

寄稿 新しい不動産鑑定ビジネスを広げよう

第3回 アセットマネジメントのノウハウを獲得しよう

立教大学大学院ビジネスデザイン研究科教授
博士（経営管理学） 不動産鑑定士 久恒 新

「待ち」から「攻め」へ

資格業のビジネススタイルは基本的に「待ち」の姿勢だ。オフィスで顧客が来るのを待ち、依頼の電話が鳴るのを待つ。しかし、大手不動産鑑定会社が証券化関連の仕事が多く多忙にしているのを横目に、大半の中小不動産鑑定事務所には証券化の依頼はほとんど来ない。ただ待っていてよいのか。どんなビジネスも仕事の全体量と受注したい企業の数とのバランスで業界の活況不況が決まる。

わが国では今、公認会計士ですら、資格がとれば引く手あまただった時代は去り、ごく一部の合格者にしか就職口がないという。弁護士も同様だ。グリシャムのベストセラー小説「巨大訴訟」の主人公らは、社員わずか3人の法律事務所の弁護士たち。彼らは、救急車が自動車事故現場に急行するサイレンを聞くや、全速力で救急車を走って追いかけるので、アンビュランスチェイサーと呼ばれている。ライバルの他社よりも早く現場に到着して、被害者や加害者に自分を売り込むためだ。もちろん、訴訟や示談案件を狙ってのこと。朝は新聞の死亡欄を欠かさずチェックし、葬儀にまぎれて出席しては、相続がらみの依頼者になりそうな人をさがし、名刺を差し出すのがルーティンの営業活動だ。待っていても、競争相手が多すぎ仕事来ないからである。

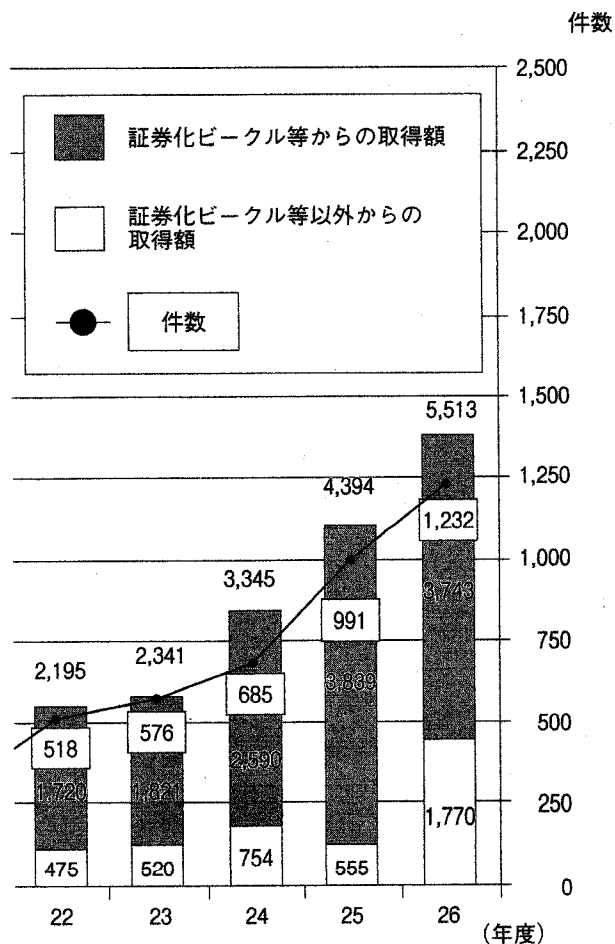
「アセットマネジメント」と「鑑定」は近い

この連載では毎回、不動産鑑定業界にとっての新しい業務拡大の方向性について提案している。第3回は、不動産アセットマネジメントのビジネスに不動産鑑定士も参入すべきだというテーマについて述べたい。

アセットマネジメントとは、投資家からの資産を預かり、管理運営してその資産のバリューアップを

図り、投資家の利益の最大化を目指すもので、そのうちの不動産アセットマネジメントは、資産の中でも不動産に特化したものをいう。アセットマネジメントは、わが国において現在拡大中で、今後も順調な拡大が見込まれている貴重なビジネス分野である。

不動産アセットマネジメントも同様で、年々預かり資産の総額は増加しており、機関投資家からハイリターン狙いの投資家まで幅広い投資家層からの資金の受け皿となっている。不動産アセットマネジメント業界は慢性的な人材不足状態といわれ、常に人材を募集している。



平成26年度中に不動産証券化の対象として取得された不動産又はその信託受益権の資産額は約5.5兆円、件数は1,232件となった。このうち、証券化ビークル等から取得されたもの(スミ色)は約3.7兆円であった。¹

筆者は、これからの不動産鑑定士は不動産アセットマネジメント分野の知識だけでなく、実際の経験が必要だと考える(以下、不動産アセットマネジメントを単に「アセットマネジメント」という場合がある)。

不動産鑑定士の中には、不動産鑑定とアセットマネジメントは異なるし、自分とは関係ないと考えている人も少なくないだろう。また、関心があっても自分が進出する分野とは思えず、興味をもてない人もいるだろう。だが、不動産アセットマネジメントと不動産鑑定の業務はかなり近い。

アセットマネジメントは簡単にいえば、資産の収益向上を狙うバリューアップ業務だ。もともと不動産鑑定士と、不動産や都市のバリューアップ関連の分野は相性がよい。

「福岡天神」のバリューアップ経験

筆者は、かつて大型のバリューアップ案件に参画した経験をもつ。まだアセットマネジメントという言葉もなかった1990年代、筆者は不動産鑑定及びいくつかの都市のまちづくりに携わったノウハウを生かし、当時九州最大のビッグプロジェクトであった、福岡市の高度商業エリア「天神」の西鉄福岡駅及び周辺商業施設のある地域を全体として大規模にバリューアップする「天神ソラリア計画」に参画した。

西日本鉄道株式会社は「天神ソラリア計画」を1～3期に分けて実施を計画。筆者が関与したのは2期の、福岡県を南北に結ぶ大動脈鉄道「西鉄大牟田線」のターミナル駅である西鉄福岡駅が新ターミナルビルとして大型商業施設に生まれ変わるまでで、約10年間携わった。ターミナルビルに建て替わるのを機に、2階に3線4ホームを有し10両連結の列車発着にも対応する西鉄福岡駅、3階には九州及び全国主要都市を高速バスで結ぶ天神バスセンター、4階にタクシー乗り場、4～8階には天神地区最大級460台収容の駐車場を備え、核テナントとして1997(平成9)年10月に福岡三越の入居を予定した。

仕事の範囲は、既存テナント(バスセンターの飲食店街・のれん街・駅ビルの商業フロアA地区・B地区それぞれの構成テナント)の商業診断に始まり、新ビル入居テナントと退転テナントの峻別、立ち退き交渉、ビル建替えに伴う工事期間中の仮店舗移転、仮

店舗営業中の補償算出、新ビルへの入居基準の策定、転出/再入居のグルーピング決定、転出テナントの補償算出、新ビルにおけるテナントミックス及びフロア配置、各階各テナントの業種業態別新規賃料体系の試算と設定に至るまで、バリューアップのための必要な業務はすべて行った。止めることの許されなかった鉄道の運行計画に合わせ、オンタイムで計画を進行させることができ、全部の施設の建替えに伴うテナント配置を成功させた。

それまで福岡天神地区には、地元老舗百貨店の「岩田屋」と、「天神コア」、「博多大丸」があり、そこへ東京から「三越」がやってくるというので、「岩田屋」と「博多大丸」が増床・リニューアル計画を発表、第3次天神流通戦争が勃発すると話題になった。

そこで、筆者はテナントの配置計画の参考にするために、すべての商業施設がオープンした際に天神に来場する客たちがそれぞれの使用交通機関別に、まずどの商業施設に行き、そしてその次にどこに行くかをシミュレーションする「天神客足流動性調査」を計画、福岡大学と組んで、修正ハフモデルを使い分析した。その結果、どの商業施設が最も多く恩恵を受けるか、また天神全体でも従前よりも大幅に客足が増加することがわかった。

携わっている建替え計画における様々なシミュレーションの参考とするとともに、「客足流動性調査」の分析結果を記者発表したところ、マスコミが大きく取り上げてくれた。その結果、当該分析結果は多くの方面で活用され、他の商業主体の計画づくりにも寄与したと聞いている。1992(平成4)年に工事が始まったソラリアターミナルビルは、バブルの崩壊で全国の大都市が軒並み大型開発を中止・ペンディングしたのとは対照的に、福岡天神のこの計画は順調に進み、5年2カ月の工期を経て1997(平成9)年9月に竣工した。

同時に岩田屋Z-SIDE、1997(平成9)年に開業した大丸東館(エルガーラ)が揃い、予想どおり第3次天神流通戦争へと突入。九州一円、西日本各地からの高速バスが到着し、多くの買い物客・観光客が天神に集う流れが完成した。

「日本一元気都市」福岡成長の源泉

福岡は「日本一元気な都市」と全国的に知られるようになり、現在もアジアとの関係や特区指定等話題に事欠かない。「このような成長をもたらした活力の最大の源泉としてこの天神の開発を挙げることができよう」²と交通政策の専門家が書いている。

筆者は時間的な制約のなか、ビルの竣工に合わせ、諸々の課題を解決するとともに、新ビルの基本的収益構成を検討し、最適な全体の戦略的計画を立て、実施した。

地区全体のバリューアップを行ったわけであるが、当該開発がインフラとなって、天神の九州全体・西日本からの集客拠点としての成長、人の流れを決定づけたことの社会的意義が大きかったために、天神や福岡全体のバリューアップにもつながったという案件である。

アセットマネジメントで実践力を補う

不動産鑑定士がアセットマネジメント分野に積極的に参入することの意義には3つのものがある。

- 1 不動産鑑定士に不足している実践力をアセットマネジメントで補うという意義
- 2 アセットマネジメントと不動産鑑定は業務内容が非常に近く、アセットマネジメント業界が不動産鑑定士を必要としているため、業界への貢献となるという意義
- 3 成長力あるアセットマネジメント分野をビジネスとして参入するという意義

1番目の意義は特に大きい。不動産鑑定の本質に関わる問題がからんでいる。アセットマネジメントと不動産鑑定の違いについて、以下で説明しよう。

不動産のバリューアップには2つの面がある。1つは、不動産単体を対象とするもの。もう1つは、保有不動産群全体をポートフォリオと見て行うものである。

まず個別不動産でのバリューアップについて、不動産鑑定とアセットマネジメントを比べてみよう。

不動産鑑定もアセットマネジメントもどちらも、対象不動産の潜在力を検討するために、

- 地域分析や不動産マーケット分析をし
- 対象不動産の特質を検討し
- 「最有効利用」は何かを見いだし
- 適正賃料水準を算出し
- 必要な修繕や資本的支出 (CAPEX) を想定し
- 収支シミュレーションを行う

といった一連の作業を行う。不動産鑑定では資産価値 (評価額) を求めるためであり、一方アセットマネジメントでは、どうやったら収益を上げることができるのかをシミュレーションすることだが、それぞれの内容は不動産鑑定もアセットマネジメントもほとんど同じだ。両者の違いは、極論すれば、机上でやるか実践するかの違いである。

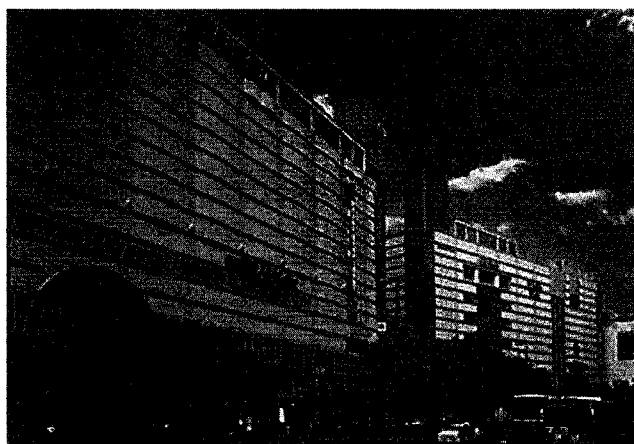
不動産鑑定では、もちろん実際に現地に行き地域を見て物件も調査するけれども、上記の大半の作業は机上で行う。対してアセットマネジメントでは、シミュレーションを重ねて検討し、投資家の了解を得



完成したソラリアターミナルビル全景 1997 (平成9) 年 所蔵: 西日本鉄道 (株)

公園東側が新ターミナルビル (西鉄福岡駅と天神高速バスセンターを含む複合商業施設)

北側は西鉄ソラリアビル (西鉄ソラリアホテルおよび商業施設)



(左) ソラリアターミナルビル全景 2008 (平成20) 年 所蔵: 西日本鉄道 (株)



(右) 完成した天神バスセンター 九州各地と全国主要都市を高速バスで結ぶ 1997 (平成9) 年 所蔵: 西日本鉄道 (株)

た後には、例えば、用途転換や賃料の改定、修繕など、決定したことはすべて実際に行う。ここが最大の違いである。

購入や売却、入れ替えなどの局面でも、適正な売値や買値を模索するという点では、不動産鑑定業務も、アセットマネジメント業務もほぼ同じことである。

ただその違いは、不動産鑑定がその試算において、評価時点を一時点に限定して（というよりは依頼者により限定されて）行うが、アセットマネジメントでは、市場の動向や地域の需給などを見て、売り買いのタイミング自体を判断しなければならない。

と同時に、ポートフォリオ全体の構成からも検討し、投資家のターゲットリターン水準や資金額とのバランスを考慮し、そのタイミングを決定する必要がある。

技術向上には結果情報が必要

これを、生産管理や品質管理でいうところの、PDCAサイクルになぞらえて説明すると、Plan（計画）からDo（実行）のプロセスにおいて、アセットマネジメントではもちろん2つとも行うが、不動産鑑定はいわば当初のPlanのみの位置づけだ。Do（実行）がない。

また当然であるが、不動産鑑定にはDoの後のCheck（評価）もまたその後のAct（改善）もない。自分の鑑定評価の内容が実際と照らし合わせ、適切だったか、妥当だったか、外れていたか、そうだとしたらどれほど当てはまらなかったのか等の結果情報がもたらされないため、その反省や改善ができない。

そこが鑑定評価のビジネスとしてブラッシュアップしにくいという欠点の1つである。だが、アセットマネジメントの現場に不動産鑑定士が入れば、結果情報という重要なデータが諸々の周辺情報とともに得られるので、ブラッシュアップでき、技を磨くことができる。

このように、アセットマネジメントにおける経験とノウハウは不動産鑑定士にとって強力な武器となる。

次にポートフォリオとして収益の最大化を目指すという分野における不動産鑑定士とアセットマネジメントとの比較をしてみよう。

ポートフォリオをそのまま維持するか、一部を売却するか、あるいは買うか、入れ替えるか、また大型修繕を行うのか、先送りかなどについて検討する分野だが、このような仕事は不動産鑑定士への依頼はほとんどない。対して、ポートフォリオをどのよ

うに改善していくか。これはアセットマネジメントにおける重要な業務の1つである。

具体的には、保有不動産の個別のシミュレーションを行い、それらすべてを合算したポートフォリオ全体について、先に述べたような判断材料をそれぞれのシナリオとしてシミュレーションも施し、ポートフォリオ全体としての収益がどうなるか、比較衡量して最適と思われるシナリオを絞り込み、投資家に提示して戦略シナリオを決定する。

最適なシナリオは単に利益の最大化という観点だけではなく、投資家の要求する利回りのターゲット、あるいは、マーケットの好不況や経済全体の動向、金利の増加、リスクとの関係が重要となってくる。

アセットマネジメントの、不動産鑑定の専門分野との親和性はわかった、しかし、その分野の知識や経験を一体どうやって獲得するのか、と読者は聞きたろう。そのイメージとしては、不動産鑑定士の実務経験の場として活用する、あるいは実際にアセットマネジメント会社で働いてみる、というのはどうだろう。もちろん経験者が最も優遇されるが、そもそも日本にアセットマネジメント自体をできる人が少ないので困って募集しているのだから、たとえ未経験でも、不動産鑑定士ならば同じ分野として接点は多く、高評価されるだろうし、アシストから入るという道もある。OJT（実地職業訓練：on the job training）で実際に仕事をしつつノウハウを獲得するわけだ。

アセットマネジメント会社と提携し、鑑定のノウハウを提供するとともに、不動産鑑定士もアセットマネジメントのノウハウを共有するという手も考えられる。

アセットマネジメントの仕事とは

では、アセットマネジメントとは、実際にはどういった業務を行うのだろうか。本来アセットマネジメントがどんな具体的な業務を行うか、以下に詳細に示す。

下記の業務分野のうち、どこからどこまでを委託されるかは、投資家との契約で決まる。プロパティマネジメントも委託されることもあるが、一般的にはプロパティマネジメント業者を使い、指示することが多い。

不動産投資管理

戦略的計画

戦略的計画の策定

- 投資目標 (IRR, 保有期間, 拡大か縮小かなど)
- ストラクチャードファイナンス(自己資金/借入金)
- 資産のタイプ/組み合わせ
- 対象地域, 地域の枠を超えた戦略
- 出口戦略

ファンドの立ち上げ

ファンドの運営

ファンドの経理

- 月ごと/四半期ごと/年ごとの財務報告

内部向け及び投資家向けの報告

- 財務報告 (キャッシュフロー, 損益計算書, 貸借対照表, 管理報告など)
- パフォーマンス分析
- 予測分析
- 評価分析
- 最善/最悪のケースの分析

投資家への広報活動

借入金及び自己資本の管理

- 自己資金調達優先順位づけ
- 資本の集積及び分配の管理

ポートフォリオ投資

取得及び処分計画

- 資産のタイプ/組み合わせ
- 対象地域
- 借入金/自己資本の比率
- 資産取得のための資金調達

証券委託売買及び証券引受け

- 資産取得のための資金調達
- 投資パッケージ (形式, 設立趣意書ほか)

デューデリジェンス

- 詳細な資産レベルの評価
- 詳細なキャッシュフロー分析
- 詳細なテナントのレントロール分析
- ポートフォリオへのインパクト (IRR (内部利益率), レバレッジ, NAV (純資産価値), NPV (正味現在価値) ほか)

開発投資

- ファンドの戦略計画にマッチする開発機会を確認し, 評価する

デューデリジェンス

- 開発のフィージビリティスタディ (実現可能性の事前調査) (ゾーニング, 環境ほか)
- 投資計画 (土地を取得するか所有者が関わる形にするか, 借入金/自己資本, キャッシュフロー, 売却/保有, コスト, 利益)
- 資本構造

- 準備段階でのデザイン, 利用計画
- 開発スケジュール及び資金の引き出し
- ポートフォリオへのインパクト (IRR (内部利益率), レバレッジ, NAV (純資産価値), NPV (正味現在価値) ほか)

投資報告会

- 投資パッケージのレビュー
- デューデリジェンス (適切な手続き) のレビュー
- ファンドの戦略計画, リターン, リスク, 出口戦略を進めるか否かの判断

資金調達

- 投資パッケージのレビュー
- リスク評価
- 資金提供の必要条件の設定 (キャッシュフロー, 収入, EBITDA (償却前, 税引前営業利益) ほか)
- 期間, 利率, 手数料の設定

リスクマネジメント及びコンプライアンス(法令遵守)

借入金の契約条項

- キャッシュフロー, EBITDA (償却前, 税引前営業利益), レバレッジ率の月別分析
- テナントのプロファイル, テナントの不払いの影響増幅の月別分析

市場調査及びトレンド

- アセットマネジメントに, 一般市場下の賃料や経済データを加味
- テナントミックス及び空間の再配置の提案など

内部監査及びコンプライアンス

環境及び技術面の検討

- 環境的に持続可能な開発標準

ポートフォリオの最適化

ポートフォリオ計画

年ごとのポートフォリオビジネスの計画

- 予算固めとあらゆる資産から予測
- ポートフォリオ価値のレビュー, 他の選択肢が価格に及ぼす影響の分析 (例: 処分, リノベーション, 取得を行ったらどうなるかのWhat-if分析 (仮説を立てたうえでの分析))
- 年次の新たなビジネスプランを定め, 投資受託者に提案, 承認を得る

ポートフォリオのパフォーマンスのレビュー

- 月別の活動
- 計画に対する, ポートフォリオの財務パフォーマンス (損益計算書, キャッシュフローなど) の分析
- 計画に対する, テナントのレントロール (契約, 仕

様)の分析

- 資産レベルのリースバイリース評価の分析 (IRR (内部利益率), レバレッジ, NAV (純資産価値), NPV (正味現在価値) ほか)
- ポートフォリオレベルでの感度分析の実行 (テナント分析, 経済的要因などについてのWhat-if分析 (仮説を立てたうえでの分析))

ポートフォリオ報告

ポートフォリオ報告

- ポートフォリオレベルでの運営報告 (損益計算書, バランスシート, キャッシュフロー)
- 計画の枠内での運営の保証
- ポートフォリオレベルでの分析レポート (価格, 予測, 収入, 感度, 最上位のテナントの分析, 最善/最悪のケース)
- ポートフォリオレベルでの感度分析の実行 (テナント分析, 経済的要因などについてのWhat-if分析 (仮説を立てたうえでの分析))

資産の最適化

アセットマネジメント

年ごとの資産レベルでのビジネス計画

- 資産レベルでの年間予算のレビュー, 承認
- 資産レベルで (四半期ごとないしは半期ごとに) 繰り返し行う予測のレビュー, 承認
- 一般市場下の賃料に対するリーシングの仮定のレビュー, 承認
- 資産レベルの評価に対する10年超スパンの予測を用意
- 資産レベルのリースバイリース評価の分析 (IRR (内部利益率), レバレッジ, NAV (純資産価値), NPV (正味現在価値) ほか)
- ポートフォリオレベルでの感度分析の実行 (テナント分析, 経済的要因などについてのWhat-if分析 (仮説を立てたうえでの分析))
- 資本的支出, 主要なリノベーション, 並びに空間の再配置の計画

資産のパフォーマンスのレビュー

- 月次の活動
- 計画に対しての財務パフォーマンス (損益計算書, キャッシュフロー等) の分析
- 計画に対するテナントのレントロール (契約, 仕様) の分析
- 資産レベルのリースバイリース評価の分析 (IRR (内部利益率), NAV (純資産価値), NPV (正味現在価値) ほか)

- 資産レベルでの感度分析の実行 (テナント分析, 経済的要因などについてのWhat-if分析 (仮説を立てたうえでの分析))
- 計画に対する個別原価計算支出のレビュー

開発の管理

開発計画及び管理

プロジェクトの立案及び計画

- 建築設計のレビュー, 承認
- ゾーニングの必要性のレビュー
- 建設計画のレビュー及び承認
- 主たるプロジェクトのスケジュールの設定

プロジェクトの資金計画

- 詳細な段階ごと, 業務ごとのプロジェクト費用
- 詳細なプロジェクトのスケジュールに沿った建設資金調達スケジュール
- 建設借入金以外の資金提供の要請の詳細 (マーケティングその他)

建設費の融資者

- 融資や返済のスケジュールのレビュー
- リスク評価
- 返済の目安の確認 (完成時に対する%割合, 時の進行に沿った完成度の確認, その他)
- 期間, 利率, 手数料の定義

自己資本の出資者

- プロジェクト計画のレビュー, 承認
- 資金提供基準のレビュー, 承認

コスト計算

基本的なコスト計算

- 計画に基づくプロジェクト予算の作成
- 業務契約の作成, 維持
- 請負者への支払いのレビュー, 承認
- 業務の完成度に応じたプロジェクトの主要スケジュールの更新
- プロジェクトに対する月次レポートの作成 (契約上の支払いに対する実際の支払いなど)
- 感度分析の実行 (遅延, 資源・素材のコストの変化に対するWhat-if分析 (仮説を立てたうえでの分析))
- 銀行の返済要請への対応
- 承認された変更指示の更新
- 変更命令に伴う予算の更新

コスト会計

- 請負者からの請求書の受け取り
- 契約に基づく計上・返済のスケジュールに対する請求書の識別

- ・承認を得るべく送付
- ・請負者への支払いの準備

建設費の融資者

- ・返済要請のレビュー
- ・完成時に対する%割合の認識のための調査者派遣
- ・承認されたスケジュールに基づく返済の承認

変更指示の管理

変更指示の要請

- ・建設管理者は、デザインの変更、テナント・購入者ないしは所有者の要請に起因するプロジェクトの変更を発議
- ・テナント配置の進捗管理/新規入居の公表
- ・テナント入れ替えの要請
- ・テナント入れ替えのアドバイス

変更指示を受けての協議

協議により、変更指示をレビュー、偶発事象対応の計画に係る新たなコストをレビューし、承認する。

リーシング及び販売

マーケティング計画

- ・テナントミックスや、販売見込み客の目標を見極める
- ・リーシング/販売のマーケティング計画を定める
- ・仲介業者を関与させる

リーシング/販売の過程

- ・内覧
- ・交渉
- ・テナント/買い手の提案を出して承認を得る

契約

- ・テナントリーシング契約
- ・販売契約
- ・資金調達のレビュー
- ・法的手続き

鑑定に必要なアセットマネジメントの経験

REITも私募ファンドも、このアセットマネジメント能力の高低により投資商品の価値が大きく左右される。一般的な不動産投資やCREでも、同様に、アセットマネジメント能力の高低で収益に差が出る。

出口戦略までもアセットマネジメントの範囲とすれば、不動産証券化商品の価値と投資リターンはほとんどすべてをアセットマネジメントが負っているということになる。

よって、不動産鑑定士がファンドやREITなどから不動産鑑定評価を依頼された場合に、本来であれば、従来からの不動産市場の分析や地域分析、証券化市場の分析といったものだけではなく、アセットマネ

ジメントがどうなされているか、不十分ではないかどうか見極める能力が求められる。そうでなければ、収支シミュレーションにおける将来の収益の予測ができるはずもないからだ。

さて、こういった業務に対する報酬はどれくらいあるのだろうか。報酬（フィー）がどのような分類で分けられているかの一般的な例を示す。

アセットマネジメント事業の収益体系³

○アクイジションフィー（取得時関連の報酬）

- ・不動産投資家のニーズに合わせ投資案件を発掘し、投資家が出資し組成したファンドで不動産等の取得を行う
- ・不動産の取得時に、取得額に対し一定の料率を掛け算出されるフィーを受領する

○アセットマネジメントフィー（期中の通常報酬）

- ・不動産等の運用管理を通じて収益を維持向上させ、資産価値の向上を図る
- ・保有物件の運用状況を投資家に報告する
- ・これらのサービスの対価として、一般的に物件取得総額に対し一定料率を掛けて算出されるフィーを受領する

○デスポジションフィー（売却関連の報酬）

- ・不動産等の売却を行い、投下した資本の回収を図り利益を確保する
- ・物件売却の際、売却価格に対し一定の料率を掛けて算出されるフィーを受領する

○インセンティブフィー（目標ハードルを超えた際のボーナス的報酬）

- ・不動産等の売却を完了し、投資が完了した時点で、投資家とあらかじめ決められた目標リターンのハードルを超過した部分のうち一定額をフィーとして受領する

報酬は、預り資産残高の多寡にもよるが、おおむね不動産の売買価格に対して0.5%から4%支払われる。期中のマネジメントフィーも每期、契約時の料率で支払われる。

ただし、これらのフィーは、保証されているわけではなく、収益が十分に上がってこそ支払われる。報酬支払いは、レンダーへの元本と利息の支払いに対して劣後しているため、もし報酬にまで支払い余力が収益に残っていなければ、アセットマネジメント会社へのフィーは支払われないという厳しさもある。

不動産証券化が日本に始まってまだ10数年、しかも最初は海外の模倣から入った。商品化がされると同時に不動産鑑定評価も組み入れられた。よって、最

初から不動産証券化商品向けの不動産鑑定評価にたけたところなどがあったわけではない。

むしろ、日本の不動産証券化ビジネスがようやく本格的拡大を見せ始め、海外からの投資が増加し始めた今からこそ、証券化不動産の鑑定評価に国際的にも通用し、プロの投資家たちの目にもかなう質が求められる時代だ。

アセットマネジメントのノウハウや経験の有無は不動産鑑定を大きく左右する。アセットマネジメント分野に精通している鑑定士であれば競争上大きな優位性となり、受けることのできる仕事の幅が広がりビジネスチャンスが拡大する。

次に、アセットマネジメントが長期的に、かつ世界的な視野で予測してもまだまだ成長が期待できるビジネス分野であるということを見てみよう。

不動産証券化商品をはじめとする資産運用ビジネスは、世界規模で拡大している。リーマンショックの世界金融危機には落ち込んだものの、数年後には再び成長路線にのり、運用残高は63.9兆米ドルにも達している(2012年時点)。

プライスホワイต์ハウスクーパーズの予測によると、今後、2020年には101.7兆米ドルにまで拡大すると見込まれている。その場合の年複利成長率は6%である。なぜこれほど強気に資産運用ビジネスの高成長が予測されるのだろうか。それは、資産運用ビジネスに流入してくるワールドマネーがこれからも拡大すると信じるに足る2つのエンジンがあるからである。

1つ目のエンジンは、先進国からのマネーだけでなく、加えて中東や中国などのアジア、そして南欧・東欧・南米・アフリカなどからも投資マネーが年々拡大していることは周知の事実だが、後者は将来数十年というスパンで見ると、中間所得層が増加することがほぼ確実であり、自動的に資産運用に回るマネーのボリュームも順調に拡大すると考えられるからだ。

2つ目のエンジンは、高齢化による運用資金ボリュームの拡大だ。これは、日本だけでなく、先進国や中国でも高齢化が進んでいる。高齢者層が多くなるほど、資産運用に回ってくるマネーは増加する。

アセットマネジメント分野が成長していて、そこの人材が不足している。不動産鑑定士の専門分野がそこで生きるとなれば、それは社会の要請であり、世の中への貢献となる。不動産鑑定士という立場にとっても、アセットマネジメントのなんたるかを知り、アセットマネジメントによるバリューアップの実態と結果情報のフィードバックを得て鑑定評価技術の向上を図れるとするならば、これ以上の修練の場はない。

注

- 1 国土交通省「平成26年度 不動産証券化の実態調査」より
- 2 森 彰英【大手私鉄の知恵とチカラ】p.241, 株式会社交通新聞社, 2008
- 3 FISCO資料より