

## 第2回 不動産証券化手法等による不動産活用に関する検討会 議事録

日時：平成27年12月16日(水)午後2時～4時  
場所：兵庫県民会館 7階 「鶴」

### 出席者

分野	役職等	氏名	備考	
宅建業者 団体等	(一社)兵庫県宅地建物取引業協会 会長	山端 和幸		
	(公社)全日本不動産協会兵庫県本部 理事	米原 大輔		
	(公社)兵庫県不動産鑑定士協会 理事(事業推進委員会 委員長)	三浦 一範		
ゼネコン	(株)竹中工務店大阪本店営業部 不動産グループ 長	梅原 秀昭		
デベロッパー	神鋼不動産(株)プロパティマネジメント事業部賃貸営業部 管理グループ 長	稲岡 秀樹		
金融機関	(株)みなと銀行地域戦略部 理事 部長	森田 成敏		
	信金中央金庫神戸支店 次長	杉村 太一		
	尼崎信用金庫総合企画部 担当部長(業務企画グループ)	妹尾 裕之		
行政	神戸市行財政局財政部管財課 処分担当係長	小中 憲司		
	豊岡市政策調整部財政課 経営管理係長	畑中 聖史		
	兵庫県	まちづくり部長	笠尾 卓朗	会長
		県土整備部 まちづくり局長	貝塚 史利	副会長
		産業労働部産業振興局 産業立地室長	竹村 公秀	
		企業庁 総務課	阿山 修司	
	県土整備部まちづくり局 土地対策室長	小幡 和義		

	役職等	氏名	備考
講師	(株)みずほ銀行証券部調査グループ 部長代理	丹羽 崇陽朗	
	同上	川村 健太郎	
	米子信用金庫 財務・営業戦略担当顧問	松田 成哉	
コーディネーター	(株)日本総合研究所 総合研究部門 都市・地域経営戦略グループ コンサルタント	酒見 和裕	

	役職等	氏名	備考
事務局	兵庫県県土整備部まちづくり局土地対策室 土地対策班長	志摩 武士	
	同上 職員	水田 孝範	

## 1 開会

### (1) 資料確認

## 2 あいさつ（笠尾まちづくり部長）

年末のお忙しい中、第2回検討会にお集まりいただき、ありがとうございます。この検討会は、不動産証券化手法が大都市では一般的に使われていますが、地方都市ではなかなか使われにくいという状況を踏まえまして、どうしたら地方都市でもうまく使えるのかということをお勉強していくものであります。

今回は、みずほ銀行さんと、(株)UESパートナーズ代表の松田様にお越しいただいています。みずほ銀行さんにつきましては、皆さんもご承知のとおり、国に対しても活発に意見提案や提言をしておられまして、国における不動産の仕組みとかについて、果たしてこられた役割は非常に大きいところがあり、今後も大きな役割を果たしていかれるのだろうと期待しております。証券化に対して、非常に造詣の深い銀行さんですので、そのお話を聞かせていただけると期待しています。

また、米子信金さんの松田様は、米子の商店街にサ高住を作られたということで、私も一度見に行ったことがあります。まさに商店街の一番入口のところで作られていました。兵庫県も今年度から、商店街とまちづくりの連携ということで、商店街の再生ばかりをやっているも駄目なので、商店街の端の方を潰して、サ高住とか、マンションとか、そういった別の用途を入れる形で、全体として商店街を復活させようといった取組を始めています。まさにそういった取組の先端に行くようなところを米子信金さんがやられているということで、非常に有効な事例だと思っており、松田様からも貴重なご意見、ご指摘等をお聞かせいただけるものと思っております。

その後、この検討会は今年度3回行いますが、来年度どうするのかということも簡単にお話させていただければと考えております。

本日は忌憚のないご意見等をお願いできればと思います。よろしく申し上げます。

## 3 議 題

### (1) 不動産証券化手法等を用いた地方都市でのPRE活用事業の事例紹介 (みずほ銀行 丹羽部長代理) 一別添資料1に基づき説明一

みずほ銀行証券部丹羽と申します。本日はこのような会にお招きいただき、誠にありがとうございます。笠尾まちづくり部長を会長とするこのような検討会、勉強会の枠組みに参加させていただき、大変ありがたく思っております。

また、本日ご参加の皆様、私どもみずほフィナンシャルグループが常日頃から大変お世話になっております。どうもありがとうございます。本日、私からはお手元の資料1をもとに不動産証券化手法等を用いた地方都市でのPRE活用事例をお話させていただきます。

私どもみずほ銀行がなぜ今日、このような場所に寄せていただいているか、背景を簡単にお話し致します。私どもは、先ほど笠尾まちづくり部長からもお話がありましたとおり、国土交通省との関係の中で、国に対する民間金融機関グループとしてどのようなご支援ができるか、特にこれまで公が担っていた事業領域をうまく民間事業者や民間の市場と接合するにあたり、どういう枠組み作りが望ましいのかといったようなことも議論させていただいております。これが我が国をマザーマーケットとする金融機関グループとしての役割だと思っており、そういった中でお話をさせていただいているという背景でございます。

今年度、国土交通省の不動産証券化手法等による公的不動産PREの活用のあり方に関する検討会という有識者会議がございますが、こちらに私どもの証券部長が委員として参加させていただいている、こういったところもあり、今日のこの会に参加させていただいていると思っております。

本日のご説明ですが、大きく3つのパートに分けてお伝えができればと思っております。

まず1つ目は、簡単に私どもみずほ銀行証券部についてご紹介致します。

2つ目は、地方都市における不動産事業のあり方の方向性、どういう方向性を目指していくべきか、及びそれを踏まえた上での公的不動産PREの活用事例について、本日は8つご紹介をさせていただければと思っております。兵庫県で言えば、神戸市のようないわゆる人口100万人以上の政令市から、人口数万人の町まで、PREの活用事例を様々ご用意しておりますので、皆様の示唆になればありがたいなと思っております。

3つ目のパートでございますが、地方都市における不動産事業の事業化にあたってのポイントのご紹介をさせていただければと思っております。

最後に、公的不動産の事業化にあたって、民間事業者が果たす役割はどういうことが考えられるのかというような点につきまして、今日、宅建業者の団体等もお集まりになっていらっしゃると思いますので、民間サイドとしてどのようなことができるのかということについても、お話できればと考えております。それではよろしくお願いを致します。

まず、スクリーンをご覧くださいと思います。簡単に先ほど申し上げましたが、私どもみずほ銀行証券部のご紹介をさせていただきたいと思っております。証券と申しますと、皆さん株式を典型的には思い浮かべることかと思いますが、私ども証券部の証券というのは、公共法人が調達のために発行される債券であり、これに関連する業務をさせていただいております。右側のところ

に、第1チームと書いておりますが、地方公共団体が調達をされるにあたっての地方債に関する業務というのをまず1つやらせていただいております。また、いわゆる政府の保証がついた債権、こういったものに関する業務についてもやらせていただいているところでございます。

また、第2、第3チームのところでございますが、いわゆる政府系金融機関とか、特殊法人等を中心とした業務もさせていただきます。従いまして、公共法人の調達がどうあるべきかというところについて、ずっと考えている部隊でもありととも、それぞれの政府系機関、法人の所管官庁であるそれぞれの各省庁との間で、こういった法人のあり方についてまでディスカッションしております。また、インフラ分野や今回のお話をさせていただく公的不動産分野も含めて、そのあり方についても考えさせていただきます。

そういった中、私と本日参っております川村が所属する調査チームでは、いわゆる官民連携分野を含む法制度・資本市場関連調査等をさせていただきます。我々調査チームの取組において、資本市場との接合点である証券化というものを大事にしていきたいと思っておりますし、また、公的機関との関係の中では、本日お話をする公的不動産も一つのテーマとして取り組ませていただいているという簡単な紹介でございます。それでは、2ページ以降のお話をさせていただきます。

まず、地方都市における不動産事業の方向性と活用事例についてです。出発点として、国土交通省の中で議論されている典型的な地方の都市というものを念頭においた地域の活性化のための不動産再生事業の成立要件と方向性を簡単にお話させていただきます。不動産の再生事業の成立要件とか、どういった不動産再生事業がポイントになってくるのかというようなことが議論されております。矢印の下側をご覧くださいと思いますが、そういった中で、地方の活性化のために、地方都市において目指していく不動産事業の方向性とはどういうものなのだろうかということが、3つの類型としてまとめられている状況でございます。

1つ目の類型が、中心市街地の活性化をするような事業、例えば、老朽化したビルだが、収益が安定をしているようなビルのリノベーション、コンバージョンなどが挙げられます。商店街を再生していこうといったような、いわゆる中心市街地活性化の話というのが1つの類型としてございます。

2つ目の類型としては、地方においても成立しうるような安定した需要が見込める事業です。例えば、堅調な需要が見込める賃貸マンションとか、社宅とか、大学寮とか、地域の医療機関、また先ほども少しお話がありましたが、サ高住を始めとする高齢者の施設、住宅といったようなもの等々が挙げられます。

3つ目の類型としましては、本日のお話の中心をなしますPPP、官民連携事業です。PPPと申しますのは、パブリック・プライベート・パートナーシップでございます。また、公的不動産（PRE）は、パブリック・リアル・エステ

トと呼んでおりますが、こちらの有効活用というのを考えていけないかということが議論に上がっております。公的不動産ですが、ご紹介を4ページで簡単にさせていただきます。我が国の不動産は約2,400兆円あり、そのうち企業不動産が470兆円、公的不動産PREが全体で約570兆円あると言われております。その中で、地方公共団体が所有する不動産が、そのうち7割超を占める420兆円ということですので、これをいかに利活用していけるかというのが地域経済の活性化の観点であるとか、住民サービスの観点、またまちづくり全体の観点からも重要になってきているということで注目が集まっています。

公的不動産 (PRE) と対比される概念として、企業不動産 (CRE) がございます。これらを比べて見ているのが、続く5ページです。企業不動産の戦略ですが、民間の企業にとって、不動産をマネジメントしていく目的とは何かということは、これは明確に経営戦略です。経営戦略を実現する手段として保有不動産のマネジメントを考えていくということで、非常に明確です。また、別の言葉で言いますと、企業価値を向上させるために企業不動産を活用することかと思えます。

そういったことを踏まえますと、企業の方にとっての達成すべき目標をROAと書かせていただいておりますが、こちらは企業が保有をしている資産に対する利益の割合を表す指標で、リターンオンアセットROAということでございます。すなわち企業が保有をしている資産をうまく活用して利益を出すという指標で、これを高めていくために不動産を使っていきたいと思いますというのが一つの形としてございます。またROEというのは、企業の自己資本に対する利益の水準を高めていきたいと思います、この観点で不動産活用していきたいと思いますということで、非常に明確になっているものです。

一方で、公的不動産の方ですが、不動産を利活用する戦略の目的、こちらは企業不動産とは大きく異なっております。すなわち、公共工事については、公共の公益的な目的を踏まえつつ、地域の活性化とか、財政の健全化とかということのために、不動産の活用、推進をしていこうということになり、目指すべき政策目的の実現のためにこの公的不動産が使われます。達成すべき目標としては、例えば、施設の老朽化対策とか、財政の健全化とか、地域の活性化等といったような目標になってくるということです。その他、例えば、一つの建物の中に民間事業者さんが入居されている部分と、いわゆる公共施設が入居する部分とがある合築と呼ばれる施設がございますが、このような場合、民間と自治体とは目的が異なる中で一緒に入っているというのを、やはり念頭においておく必要があると思いき、ご紹介をさせていただきました。

公的不動産について、次に利活用の類型ということで、6ページにご紹介をしております。これは事業化がなされた後、いわゆる建物が完成をした後に、土地の所有者が誰か及び建物の所有者が誰かという観点で類型化をしているものでございます。一口に公的不動産と申しましても、土地と建物の所有者が

誰なのかという観点で、このような様々なパターンが考えられます。土地を、例えば、第5類型のように公共と民間がそれぞれ一部分ずつ持っていて、建物が民間のパターンとか、土地、建物両方を公共と民間でもっている等々といったようなところがありますので、それによって当然権利関係も変わってくるということでございますので、どういう類型に基づく事業化であれば容易なのかといったような観点ですとか、また中小の規模の自治体でもお取込みいただけるのかという目で眺めていただけるのも一つかなということでご紹介しております。

本日、ご紹介を行う参考事例の一覧を7ページにお示ししております。類型化をしておりますのは、一つはご紹介にもありましたが、不動産証券化というものをどう活用していけるかという観点を見ていただく必要があると思っておりますので、この観点で整理しております。また、前段の6ページでご紹介をしました利活用の類型という観点でも見ていただけるようにということでまとめています。

また、3ページのところで、いわゆる地方の事業の方向性です。3つの類型があったかと思いますが、この観点でも見ていただけるということで、そうしております。それでは、いよいよ1つ目の参考事例からお伝えします。ちなみにということですが、本日ご紹介をする8つの事例は、当行がいわゆるその資金の出し手として関与させていただいた案件も一部含まれてはおります。ただ、逆に私どももちょっと幅広く見ているということでございますので、一概に当行が関与した案件ばかりでもないという前提でお聞きいただけるとありがたいなと思います。

まず、11ページでございますが、こちらは仙台市におけるいわゆるオフィスビル等の開発の事例でございます。こちらはもともと中小のビル等が複数建っていたような地域を再開発事業によりまして、右側の写真で見ていただけるような高さのあるオフィス等として整備をした事例でございます。ポイントとしましては、都市再生特別地区の指定を受けたということで、この地区の指定を受けることによって、土地の高度利用ができるというものでございます。この特別地区の指定を受けるために、公共施設の部分を作り出したということでございます。施設の概要をご覧くださいますと、公共施設の部分に歩道とか、アトリウムとか、庭園といった公共に資する施設機能を設けることによって、代わりに容積率を高めて良いというものです。

こちらは仙台市ということで、政令指定都市で成立をしている事業ということですが、ファイナンス面の特徴を左下に書いておりますが、2つ指摘をさせていただきたいと考えております。

1つは、開発型の不動産証券化スキームというものを使った点です。スキーム図の右側を見ていただきますと、特別目的会社、いわゆるTMKと呼ばれる法人でございますが、こちらを不動産を保有するビークル、器として使いまして、

こちらに土地と建物を取得させ、資金調達を行っているところが1つ特徴的だろうと考えております。

また、2点目の特徴としましては、いわゆる政府の民間開発事業を支援する機関として、MINTO機構がございしますが、民間の不動産開発事業に対して、株式性の元本保証がない事業リスクの比較的高い部分について、資金面から支援するまち再生出資というものを活用されたということで、事業の成立に一役こういったものに関っているというところのご紹介でございます。

2例目でございますが、広島県広島市での事例でございます。こちらの不動産がある場所は佐伯区五日市港ということで、広島市と廿日市との間、すなわち広島市の最も西側の海側の部分ということでございます。こちらにありました土地を広島県が保有されていて、それを民間の事業会社に売却されたという事例でございます。ただ売却をされたということであれば、そのとおりですねということなんですが、譲り受けをされた会社が株式会社ムロオという、いわゆる中古物流の大手ということでございますが、この会社は工夫をされておまして、この土地を譲り受けて建物を建てるにあたって、あらかじめJ-REIT、日本型の不動産投資信託と呼ばれ、その持ち分というのは、東京証券取引所で売買されているものでございますが、J-REITへの売却というものをあらかじめ約束をしてもらえる形を作り上げ、J-REITから資金を調達するということを通じて、倉庫と事務所を建設されたということでございます。公的不動産の譲り受けをきっかけとして、うまく資本市場と接続し、民間事業者と建物の開発をされたという意味でご紹介をさせていただきます。

続きまして3つ目の事例でございますが、こちらは宮崎県宮崎市が宮崎駅前には保有をしていた土地に、民間事業者のコンソーシアムが、交通結節点であるバスターミナル等とホテル、オフィス、立体駐車場、店舗等からなる建物を開発したという事例でございます。これは事業用定期借地権を県及び市が設定した上で、民間事業者が建物を建てたということでもございます。こちらにも不動産証券化スキームやMINTO機構のまち再生出資を活用され、リスク軽減のための資金提供を受けていたということでございます。私どもが非常に参考になると思っておりますのは、この事業、実は数10年間以上にわたる検討がなされて、なかなか事業化の方向性が固まっていなかったという案件だったのですが、同じ市内の比較的近いところに民間事業者が商業施設を建てたりする中、商工会議所を核としたコンソーシアムに事業を任せられ、地方の経済規模からみて、過大なものにならないという調整をうまくなされて事業化を実現されたということが成功のポイントだと思っております。

4つ目の事例でございますが、人口約10万人の長野県飯田市の事例でございます。こちらは市が第3セクターとしてのまちづくりカンパニーという会社を作りまして、こちらが中心となって地元の調整等々をうまくやったというものです。その結果、公共施設としては、人形美術館、川本喜八郎さんというNHK

の人形劇「三国志」を覚えてらっしゃる方もいらっしゃるかもしれませんが、こちらの人形を作ってらっしゃる方の美術館を公共施設として整備をされています。また、飯田信金の本店と分譲住宅、地下駐車場等の施設とうまく組み合わせられていらっしゃるということで、また不動産証券化スキームとMINTO機構の活用ということでございます。人口10万人の町であっても、そういった地元の方々と役所との連携がうまくいく場合については、こういう事例があるというご紹介です。

5つ目でございますが、これは福岡市の事例でございます。こちらは場所としては天神に程近い、中心市街地、いわゆる商業施設が立ち並んでいるところにあった中央児童館の建替をされたという事例でございます。こちらはPREの活用事例として非常におもしろいなと思っておりますのは、このプロジェクトは天神にあるということで、外観を見ていただきますとわかるとおり、下層階にソニーストアを初めとする民間のテナントに入居していただけるということで、かなり高いレベルでの賃料での入居が予定されています。

一方で、不動産の関係はどうなっているかということ、右上の施設配置イメージで見ていただけますが、土地としては市が保有をしたまま民間に貸し出します。定期借家権を設定します。建物を全部民間事業者にて建てていただいて、申し上げた低層階には商業テナントに入ってもらって、上層階の部分に中央児童会館とNPOセンター、福岡市がテナントとして入居されるという形でございます。申し上げましたとおり、低層階の商業施設は30年間で期間になっておりますが、30年間で賃料だけで30億円ぐらい見込まれるのかなと私どもはみております。また、ソニーストアを初めとする民間テナントの30年間の売り上げが200億円を超えるようなレベルになるだろうとシュミレーションしているものがございますが、申し上げたいのは、単に公共施設として使っていたこれまでからとすると、もちろん商業の中心地である天神だということはあるんですが、そういった中で、いわゆるエリアの特性に応じた最適な施設というものはどんなものかというご検討をしっかりとされた上で事業化をされると、今申し上げたような、いわゆる新しい民間市場の創設であったり、地域の活性化につながるような事業化というものが実現されているというところでございます。

6つ目は、岡山市の事例のご紹介でございます。小学校の跡地が中心市街地の中にあつたというものでございますが、こちらを民間の医療法人に事業用の定期借地権45年間で設定した上で一括して貸し、民間の医療法人が建設する病院の事業化を行っているというものでございます。これは非常にシンプルな案件ということでご紹介をしております。小学校の跡地活用、これから様々なところで課題になってくるかと思いますが、それをまとめて借地権を設定して、病院を建てているという点も他でもご活用いただけるのかなと思います。

7つ目の事例でございますが、人口25.3万人の長崎県佐世保市の事例でございます。こちらは商店街の再開発の事例でございます。地方の商店街について



は、様々な場所で今後どうしていくかということをご検討されているところか  
と思います。兵庫県下の市町の中でも、ひょっとしたらそういったものがある  
だろうということで、そういった中で基礎的なものの一つということでご紹介  
します。施設配置のイメージはご覧いただけますとおり、真ん中を商店街のアー  
ケードが通っておりまして、交差点にある4つのブロックの建物を一体的に  
開発したという事例でございます。非常に参考になるなと思っておりますのは、  
右下の概要図のところ、商店街ということで、1階部分についてはすべて商業  
店舗を入れて、いわゆる商店街の地域特性にマッチした施設機能を入れている  
ということで、また建物も新しくなり、店舗も今日的に必要なものというこ  
とで、ドラッグストア等を誘致しているというものでございます。

おもしろいのは、ここから上の階を順番に見ていくと、佐世保の場合は繋がる  
上の部分に、例えば公民館ですとか、先ほど申し上げたような子ども発達セン  
ターといったような公共施設の機能を組み合わせることによって、いわゆる  
「住みやすさ」というものを向上させることについて留意をされているという  
ところでございます。民と官の合築ということだと思います。さらに上層階のと  
ころにはクリニックですとか、また高齢者向けの施設ということで入っており  
ますし、また集合住宅をまとめて作ったり、駐車場を作ったりということをや  
っております。こういう一定の定住人口が確保されるような住居の要件という  
ものを商店街の上にもってくることによって、その商店街が居住している方  
によってお使いいただけるという環境を作り出しています。地方において、今こ  
のように低層階を商業施設にして、上の方を住居にするというパターンが比較  
的広がりを見せつつあるのかなと私どもは見ております。

最後に、人口3.4万人の岩手県紫波町というところの事業化の例のオガール  
プラザ整備事業ということで、これは非常に有名な事業でございまして、既に  
皆さんもお聞きになったこともお有りになるのかと思いますので、本日はどち  
らかというスキーム云々というよりは、事業化にあたってのポイントを簡単  
にご紹介させていただければと思っております。確かに東北本の紫波中央駅の  
前にある場所だったということではありますが、こういう人口わずか3.4万人  
の町において、10年以上塩漬けになっていた場所をどう活用したか、成功要因  
は複数あると思っております。これは他の地方都市においても示唆があるもの  
だと思っております。

1つは、役所のトップ層の固い決意があって、特に当時の町長がこれは不  
退転でやるんだということを各方面に明確におっしゃっていただいで進めてい  
らっしゃったというところがあります。また2つ目は、市がこの駅前の土地を  
事業化するにあたって、地元はかなりきめ細やかな説明をされているという  
ことです。地元のいわゆる意見交換会をどのくらいやったんですかと尋ねたところ、  
100回以上やりましたと言っておりまして、それぐらい丁寧に自治体側が取  
組をされていたということでございます。

また、3つ目のポイントとしましては、核になる民間の担い手がしっかりといらっしやったというところがございます。具体的に言いますと、元地域振興整備団体（現UR）のご出身であった岡崎正信さんという方がオガールプラザ株式会社の社長になられて、ご活躍をされていたということですが、岡崎さんは元々地元の建設会社の2代目でいらっしやるということで、地元で担い手がしっかりといらっしやったということです。また、この施設整備あたっては、この条件で入ると民間テナントに予め言っていただいて、その上で議会を説得するという形で、逆算方式に基づく事業化という言葉をおっしゃっていましたが、そういった形での事業化を実現されました。

また、この事業が非常におもしろいなと思っているのは、人口3.4万人のまちでも、まちづくりとは不動産価値の向上であるというポリシーを明確にもっていらっしやって、このオガールプラザの施設整備をきっかけに、その後連鎖的に様々な施設の開発が続いている、さらにまち全体のエリアとしての価値が向上しているということがございます。そういう観点からも好事例かと思ひまして紹介させていただきました。

次に、地方都市における不動産事業化に向けたポイントと、あと事業化における民間が果たす役割ということでご案内させていただいています。事業化に向けたポイントの1点目でございますが、地域需要にあった用途、規模の設定をしていただく方が良いのではないかとご案内でございます。ご覧いただいておりますのは、政令指定都市以外の都市における不動産証券化の実績という円グラフです。また、同じ範囲を対照として、鑑定評価の平均額が不動産の用途別にとった場合にどれくらいかというのが右上でございます。右下が同じく鑑定評価のそれぞれの用途の最小値でございます。ご覧いただきますと、まず左下のところでございますが、政令市を除く地方都市において、証券化を行おうとするときに、結果としてどういう施設の割合になっているかと言いますと、一番大きいのが物流施設、また次に続くのが住宅、介護施設、商業施設ということになっております。いわゆる三大都市圏、東京や政令指定市では、例えばオフィスが一番多かったりということになりますので、地方都市において実現をし得る用途というものは大都市とは違うのだということをまず理解いただけたらと思います。

また、右側の2つの棒グラフはどれくらいの事業規模であれば証券化の事業として成立し得るのかということの一つの目線としてもっていただけたらと思います。ホテルであれば、平均50億円ぐらいですが、最小ということであれば10数億円のものもある。また、住宅であれば、平均では15億円弱ぐらいだけれども、最低のものでいうと3億5000万円ぐらいでもやっているというところで、事業の規模感というものを見ていただければと思っております。やはり地方においては、こういったところで表現されているような安定性と確実性の高い、地域の需要にあった用途、規模の設定を行っていただくことが肝要かと

思います。

ポイントの2つ目でございますが、施設の複合化とネットワーク化ということでございます。地方都市においても、やはり利用者のニーズというのが成熟してきているということだと思います。そういった中で言いますと、単独の建築物の場合、事例でもご紹介しておりますとおり、複数の異なる種類の機能を有する施設があったかと思えます。これは施設の複合化ということで前に示しております。また、佐世保の例でありましたとおり、複数の建物、建築物の場合は施設間がエリアとして一体的に機能するよというということで、施設間のネットワーク化というものを意識した開発ができると、価値が担保されるような事業化ができるということだろうと思っております。

3つ目のポイントとしましては、そういった機能の複合化であったり、ネットワーク化をされるにあたって、その施設を構成する機能の一つまたは複数として、公共施設をご活用されるという観点を考えていかれるというのも一つの切り口ではないかということでご案内させていただきました。

最後に、そういった公的な不動産を含む事業化を自治体においてもこれからご検討されていく、特に老朽化する施設を更新するニーズというのがこれからますます出てくるかと思えますし、その前提となる保有資産の現状及び管理の基本方針を定めるということで、来年度いっぱいをかけて公共施設等総合管理計画というものを各自治体がお定めになると理解をしております。そういった中で、民間セクターがどのように自治体の検討、事業化に関わっていただけるかということ、私ども金融機関の立場でまとめさせていただいております。その他、事業者ということであれば、事業者のお立場からやっていただけることだろうと思えます。今申し上げました公共施設等総合管理計画というものが整備されると、左側にPRE活用に向けた検討ステップと書いておりますが、基本的な考え方の整理のところまで一定程度なされるということだと思います。そこからさらに事業化をしていくにあたって、4番、5番というものをいかにこなしていけるかというところがポイントになるだろうと考えております。

私どものような金融機関ということと言いますと、いわゆる上流工程という部分からいろんな自治体との間で意見交換させていただいているということだと思いますが、やはり一般的にはハードルが高いし、民間事業者の立場から意見交換に臨んでいくというのは難しい部分があるだろうと思っております。ただ、これから先ほど申し上げたようなインフラの現状というものに関する情報というのは公表がされると思いますので、民間事業者におかれましては、そういったものをご覧いただいた上で、この不動産だったらこう活用していけるのではないかとか、このインフラ施設だったらこういう風にもっとうまく運営していけるのではないかとといった観点、また事業者が自社で持っているこういう機能をもっと使ってもらえれば良いじゃないかという観点で、自治体とお話をいただくというのは、将来的な姿としては十分あり得るだろうと思っております。本日お越しいただいている自治体の中でも、例えば神戸市は非常に先進的な、いわゆる官民のコミュニケーションの枠組み

や民間事業者からの提案制度というものもお持ちになって、運用されていると理解をしております。そういった制度に則ってお話をされていくというのも一つなんだろうなと思います。また、具体の事業化にあたり、基本計画を策定したり、建物を設計したりというようなプロセスで関わっていただいたり、実際の施設整備で関わっていくというのはあり得る話なんだろうなと思っています。こういった観点から、従来から続く着眼点と、PREの活用ということで新たに出てくる着眼点は併存しているということだと思いますので、こういった表を眺めていただきながらどうできるかということです。以上、私の方から公的不動産に関するご説明でございました。ご静聴いただきましてありがとうございます。

## ・質疑

### 【企業庁】

企業庁は公営企業として、まだ分譲中の土地を約150ヘクタール持っており、商業施設や公共施設等を検討していかなければなりません。

そうした中、私たちだけで開発するしかないと思っていたのですが、証券化といった制度が活用できることを本日始めて承知しました。これからいろいろとアドバイスをいただけたらと思っております。県土整備部さんと御社の方にも、一度現地を見ていただき、アドバイスをいただけたらと思っています。

そのような中、御社に対する自治体からのアプローチ、あるいは御社の方から各自治体の方にセールス等、御社の積極度をお聞かせいただければと思います。

### 【みずほ銀行】

自治体からのアプローチということだと、当行は唯一全国の都道府県に支店網を有している銀行ということもあり、各地の支店が窓口となり、自治体と関係も持たしていただいております。ご相談を受けるということがございます。

話の内容を分類すると、非常に柔らかな話から具体的な話まで、例えば、「こういう土地があるが、何かできないか」、「工場が抜けてしまった跡地をどうしたら良いのか」といったお話もありますし、「いわゆるPFIといったものをやってみたいのだが、どうしたら良いか教えてほしい」といったものであるとか、最近では公的不動産という観点でもご相談を受けることがあります。それらについては、各地の支店、拠点網を活用しながら、できる限り対応させていただいております。

また、逆に我々からのアプローチということでは、官民連携の分野については、これまで数年間力を入れている状況でございまして、例えば、空港ですとか、道路ですとか、そういったものについては、ある程度事業化が見えつつあります。

一方、自治体保有資産、いわゆる建築物、土地といったPREの利活用については、これから数年間かけて、力を入れて取り組んでいく領域だと思っております。

ます。

特に、自治体が公共施設の総合管理計画を平成 28 年度いっぱいかけて策定するというのが一つのマイルストーンだと思っております。

また、総務省が統一的な基準に基づく地方公会計の整備を進め、この中で固定資産台帳が整備をされるということですから、各建物等のインフラの現状が今までよりもしっかりと把握が出来るようになるという意味で、一定の基礎条件が整ってくると思われまます。それを受けて利活用が検討されていくと思いますが、それには自治体自身をご検討される部分と、私どものような民間機関がご支援をする部分があると思っております、後者の部分をしっかりと取り組んでいきたいと考えております。

## (2) 不動産証券化手法の地方都市での実践における課題、解決策 (米子信用金庫 松田顧問) 一別添資料 2 に基づき説明一

米子信用金庫の顧問をしております松田です。私もいろいろな所でこういった講演会とか、事例紹介だったりとか、その先の相談会といったようなことで、もちろんパブリックセクターの方からもそうですし、それから私の出身である信用金庫業界では、全国に今267信用金庫があるそうなのですが、いろいろな金庫さんの方からご相談を受けたりして、毎日全国のいろいろな所に行って、実際に金融をハンドリングするような仕事をさせていただいております。

金融機関には兼業禁止規定とか副業禁止規定とかがあるものですから、そういったお仕事を受けるにあたって、でも間違いなく我々の業界であってもご相談をいただいて、当然人が動けばお金がかかる、それに対価が伴えば、まさに副業になってしまいます。当金庫の理事長と話し合った結果、株式会社という社外取締役のように外部から金庫の運営等に参加することも可能との判断で、雇用契約からは顧問契約に切り替わっております。ですので、在職中は、経営企画部門の方を主管していたものから、週に2回必ず米子信用金庫に駐在して、主にそちらの方の顧問を務めさせていただいております。

なぜそういった経緯になったかというのは、ひとつは前政権のときだったのですが、内閣官房の方に呼ばれて、「なかなか地方の活性化が果たせない、どんな方法がありますか」というお話を頂いたりとか、政権は変わったのですが、引き続き商店街にあって、お困り事というのは何ら変わっていないというところで、特に国交省さん、あるいは経産省さんの方からお呼びがかかったりとか、色々と意見具申をさせていただいてきた経緯にあります。

もう一つは、先程申し上げた267の全国にある信用金庫の同業者団体として全国信用金庫協会様が主催される「経営者講座」という信用金庫の経営者の方を対象にしたトップセミナーのようなものがあり、経産省さんの寄付講座として一コマ講師を依頼され、2回に渡って講演させて頂きました。そこで理事長さんや専務さん、理事さん方がお聞きになって、「松田、ちょっとお前うちにも

来て色々話してくれよ」とか、「こんな案件があるけどどうしたらいいか」といったお話も頂いたりして今に至っております。

先程、みずほ銀行の丹羽さんの方からご紹介のあった飯田市の案件についても、実はこれは2号案件でして、1号案件というのは、まちなかの駐車場整備事業でした。そのために作られた「まちづくりカンパニー」ですが、こちらでお使いになるドキュメント類等態勢整備については、私ども米子信用金庫の方からドキュメント類を提供させて頂き1号案件が成立、ご紹介にあった2号案件にも繋がっていったという経緯がございます。

それから近いところでいうと、広島県のNPO団体から、呉市の方で、不動産ストックの利活用についてのリテラシーの提供、啓蒙・普及のための勉強会を開催してくれないかというお話があり、呉信用金庫さんのご協力のもと市や商工会議所の方にもご参加いただき、昨年1月に勉強会を開催させて頂きました。その結果、パブリックセクターも動き出されたとお聞きしております。あと水面下のところですが、いろいろな自治体さんの方からもご相談を頂いて、お仕事をご一緒させて頂いているという状況です。プロフィールにありますので、ご覧いただければと思いますが、国交省さんの方からはこのようなお役目を頂戴しているところでございます。

さて、本日ご紹介する事業が行われた鳥取県米子市ですが、人口16万人弱の地方都市です。鳥取県も人口57万人くらいですから、本当に小さな県、小さな市です。その小さな地方都市の米子ですが、鳥取大学医学部附属病院ほか、結果として人口に対して十分かつ整った総合病院がたくさんあります。あとは介護施設の方を整えていけばCCRCの前提に立つ環境整備が出来るだろうということで取り組んでまいりました。前総務相の増田さんが座長をしていらっしゃる日本創成会議の方でも、2025年には一都三県で13万人の介護難民が出ると、どこに移り住んだらいいのかといったら、米子もいいよということで、推薦する都市として41の中に入りました。ここは地方版総合戦略にあっても中核的な戦略の一つとして行政と協働しながら、我々民間が主導して進めているところでございます。

信用金庫の出身でして、まだ顧問もやっております。同じ業界の尼崎信用金庫の方、信金中金の方もこの会のメンバーとしてご出席になっていらっしゃいますので、せっかくですから少しだけ「信用金庫とは」というお話をさせていただきます。

信用金庫というのは、もともと一都市一金庫というのが基本でした。定款に事業地区を規定しなさいということが言われていまして、その事業地区を変えようとする、主務大臣の許可がいる。ということは、実質的に管理監督を受けていて勝手に事業エリアを広げられない、その事業地区の中でしか商売してはいけない。預金集めはいいのですが、地区外で融資はしてはいけないということになっております。信用金庫という業態も非常に他の金融業態と同質化が

進んでしまっていて、そういったことになる、地銀と何が違うのだ、メガバンクと何が違うのだ、小さいだけだ、という話になってくるのですが、特殊な業態であって、その地域の中でしか商売してはいけないということは、地域が疲弊していけば信用金庫自体も疲弊していく。もっというと、信用金庫の資産劣化は地域の資産劣化であり、地域の資産劣化は信用金庫の資産劣化であるということが言えますので、地域とは運命共同体ということが申し上げられると思います。

そのような中で、地方都市での重要なテーマの一つに“まちづくり”があります。必ず信用金庫としてはこの“まちづくり”をやっていかなければ、信用金庫としてゴーイングコンサーンの前提に立てません。ということで、米子信用金庫では、その取り組みを強化してきたという近年の歴史があります。

(資料を指し示し) 5ページになります。本町支店という旧本店が中心市街地の商店街の中にありました。そこに私が次長として赴任したのが平成16年だったのですが、ご他聞に漏れず、シャッター通りとなっていました。なんとかしなければならぬということで、地方銀行さんが長年に渡って使ってらっしゃらなかった店舗ビルがありまして、それを私どもの方がファイナンスをつけて商業施設としてリノベーションするというプロジェクトに参加させていただきました。

そこはもちろん戦略があって、単に銀行さんが持っていたビルをリノベーションしたからといって、商業者がそこで開業してくれるかというとはそうではなく、地元で若い商業者のカリスマ的存在の事業家をオーナー、自身が経営する飲食店をメインテナントに据えて、彼があそこでやっているのだったらということで、鳥取・島根両県の方から若い商業者達が集まってきて起業するように誘導する仕掛けをしました。

結果から見て、商店街の中というのは我々が思っていたよりも、若者達が起業しやすいのだということがわかり、その支店の方には「商店街創業相談窓口」というものを設置して、貸店舗情報を提供したりとか、ビジネスプランの立案をサポートしたりとか、若者が起業しやすい環境整備に取り組んで、“まち”ごとインキュベーション施設にしまおうというコンセプトで進めてまいりました。おかげさまでカフェとかブティックとかリラクゼーションとかファニチャーとか、数十個の店舗が集積する若者の商業ゾーンというのが形成するようになったわけです。

なぜ若者達がそうやって起業して、“まち”がだんだん蘇りを見せていったかということ、中心市街地というのは、ドーナツ化が進んでしまったことで、土地価格が極端に下落しており、要は店舗を構えるにしても、立上げ時のインシャルコストあるいは開業後の家賃といったランニングコストの負担が軽いという、とにかく安く商売を起こせるということに非常にメリットがあったということに理由がありました。

(資料を指し示して) ここに書いてある街中から離れた地区というのは、どちらかという、インフラが整った道路がある郊外のことを言っています。そのロードサイドというのは非常に不動産単価が高いので、元手のない若者ではなかなか起業の条件が整わない。そのようなことで、中心市街地の一角に若い起業家が集まり、若者の商業ゾーンとして活気を取り戻していったという経緯にあります。

ただ、そうやって一定の成功はみたのですが、今ひとつやはり街に活気がない。それをよくよく考えていったら、昔の商店街というのはそこで店を開いているだけでなく、皆さんがそこで生活して、商売もされていたということで、本当に街に賑わいを取り戻そうと思ったら、やはり中心市街地、商店街であったところに人に住んで頂かないといけないといった課題に行きつきました。

では、一体誰だったらそこに住んでくれるのかということで、仮説を立てて検証していきました。ただ、なかなか人手もかかることですので、定量的な検証というのはなかなか難しいので、インタビューというような定性的な方法によって検証していったのですが、直感的に「そこで商売しているのだから、君たちここに住んでくれないか」というような話をしたのですが、彼らの中では職と住が一緒にある環境は是としていないということで、これは簡単に棄却されました。

それから、先程地価が安いということを申し上げましたが、30から40代の一般的に3から4人の核家族の方が住宅を考えられる時、地価が安い分だけ建物にお金をかけられるから良いのではないのかといったことで、よくビルダーさんとかハウスメーカーさんが開催される住宅フェアに出掛けて行って、インタビューさせていただきました。確かに土地価格が安いというのは魅力的だけど、やはり近くに若者の商業ゾーンがあって、若者達がそこに溢れていて、そういったところにぽつんと小学校に通う子がいるような家族と一緒に住んでいたらどうか、それはちょっと違和感があるということで、これも何家族にもお聞きしたのですが、皆さん結果的には同じ答えが返ってきました。

では、最後“まちなか”に住まいしてくれるのは、シルバー層とそれに続くシニア層ではないかということで、有料老人ホームに入所中の方々にインタビューさせて頂きました。私どもの県西部には大山、伯耆富士と言われる綺麗な山があるのですが、老人入所施設はその山麓あたりにほぼほぼ建てられていて、風光は明媚なのですが、あまりひと気はあまり無いようなところなんです。そこに入所していらっしゃる方からすると、本音では寂しいというのがほとんどのご意見でした。天気の良い日は散歩に出かけると自然があって気持ちいいのだけど、他に何かあるわけではないといったようなお話でして、「じゃあ、例えばおばあちゃん、中心市街地の本通商店街がありましたよね、その頃どうだった」とお聞きすると、「楽しかった」ということを仰っていました。

ですから、街中の商店街というのは、盛んなりし頃、縁日に夜市が開かれる



など家族連れで出かけて楽しめるアミューズメント要素も備えた経験価値が得られる魅力ある場所であり、今でも当時のことを懐かしく思える場所であるとのこと。こんな風におばあちゃんが言われたわけではありませんが、要約するとこういうことなのかなと思いました。そういったところに住環境を整えば、介護や医療、特に米子市役所も近いし、先ほど申し上げたとおり鳥取大学医学部附属病院も近いということで、安心感があるので住んでみたいということをお願いしました。

これを起点に企画を進めていったのですが、（資料を指し示して）次12ページにありますが、米子市は65歳以上から80歳までが30%以上占めています。このような状況にある地方都市なら、どこにいても同じような中心市街地の事情にあると思われまます。

こういったことで、インタビューという実証による検証を経て、シルバー層やシニア層の方だったら街なかに住んでいただけるのだらうということ、特に地方圏にあつては、大都市圏より高齢化の進展が早く、中山間地にお住いの独居老人の方々の安否確認を地域ぐるみで行っている事情にあるということ、こんな仮説検証と地域事情の中から、街なかに高齢者に向けた住宅を整備していく事業を起こしていきましょうというのが、今回ご紹介する事例となります。中心市街地のさらなる活性化に向けた課題として取り上げられる「まちなか居住」ということなのですが、それが一つの解決策を与えてくれるのではないかということなのです。

では、信用金庫としてそこにどんな動機があつたのかということなのですが、地域限定という業態にありますので、地域マネーが地域に循環する仕組みの中核的な役割を果たしています。ということと、地域の資産劣化は信用金庫の資産劣化、様々な環境変化に対応して資産の劣化を防ぐ必要があります。これは法律が変わりました、制度が変わりましたという環境変化というものへも対応していかなければなりません。地域の利用者の困りごと、その原因に強く深くコミットしていかなければならないということに動機がありました。平成20年くらいから、社会保険と税一体改革というものが議論され、どんどん進められてきました。（図を指し示して）地域包括ケアの中でよく出てくる厚労省さんが公表している資料なのですが、次もページが飛びますけど、左はワイングラス型、右は風呂釜みたいになっていますが、この中で地域の高度医療を担っている7対1型急性期病院というのは、2025年までに半分程度に絞られていくことをこの図は意味しています。

ここに患者さんがあまり長く留まるということになってくると、本当にその地域の中で高度な医療を必要としている方々がその高度な医療を受けることができなくなるということで、このいびつな今の医療機関の形というのをちゃんと是正しましょうということで、2025年には今36万床あるものを18万床ですから、半分にまで減らしますよということなのです。これがさっきの話とどう繋がる

のかというところなのですが、実はこの7対1型急性期病院、あまり入院期間が長くなると保険点数の問題等もあって、だいたい長期療養型病院の方に患者さんは転院していかれます。

だから、長期療養型病院というのは、そこから転院してこられた患者さんに対して長期の療養をもって回復、療養して過ごしていただくというビジネスモデルだったのですが、18万床に減らされてしまうと、転院を見送る側というのが少なくなってしまう。じゃあどうします？今まで長期療養型病院でやってきたが、こういった改革がなされれば、例えば一つの選択肢としては思い切ってベッドを減らしてしましましょう。その代わりグループ内にサ高住を設けて同じ機能を提供すればよいのでは！？ということです。

平成26年改正によって、7対1型の急性期病院、これは在宅復帰率というのが導入されて、75%以上が在宅復帰でないと保険報酬の引き下げが行われるというもので、転院先が長期療養型の病院であれば、在宅復帰に対してはある特定の機能を持っていなければ在宅復帰に準じた扱いにならないとされています。

ところが、これがサ高住等であれば、在宅復帰として認めましょうということになっていて、こういう変化があって、これに対応していかなければいけなかったというのが病院経営側の事情としてもあります。

さて、サ高住プロジェクトの概要なのですが、これはよくある中活（中心市街地活性化基本計画）の中にある居住を促進する地域というのがたまたまありました。そういったものの定めがあるのであれば、住民意識とか担当部局の理解が得られやすいということで、そこを計画地として見定めました。

プロジェクトとしては、74戸の高齢者向けの賃貸住宅と小規模多機能型の介護施設をビルトインするといったものになっています。当時は、まだ適合高齢者専用賃貸住宅、高専賃といわれたものでスタートをしております。こういった事業は評判そのものですので、ちょっとでも不具合があったりすると「あそこは駄目だ」などと言われ、すぐに評判が広まってしまうので、オペレーション上不具合が生じないようにするために、3割ずつ徐々に入居を増やしてもらいましょうというお話だったのですが、あっという間に満室になってしまいました。一時100%を超える稼働率が出たものですから、レポート間違いじゃないかとお尋ねしたら、広めの部屋にご夫婦で入居された方があったとのことでした。

ただ皆様、必ず見学はされたいので、今はモデルルームとして必ず一室は空けるようにしていらっしやいます。

総工費は8億円弱といったところでした。（地図を指し示し）これが中心市街地の中で居住を促進する地域なのですが、まさにこの辺りというのが商店街です。最初にオープンしたのがこの右斜め下のこの枠線の中です。

一棟丸ごと医療法人さんに借上げて頂き、もちろん宅建業ではないですから、入居される方々に対しては敷金・礼金は当然不要として賃貸を斡旋されていま

す。衣食住をこの施設で提供して、24時間介護スタッフの方も在中していますし、医療法人が付帯事業として経営していらっしゃると思いますので、訪問医療も提供していらっしゃいます。

私はそもそもコーポレートファイナンス分野の出身で、アセットフィナンスの方にはあまり深い知識や経験はなかったのですが、他にやる人がいない、誰かがストラクチャーを担当しなければならないということで、「じゃあ私がそれもやります」といったところでした。先ほど丹羽様のお話にあったように、MINTOさんの「まち再生出資」とか、国交省さんの系統財団がお持ちになっている出資制度メニューはいろいろとあったのですが、我々が制度利用しようと思ったのは、通称URAJAと言われていますが、全国市街地再開発協会さんの「街なか居住再生ファンド」でした。まさに街なかに住むための施設建設にリスクマネーを供給してあげましょうという制度です。

この支援制度というのは、当然、本日のテーマとなっています不動産証券化のスキームを用いたプロジェクトに対して行われるのでした。地方圏は経済規模が小さいので、もともと制度が設計された当時、これが地方圏でどういう風に使われるかなどといった議論はなかったようで、その想定規模はかなり大きなものでした。

それから、不動産証券化では、当然SPCという特定目的法人を使い、倒産しないようにちゃんと隔離されていること、その中で優先劣後構造というのですが、一番リスクのあるところの部分とそれに次ぐ部分、さらにそれに次ぐ部分と、「それに次ぐ」とか「さらにそれに次ぐ」というところでいけば、我々金融機関が特定社債として引き受ける、あるいはローンとして融資するものといったようなものを指し、信用の多層構造体になっています。

なかなか、ノンリコースローンという責任財産を限定した形での取組というのは、地方の金融機関では難しいですし、またそのアセットファイナンス、SPCが発行する特定社債を引き受けるというのはなかなか勇気のいるところです。

私の方がこの支援制度を利用すること有りきで考えていたところに問題があったのかもしれませんが、プロジェクトの規模が小さく、想定している証券化コストを吸収できない、それから地権者から所有地を抛出してオリジネーターになってもらったとしても、地価が低く、建設するコストに対して相対的に原資産の部分が少なくなってしまう、このURAJAさんが用意する支援制度では、オリジネートした出資に対して同額しか導入できないということもあって、もともと集めた、あるいは土地を証券化したものの資産価格というのが小さく、その有効性が低いというところに問題がありました。

それから、当然なのですが、ノンリコースローンとか、特定社債とかで手当していこうと思うと、賃料、キャッシュフローに着目しなければならないのですが、地価が低い分、当然、賃料設定も抑えなければいけないですし、プレゼ

ントバリューにしても当然低くなってしまいます。プロジェクトの価値に着目して責任財産を限定するノンリコースローンというのはなかなか地方では馴染まないのです。

いくら地域の振興に資するプロジェクトだからと言って、素手で向かって行くわけにはいきませんので、(図を指示して)ここに書いてある③のところなのですが、サブリース手法を使って仕組みを運営する保証会社の家賃保証制度を採用するようにしました。日本管理センターさんというところと契約を結びました。また、将来、事業資金が不足するというような万が一の事態に備えて、地元出資者をスポンサーとして、スポンサーサポート契約といって、我々優先貸出人の承諾を得た上で、事業資金というのが一時的にもショートすることがあったら、1億円を限度に劣後融資を実行して頂くというコミットメントをもらうという契約を締結しました。ですから、ノンリコースローンとして金融機関が出すことについて、非常に弱い保全という問題について、側面的に補完していったというところで工夫を凝らしております。顔の見えるところでこの事業が完結するまで、地元のどなたかにちゃんと見て行ってもらいたいという意向を持っておりましたが、倒産隔離をしないといけないので、連帯保証というような方法は取れませんでした。だから、スポンサーサポート契約だったわけです。

(図を指し示し)これがそのスキーム図なのですが、ここは箱物会社で不動産を持っています。ここに家賃保証会社、先ほどの日本管理センターさんなのですが、ここに借り上げてもらって、家賃保証をして頂きます。これを医療法人に借りて頂いて、介護事業を行ってもらうといった仕組みです。それから、右の方の赤い四角の枠が地元のスポンサーさんにスポンサーサポート契約を締結していただいているというところなんです。先程ご説明したスポンサーサポート契約とは、繰り返しとなりますが、賃料が滞ったり、税金支払い等一時的に資金が不足したりするなど、事業会社が資金繰りに支障をきたす場合に、地元出資者のうち普通株主がスポンサーとして合意した限度額まで、金融団の優先貸出に劣後して貸付を行うことを約したものです。というようなことで、この2つの側面保全によってノンリコースローンのリスクを軽減しながら取り組み図ったということです。

次に2号事業です。1号事業が順調に進んでいきましたので、すぐに2号事業の企画立案に着手することになりました。それで、1号事業で問題になってきたファイナンスアレンジ上の問題をクリアするためにどういう方法を取ったかという、介護事業のオペレーターを公募しました。そして参加することについて条件を明らかにしました。出資●億円出してくれれば、さっきのURAJAさんから●億円出してもらえますよというようなことです。

それから、当然、賃料はこれくらいになります。あと、さまざまな貸貸条件というのを、公募するときにご提示しました。手を挙げられたのは8事業者で

した。そのうち、こういった事業ですから、入居者の方々にご迷惑がかかるようなことがあってはいけませんので、ちゃんと態勢が整備されたところへとということで審査させていただき、事業にご参加頂きました。

先ほど我々金融機関のリスクというものを考えたところで、家賃保証制度、サブリース手法を採用したのですが、そうではなくて、ファンドですから5から7年でエグジットを迎えてしまおうということ、5年経過後から7年までに行使できるオプション権というものを運営会社さんの方に与えました。

一つは、その不動産、土地・建物を運営会社さんが買い取ってしまう、もう一つは、引き続きSPCを存続させて運営会社さんが国の出した優先出資を買い受け、そのまま賃貸を継続していくという2つです。ですから、先ほどと異なる点というのは、この5から7年以内の買取り特約、あるいはリファイナンス特約といったものを設けたということです。プロジェクト契約のこれがエグジットプランです。

それから、先ほど1号案件では、管轄の中国財務局の方に資産流動化法に則って不動産流動化計画を申請したわけではないので、二重課税の問題が回避されていなかったのですが、ここでは財務省スキームで申請して、二重課税の問題というのを回避しております。

ここに1号案件と2号案件の比較表を掲載しておきましたので、またお時間のある時にご覧になって頂ければと思います。

その2号事業の計画地なのですが、(地図を指し示して)ここで見ますと、青いところが1号事業で既にオープンした所、2号事業がこの赤いところということで、いずれも商店街に面しています。

これらの2つのプロジェクトに関わらせて頂いたことから得られた知見とか、新たに導出された仮説が、PPP等で推進を図りたいとされる県等に対してお伝えしたいことなのですが、地方圏での開発には、ヘルスケア、特に高齢者の居住や福祉に資するものが、非常にあてはまりが良いということ、それから地価の低い地方圏の不動産開発では、借りてくれる事業者の信用情報に依存せざるを得るという点です。

それから医療法人の信用に置き換えることで、デベロッパーとかレンダーとか、レンダーというのは我々貸主なのですが、開発リスクや開業時リスクを抑制することができる。

それから証券化初期の段階でも、プロジェクト自体の価値というものを事業者の信用によって補完できるので、格付が高くなります。現在は医療法人だけでなく学校法人にも介護施設等の所有や運営が付帯事業として認められ、専修学校が介護科等を設置して、実習と就職の場を兼ねて介護施設の運営に乗り出しているという事例もあります。これらがバリューアップに最適なのかなと思います。

導出された仮説なのですが、「面的再生、面的再生」とよく言われますが、初めからは無理だという話で、大規模開発ではなく、エリア内に小規模な開発を点在させてプロジェクトを起こしていきます。点と点を繋いで線、線と線とが繋がって、やがて面になるというのが我々のイメージです。

投資家リスクの観点からですが、運用対象の不動産というのは、単体、単独ですと投資家リスクが高くなるので、やはりポートフォリオを組むことが大切だと思います。そうすると似通った事情にある地方圏でこのようなプロジェクトというのを展開して行って、そこで発行される、要は証券化された優先出資とか特定社債というものを他のビークルに放り込んで小口証券化をして、499先までしたら、我々のような金融商品取引業者として登録している地方の金融機関が私募してもいいですし、もっと広く小口で集めるのなら、証券会社さんに担ってもらって、公募して頂くというのも一つの手なのかなと思います。小額からでも投資が可能になって、地域貢献にも参加出来る、広域型の市民ファンドの組成が可能ではないか。このような過程を経て、不動産の流動性、市場性が高まるのではないかなということ、地方の活性化に一役買うのではないのでしょうかということです。

1号案件では二重課税の問題があったということで、これのリストラクチャリングを昨年手がけました。ご参考にして頂けるようであれば、例えばスキームの話ですので、(資料を指し示して)ご覧になって頂ければよろしいかなと思います。

最後のページになりますが、地元の米子市でこういった試みをして一定の成功をみたものですから、それが隣県の松江市とか出雲市の方にも波及していますし、先ほども申し上げましたように、他の地域からもご相談を頂いて、アドバイザーとして関わらせて頂いているところです。

(資料を指し示して) 2行目になりますが、高齢化の進展、中心市街地の活性化のための街中居住といった地方圏が抱える2つの問題に対して、これだけ明快な答えが用意された事業というのはあまりないのではないのでしょうか。それから中心市街地の活性化のために取り組んだ、これは単なる不動産ファイナンス手法の例なのですが、手法というのはプロが関わればどんな方法論でもおそらく構築できます。この実現の中で、地域の経営資源とは何か、ニーズとは何かと言われると、リソースベースに立ったエリアマーケティングの重要性だと私は考えています。不動産開発やその運用に携わるものは、不動産に関してその評価やファイナンスといった専門的知識を有するのは当然のことです。それと同時に不動産の再生や活用については、一般に営まれている事業と同じで、地域活性化のためのソーシャルマーケティング、「経営資源と成り得るものは何か」というようなことと、事業性としてのエリアマーケティング、すなわち「その地域での需要の仕組みとは」というマーケティングの視点からきちんと

カウンセリングやアドバイシングが出来る人間がいないと「ハコを作って終わりではありません」というお話だと思います。

需要調査というのは必ずやらないといけません。仮説をまず設定して、仮説検証型でマーケティング戦略の妥当性というのは当然評価すべきでしょう。これらは経営視点で企画をしたり、開発したりということで、それに適ったファイナンス手法というものはプロが関わればやってくれると思います。パブリックセクターが持っている不動産を活用したPPP等の推進を図る上で、実は最も重要なことはこのあたりではないでしょうか。ということが、今日の私の方のお話でございました。ご清聴ありがとうございました。

## ・ 質疑

### 【まちづくり部長】

まちなか居住ファンドという開発協会の制度を使うということですが、当初からコーポレートではなく、アセット、ノンリコースでやろうと決めてやられたのかを教えてください。

### 【米子信金】

当初からアセットファイナンスを使うという前提で企画しました。急ピッチで、2号、3号、4号と事業を進めていく中で、コーポレートで自ら用意できる自己資金には限りがあります。このため、開発期間が重なる時期があっても、プロジェクトは進んでいきますので、なるべくコーポレートではなく、国や系統財団からお金を引っ張りたいということで、決め打ちをしました。

### 【企業庁】

資料31の1号事業と2号事業の比較表ですが、サブリースとか、スポンサーサポート契約とかがいらなかったというのは、あくまでも十分な出資者が集まったから必要がなかったということであり、制度的なメリット、デメリットみたいな整理ではないと考えてよろしいでしょうか。

### 【米子信金】

1号事業では、土地を持っていた方がそれを現物出資されたり、十分条件を満たすようお金をさらに拠出されたりするようなことがなかったので、金融機関側がこれを負担し、シンジケートローンを組みました。我々からすると、せめて20年にしたいとの思いはあったのですが、それは地域振興に資するという

ことで、お付き合いいただいた金融機関さんにも、ノンリコースローンで25年にしました。そこは負担が大きかったという反省があり、また医療法人さんとかに事業に参加してもらいたいことから、出資を出してもらいました。

### (3) 地方における不動産証券化手法等の導入に係る今後の展開について (兵庫県土地対策室 志摩班長) 一別添資料3に基づき説明一

資料3の方をお願いします。

地方における不動産証券化手法等の導入に係る今後の展開についてでございます。

まず、制度導入に係る課題と対応の方をまとめました。主な項目ということで、制度に対する理解不足等につきましては、地方は不動産に対する所有の意識が強く、持ち家信仰といったものがあります。また、資金調達手段もコーポレートファイナンスが中心で、いわゆるノンリコースローンのような不動産から生じるキャッシュフローを返済原資とするような手法等々についての理解が不足しています。

また、人材の育成につきましては、大都市圏に集中しており、地方では不足しているといった課題があります。これらに対しましては、右の今後の対応にありますように、セミナー開催等により広く普及啓発に努める、大都市圏での人材とのネットワーク形成に努める、知識や経験を持たない地方公務員等でも容易に制度概要を理解できるような分かりやすい解説資料を作成する、勉強会を定期的で開催する、こういったことが必要と考えています。

採算性の確保につきましては、地方は事業規模が小さく、固定経費の吸収が困難であるといったことで、事業採算性が低い。固定経費とは、各種業務委託費とか、SPCの設立費用等々、こういったものは必ずかかってきますので、事業規模が小さいと採算上不利であるということです。これにつきましては、行政による支援制度の充実等を行って、初期費用の軽減に努めるといったことが必要と考えています。

資金調達の確保につきましては、地方の事業は採算性が低いことから、投資者が少なく、資金調達が困難であるといった課題があります。これに対しましては、経済合理性だけではなく、地域貢献からの視点での投資を行うように協議を進めていくとか、クラウドファンディング等の積極的な活用によって、広域からの投資受け入れに努めるといったことが必要と考えています。

投資データ等の整備につきましては、地方では事業実績が少なく、投資データの整備が不十分であるといった課題があります。このために、投資家の投資判断、あるいは金融機関の融資判断といったものの材料不足に陥りますので、なかなか前に進まないということに繋がっていきます。これに対しましては、地方における再現性の高いモデル事業の収集に努めて、参考事例集を作成する



といったことが必要と考えています。

裏面をお願いします。今後の対応ということで、兵庫県におきましては、本年度お集まりいただき検討いただいておりますが、今年度の検討会の成果等を踏まえまして、来年度は次なる展開を図っていきたいと考えております。

アということで、セミナーの開催ですが、不動産証券化手法についての知見や人材を蓄積していくために、広く事業者、行政等を対象としたセミナーを開催します。平成32年まで毎年1回開催ということを考えていまして、これは県の地域創生戦略に位置づけられたものです。

イということで、サービス付き高齢者向け住宅モデルの検討ということで、商店街あるいはオールドニュータウン、概ね30年以上経過したニュータウンということで県内に85ニュータウンがあり、うち65地区がオールドニュータウンということになっていますが、これらにおける再生の拠点としての需要が見込まれるサ高住等々の整備を推進するために、証券化手法等を活用した整備モデルの検討を行います。

ウといたしまして、資料集の作成ということで、地方公務員等でも容易に仕組み等の概要を理解出来るよう、基礎的な用語、あるいはモデル的な事業名、支援制度等をわかりやすく解説した資料集を作成します。

最後に勉強会の開催ということで、専門家等を招聘して、基礎的な知識の習得を目的とした勉強会を定期的で開催します。年間2回程度考えているところです。

これらを実施することが決まれば、また皆様方にご協力、ご参加お願いすることがあるかと思いますが、その節はよろしく申し上げます。

#### (4) 自由討論

##### 【信金中央金庫】

不動産証券化にかかる資金を兵庫県に在住する人や企業から集めることができれば、資金が県内で循環し、県の活性化に繋がるものと思料する。したがって、県民（市民）ファンドの設立については、需要調査は必要ではあるが、検討しても良いのではないかと。

##### 【宅建協会】

一昨日、SMBC の証券部の方と東京でお会いさせていただき、いろいろお話をさせていただきましたが、やはりみずほ銀行さんと同じような意見でした。ただその中で、SMBC さんは5億円以下のものは扱いませんと仰っていましたが、その辺はどうなのか、後でお答えいただけますでしょうか。

私は宅建協会の会長という立場で、空き家対策や中古住宅活性化に取り組んでいますが、米子信用金庫さんからいろいろと勇気づけられるお話を聞き、こ

ういう方法もあるのだと思いました。兵庫県でもシャッター通りが増えてきています。商店街の周りには、戸数はたくさんあるのですが、どうしてもスーパーマーケットの方へ行ってしまおうという状況です。そういった中で、兵庫県では、鳥取県のような信用金庫はないのかと思うのです。神戸市なんかでは、銀行は放っておいても証券化に参加してくれると思うのですが、他の市街地では、信用金庫さんが中心になって取り組んでいただかないと駄目だと思っております。

僕が痛切に思ったのは、うちの家内が娘に「その商店街で、肉と魚を買って来て」と言ったところ、娘は「喋らないといけないから、面倒くさい。隣のイトヨーカドーで買ってくる」と驚くようなことを言うのです。コミュニケーションからもう1回組み直すというようなことを根本からやっつけていかないといけない。信用金庫にはこういったことをやらしてもらわないといけないと思います。これが一番地方活性化に繋がりますし、良い提案もいただけたと思います。米子信用金庫の方からうちの兵庫県下の信用金庫に1回講習してあげてほしいと感じたのですが、そういったお話もあるのでしょうか。

## 【米子信金】

兵庫県下では承っていないのですが、結構信用金庫というは横の繋がりがあり、その理事長さんや専務さんからお呼びがかかることがあります。私は米子信用金庫では顧問を務めるとともに、別途弁護士とか、税理士とかと会社を組織して、トータルアレンジをさせていただいています。

地方にこういったものをハンドリングできる人材が少ないということと、今までは信託受益権に変えないと匿名組合出資を発行できるようなスキームはなかったのが、平成25年の不動産特定共同事業法の改正で、合同会社が現物不動産を持っていても、不動産証券化して良いということになり、アセットマネージャーがプロジェクト自体をずっと管理していくというのは3号事業者、そこから発行される金融商品の売りさばきをしていくのが4号業者なのですが、これは宅建業をもっていないとライセンスを取れないということになり、結果的にそういった証券化の仕組みというものをハンドリングしていく人たちは中央にしかいなくて、その部分を我々がマネジメントのお手伝いをしています。それから、宅建業の方々がそのライセンスを取れるようにするための法改正も委員会等の中で求めさせていただいています。

## 4 閉 会

- ・ 次回は3月の開催を予定している。