

平成 27 年度 第 3 回「不動産再生研究会」議事概要

1. フィンテックグローバル（株）シニアバイスプレジデント 景山 淳一様の説明内容は以下の通り。

[地方での不動産証券化に対する期待について]

- ・地方都市では人口減少、高齢化、郊外化等の問題点や自治体の財政逼迫を抱えて、老朽不動産の再生に不動産証券化スキームが期待されている。証券化はスキーム上も税務上もメリットはあるが、それでも其々の地方の実情に即し、オーダーメイドで仕組みをつくらないとうまく機能しない。

[地方におけるフィンテック社の不動産証券化の組成事例]

- ・鳥取県米子市や北海道札幌市等で証券化をしているが、10 億円を超えている案件は少ない。エクイティ部分については、開発型の場合は、まちなか居住再生ファンドの出資金を利用する。それによって地方銀行を含めて事業に対する安心感が得られるし、まちなか居住再生ファンドはリターンが少なくても済むことも魅力である。一方、稼働型の場合は市民ファンドを組成するケースもあるが、高齢社会の社会資本ということで投資意義を感じてくれる。また、出資金の小口化も投資家を募るのにプラスだ。
- ・次に個別のプロジェクトについて簡単にご紹介する。米子市案件はシャッター通りで木造建物が密集し、防災上も問題があった。地権者の一人が土地をまとめて高齢者用住宅とした。地域金融機関も参画している。事業自体は順調だが、課題として二重課税や 25 年という長期ローン等があったため、当社が関わって不特法のスキームを導入した。試算上は 2 億円近い課税回避ができた。
- ・札幌市案件は高齢者住宅を取得したものだ。札幌はマーケットが大きくて証券化に取り組みやすい。元の事業者が 5 年くらい稼働させたが、事業の出口を迎えるべく売却先を探していた。特定目的会社（TMK）で取得したが、地元金融機関からノンリコースローンを調達して、エクイティは市民ファンドを組成してまとめた。地元の介護事業者がオペレーションしている。なるべく地元と組んで組成することを意識した。
- ・稚内市案件は米子案件に触発されたもの。マーケット規模が小さく証券化に馴染みにくいのだが、地元の事業者にも熱意があって地元金融機関やまちなか居住再生ファンドが支援する形でできたもの。二重課税の問題（法人税一億円くらい支払いの見込み）や倒産隔離が図られていなかったことは米子の場合と同じ。施設はサ高住と映画館、商業施設等である。
- ・現在開発途中ということで札幌市案件。サ高住やクリニックが入る。市民ファンドもまちなかファンドも入る形でスタートする。利息収入から投資家に配当する仕組みにしている。開発リスクの大半はゼネコンが負う形とし、請負代金の支払いについても

銀行債権が優先されるようにしている。開発段階における市民ファンドのリターン率は高いのだが、竣工後に新たにリターン率の低いものを組成する予定。

【地方案件の総括として】

- ・地方案件を総括してみると、不動産の流動性が低く出口戦略が描きにくい。賃貸マーケットも弱く、事業規模が小さいので証券化に伴うコストを吸収しにくい。長期的スキームをオーダーメイドで構築して、短期的売却リスクを排除する。REITが受け皿として描けるようにし、クレジットのとれる事業会社にマスターリースをして固定賃料を設定しインカムを安定させる工夫をする。投資家に対する配当も低いリターンで済むように関係者を募ったり、諸々の契約書類をインハウスで作成したりして経費削減を図る。プロ投資家は地方案件に対する要求リターンが高いので、地元投資家に持ちかけている。場合によっては証券化しない方が事業が安定することもあるので、証券化が目的にならないように留意している。
- ・ヘルスケア施設は社会的に必要とされているので、売却の絵が描きやすい。
- ・地方都市における再開発事業にも関与しており、保留床取得案件も複数ある。その意味で、まちづくり推進への寄与もしている。

【今後の課題として】

- ・確たる事業主体の確保が一番の課題だ。いくら証券化といってもスキームだけ先行しても意味がない。各々の地域でオーダーメイド的に実施しているが、継続的に地方案件をしたいので、機動的に活用できる出資金があるとよいと思われる。

2. ジャパン・シニアリビング・パートナーズ（株）代表取締役社長 藤村 隆様の説明内容は以下の通り。

【地方のヘルスケア不動産への取り組みについて】

- ・地方のヘルスケア不動産への投資が「地方創生」や「地方不動産の再生」に一役買えるのではないか、という話をしたい。
- ・一般的に地方不動産は、人口減少により稼働率低下の懸念があること、小規模であること、流動性が低いこと、減価償却が大きいこと等より、単体では投資の対象になりにくい。ヘルスケアリートの場合は、ヘルスケア施設は高齢化により今後も安定した需要が見込まれること、ポートフォリオの一部として組み込むこと等により、地方案件であっても投資対象として組み込むことが可能である。
- ・ジャパン・シニアリビング投資法人では、「日本版 CCRC」、「コンパクトシティ」、「地域交流・多世代交流」、「団地再生」等の国・地方自治体や社会のニーズの歩調を合わせた成長戦略を描いており、「地方創生」に資する地方都市に立地するヘルスケア施設

にも積極的に投資を行っている。

[団地再生、日本版 CCRC<Continuing Care Retirement Community

(生涯活躍のまち) >の事例について]

- ・「団地再生」、「地域交流」ということでは、多摩 NT で UR から土地を譲り受けコミュニティネットが運営をして「ゆいま〜る聖ヶ丘」の事例が参考になる。多摩 NT ではエレベーターのない 5 階建ての建物に 80 歳を超えた人が住んでいるという現状がある。この様な団地の再生を図るため開発されたのが「ゆいま〜る聖ヶ丘」である。1 階には高齢者を対象とした小規模多機能施設を誘致し、地域包括ケアの拠点とすると共に要介護者向けの居室を配置し、2 階から 4 階には自立高齢者の居室を配置し CCRC のビジネスモデルを展開している。また、1 階に共用部分として食堂を作って入居者だけでなく地域の住民の誰でもが安価に食事ができる場として解放しており、地域との交流ができるようにしている。厨房で働いている人は近隣の施設の障がいのある人だったり、地元で生産された野菜を使ったりして交流を促進している。高齢化と老朽化という 2 つの問題を抱える公営住宅団地等は全国に有ると思うので、その解決策に向けたモデルになるのではないかな。

[コンパクトシティの事例について]

- ・北海道恵庭市の「アルファ恵庭駅西口再開発ビル」の事例では、駅前の区画整理事業として官民が一体でまちづくりをした。対象物件は JR 恵庭駅の改札階と空中回廊で直結しており札幌まで電車で 20 分くらいで出られる立地条件を備えている。1〜3 階には駐車場、郵便局、ベーカリー、保育園、クリニックモール、住民サービスセンターが入居し、4〜6 階が有料老人ホームになっている。車が運転できなくなった高齢者でも自分の足で生活できるコンパクトシティの事例として注目されている。

[地方の郊外の事例について]

- ・青森小川原湖畔に立地する「グランヒルズおがわらこ」の事例は、周囲は湖と田んぼと畑という典型的な田舎立地だが、ヘルスケア不動産案件としては投資対象として成立することを証明している事例といえる。農村部の高齢者が冬も暖かく、安全で快適な高齢者住宅や介護施設に集住して暮らすことは、大家族主義が崩壊しつつある地方部においても強い家族のニーズがあるポイントはこの様な施設が「不動産投資」の対象となりうるためには、対象施設の「事業継続性」が不可欠ということである。「グランヒルズおがわらこ」のオペレーターは近接エリアで有床クリニック、調剤薬局、介護施設、福祉施設を複合的に運営しており、当該地域になくてはならないオペレーターとして安定した事業基盤を確立している。

[中心市街地活性化の事例について]

- ・まちなかの活性化の事例もご紹介したい。ある地方の県庁所在地のメイン商店街に高齢者住宅・介護施設を誘致する計画を推進している。コンセプトはシャッター通り対策、まちなか居住、地域交流だ。アーケードに面する低層階に物販、飲食、学習塾、デイサービスセンター等を誘致、中層階は要介護者向けサービス付高齢者向け住宅と自立高齢者向けサービス付高齢者向け住宅、上層階は公営住宅として利用される計画である。ここに入居する高齢者は、公共施設や商業施設が徒歩圏にある中心市街地で利便性の高い生活を享受することが可能である。また、公営住宅に住むファミリーやデイサービスに通ってくる近隣の高齢者との交流が生まれことが期待される。
- ・一方、実現にはいろいろハードルがあって、サ高住を運営するオペレーターや低層階のテナントを探してくるのにも苦労した。関係者の事業採算性確保という意味では優良建築物等整備事業の補助金が交付される効果は極めて大きい。

[日本版 CCRC（生涯活躍のまち）の今後について]

- ・三大都市圏から地方都市への「移住促進」が盛んに言われているが、高齢者が移住を決断するという事はそう簡単なことではない。それを成功させるためには、4つの条件が必要になるだろう。①「移住したくなる魅力」があること（立地環境の魅力、施設の魅力、コミュニティの魅力）、②「スケールメリット」があること（人口減少対策、共用部分の充実、事業採算性の確保）。入居者が少ないと人間関係が煮詰まってしまうということもあるようだ。③「アッパーミドル層」を対象とすること。その理由は、移住に伴う費用負担ができることや移住後に地元の経済にインパクトを及ぼせること、④自立者中心としつつも「終の棲家」としての安心感があること、居室数は自立者 8割、要介護者 2割くらいのバランスがいいと思う。
- ・開発（建設・不動産）、運営（コミュニティ・介護・医療）、資金供給（投資・融資）について対象地域の企業、団体、金融機関がメインプレーヤーとして役割を分担し連携を図り推進していくことが理想だ。「健康長寿社会」の実現と「地方創生」の実現の切り札として日本版 CCRC（生涯活躍のまち）を是非成功に導きたい。

3. 早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授 川口有一郎様の説明内容は以下の通り。

[不動産ストックの管理として]

- ・地方で不動産投資が成立する限界的な人口規模は 20 万人くらいだろう。仮に 14 万人で分けると今日紹介のあった米子市は投資が成立することになる。そういう自治体（街）が全国に 270 市あって、そこに人口の 50%が住んでいる。残りが 2000 の町となる。これから 2020 年以降は東京以外は人口が減っていくので、住宅・不動産業にとっては大きな変化が起きる。

[第三回海外不動産取引研究会の総括として]

- 今日のお話を聞いてローカルな新しいスキーム、例えば不特法の特例がないと動かない物件は沢山あるが、それをポートフォリオに入れば、地方案件も含めて不動産が回っていくことがわかった。60年代、70年代と日本の人口が増加して、団地等が形成されてきた。これからは毎年30万人ずつ人口が減る。それに対応するどんなソリューションがあるだろうか。そういう意味で今日提示された不動産再生研究会のまとめも一つの方向だと思う。
- 世界経済は大変な状況であり、日本はこれから暫くには内需で支えないといけない。そのためには不動産やまちづくりを新しい産業にする必要がある。ヘルスケアは量的にも拡大しないとイケないし、国交省でも一つの柱と考えている。後は観光と物流である。新しい取り組みをしようとしている人たちに聞くと土地が足りないという。新しいビジネスと不動産がマッチングしていないということであって、大きな事業機会があるだろう。

以上