
地方創生に資する不動産ファイナンスの方向性と金融機関の役割

2017.5.19

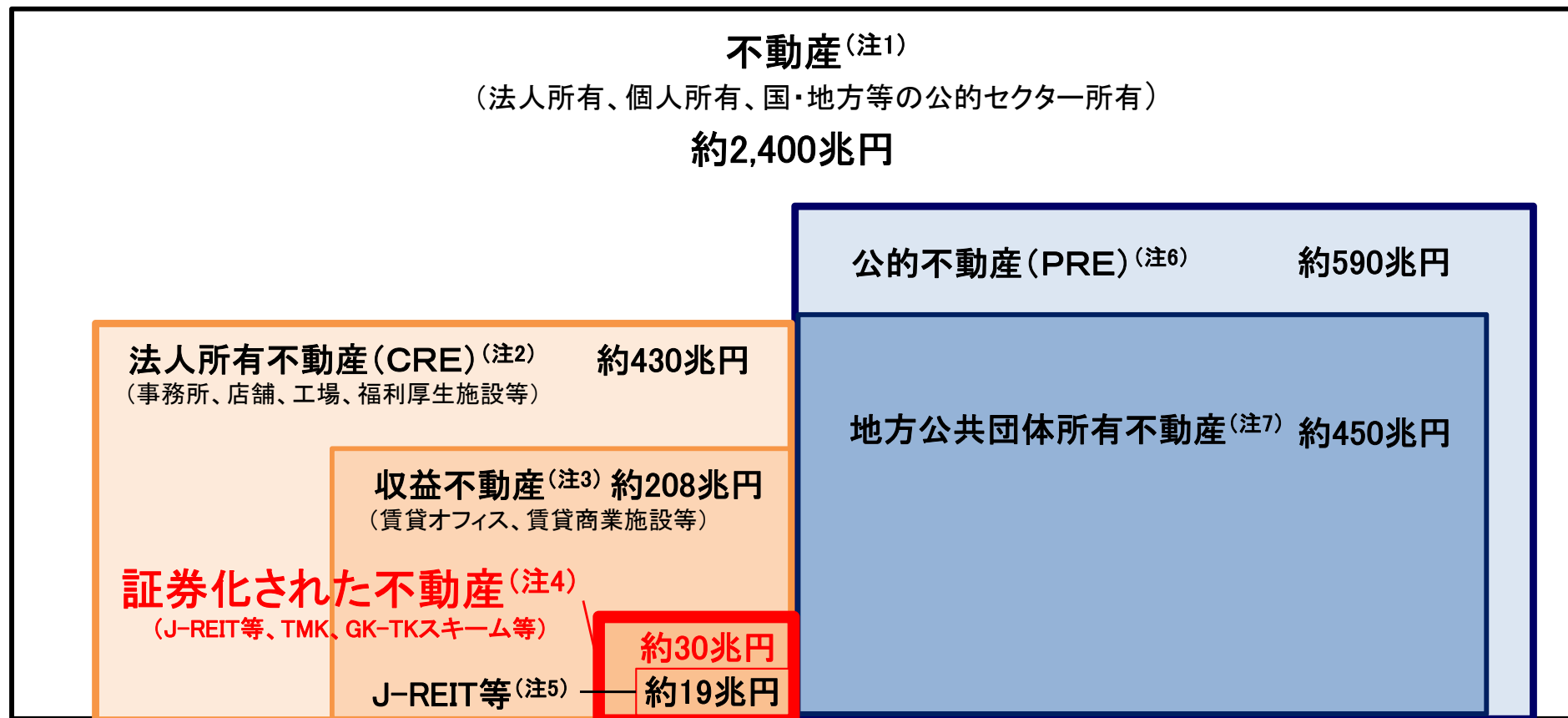
みずほ銀行

証券部

-
1. 地方不動産を対象とする流動化・証券化等ファイナンスと事業例
 2. 地方創生に資する不動産ファイナンスに向け金融機関が果たす役割

わが国不動産資産の状況

- 我が国の不動産資産は、約2,400兆円の規模。「証券化された不動産」は、対象地域・用途・対象不動産の権利関係の多様化等を通じ、今後更なる拡大が期待されるところ



(注1) 内閣府「国民経済計算(平成24年度確報)」より国土交通省作成※住宅、住宅以外の建物、その他の構築物及び土地のストックの総額

(注2) 事務所、店舗、工場、福利厚生施設等の法人が所有する不動産。土地基本調査に基づく時価ベースの金額(平成25年1月1日時点)

(注3) PRUDENTIAL REAL ESTATE INVESTORS “A Bird’s eye View of Global Estate Markets : 2012 update “ (円換算)

(注4) 国土交通省平成26年度不動産証券化の実態調査

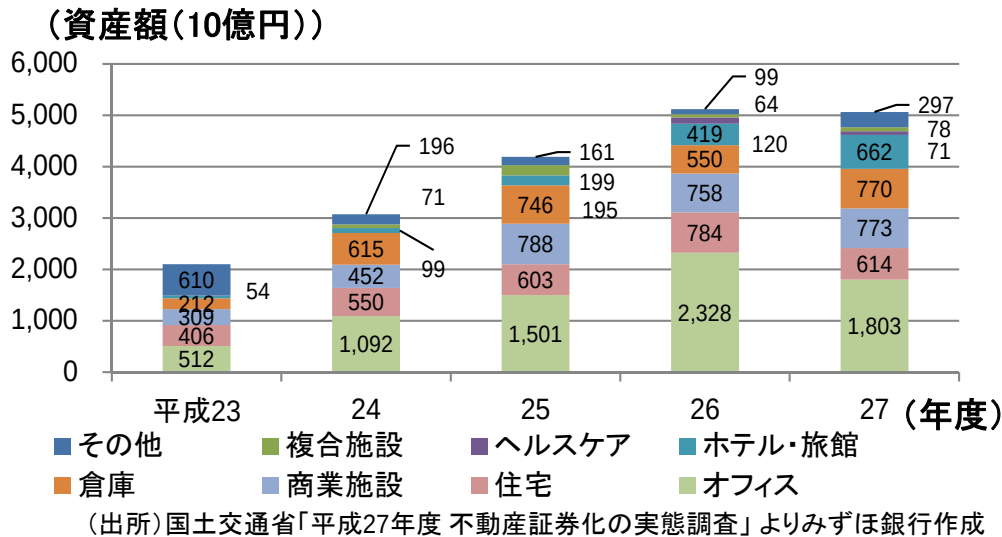
(注5) 平成28年4月末時点の運用資産総額【出典：ARES J-REIT REPORT Vol.64】

(注6) 内閣府「国民経済計算(平成24年度確報)」より国土交通省作成※固定資産及び土地の総額(平成25年末時点)

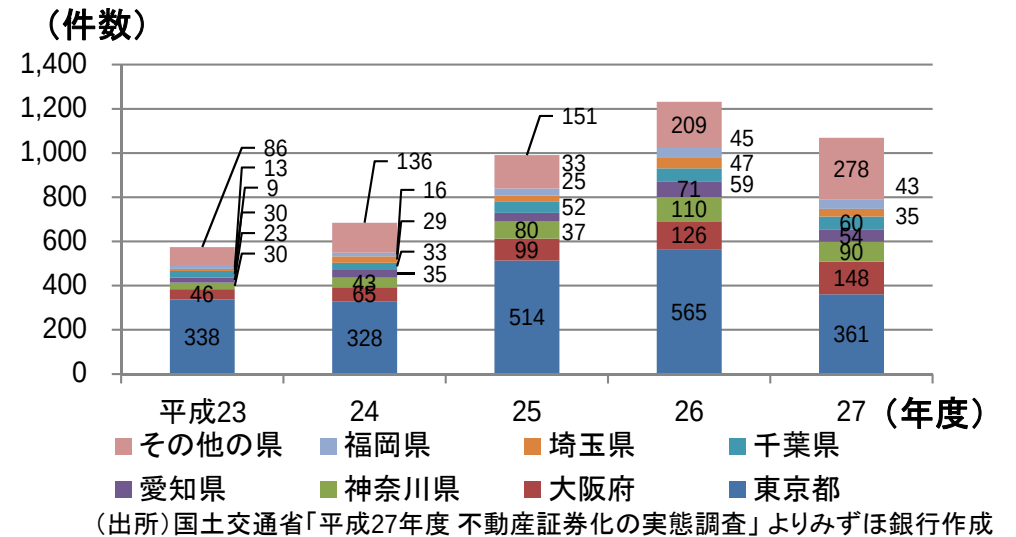
(注7) 内閣府「国民経済計算(平成24年度確報)」より国土交通省作成※地方公共団体が所有する不動産のうち固定資産の総額は、一般政府の所有する固定資産を総固定資本形成の累計額(昭和55年度～平成25年度)のうち地方の占める比率で按分したもの

不動産証券化市場の状況

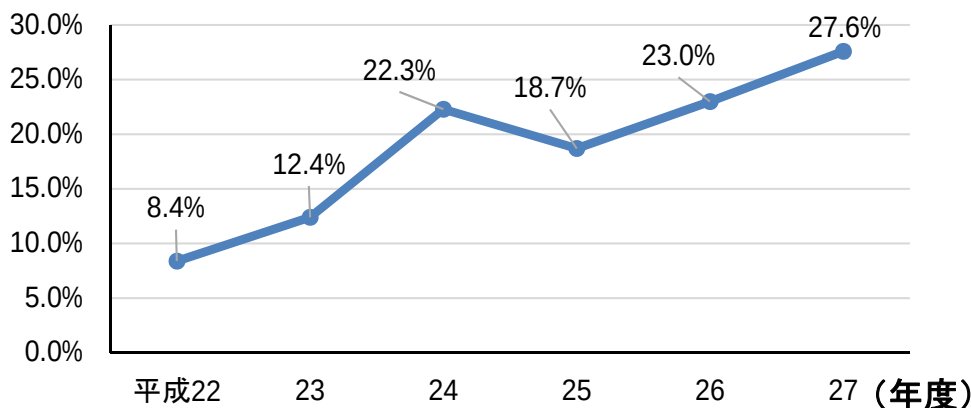
図表1: 証券化対象不動産の取得実績推移 (用途別)



図表2: 証券化対象不動産の取得実績推移 (都道府県別)

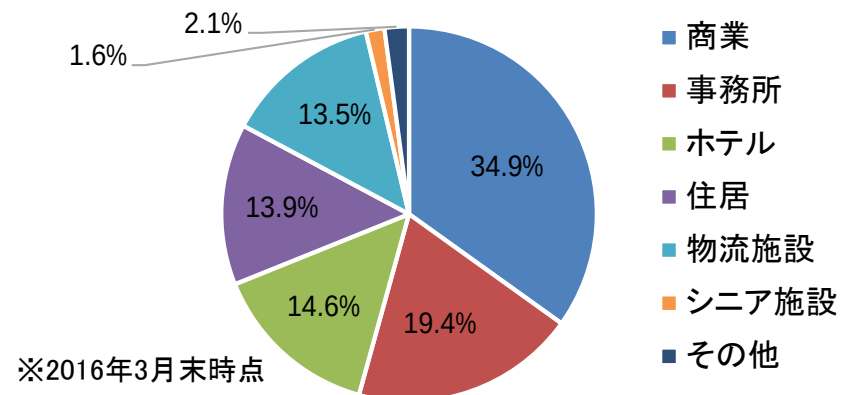


図表3: Jリート 全取引における地方圏の割合 (件数ベース)



地方圏: 三大都市圏(東京圏(東京都、埼玉県、神奈川県、千葉県)、大阪圏(大阪府、京都市、神戸市)、名古屋圏(名古屋市))以外の都市
(出所) 国土交通省「不動産投資市場等における最近の状況」(平成29年4月24日) よりみずほ銀行作成

図表4: Jリート 地方圏 用途別不動産取得割合 (取得額ベース)

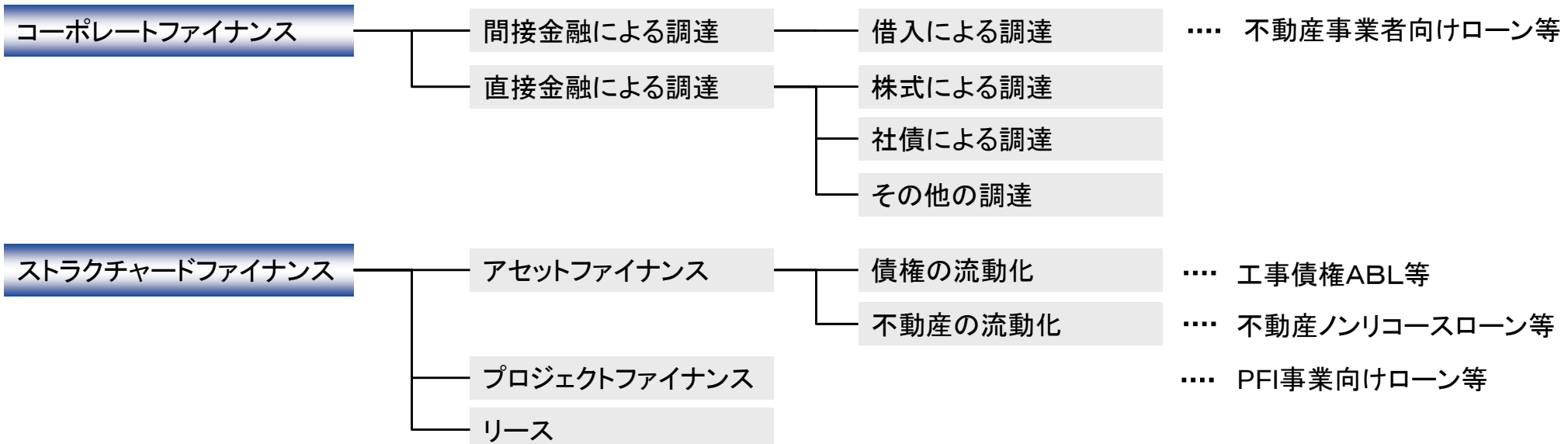


地方圏: 三大都市圏(東京圏(東京都、埼玉県、神奈川県、千葉県)、大阪圏(大阪府、京都市、神戸市)、名古屋圏(名古屋市))以外の都市
(出所) 国土交通省「不動産投資市場等における最近の状況」(平成29年4月24日) よりみずほ銀行作成

資金調達手法と不動産事業における利用例

- 民間企業は様々な資金調達手法を活用。不動産事業では、事業者及び不動産の特性等に応じた資金調達手法を利用

資金調達手法の全体像



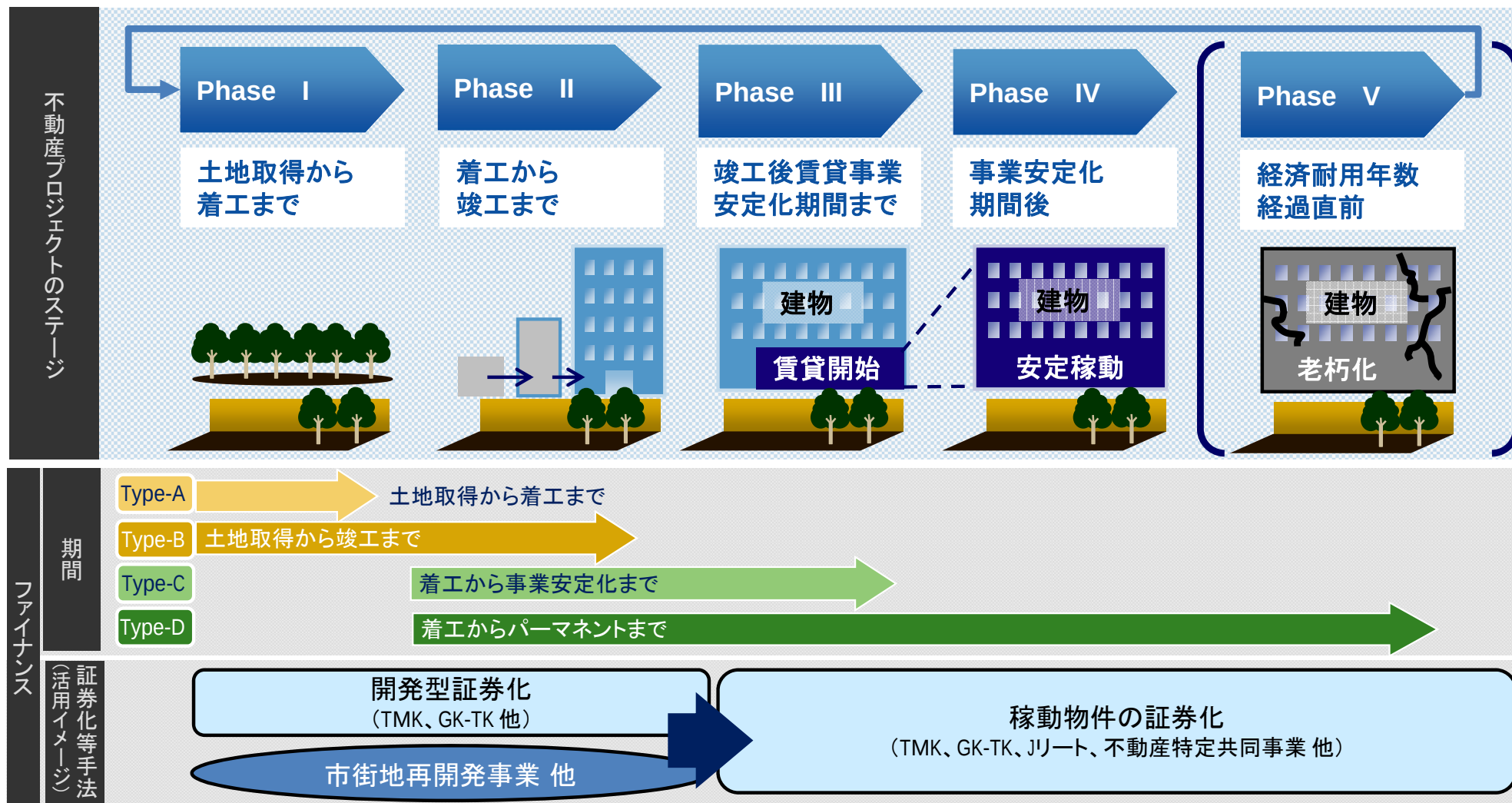
資金調達手法の比較

	コーポレートファイナンス	アセットファイナンス
調達主体	企業	SPV(信託、SPC)
返済原資	企業活動によるキャッシュフロー	特定資産のキャッシュフロー
調達コスト	企業の信用力を反映	特定資産の信用(収益力他)を反映
会計上の認識	負債／オンバランス	譲渡／オフバランス(※要件を充足する場合)
リスクの所在	企業の信用リスク	(主に)特定資産のリスク

地方不動産プロジェクトのステージ類型と証券化等ファイナンス

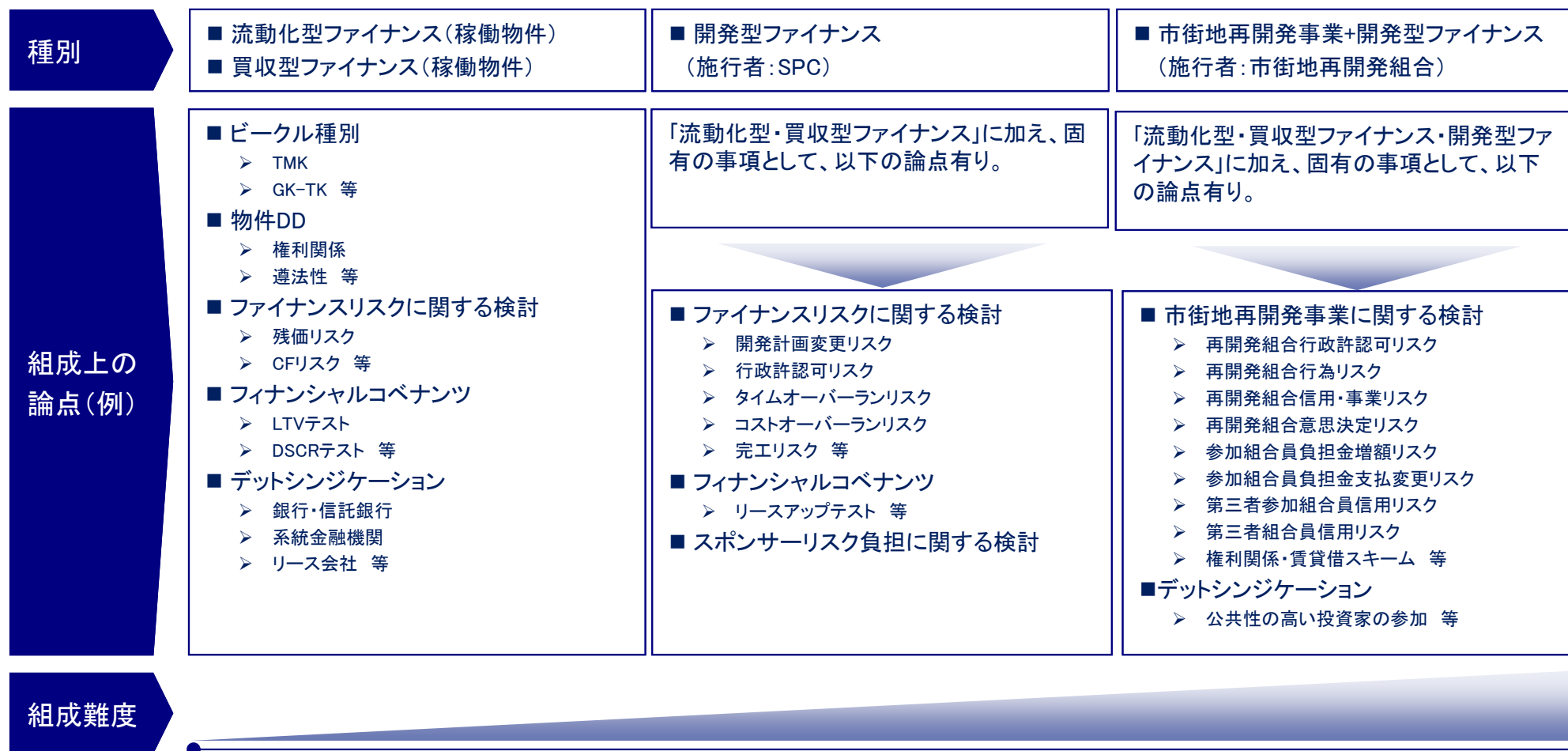
- 不動産プロジェクトにおいては、ステージ毎に実現可能性や投資家・レンダーのリスク等が異なる。ファイナンスは、不動産プロジェクトの特性に応じ、様々なパターンが存在

不動産プロジェクトのステージ類型とファイナンスのパターン



ストラクチャー組成に係る論点

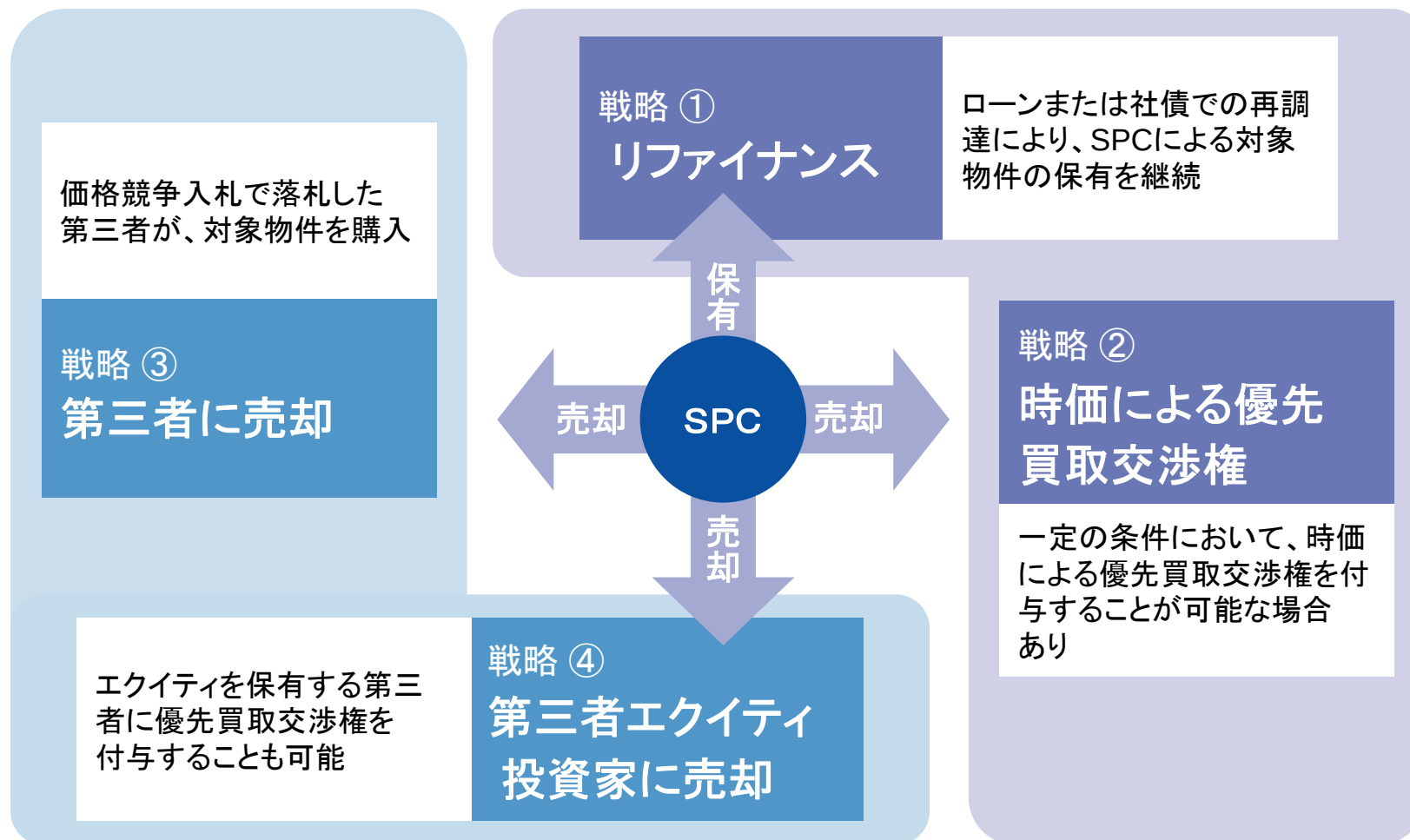
- 地方不動産プロジェクトのストラクチャー組成に際しては、①投資採算性が大都市圏と比べて低い、②地価が収益法に基づく土地の評価額よりも高い(※)といった点を踏まえる必要
- 「開発型ファイナンス」は、「流動化型ファイナンス」・「買収型ファイナンス」対比開発案件固有のリスクが、「市街地再開発事業+開発型ファイナンス」は、「開発型ファイナンス」対比、法定再開発事業に係る検討項目が追加され、ストラクチャー組成難度は高まる



(※)日本経済研究所 日本不動産研究所 不動産証券化協会「地方都市の不動産ファイナンス等の環境整備について」参照

地方不動産プロジェクトの出口戦略(Exit Strategy)

- 流動化スキーム終了時の対象不動産の取り扱いについては、スキーム組成上の重要な事項としてあらかじめ方針を決定。具体的には以下の4つの方法が考えられる
- 地方不動産プロジェクトにおいても、SPCからの売却(戦略②乃至戦略④)を検討し得るケースあり。物件売却による投資回収が難しく、事業から得られる収益(キャッシュフロー)が唯一の回収資金の拠り所となる(※)場合、リファイナンス(戦略①)を中心に検討される傾向



(※) 日本経済研究所 日本不動産研究所 不動産証券化協会「地方都市の不動産ファイナンス等の環境整備について」参照

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

～「地方都市の不動産ファイナンス等の環境整備について」より～

1. 不動産再生事業の成立要件

(1) 不動産再生事業の成立要件

・・・①土地コストの抑制による投資採算性の改善 など

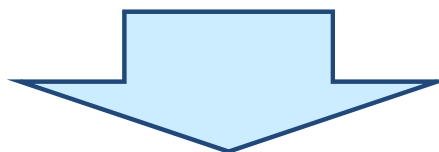
(2) 不動産再生事業の成立要件を導くための仕掛けとノウハウ

2. 不動産再生事業のポイント

(1) 土地コストの抑制による投資採算性の改善

(2) 安定需要を踏まえた用途設定

(3) ノンリコースローンの必要性和課題



◆方向性: 収益的に安定している事業

■ 類型1: 中心市街地活性化事業

- ・収益の安定した老朽ビルのリノベーション（コンバージョン）事業
- ・商店街再生事業

■ 類型2: 安定した需要の見込める事業

- ・堅調な需要が見込める住宅（賃貸マンションを含む）
- ・社宅 ・大学に隣接する大学寮 ・日用小売店
- ・地域医療施設 ・高齢者医療・福祉施設（サ高住など） など

■ 類型3: PPP（官民連携事業）・PRE（公的不動産の有効活用）事業

（出所）日本経済研究所 日本不動産研究所 不動産証券化協会「地方都市の不動産ファイナンス等の環境整備について」よりみずほ銀行作成

地方不動産事業化事例

事例

No	所在地	事業名称	不動産 流動化・ 証券化	事業類型
1	小松市	小松駅南ブロック複合施設整備事業	●	類型Ⅰ・Ⅲ

参考事例

No	所在地	事業名称	不動産 流動化・ 証券化	事業類型
①	佐世保市	栄・常盤地区第一種市街地再開発事業	－	類型Ⅰ・Ⅱ・Ⅲ
②	福岡市	中央児童会館等建替え整備事業	●	類型Ⅰ・Ⅲ

事例1 小松市 駅前未利用地を活用した官民複合施設整備

- 駅前の未利用地に、官民複合施設を整備する事例。①子育て支援機能、②市民の利便性を図る公共サービス機能、③都市機能の拡充を図り、都市機能の拡散防止と中心市街地の公共・公益サービス機能の維持による地域活性化を見込む
- 平成25年改正不動産特定共同事業法の「特例事業」(SPCを活用した倒産隔離型の不動産特定共同事業)を活用した、PRE活用第1号案件

事業名：小松駅南ブロック複合施設整備事業

都市名／人口	石川県小松市／10.8万人(平成29年5月)
所在地	土居原町10番10他(地番)
民間事業者	(株)青山財産ネットワークス、清水建設(株)
敷地面積	約1,000坪
施設概要	■ 公共施設：子育て支援施設、(仮称)公立小松大学 ■ 民間施設：ビジネスホテル(100室程度)
事業費	約45億円
事業・ファイナンス面の特徴	【事業面】 ■ 市は公有地に定期借地権を設定、民間事業者が官民複合施設を建設。市は公共施設部分(子育て支援施設、(仮称)公立小松大学等)を賃借 ■ 定期建物賃貸借契約の一部には、将来賃借人に解除事由が生じた場合、市が賃貸借を承継することが取り決められており、事業安定化に寄与 【ファイナンス面】 ■ 不動産特定共同事業法「特例事業」の活用 ■ MINTO機構「まち再生出資業務」の活用

【外観】



【地図】



【施設配置イメージ】



(出所) 青山財産ネットワークス資料等よりみずほ銀行作成

参考事例① 佐世保市 複数の複合機能施設整備による商店街再開発

- 従前の権利を4街区に集約・再編、新たな都市機能を付加した商店街再開発事例
- アーケード街に面した4街区ともに1階に商業店舗を配し界限性の連続を確保。ドラッグストア等を誘致し都市生活者の利便性を向上。公共公益施設に福祉活動プラザ、中央公民館と子ども発達センターが開設。地方都市商店街の機能更新モデル

事業名：栄・常盤地区第一種市街地再開発事業

都市名／人口	長崎県佐世保市／25.1万人(平成29年4月)
所在地	栄町46番地、常盤町3番地他
施行者	栄・常盤地区市街地再開発組合
地区面積	6153.23㎡
施設概要	■ 常盤北街区：商業、中央公民館、駐車場、集合住宅 ■ 常盤南街区：駐車場・公民館・商業、こども発達センター、駐車場 ■ 栄北街区：商業、クリニック、福祉施設 ■ 栄南街区：商業、福祉活動プラザ・中央公民館、集合住宅
事業費	約106億円(再開発組合公表金額)
出資会社等	サンクル佐世保株式会社
事業・ファイナンス面の特徴	【事業面】 ■ アーケード街に適した4街区共通の店舗配置 ■ 公共施設誘致による賑わいの創出 【ファイナンス面】 ■ MINTO機構「まち再生出資業務」の活用

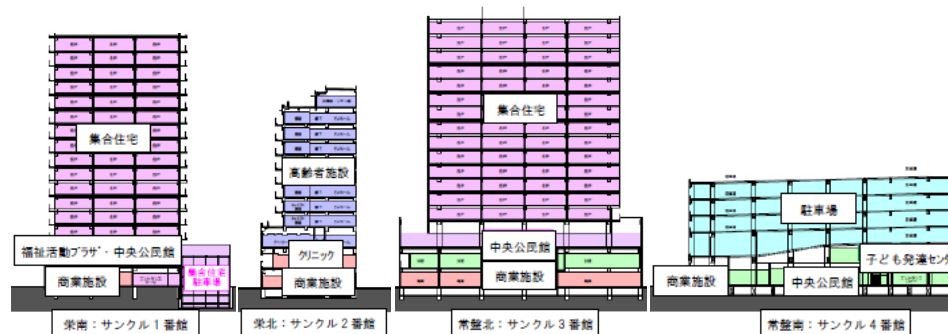
【施設配置等イメージ】



【地図】



【概要図】



(出所)国土交通省「公的不動産(PRE)の活用事例集」等よりみずほ銀行作成

参考事例② 福岡市 児童館等建替え事業

- 公共施設(児童会館)の建替えにあたり、官民複合施設を整備する事例
- 公共施設と合わせた民間施設の企画・誘致、民間事業者の提案によるイベントの開催等による地域経済の活性化、地場企業の参画等による地域経済の活性化を見込む

事業名: 中央児童会館等建替え整備事業

都市名／人口	福岡県福岡市／156.2万人(平成29年5月)
所在地	中央区今泉一丁目139番地1
民間事業者	福岡中央児童会館等建替え整備事業株式会社
敷地面積	1,131.85㎡
施設概要	■ 公共施設: 中央児童会館、NPO・ボランティア交流センター 約2,250㎡ ■ 民間施設: カフェ・レストラン、物販店舗等 約1,770㎡ ■ 共用施設: エレベーター、階段、廊下等 約1,020㎡
事業・ファイナンス面の特徴	【事業面】 ■ 市は公有地に定期借地権を設定、民間事業者が官民複合施設を建設。市は公共施設部分(中央児童会館及びNPO・交流ボランティアセンター)を賃借 ■ 公共施設と合わせた民間施設の企画・誘致等による地域経済の活性化、地場企業の参画等 【ファイナンス面】 ■ SPCを活用した資金調達

【外観】



【地図】



【事業スキーム図】



(出所) 国土交通省「公的不動産(PRE)の活用事例集」等よりみずほ銀行作成

-
1. 地方不動産を対象とする流動化・証券化等ファイナンスと事業例
 2. 地方創生に資する不動産ファイナンスに向け金融機関が果たす役割

(参考)まち・ひと・しごと創生(長期ビジョンと総合戦略(2016改訂版))

長期
ビジョン

- I. 人口減少問題の克服 2060年に1億人程度の人口を確保
II. 成長力の確保 2050年代に実質GDP成長率1.5～2%程度維持

総合戦略(～2019年度)

基本目標	主なKPI	主な施策
【地方の「平均所得の向上」による「しごと」と「ひと」の好循環作り】 ・地方にしごとをつくり、安心して働けるようにする ・地方への新しいひとの流れをつくる ・若い世代の結婚・出産・子育ての希望をかなえる	・農林水産業の成長産業化 ・観光業を強化する地域における連携体制の構築 ・地域の 中核企業・中核企業候補 支援	①生産性の高い活力に溢れた地域経済実現に向けた総合的取組 ②観光業を強化する地域における連携体制の構築 ③農林水産業の成長産業化 ④地方への人材還流、地方での人材育成、雇用対策
【好循環を支えるまちの活性化】 ・時代に合った地域をつくり、安心な暮らしを守るとともに、地域と地域を連携する。	・地方移住の推進 ・企業の 地方拠点機能強化 ・地方大学活性化 ・若い世代の 経済的安定 ・妊娠・出産・子育ての切れ目ない支援 ・働き方改革とワーク・ライフ・バランス実現	①政府関係機関の地方移転 ②企業の地方拠点強化、企業等における地方採用・就労の拡大 ③地方移住の推進 ④地方大学の振興等 ⑤地方創生インターンシップの推進 ①少子化対策における「地域アプローチ」の推進 ②若い世代の経済的安定 ③出産・子育て支援 ④地域の実情に即した「働き方改革」の推進
	・「 小さな拠点 」の形成 ・「 連携中枢都市圏 」の形成 ・ 既存ストック のマネジメント強化	①まちづくり・地域連携 ②「 小さな拠点 」の形成(集落生活圏の維持) ③東京圏をはじめとした大都市圏の医療・介護問題・少子化問題への対応 ④住民が地域防災の担い手となる環境の確保 ⑤ふるさとづくりの推進 ⑥健康寿命をのばし生涯現役で過ごせるまちづくりの推進 ⑦温室効果ガスの排出を削減する地域づくり



地方不動産のあり方に影響大

＜みずほ＞の地域経済活性化への取組 ～エリアOne MIZUHO推進プロジェクト～

- ＜みずほ＞は2014年度より、地域毎に銀行・信託・証券が一堂に会し、それぞれの地域やお客さまの特性を踏まえ、「お客さまの信頼No.1を勝ち得るために何をすべきか」をそれぞれの知見を持って、あらゆる角度から検討をする「エリアOne MIZUHO推進プロジェクト」を立ち上げ
- 2016年度より新たな「エリアOne MIZUHO推進プロジェクト」を開始、地域が抱える課題に向きあい、地方公共団体や地域金融機関、地域企業・住民等とも連携して課題解決に向けた取り組みを実践、「地域」と協力関係を構築することで、人口減少による地域経済の衰退や、高齢化に伴う福祉・医療ニーズの高まり等に対しても積極的に取り組み、地域の経済・社会の活性化に貢献



地方不動産への取組② -日本版PBSA(学生専用レジデンス)の整備-

PBSAとは

- PBSA(Purpose Built Student Accommodation)とは、欧米で普及が進む学生専用レジデンス。セキュリティが高く、また学生にとって煩わしい手続きがない(ex:家具の調達や水道光熱・通信の契約不要)
- 海外では、留学生の受け皿として安心感の高いPBSAのコンセプトが広く受け入れられ増加している

英国のスペック

- 一部屋15~17㎡
- 大学徒歩圏内

×家賃20万円

【共通スペック】

大学近接 高速Wifi
セキュリティ コモンルーム
経費込家賃 専用ランドリー
家具調度つき

都心型
学生寮

米国のスペック

- 家賃7~10万円

- ×一部屋30~40㎡
- ×コテージ型
- ×駐車場、プール

郊外型
学生寮

強みを生かした日本版PBSAの展開

海外ノウハウの輸入
英国・米国での運営ノウハウ

コンシェルジェ機能
日本の大学と留学生のつなぎ役

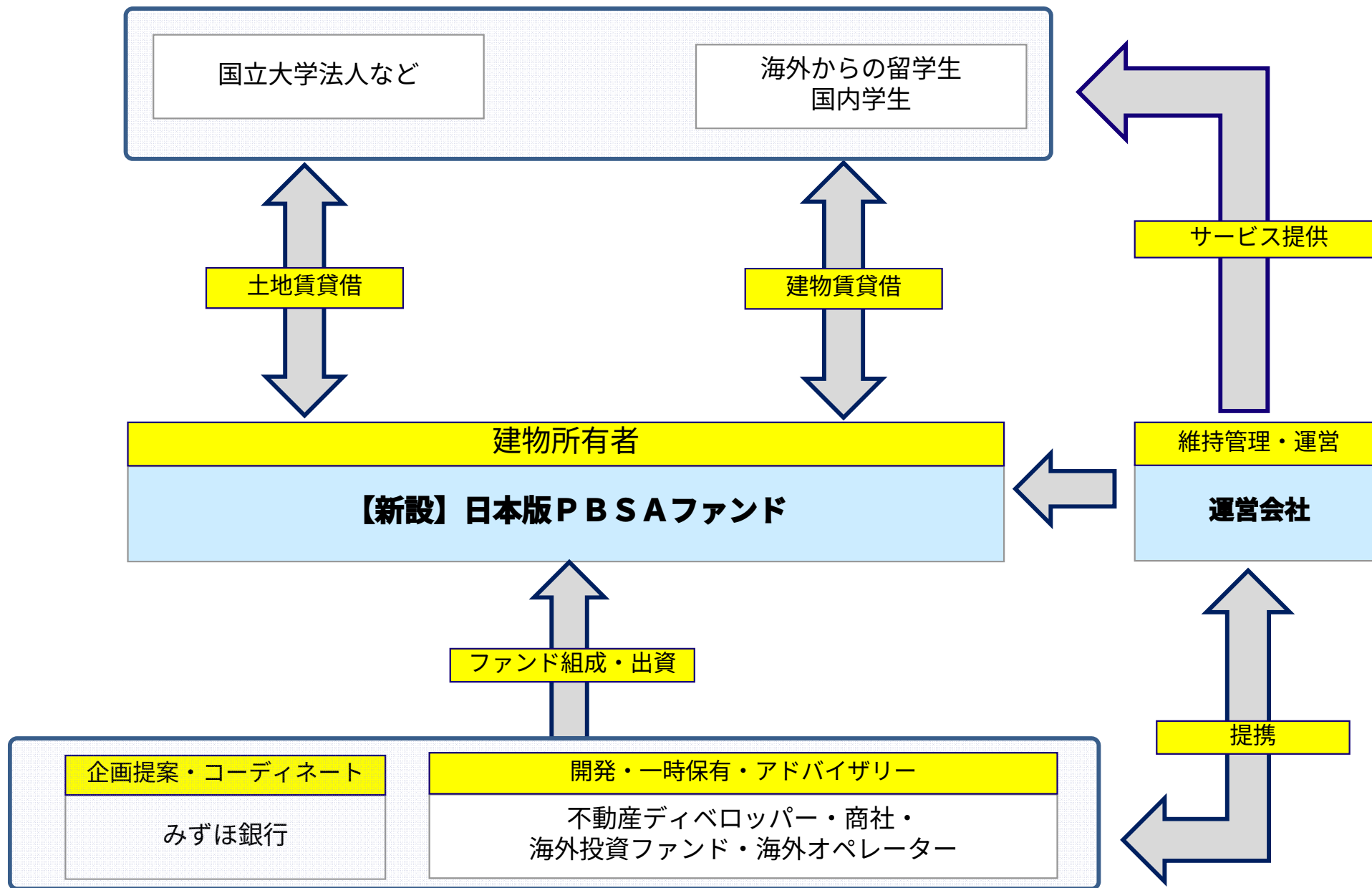
グッドロケーション
大学敷地内学生寮

民間から宿舍等を賃借 15万人

大学等が提供する留学生寮
5万人

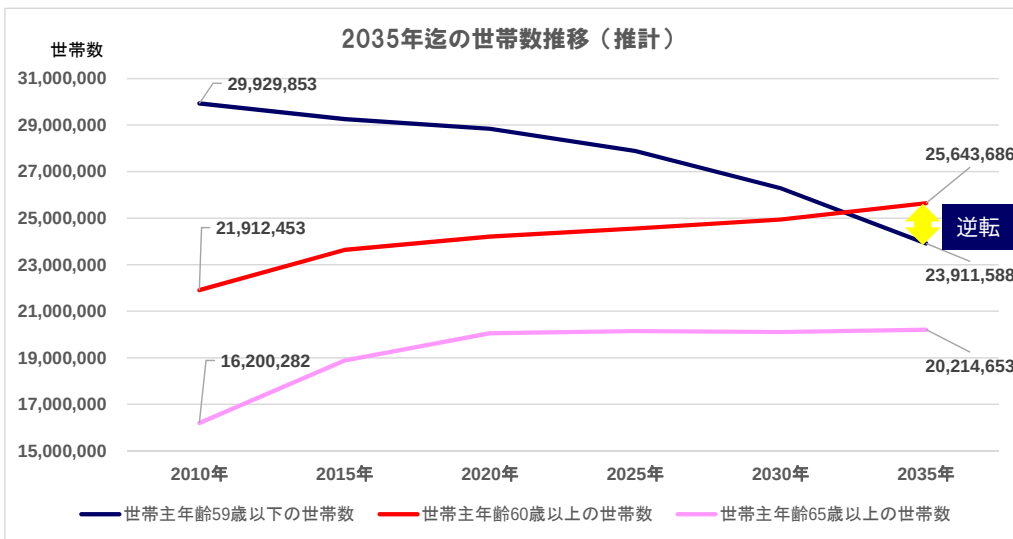
2020年を目処に留学生受入30万人を目指す

地方不動産への取組② -日本版PBSAファンド スキーム図-



地方不動産への取組③ リバースモーゲージ活用について

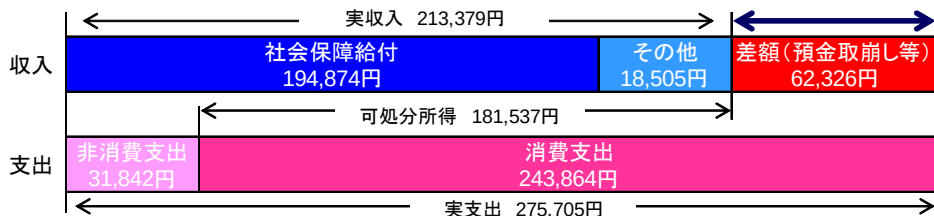
日本の世帯数の将来推計



- ・2035年には、世帯主60歳以上の世帯数が世帯主20～50代の世帯数を逆転。特に、地方での逆転度合いは大きい。
（持ち家比率考慮の必要はあるが、住宅の潜在購入者層が、住宅の売却者層（死亡等により住宅を放出）を上回る。）

高齢者世帯の経済実態

- ・一般的な高齢世帯は、毎月6.2万円、年間で約75万円の預金を取り崩して生活。
- ・貯蓄額が不足する世帯もあり。



日本のリバースモーゲージ（生活資金）の特徴と課題

民間金融機関だけでは、リバモの3大リスク（住宅価格下落、金利上昇、長生き）をカバー不能。

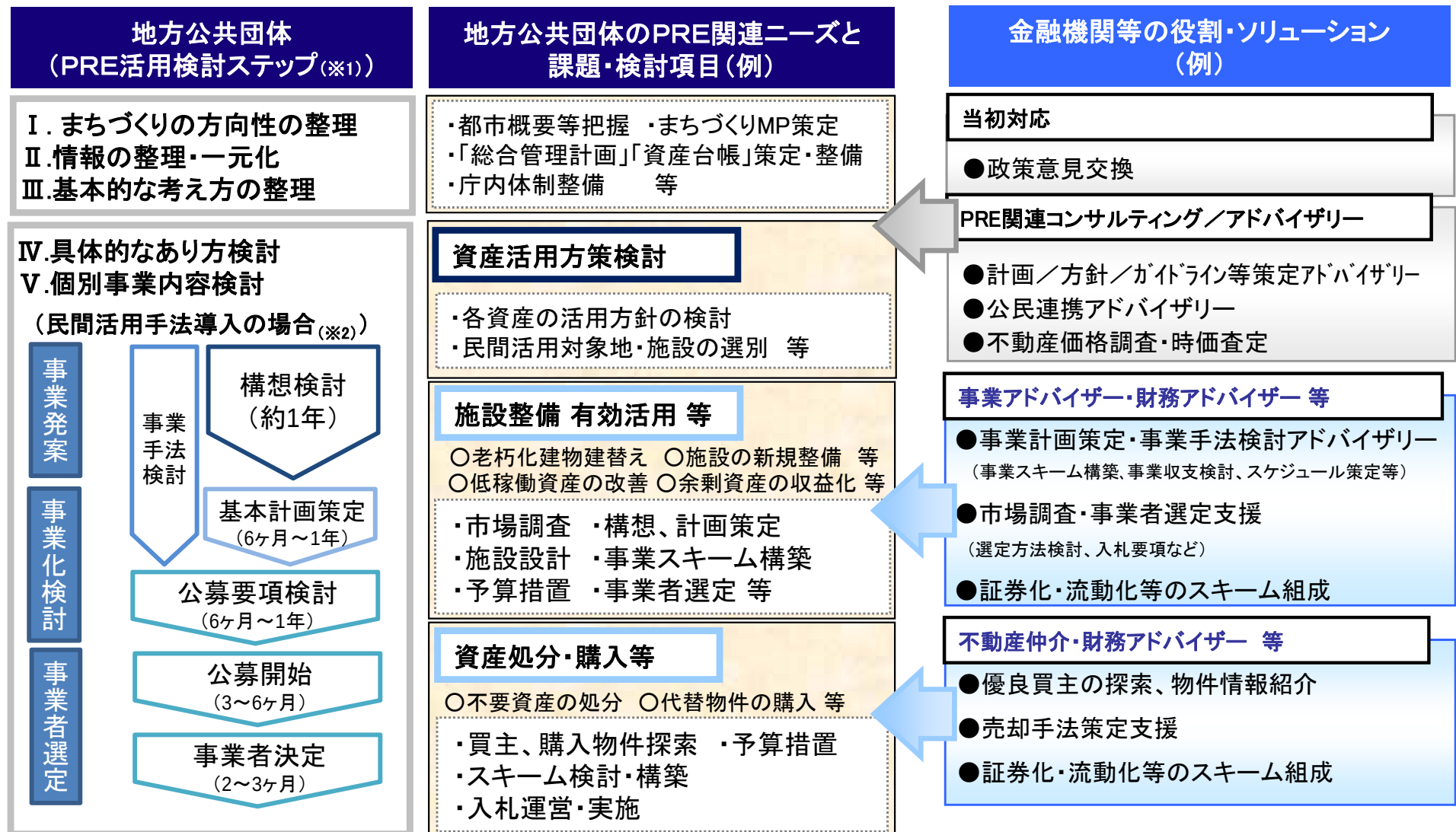
特徴	借り手の目線	金融機関の目線
・融資限度額が低い ・終身ではない	・老後の収入には不十分	・与信判断は、住宅の担保価値が取れないため、土地の担保価値のみに依拠
・リコース付き ・期中返済あり	・期中の利払いが滞ったり、担保割れとなった場合に、生前に家を手放さなくてはならないかもしれない、不安が残る	・ノンリコースとする場合、担保価値に比べ、相当低い融資限度額になる ・住宅価値を維持するインセンティブが借り手にないため、モラルハザードの懸念あり
・高齢者が対象という商品の性質上の課題	・本人、相続人に十分な説明が欲しい。	・高齢者が対象のため、年一回の定期面談をする等、通常の住宅ローンと比べて管理負担が大きい。

- ・官民の適切なリスク分担及び協働を通じた、新たなリバースモーゲージの枠組みが必要。

- ・少子高齢化及び住宅需給を見据えた中、市場価値のある「質の高い住宅」(*)の選別を行い、リバースモーゲージを活用し、当該住宅の供給の増加及び維持・拡充を図ることが重要。
（※）①居住誘導区域内、②新耐震基準を充足した長寿命住宅、③インスペクションで住宅の質が確保済 等

（出所）「日本の世帯数の将来推計（都道府県別推計）」（国立社会保障・人口問題研究所）よりみずほ銀行作成

地方不動産への取組④ 地公体PREに係るソリューション提供



★金融機関等においてもPRE活用に対する
理解とノウハウの蓄積が必要

(※1)国土交通省「まちづくりのための公的不動産(PRE)有効活用ガイドライン」参照

(※2)内閣府・総務省・国土交通省「PPP事業における官民対話・事業者選定プロセスに関する運用ガイド」参照

© 2017 株式会社みずほ銀行

本資料は金融ソリューションに関する情報提供のみを目的として作成されたものであり、特定の取引の勧誘・取次ぎ等を強制するものではありません。また、本資料はみずほフィナンシャルグループ各社との取引を前提とするものではありません。

本資料は、当行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、当行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等に御相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の著作権は当行に属し、本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他の如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。