

成長産業を支える
不動産投資市場に発展



アセットブレインズ仙台ネットワーク
事務局長 佐々木 正之 氏

本フォーラムは、国土交通省の「地域における不動産証券化手法の活用促進に向けた人材育成に関する業務」の研修会・協議会設置者に選定されて行われるものです。アセットブレインズ仙台ネットワーク仙台アセットマネジメント研究会が主催する不動産ファンドフォーラムは、地方都市における不動産証券化に関する啓蒙活動を目的として、地方経済の活性化と地域特化型のご当地ファンドの組成を目指し2006年から開催し、今年で9回目となります。現在の日本の不動産投資市場は、株高・円安、大胆な金融施策を打ち出すアベノミクス効果によって投資マインドが好転し、実体経済の回復を先取りした投資マネーがなだれ込んでき、約33兆円の市場規模として存在を確立しています。発足から12周年を迎えるリート市場も新規上場や公募・増資の増加により物件取得が活発化しており、資産規模12.2兆円、物件資産数2.769件、46銘柄、まで進展しました。仙台・東北圏でも現在、資産規模1,867億円(91件)と、過去最高記録を更新して

資市場は、株高・円安、大胆な金融施策を打ち出すアベノミクス効果によって投資マインドが好転し、実体経済の回復を先取りした投資マネーがなだれ込んでき、約33兆円の市場規模として存在を確立しています。発足から12周年を迎えるリート市場も新規上場や公募・増資の増加により物件取得が活発化しており、資産規模12.2兆円、物件資産数2.769件、46銘柄、まで進展しました。仙台・東北圏でも現在、資産規模1,867億円(91件)と、過去最高記録を更新して

物件の投資対象は、ビル、マンション、商業施設にとどまらず、大型物流施設やヘルスケア施設にも広がり、成長産業を資金面から支える不動産投資市場の役割は重要性を増しています。投資市場は金融市場と不動産市場をつなぐ重要な役割を担っており、資産デフレからの脱却、企業の収益力向上、都市の競争力向上を遂げ、日本経済全体の成長につながるものであり、これが地方創生の道筋となるものであります。

ファイナンスについては、地域経済の核となるオフィスやマンション等の施設整備に不動産証券化手法の活用を検討します。地域の資金をその地域で活用し、地域の不動産の流動性を促進させるために、まずは成功事例の情報を提供すること、地域金融機関の貸出態度の転換を促すための啓蒙を行うといった考えであり、来年度は4000万円の予算要求を行っています。

地方都市において不動産証券化手法の導入を検討する背景には、今後、企業間競争の激化、減損制度の導入等により、地方企業においても不動産資産のオフバランス化ニーズが高まるのが予想され、そのための手段として、地方都市においても不動産証券化が可能とする市場の環境整備が求められている事と、中心市街地の活性化を図るため、老朽化・低未利用不動産の再生・有効活用を行い、地域経済の核となる施設または社会的ニーズの高い施設を整備する必要があり、それがあります。

不動産証券化手法は、リスクリターンを小口化し、不動産への新たな投資機会を創出することから、遊休不動産の稼働化と不動産経営の効率化による良質な不動産ストックの形成に資するとともに、地域経済への資金流入を促進するための手法となり得るものです。特に、中心市街地の空き店舗と遊休地等の低未利用不動産の活用には、所有と経営の分離により土地利用の流動化を図り、やる気と能力のある経営を委ねる事で不動産の価値増進を図れるので、問題解決に大きな役割を果たす期待が持てます。日本の不動産資産の総額

不動産ファンドフォーラム2014イン仙台 2014年11月13日

第1部

不動産市場活性化に向けた取組について

国土交通省 土地・建設産業局不動産市場整備課
不動産投資市場整備室 室長 小林 正典 氏



私から、最近の国の政策の動き、特に不動産市場活性化に関する取り組みについてご説明いたします。

国土交通省は、ことし7月に2050年を見据えた、国土づくりの理念や考え方を示す「国土のグランドデザイン2050」を公表し、地域構造を活性化させる考え方として、「コンパクトネットワーク」を示しました。また、「国土交通省重点施策2014」においては、まち・ひと・しごと創生施策として二つの基本戦略を示しました。一つは、人口減少下でも生活サービス機能を効率的に提供するために拠点機能をコンパクト化し、中山間地域等では小さな拠点の形成を促進するとともに、高次都市機能維持に必要な概ね30万人の圏域人口確保のためのネットワーク化を図ること、二つ目は地域の雇用創出と豊かな生活環境の創出のため、観光振興や地域資源を活かした個性ある地域づくりを行うつつ、広域観光周遊ルートの形成や都市間ネットワークの充実等

これらの動きを踏まえ、海外や大都市を含む他の圏域との連携強化、交流人口・物流の増大を図ることを目指しています。これらに加えて、観光振興と地域ビジネス・雇用創出による活力ある地域形成に向けて、地方公共団体との連携事業への金融支援や地域金融機関等と連携し、地方都市の不動産ファイナンス環境の整備を行い、まちづくりや地域づくりにより、資金循環を確保し、ビジネス・雇用の創出を目指すことも盛り込みました。

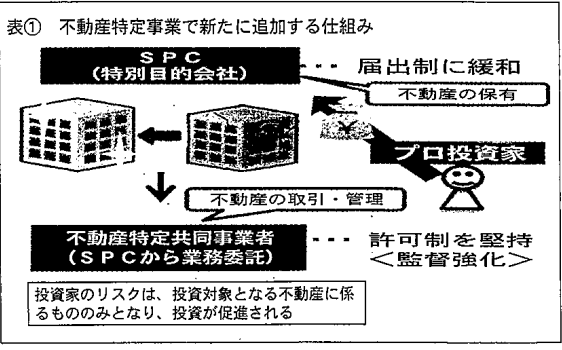
これらを具体的な動きとするために、若者が地方で起業し住み着いてもらえるよう相談窓口を東京・大阪圏に作るという提案が総務省を中心に検討されています。国土交通省も関係機関も連携しながら地方に住むにあたり必要な情報を積極的に提供していくという動きが起きます。

特に不動産、住宅分野に関しては「1R1」（移住・住みかえ支援機構）やふるさと回帰支援センターなどと連携し、地方への移住を促す支援を行っています。9月にふるさと回帰フェアを東京で行い、今度の国の基本的な考え方である地方への人の流れを関係省庁が連携して作ることを確認しました。

不動産証券化を地方でも促進

不動産市場を活性化させて都市部だけでなく地域経済を活性化させるために、大きくは二つの施策に目を挙げたいポイントです。それは、「地方都市における不動産ファイナンス」と「不動産証券化手法等による公的不動産活用」です。

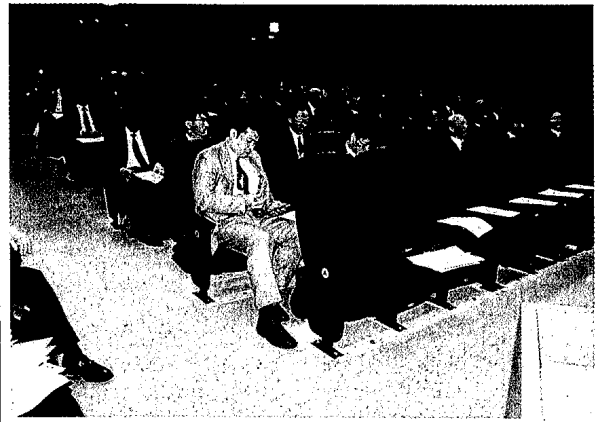
地方都市における不動産



公的不動産に証券化手法

地域経済活性化のための大きなテーマの二つ目である不動産証券化手法等による公的不動産活用は、不動産証券化手法等による公的不動産の活用を際しての課題整理を行い、公的不動産活用の具体的方策について検討するものです。

日本の不動産資産約240兆円のうち、国・地方公共団体が所有する公的不動産 (Public Real Estate) は全体の約24%に相当する約570兆円であり、このうち地方公共団体が所有する不動産は約420兆円となっており、公的



不動産全体の70%以上を占めています(別表②参照)。地方公共団体の不動産の流動化、不動産市場の拡大を推進するため、地方債等の従来型の資金調達手法に加え、不動産証券化手法を選択肢として提示していきま

国土交通省は不動産証券化手法等による公的不動産の活用事例の把握や、各事例における課題について整理を行うとともに、今後の公的不動産の活用の方策について検討するため、関係する分野の有識者で構成する「公的不動産(PRE)の活用の方策に関する検討会」を設置しました。検討会では、全国各地域の公的不動産の活用事例の収集を網羅的にやって証券化手法を使いPREの活用事例を分析します。CRE (Corporate Real Estate) のコンセプト、ノウハウ、システムをPREにも応用して、公共団体の方にもそ

という体制を作った方がいいと考えています。地域づくり、不動産市場の活性化という観点でPREをとらえれば、民間事業者の方にもビジネスチャンスが生まれると思います。今年度は事例収集し全国的にこれを共有し、来年度はどうかすれば地方都市でもPRE戦略がうまくいくかというガイドラインとなる基本的な手引書を作る予定です。

地方都市の不動産投資市場の活性化は国として一番大事に考えていきたい課題に位置づけられ、不動産投資市場を地方都市で動かしていくためには、AM(アセットマネジメント)会社、地域の金融機関の皆様との連携・協働が不可欠です。一人の事業者や一人のプレーヤーが手を挙げて国が資金的にサポートするという事でなく、地方の皆さまでチームを作りサポートするイメージを持っています。



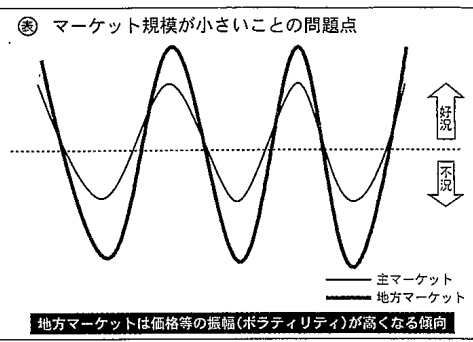
日本の不動産投資市場の現状と今後の展望

公立大学法人宮城大学 事業構想学部 教授 キャリア開発センター長 田邊 信之 氏

不動産ファンドフォーラム2014イン仙台 2014年11月13日

日本初の「地域特化型リート」 福岡リート投資法人の基本理念

福岡リート投資法人 執行役員 株式会社 福岡リアルティ 代表取締役社長 松雪 恵津男 氏



くじ」たる思いで見つめ、地元の不動産をキチンと確保し、地域貢献につなげる不動産投資リートの必要性を痛感した事が、福岡リート設立の背景にはあります。

福岡リート投資法人のミッションは、福岡・九州地域に精通した資産運用会社が投資主の利益の最大化を目指す地域特化型リートとしての役割です。これにはローカルなビジネスである不動産事業において地元ならではの情報収集力や土地勘、ネットワークという強みを発揮できますが、お金を集めるために常にグローバルマーケットを意識した説明責任やコンプライアンス方針、ファンドマネジメンツスキルなどが求められます。もう一つのミッションは、地域の魅力ある不動産に投資すれば、キチンと利回りを取れ、その投資にやり地域経済を活性化させ、地元の価値を高めしていく事で、この2つの両立を求めています。

国内不動産マーケットは概ね15年周期で、不動産マーケットが今後どうなるかを見るには、不動産マーケットサイクルを見るのが参考になります。不動産マーケットサイ

他地域が0.10割で、投資タイプは商業施設が60.5割、オフィスビルが20.4割、その他の住居やホテル、物流施設などが0.20割です。商業施設のウェイトが高いのは、キャナルシティ博多などを創設時に組み入れ、立ち上げ役となった福岡地所が開発を得意としている分野であるためです。物件タイプを絞り込み過ぎると外部成長の機会が失われるので、アセットタイプの制限は設けていません。

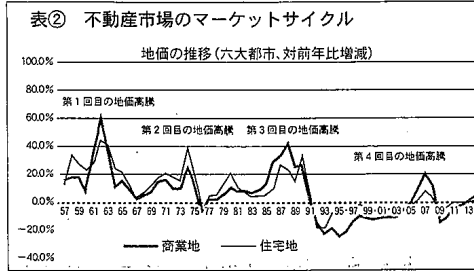
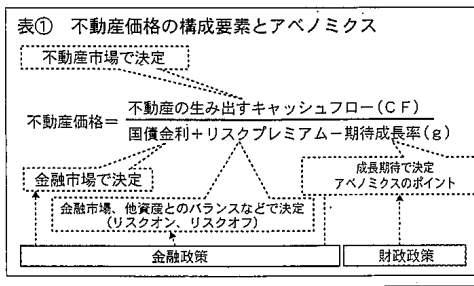
福岡は若者率が19.2割で全国第1位、生産年齢人口比率は68.2割で同第2位と、国内でも有数の投資ポテンシャルの高い都市です。ここを主戦場とする福岡リート投資法人への投資家から集めた投資魅力コメントには「福岡に特化している本リート」を保有する事で、首都圏を中心に物件を保有しているポテトポリオの分散効果が享受できる。「福岡・九州地域の有力企業であるスポンサーのバイブレーションやカルネットワークが魅力的」などと寄せられ、一方で懸念点として「福岡・九州地域では本リートの設定基準にあった物件の供給

が少なく、外部成長が限定的」などの声も聞かれます。

地域特化型リートの運用を行う上での問題となるのはやはり、マーケット規模が小さい事で起きる現象です。同じ10という資金が流入しても、1,000の市場規模と10,000の市場規模では1割にすぎませんが、100の市場規模の地方マーケットでは10割となりま

このように地方マーケットは、好・不況期で価格等の振幅、つまりボラティリティが高くなる傾向が強いのです(別表参照)。福岡リート投資法人では適切に購入と売却を執行・開示することで地方の適切な利回りを提示しボラティリティを軽減する努力をしています。

東北でも今後、みちのくリートの設立がより具体的に考えられていくかもしれませんが、地域特化型リートに求められるものを五つ挙げてみました。①定常的に物件を売買できる安定的な財務基盤②利回り水準に対して高い信頼性③マーケットリーダーとしての責任感④当該地域に対する高いコミットメントです。ご参考になれば幸いです。



なり、将来への期待形成に、アベノミクスは一般に物価を賛成派が変える事は可能、反対派が困難だと対して、資産価格に対しては両者とも変える事は可能だとしています。

アベノミクス効果で不動産価格が上昇する仕組みに、これに反対派は、分母のうち国債金利、つまりリスクのなにもでもこの位の利回りが必要という数字で、今なら約0.5割ですが、これが安定的もしくは下がっています。分母が小さくなれば不動産価格は上がる仕組みですが、問題なのは期待成長率で、ここがまだ現段階では上がっていません。アベノミクス効果で上がっているのが、今果て上がっているのが止まったままとなっていて、もう一段不動産価格が上がるためにはこの上昇が必要ですが、今は国債金利とリスクプレミアムの低下が主因となっているので

不動産証券化で資産を成長産業の最後に変換する不動産市場についてです。不動産証券化はドラッカーが定義するイノベーションの要因の多くにあてはまっていると思えます。ドラッカーが要

国内不動産マーケットは概ね15年周期で、不動産マーケットが今後どうなるかを見るには、不動産マーケットサイクルを見るのが参考になります。不動産マーケットサイ

クルは日本にも存在し、地価のピーク時を過去まで遡り見ていくと1回目から4回目まで、いずれも15年前後の周期を確認できます(別表参照)。1960年代初期、所得倍増論が掲げられた日本の高度成長期が1回目、2回目は70年代後半の日本列島改造論が掲げられた時、80年代後半の平成のバブルが3回目、4回目はバブルとは言えないまでも地価が高騰した2005から2007年の頃です。これまでの国内でのオリンピック開催時には思ったほど地価は上昇しませんでした。前回のピークである2005年の頃から15年という、ちょうど東京オリンピックの時期と重なってくる事になります。かつてと違い日本の不動産も外国と同様に上昇するようになりましたので、これからはサイクルを意識する必要がありますかと思えます。

不動産証券化で資産を成長産業の最後に変換する不動産市場についてです。不動産証券化はドラッカーが定義するイノベーションの要因の多くにあてはまっていると思えます。ドラッカーが要

不動産価格上昇は期待成長率が力

今日は、アベノミクスはこれからどうなるか、不動産との関連ではどうなるか、今は上昇局面の不動産のマーケットサイクルについて、資金調達手法が多様化する不動産投資市場の姿について3点についてお話をしたいと思います。

アベノミクスの金融緩和に関しては賛否両論がありますが、現在主流派となっている賛成派はデフレは貨幣的現象だとして、貨幣の供給量が2倍に増え

モノの供給量が同じなら物価は2倍になる。物価が下がるデフレは貨幣の供給量が少ないからで、お金をもっと供給すれば物価は上がるという理論です。従ってデフレの要因は金融政策の失敗であるとして

これに反対派は、デフレは買いたい人がいないという実体的現象で、需要がないので価格が下がるのだとしています。グローバル化や人件費の削減、IT化、不十分な構造改革などがその要因だとされています。互いの主張は大きく異

国内不動産マーケットは概ね15年周期で、不動産マーケットが今後どうなるかを見るには、不動産マーケットサイクルを見るのが参考になります。不動産マーケットサイ

因と挙げる「産業と市場の構造変化」。これまで日本では不動産証券化の話は出ていませんでしたが、最近になってきた。ところが小さく化したら売れるようになります。特に海外の投資家がリスクを取ってくれるようになった。そこで売するための流動性の証券化があるから、そういうものが出てきた。お金を運用させるために不動産を買っていかうと発想が逆になったのです。

不動産証券化市場はリーマンショックを経て新たなステージに入りました。次の証券化の役割は成長市場にお金を呼び込むことです。従来はオフィスや賃貸住宅など定型的なものにお金を入れてきましたが、今はヘルスケア施設などオペレーションを伴うものにもお金を入れようとしています。従来はノウハウを持つ人のみがファンドを作り、ファンドの持つ施設の運用も全部やりました。でも、証券化はお金を持つだけの器というツールと定義すれば、この持つという機能を使って経営は別のところへ委託するという機軸の形が出てきた。ビジネスモデルが変化しているのです。

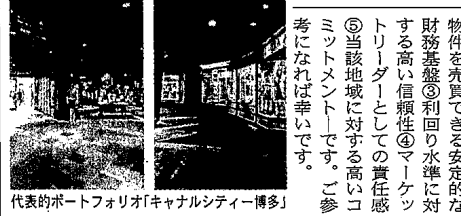
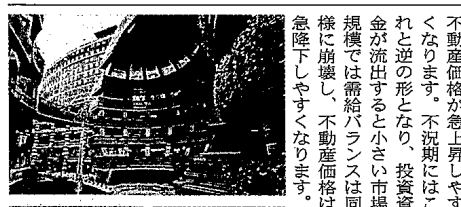


利回りの確保と地域経済活性化

日本初の地域特化型リートである福岡リート投資法人の設立に向け、その運用会社である福岡リアルティは2003年12月に設立されました。同じ頃に福岡にはドーム、ホテル、商業モールの福岡ドーム関連3物件の売却入札が行われましたが、当時入札価格約800億円を地元財界では拠出できず、米国籍ファンドが落札しました。地元都市インフラを外資系に譲った事を当時、関係者は忸怩(じ

投資対象エリアは、福岡都市圏が60.9割、その他九州地域が10.3割、その他

国内不動産マーケットは概ね15年周期で、不動産マーケットが今後どうなるかを見るには、不動産マーケットサイクルを見るのが参考になります。不動産マーケットサイ



代表的ポートフォリオ「キャナルシティ博多」