

平成19年5月1日
社団法人不動産証券化協会

「第2回会員対象私募ファンド実態調査」結果（訂正版）

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 合計267社（平成18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、鑑定事務所等を除く209の会員を対象とした「第2回会員対象私募ファンド実態調査」を実施いたしました（アンケート回収率：100%）。

平成18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総数は596ファンド（昨年度430ファンド）、運用資産総額は8.2兆円（昨年度6.1兆円）、保有物件数は3,427（昨年度2,656物件）となっており、いずれも昨年度より増加しています。なお、J-REITの運用資産総額は平成18年12月末時点で5.4兆円であり、我が国の不動産私募ファンド市場はJ-REIT市場を凌駕す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17年12月末時点で9.5兆円、平成18年度12月末時点で13.6兆円と1年間で1.4倍の規模になり、不動産証券化市場が順調に成長していることが伺えます。

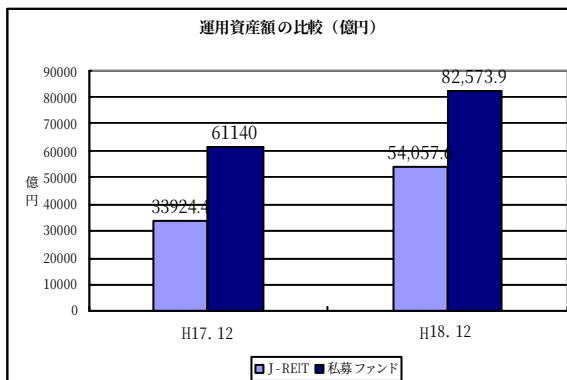
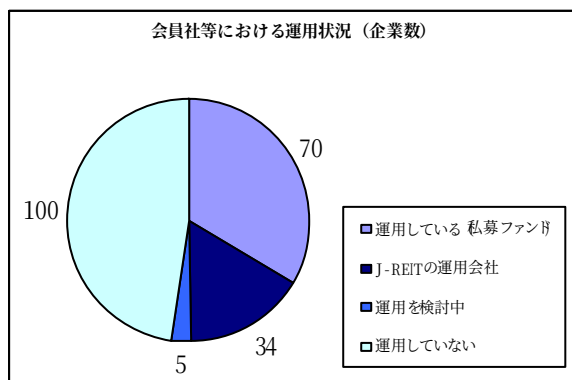
調査結果の要点は以下のとおりです。

■ 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を行っている会員は70社であり、J-REITの運用会社34社を加えると、今回調査対象のうち、ほぼ半数の会員が不動産ファンドを運用している。

私募ファンドの運用実績は、ファンド総数596（昨年度430）、運用資産総額約8.2兆円（昨年度約6.1兆円）、保有物件総数3,427（昨年度2,656）となっており、いずれも昨年度より増加している。

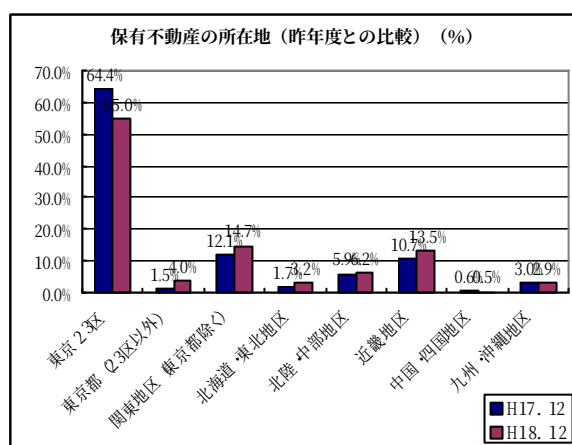
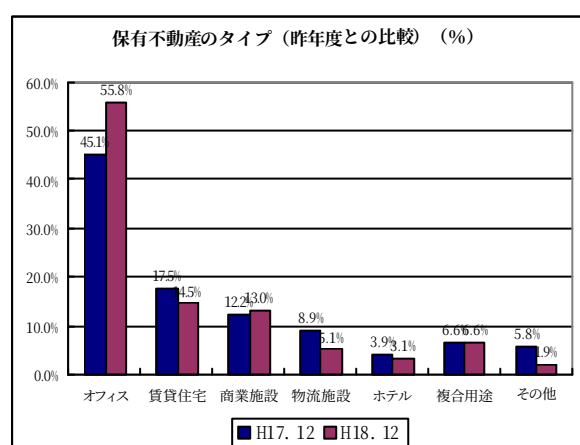


<オフィス用途が増加>

保有不動産のタイプは、運用資産額ではオフィスが約3.4兆円（55.8%）、賃貸住宅は約0.9兆円（14.5%）、商業施設が約0.8兆円（13.0%）である。前回調査との比較では、資産額ベースでオフィス用途が増加（45.1%→55.8%）しており、オフィス物件の賃貸市場での好調さを反映している。また、商業施設も昨年度より増加している。

<東京23区外の物件が増加>

保有不動産の所在地は、東京23区が運用資産額約2.5兆円（55.0%）で多数を占める。しかしながら、前回調査との比較では、資産額ベースで東京23区が減少している一方で、その他の地区では一様に増加しており、投資対象地域が全国に広がっている。



<その他>

- ・実物不動産と信託受益権の割合は、運用資産額で約1：9の比率。
- ・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、332ファンド、約70%と多数を占める。
- ・出口戦略については、他の私募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、J-REITへの売却が約2割存在する。

※その他の質問項目、詳細につきましては、別添資料をご参照ください。

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

ARES <http://www.ares.or.jp/>

第2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】訂正版

社団法人不動産証券化協会

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（2006年12月31日現在）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209社

調 査 方 法：調査票への回答記入（郵送）

調 査 時 点：2006年12月末日時点

調 査 時 期：2007年2月～3月

有効回答数：209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。

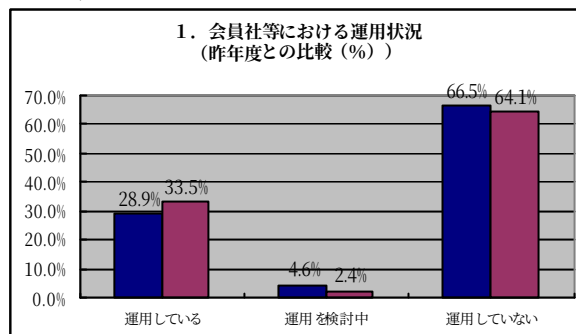
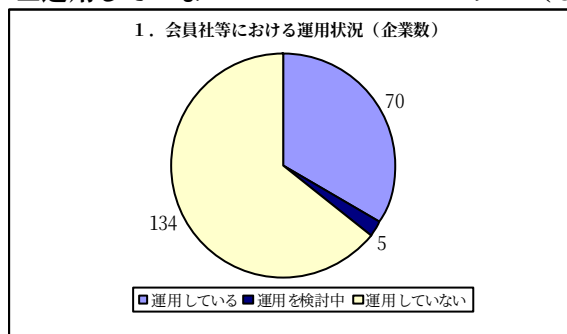
【本調査の対象に該当しないもの】

- ・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T MK等のビ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
- ・CMB S（商業用不動産担保ローンの証券化）、RMB S（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）一時的な資金調達を目的として便宜的にSPC等を活用したもの

集計結果

1. 当協会会員（正会員及び賛助会員（平成18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、鑑定事務所等を除く209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：209社、100%）

■運用している	70社	（33.5%：有効回答数に占める割合、以下同じ）
■運用を検討中	5社	（2.4%）
■運用していない	134社	（64.1%）

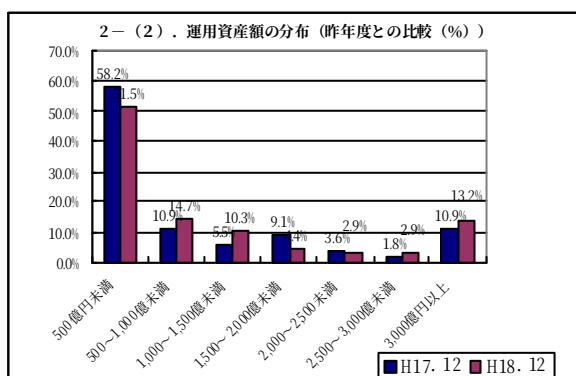
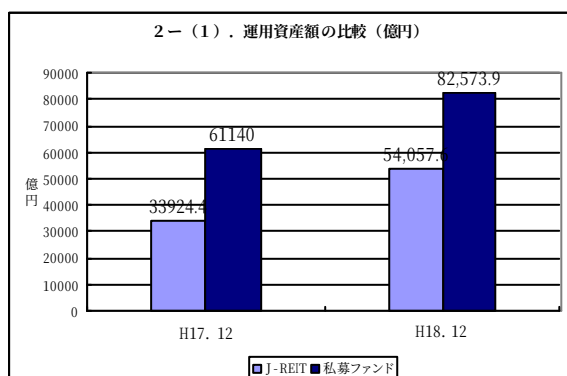


【コメント】 当協会会員（グループ会社含む、以下同じ）の約33%が私募ファンドの運用を行っており、昨年より微増している。運用を検討している会員を含めると会員の約36%が私募ファンドの運用・検討を行っていることになる。

また、調査時点で J-REIT の運用会社が34社含まれており、公募・私募を合わせると合計で104社となり、調査対象会員のほぼ半数が不動産ファンドの運用を行っている。

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：70社）

■総ファンド数	596ファンド
■運用資産総額	82,574億円 ¹
■保有物件総数	3,427物件



【コメント】 運用70社における運用状況は、総ファンド数596、運用資産総額約8.2兆円、保有物件数3,427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2.8兆円と、昨年より拡大しており、近年急拡大している J-REIT 市場を凌ぐ大きな成長を遂げている市場といえる。また、運用各社の運用資産額は、500 億円未満が過半を占める一方、3,000 億円以上の運用会社も増加している。

¹ 今回調査では前回調査より会員企業の増加により、調査対象企業が15社増加した。前回調査と同じ対象企業における運用資産総額は74,958億円である。

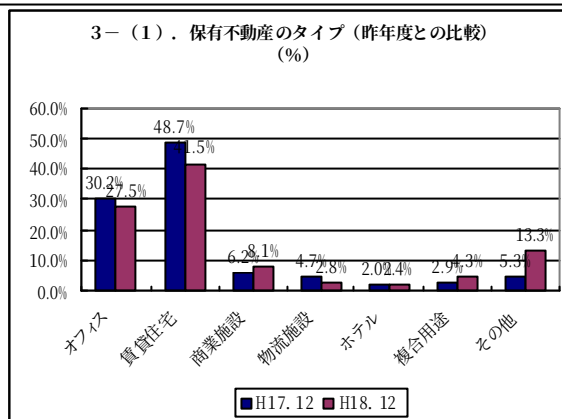
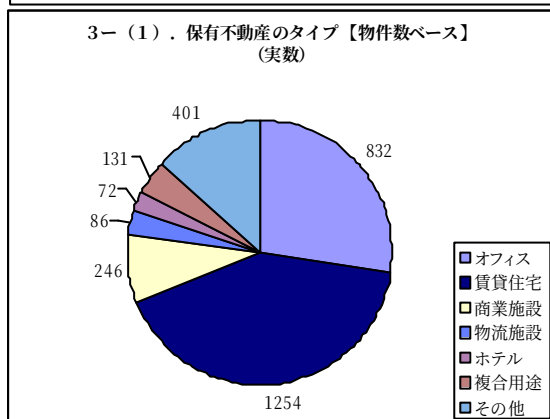
3. 会員社等における私募ファンドの保有不動産のタイプ（有効回答数：3,022物件）

（1）保有物件数ベース

■オフィス	832物件	（27.5%）
■賃貸住宅	1,254物件	（41.5%）
■商業施設	246物件	（8.1%）
■物流施設	86物件	（2.8%）
■ホテル	72物件	（2.4%）
■複合用途	131物件	（4.3%）
■その他	401物件	（13.3%）

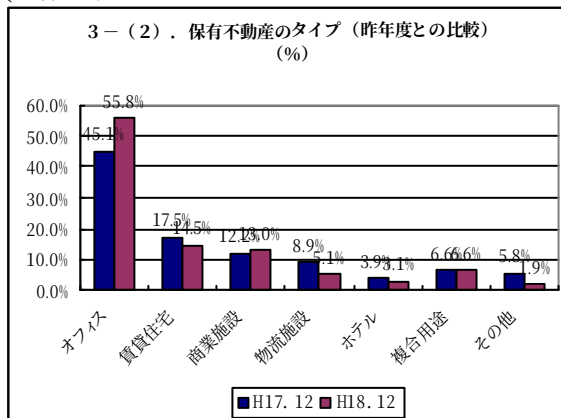
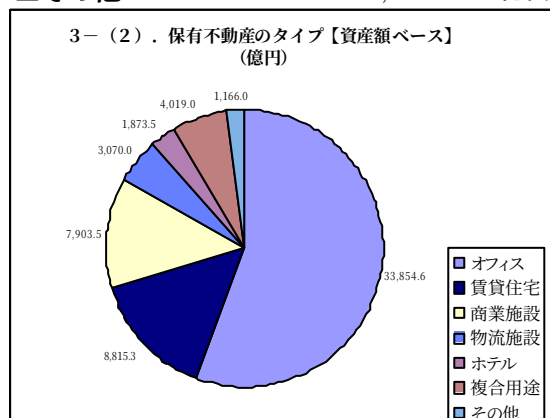
〔その他の用途〕

・飲食店舗ビル ・リテール関連ビル ・スポーツクラブ ・土地 ・底地 ・区分所有権
・事業用定期借地権 ・介護施設 ・有料老人ホーム ・病院 ・ゴルフ場 ・ボーリング場



（2）運用資産額ベース

■オフィス	33,854.6億円	（55.8%）
■賃貸住宅	8,815.3億円	（14.5%）
■商業施設	7,903.5億円	（13.0%）
■物流施設	3,070.0億円	（5.1%）
■ホテル	1,873.5億円	（3.1%）
■複合用途	4,019.0億円	（6.6%）
■その他	1,166.0億円	（1.9%）

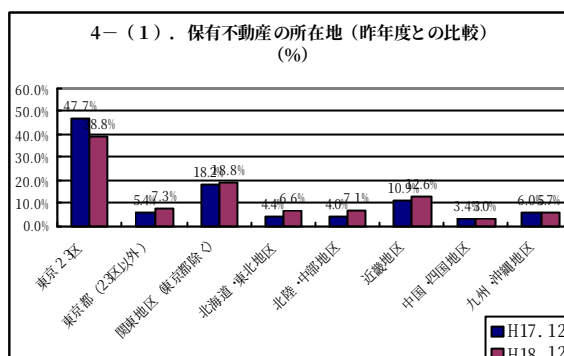
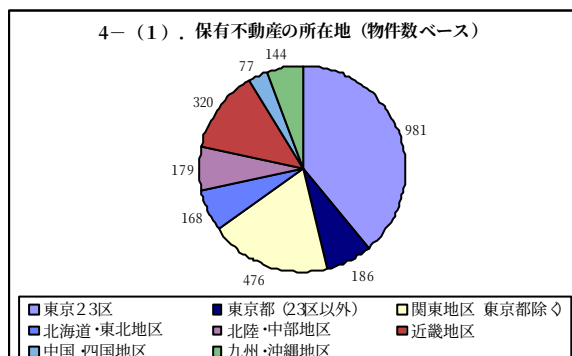


【コメント】 保有不動産タイプを物件数で見ると、「賃貸住宅」が1,254物件と全体の約4割を占め、「オフィス」が約3割とそれに続く。但し昨年との比較では、「商業施設」、「複合用途」、「その他」の用途が増加しており、物件のタイプの分散が進展している。一方、運用資産額で見ると、オフィスが約3.4兆円で過半を占め、「賃貸住宅」が約0.9兆円でこれに次ぎ、「商業施設」（約0.8兆円）と続いている。

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：2,531物件）

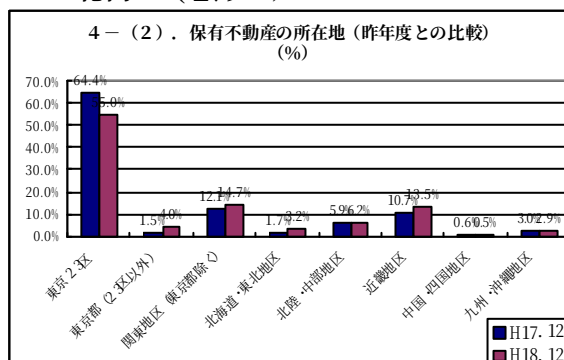
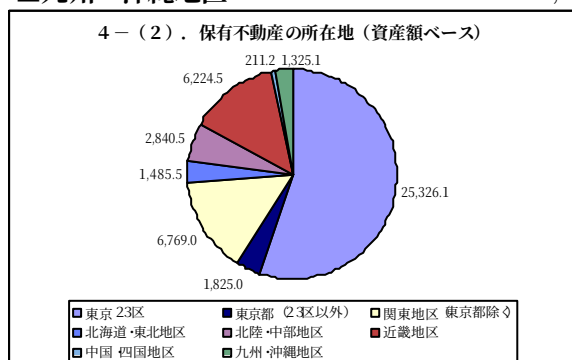
（1）保有物件数ベース

■東京23区	981物件	（38.8%）
■東京都（23区以外）	186物件	（7.3%）
■関東地区（東京都を除く）	476物件	（18.8%）
■北海道・東北地区	168物件	（6.6%）
■北陸・中部地区	179物件	（7.1%）
■近畿地区	320物件	（12.6%）
■中国・四国地区	77物件	（3.0%）
■九州・沖縄地区	144物件	（5.7%）



（2）運用資産額ベース

■東京23区	25,326.1億円	（55.0%）
■東京都（23区以外）	1,825.0億円	（4.0%）
■関東地区（東京都を除く）	6,769.0億円	（14.7%）
■北海道・東北地区	1,485.5億円	（3.2%）
■北陸・中部地区	2,840.5億円	（6.2%）
■近畿地区	6,224.5億円	（13.5%）
■中国・四国地区	211.2億円	（0.5%）
■九州・沖縄地区	1,325.1億円	（2.9%）

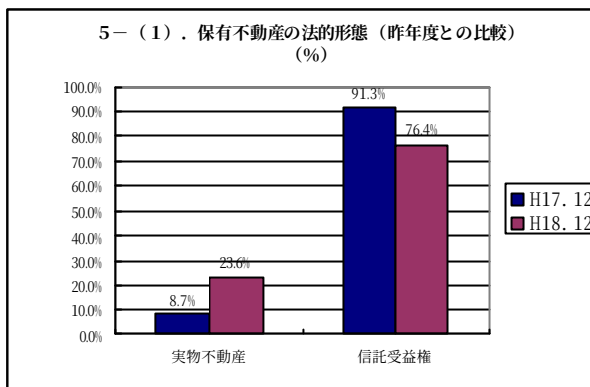
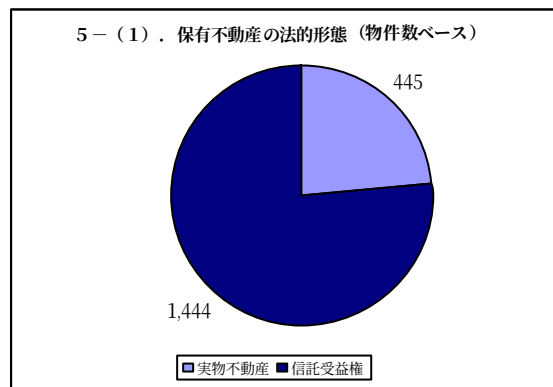


【コメント】 保有不動産の所在地（投資対象地域）については、物件数では約4割、運用資産額では約55%と、「東京23区」が多数を占める現状にある。しかしながら、昨年と比較すると、「東京23区」は、物件数で全体の約5割が4割へと縮小し、運用資産額でみても全体の約64%から約55%へと、全体に占めるシェアを落としていることがわかる。東京23区以外のエリアへの投資は、物件数、運用資産額ともに、この一年間で順調に拡大しており、投資対象地域がより一層全国に拡散しているといえる。

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：1,889物件）

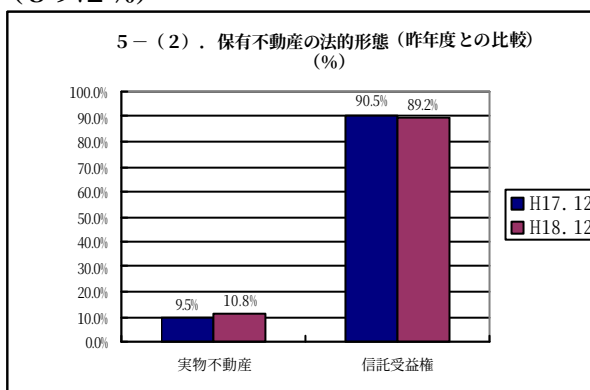
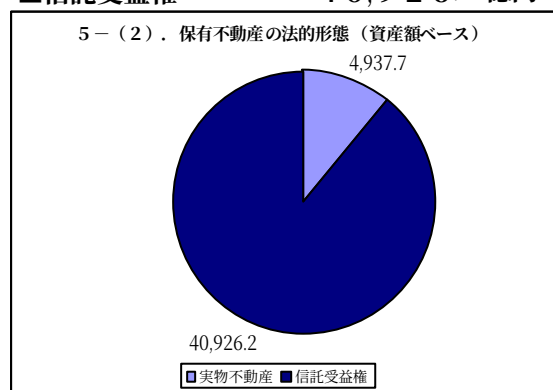
（1）保有物件数ベース

■実物不動産	445物件	（23.6%）
■信託受益権	1,444物件	（76.4%）



（2）運用資産額ベース

■実物不動産	4,937.7億円	（10.8%）
■信託受益権	40,926.2億円	（89.2%）



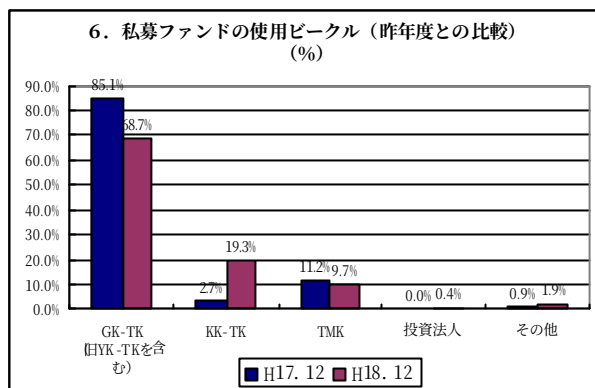
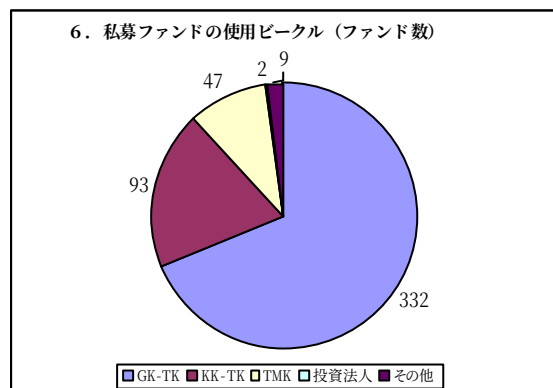
【コメント】 私募ファンドの保有不動産の法的形態については、「信託受益権」が大多数を占めている。物件数では4分の3、運用資産額では全体の約9割を占めている。

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：483ファンド）

■GK-TK	332ファンド	（68.7%）
■KK-TK	93ファンド	（19.3%）
■TMK	47ファンド	（9.7%）
■投資法人	2ファンド	（0.4%）
■その他	9ファンド	（1.9%）

〔その他の内容〕

・YK－劣後ローン ・海外の Limited Partnership



【コメント】 会社法の施行に伴い、使用するピークルについては、旧 YK-TK を含む「GK-TK」が 332 ファンド、約 70% と多数を占め、次いで「KK-TK」が 93 ファンド、約 19% となっており、合計でほぼ 9 割を占める結果となっている。

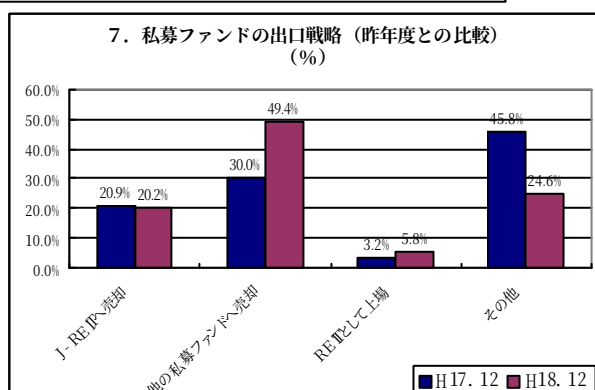
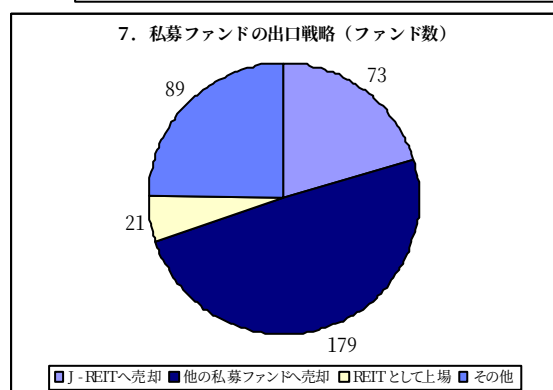
また、本調査では資産の流動化を目的とする「TMK」は調査対象外とし、資産の運用を目的として使用する「TMK」のみを調査対象に含めているが、この「TMK」は、47 ファンド、約 10% を占めている。

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：362 ファンド）

■ J-REIT へ売却	73 ファンド	(20.2%)
■ 他の私募ファンドへ売却	179 ファンド	(49.4%)
■ REIT として上場	21 ファンド	(5.8%)
■ その他	89 ファンド	(24.6%)

〔その他の内容〕

- ・リファイナンス ・AMに優先買取権を付与 ・個人に売却 ・外部に売却
- ・エンドユーザーに売却 ・事業法人に売却 ・デベロッパーに売却 ・未定



【コメント】 出口戦略は、「他の私募ファンドへの売却」が半数を占め、昨年の約 3 割から大きく増加している。「J-REIT への売却」は約 2 割で、合計で他のファンドへの売却を出口とするファンドは約 7 割と多数を占めている。

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。

- ① 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。
- ② 「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、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。
- ③ 証券取引法上の「私募」（少人数私募、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。
- ④ 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。
- ⑤ 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、前頁参照。

(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。

- ① 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ピークル〕のファンドマネジャー
- ② 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

(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。

- ※ 本調査実施にあたっては、事前のヒアリング調査等を行い、各社がプレスリリース等を行っている内容に質問項目を限定しました。さらに、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。