

第1回 会員対象私募ファンド実態調査 【要約版】

ARES

社団法人 不動産証券化協会
THE ASSOCIATION FOR REAL ESTATE SECURITIZATION

本調査の概要

調査主体：社団法人不動産証券化協会 調査研究部

調査対象者：当協会正会員及び賛助会員合計228社（平成17年12月31日現在）のうち、法律事務所、会計事務所、税理士法人等を除く194社

調査方法：調査票への回答記入（郵送）

調査時点：2005年12月末日時点

調査時期：2006年2月～3月

有効回答数：194社（有効回答率：100%）

本調査の対象

本調査は当協会会員（正会員・賛助会員）またはそのグループ会社が「運用している私募ファンド（資産運用型）」を調査対象としている。

【本調査の対象に該当しないもの】

- ・公募型商品〔不特定かつ多数（50人以上）に対して新たに発行される有価証券の取得の申込みを勧誘するもの〕
- ・上場J-REIT
- ・資産流動化法商品のうち、資産の流動化を目的とするもの（資産の運用を目的としてTMK等のピークルを使用する場合は本調査の対象）
- ・不動産特定共同事業法商品
- ・CMBS（商業用不動産担保ローンの証券化）、RMBS（住宅ローンの証券化）
- ・自社所有不動産等を、証券または不動産の持分などに仕立て、オフバランス及び資金調達を目的としたもの
（例）本社ビル等コアアセットの処分を形式的に行い、資金調達を行うもの
（例）一時的な資金調達が目的として便宜的にSPC等を活用したもの

本調査における定義

（1）「私募ファンド」

本調査の対象となる「私募ファンド」は、私募型商品のうち、資産運用を目的としたものとし、以下の条件に該当するものとする。

不動産証券化商品のうち、ピークルによる投資家からの資金調達が私募で行われる商品。「不動産証券化」の定義は、ピークルによる資金調達が、証券取引法上の有価証券発行による仕組みに加え、YK-TKスキームのようにノンリコースローン等有価証券発行以外の形態で行われる仕組みも含む。

証券取引法上の「私募」（少数私募、プロ私募）に加え、借入等、相対または特定、少数の投資家から資金調達を受けるものを含む。

ファンド（ピークル）の保有資産は原則として実物不動産または不動産信託受益権とする。CMBS（商業用不動産担保ローンの証券化）、RMBS（住宅ローンの証券化）は、本アンケート調査では対象外とする。

ファンド（ピークル）は、国内籍のものとする。

「本調査対象に該当しないもの」については、前項参照。

（2）「運用」

本調査における「運用」とは、ファンド（ピークル）の運用・管理（アセットマネジメント）を行うことを示す。例えば、以下のようなプレイヤーをファンドの運用者と位置付ける。

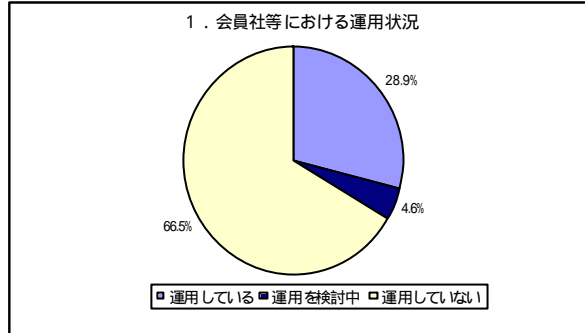
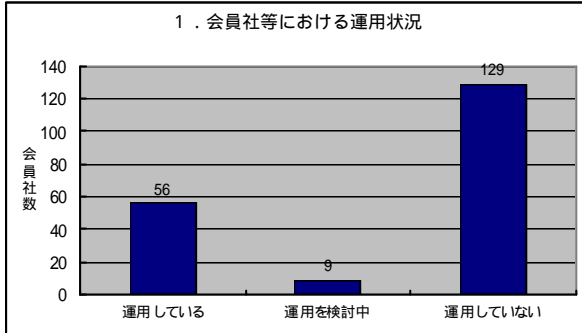
YK-TK（有限会社・匿名組合）スキームによる匿名組合営業者（いわゆるダブルSPC方式においては、投資家から匿名組合出資を受け入れるためのピークル（一般的には有限会社SPC）のファンドマネジャー

投信法上の投資法人スキームにおける投資信託委託業者（未上場不動産投資信託）等

集計結果

1. 当協会会員（正会員及び賛助会員228社（平成17年12月31日現在）のうち、法律事務所、会計事務所、税理士法人等を除く194社）またはそのグループ会社（以下「会員社等」と記載）における私募ファンド運用状況（有効回答数：194社、100%）

運用している 56社（28.9%：有効回答数に占める割合、以下同じ）
 運用を検討中 9社（4.6%）
 運用していない 129社（66.5%）



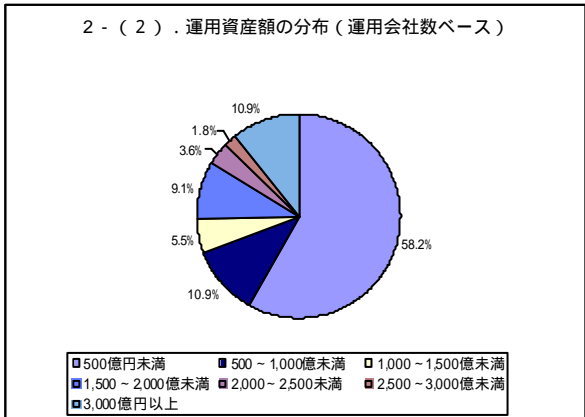
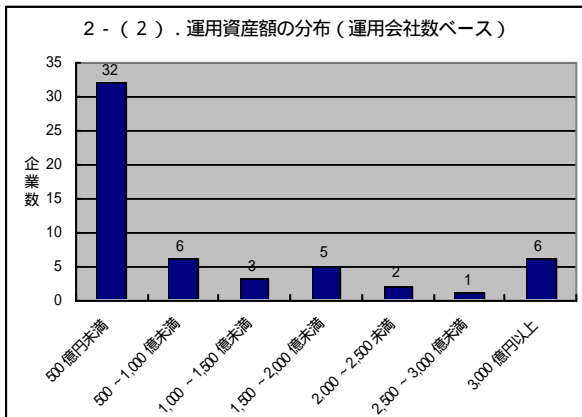
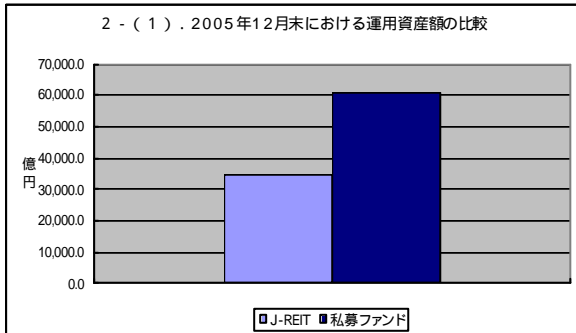
【コメント】

今回の調査で、当協会会員（グループ会社含む、以下同じ）の約29%が私募ファンドの運用を行っていることが判明した。運用を検討している会員を含めると会員の約34%が私募ファンドの運用・検討を行っていることになる。

また、調査時点でJ-REITの運用会社が22社含まれており、公募・私募を合わせると合計で78社となり、会員の約40%が不動産ファンドの運用を行っていることが判明した。

2. 会員社等における私募ファンド運用の実態（有効回答数：56社）

総ファンド数 430ファンド
 運用資産総額 61,140.0億円
 保有物件総数 2,656物件



【コメント】

運用56社における運用状況は、総ファンド数430、運用資産総額約6.1兆円、保有物件数2,656物件であることが判明した。特に運用資産額については、同時点のJ-REITとの差が約2.6兆円、近年急速に拡大しているJ-REIT市場を凌ぐ大きな市場であることが分かる。

また、運用各社の運用資産額は500億円未満に集中している一方、3,000億円以上の運用を行っている会員も運用56社中6社、約11%存在することが分かった。

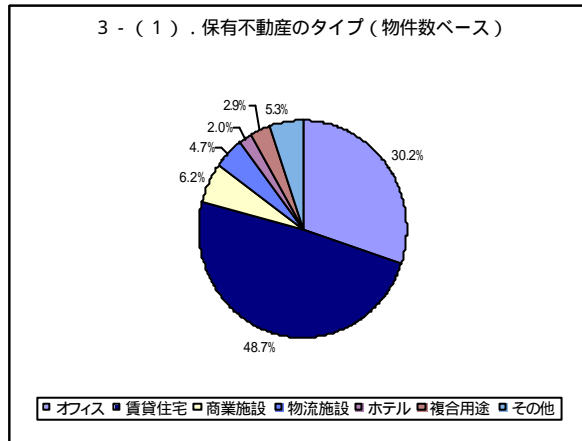
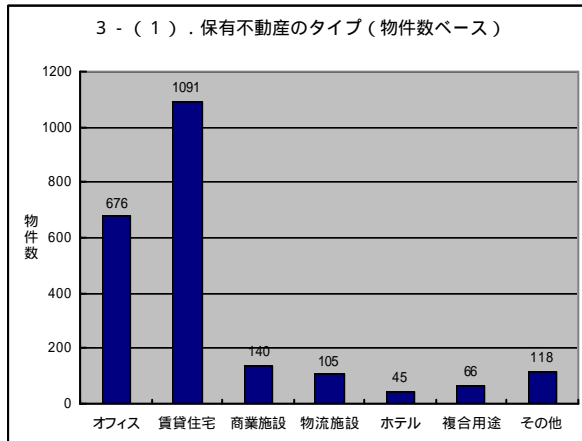
3. 会員社等における私募ファンドの保有不動産のタイプ（有効回答数：2,241物件）

(1) 保有物件数ベース

オフィス	676物件	(30.2%)
賃貸住宅	1,091物件	(48.7%)
商業施設	140物件	(6.2%)
物流施設	105物件	(4.7%)
ホテル	45物件	(2.0%)
複合用途	66物件	(2.9%)
その他	118物件	(5.3%)

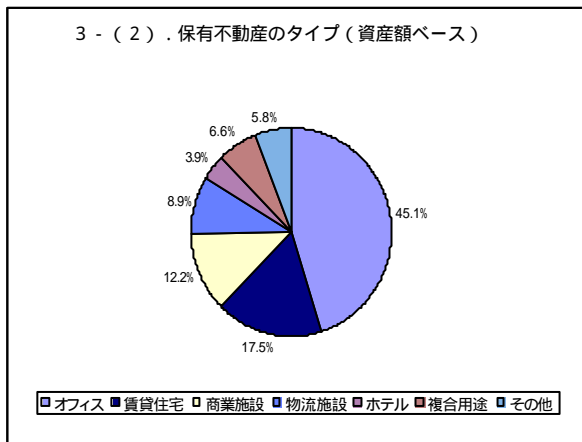
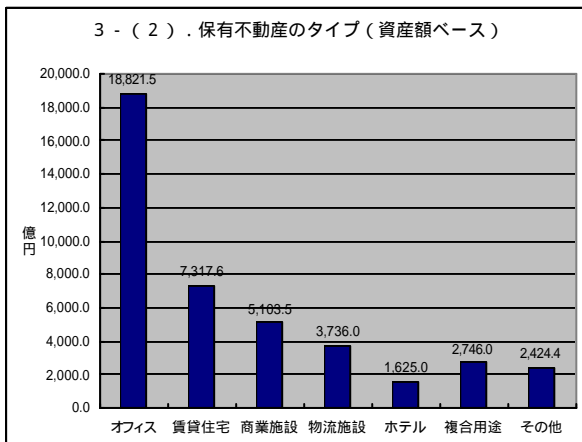
〔その他の用途〕

- ・ロードサイド店舗 ・駐車場 ・スポーツクラブ ・土地、底地 ・介護施設
- ・トランクルーム ・ガソリンスタンド ・寮 ・ゴルフ場 ・ボーリング場
- ・サービスアパートメント



(2) 運用資産額ベース

オフィス	18,821.5億円	(45.1%)
賃貸住宅	7,317.6億円	(17.5%)
商業施設	5,103.5億円	(12.2%)
物流施設	3,736.0億円	(8.9%)
ホテル	1,625.0億円	(3.9%)
複合用途	2,746.0億円	(6.6%)
その他	2,424.4億円	(5.8%)



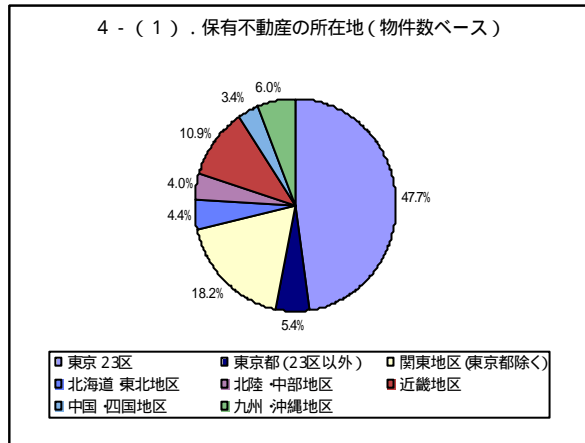
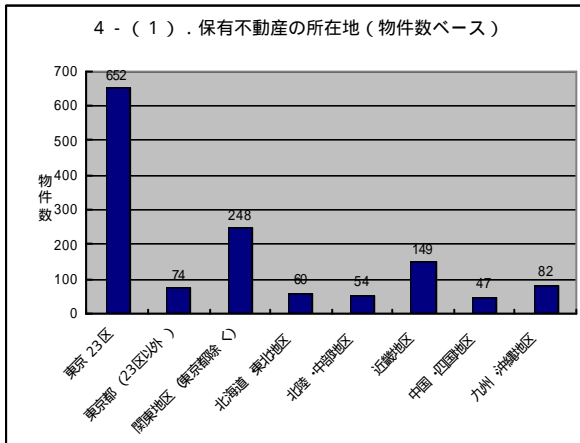
【コメント】

保有不動産タイプを物件数で見ると、賃貸住宅が1,091物件と全体の約半数を占め、オフィスが約30%とそれに続く形になっている。賃貸住宅とオフィスで総物件数の約80%を占めている。
 運用資産額で見ると、オフィスが約1.9兆円で約45%、賃貸住宅が約7千億円で約18%と逆転する。
 また、「その他の用途」として列挙されているように、全体に占める割合は小さいものの用途も多様化しているのが分かる。

4. 会員社等における私募ファンドの保有不動産の所在地（有効回答数：1,366物件）

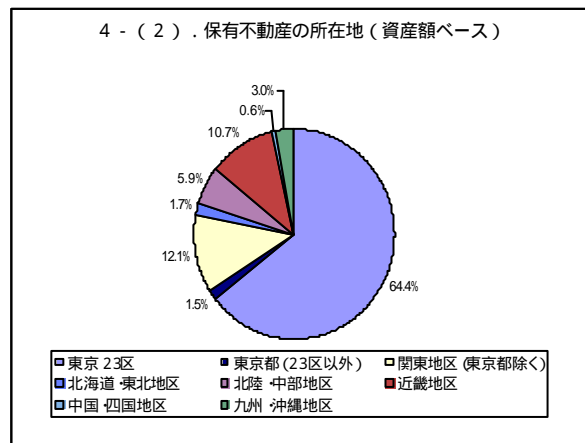
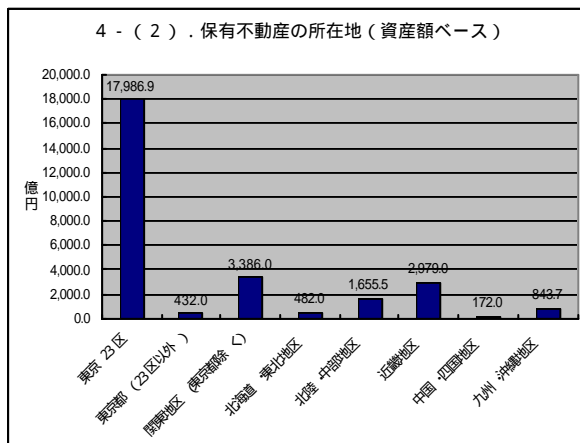
(1) 保有物件数ベース

東京23区	652物件	(47.7%)
東京都(23区以外)	74物件	(5.4%)
関東地区(東京都を除く)	248物件	(18.2%)
北海道・東北地区	60物件	(4.4%)
北陸・中部地区	54物件	(4.0%)
近畿地区	149物件	(10.9%)
中国・四国地区	47物件	(3.4%)
九州・沖縄地区	82物件	(6.0%)



(2) 運用資産額ベース

東京23区	17,986.9億円	(64.4%)
東京都(23区以外)	432.0億円	(1.5%)
関東地区(東京都を除く)	3,386.0億円	(12.1%)
北海道・東北地区	482.0億円	(1.7%)
北陸・中部地区	1,655.5億円	(5.9%)
近畿地区	2,979.0億円	(10.7%)
中国・四国地区	172.0億円	(0.6%)
九州・沖縄地区	843.7億円	(3.0%)



【コメント】

保有不動産の所在地（投資対象地域）については、物件数、運用資産額ともに東京23区が圧倒的多数を占めている。

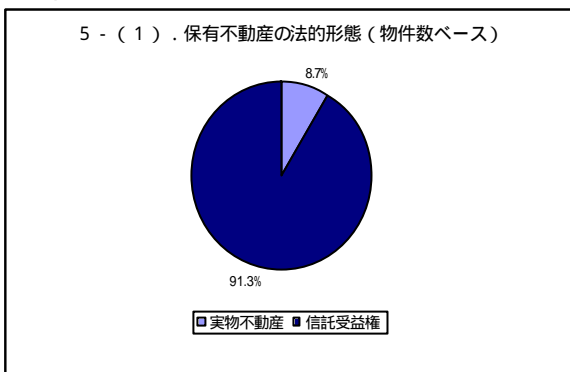
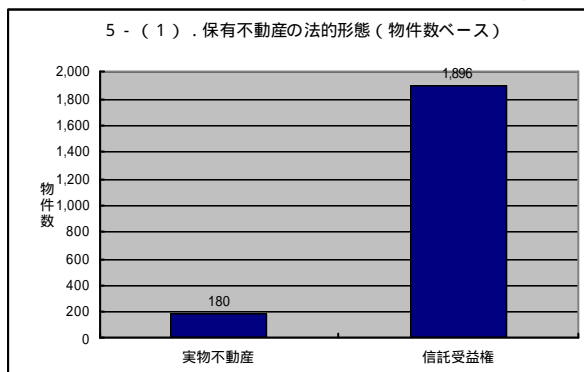
東京23区については、物件数では全体の47.7%を占めているのに対し、運用資産額では全体の64.4%を占めている。これは1物件あたりの平均資産額が他の地域より高いことを表している。

物件数で見ると、東京都（23区含む）とそれ以外の地域の比率は約半々となっており、投資対象地域は全国に拡散していることが分かる。

5. 会員社等における私募ファンドの法的形態（有効回答数：2,076物件）

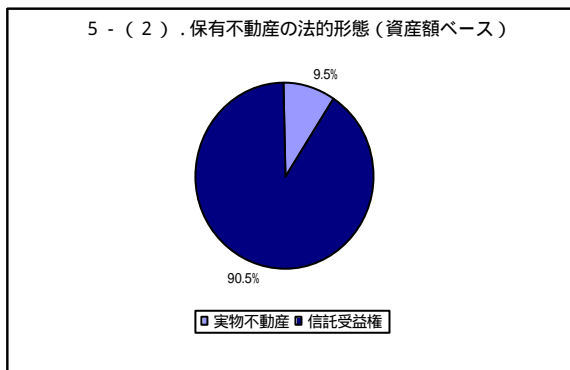
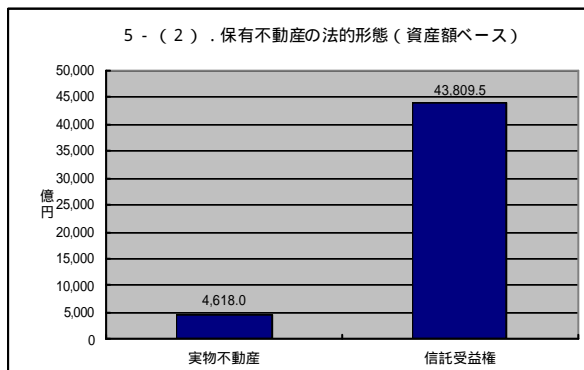
（1）保有物件数ベース

実物不動産	180物件	（8.7%）
信託受益権	1,896物件	（91.3%）



（2）運用資産額ベース

実物不動産	4,618.0億円	（9.5%）
信託受益権	43,809.5億円	（90.5%）



【コメント】

私募ファンドの法的形態については、信託受益権が大多数を占めている。物件数・運用資産額ともに全体の約9割を占めている。実物不動産と信託受益権は約1：9の比率であることが判明した。

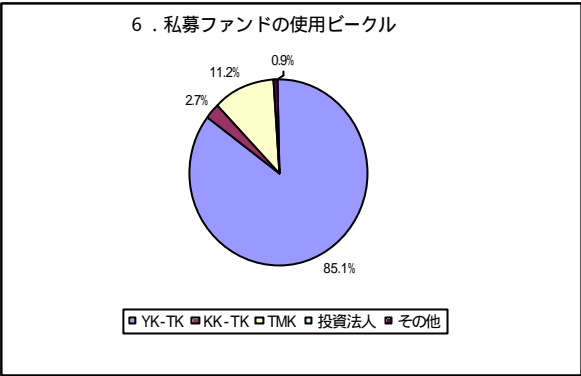
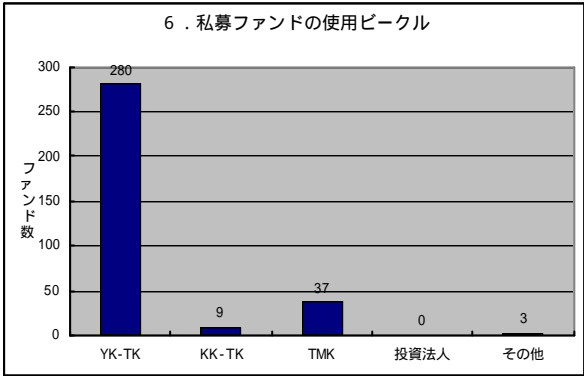
信託受益権が約9割を占めているのは(当然のことではあるが)、使用ビークルで「YK-TK」と「KK-TK」の合計で8割超を占めていることに連動しての結果である。

6. 会員社等における私募ファンドの使用ビークル（有効回答数：329ファンド）

YK-TK	280ファンド	（85.1%）
KK-TK	9ファンド	（2.7%）
TMK	37ファンド	（11.2%）
投資法人	0ファンド	（0%）
その他	3ファンド	（0.9%）

〔その他の内容〕

・ケイマンSPC



【コメント】

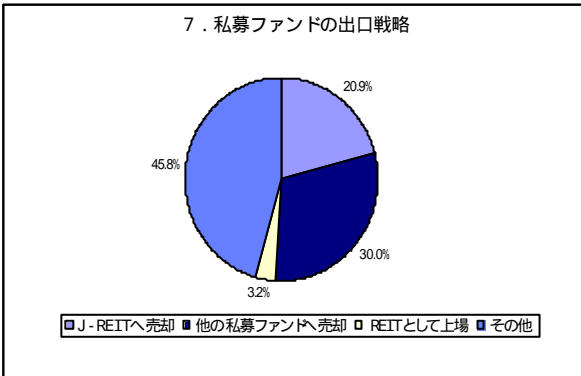
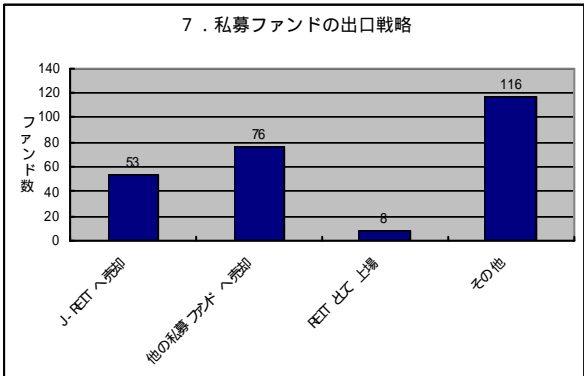
使用ピークルについては、一般的に私募ファンドで最も実績が多いと言われている「YK-TK」が、当協会会員社においても、280ファンド、約85%と圧倒的多数を占め、それを裏付ける結果となった。
 また、本調査では資産の流動化を目的とするTMKは調査対象外とし、資産の運用を目的として使用する場合のみTMKを調査対象に含めることとしたが、このTMKについては、37ファンド、約11%を占めていることが判明した。

7. 会員社等における私募ファンドの出口戦略（有効回答数：253ファンド）

J-REITへ売却	53ファンド	(20.9%)
他の私募ファンドへ売却	76ファンド	(30.0%)
J-REITとして上場	8ファンド	(3.2%)
その他	116ファンド	(45.8%)

〔その他の内容〕

- ・上記いずれかで検討
- ・個別売却
- ・個人投資家へ売却
- ・未定
- ・リファイナンス
- ・AMに優先買取権を付与
- ・自社で保有
- ・事業法人、個人等に売却



【コメント】

出口戦略については、現段階では未定のファンドが多く、これに個人等への売却やリファイナンス等を含めた「その他」が約半数を占めている。
 他の私募ファンドへの売却が30%、J-REITへの売却が約21%となっており、他のファンドへの売却を出口として設定しているファンドが約半数存在することが判明した。