

## 視点(1911)

(SC理論編)

## 金融経済とSCとエンゲージメント!!

政治が変われば経済が変わり、経済が変われば流通も変わり、流通が変わればSCも変わります。

今、日本は1998年の金融ビッグバーンにより金融経済がスタート(アメリカは1971年にドルの金本位廃止により金融経済がスタート)し、2013年4月からのアベノミクスによる量的質的金融緩和により、金融経済が本格化(アメリカでは2008年のリーマンショックにより金融経済が本格化)し、金融資本の動向により実体(物)経済が左右されるようになりました(実体現象>貨幣現象=産業経済、実体現象<貨幣現象=金融経済、金融経済が先に現象を起し、実体経済に波及するのが金融経済。実体経済が先に現象を起し、金融経済に波及するのが産業経済)。

アメリカではSCの金融化が1980年代から活発になり、日本も2000年代(20年遅れ)で活発になり、いまや日本でもSCの不動産の証券化は主流となっています。

金融経済時代のSCを広義のディベロッパーの構成員(投資の観点から見るとインベストメントチェーン)は、次の通りです。

- ①SC(不動産)の開発者(狭義のディベロッパー)
- ②SC(不動産)のアセットホルダー(所有者)
- ③SC(不動産)のアセットマネージャー(資産価値向上及び資産運用コンサルティング会社)
- ④SC(不動産)のプロパティマネージャー(SCの実際面の運営・管理コンサルティング会社)

SCの土地を手当てし、企画し、開発し、リーシングするSCの開発者、開発者が売却したSCを買い取り所有者となるアセットホルダー(公的年金機構、生保・損保会社、リート会社、ファンド会社、金融・証券会社、投資家等)、アセットホルダーが所有したSCの資産価値の維持・向上及び買取・売却をコンサルティングするアセットマネージャー、さらにはアセットホルダーが所有するSCを実際面で運営・管理するプロパティマネージャーがSCの構成員となります。

SCを不動産として保有するアセットホルダーは「SCの安定的な収益力の維持向上」と「SCの資産価値の向上(バリューアップ)による潜在的売却益の向上」の2つの収益を増大させることが投資家への利回り向上のため必然的に求められます。このアセットホルダーの収益構造の最大化は「短期的評価による収益構造の最大化」と「長期的評価による収益構造の最大化」がありますが、金融経済下のSCの評価は、とかく短期的視点でのSCの評価をするケースが多くなっています。

例えばSCの投資家への利回りの維持・向上のためにできるだけ投資を行わず、また、過度な費用の減少化による収入と費用の差額の捻出による利回りの確保で、結果的にSCの機会利益を逃し、長期的には収益の長期低落化を招いています(投資と費用を犠牲にして利回り=配当を求める短期的収益構造)。

日本では「エンゲージメント型の運用会社(アセットマネージャー=投資先の不動産を選択しSCのポートフォリオを形成する会社)が少ないといわれています。エンゲージメント型運用会社とは、長期的な視点で、投資家と経営者と議論を重ねて議題を解決して、SCの価値(企業価値)を高める投資手法で、SCの価値を長期的な視点で意思決定する投資先の経営に関与することです。

SCの長期繁栄体制づくりは、3年単位でMDingの見直し、9年単位でSCのコンセプトの見直し、18年単位でSCの業態自体の見直しが必要となります。SCはスクラップ&ビルド型の投資ではなく、サバイバル型の投資(一定期間にソフトリニューアルとハードリニューアルを繰り返す、常にSCを時代対応とSCのバリューアップ=SCの価値向上)を長期的観点から育成・強化しなければなりません。

特に、SCの成熟時代(日本は2011年からSCの飽和期、2016年からSCの成熟期)には、1つのマーケット(特定の個人・家族が距離抵抗感の希薄な状態で買物行動する範囲)の中に、3.5ヶ所の大型SC(売場面積30,000㎡以上のSC)が立地する時代となります(現在は2.2ヶ所、アメリカは5.0ヶ所)。そうすると、1つのマーケットの中に性格の異なるSCが切磋琢磨しながら、競存共栄するSCづくりが必要となります。このSCの成熟時代は、「一定の投資」→「SCの時代対応・SCの地域対応」→「SCの賃料収入の向上」→「SCの資産価値の向上」を、長期的視点から育てることが必要です。それがSCのホルダー、SCのアセットマネージャー、SCのプロパティマネージャーの投資家へのミッション(使命)です。金融経済下におけるSCの不動産化も長期繁栄体制の中で評価し運営されるべきです。

(株)ダイナミックマーケティング社<sup>+</sup><sub>6</sub>

代表 六 車 秀 之