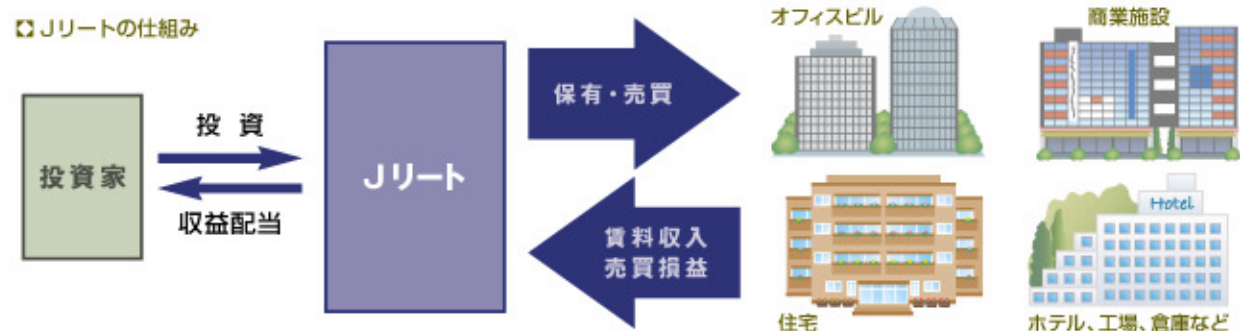


不動産投資にまつわる用語解説

Jリート

「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づき設立された不動産投資信託。アメリカの不動産投資信託証券が、リート (REIT: Real Estate Investment Trust) と略称で呼ばれていることから、その日本版をJリートと呼ぶようになった。Jリートは、投資家から集めた資金でオフィスビルや商業施設などの不動産を保有もしくは、売買する。そこから得られる賃料や売買損益などから得られる収益配当を、投資家に分配する金融商品。上場投資法人の場合、投資口が発行され、一般投資家は株式と同様に市場で売買が可能。

Jリートの仕組み



SPC (Special Purpose Company)

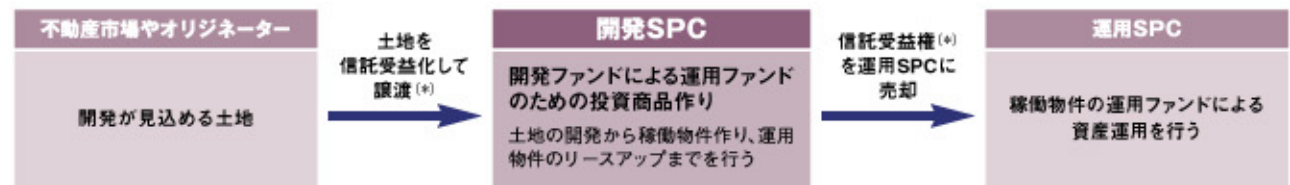
不動産などの資産を保有し運用することを目的として設立された会社。資産保有者がSPCに資産を譲渡、SPCは投資家や融資金融機関から募った資金で当該資産を取得し、資産の運用と処分を行って投資家および融資者に配当や利払い、元本償還を行う。合同会社や「資産の流動化に関する法律」に基づく特定目的会社、株式会社などがSPCとして用いられる。

SWF (Sovereign Wealth Fund)

日本語では政府系ファンドや政府系投資ファンドなどと訳されている。政府が出資し直接・間接的に運営するファンドで、海外資産を対象に主として長期的な運用を指向している。UAE、サウジアラビア、クウェート、ノルウェー、シンガポール、中国、ロシアなどのSWFが資産規模で上位と言われ、天然資源の売却収入や外貨準備高などを財源として、株式や不動産などのリスク資産にも積極的な投資を行っている。

開発型証券化

既存の稼働物件に係る不動産証券化と異なり、未だ稼働物件が存在しない、または既存物件の建替えを行う事業の初期段階で、土地(または建替え用物件)を取得し、稼働物件を建設することを前提に当該物件の証券化を行い、その将来の収益や売却代金を返済原資として資金の調達を行うスキーム。



*合同会社をSPCに用いた一般的なスキームの場合

きました。日本の低金利、国際化した金融市場、融資債権を証券化して早期回収を図る仕組みなどで、日本の不動産市場にも海外の資金も含まれたお金が大量に流入するようになりました。その背景となっているのが、海外の年金基金など機関投資家の資金でした。Jリート創設の効果もあって、不動産の年間投資規模は4兆円、5兆円といった大規模にふくらんでいきました。

飯原——特に一昨年前半までは、日本の不動産の状況がとても活発に思えたのですが……。

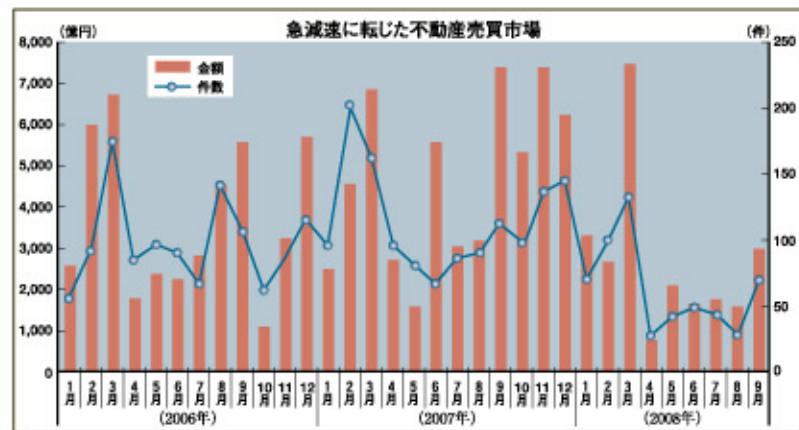
平山——おっしゃる通り、平成19年は今までの活況のピークを迎えるほど不動産売買は活発でした。買主の85%をJリートや私募ファンドなどの不動産投資主体が占めました。不動産投資が活発になってくると、まずオフィスビルでも良好な建物から取得されていきます。しかし、その数がだんだん少なくなってくると、大型物件の建替えをしたり、古い中小ビル群をまとめて建替えるといった大規模な再開発が行われるようになってきました。

UR都市機構が、新宿六丁目(旧日本テレビビル跡地)で供給した大型物件なども新しいニーズに合った複合開発型の一例だと思っています。しかし、平成20年に入ると不動産の状況は一変してしまいました。市場で売買された不動産額というのは、平成19年の半分にも届いていません。やはり、世界的な金融不安の影響が日本の不動産市場に



新宿六丁目地区 (東京都新宿区)

「東新宿エリアの核にふさわしい複合市街地の創出」を目的に、業務、商業、文化、交流、住宅等の用途の導入を図っている。全体で1ha超の広場等が設けられ、憩いの場所になる。



出所:株式会社都市未来総合研究所



厳しい金融状況なのでUR都市機構だからこそできる事業で活躍してほしいですね

及んでいることが主因となっています。

飯原——先ほど、19年度に7000億円の土地を譲渡したと申し上げましたが、19年度は入札を掛けると予定価格の何倍もの価格で売れることもありましたが、20年度は市場が冷え込んでしまっ、入札予定価格に達し

ないどころか、まったく入札希望者がいない物件も出てきました。UR都市機構の土地譲渡部門では、不動産市場の不調の嵐をまともに浴びてしまった感じですね。取引先の中にも破産したり、民事再生法を申請した企業もあります。このような低迷した状況が続く

となると、金融的にどのようなことが起こると考えられますか。

平山——やはり、売れる物件というのは限られてくると思います。そのほかの物件は、売りにくい状況が続く、当然価格も落ちていきます。価格が落ちていく物件に関しては、金融機関も融資を付けることはなかなか難しいと思います。いい物件は、それなりに売れていって、そこでの市場が形成されませんが、売れない物件が増え、市場全体から見るとあまり芳しくない状態が続くと見ていいでしょう。

例えば郊外にあっても売れる物件は売れる

飯原——私もUR都市機構にとって、切実な問題はニュータウン事業なんです。ニュータウン事業は、今後新しい事業には一切手を付けないことになっています。しかし、すでに着手している事業は、平成25年度までに工事を終えて、平成30年度までに売り切らなければなりません。ニュータウンという事業は、その意味合いからしても都心ではなく都心の周辺に立地しています。今後、厳しい状況が待っていること認識した方がいいのでしょうか。

平山——そうですね。分譲マンションの市場でも最初に売れ行きが落ちてくるのが郊外です。やはり遠隔地では、投資の回収に時間がかかるのではないのでしょうか。

飯原——専門家のお立場から見ると、それに対する処方箋というのは、あるのでしょうか。

平山——郊外にあっても売れている分譲マンションの特徴は、利便性が高いところですね。大規模な開発で、そのなか「ひとつの街」のような機能を持つていけば、都心に住んでいるのと変わらない利便性が生まれますし、将来性もあると思います。そのような場所は、郊外立地のデメリットはずいぶん軽減されます。しかし、まちづくりのような大規模開発は、民間のデベロッパー単独では負担が大きいので、UR都市機構に参画していただくのが効果的だと思いますね。

飯原——郊外でも人気がある代表例が、越谷レイクタウン(埼玉県越谷市)ですね。ロケーションからいくと東京の郊外に位置していますが、大型ショッピングモールがあるほか、水に親しめる調節池など環境にも配慮され、売れ行きはかなりいいと聞いています。越谷レイクタウンのような魅力的なまちづくりをどのように行っていくかは、私どもの企業努力しかないと思っています。そのほか、民間のデベロッパーでは行いづらい開発には、どんなものがありますか。

平山——大規模開発の下地づくりですね。土地を取得してビルを建てる場合、当然のことながらビルが完成するまでは、まったく収益を生み出しません。資本投下ばかりをしている状態になり