

中心市街地再開発のための再投資型ファイナンスの提案

○ 熊本大学 学生員 野田喬市
 熊本大学 正会員 溝上章志
 熊本大学 正会員 藤見俊夫

1. はじめに

地方都市の都心部では、郊外への大規模店舗立地などによって商機能が衰退し、それが都心部の魅力をさらに低下させるといった悪循環が生じている。中心市街地活性化のために面整備やエリアマネジメントなどの導入が期待される。しかし、再開発事業などの面整備には多額の資金が必要となり、これが事業推進の足枷になっている。本研究は、熊本市中心市街地のある街区における開発事業を促進するための資金運用利活用策（コミュニティファンド）の提言を行うことを目的とする。

2. コミュニティファンドの概要

不動産ファンドとは、投資家からの出資金で不動産を取得し、その不動産をテナントに賃貸すること等によって得られる賃料等の収入から、投資家にインカムゲインを分配し、最終的に当該不動産を処分した売却代金から投資家へ出資金を償還して残余があれば売却益を分配する仕組みである。ここで問題となるのは、金融機関と投資家へ出資金の返済・配当を行った後、事業を終了するために、通常、SPCは第三者へ不動産を転売する。これでは地域に根差した管理運営ができず、望ましくない業種の進出などが起こりうる。

これに対して、コミュニティファンドは、地域に根差したファンド目的会社を形成することで、地元出資者から資金を調達し、地域の資金を地域内で活用することによって地域活性化につなげることを目的とした仕組みのことである。これにより、1)地域の資金を地域内で活用でき、2) 地元の手で不動産を管理することができる、3) 地域のニーズに沿ったテナントミックスが可能であるなどの利点があることから、持続的なまちづくりや新たな資金調達の方法としても期待される（図1参照）。

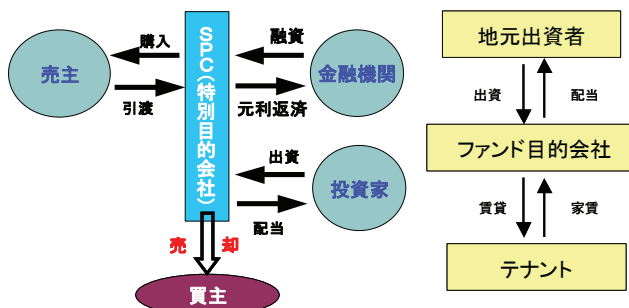


図1 不動産ファンドとコミュニティファンドの仕組み

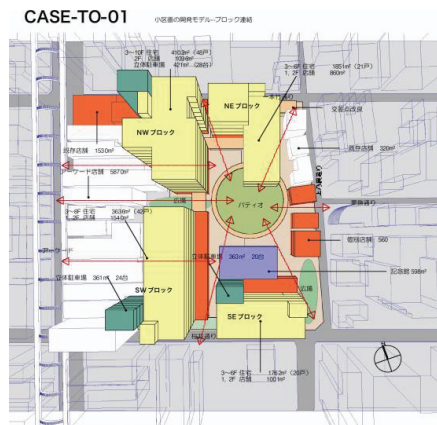


図2 S街区の整備計画案

3. 熊本市中心市街地S街区の整備概要

1)種地としてその一部が無人時間貸し平面駐車場になっており、2)その地権者にも有効活用の意向が高いこと、3) 近い将来開発整備の可能性があること、それによる中心市街地活性化へのインパクトが大きいと予想されること、4) 面積が100m²程度の一体の街区を形成しており、5) 地権者の数が少なく、権利関係もそれほど複雑でない、6) ワークショップ等への地権者の参加が期待できるなどを考慮し、ケーススタディの対象地区を上通りアーケードに隣接する1辺がおよそ100mのS街区とした。地権者によるWSでは1)街区内外の連携を強化する、2) まちなか居住の魅力を生かした住環境を整備する、3) 交通体系を整備する、4) 街区の景観・街区からの景観形成を計る、5) 事業化プロセスの選択肢を増やすといった整備目標を受けた。さらに具体的な計画の共通方針として、街区中央にパティオを設け、それに面して1, 2階は店舗群、上層は3LDKクラスの住宅を配置する。既存の特徴ある戸建店舗群である上乃裏通りには新規にも小規模店舗を計画することで周辺街区との景観的調和を計る。これらの整備目標に基づいて計画された整備計画案を図2に表す。

4. 小規模再投資型整備のフィージビリティ

再開発における必要資金のうち20%は金融機関、80%は投資家からの出資、金融機関の金利は3%、返済期間は一律で20年と仮定した。なお、収益はテナントからの家賃（10,000円/月坪ネット）を、支出は建物固定資産税・建物都市計画税・損害保険料その他諸経費・土地固定資産税・土地都市計画税を想定して以下の試算を行った。事業評価は投資家への配当率によって行う。

表1 大規模一括型再開発と
ブロック別小規模型再開発の試算結果

	大規模一括 型再開発	ブロック別小規模型再開発			
		NW	NE	SW	SE
敷地面積	6,840	1,250	1,030	1,730	2,330
延床面積	6,587	2,626	860	1,540	1,561
床総額	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
元利金返済率	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
投資家配当金	53,145	17,841	12,938	12,752	15,269
投資家配当率	3.99	10.91	7.80	2.35	3.32

注) 単位: 額はすべて千円、面積は m^2 、率は%である

表1は、通常の再開発事業で行う大規模一括型再開発と、NW, NE, SW, SEの4つのブロックに分割してそれぞれのブロックごとに単独で再開発を行った場合の収益や費用、投資家への配当率などの試算結果を示す。

大規模一括型再開発の場合、1) 投資家配当率が3.99%と低いこと、2) 必要資金額が大きいこと、投資家からの資金調達が難しいこと、3) 権利者が多い場合、合意形成が困難であるなどの問題がある。このうち2)と3)の課題に対応するため、ブロック別に小規模型再開発を行った場合、1) 配当率は10.91%から2.35%までブロックによってばらつきが大きく、2) SWとSEの配当率は低いこと、これらの地権者は再開発に参加しない可能性がある。配当率のばらつきを小さくして全ての地権者を再開発に参加させるためには、借入金を減らし、配当率の低い2ブロックを配当率の高い2ブロックが補う必要がある。その方法として1) 保留床取得費を分散させ、2) 建物を一つの組合(SPC)が管理・運営し、配当率の高いブロックの収益を低いブロックへ順次、回す仕組みが必要である。そのために以下のような小規模再投資型開発の仕組みを提案する。

1) 土地は地権者が取得、建物はSPCが取得し借地を行使することにより、必要資金を分散させSPCの建物取得費を削減させる。2) SPCが管理・運営を行うことで、テナ

ントミックスが可能になり地域住民にとって望ましい商業施設が実現する。これを小規模連鎖再投資型ファイナンスと定義する。

土地は借地のため、費用の中に“地代”が追加される。SPCから各々の地権者組合への地代は、土地原価の3%と仮定した。開発する順序はNE・NW・SW・SEの順で行うとし、NEとNWの間を5年、NWとSWの間を2年、SWとSEの間を8年と想定する。表2に、建物を取得したSPCの事業収支の試算結果を示す。

SPCはまずNEを開発し、金融機関へ借入金を全て返済した後、6年目からNWの再開発を開始する。6年目からの純利益はNEとNWの合計、それに対して金融機関への返済額はNW開発の為に借りた額でよい。その結果、返済期間の短縮と配当率の上昇が可能になった。

同様に、単独で開発を行った場合には配当率が低くなるSWの再開発を、8年目より加える。純利益はNEとNWとSWの合計、それに対して返済額はSW開発の為に借りた額でよい。配当率は7.2%を保つことができる。最終的に、20年間で金融機関への返済が終わり、21年目より純利益はすべて投資家へ配当できるため、配当率は8.4%になる。

このように、小規模連鎖再投資型ファイナンスを利用した場合、配当率は最も低い期間でも6.7%を確保することが出来、2%台や3%台がある大規模一括型再開発や小規模型再開発に比べ、配当率の低かったブロックの是正が出来ている。なお、土地を取得した各々の地権者組合は土地取得額の3%を地代として受け取ると想定しているため、毎年約3%の安定した利回りが確保できる。

5. おわりに

小規模再投資型ファイナンスを行使した場合大きく分けて3つの利点がある。1) 取得費の分散、つまりリスクの分散を図ることができ、2) 配当率の低いブロックを高いブロックの収益によって補うことで配当率は上昇し、3) SPCの一括管理・運営により地域のニーズに沿ったテナントミックスが可能になる。

表2 小規模連鎖再投資型再開発の試算結果

年	1	2	...	5	6	7	8	...	15	16	...	20	21	...
開発ブロック	NE				NE,NW		NE,NW,SW			NE,NW,SW,SE				
収益	21,840	21,840	...	21,840	49,689	49,689	88,821	...	88,821	128,486	...	128,486	128,486	...
費用	7,276	7,276	...	7,276	15,325	15,325	35,553	...	35,553	58,200	...	58,200	58,200	...
返済	5,377	5,377	...	5,377	8,395	8,395	12,655	...	12,655	14,146	...	14,146	0	...
元利金返済率	20.0	20.0	...	20.0	50.0	50.0	12.5	...	12.5	20.0	...	20.0	0.0	...
元利金返済残額	21,508	16,131	...	0	8,395	0	88,588	...	0	56,583	...	0	0	...
投資家配当金	9,187	9,187	...	9,187	25,969	25,969	40,612	...	40,612	56,141	...	56,141	70,286	...
投資家配当率	8.8	8.8	...	8.8	15.3	15.3	7.2	...	7.2	6.7	...	6.7	8.4	...

注) 単位: 額はすべて千円、面積は m^2 、率は%である