

不動産ファンド ビジネス

業界関係者から
投資家まで楽しく読める
不動産ファンドの教養

アンテローブキャリアコンサルティング株式会社

小倉基弘

渡邊一也

岡田真奈

Motohiro Ogura Kazuya Watanabe Mana Okada



All About THE
**REAL ESTATE FUND
BUSINESS**

CROSSMEDIA PUBLISHING

はじめに 遠いようで、実は身近な不動産ファンド

「不動産ファンド」と聞いて、具体的なイメージを思い浮かべることが出来る人はどれほどいるでしょうか。ニュースで「外資系ファンドが大型ビルを買収」「不動産ファンドがラグジュアリーホテルを取得」といった見出しを目にすることはあっても、その中身、誰のお金で、誰が判断し、どのように利益を生み出しているのか、を説明できる人は多くありません。とくに業界の外にいる学生や若手社会人にとって、不動産ファンドは「何となくすごそう」「高収入かもしれない」「地上げ屋の一種なのだろうか」といった断片的なイメージだけが先行する、ブラックボックスの世界です。

しかし、ここで一つ重要な事実があります。私たちは、不動産ファンドと無関係に生活しているわけではありません。毎日通うオフィスビル、買い物をするショッピングセンター、宿泊するホテル、住んでいるマンション、電車や高速道路から見える大きな物流施設、さらにはインターネットを支えるデータセンターまで、現代社会の主要な不動産の多

くが、実はファンドによって所有・運営されています。つまり、不動産ファンドは遠い世界の話ではなく、私たちの生活基盤そのものに深くかかわっている存在なのです。

では、なぜこれほど身近でありながら、不動産ファンドは理解されにくいのでしょうか。最大の理由は、情報の非対称性にあります。不動産ファンドの投資判断や収益構造、契約の仕組み、関係者の役割などは高度に専門的であり、多くが非公開の取引として行われます。株式市場のように日々の価格が公開されるわけでもなく、一般の人が直接参加できる機会も限られています。もちろん、不動産投資信託（Ｊリート）のように、証券取引所に上場され、価格や指数が日々公開されている仕組みも存在します。Ｊリートは個人でも投資可能であり、不動産投資を身近なものにしました。しかし、不動産ファンドの世界の中心は、むしろ上場していない私募ファンドにあります。これらは主に年金基金や金融機関などの機関投資家が出資するもので、取引条件や運用状況は原則として公表されていません。

その結果、スマートフォンで上場企業の株価を確認することはできても、「今日の不動産ファンドの価値」を知ることにはできません。社会の基盤を支えるほどの規模を持ちながら、その全体像は外から見えにくい。それが不動産ファンドというビジネスの特徴なので

す。しかし、不動産ファンドは単なる投資ビジネスではありません。巨大な資金を集めて投資することで、不動産の価値を高め、老朽化した建物を再生し、新しいインフラを整備する役割を担っています。また、年金基金や保険会社などの長期資金の重要な運用先でもあり、私たちの将来の生活とも密接につながっています。いわば、不動産ファンドは現代経済を支える「資本の循環装置」の一つなのです。

さらに、このビジネスは「不動産業」と「金融業」の両方の性質を持っています。土地・建物の価値を見極める不動産の知識と、資金を効率的に運用する金融の知識の双方が不可欠です。そこにはアキュジション（物件取得）、アセットマネジメント（資産運用）、ファンドマネジメントといったファンドのプロフェッショナル及びレンダー、ブローカー、弁護士、会計士など、多様な専門家がかかわります。数多くのプロフェッショナルが分業しながら巨大な価値を生み出していく、極めて高度なチームビジネスなのです。

本書の目的は、このブラックボックスに光を当てることにあります。不動産ファンドとは何か、どのような仕組みで動き、どのようなプレイヤーがかかわり、どのように利益を生み出しているのか。過去にどういった事例があるのか。そして、その中でどのような

キャリアが存在し、どのような人材が求められているのか。専門書のように難解ではなく、しかし表面的な解説にとどまらない、業界の全体像を体系的に理解できる入門書としてまとめました。

業界を全く知らない読者にとっても、都市や経済の仕組みを理解するための重要な知識となるはずです。巨大な資金がどのように集まり、どこへ流れ、どのように価値を生み出しているのかを知ることが、現代社会を読み解くうえで大きな武器になります。また、不動産ファンドへの就職や転職を考えている人にとっては、具体的なキャリアの道筋を描くための地図となるでしょう。

本書を読み終えたとき、「不動産ファンドとは何か」を自分の言葉で説明できるようになること、それが本書の目的です。見えにくかった世界が立体的に理解でき、「ブラックボックス」が「構造の見えるビジネス」に変わる。その第一歩として、本書が皆さんの知的好奇心とキャリアの可能性を広げる一助となれば幸いです。

はじめに 遠いようで、実は身近な不動産ファンド.....002

第1章

Chapter 1 The World of Real Estate Fund History:
Learning from Global and Japanese Perspectives

世界と日本から学ぶ

不動産ファンド史の世界

1	不動産ファンドを定義してみる.....	014
2	起源は19世紀にあり？.....	018
3	世界初のREIT、アメリカで生まれる.....	022
4	私募ファンドの誕生.....	026
5	日本での不動産ファンドの起こり.....	030
6	リーマンショック・コロナショックを経た不動産ファンドの今.....	034
COLUMN	不動産ファンドってどのくらい稼げるの？.....	038

第2章

Chapter 2 The World of Real Estate Fund Structures:
Learning from Their Differences

ちがいから学ぶ

不動産ファンドの仕組みの世界

1	公募と私募のちがい	040
2	リートとファンドのちがい	044
3	上場と非上場のちがい	048
4	投資家のちがい	051
5	安定型と攻め型のちがい	055
6	伝統型と新興型のちがい	059

第3章

Chapter 3 The World of Attractive Real Estate Investment:
Learning from Property Types

物件タイプから学ぶ

魅力的な不動産投資の世界

1	安定したアセットと言われる住宅（レジデンス）の魅力	064
---	---------------------------	-----

2	ホテル投資が活況なのはインバウンドだけが理由ではない	068
3	物流倉庫への投資人気は一過性なのか	072
4	データセンターは業界内でもとくにブラックボックス	077
5	リモートワーク時代で、オフィスは本当に不要になるのか	082
6	人生100年時代、「最期まで生きる場所」に投資するという考え方	086

第4章 Chapter 4 The World of Real Estate Fund Stakeholders:

Learning from the Key Players

登場人物から学ぶ

不動産ファンド関係者の世界

1	GP（ゼネラルパートナー）とは何者か	092
2	LP（リミテッドパートナー）とは何者か	097
3	わかりにくいSPCを、わかりやすく解説してみる	101
4	不動産ファンドは信託銀行とどうかかわっている	106
5	不動産ファンドが頼る外部の専門家	111
6	不動産ファンドの見えないパートナー、銀行	116

第5章

Chapter 5 The World of Real Estate Investment Methods: Learning from Risk and Return

リスクとリターンから学ぶ

不動産投資手法の世界

1	日本の金利上昇は不動産ファンドに大ダメージをもたらすのか	122
2	求めるリスク・リターンによる投資戦略の違い	126
3	コアからコアプラスやバリュニアッドへの戦略変更が増えている	130
4	オボチユニスティックファンドは、何を考えて、誰を採用しているのか	133
5	なぜ機関投資家はJリートではなく私募で投資をするのか	137
6	リスクが高いと言われる開発型ファンドの正体	141

第6章

Chapter 6 The World of Real Estate Funds:
Learning from Major Deals – That Property Was Bought by a Fund!

あの物件は不動産ファンドが買っていた！

大型事例から学ぶ不動産ファンドの世界

- | | | |
|---|-------------------------------|-----|
| 1 | 東京ガーデンテラス紀尾井町 × ブラックストーン | 146 |
| 2 | そごう・西武 × フォートレス・インベストメント・グループ | 150 |
| 3 | 電通本社ビル × ヒューリック × ブルックフィールド | 154 |
| 4 | ロジスティード（旧日立物流） × KKR | 158 |
| 5 | サッポロ不動産開発 × PAG / KKR | 162 |

COLUMN リモートワークはできるの？

166

第7章

Chapter 7 The World of Real Estate Fund Practice:
Learning from Active Acquisition and Asset Managers

現役アクイジション・アセットマネジャーから学ぶ
不動産ファンド実務の世界

1	投資家とのコミュニケーションと、資金調達	168
2	アクイジションの仕事、ソーシングからクロージングまで	172
3	アセットマネジャーの仕事、期中運用から売却まで	176
4	縁の下での力持ち、ファンド会計の仕事	180
5	現役アクイジション担当に学ぶ、活躍の秘訣	183
6	現役アセットマネジャーに学ぶ、活躍の秘訣	187

第8章

Chapter 08 The World of Real Estate Funds:
Learning from the Talent They Seek

求められる人材像から学ぶ 不動産ファンドの世界

1	拡大と再編が同時に進む不動産ファンド業界	192
2	外資系ファンドの存在感と日本市場の魅力	196
3	日本の不動産はこれからも投資先として魅力的なのか	200
4	不動産ファンドに入るために必要な準備とキャリア戦略	204
5	不動産ファンドを目指すなら誰に相談すべきか	209

COLUMN

同じ「アセットマネジャー」でも仕事はこんなに違う

第9章

Chapter 9 The World of Future Real Estate Funds:
Learning from the External Environment

取り巻く外部環境から学ぶ

未来の不動産ファンドの世界

- 1 テクノロジーは不動産投資をどう変えるのか 216
- 2 不動産の金融化はどこまで進むのか 220
- 3 2040年の不動産ファンド業界はこうなっている 224
- 4 不動産ファンドの仕事はどう変わるのか 229
- 5 これからの不動産ファンド業界で求められること 233

おわりに 変化し続ける不動産ファンドを知る楽しさを 236

装丁 金澤浩二
装画 市村諒
DTP クロスメディア・パブリッシング