

【 寄 稿 】

韓国¹の海外不動産開発投資動向と投資企業事例について

東洋建設産業 開発事業本部 専務理事 朴 鶴睦
 建國大² 不動産学科 教授 李 春燮

I はじめに

最近、韓国における海外不動産開発投資は、建設会社 (General Contractor) を中心に不動産ディベロッパー、不動産ファンド等によって投資が行っている。海外不動産開発投資の始まりは、建設業界による '70年代の中東地域のインフラ整備等のため建設市場に進出された。不動産ディベロッパー、不動産投資ファンドも、個人投資家の海外不動産投資 (取得) が規制緩和されたことにより、韓国内の需要を狙い集合共同住宅、リゾート施設等の開発投資し分譲販売等をするため、投資進出している。

しかし国内投資より海外投資は、リスク (危険) が大きいにも係らず投資する背景には、韓国建設市場の成長率鈍化により内需市場の成長が停滞し、今後の展望も不透明な状況の中で新たな成長動力を海外で模索しようとしている。また、建設需要はマクロ経済の派生需要として経済速度が次第に鈍化する段階に進出し、事業分野の縮小及び売上の減少等が避けられない変化要因になっている。その上、韓国は1997年アジア為替危機(IMF支援)¹)以降に、一時的な住宅市場の景気好調を受け建設供給量が急増し、建設業界の競争が本格化され2000年以降、建設市場は急激に萎縮された。新たな市場進出のため、過去の社会主義体制から市場経済体制に転換し、インフラ整備及び都市開発の需要等が大きくなっている新興開発途上国市場への投資進出されている。主な投資進出国は、政治的に安定した東南アジア地域及び中央アジア等が主要投資地域として本格的な海外不動産開発投資が行っているが、投資国の改革開放以後、マクロ経済の成長より不動産開発に対する潜在力が大きいという共通点を持っている。このように海外不動産開発投資は、一般的な企業投資とは違い投資国の歴史、社会、法制度、経済等の要因等によって事業の危険性が高く回避が難しい実情である。本稿では、韓国における

海外不動産開発投資の現状調査を踏まえ投資法人企業の投資事例を分析し考察する。

II 海外直接投資の動向

韓国の海外直接投資は総投資を基準としては、初めて100億ドル(2006年)を突破し、2007年には200億ドルを超え急激な投資増加の傾向を見せている。海外直接投資は2005年以降から、毎年急激に成長してきたが、昨年(2008年)世界的金融危機にも係らず投資法人企業数は鈍化されたものの、投資額は前年に比べると増加した結果となった(図表1-1)。

1 地域別海外直接投資の動向

海外直接投資の地域別動向は、全体投資額217億1,700万ドル中(2008年)、アジア地域が108億900万ドルで最大投資比重を占めており、全体の50%以上が投資対象国として位置している。しかし、2008年には前年対比2.1%に減少した反面、北米の投資は2008年前年対比41.6%増加し、投資地域の中で最も大幅に増加された。また2008年を基準とし、大部分の地域で前年対比投資金額が増加した中で最大比重金額を占めたアジアは前年対比2.1%減少し、ヨーロッパは前年対比31.7%が減少するなど、投資減少幅が最も大きくなった。

アジアは製造業を中心に、ヨーロッパは製造業・専門化学・技術サービス業を中心に投資が減少した。

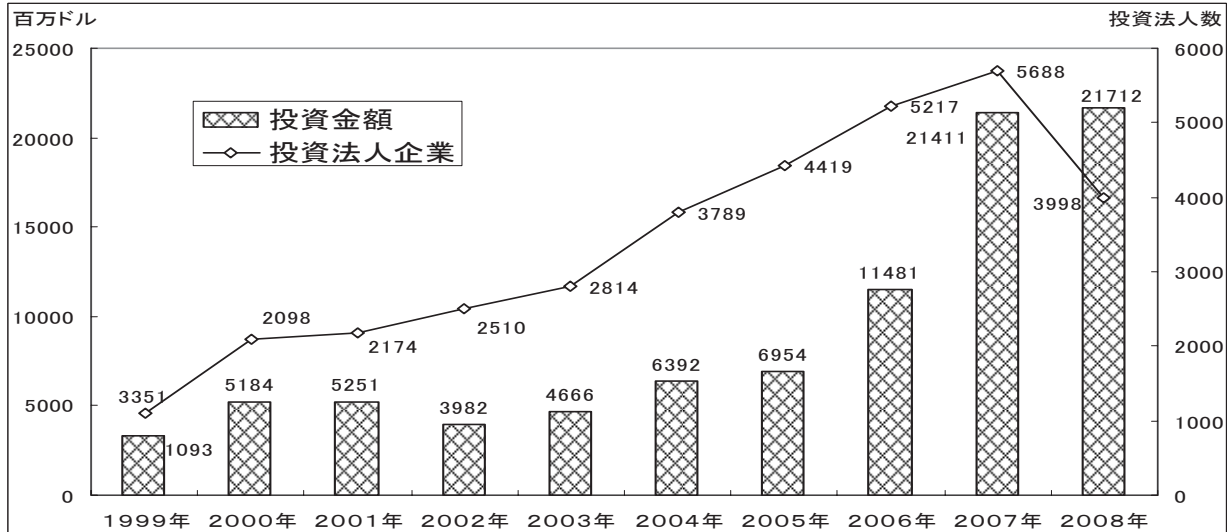
最近5年間の海外直接投資地域別の投資企業法人数の動向は、2007年に5,688法人が新規投資法人企業として進出し、2008年には3,998法人に前年対比39.7%も減少した。

投資地域別の動向は3,998法人(2008年)の中、投資金額だけでも最も高いアジアの地域が2,732法人、北米は投資金額が前年に比較して増加したにも係らず、新規投資法人数が804法人と38.8%減少した。また、地域別海外直接投資の投資比重は、アジア地域が全体60%(2005年)を占有していたが、その後の投資比重は徐々に減少している傾向にある。

これに対し、北米地域の投資比重は増加の傾向を見せてい

¹ 韓国は1997年アジア金融危機時、外貨ドル準備高不足等により1997年12月IMF(International Monetary Fund; 国際通貨基金)支援等の総額550億ドルの救済を受けている。

図表 1-1 海外直接投資額と投資法人数の推移 (単位:百万ドル、数)



資料:韓国企画財政部資料より作成

る。このような要因は、アジア地域に対する最大の投資要因である接近性・低人件費等が投資の魅力として効率性が高かったことが最大要因であった。しかし、アジア地域に対する他国家間の競争等によって、アジア地域の投資条件が人件費の上昇で投資要因の効率性が低下し、減少していると考えられる。

最近の投資比重における特徴は、投資金額と法人数と比べ、全体的に投資企業当たりの投資金額が増加する傾向にある。

2 業種別海外直接投資の動向

海外直接投資において業種別の投資額は、全業種とも2007年までは投資増加の傾向であったものの、2008年には製造業と専門科学及び技術サービス業、金融及び保険業、宿泊及び飲食店業に投資額が減少した。このうち、製造業と専門科学

及び技術サービス業の場合、大幅な増加傾向であったが、2008年には製造業が-16.1%、専門科学及び技術サービス業が-41.0%と大幅に減少された。このような要因は、世界的金融危機によるドル高が新規投資に負担を与えることになった。

一方、ドル高により輸出好調の影響を受ける卸小売業は、2008年には前年対比78.3%、鉱業は70.2%の大幅な増加となった。業種別海外直接投資の比重において最近5年の推移からみると、製造業の比重が最も高いが、毎年の占有率は減少している。反面、卸売及び小売業と鉱業の比重は小幅増加の傾向があり、その他の部門の投資比重は大幅の変化もなく、横ばい状態を表している(図表2-1)。

3 不動産業の海外直接投資の動向

業種別海外直接投資のうち、海外不動産開発投資と直接的

図表 2-1 業種別海外直接投資額の推移 (単位:百万ドル)

	2004年		2005年		2006年		2007年		2008年	
製造業	3,480	(46.2%)	3,567	(5.1%)	5,422	(48.3%)	8,063	(48.7%)	6,767	(-16.1%)
卸及び小売業	1,116	(46.2%)	967	(-13.3%)	1,208	(24.9%)	2,033	(68.3%)	3,625	(78.3%)
鉱業	317	(-16.6%)	506	(59.7%)	1,436	(184.0%)	2,051	(42.8%)	3,491	(70.2%)
専門・科学・技術サービス業	40	(8.3%)	199	(401.8%)	381	(91.2%)	3,012	(691.6%)	1,778	(-41.0%)
不動産及び賃貸業	545	(125.6%)	385	(-33.0%)	804	(120.4%)	1,530	(90.3%)	1,848	(7.6%)
金融及び保険業	327	(-32.3%)	275	(-16.0%)	607	(120.9%)	1,669	(174.8%)	1,527	(-8.5%)
建設業	80	(57.0%)	213	(166.1%)	492	(131.7%)	850	(72.7%)	851	(0.2%)
情報サービス業	111	(22.3%)	178	(61.1%)	326	(83.9%)	518	(57.9%)	596	(15.0%)
運輸業	15	(23.4%)	110	(645.5%)	185	(68.8%)	350	(88.5%)	520	(48.8%)
宿泊及び飲食店業	111	(33.2%)	181	(63.7%)	226	(24.5%)	382	(80.6%)	351	(-3.2%)
合計	6,392	(37.0%)	6,954	(8.8%)	11,481	(85.1%)	21,411	(86.5%)	21,712	(1.4%)

注:()は、前年対比増減率、情報サービス業は情報サービス以外に出版・映像・放送通信業を含む。

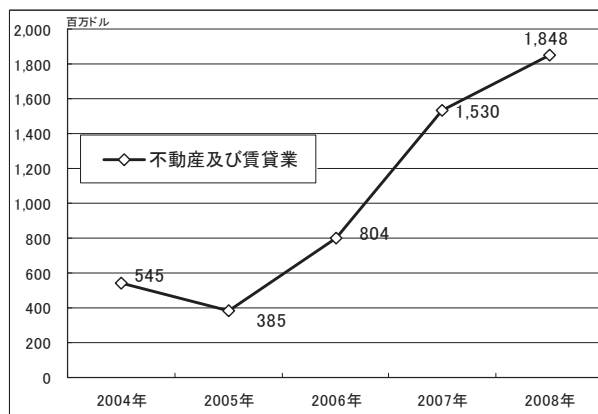
資料:韓国企画財政部(韓国輸出入銀行)資料より作成。

に関連がある不動産業及び賃貸業部門の海外直接投資の金額は、2006年から増加し始め、最近まで毎年大幅に増加した。不動産業及び賃貸業部門の投資額のうち不動産業は不動産開発投資の投資額であり、賃貸業は僅かな投資額の水準である。

また、2006年から投資進出が大幅に増加し始め、投資額は8億400万ドルである。その後15億3,000万ドル(2007年)、世界的金融危機の悪材料にも係わらず、16億4,600万ドル(2008年)に投資額が増加された(図表2-3)。

投資地域は、最大投資地域としてアジア地域であり2005年以降全体70%を上回っており、2008年には12億1,600万ドル(74%)が投資された。一方、2004年まで北米(アメリカ・カナダ)、中南米はアジア地域より多く投資されたが、2005年からは中国、カンボジア、ベトナム、カザフスタン等を中心としたアジア新興開発途上国に対する不動産開発投資が大きく増加されている。アジア地域に不動産開発投資が大幅な増加傾向にある要因は、国内住宅建設市場の競争による収益性の低下、新たな建設市場を開拓し、国内個人富裕層の需要を狙い投資国の住宅市場に進出されている。

図表2-3 不動産業の海外投資金額の推移
(単位:百万ドル)



資料：韓国企画財政部資料より作成。

Ⅲ 海外不動産開発投資の概念と特性

1 海外不動産開発投資の概念

海外不動産投資は、包括的な概念として国際投資に営利的目的を持って国境を越えた経済取引として生産要素の一つである。グローバル化(Globalization)した国際的な資本取引である。営利的目的を持って、国と国との投資収益変動に伴う差益を利用し、高い収益性が保障される国または通貨で資本が転換されることを意味として解釈されている。

海外不動産開発投資は、不動産の海外直接投資として投資機関である建設会社、不動産ディベロッパー、不動産投資ファンド等の企業が海外不動産を直接使用する目的や投資収益を目的で土地または建物等の不動産を取得し、住居施設、オフィス施設、商業施設やホテル等を一部または100%を開発投資して賃貸、分譲または売却を通じて収益を創出することを主たる目的としている。

2 海外不動産開発投資の特性

海外不動産開発投資において、地域の多変化(Diversification)を考慮し、投資を進行するという点で他の投資とは異なり、国内外経済与件、現地での金融及び、実物経済展望、法制度、契約条件等によりも影響を受ける総合的な経済活動である。しかし、世界の経済動向が大きな変数として作用される。世界的な経済不況に伴う金融市場が変化する場合、為替及び金利に大きな影響を与えるため、主要変数として作用することになる。また、投資国との政治、経済、文化及び慣習等の違いから発生する社会的不安と不確実性に対するリスクまで考慮するという点で投資決定は慎重に推進されるべきである特性を持っている。その特性は、以下のように挙げられる。

①投資額が他の直接投資と比べ、巨額であり事業期間が長い。一つの不動産事業を単位とし他の投資と比べると投資額は巨額になる。海外不動産開発投資の場合、土地を取得し、価値を創出できる用途の建物として住居施設、オフィス施設、商業施設等へ開発するまでの投資額は期間と比例し、他の事業に比べて相対的に巨額であり投資期間も長い。

②流動性が無い。不動産の場合、株式等金融資産とは異なり、売却意思があっても直ちに、売却することは相対的に難しい。買入意向がある買入先を早い時期内に探すことが難しいためである。また、仲介手数料、不動産譲渡所得税等の費用が支出されるため、不動産は現金化(換金性)が難しい資産として分類される。

③収益獲得が経営手法に左右される。不動産を開発投資し不動産賃貸業、分譲業等の事業を行う場合、その収益は事業者の企画力、事業の遂行力、建物等完成後の事業運営力等によって左右される。それは、不動産開発投資が一つの事業であるためである。

④将来の収益が不確実である。不動産は株のように将来の収益が約束されてない。このような不確実性要素を持つ資産を危険資産(Risk Assets)といい、確定金利債権のように将来の収益が確定される資産は安全資産(Safe Assets)という。リスク回避するため投資家は、危険資産に対しては安全資産より高い収益率を要求される。海外不動産開発投資の場合、上記の一般的な不動産と比べ危険要素がより多く潜在しているため、収益の不確実性はもっと高いのである。

⑤キャピタルゲイン(Capital Gain)に対する期待としては、海外不動産開発投資の収益には不動産の運用から得る毎月の定期的な収入に限らず、資産価格の変動によるキャピタルゲイン・ロスも発生する。インフレーション(Inflation)の場合、債権は額面価格が変動しないため、インフレーションにより、実質資産価値が減少するが、株式、不動産等の場合、資産価

格はインフレーションにより上昇する機会が多く生じるため、このような場合、資産価格の上昇によるケピタルゲインが発生するようになる。

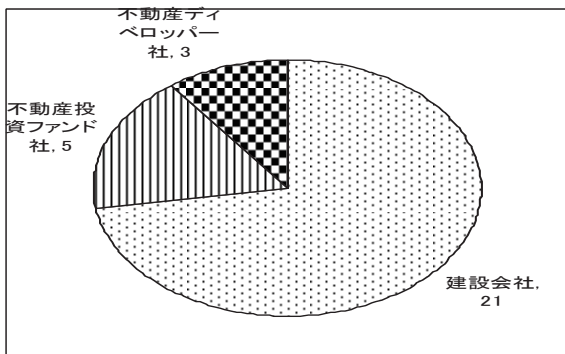
IV 海外不動産開発投資法人企業の事例分析

1 海外不動産開発投資法人企業の概要

1) 海外不動産開発投資企業の構成

韓国における海外不動産開発投資に関する事例調査は、海外不動産開発投資に進出した法人企業のうち、収集された29法人企業を対象に企業資料・ヒアリング調査等を行った。本事例調査は、海外不動産開発投資に進出したすべて法人企業のうち、約90%以上の投資法人企業に該当し29社の内訳は、建設会社（ゼネコン）21社、不動産投資ファンド社5社、不動産ディベロッパー社3社が対象となった。

図表 4-1 海外不動産開発投資進出企業の構成

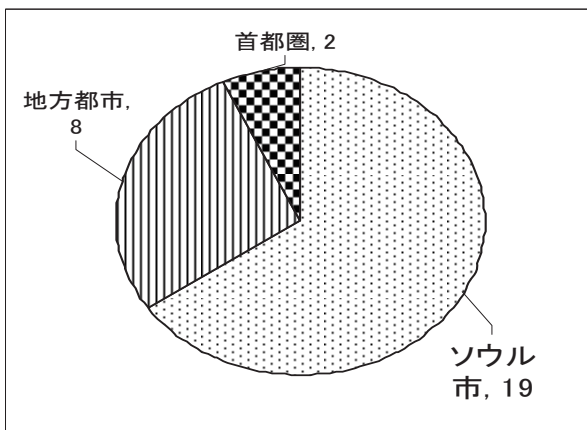


海外不動産開発投資事業の主な法人企業は、建設会社で、70年代以降海外建設市場の進出経験から海外不動産開発投資の最も大きい比重を占めている。最近では、海外不動産開発が活性化され、不動産投資ファンド社、不動産ディベロッパーも海外不動産開発に積極的に進出していると調査された。

2) 海外不動産開発投資進出企業の所在地

海外不動産開発投資進出企業の本社所在地の構成では、韓国首都であるソウル市に本社を所在している投資法人企業は29投資法人企業のうち、19社(65%)が所在され、10社はソウル以外の地域に本社所在地としている。

図表 4-2 海外不動産開発投資進出企業の所在地

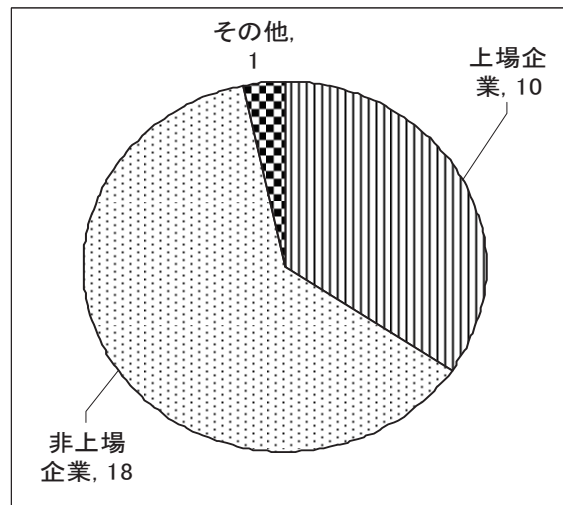


ソウル市以外の地域に本社を所在している法人企業の場合、ソウル近郊の首都圏に2社と、地方都市（釜山市等）に8社となっている。海外投資に重要視されるグローバルな情報力、人材確保、競争力等が欠かせないソウル市に集中しており、首都圏地域2社を含むと72%以上の企業がソウル市及び首都圏に所在されている。ソウル市以外の地方都市に本社を所在としている法人企業の場合、法人設立地が本社所在地と韓国内の主な事業地に本社を所在されている。

3) 海外不動産開発投資進出企業の形態別

海外不動産開発投資進出法人企業を上場企業、非上場企業

図表 4-3 海外不動産開発投資進出企業の形態別



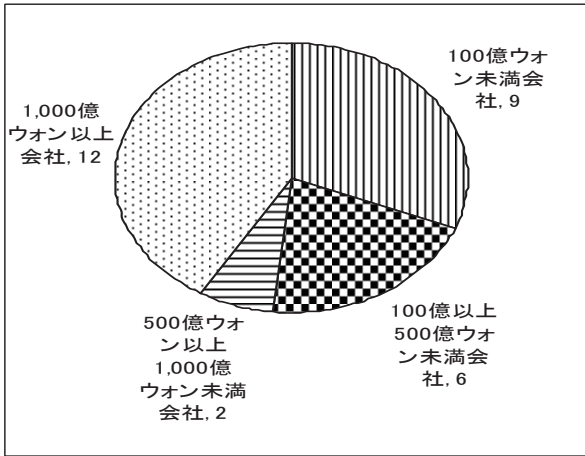
に区分し、企業形態別に分析を行った。投資進出法人企業の29社うち、上場されている企業は10社（35%）であり、非上場企業は18社(63%)となった。その他の企業は1社であるが、韓国内の複数法人企業が共同投資契約を行い、投資国に現地法人設立し投資進出している。海外不動産開発投資時の上場企業の場合、常にディスクロージャー（情報開示）等の義務性より投資の手続きが企業組織型（投資審議委員会の設置等）として審査が行われ、遅くなる場合もある。一方、非上場企業の場合は、開発投資の情報取得から企業オーナーの個人的な投資判断から早いことが競争時に良い時もあるが、オーナーの個人的な投資判断より事業失敗に繋がる恐れがある。

4) 海外不動産開発投資進出企業の資本金状況

海外不動産開発投資に莫大な資金力が必要とされるため、投資進出法人企業の資本金状況を見ると、100億ウォン未満が9社(31%)、500億ウォン未満が6社(20%)、1,000億ウォン未満が2社(7%)、1,000億ウォン以上企業が最も多く12社(41%)と分析された。資本金が1,000億ウォン以上企業の12社は、殆んど上場企業であり、非上場企業は上場企業に比べて資本金が少ない企業であると分析された。これによって、海外不動産開発投資は、他業種の直接投資と比較し巨額の資金力、経済社会に対する信頼度が要求されるため、資本金が

少ない企業より資本金が大きい大企業の海外不動産開発投資に積極性が高いと分析された。

図表 4-4 海外不動産開発投資進出企業の資本金状況



注：100億ウォン場合、日本円換算額は7億8,000万円相当（2009年10月末レート）

2 海外不動産開発投資対象国と投資用途

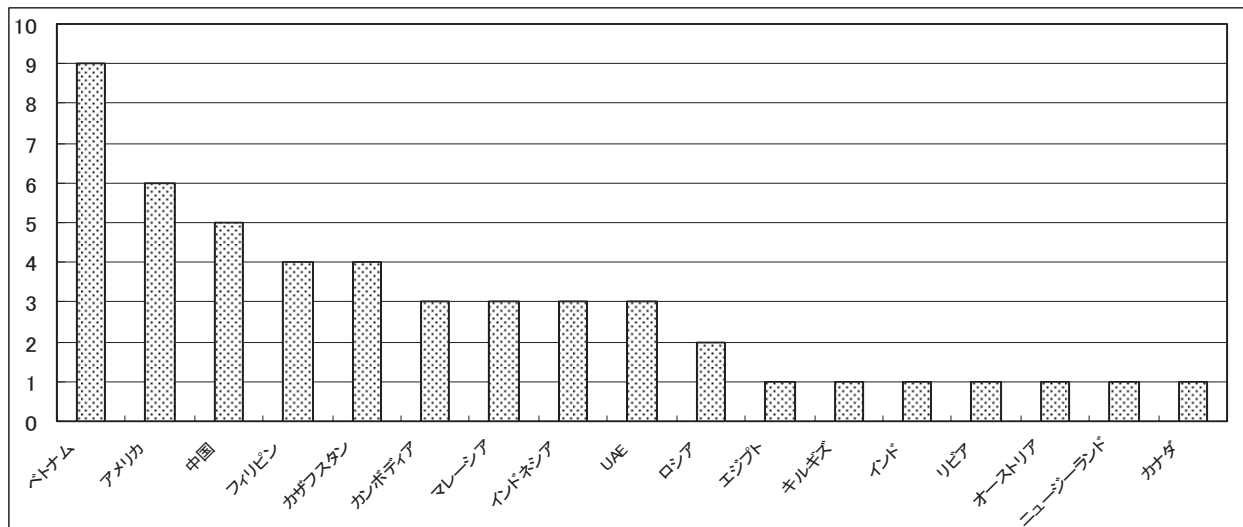
1) 海外不動産開発投資対象地域の分布

海外不動産開発投資進出法人企業の投資対象国に対する投資地域分布をみると、2004年までは北米（米国、カナダ）地域の不動産投資金額が最も大きい比重を占めたが、最近では新興開発途上国に対する不動産投資開発進出が増加しておりアジア地域に進出した企業は、25社で65%を超える高い比重を占めている。北米及び南米地域は7社(19%)、ヨーロッパ地域は2社(5%)、オセアニア地域2社(5%)、その他地域は1社(3%)となっている。

2) 海外不動産開発投資進出企業の投資国別状況

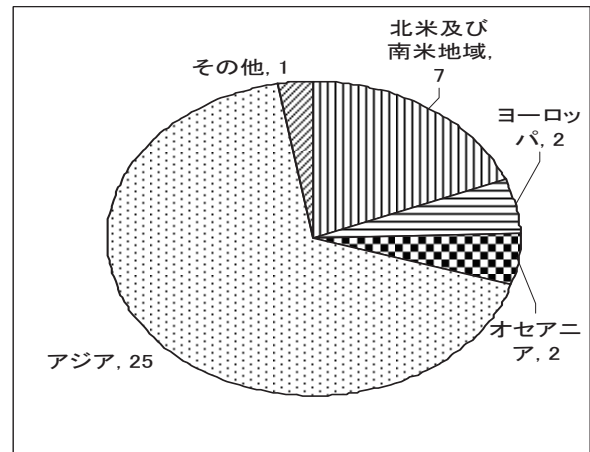
上述したように海外不動産開発投資進出した投資国別の状

図表 4-6 海外不動産開発投資進出企業の投資国別状況



注：投資法人企業の複数投資、アメリカはグアムを含む。

図表 4-5 海外不動産開発投資進出企業の投資地域分布



注：投資法人企業の複数投資

況をみると、投資対象地域はアジア地域が最も高いがそのうち、国別の投資ではベトナムが最も多い9社が進出している。ベトナムの投資は2006年以降から進出しており、ベトナムの最大都市であるハノイ市とホーチミン市の都心に集中されている。また、アメリカには6社が投資進出されているが、投資の特長は都心地及び観光地に対する投資が主に行っている。アメリカへの投資進出歴史は、1990年代初期に海外不動産開発投資としては初めて建設会社がカリフォルニア州南部オレンジ郡内のアナハイム（Anaheim）地域にホテルを単独で投資開発された。さらに、グローバル的に海外観光産業が増加傾向につれ、観光客層等を狙いグアム等の観光地を中心に開発投資が行われている。

中国は、開発投資に5社が進出しており、中国経済が急成長され住宅に対する需要が急増することにより共同集合住宅建設を主に複合開発にも進出している。

最近では中堅建設会社を中心に高層住宅マンション等に対する投資が行っている。これら以外の国として、東南アジア

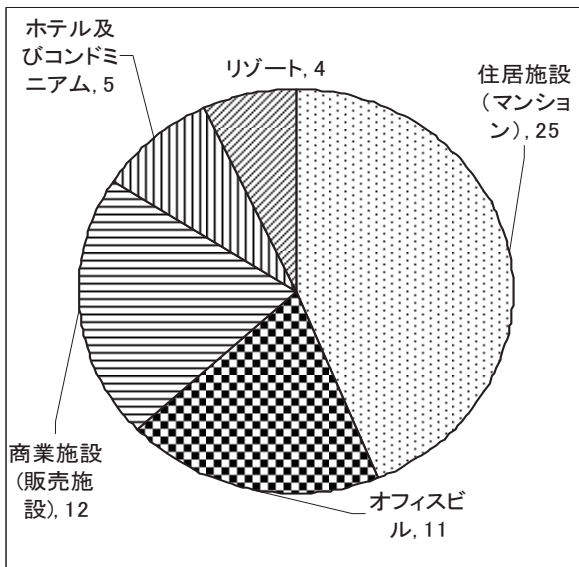
中央アジア地域、ロシア等にも投資進出しており、その投資要因として、投資国の経済成長及び社会主義体制から自由競争体制に変換され、都市インフラ施設開発需要が大きくなっていることが挙げられる。

3) 海外不動産開発投資進出の開発投資用途

海外不動産開発投資に対してどのような不動産開発用途に投資しているかの分析では、投資国に 25社が共同集合住宅系のマンション施設開発事業に最も多く進出している。事務所系の開発事業のオフィスビル事業は11社、店舗系の商業施設開発には12社、ホテル及びコンドミニアムは5社、リゾート施設は4社がそれぞれ進出されている。

共同集合住宅系のマンション施設用途の開発事業に対する進出に最も多い理由として、アジア地域の新興開発途上国の住宅市場に対する需要が急激に増加するより、新たなビジネスチャンス要因等増えたためである。

図表 4-7 海外不動産開発投資進出の開発投資用途



注：投資法人企業の複数投資

オフィスビル事業に対する開発投資は、投資国の都心開発の影響によりグローバル的なビジネスが増加されると予測し、オフィス機能と住居施設を複合した複合ビル事業に積極的な事業進出されている。また、商業施設だけの開発事業は少ない投資であるが、複合施設として開発される都心型の開発事業には、住居施設・オフィス機能・店舗機能として複合開発投資事業に進出していることが分析された。さらに、ホテル及びコンドミニアム、リゾート部門は東南アジア及び米国領のグアム地域等の観光地を中心に観光客層の需要を狙い開発投資されている。

4) 海外不動産開発投資規模別の投資状況

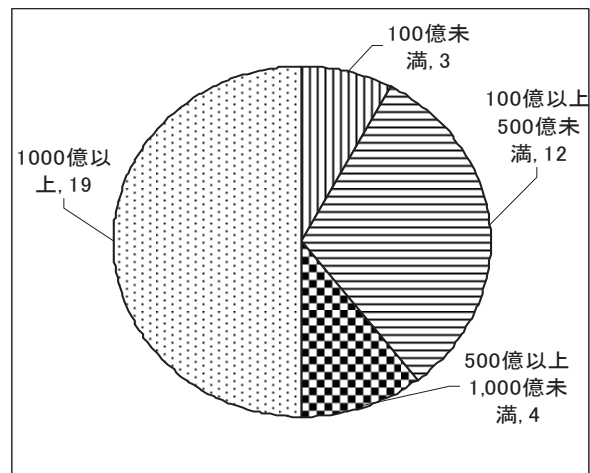
海外不動産開発投資規模に対する投資状況では、莫大な投資事業費が必要とされるため、開発投資には投資規模額は殆

んど大きい。投資額を 100 億ウォン未満、100 億ウォン以上 500 億ウォン未満、500 億ウォン以上 1,000 億ウォン未満、1,000 億ウォン以上として分類し分析 (2009 年 9 月末現在進行中の事業を含む) した。

海外不動産開発投資の事業には他業種の投資額と比較し巨額の開発事業費が必要とされることが特長である。事例分析結果 38 開発投資事業のうち、19 開発投資事業が 1,000 億ウォン以上の大規模事業であることがわかった。また、1,000 億ウォン以上の大規模開発事業は、投資国の都心地における複合開発事業であり、高層マンション系の住居施設を主にオフィス機能、商業施設を合わせた複合開発事業である。開発投資事業対象国は、ベトナム、中国、カンボジア、カザフスタン等の新興開発途上国でありその国の都心再開発及び新都心開発が主な事業である。

500 億ウォン以上 1,000 億ウォン未満の投資規模は、住居機能商業機能を合わせた複合施設開発事業、高層マンション開発投資が主な事業である。100 億ウォン以上 500 億ウォン未満の投資規模は、ホテル及びリゾートそして戸建て住宅事業に対する開発投資が多いである。このような投資金の資金調達は、国内外 (現地金融機関) の金融機関の PF (Project Financing) 方式²⁾ を主に使われている。また、100 億ウォン未満の投資規模は、不動産投資ファンド社の共同投資による資金出資し、不動産ファンドを造成発行し募集された資金を海外不動産開発事業に出資進出することになる。

図表 4-8 海外不動産開発投資規模別の投資状況



注：投資法人企業の複数投資

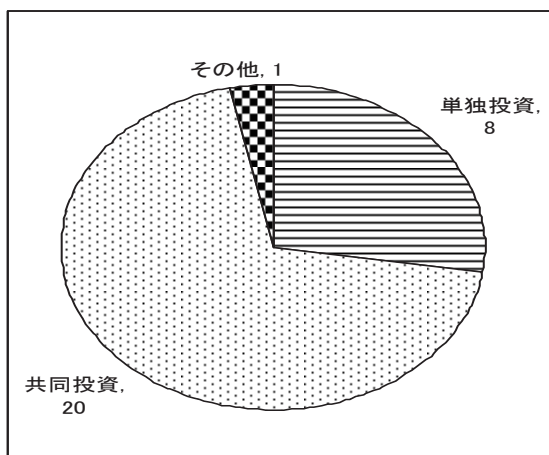
5) 海外不動産開発投資法人企業の投資方法

海外不動産開発投資を、進出法人企業の単独投資か、共同投資で行っているかを分析した。進出法人企業のうち、8社が単独投資事業として開発投資された不動産開発用途にはホテル事業、オフィスビル事業、高層マンション等が単独開発投資事業として行っている。

²⁾ PF (Project Financing) 方式は、一般的には銀行等の金融機関が不動産開発事業、特定事業 (Project) の事業性と将来のキャッシュフローを査定し、事業妥当性が高い事業に資金を支援する金融貸出方式であるが、韓国では不動産開発事業に頻繁に使われており、高貸金利率であるため収益性が高い不動産開発事業に行われている。

20社は共同投資で、新興開発途上国を中心に都心複合開発事業や大規模住居団地開発事業に、莫大な資金とリスクが伴うことで投資国の現地法人または韓国国内関連企業と共同投資形態として開発事業を行っている。また、大企業の上場企業は単独投資が多いが、非上場企業は共同投資が多いことが分析された。さらに、共同投資の場合、開発事業資金の円滑な調達のため、現地法人を設立し現地金融機関からの資金調達のため、現地法人との共同投資または、投資国の法人企業との合作投資方式の事業も分析された。その他の場合は、韓国企業間の合同出資契約方式として投資進出し、投資国での特別目的会社(Special Purpose Company)を設立し開発投資会社として事業を行っている。

図表 4-9 海外不動産開発投資法人企業の投資方法



3 海外不動産開発投資の出口戦略

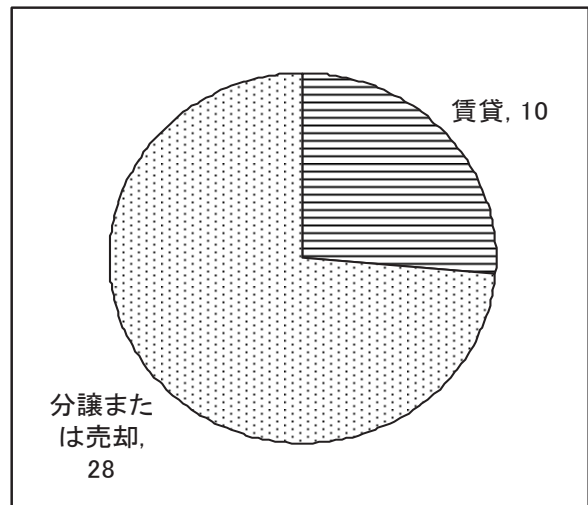
1) 海外不動産開発投資の投資運用形態

海外不動産開発投資時に最も重要視されることは、投資額を一日早く利益として回収することである。事業成功するため、賃貸、分譲、売却等を事業検討し出口戦略として使われる。出口戦略として 38 開発投資事業の投資運用形態を分析したところ、28 開発事業は、開発投資事業中に分譲するか、竣工後に売却するかを出口戦略の事業構図として持っていることが分析された。10 開発事業は、開発事業竣工後に賃貸収益事業を行い持続的な収益を確保することを出口戦略としている。

分譲または売却型の出口戦略として持っているのは、住居施設は分譲型で、オフィスビルは開発後売却する事業であることが分析された。住居施設事業、オフィスビル事業は中長期的に賃貸として運用して投資資金を回収するより、開発後に分譲または売却することで資金を早期回収する狙いがあると分析された。このような開発投資事業の場合は、分譲または売却が円滑に進行されない場合には資金回収が難しくなり、大きなリスクを持っていることから開発投資事業の計画段階で需要予測等に対する綿密な出口戦略の事前調査が必要とされる。賃貸事業は、主にオフィスビル事業、ホテル及びリゾート事業で現地法人を設立し、直接賃貸運営または委託運営を通じて収益事業として行っている。

一方、複合ビル開発事業の場合、開発事業費調達のため、オフィスビルの一部区所有分を開発段階で先売却し事業費を調達する事例もあった。

図表 4-10 海外不動産開発投資の投資運用形態

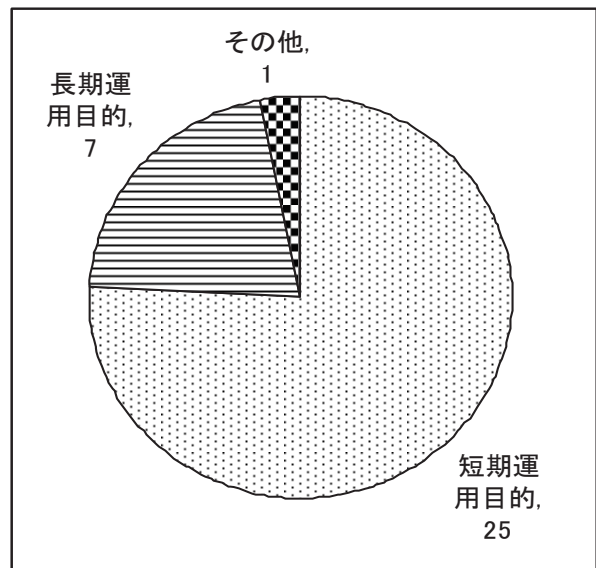


2) 海外不動産開発投資の投資運用目的

海外不動産開発投資に当たり投資法人企業に対してどのような投資目的を持って進出したのかを分析したところ、33 開発投資事業うち、25 開発投資事業が短期的な投資運用目的であることがわかった。しかし長期的運用目的は7 開発事業に過ぎなかった。このような結果をみると、4-10の投資運用形態の分析でわかるように、住宅事業(住居施設)が開発後キャピタル・ゲイン(capital gain)を目的に分譲または売却を通じて短期的な投資目的が強いことが考えられる。

従って、韓国における海外不動産開発投資事業の場合、オフィスビル事業、ホテル事業は長期運用目的としての賃貸運営管理し収益性を高める狙いがある。一方住宅事業は、分譲または売却を通じて短期的な運用を目的としている。その他事業の場合は、開発事業中に投資法人企業が資金難に落ちた要因より、複合オフィスビル事業を竣工後に引き渡す条件で

図表 4-11 海外不動産開発投資の投資運用目的



先売却された事例である。

4 海外不動産開発投資事例の特長

韓国における海外不動産開発投資事例を分析した結果として次のような特長が導き出された。

1) 海外不動産開発投資対象国の立地選定

海外不動産開発投資において投資国の立地選定が事業リスクに決定的な影響を与えている要因から主な投資国は、アジア地域の新興開発途上国が主要進出国として中国、ベトナム、カンボジア、カザフスタンである。このような投資対象国は昨年(2008年)世界金融危機以前までは経済成長が急浮上する国である。また、海外不動産開発投資は、既存の不動産取得投資とは異なりより高いリスク伴うことが多いが、新都市開発・都心開発事業における住宅供給事業が多いことから、これらの新興開発途上国は、今後も経済成長を遂げ需要が増加を見込んだものとして、投資立地選定の重要性を鑑み投資進出地域を選定していると考えられる。

2) 海外不動産開発投資の事業用途

海外不動産開発投資において、事業用途決定は収益性確保とリスクを最小化する観点から重要である。

本事例分析では、アジア地域の新興開発途上国の住宅(住居施設)供給事業に最も多い事業として、オフィスビル事業、商業施設事業、ホテル事業、リゾート事業等の順に投資事業を行っている。これらの開発事業用途は、投資国の現地投資家を主な需要層を狙っている。また、東南アジア、グアム地域等の休養地でのリゾート施設に対する投資比重が増加している要因は、韓国国内人を対象とする観光客誘致が容易であることから、富裕層の小口投資物件として需要層を狙って事業を行っていると考えられる。

3) 海外不動産開発投資の投資運用

海外不動産開発投資に対する投資進出企業の出口戦略は、賃貸型、分譲型、売却型として投資出口戦略を持っているが、投資運用の効率性を高め、早期の資金回収を狙い開発竣工後の分譲または売却型が大変強く中長期的賃貸運用し資金回収を狙う開発事業の比重は低い。

4) 海外不動産開発投資の投資目的

海外不動産開発投資は、投資法人企業が明確な投資目的を設定した後、事業を推進することが成功への第一歩であり、リスク回避にも対応が可能である。韓国企業の場合は、住宅、オフィス、商業施設等の分譲を中心とした短期的投資目的の比重が高かった。長期的資産保有を通じた運用目的が相対的に少なかった結果である。

IV まとめ

韓国は国内建設市場の成長鈍化で内需市場の成長に限りが見えてきたため、新しい収益モデルの創出及び新しい市場を

切り開くためにアジア地域を中心に海外不動産開発投資に積極的に進出されている。海外不動産開発投資事業は、投資国の決定、事業地の立地選定から妥当性分析、事業計画、設計、許認可、施工、分譲、管理等のすべての過程を推進するという面から、開発事業の成功時には高い収益性が担保される一方、多くのリスクを持っている。

韓国の海外不動産開発投資時の特長から、長期的な資産保有を通じた運用で収益を創り出すよりは開発後分譲または売却を目的とする短期的な投資目的を好んでいる。しかし分譲または売却が円滑に進行しなかった場合は、巨額な投資のため海外不動産開発事業の失敗は莫大な損失に繋がり投資法人企業の経営上の危機に落されることが予想される。実際に海外不動産開発投資事業の失敗により資金難を落している企業も、倒産した企業もある。

開発投資事業には高い収益性もありその一方、高いリスクもある。いかにリスクを最小化するため、リスク回避の措置が必要とされる。まず、海外不動産開発投資には、十分な事前調査を通じた立地分析及び市場の需要動向を投資国に精通した調査機関に依頼し、事業妥当性に対する綿密な分析を行う必要がある。投資進出する主な国が新興開発途上国で経済が急成長している国であってもまた住宅市場の潜在力とそれに伴う高収益性の可能性は大きいと仮定できるが、その仮定に十分にリスク回避できる多様で綿密な現地の調査分析が必要である。

また、円滑な資金調達が可能でなければならない。現在の開発投資事業が進行中の事業にも世界的金融危機より事業が中断しており、資金難に落ちている事業がある。これは海外不動産開発投資進出には、国内外から投資資金確保を前提にして開発事業が推進されている。しかし企業金融を通じた資金調達は、事業失敗時に韓国内の親企業にも経営的な危機に与えることもある。

従って、このような問題を事前に防止するために現地法人を通じた共同投資または現地金融機関の資金調達(Non-recourse loan等)を通じた解決方法と、低金利を利用したグローバル投資ファンドに資金出資を受ける等の多様な方法を通じて資金調達の手法を講じるべきである。

海外不動産開発投資は、自国投資より文化、言語、習慣等が異なり投資国の現地開発事業企業より市場の需要者への十分な満足施設機能は、開発事業の長期的にも魅力度が高く維持される空間等の力量が必要である。現地企業との競争で優位を占めることができる事業が何なのかを把握して現地企業との差別化を通じた進出が前提になるべきである。

最後に投資国の現地協力体系の構築である。現地法人の設立または現地法人との合作投資を通じて海外市場に適應するためのその国の政策、法制度、慣行等を習得し現地化に対する投資国の要求に応じること、同時に現地市場の変化等に素早く対応できる体系が構築されなければならない。また投資法人企業本社と現地法人事業との分離運営を通じて海外進出時に発生するリスクが本社(親企業)に及ぼす影響を最小化させなければならないのである。

参考資料

- 1) 韓国企画財政部 統計資料 2009年
- 2) 韓国輸出入銀行 統計資料 2009年
- 3) 「海外不動産投資運用論」ベックボンギ
不研社 2007年
- 4) 「海外投資論」チェヨンロク
博英社 2000年
- 5) 「不動産投資分析論」前川俊一 清文社 2000年
- 6) 「投資不動産の分析と評価」財団法人日本不動産研究所投
資不動産評価研究会 東洋出版社 2000年