

不動産ファンドの成長戦略には 業務の外部委託と事業コラボレーションが不可欠

——青山ビジネスソリューション 中沢誠氏に聞く

来たるインフレ局面に向け 狭まる投資の入口

われわれ(青山ビジネスソリューション)は、不動産ファンドやJ-REIT等に向けて、投資の入口から出口までに至るフロントからバックオフィス部門までのあらゆるサポートサービスを提供している。なかでも最近では、投資入口のサポートにかかる相談がもっとも多くなっている。

足もとの不動産取引マーケットを概観してみると、不動産ファンドやJ-REITが好む投資適格の収益不動産は、おおむね収まるべきところで確保されている。少なくとも東京都心部エリアに関して言えば「投資適格物件は枯渇している」といってもよい状態ではないだろう。

かつてはローンがデフォルトするなど理由に、多少価格は安くしても処理しておきたい物件がしばしば市場に出てくるがあった。しかし昨今ではそれがピタリと出なくなっている。出なくなったというよりも、プレーヤーによる不動産投資意欲がマーケットを追い越して、市場に現れた物件がすぐさま消化されていくといった印象だ。少なくともここ1~3月までは、「そのアスキングプライス(の高さ)では取引が決まらないだろう」とみられていた物件でも、今やそれを超える価格で、すぐさま取引が決まってきている。

こうした背景には、来たる経済のインフレ局面に向けて、不動産リスクが

相対的に下がることを想定したリスクマネーが流入したこと。これに加え、銀行・金融機関から不動産ファイナンスが潤沢に供給されている状況もある。レンダーはファイナンスにも意欲的であり、既存ファンドは取り急ぎ売却しなければならぬ必要性も薄れてきていることも大きいだろう。

物件取得に至るまでの 手間暇がネックに

市中に投資適格物件がないのであれば、「つくるしかない」という動きは、ごく自然な流れといえる。事実、新規開発案件に対して狙いをつける不動産ファンドも出てきている。ただし、そうした流動化開発物件の多くはグループ内AM会社の運用ファンドへ組入れ予定のものか、あらかじめ出口先が定まってから開発されているケースがほとんどであり、マーケットに現れてくることは稀と見方である。それ以前の話として、開発のプロフェッショナルであるデベロッパー自身が用地情報を得難くなってきている状況もある。特にマンションにおいては消費税率の引き上げ前の駆け込み需要を狙った分譲業者間の獲得競争が顕在化しており、彼らですら用地確保がままならないなか、ファンドが有益な土地情報を確保することは至難の技となっている。

その他で考えられる投資の入口としては、相続税引き上げに伴う個人資産の売却、減損会計に伴うストラクチャ

リング過程での事業会社資産の売却案件は、今後も出てくる可能性は高いだろう。ただし、不動産ファンドが好む立地や規模での不動産売却案件については、取引先銀行主導で行われることが通常であり、彼らの手が届く範囲内の取引にとどまる可能性はある。

ここまで話を進めると、「投資の入口がまったくくないではないか」という文脈になってしまうのだが、決してそうではない。選択肢はあるものの数多くは出てこない、取得に至るまでのプロセスに手間暇がかかるということである。いま考えられる選択肢は、ファンドの出口物件をビッドで落とす、あるいは、事業会社のリストラ資産や、個人の相続に伴う売却資産を狙うことになる。そして、不動産ファンドの取得戦略を円滑にする方向性としては、投資基準を弾力化していくことになるだろう。そして、不動産のソーシングにおいては、ピンポイントで細かい不動産情報を丹念に拾い集めることが肝要となってくるということだ。

取得案件に結びつくカギは コラボレーション/アウトソーシング

不動産ファンドで考えられ得る投資の入口は様々ある。いずれも言葉で言うにはたやすいが、実際に行うことがむずかしいということを述べてきた。それでは、どう実行していけばよいのだろうか。

基本的に不動産ファンドAMは金融

プレーヤーであり、不動産マーケットや実務との接点がないポジションだ。細やかな不動産情報を丁寧に拾い集め、ストーリーをつくり、ゼネコンやデベロッパーサイドと綿密に話を詰めていく不動産ソーシングは、本来的なファンドAMの範疇と異なって、不動産ならではのスキルを要する業務である。リスク許容度の小さいコアファンドや新たに参入したプレーヤーならばなおさらのこと、ファンドAM会社の人員体制は少数精鋭であることが多く、ソーシングにかかる手間と非効率性に頭を悩ませることになるだろう。

このことから、これからの不動産ファンドAMには、開発事業者やゼネコンといった信頼の置けるプロと組む、事業の“コラボレーション”が成功のカギとなっている。

案件発掘から出口までの近道

われわれは、不動産の現場の部分と金融のちょうど中間くらいの立ち位置をとっている。すなわち、不動産業務を理解しつつ、ファンドの入口から期中の運営、出口までをサポートするプロ集団というわけだ。物件取得への入口が狭まるなかでも、われわれがアレンジすることで投資案件につなげることができると思っている。とりわけ、開発案件においては、デベロッパーやゼネコンとも積極的にタイアップしていることから、

ファンドを通じて開発地あるいは建築段階から物件を取得するフォワードコミットメント手法のノウハウも豊富にある。

また、再開発案件においても、好立地老朽ビルにフォーカスし、ビルオーナーの利害を東ねて大きなプランへ載せ、テナントの立ち退き交渉から開発・売却までの実務プロセスをサポートすることができる。

さらにもうひとつ、投資の入口として挙げられる個人資産売却についてもわれわれの得意とするところだ。相続税の引き上げによる影響の大きいのが地価のもっとも高い東京エリアであることは、規模の大小はともかく、ファンドの投資入口が数あるなかでも大きな魅力だろう。資産売却の動機も多分にある。個人オーナーの保有するビルの多くは老朽化しており、オフィスビル大量に新規供給されるなかテナント誘致にあえいでいる。耐震補強資金の調達も難しい状況のなか、相続税が引き上げられることから、今後も持ち続けるという選択肢は選びにくい事情があるからだ。オーナー側の売却意欲は顕在化しているとはいえ、買い手には彼らとの交渉や開発に至るまでのリスクを低減させるノウハウや、リスクを取ることで資金をどう集めることができるか、そして、出口先の確保に向けてどうアレンジしていくかがポイントとなってくる。これにもやはり、銀行・金融期間との高度



中沢 誠 氏
青山ビジネスソリューション
執行役員

1969年埼玉県生まれ。92年早稲田大学法学部卒業後、三井不動産販売(現・三井不動産リアルティ)にて、売買仲介営業、契約審査業務に従事。99年より、ローンスターファンドのアセットマネジメント会社にて不動産売却(デスポジション)、購入(アキュジション)担当部門の統括責任者を歴任。2010年行政書士登録。12年青山ビジネスソリューションの設立に参画し、同社執行役員に就任。

青山ビジネスソリューションのHP

▶ <http://www.aoyama-bizsol.com>

な交渉力と不動産実務に長けたプレーヤーとタッグを組むことで、はじめてソーシングができるという流れだ。

投資の入口が狭まる時、かつて不動産ファンドは、ファンダメンタルズに不安が残る地方都市において難易度の高いタイプの物件を手がけ、失敗を余儀なくされてきた。それを繰り返さないためにも、市場を冷静に見ることができ、かつその不動産が持つポテンシャルやバリューを見極めることができるプロの存在が欠かせない。われわれは不動産と金融にまたがる実務のプロとして、不動産ファンドやJ-REITの安定的な成長を図るためのあらゆる業務サポートを提供していきたいと考えている。