

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
一般社団法人投資信託協会

<https://www.fromhc.com>

2023.6.13

人+産業金融=成長
成長を支える投資の原点へ



概要

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・ライト

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。

乳牛と牛乳についての古い格言 →実物資産はキャッシュフローに投資するもの

- 乳牛への投資は、ネットの事業キャッシュフロー（牛乳の売却代金から飼料代等の飼育費を控除したもの）を得ることが目的である。
- 乳牛の価格（価値）は、当該乳牛から期待されるネット事業キャッシュフローの現在価値である。



- ① いい乳牛を買う（キャッシュフローの源泉の厳選）
- ② 飼育技術を改善する（飼料や飼育環境の工夫）
- ③ 資金調達（逆の立場からいえば乳牛投資）の方法を工夫する

不動産などの実物資産投資のポイント

1. レバレッジをとることの危険性の吟味

- ⇒ レバレッジがない(いわゆるフルエクイティ)場合は、不動産などの実物から生まれるキャッシュフローそのものへの投資となる。
- ⇒ 債権者の地位を守る有利な特約(コブナンツ)の設計は、エクイティにとっては、きわめて危険
- ⇒ 債権者の保護が厚いならば、逆に、債権のほうの魅力がある投資対象になる場合も
- ⇒ 収益性を上げる目的でのレバレッジが、本当に必要なかどうか

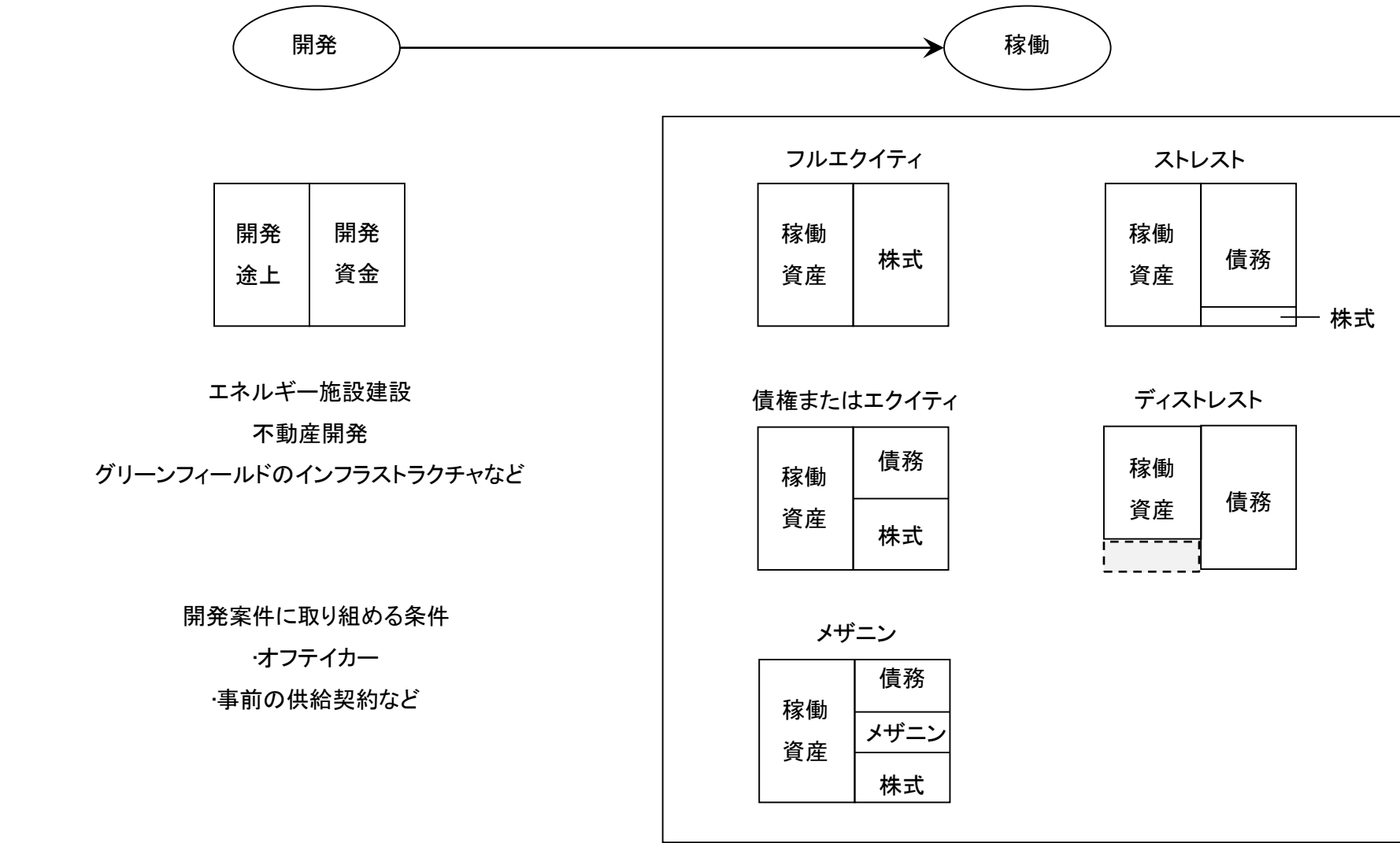
2. 実物ではなく、実物を基礎とした契約が生み出すキャッシュフローへの投資

- ⇒ 契約構造の精査
- ⇒ 予測可能性の高いキャッシュフローを作るために、実物資産価格変動の影響を最小化する工夫
- ⇒ インフレヘッジ的要素として、価格変動を限界的に取り込む余地もある

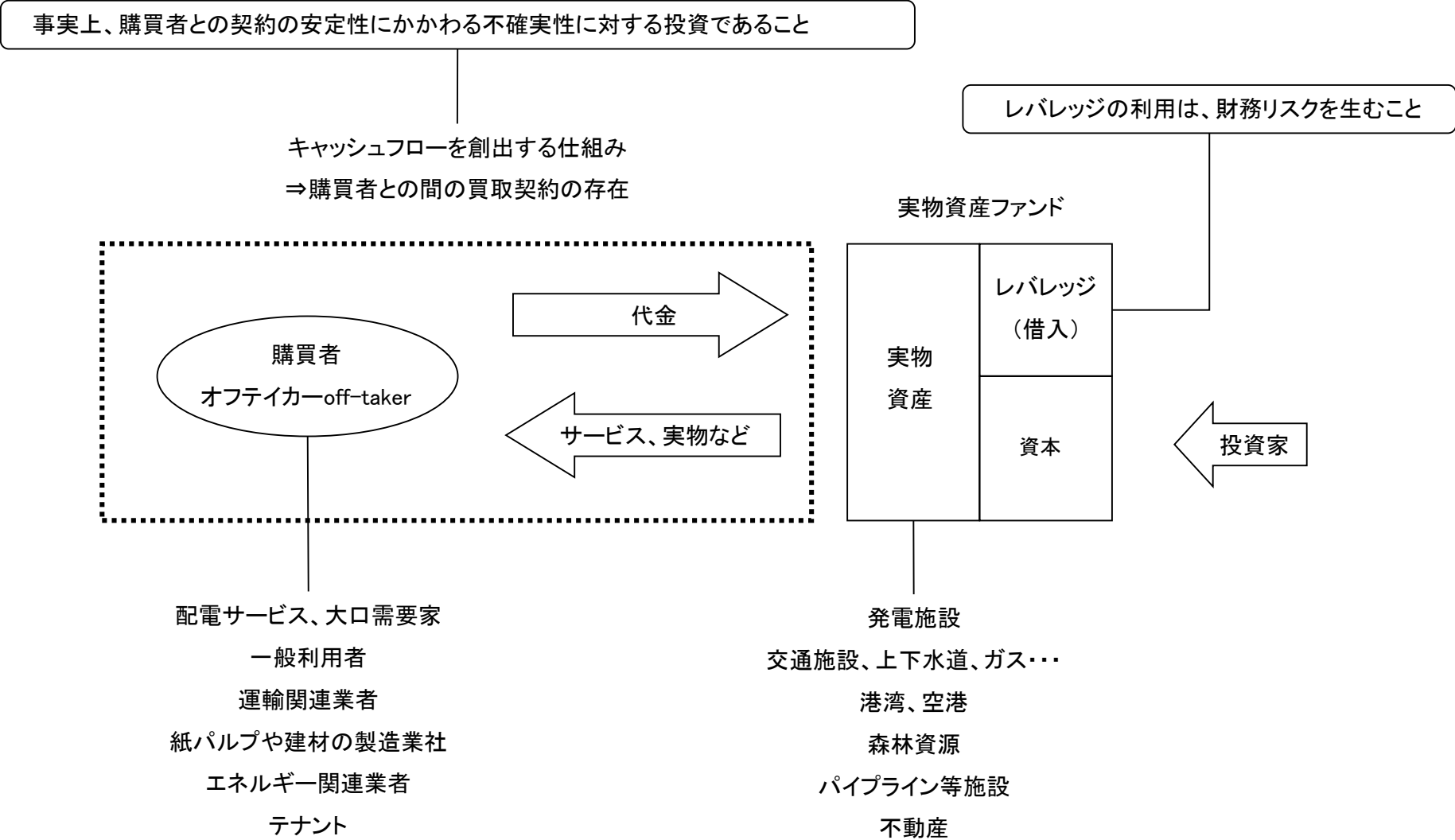
3. 契約内容の改善、追加的資本支出による実物資産価値の引き上げなど、積極的関与は不可欠

- ⇒ 運用者には、金融技術だけでなく、実物管理技術が強く求められる

同じ実物資産の中の資産選択



実物資産そのものではなく、キャッシュフローを生み出す契約関係



講演後アンケート

今後の運営に活かしたく、下記リンクよりご意見やご感想いただけますと幸いです。

アンケートURL: <https://forms.gle/qaCGbyWAacznsudkr7>

- 本ウェビナーは、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。