

ターンオーバーする不動産AM業界 これからのAMビジネスの「王道」とは

南 一弘 [ジャパン・アセット・アドバイザーズ]

入れ替わる投資家 変化するニーズ

「ファンドにセイムポート出資ができるだけの財務的体力」。極端な話かもしれないが、かつて不動産投資家・ファンドがAMを選ぶポイントはそこだった。リーマン・ショックまでのファンドは、景気回復による資産価値の上昇で儲けるというポリシーが予め決まっており、そもそも運用戦略にAMが口を差し挟める余地はなかったのだ。

だが今はまったくの逆だ。投資家層の入れ替わりとともに考えが明らかに変化している。彼らにとってAMの財務的体力はもはや二の次となり、徹底

した安定収益を支えるファンド運用能力こそが第一となった。ファンドの運用能力とは、すなわちAMとして不動産ファンド資産につけられる付加価値であり、それを裏打ちする能力の高さが求められ、然るべき体制があるかどうかが見られるようになってきている。求められる能力とはAMのプロとしての「専門性」であり、みられる体制とは「コンプライアンス」と「透明性(ディスクロージャー)」である。

AMへの要請が劇的に変化するなかで、従来によくみられた、ファンドの要望を丸呑みすることを“売り”に運用戦略では何ら専門性を持っていない、あるいは、コンプラやディスクロージャーを担保する背景のなかったAMはこの市場から根こそぎ退場している。いよいよAM業界が、ターンオーバー(新陳代謝)してきているのだ。ここでは、ターンオーバーの先に残る、新しいAM像について話をしていこう。

国内AMプレーヤーの興亡

これまで、日本の不動産AMをうたってきたプレーヤーは大きく分け、①投資家をかかえるファンド型、②ファンドに一部資金を入れるセイムポート型、③コンサルティング型の三種類があり、大半は①、②のタイプだった。①、②ともにファンドありきであり短期型運用のスタイルであるが、このタイプが大半を占めてきた理由は、

AMというビジネスが少しいびつな私たちで国内に導入された歴史的経緯によるものである。90年代後半、ハイリスク・ハイリターン型のファンドが不動産担保付不良債権を買い取った際、売却出口までの間「AMをどこにさせるか」という話からいきなりスタートしたのが日本のAMビジネスである。当時、日本に投資家資産を預かり運用する土壌すらないなか短期回転型ビジネスに携わったことで、投資の入口・出口こそAM力の見せ所だと曲解したまま、今にいたってしまったというわけだ。

本来AMの役割・付加価値とは、言うまでもなく顧客資産の運用・有効活用にあり、資産あるところに存在する息の長いビジネスだ。その一方、不動産の購入と売却に携わるのはAMの一つの仕事にしか過ぎない。不動産取引がスタートして初めてビジネスが成立し、市場が滞れば衰退する。要はファンドの登場とともに現れ撤退とともに消えていく刹那的なビジネスであり、いま現実にもそうなっている。

AMビジネスの王道

一部を除き、ハイリスク・ハイリターン型のファンドが撤退し、多くのAM会社が淘汰された。そして、これから先のマーケットで主流となる投資家は、海外コアファンド、または国内年金基金や地域金融機関となりつつある。彼らの求める商品を大括りに言え



ば、IRRは一桁台、中長期運用のローリスク・ローリターン型。コツコツとしたひたすら地味な運用を続けることを求めている。プロの不動産投資家ではないため不動産投資に対して具体戦略を持っておらず、AM受託には、彼らの運用に対する基本的スタンスを含めたAMによる提案が“フィットするかどうか”がカギだ。そして、このような投資家に支持されるAMは、③のコンサルティング型AMとなってくるだろう。コンサルティング型AMとは、投資家の資産運用すべての戦略をサポートするプレーヤーのこと。ローカルに根ざし、それぞれの専門分野をもった運用のプロであり、まさに不動産AMの王道モデルといってよいだろう。

その業務は、ビルと、マーケットの双方を上手にフィットさせることで資産価値を高める戦略を提案・実行することである。具体的には、運用資産の建物状況、テナント、賃料、契約の内容等を精査、市場価値・ポテンシャルを見極めて、問題や無理、不満や不備の有無をチェックして、適切なタイミングで有効な手立てを打つことだ。日本の不動産AMは従前、これら戦略の大半を不動産実務部隊であるプロパティマネジメント会社や建物管理会社に委ねてきた。自らは投資家クライテリアの御用聞きと委託発注先のとりまとめ、報告役にしか過ぎず、入口・出口の中身のなさゆえに「AM不要論」も言われてきたが、これからのAMは、

リーシング&マネジメントも建物管理も含め、不動産運用にかかるソフト戦略すべて業務範疇となり、それこそが存在理由となってくるだろう。

国内不動産AMの 新スタンダードをつくりたい

残念ながら、こうした運用を担えるプレーヤーは大手を含めごく少数、しかも、一朝一夕にできないというのが難点である。投資銀行系列のAMならば組織体制づくりまではできるだろうが、日本の不動産の有効運用は、われわれが米国不動産の有効活用をコンサルできないのと同じく、日本ローカルのプレーヤーにしかできない。新しい国内AMのかたちをつくり上げることは簡単なことではないが、そうしたプレーヤーが現れてこない限り、日本の不動産投資マーケットはいつまでも安定していかないだろう。

私は、コンサル、仲介、デューデリジェンス、不良債権、不動産投資、企業買収まで、あらゆるフィールドから不動産ファンドビジネスに携わってきたが、その経験を活かしコンサルティングAMという新しいかたちを浸透させたいと思っている。

日本の不動産投資マーケットはここ十数年の間、おおよそ3年ごとに投資家資金が変わり、マーケットはその資金に翻弄されてきたが、これからは経済の流れに翻弄されない、安定的な

不動産ビジネス戦略を支援していく考えだ。

最後に、繰り返しとなるが、何が何でも投資家のリクエストを聞き、言われたままの仕事をする不動産AMの時代は終わった。

これからの不動産AMは、確固たる専門性と責任を持ち毅然と投資家に接していかなければいけない。それができるAM業を支援するためにも当社（ジャパン・アセット・アドバイザーズ）では、金融機関、投資信託、エンジニアリング、弁護士事務所、会計事務所など、各分野での専門家と幅広く手を結び、さまざまな金融商品と不動産とがどのような相乗効果があり、リスクヘッジが見込めるのか、資産運用全般から不動産投資の役割を見出していきたいと思っている。

南一弘 氏



三井不動産販売を経て、ハドソン・アドバイザーズの不動産部長、ローンスター・ジャパン・アクイジションズの不動産投資統括責任者等を歴任。2001年エートス・ジャパン・エルエルシーを設立、代表に就任。05年4月MID都市開発（旧・松下興産）代表取締役役に就任。06年ジャパン・アセット・アドバイザーズを設立し、代表取締役役に就任。