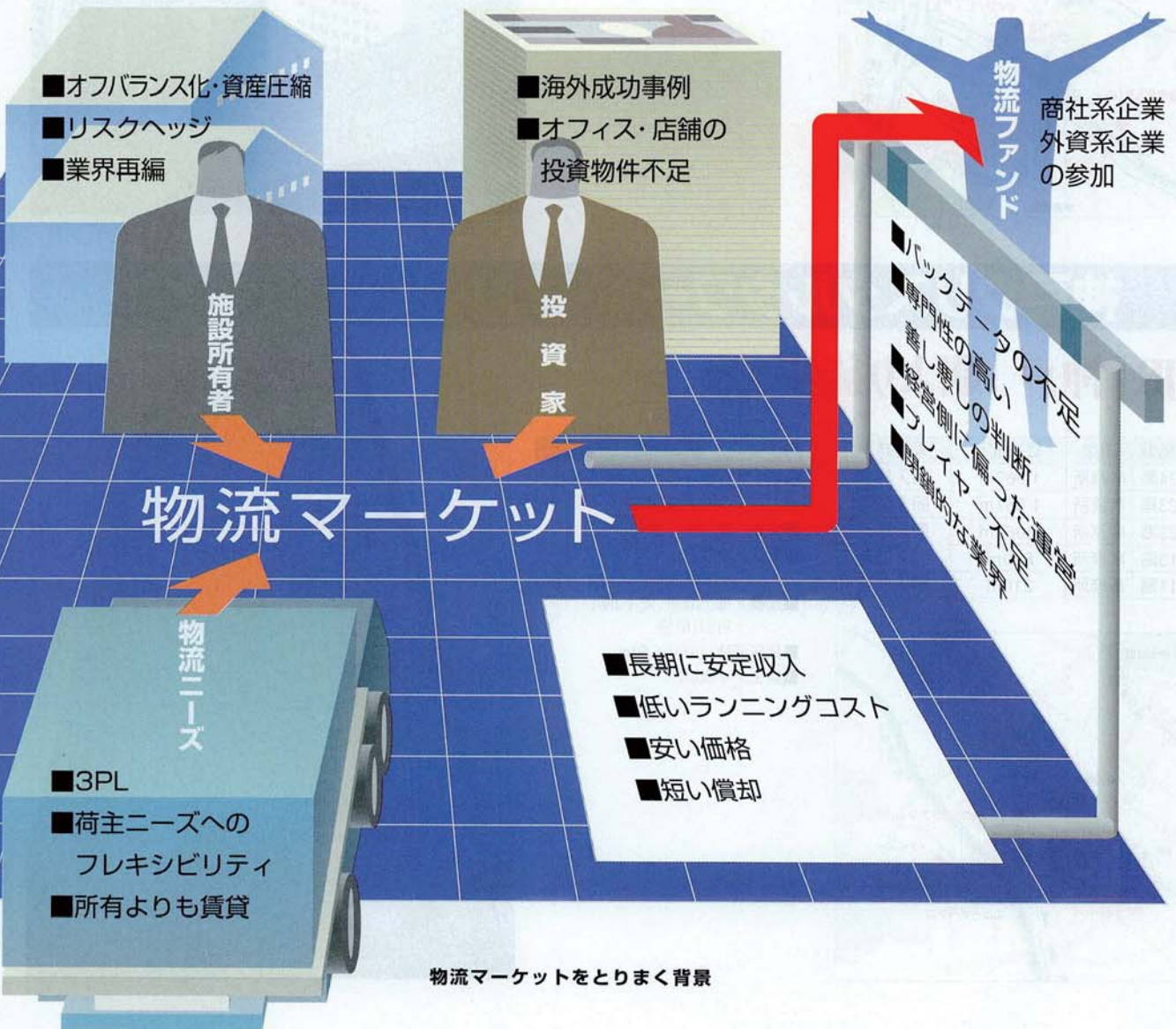


わが国における不動産証券化・流動化の流れは、1998年のSPC法施行以降、まずはオフィスビル、そして店舗や住宅といった施設において行われてきた。現在十数社にも及ぶ上場を果たしたJ-REITや、多数存在するプライベート・ファンド、ノン・リコースローンの融資案件等を見れば、その状況に疑問を挟む余地はない。しかし、不動産証券化・流動化の先進国といえる米国やその他諸外国でも、この不動産投資ラインナップには、必ず物流施設が加わるのが常識である。J-REITの総資産額が2兆円を超えた現在、その中に物流施設投資が1棟も含まれていないということ。これまで証券化・流動化がなされた約13兆円にも及ぶ投資資産において、物流施設の占める低い割合。これらは、むしろ不自然ともいえる状態と考えたほうがいい。

この原因は何なのか。プレイヤーは誰なのか。今後どのような戦略で投資を進めていくのか。物流施設投資がにわかに活気を帯びてきた今、緊急レポートとしてまとめてみた。

物流施設投資の





今

める土地価格の部分が、他の案件に比べ低廉となる。同時に、内部設備は償却が早く、建物自体も割増償却制度等で優遇されることさえある。短期に償却が行えることも、投資に適した施設であるといえるだろう。

マーケットの状況も投資活性化を後押し

このような物流施設の持つ特性に加え、それを取り巻くマーケットの状況も投資への追い風となっている。

まず、売り手となる施設所有者。自社内で物流システムを構築するのが一般的なわが国では、施設も一般の企業が保有してきた。昨今のオフバランス化や資産圧縮といった潮流は、減損会計といった外部要因とも相まって、必須の経営課題となっている。銀行借入の担保としての必要性、不動産の含み益に依存する経営、といった姿は消え失せ、逆に、不動産所有は“バランスシート上のリスク”として捉える企業が増加している。工場や倉庫等、これまで所有せざるを得ないと思われていた資産についても、持たずに利用できるとなれば、そのニーズは非常に高い。また、特に多くの工場や倉庫を所有している第二次産業の企業群には、業界再編による拠点統廃合や生産拠点の海外シフト、それに伴った物流ラインの再構築等の波が強まる一方だ。不動産資源を見直す動きが活性化する中で、投資に見合う売却案件が、多数市場に現れるようになったといえる。

ニーズの主流は3PLへ質の高い施設が不可欠

物流ニーズ自体の変化も、投資活性化の要因の一つ。昨今その主流は、サードパーティロジスティクス(3PL)になりつつある。メーカーでもなく、卸・小売業者でもなく、荷主でも倉庫業者でもない、第三者(サードパーティ)が行う物流ビジネスは、サプライチェーン・マネジメントを駆使し、ユーザーに最も適した物流システムを提案し、そして

実行するというもの。つまり、施設運営を伴う物流アウトソーサーである。もちろん、クライアントからの要望は多種多様なものとなり、その時々におけるニーズの変化も激しい。従来型の施設でこのニーズに対応するのは難しく、また、施設を購入(保有)するのではリスクが高すぎる。結果、新規施設、もしくは汎用性の高い施設を賃貸により利用するニーズが拡大している。つまり、3PL台頭の背景でも、“保有せず利用する”必然性が高まっているのである。

一般投資不動産は払底ポートフォリオ多様化に向け

物流施設の売り手、使い手と記してきたが、では買い手の状況はどうか。先述の通り、物流施設への投資は欧米では一般的で、成功事例の蓄積も豊富である。物流、金融の両面で世界有数の巨大市場である日本を、成功事例を携えた海外プレイヤーが黙って見過ごすはずがない。また、不動産投資全体において、近年、オフィスや店舗、住宅の市場は成熟が進み、投資家間の競争が激化している。魅力的な案件の獲得が難しくなり、より高い収益が期待できる資産が求められている。加えて、ポートフォリオの多様化という意味でも、他の投資資産とは全く異なる市場性を有する物流施設への投資には、高いメリットがある。

* * *

物流施設の特性、マーケット、ニーズ、プレイヤーと、様々な面から見てきたが、なぜ、これほど投資の利点や需要がありながら、その実績が低水準なのか。左頁の図内では“ハードル”として描かれているが、一言でいえば、「施設・市場が、投資を前提に構築されていない」という点に集約される。では、このハードルを越えているのは、どのような投資家なのか。その戦略は。次ページ以降に記した取材レポートや紹介記事、ご寄稿をご覧ください。

実は投資向きな物流施設の特性

一般に、証券化・流動化の難易度が高いとされ、ケーススタディも少ない物流施設投資。オフィスビルや店舗、マンションに比べ馴染みがない施設であるため誤解されている面もあるが、元来、物流施設は非常に投資に適した要素を有している。

まず、オフィスや住宅に比べ契約期間が長く、長期にわたり安定的なキャッシュ・フローが確保できること。また、建物管理や設備維持に関しても、運営形態にもよるが、ビルやマンションのような多額のランニングコストはかからない。仮に、1社専用のBTS(Build to suit)型で物流施設を建設し、その運営・管理の大部分を入居テナントに委譲すれば、極めて低廉な費用しかかからないことになる。

投資価格の面でもメリットは大きい。物流施設は大抵の場合郊外に立地し、しかも地価の安い準工業・工業地域が主流。施設投資で最もコストを占

日本進出当初から 物流市場に着目

2000年に日本に現地法人を開設し、様々なタイプの不動産に投資してきましたが、機が熟したところで物流施設に投資したいと考え、常に日本の物流市場を研究してきました。物流施設は商業施設と並んで大変興味深い投資対象であり、当社はこれまでも、世界各国の物流施設にエクイティ投資を行ってきています。現在のところ、アメリカ圏で総額2300億円規模、ヨーロッパ圏でも2300億円規模の物流施設を所有しており、アジア・太平洋地域でも700億円規模の投資を進めてきました。

しかしながら、日本に進出した2000年当時の物流市場は、大手の機関投資家が投資を実行するには様々な面で環境が整っていませんでした。ちょうど5~10年前のアメリカの物流市場に似た状況にあったといえるでしょう。意外に思われるかもしれませんが、アメリカやヨーロッパにおいても、物流市場の投資環境が整ったのは比較的最近のことなのです。

欧米では、物流市場に機関投資家の資金が流れ込み、物流施設の所有者が、運営者から機関投資家に移行していきました。アメリカを例に挙げれば、現在では物流施設の65~70%を機関投資家が所有しています。こうした過程で、金融商品としての市場データ等が整備されたのはもちろん、物流の面からも施設の標準化やロジスティクス革新が急速に進みました。物流施設の投資商品としての魅力や安定性はさらに高まり、期待投資利回りに対するリスクプレミアムも、今ではオフィスビルとほぼ変わらない水準になっています。

所有から利用へ 投資機会が拡大

日本の不動産市場も、1990年代後半、外資系企業の参入をきっかけに大きく変わりました。この時期に日本に進出した外資系企業の多くは

多様な資金ソースを 組み合わせ、 ロジスティクス事業を 資金面からサポート

ラサール インベストメント マネジメント株式会社
投資執行役員 物流施設担当 **中嶋 康雄氏**

金融プレイヤーであり、不動産を金融商品として扱ってきました。しかし、私どもは「不動産を不動産として判断して投資する」というスタンスで不動産に投資します。この点が先発組の外資系企業と当社が違う点です。

私どもはこれまでの経験から、欧米と同じような変化が日本の物流市場でも起こるものと予測しています。日本の物流市場には独特の商慣習があり、閉鎖的だといわれていますが、こうした部分が改善されていくのも時間の問題でしょう。

また、私どもは世界的な視野で物流施設への投資を進めています。前述のように、欧米はもとより、ソウルや香港などのアジア・太平洋地域の主要都市周辺でも大規模な投資を進めています。現在の投資対象は大消費地周辺ですが、将来的には製造拠点やハブの物流施設への投資も検討することになるでしょう。物流は国境を越えたシステムであり、一つ

の国のなかで完結するビジネスではありません。その点でも、世界的な規模で資金を提供できる当社が、貢献できる領域であると思います。

2年以内を目処に 1500億円投資

日本においては、今後おおむね2年以内に、東京・大阪・中部など大消費地周辺の物流施設に1500億円程度の投資を考えています。ただし、「目標金額ありき」ではなく、あくまでもテナントニーズ次第であり、「クライアントのロジスティクス戦略に、私どもが資金面でどのようなサポートができるか」という視点で投資判断をしていきます。

当社にとって1500億円という投資額は高すぎる目標とは考えていません。日本の物流市場の中で機関投資家が所有している割合は非常に少なく、私どもの投資機会はより多く残されているからです。業界内において「所有から利用へ」という意識

転換が順調に進むならば、当初計画を前倒して達成できる可能性も高いといえるでしょう。実際に、2004年は当初目標を上回るハイペースで物件を取得することができました。

この背景として、日本の物流企業の多くが、製造拠点の海外シフトや消費者の嗜好の変化、物流コストの削減ニーズ、会計基準の変更など多くの課題に直面していることが挙げられます。私どもはそうした物流企業に対し、新たな選択肢を提供していきます。「所有から利用へ」という潮流の中で、改革を行う物流企業に様々な形で資金的なバックアップを行うこと。それが当社のフィロソフィーです。

また、この数年、バブル期に供給された膨大な数の流通施設や倉庫群が相次いで賃貸借契約の終了期を迎え、今後、大量の物流施設が市場に出回る可能性があります。テナントの縛りも外れ、新しい物件にシフトするでしょう。それに伴って、当社が貢献できるフィールドも拡大していくものと思います。

主役は物流企業 我々は資金サポート役

2004年は当社にとって実り多き年でした。物流ファンド（ラサール日本ロジスティクスファンド）の組成を完了し、当初の予定より早いペースで有望な物件を取得することができました。

まず、東京湾岸エリア、東京都江東区若洲に敷地面積1万2579㎡、延床面積2万5051㎡の大型物流センターを建設。物流会社のナカノ商会が20年間の定期借家契約で利用しています。続いて千葉県の上野市塩浜と柏市で土地を取得し、大型物流センターを建設しています。塩浜のテナントは日本通運、柏はマルチクライアント型の物流施設です。

3件ともたまたま開発案件ですが、投資案件は開発、既存を問いません。繰り返しになりますが、私どもの役

割は「物流の主役である物流企業を資金面でサポートしていくこと」であり、企業規模の大小を問わず、私どもの資金を活用してコアビジネスを拡大あるいは再構築していただきたいと思っています。

日本でも物流ファンドが増えてきましたが、これは私どもにとって歓迎すべきことです。こうしたファンドを通じて様々な機関投資家の資金が市場に流れ込めば、透明で健全な市場の形成が加速するはずで、多くの新しいプレイヤーがこの市場に参入し、物流市場全体が健全に拡大することを期待しています。

多様な資金ソースを 組み合わせ、ニーズに対応

競合他社のファンドと比較した場合、当社の強みは次の点にあります。

第1に資金ソースの多様性。リスク・リターン特性の異なる数種類の資金ソースがあり、クライアントのニーズや取るべきリスクに見合った資金プログラムを組むことができます。これは世界最大規模の投資顧問会社である当社ならではの強みです。

第2に長期的視点。私どもは「物流市場そのものの成長に対して投資する」というスタンスを取っています。短期、中期、長期の投資資金の組み合わせを考えながら、長いスパンでの投資が可能です。

第3に外部のプロとの協力体制。私どもは外部の様々な企業と協力してビジネスを進める上での柔軟性に長けており、テナントの要望や市場の変化にもタイムリーかつフレキシブルに対応できます。

第4にグローバルな視点とサポート体制。物流はその性格上、広域的な資金サポートが欠かせません。当社は世界中で物流施設へ投資しており、アジア・太平洋地域にもプラットフォームを構築中です。

次に、投資対象とする物流施設ですが、基本的な選択基準は次の4点です。

第1に用途地域。将来的にも住居系開発の波が押し寄せず、物流企業が24時間365日稼働できるような工業地域や工業専用地域であること。

第2に道路アクセス。主要幹線道路や高速道路のICへのアクセスがよく、敷地の接道条件がよいこと。

第3に公共交通機関へのアクセス。労働集約型の物流企業の増加に伴い、鉄道や地下鉄等の公共交通機関の駅に近いことも、労働力確保に欠かせない要素となっています。

第4にフロアサイズが大きいこと。

加えて、物流施設はそれぞれの企業における事業のプラットフォームですから、長く安定的に利用できるような賃料に抑える必要があります。そのためには土地代もさることながら建築費などのコストコントロールが欠かせません。物流施設の開発コストは土地代より建築コストのボリュームが大きく、建築コストのコントロールが特に重要です。この点については、長く不動産開発に携わってきた私自身の経験と、グループのジョーンズ・ラング・ラサールのプロジェクトマネジメントチームの知恵を結集し、合理的で総合的なコスト管理を行っています。この点も当社の強みです。

出口戦略の選択肢の 多彩さも強みに

J-REITの誕生は、日本の不動産市場の透明性向上に大きな役割を果たしました。近い将来、数本の物流ファンドがJ-REITに上場するといわれています。しかし、出口戦略はそれだけではありません。オープンエンド・ファンドも拡大していくものと思われるし、超長期に保有する投資家に売却するという出口戦略もあるでしょう。

J-REIT、オープンエンド・ファンド、超長期保有の投資家への売却など、出口戦略の選択肢の多さもまた、この業界において私どもがトップであると自負しています。

三井物産株式会社

中央三井信託銀行

ケネディ・ウィルソン・ジャパン

2003年10月、3社の共同事業による物流施設特化型の不動産投資事業への取り組みを発表。三井物産の有する物流ソリューション、不動産流動化や不動産金融業務に主導的な地位を占める中央三井信託銀行、及び不動産アセットマネジメント業務の第一人者であるケネディ・ウィルソン・ジャパンという3社のノウハウを効果的に融合し、高い専門性を持つ不動産信託事業を展開する。同発表では、まずはプライベートファンドを設立し物件購入を進め、300億円規模になった時点で上場。上場後の5年以内に3000億円規模のファンド規模を目指すとしている。その後、2004年3月には、不動産投資信託組み入れ予定案件の第1号として、大阪府大東市緑が丘の大東物流センター（延床面積約7万7000平方メートル）を約73億円で購入。同年7月に、資産運用会社として「三井物産ロジスティクス・パートナ

ーズ」（出資比率：三井物産51%、中央三井信託29%、ケネディ・ウィルソン20%）が設立された。以降、千葉、前橋と、順調に物件取得を続けている。

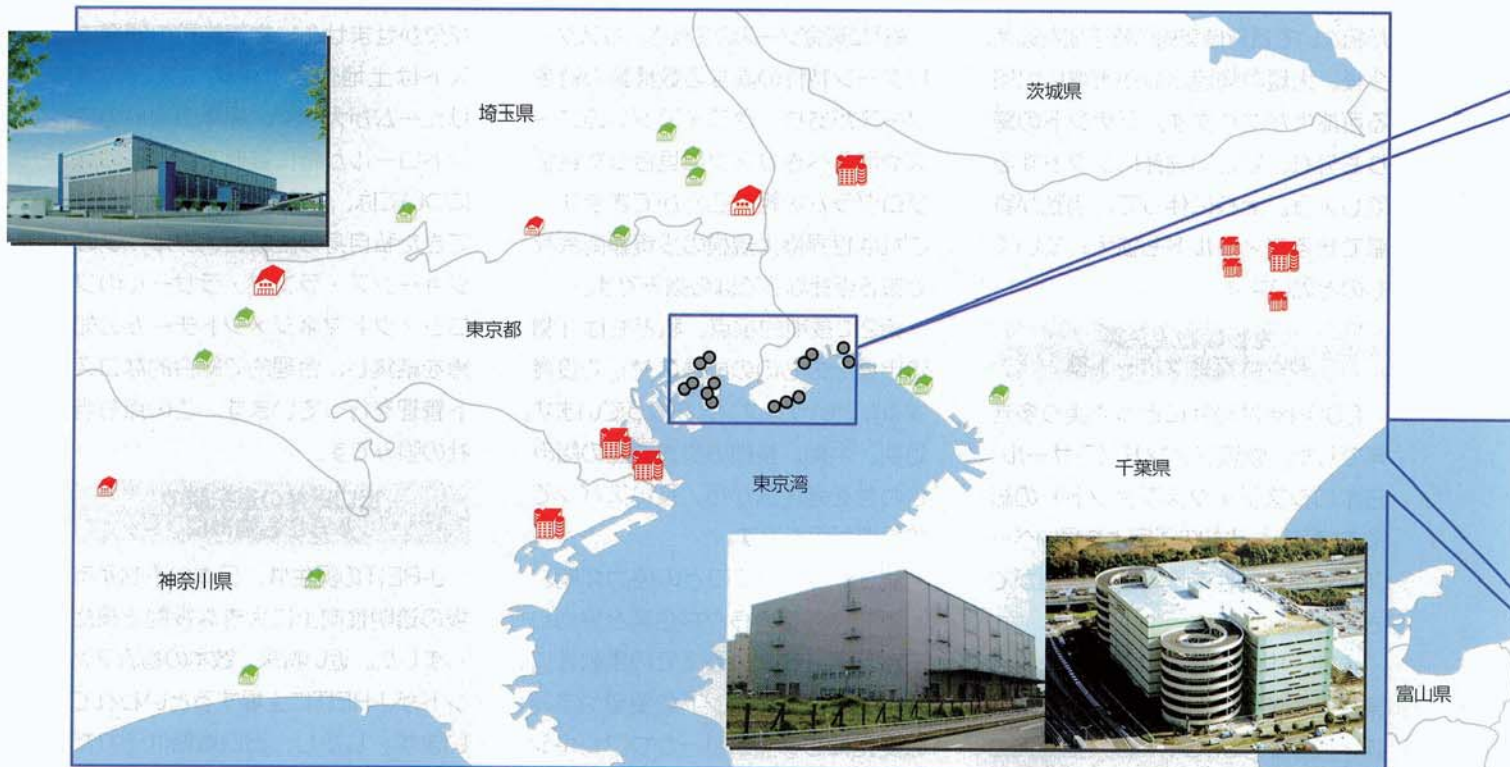
【各社プレスリリースより】

三菱商事株式会社

同社は、物流施設特化型REIT（不動産投資信託）組み入れ用の不動産として、首都圏優良3物件（越谷物流センター、村山物流センター、新砂物流センター）を取得、約135億円を証券化。いずれも物流一等地、準一等地にあり、中長期リース契約を有する優良物件となっている。担当する同社新規事業グループのHPIによると、三菱商事の物流オペレーション実績で培われた物流サービス本部の機能と、金融事業本部に集積された高度な金融技術に加え、不動産・開発分野における開発建設・産業機械事業本部の知見を結集し、現在稼働中の物件だけでなく、新規物流施設を建設する開発型にも積極的に取り組み、魅力的な投資商品を

わが国における 物流施設への 主な投資企業

投資家に提供するとしている。資産は順調に積み上がっており、当初の予定通り500億円規模での上場を目指す。【同社HPより】



株式会社コマーシャル・アールイー

2004年に幸洋コーポレーションから社名変更。物流不動産ファンド事業については、日立ライフと提携するとともに、これまでの倉庫を中心とした物流施設のアセットマネジメントで得た豊かなノウハウを活かし、積極的に取り組むとしている。投資は、首都圏を中心とした物流施設で、1億円～数十億円の規模。2004年3月に、5年の運用期間でプライベートファンドを組成。投資総額は約50～70億円。【同社HPより】

BTS新規

BTS既存

マルチクライアント新規

*大きなマーク：延床面積1万坪以上 小さなマーク：延床面積1万坪未満

BTS (Build to suit)

BTS型の物流施設とは、単体(1社)のユーザーに対して専用の物流施設を建設し、賃貸する手法のこと。

マルチクライアント

マルチクライアント型とは、多数のテナント入居を前提とした物流施設のこと。通常は、新規に大型かつハイグレードな建物を開発することになる。





プロロジス

米国コロラド州オーロラをグローバル・ヘッドクォーターに、世界16か国に展開する世界規模の物流施設プロバイダー。運営物流施設数は71地域、1,994棟、運営延床面積は約2770万平方メートル（約837.9万坪）に上る（2004年12月現在）。日本法人の設立は1999年。以後、2001年国内第1号プロジェクト「プロロジスパーク新木場」の着手及びシンジケートロー

ン組成を皮切りに、現在、関東及び関西で開発中の施設も含め21の物流施設を運営・管理する。

同社の最新の開発動向としては、本年初めに、東京都江東区新砂における超大型のマルチクライアント型物流施設の開発を発表。鹿島建設より土地を購入し、「プロロジスパーク東京Ⅱ（ツー）」が建設される。当施設の着工は2005年4月初旬、竣工は2006年4月末を予定。同「プロロジスパ

ーク東京Ⅱ」は、「プロロジスパーク新木場」、「プロロジスパーク辰巳」、「プロロジスパーク新砂」、「プロロジスパーク東京」に次ぐ、東京都内5棟目の物流施設で、その延床面積は、都内同社の物流施設としては最大規模の10万2529平方メートルとなる。また、昨年末には、関西エリアにおける「プロロジスパーク大阪」に次ぐ大型物流施設「プロロジスパーク舞洲」の開発も発表されている。【同社HPより】



AMBブラックバインリミテッド

アメリカに本社を置く不動産投資信託会社AMB Property Corporationと、日本国内で活動する不動産専門家チームによる合併企業。AMB(www.amb.com)は、世界37都市で 2,800社以上を顧客に持ち、計約1,100棟のビル、延床面積1000万平方メートル（300万坪）超に及ぶ物件を所有・管理する。また、AMBブラックバインは、AMBの日本国内における物流・倉庫施設専門の不動産投資会社として、同様の事業展開を行う。同社は、1999年の設立以来、日本国内の57万平方メートル（17万坪）を超える物流施設を取得・開発。現在、発表されているものとして、「AMB尼崎ディストリビューションセンター」「AMB船橋ディストリビューションセンター」「AMB成田エアカーゴセンター」「AMB大田ディストリビューションセンター（仮称）」「AMB埼玉ディストリビューションセンター」が挙げられる。また、グローバル市場においても、延床面積150万平方メートル（45万

坪）を超える不動産の取得・建設を管理する。【同社HPより】

株式会社ダヴィンチ・アドバイザーズ

同社はこれまで、オフィスビルを中心にファンドを組成してきたが、2004年7月、国内外の財団、年金基金向け大型一任勘定のファンド資金により、千葉県市川市高浜町において超大型物流センター（仮称：ダヴィンチ高浜町ロジスティクスセンター）の開発に着手したと発表した。同施設は、首都高速・湾岸線千鳥インターより1分、東京港に隣接するほか、成田空港と羽田空港の中間に位置し、陸上貨物のみならず航空貨物、海上貨物の物流拠点となる。3万3000平方メートルの敷地は同年3月に既に取得しており、2005年9月の竣工を予定している。施設の規模は、地上4階建、延床面積5万5826平方メートル（1万6887坪）。都心30分圏内では、最大級の物流センターとなる予定である。

【同社プレスリリースより】



総合商社の機能とノウハウを ハイブリッド化し、 「業種・業態特化型」の 物流ファンドを実現

伊藤忠商事の
物流投資戦略

伊藤忠商事株式会社 金融・不動産・保険・物流カンパニー
MB・物流ファンド事業推進室 室長 鈴木 隆氏

物流部門と建設・不動産部門の 人材・ノウハウを有機的に結集

物流施設は、オフィスビル、賃貸住宅、商業施設に続く不動産証券化事業の柱として期待されている分野であることは、昨今のマーケット動向からも顕著に読み取れる傾向ではありますが、総合商社である伊藤忠商事としまして、ディビジョンカンパニーの一つである「金融・不動産・保険・物流カンパニー」にて保有する機能とノウハウをハイブリッド化することで、十二分に威力を発揮できる事業と位置付けています。現在、10社余りの事業者が物流ファンド事業に取り組んでいるかと思いますが、私どもの物流ファンドは、物流のビジネスモデルを把握できる業種・業態に対象を絞り、物件を厳選して商品力で勝負する「業種・業態特化型」戦略で他社のファンドとの差別化を図っています。

私どもの強みは次のような点が挙げられます。

第1に、海外不動産投資を通じ、早くから不動産証券化の仕組みに精通していたこと。国内でも1990年代後半からオフィスビルや賃貸住宅、商業施設の証券化を手掛けており、とりわけ複雑なスキーム構築を要する開発型証券化についても他社に先駆けて取り組んできました。物流ファンド事業にも、こうしたノウハウの全てを活かすことができます。

第2に、もともと総合商社の生命線といわれてきた「商流」と「物流」には強い「絆」がありますので、総合商社としての経済活動を積極的に推進した結果として、必然的に物流業界や物流市場にも影響力を持つこととなります。ちなみに、私ども伊藤忠グループは、30万坪以上の物流施設を継続的に利用しており、年間に支払う物流費は3000億円に達します。様々な荷主・物流業者とも広く継続した取引関係があり、各業界の動向を、タイムリーに入手できる立場にいるといえます。

第3は、物流施設のオペレーション能力と開発力です。私ども伊藤忠商事の物流部門は、1990年代後半から3PL事業者として伊藤忠グループ内外からの業務受託を積極展開しており、総合商社として随一の実績を誇っております。とりわけ、医薬品及び消費財（食品・日用品・衣料）分野においては、最先端のシステムを導入し、高い評価を得ております。ここ数年だけでも、3PL業務やコンサルタント業務を通じ、延床面積で約3万坪の物流施設のオペレーションに関わってきました。一方、建設・不動産部門におきましても、10万坪余りの物流施設を開発してきた実績があります。こうした経験を持つ物流部門と建設・不動産部門が有機的に機能を結集する

ことで、他の金融プレイヤー主導型のファンドとは異なる強みを発揮できると考えております。

物流施設のファンド事業は、まさに、私どもが取り組むべくして取り組んだ分野であるのです。

業界分析&開発&オペレーション 3つのポイントで差別化する

一口に「物流業界」といっても、まずは様々な取扱商品毎に分類され、更にそれぞれの取扱商品毎に多種多様なプレイヤーによって機能分化されております。もちろん、物流システムや関係者の取引形態も複雑で、テナントの業種・業態一つをとっても、メーカー、卸、小売業、物流会社など干差万別です。

また、物流施設の需要動向（新設・統廃合など）に関する情報は、各社の戦略上の機密事項として公開されない傾向にあります。その点でも、「物流業界」は不動産証券化対象として、他の業界との比較においても極めて分かりにくい市場であるといえるでしょう。

しかし、私どもは前述したように物流業界の動向に精通していますから、業種・業態や取扱商品にこだわった特色あるファンドを組成することができます。

また、不動産証券化事業は金融機能と不動産開発・オペレーション機能とのセッティングがポイントとなりますが、昨今、証券化のストラクチャー構築自体はさほど特殊なものではなくなってきており、今後は不動産の開発能力に加えて、その不動産に関わるオペレーション能力の勝負になるものと思われます。私どもでは物流施設の証券化事業を推進する上で、自らを「軸足はあくまで建設・不動産のフィールドに置き、その中で金融のフィールドに最も近いプレイヤー」と位置付けており、これまで培った開発&オペレーションノウハウの発揮に重点をおいています。こうしたスタンスが、他のファンドとの大きな違いであり、強みになっていると判断しています。

一例を挙げれば、わが国には借地借家法を始めとして、開発・建築・倉庫運営等に特有の法規制がある上に、様々な商慣習もあり、これに則った開発やオペレーションを行う必要があります。これらの中には、欧米の不動産証券化手法をそのまま流用できない部分も多く、この点も私どもの不動産開発実績や運営ノウハウが活かされる部分ではないかと考えております。

2005年度中に 300億円規模へ

私どもは、2004年4月に物流ファンド事業を立ち上げ、同年9月に第1号物流ファンドを組成しました。現在までに、神奈川県下

をカバーする生鮮食品の物流センターと、関西圏をカバーする生鮮食品の大型物流センター、建築資材の物流センターを取得（開発中を含む）しています。

ファンドの資産規模は現在100億円程度ですが、2005年度中には300億円規模に、遅くとも2006年度中には500億円以上の規模に拡大する予定です。業種・業態を絞り込んだ上で、一定以上の規模に達すれば、ファンドとしてのバリューも高まり、J-REITへの上場やリファイナンスなど、出口戦略の選択肢も広がると考えています。

ファンドに組み入れる物件は、既存型、開発型にこだわられません。私どもが精通する業種・業態を中心に、クライアント企業が希望する施設や運営手法をBTS（Build to suit）型で提供し、長期賃貸借契約により安定したキャッシュ・フローを確保できる物件を厳選して取得していきます。加えて、これまでの私どもの実績・ノウハウに基づいた「VALUE-UP型案件」にも取り組んでいく予定です。

こうした物流施設の需要・供給情報は、主に当社の全部門・グループ企業、取引先、あるいは信託銀行などを通じ継続して多数寄せられています。情報入手ルートの多様さと確かさも、私どもの強みであり、当初計画より早く、目標規模に達する可能性も高いと考えています。

ただし、物流施設はまさしく「プロユース型不動産」の典型であり、物流施設そのものの定義や市場規模、賃料相場などのデータも未整備なため、機関投資家やレンダーの理解を得るには十分なリサーチによるデータ整備と理論構築が不可欠となっています。特に「業種・業態特化型」という伊藤忠商事独自の戦略については、事業関係者の理解を得るために、十分な時間を割いてきました。

以下、当社の物流ファンドの特徴と戦略を詳しく説明します。

精通する業種・業態に絞り込んだ特化型ファンド

第1に、物流ファンド事業に対する私どもの共通認識は「不動産である施設だけを証券化するのではなく、物流システムの一部を証券化すること」です。ですから、ファンドに組み込む物件は、施設を知ることはもちろん、私どもが物流システムを熟知している業種で、なおかつ長期安定した需要が見込める業態に絞りました。規模や銘柄によるメリットだけを追求するのではなく、「長期的に成長戦略が描けるカテゴリーにこだわった業種・業態特化型のファンド」、これこそが最大の特徴です。

物流施設に求められる立地条件や施設の規模・設備仕様は、業種・業態によって大きく異なります。

例えば生鮮食料品の通過型チルド（低温）物流施設の場合は、生産地から消費地の小売店1件1件まで、コールドチェーンで繋ぐだけでなく、タイムリーにかつ効率良く配送できる拠点（立地）戦略が不可欠です。こうした理由から、現在のインフラ事情ではトラック輸送中心にならざるを得ず、その物理的限界からも生鮮食料品のチルド物流施設の最適立地（機能立地）は、将来的にも大きく変わらないものと推定されます。一方、例えば機械部品や衣類などの場合はトラック輸送から鉄道へシフト（モーダルシフト）する可能性を否定できません。結果、そのような取扱商品向けの物流施設における拠点（立地）戦略は、また一つ大きな判断要素が加わってしまう訳です。不動産の証券化事業では、こうしたリスクも十分検討する必要があります。長期的に安定したファンドを実現するためには、個々の業種・業態の物流システムを把握し、将来の事業環境の変化

まで見極めた戦略が不可欠なのです。

私どもは保有する全てのノウハウを注ぎ込んで、こうした条件を満たす物流施設を厳選し、ファンドに組み入れていこうと考えています。

業種業態ごとの最適立地を見極める

第2に、私どもは「機能立地」という独自の視点で物件を選定しています。「機能立地」とは、それぞれの業種・業態において機能的に最も適した立地のことです。

オフィスや住宅、商業施設の場合は、誰もが理解しやすい一等地（いわゆる「絶対立地」）がありますが、物流施設の場合は、前述の生鮮食料品の通過型チルド（低温）物流施設の場合のように、業種・業態によって最適立地が異なります。ですから「それぞれの業界・業態における最適立地＝機能立地」を見極めることが、物件選択の重要なポイントになります。また、そうした立地であれば、たとえそのテナントが退去しても、同業他社による補完的需要が見込まれます。

それぞれの業種・業態にとって、どこが機能的に最適な立地なのかは、業界動向に精通していなければ判断できません。その点、私どもにはデベロッパーとして、物流業界の一員として、あるいは荷主としての長年の経験と、今後も継続していくであろう「商取引関係」があります。また、様々な業界とのネットワークを通じて、市場動向や業界動向などもいち早く入手できる立場にあります。

立地選定の確かさは、メーカー、卸、小売業の長年の経験や勘、ノウハウ、経営計画などに基づく決定に優るものではありません。これらの情報に加えて、私どもの開発・運営の経験やノウハウ、専門チームによるデューデリジェンスの結果を重ね合わせ、それらが一致する「機能立地」ならば、選択を誤ることはほとんどありえないといってもいいでしょう。

スペック基準を設定 専属のデューデリ部隊も

第3に、長期間にわたる施設の実用性と汎用性を確保できるスペック（レイアウト計画、構造体、仕上材、天井高、床荷重、バース数、温度帯、設備等）の詳細基準を設定し、それに基づいて物件を厳選していることです。これらスペック基準も、物流施設の開発や運営コンサルを通じて培った重要なノウハウの一つであり、独自の建築マニュアルや、既存物件を選択する際のチェックリスト（ネガティブリスト）による選別手法を確立していること、これらのノウハウを完全移植した物流施設専門のデューデリ・チームを持っていることも私どもの強みです。

例えば、私どもが一定のスペック基準を満たす施設（建築）を提供し、特殊設備についてはテナントが設置する仕組みにして、建物の汎用性を高めます。既存物件では物件取得時（契約時）に資産（所有・管理）区分を明確にしておき、開発物件では、設計段階から躯体部分と設備部分を区分しやすい仕様とします。こうしたノウハウも、多くの物流施設の開発や運営を手掛けてきた経験から生まれたものです。先に述べた「VALUE-UP型案件」も、この手法を活用した取り組みです。

以上のように「業種・業態特化型ファンド」とは、物流業界のビジネスモデルを熟知した上で、そこに私どもの様々なノウハウを有機的にハイブリッド化させた差別化戦略の結晶なのです。