

IOR がオフィス「乃木坂」「南大塚」を計 61 億円で取得 PIC がスポンサー間で「五反田」「入船」の資産入れ替え

商業 2 物件は 36 億円で譲渡
年間 NOI は約 6900 万円増加

この間のディールでは、いちごオフィスリート投資法人 (IOR) が、東京・港区のオフィス「ユニゾ乃木坂ビル」と同・豊島区のオフィス「南大塚スクエアビル」に係る信託受益権の取得を決めた。取得総額は 60 億 9500 万円 (鑑定評価額 65 億 9000 万円)。取得先は「乃木坂」がユニゾ不動産、「南大塚」はモルガンスタンレー関連の SPC とみられる「越後ホールディング」。いずれも 12 月 14 日に契約を締結済み。「南大塚」は 21 日に取得済で「乃木坂」は 28 日に引き渡しを受ける予定。取得資金には自己資金と借入金を充てる予定。

また、東京・町田市の商業施設「いちご町田イーストビル」と横浜市の商業施設「いちご新横浜アリーナ通りビル」に係る信託受益権の譲渡を決めた。譲渡総額は 36 億円 (鑑定評価額 33 億 3000 万円)。譲渡先は利害関係のない国内の SPC。12 月 14 日に契約を締結し、同 20 日に決済・引き渡しを終えた。

取得する物件のうち、取得価格が 33 億 1500 万円 (鑑定評価額 35 億 1000 万円) の「乃木坂」(東京都港区赤坂 8-11-37) は、東京メトロ千代田線乃木坂駅から徒歩 2 分、都営大江戸線六本木駅から徒歩 8 分に立地。敷地面積

は 670.17 m² (202.72 坪)。建物は SRC 造地下 1 階地上 7 階建て、延床面積は 3159.30 m² (955.68 坪) の規模。大林組が施工し、1983 年 5 月に竣工した。PML 値は 8.03%。基準階は約 85 坪 (約 280 m²)。5 テナントが入り、2018 年 10 月末時点の稼働率は 100%。

譲渡する「新横浜」(横浜市港北区新横浜 3-7-7) は、横浜市営地下鉄新横浜駅から徒歩 1 分、JR 横浜線新横浜駅から徒歩 4 分に立地。敷地面積は 684.00 m² (206.91 坪)。建物は S 造地上 6 階建ての店舗、事務所棟など 3 棟構成、延床面積は 2448.57 m² (740.69 坪) の規模。2001 年 10 月に竣工した。今年 10 月末時点のテナント数は 5 で、稼働率は 100%。

IOR は保有する商業施設を売却して、オフィスの投資比率を高める方針。今回の資産の入替でオフィスへの投資比率は 94.6% となり、年間 NOI は約 6900 万円増加する見込み。今後、ポートフォリオに残る 6 つの商業施設も順次売却し、オフィスを取得する予定。なお、今回の譲渡益は約 6.4 億円を見込み、3.7 億円は税負担が発生しない範囲で内部留保し、成長投資に活用し、2.7 億円を投資主に分配する予定。

IOR の開示資料によれば、取得する 2 物件の想定 NOI は年約 2 億 5844

万円で、これに基づく NOI 利回りは年 4.24%。資産入替後のポートフォリオは 85 物件、取得価格総額は 2030 億 2200 万円となる。

「五反田」「入船」入替を NTT 都市とテナント一括退去を機に連携強化

このほか、プレミア投資法人 (PIC) が東京・品川区のオフィス「アーバンネット五反田 NN ビル」に係る信託受益権の取得と同・中央区のオフィス「アーバンネット入船ビル」に係る信託受益権の譲渡を決めた。「五反田」の取得価格は 52 億 5000 万円 (鑑定評価額 52 億 8000 万円)、「入船」の譲渡価格は 33 億 5000 万円 (同 33 億 2000 万円)。取得先・譲渡先ともエヌ・ティ・ティ都市開発。いずれも 12 月 17 日に契約を締結済み。「五反田」は来年 4 月 5 日に決済・引渡しを受ける予定で、「入船」は来年 1 月 16 日に決済・引き渡しを行う予定。「五反田」の取得資金には「入船」の譲渡代金と借入金を充当する。

取得する「五反田」(東京都品川区西五反田 3-7-10) は、JR 山手線五反田駅から徒歩 8 分、都営浅草線・東急池上線五反田駅から徒歩 9 分、東急目黒線不動前駅から徒歩 7 分に立地。敷地面積は 1824.79 m² (551.99 坪)。建物は SRC 造陸屋根地下 1 階地上 8 階建て、延床面積は 9445.54 m² (2857.27 坪) の

規模。1989 年 8 月に竣工した。PML 値は 9.7%。テナント数は 3 で、今年 9 月時点の稼働率は 100%。

譲渡する「入船」(東京都中央区入船 3-2-10) は、東京メトロ有楽町線新富町駅から徒歩 1 分、同日比谷線築地駅から徒歩 4 分に立地。敷地面積は 830.11 m² (251.10 坪)。建物は SRC 造陸屋根地下 1 階地上 8 階建て、延床面積は 6058.22 m² (1832.61 坪) の規模。1990 年 7 月に竣工した。

「五反田」と「入船」は PIC とスポンサー間の取引。「入船」は引渡日前日の来年 1 月 15 日を解約予定日として、同物件の全フロアを賃貸していたオフィス家具大手の「イトーキ」から一括退去予告を受けたことを機に、ポートフォリオの規模拡大及び収益力向上、メイン・スポンサーとの連携強化につながる「五反田」との入替取引に至った。PIC の開示資料によれば、取得する「五反田」の想定 NOI は年 2 億 2978 万円で、想定 NOI 利回りは年 4.37%。今回のディール後のポートフォリオは 59 物件、取得価格総額は 2437 億 1400 万円となる。

HRR が「アルプス」を 30.6 億円で取得
取得先をスポンサーの 100% 子会社化

このほか、星野リゾート・リート投資法人 (HRR) が長野県大町市のホテル「界アルプス」の取得を決めた。取得価格は 30 億 6000 万円 (鑑定評価額 31 億 5000 万円)。取得先は有限会社浅間温泉ホテルマネジメント。12 月 14 日に契約を締結済みで、来年 3 月 29 日に決済・引渡しを受ける予定。

同物件 (長野県大町市平 2884-26) は、JR 大糸線信濃大町駅から約 7km に立地。敷地面積は 7796.90 m² (2358.56 坪)。建物は木造合金メッキ銅板ぶき地上 2 階建て、延床面積は 4241.12 m² (1282.93 坪) の規模。前田建設工業が施工し、2017 年 8 月に竣工。同年 12 月にリニューアルオープンした。客室数は 48 室。開業から今年 10 月末までの稼働率は 56.7%、RevPAR は 1 万 8182 円、ADR は 3 万 2090 円。HRR と浅間温泉ホテルマネジメントの間で、取得日から 20 年間、定期建物賃貸借契約が結ばれている。賃料は、同契



IOR が取得する「ユニゾ乃木坂ビル」
約開始日から満 10 年間は改定できず、その後は 5 年ごとに一定の条件のもとに改定できる。HRR のスポンサーである星野リゾートグループは、HRR が「アルプス」取得後、速やかに浅間温泉ホテルマネジメントの株式を取得し、同社を 100% 子会社とした。

HRR の開示資料によれば、取得する「アルプス」の想定 NOI は年 1 億 7097 万円で、想定 NOI 利回りは年 5.58%。今回のディール後のポートフォリオは 57 物件、取得価格総額は 1498 億 2700 万円となる。

不動産売買一覧

物件名	物件概要	購入者	価格	引渡し日	購入先
新宿区・富士化学ビル	土地非開示、延床 6832 m ² 、西新宿 3-2-5	三越伊勢丹	100 億 6000 万円以上	11 月 30 日	三栄建築設計
港区・プレミア海岸ビル	土地 1670 m ² 、延床 8476 m ² 、海岸 2-2-6	非開示 (国内法人)	53 億 5000 万円	19 年 1 月 30 日	プレミア投資法人
品川区・アーバンネット五反田 NN ビル	土地 1824 m ² 、延床 9445 m ² 、西五反田 3-7-10	プレミア投資法人	52 億 5000 万円	19 年 4 月 5 日	エヌ・ティ・ティ都市開発
札幌市・土地建物	土地 2449 m ² 、延床 6655 m ² 、中央区南 5 条西 2-9、11~13	非開示	譲渡益 51 億 8000 万円	12 月 28 日	第一興商、第一興商グループ
東京都町田市・いちご町田イーストビル	土地 505 m ² 、延床 2530 m ² 、原町田 4-5-8	非開示 (国内の特定目的会社)	計 36 億円	12 月 20 日	いちごオフィスリート投資法人
横浜市・いちご新横浜アリーナ通りビル	土地 684 m ² 、延床 2448 m ² 、港北区新横浜 3-7-7				
中央区・アーバンネット入船ビル	土地 830 m ² 、延床 6058 m ² 、入船 3-2-10	エヌ・ティ・ティ都市開発	33 億 5000 万円	19 年 1 月 16 日	プレミア投資法人
港区・ユニゾ乃木坂ビル	土地 670 m ² 、延床 3159 m ² 、赤坂 8-11-37	いちごオフィスリート投資法人	33 億 1500 万円	12 月 28 日	ユニゾ不動産
長野県大町市・界 アルプス	土地 7796 m ² 、延床 4241 m ² 、平 2884-26	星野リゾート・リート投資法人	30 億 6000 万円	19 年 3 月 29 日	(有) 浅間温泉ホテルマネジメント
千葉県山手市・土地 (はくろアスタウン 流山おたかの森)	土地計 2 万 2766 m ² 、新市街地区 A30 街区 I 画地計 28 画地			21 年 3 月上旬まで	
東京都町田市・土地 (都市庭園鶴川台)	真光寺 1-33-35 (地番)	トヨタホーム JV	計 29 億 6835 万円	12 月下旬	都市再生機構
東京都町田市・土地 (多摩ニュータウン (多摩川) 南多摩地区)	土地 4940 m ² 、南野 3-12-3 他 (地番)			12 月下旬	
豊島区・南大塚スクエアビル	土地 955 m ² 、延床 4500 m ² 、南大塚 3-10-10	いちごオフィスリート投資法人	27 億 8000 万円	12 月 21 日	越後ホールディング特定目的会社
大阪市・大阪西淀川物流センター	土地 8263 m ² 、延床 9347 m ² 、西淀川区中島 2-9-133	日本ロジスティクスファンド投資法人	26 億円	12 月 20 日	ヒューリック
名古屋市・土地	土地 2 万 390 m ² 、緑区森の里 1-96-1 (地番)	長谷工コーポレーション	22 億 395 万円	非開示	名古屋市 (交通局)

J-REIT Benchmark

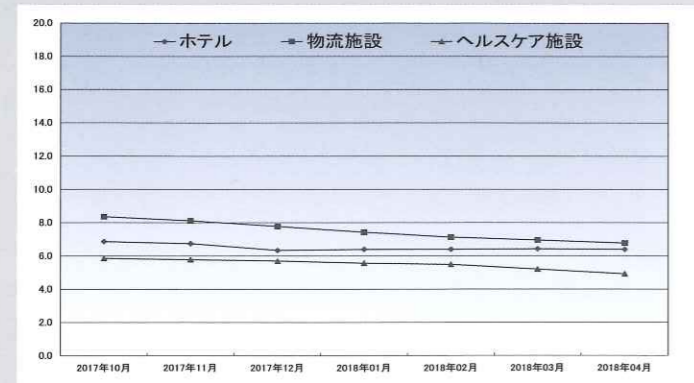
J-REIT 保有不動産の年間パフォーマンス (2018年4月現在、暫定値)

ホテル	単位:千円、%			
	東京都心5区	首都圏	その他	全体
物件数	22	46	132	200
NOI 総額 (年換算)	8,197,501	13,190,037	35,942,154	57,329,692
今月末物件価格	203,830,000	271,306,667	682,488,333	1,157,625,000
前年同期物件価格	198,118,333	273,748,333	670,087,833	1,141,954,500
インカム・リターン	4.14	4.82	5.36	5.02
キャピタル・リターン	2.88	-0.89	1.85	1.37
トータル・リターン	7.02	3.93	7.21	6.39

物流施設	単位:千円、%			
	東京都心5区	首都圏	その他	全体
物件数	0	141	84	225
NOI 総額 (年換算)	0	65,336,920	24,363,152	89,700,071
今月末物件価格	0	1,457,079,833	492,041,333	1,949,121,167
前年同期物件価格	0	1,428,050,524	481,504,429	1,909,554,952
インカム・リターン	—	4.58	5.06	4.70
キャピタル・リターン	—	2.03	2.19	2.07
トータル・リターン	—	6.61	7.25	6.77

ヘルスケア施設	単位:千円、%			
	東京都心5区	首都圏	その他	全体
物件数	3	28	36	67
NOI 総額 (年換算)	909,271	2,891,489	2,715,278	6,516,038
今月末物件価格	22,333,333	59,329,667	48,899,500	130,562,500
前年同期物件価格	22,020,000	59,248,000	49,385,000	130,653,000
インカム・リターン	4.13	4.88	5.50	4.99
キャピタル・リターン	1.42	0.14	-0.98	-0.07
トータル・リターン	5.55	5.02	4.52	4.92

3アセットのパフォーマンス (トータルリターン)



ヘルスケアで首都圏のキャピタルRが悪化

ホテルでは、首都圏でキャピタルリターンのマイナスが続いており、トータルリターンも都心5区やその他エリアと比べて非常に低い水準にとどまっている。ヘルスケア施設では、全てのエリアでリターンの下方調整が続く、その他エリアのキャピタルリターンはマイナス幅が拡大した。物流施設では、首都圏、その他エリアともトータルリターンの緩やかな下方調整が続いている。

リート 一言



いちご投資顧問
常務執行役員オフィスリート
本部長 深澤真一氏

いちごオフィスリート投資法人

増額改定は平均で7.4%、増額入替は平均で30%を達成するなか、取得した物件をバリューアップし、投資効率を向上する「価値向上CAPEX」による賃料収入アップが目立った。2018年10月期は、「いちご神保町ビル」に価値向上CAPEXを行い、1400万円を投資。機能性と快適性を重視したオフィス空間「いちごレイアウトオフィス」を提供し、従前比75%の賃料アップを実現した。中規模オフィスマーケットは好調が続いている。エリアによっては賃料がさらに上昇。フリーレントの短縮を通じて、期間収益の最大化を図りながら賃料アップも進めたい。物件特性に応じて価値向上CAPEXを積極的に行い、高い収益性を実現したい。

決算	18/10/18 公表	
	2018年8月期 (第5期)	2018年2月期 (第4期)
発行済み投資口数 (口、期末)	500,000	500,000
運用物件数 (件、期末)	4	4
投資口価格 (円、期末)	146,100	143,600
主要損益計算項目		
①貸貸事業収入	2,409,917	2,306,893
②貸貸事業費用	555,316	543,787
③減価償却費	312,723	312,638
④営業利益	1,725,074	1,625,433
⑤支払利息	96,387	91,198
⑥当期利益	1,627,741	1,533,461
主要貸借対照項目		
⑦総資産	106,413,999	106,240,932
⑧固定資産	101,206,222	101,514,423
⑨負債総額	54,786,229	54,707,404
⑩有利子負債	49,500,000	49,500,000
⑪出資総額	50,000,000	50,000,000
⑫剰余金	1,627,769	1,533,527
主要財務諸表		
NOI (=①-②+③)	2,167,324	2,075,744
EBITDA (=④+③)	2,037,797	1,938,071
FFO (=⑥+③)	1,940,464	1,846,099
NAV (=⑦-⑨)	51,627,770	51,533,528
LTV (%) (=⑩÷⑦)	46.5	46.6
DSCR (= (③+⑤+⑥) ÷ ⑤)	21.1	21.2
NAV/1口 (円、期末)	103,256	103,067
不動産 (固定資産) 価値 / 1口 (円、期末)	202,412	203,029
NOI/1口 (円、年換算 NOI、平均口数)	8,599	8,372
FFO/1口 (円、年換算 FFO、平均口数)	7,699	7,446
分配金 / 1口 (円、年換算分配金、期末口数)	6,458	6,185
貸貸事業の利益率 (%)	89.9	90.0
不動産ポートフォリオの総合収益率 (%、年換算)	7.63	7.54
同インカム収益率 (%、年換算)	3.83	3.75
同キャピタル収益率 (%、年換算)	3.79	3.79
FFO倍率 (P/FFO、期末 P、年換算 FFO)	18.98	19.29
投資口時価総額純資産倍率 (P/NAV、期末)	1.41	1.39
投資口総合収益率 (%)	3.26	1.72

※不動産ポートフォリオの各収益率は、当期期末に購入後1年を経過していない物件を対象から除いて計算 (第5期4件、第4期4件)。第5期のインカム収益率は3.83%に増加、キャピタル収益率は3.79%で横ばいだった結果、総合収益率は7.63%に。最近1年間の総合収益率は3.26%。

非常に立地条件に優れた高グレードのホテルを中心に投資

森トラスト・ホテルリート投資法人は、名前のおり森トラストがスポンサーとなって組成したホテル特化型リートである。ホテル特化型としては後発であるが、ビジネスホテルなどのバジェット型のホテルに投資する他のリートとは異なって、ラグジュアリーを始めとする高グレードなホテルを主たる投資対象としている。

もともとラグジュアリーホテルや高級リゾートホテルは、大都市中心部での大規模開発や航空会社の就航先でのホテル開発等により新設されることが多かったが、森トラストは都心の大規模開発で得た外資系ホテルの運営ノウハウやリレーションを活用して、リーマン・ショック以降、手つかずであった市場に積極的に打って出たところ、折からのインバウンド観光の盛り上がりのおかげで、急速にホテル開発投資・運営主体として存在感を増している。

2018年8月期末の資産規模は、東京駅・新宿駅・新大阪駅の至近という非常に立地条件に優れた中規模以上のホテル4物件

で、取得価格の合計は1020億円 (取得価格ベース) である。保有物件の構成をみると、北米・アジアからの顧客をターゲットに変動賃料のアップサイドを狙う3物件と、国内のビジネス客及びアジアからの観光客を着実に取り込む固定賃料の1物件で、バランスの良い収益構造となっている。

リゾート物件の組入れなど今後のポートフォリオの構築に注目

中国や韓国などアジアからのインバウンド観光から大阪経済は多くの恩恵を受けているが、今年8月の大阪北部地震や9月の台風21号による関西国際空港の閉鎖の影響によるインバウンド観光が落ち込み、全般的にホテル稼働の回復に時間がかかっているようである。本投資法人がスポンサーバイプラインを利用して今後取得する可能性のあるリゾートホテルは、このような天災や伝染病などの影響を強く受けるが、この種の物件を賃料形態や地域バランスに配慮しながらポートフォリオにどのように組み合わせさせていくのか、非常に楽しみである。(協力: REIT 評価研究会)