

セカンドオピニオン

ゴールドスワンキャピタル株式会社
SDGs リンク・ファイナンス

発行日:2023 年8月 31 日

発行者:第四北越

リサーチ&コンサルティング株式会社

第四北越リサーチ&コンサルティング株式会社は、貸付人である株式会社第四北越銀行が、借入人であるゴールドスワンキャピタル株式会社に実施する SDGs リンク・ファイナンスについて、「サステナビリティ・リンク・ローン原則(2023 年版)」¹及び「グリーンローン及びサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン(2022 年版)」²の「サステナビリティ・リンク・ローンに期待される事項」に整合していることを確認した。以下にその評価結果を報告する。

1. 借入人の概要

(1) 会社概要

① 基本情報

企業名	ゴールドスワンキャピタル株式会社
本社所在地	東京都中央区新富一丁目9番1号 新富191ビル2階
創 立	2011 年6月
資 本 金	50百万円
売 上 高	8 億 96 百万円
従業員数	15 名
事業内容	不動産賃貸事業、不動産再生投資事業、不動産共同特定事業

② 沿革

同社は、2011 年6月の設立以来、「地方不動産ビジネスで一流のサービスを提供する」「投資で豊かな社会を創る」という2つのミッションを掲げ、地方に特化した、集合住宅中心の不動産賃貸と不動産再生を主力事業としている。2023年8月現在、東京本社のほか、大阪支店や仙台支店などの大都市の支店に加え、福井支店や三重支店など地方都市にも進出し、合計6つの支店を展開している。また、グループ企業として、リフォームやリノベーション事業を行なう SwanStyle 株式会社(神奈川県横浜市)と、北海道において不動産賃貸業を手がけるゴールドスワン北海道合同会社(北海道札幌市)の2社がある。

地方都市では利回りの高い物件を買える機会が多いという経験則のもと、同社は地方都市のなかでも大きな需要を見込めるエリアを選定する目利き力と、入居率の高い物件を作る独自の

¹ アジア太平洋ローン・マーケット・アソシエーション(APLMA)、ローン・マーケット・アソシエーション(LMA)、ローン・シンジケート・アソシエーション(LSTA)が策定

² 環境省が策定

ノウハウなどを駆使して、地方都市における集合住宅を中心とした不動産賃貸・再生事業を行っている。

具体的には、1棟あたり 20 戸～50 戸の任意売却案件のほかに、独立行政法人都市再生機構（以下、UR都市機構）や公営団地、公務員宿舎等の1案件あたり 60 戸～200 戸の公売案件などから物件を取得し、改装やリノベーションなどを施した後に賃貸を行なっている。取得する物件のなかには、取得時、すべての部屋が空室のものや大規模修繕が必要なもの、廃墟と化したものもある。それらを立地エリア周辺の市場特性や市場ニーズ、さらには競合物件の状況などを勘案したうえで、大規模修繕やトップデザイナーを活用したリノベーションを行なうことで、物件そのものの再生を果たすことはもちろんのこと、高入居率を実現することで、立地エリアへの新たな入居者の流入にも貢献している。

③主力事業

同社の主力事業は、主に人口 30 万人以下の地方都市において、老朽化または低収益化したアパートやマンションなどに投資を行なうことで、それらの物件を高収益物件に再生するものである。また、同社の再生ノウハウを活用して、全国の個人の運用資産で地方不動産創生に投資するスキームである「地方創生ファンド事業」と、地方での不動産再生事業を目指す人たちを対象に不動産再生事業のノウハウ提供を行ない、再生投資のプラットフォームを築く支援を行なう「地方創生インキュベーション事業」を行なっている。

【ワンルームマンションの投資・再生例 左:改修前、右:改修後】



資料:ゴールドスワンキャピタルのホームページ

④特徴

同社の事業の特徴は、地方都市に特化した不動産賃貸と不動産再生などを行なっていることである。同社が主に対象とする地方都市は、人口規模で5万人～30万人程度の地域で、投資・再生の対象とする物件の多くは、老朽化した低入居率のアパートやマンションなどである。集合住宅であれば概ね投資対象となるが、1案件あたり60戸～200戸のUR都市機構や公営団地、公務員宿舎等を公売で仕入れ、投資・再生してきた実績が多くなっている。

同社の事業の強みは大きく三つある。一つは物件を目利きする「判断力」である。同社は、一月あたり約200棟の物件情報を抱え、その中から一月あたり約10棟の物件調査を行ない、さらに、そのうちの1棟～3棟の物件を取引していることから、物件調査・判断のノウハウを数多く蓄積している。そのノウハウに裏打ちされた「判断力」をもとに有望な投資案件を発掘している。

二つ目は「再生力」である。これまでに同社が取引した物件数は約80棟にものぼり、同社再生後の平均入居率は約90%と、売買時の平均入居率(65%)を大きく上回っている。これを実現してきたノウハウとして、同社では以下の6つをポイントとして掲げている。

- 1) 入居者像の明確化
- 2) 入居者の部屋探しルートの明確化
- 3) 適切な管理会社の選択
- 4) 魅力的なりフォーム
- 5) 最適な募集条件
- 6) 近隣不動産会社の協力体制とインターネット集客強化

【同社の保有物件の状況(2023年7月31日現在)】

地域・都道府県		物件数(物件)	戸数(戸)
北海道		7	338
東北地方	青森県	2	94
	岩手県	1	80
	宮城県	1	35
	秋田県	3	112
	山形県	1	80
	福島県	2	250
	関東地方		
関東地方	栃木県	3	100
	群馬県	1	102
	千葉県	1	20
北陸地方	新潟県	1	60
	石川県	2	93
	福井県	1	46
中部地方	山梨県	4	82
	愛知県	1	251
	三重県	2	62
近畿地方	大阪府	1	6
合 計		34	1,811

資料:ゴールドスワンキャピタルの資料

三つ目は「運営力」である。全国各地の地元不動産会社と良好な関係を構築してきたことから、案件情報の収集や物件管理、入居者募集などの日々の運営面で円滑に進められる体制を構築している。

(2) ミッション

同社は、ミッション（使命）として「地方不動産ビジネスで一流のサービスを提供する」と「投資で豊かな社会を創る」の二つを掲げている。

このミッション（使命）のもと、地方都市において、老朽により廃墟と化した物件や低入居率に悩む物件に対し、「解体・建替よりも二酸化炭素削減・積極的な部材再利用」「空き家再生で治安の向上」「安価帯の再生物件の提供による経済弱者への住居提供」などの投資・再生スタンスをとりながら、地方都市における不動産価値の向上と高収益化に向けた事業を展開している。

(3) SDGs 達成に向けた取り組み

同社は、「経済」「社会」「環境」の3つの側面で SDGs に取り組むことを宣言している。

「経済」の面では、住環境が整っていない過疎地でも、不動産再生により高品質で低価格の住宅供給に取り組んでいくことを宣言している。具体的には、同社の主力事業である地方での集合住宅への投資・再生が該当し、これは SDGs の 17 の目標のうち「8. 働きがいも経済成長も」に貢献すると位置づけられている。

「社会」の面では、消費者のニーズに合った住宅供給、適切な修繕による防災対策、空き家再

【ゴールドスワンキャピタルの SDGs に対する取り組み】

ゴールドスワングループSDGs宣言

日本では長らく、新築志向が強いこともあり、中古住宅の流通が先進国の中でも低いのが現状です。しかし、法定耐用年数を超えてなお活躍する建物は現実に日本中で数多く存在しています。人口減少が続く中、スクラップアンドビルドは不経済であり、国や自治体が目指す、持続可能な開発目標SDGsに合致しません。当社は不動産再生事業を通してSDGsの取り組みを行っていきます。

 7 エネルギーをみんなに そしてクリーンに → 不稼働資産を再生し、再活用することで、新規に建設するよりも省エネにつながります	 11 住み続けられる まちづくりを → ニーズに合った住宅供給、適切な修繕による防災対策、空き家再生による防犯対策などが挙げられます	
 8 働きがいも 経済成長も → 住環境が整っていない過疎地、田舎でも、不動産再生により高品質低価格の住宅供給を行います	 12 つくる責任 つかう責任 → 地方で空室により活用されていない不動産を再生し、利活用することで限りある資源の有効活用を行います	

資料:ゴールドスワンキャピタルの資料

生による防犯対策の実現を掲げているほか、地方で空室により活用されていない不動産を再生し、利活用することで限りある資源の有効活用を行なうことなどを宣言している。具体的には、地方都市における老朽化物件や低入居率の物件への投資・再生を指しており、SDGs の 17 の目標のうち「11. 住み続けられるまちづくりを」と「12. つくる責任つかう責任」の2つの目標に貢献するとみられる。

「環境」の面では、地方都市における不稼働資産を再生し、再活用することで、新規に建設するよりも省エネにつなげる取り組みを推進することを掲げている。具体的には、老朽化した物件を解体して新規に建て替えるのではなく、修繕やリフォームを行なうことで廃棄物や二酸化炭素の排出の抑制に取り組んでおり、SDGs の 17 の目標のうち「7. エネルギーをみんなに そしてクリーンに」に貢献すると位置づけられている。

上記の取り組みにより、同社では SDGs の 17 の目標のうち、4つの目標の達成に貢献していくことになる。

2. KPI の選定

評価対象の「KPI の選定」は以下の観点から、サステナビリティ・リンク・ローン原則等に整合している。

(1) KPI の概要

同社は、地方都市における公営団地などを中心としたアパートや一棟マンションなどの物件に投資し、その立地エリア周辺の市場特性や市場ニーズ、さらには競合物件の状況などを十分に加味したうえで、大規模修繕・改修を行ない、新たな賃貸物件として市場に提供している。

KPI(重要業績評価指標)は、借入人(グループ会社であるゴールドスワン北海道を含む)が地方都市で保有する賃貸物件の平均入居率である。同社は、地方における老朽化した物件や低入居率の物件への投資と再生を引き続き進めることで、同社再生物件の入居率を高めていくこととし、2040年6月期までの平均入居率の目標を定めることとする。その達成を通じて不動産業として、地方における人口減少の抑制や空き家問題の解消に向けた取り組みに関与することで、地方創生に関わる活動に貢献することを目指していく。

(2) KPI の重要性

①サステナビリティ方針

同社は4頁、5頁の「(3) SDGs 達成に向けた取り組み」で述べたとおり、「社会」面では、消費者のニーズに合った住宅供給、適切な修繕による防災対策、空き家再生による防犯対策の実現などを優先課題に掲げている。これは、SDGs の 17 の目標のうち「11. 住み続けられるまちづくりを」に貢献する。同時に、地方都市で空室により活用されていない不動産を再生し、利活用することで限りある資源の有効活用を行なうことも優先課題として掲げている。これは、SDGs の 17

の目標のうち「12. つくる責任つかう責任」に貢献するとみられる。

KPIとして定めた「地方都市で同社が保有する平均入居率」の向上は、以下のSDGsの目標に貢献することが期待される。なお、地方都市とは東京都・神奈川県・千葉県・埼玉県を除く道府県の都市（以下、同じ）を指すこととする。

なお、KPIは同社の取締役会で、達成状況を定期的に確認・協議する。

【SDGsの目標】

SDGsの目標	ターゲット
 11 住み続けられるまちづくりを	11.1 2030年までに、すべての人々の、適切、安全かつ安価な住宅及び基本的サービスへのアクセスを確保し、スラムを改善する。
 12 つくる責任つかう責任	12.5 2030年までに、廃棄物の発生防止、削減、再生利用及び再利用により、廃棄物の発生を大幅に削減する。

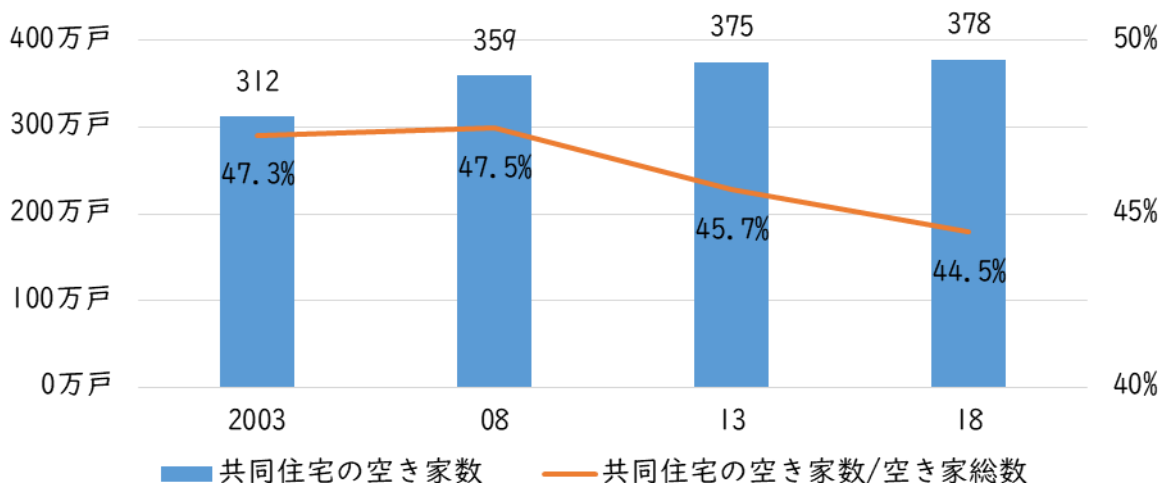
資料：環境省「すべての企業が持続的に発展するためにー持続可能な開発目標（SDGs）活用ガイドー資料編〔第2版〕」
 国連広報センターのウェブサイト https://www.unic.or.jp/activities/economic_social_development/sustainable_development/2030agenda/sdgs_logo/

②KPIの有意義性

同社がKPIとして定めた「地方都市で同社が保有する賃貸物件の入居率」の向上は、地方における人口減少の抑制や、空室率（低入居率）の緩和による低入居率物件の廃墟化の抑制に貢献する。

総務省「住宅・土地統計調査」によると、空き家総数に占める共同住宅の空き家数の割合は、

賃貸用共同住宅の空き家数の推移



資料：総務省「住宅・土地統計調査」

近年やや低下傾向にあるものの、共同住宅の空き家数自体は引き続き増加している。

このようななか、地方都市において、空室率（低入居率）の高い共同住宅の対象とした投資・再生により、入居率を高め、高位維持を図っていく取り組みは、地方都市における共同住宅の空き家抑制につながるものと考えられる。したがって「地方都市で同社が保有する賃貸物件の入居率」の向上は有意義であるとみられる。

3. SPT の設定

評価対象の「SPT の設定」は以下の観点から、サステナビリティ・リンク・ローン原則等に整合している。

(1) SPT の内容

同社は、KPI である「地方都市で同社が保有する賃貸物件の入居率」の決算期ごとの目標値を SPT に設定した。借入から 18 年間にわたり、以下の目標を設定している。目標は決算期ごとの達成状況をみて判定するほか、貸出期間とも一致している。

なお、同社は第四北越銀行の協力を得て、SPTを設定している。

【「地方都市で同社が保有する賃貸物件の入居率」の目標値 (SPT)】

決算期	地方都市で同社が保有する 賃貸物件の入居率 (%)
2024 年6月期	80.0
2025 年6月期	81.0
2026 年6月期	82.0
2027 年6月期	83.0
2028 年6月期	84.0
2029 年6月期 ～2040 年6月期	85.0

(2) SPT の野心性

① 同業他社等との比較

公益財団法人日本賃貸住宅管理協会「賃貸住宅市場景況感調査(日管協短観)」によると、首都圏と関西圏を除くその他地域の賃貸住宅の入居率は、各年とも 90% 台前半で推移している。その他地域の入居率は、首都圏や関西圏と比較すると、数ポイント程度下回るものの、90%を超える高い入居率となっている。

一方、近年の同社の「地方都市で同社が保有する賃貸物件の入居率」は 80% 前後で推移しており、2019 年～2023 年の平均で 78.3%（東京都・神奈川県・千葉県・埼玉県を除く道府県の地方都市）となっている。入居率の水準が低い背景には、投資（購入）直後でリフォ

ーム前の物件は、すべての部屋が空室の物件があるなど、そもそも極端に入居率が低い物件が含まれていることがある。ただし、魅力的なリフォームを行ない、最適な募集条件を提示し、近隣不動産会社との協力体制を採り、さらにはインターネットでの集客を強化することで、投資・再生を行なった1年～2年後の物件に関しては、ほとんどの物件で90%を超える入居率を達成しており、業界平均と同程度または上回る水準となっている。

そのようななか、同社では、今後も地方都市における低入居率の物件に対して投資・再生を積極的に行なうとともに、所有する既存物件の入居率について高位維持を図りながら、地方都市の物件の入居率を現在の78.3%から85%程度までに高めることは、業界動向と比較すると難易度の高い目標であると推察され、同社のSPTには野心性があると判断できる。

賃貸住宅の入居率の推移

	首都圏	関西圏	その他	全国
2017	95.6	95.1	91.9	94.1
2018	94.7	95.6	92.3	94.1
2019	96.3	96.9	92.4	95.3
2020	96.6	97.7	92.4	96.4
2021	97.8	95.9	92.7	96.2
平均	96.2	96.2	92.3	95.2

資料:公益財団法人日本賃貸住宅管理協会「賃貸住宅市場景況感調査(日管協短観)」

※2017年～2020年の数値は各年の上期調査と下期調査の結果の平均である

②長期的なパフォーマンス(過去の実績)との比較

同社は、2019年～2023年の5年間の地方都市の入居率(ゴールドスワン北海道は2021年

【マンションの投資・再生例 左:改修前、右:改修後】



資料:ゴールドスワンキャピタルのホームページ

～2023 年の 3 年間）は 78.3%となっている。同社では、今後も地方都市において、低入居率の物件に対して投資・再生を積極的に行なっていくほか、投資・再生後の所有物件の入居率についても高位維持に努めていく方針である。同社のビジネスモデルは、賃貸物件の新規建設投資による賃貸事業ではなく、地方投資において空室や低入居率に悩む賃貸物件に対して投資・再生を行なうものであり、これまでの同社の実績に裏打ちされた目利き力や同社ならではのノウハウが不可欠である。

このような状況のなか、保有物件全体の入居率の水準を 80%台に引き上げ、85%まで高めていくことは非常に難易度が高いとみられ、これまでに増して同社ならではのノウハウと目利き力が試されるとみられる。

③達成方法と不確実性要因

同社は、4頁～5頁の「(3) SDGs 達成に向けた取り組み」のなかで記載したとおり、SDGs 宣言のなかで、地方における住環境の整備を通じた地方経済の持続可能性に関する宣言として「8. 働きがいも経済成長も」の目標のもとでの宣言をしており、今後も地方都市において、収益性が大いに見込める低入居率の物件の投資・再生を行なっていく。具体的には、投資・再生対象物件の立地エリア周辺の市場特性や市場ニーズ、さらには競合物件の状況などを十分に勘案したうえ、リノベーションや大規模修繕などを行ないながら展開していく予定である。

一方、同社のこれまでのビジネスモデルを展開していくなかで、地方都市において十分な投資・再生対象物件を確保できないことや、対象物件の立地や築年数などの諸条件が同社の希望に沿わない事例が生じることも想定される。また、資材価格の高騰などにより、再生に要する大規模修繕やリノベーションなどの投資額が従来比上昇する可能性もある。そのようななか、現在6都市で展開している支店網を十分に活用するほか、同社がこれまで培ってきた地方の地元不動産業者とのネットワークなどを有効に活用しながら不確実要因を打開していく予定であり、今後も先を見据えた迅速な意思決定を重視していく方針である。

(3) KPI・SPT の適切性

KPI と SPT の適切性については、第三者機関である第四北越リサーチ&コンサルティングからセカンドオピニオンを取得している。

4. ローンの特性

評価対象の「ローン特性」は以下の観点から、サステナビリティ・リンク・ローン原則等に整合している。

同社は第四北越銀行との間で協議の上、貸出条件を決めている。同社は SPT の達成状況について、報告期限までに第四北越銀行に対し書面にて報告し、目標数値を達成したことが確認

できれば、貸出期間中に適用される金利が引き下げられることとなっている。

したがって、貸出条件と同社の SPT に対するパフォーマンスは連動しており、SPT 達成の動機付けとなっている。

5. レポーティング

評価対象の「レポーティング」は以下の観点から、サステナビリティ・リンク・ローン原則等に整合している。

同社は SPT の達成状況を第四北越銀行に対し、年に1回報告することとなっている。SPT の報告期限までに独立した第三者である第四北越リサーチ&コンサルティングによる検証を受けた上で、SPT の達成状況が確認できる資料を書面にて第四北越銀行に提出することとなっている。第四北越銀行は、これにより SPT の達成状況に関する最新の情報を入手できる。

また、同社は今回の資金調達がサステナビリティ・リンク・ローンに基づくものであることをウェブサイトに掲載する予定である。SPT に関する情報を一般に開示することにより、透明性確保に努める方針である。

6. 検証

評価対象の「検証」は以下の観点から、サステナビリティ・リンク・ローン原則等に整合している。

SPT の達成状況について、同社は年に1回、第四北越リサーチ&コンサルティングによる検証を受け、その結果を第四北越銀行に書面で報告することとなっている。

第四北越銀行は報告書面の内容から SPT 達成の判定について評価し、達成した際には金利を引き下げる。

以上

第四北越リサーチ&コンサルティング 会社概要

社名	第四北越リサーチ&コンサルティング株式会社
代表者	代表取締役 柴山圭一
所在地	〒950-0087 新潟市中央区東大通2丁目1番18号 だいし海上ビル
業務内容	経営コンサルティング事業、経済調査・研究事業、人材育成支援事業
電話	025-256-8110
FAX	025-256-8102

留意事項

1. 第四北越リサーチ&コンサルティングの第三者意見について

本文書については貸付人が、借入人に対して実施する SDGs リンク・ファイナンスについて、アジア太平洋ローン・マーケット・アソシエーション(APLMA)、ローン・マーケット・アソシエーション(LMA)、ローン・シンジケーション&トレーディング・アソシエーション(LSTA)「サステナビリティ・リンク・ローン原則(2023年版)」、環境省「グリーンローン及びサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン(2022年版)」への整合性、準拠性、設定する目標の合理性に対する第三者意見を述べたものです。

その内容は現時点で入手可能な公開情報、借入人から提供された情報や借入人へのインタビューなどで収集した情報に基づいて、現時点での状況を評価したものであり、当該情報の正確性、実現可能性、将来における状況への評価を保証するものではありません。

第四北越リサーチ&コンサルティングは当文書のあらゆる使用から生じる直接的、間接的損失や派生的損害については、一切責任を負いません。

2. 第四北越銀行との関係、独立性

第四北越リサーチ&コンサルティングは第四北越フィナンシャルグループに属しており、第四北越銀行及び第四北越フィナンシャルグループとの間及び第四北越フィナンシャルグループのお客さま相互の間における利益相反のおそれのある取引等に関して、法令等に従い、お客さまの利益が不当に害されることのないように、適切に業務を遂行いたします。

また、本文書にかかる調査、分析、コンサルティング業務は第四北越銀行とは独立して行われるものであり、第四北越銀行からの融資に関する助言を構成するものでも、資金調達を保証するものでもありません。

3. 第四北越リサーチ&コンサルティングの第三者性

借入人と第四北越リサーチ&コンサルティングとの間に利益相反が生じるような、資本関係、人的関係などの特別な利害関係はございません。

4. 本文書の著作権

本文書に関する一切の権利は第四北越リサーチ&コンサルティングが保有しています。本文書の全部または一部を自己使用の目的を超えて、複製、改変、翻案、頒布等を行うことは禁止されています。