

「信託受益権を小口化し投資家の安心感を確保 商品と投資方法の多様化で市場拡大余地大きい」

FPG 川村仁・国内不動産部長兼海外不動産部長に聞く



川
村

仁

不動産小口化商品のリーディングカンパニーとしてファンド事業を展開するFPG。コロナ禍でも個人資産の投資先として選ばれ、販売額は前年同期比でほぼ倍増している。小口化の手法に信託受益権を用いる同社は、流動性を高めるセカンダリーの仲介に積極的なほか、海外不動産投資も実行するなど多様な商品組成に意欲を見せる。川村仁・国内不動産部長兼海外不動産部長に今後の戦略などを聞いた。

FPGの不動産ファンド事業とは？

川村氏——当社は、企業経営者等の個人富裕層の資産運用や財産承継等のニーズに応えるため、2013年から不動産小口化商品を組成して不動産ファンド事業をスタートした。当社の事業は、不動産特定共同事業法による小口化商品の提供ではなく、子会社であるFPG信託の機能を用いて信託受益権を小口化し、投資家の方々へ1個1000万円から販売している。

信託受益権は、信託法に則り、厳格に分別管理が定められており、投資家の皆様にとってより安心な商品と言える。また、信託受益権では取得税が非課税であることなど、不特法商品に比べて流動性が高いと考える。このように信託受益権を用いた商品とすることで安心感を確保した商品を、当社の拠点網を活用して全国に展開し、他の事業者との差別化も図れた。

どのようなアセットに投資を行うのか。

川村氏——現在のポートフォリオは、商業施設が8割、オフィスとレジが1割ずつという構成だ。エリアは、東京都心部が8割、大阪と福岡が1割ずつとなっている。商業施設は立地が最も重要で、東京であれば銀座、表参道、渋谷等、大阪は心斎橋、御堂筋、福岡ならば天神または中州と、いずれも一等地と言われる立地の築浅物件に投資を行う方針

だ。足元のAUMは約1100億円で、1物件の規模は平均すれば約40億円だが、10億円程度から100億円超まで好立地物件に厳選投資を行っている。

コロナ禍では、都心型商業には投資しづらいという投資家も多かった。しかし、われわれは競争環境がさほど激しくないというタイミングを捉えて、積極的に投資を行った。例えば昨年9月には、銀座コリドー街に立地する飲食店舗ビルを取得した。休業中のテナントや空室も抱えている状況であったが、プライムロケーションではすでにテナントが回帰しており、必ず人流は戻ると見て投資を実行した。

コロナ禍でも事業は好調だ。

川村氏——2022年第2四半期の業績は、好調な販売を支えるべく積極的に商品組成を行った結果、不動産ファンド事業の売上高は112.5億円から228.3億円と前年同期比で102.9%増となった。要因は2つあると考えている。1つは、コロナ禍でも資産市場は堅調であり、個人投資家の投資意欲は旺盛である中で、投資先として選ばれた結果、販売は好調となった。もう1つの理由は、コロナ禍で外出自粛が求められた折でも、当社の商品は提供する資料を参考に購入が可能であったということだ。投資家の約半数は地方の方々で、

都心一等地の物件を現物不動産よりも手軽に、しかも実際に見ることが叶わなくとも安心・安全に購入出来るということで追い風になっている。

他社との競合状況はどうか？

川村氏——不動産小口化商品は市場全体として販売額が伸びており、参入事業者も多い。だが、他社の多くは不特法による事業を展開しており、当社の事業は信託受益権を用いるという特徴を活かしている。また、1番の強みは販売ネットワークを構築出来ていることだ。当社は創業以来、航空機や船舶、海上輸送用コンテナを対象資産とした日本型オペレーティング・リース事業を展開してきたが、この過程で、全国に5900を超す税理士法人や会計事務所に加え、地方銀行、証券会社など140以上の金融機関と提携する強固な販売ネットワークを築いてきた。この販売ネットワークが競合他社との競争優位性となり、当社が不動産小口化商品市場においてもリーディングカンパニーとしてのポジションを確立出来たものと自負している。

都心型商業施設の投資妙味は？

川村氏——好立地の商業施設は、賃料のアップサイドがあることが魅力だ。例えば、オフィスではエリアによって賃料にキャップがかかってしまう。どれだけ高スペックのビルでも、丸の内エリアならば約5万円～6万円/坪というように賃料には上限がある。一方で、商業は立地や間口、特に路面店では賃料が跳ね、なかには20万円/坪という賃料が実現するケースもある。また、こうした商業の立地はエリア特性が変わりづらい。コロナ禍でも一等地は



●プロフィール

1990年4月 森ビル株式会社入社。1999年8月 森トラスト株式会社に転籍。2001年8月 株式会社クリード入社後、クリード不動産投資顧問に就任し、国内外の投資家のファンドマネジメントに従事。2004年11月 GEリアルエステート株式会社（現GEジャパン株式会社）入社。オリジネーション部長として累計約2000億円の不動産を取得。リーマンショック後は資産運用部門にてリーシング部長を務める。2015年12月 株式会社FPG入社。現在までに累計約1000億円の不動産を取得。2020年4月 不動産業務部長。2021年7月 不動産オリジネーション部長 兼 不動産運用部長。2022年7月 国内不動産部長 兼 海外不動産部長（現任）。

出店場所として押さえないという需要があり、当社物件でも支払いサイクルの変更対応のみで、退去までに至る例は少なかった。オフィスやレジは、例えば周辺で大規模再開発があると、競合環境が変化することも考えられる。しかし、銀座や表参道のエリアポテンシャルが変わることは考えづらく、継続的に市場で優位性を保った運用が可能だ。

オフィスおよびレジに対する見方は？

川村氏——足元で運用するオフィスは、東京・渋谷区神南に立地するビルで、上層階にはサービス系店舗が入居し得る物件だ。オフィスについては、立地ほか購入に足る条件を備えた物件があれば、規模に関わらず検討したい。

他方、レジは商業施設やオフィスとの比較において物件をより吟味する必要があると見ている。1R～1LDKといった投資物件は供給過多の傾向で、今後は空室増加が懸念される。一方、現在当社が保有するレジは富裕層向けの低層物件で、専有面積が約200㎡、家賃は月額200万円～300万円。20代～30代で起業したIT系経営者などの富裕層には、タワーマンションの上層階ではなく、静かなエリアで豊かなスペースを確保した低層の高級レジに対するニーズが存在する。しかし、こうした物件は日本では供給が少なく、競合関係がほぼ

「信託受益権を小口化し投資家の安心感を確保
商品と投資方法の多様化で市場拡大余地大きい」

FPG 川村仁・国内不動産部長兼海外不動産部長に聞く



無い状況であるため、対象物件の取得、または自社で開発することも含めて検討していく。

開発案件も手掛ける。

川村氏——2018年にわれわれが初めて開発した物件は、東京・港区の商業施設「FPG links OMOTESANDO」で、表参道駅から徒歩1分の更地を取得・開発した。2棟目は東京・目黒区自由が丘において同じく商業施設を開発中で、8月の竣工を予定する。3棟目以降については高級レジも含めて検討していきたい。

不動産小口化商品市場の今後をどう見る？

川村氏——最近では、ブロックチェーン技術を用いた小口化商品など多様な商品が組成され、投資方法についても仮想通貨や各種ポイントが利用出来るといったように多様化が進んでいる。個人投資家にとって不動産投資は、リスクもあるが利回りも良い。そして、投資対象を間近に見ることが出来るので、特にシンボリックなハイブランドが入るビルなどは、投資してみたいという意欲にもつながる。日本の個人金融資産は約2000兆円あると言われており、商品と投資方法の多様化によって市場が拡大する余地は大きい。個人資産ヘリーチする方法として最もわかりやすく利便性が高いのは、小口化商品だろうと見込んでいる。

セカンダリー市場にも注力している。

川村氏——当社の事業モデルは、20年の信託契約期間を設定し、タイミングを捉えて不動産を売却して現金化し、持分に応じて分配するというのが基本である。しかし現在は、ご自身の持分だけを売却出来るセカンダリーの仲介にも注力している。個人投資家を顧客とする小口化商品の1番の課題はセカンダリー市

場を育てるということで、各社苦労を重ねている。われわれは信託受益権として商品を扱っているため、不特法にある組合からの脱退手続き、取得税等が無く、流動化には長けている。将来的にAUMが3000億円ぐらいに成長すれば、当社の小口化商品の中だけでも1つのセカンダリー市場が成立する。証券会社なども不動産セカンダリー市場の組成を模索しており、実現すればマーケットが一気に拡大する可能性もある。

米国で不動産投資を開始した。

川村氏——事業の拡大方向を考えた時、日本は人口減少傾向で成長も鈍いため、海外へ目を向ける判断をした。米国は成長を続け、賃金も上昇傾向で、資産運用の対象国として根強いニーズがあると見る。第1号案件は、ニューヨーク州・ニューヨーク市の住宅で、22棟416戸を取得した。中小企業向けに小口から投資出来る商品として販売をしていく。現状、お客様が単独で海外不動産に投資を行うのは難しいと思うが、当社が取得した案件をシリーズ化して販売出来れば、安心して米国にポートフォリオを持つ機会の提供が実現する。

今後の事業リスクは？

川村氏——市場は参入事業者が増えて大きくなり、様々な個人の方が投資に参加するようになるにつれて、情報開示や透明性をいかに担保するかという点が重要になる。そういった点が疎かになり、不信感を持たれる事業者が現れてしまうと全体の不信感につながりかねない。当社は不動産小口化商品のリーディングカンパニーとして、しっかりとした対応を示していかなければならないと考えている。