

不動産投資顧問業の現状と今後の役割

2006年3月28日

石橋 博 <http://www.stbri.co.jp/>

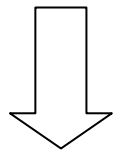
株式会社 住信基礎研究所

〒101-0048 東京都千代田区神田司町二丁目11-1

不動産投資顧問業の現状 法制面

不動産の投資顧問業

- 業法はなく、任意の登録制度
- 不動産投資顧問業登録規程(国土交通大臣告示)
- 総合(=一任) 10業者
一般(=助言) 756業者
((財)土地総合研究所 不動産投資顧問業データベースより)
- 一般については証券投資助言同様、幅広く登録
- 対象:実物不動産
- 定義(別紙)



任意のため、登録していない業者も多く、実態は把握不能

有価証券の投資顧問業

- 有価証券に係る投資顧問業の規制等に関する法律
[金融商品取引法に統合]
- 投資一任 140業者
投資助言 716業者
(2006年1月末現在 金融庁ホームページ)
- [一任も認可制から登録制へ規制緩和、検査等運用により実効性担保]
- 対象: J-REIT、匿名組合出資、信託受益権等

不動産投資顧問業の現状 実態面

いわゆる「不動産投資顧問会社」又はそれに類する業者の実態

- タイプ
 - ・ 不動産会社系
 - ・ J-REIT運用会社が兼業
 - ・ 保険会社系
 - ・ シンクタンク系
 - ・ 独立系
 - ・ 個人登録 136業者
- 大手業者の業務内容
 - ・ 私募不動産ファンドの組成、AM → 本来、AMは一任の不動産投資顧問業では？
 - ・ 投資助言
 - ・ その他
- 特徴
 - 大手の多くは、証券投資顧問(助言)業者である

(株)住信基礎研究所の場合

□ 不動産投資顧問(一般)業務

登録番号 国土交通大臣 第000375号

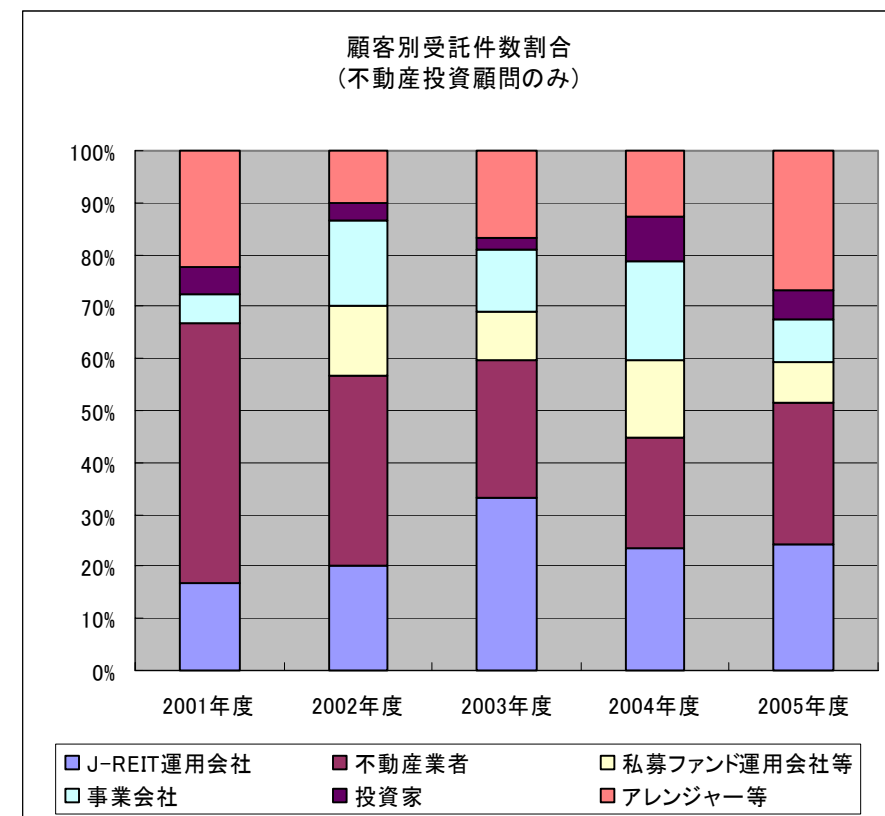
- 投資対象マーケットに関する調査・分析
- 投資適格性評価・ポートフォリオ評価
- PM評価

□ 証券投資顧問(助言)業務

登録番号 関東財務局長 第1177号

- J-REIT投資評価・投資助言
- 私募不動産ファンド投資助言

➤ 証券の投資助言であっても、顧客(投資家)の期待は原資産である不動産の分析を踏まえた投資助言



投資対象マーケットに関する調査・分析

- 不動産マーケットの変化を促す要因を把握、将来の市場を予測することにより、不動産投資、不動産の保有・運用を目的とする事業法人等に対して必要な情報を提供
 - ① 不動産投資からみた都市(エリア)動向把握、ポテンシャル評価
 - ② 各プロパティタイプ別の市場動向把握
 - ③ 賃貸オフィス等の賃料推計
 - ④ 賃貸オフィス市場の中・長期予測
 - ⑤ 不動産売買市場の動向把握とキャップレート推計

不動産の投資適格性評価・ポートフォリオ評価

- 投資対象不動産や投資を目的に組成されたポートフォリオの評価を実施し、投資判断やポートフォリオの成長戦略に必要な情報を提供

- ①投資対象不動産の投資適格性分析

- 資産価格・賃料水準の妥当性検証、物件・エリア競争力評価、運用能力評価

- ②不動産ポートフォリオの評価

- 効率的フロンティア分析、資産入替シミュレーション

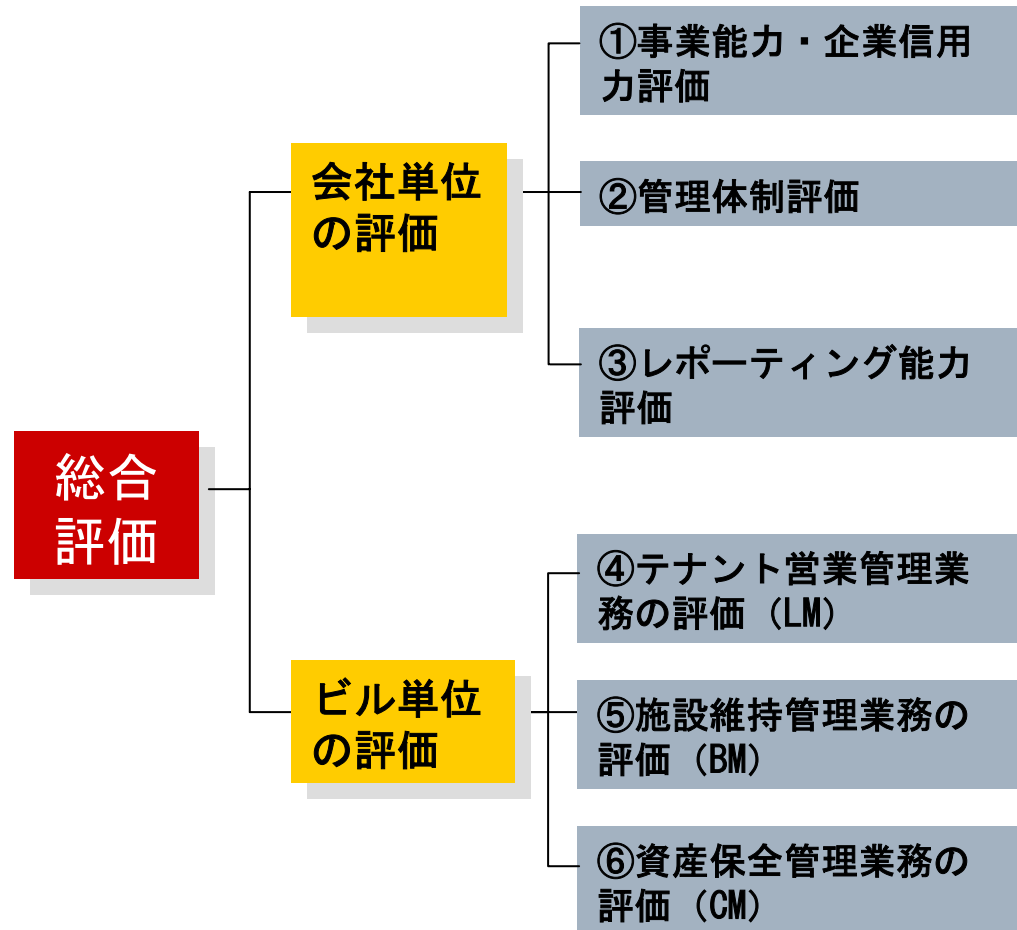
- ③不動産投資リスクの計量化(エクイティサイド・デットサイド)

- モンテカルロVaR、シャープレシオ

PM評価

□ PM評価の意義

- パフォーマンスのアップ
 - PMの質の向上と標準化
 - AM-PM間の緊張関係の維持
 - AMによるPMの管理ツール
 - テナント満足度の向上
- 投資家へのアカウントビリティの向上
(能力、報酬)
 - 内部成長の促進策(配当、資産価値の増大)
 - 能力の高いPM会社の選定
 - 投資運用戦略の実現



J-REIT投資評価・投資助言

- 不動産投資法人の取得・運用戦略、財務戦略を他ファンドとの比較や市場の将来見通しとの関係で評価し、投資家に対して投資助言を行う
 - ①原資産である不動産ポートフォリオのNOI利回りと証券市場における投資家の要求利回り(配当利回りやインプライド・キャップレート)の比較評価
 - ②不動産ポートフォリオのNAVと時価との比較
 - ③不動産ファンドの成長プロセスの評価
 - ④景気動向や金利などマクロの経済指標の変化が不動産投資市場に与える影響等を分析し、これらに基づき、投資家に対して投資助言を行う

【内容例】

- ① J-REIT (FoFs含む)の投資評価
- ② J-REIT市場の実態分析と市場予測
- ③ J-REITモニタリングレポート

私募不動産ファンド投資助言

- プライベート不動産ファンドの投資運用会社の評価、投資対象不動産のキャッシュフロー分析、資産取得価格の分析等から、エクイティ投資家(匿名組合出資者)に対して投資助言を行う
- 不動産NRLを実施するレンダーに対して、原資産の有する資産下落リスクから見た適正なスプレッドを提示し、レンダーのリスク管理をサポートする

【内容例】

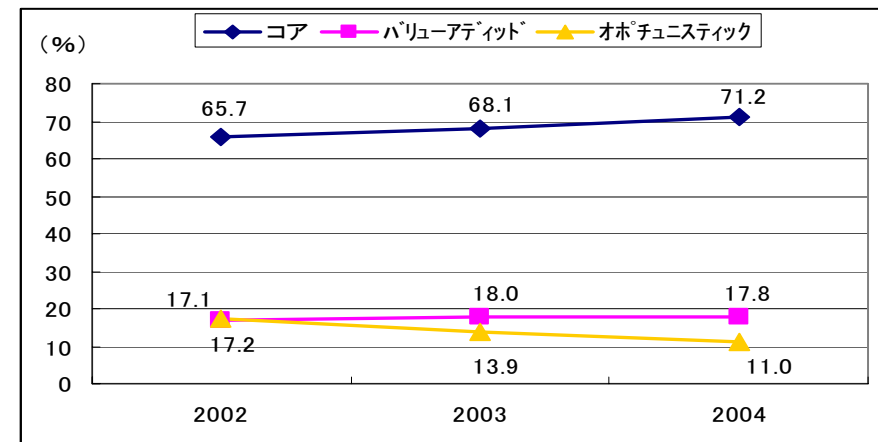
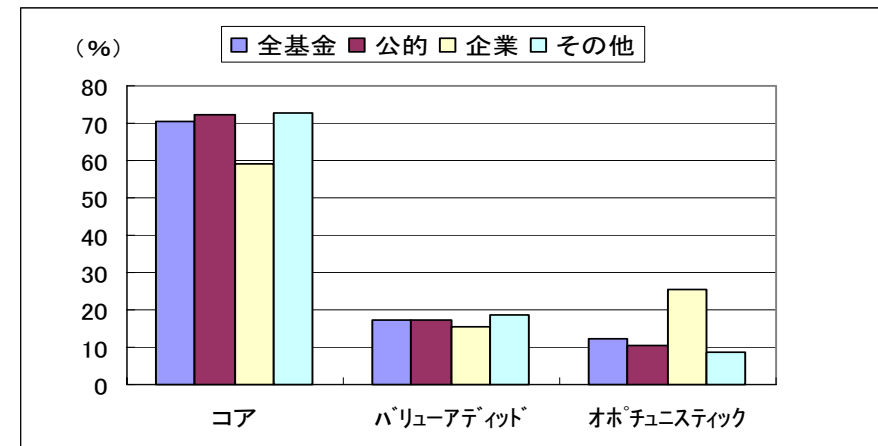
- ①キャッシュフロープロジェクション・期待IRR分析
- ②資産取得価格の分析
- ③投資運用者の評価
- ④投資後のモニタリングレポートの作成

米国年金基金のインプリケーション

- 実物不動産の直接投資が全体の52%程度
- 安定したインカムゲインを生み出す長期保有のコア運用が主流
- 日本においても、年金の本格的な実物不動産直接投資に向けた体制整備が急がれる

私募不動産投資の形態内訳 2004年		%
合同運用ファンド	23.9	
直接投資	51.6	
運営会社	9.8	
ジョイント・ベンチャー	8.0	
モーゲージ	1.6	
REIT	3.2	
その他	1.9	
合計	100.0	

投資スタイルの内訳(金額ベース 2004年)



出所:Pension Real Estate Association

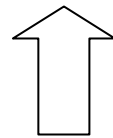
これからの年金の不動産運用 と不動産投資顧問業者の役割

不動産特有の投資判断

- 年金コンサルの役割を担う不動産投資顧問(助言)業者の活用

年金特金による実物不動産の運用

- 不動産投資顧問(一任)業者による運用
 - 用途タイプ等により複数の一任業者に委託
 - 同一タイプでも複数の業者がパフォーマンスを競う



課題

- 不動産投資顧問業の法制化
 - 証券投資顧問業と同等の位置付けに
- 厚生年金保険法の改正
 - 現行法では、一任受託は証券投資顧問業者のみ

