

NEWS RELEASE

不動産私募ファンドに関する実態調査 2009年1月

～調査結果～

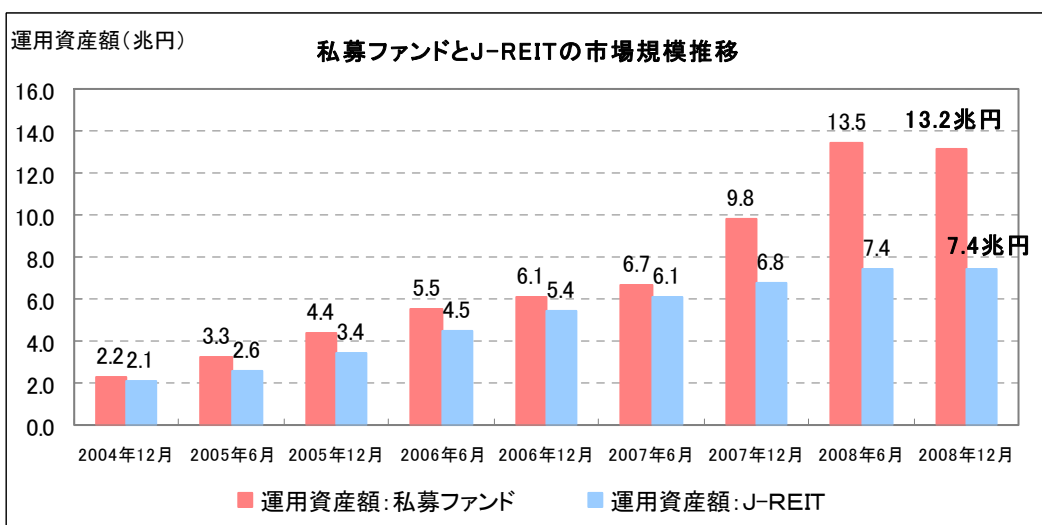
2009年2月23日

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7回目となり、51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:147社
 - 回答会社数:51社(有効回答率:34.7%)
 - 調査時期:2009年1月
 - 調査方法:郵送及びEメール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では、2008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13.2兆円と推計した。なお、この数値には現在民事再生法・会社更生法の適用を受け再建中の不動産運用会社の運用資産額(7,347億円)が含まれている。前回調査における2008年6月末の市場規模13.5兆円(前回リリース時より修正)と比較すると約3,000億円の減少であるが、再建中の会社の動向次第では、さらに減少する可能性がある。

＜不動産私募ファンドの市場規模は13.2兆円、グローバルファンドを含むと15.8兆円＞

- 当社では、2003年より不動産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2008年12月末時点の市場規模(運用資産額ベース)を約13.2兆円と推計した。同時期のJ-REITの市場規模(運用資産額ベース)は7.4兆円であり、J-REITおよび不動産私募ファンドの運用資産額合計は20.6兆円となった。これは、前回調査時点である2008年6月末の運用資産額(20.9兆円-前回2008年8月15日リリース時の数値20.4兆円から統計上の修正を行いました)とほぼ横ばいの水準である。
- 金融市場の低迷が、取得における借入の厳しさに拍車をかけ、不動産売買取引量は著しく減少している。このような状況が、不動産私募ファンドの運用資産残高の増加に歯止めをかけていると考えられる。
- なお、市場規模(運用資産額ベース)13.2兆円には、グローバルファンド(*)を含めていない。本調査により当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15.8兆円となる。これは、前回調査(2008年6月末)の15.9兆円から1,000億円減少した数値であり、外資系運用会社が運用するグローバルファンドにおいても国内不動産の取得が停滞している状況がうかがえる。



(*)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、当社が定義

出所:住信基礎研究所

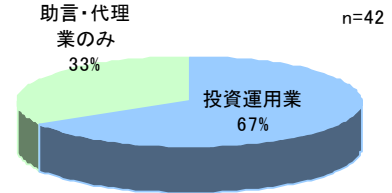
<不動産私募ファンドに関する実態調査 2009年1月 ~アンケート調査結果の概要~>

※グラフ中の「n」は有効回答数を示します。

1. 不動産投資運用ビジネスの現在の状況について

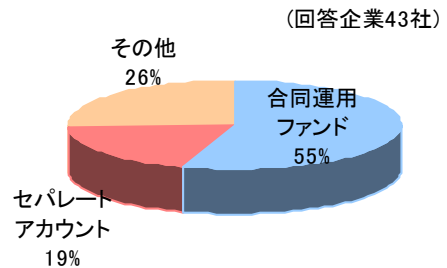
①**金融商品取引法上の登録状況**:投資運用業の登録をした会社(投資運用業のみ登録した会社と、投資運用業および投資助言・代理業を登録した会社の合計)と投資助言・代理業の登録のみの会社を比較すると、投資運用業の登録会社が67%を占め、2007年12月調査における46%から大きく増加した。不動産私募ファンドの組成・運用においては、投資運用業登録での対応が主流となってきていると考えられる。

<図表 1: 金融商品取引法上の登録状況>



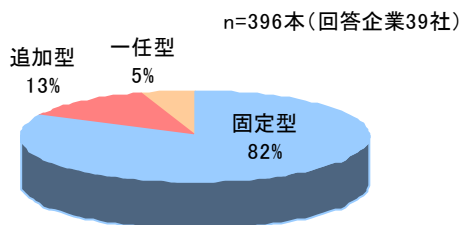
②**現在運用中のファンド/合同運用ファンドとセパレートアカウントの内訳**:本調査では、不動産私募ファンドを複数の投資家向けの「合同運用ファンド」と単一の投資家向けの「セパレートアカウント」に分類して、運用資産残高を調査した。合同運用ファンド形態は回答企業の合計残高ベースで4.7兆円、セパレートアカウントが1.6兆円となった。合同運用ファンド形態が主要な投資形態ではあるが、セパレートアカウントも一定の規模を持ち、2007年12月調査時点と比較し総運用資産残高に占める割合が11%から19%に増加している。

<図表 2: 合同運用ファンドとセパレートアカウントの内訳>

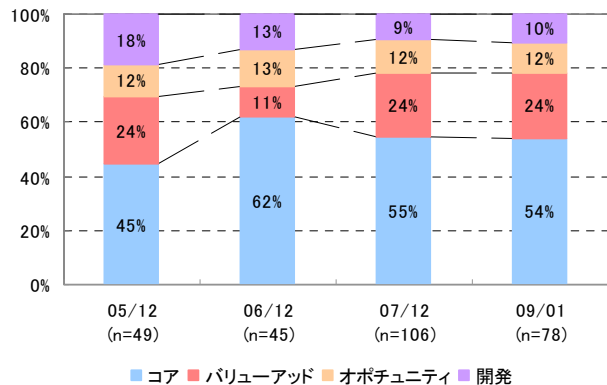


③**現在運用中のファンド/ファンドタイプ・運用スタイル別内訳**:運用中ファンドの総数をファンドタイプ別に分類すると、ファンド数ベースで固定型が82%を占め、追加型13%、一任型5%であった。国内で組成される不動産私募ファンドは固定型が多くを占めていたが、2007年12月調査より17%増え、その傾向が一層顕著となった。マーケットが激変する環境下において、物件が特定されておらず、物件取得の判断を運用会社に委ねて投資資金をコミットするタイプの一任型や追加型に対して投資家が慎重になっていること、デット調達難で取引量が減じているため、グループ会社等で既に保有する物件を対象に投資家を募るケースなどにファンド組成が限定されてきていること、等がこの要因として考えられる。また、運用スタイルの別では、「コア」が過半を占め、残りを「バリューアップ」と「オポチュニティ/開発」が二分している。2007年12月調査と比較して、各割合はほとんど変化がなかった。

<図表 3: ファンド・タイプ別内訳>



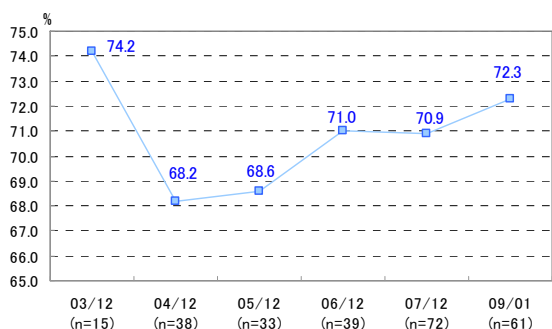
<図表 4: 運用スタイル別内訳>



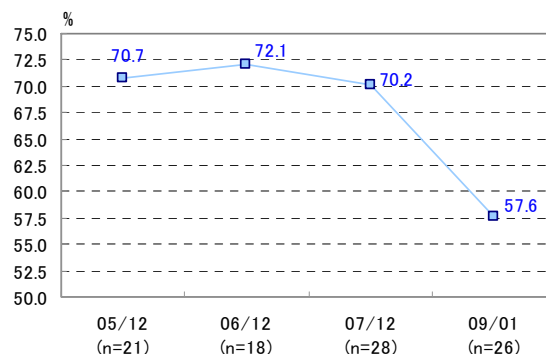
※固定型、追加型、一任型、コア、バリューアップ、オポチュニティについては8頁の「用語の定義」をご参照ください。

④LTV水準:運用中ファンドの平均LTVは、2009年1月調査で72.3%となり、2007年12月調査の70.9%よりもやや上昇したが、大幅な変化とはならなかった。一方、今後1年に組成予定ファンドの一ファンドあたり平均LTVは、57.6%と過去の調査で70%前後であった状況から、一転して低い水準となった。多くの運用会社が、今後1年間のファンド組成・運用において厳しいデット資金調達状況が続くとみていることが反映された。

<図表5: 平均LTVの推移(現在運用中のファンド)>

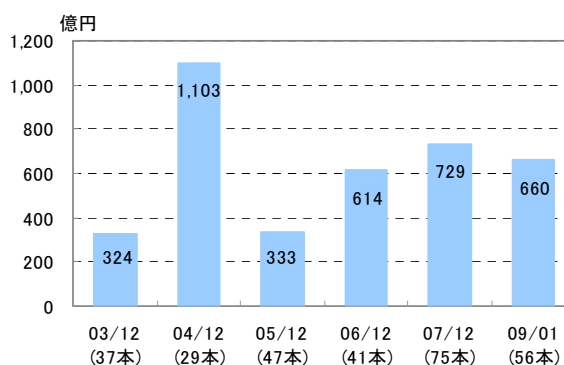


<図表6: 平均LTVの推移(今後組成予定ファンド)>



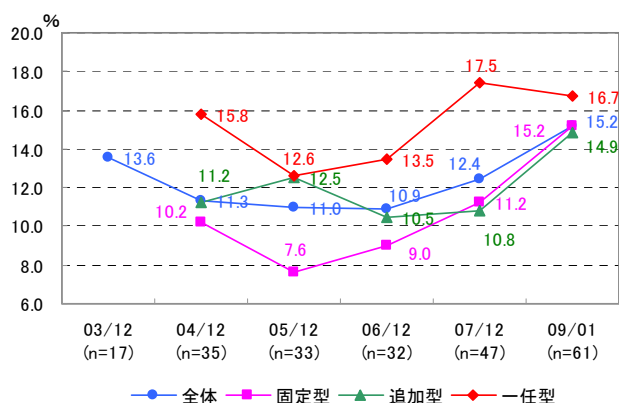
⑤目標運用資産規模:運用中ファンドの一ファンドあたり目標運用資産規模は、2007年12月調査の729億円から、660億円に減少した。2008年は、特に大型ファンド組成の公表はなく、2006年12月調査以降は600億円から750億円の範囲となっている。

<図表7: 平均目標運用資産額の推移>

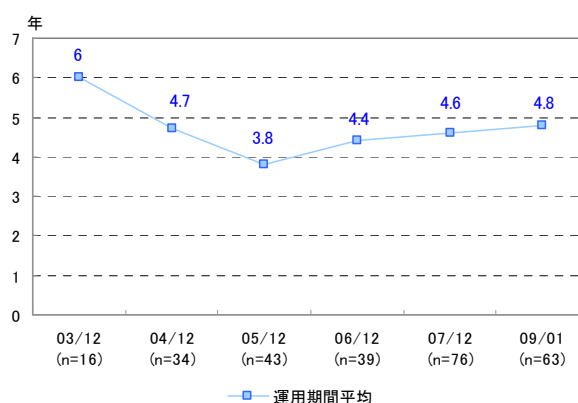


⑥目標IRR水準、目標運用期間:2003年以降、目標IRRの平均は低下傾向が続いていたが2006年12月調査以降は上昇傾向となっている。2009年1月調査では、平均目標IRR(グロス、運用報酬控除前)が15.2%となり、2007年12月調査の12.4%を上回った。運用期間は2006年12月調査以降、長期化傾向にあり、2009年1月調査では4.8年と、2007年12月調査と比較して0.2年長期化した。

<図表8: 平均目標IRRの推移>



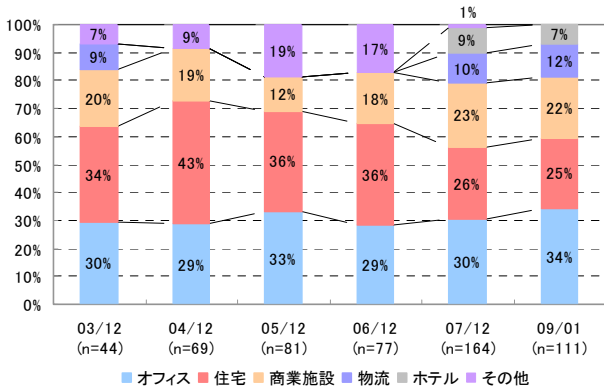
<図表9: 平均目標運用期間の推移>



⑦運用対象物件タイプ・エリア:2007年12月調査では、「住宅」の割合が前年から10%低下し、「商業」の割合が5%高まったが、2009年1月調査では、「住宅」「商業」はほぼ横ばいで「オフィス」「物流」の割合がやや高まった。対象エリアについて、「東京23区」「首都圏」の割合が高まる一方で、「名古屋圏」「大阪圏」の割合が減少した。

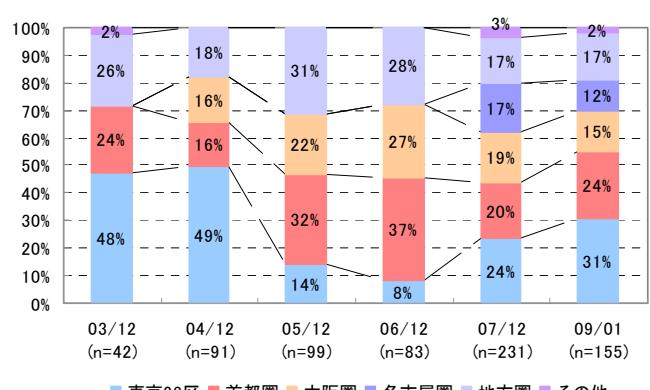
※ 本項目は、1フェンドごとの対象物件タイプ・エリアを複数回答可能な方式で質問し集計したものです。

＜図表 10:運用対象物件タイプの推移＞



※04/12～06/12は「物流」「ホテル」は「その他」に含まれる

＜図表 11:運用対象エリアの推移＞

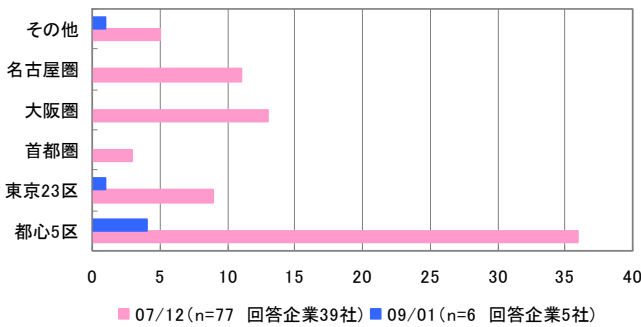


※03/12は「大阪圏」「名古屋圏」は「地方圏」に、04/12～06/12は「名古屋圏」は「地方圏」に含まれる

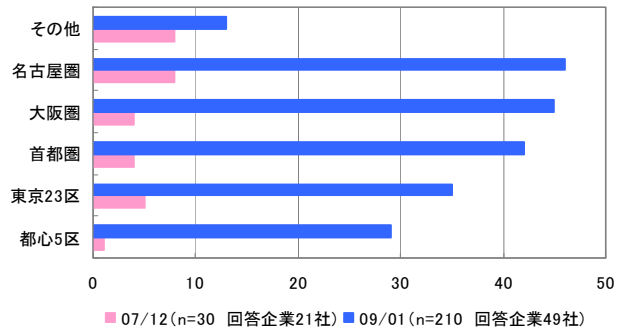
2. 不動産マーケット見通し

①賃料見通し:今後1年間でオフィス成約賃料が上昇すると思われる都市としては、「都心5区」および「東京23区」に僅かな回答があったのみで、運用会社の多くが全ての都市について下落すると回答した。2007年12月調査と比較すると状況がほぼ逆転した形となった。特に名古屋圏、大阪圏、首都圏(東京23区を除く)における成約賃料下落に多くの回答が集まった。

＜図表 12:オフィス成約賃料が上昇と思われる都市＞

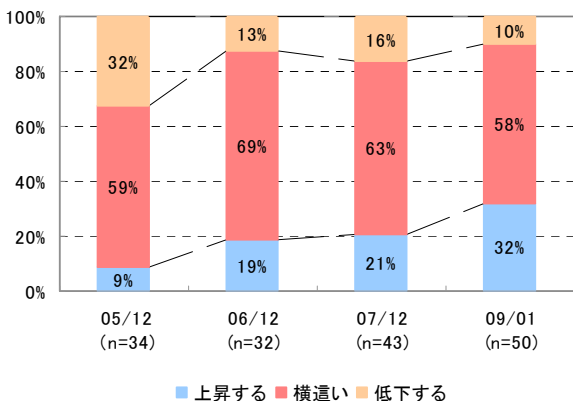


＜図表 13:オフィス成約賃料が下落と思われる都市＞

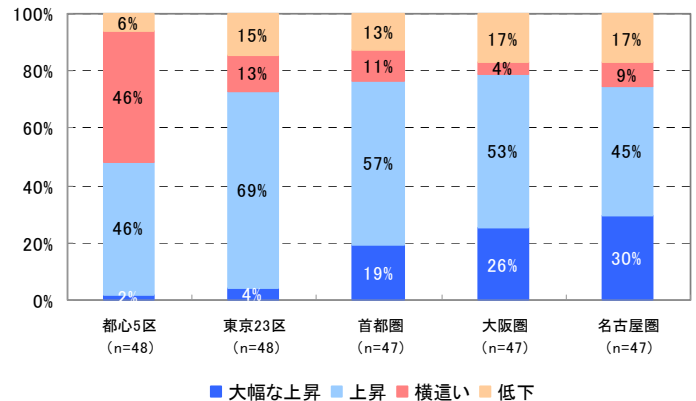


②キャップレート見通し:今後1年間の東京都心(丸の内)のAクラスオフィスのキャップレート見通しは、「上昇する」の回答割合が大幅に増加し32%を占めた。大阪圏および名古屋圏については「大幅な上昇」の割合が25%を超えた。

＜図表 14:東京都心(丸の内)Aクラスオフィスのキャップレート見通し＞



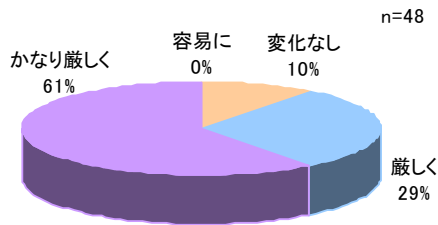
＜図表 15:各都市圏のキャップレート見通し＞



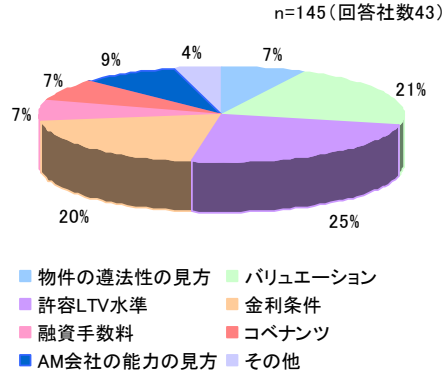
3. 不動産投資運用ビジネスを取り巻く環境と今後の展望

①**デットの資金調達状況**: デットの資金調達状況については、引き続き厳しい状況が継続していることを反映する結果となった。マーケットに与える影響について、2008年7月調査では42%が「厳しいが、適切な調整に繋がる」と回答していたが、今回調査ではそれが12%まで減少し、マーケット調整の効果をを超えて市場低迷の要因であるとする運用会社が大勢を占めた。何時までこの状況が続くのかについては、2009年以内が過半を占めた。

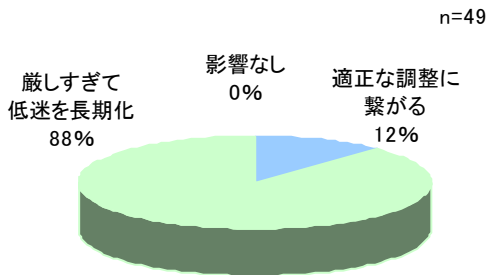
〈図表 16: デット資金調達状況〉



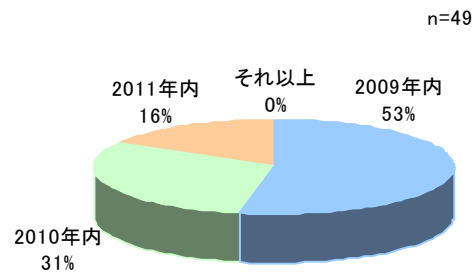
〈図表 17: デット資金調達において厳しくなった点〉



〈図表 18: デット資金調達状況がマーケットに与える影響〉

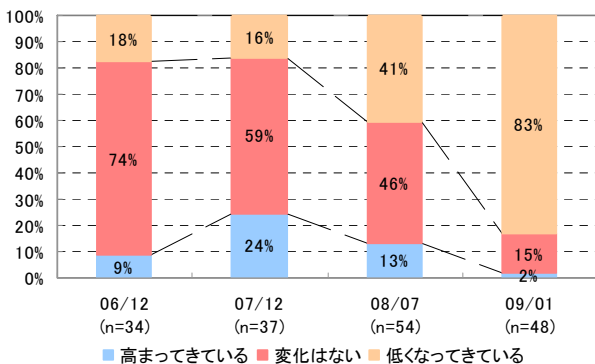


〈図表 19: 現在のような融資姿勢が続くと思われる期間〉

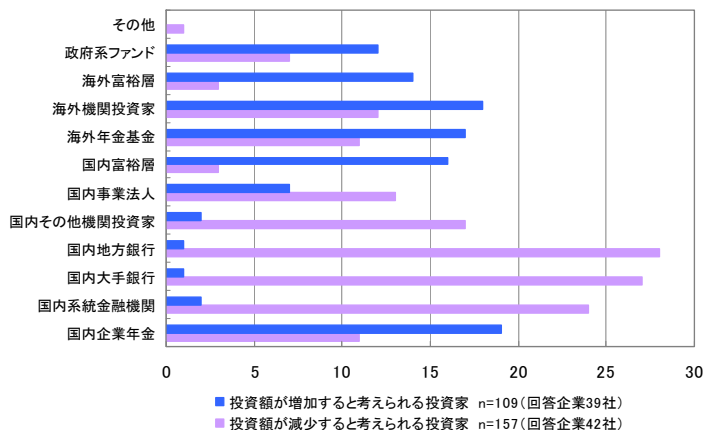


②**エクイティ投資家の投資意欲**: エクイティ投資家の投資意欲が「高まってきている」との回答は、2007年12月調査の24%から低下し、2009年1月調査では、わずかに2%となった。一方で「低くなってきている」がこの1年間で16%から83%へと大幅に増加しており、エクイティ投資家の投資意欲の減退を顕著に示す結果となった。また、運用会社が今後増加するとみている投資家層を国内・海外別に集計すると、国内が44%、海外が56%の回答数割合となっており、引き続き海外投資家と答えた割合が高いものの、2007年12月調査における海外投資家層への回答割合である69%からは減少傾向が見られる。

〈図表 20: エクイティ投資家の投資意欲推移〉

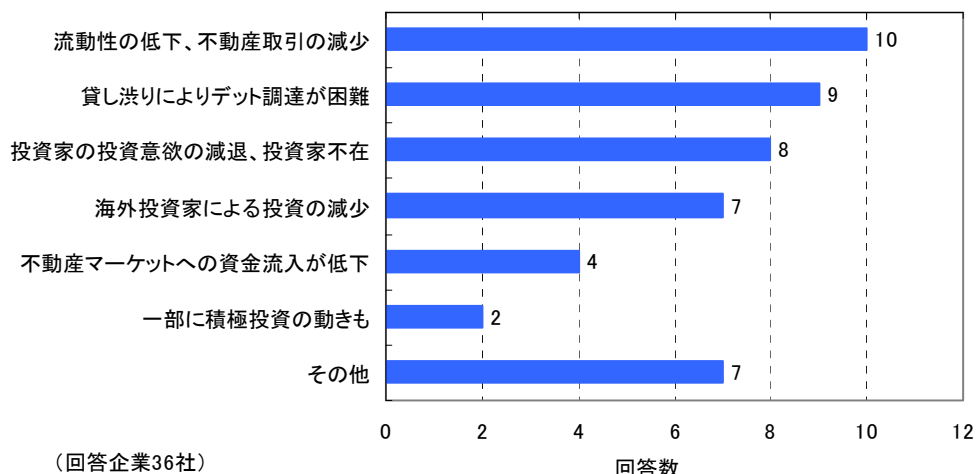


〈図表 21: 投資額が増加/減少するエクイティ投資家層〉



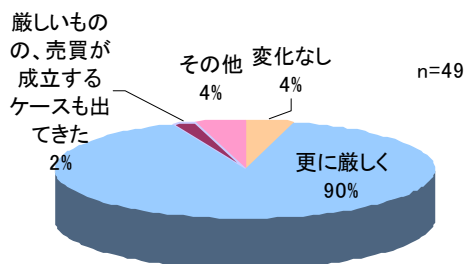
③**金融市場の不動産市場への影響**:金融市場が不動産市場に与える影響として、最も回答が多かったのが、「流動性が低下し、不動産取引量が減少」について「貸し渋りによりデット調達が困難」であった。これらはいずれも不動産私募ファンドの出口戦略にも多大な影響を与えている。一部には、金融市場がもたらした状況を投資機会と捉えている投資家の存在を指摘する回答もあったが、回答の多くはネガティブな影響に関するものであった。

〈図表 22: 金融市場が不動産市場に与える影響〉

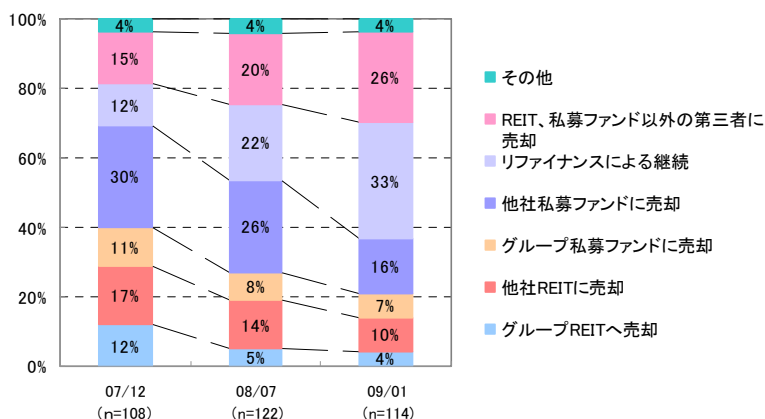


④**今後の出口戦略**:ファンド出口における物件の売却状況は、「更に厳しく」が90%を占めた。今後、ファンドの出口として可能性が高い方法としては、「リファイナンスによる継続」との回答が最も多く33%を占め、2008年7月調査の22%からは10%増えた。資金調達状況が厳しくなる中、上場REIT、私募ファンドともに出口売却先としての機能が低下しており、リファイナンスやREIT、私募ファンド以外の第三者(事業法人や個人富裕層など)への売却に頼らざるを得ない状況になっていると推察されるとともに、運用期間の長期化を促す要因となっている。

〈図表 23: ファンド出口における物件の売却状況〉

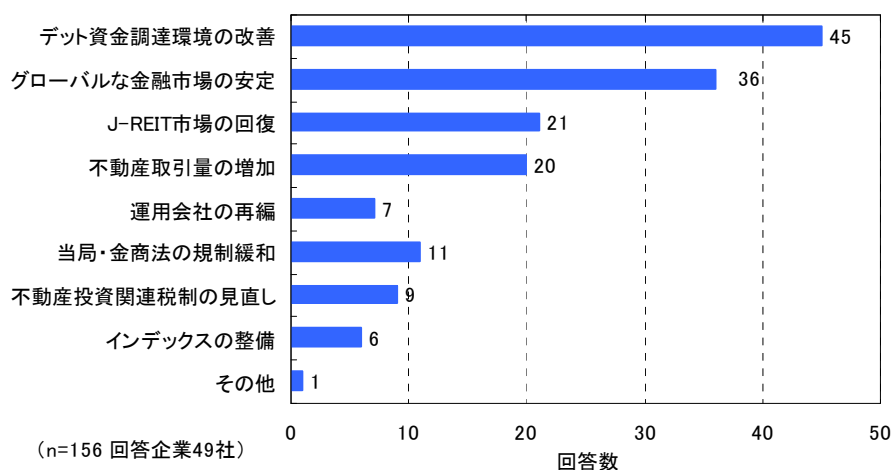


〈図表 24: ファンド出口として可能性が高い方法〉



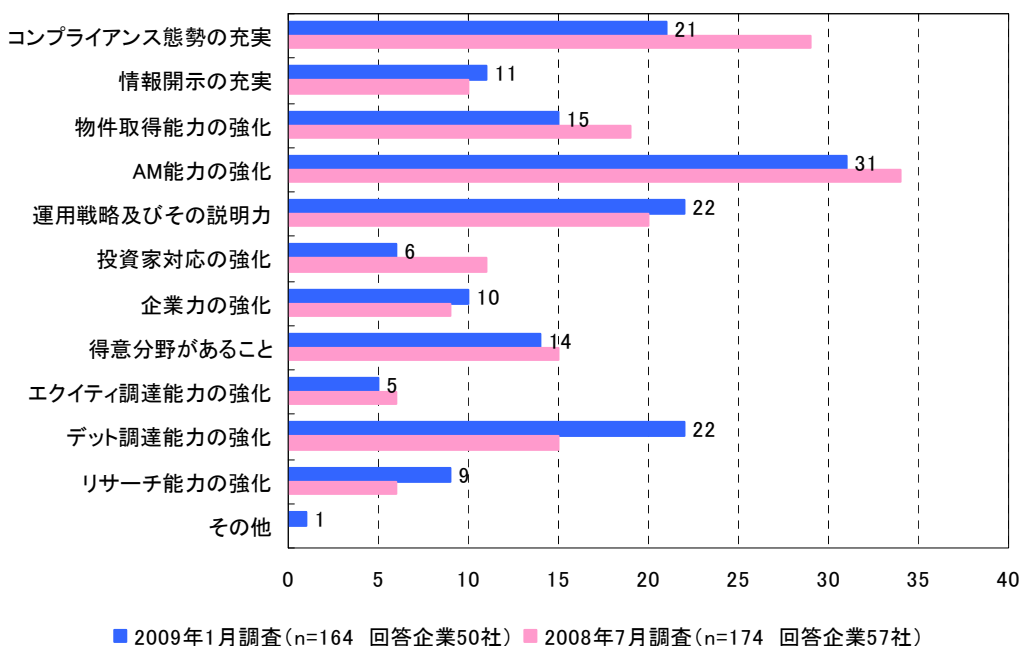
⑤**必要な施策・変化**:不動産私募ファンド市場を取り巻く状況が改善するために、どのような施策・変化が必要かについては、「デット資金調達環境の改善」が最も多く、次いで「グローバルな金融市場の安定」であった。制度面での施策が必要とする回答は少なく、それよりも市況の改善が重要と捉えていることがうかがえる結果となった。主要な出口売却先の一つでもあったJ-REITについては市場の回復を望む声が多く、同様に不動産取引量の増加を期待する回答が多かった。

〈図表 25: どのような施策・変化が必要か〉



⑥**不動産運用会社が今後成長するための条件・戦略**:運用会社として成長・存続するための条件として最も回答が多かったのは、「AM(アセットマネジメント)能力の強化」、次いで「運用戦略及びその説明力」「デット調達能力の強化」であり、この難局を乗り切るための自身の能力強化を重視している姿勢がうかがえた。

〈図表 26: 運用会社として成長するための条件・戦略〉



用語の定義

本調査における用語の定義は以下の通りとします。

不動産私募ファンド : 不動産を投資対象として投資家の資金を運用する仕組み。本調査では、複数投資家向けの合同運用ファンドに加え、単一投資家向けの投資プログラム(セパレートアカウント)についても私募ファンドに分類する。

〈ファンドタイプ〉

固定型 : ファンド組成前に取得物件が確定しているタイプをいう。

追加型 : ファンド組成前に一部の物件が確定しているものの、ファンド組成後に追加取得を行うタイプをいう。

一任型 : ファンド組成前に取得物件は確定しておらず、一定の取得方針や基準に基づき、マネジャーの裁量により物件取得が行われるタイプをいう。ブラインドプール型ともいう。

〈運用スタイル〉

コア : 優良な物件に投資して、インカムゲインを重視した長期安定運用を行う。

オポチュニティ : 主として収益性の低い不動産を投資対象とし、問題点を改善し価値を高めた上で売却することでキャピタルゲインの獲得を目指す。投資対象の一部に開発型案件や企業投資を含むファンドも含める。

バリューアッド : コアとオポチュニティの中間的なタイプであり、インカムゲインおよびキャピタルゲイン双方の獲得を目指す。

開発 : 開発利益の獲得に特化したファンド。

〈投資エリア〉

首都圏 : 東京 23 区を除く東京都・埼玉県・千葉県・神奈川県

大阪圏 : 大阪府・京都府・兵庫県・奈良県・和歌山県・滋賀県

名古屋圏 : 岐阜県・愛知県・三重県

LTV (Loan To Value) : 資産価値に対する借入額の割合をいうが、実務上は資産価値として不動産取得額を用いる場合、総投資額を用いる場合などがある。本調査においては、不動産取得額、総投資額のいずれを用いたかも含めて回答いただき、総投資額を用いている場合は、一般的な事例の平均値から算出した総投資額に占める取得費用以外の費用が占める割合を用いて、不動産取得額ベースに値を調整している。

IRR (グロス) : 当初出資額と投資期間中のキャッシュフローの現在価値を等しくさせる割引率をいい、投資に対する収益性を表す指標として用いられる。本調査においては、運用会社報酬控除前および源泉徴収税控除前の数値をIRR(グロス)としている。

【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。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。また、今後の見通し、予測、推計等は将来を保証するものではありません。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、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また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、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。