

## 不動産などの実物資産投資

HCアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者  
加入協会

関東財務局長（金商）第430号  
一般社団法人日本投資顧問業協会  
日本証券業協会  
一般社団法人投資信託協会

<https://www.fromhc.com>

2021.05.25

人+産業金融=成長  
成長を支える投資の原点へ



## 不動産の売却による資金調達

企業は、保有している不動産を売却することでも、資金を調達できます。しかし、企業経営に必要な不動産ならば、売却後も賃借して使用し続けます。こうした不動産は、それを取  
得する投資家にとって、安定した賃料収入を見込めるからこそ、適格な投資対象となるのです。

## もはやオルタナティブではない不動産

不動産を使った資金調達の歴史は、米国では古く、日本でも、近年、普通の手法として定着しています。故に、不動産は、もはや、オルタナティブではありません。

## 投資対象となり得る不動産

企業が使用する不動産のなかで、一般的な幅広い需要があるのは、事務用途の物件です。故に、オフィスビルは、不動産投資の代表的な対象となります。オフィスビルに限らず、  
一般的な幅広い需要がありさえすれば、どのような不動産でも、投資対象に構成できます。

## 不動産の外延の拡大

一般的な幅広い需要がある不動産として、賃貸住宅、ホテル・店舗等の事業用不動産、物流施設、農林業用の土地、発電施設などに、投資対象は拡大しています。伝統的な不  
動産から、オルタナティブな不動産へと、不動産の外延は拡大し続けています。

## アセット・ファイナンスとは

本来的に企業経営に必要な資産を売却することで、資金調達する方法です。「企業経営に必要な資産」というのが重要です。企業経営にとって必要な資産であり、売却後も利用  
するため、賃料・使用料を支払い、継続的に使用します。それにより、リアル・アセットは資産としての投資価値を持ちます。企業に限らず、財務超過の状況が深刻な国においては、  
国有資産の整理が必要となり、政府にはアセット・ライトが求められます。その機会に投資機会が発掘し、新しい投資対象が生まれます。アセットファイナンスの社会的意義には、  
①不必要な資産の売却、②企業価値の確認、③資金調達の社会的責任の確認、があります。

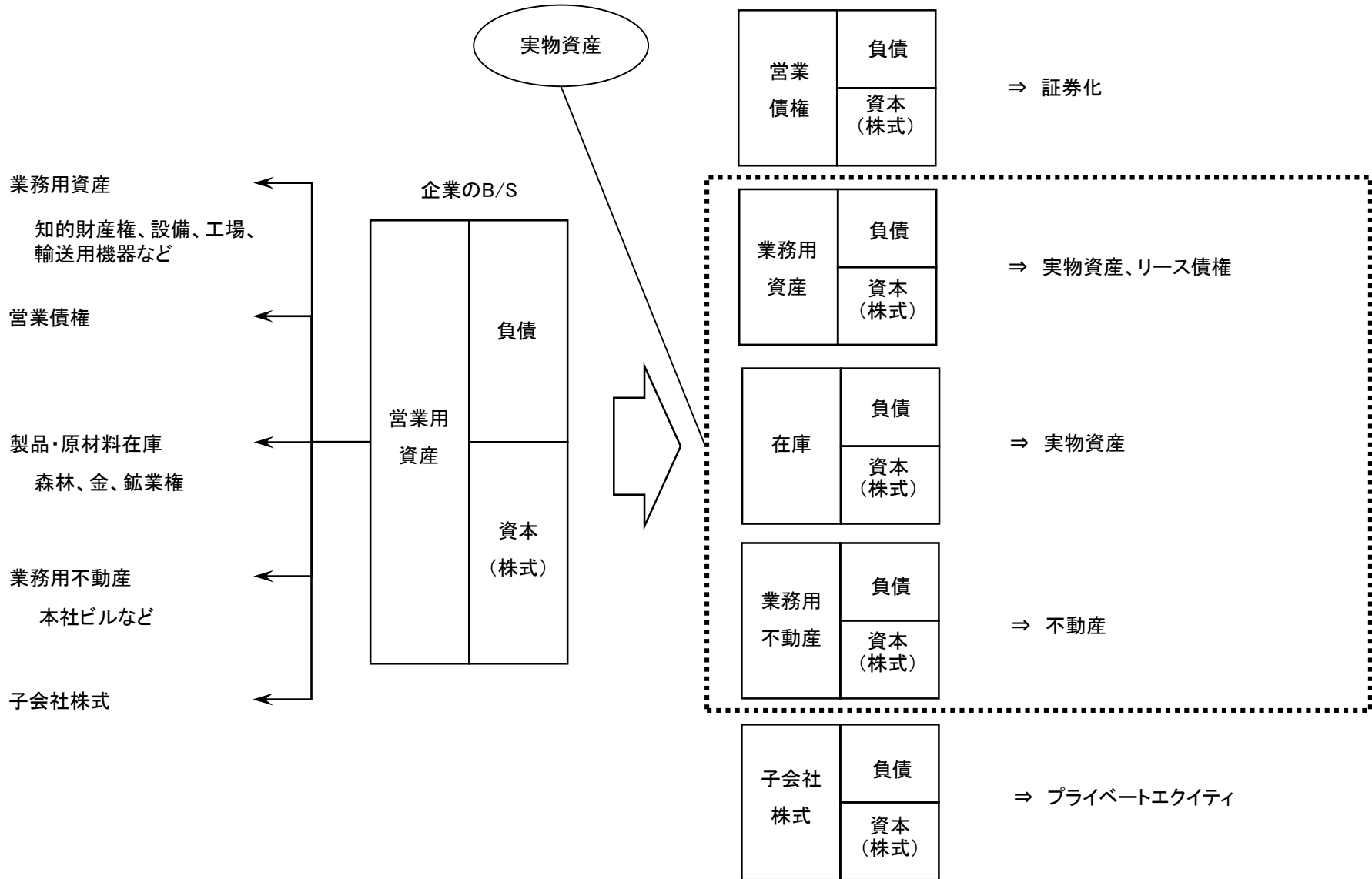
## アセット・ライト (asset light)

資産を軽くすること、即ち資産保有を必要最小限にすることです。コーポレートガバナンス改革が徹底していけば、不要不急の資産の売却は促され、その分、外部金融機能の利  
用は削減され、経営は効率化されるが、アセットライトは、不要不急の資産はおろか、事業に欠くことのできない資産すら極力保有しないようにする経営戦略です。資産を外部化  
することで、企業の資金調達需要は縮小し、一方、外部化された資産は、それ自体として投資対象に構成されて、そこに新たな金融の機会を創造することが可能になります。

## オペレーティングリース (operating lease)

リース会社が物件を所有し、その物件を貸す仕組み。モノの所有権を持つ貸す側は、モノに関する危険を負担し、その危険に見合う収益の増加を要求します。その一方、借りる側  
はモノに関する危険を免れ、かつ財務安定性を得る分、高い費用を払うので、ローリスク、ハイコストです。オペレーティングリースの対象となるモノは、その危険を管理できること  
が必要で、技術革新が速くて、陳腐化の危険が大きいものや、モノとして一般性がないものは対象になり得ません。しかし、オペレーティングリースの対象資産は創意工夫によっ  
て拡大していき、金融に革新をもたらします。

# 資金調達構造変化による伝統資産の解体



# 伝統金融からオブジェクトファイナンスへ

企業の貸借対照表

事業資産	短期債務 (融資等)
	長期債務 (融資・社債等)
	株式

運転資金

→ トランザクションファイナンス

無期

設備投資(資産取得)資金

→ アセットファイナンス

有期

短期

危険準備金

→ リスクファイナンス

無期

長期



伝統的資金調達方法



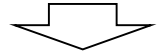
代替的資金調達方法  
⇒ オブジェクトファイナンス

# 実物資産の創出(アセットファイナンス)

- ・資産(安定的なキャッシュフローを生む収益資産)の売却による資金調達(アセットファイナンス)が、実物資産を創出する
- ・政府(地方政府)の財政難によるアセットファイナンスが、インフラストラクチャを投資対象にする

例1 不動産開発業者

	債務
収益 物件	株式



	債務
現金	株式

+

不動産のファンド化

資産売却  
による資金調達



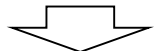
収益物件という  
実物資産の創出



収益 物件	債務
	株式

例2 エネルギー関連業者

	債務
諸設備	株式



	債務
現金	株式

+

発電所のファンド化

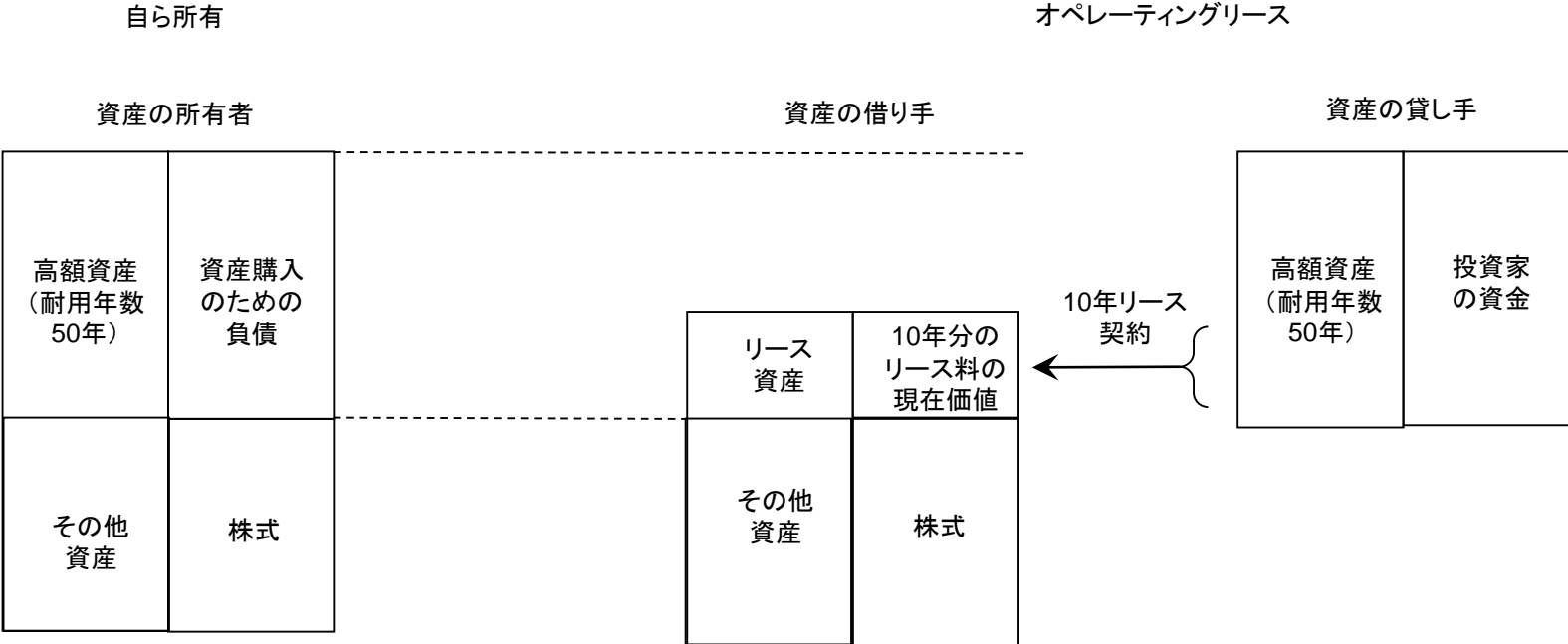
パイプラインのファンド化

発電所	債務
	株式

パイプ ライン	債務
	株式

# オペレーティングリース

- ・オブジェクトファイナンスの代表的な手法のひとつで、操業に必要不可欠な資産を借りることで、事業者のバランスシート負荷を軽減させる
- ・ファイナンスリースとの決定的な違いは、危険負担の所在の違いで、借りる側は、モノに関する危険を負担しなくてよいことになり、そこに借りる側の利益がある



- 本セミナーは、資本市場における種々の投資対象や投資に関する概念等について解説・検討を行うものであり、当社が行う金融商品取引業の内容に関する情報提供及び関連する特定の金融商品等の勧誘を行うものではありません。
- 本資料中のいかなる内容も将来の投資成果及び将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。
- 本資料の著作権その他知的財産権は当社に帰属し、当社の事前の許可なく、本資料を第三者に交付することや記載された内容を転用することは固く禁じます。