

地方創生のいま、絶好の機会到来。 利用できる選択肢としてファンドを作る

2024年11月8日に不動産研究組織アセットブレインズ仙台ネットワーク主催の『不動産ファンドフォーラム2024イン仙台』が開催され、公立大学法人宮城大学客員教授・(一社)不動産証券化協会フェローの田邊信之氏と北海道リート投資法人執行役員・北海道アセットマネジメント(株)代表取締役の濱野恭義氏が講師に招かれた。なぜ宮城県で不動産投資ファンドが誕生しないのか、全国初の地域「協同型」リートを立ち上げた北海道リートはどのようなスキームで取り組んでいるのか、講演の要旨をまとめた。

地域特化型リートの可能性について

【いま、地方創生に求められる不動産等投資市場の活用】

不動産等投資市場の活用が地方都市でもいま求められるようになっていきます。なぜなら地方創生に追い風が吹いているからです。いま日本の経済社会構造の変革が求められており、地方創生の絶好の機会です。宮城県、東北地方は、立地、人材を含めた経営資源など

でさらなる成長のポテンシャルを有する地域で、ファンドなどによるリスク資金を活用したインフラ整備、産業基盤構築の活用余地が大です。

DXの進化と活用が進展して、距離・時間の制約が縮小しています。地方にある資源も活用しようとしています。それから、経済安全保障。食料も含めてエネルギー・

IT・防衛など、分散する必要が嫌でも出てくるということです。

新たなグローバル化という中で工場や流通経路が変わってきます。工場がずいぶん日本各地にでき始めています。日本の人件費が相対的に安くなったことも一つの要因です。また工場を日本に戻す、あるいは本当に先端的な部分は日本に戻すという動きも実際出てきていますし、さらに顕在化してくると思います。国内外の投資資金は東京だと利回りが取りにくくなっており、地方へも出てきていくというところがあり、やりようがある時代になってきました。

【金融環境の変化】

地方銀行だけでなく、銀行全体でも不良債権処理コストみたいなものですが、信用コストが一通り片付いて収益も金利上昇とともに少し上がってきています。いろいろリスクある投融資にも取り組み

やすい姿勢になっています。

【土地の資産額と経済活動】

不動産が良くなったら地域が良くなるのかという話ですが、基準地価(住宅)と県内総生産には相関関係があり、経済活動規模が大きい地域の地価は高い傾向にあります。また、土地資産額と県内総生産にも強い相関関係があります。土地の資産額と経済活動の規模(県内総生産)には、「地域の経済規模の拡大↓土地の資産額の増加↓地域の経済規模の拡大↓土地の資産額の増加」といった因果関係が推測されます。土地の有効活用などによる経済活動の活性化(規模の拡大)は、土地の資産額の増加や資産効果(家計、企業)を通じて、地域の活性化に資するものと考えられ、この際の「土地資産額の増加」はバブルではなく、その土地の生み出す収益(キャッシュフロー)の増加によるもので、



公立大学法人宮城大学客員教授
(一社)不動産証券化協会フェロー

田邊 信之 氏

「バリュアアップ（付加価値の向上）」であり、その効果は地域住民や企業が享受できません。いい循環過程に入ると不動産による街づくりを起点にして経済が好循環に入っていく可能性があるとこのことです。ただそのためには地元の資金だけでそれを全部やろうと思ってもリスクもあるし量的に少し足りない。やはり国内外からのリスクマネーを活用することも重要です。

【地方に拡大する不動産投資】

東京を中心とする大都市圏への集中傾向は続いています。投資市場の透明化（情報整備）により、リスク・リターンが明確化する中で、最近では投資対象の多様化、地方への投資拡大が続いています。一般に不動産市場が活発化するときに、リターンを求めて東

京圏以外の大都市圏や地方への投資が増加する傾向にあり、一方、投資対象物件の収益力（ポテンシャルを含む）や地域特性による格差が拡大します。地方に不動産投資が拡大してきていますが、宮城県はグラフにぎりぎり入っている状態で、もう少し増やしたいところです。

【東北・北海道地域における不動産ファンドの投資状況】

東北・北海道は地域の経済規模を勘案すれば、本来はJ-REITの投資資金がさらに流入しても然るべき地域といえます。東北・北海道両方における県民総生産の全国比は9・6%ありますが、J-REIT投資額は3・2%しかありません。活用すればもっとインフラ整備とかが進むと思います。実際、リートとはいろんなものに投資することができて、投資対象には、オフィスビルや住宅だけでなく、地方での開発が期待される物流施設、ホテル、ヘルスケア施設、インフラなども含まれます。地方の整備に必要なものに投

資でき、相乗効果で地域住民はもちろん、市場関係者皆が豊かになつていくことが期待されます。【地方創生のためのファンドの活用】では、どのようにしてやっているかですが、まずは地元企業の地域創生に向けた団結・協力と国・自治体のバックアップが必要で、国内外の投資資金を活用して、地域のインフラを整備する。それから、地元金融機関にも積極的な関与をしていただき、地元の情報ネットワークの優位性を活用することです。

なぜ、東北でファンドができていないかというと、一定の実績・信用力を有するデベロッパーはいるものの、ある規模以上のリートを作るほどの大型のデベロッパーはないのかなと思います。そこで、街づくり、都市再生の実績、ノウハウ、ファンドへの物件供給のパイプラインを持つ地域内外のデベロッパーとの連携や、合併での資産運用会社の設立などの検討が重要な選択肢となります。北海道リートのような全国初の地域協同型スキームも十分に考えられます。

小さく生んで大きく育てる発想があってもいいと思います。と同時に、地域の基幹物件を保有する

可能性を追求し、ファンドの成長を目指すとともに、地域創生に資することが大事です。そのためには人材が必要で、地域貢献の情熱を持つファンド組成・運用経験者の活用と人材の育成が重要で、人材の交流、ノウハウ共有が地域にイノベーションを引き起こすことにつながります。

【不動産証券化は平成バブル崩壊後に起きたイノベーション】

不動産証券化市場がわずか25年間で50兆円を超える市場に成長したように、地方でイノベーションが起きる可能性があると思います。不動産証券化市場では、市場関係者の高い使命感やモチベーション、市場創造に参画しているという充実感と高揚感があり、「坂の上の雲」のような企業を超えた同士としての連帯感が醸成され、日本型のイノベーションが生まれたといえます。同じ地方の発展を願う同志という連帯感をベースとし、オープンイノベーションを通じて、地域特化型REITが成長することに期待が持てそうです。

地方創生のいま、絶好の機会がきたといえます。一つの利用できるとしてファンドを作るということも考えていい時期にきていると思っています。

全国初の地域「協同型」リートを立ち上げ

「他社にはない「協同型スポンサー」をもつリート誕生」

メインスポンサー1社だけでなく、さまざまな地元企業が保有資産のオフバランス機能として使えるリートで、築年の経過した札幌中心部のビル建替え後の出口機能として都市の刷新に役立ててもらえることも考えました。いわば「地元にとってのインフラ」となるリートを志向しました。

こうして他社にはない「協同型スポンサー」をもつリートとして北海道リートが誕生し、2024年2月第一回の物件取得による運用を開始しました。北海道アセットマネジメントの出資者には、道内企業を中心に20社が名を連ね

ています。

スポンサー集めについては、構成企業の信用力は重要との認識から慎重に行いました。そのなかで北海道電力、北海道新聞社や北海道商工会議所連合会の会頭がトップを務める岩田地崎建設など道内経済界の代表企業に加わっていただきました。また地元のインフラとしての北海道リートを目指すべく、不動産・建設業以外の企業の参画も意識しました。「白い恋人の石屋製菓、「初音ミク」のクリプトン・フューチャー・メディアなどがその一例です。

スポンサーの数が多い中で、滞りなく意思決定するための仕組みづくりも行いました。まず20社



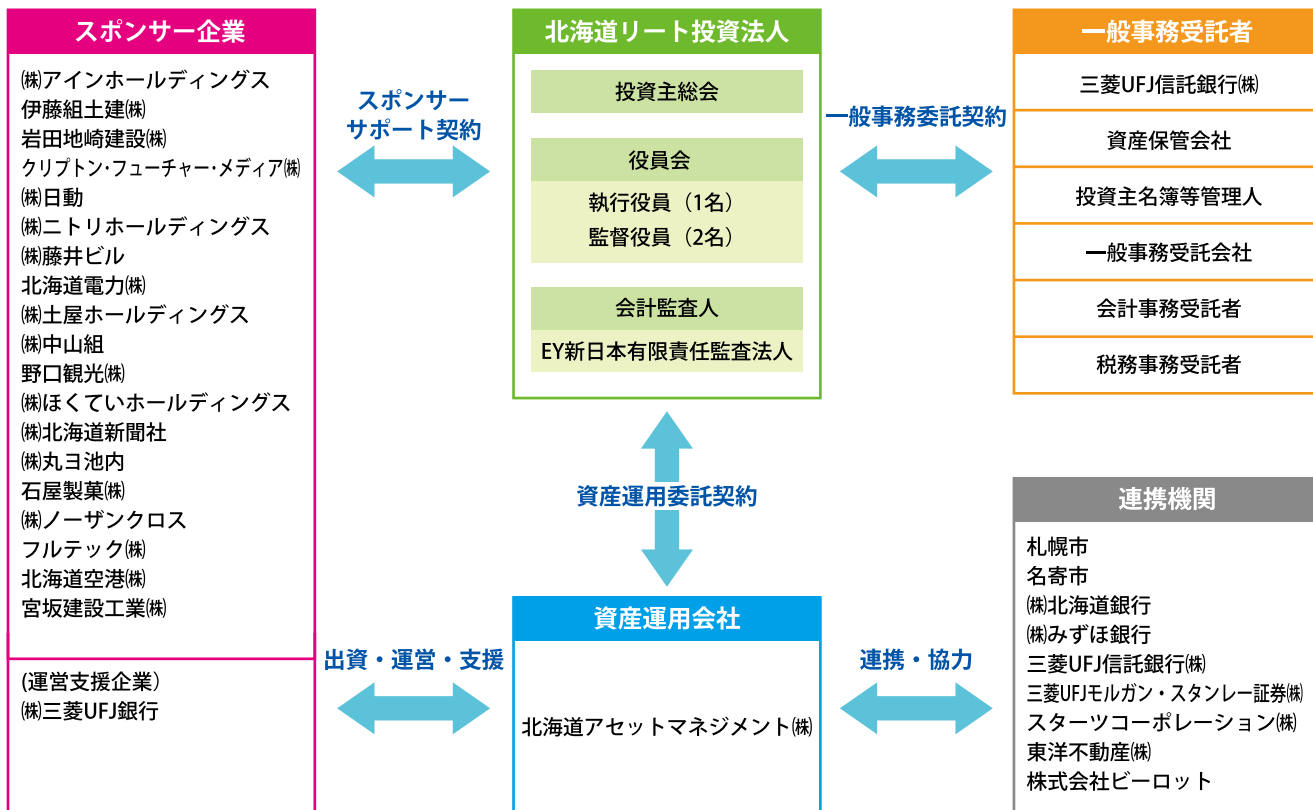
北海道アセットマネジメント㈱ 代表取締役
北海道リート投資法人執行役員

濱野 恭義 氏

の中で、重要事項の審議など中心的役割を担う「幹事会社」を8社選出、北海道アセットマネジメントの非常勤取締役を幹事会社から選出することとしています。

【地方都市こそリートを立ち上げる】

北海道リートの仕組み 地域協同型リートの体制



べき)

北海道リートの立ち上げ以降、スポンサー以外の企業からも物件取引の相談が寄せられ、自治体は再開発やP R E 利活用などでの協働を期待しており、現在15〜20の自治体と議論を進めています。北海道リートが協同型スポンサーの体制を取っており、特定企業への利益誘導となりにくい点が自治体にとって好都合のようです。

東京のプレイヤーも北海道での開発案件については、北海道リートと連携したいとの相談を寄せています。道外への収益流出を防ぐ意味があるのではないのでしょうか。オフマーケットの案件も含め、域内の不動産情報が集まるハブが形成されるといふ副次的効果もあります。これらの意義をふまえると、地方都市こそリートを立ち上げるべきとの発想も出てくるかと思えます。上場銘柄の投資口価格軟調や私募銘柄の急増など、リート市場は転換点を迎えつつありますが、株式市場の変動による影響が小さく、長期的な投資や安定的な資産運用に適した非上場(私募)オープン・エンド型の不動産投資法人(私募リート)が新たなモデルを提示していかれたらと考えています。

地元不動産ファンドで地域循環型経済を

1998年の発足以来、「地方都市における不動産証券化ビジネス」の推進と啓蒙活動の一環として「不動産ファンドフォーラム仙台」を年1回開催しています。2024年11月に同会通算200回の記念事業として、「地域特化型リートの可能性」を題材に、お二人を講師にお招きしました。

大変、示唆に富む内容で、田邊先生のお話の通り、県民総生産の全国比に比較して、宮城県に対するJ R E E T 投資額の割合は2・2%と低く、まだまだ伸びしろがあると思っっています。不動産市場が活発化するときに投資が東京圏以外の地方に向けて増加する傾向は、当会の調査でも明確になっていま

す。首都圏での投資対象となる物件不足の影響から中央資本の購入が大幅に増加しています。

当会の調査によると仙台圏の3億円以上の事業用不動産取引は、24年1月から9月までで64件、金額にして約845億円、23年同時期より大きく増加し、過去最高だった22年並みの水準で推移しています。特に物流施設への投資が5件、約212億円と目立ち、首都圏からの取得です。買主の属性はJ R E E T やファンド会社のほか、不動産関係者が多くを占め、一般法人は減少しています。売主の視点で見ると、高値売却の絶好のタイミングの時期ということで、入札形式による売却も増えています。

ビル、商業ビル、マンションなど41物件、約810億円ですから、より魅力的な高収益が見込める物件を求めて地方都市に目が向いているといえます。

雇用創出、人口増加にも一役

ただし、これらの投資で得られた利益はすべて県外に流れってしまうわけで、今後の仙台圏、東北地方の経済を活性化するためには、地域循環型の経済の仕組みを早く構築することが大切です。地元の物件の細やかな情報を持つ地元ファンドが運用し、得た利益を地元企業の育成などに活用する。そこから新しい産業が生まれれば、雇用も生まれ、人口増へとつながる。活気ある地域には外部投資も増え、さらに経済循環がスムーズになります。人材の育成により事業化ができる可能性は十分にありまます。そうした中、北海道リートが立ち上がりました。これにならって東北でも「みちのく私募ファンド」や「みちのくR E E T」が立ち上がる機運を皆さまと作っていただければと考えています。



ネットワーク事務局長

佐々木 正之 氏

J R E E T 市場は24年9月時点で、宮城県内の資産保有件数は108件、資産総額は2859億円、東北全体では同141件、同3557億円となっています。確かに全国比では低いですが、07年当時の東北地方は、オフィス