

株式会社 不動産経済研究所

〒160-0022 東京都新宿区新宿 1-15-9 さわだビル7階

TEL 03-3225-5301 (代表) FAX 03-3225-5330

URL <http://www.fudousankeizai.co.jp>

購読料：月額 15,200 円（税別）

月 3 回発行

| | | |
|---------------------|-------------------------------------------|----|
| ● Opinion | G と L の物語 | 1 |
| ● Deal Information | トーセイ・リート投資法人が 12 物件、174.3 億円で 11 月に上場 | 2 |
| ● Private Fund List | 不動産 PF 市場 (稼働ベース) は 5% 減の 8.10 兆円 | 4 |
| ● Interview | 辻 徹一 三菱商事・ユービーエス・リアルティ社長 | 8 |
| ● Project | 環境と防災に配慮した街づくりー「プラウドシーズン仙川」 | 11 |
| ● Focus | 融資型クラウドファンディングのいまー不動産業者も活用、ファンドへの融資も | 12 |
| ● Value-Up | 川崎市の築古空室物件を学生がデザインしリノベーション「コマジョリノベ」プロジェクト | 14 |
| ● Inside Story | 消費税率引上げを巡り業界が始動、仙台のマンション市場が過熱 | 16 |

Opinion

G と L の物語

西岡 敏郎

株式会社三井住友トラスト基礎研究所
上席主任研究員

のっけから私事で恐縮だが、今年、外資系の会社から、日系企業に転職した。前職では、不動産投資のパフォーマンスを表す不動産インデックスを構築し、これをもとに個別ファンドのパフォーマンス分析を行うサービスを展開した。一般に機関投資家による不動産投資は、リターンとリスクの観点から他の投資財との相関性を吟味しつつ行われ、大規模な機関投資家になればグローバル投資も進んでおり、不動産インデックスが、意思決定における重要な指標のひとつとなっている。

日本の不動産インデックスも、グローバルな不動産投資家には利用されつつある。しかし、国内の投資家が有効に活用しているかという点、必ずしもそうではないようだ。何故だろうか。GFC(世界金融危機)後によく読まれた本のタイトルを借りると、「不動産は特別である/Real Estate is different」ということばの信者が多数派だからというのが、私の仮説である。確かに、不動産投資を株や債券への投資と同列には語れないが、不動産投資を特別視する気持ちは、日本では依然として強いように思われる。とはいえ、グローバル投資の論理(富山和彦氏の「Gの世界」)を踏まえ、正攻法で不動産投資を展開する日本の投資家の存在感も増している。GPIFが不動産投資に参画するような事態になれば、状況は大きく変わる可能性もあり、もうひとつのGへの期待がある。

他方、新たに取り組み始めたのが、森林ファンドの研究である。なぜ森林なのかという理由をひとつだけ書いたら、Gとは違った論理で、これからの30年といった時間軸で拡がりをもつ可能性がある投資対象を考えたとき、森林のことが気になったということになる。森林については、国土の6割以上が森林である、ということが枕詞になっている。正確には、国土面積3779万haのうち、森林面積は2508万haと国土の66%を占めており、世界的にみてもフィンランド、スウェーデンに続く高さである(『森林・林業白書(平成26年版)』以下、引用数字は全て同白書による)。資源としての蓄積量も、2012年現在約49億m³と、1966年の約18.9億m³から2.6倍になっている。ところが、産業としての林業は、周知のとおり大変厳しい時期を送ってきた。林業算出額は1980年の約1.2兆円がピークで、2012年は約3917億円と3分の1となった。それもそのはずで、スギやヒノキの素材価格は、1980年のピーク時からおよそ3分の1、山元立木価格(林地に立っている樹木の価格)は、同じく15%程度まで下落している。ところがここ数年、日本の各地で、森林・林業再生の積極的な取り組みが行われてきた。藻谷浩介氏の『里山資本主義』に登場する岡山県真庭市だけではなく、山形県最上町、宮崎県諸塚村など複数の事例がある。これらの活動は、基本的には藻谷氏や富山氏が述べられているとおり、ローカルの論理(Lの世界)で成功してきた。更に重要なことは、多くの事例が、従来の木材業に木質バイオマス発電を加える、「百業」の思想を現代技術で実現していることである。

ここで、以前本欄で浅田義久氏が提起された「地域創生の『創生』って何ですか?」という問いは、「This time is different?」とともに、忘れてはならない問いとなる。GとLの物語は、再生されはじめたばかりである。



融資型クラウドファンディングのいま — 不動産業者も活用、ファンドへの融資も

来年施行される改正金商法により規制緩和される投資型クラウドファンディング。投資型の1つに分類され、ネットを介して事業資金を一般投資家から調達する融資型は、不動産担保ローン形態の商品を中心に投資家から人気を集め、不動産業者による活用が進んでいる。不動産ファンドに対する融資の動きも出てきた融資型CFの最新動向とその広がりを見る。

金商法改正により投資型CFに成長可能性 融資型CF業者は不動産担保融資で貸付額増加

「クラウドファンディング(以下、CF)は本格的な普及期に入った。際物的な金融商品の位置付けから、きちんとした金融商品として捉え直されるようになるのではないかと」。昨年12月、証券会社として初のCFサービス「クラウドバンク」を立ち上げた日本クラウド証券の大前和徳社長は、投資型CF市場の成長可能性を指摘する。その背景には国の動きがある。今年5月に成立した「金融商品取引法等の一部を改正する法律」には、ネットを通じた少額の資金調達を取り扱う第一種および第二種金融商品取引業者に係る業規制の一部(自己資本規制比率や最低資本金など)を緩和する内容が盛り込まれた。これにより発行価額1億円未満、1人当たり投資額50万円以下程度の少額取引のみの投資型CFであれば、新規参入の壁は低くなる。同法は今年5月30日の公布から1年以内に施行される予定だ。

CFは金銭的リターンを伴う投資型と、金銭的リターンを伴わない寄付型・購入型に分類される。国がリスクマネー供給の強化策として期待する投資型は、投資家が中小企業や個人に貸し付けて金利を得る融資型と、未上場企業の株式に投資する株式型の2に分けられる。株式型は第一種金商法の規制の壁が高く市場形成はこれからだが、ソーシャルレンディングとも呼ばれる融資型は着実に拡大し、新たな投資商品としての地位を確立しつつある。

日本で融資型を展開するには、第二種金商法取引

業と貸金業の登録が必要だ。現在、融資型CFの運営事業者は4社あり、各社とも融資額を伸ばしている。2007年に創業し、日本で初めて融資型を始めたmaneo(マネオ)は累計貸付総額が204億円に到達、この1年間でほぼ倍増した。宅地造成業者や建売業者、転売業者など不動産業者を中心に事業者向けの不動産担保付き融資が伸長したことが大きい。SBIグループが2011年に設立したSBIソーシャルレンディング(SBISL)の累計貸出総額は約39億円。このうち不動産担保ローンを扱う貸金業者向けファンドの貸付総額は1年間で3倍の23.9億円に増加。同社は「不動産価格の上昇による担保価値の向上が安心感につながり、投資家資金が集まりやすくなった」と見る。

日本クラウド証券は、サービス開始からわずか11カ月で投資家から12.9億円を集めた。けん引する人気商品は不動産担保ローンファンド。担保としての不動産の安定性と年率5%台前半の利回りが人気の理由だ。売掛債権を担保にした中小企業向け融資や新興国のマイクロファイナンス機関への融資も好評。代替エネルギー事業に融資する新商品も人気を集めている。群馬県中之条町の太陽光発電事業に1億2000万円を融資するファンドは、年率7.0%の高利回りだったことから4営業日で満額に達した。

4社の中で唯一、個人向け融資を手掛けるAQUSH(アグシュ)の累計貸出総額は13.2億円。このうち8億円は国内の個人向け、3億円は米国最大手のCF業者レンディングクラブを通じて米国内の個人に融資してい

る。不動産担保融資は不動産業や塾、外食産業などの業者に2億円程度の融資実績がある。

中小の不動産業者が短期調達などで積極活用 maneoは老人ホーム取得のSPCに融資

融資型CFの主力商品は、事業者向けに提供する不動産担保融資だ。中小の不動産業者が取得する土地建物を担保に融資を受け、取得後に土地造成やリノベーションを施し売却して返済する形態が多い。借入金利は6~10%台前半で決して安くはない。それでも融資型の利用が進んでいるのは、たとえば融資期間が短い、既存不適格物件の取得、事業者の社歴が浅いなど銀行から融資を受けにくい案件で、効率的かつ迅速に資金調達できるためだ。融資期間は6カ月から1年程度が多く、最近では24カ月や36カ月の案件も増えつつある。

投資家側にとっても、不動産担保融資は元本の安全性が高い上、年率5~6%の利回り(税引前)を確保できるためローリスクミドルリターンの感覚で投資しやすい。今のところデフォルト事例がないことも、投資家の信頼感向上につながっている。投資家層の中心は30~40代の男性。関東を中心に全国各地に広がっている。平均投資額は30万円から70万円程度。2度目、3度目の投資家が増え、増額傾向にある。

不動産担保融資を軸に資金調達力が増した融資型CFは、これまでより大きな数億円規模の案件にも融資できるようになってきた。maneoが新たに不動産投資・証券化関連の案件を取り扱うようになったのも、資金調達力の拡大があるからこそ。同社は昨年末から不動産の取得を行うSPCのメザニン、エクイティの一部について、融資型によるバックファイナンスを開始した。現在までにSPCベースで4件(老人ホーム2件、商業施設2件)、計13億円の融資を実行している。

最初の案件は昨年12月、老人ホーム2施設を取得したSPCにエクイティ出資した、maneo親会社のUBIに対するもの。取得の打診は、ある外資系AM会社

からUBIに持ち込まれた。このAM会社

は老人ホームを投資対象とするファンド組成を目指していたが、不調に終わり流れた。そこで取得権利をUBIに譲渡し、AM会社はサンクコスト(埋没費用)を回収。UBIはノンリコースローンで38億円を金融機関から調達し、エクイティ12億円を出資して総額50億円で老人ホーム2施設(福岡市、名古屋市)を取得した。この12億円のうち4億円をmaneoから、6億円をUBIが集めた投資家からそれぞれ調達し、残り2億円はUBIが手元資金を拠出した。同SPCは老人ホーム数施設を計35億円で買い増し売却活動中だが、すでにヘルスケアリートを組成準備中のAM会社などから複数の購入打診を受けており、出口が見えているという。商業施設案件ではmaneoが全国の地主とネットワークを持つ上場不動産会社と組み、SPCにエクイティを出資する投資会社のバックファイナンスを実行している。

maneoはオペレーターや投資家とネットワークを拡大しながら、引き続き不動産投資案件を積み上げたい考え。瀧本憲治社長は「リートが購買行動に動けない小さな物件をSPCで機動的に取得し束にしてリートに売却する。このSPCに対する機動的な投融資に、意思決定が早く期待利回りの低い投資家を抱えるmaneoが活躍する余地は大いにあるのではないかと強調する。「プロ投資家の領域を大衆化させる」ことがmaneoが目指す融資型CFだ。

ファンドへの融資は一般投資家に分かりづらく担保順位も下がるため、通常の事業者向けより利回りを高めに設定しなければ資金は集まりにくい。「融資の話はあるが、投資家保護の観点から安全性を重視するため難しく実現していない」(SBISL)との声もある。課題はあるが、定着すれば日本のCF市場のみならず、不動産投資市場にも少なからずインパクトを与えることになるだろう。



日本クラウド証券が展開する融資型CF「クラウドバンク」のホームページ