ARES

NEWS RELEASE

A13-233
平成26年 3月 28日
一般社団法人不動産証券化協会

「第9回　会員対象不動産私募ファンド実態調査（2013年12月末時点）」結果について

一般社団法人不動産証券化協会（会長：岩沙弘道　三井不動産㈱代表取締役会長）は今般、当協会正会員および賛助会員を対象とした「第9回　会員対象不動産私募ファンド実態調査」を実施し、調査結果をとりまとめました（回答数：209社、回収率：99.5%）。

今回調査では、ARES会員による2013年12月末時点の不動産私募ファンド運用資産額（回答分合計）は、約10兆3千億円となり、前回調査から約2,000億円の微減となりました（一方で、J-REITは2013年の1年間で市場創設以来過去最高の物件取得額を記録し、運用資産額は同時点で約11兆2千億円となっています）※。

不動産私募ファンドの運用資産の内訳については、オフィスが資産額で6割弱と最も多く、増加傾向にあります。今回調査の新規項目である、「ヘルスケア施設・シニア住宅」については、物件数ベースで2%、資産額ベースで1%未満となっています。所在地分布については、資産額で7割弱を占める「東京23区」が増加傾向にあります。

ファンドの予定運用期間については、増加傾向であった「5年以上7年未満」と「7年以上」が前回調査において減少に転じたのに加え、今回調査においては「1年未満」と「1年以上3年未満」が増加しており、長期化傾向に変化がみられます。LTV水準については、「50%未満」が増加傾向である一方で、前回増加した「70%～80%未満」「80%以上」のファンドが再び減少に転じており、全般的なレバレッジの低下傾向がみられます。また、運用戦略においては増加傾向にある「コア」戦略の割合が今回調査で過半数を超えています。

過去、市況の回復・上昇局面においては、ハイレバレッジ化・予定運用期間の短期化の動きが観察されましたが、今回の回復・上昇局面においては、そういった動きとは対照的にこれまでのところLTVが比較的低めで安定的な運用を志向する傾向が強いことが窺われます。

※本調査は、当協会会員を対象に行っている調査であり、会員外も含めた国内不動産私募ファンドの運用資産額は、J-REIT運用資産額を依然として超えているものと推察されます。

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。

＜この件に関するお問い合わせ先＞
不動産証券化協会　広報部・調査部
〒107-0052　東京都港区赤坂1-1-14　NOF溜池ビル3F
TEL：03-3505-8001　E-mail：research@ares.or.jp
ARES　http://www.ares.or.jp

第9回　会員対象不動産私募ファンド実態調査（2013年12月末時点）・調査結果

平成26年3月

《調査の概要》

- 調　査　主　体　：一般社団法人　不動産証券化協会（以下、ARES）
- 調　査　対　象　：ARES正会員および賛助会員（またはそのグループ会社が運用している不動産私募ファンド）
  （注）法律/会計/税務/監査および鑑定事務所（法人）等を除く
- アンケート送付先数：210 社
  （注）同一グループに属する会員のうちの1社が当該グループを代表して回答した場合、当該グループを1社とカウント
- 回 答 会 社 数 ：209 社　（回答率：　99.5%　）
- 調 査 基 準 日 ：2013年12月末
- 調　査　方　法　：Eメールによる調査票の送付・回収

《調査結果の概要》

・今回の調査において、2013年12月末時点のARES会員による不動産私募ファンド運用資産額（回答分合計）は、約10兆3千億円であった。前回調査までは、J-REITの運用資産額を一貫して上回っていたが、今回調査において初めて不動産私募ファンドの運用資産額がJ-REIT運用資産額を下回った*。2013年においてJ-REIT市場では、6件のIPOがあったのに加えて、資金調達環境が非常に良好な状況下において、POによる物件取得も活発であったことから、年間を通じてのJ-REITの物件取得額は2013年が過去最高であった。他方で、キャップレート水準が低下局面に入っている市場環境の下、不動産私募ファンド運用対象物件の売却額が本調査においては過去最高の水準になっており、物件売却損の顕在化リスクが低減したことが窺われる。市場関係者によると、有期の不動産私募ファンドからJ-REITもしくは私募REITへ不動産が動いているという声がある。

・不動産私募ファンドの運用資産の内訳は、物件数ベースでは、オフィスが増加し、住宅が減少している。資産額ベースでみると、オフィスの比率が6割弱となっており、増加傾向にある。今回の新規項目である、「ヘルスケア施設・シニア住宅」については、物件数ベースで2%、資産額ベースで1%未満となっている。一方、所在地分布については、物件数ベース・資産額ベースいずれについても、「東京23区」の増加傾向が続いており、物件数ベースで5割、資産額ベースで7割弱になっている。

・運用会社1社当たりの保有物件数の減少及びAUMの増加というトレンドが続いており、質・量ともに充実しているいわゆる投資適格物件が選別され、不動産私募ファンドへの組み入れが着実に進んでいることが推察される。

・ファンドの予定運用期間については、前々回調査まで増加傾向であった長いゾーンの「5年以上7年未満」と「7年以上」が前回調査において減少に転じたのに加え、今回調査においては短いゾーンの「1年未満」と「1年以上3年未満」が増加しており、長期化傾向に変化がみられる。LTV水準については、「50%未満」の増加傾向が続いている。また「50%~60%未満」も増加している一方で、前回増加した「70%~80%未満」「80%以上」のファンドが再び減少しており、全般的にレバレッジの低下傾向がみられる。また、運用戦略においては増加傾向にある「コア」戦略の割合が今回調査で過半数を超えており、運用期間については上記のとおり一部短期化の動きがみられるものの、低レバレッジファンドでコアな戦略を重視する傾向が続いている。
過去（2006、7年前後）、市場の回復・上昇局面において、ハイレバレッジ化・予定運用期間の短期化の動きが観察されたが、今回の回復・上昇局面においては、そういった動きとは対照的にこれまでのところはLTVが比較的低めな長期安定的な運用を志向する傾向であることが推察される。

※本調査は、当協会会員を対象に行っている調査であり、会員外も含めた国内不動産私募ファンドの運用資産額は、J-REIT運用資産額を依然として超えているものと推察されます。

《設問別調査結果》

【1】不動産私募ファンドの運用の有無　（N=209）

- 運用を行っている　72 社（34.4%）
- １年以内の運用開始を検討中　2 社（1.0%）
- 運用を行っていない　135 社（64.6%）

【2】運用資産規模別の回答者数　（N=67）

- 500億円未満　24 社（35.8%）
- 500億円～1,000億円未満　11 社（16.4%）
- 1,000億円～3,000億円未満　19 社（28.4%）
- 3,000億円超　13 社（19.4%）

【3】金融商品取引法等における登録状況　（N=96）

- 投資運用業　63 社（65.6%）
- 投資助言・代理業　77 社（80.2%）
- 第二種金融商品取引業　83 社（86.5%）
- 総合不動産投資顧問業　37 社（38.5%）

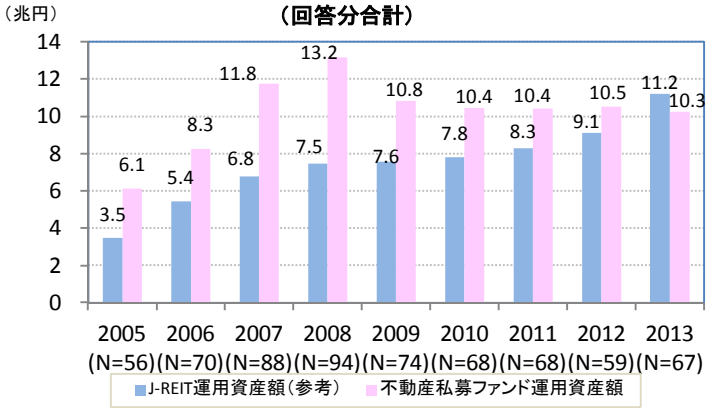
（注）回答会社数に対する比率

【4】運用資産額の規模

― ARES会員の不動産私募ファンド運用資産額（回答分合計）は10.3兆円 ―

今回の調査において、ARES会員による2013年12月末時点の不動産私募ファンド運用資産額（回答分合計）は、約10兆3千億円（前回調査比2.4%減少）であった*。

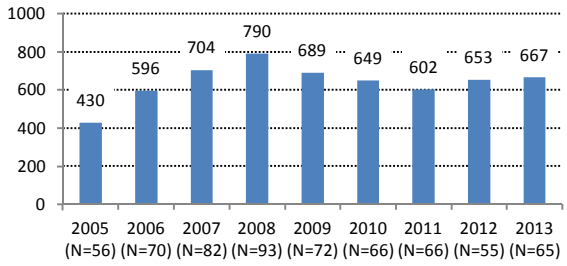
（図表1）ARES会員の不動産私募ファンド運用資産額（回答分合計）



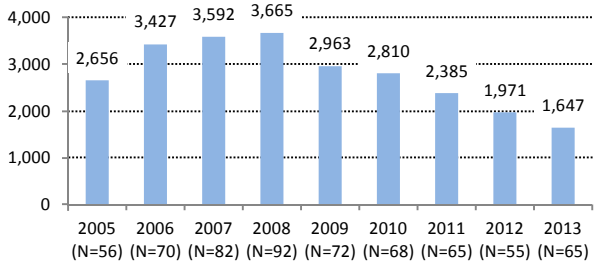
（注1）各年とも12月末時点、取得価格ベース

※本調査は、当協会会員を対象に行っている調査であり、会員外も含めた国内不動産私募ファンドの運用資産額は、J-REIT運用資産額を依然として超えているものと推察されます。

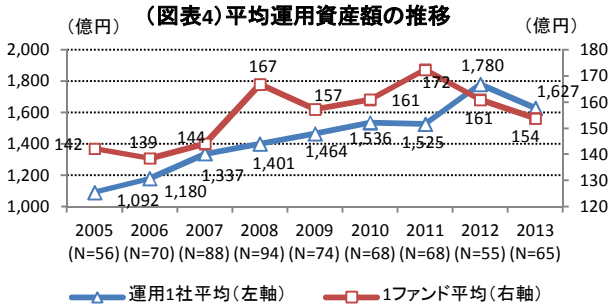
（図表2）私募ファンド数の推移



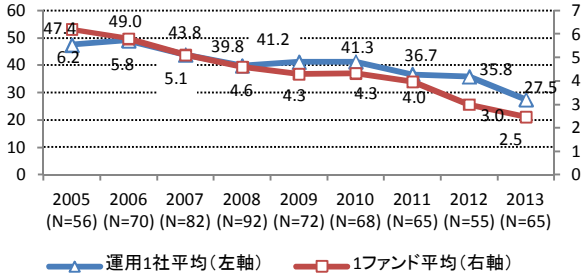
（図表3）私募ファンド保有物件数の推移



（図表4）平均運用資産額の推移



（図表5）平均保有物件数の推移



―平均保有物件数は減少傾向―

会員会社の保有物件数は減少傾向にある。また、運用会社1社あたりの物件数及び1ファンドあたりの物件数いずれにおいても減少傾向にある（図表3）（図表5）。また、運用会社1社あたりの平均運用資産額は、今回若干減少したものの、トレンドしては増加傾向にあり、不動産私募ファンド市場においては、質・量ともに充実しているいわゆる投資適格物件が選別され、不動産私募ファンドへの組み入れが徐々に進んでいることが推察される（図表4）。

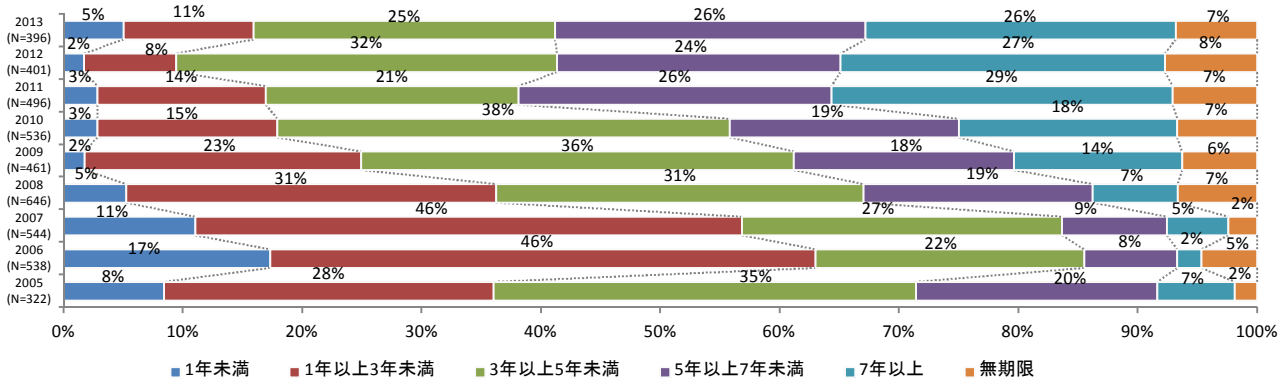
【5】ファンドの予定運用期間　（N=396）

- 1年未満　20ファンド　（ 5.1% ）
- 1年以上3年未満　43ファンド　（ 10.9% ）
- 3年以上5年未満　100ファンド　（ 25.3% ）
- 5年以上7年未満　103ファンド　（ 26.0% ）
- 7年以上　103ファンド　（ 26.0% ）
- 無期限　27ファンド　（ 6.8% ）

― 運用期間の長期化傾向に変化 ―

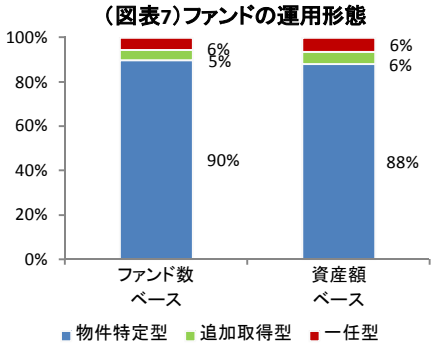
ファンドの予定運用期間については、増加傾向であった「5年以上7年未満」と「7年以上」の割合が前回調査において減少に転じたのに加え、今回調査においては「1年未満」と「1年以上3年未満」の割合が増加しており、長期化傾向が変化している。短期ゾーンの増加は、アベノミクス効果による成長期待に基づく短期収益目的のファンド数の増加、J-REIT立ち上げに当たってのブリッジファンド組成等の影響の可能性が考えられる（図表6）。

（図表6）ファンド予定運用期間の推移



【6】ファンドの運用形態　（N=755）

（図表7）ファンドの運用形態

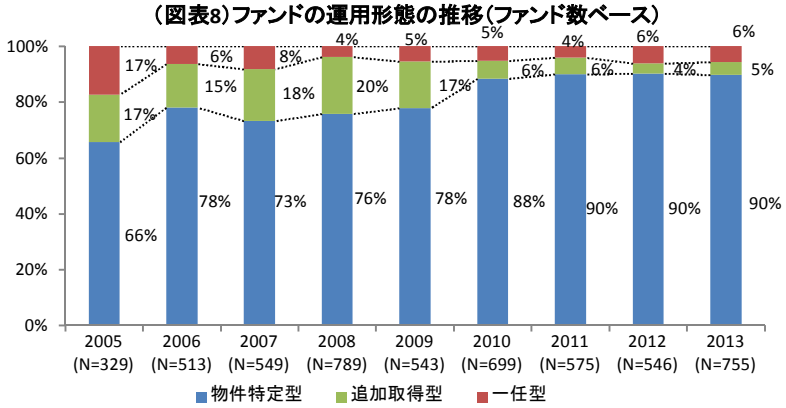


	物件特定型	追加取得型	一任型
ファンド数	678 （ 89.8% ）	35 （ 4.6% ）	42 （ 5.6% ）
資産額	71,951億円 （ 88.0% ）	4,639億円 （ 5.7% ）	5,209億円 （ 6.4% ）
1ファンド平均	106.1億円	132.5億円	124.0億円

―引き続き「物件特定型」が9割―

ファンドの運用形態については、「物件特定型」が9割の割合で推移している一方で、「追加取得型」「一任型」は5%前後での推移となっており、ここ3年はこの構成比で安定している（図表8）。

（図表8）ファンドの運用形態の推移（ファンド数ベース）

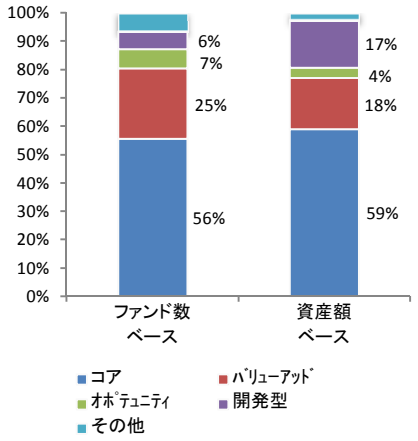


（注）物件特定型：ファンド組成前に取得物件が確定しているタイプ
追加取得型：ファンド組成前に一部の取得物件が確定しているものの、ファンド組成後に追加取得を行うタイプ
一任型：ﾌｧﾝﾄﾞ組成前に取得物件は確定しておらず、一定の基準に基づき、ｱｾｯﾄﾏﾈｼﾞｬｰの裁量により物件取得を行うﾀｲﾌﾟ（ﾌﾞﾗｲﾝﾄﾞ･ﾌﾟｰﾙ型）

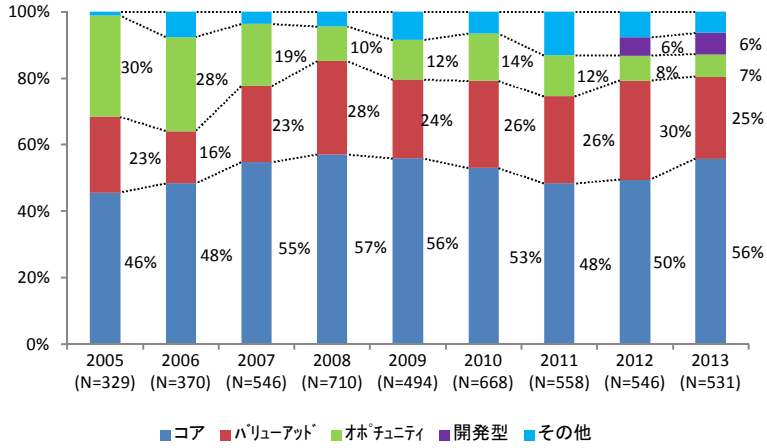
【7】ファンドの運用戦略　　（N=531）

	コア	ﾊﾞﾘｭｰｱｯﾄﾞ	ｵﾎﾟﾁｭﾆﾃｨ	開発型	その他
ファンド数	296（55.7%）	131（24.7%）	36（6.8%）	34（6.4%）	34（6.4%）
資産額	40,569億円（59.0%）	12,431億円（18.1%）	2,532億円（3.7%）	11,527億円（16.8%）	1,663億円（2.4%）
1ﾌｧﾝﾄﾞ平均	137.1億円	94.9億円	70.3億円	339.0億円	48.9億円

（図表9）ファンド運用戦略



（図表10）ファンド運用戦略の経年推移（ファンド数ベース）



（注）ｺｱ：優良な物件に投資して、ｲﾝｶﾑｹﾞｲﾝを重視した長期安定運用を行う.
ﾊﾞﾘｭｰｱｯﾄﾞ：コアとｵﾎﾟﾁｭﾆﾃｨの中間的なﾀｲﾌﾟであり、ｲﾝｶﾑｹﾞｲﾝおよびｷｬﾋﾟﾀﾙｹﾞｲﾝ双方の獲得を目指す.
ｵﾎﾟﾁｭﾆﾃｨ：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しｷｬﾋﾟﾀﾙｹﾞｲﾝの獲得を目指す.

―コア型は再び過半超え―

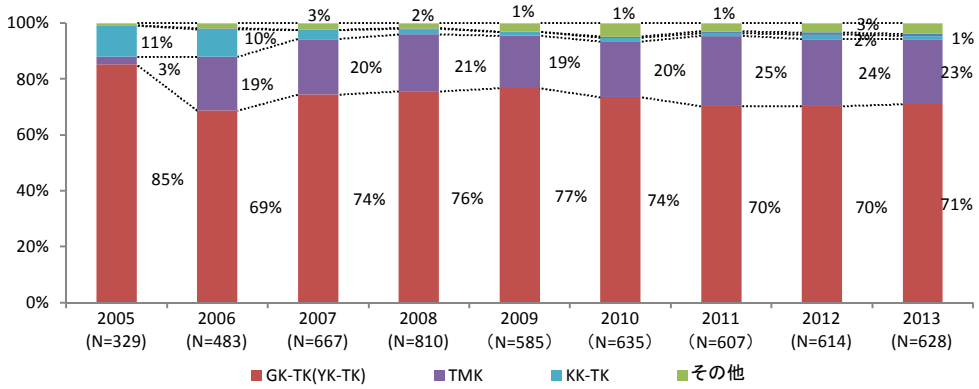
ファンド数ベースでのファンド運用戦略は、「コア型」が56%となっており、過去最高の水準近くまで割合が増加している（図表10）。

【8】ファンドのスキーム　　（N=628）

	GK-TK（YK-TK）	TMK	KK-TK	非上場REIT	その他
ファンド数	446（71.0%）	146（23.2%）	7（1.1%）	5（0.8%）	24（3.8%）

（注）GK-TK（YK-TK）：合同会社（有限会社）-匿名組合、TMK：特定目的会社、KK-TK：株式会社-匿名組合

（図表11）ファンドスキームの推移（ファンド数ベース）



（注）非上場REITは各年とも1%未満のため表示してい

―GK-TKが7割水準で推移―

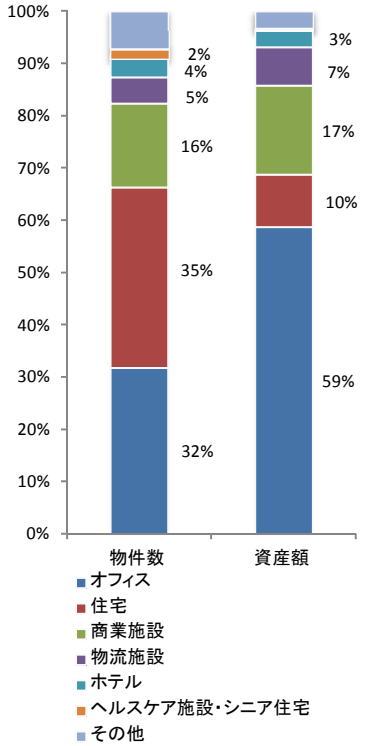
ファンドのスキーム（ファンド数ベースで）は、「GK-TK（YK-TK）」が7割水準で、「TMK」が25%弱で安定推移している（図表11）。

【9】ファンド保有不動産のプロパティタイプ　　（N=1,382）

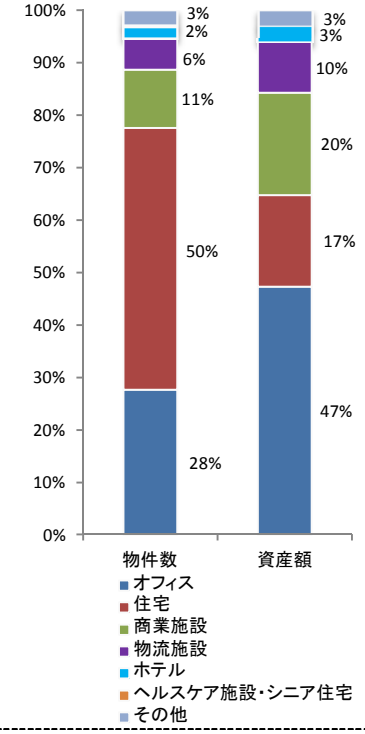
	オフィス	住宅	商業施設	物流施設	ホテル	ヘルスケア※	その他
物件数	440物件 （31.8%）	477物件 （34.5%）	221物件 （16.0%）	69物件 （5.0%）	51物件 （3.7%）	25物件 （1.8%）	99物件 （7.2%）
資産額	49,318億円 （58.7%）	8,470億円 （10.1%）	14,325億円 （17.0%）	6,128億円 （7.3%）	2,903億円 （3.5%）	256億円 （0.3%）	2,650億円 （3.2%）
1物件平均	112.1億円	17.8億円	64.8億円	88.8億円	56.9億円	10.2億円	26.8億円

※ヘルスケア＝ヘルスケア施設・シニア住宅

（図表12）ファンド保有不動産のプロパティタイプ



【参考】J-REIT保有不動産のプロパティタイプ



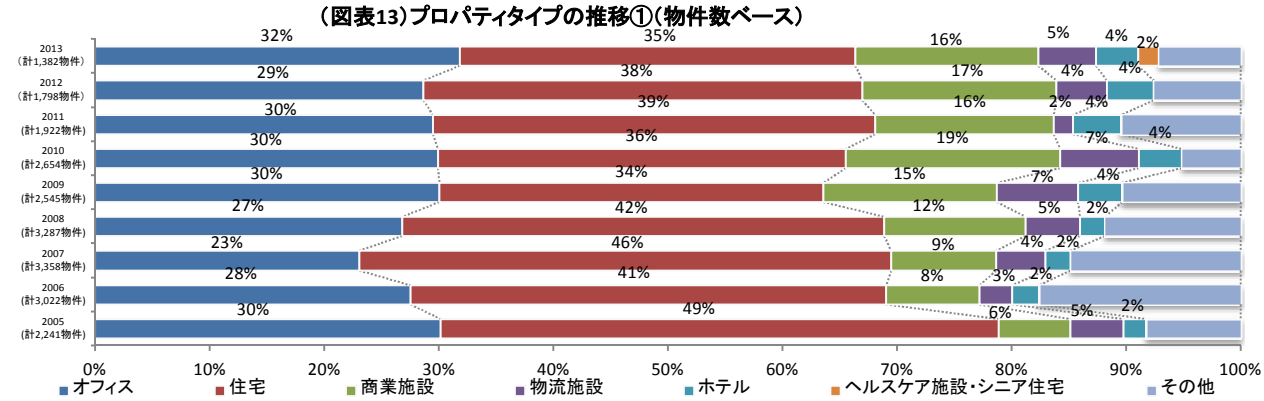
－オフィス用途の増加傾向が継続－

プロパティタイプの内訳は、物件数ベースでは、オフィスが増加し、住宅が減少している。資産額ベースでみると、オフィスの比率は5割を切っている時期もあったが、6割弱となっており、増加傾向が継続している（図表14）。

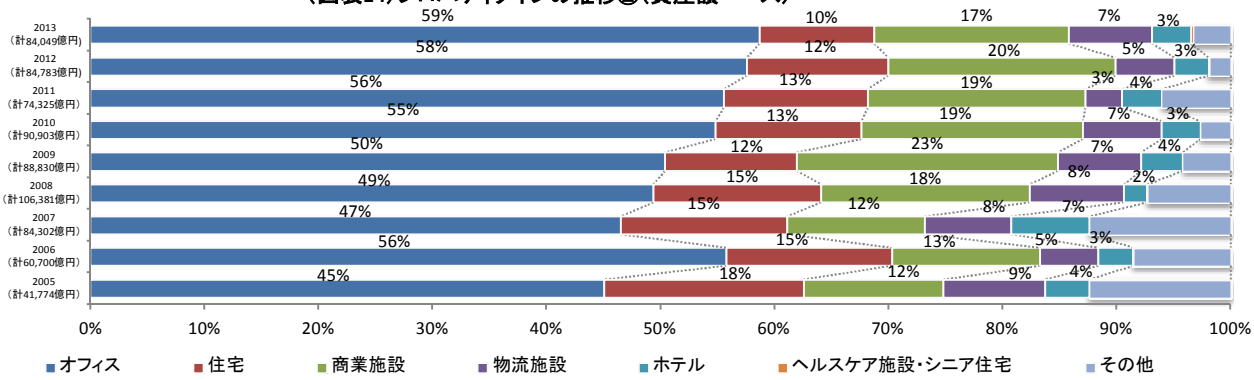
今回の新規項目である、「ヘルスケア施設・シニア住宅」については、物件数ベースで2%、資産額ベースで1%未満となっている。

（注）2013年12月時点
　　資産額は開示評価額
（出所）各J-REIT公表資料より作成

（図表13）プロパティタイプの推移①（物件数ベース）



（図表14）プロパティタイプの推移②（資産額ベース）

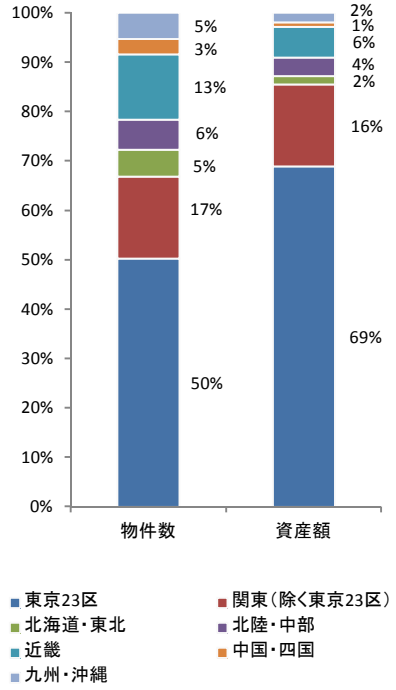


【10】ファンド保有不動産の所在地　　（N=1,319）

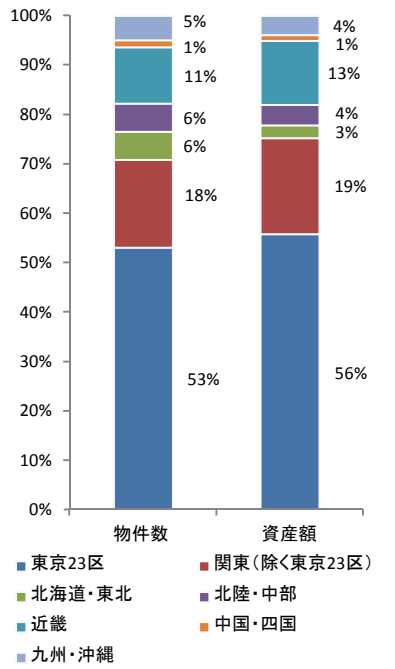
	東京23区	関東(注)	北海道・東北	北陸・中部	近畿	中国・四国	九州・沖縄
物件数	664物件 （50.3%）	218物件 （16.5%）	72物件 （5.5%）	81物件 （6.1%）	174物件 （13.2%）	41物件 （3.1%）	69物件 （5.2%）
資産額	55,517億円 （69.0%）	13,262億円 （16.5%）	1,388億円 （1.7%）	3,065億円 （3.8%）	4,926億円 （6.1%）	801億円 （1.0%）	1,509億円 （1.9%）
1物件平均	83.6億円	60.8億円	19.3億円	37.8億円	28.3億円	19.5億円	21.9億円

（注）東京23区を除く

（図表15）所在地分布



【参考】J-REIT保有不動産の所在地分布

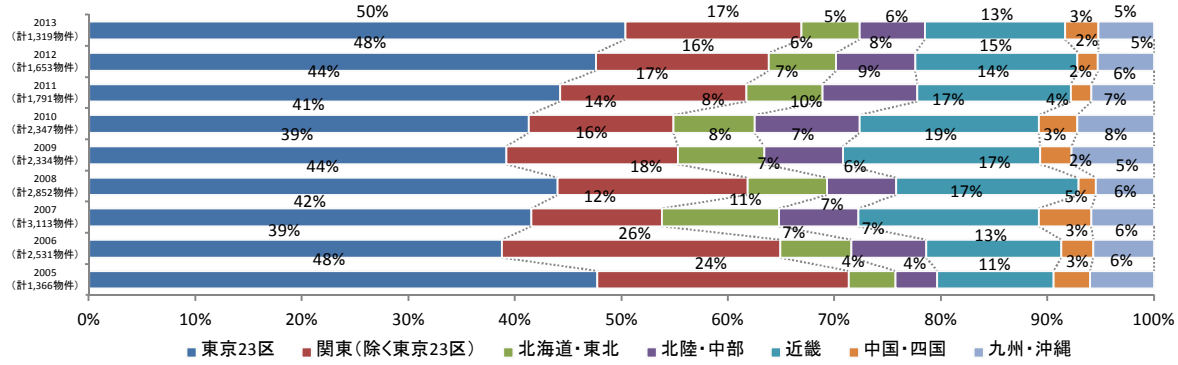


（注）2013年12月末時点
（出所）各J-REIT公表資料より作成

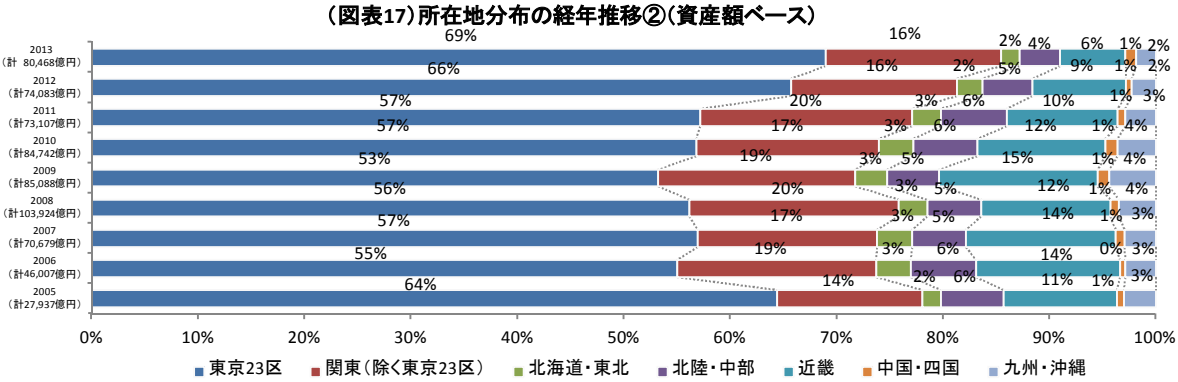
－「東京23区」所在物件の増加傾向が継続－

所在地分布については、物件数ベース・資産額ベースいずれについても、「東京23区」の増加傾向が続いている。物件数ベースでは4割を切っている時期もあったが、今回初めて5割に達した。資産額ベースでは、5割台が数年間続いていたが、前回調査で6割台にのり、今回調査で7割弱になっている（図表17）。

（図表16）所在地分布の経年推移①（物件数ベース）



（図表17）所在地分布の経年推移②（資産額ベース）



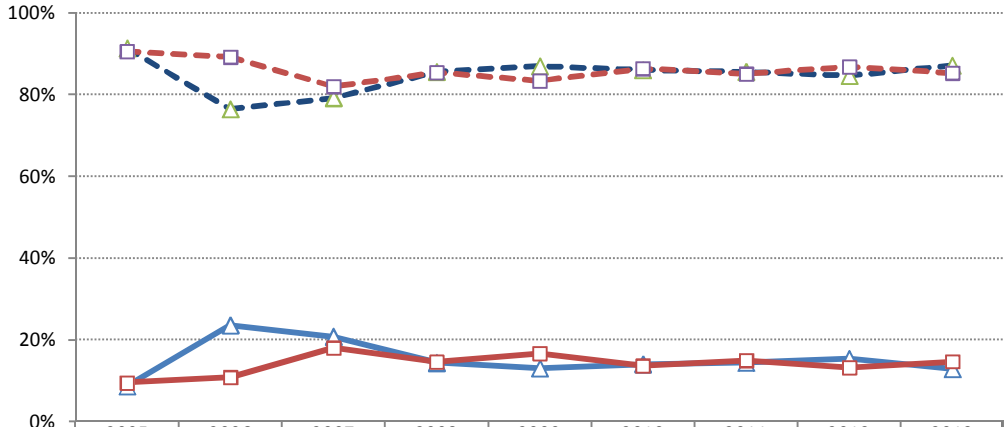
【11】ファンド保有不動産の法的形態　　（N=1,516）

	実物不動産	信託受益権
物件数ベース	195物件（12.9%）	1,321物件（87.1%）
資産額ベース	12,697億円（14.7%）	73,638億円（85.3%）
1物件平均	65.1億円	55.7億円

－信託受益権が85%前後で安定推移－

信託受益権での保有比率は物件数ベース、資産額ベースいずれにおいても、ここ数年85%前後（実物不動産での保有比率は15%前後）のところで安定推移している（図表18）。

（図表18）保有不動産の法的形態の推移

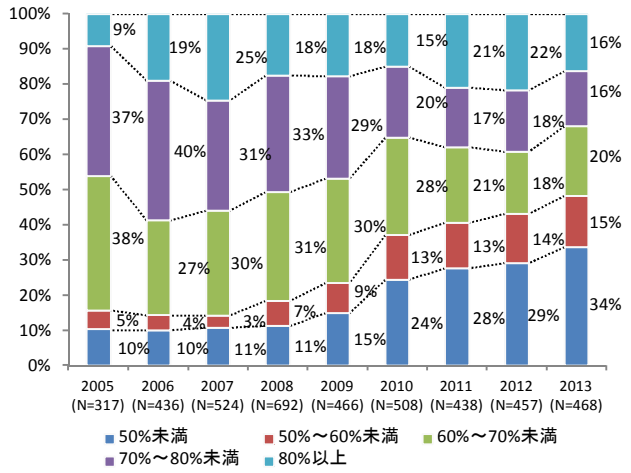


	2005 (N=2,076)	2006 (N=1,889)	2007 (N=3,384)	2008 (N=3,149)	2009 (N=2,500)	2010 (N=2,703)	2011 (N=2,019)	2012 (N=1,797)	2013 (N=1,516)
実物不動産（物件数ベース）	8.7%	23.6%	20.8%	14.4%	13.0%	14.1%	14.4%	15.4%	12.9%
信託受益権（物件数ベース）	91.3%	76.4%	79.2%	85.6%	87.0%	85.9%	85.6%	84.6%	87.1%
実物不動産（資産額ベース）	9.5%	10.8%	18.0%	14.6%	16.7%	13.6%	15.%	13.2%	14.7%
信託受益権（資産額ベース）	90.5%	89.2%	82.0%	85.4%	83.3%	86.4%	85.0%	86.8%	85.3%

【12】ファンドの有利子負債比率（LTV）　　（N=468）

	50%未満	50%～60%未満	60%～70%未満	70%～80%未満	80%以上
ファンド数	158（33.8%）	68（14.5%）	93（19.9%）	73（15.6%）	76（16.2%）

（図表19）有利子負債比率（LTV）



－低レバレッジファンドが継続して増加－

LTV水準については、「50%未満」の増加傾向が続いている。また「50%~60%未満」も増加している一方で、前回増加した「70%~80%未満」「80%以上」のファンドが再び減少しており、全般的にレバレッジの低下傾向がみられる（図表19）。

過去（2006、7年前後）、市況回復・上昇局面では、ハイレバレッジ化の動きが観察されたが、今回の局面では、資金調達環境が良好なのにも拘わらず（図表34、35参照）、低レバレッジの傾向が続いている。

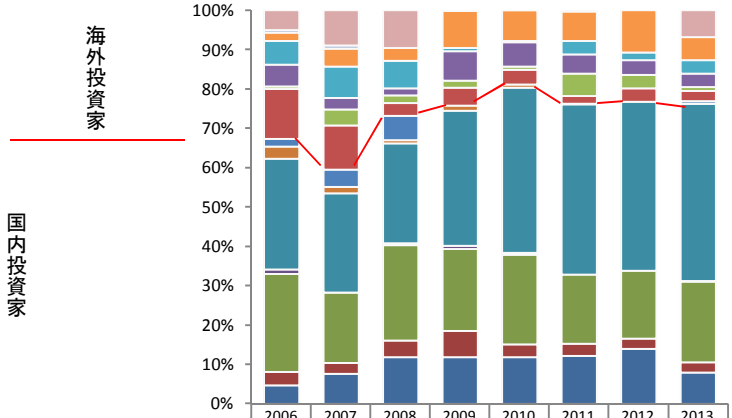
【13】エクイティ投資家の属性　　（N=49）

・ 国内 年金	8.0%		
・ 国内 生損保	2.5%		
・ 国内 金融機関	20.5%		
・ 国内 事業法人	45.0%		
・ 国内 政府・公共団体	0.2%		
・ 国内 個人	0.1%		
・ 国内 その他	0.5%	国内計	76.9%
・ 海外 年金	2.6%		
・ 海外 生損保	1.1%		
・ 海外 金融機関	3.3%		
・ 海外 事業法人	5.8%		
・ 海外 政府・公共団体	3.5%		
・ 海外 個人	0.0%		
・ 海外 その他	6.8%	海外計	23.1%
TOTAL	100.0%		

（注）金額ベース. 各回答者の運用資産額による加重平均値.

― 投資家の国内・海外比率は横ばい ―
エクイティ投資家の内訳について見ると、国内と海外の投資家比率は前回と近い比率で推移している。（図表20）。

（図表20）エクイティ投資家の属性

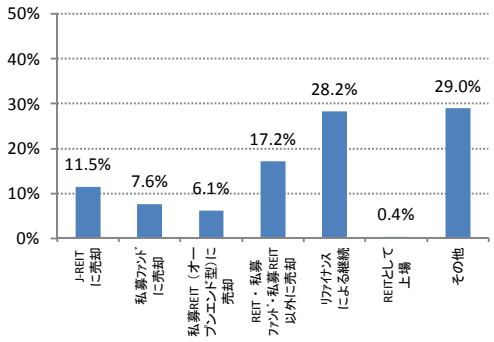


	2006 (N=44)	2007 (N=62)	2008 (N=76)	2009 (N=55)	2010 (N=53)	2011 (N=52)	2012 (N=43)	2013 (N=41)
海外 その他	5.0%	8.9%	9.5%					6.8%
海外 個人	0.7%	0.8%	0.0%	0.1%	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%
海外 事業法人	2.1%	4.5%	3.3%	9.4%	7.8%	7.5%	10.7%	5.8%
海外 政府・公共団体	6.0%	8.0%	6.9%	0.8%	0.2%	3.5%	1.9%	3.5%
海外 金融機関	5.5%	2.9%	1.8%	7.4%	6.2%	4.7%	3.7%	3.3%
海外 生損保	0.7%	4.1%	2.0%	1.9%	0.8%	5.8%	3.4%	1.1%
海外 年金	12.7%	11.2%	3.3%	4.5%	3.7%	1.8%	3.4%	2.6%
国内 その他	2.0%	4.4%	6.2%					0.5%
国内 個人	3.1%	1.6%	0.8%	1.3%	0.8%	0.2%	0.0%	0.1%
国内 事業法人	28.1%	25.1%	25.4%	34.4%	42.0%	43.2%	42.9%	45.0%
国内 政府・公共団体	1.1%	0.1%	0.4%	0.8%	0.4%	0.0%	0.0%	0.2%
国内 金融機関	25.0%	17.8%	24.2%	20.8%	22.9%	17.7%	17.2%	20.5%
国内 生損保	3.4%	2.8%	4.2%	6.6%	3.2%	3.1%	2.6%	2.5%
国内 年金	4.8%	7.7%	12.0%	12.0%	11.9%	12.2%	14.1%	8.0%

【14】出口戦略　　（N=262）　（注）今後1年間における出口として可能性の高いもの（複数回答）

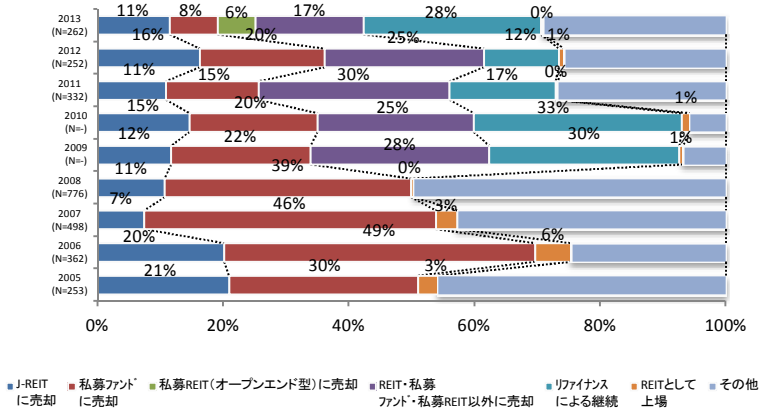
		対
・J-REITに売却	30	（ 11.5% ）
・私募ﾌｧﾝﾄﾞに売却	20	（ 7.6% ）
・私募REITに売却	16	（ 6.1% ）
・REIT・私募ﾌｧﾝﾄﾞ・私募REIT以外に売却	45	（ 17.2% ）
・ﾘﾌｧｲﾅﾝｽによる継続	74	（ 28.2% ）
・REITとして上場	1	（ 0.4% ）
・その他	76	（ 29.0% ）
合計	262	（ 100.0% ）

（図表21）出口戦略



－「私募ファンドに売却」が減少傾向－
長期的な推移としては、「私募ファンドに売却」が減少傾向にある（図表22）。

（図表22）出口戦略の推移
（回答総数に対する比率）



（注）2009年調査より「REIT・私募ファンド以外に売却」・「リファイナンスによる継続」の項目を新設.

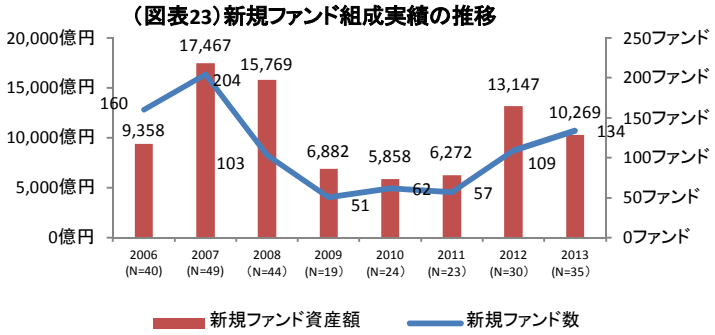
2009年、2010年は回答会社単位での回答.これら以外はファンド単位での回答.

【15】2013年の新規組成ファンド

・新規ファンド数　134ファンド
・新規ファンド資産額　10,269億円

－新規組成ファンドは増加傾向－
新規組成ファンドはファンド数、資産額ともに2009年に大きく減少し、2011年まで停滞していたが、ここのところ増加傾向にある（図表23）。

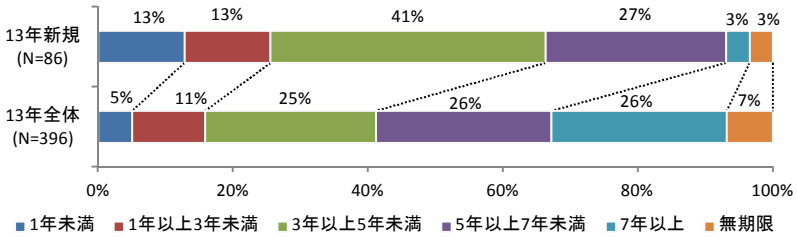
（図表23）新規ファンド組成実績の推移



・2013年新規組成ファンドの予定運用期間

		(N=86)
1年未満	11ファンド	（ 12.8% ）
1年以上3年未満	11ファンド	（ 12.8% ）
3年以上5年未満	35ファンド	（ 40.7% ）
5年以上7年未満	23ファンド	（ 26.7% ）
7年以上	3ファンド	（ 3.5% ）
無期限	3ファンド	（ 3.5% ）
	86ファンド	100.0%

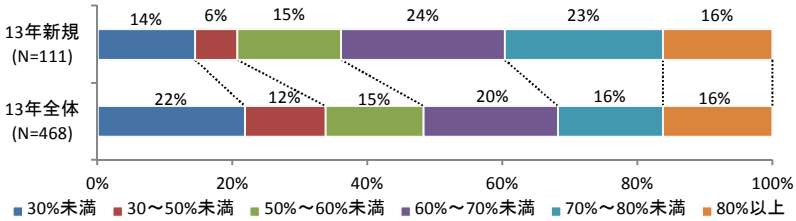
（図表24）2013年新規組成ファンドの予定運用期間



・2013年新規組成ファンドの有利子負債比率

		(N=111)
30%未満	16ファンド	（ 14.4% ）
30～50%未満	7ファンド	（ 6.3% ）
50%～60%未満	17ファンド	（ 15.3% ）
60%～70%未満	27ファンド	（ 24.3% ）
70%～80%未満	26ファンド	（ 23.4% ）
80%以上	18ファンド	（ 16.2% ）
	111ファンド	100.0%

（図表25）2013年新規組成ファンドの有利子負債比率（LTV）

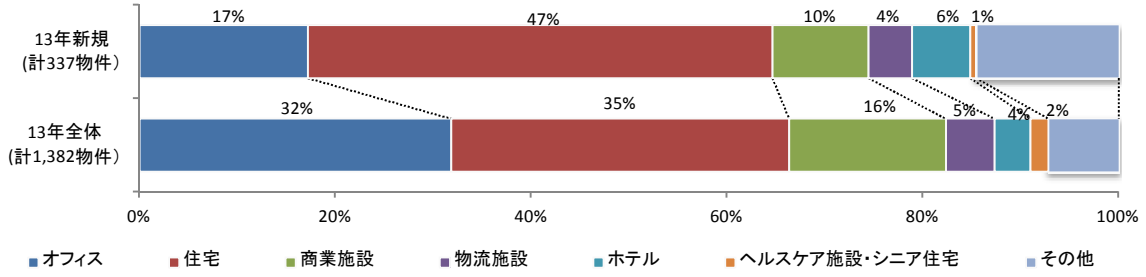


・2013年新規組成ファンドの保有不動産プロパティタイプ

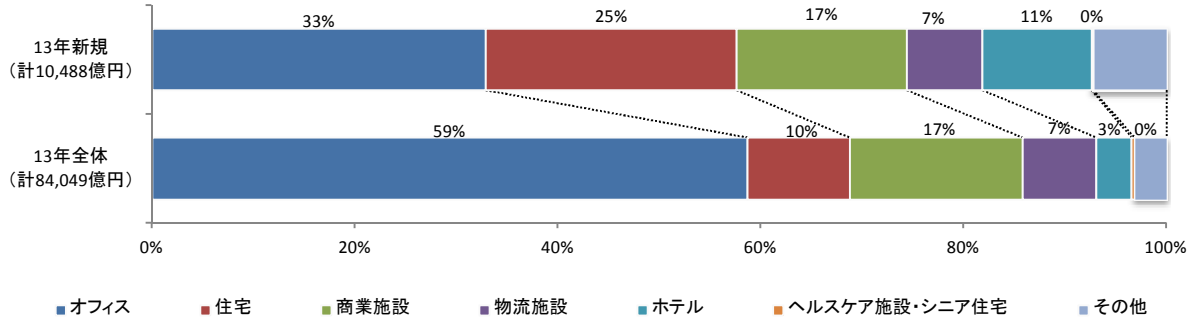
	オフィス	住宅	商業施設	物流施設	ホテル	ヘルスケア※	その他
物件数	58物件 （17.2%）	160物件 （47.5%）	33物件 （9.8%）	15物件 （4.5%）	20物件 （5.9%）	2物件 （0.6%）	49物件 （14.5%）
資産額	3,451億円 （33.0%）	2,595億円 （24.8%）	1,760億円 （16.8%）	775億円 （7.4%）	1,132億円 （10.8%）	2億円 （0.0%）	758億円 （7.2%）
1物件平均	59.5億円	16.2億円	53.3億円	51.7億円	56.6億円	1.0億円	15.5億円

※ヘルスケア＝ヘルスケア施設・シニア住宅

（図表26）2013年新規組成ファンド保有不動産のプロパティタイプ①（物件数ベース）



（図表27）2013年新規組成ファンド保有不動産のプロパティタイプ②（資産額ベース）

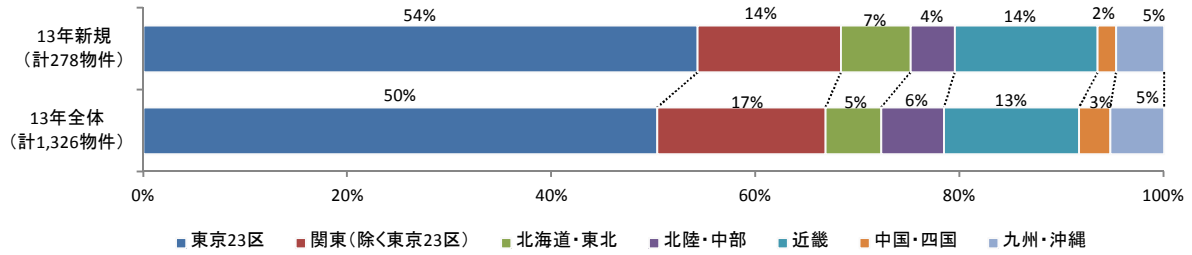


・2013年新規組成ファンドの保有不動産所在地

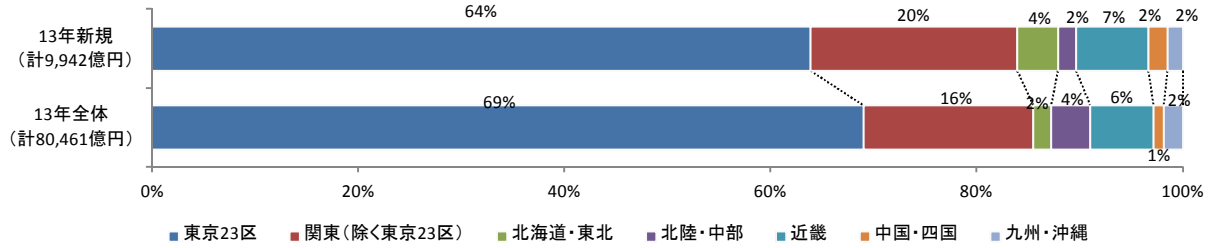
	東京23区	関東(注)	北海道・東北	北陸・中部	近畿	中国・四国	九州・沖縄
物件数	151物件 （54.3%）	39物件 （14.0%）	19物件 （6.8%）	12物件 （4.3%）	39物件 （14.0%）	5物件 （1.8%）	13物件 （4.7%）
資産額	6,347億円 （63.8%）	1,998億円 （20.1%）	390億円 （3.9%）	178億円 （1.8%）	696億円 （7.0%）	184億円 （1.9%）	150億円 （1.5%）
1物件平均	42.0億円	51.2億円	20.5億円	14.8億円	17.8億円	36.8億円	11.5億円

（注）東京23区を除く

（図表28）2013年新規組成ファンド保有不動産の所在地①（物件数ベース）



（図表29）2013年新規組成ファンド保有不動産の所在地②（資産額ベース）

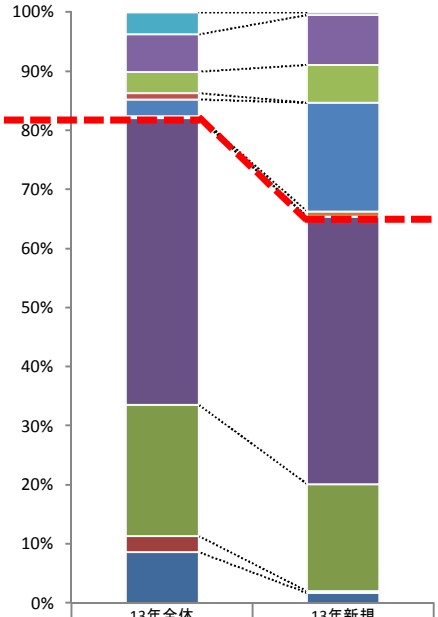


・2013年新規組成ファンドのエクイティ投資家属性　　（N=30）

国内 年金	1.7%		
国内 生損保	0.3%		
国内 金融機関	17.4%		
国内 事業法人	43.4%		
国内 政府・公共団体	0.0%		
国内 個人	0.9%		
国内 その他	0.4%	国内計	64.1%
海外 年金	17.6%		
海外 生損保	0.0%		
海外 金融機関	6.1%		
海外 事業法人	8.2%		
海外 政府・公共団体	0.4%		
海外 個人	0.0%		
海外 その他	3.6%	海外計	35.9%
TOTAL	100.0%		

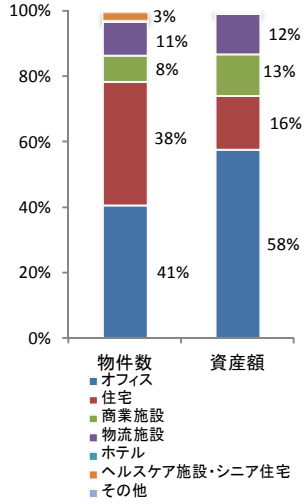
（注）金額ベース. 各回答者の運用資産額による加重平均値.

（図表30）2013年新規組成ファンドのエクイティ投資家属性



	13年全体	13年新規
海外 個人	0.0%	0.0%
海外 政府・公共団体	3.5%	0.4%
海外 事業法人	5.8%	8.2%
海外 金融機関	3.3%	6.1%
海外 生損保	1.1%	0.0%
海外 年金	2.6%	17.6%
国内 個人	0.1%	0.9%
国内 政府・公共団体	0.2%	0.0%
国内 事業法人	45.0%	43.4%
国内 金融機関	20.5%	17.4%
国内 生損保	2.5%	0.3%
国内 年金	8.0%	1.7%

（図表31）既存ファンドによる追加取得不動産（2013年）



【16】2013年に既存ファンド（12年以前に組成されたもの）で追加取得した不動産

	オフィス	住宅	商業施設	物流施設	ホテル	ヘルスケア※	その他
物件数	15物件 （40.5%）	14物件 （37.8%）	3物件 （8.1%）	4物件 （10.8%）	0物件 （0.0%）	1物件 （2.7%）	0物件 （0.0%）
資産額	653億円 （58.1%）	186億円 （16.5%）	144億円 （12.8%）	140億円 （12.5%）	0億円 （0.0%）	1億円 （0.1%）	0億円 （0.0%）
1物件平均	43.5億円	13.3億円	0億円	35.0億円	0億円	0億円	0億円

（注）新規組成ファンドによる取得は【15】参照

※ヘルスケア＝ヘルスケア施設・シニア住宅

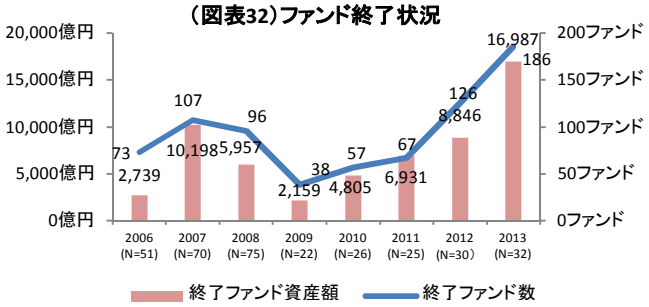
【17】2013年に終了したファンド

（注）全保有不動産を売却し、借入金・エクイティの償還が完了したもの。
・終了ファンド数　　186ファンド
・終了ファンド資産額　　16,987億円

－終了ファンドは増加傾向－

終了ファンドは、2009年を底に経年的に増加傾向にあるが、今回（2013年）は186ファンド（16,987億円）となり、過去最高を記録した（図表32）。

（図表32）ファンド終了状況



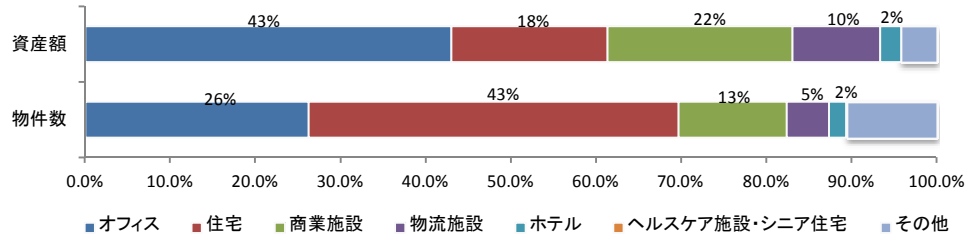
【18】2013年に売却した不動産

（注）2013年に終了したファンドの売却物件および運用継続中のファンドにおける売却物件の合計

	オフィス	住宅	商業施設	物流施設	ホテル	ヘルスケア※	その他
物件数	192物件 （26.2%）	318物件 （43.4%）	93物件 （12.7%）	36物件 （4.9%）	15物件 （2.0%）	2物件 （0.3%）	76物件 （10.4%）
資産額	9,430億円 （43.0%）	4,036億円 （18.4%）	4,754億円 （21.7%）	2,267億円 （10.3%）	538億円 （2.5%）	2億円 （0.0%）	905億円 （4.1%）
1物件平均	49.1億円	12.7億円	51.1億円	63.0億円	35.8億円	1.0億円	11.9億円

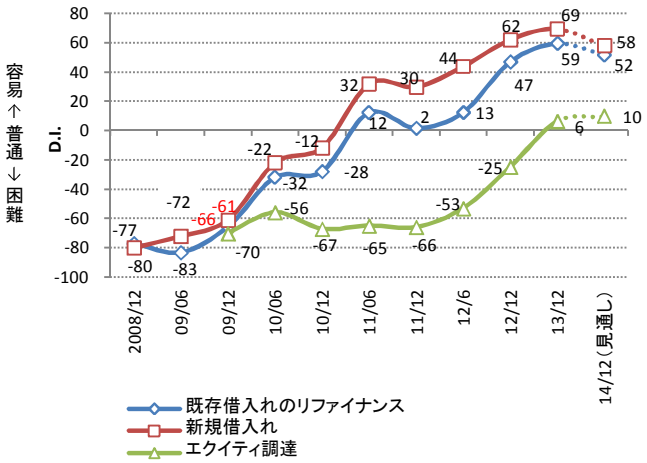
※ヘルスケア＝ヘルスケア施設・シニア住宅

（図表33）売却不動産

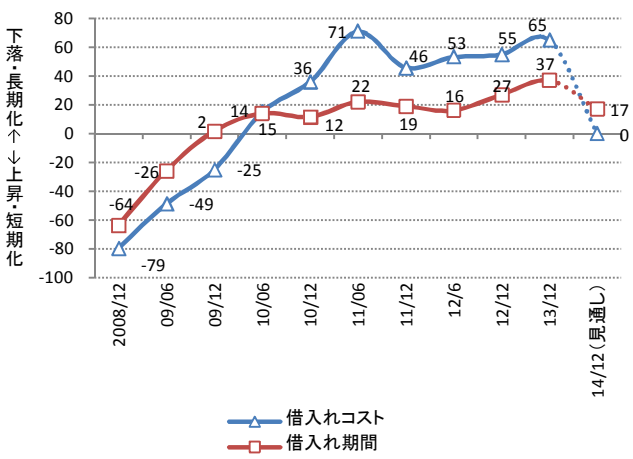


【19】資金調達環境動向指数（D.I.）

（図表34）ファイナンス難易度



（図表35）借入れコスト・期間



（注）D.I.：各判断項目について3個の選択肢（「容易」「普通」「困難」など）を用意し、選択肢毎の回答社数を単純集計し、全回答社数に対する「回答社数構成百分比」を算出した後、次式により算出.
D.I.＝（第1選択肢の回答社数構成百分比）－（第3選択肢の回答社数構成百分比）
（注）2009年6月、2010年6月、2011年6月、2012年6月は「私募ファンドの資金調達環境に関するアンケート調査」にて実施.
（注）「エクイティ調達」の項目は2009年12月調査より新設.
（注）データ頻度は2012年12月までは半年毎であるが、それ以降は1年毎.

－資金調達環境に関する動向指数（D.I.）は3期連続で改善－

資金調達環境に関する動向指数（D.I.）は、いずれについても3期連続で改善しており過去最高の値となっている。特にエクイティ調達は、初めてプラスの値に転じている。先行き（見通し）については、エクイティ調達は改善だが、リファイナンスと新規の借入が若干の悪化が見通されている（図表34）。借入コスト、借入期間についても改善しているが、先行きについては、悪化が見通されており、特に、借入コストについては、上昇・下落の回答数が拮抗している（図表35）。

（図表36）質問項目別集計結果

＜既存借入れのリファイナンス難易度＞

	2013/12			2014/12（見通し）		
	困　難	普　通	容　易	困　難	普　通	容　易
回答社数	1 社	24 社	39 社	2 社	27 社	35 社
百分比	1.6%	37.5%	60.9%	3.1%	42.2%	54.7%
D. I.	59.4%ﾎﾟｲﾝﾄ			51.6%ﾎﾟｲﾝﾄ		

＜新規借入れの難易度＞

	2013/12			2014/12（見通し）		
	困　難	普　通	容　易	困　難	普　通	容　易
回答社数	0 社	20 社	45 社	1 社	25 社	38 社
百分比	0.0%	30.8%	69.2%	1.6%	39.1%	59.4%
D. I.	69.2%ﾎﾟｲﾝﾄ			57.8%ﾎﾟｲﾝﾄ		

＜エクイティ調達の難易度＞

	2013/12			2014/12（見通し）		
	困　難	普　通	容　易	困　難	普　通	容　易
回答社数	6 社	47 社	10 社	4 社	49 社	10 社
百分比	9.5%	74.6%	15.9%	6.3%	77.8%	15.9%
D. I.	6.3%ﾎﾟｲﾝﾄ			9.5%ﾎﾟｲﾝﾄ		

＜借入れコスト（金利・手数料）の変化（対1年前）＞

	2013/12			2014/12（見通し）		
	上　昇	不　変	下　落	上　昇	不　変	下　落
回答社数	0 社	23 社	42 社	9 社	47 社	9 社
百分比	0.0%	35.4%	64.6%	13.8%	72.3%	13.8%
D. I.	64.6%ﾎﾟｲﾝﾄ			0.0%ﾎﾟｲﾝﾄ		

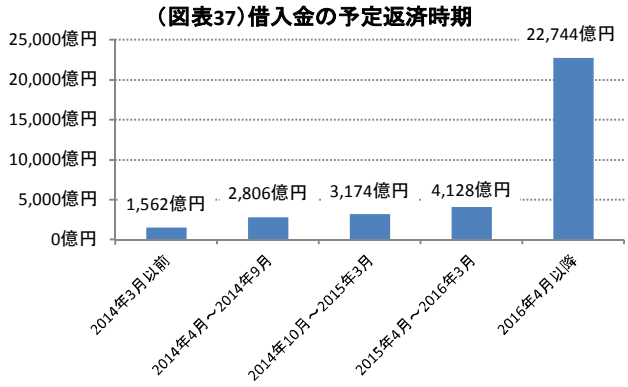
＜借入れ期間の変化（対1年前）＞

	2013/12			2014/12（見通し）		
	短期化	不　変	長期容易化	短期化	不　変	長期容易化
回答社数	0社	41社	24社	1社	52社	12社
百分比	0.0%	63.1%	36.9%	1.5%	80.0%	18.5%
D. I.	36.9%ﾎﾟｲﾝﾄ			16.9%ﾎﾟｲﾝﾄ		

【20】借入金の予定返済期日　　（N=48）

2014年3月以前	1,562億円	（ 4.5% ）
2014年4月～2014年9月	2,806億円	（ 8.2% ）
2014年10月～2015年3月	3,174億円	（ 9.2% ）
2015年4月～2016年3月	4,128億円	（ 12.0% ）
2016年4月以降	22,744億円	（ 66.1% ）
TOTAL	34,415億円	

（図表37）借入金の予定返済時期



■本調査の対象

ARES会員（正会員・賛助会員）またはそのグループ会社が運用する不動産私募ファンド

※調査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）
・上場不動産投資信託
・不動産特定共同事業法商品
・CMBS、RMBS

■本調査における定義

1）不動産私募ファンド

・不動産（不動産信託受益権を含む）を投資対象とする不動産証券化商品のうち、ビークルによる資金調達が私募によるもの。

※ファンド（ビークル）の保有不動産は、実物不動産または不動産信託受益権とし、CMBS・RMBSを投資対象 とするファンドは調査対象外とする。

・非上場不動産投資信託

2）運用

ファンド（ビークル）の運営・管理（アセットマネジメント）を行うこと

3）地方分類

【東京 都心5区】千代田区、港区、中央区、新宿区、渋谷区
【関東地方】茨城、栃木、群馬、埼玉、千葉、東京（23区を除く）、神奈川
【北海道・東北地方】北海道、青森、岩手、宮城、秋田、山形、福島
【北陸・中部地方】新潟、富山、石川、福井、山梨、長野、岐阜、静岡、愛知
【近畿地方】滋賀、京都、奈良、三重、和歌山、大阪、兵庫
【中国・四国地方】鳥取、島根、岡山、広島、山口、徳島、香川、愛媛、高知
【九州・沖縄地方】福岡、佐賀、長崎、熊本、大分、宮崎、鹿児島、沖縄

※ その他の用語は、各設問中記載の定義に従う。

（注）本アンケート調査の集計・分析は、不動産証券化協会事務局のプロパー職員が行っており、個社の情報が当該職員以外に開示されることは一切ありません。また、本報告書記載事項以外についての問合せには応じかねます。

・本資料において採用したデータ等は信頼できると考えられる情報に基づいておりますが、一般社団法人不動産証券化協会(ARES)は、その情報及び採用したデータ等の正確性・完全性について何ら保証を行うものではありません。また、利用者が本資料の情報を用いて行う一切の行為について、何ら責任を負うものでもありません。

・本資料は、情報を提供することを唯一の目的としており、特定の投資商品の売買に関し、提案、勧誘、または推奨等を目的としたものではなく、また、特定の運用機関によって提供されるサービスの推奨を目的としたものでもありません。また、過去の情報は、将来の結果を何ら保証するものではありません。

・本資料の一切の権利はARESに帰属しております。本資料の全部または一部について、無断での複製・転載・転送等はご遠慮ください。

≪本件に関するお問い合わせ先≫
不動産証券化協会　調査部
〒107-0052　東京都港区赤坂1-1-14　NOF溜池ビル3階
TEL：　03-3505-8001　　E-mail:　research@ares.or.jp