


国際不動産市場に於けるインバウンド・アウトバウンドの展開



東急不動産株式会社
米国プロジェクト推進部
佐藤秀幸

0. 総論①

わが国の不動産の国際化については、過去に様々な議論が行われて居り、過去に議論された課題がどこまで、実現されたのかの検証も必要であろう。最初に設定した目的が達成されるまでの工程（時間軸）を決め、毎年、その進捗状況を検証し、課題の克服に至らない理由をひとつ、一つ検証して行く手法で進めることで、進めたら如何であろう。過去に抽出された課題のすべてにコメント出来ないので、本日は主な課題について所感を述べたいと思う。

市場の概観インバウンド

アベノミクスによる円安で、インバウンドの観光客が飛躍的に増えた日本。日本を気に入った外国人が将来、日本に不動産を保有したいと考えても、不思議でなく、来日観光客が増えたことで、その可能性が飛躍的に高まったと言える。投資を呼び込むには、何よりもその国の魅力を高めることに尽きる。今は投資をしたい人々が来てくれるのだから、次はその人達に分かりやすく、投資環境を説明出来るかが鍵になる。

一方で、急激な不動産価格の高騰はこれまでのインバウンドの購入パターンを変化させている。これまで個人投資家の狙いは、都心の高級新築区分マンションの取得であった。前回のロンドンの経験から、世界の投資家はオリンピックを控える都市の不動産が上がることを知っている。ところが、今年になって新築の供給が都心で頭打ちになり、これまでの新築から中古マンションに需要がシフトしている。更に、タワーマンションに関しては日本の富裕層が節税目的で買いに入り、更なる価格高騰を招いてしまった。結果として、価格高騰はこれまでの市場の伸張を緩やかなものにした。特にこれまで牽引してきた台湾投資家の来日が減少しているのが気になる。市場には滞留する物件も見受けられる様になった。

0. 総論②

中国の経済成長率の鈍化は中国人の不動産ツアーの減少と言う形で市場に現れている。但し、そこには変化の兆しがある。これまでの様に単純にマンションを買うことから、地方の不振温泉宿を買い、中国人を送客する様なビジネスモデルも見受けられる様になって来た。また、中国企業の日本への本格進出で実需としてのオフィスビルの取得も見られる様になった。

市場の概観アウトバウンド

日本企業によるアウトバウンド投資はまだ、緒についたばかりと言うのが印象である。自国市場から離れた海外に投資する、アウトバウンド投資は英語圏の国でも簡単では無かった。米国年金が海外投資を始めたのは、1990年代の終わりから2000年初頭のことであったが、それ以前は年金資金をリスクの高い海外で運用することを想定していなかった。米国不動産の期待利回りの低下と、途上国市場（エマージング・マーケット）の台頭により、運用圧力と投資環境が整ったことから海外投資に踏み切る年金が増えて行った。彼らの大半はリーマンショックで大きな損を出しても、海外投資は継続している。但し、その手法はマネージャーにお任せのファンド形式から、自らがより多くのコントロールを取る形態に代え、常にリスクに目を光らせている。失敗から学びながらノウハウを積み上げている。日本の年金が海外投資に向かうのも近いと思うが、海外年金の事例を参考してもらいたい。

EB-5プログラム

最後に、クロスボーダーの資金調達手段として米国が行っているEB-5プログラムを考察する。これは個人投資家から資金を集め、地域を活性化する「魔法の杖」の様な手法かも知れない。ここから学ぶことが多いと思ひ、簡単にご紹介したい。

1. インバウンドの展開①

過去に議論されたことがどこまで、実現されたのかの検証が必要。

(1) 日本へ海外投資を呼び込む為に、税制優遇等のインセンティブや、規制改革を進める必要がある。

(2) 受入れ側として、最低でも英語を駆使し海外に展開出来る人材を形成することが必要。

(3) わが国の不動産投資に係る制度・慣行等について、海外への情報発信を進める必要がある。その際の情報発信は英語をはじめとする外国語により行う必要がある。

(4) 国際不動産会議、見本市、学会への参加を通じ、日本へのそのようなイベントの誘致を行う必要がある。

1. インバウンドの展開②

(1) 日本へ海外投資を呼び込む為に、税制優遇等のインセンティブや、規制改革を進める必要がある。

- 米国の年金は米国内で投資する際に、税金の優遇策が適用されている。海外投資で税金の軽減措置が取られるだけでも先方には魅力的に写る。
- 海外の地方行政機関は地道に投資を呼び込む活動を行っているところが多い。継続的な活動が必要。
- NY市ではEB-5と言うプログラムがあり、個人投資家から資金を募り、その見返りに投資のリターンばかりでなく、米国永住権を与えている。

(2) 受入れ側として、最低でも英語を駆使し海外に展開出来る人材を形成することが必要。

英語を駆使する人材は給与の高いIT企業、金融機関に就職してしまい、不動産業界に入る人間が少ない。そもそも、英語が苦手なので、国内の仕事中心の不動産業界に入る傾向がある。

- 企業の中だけで育てるのでなく、業界としての育成プログラムを検討して見るのはどうか。海外と仕事をやろうと言うきっかけを与えるための交流会、視察ツアー等が考えられる。

1. インバウンドの展開③

(3) わが国の不動産投資に係る制度・慣行等について、海外への情報発信を進める必要がある。その際の情報発信は英語をはじめとする外国語により行う必要がある。

- 様々なリーフレットが出来、英語圏の投資家が日本の不動産投資の制度・慣行を理解する基本情報が得られ易い環境は整いつつある。
- 英語以外の言語ではまだまだ対応が取れておらず、中国語、韓国語等の情報提供は必要との認識。

(4) 国際不動産会議、見本市、学会への参加を通じ、プレゼンスを高めることと、日本へのその様なイベントの誘致を行う必要がある。

- 国際会議の出席者は増えても、日本人同士で固まっている傾向は変化はない。積極的に外人の中に飛び込むにはまだハードルがある。そもそも何を話すかを準備出来ていなければ、話が出来ない。
- 日本の企業を纏めてスポンサーを形成し、国際会議等を誘致する強力な日本のオーガナイザーがない。長く続けないと会議・見本市は意味が薄い。

2. アウトバウンドの展開①

過去に議論されたことがどこまで、実現されたのかの検証が必要。

(1) 諸外国の不動産市場、社会情勢、政策等の動向に対し、情報が十分に整理されていないのではないか。

(2) 諸外国の不動産開発・管理・取引に関する基本的な制度、流通システム、投資スキーム、鑑定評価に係る制度等を民間で収集するには膨大で、対処し切れない。

(3) 現地パートナーとの連携関係を構築するための手法として、何を活用すれば良いのか。国際会議や金融機関の紹介以外のマッチングの場が提供されるのか。

(4) 海外市場における特有のリスクについて、時間軸、要因別に整理する必要があるのではないか。民間では取りきれないリスクに対し、政府機関はどう対処すべきなのか。

2. アウトバウンドの展開②

(1) 諸外国の不動産市場、社会情勢、政策等の動向に対し、情報が十分に整理されていないのでないか。

- マクロの指標が整理されていない国には投資が出来ないと言うのは必ずしも賛成出来ない。先進国の議論と途上国の議論を分けるべきではないか。多少のリスクを取るところに利益があるので、指標が無いから投資が出来ないものではない。但し、指標が整理されるに越したことは無い。
- 開発案件なのか、既存案件を取得するのかによって、プロジェクト毎に必要なデータは違う。一律には何が必要とは言えない。最終的には投資は自己責任なので、各社で失敗を通じてノウハウを積み上げる必要があることを理解すべき。

(2) 諸外国の不動産開発・管理・取引に関する基本的な制度、流通システム、投資スキーム、鑑定評価に係る制度等を民間で収集するには膨大で、対処し切れない。

ビジネスの可能性のない国々のデータは必要ないので、まずは国数を絞りこんでデータを残すことを目指す。最初からデータだけを集めても、利用されなければ、そのデータの更新をされず、ますます使えないデータになる。

- 大学・研究機関にそれらのデータを集中させ、分散しているデータを集める努力も必要。複数の機関が保有するよりも、一つに集中させ、そのデータをどの様に、必要な人と共有するかを考えるべき。

2. アウトバウンドの展開③

(3) 現地パートナーとの連携関係を構築するための手法として、何を活用すれば良いのか。国際会議や金融機関の紹介以外のマッチングの場が提供されるのか。

- やはり海外は誰を知っているかが、一番のポイント。人脈を広げて必要な人に辿りつくまで、根気よくパートナーを捜すべき。
- 日本企業が先行してその市場に進出している場合、その企業との協業を行うことで海外の市場に入る方法もある。初めからすべて自分でやるというよりも先行者の胸を借りるのもリスクを限定した参入方法。
- 現地パートナーは原則、日本に資金だけを出すパートナーを求めていると思った方が良い。資金提供以外の仕事に優先順位がある場合（開発ノウハウの獲得等）、パートナーとの入口の交渉が大切。

(4) 海外市場における特有のリスクについて、時間軸、要因別に整理する必要があるのではないか。民間では取りきれないリスクに対し、政府機関はどう対処すべきなのか。

海外市場特有のリスクとして、為替・カントリーリスクがあるが、それ以外にも伝染病・テロ・戦争のリスクがあり、いずれも民間が取りきれないリスクではない。

- 日本の政府機関は相手国政府と連携し、日本の業者に有利な投資策を引出すことで、これらのリスクを緩和する（例えば、優遇税制）。

3. 参考：EB-5① 個人要件

- 個人が直接USCIS（US Citizenship and Immigration Service）にEB-5の申請を行うのではなく、後述するプロジェクト運用者が設立したリージョナルセンターを介して申請を行うのが通例。リージョナルセンターが個人に代わり、後述の手続きを行う。
- このプログラムに参加するには、通常、個人の純資産が100万ドル以上あり、過去二年の個人年収が20万ドル以上、同レベルの年収が当年にも予定されていることが必要とされる。
- 個人投資家は一口50万ドルを拠出。更に、管理報酬として、斡旋業者に約10%（最近の例では53千ドル）を支払う。この投資金額に対し、通常4～5%のリターンが出るが、更に低い利回りのものもある。また、個人投資家は、プロジェクトが当初の予定通り進まず、リターンが予定通り出ないリスクを負う。
- 投資家はEB-5投資契約後、I-526申請書を提出すると、審査手続きに入り、8～12ヶ月で承認が下りる。次に、米国領事館（又は大使館）での面接に入る。その後、条件付ビザが認可されると、180日以内に米国に入国する必要がある。
- 最終手続きとして、条件付ビザの解除により、無条件永住権のグリーンカードを取得するため、I-829の申請を行う。申請は米国入国日から21～24ヶ月の間に行い、承認されると無条件の永住権を得られる。

3. 参考：EB-5② プロジェクト要件

- 既存EB-5プログラムは本年9月で一旦終了の予定であったが、特別立法措置により、60日間申請期間が延長されている状況（12月上旬まで受付中）。新規のプログラムの条件については、今後発表があるものと思われる。現段階は過去の条件が使える（grandfathering：新規ルールの適用外）状況となっている。
- EB-5プログラムではTarget Employment Areaを特定し、そのエリアの失業率が前年の米国平均の150%以上であることが必要。失業率の時期は前述のI-526が申請されるタイミングで当局（USCIS-US Citizenship and Immigration Service）が決定する。
- 事業主は通常、USCISがEB-5投資家から投資を受けるべき地域を指定するので、その指定地域にリージョナルセンターを設立する必要がある。リージョナルセンターの認可を受けるためには、事業目的と如何にして経済成長と雇用創出に貢献出来るか、更に、資金調達の方法を描いた提案書をUSCISに提出し、承認を受ける必要がある。
- 一つのリージョナルセンターで複数のプロジェクトを行うことが可能である。また、リージョナルセンター方式は、雇用の創出に関し、直接雇用ばかりでなく、指定された経済予測手法を利用した、間接雇用も雇用創出に見做してもらえらる点で有利である。

3. 参考：EB-5③ プログラムメリット

- このプログラムのポイントは、資金を潤沢に保有した個人投資家に永住権を与えることで米国に招き入れるばかりでなく、失業率の高い地域に雇用を創出する事業を起こし、地域発展に繋げて行く、正に、「一石二鳥」のプログラムと言える。
- 地域を(再)開発する業者にとっても、多少の手間はかかるものの、低利の資金調達手段として有効な方法。特に、エクイティーを入れる方法では、サイレントな投資家が来ることになるので、事業者にとっても資金調達後は、負担の少ない資金調達方法になる。
- 一口50万ドルをプロジェクトのエクイティーとして集めると募集人員の上限は99人、\$49.5Mを上限に集めることが可能。プロジェクトとして優良であれば、当然、金融機関からの借入れを行うことも可能なので、このエクイティーと借入れを組み合わせ、更に、大型のプロジェクトを行うことも出来る。

将来の人口減が懸念される日本にとっても、優良な個人投資家を日本に招き入れ、地方活性化のための開発（再開発）を行う資金調達手段として検討に値すると思料する。

以上