外部成長で運用資産拡大へ

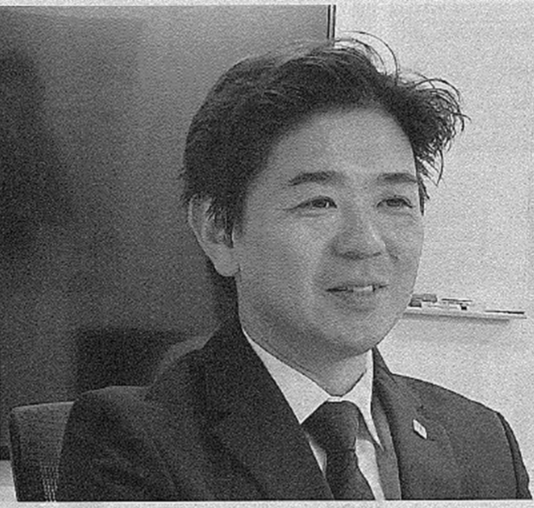
地域創生と金融

質の高い総合型リート

「地方から日本を強くする」

地方に目を向けるリートが注目を浴び始めている。既存に枠にとらわれず新しい価値を生み出す不動産の発掘に向けて、大都市での常識をそのまま持ち込まずに従来とは異なる視点・観点から投資対象を発掘し、収益を上げることはまた違った投資妙味を感じることができ、資産運用会社としての評価も上げる。地方の潜在力に着目するマリモ・アセットマネジメントは、「地方から日本を強くする」を基本理念とする。代表取締役の北方隆士氏に聞いた。（聞き手・田邊信之氏）

マリモ・アセットマネジメント　代表取締役　北方隆士氏に聞く



田邊　最初に御社の概要についてご紹介ください。

北方　当社は2016年7月にレジデンス・商業施設・ホテル・オフィスからなる総合型REITとして東京証券取引所に上場した「マリモ地方創生リート投資法人」（以下、マリモリート）の資産運用会社です。

マリモリートは、主に地方にある魅力的なレジデンス、商業施設、ホテル、オフィス、物流施設及び駐車場に投資する総合型リートで『地方から日本を強くしていく』ことを基本理念としており、地方への投資を通じて、「まちの活性化」、「雇用の創出」及び「地域経済の活性化」を図りたいと考えています。

地方を中心とした総合型ポートフォリオを構築することにより、「商業施設による相対的に高い投資利回り」と、レジデンスによる「安定的な収益」の確保と運用資産の確実な成長の両立を図り、これらを通じて投資主価値の中長期にわたる向上を目指しています。投資物件の賃貸借契約の49・5%（レジ集計除く）が定期借家借地契約であり、平均残存賃貸借期間が7・3年であることも、安定的な運用に寄与しています。

用途別投資比率は、レジデンス42・0%、商業施設41・3%と2分野が中心だが、前述したように多様な投資用途の構成となっています。投資対象の地域別比率は、投資基準では地方70%以上、東京圏30%以下となっていますが、実際には地方が91・5%であり、東京圏が8・5%にとどまっています。地方で最も比率の高い九州・沖縄地域でも23・6%であり、まさに全国にポートフォリオが分散していることがお判りいただけるかと思います。

田邊　地方への投資の場合、投資物件に対する目利きがいっそう重要になります。

北方　ご指摘の通りです。その点、当社の場合、スポンサーである㈱マリモとのスポンサー・パイプラインを生かすことができるのが強みです。同社は1970年に広島の設計会社として設立され、その後、分譲マンション開発や市街地再開発で地方都市を中心に事業展開し、14年からは賃貸マンションなどの収益不動産事業にも本格的に取り組んでいます。分譲マンションを例に挙げると、全国44都道府県で463棟、2万9980戸の開発実績があります（2023年7月末現在）。

当社のポートフォリオの平均鑑定NOI利回りは6・3%と比較的高いのが特徴です。各地方で、投資リスクとリターンのバランスを取りつつ、良質な物件を取捨選択して投資できているのは、まさにスポンサーとのパイプラインが生かされているからです。スポンサーは不動産総合デベロッパーなので、スポンサー開発物件を相対による取得を通じて、適正な価格で仕入れることができているため、今後の物件取得による外部成長も大いに期待できると考えています。

田邊　地方のレジデンスへの投資では、賃料の更改状況も気になるところです。

北方　新型コロナウイルス感染拡大の影響などによる需要減の影響があることは事実です。ここ半年間の賃料更改状況を見ると、全体の31・0%が増額、34・7%が据え置きであり、減額は34・3%にとどまっています。稼働率はむしろ回復傾向にあり、地方においても物件を見極めればレジデンス投資の持つ安定性を、十分に生かせると考えています。

【略歴】北方隆士（きたがた・たかし）　1998年4月蝶理入社　住宅都市開発部、2002年4月蝶理都市開発社向、04年8月ファンドクリエーション入社　不動産投資部主任、05年6月FCリート・アドバイザーズ出向　不動産運用部マネージャー、05年12月ファンドクリエーション不動産投資部マネージャー、10年6月ファンドクリエーションアジア事業推進室室長、12年1月ヘラクレス・プロパティー取締役兼任出向、15年1月ファンドクリエーション事業開発部兼不動産投資部シニアマネージャー、15年6月マリモ・アセットマネジメント代表取締役社長、15年9月マリモ・アセットマネジメント代表取締役社長兼投資部長、16年1月マリモ・アセットマネジメント代表取締役社長（現任）、16年2月マリモ地方創生リート投資法人執行役員（現任）

財務安定性、金利固定化も検討

田邊　デットの調達先を見ると、三井住友銀行と広島銀行の両行をメイン銀行としているが、一方で福岡銀行、三十三銀行、肥後銀行、中国銀行、西日本シティ銀行、山口銀行、群馬銀行、足利銀行、千葉銀行、七十七銀行などの地方銀行とも幅広い取引があるようです。これは物件所在地ごとに、その地域の銀行と取引しているということでしょうか。

北方　現在のところ、取引先銀行の構成は、長期間にわたる信頼関係が構築できているスポンサーと似通ったものとなっています。もちろん、今後の物件紹介などによっては、新たな地方銀行と取引をすることも考えています。

田邊　LTVが48・6%、長期負債比率100%（直近の借入金は4年）、借入平均金利0・825%と安定的なデットの調達ができているようですが、金利の固定化についてはどのように考えていますか。

北方　銀行との信頼関係ができていることが、安定的なデットの調達につながっていると考えています。マリモリートは、比較的変動金利の比率が高いですが、ファイナンスの都度、固定と変動を比較したのち、適宜社内で検討し金利の選択を行っています。過去10年の短期変動金利の流れをみても、依然低い水準であることから、今回のリファイナンスも変動を選択しています。今後、状況を鑑み、金利スワップによる固定化も検討していくつもりです。

田邊　マリモリートの特徴として、毎期、利益超過分配を実施していることがあります。

北方　マリモリートは、地方物件の投資比率が高いため、個々の物件価格の土地・建物の比率において、大都市物件と比べて相対的に建物比率が高くなっています。地方の方が、大都市よりも相対的に地価が安いために、こうした現象が生じています。

このことは、建物の減価償却費が膨らむこと、そして、それがそのままリートの内部留保として残ることを意味しています。そこでマリモリートでは、一定の検証基準を満たす場合には、当期純利益に減価償却費の一部を加えて、利益超過分配を実施しています。しかし、そもそも利益超過分配を実施するには、「当該期末の不動産鑑定評価額＞不動産等の帳簿価額合計+次期の資本的支出予定額合計」であることが必要条件となります。また、利益超過分配金の金額は、「減価償却費の30%以下、かつペイアウトレシオ（※）が75%以下」にとどめることになっており、利益超過分配が財務の安定性に影響を及ぼさないように配慮しています

※ペイアウトレシオ＝分配金総額（利益超過分配含む）／当期純利益＋減価償却費

田邊　今後の運用方針についてお聞かせください。

北方　基本的には従来通り、地方中心の総合型リートとして成長を続けていきたいと考えています。ただ、2年前に投資基準を変更し、物流施設にも投資できる環境にしたように、その時代のニーズに応じて、投資基準の拡大も視野に入れていきたいと思っています。

また、一定規模のポートフォリオになってきたので、資産入替えにより、「ポートフォリオの質の向上」と「譲渡益の投資主還元」の両立に、企図していきたいですね。

【略歴】田邊信之（たなべ・のぶゆき） [illegible]

住宅新報2023年9月19日号掲載