

運用資産としての不動産の特徴と 不動産アセットマネジメントの実務

目次

- I. はじめに
- II. 運用資産としての不動産
- III. 不動産運用の業務内容(期中運用管理) ～リーシング業務の重要性～
- IV. 終わりに

不動産アセットマネジメント部 運用管理課 担当課長 中川 治也
担当課長 加賀谷 忠史

I. はじめに

当社は、不動産運用管理のノウハウに、受託財産運用と金融のノウハウとを融合して、国内外投資家の不動産投資ニーズに応えるべく不動産アセットマネジメント業務を行っている。当社における不動産運用管理の業務経験は、不動産管理信託・管理代理、土地信託¹など、時代の要請に合わせて開発し取扱ってきた商品を顧客に提供していく過程で培われたものであるが、これらの不動産の運用管理業務は、当社の創業時から80年以上の歴史を有する²業務である。

本稿では、運用資産としての不動産の特徴について改めて整理、解説するとともに、アセットマネージャー(AM)の業務内容のうち、不動産の取得後に行われる運用管理業務の概要についてご説明することとしたい。

II. 運用資産としての不動産

まず初めに、本稿の読者が不動産運用の実務に関しては必ずしも知識・経験がないことを念頭に、運用資産としての不動産の特徴等について述べ、それが不動産の運用管理業務に対してどのような影響を及ぼし得るのかについて言及したい。

¹ 土地信託とは、信託銀行(信託受託者)が土地の所有者(委託者兼受益者)のために、信託契約に基づいて不動産事業の企画から必要な資金調達、土地の造成・建物の建設、完成後の建物の管理・土地の処分まで一貫して行うもので、土地の有効活用手段として幅広い顧客に利用された。昭和61年の税制改正を機に商品化され、信託銀行の不動産運用管理業務が広く認識される転機となった。

² 当社前身のひとつである三菱信託株式会社の創業時(1927年(昭和2年))から、総務部、信託部とともに不動産部が置かれ、不動産売買の媒介、土地分譲等の業務とともに、不動産管理信託、管理代理という形で不動産の運用管理業務に携わっていた。不動産部を置いたのは、特に不動産などの財産信託を重視し、社会に貢献しようとした経営方針に由来している。

1. 不動産の運用資産としての特徴

不動産は実体を有する資産であり、そのため一般的には、以下のような特徴に特に留意して運用管理することが必要であると考えられる。

(1) 個別性

不動産鑑定評価基準では、資産としての不動産(土地)の特徴の一つを次のように記述している。

自然的特性として、地理的位置の固定性、不動性(非移動性)、永続性(普遍性)、不増性、個別性(非同質性・非代替性)等を有し、固定的であって硬直的である。

固定性・不動性や永続性、不増性は不動産の物理的な特徴として理解しやすいが、個別性とは具体的には何を指しているのであろうか。株や債券などの他の運用資産でも銘柄により当然リスク・リターンが異なるという意味では個別性を有するが、不動産の場合にはカッコ書きで非同質性・非代替性とされているように、リスク・リターン以前に他に二つとない唯一の存在であるという意味で、如何なる不動産とも異なる個別性を有するという意味であると考えられる。

このことは、不動産の運用管理業務では、一つひとつ手作りで労働集約的な作業の占めるウェイトが大きくなることの本来的な理由である。

(2) 多数の関係当事者の存在

不動産はそれ単独ではキャッシュフローを生まない。キャッシュフローを生むためにはテナントに賃貸し賃料収入を得ることになるが、一方で貸主の責任を果たすためには、建物のメンテナンスを専門業者に委託することも必要である。またそれ以外にも不動産を所有していること自体により、隣接地の所有者、建物の維持管理を管理監督する諸官公庁、さらにはその建物の利用者に至るまで、運用管理の局面では多数の当事者との関係が避けられない。

そのため不動産の運用管理においては、それら多種多様な関係当事者との関係を契約や法令等に基づいて円滑に維持・運営していくことが必要となる。

(3) キャッシュフロー(CF)の変動要因

不動産に投資し運用管理した成果として得られるCFは、常に変動するリスクに晒されている。たとえば収入面では、賃貸マーケットの変動によって想定していた水準の賃料が得られないだけでなく、著しく賃貸マーケットが悪化した場合には、賃貸稼働率が低下(空室が発生)してしまうリスクがある。これは新規に賃貸借を行う場合だけでなく、契約の更新を行う場合にも発生しうるリスクである。このリスクを回避するために長期

間・固定賃料の定期借家契約をテナントと締結したとしても、テナント側の事情(極端な場合にはテナントの倒産等)で契約上の合意に反してテナントから賃料の減額を要請される可能性は残るため、収入の変動(現象)リスクをゼロにすることは、極めて難易度が高いといわざるを得ない。

支出面においても、設備の故障で突発的なメンテナンス費用が必要となったり、公租公課が予想以上に上昇するなど、CF を変動させる事象はどの不動産にも発生する可能性があり、収入と同様に支出の変動(増加)リスクをゼロにすることの難易度も同様である。

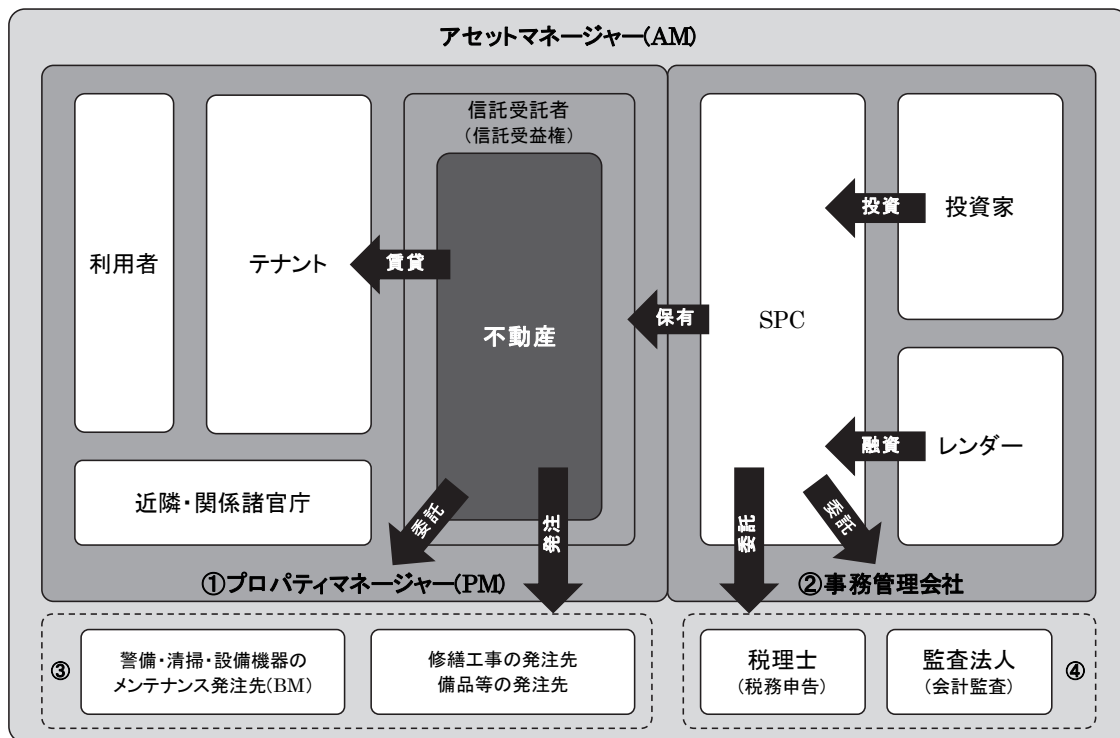
不動産の運用管理の目標は如何に CF を向上させ、その結果として不動産の価格を極大化し、CF と売却益とを合わせた投資パフォーマンスを上げるかであるが、そのためには CF を変動させる多数の要因の動向に常に注意を払い、CF を向上させていくための施策を継続して行っていくことが求められる。また CF 悪化の予兆を捉えて防止策を講じ、万一 CF の悪化が避けられない場合でも、その影響を最小限に抑える算段を講じることが必要となる。

(4) 外部の専門性の活用

個別性の強い不動産において、多種多様な関係当事者との関係の中で、多数の CF 変動要因を最適化していくことが不動産の運用管理業務であり、それを長いものでは10年以上の長期間にわたって継続していくことには、AM 単独の能力では自ずと限界がある。特に不動産というハードアセットの運用管理においては、建物や設備に関する高度な専門知識を有する経験者の判断および公的資格保有者の関与が必須であること、警備や産業廃棄物処理といったライセンスが必要な業務があること、さらには運用管理の現場に入って日々の業務をマネジメントすることの必要性から、専門性を有する第三者を活用することが欠かせない。不動産ファンドの運営にあたっては、会計・税務の専門家の活用も必須である。

不動産の運用管理業務においては、AM がこれら外部の第三者を必要に応じて適所に配置し、彼らの専門性を最大限に引き出しつつ、彼らからの情報を的確に分析した結果を運用判断に反映し、成果を上げていくことが必要である。

図表 1：不動産運用管理における関係当事者・専門家の関係概略図



上の概略図はスキームの関係当事者・専門家の関係を契約等に従い概念的に示したものである。

- ① プロパティマネージャー(PM)：不動産の運用管理でPMと言えばプロパティマネージャーを指す。運用管理業務の現場で日常の運用実務を取り仕切る重要な役割を担っている。
- ② 事務管理会社：PMが不動産の実務を担当しているのに対して、事務管理会社はファンドの実態であるSPCの運営実務を担当し、会計帳簿の作成、契約書の締結・保管、投資家への配当等を担っている。
- ③ ビルメンテナンス会社(BM)：運用管理の日常の実務は設備機器の専門業者やメーカー、警備業者や清掃会社に委託、修繕工事は建設会社などに発注され、一つのビルに数十社が関与していることも珍しくない。
- ④ SPCの税務申告や監査を担当する税理士・監査法人などの専門家も、不動産ファンドの運営には欠かせない存在である。

出所：一般的な不動産ファンドのスキームを前提に三菱UFJ信託銀行作成

2. 不動産運用のポイント

上記のような運用資産としての不動産の特徴を踏まえると、運用成果を上げるためのポイントは大きく以下の2つに分けることができる。

(1) 短期的なポイント

不動産は日々CFを生みそれを変動させる生きた資産である。

そのような生きた資産を運用管理し、想定した運用シナリオを実現していくためには、AMには、定められた運用シナリオを維持していくための継続的なアクションだけでなく、日々の変動に対して迅速・的確に対処し、CFを向上させるチャンスを見逃すことなく捉えて実行していく機動性も合わせて求められる。また多数の関係当事者との関係を良好・適切に維持管理していくためには、不動産の運用管理に関する総合的なマネジメント力が必要である。

(2) 長期的なポイント

不動産の運用管理は長期間にわたり、その過程では運用シナリオでは十分に想定していなかった不測の事態も発生しうる。

例えばリーマンショック時のような賃貸マーケットの予想外の悪化やファイナンス環境の悪化などであるが、これにより運用継続そのものが脅かされるような可能性もある。

そういった場合でも AM には、運用成果を最善に保ち、可能な限り当初の運用シナリオを実現すべく努力する必要があるが、そのためには、長期的な視点に立ち運用シナリオを修正し、利害が対立する関係当事者から合意を取り付け、その修正シナリオを実現していく息の長い努力が欠かせない。不動産運用に求められるもう一つのポイントは、短期的な運用成果には現れることのない、粘り強い持久力であると考ええる。

Ⅲ. 不動産運用の業務内容(期中運用管理)～リーシング業務の重要性～

ここでは、上記で述べた運用資産としての不動産の特徴を踏まえながら、不動産アセットマネジメント業務において、不動産を取得後、売却を行うまでの間に行われる運用管理業務の内容を概観し、なかでも不動産から得られる CF の質と量の大勢を決定づけるリーシング業務の重要性、およびその実際の業務内容について述べたい。

1. 運用管理業務の主な業務内容

以下に運用管理業務の主要な業務項目とその具体的な業務内容を記載する。

業務項目	業務内容
運用計画書の作成	<p>以下の3つの主要項目からなる運用計画書を一般的には年1回作成し、投資家宛に提出する。</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ 収入(賃料など)、支出(管理費・公租公課・修繕費等)の推計に基づく、1年間から5年間程度の月次・年次のキャッシュフロー表、予想 NOI³ ▶ 賃貸マーケットの現状分析に基づき、賃貸借契約の更新見込、新規賃貸借契約締結の見通しを織り込んだリーシング戦略 ▶ 建物・設備等の更新計画、突発的な修繕の可能性、実施時期・コストの妥当性を総合的に勘案した修繕計画

³ NOI : Net Operating Income 不動産から得られる収入から支出を差引いた純収益で、不動産の運用収益を表す基本的な数値である。

支出の主なもの管理に要する手数料(プロパティマネージャーに支払う業務委託料等)、固定資産税・都市計画税等の公租公課、建物の日常的な維持管理費の他、水道光熱費、借地の場合の地代、火災保険等の保険料、テナント誘致のための広告宣伝費・仲介手数料、信託受益権化されている場合の信託報酬などが該当し、レンダーに支払う利息、会計上の費用である減価償却費は含まない。

類似するものとしては NCF : Net Cash Flow があるが、NCF は NOI からさらに、建物の大規模修繕や設備の取替・オーバーホール等に要する修繕費(一般的に「CAPEX : Capital Expenditure 資本的支出」とよばれる)などを差引いたものである。

業務項目	業務内容
運用報告書の作成	<p>運用計画書に基づき運用した結果を3ヵ月から半年毎に運用報告書として取りまとめ、以下の内容を投資家宛に報告する。</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ 不動産市況・賃貸マーケットの現状分析と運用資産への影響 ▶ キャッシュフロー・NOI等の実績 ▶ 賃貸借契約の一覧(レントロール) ▶ 修繕・工事の実績一覧、管理費・工事費等の支払明細 ▶ テナント要望や事故苦情・トラブル等の内容、定期的に必要な検査の実施状況と問題点の有無、諸官庁からの要請事項や対応状況 ▶ 契約に定められたコベナンツ(遵守)事項の状況
資金管理	<p>賃料等の収入の期日管理、銀行口座残高の記録とともに、期日までに支払を行えるように必要な資金を口座間で移動、それらの結果をキャッシュフロー表に反映する。</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ テナントへの賃料等の請求・精算 ▶ 賃料等入金期日の管理、入金明細作成 ▶ 請求書の取りまとめ、資金移動・支払事務 ▶ 利益の配当・出資金の払戻
テナント管理	<p>入居から退去まで、テナントとの契約関係を維持し、良好な関係を維持していくための業務である。</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ 入居時の賃貸条件の交渉、契約手続 ▶ 賃料延滞時の督促・回収 ▶ テナントからの要望・苦情への対処 ▶ テナントが行う内装工事等の内容審査・工事立会 ▶ 賃貸借契約更新時の条件交渉、契約手続 ▶ テナント退去時の原状回復等の手続、敷金・諸経費等の精算
テナント誘致 (リーシングプラン)	<p>空室部分またはテナント退去が予定されている部分へのテナント誘致であり、キャッシュフローの質を決定づける業務である。</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ 賃貸マーケットの現状分析・将来予測 ▶ 募集賃料・契約期間やフリーレント等の契約条件の決定 ▶ テナント誘致のための募集資料作成、仲介会社等への情報提供 ▶ 見込先へのダイレクトリーシング ▶ 申込のあったテナントの信用状況等の調査 ▶ 複数候補先の比較検討・新規賃貸先の決定
商業施設運営 (商業施設の場合)	<p>運用資産がいわゆるオペレーショナルアセットの場合には、テナントの売上等に連動して賃料が変動する形態の契約が行われる場合も多い。これに対応して例えば商業施設の場合には、テナントの売上増加を目的に、下記のような施設運営を行っていくことになる。</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ 商業施設全体としての販促企画の策定 ▶ 販促ツール・広告等の企画・作成 ▶ 集客イベント実施 ▶ テナント会の運営 ▶ 売上金回収・POSデータ管理

業務項目	業務内容
<p style="text-align: center;">建物運営 メンテナンス</p>	<p>建物の資産価値を維持するためだけではなく、テナントに対して建物の所有者としての義務を全うするためにも、広範な建物運営・メンテナンス業務を日々継続していくことが必要となる。</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ 受付・警備業務 ▶ 清掃・消耗品補充 ▶ 設備機器の保守・点検、修理 ▶ 法定点検等の実施・事後対応、諸届実施 ▶ ビル管理室運営 ▶ 緊急時対応
<p style="text-align: center;">建物修繕</p>	<p>建物・設備機器の劣化・故障は、不動産の資産価値に直ちに影響する。また設備グレードや外装の陳腐化は賃貸マーケットでの競争力に悪影響となる。こういったリスクを未然に防止し、建物の資産価値を維持していくための計画的な修繕を適時適切に行っていくことが重要である。</p> <p>またこれとは別に、バリューアップと総称される耐震性能の向上や省エネ設備の設置なども、長期的な修繕に含まれる。</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ 建物躯体・設備機器に関する長期修繕計画の立案 ▶ 長期修繕計画を踏まえた各年の修繕実施の要否判断・予算配分 ▶ 実施する工事に関する計画策定、見積実施、工事立会、検収、メンテナンス
<p style="text-align: center;">異例事態への対応</p>	<p>実物資産であることと関係当事者の多さから、不動産の場合には災害や関係当事者との係争などの異例事態への対応も必要となる。</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ 火災や設備機器の大規模な故障等が発生した場合の事後処理 ▶ 地震等の天災発生後の安全確認・応急対応 ▶ テナント等との係争対応

なお前述の通り、上記の業務は AM が単独で行うのではなく、外部の専門家に対する業務委託により実施されるものも多い。その場合でも AM は、それら専門家の能力・パフォーマンスを最大限に引き出すために管理・監督を行い、その結果、最終的な業務成果に対する責任を負うことになる。

2. リーシング業務の実際

次に、前述のとおり不動産運用における CF の質と量を決める最も重要な業務であるリーシング業務について、典型的なアセットクラスであるオフィスの場合を例に詳細を解説する。

(1) マーケティング

リーシング業務におけるマーケティングとは、マーケットの現状を調査・分析することにより、当該物件や当該物件の所在するエリアの賃貸マーケットにおける状況を把握し、新規募集賃料や既存テナントとの賃料改定交渉における賃料設定、ターゲット業種の絞り込みなど、リーシング活動における戦略策定のための事前準備を行うことを意味する。

マーケットの状況は常に変化しているが、不動産においては売買・賃貸ともに一般的に個別物件の実際の取引情報が開示されることはほとんどない。しかし、大手賃貸仲介専門業者が定期的に発行している情報誌や業界専門誌等から、また、賃貸仲介専門業者との情報交換により、マーケットの動向を把握することは可能である。

① 空室率

空室率とは、賃貸床面積のうち空室面積の割合がどのくらいであることを示したものであり、地域ごと、エリアごとに大手賃貸仲介業者等が調査結果を発表している。近時、東京都心5区(千代田区・中央区・港区・新宿区・渋谷区)のオフィスビルの平均空室率が5%を下回った等の報道もあるが、同じ東京都心5区でも空室率が3%台のエリアもあれば、7%台のエリアもあり、立地毎のマーケット競争力に応じて、空室率にはばらつきが生じている。

② 募集賃料・成約賃料

賃貸マーケットで使われる「賃料」という言葉には2つの意味がある。

1つ目は「募集賃料」で、貸主がテナント募集を行う際に提示する賃料であり、仲介業者等の募集資料に表示される賃料はこの募集賃料である。

2つ目は「成約賃料」で、実際に貸主とテナントが賃貸借契約を締結する際に合意する賃料である。

募集賃料の相場がどの程度かということは大手賃貸仲介専門業者等が作成している情報誌等で把握することが可能であるが、成約賃料の相場についての情報は一般的には開示されていないため、エリアに精通した仲介業者等との情報交換により把握するしかない。

③ 近隣主要エリアの動向

当該物件の所在するエリアの動向を把握することはもちろんであるが、競合する可能性のある近隣主要エリアの動向を把握しておくことも重要である。近隣主要エリアは賃貸マーケットにおける同一需給圏に該当し、テナントが複数の物件から入居するオフィスを選択する場合の競合エリアになるためである。

(2) テナントニーズの把握

テナントがオフィスビルに求めるニーズは多種多様になってきており、またその求めるレベルも高くなってきている。単に立地や賃料といった基本条件だけで入居を判断するテナントは少なく、ビルの設備性能、セキュリティ体制、耐震性など様々な視点から入居を検討することが一般的である。そのようなテナントニーズにどれだけ応えることが出来るかによって「ビルグレード」が決まる。

立地や賃料が、テナントが入居を判断する際の最優先順位ではあるが、長期的な視点でそれ以外の付加価値をいかに高めていくかということを中心に考えておかなければ、賃

貸マーケットで選ばれるビルにはなれない。

テナントの入居ビル選定のプロセスは、一般的に、立地・賃料条件等から検討対象となるビルをピックアップし、内見(実際にビルを見学すること)した上で2～3の候補に絞り込むという流れで進む。検討対象となり、最終的な候補ビルにいかにして生き残るかを常に意識した運用戦略が重要である。

以下に、テナントが入居を判断する際にオフィスビルに求める代表的なニーズを記載する。

立地条件	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 交通利便性(駅からの距離、通勤の利便性、複数路線利用可能、幹線道路へのアクセス等) ▶ 周辺環境(郵便局、銀行、コンビニ、ランチ場所等の集積) ▶ 営業上のアクセス(官公庁・取引先企業から至近)
賃料等経済条件	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 予算の範囲内であること
空調設備	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 個別空調(24時間対応)
電気容量	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 50VA/㎡は必要 ▶ 近年の新築ビルは70VA/㎡以上が標準
貸室部分の基本仕様	<ul style="list-style-type: none"> ▶ OAフロア(80mm以上) ▶ 天井高(2,600mm以上) ▶ 床荷重(300kg/㎡以上) ▶ フロアの形状(長方形あるいは正方形が望ましい) ▶ 柱の位置(無柱空間が望ましい)
共用施設	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 水回りの状況(清潔感のあるトイレ・給湯室、洗浄器付便座の有無、洗面台の数等) ▶ エレベーターの台数及び速度 ▶ リフレッシュコーナー(喫煙室等)の有無
セキュリティ体制	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 機械警備システム(24時間入退館可能、貸室ごとに警備可能、入退館状況のデータ記録等) ▶ 防犯カメラの設置
耐震性	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 1981年施行の新耐震基準をクリア(旧耐震基準の場合は新耐震基準をクリアするよう耐震工事を実施済みかどうか)

以上のような代表的なニーズのほか、建物外観・ロビーのイメージ、事務室内の採光、エレベーター内部の印象等、さらに近年ではビルの省エネ性能や非常時に備えた自家発電機の有無など、利便性、快適性、安全性にわたる幅広い要素がテナントのビル選定に影響を与えている。

(3) リーシング活動

「リーシング」における最大のテーマは、「賃料設定をどうするか」ということである。前述した「マーケティングに基づく該当物件のマーケット競争力」と「テナントニーズをどの程度満たしているかという客観的なビルグレード」、この2点からいかに正確な賃料設定を行うことが出来るかどうかで、オフィスマーケットでのテナント獲得の可能性の9割方は決定してしまう。

では、具体的にどのようにリーシング活動を行っているかについて以下に説明する。

① プロパティマネージャー (PM) のコントロール

不動産の運用管理業務の現場を担当するのは PM である。しかし、すべてを PM に任せておけばよいというものではなく、AM として PM を上手にコントロールしていかなければならない。

リーシングにおいては、マーケット環境、ビルのポテンシャルを把握し、PM と認識を共有したうえでリーシングを進めていくことが重要である。

AM は年度毎の運用計画を作成するが、その中でリーシングプランについても記載する。実務的には、現場の運営を担当する PM が作成したリーシングプランを基に、運用戦略に合致しているか、マーケット状況と乖離していないか等について AM にて確認、必要な修正を加えた上でリーシングプランを確定する(賃料設定、仲介業者訪問、内覧会の実施、ダイレクトセールス、ターゲット業種等)。

また AM は、PM からの定期的な報告によりリーシング活動の状況について報告を受ける。引き合い状況、マーケット状況により臨機応変にリーシングプランを変更し、最善の成果が得られるように AM がリーシング活動をコントロールする。

② 賃貸仲介専門業者の活用

実際のリーシング活動では、いかに賃貸仲介専門業者を上手に活用するかがポイントとなる。

賃貸マーケットにおいて募集賃料などの情報は公開情報である。成約賃料等の実際の契約条件が公開されることはほとんどないが、募集情報に関してはどの貸主も、より多くのテナント候補を獲得すべく幅広く賃貸仲介専門業者に周知することが一般的であるため、賃貸仲介専門業者は常時多数の情報をストックしている。

テナントも複数のビルを同時に検討することができるため、移転検討の際は賃貸仲介専門業者を活用することが一般的である。一部大手不動産会社等においては賃貸仲介専門業者を経由せず、テナントと直接のルートを持つケースもあるが、マーケット全体としては少数派である。

具体的な活動としては、リーシングにおいて大きな役割を果たす賃貸仲介専門業者に該当物件を認知してもらうため、賃貸専門仲介業者への個別訪問や内覧会の開催等の活動を行う。内覧会は、賃貸専門仲介業者の担当者が実際に物件を見て、該当物件の良さ、アピールポイントを知ってもらう重要な機会である。彼らがテナントに物件を紹介する際に、実際に物件を見ている場合と見ていない場合では、説得力に大きな差が出てしまう。

平常時(募集区画がない状況)においても、定期的に賃貸仲介専門業者を訪問し情報交換を行う等、地道な活動により多くの賃貸仲介専門業者と親密な関係を築いておくことも重要である。

③ 条件交渉

通常、テナントから入居希望条件の提示があり、具体的な条件交渉が始まる。条件交渉は単に契約賃料だけではなく、フリーレント(契約期間の当初一定期間の賃料をゼロとする)、レントホリデー(契約期間の特定月の賃料をゼロとする)、ステップアップ賃料(契約期間にわたって賃料が増加していく)、契約期間(特に定期借家契約の場合)等の付帯条件を含めた交渉となるのが一般的である。

AMは、CFへ与える影響、テナントの信用力等について運用者として総合的に検討する。当該物件の引き合い状況等も勘案、強気な交渉によりテナントを逃した場合の収支に与える影響をどの程度見込むか等も考慮しつつ、テナントの要望にどこまで応じるかの最低条件を決めて交渉を進めることが一般的である。

(4) 他のアセットクラスのリージング

① 商業施設

売上歩合賃料が一般的であり、施設運営に深く係わる必要があることから、商業施設に特化したPMに運営を委託するケースが一般的である。業界では各商業施設のことを「館(やかた)」と呼び、「館の運営」をPMが行うことになる。具体的には、販促(プロモーション)活動、テナント管理(売上管理、売上向上のための各種サポート・指導、テナントミックス等)、施設管理(施設の改装・大規模修繕・日常管理)を行い、商業施設の集客を増やして売上をアップさせることが目的となる。飲食、物販等の出店業者にダイレクトにアプローチし、当該施設のコンセプトに合致する、あるいは施設全体のテナントミックスを考慮してリージングを行うことも必要になる。

② 倉庫

荷主に直接賃貸するケースもあるが、いわゆる3PL⁴業者⁴に一括賃貸し、当該業者が多種多様な荷主を誘致し運営するケースも多くなっている。近年では立地だけでなく、建物のスペックも重視されるようになってきており、そのため開発・設計段階から賃貸予定先と連携して建設するケースが多いことから、より有力な3PL業者を誘致できるかが長期・安定運用のポイントとなる。

③ ホテル

ホテルを運営するオペレーターに一括賃貸することが一般的であるが、固定賃料か売上歩合賃料によりAMの関与度合いは大きく異なる。テナントとの契約が固定賃料であれば、オペレーターが自らの採算の範囲で独自に運営することで問題はないが、売上歩合賃料の場合はAMもオペレーターの運営状況を常に把握し、売上増のためにオペレー

⁴ 3PL：サードパーティ・ロジスティクス 最も効率的な物流戦略の企画立案や物流システムを構築し、それを荷主企業に代わって包括的に受託・運営する業者。

ターと運営について協議する場面も多くなる。

倉庫と同様、開発・設計段階から賃貸予定先と連携して建設するケースが多い。テナント入替については、オペレーターによっては運営するホテルの基本仕様により制約があるケースも多い(自社の標準仕様に満たない物件には進出しない等)。

IV. 終わりに

本稿においては、運用資産としての不動産の特徴、不動産運用の期中における業務内容、その中でも CF の質と量を決定する最も重要な業務であるリーシングの実務について解説した。

不動産の運用は物件を購入してからがスタートである。長期安定的な CF の確保と出口を見据えた運用期間中のバリューアップ、この二つの視点が不動産運用には欠かせない。近年、キャップレート⁵の低下傾向が継続し、不動産マーケットは活況を呈している。しかし、物件のポテンシャルを見極め、投資家に対する説明責任を果たし、上記二つの視点をもって運用を行い、長期的な投資家の信頼を獲得することが AM 業務の使命であると考えている。

今回の解説が、不動産投資における AM の業務内容をご理解いただく際の一助になれば幸いである。

(平成 27 年 10 月 7 日 記)

※本稿中で述べた意見、考察等は、筆者の個人的な見解であり、筆者が所属する組織の公式見解ではない

【参考文献】

- ・ 伏屋隆(2013)「不動産コア投資」『三菱 UFJ 信託資産運用情報(2013 年 5 月号)』三菱 UFJ 信託銀行
- ・ 石上肇、川口直哉(2015)「不動産投資の概要～私募ファンドについて～」『三菱 UFJ 信託資産運用情報(2015 年 1 月号)』三菱 UFJ 信託銀行

⁵ キャップレート：Capitalization Rate 不動産の運用成果を表す利回りの一つで、前出の NOI や NCF を分子とし、不動産価格を分母として求める。

分母となる不動産価格も取得価格、鑑定評価額、レンダーが査定する価格など様々であり、表示されているキャップレートの分母と分子が揃っていないと、運用成果の厳密な比較ができないことには注意を要する。

本資料について

- 本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したものです。その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。
- 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承下さい。
- 弊社はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、投資家の弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- 本資料の著作権は三菱UFJ信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。
- 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

編集発行：三菱UFJ信託銀行株式会社 受託財産企画部
東京都千代田区丸の内1丁目4番5号 Tel. 03-3212-1211（代表）