

2018

4

April

Topics

不動産トピックス

トピックス1

低利回りと流通品薄が常態化する中での
不動産投資…………… 2

トピックス2

ホテルの新規供給は今後も活発な状態が続く…………… 6

マンスリーウォッチャー

シェアオフィス等を対象とする
事業参入と売買取引に関する動向…………… 8

低利回りと流通品薄が常態化する中での不動産投資

国内の不動産投資市場で3低（低い投資利回り、オフィス賃料の低い上昇率、需要と比べて低水準の物件流通量）の状況が固定化しており、市場はある種、成熟した状態にとどまっています。このため、投資家が求めるリターン／リスクに見合った投資物件の取得は、重要である一方でますます難しくなっています。こうした投資環境下での不動産投資について、実績を整理し、最近の新たな動きを紹介します。

3低は構造的現象と考えられ、3低を前提とした投資対応が今後の基本に

不動産投資市場の3低とは何か

国内の不動産投資市場で、市況を左右する投資要因、すなわち、投資利回りとオフィスビル等の賃料上昇率、物件の市場流通量が低水準にとどまっており、世界経済における3低（低成長・低インフレ・低金利）^{*1}になぞらえて、これらを日本の不動産投資市場における3低と呼ぶことにしました。関係するレポートは不動産トピックスの既刊号^{*2}でご覧いただくことができます。

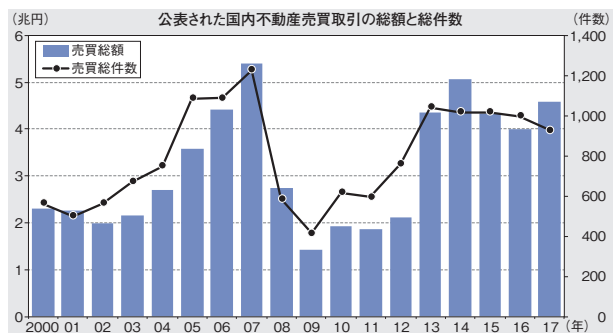
不動産投資に対する期待利回りは、物件の用途や立地する地域によっては、ミニバブルといわれた2007年前後よりも低く（同じ投資収益であれば価格が高い。）、1999年以降で最も低い水準^{*3}です。市場の中で、買い手が求める利回り水準に達しない物件や、利回りが低い割に投資リスクが大きいと買い手が判断する物件などが多くなり、公表された不動産売買取引の件数（取引額が判明するもの）は、2014年以降減少傾向です〔図表1-1〕。2017年に公表された不動産売買取引の総額は、複数物件一括など金額規模の大きい取引が寄与して対前年比増加しましたが、売買取引のボリュームゾーンである50億円未満の取引件数は大きく減少し〔図表1-2〕、物件取得の難しさが増している状況とみられます。

今後、3低は変わるか

3低の背景となる金融や経済、企業動向等の要因には、継続する低金利、企業等の資産リストラチャリングの一巡、強いコスト抑制姿勢、大規模・高機能・築浅ビルの量的普及、高い賃料を厭わずハイクラス物件を望む業種の不在などがあり、これらは長期・構造的で、容易には変化するとはみられません。

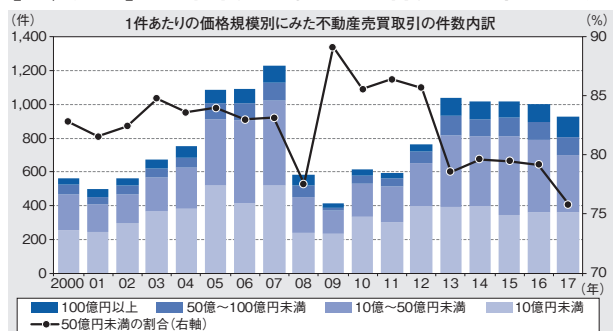
もし、3低の構造が変わるとすると、それは〔図表1-3〕に例示するように発生する確率は低いが影響度が大きい事象が顕在化したときだと思われます。すなわち、不動産投資においては3低を前提として方策を検討し、不測事態への対応計画として〔図表1-3〕の事象等に対応するシナリオを想定するのが定石と考えられます。

〔図表 1-1〕 総額は増加するも、取引件数は減少



データ出所: 都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

〔図表 1-2〕 50 億円未満の取引件数が大幅に減少



データ出所: 都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

〔図表 1-3〕 3低を変化させる可能性のある事象

3低の変化	
背景となる事象	
1. 投資利回りの上昇	●急展開の金利上昇 ・日本国債の価格急落 ・急進する円安 など ●不動産のリスクプレミアム増加 ・金融市場の流動性低下 ・地政学リスクの顕在化 ・大規模な自然災害の発生 など
2. オフィスビル等の賃料上昇	●企業のコスト抑制姿勢が緩和 ●オフィスの新たな差別化要素の顕在化 ●高い賃料を厭わずハイクラス物件を望むテナント業種の出現 ●自然災害等によるオフィスストックの減少
3. 物件流通量の増加	●外資系法人の売却シフト ・急速な円高進行 ・投資資金の本国還流 ・本国の金利上昇 ・本国での投資利回りの上昇 ・投資損失の補填のため など ●大手デベロッパーや事業法人等による保有不動産の売却 ・大規模資金かつ低利回りを許容する買い手の登場 ・財務悪化等による資産リストラの実施 ・米国におけるUP-REIT (REIT への物件譲渡時における譲渡益の繰り延べ措置) のような制度の創設 など

出所: 都市未来総合研究所

価格高騰期における物件取得方策の変遷

過去を振り返ると、ミニバブルといわれた2007年前後の不動産投資活況期も、現在と同様に投資利回りが低下し、投資対象物件の品薄感が強まったため、様々な投資展開が行われました。立地や用途の拡大などの伝統的方策では現在も引き続き投資分野の開拓が続いていますが、開発型証券化や大型の投機的取引など制度改正や環境変化の結果下火になったものもあり、変遷を遂げています。

物件属性の拡大と、SPCおよび外資系法人による取得増加は変わらぬ傾向

物件取得の難度が高まる中、売買されたオフィスビルの立地地域が拡がり〔図表1-4〕、オフィスビル以外の用途の物件取得が増加〔図表1-5〕する傾向は、2007年前後も今も同様です。また、SPC^{※4}や外資系法人による取得額の増加〔図表1-6、1-7〕も、今も昔も変わりません。

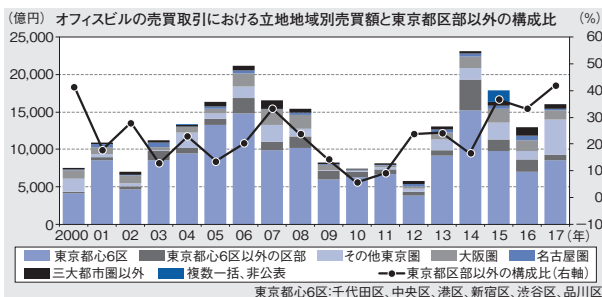
SPCを用いた開発型証券化や強気なシナリオに基づく大型投資は、現在は下火

かたや現在ほとんど行われなくなったものとし

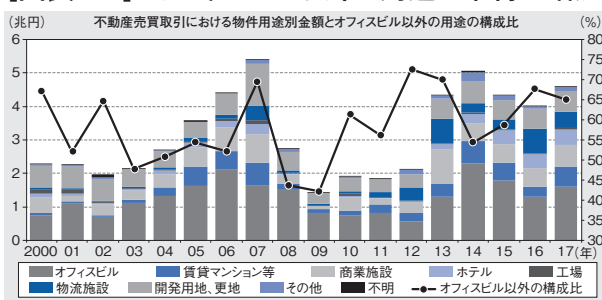
て、SPCを用いたオフバランス目的の開発型証券化^{※5}〔図表1-8〕や強気なシナリオに基づく大型投資があります。2007年前後と異なり、会計制度の改正^{※6}でオフバランス・メリットが薄れたことなどから、開発型証券化があまり行われなくなりました。また、強気なシナリオに基づく大型投資が少なくなった背景には、現在はオフィス賃料の上昇率が低水準^{※7}で強気の収益増加シナリオが描きにくいこと、市況変化や国際的な金融規制^{※8}の下で極端にリスク選好的な大手不動産投資会社や融資機関がみられなくなったこと、投機的な投資戦略に内在するリスクが市場参加者に認識されていることなどがあり、この変化は不可逆的なものと考えられます。

- ※1：みずほ総合研究所「2016・17年度 内外経済見通し ～3L(低成長・低インフレ・低金利)長期化の「新常态」、世界にうずまく不確実性～」2016年8月16日ほか。
- ※2：不動産トピックス 2015年10月号 トピックス1「オフィス投資市場におけるニューノーマル(新常态)～成熟化・ボラティリティ低下するオフィス市場」ほか。
- ※3：(一財)日本不動産研究所「不動産投資家調査」各回
- ※4：Special Purpose Companyの略で特別目的会社の意味。資産の保有・運用などの手段として設立された会社のこと。
- ※5：賃貸オフィスビルなどの収益不動産や分譲マンションなどの開発事業を、SPCを事業主体として行うこと。以前の会計基準では、実質的に事業を行う不動産会社等は、一定の条件の下で、SPCを連結対象としないことが可能であった。
- ※6：企業会計基準委員会「連結財務諸表に関する会計基準」等の公表(2011年3月25日)
- ※7：三鬼商事株式会社「オフィスデータ」によると東京都心5区の平均募集賃料の対前年上昇率は2008年1月が13.6%、2018年1月は4.1%
- ※8：世界金融危機を契機に、国際的に活動する銀行への自己資本比率や流動性、レバレッジ等に係る規制としてバーゼルⅢが合意、2013年から段階的に導入されたことなど。

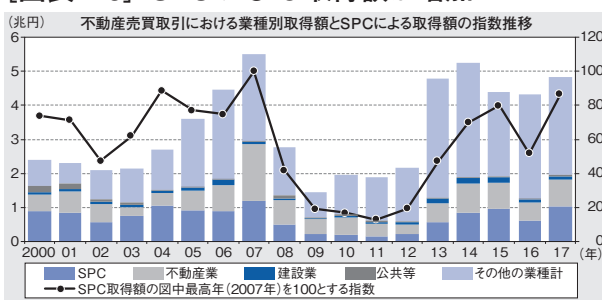
〔図表 1-4〕 東京都区部以外の物件の取得が増加



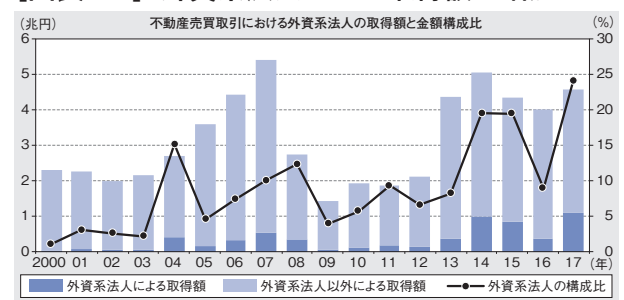
〔図表 1-5〕 オフィスビル以外の用途の取得が増加



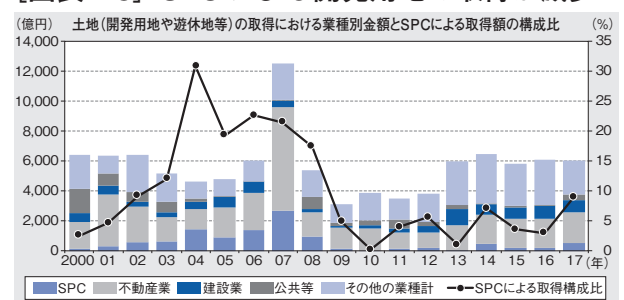
〔図表 1-6〕 SPCによる取得額が増加



〔図表 1-7〕 外資系法人による取得額が増加



〔図表 1-8〕 SPCによる開発用地の取得が減少



図表 1-4 から 1-8 のデータ出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

投資物件の取得に関する新たな動き

最近の不動産投資市場を念頭に、投資方策を物件と資金、方法の3つの切り口に分け、投資物件の取得に関する新たな動きを整理考察しました。全体の概要は[図表1-9]に記載のとおりです。なお、図表1-9では最近の事例にみられる新規性の高い投資方策を中心に、その源流ともいえる伝統的な方策を一部併記しました。

広範な対象物件への拡大。 伴って増大するリスクへの対応

対象物件の拡大は、これまで主に収益物件の立地地域やアセットタイプ等の拡大、開発型投資やバリューアッド型投資への展開といった経緯で拡張が進んできました。すなわち、運用実績があり、その延長線上で収益の将来見通しが行える物件から、将来につながる運用実績がない物件へ、不確実性が高まる方向での拡大です。不確実性に伴うリスクを軽減ないし除去するために、運用会社や不動産管理会社などの能力や専門性が重視されるようになりました。

次いで、企業の業務用不動産などをS&L^{※9}の手法で賃貸化し、投資対象とする事例が現れています。本来は賃貸用でない業務用不動産を投資対象化するために、汎用的用途に投資するのとは別の論点整理が必要となりますが、企業の流動化ニーズは堅調にあり、組成如何によっては長期安定的な投資対象となります。

さらに、最近の例では、一般的には投資対象としにくい土壤汚染地や労働者向けの簡易宿所が集積する地区の隣接地で、大規模物流施設の建設や高級ホテルの開発計画が進行しています。土壤汚染地は投資主体の関連会社が汚染

対策工事を行った後に建設を行うスキーム、高級ホテルは運営主体が地域の隠れた開発ポテンシャルに注目したものです。

また、開業後5年ほどで閉店した郊外型大規模店舗を再び大規模商業施設として再生した事例や、1,100物件を超える低所得者向け賃貸住宅を現契約を引き継ぐ条件で一括して取得した事例では、難度が高く取得競合が生じにくい案件に対して、独自の物件評価と投資シナリオが取得成立に繋がったものと考えられます。

国内外の大規模資金とその運用体制の 存在感が増大

低金利下での相対的な運用利回りの魅力や日本経済への長期的期待、国際分散投資の目的などから、国内外の年金やSWF（政府系ファンド）などの大規模資金が日本の不動産に注目しており、投資参入の事例が顕著にみられます。この動きが続くと、不動産投資のゲートキーパー^{※10}となる金融機関や投資顧問会社の意義が高まるでしょう。

金融的投資手法の活用が拡大

金融的投資手法を、従前みられなかったスキームや投資主体が活用しています。例えば、融資債権の中で償還順位が低い一方で利回りが高いメザニン・デットについて、これを裏付けとする私募ファンドが組成され、J-REIT^{※11}もメザニン投資を始めました。J-REITによるメザニン投資は、自己投資口の買入消却と併せ、新たな資金使途として注目されています。

これからの不動産投資に関する視点

投資対象の拡大が続く。

投資対象として一般的なオフィスビルや賃貸マンション等は、市場で安定的な評価を得ている反面、取得競合が厳しく、利回りの低下が避けにくい傾向があります。その中で、取得競合が少なく利回り確保の可能性がある投資領域の開拓は今後も続くと考えられます。こうした市場背景の下で、専門的な知識と物件審査能力、固有の業務遂行力に基づくブティック型の投資運用が注目されると思われます。

低い投資利回りは、必ずしも価格安定を意味しない。

利回り水準が低く変動が小さいということは、必

ずしも不動産価格の安定性が高いことは意味せず、僅かなキャップレートの変動で価格が動く^{※12}ことにも繋がります。したがって、市況の微細な変化に着目することが重要となり、データ指向の投資判断やそのための情報技術の活用などの有効性が高まるとみられます。

（以上、都市未来総合研究所 平山 重雄）

※ 9：Sale & Leaseback の略。譲渡した不動産を売主が買主から賃借して引き続き使用すること

※ 10：最適な資産配分の決定、投資する不動産ファンドの分析と選別、運用のモニタリング等を行う投資上の「門番」

※ 11：REIT は Real Estate Investment Trust の略で、J-REIT とは日本版の上場不動産投資信託のこと。

※ 12：賃貸収益を一定とすると、キャップレートが6%から4%に2%ポイント低下した場合も3%から2%に1%ポイント低下した場合も、どちらも価格上昇は同じ1.5倍

〔図表 1-9〕 投資物件の取得に関する新たな動き（伝統的な方策を一部含む。）

概念分類		概要、対象例
方策		
1. 物件：投資対象とする物件の拡大		
(1) 収益物件に対する投資の拡大		
① 稼働中物件について、対象属性を拡大		
地域を拡大	・東京や大都市圏の中心地域から、周辺地域や地方主要都市へ ・海外不動産への投資	
アセットタイプ（物件用途）を拡大	・オフィスビルや賃貸マンションなど汎用的で市場で資産規模の大きい用途から、狭い用途で資産規模が相対的に小さい用途へ	
権利形態を拡大	・土地建物の完全所有から区分所有や共有持分、底地へ	
② 未稼働でキャッシュフローを生まない段階から投資：開発型投資		
デベロッパーによる新規開発や建替え、再開発	・古くからある、開発型投資の基本形	
デベロッパーの開発事業に対する JV（ジョイント・ベンチャー）投資	・分譲マンションプロジェクト等にみられる開発型投資の形態	
SPC を活用した開発型証券化	・制度改正で、会計上のオフバランス効果を目的とするものは減少	
一定期間、開発実施を留保する条件の開発投資	・一定期間の S&L 条件付きの工場取得など	
③ 築古物件など市場競争力が劣化する物件に投資：バリュー・アード型投資		
リノベーション（大規模改修）を前提とする投資物件取得	・用途は変えず、取得後に改修して賃料や稼働率の上昇を図る。	
コンバージョン（用途転換）を前提とする投資物件取得	・取得後に改修と用途転換（例：オフィスビル→ホテル）を行う。	
(2) 収益物件以外への投資の拡大		
① 企業の業務用不動産への投資		
業務用不動産のうち汎用的な物件用途に対する投資	・オフィスや店舗等の S&L 案件に投資	
業務用不動産のうち専用性の高い用途に対する投資	・データセンターや物流等の業務施設の S&L 案件に投資	
店舗や工場などの底地に投資	・企業は設備投資の自由度を確保、投資家は減価償却負担なし	
② 事業インフラへの投資		
複数の企業が共同利用する施設への投資	・通信用設備、地域冷暖房施設の事例あり。海外では放送電施設、通信鉄塔、パイプラインなどが投資対象となっている。	
③ インフラ資産への投資		
事業インフラよりも公共性の高いインフラへの投資	・有料道路や太陽光発電施設の事例あり。 海外では上下水道や鉄道などが投資対象となっている。	
(3) 他の投資家が手を出しにくい物件属性への投資		
① 「汚れたモノ」への投資		
ブラウンフィールド（土壌汚染等の問題が原因で、利活用されずにいる土地）への投資	・土壌汚染が顕在化した、または懸念のある土地を取得し、土壌汚染対策後に物流施設などの不動産を開発	
② 「壊れたモノ」への投資		
バリュー・アード型の中でも難度の高い物件への投資	・老朽・違法建築・権利の論点輻輳物件、大規模閉鎖店舗の再生	
③ 「安いモノ」への投資		
低所得者向け賃貸住宅への投資	・現契約を引き継ぐ条件で、低所得者向け賃貸住宅を一括取得	
④ ミスマッチと思われた立地／用途への開発投資		
用途不適合とみられていた立地でのハイクラス施設の開発投資	・安価な簡易宿所が集積する地区の隣接地に高級ホテル、下町に米のブランドホテル	
2. 資金：利回りの低さを許容しうる投資資金の拡大		
① 低金利下の資金調達で、利払い後のインカムリターンの水準を重視する投資		
低利かつ極力負債比率を上げた資金調達で、利払後キャッシュフロー対自己資本利回りを向上。資産価値の下落リスク小の物件を対象		
② 相対的に低利回りのコア型投資に向けた資金タイプの拡大		
国内の年金や共済、銀行等の大規模投資資金によるコア投資	・最近、GPIF やゆうちょ銀行などの投資参入が報じられた。	
海外の SWF や年金等の大規模投資資金によるコア投資	・シンガポールや中国、中東諸国などの SWF（政府系ファンド）の国内投資実績豊富。最近、ノルウェー政府年金基金も投資開始	
3. 方法：投資方法やファイナンス手法の拡大		
① J-REIT による自己投資口の買入消却		
物件取得、追加投資、借入金返済に次ぐ、第四の資金使途	・2018 年 2 月末で 4 銘柄実施、予定含めて 5 銘柄	
② メザニン・デットへの投資		
不動産メザニン投資ファンド（メザニン・デットに投資）の組成	・不足するリスク・キャピタルへの対応として 2004 年頃から開始。最近では利回りと投資安定性に関する投資家ニーズへの対応として。	
J-REIT によるメザニン・デットへの投資	・実物不動産の取得補完や償却後利回りの優位性を評価し実施	
③ 会社株式を取得して行う実質的な不動産取得（不動産 M&A）		
④ フィンテック、不動産テック系の資金調達とファイナンス・ビジネス		

出所：公表情報に基づき都市未来総合研究所作成

ホテルの新規供給は今後も活発な状態が続く

好調なインバウンド観光を受けてホテル等への投資は活発な状況が続いてきました。2020年東京オリンピック・パラリンピックを控え、大都市を中心に宿泊施設の不足の懸念がありましたが、民泊等の新たな宿泊サービスの登場もあり、ホテル不足は解消に向かうとの見方もあります。本稿では大都市におけるホテルの新規供給動向を整理しました。

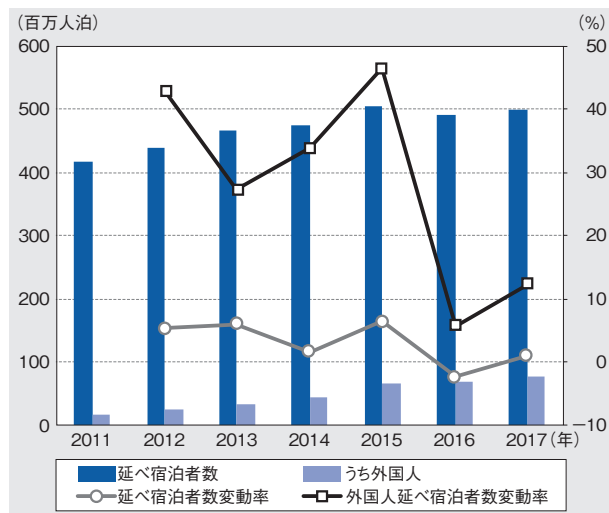
ホテルへの宿泊需要は高い水準にあるが伸び率は鈍化

国土交通省の「宿泊旅行統計調査」によると、2017年の全国の延べ宿泊者数は、日本人の延べ宿泊者数が2年連続で減少したものの、インバウンド観光客の増加が続き、2年ぶりの増加となりました。2015年に記録した5億人泊には届きませんでしたが、依然として高い水準にあります〔図表2-1〕。

大都市のシティホテルやビジネスホテルの客室稼働率は高い水準を維持しています〔図表2-2〕。一方で民泊やクルーズ船利用といった宿泊先の多様化や、ホテルの新規供給等による競争の激化がホテル運営に影響する可能性があります。

ホテルのストックは全国的に増加傾向が続いていますが、2016年度は増加幅が拡大し、2017年3月時点でホテル施設数は1万軒を超え、客室数は約87万室となっています〔図表2-3〕。主要都市について、5年間のホテル客室数の増減をみると、京都市が20%超、大阪市が15%超と大きく増加した一方、名古屋市や仙台市のように微増にとどまる都市も見られます〔図表2-4〕。またこれには含まれない、ホステルやカプセルホテルといった簡易宿泊施設が大都市等を中心に増加しており、京都市は2017年3月時点で1,500軒余りに達し、前年同期から倍増しました。

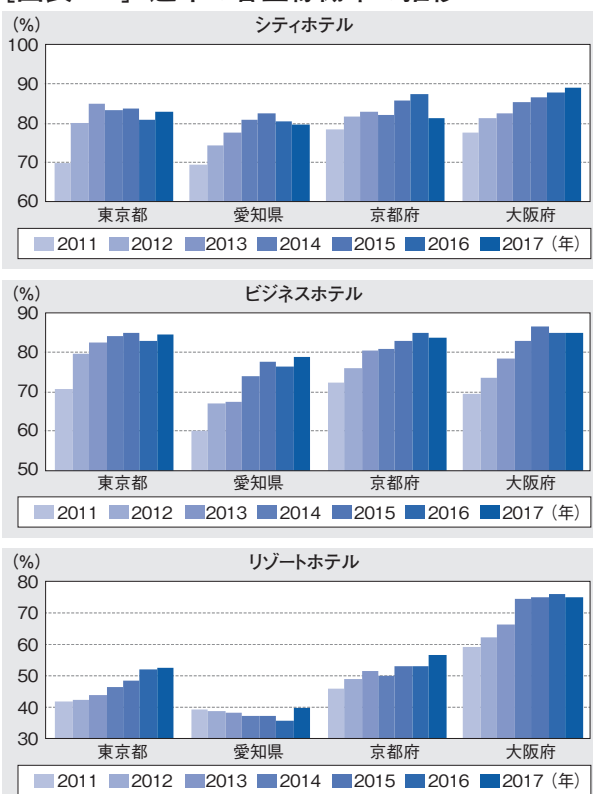
〔図表 2-1〕 延べ宿泊者数の推移



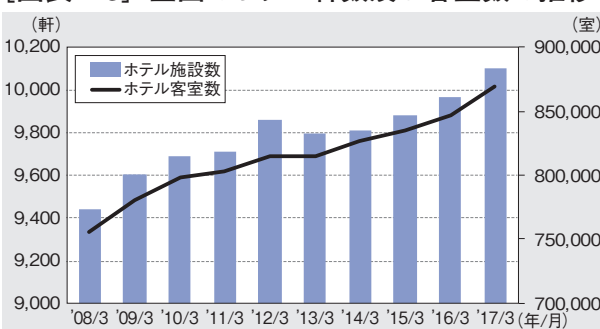
注) 図表 2-1 と図表 2-2 の 2017 年の数値は第 2 次速報値より作成

図表 2-1 ～図表 2-2 のデータ出所：国土交通省「宿泊旅行統計調査」

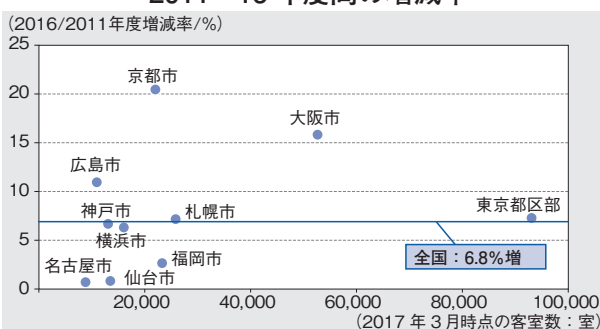
〔図表 2-2〕 近年の客室稼働率の推移



〔図表 2-3〕 全国のホテル軒数及び客室数の推移



〔図表 2-4〕 主要都市のホテル客室数と 2011～16 年度間の増減率



図表 2-3 ～図表 2-4 のデータ出所：厚生労働省「衛生行政報告例」

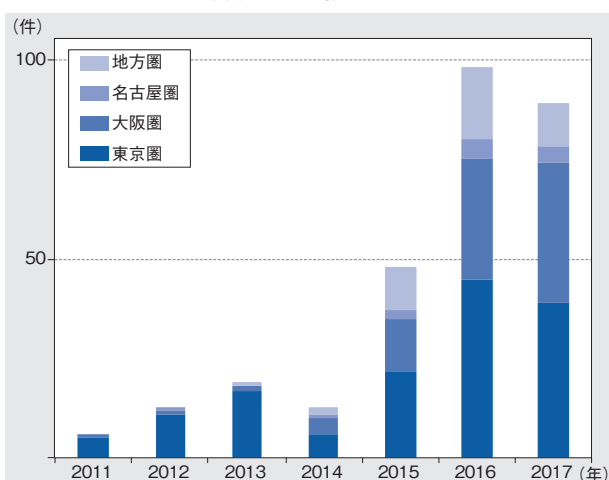
ホテル等開発目的の不動産取引は2017年も高水準

都市未来総合研究所の不動産売買実態調査によると、新たなホテル等（旅館や簡易宿泊施設、アパートメントホテル等を含む）の開発を目的に従前用途が宿泊施設以外の不動産を取引した件数（以下、売買件数）は2015、2016年と急増し、2017年は前年より減少したものの、高い水準の取引が続きました〔図表2-5〕。2014年以降は東京圏以外の物件の取引も増大し、概ね大阪圏が3～4割、地方圏が2割前後を占めています。2017年は大阪圏だけが前年から件数を増加させており、大阪市や京都市を中心に活発なホテル等の新規供給が続くと考えられます。

建設工事の標識設置届を元にホテル等（複合用途、旅館やホステル等簡易宿泊所を含む）の新設軒数（2018年3月調査時点までの届出による竣工予定日ベース）をみると、東京都区部では2018年に約120軒のホテル等が完成予定で、最多となる台東区では浅草周辺を主として40軒近くを数えます。中央区や港区ではそれぞれ20軒弱が完成する見込みで、従来からの集積に厚みが増します。2019年以降は今後更に新たな計画が加わると考えられますが、中央区で20軒以上の完成が見込まれるなど、約90軒の新設計画があります。

一方、大阪市では2018年に約80軒と前年の約50軒を上回るホテル等が竣工する予定です。

〔図表 2-5〕 新規ホテル等開発目的の不動産取引件数の推移



注) 不動産売買実態調査は、上場企業等が譲渡・取得した土地・建物の売主や買主、所在地、面積、売却額、譲渡損益、売却理由などについてデータを集計・分析したもの。情報開示後の追加・変更等に基づいて既存データの更新を適宜行っており、過日または後日の公表値と相違する場合がある。本稿では取引価格不明の物件も集計に加えている

注) 東京圏：東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県

大阪圏：大阪府、京都府、兵庫県、奈良県

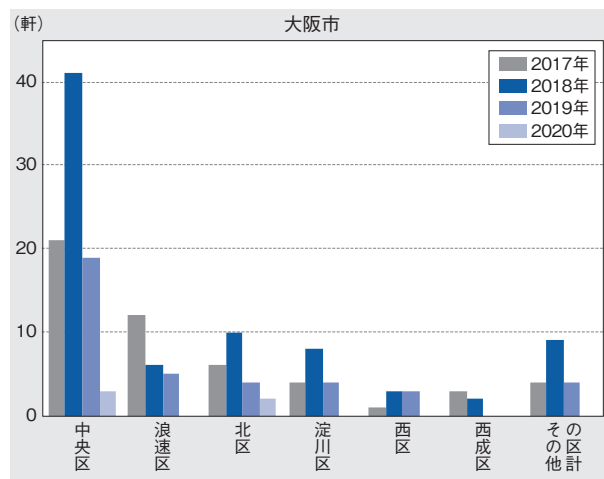
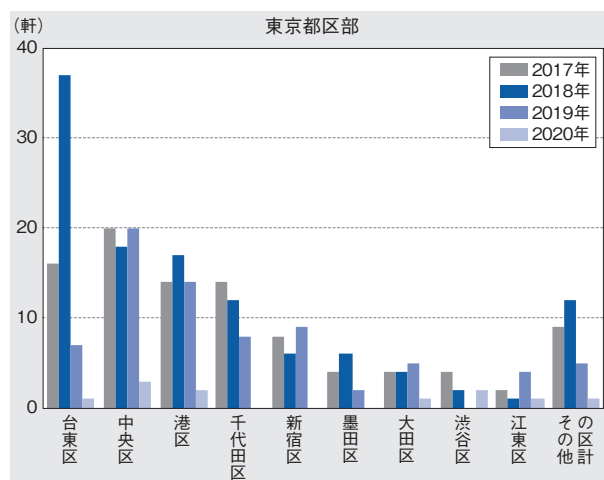
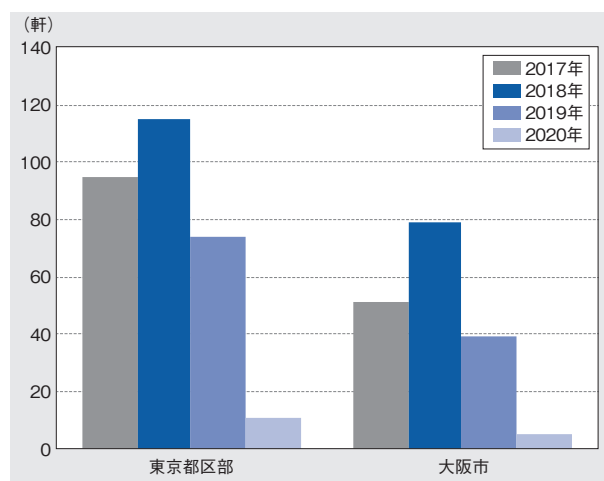
名古屋圏：愛知県、三重県、岐阜県、それ以外を地方圏とした。

データ出所：都市未来総合研究所「不動産売買実態調査」

そのうちほぼ半数が中央区に集中し、北浜地区や本町地区、船場地区、心斎橋地区などが開発の中心となっており〔図表2-6〕、外資系ホテル運営会社による高級ホテルからカプセルホテルまで多様なタイプが供給される予定です。

（以上、都市未来総合研究所 下向井 邦博）

〔図表 2-6〕 東京都区部および大阪市におけるホテル等の完成年別新設計画



注) 計画は変更になる可能性がある。また現存する新設計画で標識設置届が未届の計画もある。

データ出所：建設工事の標識設置届等より都市未来総合研究所作成

シェアオフィス等を対象とする事業参入と売買取引に関する動向

一般に、シェアオフィスやコワーキングスペースは複数の企業が共有するオープンスペースを中心に構成される形態を、レンタルオフィスは業務に必要な什器等を備えた専有の個室を中心に構成される形態を指すことが多く※、近年、こうしたシェアオフィス等に関連する動きが複数みられます。

企業における働き方改革の検討などが進むなか、シェアオフィス等を対象とする事業に参入する企業が相次いでいます〔図表3-1〕。参入事例をみると、賃貸ビル事業を手掛けるデベロッパーや鉄道業の企業が自社の新規事業として参入した事例や、コア事業とのシナジー効果などを期待して現にシェアオフィス等の運営事業を手掛ける企業を対象に買収や業務提携を実施した事例のほか、世界各国に事業展開し、会員間の交流を促すコンテンツを提供する点の特徴の一つとする海外企業の進出などがあります。

こうした新規参入に加え、既参入事業者による拠点数の拡大などに伴う売買取引が複数みられます。公表事例において、対象はレンタルオフィスに関するものが中心で、レンタルオフィスの建設用地としての土地売買や既存のレンタルオフィスの売買、オフィスビルを購入後、レンタルオフィスに転用するケースなど、様々な取引が行われています〔図表3-2〕。

(以上、都市未来総合研究所 大島 将也)

※：本稿では、シェアオフィスやコワーキングスペース、レンタルオフィスの総称として「シェアオフィス等」の語を使用する。
なお、事業者によっては、それぞれの用語の意味するところが異なる場合がある点に留意。

〔図表 3-1〕 シェアオフィス等を対象とする主な事業参入事例

企業 (業種等)	概 要
①自社の新規事業として参入	
A 社 (不動産業)	・2017 年から法人向け多拠点型シェアオフィス事業を開始。契約対象は法人に限定し、10 分単位で利用可能な従量課金制 ・首都圏のほか、地方主要都市にも拠点を整備し、2018 年 2 月現在 25 拠点 ・2018 年 4 月から新サービスとして法人向けフレキシブルサービスオフィス（個室）を開始。1 日単位、1 席単位での利用が可能で、新規事業の戦略拠点としての利用や、社員数の増加が大きい成長企業による利用などを想定している。
B 社 (鉄道業)	・2016 年から会員制サテライトシェアオフィス事業を開始 ・B 社の鉄道沿線を中心とした郊外の駅の周辺においてテレワークを導入する企業を対象に執務環境を提供することとし、フリーアドレス型のデスク席を用意し、会議室やテレフォンブース、複合機を設置 ・自社沿線のほか、既存のシェアオフィス事業者との提携などによって沿線外にも展開し、地方主要都市においても、現地のシェアオフィス事業者やグループのホテルなどと提携することによって出張先での執務環境の確保に努める。
C 社 (不動産業)	・2017 年から会員制シェアオフィス事業を開始。2018 年 2 月現在、都内に 2 拠点を展開 ・サービスオフィス（1 名用～最大 16 名用の家具付オフィス）とコワーキングスペース（フリーアドレス制のオープンラウンジ）を設置 ・サービスオフィスは「起業直後の少人数オフィス」や「短期間のプロジェクトルーム」などとして、コワーキングスペースは「テレワーク導入企業の社員の立ち寄り利用」や「個室を構える前のスタートアップ企業のオフィス」などとしての利用を想定
D 社 (不動産業)	・2018 年からシェアオフィス事業を開始。4 月に東京都千代田区に 2 拠点をオープン ・企業主導型保育園を併設 ・施設ごとに立地する地域の特性を打ち出し、将来的には地方都市での展開も視野に入れていると報じられた。
② M & A による事業取得、他社との提携	
E 社 (不動産業)	・2017 年 5 月、コワーキングスペース・レンタルオフィス事業を行う企業を 100%子会社化 ・E 社の主要事業（貸会議室運営）と連携させ、E 社の会員企業に対してシェアオフィス等を提供する。
F 社 (不動産業)	・2017 年 12 月、レンタルオフィスやコワーキングスペースの運営等を行う企業（H 社）と業務・資本提携契約を締結したことを公表 ・業務提携によって、F 社は、中古オフィスビルの運営・販売における収益拡大を図るため、取得する中古オフィスビルの空きフロアをレンタルオフィスとして H 社に運営委託することなどを行う。
③海外企業の進出	
G 社 (米国本社)	・2017 年 7 月、日本の情報・通信企業とともに合弁会社を設立し、日本国内でシェアオフィス等を展開することを公表 ・2018 年 2 月、東京の六本木に日本第 1 号拠点をオープン。今後、順次、東京都内に拠点をオープンする予定 ・オフィスに加え、利用者同士の交流を促すアプリケーション等を提供している点が特徴

〔図表 3-2〕 レンタルオフィスに関連する主な不動産売買取引事例

物件所在地	取引物件 (規模)	売主業種	買主業種	概 要
<開発用地の売買>				
千代田区 神田淡路町	土地 (約 253㎡)	不動産業	不動産業	・買主はレンタルオフィスを建設する計画で、完成後、マスターリースした上で収益不動産として一棟で売却する方針
豊島区 池袋	土地 (約 361㎡)	不動産業 および個人	不動産業	・買主はレンタルオフィスを建設する計画で、完成後、マスターリースした上で収益不動産として一棟で売却する方針
<オフィスビルの売買>				
千代田区 麹町	土地・建物 (延床約 1,121㎡)	不動産業	製造業	・用途は売買取引前からレンタルオフィスで、売却後、売主は運営を継続
中央区 日本橋小網町	土地・建物 (延床約 917㎡)	特別目的会社 (SPC)	不動産業	・買主は当面ビルを賃貸運用する方針 ・レンタルオフィス等を運営する企業に一棟貸しされ、売買取引後の 2017 年 1 月にレンタルオフィスをオープン

図表 3-1、3-2 の出所：事業者のリリース資料や新聞報道等の公開情報に基づき都市未来総合研究所作成

不動産トピックス 2018. 4

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、秋田 寛子 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を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。