

ス)です。我々の業界では、年間の仲介市場を「賃貸戸数×移動率」という形で見ます。移動率は平均的に15%とされているので、飛騨エリアの賃貸仲介会社は、1250件程度(8500×15%)です。すみれリビングの仲介件数の750件は、市場全体の58%ほどのシェアを取っていることになりました。

山口 約20年で、地域の賃貸市場の過半のシェアを取れるようになったのはなぜですか？

井上 古くからの賃貸不動産仲介業者は、貸し手となる大家さんを押さえることを重視していましたが、借り手の立場に立って物件を探すことに関しては、少し後手に回っていると感じていました。当社は、新規に賃貸仲介を始めたことから、借り手に寄り添う物件探しを行うようにしました。また、井上工務店が飛騨高山エリアの建築を担っているので、建築段階で貸し手側との関係を構築することもできました。これが、急速に市場シェアを高めた背景です。

これだけの市場シェアを取れると、例えば、このエリアで入

居者を得るためには、物件のコンディションをどのようにすべきか、どのような賃料設定にすればよいかが変わります。それが、不動産管理のトラックレコードになります。これらの情報は、この地域で賃貸住宅を作ろうとするオーナーへのアドバイスにも活かされますので、井上工務店グループ全体としてのシナジーにもなります。

私は井上工務店で「通常の金額換算したもの」に比べ2割は価値が高いものを作る」という意識で仕事をしていました。父は、よい物を作りたいという職人気質もあり、お客様を満足させたいたい思いも強い人でした。井上工務店は、地域の住環境の向上に貢献しています。私は、すみれグループで不動産から金融の仕事をするようになりましたが、地域の資産価値最大化という思いは、そこからつながっています。

10年かかった地域信託会社の設立

山口 地域信託会社創設の取組

みはいつ頃から始めたのですか？

井上 2005年には、まちづくり会社として、今のすみれ地域信託の前身となる会社(飛騨ITアセット)を地元の方の出資を募ってつくりました。高山市の街中にマンションを作つて、町家のオーナーにそこに住み替えていただいて、町家の再生を図ることを考えていました。住替えは2先にとどまり、うまきは進みませんでした。

2006年頃から、信託会社の立上げを考え始めました。2007年頃に国土交通省による流動化や証券化の実施検証事業にも関わりました。しかし、なかなか信託会社の登録を取る事ができませんでした。信託業法によって、信託会社の設立には、複数部門において信託や預かり資産管理業務経験者を複数名配置することが求められ、営業部門には3年以上の信託業務経験者が必要でした。

2014年頃に、東京在住で信託会社に在籍していた4人の方との出会いがあり、話が進み始めました。東京事務所を作り、

その方々に在籍してもらうことで、当局にも認めてもらいました。この結果、2016年6月に東海財務局から管理型信託業の認可を頂きました。信託業務経験者を雇用する累積経費だけで8000万円ほどかかり、管理型信託会社の最低純資産基準である5000万円を維持するために、最大1億4000万円まで増資しました。

その後、私を含めた職員が信託業務の経験年数を重ねてきた一方で、東京事務所の職員は高齢等で退職し、事務所費や人件費負担が大幅に減り、信託会社の経営も安定してきています。前飛騨信用組合理事長の黒木正人さんに取締役を、同組合理事だった古里圭史さんに資産管理部長をお願いし、心強い体制となつていきます。現在の信託の受託件数は20件くらいで、受託財産額で45億円弱程度です。

山口 そもそも、どうして地域信託会社をつくらうと考えたのでしょうか？

井上 地域の資産価値最大化のためには、建設、不動産のほか、金融の機能も必要だと考え



●地域に根差し、実需に応じた信託の活用で地方創生に貢献したいと話す井上氏

当初、当局から「不動産会社を母体とした信託会社なので、不動産管理信託だけでよいのではないか」と言われましたが、「それは困る」と答えました。地域信託として、一人ひとりの状況に沿ったきめ細かな財産管理をできる設計にして、地域の資産価値の最大化に役立たせたいからです。

前橋市のソーシャル・インパクト・ボンド活用事例

山口 これまで受託された案件の具体例を教えてください。

井上 2021年に、群馬県の前橋市によるソーシャル・インパクト・ボンドを活用したまちづくりプロジェクトにおいて、すみれ地域信託が信託機能を提供しました。これは前橋市の空洞化が進む商店街である馬場川通りに人流創出を図るプロジェ

クトで、スタート時を100としたときに、2年半後の人流がどうなっているかという増加率＝成果（インパクト）に連動して報酬が支払われるスキームです。

（二社）前橋デザインコミッションがまちづくり推進法人として人流創出事業を受託し、事業費を資金調達して事業を行い、第三者機関によるインパクト評価に応じて最小740万円、最大1310万円の成果報酬の支払いを受ける（その報酬から資金を返済する）事業です。前橋市からは成果確認後の支払いとなるため、事業費の資金調達には、機関投資家からの貸付けを活用するのですが、このプロジェクトでは、第一生命が資金提供者となりました。

前橋デザインコミッションが拠出した資金をすみれ地域信託が管理し、第一生命に元本および金利相当分が支払われる優先受益権部分を渡し、インパクトを以て支払額が変化する劣後受益権部分を事業者である前橋デザインコミッションがもちます。結果的には、人流創出に大

きな成果が生まれ、最大の1310万円が支払われ、第一生命と前橋デザインコミッションに分配されました。

このスキームを担う信託会社を探した当初、ほかの信託会社からは数百万円の信託報酬が提示されたようです。しかし、600万円程度の資金を委託するのにも、そこまで払えるはずはありません。そうしたなか、前橋デザインコミッションから我々に問い合わせがきました。私たちは、このような地域の価値を生み出す信託こそ手がけるべきと考えていましたので、弁護士による書類作成費をまかなえる最低限の見積りを出して受託しました。前橋市の皆さんからは「救われた」と喜んでいただきました。

山口 すみれ地域信託は、飛騨高山に限らず、地域活性化の案件に取り組んでいるんですね。

井上 そうですね。前橋市には、まちづくりに取り組む地元企業家等で構成する「太陽の会」（2024年8月に一般社団法人化）があり、眼鏡販売大手のJINS、上毛新聞社、群馬日野

たからです。地域の事業承継、相続等の分野で、信託は有効活用できます。委託者が認知症などにより行為能力が低下した場合でも、信託のスキームで資産管理が行われていれば、継続的に資産価値を守れます。このため、すみれ地域信託の管理対象となる財産の範囲は広いです。金銭、有価証券、金銭債権、不動産の中でも林業および農業に関するもの、太陽光およびバイオマス発電、水力発電等、土地およびその定着物、地上権、土地およびその定着物の賃借権といった範囲にわたっています。



●すみれ地域信託ならではの信託スキーム
の活用事例に興味を示す山口氏

自動車、群馬銀行等の経営者が所属しています。前橋デザインコミッションは、太陽の会のメンバーが中心となっています。これらの企業が太陽の会を通じて一口100万円あるいは純利益の1%を寄付し、これを原資に市内の修景工事などを実施しています。馬場川通り沿いにある斬新なデザインで有名な白井屋ホテルは、JINSの田中仁社長が代表を務める財団が再生プロジェクトを手がけています。JINSの新店舗開業も信託スキームを提供させていただいています。また、田中社長を

富山県朝日町笹川における小水力発電事業

通じて、白井屋ホテルを設計した建築家の藤本壮介氏や宮田裕章慶應義塾大学教授といった、その後に飛騨に大学をつくるプロジェクトで連携することになる方々とながっていきました。

山口 信託業務では儲からなくとも、起業家としては価値が高いプロジェクトになったわけですね。

山口 信託会社として全国で初めて地方創生担当大臣表彰を受けたという案件は、どのような取組みですか？

井上 はい。富山県朝日町の事例で、建設会社の深松組(本社仙台市)が中心となったプロジェクトです。朝日町笹川地区の水道はもともと簡易水道で、老朽化

設備の更新が必要になりましたが、その更新費用に3億円が必要でした。自治体からの補助金は2000万円が限度で、笹川地区には100世帯が暮らしていますが、65歳以上の高齢化率が約8割です。100世帯で分担したとしても、とても資金を負担できません。

社長の深松努さんが朝日町笹川地区出身であったという縁をもつ深松組からの相談で、笹川地区に小水力発電設備を造り、北陸電力への売電で収益を確保し、水道設備改修分の費用を含め返済するスキームをつくりました。発電設備と水道設備を合わせた建設・保守管理業務を行う深松組が1億6700万円のエクイティ部分を拠出し、北陸銀行から6億円の借入れをしました。すみれ地域信託が発電設備を保有し、(一社)笹川水道組合が水道設備を保有する形になっています。

再生可能エネルギーの固定買取制度と信託を組み合わせた小水力発電は全国初です。信託方式としたのは、仮に深松組が倒産した場合でもこのプロジェクトが継続できる仕組みにしてあげば、住民の方々が安心できるという考えからです。

山口 小水力発電の収益だけで、発電設備の費用と水道設備の更新費用の両方を返済するということですか？

井上 そうです。20年契約ですが、それくらいの期間があれば十分返済可能です。事業の収入には、売電収入のほか、住民からの水道利用料があります。これは通常の公共水道の料金と一緒にです。

山口 小水力発電の収益性がかなり高いということですか？

井上 そうですね。ただ、小水力発電事業は簡単にはできません。地元の水利権や漁業権などの調整や合意形成に長期を要するものなのです。そうした地域の利害調整ができる主体が事業を行うのであれば、全国で小水力発電を導入できる場所はたくさんあります。

現在、我々は全国の様々な会社と連携し、信託方式をはじめ様々な金融手法による小水力発電のプロジェクトを進めています。井上工務店グループに小

水力発電に関するノウハウが蓄積されているからこそできることです。

これは、黒木さんが飛騨信用組合にいた2017年に、地域の小水力発電プロジェクトに融資を行ってくれたところから始まっています。そこでのトラックレコードによって、想定どおりの利回り確保が確認されました。その後の小水力発電プロジェクトでは、この実績をベールに、地域金融機関からの融資を受けられるようになりまし。保険などによって設備に生じるリスクはカバーされていますが、一般的にイメーじされるプロジェクトファイナンスのように、何重ものコベナントで仕切られるものに比べれば簡易な契約になっています。これは、最初に取り組んでくれた飛騨信用組合に、黒木さんのような長期のプロジェクトの事業性を評価できる人がいてくれたおかげだと思っています。

ちなみに、太陽光発電の耐用年数20年に対し、小水力発電は60年近くもちます。

山口 60年ももつのですか？メ

ンテナンスが必要だとしても、資産としてはすばらしいですね。

事業会社グループにおける信託のメリット

山口 プロジェクトファイナンスにおける倒産隔離機能は、信託ではないSPC（特別目的会社）でもできますが、信託方式のメリットは何ですか？

井上 我々のような建設・不動産等の事業ノウハウをもった信託会社であれば、プロジェクトの事業面についてのチェックが容易なので、低いコストで適切な管理ができるという利点があります。

例えば、福井県で黒龍酒造が手掛けた酒蔵と食事処等の複合施設「ESHIKOTO」に隣接でオープンしたオーベルジュのプロジェクトでは、当初はGK-ITKスキーム（資産証券化の際に用いられるスキームの一つ。対象資産を保有するSPCとして会社法上の合同会社を使用し、投資家からの匿名組合出資と金融機関等からの借入れに

より資金を調達する方式）で行おうとしたのですが、最終的には我々が協力することで信託方式に変わりました。

このプロジェクトは、黒龍酒造、前田建設、アクアイグニグス（三重県で温浴施設を運営する会社）の3社の共同プロジェクトです。当初想定スキームで必要だったAM（Asset Management）フィーについて、我々が信託機能を提供することにより、信託報酬に一本化して、不要にできませんでした。

また、すみれ地域信託には、建設の発注、不動産の管理等についてのノウハウがあるので、それぞれの妥当性のチェックがすべてできます。

山口 信託の対象事業についてのノウハウがある信託会社には、信託兼営金融機関にはないメリットがあるということですか？

井上 そうです。受託者として委託者や受益者に対する責任を果たすうえで、対象資産の譲渡契約や開発業務の妥当性を見極めなければなりません。それには、信託の対象財産に対する実

務経験がないと難しいといえます。妥当性を見極めできる点が、金融機関による信託とは異なる当社の特長の一つです。

山口 地方の信託会社として、大都市の信託会社にはない利点はどのようなところですか？

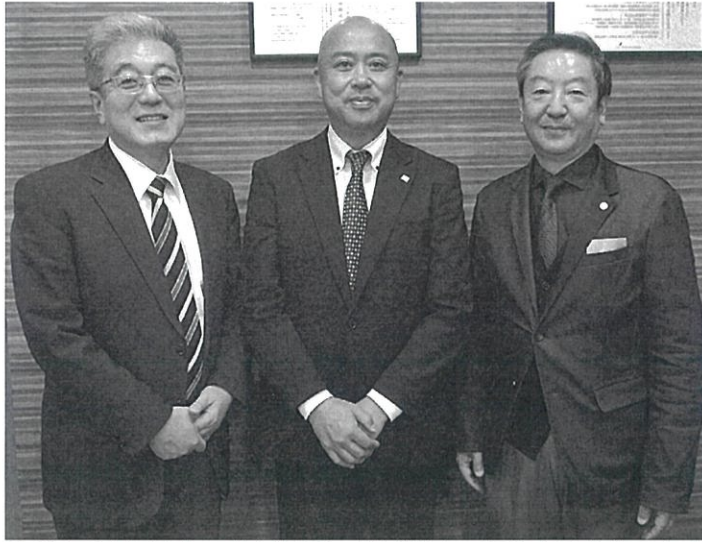
井上 我々は、地域の資産最大化のための事業を直接手掛けています。地域資源を活用するプロジェクトでの信託機能の提供において、地域の特性を十分に理解している点で優位性を発揮できます。

地域の資産価値最大化のための様々な事業

山口 地域資源を活用したプロジェクトでは、どのような事業を行っているのですか？

井上 岐阜県で2019年から手がけている朝日甲プロジェクトでは、農業事業を行っています。300年以上続いている家系から、農地および宅地を売却したいとの相談があった際に、地域社会の資産価値の最大化と価値創出の必要性を改めて認識しました。そこで、すみれグルー

金融業界の課題を読み解く
熱い!! 金融対談



●黒木氏も同席し、地域信託で地域資産の価値を最大化できる
 ようアシストする井上氏と、地域信託の活用と地域課題解決
 の可能性について熱い対談が行われた

「飛騨高山モデル」を地域内で展開
 しています。発電所は10カ所作
 られており、飛騨高山は、小水
 力発電所の数が日本一の脱炭素
 先行地域です。自治体、中部電
 力、大学等とも連携しています。
 この小水力発電の収益も活用
 し、飛騨に新たに大学を創ろう
 としています。2026年4月
 の開校を目指して準備を進めて
 います。

「熱い金融マン協会」を運営。特定非
 営利活動法人金融1T協合理事長。

プで取得して事業化を目指し、
 すみれアグリファームという会
 社をつくりました。認定農業者
 を取得し、フルリノベーション
 した古民家で農泊事業を展開し
 ています。

また、道の駅「アルプ飛騨古
 川」の事業をすみれグループで
 行っています。これは、上物で

ある道の駅の建物を所有してい
 た民間会社（底地を飛騨市が所
 有）が、事業ごと売却したいと
 の意向があったものを、我々が
 取得したものです。この道の駅
 では、私が大好きだった地元の
 製麺所の麺の価値を高めるため
 のラーメン店を開業しました。

また、飛騨各地のお土産やクラ
 フト商品な
 どを取り揃
 えたシヨッ
 プで、娘が
 焼きたてパ
 イン・サンド
 イッチを販
 売している
 ほか、鮎の
 友釣りを趣
 味にしてい
 る私の妻と
 ともに、露
 店で鮎の塩
 焼きを売っ
 ています。

そのほか
 に、飛騨市
 神岡町で唯
 一あったビ
 ジネスホテ

ルの事業承継、ホテルと同じ大
 津通りにある市民病院の医療従
 事者住宅の賃貸事業等も行って
 います。大津通りは、昔は繁華
 街でした。ホテルの整備等によ
 り、このエリアを復活させよう
 としています。このビジネスホ
 テルの改修設備資金は、富山第
 一銀行からポジティブ・インパ
 クト・ファイナンス（企業活動
 が環境・社会・経済に及ぼすイ
 ンパクトを包括的に分析・評価
 し、当該活動の継続的な支援を
 目的とした融資）によって調達
 しました。

プロファイル
 (ファスト)
 いのうえ・ただし●1970年岐阜県
 高山市生まれ。95年㈱井上工務店に入
 社。国指定重要文化財旧若山家住宅解
 体、移築復元工事に現場代理人として
 約3年間従事。以後、公共工事等多く
 の現場を担当。その後、「地域社会の
 資産価値最大化」を経営理念とし、2
 003年に㈱飛騨プロパティマネジメ
 ント（現すみれリビング）、05年に㈱
 飛騨1Tアセット（現すみれ地域信託
 設立、各代表取締役社長に就任。現在
 5社からなるすみれグループ代表。07
 年㈱高山JCI理事長等も歴任。

(聞き手)
 やまぐち・しょうぞう●1987年日
 本銀行入行後、金融機関の考査・モニ
 タリング部署を中心に担当し、金融高
 度化センター副センター長を経て、2
 018年株式会社金融経営研究所を設
 立。金融を通じた社会の発展を目的に
 「熱い金融マン協会」を運営。特定非
 営利活動法人金融1T協合理事長。