

A15-199

2016年3月25日

一般社団法人不動産証券化協会

## 第11回『会員対象 不動産私募ファンド実態調査』（2015年12月）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）はこの度、当協会会員を対象に不動産私募ファンドの運用状況に関するアンケート調査を実施しました。調査の概要および結果は以下の通りです。

## 【調査概要】

国内不動産私募ファンド市場の実態把握を目的として、当協会正会員および賛助会員を対象に2005年より毎年実施（以下は、第11回調査の概要）

調査基準日：2015年12月末

調査時期：2016年1月～2月

回答社数：65社（不動産私募ファンドを運用する会員に限る）

調査方法：Eメールによる調査票の送付・回収

## 調査結果のポイント

## ◆ 運用資産額

当協会の会員が2015年12月末時点で運用する不動産私募ファンド（私募REITを含む）の資産額は11兆4千億円となり、1年前の調査と比べ1兆7千億円（18%）増加

## ◆ 運用戦略

インカムリターン重視のコアファンドの割合が7割（資産額ベース）を超える

※ コアファンドの割合：2014年63% → 2015年72%

## ◆ 保有物件の用途

物流施設への投資比率が15%に上昇し（前年11%）、商業施設（16%）に迫る

## ◆ 有利子負債比率（LTV）

レバレッジの低下傾向が継続

※ LTV 50%未満のファンドの割合：2008年11% → 2015年40%

調査結果の詳細は次頁以下をご参照ください。

この資料は 兜クラブ、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

<お問い合わせ先>

一般社団法人不動産証券化協会 広報部

東京都港区赤坂1-1-14 NOF溜池ビル3階

TEL：03-3505-8001 FAX：03-3505-8007

## 第11回『会員対象 不動産私募ファンド実態調査』（2015年12月）集計結果

一般社団法人不動産証券化協会はこの度、会員を対象に不動産私募ファンドの運用状況に関するアンケート調査を実施しました（調査基準日：2015年12月末、調査期間：2016年1～2月）。この調査は、国内不動産私募ファンド市場の実態把握を目的として、当協会の正会員および賛助会員の協力を得て2005年から毎年行っているものです。

### 調査結果の概要

- (1) 当協会の会員が2015年12月末時点で運用する不動産私募ファンド（私募REITを含む）の資産額は11兆4千億円となり、1年前の調査と比べ1兆7千億円（18%）増加
- (2) インカムリターン重視のコアファンドの割合が7割（資産額ベース）を超える（→4頁）
- (3) 物流施設への投資比率が15%に上昇し（前年11%）、商業施設（16%）に迫る（→6頁）
- (4) レバレッジの低下傾向が継続（LTV 50%未満のファンド：2008年11% → 2015年40%）（→9頁）

#### 目次

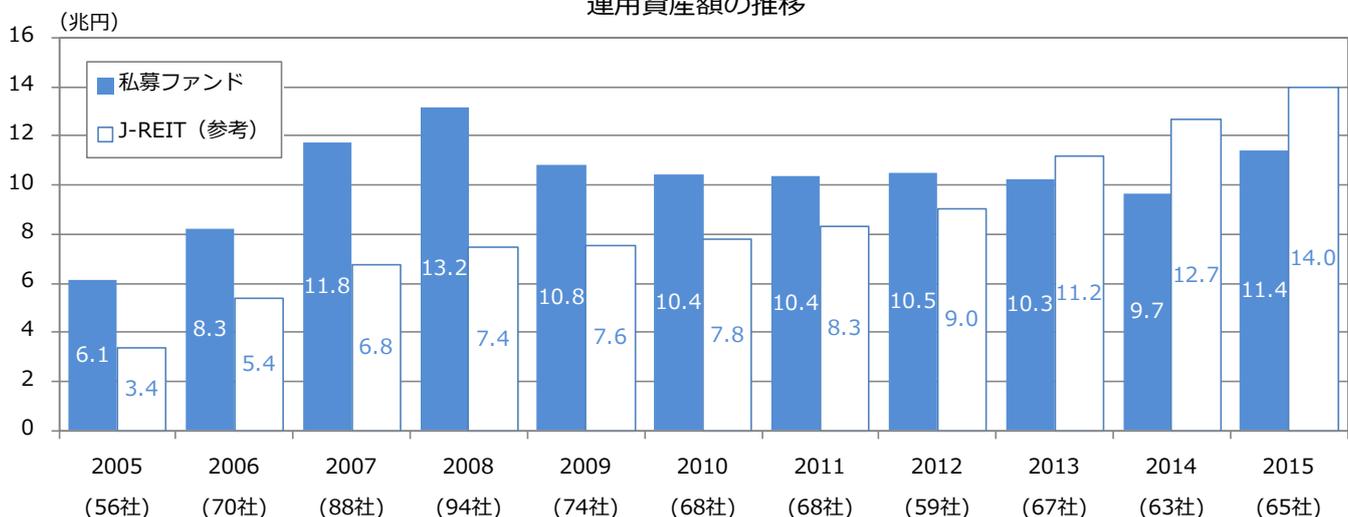
概況	… 1	スキーム	… 5	有利子負債比率	… 9
予定運用期間	… 2	保有物件の用途	… 6	新規・終了ファンド	… 10
物件組入れ方針	… 3	保有物件の所在地	… 7	資金調達環境動向指数	… 11
運用戦略	… 4	保有物件の形態	… 8	参考資料	… 12

### 【1】 会員がアセットマネジメントを行う不動産私募ファンドの概況（回答：65社）

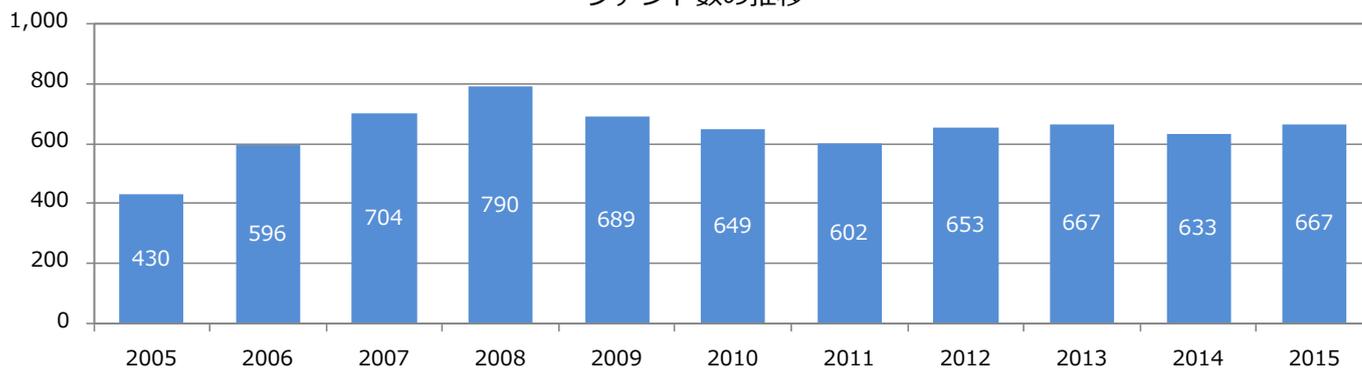
運用資産額：11兆4,211億円（前年比+18.0%）

※ 2015年12月末時点。原則として取得価格ベース（ただし、鑑定評価額または簿価での回答も可とした）（以下同じ）  
→ 運用資産規模別の回答社数（分布）は参考資料（12頁）参照

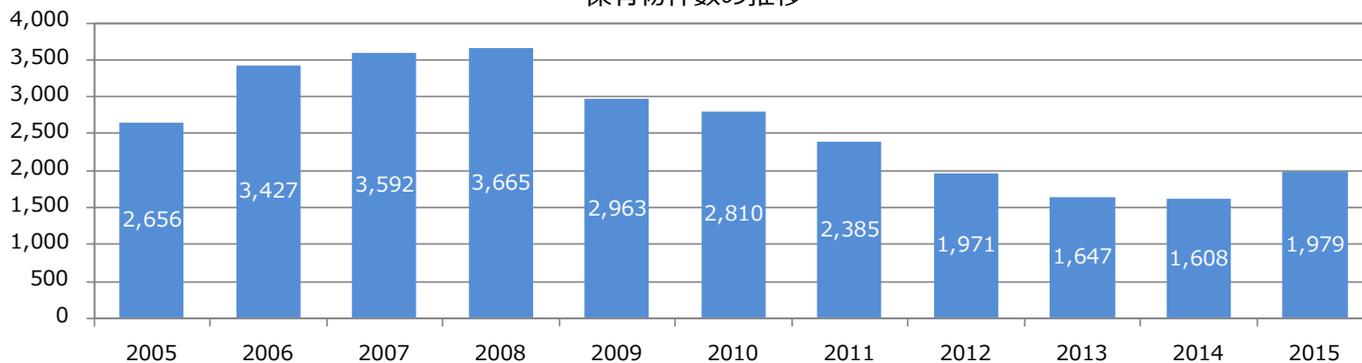
運用資産額の推移



ファンド数の推移

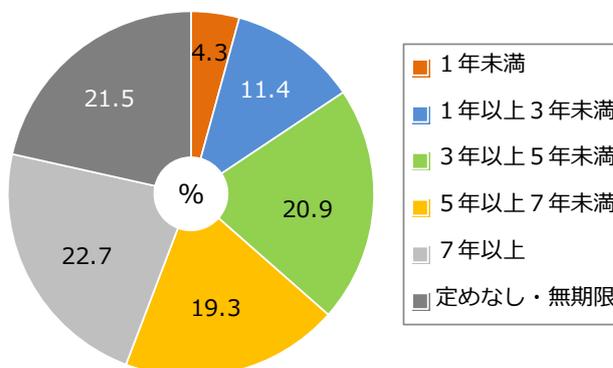


保有物件数の推移

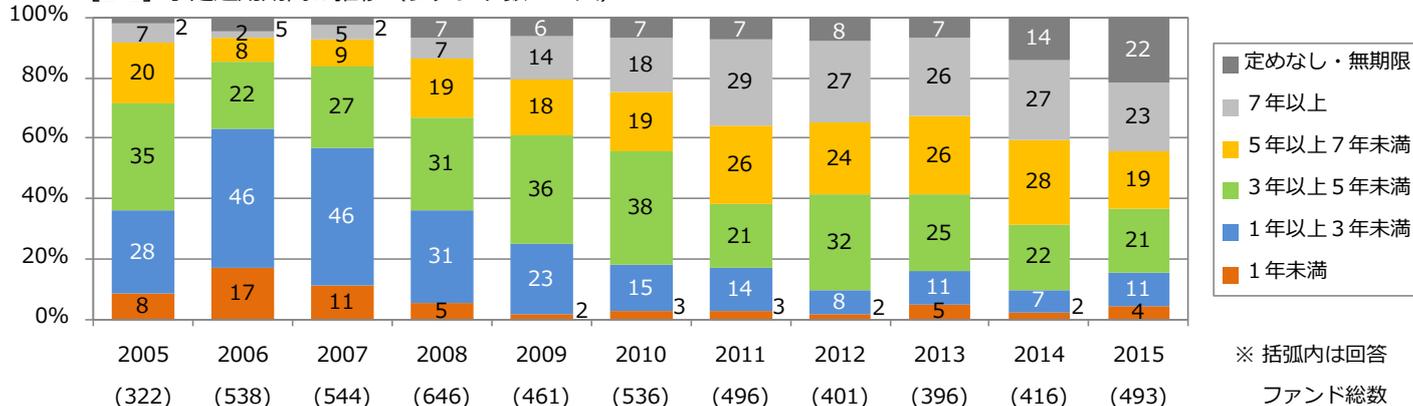


【2】 予定運用期間（回答：57社、493ファンド）

1年未満	21 ファンド（4.3%）
1年以上3年未満	56 ファンド（11.4%）
3年以上5年未満	103 ファンド（20.9%）
5年以上7年未満	95 ファンド（19.3%）
7年以上	112 ファンド（22.7%）
定めなし・無期限	106 ファンド（21.5%）



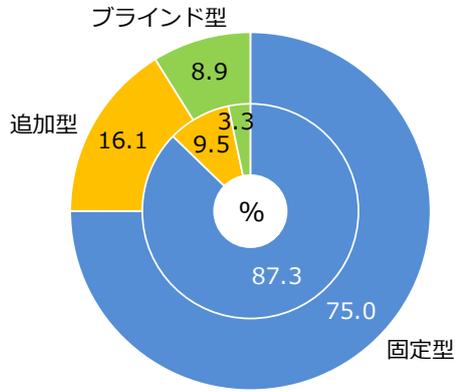
[2-1] 予定運用期間の推移（ファンド数ベース）



→ 各年の回答状況は参考資料（12頁）参照

【3】 物件組入れ方針（回答：60社、582ファンド、9兆6,511億円）

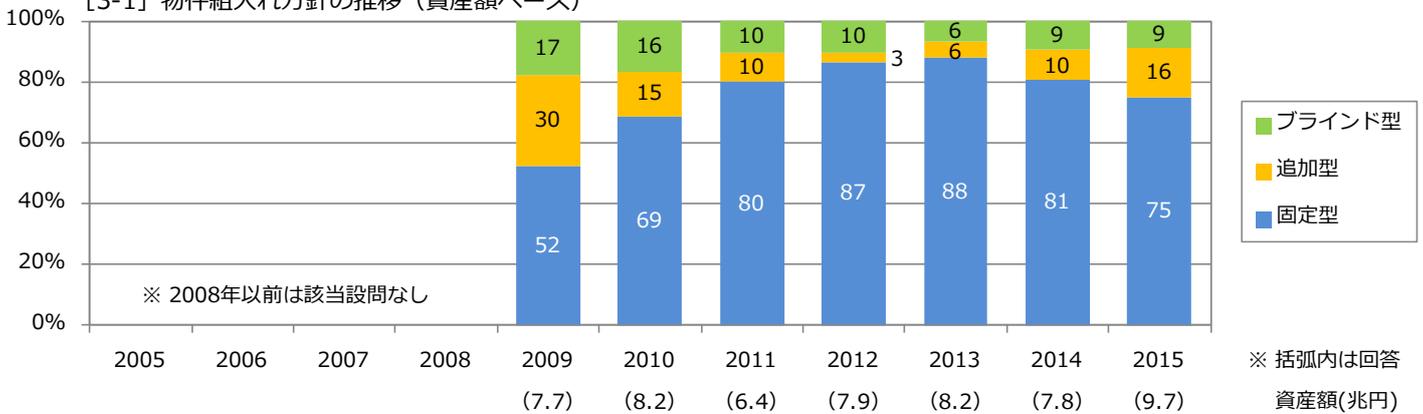
固定型	508ファンド（87.3%）	7兆2,399億円（75.0%）
追加型	55ファンド（9.5%）	1兆5,568億円（16.1%）
ブラインド型	19ファンド（3.3%）	8,544億円（8.9%）



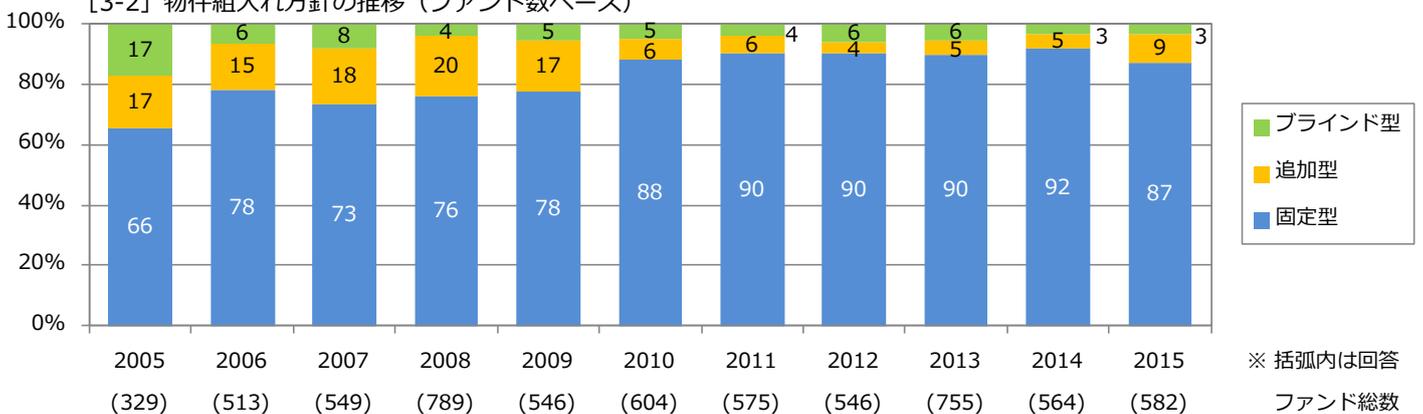
< 内円：ファンド数、外円：資産額 >

- ※ 固定型：ファンド組成時にすべての組入れ物件が特定され、運用期間中に追加取得されることがないもの
- ※ 追加型：ファンド組成時に組入れ物件が特定されているが、運用期間中に別途追加取得されることがあるもの
- ※ ブラインド型：ファンド組成時には組入れ物件が特定されておらず、運用期間中にすべての物件が取得されるもの

[3-1] 物件組入れ方針の推移（資産額ベース）



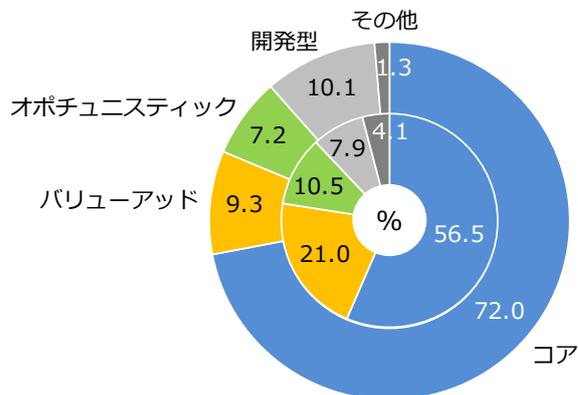
[3-2] 物件組入れ方針の推移（ファンド数ベース）



→ 各年の回答状況は参考資料（13頁）参照

【4】 運用戦略（回答：58社、542ファンド、8兆5,110億円）

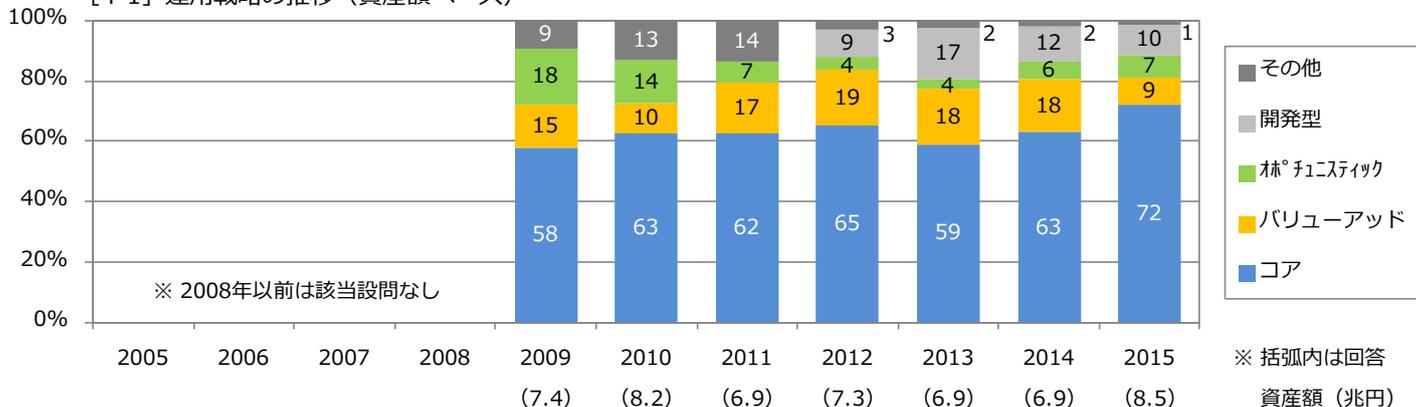
コア	306ファンド（56.5%）	6兆1,279億円（72.0%）
バリューアッド	114ファンド（21.0%）	7,948億円（9.3%）
オポチュニスティック	57ファンド（10.5%）	6,134億円（7.2%）
開発型	43ファンド（7.9%）	8,621億円（10.1%）
その他	22ファンド（4.1%）	1,129億円（1.3%）



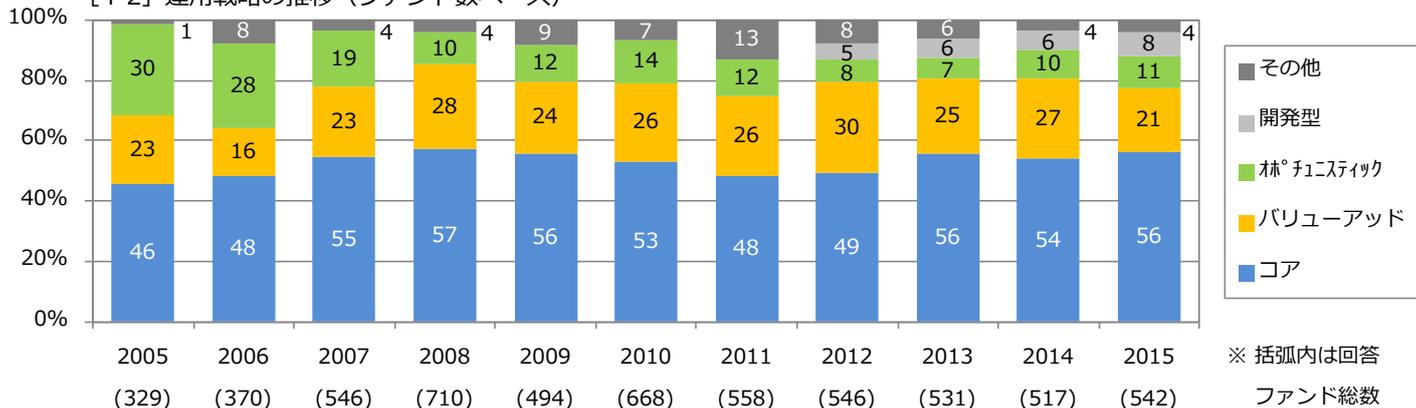
< 内円：ファンド数、外円：資産額 >

- ※ コア：ファンドの主要な期待リターンの源泉が、不動産賃貸から生じるインカムリターンであるもの
- ※ バリューアッド：ファンドの主要な期待リターンの源泉が、不動産賃貸から生じるインカムリターンに加えて、割安に取得した物件の収益性を高めて不動産価値を増加させることにより得られるキャピタルリターンであるもの
- ※ オポチュニスティック：ファンドの主要な期待リターンの源泉が、市場動向予測に基づいた不動産の売買によるキャピタルリターンであるもの

【4-1】 運用戦略の推移（資産額ベース）



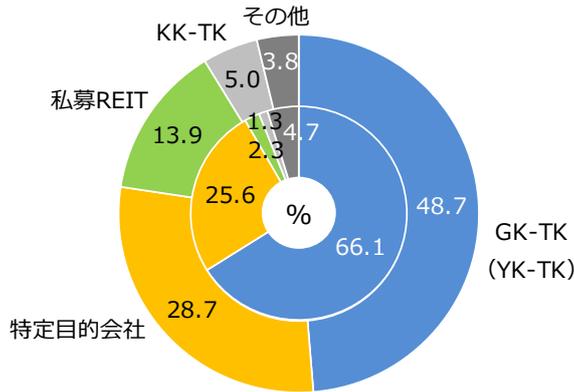
【4-2】 運用戦略の推移（ファンド数ベース）



→ 各年の回答状況は参考資料（14頁）参照

【5】 スキーム (回答 : 62 社、613 ファンド、9 兆 9,980 億円)

GK-TK (YK-TK)	405 ファンド (66.1%)	4 兆 8,697 億円 (48.7%)
特定目的会社	157 ファンド (25.6%)	2 兆 8,687 億円 (28.7%)
私募 REIT	14 ファンド ( 2.3%)	1 兆 3,858 億円 (13.9%)
KK-TK	8 ファンド ( 1.3%)	4,988 億円 ( 5.0%)
その他	29 ファンド ( 4.7%)	3,750 億円 ( 3.8%)



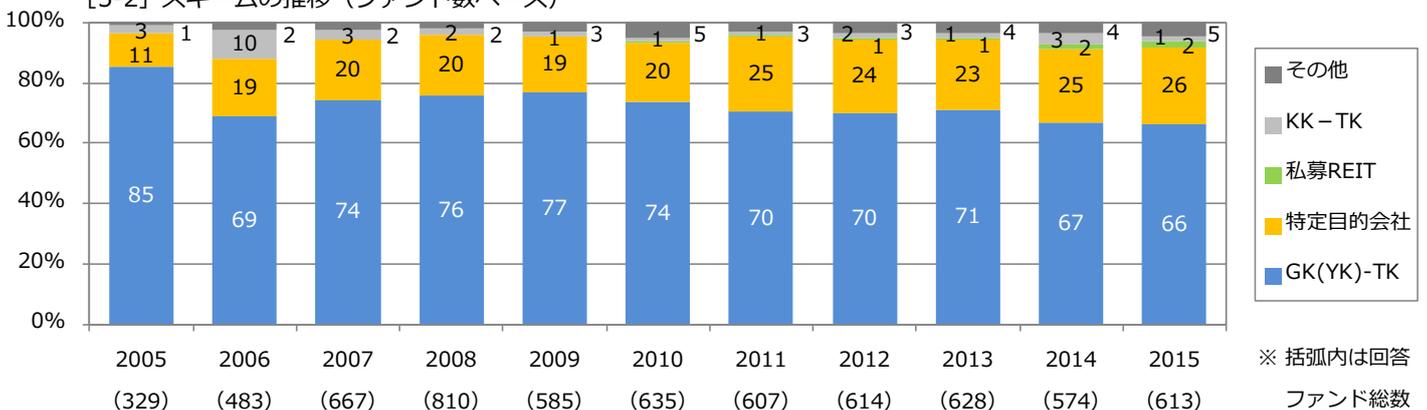
< 内円 : ファンド数、外円 : 資産額 >

- ※ GK-TK (YK-TK) : 合同会社 - 匿名組合 (有限会社 - 匿名組合)
- ※ 私募 REIT : 非上場オープンエンド型不動産投資法人
- ※ KK-TK : 株式会社 - 匿名組合

[5-1] スキームの推移 (資産額ベース)



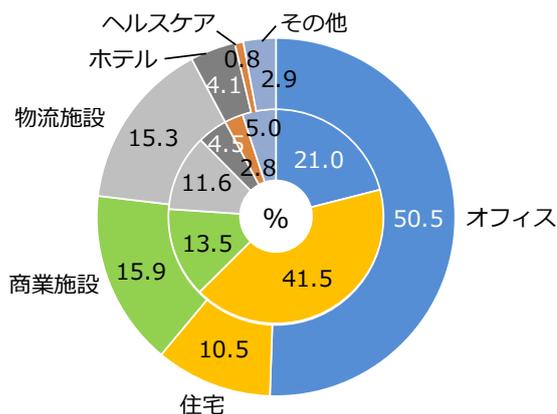
[5-2] スキームの推移 (ファンド数ベース)



→ 各年の回答状況は参考資料 (15 頁) 参照

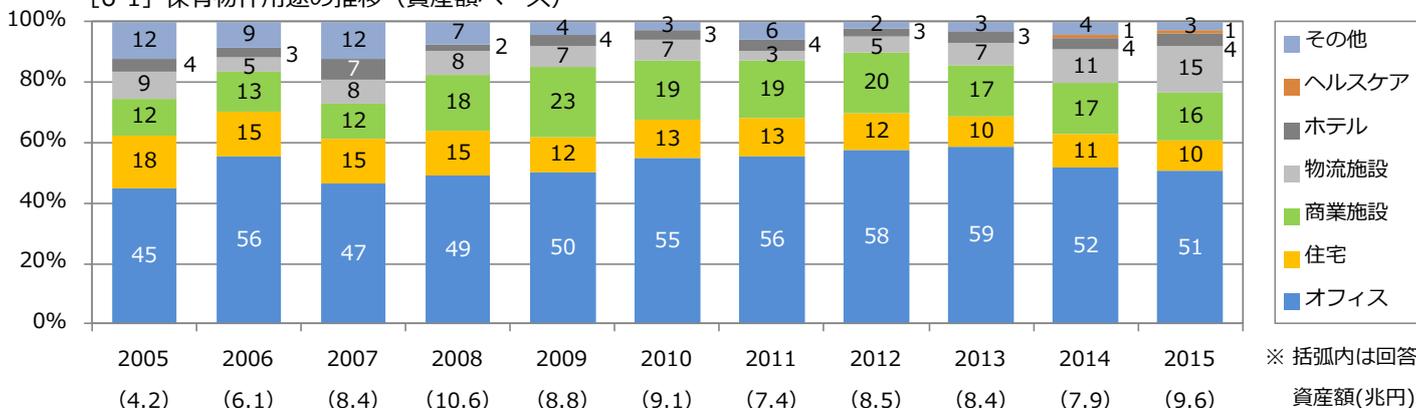
【6】 保有物件の用途 (回答 : 60 社、1,609 物件、9 兆 6,145 億円)

オフィス	338 物件 (21.0%)	4 兆 8,590 億円 (50.5%)
住宅	668 物件 (41.5%)	1 兆 0,080 億円 (10.5%)
商業施設	218 物件 (13.5%)	1 兆 5,263 億円 (15.9%)
物流施設	186 物件 (11.6%)	1 兆 4,752 億円 (15.3%)
ホテル	73 物件 ( 4.5%)	3,920 億円 ( 4.1%)
ヘルスケア	45 物件 ( 2.8%)	735 億円 ( 0.8%) ※ 老人ホーム、シニア住宅、病院など
その他	81 物件 ( 5.0%)	2,806 億円 ( 2.9%)

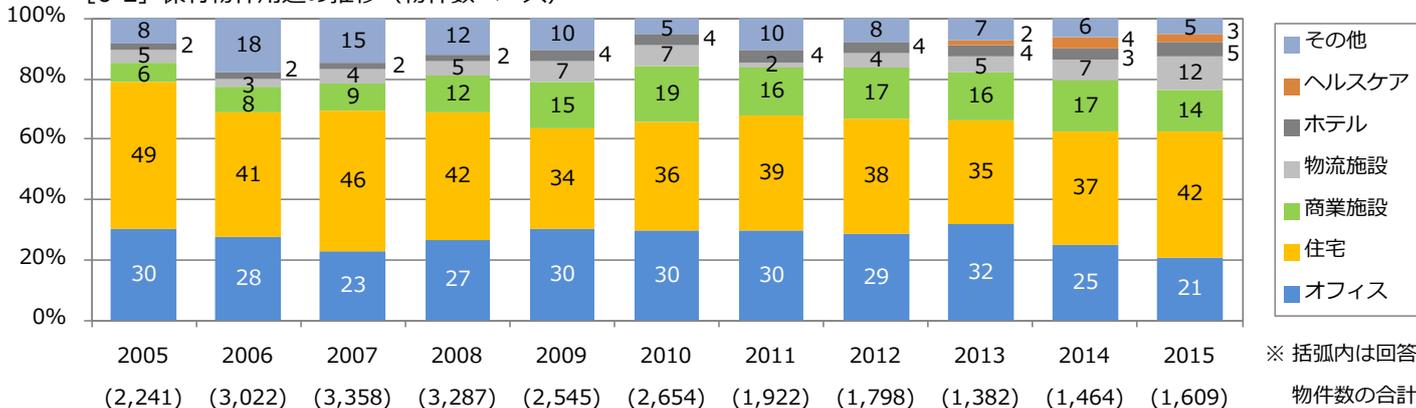


< 内円 : 物件数、外円 : 資産額 >

[6-1] 保有物件用途の推移 (資産額ベース)



[6-2] 保有物件用途の推移 (物件数ベース)



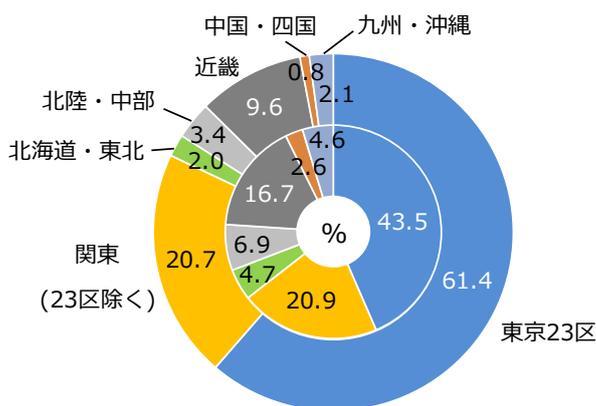
→ 各年の回答状況および J-REIT との比較は参考資料 (16 頁、18 頁) 参照

【7】 保有物件の所在地 (回答：60社、1,549物件、9兆5,915億円)

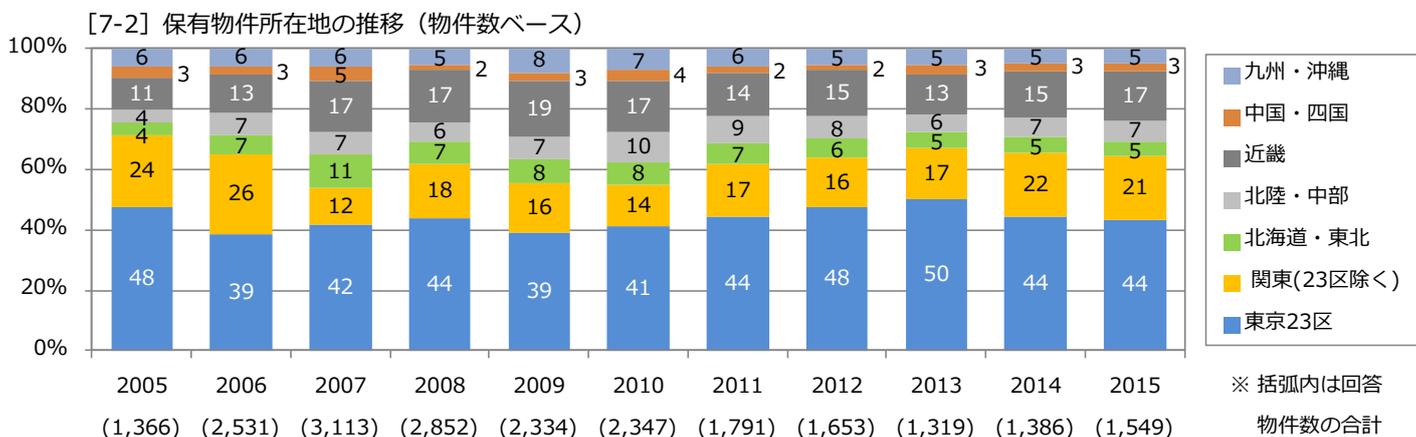
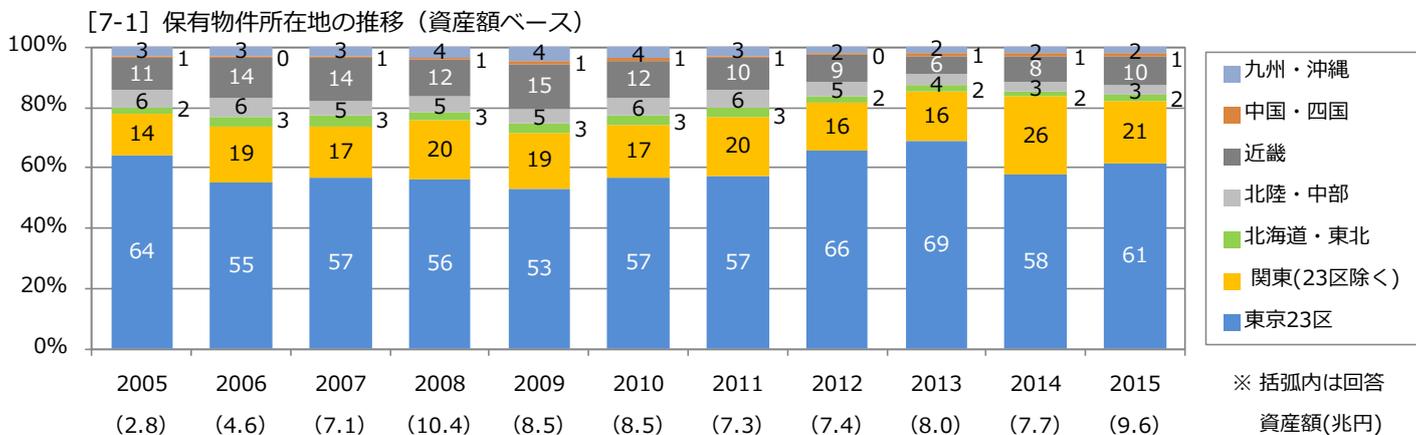
東京23区	674物件 (43.5%)	5兆8,849億円 (61.4%)
関東(23区除く)	324物件 (20.9%)	1兆9,879億円 (20.7%)
北海道・東北	73物件 (4.7%)	1,927億円 (2.0%)
北陸・中部	107物件 (6.9%)	3,231億円 (3.4%)
近畿	258物件 (16.7%)	9,175億円 (9.6%)
中国・四国	41物件 (2.6%)	808億円 (0.8%)
九州・沖縄	72物件 (4.6%)	2,047億円 (2.1%)

- 地域区分 -

- ※ 茨城、栃木、群馬、埼玉、千葉、東京(23区除く)、神奈川
- ※ 北海道、青森、岩手、宮城、秋田、山形、福島
- ※ 新潟、富山、石川、福井、山梨、長野、岐阜、静岡、愛知
- ※ 滋賀、京都、奈良、三重、和歌山、大阪、兵庫
- ※ 鳥取、島根、岡山、広島、山口、徳島、香川、愛媛、高知
- ※ 福岡、佐賀、長崎、熊本、大分、宮崎、鹿児島、沖縄



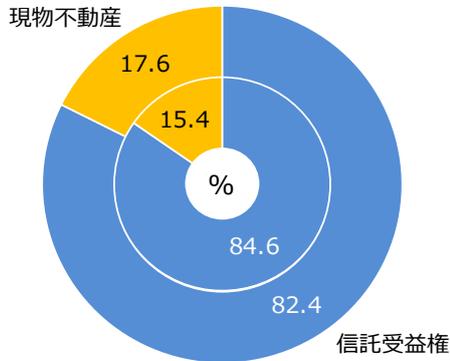
< 内円：物件数、外円：資産額 >



→ 各年の回答状況およびJ-REITとの比較は参考資料(17頁、18頁)参照

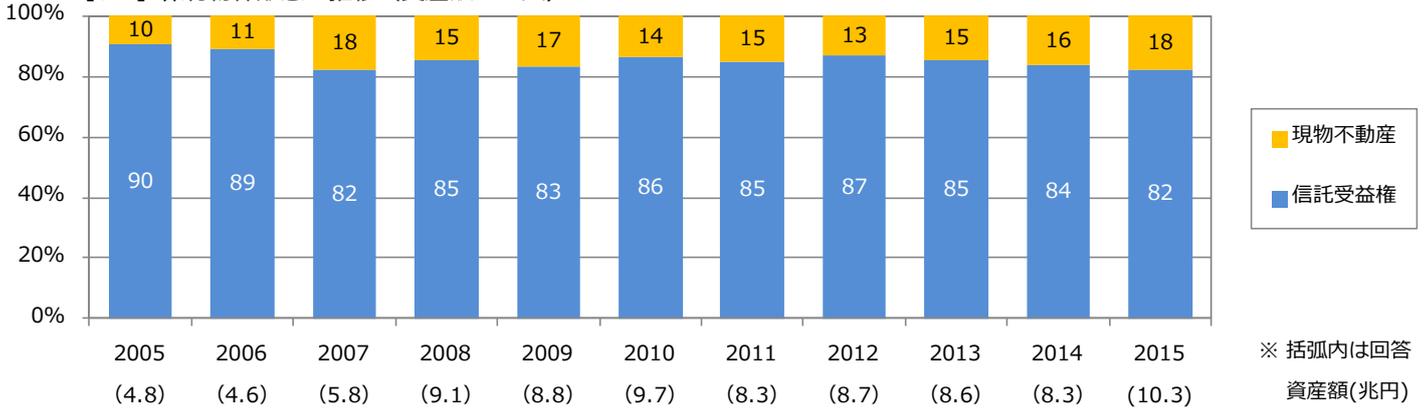
【8】保有物件の形態（回答：61社、1,677物件、10兆2,908億円）

信託受益権 1,419物件（84.6%） 8兆4,774億円（82.4%）  
 現物不動産 258物件（15.4%） 1兆8,134億円（17.6%）

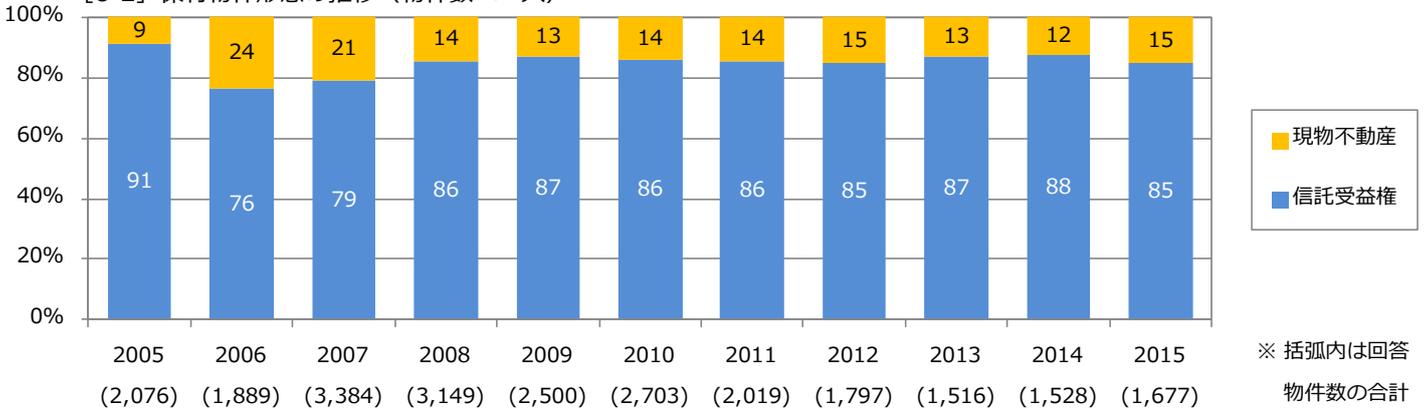


< 内円：物件数、外円：資産額 >

【8-1】保有物件形態の推移（資産額ベース）



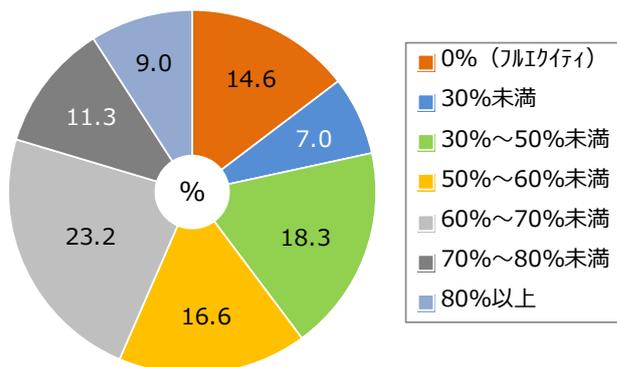
【8-2】保有物件形態の推移（物件数ベース）



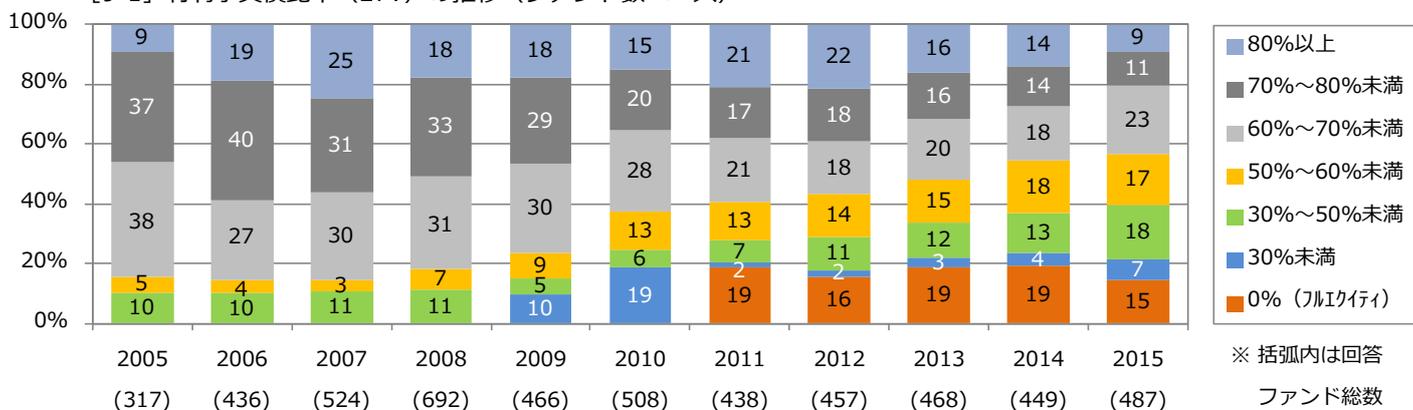
→ 各年の回答状況は参考資料（19頁）参照

【9】 有利子負債比率（LTV）（回答：55社、487ファンド）

0%（フルエクイティ）	71 ファンド（14.6%）
30%未満	34 ファンド（7.0%）
30%～50%未満	89 ファンド（18.3%）
50%～60%未満	81 ファンド（16.6%）
60%～70%未満	113 ファンド（23.2%）
70%～80%未満	55 ファンド（11.3%）
80%以上	44 ファンド（9.0%）



[9-1] 有利子負債比率（LTV）の推移（ファンド数ベース）

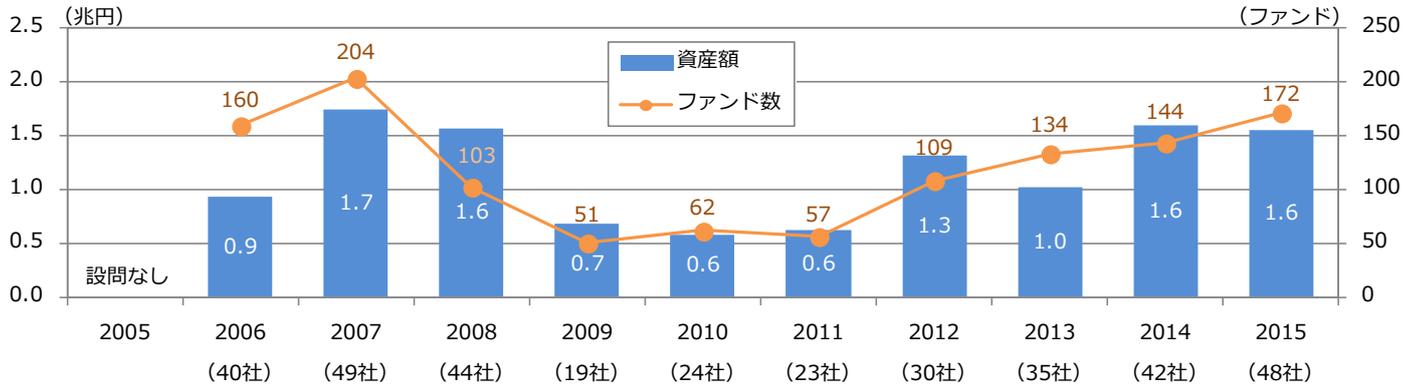


※ 2005年から2008年の「30%～50%未満」は「50%未満」に読み替え。2010年以前は「0%(フルエクイティ)」の選択肢を設けていない。

→ 各年の回答状況は参考資料（20頁）参照

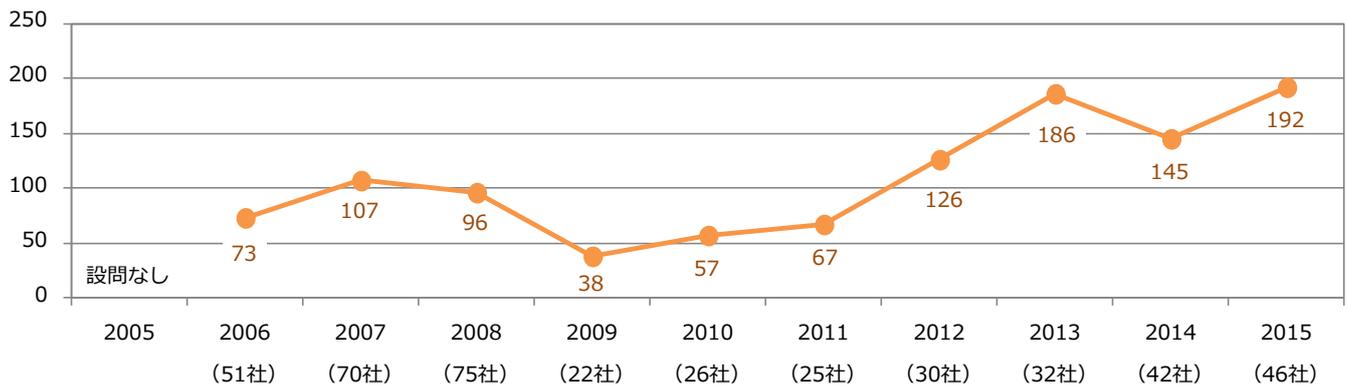
【10】新規組成ファンド

2015年に新たに組成したファンド 172 ファンド 1兆5,587億円(48社)



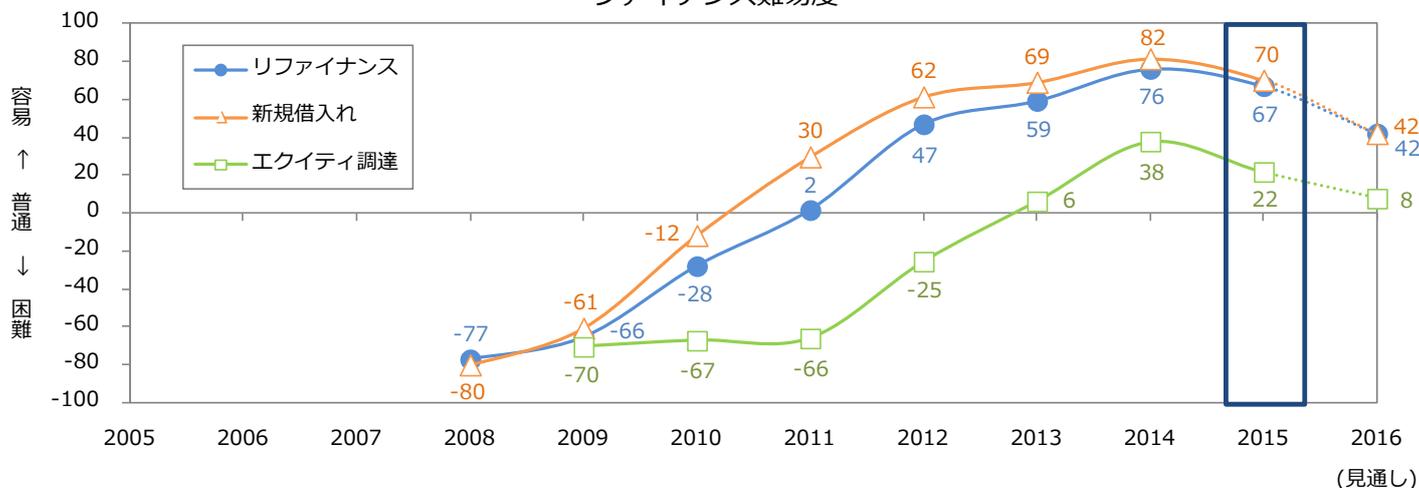
【11】終了ファンド

2015年に保有物件をすべて売却したファンド 192 ファンド (46社)

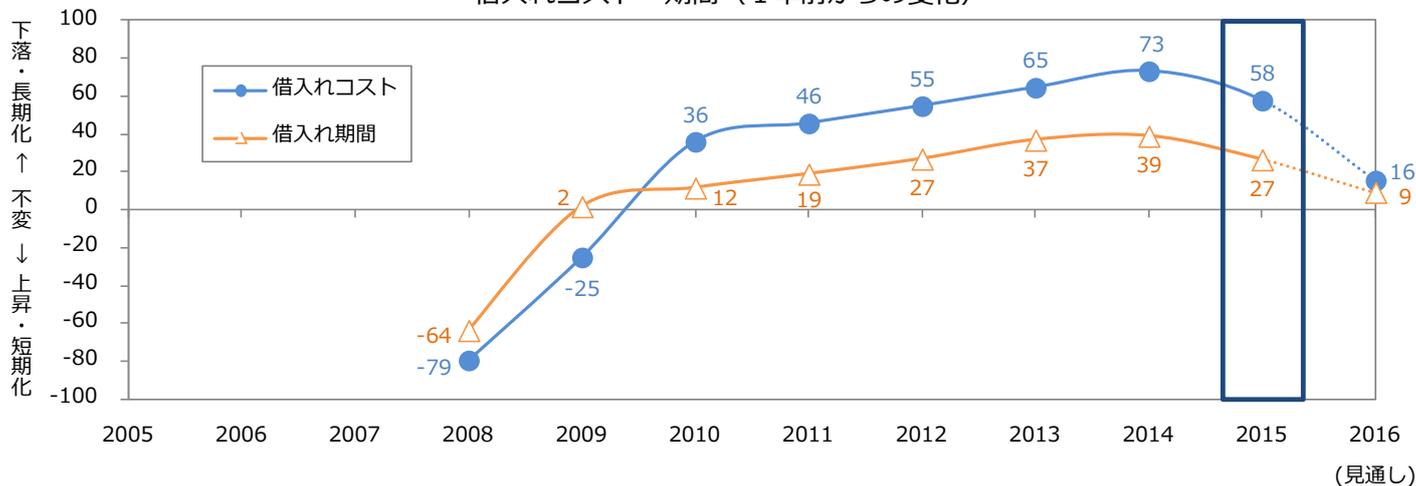


【12】 資金調達環境動向指数 (D I) (回答 : 64 社)

ファイナンス難易度



借入れコスト・期間 (1年前からの変化)



< リファイナンスの難易度 > 回答 : 64社

	2015年12月			2016年12月 (見通し)		
	困難	普通	容易	困難	普通	容易
回答社数	0 社	21 社	43 社	0 社	37 社	27 社
構成比	0%	33%	67%	0%	58%	42%
D I	67 % ポイント			42 % ポイント		

< 借入れコスト (金利・手数料) の1年前からの変化 > 回答 : 64社

	2015年12月			2016年12月 (見通し)		
	上昇	不変	下落	上昇	不変	下落
回答社数	0 社	27 社	37 社	4 社	46 社	14 社
構成比	0%	42%	58%	6%	72%	22%
D I	58 % ポイント			16 % ポイント		

< 新規借入れの難易度 > 回答 : 64社

	2015年12月			2016年12月 (見通し)		
	困難	普通	容易	困難	普通	容易
回答社数	0 社	19 社	45 社	0 社	37 社	27 社
構成比	0%	30%	70%	0%	58%	42%
D I	70 % ポイント			42 % ポイント		

< 借入れ期間の1年前からの変化 > 回答 : 64社

	2015年12月			2016年12月 (見通し)		
	短期化	不変	長期化	短期化	不変	長期化
回答社数	0 社	47 社	17 社	1 社	56 社	7 社
構成比	0%	73%	27%	2%	88%	11%
D I	27 % ポイント			9 % ポイント		

< エクイティ調達の難易度 > 回答 : 64社

	2015年12月			2016年12月 (見通し)		
	困難	普通	容易	困難	普通	容易
回答社数	3 社	44 社	17 社	5 社	49 社	10 社
構成比	5%	69%	27%	8%	77%	16%
D I	22 % ポイント			8 % ポイント		

< D I の算出方法 >

リファイナンス、新規借入れ、エクイティ調達 : 「容易」 - 「困難」  
 借入れコスト : 「下落」 - 「上昇」  
 借入れ期間 : 「長期化」 - 「短期化」  
 ※ 「」内は回答社数構成比

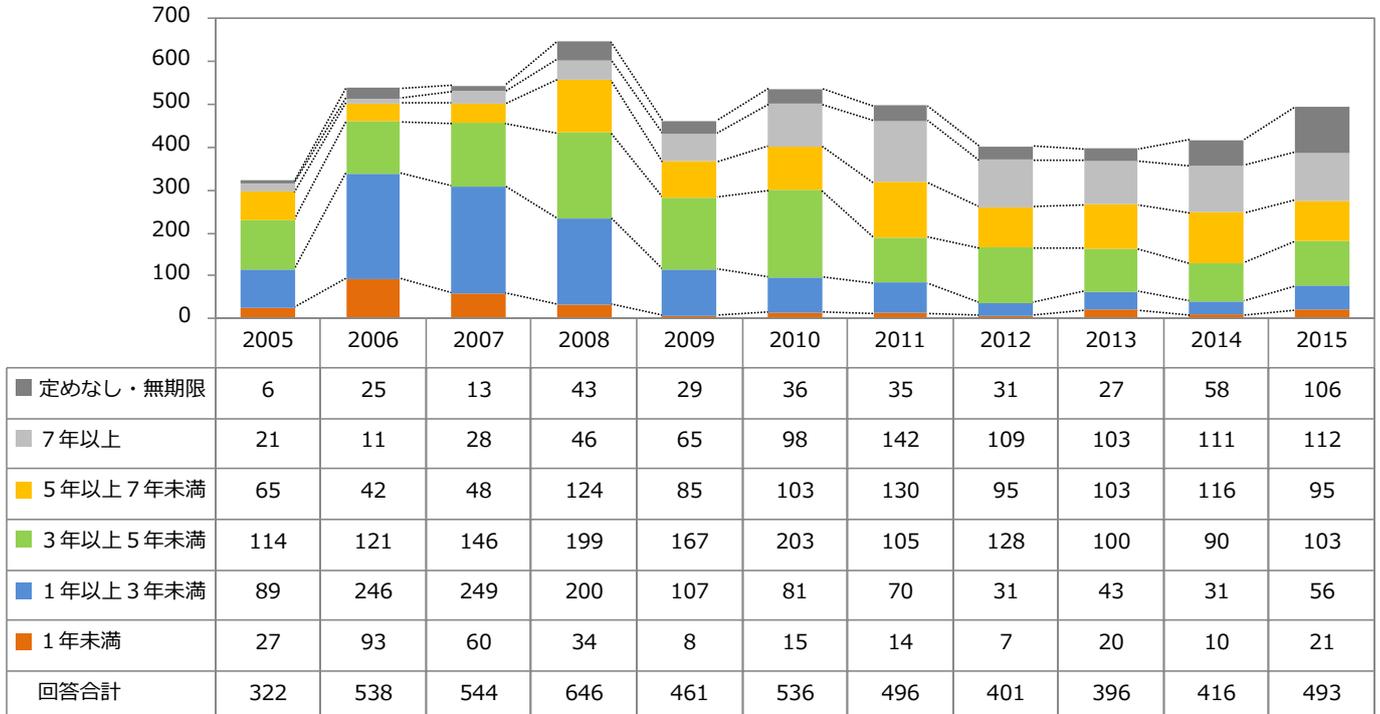
## 参考資料

- ◇ 各年の回答数値を掲載しています。
- ◇ 年により、また同じ年でも設問により回答社数が異なることにご注意ください。

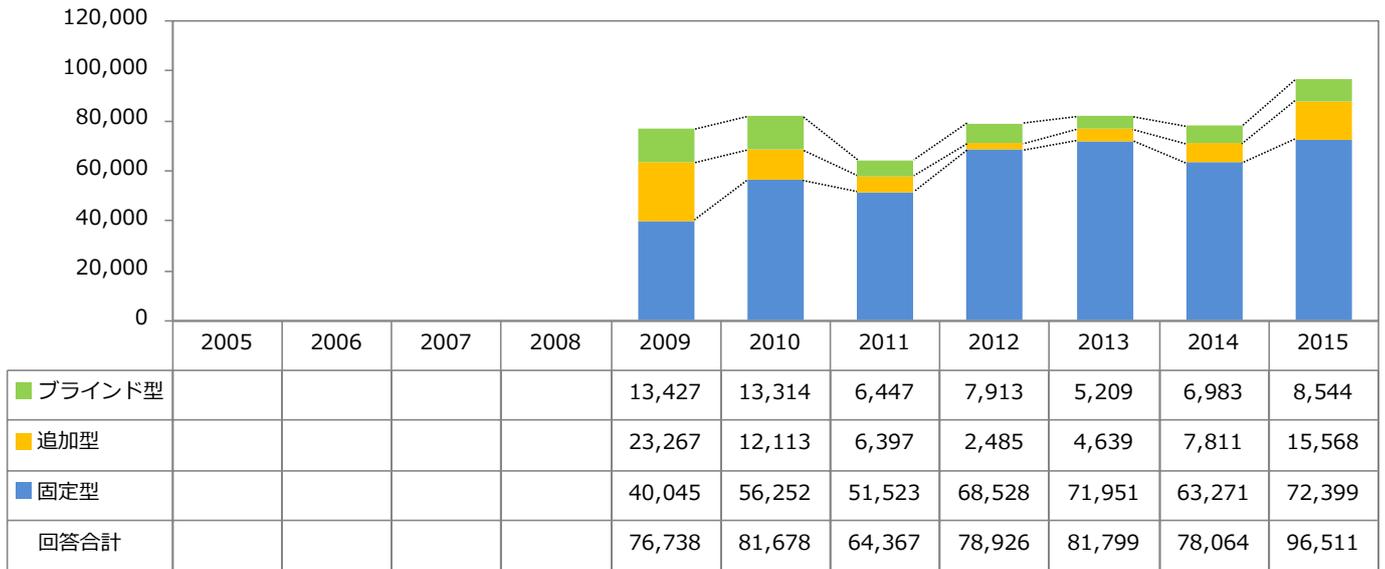
[参考 1-1] 運用資産規模別の回答社数（第 11 回調査、1 社当たりの平均値 1,757 億円、中央値 970 億円）

5,000 億円以上	6 社 ( 9.2%)	計 4 兆 6,229 億円 (40.5%)
4,000 億円台	3 社 ( 4.6%)	計 1 兆 3,124 億円 (11.5%)
3,000 億円台	4 社 ( 6.2%)	計 1 兆 3,488 億円 (11.8%)
2,000 億円台	3 社 ( 4.6%)	計 7,066 億円 ( 6.2%)
1,000 億円台	15 社 (23.1%)	計 2 兆 1,922 億円 (19.2%)
500 億円以上 1,000 億円未満	10 社 (15.4%)	計 7,638 億円 ( 6.7%)
100 億円以上 500 億円未満	16 社 (24.6%)	計 4,326 億円 ( 3.8%)
100 億円未満	8 社 (12.3%)	計 418 億円 ( 0.4%)
合計	65 社 ( 100%)	11 兆 4,211 億円 ( 100%)

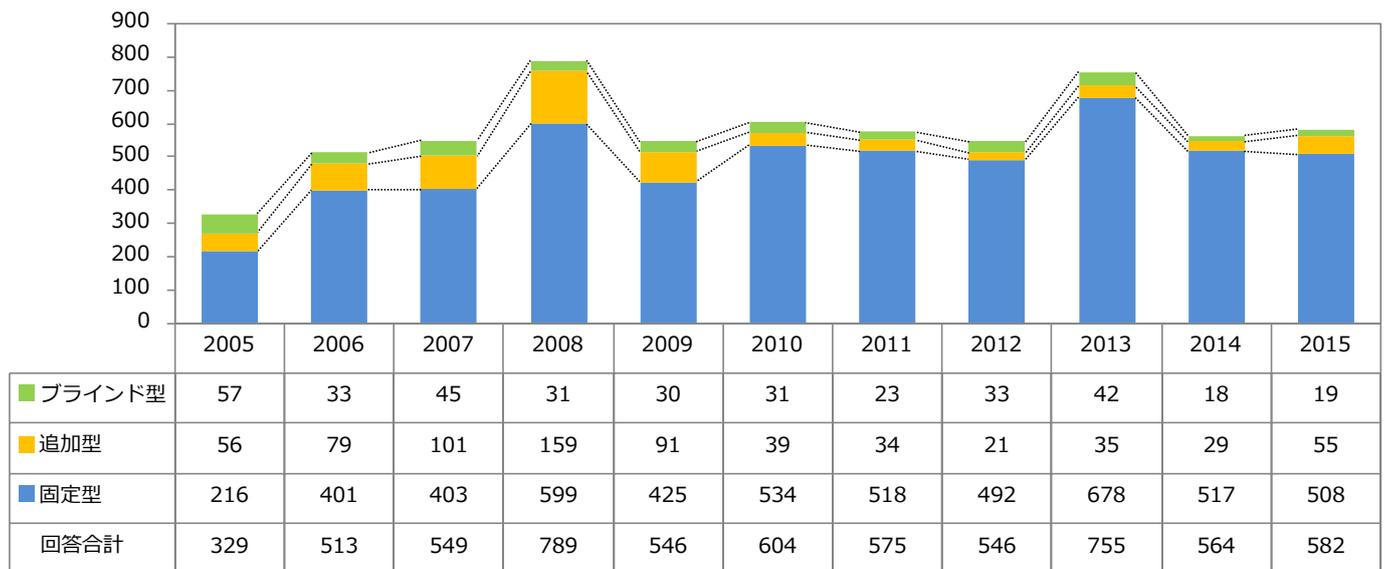
[参考 2-1] 予定運用期間（ファンド数）（→ 2 頁参照）



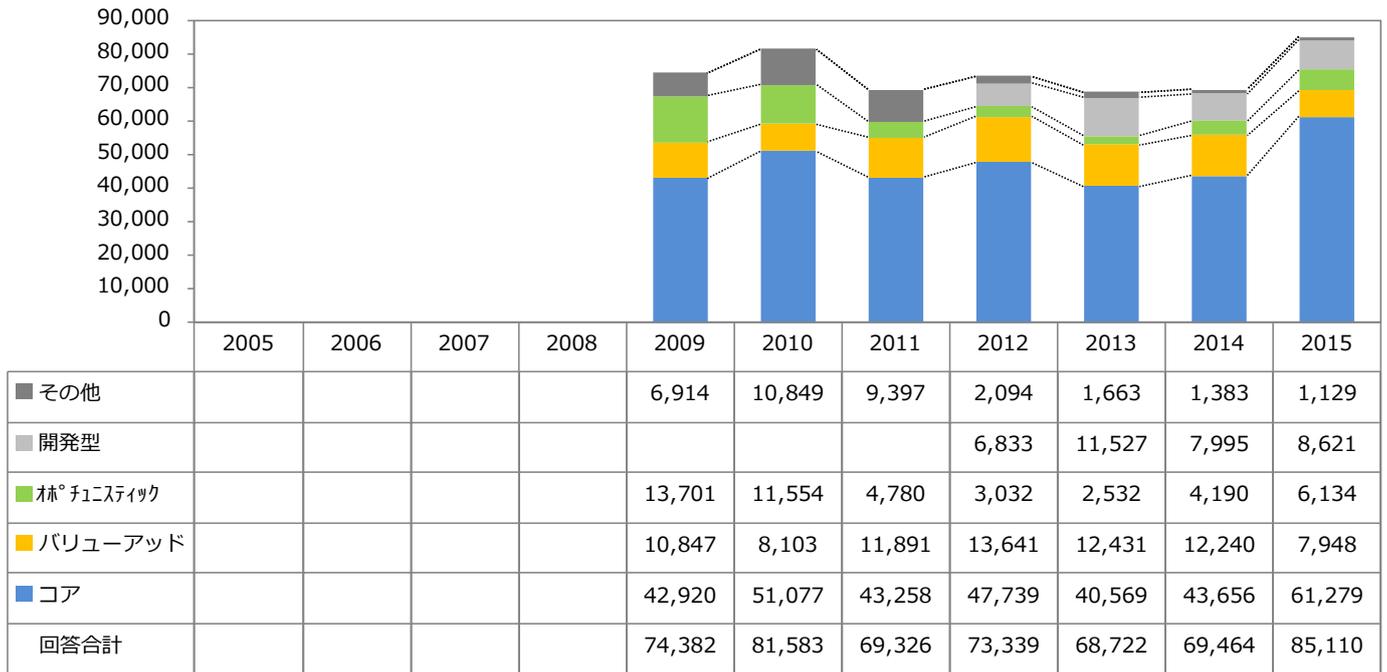
[参考 3-1] 物件組入れ方針（資産額、単位：億円）（→ 3 頁参照）



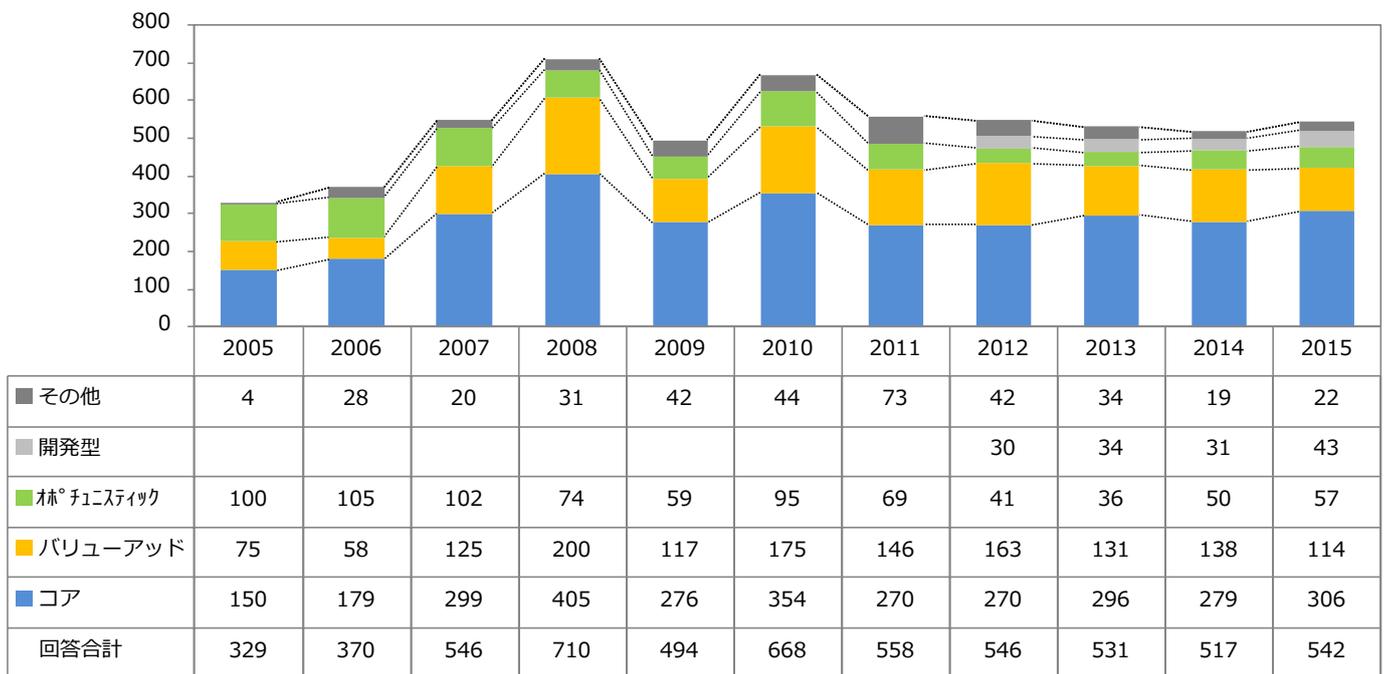
[参考 3-2] 物件組入れ方針（ファンド数）（→ 3 頁参照）



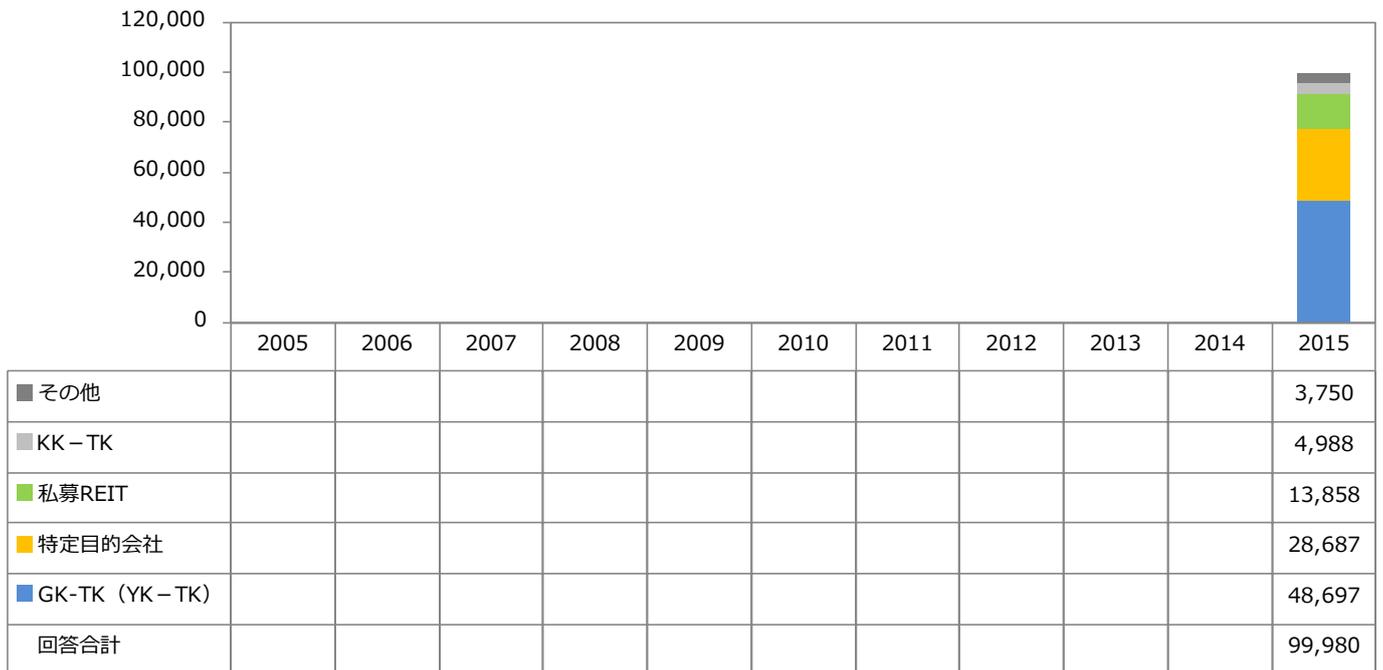
[参考 4-1] 運用戦略（資産額、単位：億円）（→ 4 頁参照）



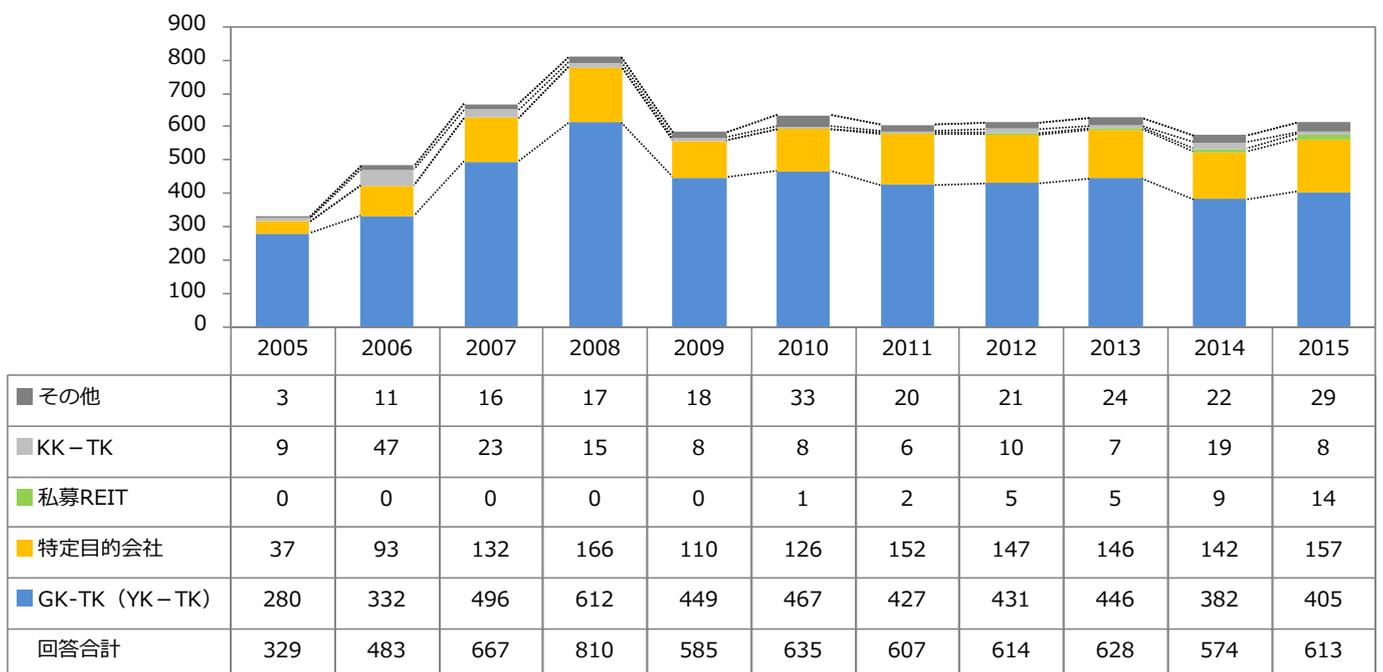
[参考 4-2] 運用戦略（ファンド数）（→ 4 頁参照）



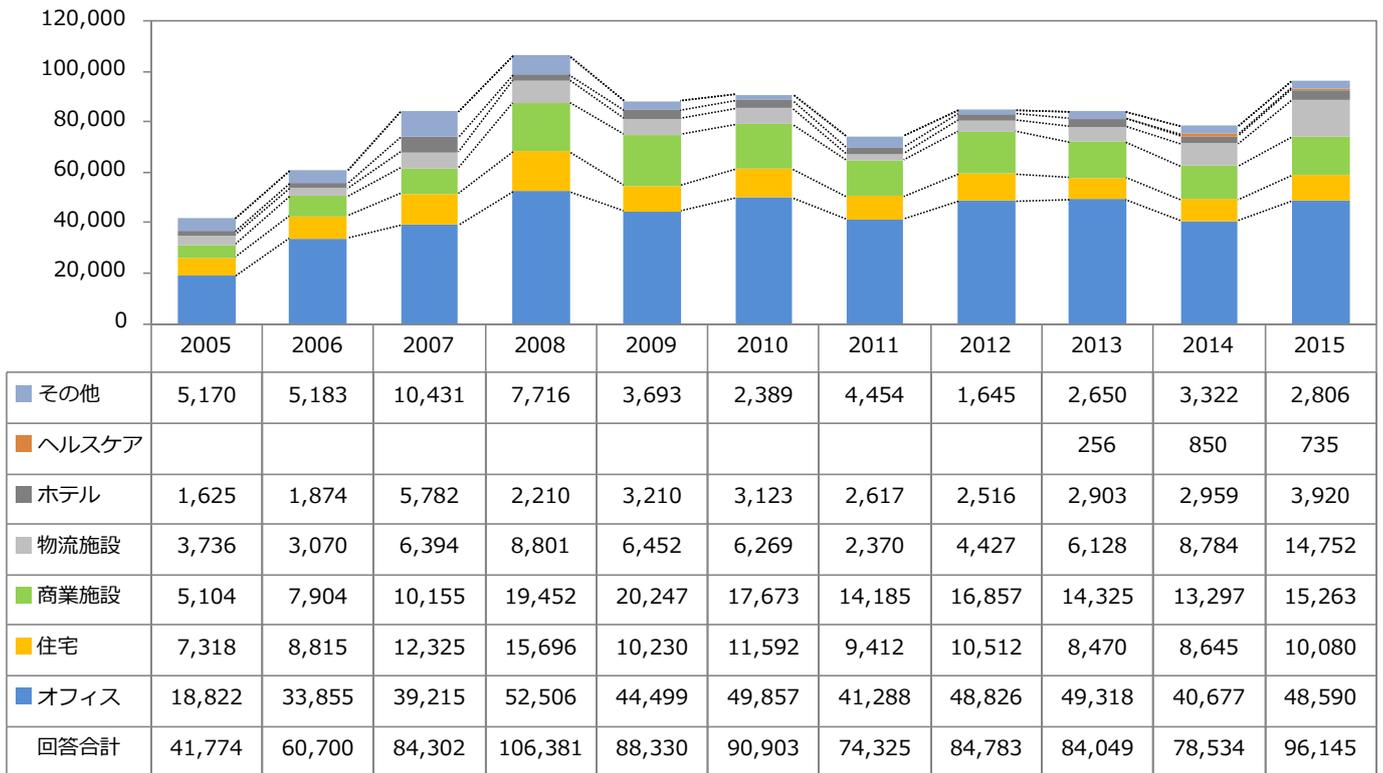
[参考 5-1] スキーム (資産額、単位：億円) (→ 5 頁参照)



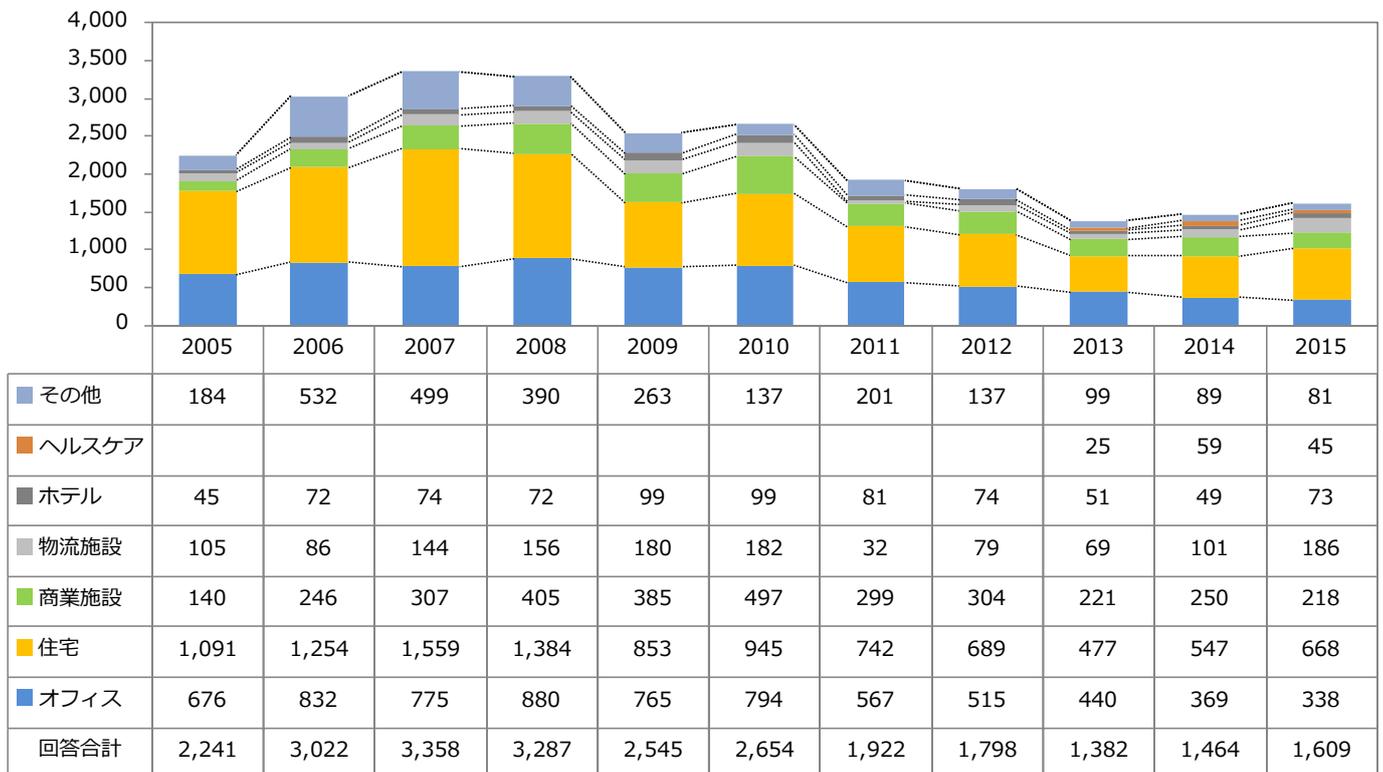
[参考 5-2] スキーム (ファンド数) (→ 5 頁参照)



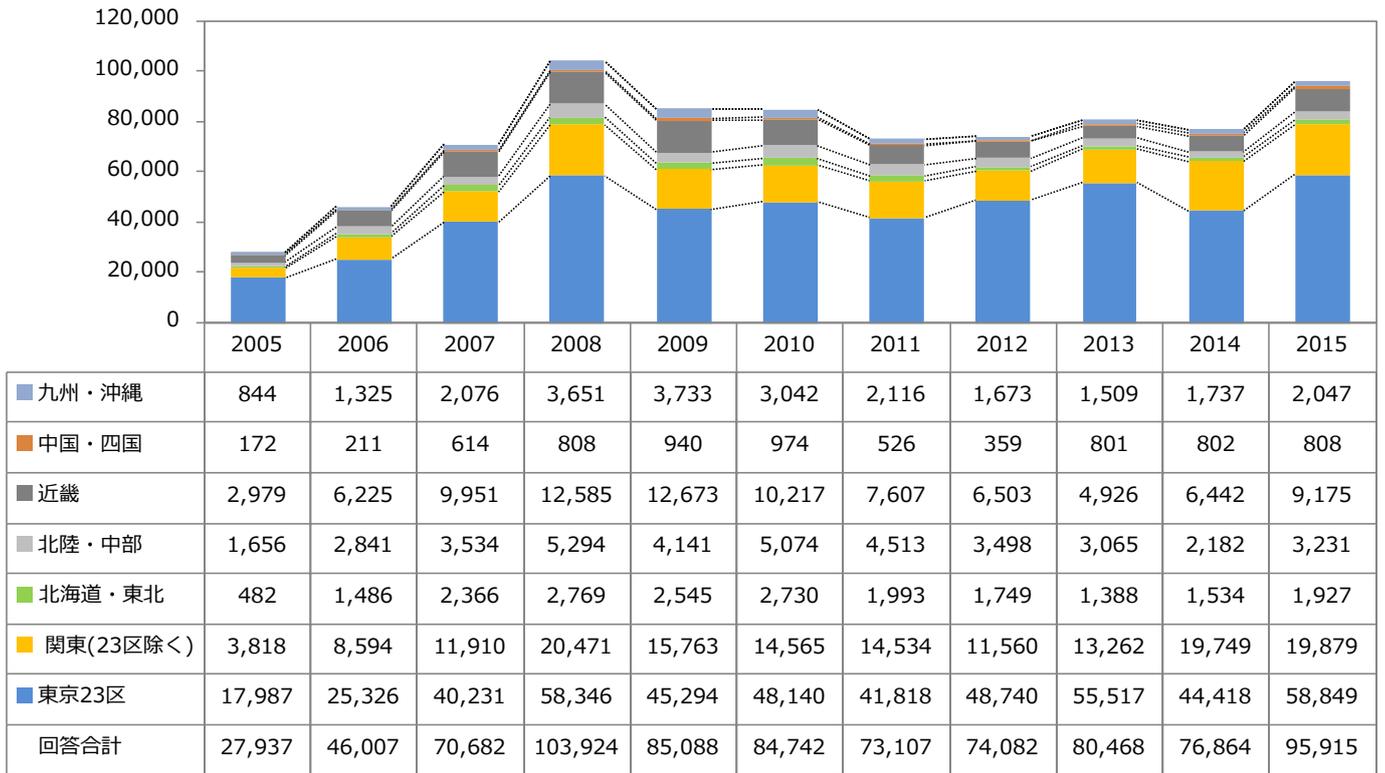
[参考 6-1] 保有物件の用途（資産額、単位：億円）（→ 6 頁参照）



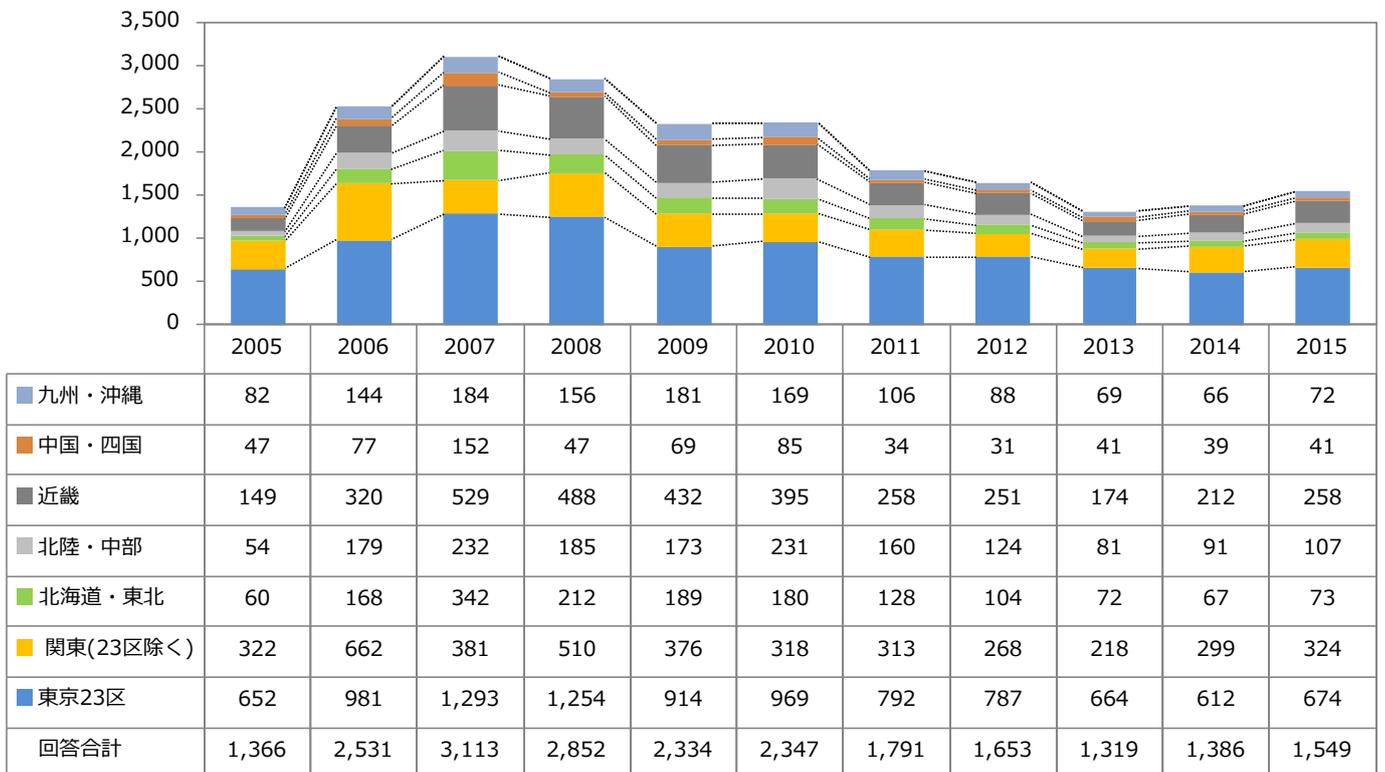
[参考 6-2] 保有物件の用途（物件数）（→ 6 頁参照）



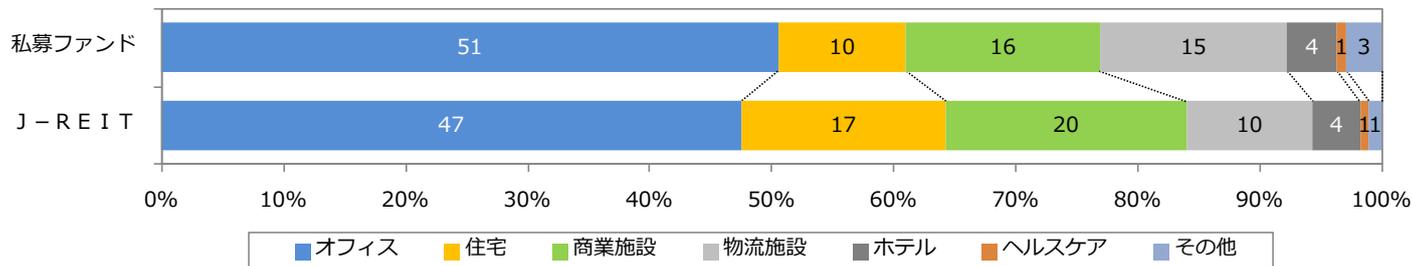
[参考 7-1] 保有物件の所在地（資産額、単位：億円）（→ 7 頁参照）



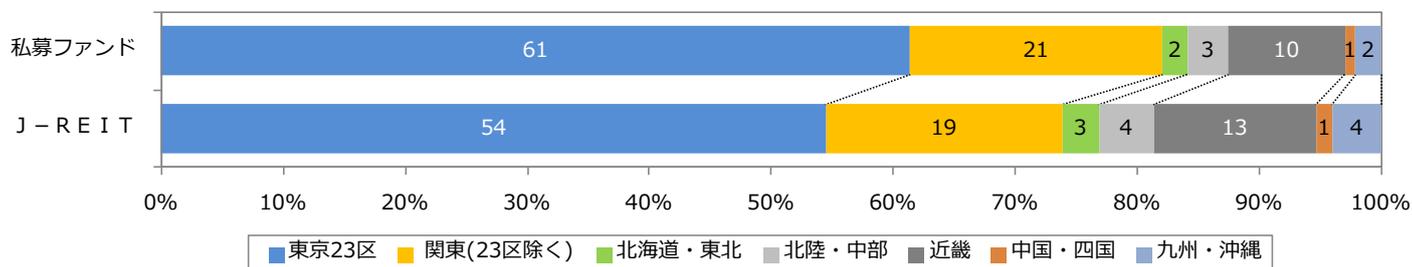
[参考 7-2] 保有物件の所在地（物件数）（→ 7 頁参照）



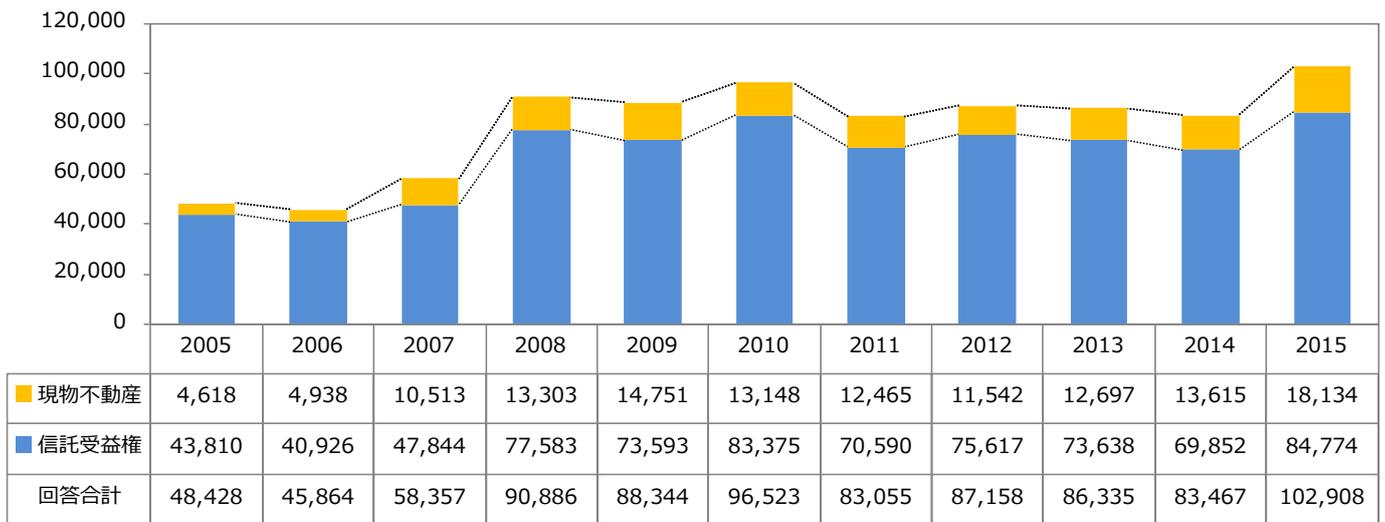
[参考 6-3] 保有物件の用途 (J-REIT との比較、資産額ベースの構成比率、2015 年 12 月末) (→ 6 頁参照)



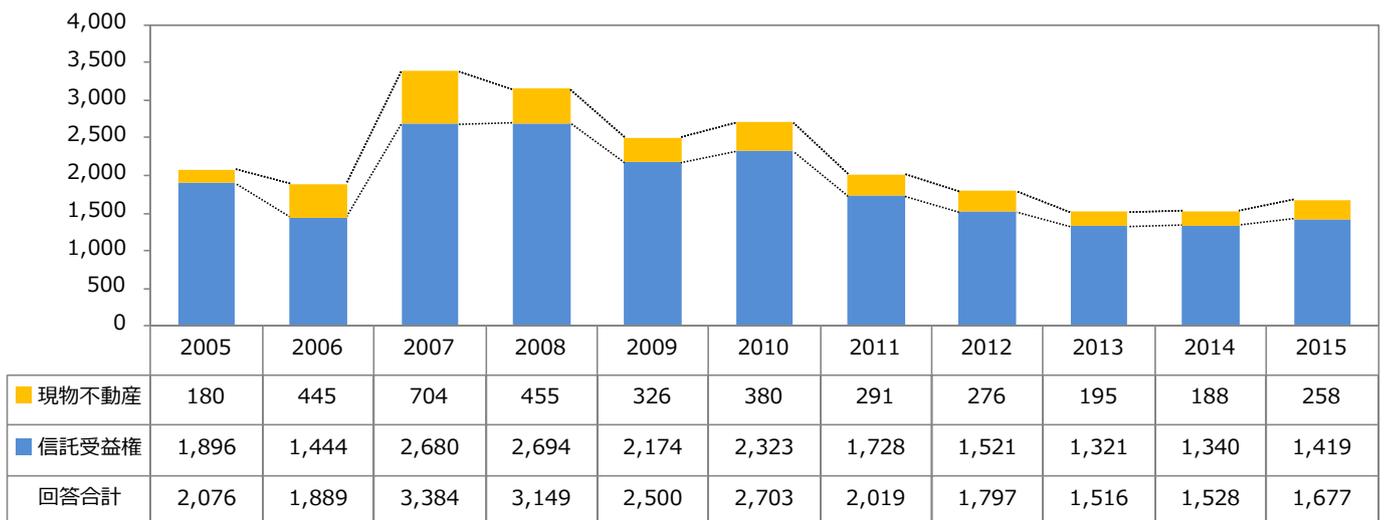
[参考 7-3] 保有物件の所在地 (J-REIT との比較、資産額ベースの構成比率、2015 年 12 月末) (→ 7 頁参照)



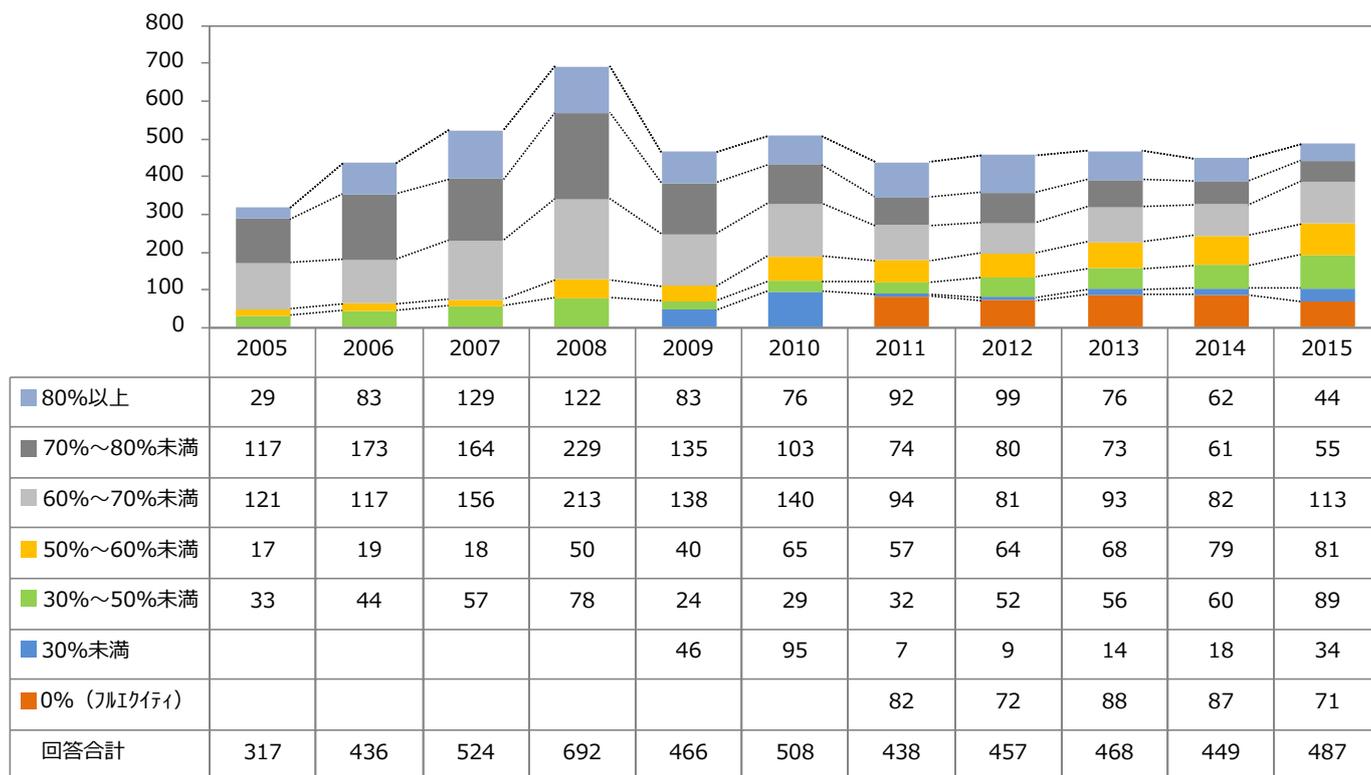
[参考 8-1] 保有物件の形態（資産額、単位：億円）（→ 8 頁参照）



[参考 8-2] 保有物件の形態（物件数）（→ 8 頁参照）



[参考 9-1] 有利子負債比率 (LTV) (ファンド数) (→ 9 頁参照)



※ 2005年から2008年の「30%~50%未満」は「50%未満」に読み替え。2010年以前は「0%(フルクイティ)」の選択肢を設けていない。

一般社団法人不動産証券化協会

TEL: 03-3505-8001

[www.ares.or.jp](http://www.ares.or.jp)