

オフィスビル事業におけるプロパティマネジメントの重要性

株式会社住信基礎研究所
研究部 副主任研究員 坂本 雅昭

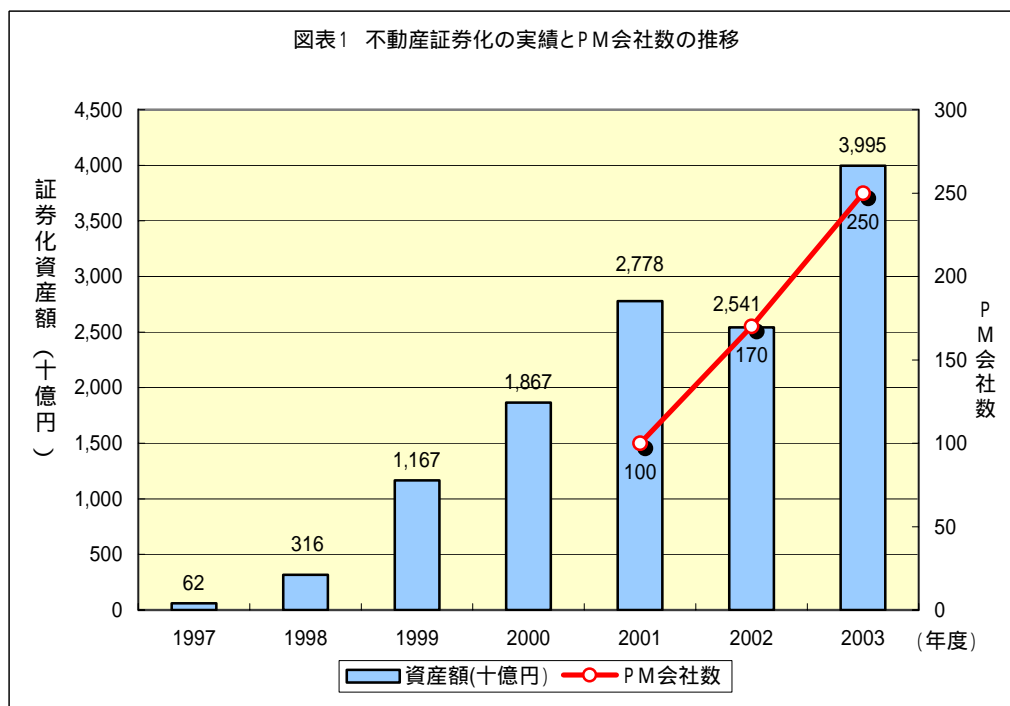
1 プロパティマネジメントとは何か

5年程前に欧米から日本に持ち込まれた「プロパティマネジメント」(以下、PMという)という言葉も、ここに来てかなり浸透してきた感があるが、今一度、概念を整理してみたい。「不動産証券化ハンドブック 2004」(社団法人不動産証券化協会)では、PMは「投資対象不動産の所有者やアセットマネージャー、あるいは投資家等からの委託を受けて、個別の不動産(主に賃貸用収益不動産)からのキャッシュフローと資産価値の最大化を目的として、日常的に不動産の運営管理実務を行う業務」と定義されている。文末の「日常的に不動産の運営管理実務を行う業務」のみに着目すれば、従来の「不動産管理」と大差ないように思えるが、「キャッシュフローと資産価値の最大化」を目的とするという点で大きく異なる。従来の不動産管理はハードの管理自体が目的であり、主に現場の実行力が求められるのに対し、PMではハードの管理は「キャッシュフローと資産価値の最大化」を実現するための一部にしか過ぎず、実行力よりもむしろ企画提案力が求められる付加価値産業と捉えることができる。PM業務を受託する会社(以下、PM会社という)としては、不動産系、生損保系、商社系、ゼネコン系、施設管理系、仲介系、設備機器系、外資系等があり、それぞれの専門性を活かしたPMが行われている。

2 なぜ、プロパティマネジメントが求められるのか

不動産の金融商品化

かつての不動産投資とは実物不動産を保有することであった。バブル崩壊以前は、不動産を保有しているだけで地価上昇により不動産価値が上昇したため、キャッシュフローを追求する必要性は乏しかった。その後、不動産証券化市場が整備・拡大し、投資家は金融商品の1つとして不動産に投資できるようになった(図表1)。そして、金融商品の価値をキャッシュフローの多寡と安定性で評価する考え方が不動産の分野に持ち込まれ、不動産価値の評価手法も収益還元法が主流となった。キャッシュフローの多寡と安定性で不動産価値が評価されるようになれば、当然それを追求できる専門性の高い業務が求められる。それがPMなのである。



出所) 国土交通省「不動産の証券化実態調査」、月刊プロパティマネジメント 2004.8 をもとに
住信基礎研究所作成

注) PM会社数は、月刊プロパティマネジメントで実施されたPM事業者アンケートの発送数

所有と経営の分離

プロの不動産投資家でなくても、一般事業法人や個人が賃貸オフィスビルを保有しているケースがある。これら法人・個人は、ハード的なビル管理をビルメンテナンス会社に委託するにしても、リーシングを含む総合的なビル運営・管理は自らが行うことが通常であった。ところが近年、賃貸オフィス市場は貸し手市場から借り手市場へと変化し、ビル運営・管理を本業としない法人・個人が対応できるような市場ではなくなった。オフィス2003年問題以降、東京都心では大規模ビルの稼働率は改善したが、中型ビルや小型ビルは未だ改善の兆しが無い。また、圧倒的に競争力があるように見える大規模ビルでも、築年の古いビルや最寄駅から離れているビル等ではテナント誘致が厳しい状況にある。足下では、景気回復に伴って企業のオフィス需要は回復しつつあるが、中長期的に見て、大規模ビルの新規供給が続きオフィスワーカーが減少する状況下では、さらに法人・個人にとってビル運営・管理が難しい時代へ移行していくであろう。そのような背景の中、ビルの所有と経営の分離が進み、経営を担う専門業務としてPMが求められているのである。

3 プロパティマネジメントの効果

不動産投資に際して、PM会社の能力・資質に注目している投資家は未だ少ないように思えるが、PM次第で不動産価値は大きく変動する。つまり、不動産には運営・管理リスクがあることに留意が必要である。

簡単なシミュレーションで、PMにより不動産価値がどの程度変動するものなのか、確認してみたい(図表2)。ここでは、賃貸事業収入が10億円、賃貸事業費用が3億円、費用のうちビルメンテナンス会社への外注委託費が1億円のオフィスビルを想定する。このオフィスビルの市場価格は、Cap Rateを5.0%と仮定すると140億円となる。このオフィスビルの賃貸事業収入がPMにより5%増加した場合、市場価格は150億円となり10億円価値が上昇する。また別のケースとして、外注委託費を5%削減したとすると、市場価格は141億円となり1億円価値が上昇する。外注委託費の削減額は500万円に過ぎないが、収益還元的には1億円も価値が上昇しているのである。収入・支出の増減の全てがPM会社によるものではないが、PM会社の関与は小さくない。PMを導入している例として、J-REITのオフィス稼働率を都心5区平均と比較してみると、J-REITオフィス稼働率は都心5区平均を2~3%程度上回る水準で推移している(図表3)。ここでのJ-REITオフィス稼働率には、一般的に稼働率の低い地方物件も含まれているため、都心5区平均との稼働率の格差は、実際にはさらに大きいものと推察される。このようにPMにより、不動産のキャッシュフローや不動産価値は変化するものであり、不動産投資市場においてPM会社は重要な役割を担っているのである。

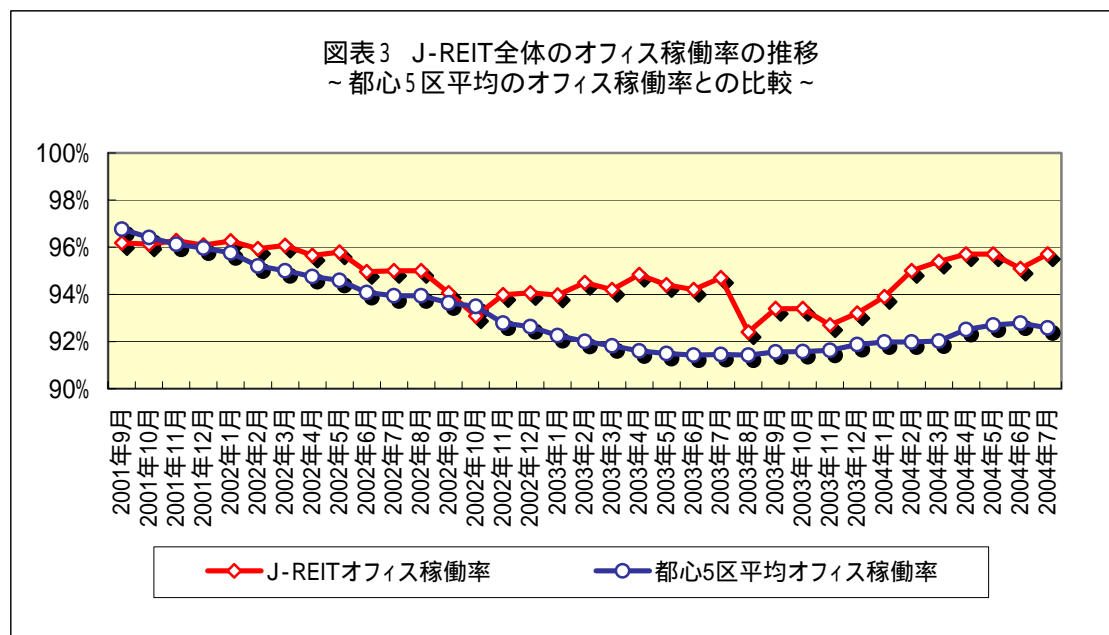
図表2 PM業務による不動産市場価格の変動シミュレーション (単位:百万円)

	PM受託前	PM受託後	
		<ケース1> 賃貸事業収入 5%増加	<ケース2> 外注委託費 5%削減
賃貸事業収入	1,000	1,050	1,000
賃貸事業費用	300	300	295
外注委託費	100	100	95
その他	200	200	200
NOI(減価償却費控除前利益)	700	750	705
Cap Rate	5.0%	5.0%	5.0%
不動産市場価格	14,000	15,000	14,100
不動産市場価格の増減	-	1,000	100

出所)住信基礎研究所

注)ここではシミュレーションを簡略化するために資本的支出を考慮していない

図表3 J-REIT全体のオフィス稼働率の推移
～ 都心5区平均のオフィス稼働率との比較～



出所) 投資信託協会「投資信託」、三鬼商事データをもとに住信基礎研究所作成

注1) 都心5区平均オフィス稼働率 = 1 - 都心5区平均オフィス空室率

注2) J-REIT オフィス稼働率には、都心5区以外に所在するオフィスビルも含まれている

4 プロパティマネジメントの課題

業務分野間の連携

PM業務は、大きく、テナント営業管理(リーシング・マネジメント)、施設維持管理(ビルメンテナンス)、資産保全管理(コンストラクションマネジメント)で構成され、それぞれにレポート業務が付随する。重要なことは、これら業務が個々に独立して遂行されるのではなく、「キャッシュフローの最大化・安定化」という目的を常に念頭に置きながら、相互に連携させて遂行していくということである。例えば、「資産保全管理」は、耐用年数を考慮しながら必要な工事を計画・実施するのが基本ではあるが、それだけでなく、既存テナントの満足度を向上させ継続的な入居につながる工事なのか、そして、空室にテナントを誘致するために有効な工事なのかといった「テナント営業管理」の視点からも検討すべきである。また、工事によってビルメンテナンスの効率性は向上するか、メンテナンスコストは削減できるかといった「施設維持管理」の視点からも検討すべきである。これら業務が連携して初めて、キャッシュフローの最大化・安定化に寄与するのである。

安定的に業務サービスを提供できる体制整備

キャッシュフローの安定化という面では、PM会社には担当者の属人的な能力・資質に依存せず均質的な業務サービスを提供できるように業務を一定程度標準化し、担当者を支援できる体制を整備することが求められる。これに関連する事項としてはPM業務マニュアルの整備がある。「PMはマニュアル通りに遂行できる業務ではなく、整備の必要はない」という話もよく耳にする。確かにPMは日々応用力が試される場の連続であるが、投資家からすれば、担当者により業務サービス水準が一定ではないということは、ビル運営・管理リスクが大きいことを意味する。管理棟数の増加にも対応しづらい。基本的な業務フローは勿論、各業務の先進的な取り組みや成功事例等を分析してマニュアルを都度改定していくことは、キャッシュフローの安定化に寄与するものであるという認識が必要である。

ビルメンテナンスの外注委託先の選定やコスト査定にもPM会社としての体制整備が求められる。会社全体で、每期ごとに各ビルの外注委託先の評価を行いストックしておけば、業務品質が高く価格競争力のある会社の抽出が容易であり、外注委託先を変更する際に有用である。コスト査定ツールとして、各ビルのコストデータを一元化して分析し、コストテーブルを作成しておくことも重要である。コストテーブルを持たずに担当者が入札、相見積りを行い、外注委託先を選定すれば、コストを削減できても品質が低下する恐れがある。PM会社としての評価・査定ツールの整備は、安定的な業務サービスの提供という面で重要なのである。

利益相反への対応

オフィスビルの運営・管理では、さまざまな利益相反が発生しうる。まず、リーシング面での利益相反としては、PM会社がPM受託物件よりも自社・グループ会社保有物件を優先的にテナント付けするのではないかと、という懸念がある。実際には、ビルの所在エリアや賃料水準が異なれば、そのような事態が発生する可能性は低いと、それは現状ではそうなる、というだけであり、投資家への説明としては不十分であろう。リーシング面での利益相反はPM業務が始まった当初よりも注目されていないようにも思えるが、投資資金の源泉が受託者責任の問われる年金等にシフトしている中で、その重要性は今後高まるものと予想される。利益相反への対応策のうち、アセットマネジメント会社（以下、AM会社）が対応できる方策としては、まず、PM会社の選定方法・理由の明確化が挙げられる。特に、AM会社と資本関係にある会社をPM会社とする場合には、業務水準やPMフィー水準について、客観的な第三者評価を受ける方法が考えられる。また、PMフィーを適切

な方法で設定することも必要である。PMフィーは：賃貸事業収入に料率を乗じて設定する方法、：NOI（減価償却費控除前利益）に料率を乗じて設定する方法、：とを組み合わせる方法などがある。PM会社にキャッシュフローの最大化を促すためには、または、でNOI料率を高め設定する方法が考えられる。

次にPM会社の対応策としては、まず、PM受託物件と自社保有物件の組織や担当者を区分し、責任の所在を明確にする方法が挙げられる。新規リーシングの担当者は、所有者に拘わらずエリアで区分されることが多いが、その場合でもリーシング担当者の業務はできるだけテナント窓口業務に限定し、実質的には物件担当者がコントロールする体制が求められる。また、誘致の進捗状況をできるだけ即時かつ詳細にAM会社に報告し、成約・他決に至る過程を透明化することも効果的であろう。その他に、基本的対応としてコンプライアンス規定を整備し、担当者に周知徹底を図ることも求められる。外注委託先の選定等でも利益相反が発生する恐れがあるが、前述のように外注委託先の評価を十分に行うことも、回避方策の1つとして機能するであろう。

オーナー代行としてPM

近年、再開発事業等により大規模オフィスビルが増加している。これらビルには、所有形態が区分所有や共有のビルが多く含まれている。J-REITの投資物件は、現状では単独所有ビルが主体であるが、競争力の高い大規模ビルへの投資が増加すれば、自ずと区分所有や共有ビルへの投資も増加していくであろう。区分所有ビルの場合、管理組合がビル運営・管理主体となり、実質的なビル管理をビルメンテナンス会社に委託するという体制が一般的である。その場合、PM会社の役割はビルの運営・管理というより、オーナーの代行者として、管理組合やビルメンテナンス会社を監督することとなる。管理組合の中には、一般事業法人や個人等が組合員となっている場合も少なくなく、投資家とは必ずしも利害が一致しない。例えば、テナント誘致のための共用部工事やビルメンテナンスコストの削減を意図しても、他の区分所有者が必要ないと判断すれば実施には至らない。

そのような状況下でも、PMの目的はキャッシュフローの最大化・安定化である。他の所有者との信頼関係を構築し、ビルメンテナンス会社の選定、ビルメンテナンス仕様の見直し、コスト削減、共用部工事の立案、工事業者の選定等の面でリーダーシップを持ち、コントロールできる立場を確立することが求められる。また、ビルメンテナンス会社とは、管理組合を通さなくとも、直接、情報提供を受け意見交換できる関係構築も求められる（無論、他の所有者への配慮は必要である）。PM会社の意図通りにビル運営・管理がしづらいという面では難易度は高いが、実際のPM業務契約では、業務及びフィーの対象はリーシング業務に限定され、管理組合やビルメンテナンス会社の監督は、やや付帯サービスの

実施しているというケースもあるようである。今後、区分所有や共有物件のPMが増加するであろうことを考慮すると、これら物件のPM業務をイレギュラーなケースとして捉えるのではなく、単独所有物件に並ぶ基本ケースの1つとして位置づけ、PM会社に求める業務内容の明確化とそれに見合ったフィー体系の整備を検討すべきと考えられる。

以上、本稿では紙面の関係もあり、PMの意義、課題等を中心に記述したが、興味を持たれた方は、当社ホームページの関連レポートも参考にされたい。

(<http://www.stbri.co.jp/library/syoho2.html>)

「JRガゼット 2004年11月号」(発行:株式会社交通新聞社)掲載

【お問い合わせ】 <https://www.stbri.co.jp/contact/form-investment/investment.html>