。

②-1「都内投資促進型」：都内の再生可能エネルギー発電事業を投融資対象としたものであり、同じ事業者が②-2を併せて、2つのファンドを運営。

②-2「広域型」：採算性の確保に加え、電源立地地域として東京の様々な都市活動を支えている東北地方等において再生可能エネルギー発電事業を推進することにより、地域振興に貢献するため、投融資対象地域は都内のみならずより広域な東京電力管内及び東北電力管内とした。

③「官民連携福祉貢献インフラファンド」（平成 27 年度）

喫緊の課題である待機児童解消に向け東京都が様々な施策を総動員する中の一つとして、待機児童数の削減へ貢献することなどを目的に、東京都内において地域のニーズに対応した子育て支援施設を含む福祉貢献型建物（認可保育所等が含まれる建物）の整備・促進を図る事業を投融資対象とした。

東京都における官民連携3ファンド

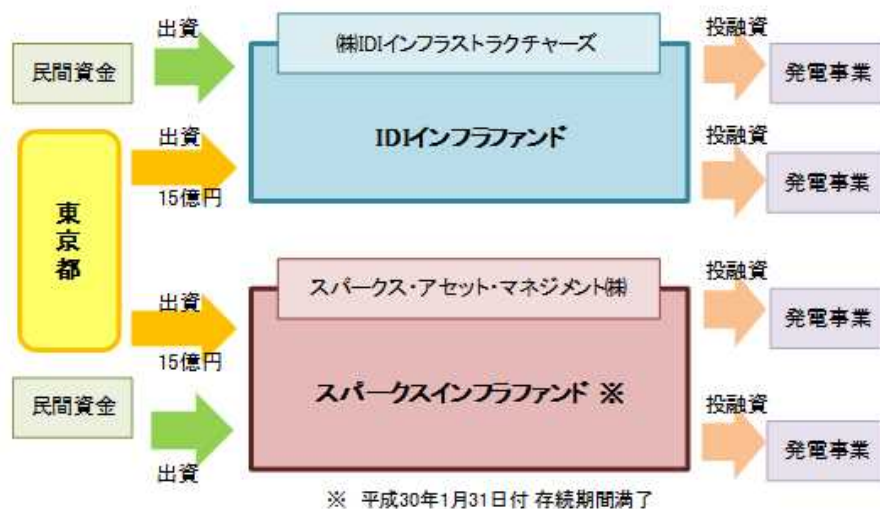
名称	①官民連携インフラファンド	②官民連携再生可能エネルギーファンド	③官民連携福祉貢献インフラファンド
組成時期	平成 24 年度	平成 26 年度	平成 27 年度
目的	全国のエネルギー分野への投資を通じた電力供給の安定化等	再生可能エネルギーの都内での導入促進、東北地方等における広域的な普及拡大等	都内における子育て支援施設を含む福祉貢献型建物の整備促進等
ファンド形態	LPS 法に基づく投資事業有限責任組合	下記都内型・広域型を同一の事業者が運営 ・都内投資促進型ファンド：合同会社（GK-TK）※事業者提案 ・広域型ファンド：LPS 法に基づく投資事業有限責任組合	LPS 法に基づく投資事業有限責任組合
ファンド規模	全体で約 300 億円	全体で約 100 億円	全体で約 100 億円目標
都の出資方針	・有限責任組合員（LP）として投資事業有限責任組合（LPS）に参画、30 億円を上限として出資 ・ファンドの運用の指図に関する権限は、民間のファンド運営事業者等に委ね、都自らの判断のみによる運用は原則行わない ・LP に対し、本組合の財産状況及び業務執行状況に対する検査権・質問権を付与	・都内型：出資者として、2 億円を上限として有限責任制を担保した出資 ・広域型：有限責任組合員（LP）として投資事業有限責任組合（LPS）に参画、10 億円を上限として出資 ・ファンドの運用の指図に関する権限は、民間のファンド運営事業者等に委ね、都自らの判断のみによる運用は原則行わない ・ファンド運営事業者以外の出資者に対し、本組合の財産状況及び業務執行状況に対する検査権・質問権を付与	・有限責任組合員（LP）として投資事業有限責任組合（LPS）に参画 ・50 億円を上限として出資 ・ファンドスキームに優先・劣後構造を採り入れる場合、都は原則として優先出資 ・LPS 契約に基づき、LPS の運用指図に関する権限は原則ファンドマネジャーに委ねる ・業務遂行能力や投資対象に対する目利きを重視することによりファンドマネジャーを選定し、LP の立場におけるモニタリング機能を備えるなど、着実な事業遂行を図る
ファンド運営事業者	2 事業者、各 1 ファンド ・（株）IDI インフラストラクチャーズ ・スパークス・アセット・マネジメント（株）	2 事業者、各 2 ファンド ・ JAG 国際エナジー（株） ・スパークス・アセット・マネジメント（株）	2 事業者、各 1 ファンド ・ AIP ヘルスケアジャパン合同会社 ・スターツアセットマネジメント（株）
都の出資額	計 30 億円 ・ 15 億円× 2 ファンド いずれも有限責任組合員として出資	◆都内投資促進型ファンド 計 2 億円 ・ 1 億円× 2 ファンド いずれも事業者提案による匿名組合出資（有限責任）	計 37.5 億円 ・ AIP ヘルスケアジャパン合同会社のファンド：25 億円 ・ スターツアセットマネジメント（株）のファンド：12.5 億円

名称	①官民連携インフラファンド	②官民連携再生可能エネルギーファンド	③官民連携福祉貢献インフラファンド
		◆広域型ファンド 計 10 億円 ・ 5 億円× 2 ファンド いずれも有限責任組合員として出資	いずれも有限責任組合員として出資
投資対象地域	全国	都内投資促進型ファンド：都内広域型ファンド：東京電力・東北電力管内地域	東京都内
投資対象事業	電力・エネルギー分野のインフラ事業	都内投資促進型ファンド：都内の再生可能エネルギー発電事業 広域型ファンド：東京電力・東北電力管内地域の再生可能エネルギー発電事業	都内における福祉貢献型建物を整備する事業
投資実績 平成 30 年 2 月現在	・ IDI：5 件 ・ スパークス：12 件	・ JAG 広域型：5 件 ・ スパークス都内型：1 件 ・ スパークス広域型：5 件	・ AIP：1 件 ・ スターツ：1 件

出典：東京都 HP、東京都へのヒアリングより作成

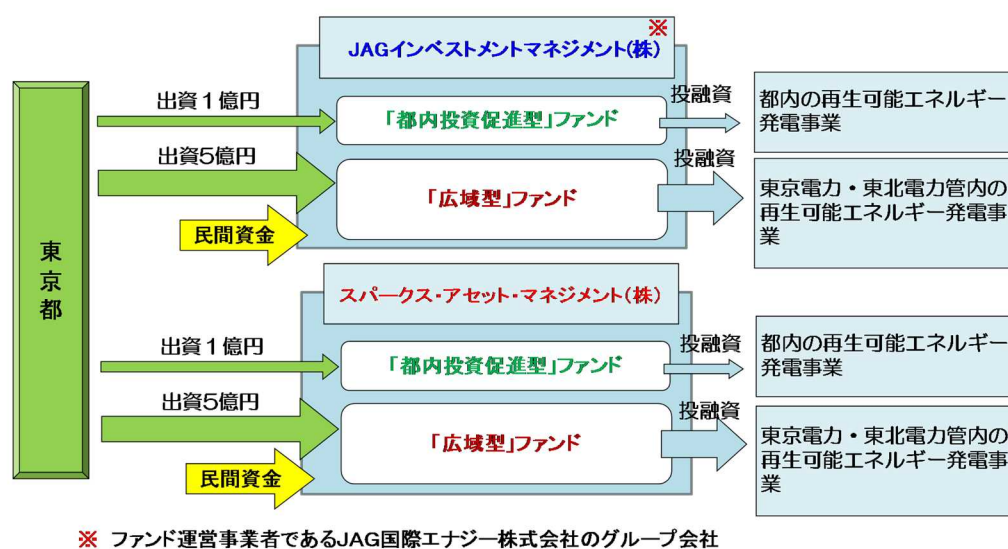
スキームは下記の通り。

①官民連携インフラファンド



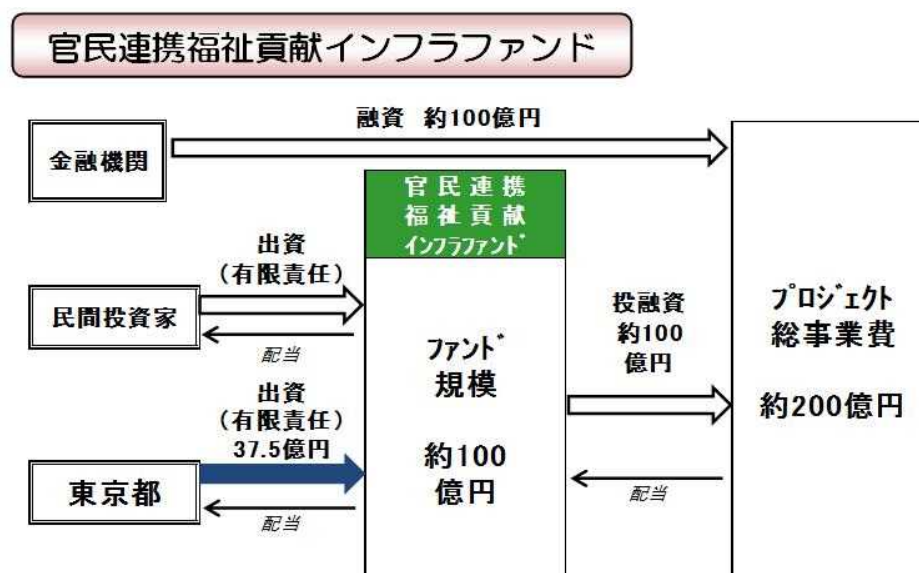
出典：東京都 HP「官民連携インフラファンド」

②官民連携再生可能エネルギーファンド



出典：東京都 HP「官民連携再生可能エネルギーファンド」

③官民連携福祉貢献インフラファンド

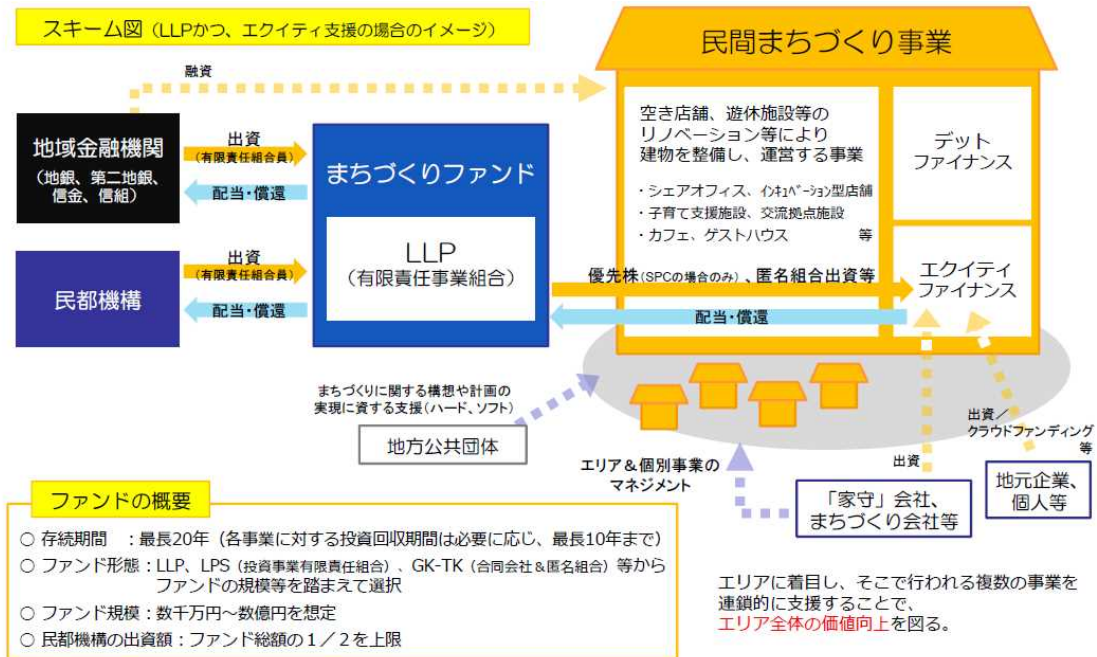


出典：東京都 HP「官民連携福祉貢献インフラファンド」

3. マネジメント型まちづくりファンド（民間都市開発推進機構）

民間都市開発推進機構と地域金融機関（地銀、第二地銀、信金、信組）とが連携してまちづくりファンドを立ち上げ、一定のエリアの価値向上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。

スキーム図



- 第1号として、民都機構と大阪シティ信用金庫で5,000万円のファンドを、民都機構と沼津信用金庫で4,000万円のファンドをそれぞれ組成。

出典：国土交通省プレスリリース
「全国第1号！マネジメント型まちづくりファンドの設立～民都機構と地域金融機関が連携し、民間まちづくりを支援～」（平成29年9月1日）

