

# Monthly Report

2018.5

## 今月のトピックス

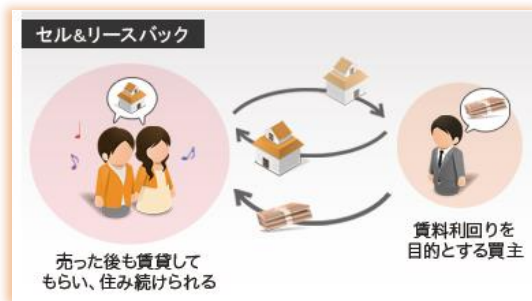
### サブプライムローンのときと似ていませんか？

日経新聞に、アパート賃貸経営大手のA社が「アパートファンド」なるものを組成し、運用難に悩む機関投資家の出資ニーズを取り込むという記事がでていました。アパートを投資対象とするファンドは国内初であり、同社が開発した23区内の新築アパート21棟・30億がファンドの取得対象となるようです。A社が企画開発するアパートは駅近であり、賃貸需要も堅実であることから、このファンド事業もさらなる展開が期待できる…こんなトーンで綴られていましたが、アパート投資の雲行きがいよいよ怪しくなってきたのでは？ そんな印象をうけました。

ファンド組成の目的は、高値での売却を可能にする、出口チャネルを増やす…にあると言えるわけですが、収益アパートの企画開発の出口として、個人投資家を想定しにくくなったという解釈もできます。アパート投資に関しては、これまでレンダーの融資姿勢が物件の価格上昇を追認してきたという側面があり、各銀行とも融資を絞ってきている現状は、潮目が変わったと言えるでしょう。サブリース破綻と関係銀行の信用供与トラブルも話題になるなど、個人投資家の収益アパート投資と、それを前提としたアパート企画開発は転換点を迎えているのかもしれない。



リーマンショックを語るとき、その引き金としてサブプライムローンがよく取り上げられます。商品設計自体も危うかったサブプライムローンですが、リスク分散の名目で証券化され、様々な金融商品に組み込まれ、拡散したことが問題を深刻化させていった要因とされています。目先の相続税対策のために、賃貸需要の根拠がないままアパートが過剰に創出されてしまい、社会問題にもなっている現状でもあります。前出のA社のファンドは異なると思いますが、今後アパートファンドなるものがいくつか出現したときに、「個人投資家が買う場合には評価がでない物件」であるにもかかわらず、それがファンドという中身を見づらい箱に入ってしまうことで、高利回り商品として塗り替えられ、運用先に困った機関投資家に買われていくとしたら、物件そのものの資産価値、収益力が露呈したときに、それらは瓦解しかねません。



こんな話もあります。「セル・アンド・リースバック」というスキームをご存知でしょうか。これは住んでいた不動産を売却して、売却代金を得ながらも、自身は同じ物件に賃借人として住み続けられるという仕組みです。

「何らかの理由で資金需要があるものの、引越はしたくない」という不動産所有者のニーズを汲み取るもので、社会的な意義の大きいサービスと考えています。

この場合の買主は不動産会社であることが多く、売却代金を支払った後は、所有者＝賃借人として、賃料収入を得られるので、これ自体は不動産投資であり、合理的な経済活動であると言えます。

ただ、不動産各社このサービスを用意していて、所有者からの反響も多いものの、実際には普及しているとは言い難いのです。これは不動産会社の提示額と所有者側の期待額に大きなギャップがあることや、住み続けられる期間が制限されている場合が多いことに、主な理由があります。一方、「セル・アンド・リースバック」が合意された場合でもいくつかの不安要素が残ります。そもそも、所有者には経済的な理由があって、「セル・アンド・リースバック」を希望しているため、賃借人となった後の賃料支払に安定性を欠くのでは…という懸念があるのです。また老後の資金需要が理由だった場合には、賃借人（元所有者）の健康問題という懸念もついてきます。これらは買い受ける不動産会社が負うリスクであり、個別の判断で行われる分には干渉の余地はありませんが、金融商品に形をかえて独り歩きしてしまうようだとは別です。おりしも「セル・アンド・リースバック」事業を展開するB社が、その保有する物件（戸建てとマンションで85戸・11億）を対象にしてファンドを組成するとのこと。運用期間3年とのことなので3年間の定期賃貸借になっていて、そのタイミングでの売却を見込んでいるのでしょうか。B社のファンドはしっかりとリスク対応が取られているものと推察しますが、同じような「セル・アンド・リースバック」ファンドが今後増えてきたときには、個別のファンドの中身について冷静に検討する必要がありますね。

おおばやし