底地の流動化

J-REIT 保有は 29 物件に増加、相続税路線価に対する地代利回りは平均 9.5%と有用なセクター

株式会社ティーマックス
不動産戦略室 03-5501-2950

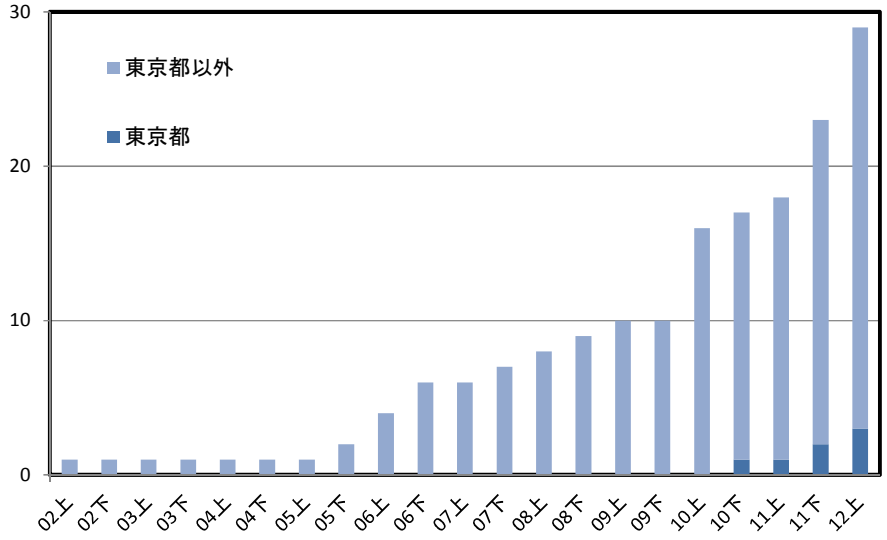
最近、建物所有者と土地所有者を分離し土地のみの「底地」を流動化する動きが活発であり、商業施設の底地を投資対象とする私募ファンドが組成され、年金基金等の長期安定的な資金運用ニーズを取り込む例もみられる。建物利用としては郊外型商業施設が最も多いが、J-REIT においては結婚式場、倉庫、都心部オフィスビルなどにも利用用途が広がっている。

底地の流動化は、売却側にとってはバランスシートから資産を切り離すことで土地保有に伴う価格変動リスクを回避し、当該企業が不動産以外の経営に特化できるメリットがある。

一方底地を購入する投資家側にとっては、建物を所有しないため減価償却費を内部留保する必要がなく、投資家へ高い利回りを確保できる。ポートフォリオレベルで見た場合には、地方物件を組み入れると建物比率が高まり、減価償却後の配当利回りが低くなるが、底地を組み入れることでそのディメリットを回避し、配当利回りの向上を図るケースが多いようだ。

J-REIT が保有する底地の累計件数をみると、2002 年 3 月に森トラスト総合リート投資法人がフレスポ稲毛を取得して以来、2012 年上期※までに全 29 件となり、増加傾向にある。

図表 1　J-REIT による底地の累計保有件数

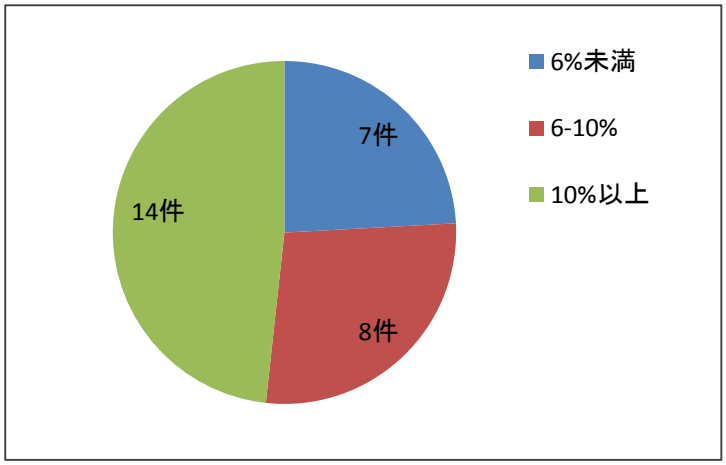


※2012 年上期は集計期間を 2012 年 1～5 月としている

■J-REIT の地代利回り

地代水準は建物利用を前提とした支払可能地代としてアプローチするが、参考として相続税路線価に対する地代利回りにより検証を行う。2012 年上期（2012 年 1 月から 2012 年 5 月末まで）に J-REIT が保有する 29 物件について、年額地代÷平成 23 年相続税路線価により年率地代利回りを算出したところ、最小 1.6%から最大 17%で、平均は 9.5%となった。

図表 2　平成 23 年度相続税路線価に対する地代利回りの分布



※年間地代は発表データを年換算、非公開の場合は当社査定値を用いた。平成 23 年相続税路線価は前面路線価を用い、前面路線価が敷設されていない物件は固定資産税評価額を相続税路線価に修正した。

最小は、日本プライムリアルティ投資法人が 2012 年 3 月に取得した「（仮称）大手町 1-6 計画」（東京都千代田区）の底地である。本物件は 70 年間の地上権設定契約が締結され、契約における地代単価は 67,280 円/月坪で、平成 23 年度前面相続税路線価は永代通り沿いで 52,000 千円/坪となっているので、年率地代利回りは 1.6%と計算される。地上権であるため正当事由がない限り更地復帰の可能性はないが、都心部オフィス賃料を原資とする安定的な地代収入を確保でき投資法人の配当に寄与することが期待される。

最大は、日本リテールファンド投資法人が 2011 年 3 月に取得した「ライフ太平寺店」（大阪府東大阪市）の底地である。本物件は 20 年間の事業用定期借地権設定契約が締結され、直近決算発表をもとにした地代単価は 6,785 円/月坪で、平成 23 年度前面相続税路線価は 479 千円/坪なので、年率地代利回りは 17%と計算される。出店するライフにとっては資産を軽減しながらスーパーマーケットを多店舗展開し、近畿圏におけるドミナント戦略を速やかに進めることができるというメリットがある。一方投資法人は、契約期間中は解約不可で高い配当利回りを確保し、契約期間満了後も更地返還が担保されており、双方のメリットが合致している。

■今後の底地流動化について

不動産投資市場が拡大傾向にある中で、投資対象となる不動産の品薄感が続く一方、ポートフォリオ戦略における底地の有用性が周知されるようになってきている。当面は、底地は安定的な利回り商品として人気が続くのではないかと考えられる。

免責事項

当ニュースリリースで示されているレポートは、投資判断のための情報提供を目的としたものであり、投資勧誘や特定の銘柄への投資の推奨を目的としたものではありません。内容は現時点での判断を示したに過ぎず、データ及び表現などの欠落、誤謬などにつきましては責任を負いかねますのでご了承ください。当レポートのいかなる部分もその権利は株式会社ティーマックスに帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、無断で複製または転送などを行わないようお願いします。

＜本件に関するお問い合わせ＞
株式会社ティーマックス
不動産戦略室
〒100-0011　東京都千代田区内幸町 2-2-1
日本プレスセンタービル
TEL：03-5501-2950　FAX：03-5501-2951
E-Mail：ff_t@tmaxv.co.jp