本誌注目の個性派プレーヤーの肖像

case study >>>>>>>>>>> 06

投資家・レンダーの立場に立った不動産の評価・コンサルティングに実績

不動産コンサルタント
不動産投資研究所

ストラクチャード・ファイナンスでの不動産評価に高い実績

不動産金融ビジネスにおいて、プライシングに求められる要求は高度化している。流動化の中心が不良債権に限られていた時代は、基本的な物件特性やマーケティングさえ行っていればそれで十分といった認識であったが、流動化の進展に伴い、債権の種類が要注意先や正常先に変わってくると、不動産評価も債権のキャッシュフロー分析など金融知識に根ざしたアプローチが求められてくる。特にストラクチャード・ファイナンスにおいてはこうした要請が強いが、横浜市に本社を置く不動産投資研究所は、この分野の不動産評価に高い実績をもつ。

代表取締役の伊藤紀幸氏は、三井信託銀行での勤務を経たのち、ムーディーズジャパンや日本格付研究所で不動産証券化やCMBS、マルチボロワー案件等の格付け業務に従事、その経験を踏まえて、2002年11月に同社を設立した。同社の大きな特徴は、クライアントのほとんどが銀行や証券会社、生損保、ノンバンク、上場企業の投融資部門といった投資家やメザニン・シニアレンダーなど資金の供給サイドで占められていること。これら投資家・レンダーの視点でファンドビジネスを中心に不動産評価を多く手掛けてきたこともあって、ストラクチャード・ファイナンスに関わる不動産評価に高い実績を有している。「設立後、年間100本以上のペースで、累計約4,300億円の不動産評価業務を行っていますが、その9割以上がストラクチャード・ファイナンスに関わるものです」（伊藤氏）。

不動産投資研究所の主要スタッフ。後列右から2人目が伊藤氏

たとえば、同社の売上の7割を占める鑑定等の評価業務は、ノンリコースローンレンダー（シニア・メザニンいずれも）や機関投資家等のエクイティ投資家、或いはアンダーライター（証券会社）等の依頼が多い。同社は、オリジネーターやスポンサーサイドの評価を踏まえ貸し手の立場で再度鑑定評価を行ったり、依頼内容によっては簡易鑑定や鑑定評価書のレビュー等も行う。マーケット調査や公法規制や土壌汚染といったデューデリジェンス業務も、投資家・レンダーの視点で行うことが多いと言う。

投資家・レンダーを主要顧客にアドバイザリー・仲介業務も展開

売上の残り3割は、不動産投資顧問業と不動産仲介業務が半々であるが、これも不動産評価業務の延長線上で投資家・レンダーが多くのクライアントとなっている。「物件を売買する際にどのようなストラクチャーを組めばいいのかといった相談から、CMBSなどセカンダリーマーケットのリスク分析、物件投資においてもエクイティとメザニンの各立場による評価についてなど、その要求は多彩です。投資家やレンダーが、当社に不動産評価から不動産投資リスク分析に係る内容によって至るまでの一環した依頼が来る。そこに当社の特徴があると思います」（伊藤氏）。

最近では、地方銀行においても東京圏の不動産にノンリコースローンを設定するケースがふえていることから、地方銀行との間で東京圏の物件評価にアドバイスするといった顧問業務も行っている。

一方で、オリジネーターサイドからの不動産投資アドバイザリーにも実績を有する。不動産事業者等がストラクチャード・ファイナンスに取り組む場合、契約書の用語を理解したり、手数料など金融サイドの条件を評価することは難しい。こうした不動産と金融を結ぶアドバイザリーは同社の最も得意とするところとなる。

不動産仲介業務への取り組みは、もともと不動産売買市場からみたプライシングについてクライアントから相談を受けたのがきっかけ。仲介部門では全国レベルでの不良債権の仲介業務に実績のある武井祐太氏を業務部部長に迎えている。「不動産評価の打合せのなか、物件の売買の相談を受けるケースがあります。当社の場合、ファンドに関連した仲介や不良債権等のデューデリジェンスを通じてサービサーとの結びつきもあることから仲介業務への依頼にも的確な対応が可能です」（武井氏）。

同社のような、投資家・レンダーの立場に立った不動産評価の視点は、今後、ファンド等の運用におけるチェック機能としても重要になる。伊藤氏も、J-REIT投資法人の監督役員への就任が予定されるなど、同社への期待は高まっている。05年には事業規模の拡大に伴い、東京にも拠点となる事務所を設ける予定となっている。