

## アメリカにおける新たな林地投資

大塚生美（林業経済研） 餅田治之（筑波大生命環境）

1990年代以降、アメリカにおいては、林産会社が所有する会社有林や大規模な私有林所有者の森林などを対象として、年金基金や職員組合の退職金基金などの巨大な投資ファンドが、大規模な投資を活発化させた。その結果会社有林や大規模私有林は、そうした巨大投資ファンドを背景とした林地投資会社(Timberland Investment Management Organizations : TIMOs)や不動産投資信託(Real Estate Investment Trusts : REITs)等によって購入され、今日アメリカでは新たな大規模森林所有が形成されつつある。その数は今なお増加しており、今後もさらに増加が予想されている。

こうしたアメリカにおける新たな森林所有再編の動きは、もともと企業経営のレベルで森林経営が行われていた会社有林や大規模私有林所有を、巨大投資ファンドがいわば強力な資金力にものを言わせる形で展開している。農民的な形で経営されている小私有林(Non-industrial Private Forests : NIPF)は、今のところこの新たな森林所有再編のターゲットとはなっていない。そしてさらに示唆的なことは、こうした新たな森林所有再編の動きが、90年代、アメリカ林業が天然林採取的林業から人工林育成的林業へ大きく転換している時期に活発化したことである。

このように、アメリカではすでに一部において企業的な形で森林経営が展開していたが、それはより強力な国際的に活動する投資ファンドのポートフォリオの対象として位置づけられ、さらにそれが人工林経営の全面化の中で展開しているという意味で、これらの動きは育林経営の新たな段階と考えられるかもしれない。こうした認識を全面的に解き明かすにはまだ情報不足である。今回はこのことをいわば仮説として、アメリカではなぜ巨大投資ファンドが会社有林や大規模森林所有を対象として森林の購入を展開しているのか、その動力がどこにあるのかについて考えてみることにする。

巨大投資ファンドが森林に投資を行う動力として、アメリカにおける大規模な育林経営の収益性の問題、林地の評価額の上昇による林地売却の有利性の問題、不動産投資信託に対する税制の優遇措置、の3点が当面考えられる。現地調査によれば、現在のアメリカにおける大規模育林経営の内部収益率は6%程度が一般的であり、7~8%と回答したところもあった。

このように、育林経営の内部収益率は一般的な銀行利子率4~5%と比べてもやや良く、株やその他の投資先と比べリスクも低く、森林は安定した投資先であると考えられている。育林技術もコスト低下に向けた努力が著しい。また林産会社の社有林は古くからの森林所有である場合があり、所有森林の評価額が実勢価格よりも低く見積もられているケースが少なくない。社有林を木材加工部門から引き離し、別会社とした場合、山林の評価額は高く評価され、その山林を売却すれば株主は大きな収入を得ることが可能となる。これが林産会社の株主が山林部門を売却する原動力となっているのである。さらにアメリカでは不動産投資信託で資産を運用する場合、所得税に関する優遇措置を得ることが可能である。このことが山林所有のREIT化を推進する動力になっているのである。

(連絡先：大塚生美 [raiha@theia.ocn.ne.jp](mailto:raiha@theia.ocn.ne.jp), [office@rinkeiken.org](mailto:office@rinkeiken.org))