

建設総合情報誌

# 東北ジャーナル

特集

## 東北6県の市街地再開発計画・実績一覧

この人の会

建設産業と農業を考える会(青森県) 代表幹事 三上 千春 氏

レポート

地方都市にも広がる不動産証券化の波

宮城県の地元建設業界に衝撃――気仙沼地域の老舗・小野良組が経営破たん

特別資料

東北6県 16年度公共事業費(12月末時点)――施対協調べ  
平成16年 東北の新設住宅着工統計

グラビア

田村市常葉行政局・文化の館ときわ(福島県)  
仙台中央警察署(仙台市)  
若柳町国民健康保険病院(宮城県)

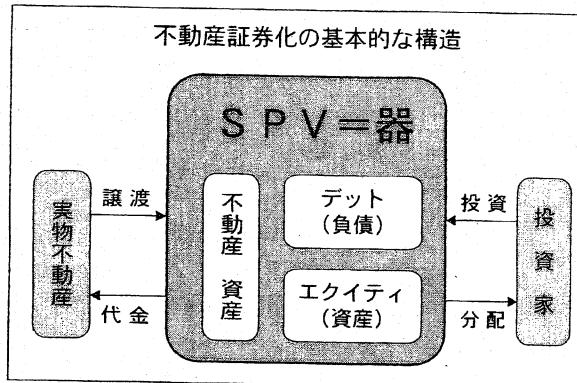
3

2005  
MARCH  
No.264



# “造注”事業の柱とし

**地方都市にも広が**



二つの投資法人が上場を果たした。このJ—REITでは、投資家に株券に相当する投資証券が発行され、株と同じように東京証券取引所で売買が可能な点や、個人でも二〇〇七〇万円前後からの投資が可能など、比較的無理のない金額で不動産投資が行えるようになつたため、登場以後、J—REIT市場は急

激に拡大を続けており、昨年一月末時点で一四法人が上場、投資資産は一兆八、四五五億円となっている。

国内系合わせて公表実績だけでも  
一五年度は約一兆五、〇〇〇億円を  
超える規模となつてゐる。

特定少数の投資家を対象としているため、全体の把握が難しいが、外資系

券化は特に東京で活発化してお  
る。そうした中、現在の不動産証  
券化ではない。

# る不動産証券化の波

# で大きな可能性

証券化した定禅寺パークビル(上)と損保ジャパンビル(左ページ)(ともに仙台市

商業ビルや賃貸マシン等の不動産を担保に有価証券を発行して資金を調達する「不動産証券化」。東京圏ではもはや「一般証券」といえるほど活発化しているが、地方においては言葉自体が表立っていないなど、縁遠いものとなつているのも確かだ。だが、今年に入り仙台市中心部で相次いで具体化するなど、じわじわと動き始めた。建設業にとって大きなメリットを秘めているだけに、今後の証券化の流れが注目される。

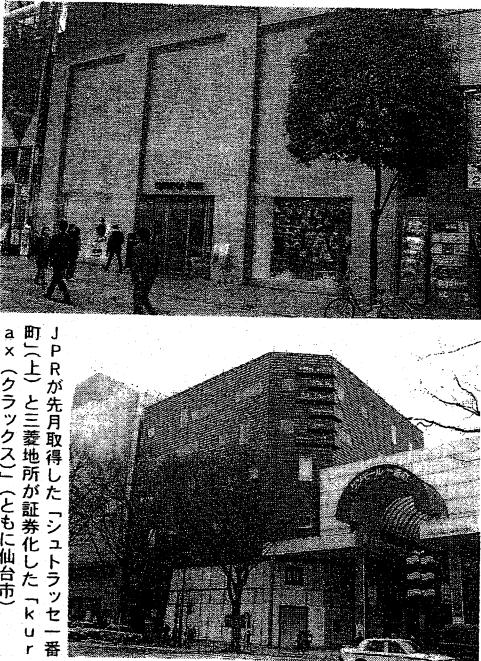
不動産から生み出される  
キャッシュフロー（賃料や売却  
による収入）を裏付けに、資金  
調達を行う不動産流動化の一つ  
の手法として注目を集めている  
のが不動産証券化だ。具体的には、  
ある特定の資産（不動産）  
を他の資産と切り離し、新たに  
証券発行主体となる一つの器  
（S P V = 投資ビークル）を作り  
その不動産から生み出される  
賃などの収益を裏付けとして投  
資商品（有価証券など）を発行  
し、投資家から資金を調達する

益を投資家に配当（正確には分配）するというもの。投資家からの資金調達としては、不動産の所有権を証券化する「エクイティ型」と、不動産に関する債権を証券化する「デット型」の二つがあり、エクイティ型証券は株式・出資証券などハイリスクハイリターン商品として売却益も期待できるのに対して、デット型証券は社債・ノンリコースローン（非遡及型ローン）にある事業から発生する賃貸収入や売却代金のみを返済原資

から始まつた金融システム改革の動きの中で、一〇年九月にS.P.C.（特別目的会社）法が施行され、証券取引法上の有価証券としての流動性を持つ不動産証券化が可能となつた。

その後、一二年一一月には資産流動化法（改正S.P.C.法）の施行と投資信託法の改正によつて不動産投信（不動産ファンド）が可能となり一三年九月東京証券取引所に不動産投信市場が創設され、日本版不動産投資信託（J-I REIT）として

とする融資)などのローリスクローリターン商品となつております。運用利回りを重視している。



JPFが先戸取得した「シニトラジセ」<sup>1</sup>、  
町<sup>2</sup>〔上〕と三菱地所が証券化した「KUJO」<sup>3</sup>  
ax（クラックス）〔ともに仙台市〕

立しくいいこともあつて、これまでは地方におけるREITは難しいという状況にあつたとのこと。だが、プライベートファンドによるローカル版の不動産証券化を確立することで、地方でも証券化が活発化する可能性が高いという。

ることから、こうしたお金を持つている高齢者層をターゲットとした私募ファンダードが成り立つ可能性が高いこと。さらに、地域に密着した企業が証券化を行ふことで、長い間培ってきた信用をバックに地元の投資家が多数集まることも考えられる点や、現在、投資対象となつてゐる商業用不動産だけでなく、高齢者施設やPFIによる公共施設など、対象を広げることで市場拡大も見込めるとしている。

不動産証券化に

建設業へこそ考える必要が

とも可能になるわけですから、むしろ地元の建設会社こそ証券化を考えるべきだと思います」(佐々木氏)というように、建設

不動産証券化は建設業こそ考える必要がある最近の動きとして「まず始めに土地ありき」という状況で、土地の確保を最優先にして、建物は数年先というケースが主流となつてきているため、東京では一等地でのまとまった土地が確保しにくく、地方に注目が集まつてきている。こうした流れもあって、佐々木氏はプライベートファンドによるローカル版不動産証券化の将来性は高いと見ている。「投資家は投資先の状況を見て判断しますから、証券化によって情報がオープンになつてきたというメリットもあるんです。一方、建設業の請負は非常にリスクが大きいのではないかでしょうか。建設会社にとっては工事量の減少などで厳しい状況だけにリスクは避けたいと思います。その点からも、証券化によって仕事をつくるこ

もむしろ地元の建設会社こそ証券化を考えるべきだと思います」  
（佐々木氏）というように、建設業にとって証券化は、造注事業の柱となる可能性も高い。  
実際、関連会社を通じて仙台市内で積極的な不動産投資を行っており、自社物件を証券化している地元建設会社の八重樫工務店（宮城県大河原町）や、仙台市に本社を置く日生ホームが、グローバル・ファイナンシャル・サポート（東京都渋谷区）と業務提携し、一〇億円規模のレジヤーホテルファンドを三ヶ月以内に立ち上げることを先月表明するなど、地元企業が積極的に保有する不動産の有効活用に頭を悩ませている企業も多いと思われる。こうした中で、不動産の証券化という事業選択は、これから企業経営にとっては必須アイテムになつてくるかもしれない。

J—REITの都市別投資の概要 (J—REIT 10社、運用総資産額1兆0.644億円、15年12月末時点。なお、地方都市別の構成比は横浜市・川崎市26%、福岡市12%、仙台市7%、札幌市7%などとなっている)				
	東京23区	大阪市	名古屋市	他の都市
地域別構成比	67%	6%	4%	23%
地域別配分率	8,548億円	752億円	562億円	3,009億円

都市名	物件名	投資法人	取得価格
仙台市	仙台本町ホンマビルディング 宝彌吉パークビル	J RE J RE	29.2億円 10.0億円

	東京 23 区	大阪市	名古屋市	その他の都市
地域別構成比	67%	6%	4%	23%
地域別配分率	8,548 億円	752 億円	562 億円	3,009 億円

J-R EITが組み入れている東北地方の証券化した物件

都市名	物件名	投資法人	取得価格
仙台市	仙台本町ホンマビルディング	J R E	29.2 億円
	定禅寺パークビル	J R E	10.0 億円
	オーラ・エックス芭蕉の辻ビル	O J R	8.8 億円
	損保ジャパンビル	J P R	31.5 億円
	シュトラッセ一番町	J P R	42.0 億円
	仙台大同生命ビル	N B F	35.6 億円
	仙台中山S C (ジャスコ)	J R F	102.0 億円
福島市	ユニックスビル	N B F	40.2 億円

投資法人名  
JRE …… ジャパンリアルエステイト投資法人  
OJR …… オリックス不動産投資法人  
JPR …… 日本プライムリアルティ投資法人  
NBF …… 日本ビルファンド投資法人  
JRF …… 日本リテールファンド投資法人

わたつており、資金調達金額の大型化や調達方法の多様化など広がりを見せてはいる。

こうした東京での活発化とは別に、地方においては東京圏ほど不動産証券化が一般化していないのも事実だが、東北地方においても徐々に増えつつある。例えば、東北地方で J—REIT が組み入れている証券化物件は上表の通り。仙台市と福島市で具体化しているが、このうち「定禅寺パークビル」と「シユトラッセ一番町」は、今年一月と二月にジャパンリアルエステティック投資法人と日本プライムリアルティ投資法人が相次いで取得している。また、私募ファンでも、先月二五日にオーブンしたばかりの「kurax(クラックス)」は、三菱地所の資産開発事業本部が地方エリアで初めて証券化を手掛けた物件となつた。

ほか、同じく先月には、名古屋市に本社を置くワールドクリエイトが中心となって組成したS.P.C「青葉ホールディングス」が仙台市一番町三丁目のアーケード街・ぶらんどーむ一番町に複合商業店舗ビルの建設を計画していることが明るみとなるなど、今年に入つて仙台市中心部でにわかに動き始めた。