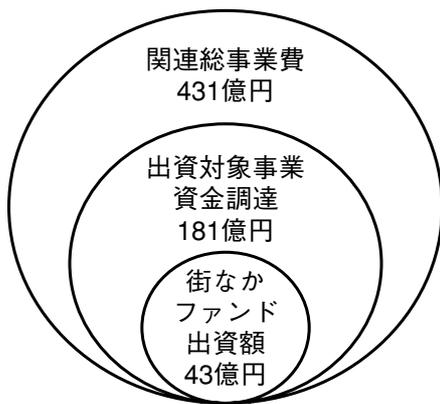


# 「街なか居住再生ファンド」制度と実績

公益社団法人全国市街地再開発協会  
プロジェクト業務部長 長田 訓明

街なか居住再生ファンド（以下では、「街なかファンド」とします。）は、衰退の傾向が続く地方都市中心市街地の活性化を図るため、中心市街地活性化基本計画の計画区域等において行われる居住施設、居住関連施設の整備事業に出資するため、平成17年度に国庫補助により造成されたファンドです。

公益社団法人全国市街地再開発協会が運営し、地方都市の不動産投資を巡る厳しい経済環境の中でも地元地権者、不動産、建設会社や再開発コンサルなどの関係者のご理解、ご協力を得て、平成24年度までに全国、14の事業に43億円の出資を行っています。そして、民間出資49億円と民間金融機関等のノンリコース・ローン、特定社債購入合計90億円と合わせて街なかファンド出資の4倍にあたる181億円の資金調達を可能とし、総事業費431億円の事業、887戸の住宅、居住施設の供給を支援しています。



出資14件については、リーマン・ショックによる厳しい事業環境を背景に出資対象の事業会社（ビークル）が清算となってファンド出資が一部毀損した案件が1件生じていますが、11件の竣工案件については、計画通りテナント等が入居、安定的稼働が行われており、開発段階の2件についても、竣工後の安定的稼働が見込まれています。

ローンの償還、優先出資等の配当も概ね計画ど

おり行われ、街なかファンド出資の毀損を生じた案件も含めてノンリコース・ローンの元利金償還は、全て順調です。

## 1 対象とする事業

街なかファンドが出資の対象としているのは、居住人口の再生の求められている地方都市の中心市街地、既成市街地において行われる居住施設、居住関連施設の整備事業です。

### (1) 居住施設

最近の出資実績の中では地方都市の中心市街地で供給が増加している高齢者向け賃貸住宅、グループホームが5件、合計231戸となっており、良質な居住施設が建設されるとともに、街なか居住の好立地から、入居者だけでなく、その家族さらには介護職員の職場環境としても良好なことから、良好な入居実績をあげており、安定経営が期待できるものとなっています。

出資事業による住宅供給戸数 (件、戸)

区分	件数	戸数	
出資対象	賃貸	4	142
	高齢者	5	231
	分譲	1	60
対象外	分譲	6	454
合計	16	887	

また、地方都市再開発事業でも高層マンション供給が目立ってきています。

### (2) 居住関連施設

他方で低層階に設置される商業・業務床については地権者による営業継続が困難となるケースが目立つ一方で、かつてのような大手商業資本による取得も減少しています。

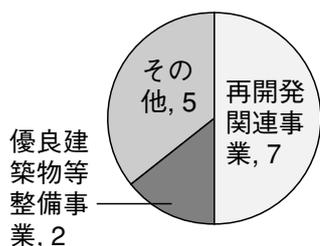
街なかファンド利用事例では、こうした保留床処分が難しくなっている低層階の商業・業務施設を地権者等の出資する法人を設立して取得・運用

することで再開発事業を進める事例が多く、14件中6件、半数近くがこのケースに該当します。

このうち物販・飲食等の商業施設が中心のものが1件、商業施設が含まれるものが4件であり、ホテル等の業務施設を中心とするものが3件、賃貸住宅を中心とするものが1件、映画館、高齢者施設等との複合型が1件となっています。

再開発で更新される商業施設については、区分所有建物として供給される権利床や保留床と出店を希望するテナントとのニーズの調整が難しく、地権者法人として、商業施設保留床を取得し、権利床と一体で運用することで出店を希望するテナントに合わせた区画を提供することが可能となり、さらには地域のニーズや店舗相互の連携がとれた店舗配置を行うことも可能となります。同時に、個別の地権者では調達しにくい増床負担金等の借入も法人事業化することで容易となります。

また、再開発事業として整備される保留床の購入は困難でもテナントとして出店希望のある外部事業者について、長期の賃貸契約を前提に敷金の一部を出資金として拠出を求めることで、より前向きな参入、地域貢献を求めることともなります。



△ 出資対象事業内訳

なお、街なかファンドの出資要件としては、整備事業の中に居住施設、居住関連施設が設置されるものであれば、出資対象事業自体が、居住施設、居住関連施設である必要はなく、分譲マンション保留床売却後の（居住関連施設とならない）業務施設等の取得・運用事業も街なかファンドの対象としています。

## 2 出資事業の形態

街なかファンドの出資は、対象となる居住施設、居住関連施設整備を行うことを目的に新設される株式会社等であり、また、いわゆる不動産証券化の仕組みを使って対象不動産の開発、取得及び運用を行う事業者とされています。

具体的には、①資産流動化法に基づく特定目的

会社（TMK）、②匿名組合出資による不動産事業を行う営業者としての合同会社を設立する合同会社＋匿名組合出資、そして、③対象事業のみに事業を限定し、一定の要件を備えた新設される一般の株式会社、の3つ形態が想定されており、不動産特定共同事業法に基づく事業についても平成25年度の法律改正により導入されたSPC（＝特別目的会社）を使って倒産隔離された場合には対象となります。

不動産証券化の手法では、対象不動産を取得・運用・処分することを目的に設立された法人が株式、社債の発行と借入金＝ノンリコース・ローンによる資金調達を行うとともにこれらの出資、融資者に対して配当や金利の支払い、清算時等の元本の償還や剰余金分配を行います。

そして、法人自身は、形式的な代表者のみで構成され、実質の不動産運用や財務管理は外部に委託して行う形をとります。不動産の運用、処分は法人の定款に基づく委託契約に基づいて行われ、出資者の意向による変更や破産申立てが制限される仕組み＝倒産隔離がとられています。

こうした仕組みにより、法人が対象となる不動産の運用と収益の配分のみを行うことが担保され、法人に出資や融資を行う街なか居住再生ファンドを含めた出資者や金融機関にとって、資金使途やリスクの透明性が確保されます。

実際の街なかファンドの出資案件では、特定目的会社と一般の株式会社の形態のものが5件ずつ、合同会社（有限会社）＋匿名組合出資の形態のものが4件とほぼ3分されています。

出資会社形態 単位：社

出資会社形態	単位：社
特定目的会社	5
合同会社（有限会社）＋匿名組合出資	4
株式会社	5

### (1) 特定目的会社

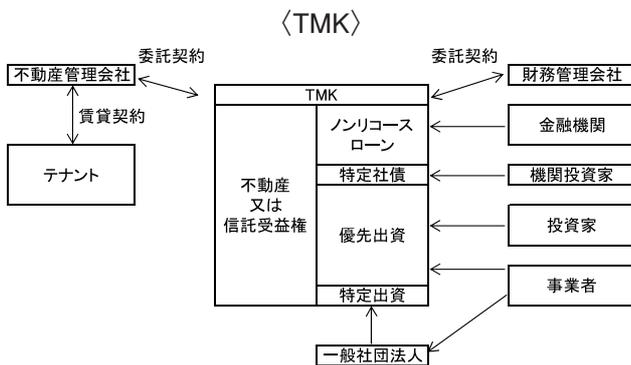
資産流動化法に定められた法人で、TMKと略称されます。TMKとして事業を行うためには、事業計画を法律に定められた資産流動化計画として作成し、財務局に届出し、登記しなければなりません。

TMKは、事業者が設立した一般社団法人を通じて行う特定出資により設立されます。

特定出資は、金額としてはわずか（街なかファ

ンドの事例では、10万円～30万円)ですが、TMKの株主としての一般的な議決権を有します。ただし、それを行使する社員及びその代表者は、実際の出資者である事業者とは独立した者が選任され、定款により業務内容を制限します。

実際の事業資金を賄い配当金を受ける出資は、優先出資と呼ばれ、事業者の出資部分、一般投資家の出資部分との間で区分され、配当や清算時の分配の順序を付ける優先劣後関係が設定されます。また、優先出資については、一般的な議決権は有しないものの、TMKの定款変更と取締役選任については区分ごとに議決権を有することとされて、目的から逸脱するTMKの事業目的の変更や経営者の変更が制限されています。



さらに機関投資家の引き受ける特定社債の発行が必要となり、街なかファンドの事例では地元銀行や信用金庫が1億円又は3百万円の特定社債を引き受けています。

優先出資や特定社債が一定の規模で確保されることで事業収益や清算時の分配金から優先して弁済されるローンがノンリコース・ローンとして設定されます。

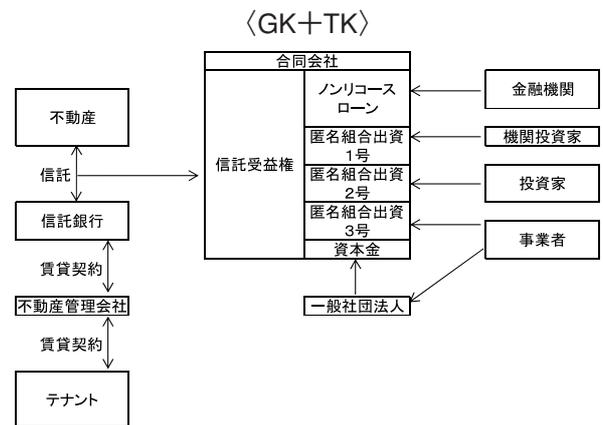
TMKの形態では、資産流動化計画の作成と届出、特定社債の発行などの負担が生じますが、会社の設立は簡便であり、事業規模の比較的小さい不動産開発事業に多く利用されます。法人事業所得の9割以上を配当することで課税が免除されます。また、不動産を(信託受益権に変換せず)直接取得することができ、取得にあたっての不動産取得税や登録免許税の軽減措置があります。

なお、TMKについては、事業環境の変化に対応した増資や減資への対応が困難で、事業計画の変更にも資産流動化計画の変更が必要になるなどの点が改正され、より弾力的な対応が可能となってきています。

## (2) 合同会社+匿名組合出資

GK+TKと略されます。対象事業を限定し、収益の分配のみを目的とする匿名組合出資による事業手法です。事業を実施する「営業者」として合同会社を設置することとなり、TMK方式と同様に事業者が一般社団法人を通じて出資して設立します。

一般の組合出資者は、組合事業の共同事業者となりますが、匿名組合出資の出資者は共同事業者という位置付けにはなりません。他方で通常の出資の配当と同様、その配当は事業法人側で損金算入され二重課税の回避が可能となります。



平成18年の会社法改正以前は有限会社(最低資本金300万円)を営業者としていましたが、有限会社が廃止されたことから合同会社となり、最低資本金の制限は無くなり、10万円といった少額の出資で設立されています。TMKと異なり資産流動化計画の作成、届出は必要なく、事業の変更も容易ですが、出資を募り不動産を取得する事業を行う場合、不動産特定共同事業法の規制を受け、不動産特定共同事業者としての登録が必要となることから、信託受益権に変換して取得することで不動産特定共同事業法の摘要を回避することが行われます。

## (3) 株式会社方式

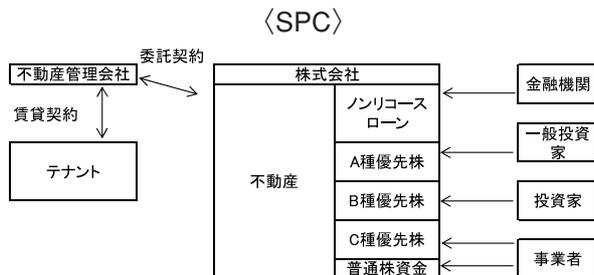
TMK方式やGK+TK方式のような特別な仕組みを利用せず、一般の株式会社の種類株を利用して倒産隔離を仕組む方法です。

事業者が普通株式を取得して株式会社を設立し、定款上で事業内容を制限するとともに投資家向けに優先株を発行し、一般的な議決権を制限すると同時に定款の変更や取締役の選任に拒否権を付与して事業変更を制限しています。

資産流動化計画の届出がなく、事業の柔軟性が

維持されるとともに新設法人の不動産としての保有が可能となりますが、配当についての二重課税の回避や不動産取得税の軽減などが図れません。

他方で高配当を求めないスキームでは設立が容易というメリットがあります。



このため、小規模な事業での利用事例が多くなっていますが、大規模な開発事業の利用事例では、運営段階での転出者権利床買取などを想定して柔軟性の高い株式会社方式を選択すると同時に、安定稼働部分を民事信託資産として区分し、その部分の二重課税回避を図った事例があります。

### 3 出資構成と街なかファンドの出資位置

街なかファンドの出資は、出資総額の5割未満とされており、かつ事業者、地権者等の出資に対し配当、元本償還に当たり優先されるものであることとなっています。

実際の出資事例全体では、出資対象となった株式会社等14社の調達額のうち街なかファンドの出資は、23.9%となっており、出資総額90億8,940万円の47.6%となっています。

出資対象株式会社等の資金調達構成（千円、％）

ノンリコース・ローン	7,760,867	42.8%
都市開発資金	1,000,000	5.5%
特定社債	264,700	1.5%
優先出資	330,400	1.8%
同順位出資	720,000	4.0%
街なかファンド出資	4,324,320	23.9%
劣後出資	3,653,370	20.2%
特定資本	61,310	0.3%
合計	18,114,967	100.0%

※出資の「優先」「劣後」は街なかファンド出資との優先・劣後関係を表す。

街なかファンド以外のうち3億3,040万円が公募等による一般投資家の（街なかファンド出資よ

りも配当、元本償還が優先される）優先出資となっています。

出資額が調達額の50.5%となっており、出資配当に優先するノンリコース・ローンの融資、特定社債の引き受けの元利金支払いの安定性確保を可能とし、銀行、信用金庫からの低利調達を可能としています。ノンリコース・ローンの融資は、都市銀行1行、地方銀行11行、第2地方銀行7行、信用金庫5金庫と日本政策投資銀行、商工組合中央金庫となっており、多くの地域金融機関の参加を得ています。

### 4 おわりに

街なか居住再生ファンドの事業は、地方都市の中心市街地の活性化のため、都市中心の既成市街地に居住人口再生を図るものですが、同時に「不動産の証券化」という手法により、民間の大手商業資本や不動産ファンドなどの投資を得にくい地方都市の中心市街地について、地元の事業者、地権者や出店希望者などが共同して出資を募り、委託により不動産開発・運用事業を行う法人を立ち上げ、地域金融機関の融資を引き出して街づくりを進めることを後押しするものです。

街なかファンドは、民間の不動産ファンドなどと異なり配当よりも事業の安定稼働とその後の元本償還を目指しています。

街なかファンドが当初から元利金返済の発生する融資と異なる出資の形で低利資金を提供することで事業の安定性、収益性を改善し、事業化を容易にしています。

制度発足時には、安定稼働後のJ-REITなどへの転売による事業完了が想定されていましたが、現在は安定稼働後のローン償還の進捗により、関連事業者による対象不動産の買取りや街なかファンド出資分の買取りなどによる償還を予定する事例が多くなってきています。

※制度の詳細は、

再開発協会ホーム・ページ

<http://www.uraja.or.jp/>

から、「事業資金の支援」、「街なか居住再ファンド」で解説しています。

若しくは、「パンフレットダウンロード」

「街なか居住再生ファンドの手引き」のパンフレットがダウンロードいただけます。