

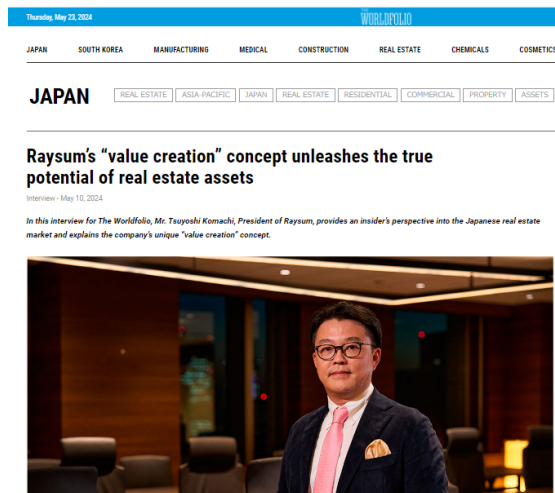
2024年5月23日
株式会社レーサム

シンガポール：Worldfolio への当社インタビュー記事掲載のお知らせ

シンガポールのビジネスメディア Worldfolio 社から当社に取材の申し入れがあり、同社ウェブサイトに当社代表取締役社長小町 剛のインタビュー記事が掲載されました。次ページに参考邦訳を添付いたします。

Raysum's "value creation" concept unleashes the true potential of real estate assets
(レーサムのバリュークリエーションが、不動産の真の価値を解き放つ)

<https://www.theworldfolio.com/interviews/raysums-value-creation-concept-unleashes-the-true-potential-of-real-estate-assets/6254/>



※Worldfolio とは

シンガポールに拠点を有する、経済界のリーダー向けのニュースサイト。20年以上の歴史を有するウェブメディアです。

Worldfolio

” Raysum’s “value creation” concept unleashes the true potential of real estate assets”

日本語参考訳

低金利と COVID 規制の解除に支えられ、日本の地価は 2023 年にかけて過去 15 年間で最も速いペースで急上昇した。市場のパフォーマンスと円安に惹かれ、日本の不動産への外国人投資総額は 2023 年上半期に 45%増加した(CBRE レポート)。現在の世界的なマクロ経済環境を考慮すると、外国人投資家にとって日本がこれほど魅力的なのはなぜだとお考えですか。

この問いに答えるためには、「外部要因」と「内部要因」という 2 つの視点から考える必要があります。

この外部要因を例示するために、レーサムが参加した興味深いプロジェクトを紹介したいと思います。昨年、ある大手外資系保険会社が日本で不動産を購入しようとしていました。この会社には特定の投資基準があり、一等地にある比較的築浅の物件で、一定のリターンが期待でき、将来的に値上がりする可能性のある物件に限定していました。日本市場の特殊性を考えると、彼らの投資基準を満たすことは難しいことでした。

どの物件も彼らの条件に合致しなかったため、私たちはパートナーと協力して投資条件を調整しました。最終的には、他のアジア市場に対する日本の優位性から、保険会社の担当者は投資基準を変更するよう説得され、私たちとのプロジェクトに参加することになりました。

私はこの経験、特に不動産投資の担当者と仕事をしたことを鮮明に覚えています。その担当者は、保険会社はポートフォリオを継続的に分散させることでリスクを最小化することを目指していると説明し、この戦略に従って、資本の一定割合を米国、欧州、アジアにそれぞれ配分しなければならなかったのです。

現在、どのアジア諸国に投資するかを検討している機関投資家にとって、状況は複雑です。この地域最大の市場である中国は、現在、不動産不況に見舞われており、投資家にとってかなりのリスクとなっています。さらに、中国と米国の間には存在する緊張関係は、この地域への資本流入に影響を与えています。他のアジア市場に目を向けると、さまざまなボトルネックが残っています：シンガポールは一般に利回りが低い傾向があり、オーストラリアは供給が逼迫しているため、他の国に比べて投資機会が少ないというように。

こうした課題にもかかわらず、機関投資家は資金の一部をアジアに振り向ける必要があります。米国や欧州に投資全体を集中させることは、有効な分散投資戦略とは言えないからです。

こうした中、アジア地域への資金配分を検討する機関投資家にとって、より高い利回りが期待できる日本を検討することは必然だと考えます。

もう一つの要因は、台湾や中国の投資家が、自国以外でのポートフォリオの分散を求め、海外投資への関心を高めていることです。こうした投資家にとって、日本は米国や欧州に比べ文化的にも地理的にも近く、信頼できる選択肢となります。銀座の物件は、中華圏のファミリーや企業グループによって頻繁に取得されていることから、日本への魅力は特に強いと推測されます。例えば、最近も銀座8丁目の物件をアジアの投資家に売却しました。

日本の魅力の第二の視点は「内的要因」です。この点については、日本が不動産投資において高いイールド・スプレッドを持つ数少ない国の一つであり、このような安全で安定した市場としては珍しい国であることを紹介しておきたいと思います。

日本の不動産資産に対するイールド・スプレッドがなぜ高いのか、そして今後も高いままであると考える理由は3つあります。第一に、日本の金利が上昇する懸念があることです。第二に、投資に関する規制の枠組みが非常に複雑であること。そして、第三に、地震などの自然災害のリスクです。これら3つの要素が組み合わさって、日本のイールド・スプレッドが相対的に高い状況を作り出しているのです。

金利上昇の可能性に関する憶測については、金利が上昇するとの見方は一般的ではありませんが、欧米など他国で見られるような大幅な上昇にはならないと思っています。

日本では、不動産購入の圧倒的多数は超低金利のローンや住宅ローンに依存しています。そのため、アメリカのように金利が3%、4%、5%と上昇すれば、多くの人々が破綻に直面するだろうと考えています。

長期的に金利がどれくらい上昇するかを予測する場合、元銀行員である私としては、3%という数字は非現実的だと見ています。正直なところ、私の意見と一般的なコンセンサスは、最大でも2%程度というもののようです。仮に将来その数字に達したとしても、上昇率は緩やかなものになるでしょう。私の感覚では、政策立案者は10年先の目標を設定し、段階的に利上げを行うと思います。

このようなやり方はグローバルな市場力学にそぐわないように見えるかもしれませんが、国民が金利上昇を望まないのであれば、国民の意思を無視してそのような変更が実施されることはないでしょうね。

調整は最小限にとどまるだろうが、岸田内閣は金利をより市場主導の枠組みへと誘導しているように思われますが、金利が少しでも上がるためには、所得が増える必要があります。そのため政府は、投資環境の強化や賃金の上昇など、他の経済の柱を強化しようとしています。これらの要素を考慮し、政府の広範なビジョンでは、投資環境の強化と所得の増加に並行して、金利を徐々に引き上げることを示唆しています。

2024年1月、NISAによる個人投資優遇税制が大幅に見直されて以降、非課税口座であるNISAを通じた株式購入は、すでに前期の5倍に増加しています。好業績に加え、新年早々から株価が急騰した背景には、このような変化もあります。また、現在の環境、株式市場の活況、継続的な対日投資促進策を考慮すると、金利が上昇しても不動産価格は安定すると考えています。

さらに、東京都心部の賃料はニューヨーク、カリフォルニア、ロンドン、パリと比べてもかなり低く、マンション価格もアジアで最も低い水準です。日本の利回りの高さも相まって、他の主要都市と比べて割安な水準にあると私は考えています。

パンデミックの間、世界的なマネーサプライが急増し、現在ではパンデミック前に比べて約1.5倍の資本が世界中を駆け巡っています。この資本の一部はアジアに振り向けられるため、日本は大きな成長の可能性を秘めた魅力的な投資先となっているのです。この勢いのもと、日本は自国を魅力的な投資先として積極的に位置づけてきています。

正直なところ、日本人のマインドは数十年にわたるデフレによって傷つけられ、賃金が上がらないにもかかわらず、小さな経済的勝利に満足を見出すようになってしまったと感じています。しかし、この考え方は変わりつつあると私は信じています。当社の東京都心部における最近の高級レジデンスプロジェクトがそれを証明しています。

東京の住宅市場は興味深い動きを見せており、東京都心の新築マンション価格は2022年3月から2023年3月にかけて倍増している。さらに、富裕層をターゲットにした新しいプロジェクトが普及し始めたことで、高級住宅も需要が急増しています。東京エリアでの直近のプロジェクトに基づき、市場のこのセグメントはどのように進化すると予想されますか？

パンデミックの前に、私たちは100㎡前後の17戸からなる新築マンションを取得しました。日本の住宅市場では、このような規模はマスマーケットとみなされます。かつては70㎡が標準的な広さとされていましたが、夫婦共働きの世帯が増えたことで、住居費にかけられる金銭的な余裕が増えています。そして、より広い住宅（100㎡クラス）やより高い家賃の住宅に投資する資金が増えているのです。

この変化は、デベロッパーが需要に応えようと急ぐため、新たな大量供給につながる可能性が高くなります。それを見越して、私たちは目黒に近い前述のマンションを購入しました。大規模なリノベーションを施し、17戸のマンションを1戸あたり200~300平方メートル程度の7戸にし、高級住宅に生まれ変わらせたのです。このような大規模マンションの需要は当初は少なかったのですが、間違いなく伸びると信じていましたし、結果として、私たちの読みは正しかったのです。

短期間でこの7戸すべてのリーシングが完了しました。7戸のうち6戸は20代から30代が入居し、7戸目は40代の個人でした。このような広くて豪華なマンションは、若い世代の富裕層に人気があることを実感しました。

かつての日本は、階層間の貧富の差が小さかったのですが、世界的な起業ブームにより、若い世代は純資産と収入を増やすビジネスチャンスがたくさんあることに気づいたのです。彼らはまた、高級不動産に住むことを自分たちの生活への投資と考えるようになり、それによってより良い職場だけでなく、より良い住まいとしても使えるようになったのです。私たちのプロジェクトは、こうした予見を目に見える形で証明し、裏付けました。今後、私たちはこの新たなセグメントにさらに対応していく予定です。

現在、レーサムは主に2つの事業を展開しています：不動産資産の購入、アップスケール、売却を行う「価値創造サービス」と、不動産価値と賃料利回りを最適化する賃貸管理・建物管理を行う「付加価値サービス」です。価値創造と価値向上の各プロセス(購入、強化、売却)を例にとると、レーサムの強みは何ですか？

私たちの戦略は、常に顧客志向であることです。私たちはこれを「カスタマー・イン」と呼んでいます。私たちは不動産を購入する際、購入する資産だけでなく、どのような顧客をターゲットにしているのかを見極め、徹底的に理解します。

私たちは、その不動産が開発された後、どのようなテナントを惹きつけるかを思い描くことから始めます。したがって、私たちの決断は、潜在的なテナントと投資家の両方にとって魅力的な物件にするために、どれだけの付加価値をつけなければならないかを理解することにかかっています。

私たちの信条のひとつは、お客様のご要望、目標、願望を十分に理解することです。お客様の需要を特定し、徹底的に理解した上で、資産の本質的価値に基づき、その機会を生かすのにふさわしい資産を取得します。

私たちのチームをオフィス、商業施設、住宅部門に区分しないのは、まさにこのためです。むしろ、総合的な価値と、レーサムとして創造できる付加価値に基づいて物件を選びますので、私たちは決して一つのアセットクラスだけに範囲を限定することはありません。その結果、オフィスや住宅を開発することもありますし、倉庫や高度医療施設を開発することもあります。

このように、私たちの不動産調達戦略は、特定の顧客の需要を理解し、その需要に基づいて、物件にどのような改修が必要か、どのような付加価値が必要かを判断することにあります。お客様の要望を理解することの重要性は、全社員が共有しています。レーサムでは、例えば、一人のお客様のビジョンに合致するプロジェクトが想像できれば、少なくとも 10 人のお客様が購入に踏み切ってくれるに違いないという信念を持っています。

土地の評価に関しては、住宅用地、オフィス用地、ヘルスケア用地など、どのような目的で開発すべきかを第一に考え、常に価値創造のための最良の選択肢を模索します。私たちは通常、少なくとも 3 つのプランを同時に立案し、お客様の価値を最大化するためにどれが最適かを判断する必要がある直前まで、選択肢を広げておきます。

また、複数の物件を小口化して投資家に販売するスキーム「RAYEX（レイエックス）」の成功も、当社の革新性を示す信頼性のひとつだといえます。この商品は 1 口 5,000 万円という初期投資額の低さが特徴です。

他の小口化不動産投資商品が市場での販売獲得に苦戦する中、RAYEX は保有中に顧客の ROI が上昇するなど、好調なパフォーマンスを誇ります。このスキームでは、顧客は継続的に収益性が高まる投資口を購入くださるのです。RAYEX シリーズは過去に 2 商品を展開し、昨年 12 月に第 3 弾を発売したばかりです。

RAYEX はイニシャルコストが手ごろであることに加え、ユニットがさまざまな不動産に分散しているため、資産の分散も可能です。2021 年 12 月に発売された RAYEX の第 1 弾について、これまでの実績やお客様の声を教えてください。

付加価値創造を重視せず、資産取得から売却までのイーロードギャップに依存した小規模投資はあまり売れません。

これに対してレーサムは、NOI（Net Operating Income）を増やすことで付加価値を生み出します。NOI が増加すれば、キャップレート 4%で資産を購入し、同じ 4%で顧客に売却

するような状況でも、資産の売却から利益を生み出すことができます。

さらに、私たちは RAYEX を他の資産と同じ手法で管理し、常にバリューアップに重点を置いています。このユニークな形態により、RAYEX の投資家は当社の価値創造プロセスを直接体験することができ、最終的には NOI 向上のための献身的な努力から得られる高い利回りを得ることができるため、顧客はこの商品に大きな関心を寄せてくださるのです。

RAYEX 第 1 号案件の総額は 60 億円、1 口 2 億円でした。第 2 弾は 100 億円、単価 5,000 万円、この 2 シリーズの販売終了後、12 月に総額 100 億円、単価 5,000 万円の第 3 弾を発売しました。

5,000 万円台からスタートしたのは、収益性の向上を大きく実感しにくいからです。投資規模や損益へのインパクトが大きくないと、お客さまはあまり投資パフォーマンスに注目しない傾向があります。もちろん、1 口 1 万円から 100 万円の投資も選択肢の一つですが、5,000 万円という金額は、当社の価値創造のプロセスを実感していただくのに適切なボリュームだと考えています。

RAYEX の背景には 2 つの目的があります。第一に、最低 5,000 万円という "低い" 金額から始めることで、投資家のエントリー・ポイントとして機能させたいと考えています。そして、RAYEX が提供するプラスのリターンを体験していただくことで、投資家の投資意欲を高め、最終的には 10 億円から 20 億円まで成長させたいと考えています。

第二に、私たちは RAYEX を使って市場にアピールし、新しいタイプのソリューションが可能であることを示したいと考えています。私たちは、不動産を売却した後も、長年にわたって継続的に不動産資産の価値を高めていくことができる数少ないプレーヤーであると強く信じています。

2024 年度第 2 四半期は、レーサムにとって好調な四半期でした。株価が 3,500 円に達したことに加え、売上高が急増し、188 億円から 390 億円近くに拡大しました。同時に営業利益も 200% 以上の伸びで 96 億円に達し、営業利益率は 24% を超えましたが、この業績の背景には何があったのでしょうか？

株価が 1,700 円から 3,500 円程度まで急騰したのは、いくつかの要因があります。まず、昨年 5 月に中期経営計画の上方修正を発表したことです。その主なポイントは、営業利益の見通しを 24 年度で 135 億円から 180 億円に、25 年度で 170 億円から 230 億円に引き上げたことです。また、ROE の目標水準を 10~20% から 15~20% に変更し、配当性向を 40% に引き上げ、1 株当たり 175 円を下限とする、というものでした。

従来、業績予想については保守的で、常に営業利益 15%を目標としてきました。しかし今や、当社のビジネスモデルの独自性により、将来的に力強い成長を達成できると確信しています。そのため、より積極的なバリュエーションを行うことが適切と考え、営業利益 20%のアナウンスメントを行いました。前年同期比の業績は当社の創造性を証明し、安定的な収益創出と高い流動性を実現する能力をアピールできました。また、当社独自のビジネスモデルにより、RAYEXのような社会にインパクトを与えるユニークな資産を開発することができました。これらが株価を急騰させたのだと思います。

もうひとつ申し上げたいのは、ここ数年、大手電力会社や機関投資家など、多くの法人顧客が当社からアセットを購入していることです。過去数年間は、10 億円から 30 億円程度の中規模アセットが中心でした。しかし現在では、50 億円以上の大型案件を扱う機会も多く、大口法人顧客からの仕入れも販売も行っています。積み重ねてきた実績により、複雑な土地の権利問題など、アセットに潜む難問を突破するレーサムの能力を機関投資家に認識いただけようになってきました。

私たちは今、野心的な上場企業へと進化し、資金調達、投資、評価の面でより積極的になっており、投資家にとって魅力的な企業となっています。こうした姿勢が好循環を生んでいると考えています。好調な業績をみて、日本のメガバンクも私たちに注目し始めており、こうした大手金融機関との協業の可能性も広がっていくと思います。

さらに、私たちはバランスシートを非常に慎重に管理し、レバレッジ水準を 50%前後に保っています。金融機関との強い関係や資金調達の選択肢が増えることで、堅実なバランスシート管理を維持しながら、より積極的な事業展開が可能になると確信しています。

レーサムのしっかりとした業績を支える最も重要な要素は従業員です。役員を除くと 110 人しかいません。他の不動産プレーヤーであれば、社内の人材だけに頼って、総資産 1,000 億円、売上高 1,000 億円を達成することは不可能でしょう。ですから、当社の社員はこのような結果を出せる、まさに「少数精鋭」だと自負しています。彼らこそがレーサムの競争力の源泉なのです。

最後に、レーサムの将来についてご意見をお聞かせください。最近の業績をさらに伸ばすために、レーサムが次に達成すべきことは何だとお考えですか？

弊社は現在、継続的な成長への道を歩んでいますが、共にこの旅に乗り出したいと考えている、より多くのパートナーや出資者と協力する絶好の機会だと考えています。(丁)