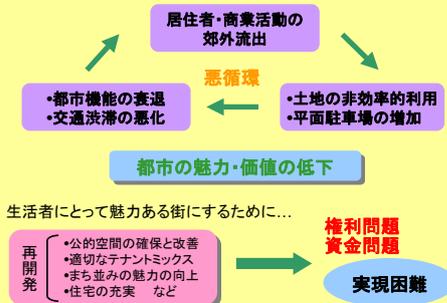


# 中心市街地再開発のための 小規模連鎖再投資型事業スキームの提案

## A Study on Reinvestment Finance scheme for Redevelopment in Central District

熊本大学工学部社会環境工学科社会基盤計画学研究室 江川太一・野田喬市  
IPM Lab., Department of civil and Environmental Engineering, Kumamoto University.

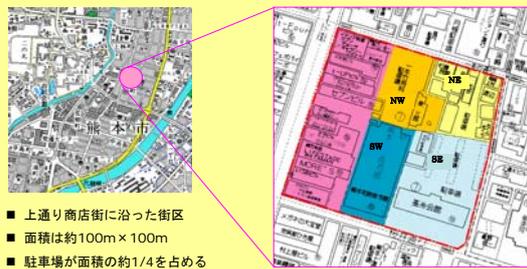
### ◆研究背景



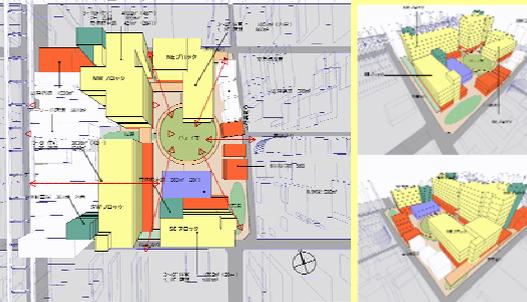
### ◆研究目的

プロジェクト・ファイナンス技術を用いたコミュニティ・ファイナンスを活用し、「利用権と所有権の分離」の考えに基づき、少ない資金で効率的な再開発を連鎖的に行う再投資型循環システムの提案

### ◆フィージビリティを検証した 対象地区と整備計画案



CASE-TO-01



- 街区内外の連携の強化
- まちなか居住の魅力を活かした住環境整備
- 街区の景観、街区からの景観形成
- 各ブロックが統一ルールを基に計画整備

仮定条件…テナント家賃：¥10,000/月坪ネット、ネット率：70%、必要資金：20%を金融機関、80%を投資家、金融機関からの金利：3%

	大規模一括再開発	ブロック別小規模型個別再開発			
		NW	NE	SW	SE
敷地面積	6,840	1,250	1,030	1,730	2,330
延床面積	5,057	1,096	860	1,540	1,561
保留床処分類	1,727,000	222,000	220,000	693,000	592,000
収益額	128,498	27,849	21,840	39,144	39,655
費用	58,213	7,907	6,766	19,417	18,482
返済額	17,141	2,102	2,137	6,975	5,913
元金返済率	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
投資家配当金	53,145	17,841	12,938	12,752	15,269
配当利回り	4.0	10.9	7.8	2.4	3.3

注)単位:額はすべて千円、面積はm<sup>2</sup>、率・利回りは%である

配当利回りが低く、事業に参加しない可能性がある

借入金を減らし、配当利回りが低いブロックを、配当利回りが高いブロックが補うスキームが必要

### ★コミュニティ・ファイナンスとは？ ★プロジェクト・ファイナンスを活用するメリット

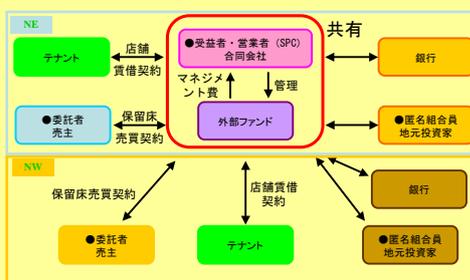
地域内に資金が流入・循環することで地域が成長することを支援する金融制度

- 公的制度
  - 地域活性化のための各種補助金
  - 行政の信用力の活用
- 地域へのコミットメント意識
  - 地域を良くしたいという気持ち
  - 自分の投資がどのように活用されているか見える
- 社会関係資本(ソーシャルキャピタル)
  - 仲間からのきめ細かい助言や助力による返済率の向上
  - 仲間からの無言の圧力による貸倒コストの削減
  - 信用や評判による審査コストの削減

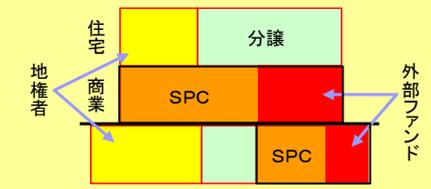
- 中心市街地活性化プロジェクトに直接投資できる
  - 地域の活性化に協力したいという気持ちの受け皿となる
- 小口の出資が可能である
  - 平均的な世帯でも出資できる
- 参加企業の経営状態に影響されない
  - 参加企業が倒産しても、プロジェクト自体が利益を上げていれ中断されない
- プロジェクト破綻しても企業に返済義務はない
  - 多くの企業がプロジェクトに参加しやすい

中心市街地活性化事業は投資の対象に適している

### ◆提案スキーム



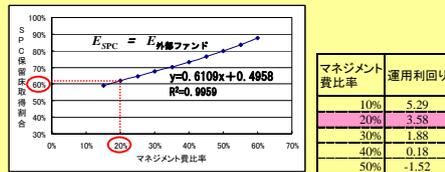
- 保留床はSPCと外部ファンドが共有することで、SPCの建物取得費を削減させる
- 地主は従前資産を権利床として得ることが出来る
- SPCはAM業も兼任し、商業床を一括で管理・運営することで、地域の要望に沿ったテナントミックスが可能となる
- 借入金を返済した後、再びSPCが事業の核となり次のブロックへ再開発事業を拡大する



$$E = (\text{運用利回り}) \times (\text{事業リスク})$$

$$= (\text{運用利回り}) \times (1/\text{保留床取得割合})$$

Eをリスク調整済み運用利回りとし、E<sub>SPC</sub>とE<sub>外部ファンド</sub>を等しくする



### ◆試算結果

#### 【駐車場なし】

年	1	2	...	5	6	...	10	11	...	15	16	...	20	21
開発ブロック	NW				NW,NE		NW,NE,SW		NW,NE,SW,SE					
収益	18938	18938	...	18938	33797	...	33797	60407	...	60407	87379	...	87379	87379
費用	4795	4795	...	4795	9383	...	9383	21073	...	21073	31374	...	31374	31374
返済	5055	5055	...	5055	5129	...	5129	16465	...	16465	13958	...	13958	0
元金返済率	20	20	...	20	20	...	20	20	...	20	20	...	20	0
元金返済残額	20219	15164	...	0	20515	...	0	65861	...	0	55831	...	0	0
配当金	9087	9087	...	9087	19285	...	19285	22868	...	22868	42048	...	42048	56005
配当利回り	9.3	9.3	...	9.3	9.8	...	9.8	4.4	...	4.4	5.3	...	5.3	7.1

#### 【駐車場あり】仮定条件…駐車料金：¥200/h、回転率：1.8/6h、営業時間：18時間、SPCが駐車場を管理・運営する

年	1	2	...	5	6	...	10	11	...	15	16	...	20	21
開発ブロック	NW				NW,NE		NW,NE,SW		NW,NE,SW,SE					
収益	28524	28524	...	28524	45132	...	45132	81179	...	81179	116580	...	116580	116580
費用	8654	8654	...	8654	14006	...	14006	29515	...	29515	45204	...	45204	45204
返済	10676	10676	...	10676	5984	...	5984	21970	...	21970	18756	...	18756	0
元金返済率	20	20	...	20	20	...	20	20	...	20	20	...	20	0
元金返済残額	42705	32029	...	0	23934	...	0	87880	...	0	75024	...	0	0
配当金	9194	9194	...	9194	25142	...	25142	29694	...	29694	52621	...	52621	71377
配当利回り	4.4	4.4	...	4.4	7.8	...	7.8	4.0	...	4.0	4.7	...	4.7	6.4

注)単位:額はすべて千円、面積はm<sup>2</sup>、率・利回りは%である

加重平均による事業評価 (重み:年数)

	大規模一括再開発	ブロック別小規模型個別再開発	小規模連鎖再投資型再開発	小規模連鎖再投資型再開発(駐車場付)
加重平均	3.99	6.10	7.19	5.22
分散	0.00	11.95	5.49	2.24

### ◆まとめ

■保留床取得費を分散させ、建物保留床を一つの組合(SPC)が管理・運営し、配当利回りの高いブロックの収益を低いブロックへ順次回す仕組みを構築することにより、配当利回りを上昇させ、ばらつきを是正することができた。

■駐車場運営を含めた場合、ブロックごとの投資家利回りのばらつきを是正できたものの、配当利回りは全体的に下がるため、プラスの事業効果は低いと考えられる。したがって、住宅施設と共に売却することが望ましいと考えられる。