

入居するテナント企業から見たJ-REITオフィスビルの魅力とは？

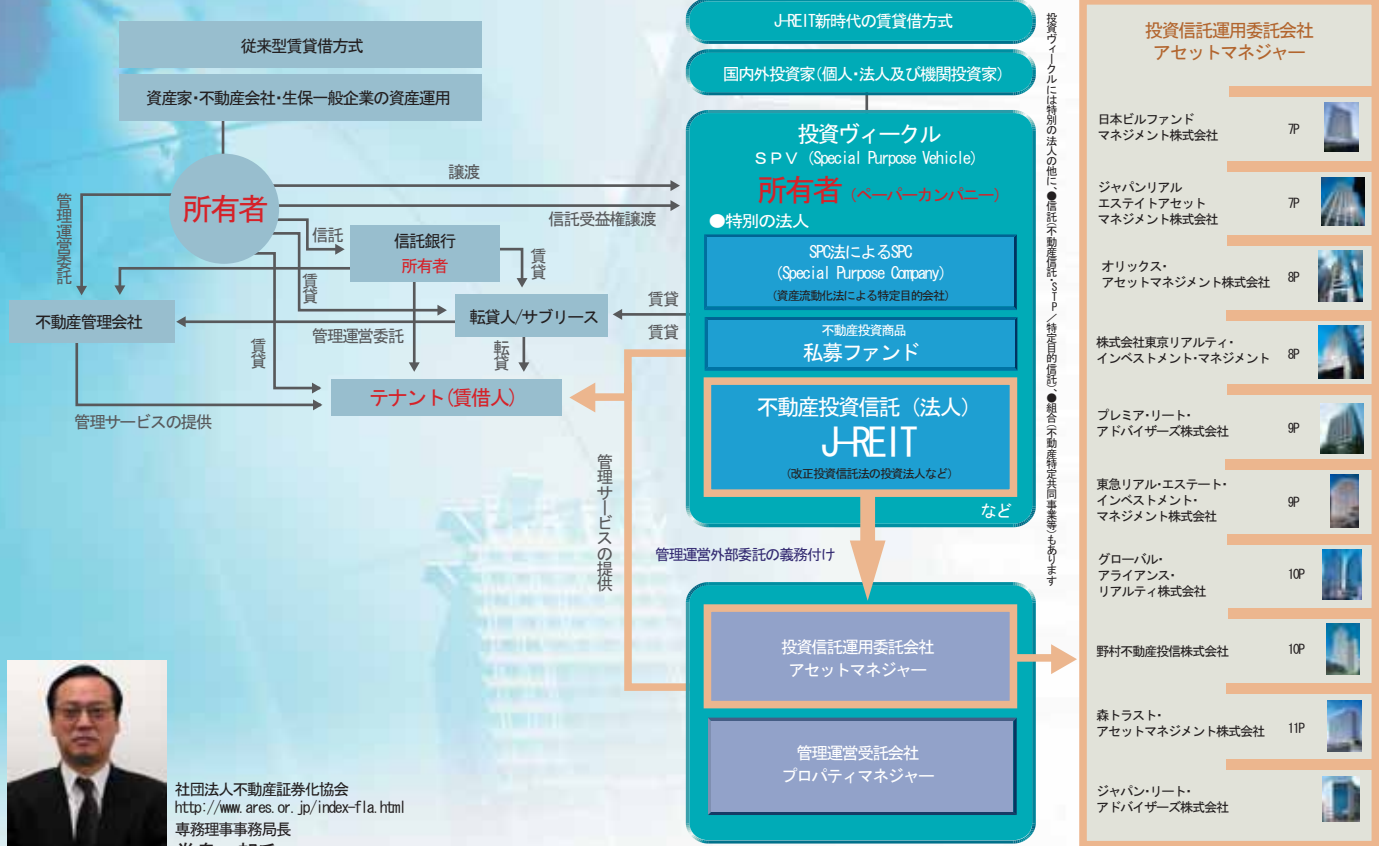
2001年9月に東京証券取引所で不動産投資信託「J-REIT」の上場が行われて以降、すでに11の銘柄が登場し、時価総額も順調に上昇してきました。事実、日本のオフィスマーケットにおいても、REITの発行体である投資法人の所有するビルが、年々、多くなっています。しかし、投資家に対するJ-REITの情報公開が進んでいる一方で、オフィスビルに入居するテナント企業側への説明は十分とはいえません。現在、使用しているオフィスの所有者が売却によって変更されたり、移転を考えているビルがJ-REIT物件であったりしたため、戸惑いを感じるファシリティマネジャーも少なくないようです。それでは、一般の不動産とJ-REITビルでは何が異なり、何が共通しているのでしょうか。編集部では、現在、オフィスビルを中心にポートフォリオを組んでいるJ-REIT 9社の資産運用会社へ、直接、取材し、テナント企業に対する姿勢と今後の経営方針を尋ねてみました。

特集 オフィスビル大研究 契約の安定性、サービス、保証金の保全……

J-REIT

日本版不動産投資信託

J-REITの仕組みと新時代の賃貸借の流れ



不動産証券化とJ-REIT

不動産の証券化とは、オフィスビルや商業ビル、賃貸住宅などの運用益を投資家に分配する約束をした契約書(=証券)と引き換えに、投資を募るための仕組みのことで、投資家は投資ヴィークル(SPV: Special Purpose Vehicle=特別目的会社)を介して不動産市場に投資し、収益分配のために証券を受け取ります。不動産証券化商品には、「初めに資産ありき」の資産流動化型商品と、「初

めにお金ありき」の資産運用型商品の2種類があります。1990年代後半から始まった金融システム改革の動きの中で、当初は、オリジネーター(SPV)の資金調達という色彩の濃い資産流動化型商品に関する法整備が進んできましたが、1999年9月の不動産特定共同事業法改正により対象不動産の入替えができる契約が可能となったほか、2000年の投信法改正により不動産投資信託(不動産ファンド)が可能となり、それに伴って生まれたのが、資産運用型商品であるJ-REITです。

J-REITの仕組み

不動産投資信託には会社型と信託型がありますが、東京証券取引所に上場されているJ-REITはすべて会社型です。会社型投資信託では、まず資産運用のための投資法人(SPV)を設立し、投資家からの出資を募ります。この投資法人は、いわゆる運用資産を入れるだけの「箱」であり、すべての業務は外部に委託しなければなりません。実際に資産を運用するのが認可制の投信委託会社であり、また不動産の管理や運営、一般事務もそれぞれ専門の会社が行います。投資証券は流動化した金融商品ですから、投資法人(実務は資産運用会社)は優良な不動産を取得し、魅力あるポートフォリオを構築する必要があります。また安定して運用し、そこから生まれる益を投資家に分配(配当)することで、さらに証券の価値を高めていきます。このため、J-REITビルの多くはテナント企業に対するサービスを充実させているのです。

ゴーイング・コンサーンがJ-REITビルの基本

不動産証券化にはさまざまな方法があります。投資対象が債権(多くは債券の形をとる)のデット型と、資本(株式)に相当するエクイティ型です。上場J-REITは、さらに東京証券取引所に上場され、誰でも自由に取引のできる、いわゆる流動化証券によって投資家の出資を募るのが最大の特徴です。上場J-REIT(以下、J-REIT)と異なるタイプの不動産投資商品としては、特定少数の投資家を対象とした私募形式(以下、私募ファンド)のものがあります。私募ファンドの場合、必ずしも運用益だけを期待するのではなく、不動産の売却益による「ハイリターン」をセールスポイントにするケースが少なくありません。これに対して、J-REITは上場されており、一般個人も投資家になり得ます。そこで、主に賃料収入による配当(分配)を行う「ローリスク・ローリターン」の資産運用が基本なのです。実際、すでに上場された銘柄では比較的安定した分配を過去してきたことで、個人投資家にも人気が高まってきました。また、不動産(または信託受益権)を持つ投資法人と経営を行う資産運用会社を明確に分離した



うえ、積極的なディスクロージャーによる従来の不動産投資商品に無かった高い透明性を実現した点もJ-REITへの信頼性につながり、その結果、J-REITビルが徐々に増えてきたのです。オフィスビルなどの不動産を中長期にわたって運用し、賃料収入を投資家に分配することで事業を継続する。このJ-REITの基本姿勢は、現在、上場しているほとんどの銘柄において共通した意識です。今回、各資産運用会社に取材したところ、「経営理念はゴーイング・コンサーン(going concern)です」という回答が多く聞かれました。ゴーイング・コンサーンとは本来「順調なビジネス」という意味で、金融庁が継続企業の前提として、経営の健全性を明確にするように厳格な情報開示を求めたことで話題になりました。「J-REITの各投資法人は、まさにゴーイング・コンサーンの方針に基づき、企業としては最も多くの経営情報を公開しています。また、格付などによって企業としての信頼を高める努力も行っています。したがって、投資家からだけでなく、保有するビルに入居するテナント企業にとっても、安心して契約できる相手といっているでしょう」

はやわかりメモ

- 不動産の証券化が進み、オフィスマーケットにおいてもJ-REITビルが一般化している。
- J-REITオフィスビルは、他の手法で証券化された不動産と違い、投資法人による長期保有が基本。安定した賃料収入が投資家への高配当と、高い株価(投資口価格)につながるだけに、テナント企業との信頼感を大切にしている。その結果、サービス面では充実しているビルが多い。短期賃貸借法廃止により、貸主の信用力があるJ-REITビルがますます注目されている。
- 上場しているオフィスビル中心のJ-REIT各社にテナント企業への方針を取材。また、全国のJ-REITオフィスビルの一覧を、写真付きで掲載。

Keyword
ゴーイング・コンサーン(going concern=GC)

「企業の存続可能性」「継続企業の前提」を示す言葉。1990年代後半から相次いで破綻した企業において、その後、債務超過であることが判明し、投資家や債権者の混乱を招いたことから、金融庁では2002年1月にGC制度の導入を決め、企業の存続可能性を経営情報としてディスクロージャーすることを求めた。制度の対象となるのは資本金5億円以上の上場企業などだが、J-REITの投資法人では、日本公認会計士協会が定めたGC開示の実務指針基準に従い、情報開示を行っている。ちなみに、企業がGC開示をせずに破綻した場合、経営者は株主代表訴訟などで損害賠償を求められ、極めて不利な立場になるほか、監査法人にも同様のリスクがあるため、情報の正確性と透明性は守られる。

J-REITオフィスビルはこれからも増えていく

できるだけ多くの運用益をあげ、また保有資産の価値を高めるため、J-REITの投資法人では優良な不動産を取得し、さらにリスク分散のため、複数の資産でポートフォリオを組みます。このため、J-REIT物件には、オフィスマーケットにおいても競争力を持つビルが多いのです。また、賃料収入が安定していることから、投資物件としてはオフィスビルが主流になっています。多くの経営情報を開示しているJ-REITにとって、運用実績に直結する「稼働率」は最も重視する数字の一つです。したがって、すべての資産運用会社において、「テナント企業へのサービスの向上には力を入れている」と

いう回答が得られました。現在、J-REIT全銘柄の資産規模は、合計で1兆円を超えています。さらに今後の積極的に増資を行っていく予定で、オフィスマーケットにおけるJ-REITビルの比率はますます高まっていくでしょう。ちなみに、先行してREITの上場制度がスタートした米国では、その総資産規模は20兆円近くになります。したがって、日本においても、今後、大きな成長が期待されているのです。「現在、J-REITとして上場している投資法人や、これから上場を表明している銘柄の投資計画をみると、それを合計しただけでも、4~5年後には3兆円規模になるはず。投資家だけでなく、テナント企業にももっとJ-REITが認知されるようになれば、成長率ももっと高まるかもしれません」(巻島氏)多くの企業にとって、これからはオフィス探しの対象としてJ-REITビルが入ってくることは間違いありません。それだけに、ファシリティマネジャーは不動産証券化の現状について正しい知識を持ち、対応していく必要があるのではないのでしょうか。

J-REITオフィスビルのQ&A

■J-REITオフィスビルの所有者は？

東京証券取引所に上場している不動産投資法人になります。ただし、所有権ではなく信託受益権を保有しているケースもあり、この場合、契約上の貸し手は信託銀行になるため、テナント企業もJ-REITビルだと意識していないことがあるようです。

■資産運用会社は何をするのですか？

投信法上の投資信託委託者として、不動産投資法人の規約に従い、資産の運用業務を行っています。投資法人は運用資産を入れるための「箱」のようなものであり、すべての業務は外部に委託するため、実務上は「投資法人＝資産運用会社」と考えていてもかまいません。なお、J-REITの資産運用会社は金融庁の認可を受けており、経営的にも健全性と透明性が守られています。

■ビルの管理(プロパティマネジメント)はどこがするのですか？

不動産投資法人は、プロパティマネジメント会社に以下のような業務を委託します。
1. ビル管理に関する全般的業務 2. 収益管理業務
3. 保守管理業務 4. コンストラクション・マネジメント業務
5. リーシング・マネジメント業務 6. 渉外業務
7. 危機管理業務 8. 上記に関わる付帯業務
実務的には、資産運用会社がプロパティマネジメント会社の業務を統括する形になりますので、同じJ-REITのビルであれば、一定レベルのサービスが約束されているようです。

■保証金(敷金)は保全されるのですか？

J-REITの投資法人では、以下の方法により、保証金の保全を行っています。
1. 上場の条件として情報の開示を行っているため、経営の健全性と透明性が守られており、予想できない破綻は考えがたい。

2. 経営の基本はゴーイング・コンサーンの理念に基づく保有不動産の運用であり、開発を行わないので、経営的なリスクが小さい。
3. 万が一、経営破綻しても、保有している不動産の売却により保証金の返還は可能。リスクを負うのは投資家である。各投資法人は「社債や借入など債務残高÷不動産評価額」で示されるLTV(Loan to Value)の上限を決めており、それを超えてのデットファイナンスは行わないので、借入超過による経営破綻は考えがたい。
4. 多くの投資法人では預託された保証金を、銀行預金などの低利で安全な資産運用によって確保しており、保全されている。

■J-REITオフィスビルの地震対策は？

資産価値が証券価格(投資口価格)を大きく左右するJ-REITにおいて、地震などの災害によるリスクへの対策は非常に重要です。このため、デューデリジェンス(建物適正評価)の一つとして、保有するビルとポートフォリオ全体のPML(地震による予想最大損失率)を公開し、ファンドの安全性を強調しています。ちなみにJ-REITオフィスビルの多くはPML値が10%以下です。また証券化された建物では、PML値が20%を超えると地震保険への加入が一般に要求されます。

Keyword

PML(Possible Maximum Loss=予想最大損失率)

地震によって生じる建物の物的被害額を、「建物全体に対する損失率(被害総額÷建物の再調達価格)」として表した数字。通常は1475年に1回の確率で起こる」と試算される大地震によって受ける被害の損失率が用いられています。

■J-REITビルと一般のビルでは賃料は変わりますか？

上場している投資法人にとってビルの稼働率は重要な経営指標ですから、オフィスマーケットにおいて突出した賃料設定はあまりしていません。一方で、運用実績は常に投資家にチェックされているので、相場並みの賃料を設定し、適正な経営を心がけています。

短期賃貸借制度の廃止によってますます注目されるJ-REITビル



弁護士
西村ときわ法律事務所
小澤英明氏

従来、建物の短期賃貸借契約(3年以下)において発生した賃借権は、それ以前に設定登記された抵当権にも対抗できるものとされてきました。わかりやすくいえば、抵当権の設定されているオフィスを、通常、よく行われる短期で借りた場合、その期間中に家主が倒産し、抵当権が実行され、所有者が替わっても、賃貸借契約はそのまま競落人である買主に承継されたのです。しかし、本来は賃借人保護の目的から設けられたこの制度が、抵当権の執行妨害として利用されるケースが増え、問題になってきたことから、昨年、関係法の改正が行われ、今年4月1日以降、短期賃貸借制度は廃止されることになりました。

賃貸オフィスを利用するテナント企業にとって、新しい制度のポイントは二つあります。一つは、抵当権の設定されているオフィスを借りた場合、その後抵当権が実行されて建物の所有者が替わると、賃貸借契約期間中であっても賃借人は賃借権を失います。ただ、競落人(新しい所有者)に直ちに明け渡しを求められても困ることから、競売手続きの開始である建物差押え前より建物を使用している賃借人の場合、買受時から6カ月間は明け渡しを猶予されます。つまり建物に多少残れるけれども、その期間は半年間ということです。

もう一つ、このように抵当権に負けてしまう賃貸借の場合は、敷金は競落人に承継されませんが、前所有者が経営破綻した場合、大きな損失を被ることになります。したがって、オフィスを安心して使い、保証金の保全を図るには、これまで以上にビルオーナーの経営状態を徹しくチェックする必要があります。

もっとも、新制度でも本来は抵当権に負けてしまう賃借権も競落後も賃貸借を競落人に承継してもらい、敷金の返却を受ける権利が継続することを可能にするため

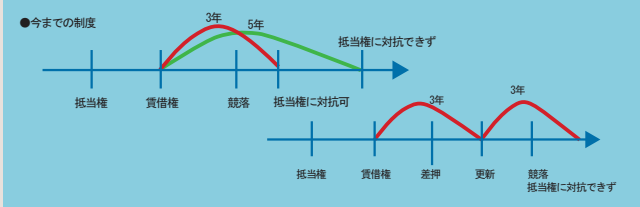
に、同意賃貸借という制度が導入されました。これは有力なテナントであれば建物の価値を上げることになるので、本来は抵当権に負けてしまうような、抵当権設定登記より後に開始する賃貸借も抵当権に対抗できるように抵当権者に譲歩を求めるものです。しかし、この制度を利用するためには賃貸借開始前に設定登記された抵当権者全員の同意が必要であり、これは必ずしも容易なことではありませんので、これを利用できるテナントは限られるでしょう。

オフィスビルの大半は何らかの形で抵当権が設定されており、短期賃貸借制度がなくなる本年4月以降は、より信頼度の高い賃貸人の選別が重要になります。そういう意味では、所有不動産の長期的な運用を前提とし、経営情報の開示が義務づけられているJ-REITのオフィスビルは、今後、ますます注目されていくはずです。

Keyword

短期賃貸借制度の廃止

これまでは、抵当権の登記のあとに開始した賃貸借であっても、3年以下の短い賃貸借であれば、抵当権に対抗できる権利として扱うという短期賃貸借制度がありました。しかし、最近、架空の短期賃貸借をでっちあげたり、占有者を頻りに変えて権利者をわかりにくくしたり、架空の高額な敷金の授受を偽装するなどして、競売の買受人に多額の立退料を請求するといった制度の悪用のケースが増えたことから、2003年8月に民法の一部改正が行われ(施行は2004年4月)、この短期賃貸借制度は廃止されることになりました。



NBF

資産運用会社



運用会社: 日本ビルファンドマネジメント株式会社

URL: <http://www.nbf-m.com/index.html>

設立: 2000年9月19日

資本金: 4億9600万円

株主構成: 三井不動産株式会社(43%)、住友生命保険相互会社(35%)、中央三井信託銀行株式会社(5%)、株式会社三井住友銀行(5%)、大同生命保険株式会社(3%)、三井住友海上火災保険株式会社(3%)、三井生命保険相互会社(3%)、プリテル・ファンド・トラスティーズ リミテッド(3%)
(2003年6月30日現在)

投資法人

■日本ビルファンド投資法人

略称: NBF

URL: <http://www.nbf-m.com/nbf/>

設立: 2001年3月16日

上場: 2001年9月10日

タイプ: オフィス特化型

テナント数: 446社

物件数: 29棟

(2003年6月30日現在)

JRE

資産運用会社



運用会社: ジャパンリアルエステイトアセット
マネジメント株式会社

URL: <http://www.j-re.co.jp/>

創業: 2000年10月1日

資本金: 2億6319万7000円

株主構成: 三菱地所株式会社(36%)、東京海上火災保険株式会社(27%)、第一生命保険相互会社(27%)、三井物産株式会社(10%)
(2003年7月1日現在)

投資法人

■ジャパンリアルエステイト投資法人

略称: JRE

URL: <http://www.j-re.co.jp/>

設立: 2001年5月11日

上場: 2001年9月10日

タイプ: オフィス特化型

テナント数: 394社

物件数: 32棟

(2003年9月30日現在)

オフィスビルを中心とした 日本最大の不動産投資法人

三井不動産と住友生命保険が中心になって設立された日本ビルファンド投資法人(NBF)は、資産規模で約2900億円、ビル数にして34棟、約450社(2004年2月2日現在)のテナント企業にオフィスを提供する日本最大のREIT法人である。ジャパンリアルエステイト投資法人とともに、最初に東京証券取引所への上場を行い、その後も業界のリーディングカンパニーとして積極的な投資を続けている。今後の見通しとしては、2006年3月までに資産規模を5000億円まで拡大する予定だ。

ファンドのポートフォリオは、東京都心部、東京周辺都市部を主に、地方都市部も含んだオフィスビルで構成され、代表的な物件としては、FEビルディング、芝NBTタワーなどがある。

ビルの運営において「テナントオリエンテッドな姿勢で信頼感を大切にしたい」との言葉通り、これまで3回、テナント企業へのアンケートを行った。その結果、90%以上のユーザーが「ほぼ満足している」と応えているが、これからは、改修・サービス向上策などによってビルの利便性を高めていくつもりだという。

「取得後、大規模なリニューアルを行ったビルを中心に、NBFという社名を入れた名称に換えていっています。これは、テナント企業に安心感をもっていただくとともに、質の高いオフィスビル・サービスを提供していくうえでの、一種のブランド戦略でもあるのです」(中村氏)

なお、日本ビルファンド投資法人では経営の安定性を明示するため、格付会社による分析を受け入れた。その結果、日本ビルファンドマネジメントの不動産運用能力と、プロパティマネジメント会社(不動産管理会社)の物件管理能力とリーシング能力などが高く評価され、スタンダード&プアーズからはA、ムーディーズからはA3の格付を付与されている。



日本ビルファンドマネジメント株式会社
投資本部
不動産運用チーム
マネジャー

中村健和氏



芝NBTタワー

オフィスビルの運用会社として 世界最高級の格付を得た信頼感

三菱地所、東京海上、第一生命が業態を超えて設立したジャパンリアルエステイト投資法人(JRE)は、2001年9月、NBFと同時に東京証券取引所に上場を果たしたJ-REITの草分けである。資産規模は、上場時の20棟から着実に拡大し、2004年4月には35棟、総額にして約2200億円になる。今後もオフィスビルを中心に積極的な投資を続け、2006年3月には3000億円規模にまで増やす予定だ。

ちなみにJREは、他のJ-REITに先駆けて格付を受けており、スタンダード&プアーズではA+、ムーディーズではA2の評価であった。「この格付は、賃貸オフィス用不動産を保有もしくは運用する企業として世界でも最高位のものであり、投資家だけでなく、テナント企業にも安心していただけるものだと思います」(山中氏)

JREのポートフォリオを見ると、渋谷クロスタワー、神宮前メディアスクエアビルなど首都圏のオフィスビルが75%を占めるが、地方都市においても多くのビルを取得している。また都内であっても、そのエリアがかなり分散し、決して丸の内に集中しているわけではない。「三菱地所他から受け継いでいる不動産のプロとしての視点で優良物件を選定しています。立地を含め、オフィスビルの競争力の要素は時代とともに変わるので、それを見極めるのもファンドを成功させるポイントの一つなのです」(山中氏)

そして取得したビルにおいては、長期にわたった運用を目指している。「不動産証券化商品の中には売却益を見込んだものもありますが、JREについては投資家が安定して利益を享受できるような事業の継続を理念としています。言うまでもなくこの利益の源泉はテナント企業からの賃料収入ですので、ビルのリニューアル等による付加価値向上に取り組み、テナント満足度を高め、テナント企業との安定した長期的な関係を築くことを第一に考えています」(山中氏)



ジャパンリアルエステイトアセット
マネジメント株式会社
企画部長

山中拓郎氏



渋谷クロスタワー



プレミア・リート・アドバイザーズ株式会社
執行役員 総合企画部長
投資運用部 部付部長
安武文宏氏



高田馬場センタービル

多様な企業のオフィスニーズに応える ポートフォリオと運用サービスの充実

プレミア投資法人は幅広い不動産の運用実績を持つ企業が中心になって設立されただけに、ポートフォリオの構築にあたってはオフィスとレジデンス(マンション)の複合型を目指している。「資産規模の拡大を進めるには市場における供給状況が安定しているオフィスビルへの投資が重要」(安武氏)と、投資比率にして60%はオフィスとなっている。また、投資エリアは都心5区(千代田、中央、港、新宿、渋谷区)と東京23区、周辺都市部(東京都下と横浜、川崎、さいたま市等)の東京経済圏に特化しているのも特徴だ。オフィスの取得にあたっては、「規模やグレードを限定せず、借り手側の幅広いオフィスニーズにできるだけ応えていく」との方針により、多様なビルを揃えている。

「新耐震基準を満たすビルであることは絶対的な条件ですが、それ以外の設備に関しては、修繕を行うことでグレードアップが可能です。リートの場合、複数の保有ビルに対し、大規模な修繕工事を計画的に進められますから、テナント企業の満足するオフィスを提供しやすいのではないのでしょうか」(安武氏) オフィスビルにおいては中長期的な運用が基本となるだけに、テナント企業との信頼関係は、もっとも重視するポイントだという。「運用面でサービスを行うプロパティマネジメント会社には、常にテナント企業と接し、良好な関係を維持するようにお願いしています。そうすることで借り手側のオフィス計画が早めにわかれば、こちらも確実に対応ができ、さらに長いおつきあいができるのです」(安武氏)

実際、業績の向上でオフィスの拡張を考えていたテナント企業に対し、同じビルにスペースを確保し、内部増床の形で応えたケースは多いという。「プレミア投資法人をはじめリートの多くは物件を信託受益権の形で保有しているため、お預かりした敷金は信託勘定として事業資金と別の口座により保全しています。そういう点も含めて、テナント企業にとっては、安心してオフィスを使っていただけではないのでしょうか」(安武氏)

東急グループの事業展開と一致した 個性的な投資方針による新型リート

東急グループが設立した東急リアル・エステート投資法人(東急RE)の方針は、非常に個性的だ。それは、取得する物件が首都圏に限定されている点だ。しかも、物件取得や運営面において東急グループとのコラボレーションを全面に掲げ、東急グループの優位性が発揮できる下記のエリアへの投資を総投資額の85%としている。

1. 都心5区とそれに準ずる地域の不動産
2. 東急沿線のエリアにある不動産

「都心5区については、地方に比較して成長性に優位性のある首都圏経済圏の中心であり高い資産価値の維持と安定した収益性が期待できます。また、渋谷を含めた東急沿線は東急電鉄や東急不動産の開発事業によってさらに成長性やブランド力の強化が期待できるエリアです。先行したリートとの差別化を図るため、私たちはあえて自分たちにしかできない戦略を打ち出すことにしたのです」(柳原氏)

また、投資対象とするビルについても、さらに立地や物件規模、設備水準、耐震性などに明確な基準を設けている。

これらの基準は、設立までの準備期間に不動産マーケットの綿密な調査と分析を行った結果によるものだ。そしてその結果として、「取得したビルは、テナント企業からも高い評価をいただき、高い稼働率を維持しています。(2003年11月末時点98%)」(柳原氏)という。

代表的な物件としては、世田谷ビジネススクエア、TQMY REIT蒲田ビルなどがあるが、最近、大手町の「りそなマルハビル」の区分所有権を取得し、話題となった。

独自の投資方針を貫くものの、不動産の運用に関しては「長期契約比率を高めポートフォリオの安定性をはかることを重視する」としておりテナントとも長期契約を望んでいるという。

「リートは安定配当を目的とした金融商品ですから、不動産を売却して一時的に高配当を実現しても、その後が続かなければ投資家には評価されません。したがって、運営面ではテナントリレーションを充実させ、施設のモダンゼーションや計画的な設備更新を行い、テナントへのサービスの質を高める。そのスタンスは、今後も変わることはありません」(柳原氏)

東急リアル・エステート・インベストメント・マネジメント株式会社
執行役員 資産運用部長
柳原 希氏



りそなマルハビル

PIC

資産運用会社



運用会社: プレミア・リート・アドバイザーズ株式会社

URL: <http://www.premier-reit.co.jp/>

設立: 2001年7月17日

資本金: 3億円

株主構成: 株式会社ケンコーボレーション(27.1%)、日興ビルディング株式会社(18.0%)、中央三井アセットマネジメント株式会社(10.0%)、三井住友海上火災保険株式会社(10.0%)、監理証券株式会社(5.0%)、極東証券株式会社(5.0%)、株式会社デベロッパー三信(5.0%)、東海東京証券株式会社(5.0%)、水戸証券株式会社(5.0%)、ケネディ・ウィルソン・ジャパン株式会社(5.0%)、中央三井信託銀行株式会社(4.99%)
(2003年10月31日現在)

投資法人

■プレミア投資法人

略称: PIC

URL: <http://www.pic-reit.co.jp/>

設立: 2002年5月2日

上場: 2002年9月10日

タイプ: オフィス&レジデンス東京経済圏特化型

テナント数: 約100社(オフィス)

物件数: 9棟(オフィス)

(2003年10月31日現在)

東急RE

資産運用会社



運用会社: 東急リアル・エステート・インベストメント・マネジメント株式会社

設立: 2001年6月27日

資本金: 3億円

株主構成: 東京急行電鉄株式会社(60%)、

東急不動産株式会社(40%)

(2003年9月10日現在)

投資法人

■東急リアル・エステート投資法人

略称: 東急RE

URL: <http://www.tokyu-reit.co.jp/>

設立: 2003年6月20日

上場: 2003年9月10日

タイプ: オフィス&商業施設首都圏特化型

テナント数: 90社

物件数: 11棟

(2003年9月10日現在)

長期にわたる安定した収益という J-REITの特徴を活かしたビル運用

オフィスビル投資に特化したNFI、JFE、そして商業施設に特化して投資しているJRFに続き、4番目に上場を果たしたオリックス不動産投資法人(OJR)は、オリックス100%出資によるオリックス・アセットマネジメントが資産運用を行う「金融系リート」の第1号となる。しかし、もともとオリックスは不動産事業を手掛け、また資産の証券化には多くのノウハウを持つ企業だけに、J-REITへの参入は期待感をもって迎えられた。

総合型の不動産投信だけに、住宅やホテル、商業施設も投資の対象になるが、「全体の80%はオフィスビルで、90%は首都圏に集中している」という。代表的な物件としては、クロスゲート、サニービル、オリックス池袋ビルなどが挙げられる。現在の資産規模は約1500億円だが、2004年度末には約2000億円にまで拡大する予定だ。

投資基準は賃貸可能面積1000~3000坪の中規模ビルが中心で、その大半は1981年に新耐震構造基準が定められて以降のものだ。

「できるだけ新しいビルを中心にポートフォリオを組むようにしています。そのほうが保守管理しやすく、結果としてテナント企業にも質の高いサービスを提供できるからです」(柏樹氏)

オリックス・アセットマネジメントではテナント企業との安定的な関係構築を目指しており、そのため、ビルによっては大規模なリニューアルを行うなど、サービスの向上を重視している。直近では、ランディック第2赤坂ビルのリニューアルを実施しており、リニューアル後のリーシングも順調に進んでいる。

「現在、オフィスビルについては96%以上の高い稼働率を誇っています。この数字は、私たちの提供するサービスへの評価といえるのではないのでしょうか。ビルの資産価値はハードウェアだけで決まるものではありません。優良な企業に入居していただき、安定した収益を得るためには、テナント満足度がさらに高まるよう努力を続けていくつもりです」(関口氏)



オリックス・アセットマネジメント株式会社
企画IR部
アシスタントマネージャー
関口 治氏



企画IR部
アシスタントマネージャー
柏樹葉子氏



サニービル

ビルを長期にわたって運用するため 必要に応じて耐震工事などを実施

2001年9月、東京建物、安田生命保険、大成建設などの持っていた不動産を組み入れる形で発足した日本プライムリアルティ投資法人(JPR)だが、その後、年間約400億円の積極的な投資を続け、現在では資産規模は約1400億円、物件数にして32棟(うち28棟がオフィスビル)となっている。今後は「2004年度末に2000億円、2006年度末には3000億円の資産規模に拡大する方針」(荃村氏)という。

ファンドとしての最大の特徴は分散を重視し地方都市の物件も比較的多く組み込んでいことだ。ポートフォリオの構成比率でみると、東京都心が40.3%、東京周辺部が21.7%、地方が38.0%となっている(取得価格ベース)。「運用効率だけを考えたら都心特化がいいのですが、リスク分散という意味からも、私たちは地方物件の取得にも力を入れています。マーケットは小さくても、優良ビルに関しては人気が高く、他ファンドとの差別化につながるかと考えています」(荃村氏)

投資対象の中心は、延床面積1000坪以上、ワンフロアあたり100坪以上の大型ビルだ。また新耐震基準か、旧耐震であっても更新が可能なものに限定し、現在も1980年竣工のJPR池袋ビルにおいて大規模な耐震改修工事を行っている。

「共用部の改修を行ったり、耐震性能を強化するのも、ビルを長期にわたって運用していくためです。したがって、テナント企業にもできるだけ長く入居していただけるように、管理には力を入れています」(岡村氏)

運用面で大きな強みは、設立母体となった企業のグループ会社が引き続きビルのマネジメントを行っている点だ。またJ-REITとして唯一、ゼネコンである大成建設が参加したことも、改修工事を進めるうえに有利な条件になっているという。

「もちろん、統括するのは運用会社である私たちの責任ですから、各管理会社には統一仕様書を提示し、質の高いサービスを提供できるように指導しています。それが、JPRビルへの信頼につながっていくのではないのでしょうか」(岡村氏)



株式会社東京リアルティ・インベストメント・マネジメント
ファンドマネージャー
荃村佳永氏



投資運用部門
アセットマネージャー
岡村賢哉氏



兼松ビル

OJR

資産運用会社



運用会社: オリックス・アセットマネジメント株式会社

URL: <http://www.orix.co.jp/oa/>

設立: 2000年9月8日

資本金: 1億円

株主構成: オリックス株式会社(100%)

(2002年6月27日現在)

投資法人

■オリックス不動産投資法人

略称: OJR

URL: <http://www.orixreit.com/>

設立: 2001年9月10日

上場: 2002年6月12日

タイプ: 総合型

テナント数: 234社

物件数: 41棟

(2003年8月31日現在)

JPR

資産運用会社



運用会社: 株式会社東京リアルティ・インベストメント・マネジメント

URL: <http://www.jpr-reit.co.jp/trim/>

設立: 2000年4月28日

資本金: 3億5000万円

株主構成: 東京建物株式会社(26%)、安田生命保険相互会社(24%)、大成建設株式会社(20%)、安田不動産株式会社(20%)、株式会社損害保険ジャパン(10%)

(2003年10月31日現在)

投資法人

■日本プライムリアルティ投資法人

略称: JPR

URL: <http://www.jpr-reit.co.jp/>

設立: 2001年9月14日

上場: 2002年6月14日

タイプ: オフィス&商業施設型

テナント数: 324社

物件数: 30棟

(2003年6月30日現在)



森トラスト・アセットマネジメント株式会社 取締役
田中 肇氏



日立本社ビル

森トラストが十分な準備期間を経て上場した不動産投資法人

東 京都中心部のオフィスビルを中心とし、商業施設等その他用途の不動産にも分散投資する「総合型」を標榜するJ-REIT(J-REIT銘柄としては1番目)として今年2月に上場したのが、森トラスト総合リート投資法人だ。オフィスビル事業を中心に多業種(ホテル事業・住宅事業・商業施設事業・複合再開発事業等)にわたる企業集団である森トラストグループを中心に設立されただけに、投資家からは大きな期待がもたれている。その組入資産の内容をみると、日立本社ビル、日産自動車本社ビル新館、丸紅大阪本社ビルなど、大手企業の本社ビルが並ぶ。

「これらは引き続き前所有者が賃借人(あるいは転借人)として使用を続けるセール・アンド・リースバック方式によるものです。前所有者の意向を満たすとともに、契約形態は定期建物賃借契約に基づくマスターリース契約を締結し、しかもサブリース資料の水準や変動に影響を受けないスキームを図っているため、中長期にわたりキャッシュフローを安定させています」(田中氏)

実際、保有資産の大半は、投資法人と最終テナントの間にマスター・リースを介在させた所謂マスター・リース契約を導入しているようだ。

「テナントの方々に喜ばれ信頼されて、結果として収益を得ることが森トラストの不動産ビジネスであるとの考え方は継承していますから、リースバックであれ、通常の賃貸ビルであれ、入居企業の要望には迅速に応え、最高のサービスを提供していきます。現在はマスター・リース契約により、テナントの方々とこの信頼関係が構築されています。そして、設備面だけでなく、テナントの方々が「良いオフィスに入居している」と評価されるようなビルにしていきたいですね」(田中氏)

また賃料設定についても、「J-REITビルだから……」という特別な条件はないという。「投資家が物件ごとの運用実績を常にチェックしていますから、賃料の設定は市場適正賃料を意識し、かつ、高い稼働率を維持するために、できるだけ良質なサービスを提供するのがJ-REITビルなのだと思います」(田中氏)

上場時の資産規模は約1000億円強。また、マスター・リース契約によって、現在の保有資産の内部成長は概ね完了しており、現在は新たな物件取得に向け外部成長に力を入れていくつもりだ。

MTR

資産運用会社



運用会社: 森トラスト・アセットマネジメント株式会社

URL: <http://www.mt-am.jp/>
設立: 2000年2月28日
資本金: 4億円
株主構成: 森トラスト株式会社(65%)、株式会社パルコ(10%)、株式会社損害保険ジャパン(10%)、株式会社三井住友銀行(5%)、株式会社UFJ銀行(5%)、株式会社みずほコーポレート銀行(5%) (2004年1月7日現在)

投資法人

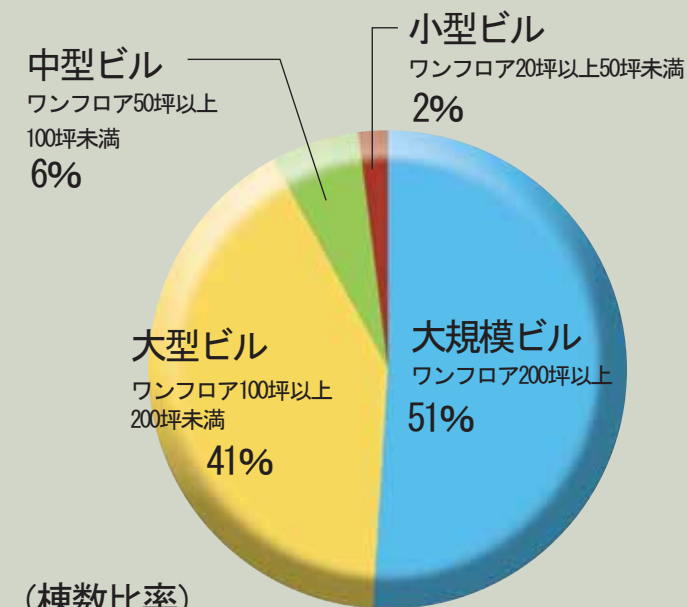
■森トラスト総合リート投資法人

略称: MTR
URL: <http://www.mt-reit.jp/>
設立: 2001年10月2日
上場: 2004年2月13日
タイプ: 総合型(上場時点: オフィスビル&商業施設型)
物件数: 7棟
(2004年2月13日現在)

J-REITオフィスビル一覧 (H16. 1. 31現在)

建築延床面積

176棟 2,997,310㎡(約90万坪)



(棟数比率)

お問い合わせは 三幸エステート株式会社 TEL 052-953-5521

北海道/4棟(62,185.30㎡)
新潟県/3棟(40,507.46㎡)
宮城県/4棟(33,131.11㎡)
福島県/1棟(23,420.12㎡)
栃木県/1棟(10,479.63㎡)
茨城県/1棟(26,266.10㎡)
埼玉県/2棟(12,413.75㎡)
千葉県/3棟(22,633.86㎡)

東京都
千代田区/15棟(483,458.81㎡)
中央区/13棟(175,026.28㎡)
港区/26棟(259,296.31㎡)
新宿区/10棟(270,208.58㎡)
渋谷区/13棟(205,021.22㎡)
目黒区/2棟(61,440.91㎡)
世田谷区/2棟(169,762.08㎡)
品川区/7棟(89,404.53㎡)
大田区/3棟(45,856.39㎡)
豊島区/4棟(26,062.10㎡)
文京区/1棟(2,314.89㎡)
台東区/1棟(11,373.20㎡)
江東区/3棟(43,103.52㎡)
墨田区/1棟(34,281.86㎡)
荒川区/1棟(24,295.10㎡)
中野区/1棟(63,396.95㎡)
都下/2棟(26,571.90㎡)

「近・新・大」のハイグレードビルで最高のサービスを提供するのが運用方針

平 成15年9月25日上場したグローバル・ワン不動産投資法人(GO)も、その投資方針は、やはり、それまでのJ-REITと異なり個性的だ。保有するビルは、大手町ファーストスクエア、スフィアタワー天王洲、近鉄新名古屋ビル、近鉄大森ビルの4棟を所有しており、それぞれがそのエリアで強い競争力を誇る。

「私たちの投資方針は一言でいえば『近・新・大』になります。立地がよく、築浅で、大規模なビルを中心にポートフォリオを組む。それにより、先行したリートとの差別化を図ろうとしています」(石山氏)

中でも特に重視するのがビルの新しさだ。

「最近の10年ほどでテナント企業のビル仕様に対する要求グレードは急激に上がってきました。たとえば天井高のあるビルは人気がありますが、導入されているのは主に新しいビルでしょう。ですから、古く、しかも設備仕様にフレキシビリティのないビルでは今のニーズに対応できず、結局はサービスの質を低下させてしまうことになるのです」(石山氏)

このような方針で投資する物件を厳選した結果、ビルの平均稼働率は98%近く、しかもほとんどのテナント企業が契約の継続を希望しているという。「投信会社の最大のミッションは資産の価値を高めていくことですが、それはビルの質だけで決まるものではありません。優良なテナントを確保するのも重要な戦略なのです。したがって、保有する物件においては、最高のオフィスとサービスを提供していきます」(石山氏)

現在の資産規模は約600億円。今後も投資には意欲的だが、ビルのグレードにはこだわり続けるという。

「減損会計制度の導入などにより、これからは企業が不動産を売却するケースが増えるでしょう。そのとき、オフィスビルとしての利用価値の高い物件を購入し、上手に運用できるのは、優良な不動産会社とともにリートも挙げられると考えます。それだけに、オフィスの質にこだわるテナント企業にとって、J-REITが保有するビルへの注目度は、ますます高まるはずですよ。」(山田氏)



グローバル・アライアンス・リアルティ株式会社 投信運用部長
石山 真氏



投信業務部 課長
山田信幸氏



大手町ファーストスクエア



野村不動産投信株式会社 ファンドマネジメントグループ グループリーダー
緒方 敦氏



新宿野村ビル

野村不動産グループのノウハウを活かしたオフィスビルの運用で満足度を高めていく

野 村不動産オフィスファンド投資法人(NOF)は昨年末に東京証券取引所への上場を果たしたが、資産運用事業自体のスタートは6年前になるという。「野村不動産では1997年から資産運用事業を行っており、機関投資家とのJ・V型投資及び2本の私募ファンドの運用を通じて実績を蓄積してきました。今回のリート上場は、これらの資産運用事業の延長線上にあるもので、これまでの私募ファンド運用の実績と経験を最大限に活かしたいと考えています。」(緒方氏)

ファンドとしての大きな特徴は、資産運用会社のスポンサーが野村不動産だけであることだ。

「先行するリートは複数の企業がスポンサーになっているケースが殆どですが、私どもは不動産ビジネスと資産運用ビジネスの両方のノウハウを持つ野村不動産が、明確なバックアップとコミットメントを表明しているリートであるという点に特徴があります。投資家からの信頼につながるだけでなく、テナント企業にとっても、運用や管理面で安心していただける材料になると思います」(緒方氏)

現在、約1200億円の資産規模を持ち、今後も積極的に物件を取得していく予定だが、その対象はオフィスビルに限定している。

「その理由は、一つにオフィスビルではテナント業種の分散化が図られるため、景気の波に対してリスクが分散されるというメリットがあります。そしてもう一つ、野村不動産グループがマネジメントに実績を持つオフィスに絞ることにより、効率的なアセットマネジメントが可能になると考えました」(緒方氏)

オフィスビルのリーシングに多くの実績がある野村不動産のノウハウを活かせる分野だけに、サービスの質の高さも差別化のための重要な戦略だという。「ビルの管理はプロパティマネジメント会社が行いますが、私どものアセットマネジャーも豊富なリーシング経験を持っているので、個々のテナントとのリレーションを大切に、きめ細かいサービスをするように徹底しています。リートはゴーイングコンサーン型のファンドですから、長く、安定して不動産を運用することが最大のミッションです。それだけに、テナント満足度の向上にはこれからも力を入れていくつもりです」

GO

資産運用会社



運用会社: グローバル・アライアンス・リアルティ株式会社

URL: <http://www.garc.co.jp/>
設立: 2002年7月1日
資本金: 4億円
株主構成: 明治生命相互会社(10%)、明生システムサービス株式会社(4.9%)、株式会社東京三菱銀行(5%)、三菱信託銀行株式会社(5%)、ダイヤモンドリース株式会社(4.9%)、近畿日本鉄道株式会社(10%)、近鉄不動産株式会社(4.9%)、日本ジーエムエーシー・コマーシャル・モーゲージ株式会社(14.9%)他13社 (2003年8月27日現在)

投資法人

■グローバル・ワン不動産投資法人

略称: GO
URL: <http://www.go-reit.co.jp/>
設立: 2003年4月16日
上場日: 2003年9月25日
タイプ: オフィスビル運用型
テナント数: 33社
物件数: 4棟
(2003年9月25日現在)

NOF

資産運用会社



野村不動産投信

運用会社: 野村不動産投信株式会社

URL: <http://www.nre-am.co.jp/>
設立: 2003年1月24日
資本金: 3億円
株主構成: 野村不動産株式会社(100%) (2003年12月4日現在)

投資法人

■野村不動産オフィスファンド投資法人

略称: NOF
URL: <http://www.nre-of.co.jp/>
設立: 2003年8月7日
上場: 2003年12月4日
タイプ: オフィスビル運用型
テナント数: 254社
物件数: 12棟
(2003年12月4日現在)