

NEWS RELEASE

不動産私募ファンドに関する実態調査 2007年 ～調査結果～

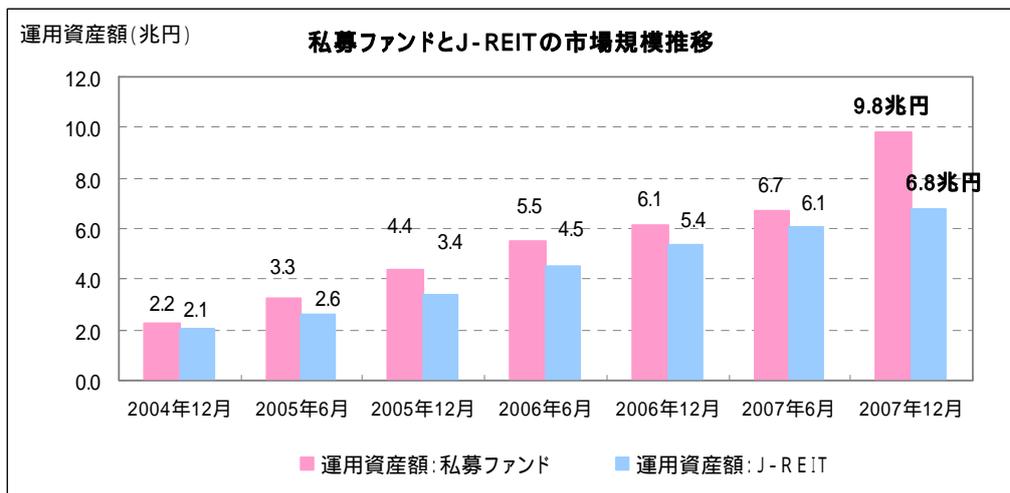
2008年2月19日

株式会社住信基礎研究所

- 株式会社住信基礎研究所では、2003年より不動産投資市場調査の一環として「不動産私募ファンドに関する実態調査」を行っている。本調査は今回で5回目となり、45社の不動産運用会社から回答を得た。
 - 調査対象: 国内不動産を対象に不動産私募ファンドを組成・運用している不動産運用会社
 - アンケート送付先数: 148社(うち18社はグループ会社に重複して送付)
 - 回答会社数: 45社(グループ会社重複分を差し引いた有効回答率: 34.6%)
 - 調査時期: 2007年12月
 - 調査方法: 郵送による調査票の送付・回収
- 上記のアンケート結果およびヒアリング・公表情報をもとに当社は、2007年12月末時点の不動産私募ファンドの市場規模(運用資産額ベース)を9.8兆円と推計した。前回調査(2007年6月)から、3.1兆円増加しているが、それにはアンケート回答会社数の増加により調査対象が拡大したことも起因している。しかしながら、調査範囲の拡大による要因を除いても前回調査からの増加額は、1.5兆円(前期比換算23.7%増)であり、2007年下期は市場規模拡大のペースが速まったといえる。

<不動産私募ファンドの市場規模は9.8兆円、グローバルファンドを含むと13兆円に>

- 当社では、2003年より運用会社へのアンケート、ヒアリングおよび公表情報にもとづいて、不動産私募ファンドの市場規模の把握に努めており、今般2007年12月末時点の市場規模(運用資産額ベース)を約9.8兆円と推計した。これは、同時期のJ-REITの市場規模(運用資産額ベース)を約3兆円上回る水準であり、J-REITおよび私募ファンドの運用資産額合計は16.6兆円となった。
- 不動産私募ファンドおよびJ-REITの運用資産残高は引き続き増加傾向であり、2007年下期は9.8兆円となった。2007年上半年期には双方とも増加率が鈍化してきていたが、下半期については調査対象の拡大を考慮しても私募ファンド市場の資産増加率が大幅に高まった。この要因としてREIT上場を準備中(待機中)の私募ファンドがあること、2003年から2004年に組成され償還または期限前償還を迎えたファンドが多かったが、その出口では別の私募ファンドが取得することにより運用資産額の減少にはつながらなかったことなどが考えられる。
- 市場規模(運用資産額ベース)9.8兆円には、グローバルファンド(*)を含めていない。本調査により弊社が把握しているグローバルファンドの国内不動産運用資産額も合計すると、市場規模は約13.0兆円となる。



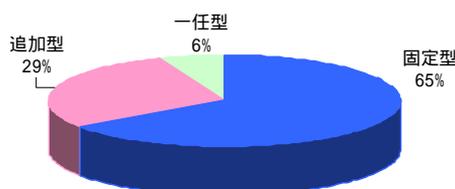
(*)グローバルファンド:
外資系運用会社が運用し、日本以外の国も主要投資対象とするファンドとして、弊社が定義

<不動産私募ファンドに関する実態調査 2007年 ~アンケート調査結果の概要~>

1. 現在運用中ファンド・今後組成のファンドの状況

- 本年調査では、不動産私募ファンドを複数の投資家向けの「合同運用ファンド」と単一の投資家向けの「セパレートアカウント」に分類して、運用資産残高を調査した。合同運用ファンド形態は回答企業の合計残高ベースで3兆5,300億円であり、主要な投資形態であることが確認された。一方、セパレートアカウント形態も6,200億円と一定のボリュームがあることが分かった。
- 合同運用ファンドのうち、現在運用中のファンド総数は194本(回答数36社) / 1社あたり平均5.4本であった。昨年調査では、不動産私募ファンド数を回答する形式で、総数203本(回答数33社) / 1社あたり平均6.2本であった。
- 現在運用中のファンド総数を運用会社の運用スタイル別に分類すると、ファンド数ベースで固定型が65%を占め、追加型29%、一任型6%であった。国内で組成される不動産私募ファンドでは、固定型が主流となっていることが分かる。

<図表2:現在運用中のファンド/運用スタイル別内訳> (回答数:36社、ファンド総数194本)

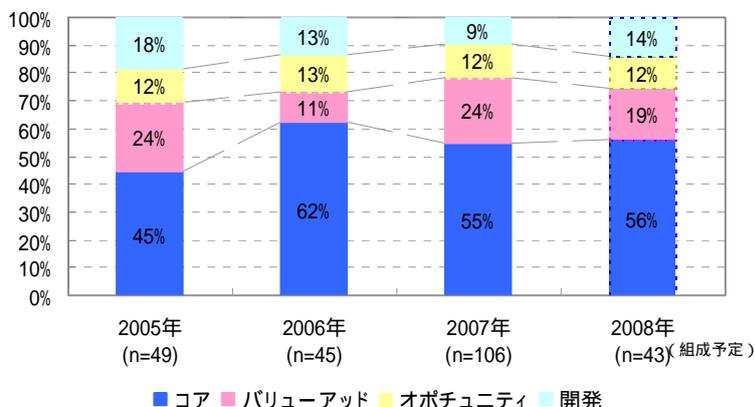


以降は、現在運用中のファンドのうち代表的なファンドとして概要をご回答いただいた集計結果です。

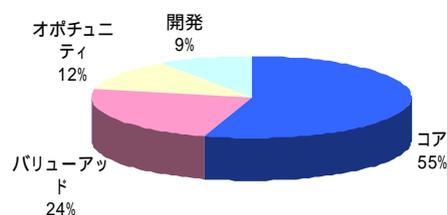
タイプ別ファンド数:2007年は、コアのファンド数割合が減少し、代わってバリューアッドの割合が再び高まった。キャップレートの底打ち感があり、キャップレートの低下によるリターン向上が難しくなっている中、価値向上のプロセスを加えることでリターンを高める傾向が増えたものと考えられる。

<図表3:タイプ別ファンド数の推移>

(2008年は、今後1年間に組成予定のファンドのタイプ別数)

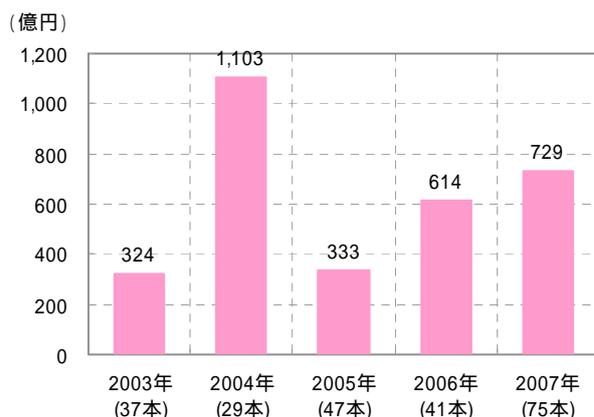


<図表4:タイプ別ファンド数割合(2007年)>



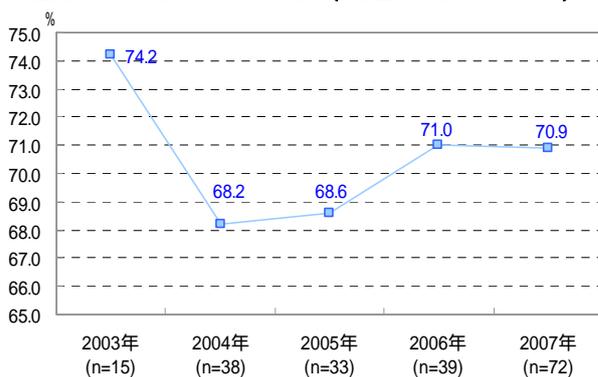
目標資産規模:平均目標資産額は、昨年調査の614億円から、729億円に増加した。これには、昨年時点と同様に超大型ファンドが含まれていること、大型ファンドを運用する運用会社による回答が増加したこと等が起因している。

<図表 5: 平均目標運用資産規模の推移>

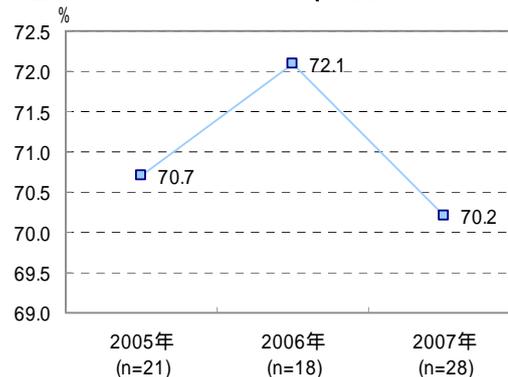


LTV 水準: 現在運用中の代表的なファンドにおける平均 LTV は 70.9% と昨年調査の 71.0% とほぼ同水準であった。しかしながら、今後 1 年間に組成予定のファンドにおける平均 LTV は昨年の 72.1% から 70.2% に減少し、後述の融資環境の厳しさをわずかながら反映する結果となった。

<図表 6: 平均 LTV の推移 (現在運用中ファンド)>

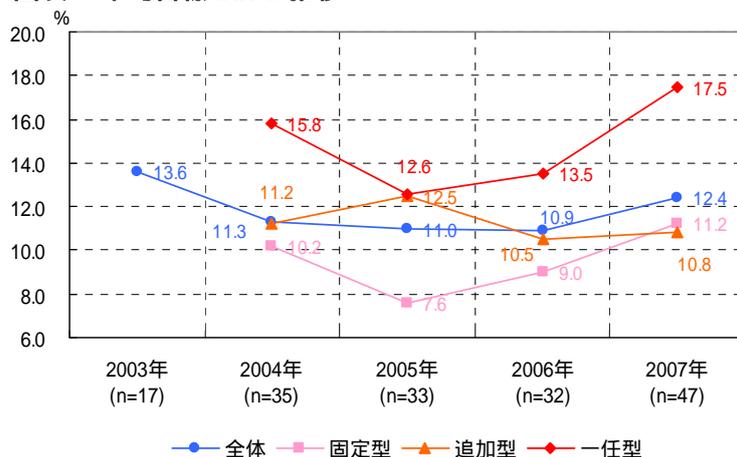


<図表 7: 平均 LTV の推移 (今後組成ファンド)>



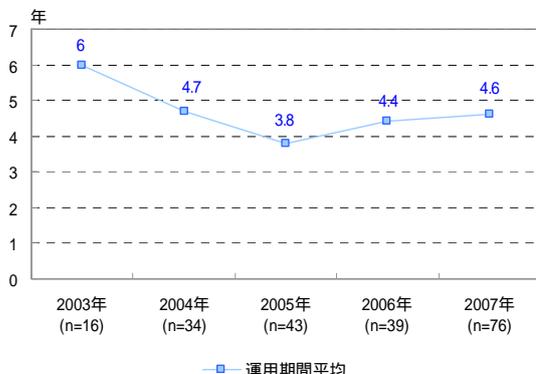
目標 IRR 水準: 2003 年以降、平均目標 IRR は低下傾向が続き昨年調査で 10.9% であったが、今回調査では 12.4% に上昇した。上昇の要因として、運用中ファンドにおけるコアファンドの比率が低下し、バリューアッドが増加していること、一任型における回答の中に高水準な目標 IRR が含まれていることがある。運用スタイルごとの平均値では、一任型 17.5%、追加型 10.8%、固定型 11.2% となった。

<図表 8: 平均目標 IRR の推移>



平均目標運用期間:平均目標運用期間は4.6年となり、昨年調査から0.2年長くなった。この要因として、長期資金の投資家が参入していることが考えられる。ただし、当該数値は組成当初に予定している運用期間であり、実際にはそれより早期に終了するファンド、期間を延長するファンドが含まれている。

<図表 9: 平均目標運用期間の推移>



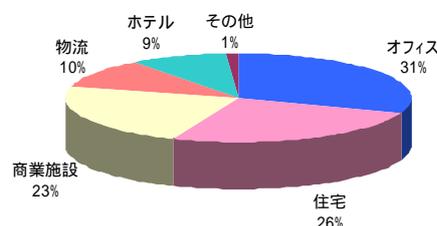
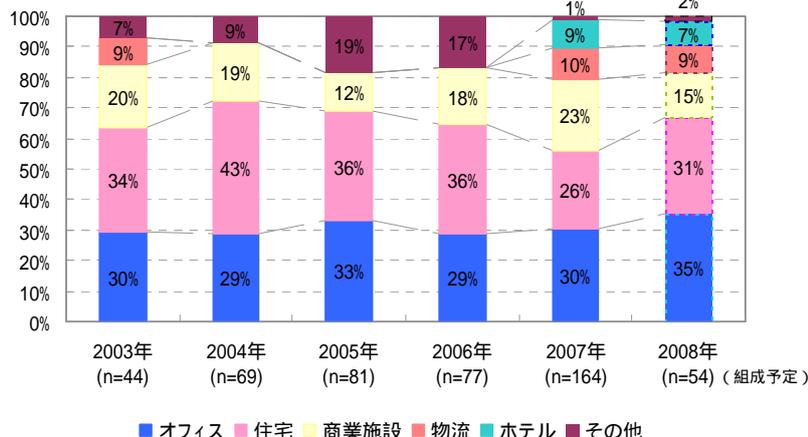
運用対象プロパティタイプ:昨年調査では、オフィスおよび住宅の合計が65%を占めていたが、今回調査では56%にまで減少、それ以外の商業、物流、ホテルの割合が高まった。投資対象の拡大とともに運営能力が収益に影響与える商業、ホテル等のオペレーショナルアセット、および物流施設が投資対象として確立してきている。

<図表 10: 運用対象プロパティタイプの推移>

<図表 11: 運用対象プロパティタイプの割合 (2007年)>

1:2008年は今後1年間に組成予定のファンドの数値

2:2004年~2006年は物流、ホテルはその他に含まれる



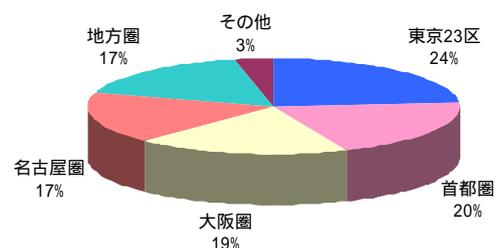
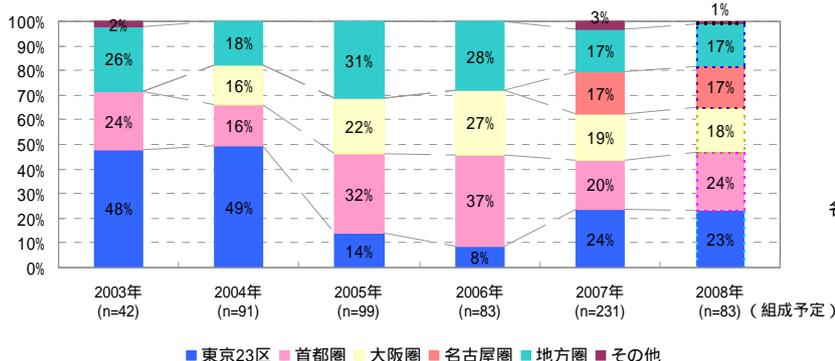
運用対象エリア:昨年調査では、都内が8%であったが、今年は、24%にシェアを回復し、都心回帰の動きが鮮明になった。この要因としては、出口を迎えたファンドからの都心物件供給が考えられる。地方圏については、大阪以外の地方の割合が増加し、このうち46%は名古屋が占めた。

<図表 12: 運用対象エリアの推移>

<図表 13: 運用対象エリアの割合 (2007年)>

1:2008年は今後1年間に組成予定のファンドの数値

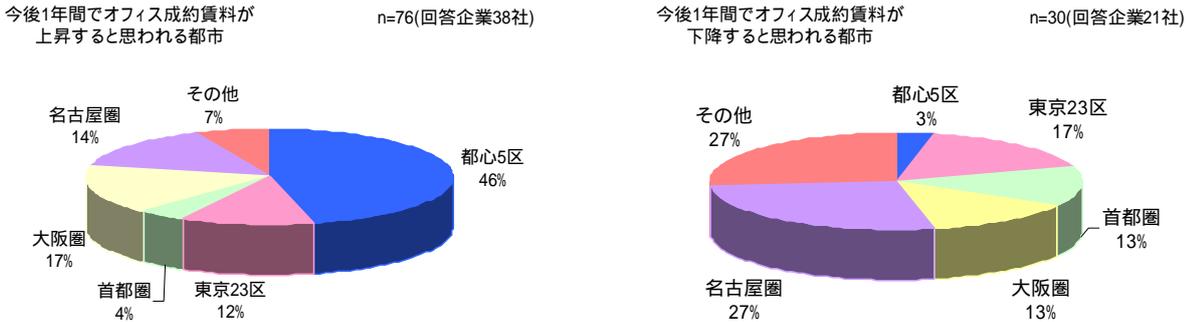
2:2003年は大阪圏、名古屋圏は地方圏に、2004年~2006年は名古屋圏は地方圏に含まれる



2. マーケット見通し

賃料上昇・下降見通し: 東京都心5区への賃料上昇を予想した回答が最も多く、次いで大阪圏、名古屋圏への回答が多くを占め、三大都市圏の中心都市および東京都心区においては、他のエリアより賃料が上昇すると見られていることが分かる。一方、下降と思われる都市については、名古屋圏への回答が多く、名古屋圏に対する見方は二分された。また、東京の中でも都心5区が下降するとの回答割合は低く、17%が下降と回答した都心5区を除く東京23区との見方が分かれた。

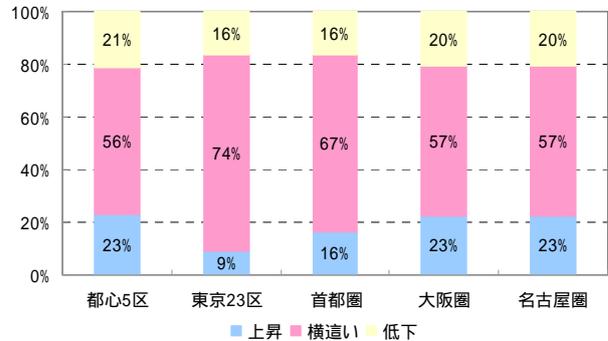
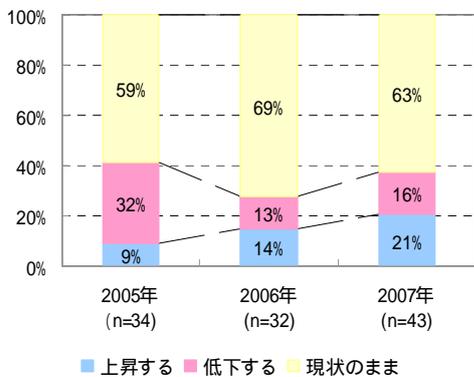
<図表 14: 今後1年間の賃料予想 (上昇エリア・下降エリア)>



キャップレート: 東京都心(丸の内)のAクラスオフィスのキャップレートについては、上昇するとの回答が増加し、マーケットが転換点に近いと見られてきていることが分かった。各都市圏では、横ばいが55%~73%で残りの上昇と低下の割合がそれぞれ20%程度と大差がないことから、キャップレートは底打ちの状態であると見ていることが分かる。

<図表 15: Aクラスオフィスのキャップレート予想推移>

<図表 16: 各都市圏のオフィスキャップレート見通し>

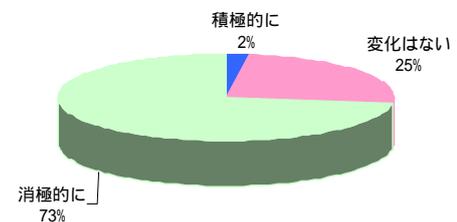
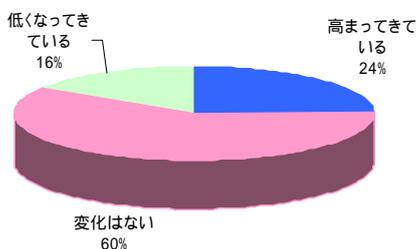


3. 今後の環境等

資金調達: エクイティ投資家の投資意欲については、「高まってきている」が、昨年の9%から24%に大きく増加しており、エクイティ投資家の積極姿勢が示された。一方、ノンリコースレンダーの貸し出し姿勢については、「消極的になった」が昨年の29%から73%と急増し、デットの資金調達が厳しくなっている現状が示された。

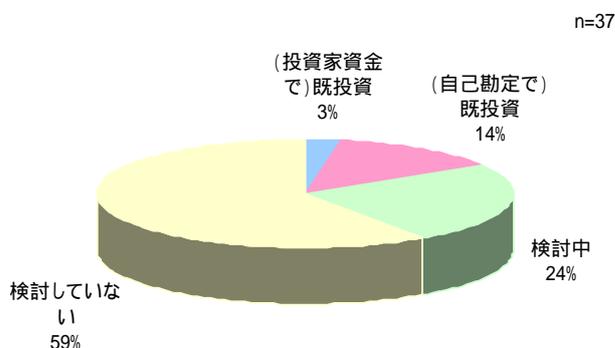
<図表 17: エクイティ投資家の投資意欲>

<図表 18: ローンレンダーの貸し出し姿勢>



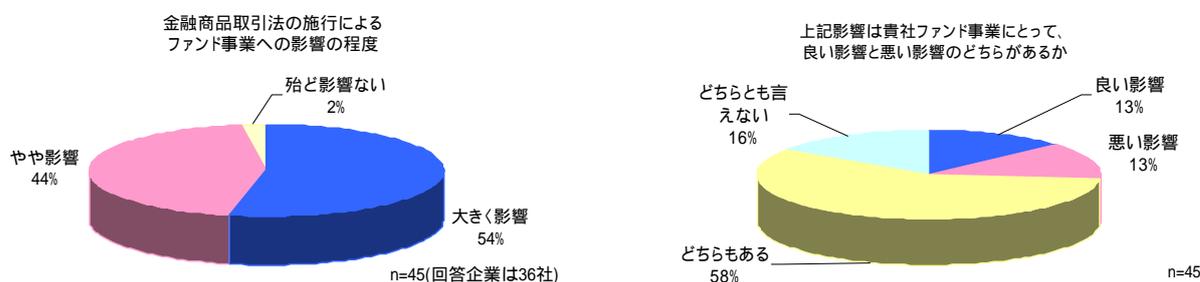
海外不動産への投資:海外不動産に「投資家資金で既に投資」「自己勘定で既に投資」を合わせると17%、これに「検討中」を加えると41%であった。国内の投資環境が厳しいことやビジネスの拡大先として投資先を海外に求めるケース、および投資家の地域分散ニーズなども影響しているものと考えられる。

<図表 19: 海外不動産投資の検討状況>



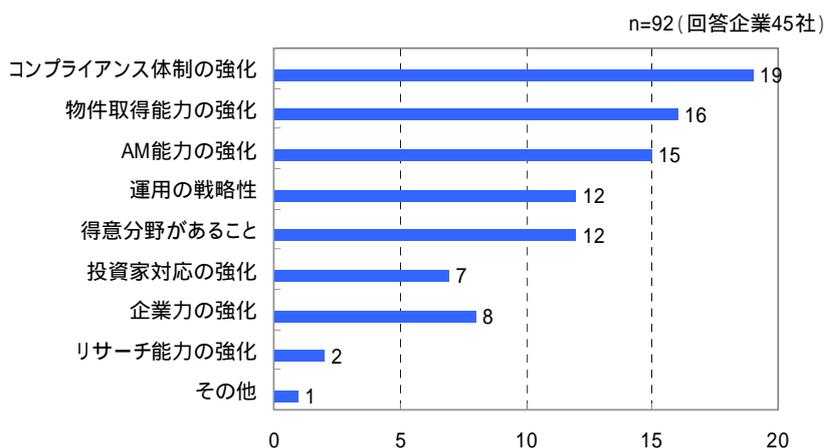
金融商品取引法の影響:昨年は「影響が大きい」とした回答割合は18%であったが、2007年は54%と大幅に増加し、同法施行のインパクトの強さが表れた結果となった。「良い影響」が「悪い影響」については、同割合に分かれており、「どちらもある」が58%を占める。同法に対応した体制作りにはコストがかかる半面、これらの負担に耐える基盤のある運用会社にとっては、投資家の信頼を高め成長する機会となっていることが示唆された。

<図表 20: 金融商品取引法の影響>



持続・成長のための条件・戦略:コンプライアンス体制の強化に最も多くの回答があったことから、前述の金融商品取引法への対応に対する意識の高まりがここでも見て取れる。次いで、物件取得能力の強化が挙げられた。

<図表 21: 運用会社として持続・成長するための条件>



【本件のお問い合わせ先】

私募投資顧問部
TEL: 03-5205-1411

https://www.stbri.co.jp/contact/form-private/private_investment.html

株式会社 住信基礎研究所

〒104-0031 東京都中央区京橋 1-2-5
<http://www.stbri.co.jp/>

1. この書類を含め、当社が提供する資料類は、情報の提供を唯一の目的としたものであり、不動産および金融商品を含む商品、サービスまたは権利の販売その他の取引の申込み、勧誘、あっ旋、媒介等を目的としたものではありません。銘柄等の選択、投資判断の最終決定、またはこの書類のご利用に際しては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願いいたします。
2. この書類を含め、当社が提供する資料類は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成していますが、当社はその正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料は作成時点または調査時点において入手可能な情報等に基づいて作成されたものであり、ここに示したすべての内容は、作成日における判断を示したものです。本資料の内容は、予告なく変更される場合があります。
3. この資料の一切の権利は当社に帰属しております。当社の事前の了承なく、その目的や方法の如何を問わず、本資料の全部または一部を複製・転載・改変等してご使用されないようお願いいたします。
4. 当社は不動産鑑定業者ではなく、原資産の不動産等について鑑定評価書を作成、交付することはありません。当社は不動産投資顧問業者または金融商品取引業者として、投資対象商品の価値又は価値の分析に基づく投資判断に関する助言業務を行います。当社は助言業務を遂行する過程で、原資産の不動産等について資産価値を算出する場合があります。しかし、この資産価値の算出は、当社の助言業務遂行上の必要に応じて行うものであり、ひとつの金額表示は行わず、複数、幅、分布等により表示いたします。