

2017  
10  
October

# Topics

## 不動産トピックス

### トピックス1

不動産会社に加え一般事業会社も実施、  
戦略性高まる不動産関連のM&A …………… 2

### トピックス2

J-REITにおいてバブル期に竣工した中小ビルの  
取得が増加傾向  
～J-REITが東京都区部で取得したオフィスビルを築年数別に整理～……… 6

### マンスリーウォッチャー

国内のホテル供給においてコンバージョンの  
活用が活発化…………… 8

熊本地震で被災された皆様に御見舞いを申し上げます。  
被災された地域が一刻も早く復興できますよう、心より  
お祈り申し上げます。

# 不動産会社に加え一般事業会社も実施、 戦略性高まる不動産関連のM&A

今年5月に物流会社や金融機関などを傘下に持つ持株会社が大手不動産会社の買収を検討中と報じられ、大規模な業界再編の可能性に注目が集まりました。その後に交渉中止が発表されましたが、これ以外にも多様な形態で不動産会社や不動産関連の事業部門または不動産そのものの取得を目的とする合併・買収(以下、「不動産関連のM&A」という。)が行われており、事業会社が不動産会社を買収した事例や収益不動産の取得手法としてM&Aを用いた事例など、M&Aの当事者と目的が多様化しています。更に、今年4月から一部が適用開始となった組織再編税制の改正で、一定の条件の下で、会社から不動産事業等を分割した際の譲渡益課税が繰り延べられるため、その後のM&Aへの展開について追い風となるとの見方があります。

## 注目集める不動産関連のM&A

### 不動産関連のM&Aの二大目的 ～事業の取得と不動産の取得～

不動産関連のM&Aの目的と対象は、大きく二つに分けられます。2016年以降に公表された主な事例について、分類を次ページの[図表1-2]に示しました。

目的のひとつは事業の取得で、他社の不動産事業を取得して自社の事業拡大や不動産事業への新規参入を図るものです。また、小売や施設サービスの業態で、地域子会社や店舗(施設)単位の運営会社が事業を行う方式の企業などでは、店舗(施設)再編にあたり、会社株式を売買する形で、事業用の有形無形の経営資源と土地建物等の不動産を一括して取引することがあります。

もう一つの目的は不動産の取得で、不動産を保有する会社の株式を取得して、実質的に当該会社の不動産を取得するものです。不動産M&A

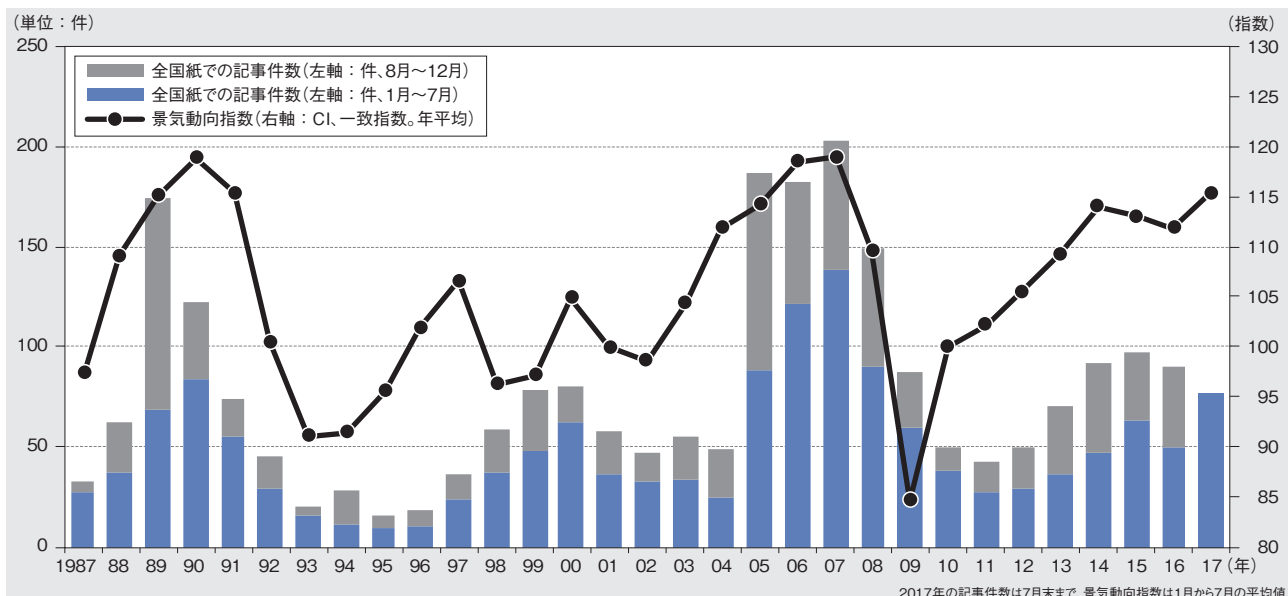
と呼称されることがあり、典型的には、企業オーナーである個人が廃業等で会社を閉じる際に、税務メリットの実現を目的として不動産譲渡に替えて行うものが含まれます。

### 不動産関連のM&Aの最近の傾向

今年に入って、不動産関連のM&Aに関する報道<sup>\*1</sup>は80年代末のバブル経済期や世界金融危機前に迫る水準で増加しています[図表1-1]。

冒頭で述べた持株会社や図表1-2のNo.1の事例など、不動産業が本業ではない大企業による、不動産賃貸業を事業ポートフォリオに組み込むことなどを目的とした不動産会社買収<sup>\*2</sup>が大きく報道されました。No.2からNo.8の事業と不動産の包括取得は、地域会社制や施設単位の運営会社制を採る会社の店舗等の再編において定番的な手法です。また、不動産会社が、収益不動産の取得方法の一つとしてM&Aを用いる事例

[図表 1-1] 不動産関連のM&Aに関する記事件数が増加



データ出所：記事件数は、日本経済新聞社「日経テレコン」。全国紙5紙(日本経済新聞朝刊・夕刊、朝日新聞、毎日新聞、読売新聞、産経新聞)を対象に「不動産」と「M&A」が含まれる記事件数をカウントした。景気動向指数は内閣府「景気動向指数」

[図表 1-2] 2016 年以降に企業が開示・公表した不動産関連の主な M&A 事例

※3 目的	No.	対象※3		譲渡の形態	譲渡者側		取得者	概要
		事業	不動産		譲渡者	譲渡対象会社・事業		
＜事業と不動産の包括譲渡・取得が目的と推定される事例＞								
譲渡者:財務基盤の強化を図るためのアセットマネジメントの一環として / 取得者:不動産事業の展開強化のため								
	1	○	○	株式譲渡	A社 本社:東京都 業種:重工業、航空宇宙産業等	A-1社 本社:東京都 業種:A社グループの工場・施設管理と建設および不動産賃貸事業、不動産分譲事業	B社 本社:大阪府 業種:鉄道業等	A社はグループの工場・施設管理と建設および不動産関連の事業を分割し、新設したA-1社に承継。A-1社株式の7割をB社に譲渡。A-1社は首都圏等で住宅分譲事業と賃貸事業を展開しており、B社は首都圏における不動産事業推進の足掛かりとなる拠点の獲得と、今後の事業ポートフォリオの構築、A社との共同出資による不動産の取得・開発の促進を狙う。
店舗政策(直営・FC)の見直しのため								
	2	○	○	株式譲渡	C社 本社:東京都 業種:自動車用品の卸・小売	C-1社 本社:北海道 業種:自動車用品小売店	D社 本社:北海道 業種:C社のエリア・フランチャイジー	<直営店舗のFCへの譲渡> C社の北海道地区の地域子会社C-1社の全株式を、北海道地域のエリア・フランチャイジーであるD社に譲渡
	3	○	○	資産譲渡 事業譲渡	E社 本社:島根県 業種:ホームセンター等運営	E社のF社エリア・フランチャイジー事業(自動車用品小売店)	①主な資産:F社(フランチャイザー) ②店舗運営事業:F-1社(F社の地域子会社)	<FC店舗の直営店化> フランチャイザーのF社は地域子会社F-1社を新設し、エリアフランチャイジーのE社から店舗資産と運営事業を譲り受け
譲渡者:採算性見直しの結果、当該事業(事例の多くはノンコア事業)を連結外に譲渡 / 取得者:既存事業(事例の多くはコア事業)の基盤拡大のため								
	4		—	事業譲渡	G社 本社:神奈川県 業種:パチスロ機器製造	G-1社 本社:神奈川県 業種:有料老人ホーム等の運営・管理	H社 本社:神奈川県 業種:有料老人ホーム等の経営	G社の譲渡理由:事業成果の達成には相当の期間を要するため、グループ外に譲渡 事業譲渡に関する基本的な条件について合意せず、譲渡中止(譲渡決定開示の約1か月後)
		○	○	株式譲渡			I社 本社:北海道 業種:有料老人ホーム等の経営	譲渡先再決定(譲渡中止開示の翌日に開示) 北海道のほか広域に事業展開するI社に全株式を譲渡
	5		—	株式譲渡	J社 本社:東京都 業種:ゴルフ用品製造販売	J-1社 本社:東京都 業種:ゴルフ場の所有・運営	K社 (韓国の旅行代理店の日本子会社)	韓国からのゴルファーの誘致等、事業上のシナジーが見込まれると判断し、譲渡を決定 取得予定者の資金調達(金融機関との調整)難航し、譲渡中止(譲渡決定開示の約4か月後)
		○	○	株式譲渡			L社 本社:東京都 業種:リゾートホテルやゴルフ場等の経営	譲渡先再決定(譲渡中止開示の約3か月後)
	6	○	○	株式譲渡	M社 本社:東京都 業種:ゴルフ場の所有・運営	M-1社 本社:東京都 業種:ゴルフ場の所有・運営	N-1社 本社:岡山市 業種:ホテル経営	N-1社は、病院、介護老人施設、クリニック、学校、保育園など、全国に100以上の関連事業所を展開しているNグループ(本部:東京都)の企業
	7	○	○	出資持分の譲渡	O社 本社:神奈川県 業種:賃貸住宅管理・再販	O-1社 本社:神奈川県 業種:宅建業、リゾート開発	P社 本社:中国	O-1社はリゾート開発で追加的資金供給が必要。O社は譲渡によって早期の投資回収を図る。
	8	○	○	事業譲渡	Q社 本社:東京都 業種:宝飾品製造販売	Q社の眼鏡店事業	R社 本社:熊本県 業種:眼鏡販売	事業ポートフォリオの最適化のため、眼鏡店事業に係る営業権と商品在庫、有形固定資産を譲渡
＜資本参加によって両社の事業の相乗効果を得ることが目的と推定される事例＞								
譲渡者:ファンド投資先の事業基盤の拡大のため / 取得者:商品の販路拡大およびリフォーム事業のリソース活用のため								
	9	○	—	株式譲渡 (34%) 業務提携	S社 本社:東京都 業種:投資ファンドの設立・運営等	T社 本社:群馬県 業種:中古住宅の再生販売事業、不動産賃貸事業	U社 本社:北海道 業種:インテリア・家具小売業	<家具小売業が住宅再販業に資本参加> T社の住宅再販事業にU社の顧客基盤を活用、U社はT社の工務店ネットワークの活用などが目的
＜実質的に収益不動産の譲渡・取得が目的と推定される会社株式の譲渡・取得事例＞								
大規模オフィスビルの共有持分等を保有する会社の全株式を取得後、現物配当として共有持分等を取得								
	10	—	○	株式譲渡	V社(の株主) 本社:東京都 業種:不動産管理	大規模オフィスビルの共有持分等を保有するV社の株主が全株式を譲渡	W社 本社:東京都 業種:総合不動産業	W社はV社の全株式を取得後、V社のW社に対する現物配当として大規模オフィスビルの共有持分等を取得した。
収益不動産の仕入手法のひとつとして、M&A対応を強化								
	11	—	○	株式譲渡	社名非公表(の株主) 本社:東京都 業種:不動産保有	不動産6物件を保有する当社の株主が全株式を譲渡	X社 本社:東京都 業種:不動産流動化事業ほか	X社は2001年以降M&Aを通じた不動産取得を実施。2016年7月時点で累計7件。うち2016年4月から同7月で3件実施
	12	—	○	株式譲渡	社名非公表(2社の株主) 本社:東京都 業種:不動産保有	不動産7物件等を保有する計2社の株主が全株式を譲渡		

※3：目的と対象は、各社の公開情報をふまえて都市未来総合研究所が判断し分類した。

出所：各社の公開情報（適時開示情報、四半期報告書、WEB）を基に都市未来総合研究所が抜粋または要約・解釈して作成（No.10から12）もみられました。こうした多様な背景の下で、不動産関連のM&Aが注目されているものと考えられます。

以下、各事例について考察します。

※1：本稿では、一つの新聞記事の中で、「不動産」と「M&A」の二つの言葉が用いられた記事を「不動産関連のM&A」に関する記事と解して、年間に掲載された記事件数を集計した。対象は全国紙5紙(図表1-1のデータ出所に記載)

※2：物流会社や金融機関などを傘下を持つ持株会社の事例は、交渉中止となり不成立

## M&Aの事例から読む、不動産に係る各社の戦略的対応

### 一般事業会社が不動産会社を買収して 不動産活用を強化、不動産収益を拡大

物流会社や金融機関などを傘下を持つ持株会社が大手不動産会社の買収を検討中と報じら

れた事例<sup>※2</sup>で、取得予定者の狙いは全国の社有地の有効活用等で不動産事業を強化し収益基盤の多様化を図ることなどと報じられました。また、図表1-2 (No.1) の、製造業A社の不動産関

連事業を承継した子会社（A-1社）を鉄道業のB社が取得した事例では、A-1社が展開する首都圏等での住宅分譲事業と好立地に保有する賃貸物件、A社の中小規模の遊休資産がB社の主な取得目的となりました。B社は、首都圏における不動産事業推進の足掛かりとなる拠点を獲得し、事業ポートフォリオの拡充を図るとともに、A社との共同出資による不動産の取得・開発を促進するとしています。A社はA-1社株式の30%を継続保有することで、B社との関係性を保つほかA-1社の不動産関連事業収益の一部を取り込むスキームです。

多くの不動産を保有する一般事業会社がM&Aで不動産会社を取得する事例が顕著な背景には、不動産の専門家の事業能力をグループ内に取り込んで、所有不動産の収益性や価値の向上を図ろうとする考えや、不動産賃貸業の収益特性（相対的な安定性など）に対する評価、不動産事業に係るノウハウと体制、資産を一括して短期間に取得する方策としてM&Aが効果的であること、などが考えられます。また、取得者の将来の事業展開として、小売業や宿泊業、物流業などの先行事例のように、J-REITや私募REITなどを設立して資産譲渡し投資回収を図る方策も考えられます。

このほか業種固有の背景によるM&A事例では、ガス会社がマンションデベロッパーを買収し、ガス機器等を標準設置した分譲マンションの供給促進を図ることなど、本業の営業を補完する事例が挙げられます。

### 多店舗展開業種の事業再編で、運営会社と店舗等不動産を一括譲渡

小売業や飲食店、施設型サービス業などでは、異業種の事業会社が運営子会社を設立してこれらの業種に新規参入した事例や、多店舗（施設）展開にあたって地域や施設ごとに運営会社を設立した事例があります。こうした店舗や事業の再編を行う際、会社株式を売買する形で、一括して有形無形の経営資源と土地建物等の不動産を譲渡することがあります。

該当する最近の事例は図表1-2のNo.2からNo.6で、地域の店舗運営子会社をエリア・フランチャイジー<sup>※4</sup>に譲渡した事例と、その反対にエリア・フランチャイジーの店舗事業を直営化した事例、ノンコアの施設事業（有料老人ホームやゴルフ場）を専業の多施設展開会社に譲渡した事例です。

### 不動産会社は資産取得型のM&Aで物件の調達方法を拡大

不動産投資市場で流通する物件が品薄といわれており、不動産会社や不動産投資運用会社では、物件調達の一環として不動産を所有する会社の株式取得を行い、取得対象の拡大を図る事例があります。

図表1-2のNo.10は、不動産会社が大規模オフィスビルの共有持分等を保有する会社を買収し、その後に現物配当を受ける形で当該共有持分等を取得した事例です。また、No.11とNo.12の取得者である不動産会社は「仕入方法のひとつとしてM&Aを強化」と公表しており、累計実施件数7件のうち3件が2016年4月から7月に実施されたものです<sup>※5</sup>。

### 不動産M&Aによる企業オーナーの資産承継対策

不動産関連のM&Aには、税務対策として、不動産の譲渡を目的に会社株式を譲渡する狭義の不動産M&Aが含まれます。典型的には、企業オーナーである個人が廃業等で会社を閉じる際に、税務メリットの実現を目的として不動産譲渡に替えて行うものです。

例えば、非上場企業のオーナーである個人が、廃業に際して社有不動産を売却した後で会社を清算し、清算配当として分配を受ける場合は、不動産譲渡時の法人税約34%と清算配当に対する所得税等が累進税率で最大約49%、締めて不動産売却益の最大約66%が課税されるのに対して、会社株式を譲渡する場合は譲渡所得に対して約20%が課税されるにとどまります<sup>※6</sup>。

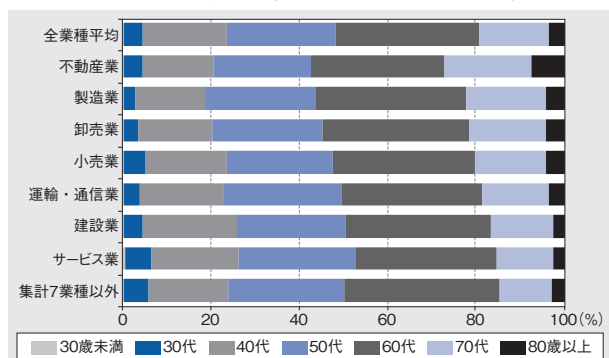
ただし、取得者にとって、将来、当該不動産を売却する際の含み益に対する税負担を引き受

※4：特定の地域内で複数のフランチャイズ店舗（施設）を運営する事業者

※5：2016年7月末のリリースによる。

※6：本稿で示す税率は、一定の条件設定と簡単化の下での概算値（紙幅の都合で前提説明は省略した）。個々のケースにおける実際の税率とは異なる。

【図表 1-3】 不動産業の社長の4人に1人が70歳以上。全業種平均も5人に1人が70歳以上



データ出所：株式会社帝国データバンク「特別企画：全国社長分析（2017年）」2017年1月31日付プレスリリース

ける形となることや、隠れた債務のリスクがあることなどから、一般的に株式譲渡額を減額して売買され、企業オーナーの手取り額の差は不動産譲渡の場合と大差ないといわれます。

不動産会社の社長は他業種と比較して高齢と

いうデータ[図表1-3]があり、引退時期を考える中で事業の譲渡や清算等が検討対象となる蓋然性は高いと思われます。さらに、全業種平均でも、経営者の2割近くが70歳以上であり、資産承継ニーズは潜在的に大きいと想定されます。

## 組織再編税制の改正で、不動産を所有する事業部門の分社化に弾み

### 2017年度の税制改正による スピノフ税制の概要

「企業の機動的な事業再編を可能とするための環境整備として、上場企業内の事業部門の分社化(スピノフ)の際の譲渡益の課税を繰り延べる等」<sup>※7</sup>の組織再編税制の見直しが、2017(平成29)年度の税制改正で行われました。このうち、スピノフに関する改正[図表1-4]等は2017年4月1日に適用が開始されており、残る改正についても10月1日から適用が開始されました。

改正によって、上場企業が一部の事業部門を当該部門が使用する不動産と併せて分社化するケースや、賃貸用不動産とその管理部門を分社化するケースなど、事業と資産を分離・独立させる際に、一定の条件に適合すると、これまで譲渡益に課されていた法人税が課税繰り延べとな

り、一般株主に対するみなし配当課税等が適用されなくなります。

### 不動産関連のM&Aに対する 税制改正の影響

その結果、いわゆるノンコアの事業と資産の分社化に弾みがつくと思われ、課税による資金流出が制約要因となって分社化の検討が休止したケースなどで再始動するものがあるとみられます。また、p3で述べた不動産関連のM&Aで、当初段階で組織再編税制を活用するケースもあると思われ。あらかじめ事業と資産を分社化しておき、条件や時機に応じて当該分社を不動産会社や事業会社に譲渡する対応が考えられます。

(以上、都市未来総合研究所 平山 重雄)

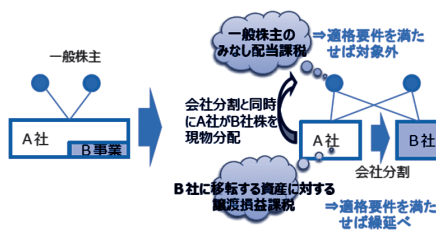
※7：財務省「平成29年度税制改正」(パンフレット)2017年4月

【図表1-4】「攻めの経営」を促すコーポレートガバナンス税制～組織再編税制等の見直し

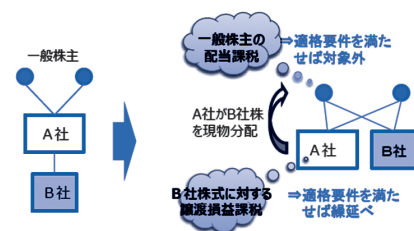
○企業の機動的な事業再編を促進するため、特定事業を切り出して独立会社とするスピノフを行う際に、譲渡損益や配当についての課税を繰り延べる。

**改正概要** ○事業継続などの税制適格要件を満たす場合の、分割型分割や現物分配によるスピノフについては、スピノフを行う会社への譲渡損益や株主への配当についての課税を繰り延べる。

#### ①事業部門のスピノフの場合(分割型分割)



#### ②完全子会社のスピノフの場合(現物分配)



○**税制適格要件** 上記の①②の類型について、対価要件、従業員引継要件、事業継続要件、役員等継続要件など、現行の他の適格類型の同等の適格要件を措置。

○スピノフによる効果として、経営の独立、資本の独立、上場の独立による企業価値の向上が期待される。

経営の独立による効果	<ul style="list-style-type: none"> <li>元の会社の経営者は<b>中核事業に専念</b>することが可能に。</li> <li>スピノフされた会社は<b>迅速、柔軟な意思決定</b>が可能に。経営者や従業員の<b>モチベーションも向上</b>。</li> </ul>
資本の独立による効果	<ul style="list-style-type: none"> <li>スピノフされた会社の独自の資金調達により、従来は埋没していた<b>必要な投資が実施可能</b>に。</li> <li>スピノフされた会社と、<b>元の会社の競合相手との取引が可能</b>に。</li> <li>独禁法に制約されにくくなる。</li> </ul>
上場の独立による効果	<ul style="list-style-type: none"> <li>各事業のみに関心のある<b>投資家を引きつける</b>ことが可能に。</li> <li><b>コングロメリット・ディスカウント</b>(注)の克服。</li> </ul> <p>(注) 複数の事業を営んでいる場合に、それらを個別に営む場合よりも、事業価値の総和が市場で低く評価されること。</p>



企業価値の向上が期待される。

出所：経済産業省「平成29年度 経済産業関係 税制改正について」2016年12月 から抜粋し引用

# J-REITにおいてバブル期に竣工した中小ビルの取得が増加傾向 ～ J-REIT が東京都区部で取得したオフィスビルを築年数別に整理～

賃貸オフィスビル投資において、ビルの築年数は賃料水準や稼働率等の収入面や修繕費等の支出面に影響を与えることから、物件の取得検討では主要な判断材料の一つとなっています。本稿では、不動産の売買取引市場で対象物件の品薄感が強まる中、買主セクターの中心的な存在であるJ-REITが取得した東京都区部のオフィスビルを築年数の観点で整理します。

## J-REIT が取得したオフィスビルは 1987年～1994年竣工のものが中心

オフィスビルの売買取引に関する公開情報によると、J-REITは2014年以降総数のおよそ4割を取得しており、買主セクターの中心的な存在といえます[図表2-1]。

2017年6月末までにJ-REITが取得してきたオフィスビル(区分所有を含む)の総数<sup>\*1</sup>は1,130物件あり、東京都区部に所在するものが741物件で約66%を占めます。このうち床面積2,000㎡以上<sup>\*2</sup>

の674物件を対象に竣工時期をみると、バブル経済期にあたる1987年～1994年竣工の物件の合計が全体の50%<sup>\*3</sup>を占めています[図表2-2]。

東京都「建築統計年報」の事務所の着工データによると、バブル全盛の1985年～1992年の着工棟数は圧倒的なボリュームがあります。着工から2年後に竣工すると仮定<sup>\*4</sup>して着工棟数を後方(図表2-2では右)へスライドさせたものを市場での竣工棟数とすると、竣工棟数は竣工年別にみたJ-REITの取得件数と符合しています。

このことから、J-REITが取得してきた物件に1987年～1994年竣工の物件が多いのは、ストック量の多さが主な背景にあると考えられます。

[図表 2-1] オフィスビルの買主セクター別の取引件数割合

	2014年	2015年	2016年	2017年 <sup>(注)</sup>	総計
J-REIT	53%	37%	40%	39%	237
SPC・私募REIT等	8%	24%	11%	13%	93
建設・不動産	19%	16%	24%	22%	115
製造業	2%	2%	1%	0%	8
運輸・通信	0%	0%	1%	9%	6
商業	0%	2%	3%	0%	11
金融・保険	0%	0%	1%	0%	3
サービス	1%	2%	1%	0%	7
海外の企業・ファンド等	10%	7%	8%	9%	46
公共等	0%	0%	0%	4%	1
個人	0%	1%	0%	0%	4
その他	1%	0%	1%	0%	3
不明	6%	8%	11%	4%	49
総数	97	238	225	23	583

注：2017年は6月までの集計

データ出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

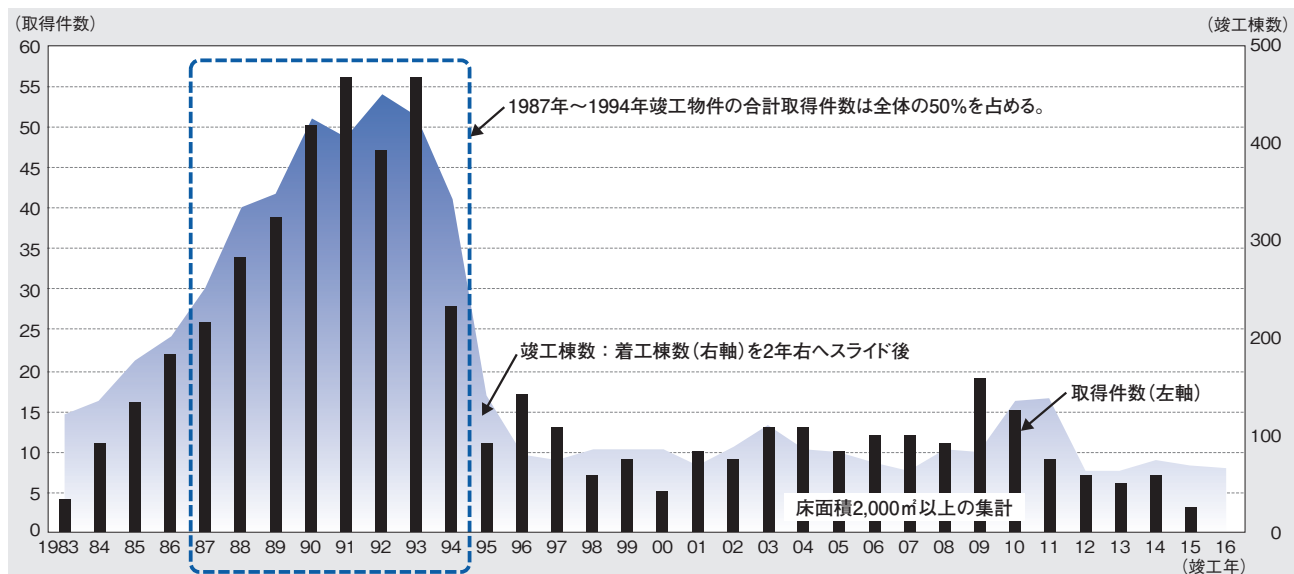
※1：2017年7月末時点までに公表された情報に基づき取得日が2017年6月末までの物件を集計。なお、合併による取得を除いて集計した

※2：床面積(本稿では延床面積と同義とした)2,000㎡未満の着工棟数は全着工棟数の87%を占めるが、J-REITが取得した2,000㎡未満の物件は合計67物件(9%)に過ぎない。ここでは、J-REITの取得件数の動向を明確にするため、対象を2,000㎡以上とした

※3：新耐震基準で竣工したと考えられる1983年以降の竣工物件に対しては55%

※4：この時期に建築されたオフィスビルは現在と異なり、規模が小さいものが多いため、工事期間は比較的短めの2年と仮定した

[図表 2-2] 東京都区部におけるオフィスビルの竣工棟数と J-REIT の竣工年別の取得件数



データ出所：竣工棟数(着工棟数)は東京都「建築統計年報」、取得件数は都市未来総合研究所「ReiTREDA」

# 最近では、J-REITの取得は1987年～1994年に竣工した中小ビルに再びシフト

## 中小ビルはJ-REITによる取得の割合が低い、利回りが高くストック量も多い

J-REITが東京都区部で取得したオフィスビルについて規模で区分すると、中小ビル<sup>※5</sup>の件数の竣工棟数に対する割合は、全竣工年(1983年以降)に渡る平均で6%ですが、大型ビル<sup>※5</sup>は同平均17%と高く、J-REITがより積極的に大型ビルを取得してきたことが表れています[図表2-3]。

一方、中小ビルは、取得時点における鑑定の還元利回りは大型ビルに比べて比較的高い場合が多く([図表2-4])、大型ビルで利回りを確保す

ることが難しい状況では中小ビルに対する取得需要は強まると考えられます。

加えて、中小ビルでは1987年～1994年の竣工棟数が大型ビルより多く([図表2-3])、ストック量の点でこれらの中小ビルを取引対象とすることが考えられます。

## 1987年～1994年に竣工した中小ビルの取得の割合が再び上昇

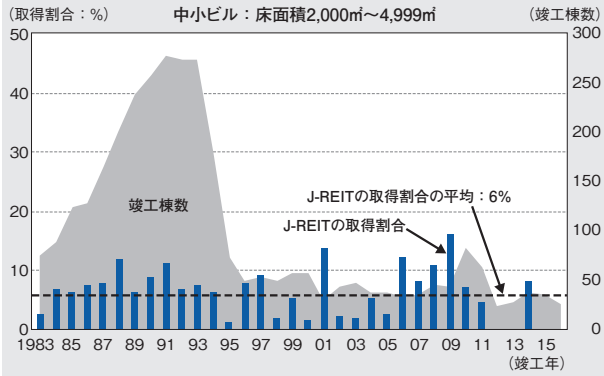
J-REITは最近でも1987年～1994年竣工の物件を中心に取得しています[図表2-5]。取得した1987年～1994年竣工の物件に占める中小ビルの件数割合は、2014年以降3年間はおおよそ45%～50%強の高水準です[図表2-6]。

過去では2005年～2008年のファンドバブル時も同様に割合が高くなっています。取引市場で大型ビルの品薄感が強まり取得利回りが低くなると、J-REITでは1987年～1994年竣工の中小ビルの取得件数の割合が上昇する傾向があると考えられます。

(以上、都市未来総合研究所 仲谷 光司)

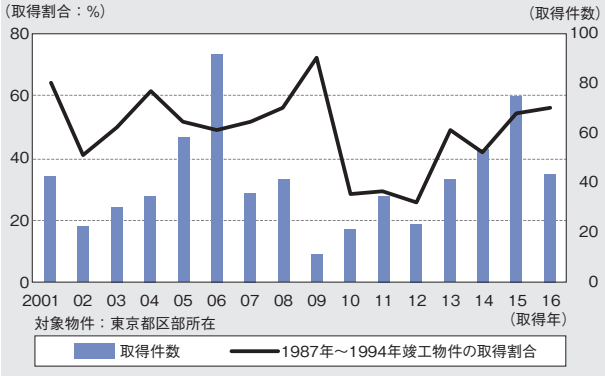
※5：本稿では床面積5,000㎡以上のオフィスビルを大型ビル、床面積2,000㎡～4,999㎡を中小ビルとした

【図表 2-3】 竣工棟数とJ-REITの取得件数の竣工棟数に対する割合 (竣工年別の整理)



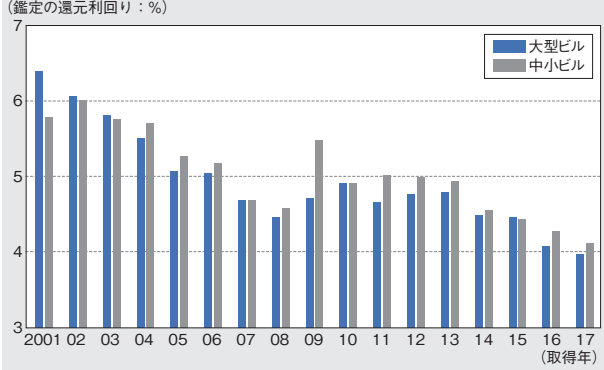
データ出所：竣工棟数(着工棟数)は東京都「建築統計年報」、取得割合は都市未来総合研究所「ReiTREDA」

【図表 2-5】 J-REITが取得したオフィスビルの年別取得件数と各年の取得件数に占める1987年～1994年竣工物件の割合



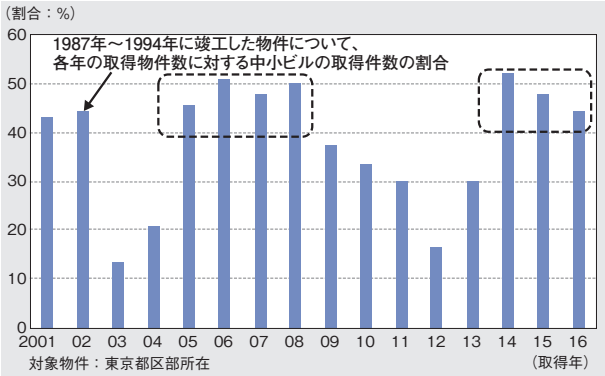
データ出所：都市未来総合研究所「ReiTREDA」

【図表 2-4】 J-REITが東京都区部で取得した物件の還元利回り<sup>(注)</sup>



注：取得前に行った不動産鑑定評価における直接法の還元利回り  
データ出所：都市未来総合研究所「ReiTREDA」

【図表 2-6】 J-REITが取得した1987年～1994年竣工のビルに占める中小ビルの割合



データ出所：都市未来総合研究所「ReiTREDA」

# Monthly Watcher

## 国内のホテル供給においてコンバージョンの活用が活発化

国内の宿泊需要が訪日外国人によるインバウンドを中心に引き続き堅調に拡大するなか、ホテルでは新築での供給のほか、他用途で使われている既存建物をホテルに用途転換するコンバージョン型の供給が最近活発にみられます。コンバージョンは、新築に比べて着工から竣工までの期間が短期であることや初期投資コストの抑制が可能なか取得対象地の選択余地を広げることができるなどのメリットがあり、建築工事費が高止まるなか、またホテル用地取得の難易性が高まるなかで活発な動きにつながっています。最近のコンバージョン活用の目的や狙いとしては、デベロッパー等がホテル事業拡大を図るうえでの選択肢とするほか、事業会社等において、自ら保有する収益不動産の用途転換による収益性拡大や、福利厚生施設の収益不動産化による収益機会の確保を狙った動きもみられます。

コンバージョン前の建物はオフィスビルが中心で商業施設などもみられます。フロア単位で大きな空間を持ちコンバージョンの工事が比較的容易であること、都市の中心部などホテルの立地条件に適していることなどが対象として選択される背景と考えられます。そのほか、もともとホテルに空間・機能構成が類似している研修施設や保養所なども対象となっています。（以上、都市未来総合研究所 清水 卓）

[図表] 最近公表されたホテルへのコンバージョン事例

コンバージョンの目的	事業主体の業種・業態等	施設の概要				
		所在地	立地・ターゲット	元の建物用途・開業時期等	整備内容・契約形態等	建物の仕様、今後の戦略等
ホテル事業拡大のための新たな物件取得	貸会議室の運営等	神奈川県足柄下郡湯河原町	・最寄駅から車で約10分 ・平日は企業研修や団体利用を想定。週末はリゾートホテルとして個人客をターゲット	・従前用途は研修センター ・2017年4月開業	・民間企業が所有していた研修センターを取得してコンバージョンし、ホテルとして運営	・客室総数108室 ・最大165人が収容可能な大会議室など10室の会議室を併設(24時間利用可能)
	不動産運営・建物管理等	大阪府泉南郡田尻町	・関西国際空港からタクシーで約15分。最寄駅から徒歩約5分 ・主に訪日外国人をターゲット	・従前用途は商業施設(家電量販店) ・2017年1月に開業	・ロードサイド立地の大型家電量販店を取得しホテルにコンバージョン(2階部分は取得後増築) ・中国の航空会社と提携と連携しマーケティング体制を構築	・客室総数139室 ・不動産ストックの再生事業の中核にホテル事業を位置づけ、2019年までに10棟、1900室の運営規模とする予定
	不動産デベロッパー	北海道札幌市	・最寄駅から徒歩約5分 ・外国人観光客が集まる繁華街という立地を考慮し、開業を決定	・従前用途はオフィスビル ・2017年6月に開業	・内部を中心に改装しホテルとして運営	・収容人員数130名(ドミトリタイプ併設)
	不動産デベロッパー	東京都墨田区	・最寄駅から徒歩約5分 ・全宿泊客数の6~7割をインバウンド利用として見込む ・平均客室単価は1万円台後半の設定。海外では一般的だが日本では少ないとしている	・従前用途はオフィスビル ・2017年11月開業予定	・物件を取得しコンバージョンした後、子会社のホテルマネジメント会社が運営 ・外資系ホテルチェーンの新ブランドとして運用(当ホテルチェーンに運営委託)	・総客室数205室 ・共用ラウンジ、フィットネス施設、会議室を併設 ・ホテル用地が不足するなか、コンバージョンは需要に対応する魅力的な方法と認識
事業用不動産等の収益不動産への収益性強化 既存収益不動産の収益性強化 収益不動産への転換	不動産デベロッパー(戸建・マンション分譲)	東京都江東区	・最寄駅から徒歩約10分	・従前用途はオフィスビル ・2017年4月に開業	・リノベーションに長けた買取再販業者にプロデュースを依頼しコンバージョンを実施。その後、当買取再販業者が1棟ごと貸借し運営	・総客室数23室(別途ドミトリタイプ30ベッド)
	医療法人	東京都江戸川区	・最寄駅の駅前 ・大手町や日本橋等のビジネス街や東京ディズニーリゾートなどへのアクセスが良好と評価し、MICE <sup>※</sup> 需要・ビジネス用途ならびに一般の観光用途を想定	・従前用途は医療施設ビル ・着工は2017年5月下旬、2017年11月に開業予定	・医療施設について、貸会議室運営事業者と長期賃貸借契約を締結 ・貸会議室の運営事業者はホテルにコンバージョンして運用(大手ホテルチェーンのフランチャイズ)	・客室総数124室 ・1階に会議や懇親会、朝食会場に利用できるバンケットを配置
	出版事業者	神奈川県足柄下郡箱根町	・最寄駅から徒歩約4分	・従前用途は保養所 ・2018年春に開業予定	・自社で所有する保養所を全面改装し、本に囲まれて暮らすように滞在できる「ブックホテル」にコンバージョン	・客室総数19室 ・ブックストア、レストラン&カフェ、ショップ、コワーキングスペースなどを併設

※ MICE：企業等の会議や報奨・研修旅行、国際機関・団体や学会等が行う国際会議、展示会・見本市やイベント

出所：各社のリリース資料、各種ニュース記事等に基づき都市未来総合研究所作成

## 不動産トピックス 2017. 10

発行 みずほ信託銀行株式会社 不動産業務部

〒103-8670 東京都中央区八重洲 1-2-1 <http://www.mizuho-tb.co.jp/>

編集協力 株式会社都市未来総合研究所

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-3-4 日本橋プラザビル 11 階 <http://www.tmri.co.jp/>

■本レポートに関するお問い合わせ先■

みずほ信託銀行株式会社 不動産業務部

金子 伸幸 TEL.03-3274-9079 (代表)

株式会社都市未来総合研究所 研究部

佐藤 泰弘、池田 英孝 TEL.03-3273-1432 (代表)

※本資料は参考情報の提供を目的とするものです。当行は読者に対し、本資料における法律・税務・会計上の取扱を助言、推奨もしくは保証するものではありません。

また、金融商品取引法において金融商品取引業として規定されている一切の業務について、当行が勧誘することや意図したものではありません。

※本資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成していますが、その正確性と完全性、客観性については当行および都市未来総合研究所は責任を負いません。

※本資料に掲載した記事の無断複製・無断転載を禁じます。