

地方創生に資する不動産流動化・証券化に関する意見交換会（第3回）
議事概要

日時：平成29年6月29日（木）15:00～16:30

場所：中央合同庁舎第8号館8階特別中会議室

出席者：山本地方創生担当大臣、久恒内閣府参与、内閣府地方創生推進事務局：佐々木事務局長、川上事務局次長、青柳審議官、松家参事官、内閣官房まち・ひと・しごと創生本部事務局：高橋次長、頼次長、尾田参事官、渡辺参事官（民間事業者）(株)日本政策投資銀行 木村企業金融第6部長、(株)星野リゾート・アセットマネジメント 秋本代表取締役社長、(株)NOTE 藤原代表取締役、(株)地域経済活性化支援機構 渡邊常務取締役（関係府省庁等オブザーバー）内閣府民間資金等活用事業推進室、金融庁総務企画局市場課市場企画室、総務省地域力創造グループ地域振興室、経済産業省地域経済産業グループ地域産業基盤整備課、国土交通省土地・建設産業局不動産市場整備課、同都市局まちづくり推進課、観光庁観光戦略課、日本銀行金融機構局金融高度化センター

議事：

(1) 観光分野における地方の不動産流動化・証券化について

(民間事業者からの説明)

- ① (株)日本政策投資銀行（金融機関の立場から）
木村企業金融第6部長より資料2に沿って説明
- ② (株)星野リゾート・アセットマネジメント（ホテルリークの立場から）
秋本代表取締役社長より資料3に沿って説明
- ③ (株)NOTE（古民家再生等の事業者の立場から）
藤原代表取締役より資料4に沿って説明
- ④ (株)地域経済活性化支援機構（地域経済活性化支援の立場から）
渡邊常務取締役より資料5に沿って説明

(2) 意見交換

(主な意見の概要)

- ホテル・旅館業界が抱える主な課題として、収益性や自己資本比率など改善傾向にあるが低い水準にとどまっていること、廃業や事業承継の問題の深刻化、耐震化への対応が挙げられる。こうした課題に対し、日本政策投資銀行では、シニアローンのみならずメザニンやエクイティでのリスクマネーの供給といったファイナンス面の支援、M&A、コンサルティング等のサポートを提供。星野リゾートと連携し、ホテル旅館リニューアルファンドを創設し、業績不振や事業承継等の相談が多く寄せられており、今後、事業承継問題等に対し流動化手法を活用していくことを考えている。
- 金融機関の立場からは、投資資金が安全に回収できるかが一番大事であり、キャ

ッシュフローが安定的に生み出せるかが最大のポイント。ホテル・旅館やヘルスケア施設等のオペレーショナルアセットについては、立地や建物のグレードのみならず、オペレーターの運営能力が重要であり、流動化を促進するためには、オペレーターの運営能力を高めていくことが大事。

- 星野リゾート・アセットマネジメントでは、観光産業の成長の果実を享受できる仕組みを作ることを基本理念に掲げており、不動産の価値は、不動産から得られるキャッシュフローから決まるという考えで、価値がないとみられがちな木造の建物でも組み入れ、海外の投資家からも評価されている。世界のホテル業界では、所有と運営の分離は施設所有者と運営会社の強みを活かして相乗効果を発揮する手法として一般的であり、星野リゾートの運営ノウハウをフル活用してリートとの共生を図っている。「おもてなし」として、自分達のこだわりから発生したサービスのあり方を考える必要があり、スタッフは労働力でなく、クリエイターと考えて、あらゆる部門のスタッフが一堂に会する魅力会議を頻繁に行い、いろいろなアイデアを出し合って商品を組成している。
- 日本のホテル・旅館の供給側の課題として、生産性が低いため利益が出ず、再投資ができないという悪循環があり、海外に比べ競争力を失っている。魅力投資の資金調達力や魅力創出のソフト、ノウハウがないという課題もある。また、需要側の課題として、繁閑の差は大きな問題。一般的には365日のうち100日の黒字と265日の赤字で構成され、稼働率は年35～40%にとどまり、非正規の従業員を雇わざるを得ない悪循環になる。夏休みの分散、ゴールデンウィークの地域毎の取得ができれば平準化が進む。高い交通費も課題であり、韓国から羽田に1万円でも来られても、そこから北海道や沖縄に行くに3万円かかる。
- NOTE では、民間資金を活用した古民家再生等の拡大を目的に活動しており、歴史資源を活用したまちづくりを実践。主要産業は観光地ではないところでも、人口減少・少子高齢化により空き家が多数発生している地域や農村地域において、空き家を使い、交流人口型の観光客を呼び込む事業を展開。古民家の所有者がそれぞれに再生すると全体のバリューが出しにくく、NOTE が一まとめに預かり、昔の町割りや建物の状態を活用して、分散型でまちのコンテンツに変えていく方式で事業を行っている。
- 篠山の城下町では、空き家となった古民家を、5棟12室の宿泊施設として再生し、ホテル事業者を誘致、その他、カフェ、レストラン、ジュエリー作家等をリーシングし、町全体を一つのホテルに見立てて事業者を分散配置しており、移住者24人、従業員49人など地域活性化の効果が現れている。朝来市の築400年の酒蔵の再生では、自治体に寄付された物件をゼロ円指定管理として、自治体は運営費用を負担せず、民間事業者が借りて宿泊施設に再生し、収益の中で運営維持管理費を捻出している。農村型の事業として、集落丸山では、増加する空き家を当時建った状態に戻す再生手法で一棟貸しホテルにし、料理など集落の歴史文化を体験できるコンセプトで運営したところ、空き家や耕作放棄地の減少など集落が再生している。
- 古民家再生の資金調達については、REVIC 等の観光マザーファンドを活用して、SPC により物件を再生し事業者リーシングして家賃収入から資金回収を行うス

キームにより、複数の物件を一気に再生している。今後の課題として、空き家活用に関する税制や相続に伴う土地の細分化の問題への対応を期待したい。

- REVIC では、地域金融機関を支援するという立ち位置で官民ファンドにより人とお金で地域を支援している。不動産再生投資スキームとして、地方の旅館は不動産リスクと運営リスクの両方を背負って、多くが事業再生に苦しんでいる状況であるため、所有と運営を分離する SPC スキームによる事業再生スキームも有効と考える。長野県山ノ内町では遊休不動産を再生し、不動産マネジメント会社が所有、観光 DMC が運営する方式で、やる気のある若者が参画。他の不動産への民間投資も誘発している。
- リノベーション費用と収益確保の関係については、星野リゾート・アセットマネジメントでは、顧客満足度調査を十分行い、星野リゾートらしい提案に変えることで、満足度を上げることによって価格のアップにつながると考え、大体利回り 7%程度で投資をすれば成功と考えている。
- NOTE の古民家再生では、改修費用坪 40~45 万円程度を目安にしており、1 室当りでいえば、1,500 万円を上回らない程度。もともと観光事業が少ないところだと、稼働率 30~50%程度と低くても、宿泊単価 1 人 3~4 万円と高めに設定することで黒字になるように運営している。そのためには、コンテンツ自身の地域性、文化や暮らしを体験するストーリーを丁寧に構築することが重要。400 年前に町があったようなところであれば、昔からの文化や暮らしを活かした事業ができると考えている。
- 金融機関の立場からは、事業の採算性は重要なポイント。改修に 5,000 万円かかると言われて、1 泊 8 万円、9 万円とれるわけではなく、稼働率を上げられる実績がないとリスクが大きくなる。運営リスクにどこまでチャレンジングにやるかは、支援するファンドの出資者のメンタリティーによって変わってくる。地銀と組むファンドでは地域貢献という判断要素もある。
- 金融支援に際しては、キャッシュフローを生み出せるかというのが基本であり、事業のアップサイドやベースケースのみならず、下振れした時にでもある程度やっつけていける余地があるかといったところも見必要がある。

(以上)