

はじめに

今回は、不動産投資ビークルが不動産を保有する際の権原について、その権利形態としてどのようなスキームがあるか整理した上で、J-REIT を例にして、そこにどのような傾向がみられるか検証を試みている。本稿は、その後編である。後編では、保有する権原の中身、権原を保有する者の数(単独保有か共有等か)に着目して、検証を進めていく。なお、章及び図表については前編からの通し番号となっている。

2. J-REIT にみる不動産保有の権原に係る権利スキームの傾向

(3) 不動産保有権原の種類

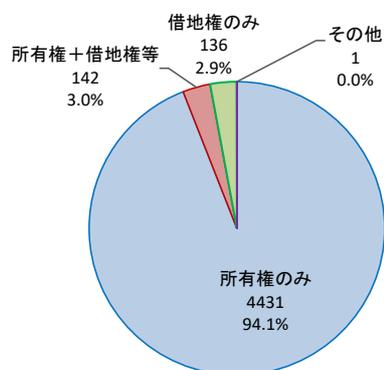
次に、不動産の保有権原の種類の違いに着目して J-REIT における権利スキームの傾向について検証する。基本的に不動産は土地と建物からなることから、以下では土地に係る保有権原と建物に係る保有権原とに分けてみていく。

① 土地の保有権原の種類

図8は、J-REIT の保有不動産における土地保有権原の種類別の件数とその比率を示したものである。なお、使用借権については、土地が分有状態にある場合の相互利用権として位置づけられる場合((4)①参照。)を除くと、建物敷地のごく一部に設定されるに過ぎず、土地保有の主たる権原として用いられることは想定できないため、ここでの保有権原としては取り扱っていない。

グラフで明らかなように、土地の保有権原は所有権のみによるケースが圧倒的に多い。権利の安定性・永続性からみて当然の結果であるともいえる。とはいっても土地所有者の意向等もあつてか、借地権等を用いているケースもある程度存する。なお、「その他」とは、国有財産法上の使用許可によるものであり、具体的には羽田空港メンテナンスセンターの敷地の保有権原である。

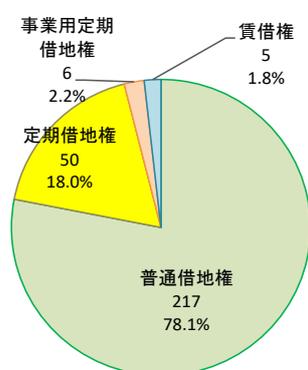
図 8. J-REIT の保有不動産における土地保有権原の種類別件数とその割合



注) 2023 年末現在で J-REIT が保有している不動産を対象としている。
 借地権等とは、借地権又は借地権に該当しない土地賃借権をいう。
 所有権+借地権等とは、保有する土地に係る権原が所有権による部分と借地権・賃借権による部分とからなる場合をいう。
 土地の保有権原の一部に使用借権が含まれる場合については、使用借権以外の保有権原により分類している。
 借地権には、転借地権を含む。
 保有権原が保留地に関する権利である場合は、所有権として分類している。

次に、上記のうち借地権等についてその内訳の詳細をみていく。図9は、借地権・賃借権についてさらに細かく分類し、その件数と割合を示したものである。借地権等の全体の4分の3を普通借地権が占めている。この点、J-REIT が保有する底地物件でのテナントとの賃貸借契約においては、9割を事業用定期借地権等が占めていることとかなり様相が異なっている。これは、後者の場合テナントはあくまで店舗等業務用施設の立地・運用を目的としており、運用期間終了後は撤退を念頭に置いているのに対して、前者の場合投資法人が保有する建物の立地を目的とするもので(図8にあるように)本来は所有権によるべきところを借地権等で代替しているのであり、仮にポートフォリオから除外するにしても相応の価格での売却を念頭に置いていることによると考えられる。運用期間終了後の撤退を想定するのであれば、できる限りコストもかからずバランスシート上の資産膨張にも結びつきにくい事業用定期借地権等が望ましい一方、長期保有とその後の売却収入確保を想定するのであれば、契約更新が原則であり賃貸借期間経過に伴う資産の収縮もない普通借地権の方が望ましいということになる。

図 9. J-REIT の保有不動産における土地保有権原たる借地権・賃借権の種類別件数とその割合



注) 2023 年末現在で J-REIT が保有している不動産のうち、土地保有権原として借地権・賃借権を含むものを対象としている。

土地保有権原のすべてが借地権・賃借権であるもの、土地保有権原の一部が借地権・賃借権であるものいずれも1件として取り扱っている。

事業用定期借地権には、借地借家法第 23 条第2項の借地権(事業用借地権)を含む。

普通借地権、定期借地権ともに、転借地権を含む。

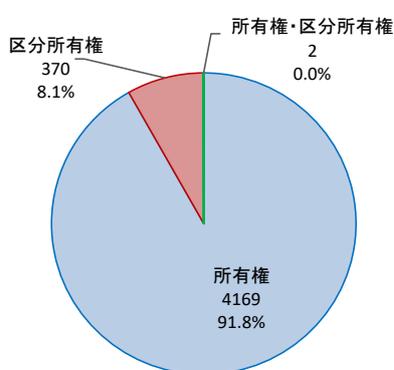
賃借権は、借地権に該当しない土地賃借権に限る。

種類の異なる借地権を用いている事例は存しない。

②建物の保有権原の種類

図 10 は、J-REIT の保有不動産における建物保有権原の種類別の件数とその比率を示したものである。既述のとおり J-REIT の保有不動産における建物保有権原はすべて所有権なのであるが、その9割は通常の所有権が占め、残りを建物の区分所有に関する法律(区分所有法)上の区分所有権が占めている。区分所有法による場合、共用部分の取扱いなど権利関係が複雑になりやすいのであるが、大型オフィスビルの一部の床を保有する場合など区分所有権によらざるを得ないケースも存することによると考えられる。

図 10. J-REIT の保有不動産における建物保有権原の種類別件数とその割合



注) 2023 年末現在で J-REIT が保有している不動産(土地のみ保有する物件を除く。)を対象としている。

所有権・区分所有権とは、同一物件中に通常の所有権による保有部分と区分所有権による保有部分とがあるものをいう(複数の建物からなる物件で、一部建物が区分所有建物にも共用部分とされた附属建物にもなっていないものなど)。

1 前編脚注1の拙稿「不動産投資における賃貸借の法的枠組み・リスクとその実態」p96 参照。

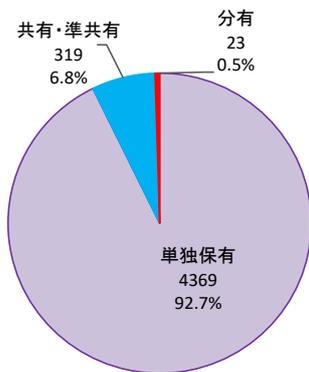
(4) 不動産保有権原を有する主体の数～単独保有か共有等か

次に、不動産の保有権原を有する主体が単独か複数か、及び複数主体である場合の相互関係に着目して J-REIT における権利スキームの傾向について検証する。基本的に不動産は土地と建物からなることから、(3)と同じく以下ではまず土地に係る保有権原と建物に係る保有権原とに分けてみてゆき、最後に不動産信託受益権の準共有について取り上げる。

① 土地の保有権原を有する者の数と相互関係

図 11 は、J-REIT の保有不動産における土地保有権原を有する主体数・関係別の件数とその比率を示したものである。グラフで明らかとなり大多数は土地の保有権原を投資法人又は受託者が単独で有している。ただし、複数の土地保有主体が存する場合も1割弱あり、その中には土地の部分によって所有者等が異なる場合も存する。これは、分有状態の土地に区分所有建物や共有建物を設けたケースであり、土地所有者は相互に使用权を有する形をとっている(賃借権を設定している場合と無償使用权(=使用借権)を設定している場合とがある(双方の混在型を含む。))。

図 11. J-REIT の保有不動産における土地保有権原を有する主体数・相互関係別件数とその割合



注) 2023 年末現在で J-REIT が保有している不動産を対象としている。

単独保有とは、投資法人(実物不動産の場合)又は受託者(不動産信託受益権の場合)(以下、「投資法人等」という。以下図 12・13 も含め同じ。)が、所有権、借地権等の土地保有権原を単独で保有している場合をいう。

共有・準共有とは、投資法人等が、土地を他者と共有(所有権の場合)又は準共有(借地権等の場合)している場合をいう(土地の一部が共有・準共有である場合を含むが、一部が共有・準共有となっている分有は含まない。)

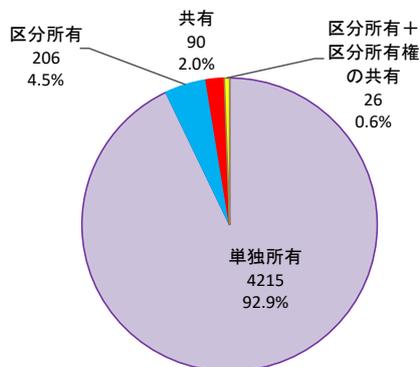
分有とは、投資法人等が、土地の一部を保有し、他者が他の部分を保有する場合をいい、その一部が共有・準共有となっている場合を含む。

保有対象が不動産信託受益権である場合については、受託者に即して判断している。

② 建物の保有権原を有する者の数と相互関係

図 12 は、J-REIT の保有不動産における建物保有権原を有する主体数・関係別の件数とその比率を示したものである。土地の場合と同じく、大多数は建物の保有権原を投資法人又は受託者が単独で有している。なお、既述のとおり、土地とは異なり、建物の保有権原はすべて区分所有権を含む所有権となっている。

図 12. J-REIT の保有不動産における建物保有権原を有する主体数・相互関係別件数とその割合



注) 2023 年末現在で J-REIT が保有している不動産(土地のみ保有する物件を除く。)を対象としている。

単独所有とは、投資法人等が、建物全体を単独で所有している場合をいい、通常の所有権か区分所有権かは問わない。

区分所有とは、投資法人等が、区分所有権の一部を単独で所有している場合をいい、区分所有権全体を単独で所有する場合は含まない。

共有とは、投資法人等が、建物を他者と共有している場合をいい、区分所有権の共有持分のみにより保有している場合を含む。

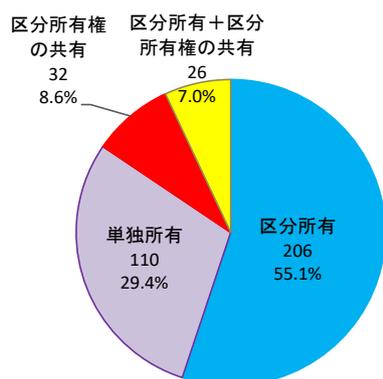
区分所有+区分所有権の共有とは、投資法人等が、建物を区分所有権及び区分所有権の共有持分により保有している場合をいう。

区分所有建物の共用部分は、評価対象に含まない。

保有対象が不動産信託受益権である場合については、受託者に即して判断している。

次に、上記のうち区分所有権についてその内訳の詳細をみていく。図 13 は、区分所有権に限定して分類し、その件数と割合を示したものである。区分所有建物であるから、当然ながら専用部分を複数の主体で区分所有しているケースが最も多い。ただし、区分所有建物でありながら通常の所有と同様に建物全体を単独で所有している場合も少なくない。将来的な分割譲渡も念頭に置いてデベロッパー等が区分所有建物としたケース、複数主体による区分所有となっていた建物を投資法人等が一括して取得したケースなどがあると考えられる。いったん区分所有建物とした物件については、不動産登記上の手間や将来の分割譲渡のしやすさを勘案して通常の所有権へ変更することはほとんど行われていない。

図 13. J-REIT の保有不動産における区分所有権に係る主体数・相互関係別件数とその割合

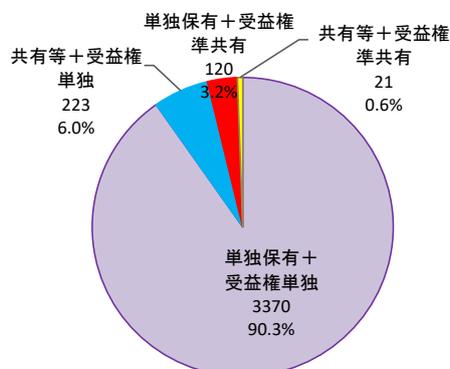


注) 2023 年末現在で J-REIT が保有している区分所有建物を対象としている。
 区分所有とは、投資法人等が、区分所有建物の専用部分の一部を単独で所有している場合をいう。
 単独所有とは、投資法人等が、区分所有建物のすべてを所有している場合をいう。
 区分所有権の共有とは、投資法人等が、区分所有建物の専用部分の全部又は一部を他者と共有している場合をいう。
 区分所有+区分所有権の共有とは、投資法人等が、区分所有建物の専用部分の一部を単独で所有するとともに、別の一部を他者と共有している場合をいう。

③不動産信託受益権を保有する主体数

1. (4)で触れたように、不動産本体でなく不動産信託受益権を複数の主体で準共有するというパターンも存する。特に準共有主体が複数の不動産投資ビークルであるようなケースでは、不動産本体の共有・準共有よりも不動産本体に係る権利関係が単純となり(受託者の単独所有となる。)、不動産を直接利用することのない不動産投資ビークルにとっては好都合ともいえる。なお、1つの不動産に複数の不動産信託受益権が設定されている場合、例えば不動産の複数の共有持分にそれぞれ受益権が設定されている場合や区分所有建物の異なる専用部分にそれぞれ受益権が設定されている場合もあるが、これは複数の受託者による不動産の共有ないし区分所有であって、不動産信託受益権の準共有とは異なる。

図 14. J-REIT が保有する不動産信託受益権について不動産に係る共有関係の有無と受益権に係る準共有の有無で分類した件数とその割合



注) 2023 年末現在で J-REIT が保有している不動産信託受益権を対象としている。
 単独保有とは、受託者が不動産を単独で保有していることをいい、共有等は受託者が他の主体とともに不動産を共有・準共有しているか、区分所有建物の専用部分の一部を所有していることをいう。
 受益権単独とは、投資法人が不動産信託受益権を単独で保有していることをいい、受益権準共有とは、投資法人が不動産信託受益権を他の主体とともに準共有していることをいう。
 以上より、不動産とそれを信託財産とする受益権の共有・準共有関係の組合せは、グラフのとおり4通りに分かれることとなる。

さて、J-REIT が保有する不動産信託受益権のうち、不動産信託受益権の準共有持分に当たるものは、全体の 3.8%、140 件ほどである。図 14 では、J-REIT が保有する不動産信託受益権について、信託財産たる不動

産と信託不動産に係る受益権とのそれぞれを共有・準共有関係の有無で分類し、それぞれの件数とその割合を示したものである。

受託者が単独で信託不動産を保有し、その受益権を投資法人が単独で保有するパターンが全体の9割を占めるものの、不動産又は受益権について複数の保有者が生じるケースも少なくない。不動産、受益権のいずれにも複数の保有者が存するケースは少ないものの、東京都心の超大型オフィスビルなどに例が存する。

3. 不動産属性からみた不動産保有に係る権利関係の傾向

次に、不動産の属性として用途と取得価額を取り上げ、不動産保有に係る権利関係として借地権・区分所有権の有無、土地・建物・不動産信託受益権の共有・準共有に関して、属性別にどのような傾向がみられるかについて、J-REIT が保有する不動産を対象として検証を試みる。

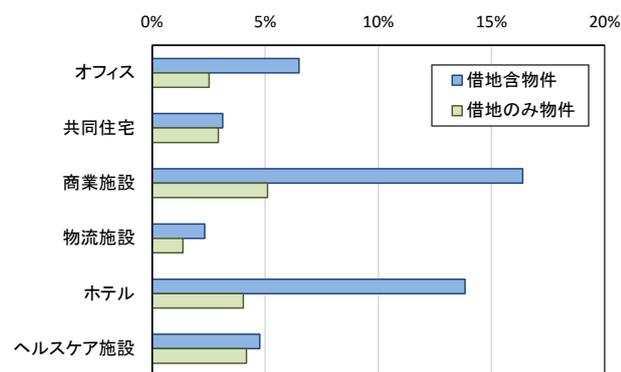
(1) 不動産の用途と不動産保有に係る権利関係

① 借地物件と区分所有建物物件の傾向

図 15 は、J-REIT の保有不動産において土地保有権原として借地権を用いている物件の件数割合について、不動産の用途別に示したものである。なお、グラフに掲げた用途以外の用途の物件については、底地物件を含め J-REIT の土地保有権原として借地権を含む物件は存しない。

グラフにあるとおり、借地含物件、借地のみ物件いずれも商業施設に占める割合が最も高くなっている。ショッピングモール等市街地で広い面積の土地を確保する必要のある施設が少なくないことから、借地が混在せざるを得ないケースが生じやすいこと、スーパーマーケットや専門量販店など他用途に比べて想定存続期間が短い業態も含まれるため、借地での対応の方が合理的である場合も少なくないことなどが事由として考えられる。ホテルで借地含物件の割合が高い理由は定かでないが、これらの中には観光・リゾート地の大規模ホテル・旅館が相当数含まれていることから、広い敷地の確保に当たって借地が混在せざるを得ないケースが少なくなかったのではないかと考えられる。物流施設での割合が低いのは、都市部郊外の物流・工業等以外の需要の乏しいエリアでの立地が多く、土地の取得が比較的容易であるケースが多いことによるのではないかと考える。

図 15. J-REIT の保有不動産における用途別でみた借地物件の件数割合



注) 2023 年末現在で J-REIT が保有している不動産を対象としている。

借地含物件とは、不動産の土地の保有権原の全部又は一部が借地権である物件をいう。

借地のみ物件とは、上記のうち不動産の土地の保有権原の全部が借地権である物件をいう。

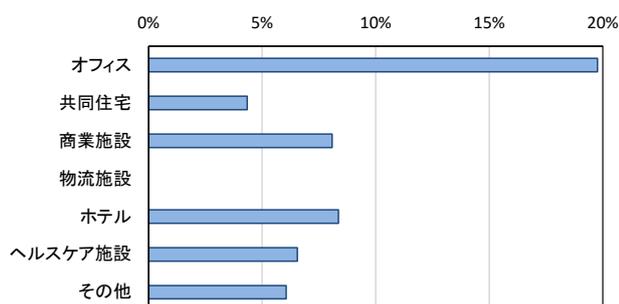
土地の保有権原の一部に使用借権が含まれる場合については、使用借権以外の保有権原により分類している。したがって、土地の保有権原が借地権と使用借権からなる物件は、借地のみ物件として分類している。

借地権には、転借地権を含むが、借地権に該当しない賃借権・地上権は含まない。

図 16 は、J-REIT の保有建物において区分所有建物である物件の件数割合について、不動産の用途別に示したものである。グラフのとおり区分所有建物の割合はオフィスがずば抜けて高くなっている。オフィスは他用途に比べて大型かつ高額の物件が多く、投資法人としても建物の一部の床を保有する場合や1棟の建物を複数回に分けて取得する場合も多いことから、区分所有建物である方が対応しやすいことによるものと考えられる。区分所

有建物の典型例ともみられる共同住宅で区分所有建物の割合が低いのは、オフィスと比べてワンルームマンションなど相対的に小規模・低額な物件が多く、大抵の場合1棟買いとなるため区分所有建物とする必要性が低いことによると考えられる。ちなみに、区分所有建物である共同住宅についても、その多く(約 65%)は区分所有権すべてを1投資法人が保有する形となっている。物流施設については、区分所有建物であるケースが存しない。区分所有法においては建物の種類として「倉庫」も例示されており(区分所有法第1条)、区分所有法上は物流施設も想定内であると考えられるものの、他の用途が住宅、事務所、店舗など主に居住、労働、消費活動等人の活動の場としての利用であるのに対し、物流施設の場合、物品の収納が主目的で、例えばどこが共用部分(同法第2条第4項)になるのかなど区分所有建物としてイメージしづらい面があることによると考えられる。

図 16. J-REIT の保有建物における用途別でみた区分所有建物の件数割合

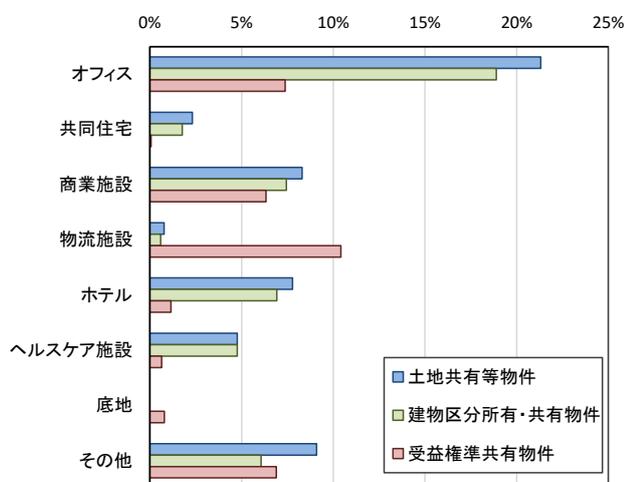


注) 2023 年末現在で J-REIT が保有している不動産(土地のみ保有する物件を除く。)を対象としている。
 区分所有建物とは、区分所有法に基づき区分所有権が設定された建物をいう。
 1投資法人が区分所有権すべてを保有している場合を含む。

②共有・準共有物件の傾向

図 17 は、J-REIT の保有不動産について、土地、建物、不動産信託受益権のそれぞれについて共有等の関係にある物件の件数割合について、用途別に示したものである。まず、建物の保有権原が複数の区分所有権からなる場合は、その敷地については当該区分所有権者の共有となるのが通例である。したがって、土地共有等物件の割合と建物区分所有・共有物件の割合とは近い数字となる傾向がある。図 16 でオフィスの区分所有建物割合が高いことを示したが、図 17 でもそれを反映して他の用途に比べて土地共有等物件、建物区分所有・共有物件いずれの割合も高くなっている。共同住宅の土地共有等物件・建物区分所有・共有物件の割合は低くなっているが、これも共同住宅では区分所有建物の割合が低いことによるものである。

図 17. J-REIT の保有不動産における用途別でみた土地・建物・不動産信託受益権の共有等物件の件数割合



注) 2023 年末現在で J-REIT が保有している不動産を対象としている。
 土地共有等物件とは、土地の保有権原が複数の者による共有(所有権の場合)、準共有(借地権等の場合)又は共有である物件をいう。
 建物区分所有・共有物件とは、建物の保有権原が区分所有権(建物すべての区分所有権を保有する場合を除く。)又は共有持分(区分所有権の共有持分を含む。)である物件をいう。
 受益権準共有物件とは、不動産信託受益権の準共有持分を保有する物件をいう。
 土地、建物、受益権のそれぞれについて共有関係等を判定しているため、重複する物件も存する。
 底地については、建物区分所有・共有物件は物理的に存在しない。

不動産信託受益権を準共有している物件割合は、物流施設で比較的高い。これは①で触れたように物流施設の場合区分所有建物として構成しづらいため、複数主体での保有の方途として受益権の準共有が用いられていることによるものと考えられる。(物件数自体が少ないので断定的なことはいえないが、)インフラ施設等その他用途で受益権準共有物件の割合が比較的高いのも、同じ理由によるものと思われる。オフィスで比較的高いのは、区分所有建物の割合が高いのと同じ理由であろう。逆に、共同住宅やヘルスケア施設で受益権準共有物件の割合が低いのは、他用途に比べて小規模・低価額の物件が多く、複数主体での保有の必要性が低いことによるものと考えられる。

(2)不動産の取得価額と不動産保有に係る権利関係

①借地物件と区分所有建物物件の傾向

図 18 は、J-REIT の保有不動産において土地保有権原として借地権を用いている物件の件数割合について、図 19 は、J-REIT の保有建物において区分所有建物である物件の件数割合について、不動産の取得価額別に示したものである。取得価額が大きくなるほど、敷地面積は増えて借地が混在する蓋然性が高くなり、床面積が増えて一部保有や分割取得をしやすい区分所有建物の割合が高くなるということであろう。

ただし、借地のみ物件については、取得価額の大きさととの相関が不明確である。高額物件は地価の高いエリアに立地することも多く、借地料もかさむことから借地権のみによるメリットを見出しにくいのかもかもしれない。また、取得価額 200 億円以上で借地含物件・借地のみ物件の割合が急低下しているが、高地価エリアで高額の借地料を支払い続けることを回避しようとしているのか、エリア的にキャピタルロスのリスクが低く、長期保有を前提とする関係上所有権取得にこだわる傾向が強いのか、その理由は定かでない。

図 18. J-REIT の保有不動産における取得価額別でみた借地物件の件数割合

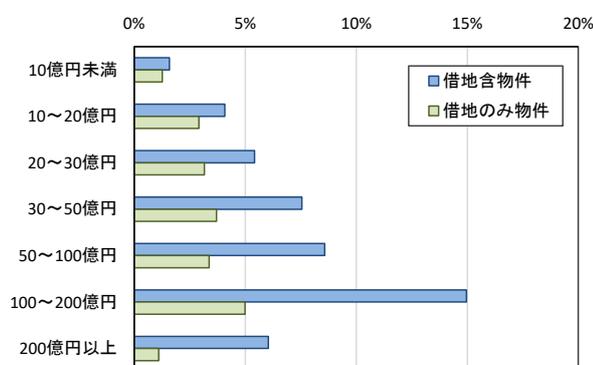
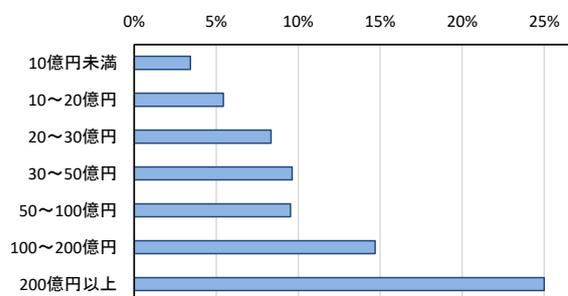


図 19. J-REIT の保有建物における取得価額別でみた区分所有建物の件数割合

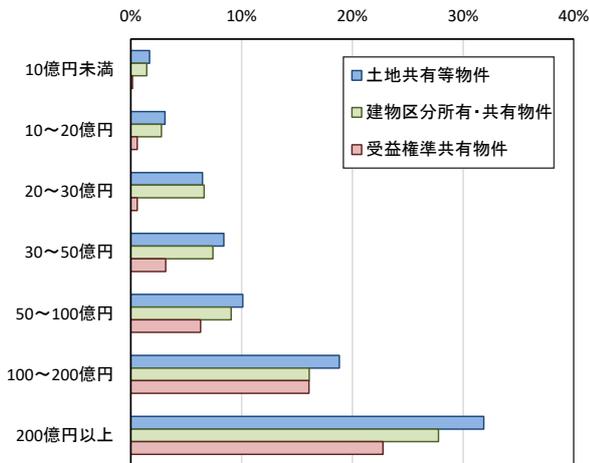


注) 図 18、19 ともに、取得価額は、複数回にわたって分割取得した物件については、その合計額としている。
 その他は図 15・16 の注書と同じ。

②共有・準共有物件の傾向

図 20 は、J-REIT の保有不動産について、土地、建物、不動産信託受益権のそれぞれについて共有等の関係にある物件の件数割合について、取得価額別に示したものである。土地、建物、不動産信託受益権のいずれについても取得価額が大きくなるほど共有等の関係にある物件の割合が明らかに高くなる。したがって、J-REIT において不動産の一部を取得・保有する趣旨は、取得価額が過大になることを抑えることにあり、リスク分散の観点から保有不動産の件数を増やすため、あえて不動産の一部を保有しているようなケースは少ないのではないかと推察する。

図 20. J-REIT の保有不動産における取得価額別でみた土地・建物・不動産信託受益権の共有等物件の件数割合



注) 取得価額は、複数回にわたって分割取得した物件については、その合計額としている。
 その他は図 17 の注書と同じ。

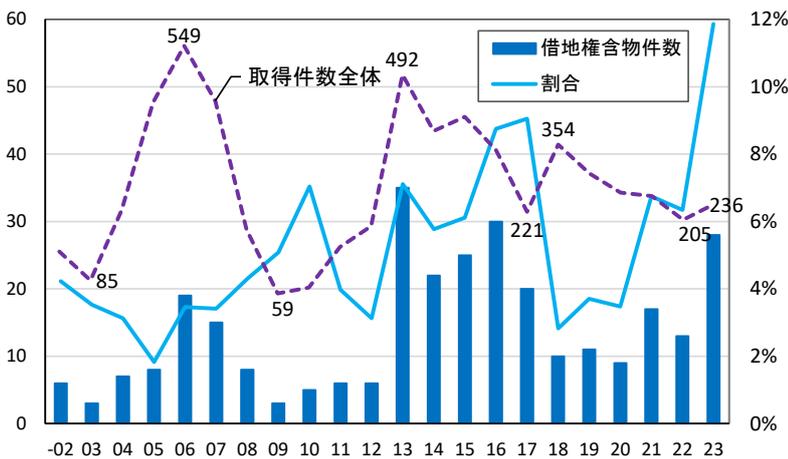
4. 不動産保有に係る権利関係の時系列的傾向

次に、3.と同じく不動産保有に係る権利関係として借地権・区分所有権の有無、土地・建物・不動産信託受益権の共有・準共有を取り上げ、時系列的にどのような傾向の変化がみられるかについて、J-REIT が取得した不動産を対象として検証を試みる。

(1) 借地物件と区分所有建物物件の時系列的变化

図 21 は、J-REIT の各年の取得不動産に占める借地権を含む物件の数とその割合について時系列で示したものである。そのままでは傾向を読み取ることは難しいことから、取得件数全体のグラフ(点線)を重ねてみた。

図 21. J-REIT の各年の取得不動産に占める借地権を含む物件数とその割合



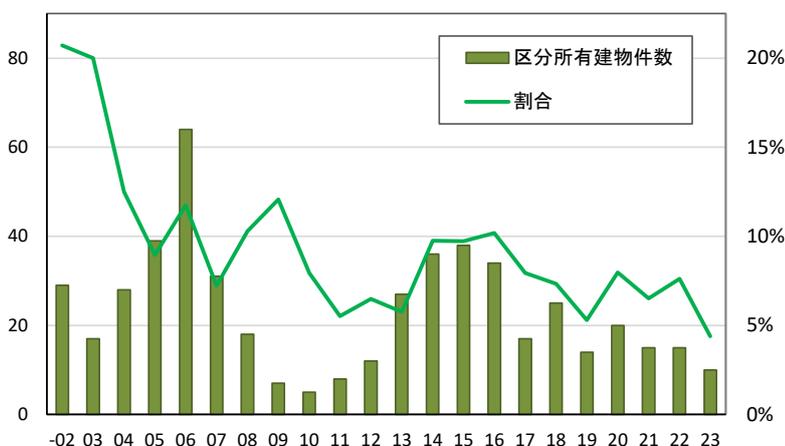
注) 2002 年以降各年に J-REIT が取得した借地権を含む物件の件数と取得不動産全体に占める割合を示している。
 2002 年の数値は、2001 年と 2002 年の合計。
 借地権含物件とは、土地の保有権原の全部又は一部が借地権である物件をいう。したがって、建物の附属施設である屋外駐車場の権原が賃借権である物件など所有権以外に借地権でない賃借権のみを含む物件は含まない。
 上場前から保有していた物件については、上場時に取得したものとして処理している。
 保有物件の追加取得は件数には含まない。

J-REIT による資産取得や新規上場が多かった 2005~2007 年と 2013~2016 年を比較すると、2013~2016 年の方が 2005~2007 年に比べて借地含物件の数・割合ともに増加している。不動産の価額・規模が大きくなったことや用途が多様化したこと(特に集合住宅の減少とホテルの増加(図 15 参照。))などの影響があるものと考えられる。その後取得件数がやや減少気味になるとともに、借地権含物件数・割合ともにいったん減少する。取得件数抑制傾向の中で、あえて借地権を含む物件を取得することもないということだったのであろうか。ただし、

2021年以降借地権含物件数・割合は増加し、2023年には借地権含物件割合はJ-REIT市場開設以降最も高くなっている。これは、このところの不動産価格上昇を受けて、より取得コストの低い不動産を指向した結果なのかもしれない。

図22は、J-REITの各年に取得した不動産(建物を保有しない物件を除く。)に占める建物の保有権原が区分所有権である物件の数とその割合について時系列で示したものである。一見してわかるように、区分所有建物割合は減少傾向にある。これは、区分所有建物の割合が高いオフィスの取得件数・割合が減少する一方で、区分所有建物の割合が低い物流施設の取得件数・割合が増加傾向にあることの影響が大きいと考えられる(図16参照。)²。

図22. J-REITの各年の取得建物に占める区分所有建物の数とその割合



注) 2002年以降各年にJ-REITが取得した区分所有建物物件の件数と取得建物物件全体に占める割合を示している。

2002年の数値は、2001年と2002年の合計。

区分所有建物物件とは、建物の保有権原が区分所有権である物件をいう。複数の建物からなる物件で、一部の建物のみ区分所有法上の専用部分又は共用部分となっている場合を含む。

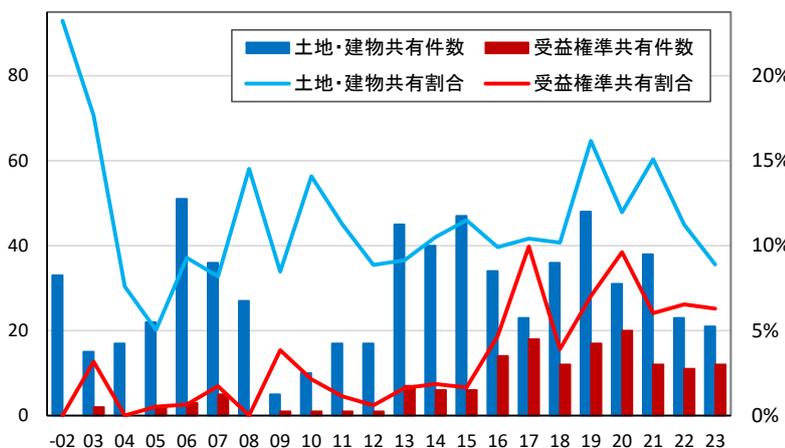
上場前から保有していた建物物件については、上場時に取得したものととして処理している。

保有建物物件の追加取得は件数には含まない。

(2) 共有・準共有物件の時系列的変化

図23は、J-REITにおいて各年に取得した不動産に占める土地又は建物が共有等である物件の数とその割合、不動産信託受益権に占める受益権が準共有である物件の数とその割合について時系列で示したものである。

図23. J-REITの各年の取得不動産に占める土地・建物共有件数、受益権準共有件数とその割合



注) 2002年以降各年にJ-REITが取得した土地又は建物が共有・分有・区分所有(区分所有者が単独である場合を除く。)・準共有である物件の件数とその割合、不動産信託受益権が準共有である物件の件数と不動産信託受益権物件全体に対する割合を示している。

共有・準共有に当たるかどうかは、2023年末保有物件については2023年末時点で、売却済物件については持分割合が最も高かった時点で判定している。

2002年の数値は、2001年と2002年の合計。

上場前から保有していた建物物件については、上場時に取得したものととして処理している。

保有物件の追加取得は件数には含まない。

² J-REITにおける用途別の取得・保有傾向の変化については、例えば拙稿「J-REITにおける不動産投資の動向～2023年の状況」(2024年3月1日 土地総研リサーチ・メモ) (https://www.lij.jp/news/research_memo/20240229_1.pdf) 図7を参照。

まず、共有等物件については、特段の傾向は見いだせない。共有等物件数は取得件数全体が多い年は多くなり、少ない年は少なくなる。結果、多少上下はあるものの、共有等物件の割合はほぼ安定して推移している。他方、受益権準共有物件は、2015年頃までは一桁が続いていたが、その後10～20件程度で推移しており、全体としては件数、割合とも増加傾向にあるようにもみえる。傾向としては区分所有建物割合の推移(図21)とは逆であり、不動産の分割手法が区分所有方式から受益権準共有方式へと移行しつつあるのかもしれない。そして、この背景には、J-REITの主たる投資対象がオフィスから物流施設へと変化してきてきたこともあると考える。

むすび

以上、「不動産の保有」にも様々なパターンがあり、そこには不動産の属性による傾向の違いや時系列的变化も観察できることを試行的に示してみた。投資用不動産の保有とは、「実物不動産としての土地・建物を単独で所有する」という基本形には収まらないものであることは、改めて確認できたものとする。

なお、今回の検証は、J-REIT等不動産投資ビークルを念頭に置いたものではあるが、不動産信託受益権に関する分析を除くと、デベロッパー等投資用不動産の運用主体一般にも当てはまるものと考えられる。他方、投資用不動産を保有する事業会社等においては、J-REITのような詳細な情報開示はなされておらず、したがってJ-REITによる不動産保有に関する分析は、投資用不動産全般の実態把握にも資するものとする。今回は試行的な検証にとどまっているが、より体系的・網羅的分析に向けて検討を進めていく所存である。

(齋藤 哲郎)