

<第六回 SATOU フォーラム 講演記録>

講演 1

「遂に出た！民泊ファンドがおもしろい。ファンドのプロの着目ポイントは？太陽光ファンドほか多くの実績を有する第一人者によるファンド業界最新動向」

ファンドクリエーション代表取締役 田島克洋氏
同不動産投資部グループ長 内海嘉一氏

■事業概要

当社は 2002 年に設立し、2006 年にジャスダック市場に上場した。その後、持株会社となり 2009 年に再上場。メインの事業は、社名の通りファンドをつくること。国内外の不動産、株式など多様なアセットを対象としている。最近では太陽光発電を、証券会社で購入できる投資信託のかたちや、機関投資家向け私募ファンドにした。また、富裕層向けの節税商品にもしており、これは最近注力しているところだ。一番の中核ファンドは、毎月分配型の不動産ファンド。アイザワ証券と提携し、最大で 350 億円のエクイティを集め、1000 億円以上の不動産に投資してきた。

もう少し具体的に説明すると、太陽光発電事業については、当社では、国内 9 カ所で発電所を運営し、オリジナルでファンドを組成している。最大の特徴は節税ファンドとしたこと。非常に人気があり、販売制限しているほどだ。この時に、節税ニーズの大きさに気付き、それからタックス関連商品を開発している。相続税対策のファンドも組成している。1口 1000 万単位で投資できる不動産小口化商品だ。相続税評価額を圧縮する効果があり、こういったスキームのファンドを 2 本組成し、4%前後の利回りで顧客に提供しており、今も運営中だ。そのほか、現在は米国不動産事業も手掛けている。ロサンゼルスとテキサスに物件を取得し、リノベーションした上で日本の投資家に売却した。建物比率が高い物件が多く、築 22 年以上の木造は 4 年で償却可能であり、節税効果がある。

こういった商品を、日本全国の税理士や証券会社に顧客を紹介してもらい、提供している。これから説明する民泊ファンドもそうだが、世の中でまだ聞い

たことがないような新しいファンドを組成し、提供していきたい。

■民泊ファンドについて

税の繰り延べの観点で何か商品化できないかと考え、賃借権を対象としたファンドを作った。金融商品仕立てとし、SPCがオーナーから直接物件を借りる。テレビなど家具家電はSPCが購入。初年度の償却を大きくとれる商品としている。第1号は昨年立ち上げた。地域分散と適切な運営が大切と考え、物件の立地は、東京と大阪で半々。一部札幌の物件もある。東京は1年の半分（180日）を民泊で、残りはマンスリーとし、大阪は特区民泊のため1年中稼働可能だ。札幌は180日程度の運営。これでポートフォリオを組成している。民泊は、物件の選定や運営がキモであり、当社ではマツリテクノロジーズと共同で手掛けている。民泊の市場動向や運営の詳細については、この後、マツリテクノロジーズの吉田社長に説明してもらおう。

■民泊の市場動向および運営について

マツリテクノロジーズ代表取締役社長 吉田圭汰氏

民泊という産業は面白い。2018年6月に施行された住宅宿泊事業法では、民泊としての利用は1年の半分・180日が上限となっている。当社が運営する物件では、残りの半分以上を主にマンスリーマンションとして稼働させている。両方とも主な利用者は外国人で、その比率は民泊が85%、マンスリーでは90%に上る。空き家の活用が課題となる中、その解決策の1つとなるのがこの民泊であると考えている。

当社の運営物件を紹介する。1つ目は、都内台東区蔵前。宿泊料金は1泊1人3400円。5人まで宿泊できるので1日1万8000円の収益となる。月の稼働率は85%なので、通常の賃貸住宅よりも収益性は高い。2つ目は都内の青砥駅近くの戸建て住宅。料金は3万円で、子供連れや、祖父母世帯との旅行などでも利用されている。また、大阪では、「くまモン」グッズで飾り付けた部屋を用意。子供向けのパーティー仕様のような部屋も設けた。宿泊した子供たちが「部屋から出たくない」というくらい人気がある。こういった独自性が出せる点が民泊の面白いところで、ホテルとは異なる点だ。

一般的に民泊のイメージ（疑問）は次の3つだろう。1つ目は「合法なのか」。2つ目は「近隣トラブルが多いとよく聞くがどうか」。3つ目は「収益は出るの

か」。

1つ目については、住宅宿泊事業法が施行されており、我々は完全にこの法律にのっとって運営している。2つ目については、確かに民泊を利用する人は様々であり、トラブルの未然防止のために、事前に注意を促し、何かあればその都度改善している。今のところ、解約につながるようなトラブルはゼロだ。3つ目は、マーケットによって異なるが、通常の賃貸住宅として貸し出す場合と比べて2.5～3倍の収益がある。もちろん清掃や、道案内なども必要で、当社では英語、日本語、中国語で対応している。確かに全て対応するには手間がかかる。

民泊に関する法律には、①住宅宿泊事業法②旅館業法③特区民泊——の3種類がある。それぞれエリアや稼働日数など条件が異なる。営業開始するまでの期間としては当社の場合14～20日、1カ月以内に出せるような状況が作れている。

運営上のトラブルへの対応・未然防止について、もう少し説明する。トラブル例としては、騒音やごみの大量破棄といった「周辺住民からのクレーム」と、建物や備品が壊れたという「物品の破損」が代表的。それに対して、当社でまず民泊運営開始前に近隣に事前説明し、建物内には「タバコ禁止」「騒音禁止」などの注意事項をかなり強い言い方で書いた張り紙を掲示している。ゴミの出し方はトラブルになりやすいので、民泊専用のごみ置き場を設けている。また、現場駆けつけ対応に加えて、24時間365日対応のカスタマーサポート（コールセンター）を用意している。これはフィリピンにある。更に、全ての借り上げ物件で共済会の保険に加入し、大手民泊サイトのAirBnBからの解決金（上限1億円）もあるのでオーナーには安心してもらっている。こうした体制で、これから増え続ける訪日外国人に、安価な宿泊施設を適切なクオリティで提供し、収益を出していく。当社が今、注力しているのは東京五輪開催を控えた東京の市場だ。

当社は日本最大の総合民泊会社。住宅宿泊事業法が施行されるまでは、民泊を自分たちでやるには法律的に難しかったので、ソフトウェアを開発していた。業務用システムプロバイダーだ。なお、フィリピンのコールセンター（カスタマーサポート）の実績は、運用実績2031室・予約数53万件・宿泊者数累計177万人、1300万以上のチャットをやり取りし、かなりのやりとりが発生するが、これらもソフトウェアで効率化している。

当社の強みは、①システム。管理やタブレット使って本人確認などできること。そして②オペレーション。行政対応からデザイン、立ち上げ、清掃などもでき、24時間365日、3カ国語（日英中）の顧客サポート、そしてマンションとしても運営力がある。最後は③トータルソリューション。資金調達から部屋の準備、集客、清掃まで一気通貫で提供している。民泊の困りごとを、インテリアのみ、申請のみといった一部分だけでも対応可能な体制を持っていることだ。

《質問コーナー》

- Q. マツリテクノロジーズで運営している民泊の物件は、戸建て住宅が多いのか、マンションタイプが多いのか。
- A. 大半がマンションタイプ。戸建て住宅もやりたいが、なかなか物件が出てこない。また、マンションといっても分譲タイプは管理規約で民泊不可としていくことが多いので、1棟マンションをオーナーから部屋ごとに借りて運営している。
- Q. 民泊ファンドに組み入れる物件は、ファンドクリエイションが見つけてくるのか。
- A. ケースバイケースだ。案件によって、ファンドクリエイションが探すときもあれば、マツリテクノロジーズが持ち込むときもある。ファンドの運用（運用期間は5年）としては、設備費や仲介手数料など当初3年で回収できる設定としている。

以上

講演 2

「へーそんなものまで？ ハイリスク・高利回りの訳あり物件も積極投資をしている(株)プラレール・インベストメントが必ず実践する物件の見極め方、物件事例」

プラレール・インベストメント代表取締役社長兼 CEO 内藤力氏

■事業概要

当社、プラレール・インベストメントの創業は平成7年。不動産賃貸を主な事業とし、そのほか販売事業として一棟マンションや中古マンション再販、建て売り住宅などを手掛けている。現在は持株会社制で、プラレール・ホールディングスの傘下に当社がぶら下がり、更にその下に、太陽光発電事業のフレッシュエアエナジー鳴沢合同会社が位置している。グループで約75億円の資産を運用中。投資額としては、概ね不動産に60億円、太陽光発電所に15億円という振り分けだ。

どのようなものに投資しているか。大きく分けて3つある。まず1つ目の不動産。1棟オフィスや1棟レジデンス、区分マンション、店舗、底地、コンドミニアムなど約100物件・944戸。良さそうと思ったら用途は問わず購入している。2つ目の太陽光発電所は、現在建設中も含むと30基で、内訳は高圧が4基、低圧が26基だ。3つ目はその他。変わったところではクレーンゲーム機にも投資している。いわゆるUFOキャッチャーを購入し、ゲームセンターに賃貸している。そして、エリアとしては、東京都内や近郊が中心で、一部、大阪にも所有している。投資額としては数百万円～1桁億円規模の物件だ。

■ビジネスモデルの特徴

当社のビジネスモデルの特徴は、ストック型であること。何らかの問題を抱えたクセのある物件に投資し、ハイリターンを目指している。そして、ハイレバレッジであること。現状、ローンのつくものは、ほぼフルファイナンスで資金調達している。

そうした物件を購入する上での考え方としては、当たり前だが、誰もが欲しいと思う物件、例えば都心の築浅などはキャッシュフローが出ないので対象か

ら外す。当社のビジネスはストック型（売却しない）戦略なので、その物件単体でキャッシュフローが出るものが望ましい。高利回り物件を探していくと、結果的に「築古」や「借地」、「S造」、「郊外の訳あり」などに行きつくが、その玉石混交の物件情報の中にあるキラリと光る物件を見つけるようにしている。ポイントは、一見、価値がないように見えても、利用の仕方によって価値を見出せるような案件を探すことだ。売却想定ではないのでキャピタルロスが出てもよいと考えている。ランニングで稼ぐ考えだ。

■投資事例

具体的な投資事例を2つ紹介する。1つ目は、築古の戸建て住宅を取得し、外国人向けシェアハウスへとつくり変えた事例「鶯谷ハウス」。物件は、接道が2m未満など再建築不可で、不動産そのものの価値としては微妙だったが、山手線の駅から徒歩5分という利便性の高い立地で、建物面積が大きく（延べ床面積150㎡）、部屋数が取れる点に着目し、事業化した。自社で残置物を処理し、部屋数を増やすためのリノベーション工事を実施。ベッドや机、クローゼットなどの家具を設置し、女子寮として募集した。入居者は中国人留学生が大半で、1部屋2.5万～5万円の賃料設定だ。家具などを含めた総投資額は1530万円。満室NOIは560万円、NOI利回り36%超を達成した。当初想定よりも高い賃料で貸すことができ、高利回り案件となった。今後も自社で保有し、運用していく予定だ。

2つ目の事例は、崖上の築古アパート「中野区内アパート」。取得後に修繕し、2年間保有した後、投資家に販売した案件。当初は劣化がひどく、バルコニーや共用階段の手すりは腐食が進み、外壁の一部は崩れ、漏水も発生していた。排水管が他人の土地の下を通してあった。こちらも不動産としての価値は微妙だったが、高利回りが実現できると判断してチャレンジした。土地面積が大きく、信用組合からオーバーローンで資金調達できた。建物に手を入れて満室稼働（NOI利回り21%）させた。主な入居者は当初から想定していた生活保護費受給者だ。ただ、建物が古すぎるため、2年ほどで収益物件として売却することにし、そのために測量したところ接道していない（私道の位置指定道路が足りない）ことが発覚。隣地から買収することにし、その交渉と販売活動を並行して行った。結果としてはインカムゲインとキャピタルゲインで年利31.9%だったが、様々な問題を抱えた物件であり、反省点の多い案件だった。

■金融機関との関係について

借入を前提とした賃貸業は、常にキャッシュフローとの闘いだ。そのため、当社では金融機関とは日頃から情報交換を密に行い、どこの金融機関がどういった物件に融資可能であるかを見極めている。当社は非上場だが、四半期報告書を作成し、金融機関に渡している。

また、与信判断について感じていることは、金融機関は、メガや地銀、信金信組などそれぞれマッチした規模感があるため、そこを見極めることが大切である点。例えば、メガバンクにアパート案件を持ち込んでも興味はないだろう。信金に対して、遠隔地の案件を持って行ってもエリア外となってしまう。それから自社の中身を整えておく、つまり金融機関が貸せる状態にしておくことも大切だ。一定の売上高や利益水準、キャッシュフロー、資産評価と借入残高から見た担保余力の有無など、こうした内容を整理しておくこと。金融機関の支店長は、数年で異動する。人によって不動産に対する考えは異なるため、こうした資料を普段から渡しておく（エサまき）、すぐにではなくても結果につながる。

また、海外物件について。マレーシア、ベトナム、タイ、フィリピンの4カ国で投資している。いずれも区分マンションだ。ポートフォリオ分散という意味でやっている。川上の情報が得られないので海外投資は非常に難しい。対象国の景気サイクルと、投資物件の為替のタイミングが合った時のみが唯一のチャンス。基本的に長期保有し、自己利用できるものを購入したほうが良いだろう。

■今後の動向について

かぼちゃの馬車・スルガ銀行問題が発生して以降、金融機関の貸し出し姿勢に変化が出ている。郊外の木造・築古から停滞が始まっている。都内の優良物件は、今は価格を維持しているが、消費増税の影響、東京五輪後の景気動向によっては当社の利回り目線にあった優良物件が市場に出てくる可能性がある。価格が下がっていくと思うので、そのチャンスを逃さず、資産を積み上げていきたい。

《質問コーナー》

Q. 金融機関に定期的に報告書を提出しているが、その効果は。

A. メガ、地銀を問わず、金融機関の担当者も自分の実績を残したいので、定期的に会社の内容が分かる報告書を渡しておくことで、前向きな提案が出てくる。例えば「複数物件をまとめて一本化するローンはどうか」「2物件のうち、片方は築古物件なので、もう片方に担保評価比重を大きくするのはどうか」など。また、金融機関の担当者に、身近な会社として感じてもらうことができれば、後任にも「この会社は大切にするように」と申し送りしてくれる。そういった効果はあると感じている。

Q. 中野の崖上アパートはどのような投資家が購入したのか。

A. 中国人の投資家だ。今回は直接会っていないが、長年日本に在住している人らしい。推測だが、日本で会社を経営しているので、その社員寮として使う目的ではないか。

以上