

平成 21 年 3 月 12 日
 社団法人不動産証券化協会

「第 4 回会員対象私募ファンド実態調査」結果

社団法人不動産証券化協会（理事長：岩沙弘道 三井不動産㈱代表取締役社長）は、今般、当協会正会員および賛助会員（一部の今年度末退会予定先を除く）のうち、法律事務所、会計事務所、税理士法人、鑑定事務所等を除く 251 の会員を対象とした「第 4 回会員対象私募ファンド実態調査」を実施致しました（アンケート回収率：100%）。

平成 20 年 12 月末時点において、会員が運用する不動産私募ファンドの運用資産総額は 13.2 兆円（昨年 11.8 兆円）となっており、昨年より増加しています。一方、J-REIT の運用資産総額は平成 20 年 12 月末時点で 7.6 兆円であり、我が国の不動産私募ファンド市場は J-REIT 市場を大きく上回る規模になっています。

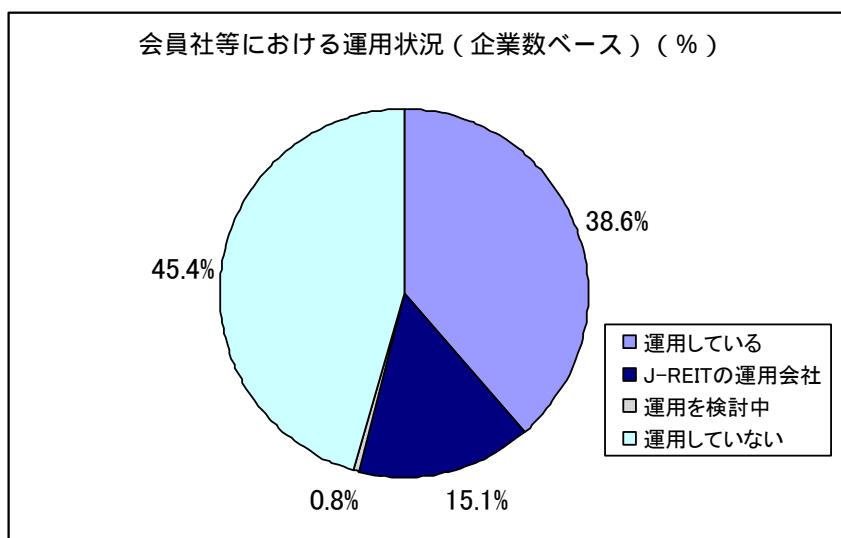
J-REIT と不動産私募ファンドを合わせた運用資産総額は、平成 19 年 12 月末時点で 18.4 兆円であったものが、平成 20 年 12 月末時点では 20.8 兆円と拡大しており、現下の金融情勢下にあっても、不動産証券化市場は成長していることが伺えます。

調査結果の要点は以下のとおりです。

■調査結果の要点

<不動産私募ファンド市場は拡大>

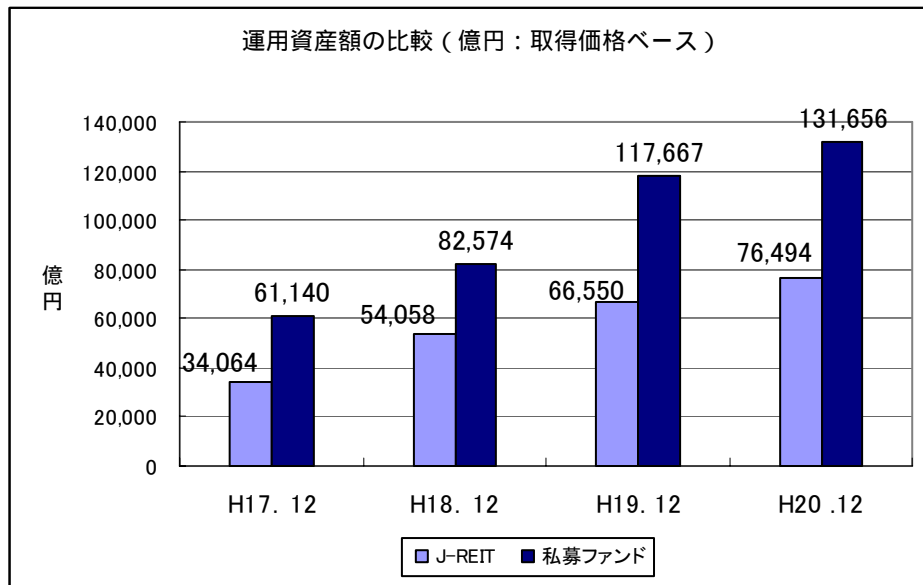
私募ファンドの運用実績は、運用資産総額 13.2 兆円¹（昨年 11.8 兆円）、ファンド総数 790 ファンド²（昨年 704 ファンド）、保有物件総数 3,665 物件³（昨年 3,592 物件）となっており、いずれも昨年より増加している。



¹ 私募ファンドの運用を行っている会員 97 社のうち回答のあった 94 社の合計。

² 私募ファンドの運用を行っている会員 97 社のうち回答のあった 93 社の合計。

³ 私募ファンドの運用を行っている会員 97 社のうち回答のあった 92 社の合計。



- ・保有不動産の上位3用途は、「オフィス」（49.4%）「商業施設」（18.3%）「賃貸住宅」（14.8%）（運用資産額ベース）である。
- ・保有不動産の所在地（投資対象地域）については、「東京23区」が運用資産額で約6割と多数を占める。
- ・1社あたりの運用資産額平均は、一昨年の1,180億円、昨年の1,337億円から、今回は1,401億円と着実に規模が拡大している。
- ・ファンドあたりの平均資産額は、昨年までの140億円前後から、今回は167億円と拡大している。
- ・使用ビークルについては、「GK-TK（合同会社 - 匿名組合）」（旧YK-TKを含む）が、約75%と多数を占める。

※その他の質問項目につきましては、別添【詳細】をご参照ください。

この資料は 兜倶楽部、国土交通記者会、国土交通省建設専門紙記者会に配布しております。本調査の結果は、本リリース以外は公表しておりません。ご了承ください。

<この件に関するお問い合わせ先>
 社団法人不動産証券化協会 広報部
 〒107-0052 東京都港区赤坂 1-9-20 第16興和ビル北館1階
 TEL : 3505-8001 FAX : 3505-8007

第4回 会員対象私募ファンド実態調査 【ニュースリリース詳細】

平成21年3月

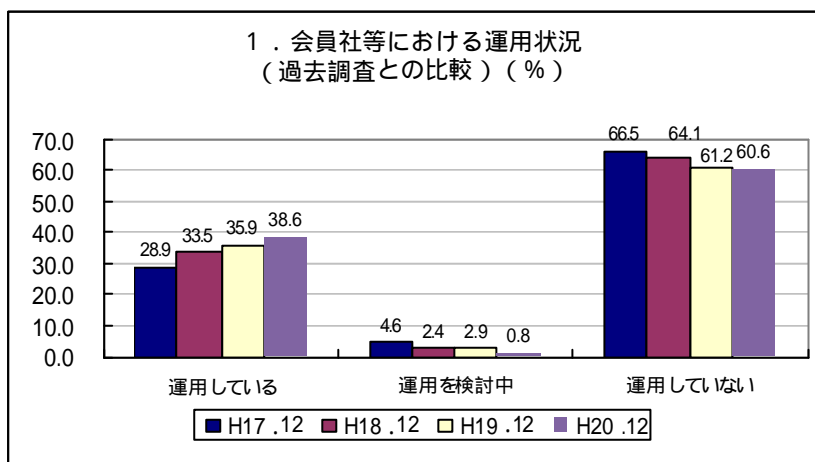
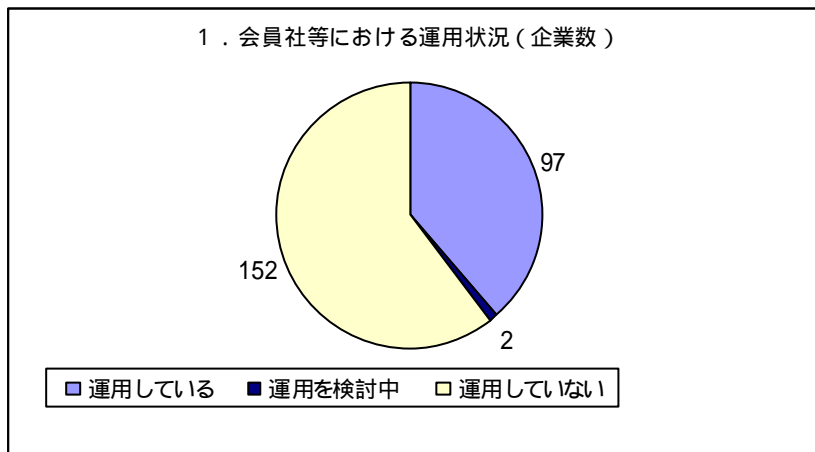
ARES

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

集計結果

1. 当協会会員（正会員及び賛助会員（一部の今年度末退会見込先を除く）のうち、法律事務所、会計事務所、税理士法人、鑑定事務所等を除く251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：251社、100%）

運用している 97社（38.6%：有効回答数に占める割合、以下同じ）
 運用を検討中 2社（0.8%）
 運用していない 152社（60.6%）



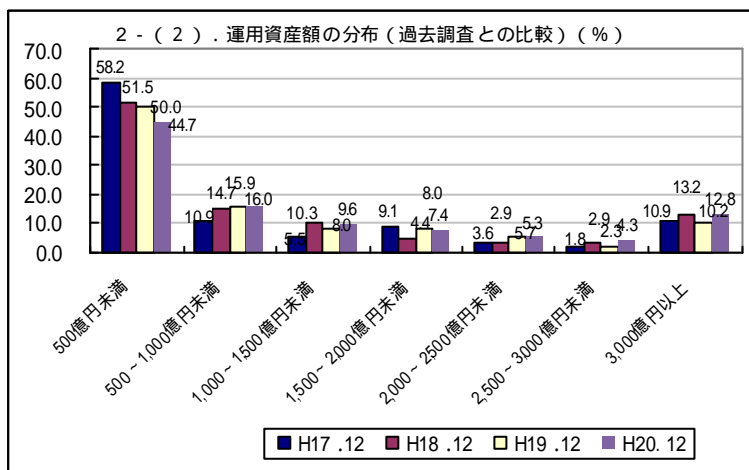
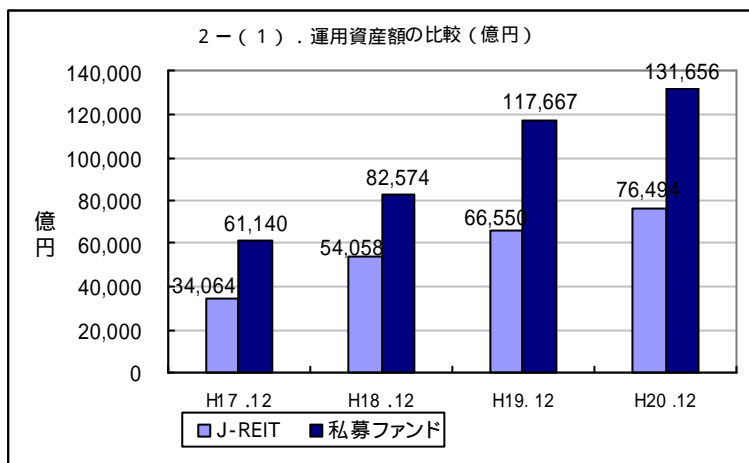
【コメント】

当協会会員社（グループ会社含む、以下同じ）の約39%が私募ファンドの運用を行っており、昨年より微増している。しかし、現状で今後運用を検討している会員社は7社から2社と減っている。

また、調査時点で上場J-REITを運用する会員社が38社含まれていることから、公募・私募の不動産ファンドを運用する会員社は合計で135社となり、調査対象会員社の半数以上が実際に不動産ファンドの運用を行っていることがわかる。

2. 会員社等における私募ファンド運用の実態

| | | | |
|----------------|---------------------------------|----------------------|--|
| 運用資産額 | 1 3 1,6 5 6 . 1 億円 ¹ | | |
| (有効回答数: 9 4 社) | 運用 1 社の平均: 1,4 0 0.6 億円 | | |
| 総ファンド数 | 7 9 0 ファンド | | |
| (有効回答数: 9 3 社) | 運用 1 社の平均: 8.5 ファンド | 1 ファンド平均: 1 6 6.7 億円 | |
| 保有物件総数 | 3,6 6 5 物件 | | |
| (有効回答数: 9 2 社) | 運用 1 社の平均: 3 9.8 物件 | 1 ファンド平均: 4.6 物件 | |



【コメント】

運用状況は、総ファンド数 790、運用資産総額 1 3.2 兆円、保有物件数 3,665 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 との差は約 5.5 兆円と、昨年の 5.2 兆円より拡大しており、私募ファンド市場は J-REIT 市場を凌ぎ引き続き大きな成長を遂げている。

また、運用各社の運用資産額は、500 億円未満が 45% と半数を割り、運用資産規模の大きい運用会社が着実に増加しており、1 社あたりの運用資産額平均も第 1 回 1,092 億円、第 2 回 1,180 億円、第 3 回 1,337 億円、今回 1,401 億円と着実に規模を拡大している。ファンドあたりの平均の資産額も、昨年までのほぼ約 140 億円前後から、今回 167 億円と拡大している。

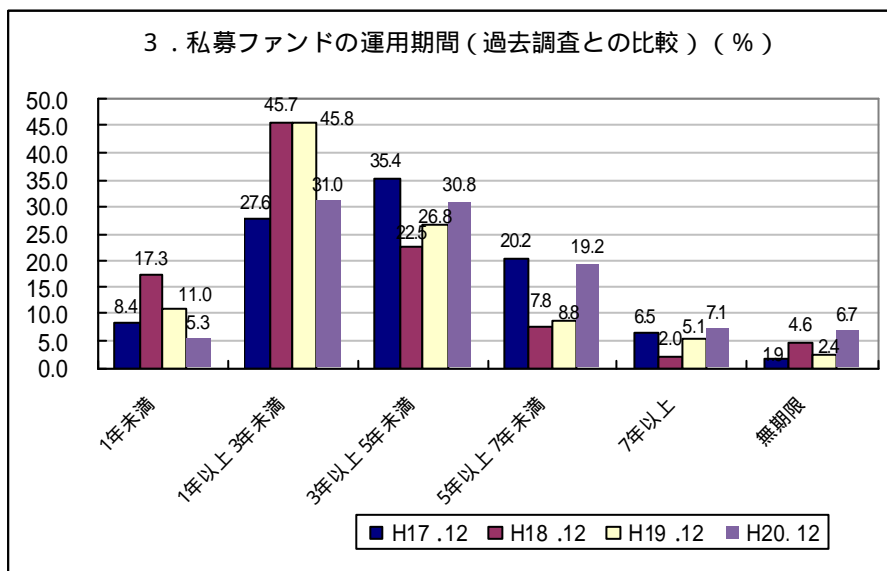
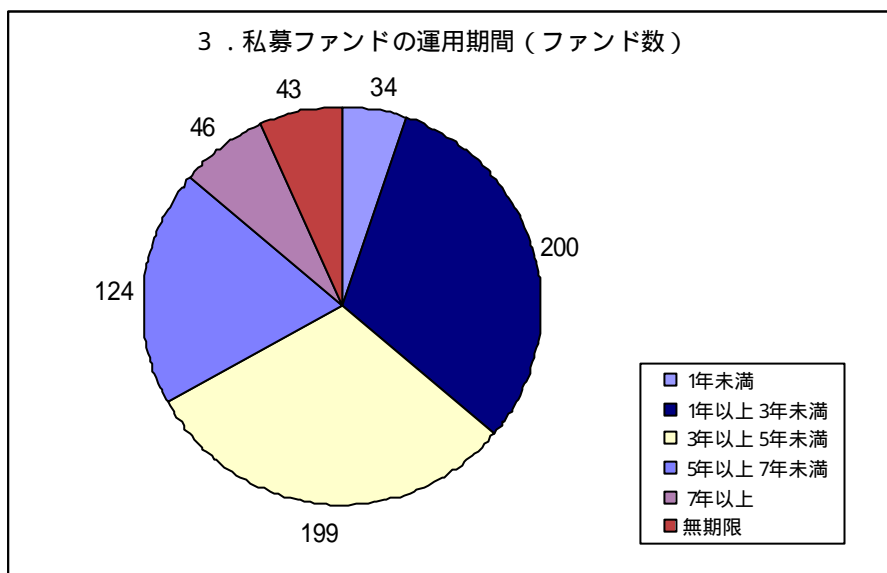
なお、1 社あたりの運用ファンド数は、第 1 回 7.7、第 2 回 8.5、第 3 回 8.6、今回 8.5 ファンドと安定している。

さらに、保有物件数の運用 1 社あたりの平均は、第 1 回、第 2 回の約 50 物件から、第 3 回、今回が約 40 物件となっており、1 ファンドあたりの平均も第 1 回、2 回とも約 6 物件から第 3 回、今回が約 5 物件と減少傾向にあり、ファンドに組み込まれる物件の少数精鋭化、大型化が読み取れる。

¹ 前年調査より 1.4 兆円 (前年比+11.9%、以下同じ) の純増である。但し、この間の会員の入退会等による運用資産額の増減を除いた前回調査と比較可能な会員社等を対象にした場合の運用資産総額の純増額は 2.6 兆円 (22.3%) である。これは、この間の J-REIT 運用資産額の純増 2.4 兆円 (13.0%) より多くなっている。

3. 会員社等における私募ファンドの運用期間（有効回答数：646 ファンド）

| | |
|----------|-----------------|
| 1年未満 | 34 ファンド（5.3%） |
| 1年以上3年未満 | 200 ファンド（31.0%） |
| 3年以上5年未満 | 199 ファンド（30.8%） |
| 5年以上7年未満 | 124 ファンド（19.2%） |
| 7年以上 | 46 ファンド（7.1%） |
| 無期限 | 43 ファンド（6.7%） |



【コメント】

運用期間は、前回まで半数近くを占めていた「1年以上3年未満」が200ファンド（31.0%）と激減し「3年以上5年未満」が199ファンド（30.8%）と増加し、ほぼ同率でトップを分ける形となった。また、「5年以上7年未満」が124ファンド（19.2%）と倍増し、「1年未満」が前回11%から5%に半減、「7年以上」「無期限」も増加するなど、昨年と比較して期間が長期化する傾向がみられる。

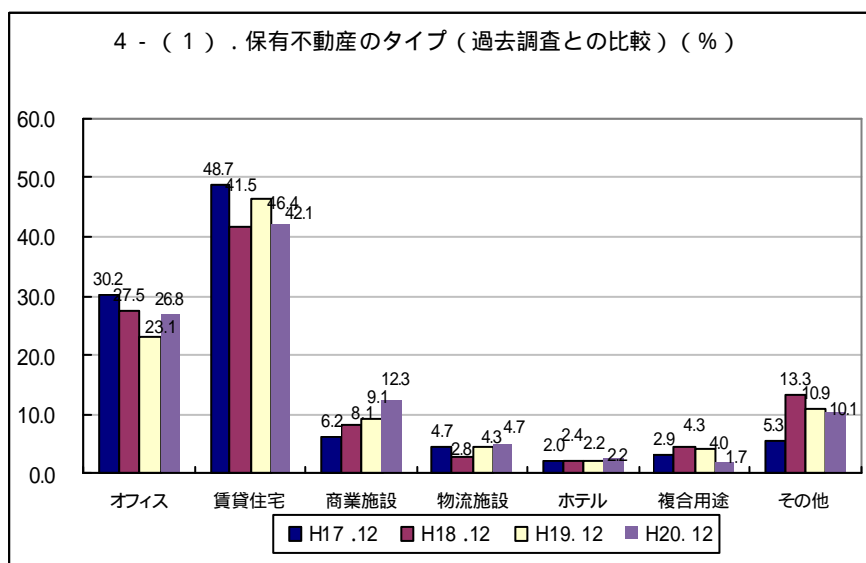
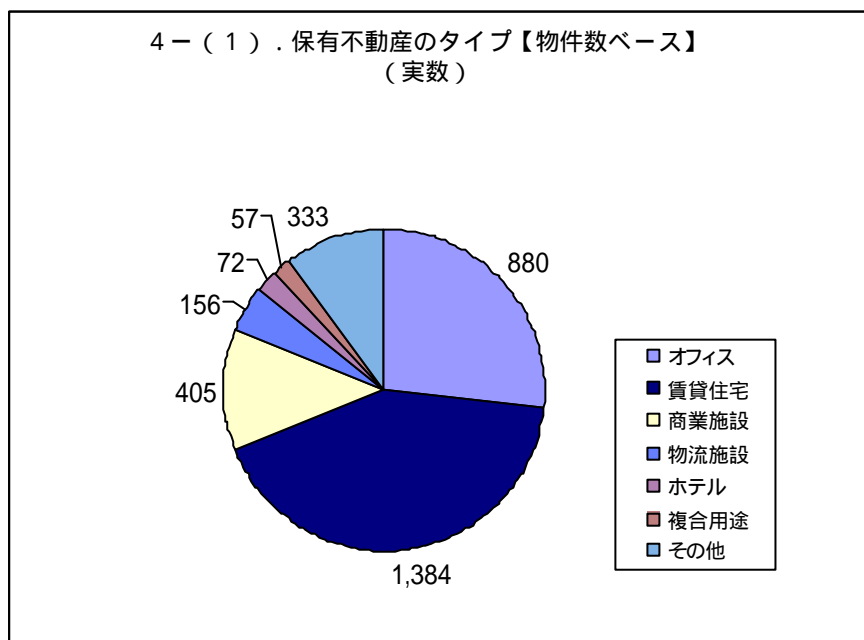
4. 会員社等における私募ファンドの保有不動産のタイプ（有効回答数：3,287 物件）

(1) 保有物件数ベース

| | | |
|------|----------|----------|
| オフィス | 880 物件 | (26.8%) |
| 賃貸住宅 | 1,384 物件 | (42.1%) |
| 商業施設 | 405 物件 | (12.3%) |
| 物流施設 | 156 物件 | (4.7%) |
| ホテル | 72 物件 | (2.2%) |
| 複合用途 | 57 物件 | (1.7%) |
| その他 | 333 物件 | (10.1%) |

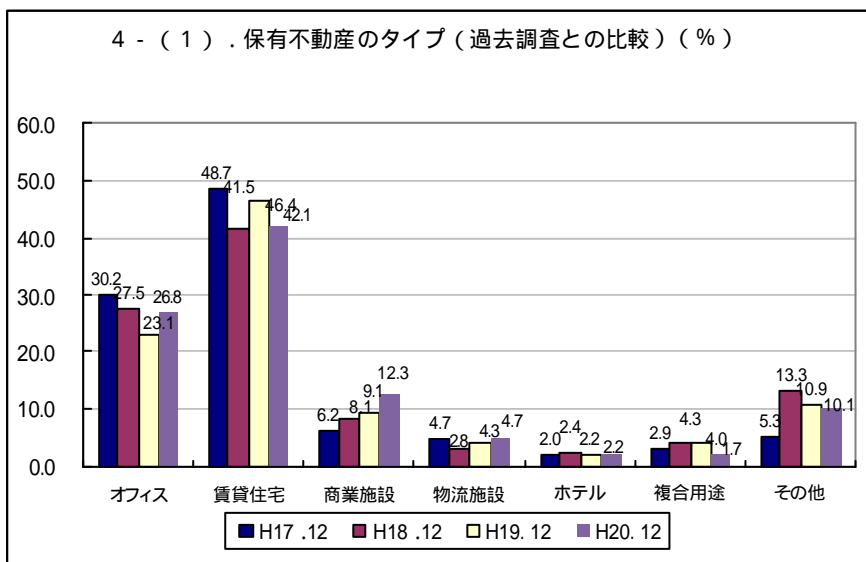
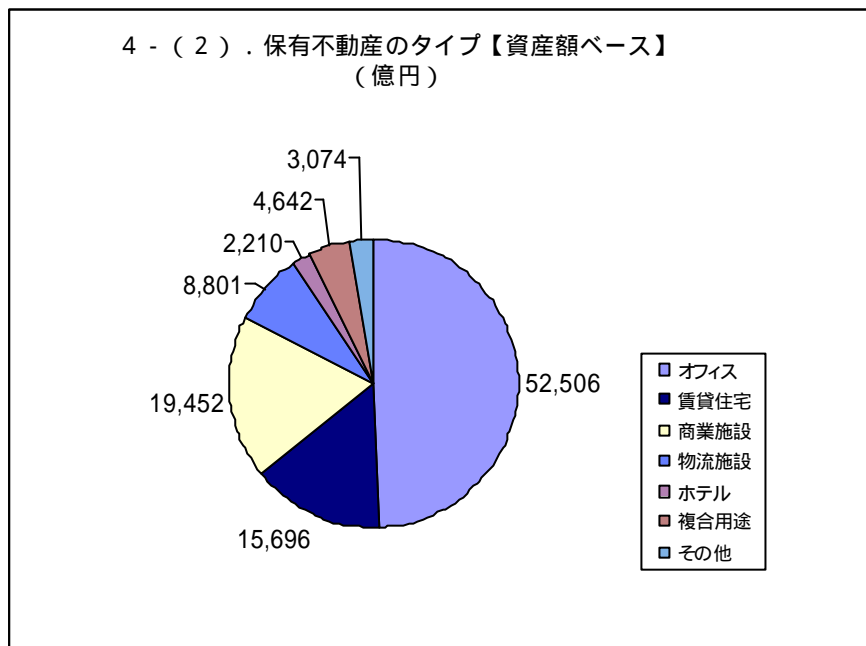
〔その他の用途〕

ヘルスケア・老人介護施設 駐車場 交換器センター ゴルフ場 商業施設 スポーツ施設
 フィットネスジム 介護付き老人ホーム 底地 借地権 開発事業用地 パルク



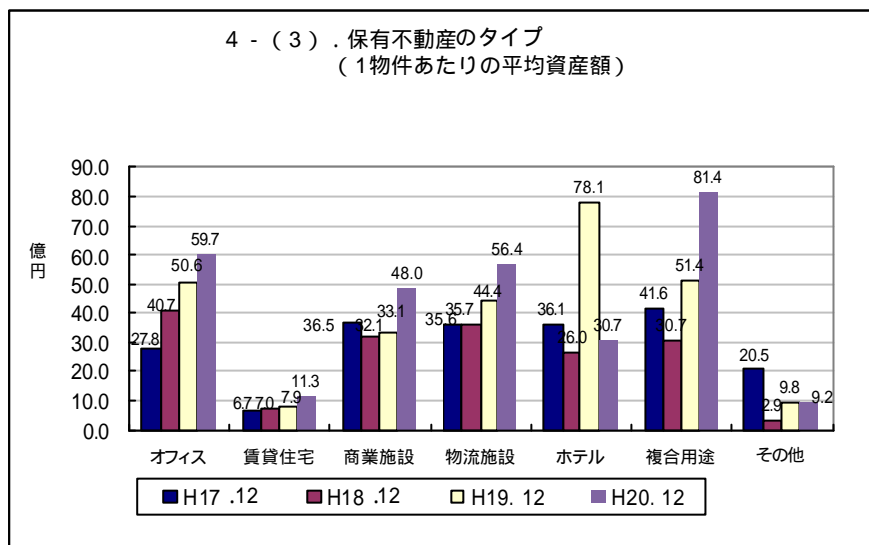
(2) 運用資産額ベース (有効回答資産額: 1,06,381 億円)

| | | |
|------|-----------|---------|
| オフィス | 52,506 億円 | (49.4%) |
| 賃貸住宅 | 15,696 億円 | (14.8%) |
| 商業施設 | 19,452 億円 | (18.3%) |
| 物流施設 | 8,801 億円 | (8.3%) |
| ホテル | 2,210 億円 | (2.1%) |
| 複合用途 | 4,642 億円 | (4.4%) |
| その他 | 3,074 億円 | (2.9%) |



(3) 1物件あたりの平均資産額

| | |
|------|--------|
| オフィス | 59.7億円 |
| 賃貸住宅 | 11.3億円 |
| 商業施設 | 48.0億円 |
| 物流施設 | 56.4億円 |
| ホテル | 30.7億円 |
| 複合用途 | 81.4億円 |
| その他 | 9.2億円 |



【コメント】

保有不動産タイプを物件数で見ると、昨年同様「賃貸住宅」が一位で1384件と全体の4割であり、「オフィス」が880件でこれに次いでいる。また昨年との比較では、「商業施設」が増加したものの他の用途はいずれも減少している。

一方、運用資産額で見ると、「オフィス」が5.3兆円と全体のほぼ半数を占め、次いで「商業施設」(1.9兆円)「賃貸住宅」(1.6兆円)となっている。

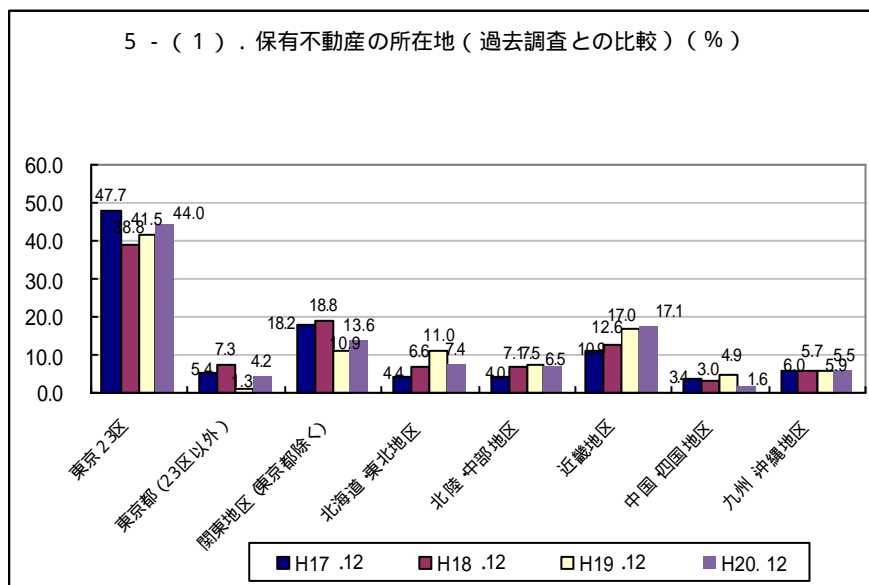
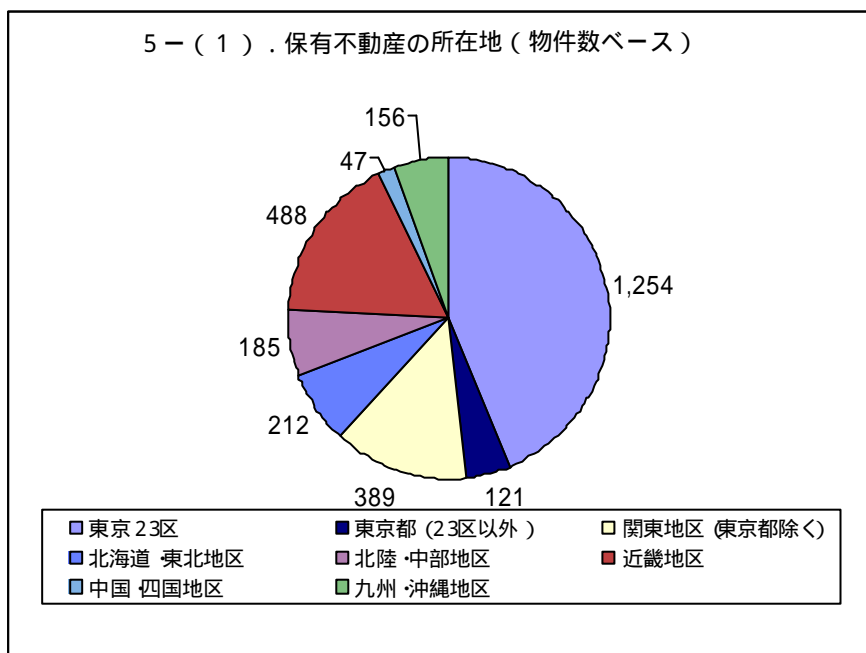
1物件あたりの平均資産額では、「複合用途」が81億円(昨年51億円)と大幅に規模を拡大して1位となった。「オフィス」がこれに次いで60億円(昨年51億円)「物流施設」が56億円(昨年44億円)で第3位となり、昨年1位の「ホテル」は31億円(昨年78億円)と規模を縮小させた。

「賃貸住宅」の1物件あたりの平均資産額は11億円(昨年8億円)と他の用途に比べ低いものの拡大しており、「ホテル」を除く全用途での1物件当たりの規模の拡大が今年の特徴となっている。

5. 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：2,852 物件）

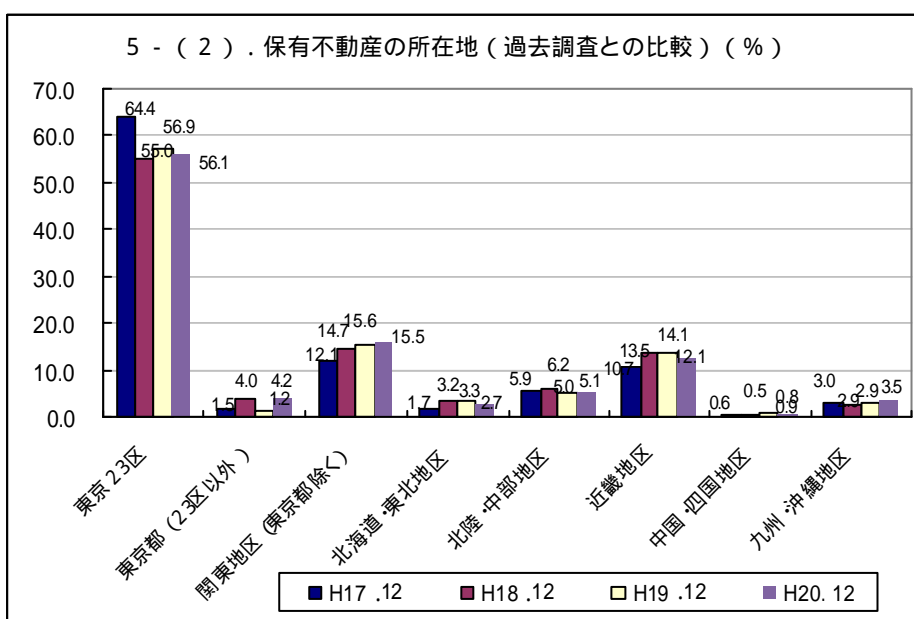
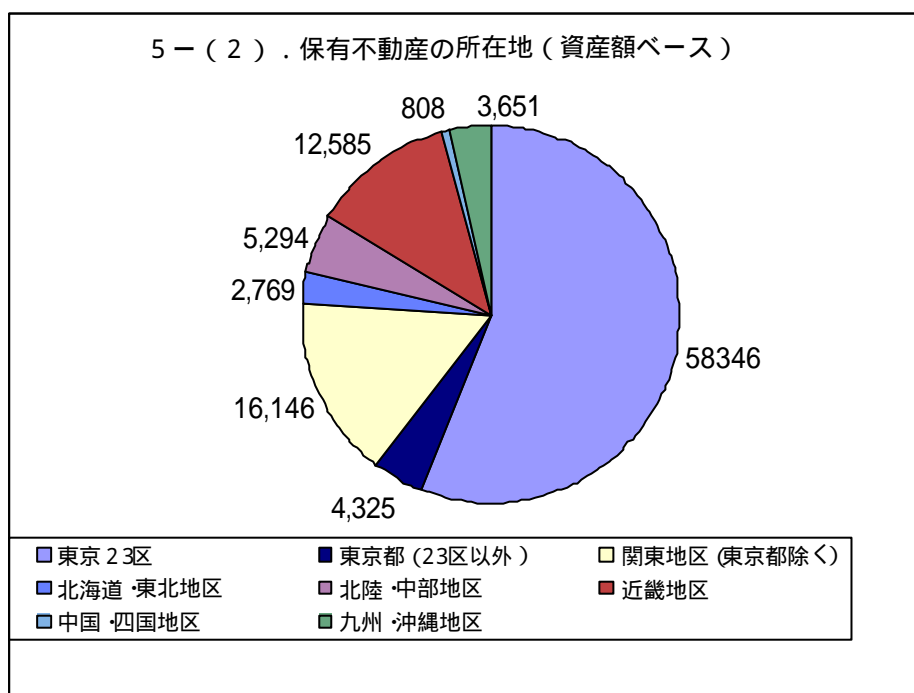
(1) 保有物件数ベース

| | | |
|--------------|----------|------------|
| 東京23区 | 1,254 物件 | (44.0 %) |
| 東京都（23区以外） | 121 物件 | (4.2 %) |
| 関東地区（東京都を除く） | 389 物件 | (13.6 %) |
| 北海道・東北地区 | 212 物件 | (7.4 %) |
| 北陸・中部地区 | 185 物件 | (6.5 %) |
| 近畿地区 | 488 物件 | (17.1 %) |
| 中国・四国地区 | 47 物件 | (1.6 %) |
| 九州・沖縄地区 | 156 物件 | (5.5 %) |



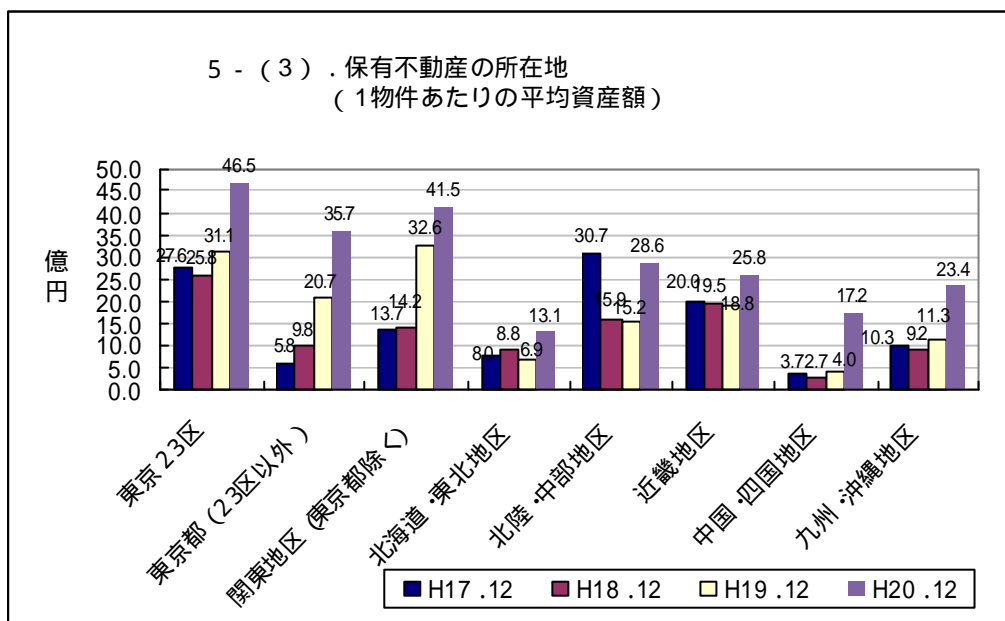
(2) 運用資産額ベース (有効回答資産額: 1,03,924 億円)

| | | |
|--------------|-----------|---------|
| 東京23区 | 58,346 億円 | (56.1%) |
| 東京都(23区以外) | 4,325 億円 | (4.2%) |
| 関東地区(東京都を除く) | 16,146 億円 | (15.5%) |
| 北海道・東北地区 | 2,769 億円 | (2.7%) |
| 北陸・中部地区 | 5,294 億円 | (5.1%) |
| 近畿地区 | 12,585 億円 | (12.1%) |
| 中国・四国地区 | 808 億円 | (0.8%) |
| 九州・沖縄地区 | 3,651 億円 | (3.5%) |



(3) 1物件あたりの平均資産額

| | |
|--------------|--------|
| 東京23区 | 46.5億円 |
| 東京都(23区以外) | 35.7億円 |
| 関東地区(東京都を除く) | 41.5億円 |
| 北海道・東北地区 | 13.1億円 |
| 北陸・中部地区 | 28.6億円 |
| 近畿地区 | 25.8億円 |
| 中国・四国地区 | 17.2億円 |
| 九州・沖縄地区 | 23.4億円 |



【コメント】

保有不動産の所在地(投資対象地域)については、「東京23区」が物件数では約4割、運用資産額では約6割と多数を占める現状にあり、このシェアは横ばい傾向にある。

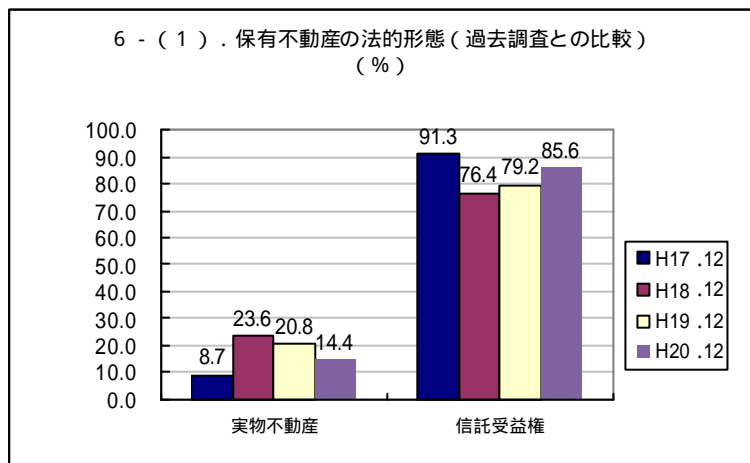
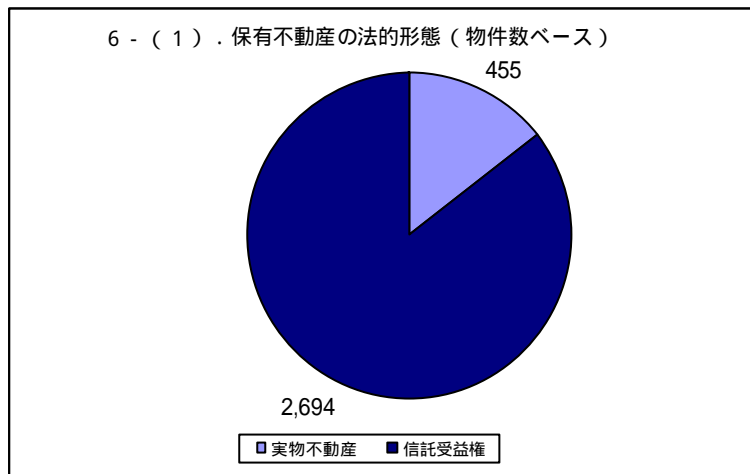
これに対し、それ以外のエリアへの投資では、物件数では「近畿地区」(17%)が2位で、「関東地区」が14%で3位であり、運用資産額では「関東地区(東京都を除く)」(16%)が2位、「近畿地区」(12%)が3位となっている。

なお、1物件あたりの平均資産額では、「東京23区」「東京都(23区外)」「関東地区(東京都を除く)」がいずれも昨年よりも資産額が躍進しているほか、その他の地域においても昨年より平均資産額が高くなっているのが特筆される。

6. 会員社等における私募ファンドの法的形態（有効回答数：3,149 物件）

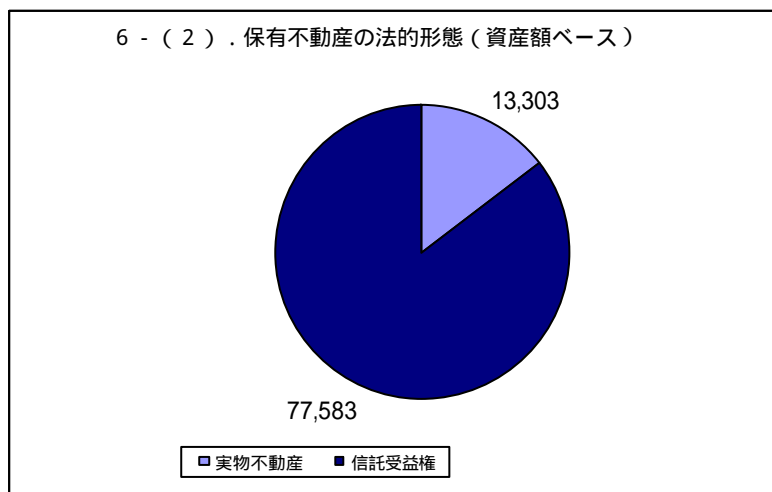
(1) 保有物件数ベース

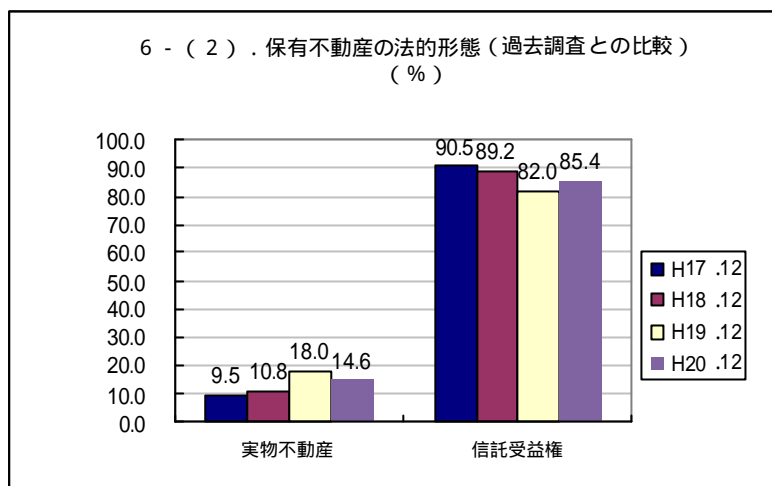
| | | |
|-------|----------|------------|
| 実物不動産 | 455 物件 | (14.4 %) |
| 信託受益権 | 2,694 物件 | (85.6 %) |



(2) 運用資産額ベース（有効回答資産額：90,886 億円）

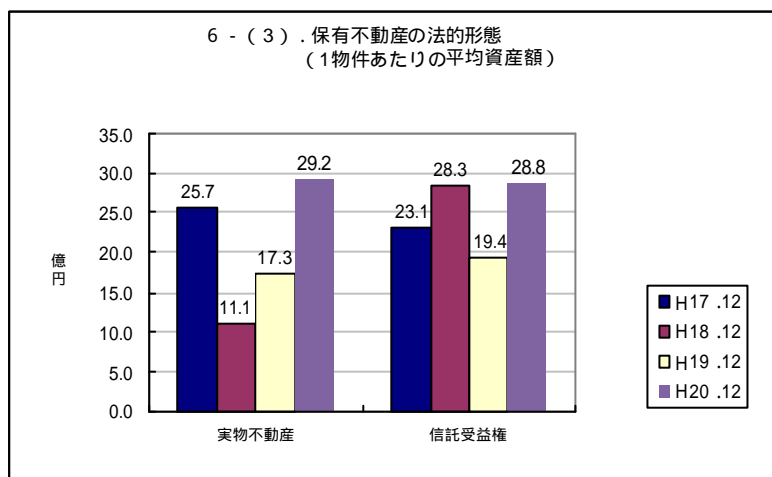
| | | |
|-------|-------------|------------|
| 実物不動産 | 13,303.1 億円 | (14.6 %) |
| 信託受益権 | 77,582.9 億円 | (85.4 %) |





(3) 1 物件あたりの平均資産額

| | |
|-------|---------|
| 实物不動産 | 29.2 億円 |
| 信託受益権 | 28.8 億円 |



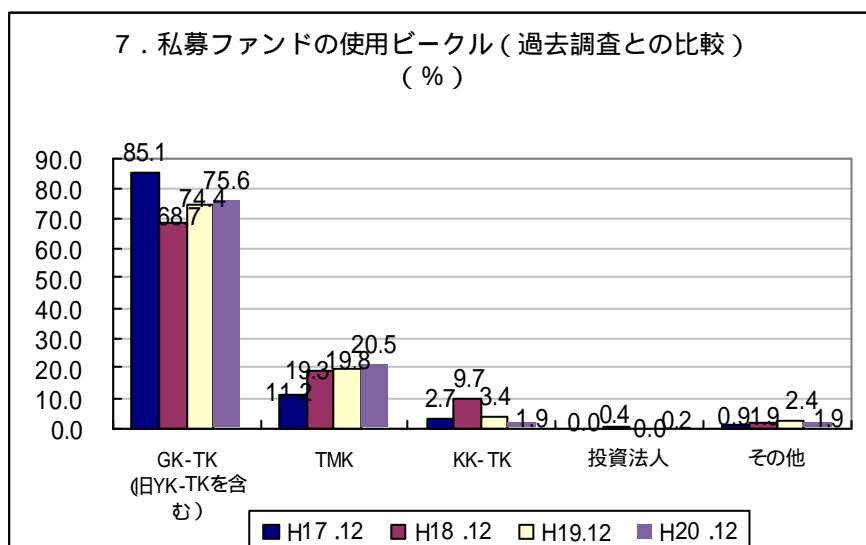
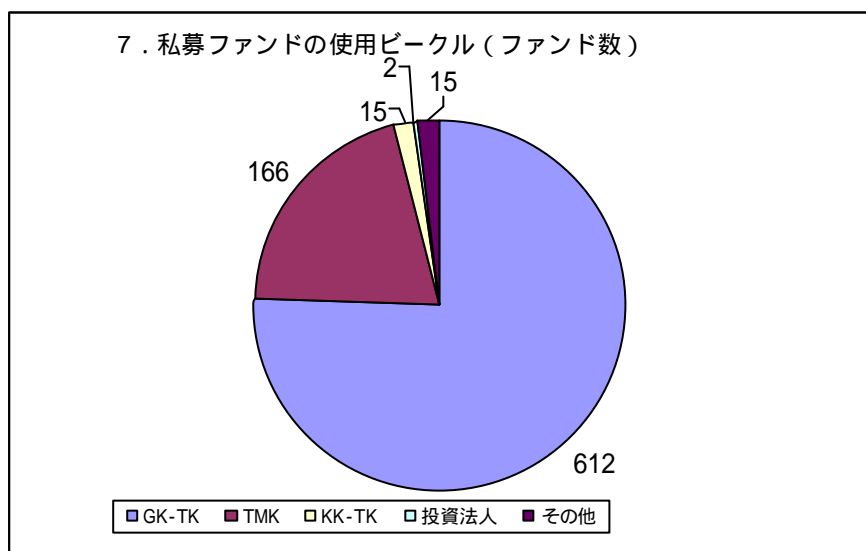
【コメント】

私募ファンドの保有不動産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 85% を占めている。

なお、1 物件あたりの平均資産額をみると、「实物不動産」と「信託受益権」の格差がなくなり、いずれも規模が拡大してきている。

7. 会員社等における私募ファンドの使用ピークル（有効回答数：810 ファンド）

| | | |
|-------|----------|------------|
| GK-TK | 612 ファンド | (75.6 %) |
| TMK | 166 ファンド | (20.5 %) |
| KK-TK | 15 ファンド | (1.9 %) |
| 投資法人 | 2 ファンド | (0.2 %) |
| その他 | 15 ファンド | (1.9 %) |



〔その他の内容〕

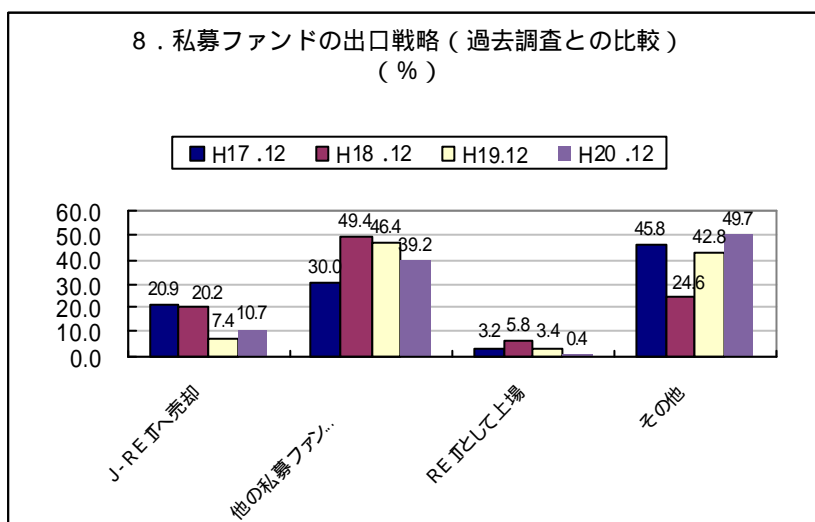
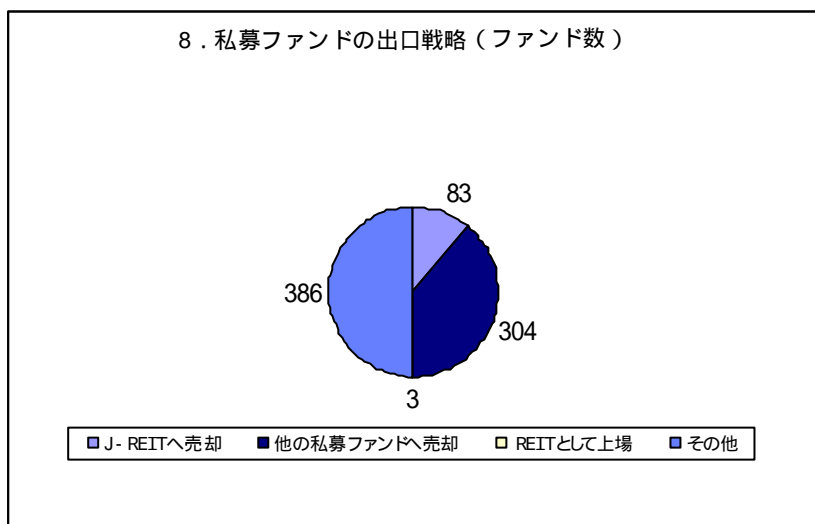
・ 信託 ・ 投資事業有限責任組合

【コメント】

使用するピークルについては、旧 YK - TK を含む「GK-TK」が 612 ファンドで全体の 3 / 4 と多数を占め、次いで「TMK」が 166 ファンド、21% となっている。合計でほぼ 95% を占める結果となっている。また、「投資法人」が 2 ファンドとなっている。

8. 会員社等における私募ファンドの出口戦略（有効回答数：776 ファンド）

| | | |
|-------------|----------|---------|
| J-REITへ売却 | 83 ファンド | (10.7%) |
| 他の私募ファンドへ売却 | 304 ファンド | (39.2%) |
| REITとして上場 | 3 ファンド | (0.4%) |
| その他 | 386 ファンド | (49.7%) |



〔その他の内容〕

マーケットに応じて 個人投資家へ売却 海外投資家へ売却 長期保有 幅広く市場へ
 J-REIT、私募ファンドを含む投資家 単純売却 事業会社 リファイナンス 未定

【コメント】
 出口戦略は、「他の私募ファンドへの売却」が39%で、昨年、一昨年より減少している。また、「J-REITへの売却」は大幅に減少した昨年水準よりはやや増加したが、「REITとして上場」は0.4%と更に減少しており、「その他」で特に出口を定めず幅広く売却をするとの答えが増加している。

本調査の概要

調査主体：社団法人不動産証券化協会

調査対象者：当協会正会員及び賛助会員（一部の今年度末退会見込先を除く）のうち、法律事務所、会計事務所、鑑定事務所、税理士法人等を除く251社

調査方法：調査票への回答記入（郵送）

調査基準日：2008年12月末日時点

有効回答数：251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、金融商品取引法上の有価証券発行による仕組みに加え、GK-TKスキーム（旧YK-TKスキームを含む）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。

金融商品取引法上の「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(ビークル)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、前頁参照。

(2)「運用」

本調査における「運用」とは、ファンド(ビークル)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。

GK-TKスキーム(旧YK-TKスキームを含む)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ビークル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資産運用会社(未上場不動産投資信託)等

(3)「私募ファンドの形態」

「一任勘定型」：ファンドの運用者に運用の裁量があるもの

「物件追加取得型」：ファンドの組成段階、投資家募集段階に物件の一部が特定され、さらに投資家からの追加拠出により物件を追加取得するもの

「物件特定型」：ファンドの保有不動産がファンドの期間を通じ特定されているもの

(4)「私募ファンドの運用戦略」

「コア型」：比較的優良な物件を取得し、インカム収益を重視して安定的な運用を目指すタイプのファンド。目標リターン3～8%程度のファンドを目安とする。

「オポチュニティ型」：取得対象を不良債権がらみなどの劣化不動産に絞り、権利関係の調整や大規模な修繕などによって問題点を改善して価値を高めた後、売却するといったキャピタルゲイン狙いのファンド。目標リターン12%以上のファンドを目安とする。

「バリューアッド型」：「コア型」と「オポチュニティ型」の中間的なタイプのファンド。目標リターン8～12%程度のファンドを目安とする。

本調査実施では、全ての項目ではなく、回答可能な項目のみ任意に回答いただく形式をとっており、個々のファンドの詳細内容には踏み込んでいません。そのため、有効回答数は各設問で異なり、また、本集計結果以外のデータは公表していませんので、ご注意ください。

本調査で得られた情報は、当協会の事務局職員(プロパー職員)2名が厳重な管理の下で集計・分析を行い各社個別の回答内容が外部に公表されることのないように、回答用紙原本、集計データ等の保管を行っています。