

「安定性のレジと利回り高い商業施設へ投資 “地方連合構想”進め、成長スピードを加速」

マリモ・アセットマネジメント 北方隆士社長に聞く



北方 隆士

地方主要都市の可能性に着目し、全国のレジと商業施設を中心に分散投資を行うマリモ地方創生リート投資法人。新たな企業と北海道でサポート協定を結ぶことにより一層地方における目利き力を深化させ、相対的に高い投資利回りと安定的な収益の確保を目指すことで投資主価値の向上につなげている。マリモ・アセットマネジメントの北方隆士社長に、戦略などを聞いた。

地方都市を中心に投資を振り向ける

北方氏——われわれは上場来6年半、全国どこにでも投資ができることを強みに分散投資を続けてきた。1月には2年連続で公募増資を実施して、マリモ地方創生リート投資法人の資産規模は3月末で500億円を突破し、52物件を運用する予定。世界の地震の20%が日本で発生するという比較的地震が多い国で、一極集中のポートフォリオを築けば、投資主価値を大きく毀損するリスクを免れない。地方から日本を強くするという基本理念と合わせて、リスク回避の観点からも全国分散投資は重要だ。今回の増資では、取得実績がなかった北海道に物件を取得したことで、さらにバランスが取れたポートフォリオとなってきたと感じている。アセットでは、レジデンスと商業施設に重点投資を行う戦略をとり、稼働の安定性と相対的に高い投資利回りの提供を目指す。足元ではレジデンスの人気は高く、キャップレートはどんどん縮まっているものの、収益性から見ると地方レジの安定性は極めて高い。一方、利回りの高さを実現するのは地方の商業施設。目利き力を発揮してNOI利回りの高い物件を取得し、分配金上昇を支えてきた。これにより安定性と収益性を共に確保し、足元の平均鑑定NOI利回りで6.3%という数字を実現している。

御社の強みは？

北方氏——スポンサーであるマリモは50年以上地方で不動産事業を展開し、特にレジの開発には実績があるため一定の供給が期待できる。地方物件の取得では、われわれが養ってきた目利き力に加え、各地方に拠点を持つスポンサーからも地方物件について情報を得られる。足元のパイプラインには、レジのほかオフィスやホテルを含め約200億円が積み上がっている。

他方、1月の公募増資では取得対象の13物件のうち8物件は運用会社独自ルートからの取得となった。われわれはスポンサーとの確かな連携をとる一方で、地域金融機関を含めて外部企業との柔軟なリレーションを重視する特徴を持つ。スポンサーから供給される新築のレジは、取得に対する需要が強いため利回りが低くなる傾向がある。われわれが目指すポートフォリオを実現するには、いかに外部から高い利回りの物件を取得できるかが勝負となる。地方だから高い利回りが出て当たり前という市況ではなく、相対取引を基本としてこれまで一定以上の利回り物件の取得を積み重ね差別化を図ってきた。その結果、上場来のトータルリターンは135.2%となり、Jリート平均を大きく上回っていることから、投資家の評価を得ている。

新たなサポート協定を締結した。

北方氏——今回の増資による取得を機に、北海道に根付く総合不動産開発会社のアルファコートとサポート協定を結んだ。われわれは北海道には拠点がなく取得実績もなかったが、注視は続けていた。一方のアルファコートは、約130棟・380億円という資産規模を保有し、優良な事業体制を固めている。不動産流動化ビジネスの参入を検討し始めた頃に、弊社からの上場リートに絡めた事業を提案し、地方創生に対するわれわれの基本理念に賛同をいただいた。またリートとしては素早い外部成長につながるベストな連携相手先として判断をした。今回の増資では、レジ1物件と商業施設5物件をアルファコートから取得する。

背景には、われわれが掲げる“地方連合構想”がある。マリモだけでは当然ながら全国すべてをカバーできないため、地元の雄と言われる各地方の不動産事業者やデベロッパーと提携していきたいという思いが強い。様々な地域で提携が実現していけば、物件に対する安定的な目利き力を得られるうえ、リートとしての成長スピードも加速できる。また、取得した物件のPM業を依頼することになれば、管理に対する安心感も高まる。今回のアルファコートとの協定を第1弾と位置づけ、引続き第2弾、3弾と取組みを推進していきたい。

注目したい地方都市は？

北方氏——熊本市には注目している。台湾の半導体製造会社であるTSMCが熊本県・菊陽町に子会社を設立して巨大な施設を建設している。周囲には工業団地が形成され、東京エレクトロンを始め多くの関連会社がすでに進出し、今後もこの流れは続きそうだ。地価の上昇率も直近の調査では最も高く、工業地だけでなく周辺住



●プロフィール

1998年4月 蝶理株式会社入社。住宅都市開発部にて分譲マンションの開発から販売までの各種業務を担当。2004年8月 株式会社ファンドクリエーション入社。不動産投資部として、アキュジション、ディスポジション及びアセットマネジメント業務を担当。2005年6月 FCリート・アドバイザーズ株式会社 出向。FCレジデンシャル投資法人の上場準備を担当。2015年6月 マリモ・アセットマネジメント株式会社入社 同社代表取締役社長。2016年2月 マリモ地方創生リート投資法人執行役員（現任）

宅地でも地価が上昇した。影響は通勤圏内である熊本市内のレジにも波及すると見ており、昨年7月に熊本市内の新築レジデンスを取得したが、今後もさらに取得を検討したい。こうした起爆剤があれば、地方においてもレジや商業施設、オフィスなどに新たな需要が生まれてくる。

レジデンス市場をどう見る？

北方氏——投資対象として非常に人気があり活況だ。物件が市場に出るとすぐに買い手がつく状況で、コロナ禍でも収益性が落ちなかった地方のレジがなおさら底堅さを発揮し注目を集めている。重要なのは立地の検証で、同じ県内であっても立地によって1ルームかDINKS向けかなどの需要と、建物および仕様のバランスも併せて見極めていく。増資で取得したレジのうち札幌市の学生レジデンスは、北海道大学まで徒歩7分の距離でほぼ満室稼働を維持する。そのうえ、運営委託先であるジェイ・エス・ビーとは固定賃料契約を巻いており、ポートフォリオの安定的基盤を形成する。

商業施設は地方の中の地方を見る。

北方氏——われわれはロードサイドの生活密着型施設を好んで取得している。高い利回りを得るためには、地方都市の中でもさらに地方を検討する。例えば、長崎県においては長崎市ではなく、大村湾よりの西彼杵郡時津町の物件を保有している。物件周辺に競合が少なく、1テナン

「安定性のレジと利回り高い商業施設へ投資
“地方連合構想”進め、成長スピードを加速」

マリモ・アセットマネジメント 北方隆士社長に聞く



ト物件ならば1km圏内に1万人以上の人口を擁するなどの基準をクリアしていれば、そこにはきちんとしたマーケットが存在する。スーパーやドラッグストア、ホームセンターなどの生活用品を扱う店舗には安定性もあり、結果として高利回りと安定性を兼ね備えた物件として取得を検討できる。

オフィスこそ目利きが必要。

北方氏——地方のオフィスは特に注意が必要だ。政令指定都市や中核市など一定の居住者がいないと、投資対象としてのオフィスはかなり厳しい。東京のように新たなテナントが続々と流入してくるわけでもなく、大都市本社の大手企業もそれなりの都市にしか拠点を設けない。レジならば賃料調整やフリーレントなどで何とか埋めることも可能だが、オフィスは需要がなければ本当に埋まらない。地方のオフィスは、経験知に裏打ちされた目利き力と綿密な調査が必要になる。

われわれは、広島、博多、名古屋で取得しているが、どこも政令指定都市で駅からの利便性が高い、または粘着性が非常に高いテナントが付いているという条件を備える。また、博多のように特定の物件で賃料3万円/坪を実現しているからといって、周辺賃料が簡単にはけん引されないという事情も地方では気を付けなければならない。高い賃料を付けた周辺で開発をすれば同程度の賃料が見込めるとは限らず、実際に博多駅から伸びる大博通り沿いの新築オフィスでも2万円/坪で苦戦すると聞く。特殊要因に引きずられず、しっかりと相場感をもってキャッシュフローを見ていくことが重要だ。

新たな投資先であるロジへの姿勢は？

北方氏——2021年の投資主総会で物流アセットを入れることに承認をいただき、今回の増資で

取得する物件が初投資となった。マルチテナント型の大規模な物件は取得機会がほぼなく、あったとしても相当に利回りが低い。そうすると、1テナント型で中長期契約が結べて安定性があり、かつ利回りもある物件が最適だと考えた。取得した物件は、長野県・駒ヶ根市とエリアは地方だが、3PL事業者の最大手である日本通運が長期賃料固定契約で賃借する。鑑定NOI利回りも6.2%を確保する。高速道路からの距離や荷主需要などもきちんと調査済みだが、何より確かなテナントとの契約が整ったことが取得理由として大きい。引続き、エリアは地方であっても安定性やテナント状況など、投資先として確かなアセットを厳選して取得していく。このように、オフィスや物流、ホテルなどわれわれにとってのノンコアアセットに対しては厳選投資を基本とする。

今後のリスク要因をどう見る？

北方氏——やはり金利の上昇に対する懸念だ。われわれは、固定金利が約20%弱、変動金利が約80%強で借入れて運用を行っている。日本銀行の緩和縮小に対する負の影響もまだ小さい。将来的には変動金利も上昇するだろうが、果たして固定金利のレートを追いつくまでになるかはわからない。経済合理性の観点から、ファイナンスの意思決定時点ではあえて変動金利を選択する場合もある。12月末には、JCRからA-（安定的）の信用格付を取得したため、今後のリファイナンスにあたってはレートもより良い状況になると見通す。固定金利にこだわるのではなく、相場をにらんだ最善の選択をすることで投資主利益に寄与する。同時に、年間100億円程度の増資を続け、次の目標である資産規模1000億円を目指していく。