

「成長戦略は自らの手で開発して作るもの 老朽化ビルをトータルコンサルし商品化」

ジャパン・アセット・アドバイザーズ・南一弘社長に聞く



南 一 弘

現在のマーケットをどう見るか。

南氏——マーケットがはっきりしないというか、不動産に成長戦略がない。基本的には、価格が上がるというのは、賃料が上がり、利回りに調整が起こり価格が上がるのであって、そこには何がしかの成長戦略がある。すなわち賃料が上がる以上に価格が上がるというのは、これからも賃料が上がり続ける成長戦略の期待感があったこと。今は賃料がなかなか上がらず、価格ばかりが上がる。だから利回りばかりが下がる。そろそろ期待だけでは限界にきているのではないか。このまま賃料が上がらなくなるとマーケットは良くないと判断されるので、賃料が上がるという具体的な事象が現れなければならない。そうすると、新しいニーズを生み出す必要がある。たとえば外資が入ってくるのか、入ってくるならば何なのか。しかし金融機関やIT関連が入ってくる気配があまり感じられない。だから新しい流れが出てこない。これは厳しい段階に入っているのかもしれない。

どのアセットでも？

南氏——オフィスに関して言うと、供給が非常に多いので、古いものから新しいものへのキャッチボールが行われているだけである。従って全体のパイは大きくなっていかない。そうすると、マーケット内で勝ち組と負け組の差

が出てくる。でもそのうち勝ち組も負け組に引きずられて賃料が落ちていくことになるので、何か新しい流れを作らない限り、根本的に解決はしない。オリンピックといっても、ただの投資ブームで湧き上がっても仕方がないし、一時的なこととして終わらせては何にもならない。オリンピックを開催することで、何か外から産業が入ってこなければ仕方がない。期待だけで上がっているだけでは、それはバブルに過ぎない。弾けたときに落ち込む。

現段階では流れが変わる気配がない。

南氏——何かが入ってくることに對して、皆が努力しているし、入らないとは言えないが、さしあたり来年、再来年のマーケットがどうなっていくのか。ある程度具体的なものが見えていないと、このままこの状態で走っていくのはしんどい。去年のGWと比べて何が変わったのか、何も変わっていない。日銀の金融政策がどうやって不動産に影響してくるのか。ジャブジャブにお金が出るといってもそれは投資の世界であり、実需の世界では関係ない。だから投資の世界だけでは限界がある。

難しい局面だ。

南氏——私は1982年から不動産に携わっているが、今が1番難しい。バブルならばバブルが弾けて、次の何かがある。外資のファンドが

来て、不良債権やディスカウント商品を買ってマーケットを刺激したが、今はその刺激も少ない。

投資家からの声は？

南氏——日本の不動産をどういう位置づけにするのかという、ポートフォリオを見直す相談が多い。日本の不動産はローリスクの不動産として見直されている。リスクは経済的な要因だけで考えられるが、政治や治安のリスクも大きな要因だという事も忘れないでほしい。その意味で日本は非常に安定したマーケットである。短期での売買よりも長期保有の時期に来ているのではないだろうか。現在はオポ的な資金が多いが、それを運用する機会はなかなか無い。それだけボラティリティが小さくなってきているだろう。マーケットが新しい局面に差し掛かっている。従って、マーケットを見てどのようにポートフォリオを組み替えるのか、というコンサルへの依頼が増えてきている。

投資市場の見通しについて。

南氏——頻りに米国を訪れ、デベロッパー、リートなどと話をしている。その時感じるのは、海外マネーが今の日本に対して興味を失っているということだ。既存で来ているオポ以外のマネーに、早く日本のことを理解してもらえれば、マーケットにマネーが入ってくるはずだ。そのためまずは、日本からメッセージを発信しなければならない。興味を持ってもらえれば、斬新なマネーが入ってくるかもしれない。現状では資金を集めて何かを手掛ける、アントレプレナーも出てこないから、目新しさが無い。おそらく、このマーケットでは新しいことを考えても成功する気がしないだろう。世の中には様々な種類のマネーがあるのに、これらが入ってこ



ないとマーケットは成長しないし活性化しない。米国は多くのマーケットが存在し、そこにはディスカウントのマーケットもある。成長戦略のマーケットもある。コアのマーケットもある。日本の投資マーケットでは、様々な種類の資金は混在しない。今、日本で引っ張らなければならないのは、ミドルリスク・ミドルリターンマネー。それなのに商品供給がない。そこで、弊社は老朽化ビルに焦点を当てたマーケットを作ろうと考えた。

具体的な考え方について。

南氏——SクラスやAクラスは、大手デベロッパーが手掛けていく。そのテナントはどこからくるのかといえば、古いビルの入居者。抜かれた後のオフィスにテナントが入りにくいのでリファイナンス能力も下がっているし、再開発もロットの問題で難しいだろう。とはいえ、そのまま古いビルが使われなくなるわけではなく、古いビル同士の戦いになる。生き残るためには付加価値を付けなければならないので、旧耐震ビルをトータルリノベーションし、今マーケットに出して面白い商品に仕上げる。旧耐震の中でどのビルが選ばれるのか。それを目利きしてきちんと手をかければ、古いビルでも絶対に生まれ変わる。

オーナーはどういう状況にある？

●プロフィール

1982年日本大学商学部卒業後、三井不動産販売(現三井不動産リアルティ)に入社。法人営業部、ニューヨーク支社、関西支店不動産営業部統括を経て、1998年ハドソン・アドバイザーズ入社。不動産部長として、日本における同社の不動産マネジメント体制を構築。2000年ローンスター・ジャパン・アクイジションズへ転籍。不動産投資統括責任者として、大手生命保険会社の不動産ポートフォリオを担当。2001年エートス・ジャパン・エルエルシーを設立。同代表に就任。2005年4月、MID都市開発(旧松下興産)の代表取締役役に就任。2006年ジャパン・アセット・アドバイザーズを設立。同代表取締役社長に就任。

「成長戦略は自らの手で開発して作るもの 老朽化ビルをトータルコンサルし商品化」

ジャパン・アセット・アドバイザーズ・南一弘社長に聞く



南氏——老朽化しているため売るに売れず、募集もうまくいかない。だんだん出口が無くなっている。喜んで旧耐震のビルに入るテナントはいないし、そうかといって今いるテナントも抜けていき、再募集するにしても、賃料をディスカウントする必要がある。耐震工事をする資金調達も大変で、やりようがなくなってきている。放っておいたら、価値が下がる一方だ。同じようなビルのなかでどう生き残ったらいいか。弊社はサイズ、ロケーション、リノベしたらどういうテナントが入るか、周辺とどう差別化を図るかなど、トータルコンサルタントをしながら、賃料が取れる物件に仕上げ商品化していく。物件のバリューアップを提案し、ある程度の絵を描き、投資家に持っていく。その結果、共有持ち分を持ちオーナーとして生き残るケースもある。

老朽化ビルに投資家の目が向いているのか。

南氏——マーケットに投資案件が少ないので、目を向かせたい。単に優良物件を保有すれば値上がりする時代ではなく、ミドルリスク・ミドルリターンの商品とし、オポとコアの間のビジネスを作り、資金を呼び込みたい。徐々にトラックレコードは積み上がっている。

有望なエリアは？

南氏——やはり東京となるのだが、地方にも目を向けている。ただし難しいのは、どの地域でも老朽化した中小ビルは集積していること。その中で特徴を出すのは難しい。どういうテナントに適合させるのか、どういう業種にとって一番使い勝手がいいのかという視点から入っていかなければならない。それ以上に難しいのは、小さなビルほど賃料が上がっても下がってもグロスの賃料が変わらないこと。たとえば何千坪

という床面積ならば、坪単価が変動すると大きい。何十坪レベルならば、多少変動してもそれほどナーバスにはならない。そうすると、安かろう悪かろうのビルだとテナントに無視されてしまう。従って良いビルでなければならない。そうなるロケーションが大切になってくる。

ロケーションとは？

南氏——ロケーションとは住所ではなく、その場所に合ったビルのこと。神田ならば神田らしいビルのことだ。どういうテナントが入ってくるのかを考えると、金融機関ではなくメーカーでもない。やはりサービス産業なのだろう。そのうえで、1フロアで使えるのか、小分けで使えるのかをよく考えて、ある程度、テナントを想定しなければならない。だから、本当にマーケットがわかっていなければできない。また、やたらとバリューアップしてもマーケットに無視されるので、意義を見出さなければならない。意外と、ロケーションさえ間違わなければ、きっちりバリューアップした物件は新築と比べて賃料はあまり変わらない。また、駅近などは再開発、建て替えが起りにくいので、古い物件でも生き残りやすい。

今後、マーケットをプラスにするには？

南氏——色々な資金を呼び込む努力をしなければならない。その為には商品開発が重要だ。ファンドであっても、これからは以前では投資できなかったマーケットへも参入するだろう。リスクとリターンをしっかりと考えて挑戦してゆく資金の獲得が、一番。これからはいろんな商品が混在する刺激的でダイナミックなマーケットになるように少しでもお手伝いするつもりだ。