

はじめに

不動産投資の基本的流れとしては、収益不動産を取得し、その不動産から賃料収入を得、その後不動産を譲渡し、譲渡益を得ることになる。もちろん市場価格の下落や建物老朽化で譲渡益が得られないこともあろうし、建物については除却してしまうケースもある。ただ、原則的には不動産の取得（購入）と不動産の譲渡（売却）は、個々の不動産投資の入口と出口に当たることになる。

もっとも、不動産の取得といっても、ポートフォリオ上で想定した不動産全体を一度に取得するとは限らず、時期をずらして分割して取得することも少なくない。不動産の譲渡においても、保有不動産全体を一度に譲渡するとは限らず、時期をずらして分割して譲渡することもある。

本稿は、これら投資用不動産の分割取得・分割譲渡について、J-REIT を題材にしてその実態を探るとともに、その背景等について考察を試みるものである。前編では、分割取得・分割譲渡の全体的傾向や時系列変化についてみていくこととする。

1. 分割取得・分割譲渡の全般的傾向

(1) 分割取得と分割譲渡

そもそも不動産の分割取得・分割譲渡という切り口での分析は、ざっと調べた限りでは前例が見当たらず、したがって分割取得・分割譲渡の定義自体確立されたものはない。そこで、J-REIT における不動産（不動産信託受益権を含む。）の分割取得・分割譲渡について定量的分析を行う前に、本稿における分割取得・分割譲渡の意味するところを確認しておくこととする。

まず、ここでの取得・保有・譲渡の対象となる不動産は、原則として建物とその敷地である。ただし、屋外駐車場や油槽所のように土地のみからなる物件については、当該土地が取得・保有・譲渡の対象となる。

分割取得とは、当該建物・土地について、複数部分に分けてそれぞれ異なる時期に取得することを意味する。ここでの建物・土地を複数部分に分割する手法については特に問わない。所有権の共有持分による場合、区分所有権による場合、不動産信託受益権の準共有持分による場合、あるいはこれらの複合型による場合（例えば建物の共有持分を信託財産とする不動産信託受益権を準共有する場合）、さらには建物と土地とに分割して取得する場合なども想定できる¹。逆に、当該建物・土地を同じ時点で一括して取得することを本稿では「一括取得」と称している。したがって、同じ建物・土地の異なる部分を異なる主体から同時に取得することは分割取得ではなく一括取得となる。

なお、ここでの建物・土地とは、典型的には1棟の建物とその敷地であるが、建物・土地の一部の取得（土地（底地）のみの取得を含む。）であっても、1回の取得によるものでその後の追加取得を予定していない場合につ

¹ 複数の者が不動産を保有する場合のパターンについては、拙稿「不動産投資ビークルによる不動産保有に係る権利スキームの態様と J-REIT にみるその傾向」（土地総合研究 2025 年秋号）p63～65 参照。

いては、一括取得として位置づけている。したがって、事後的に同じ建物・土地の異なる部分を追加取得した場合には、1回目の取得は一括取得から分割取得へと位置づけが変わることになる。

分割譲渡・一括譲渡についても、分割取得・一括取得の趣旨と同じである。ただし、建物・土地の一部を譲渡した場合であっても当該建物・土地の別の一部を保有し続ける場合については、譲渡部分に係る譲渡回数が複数であるか否かにかかわらず分割譲渡には含めていない。これは、一括譲渡が建物・土地の保有部分すべてを同時期に一括して譲渡することを意味することから、分割譲渡も保有分すべてを譲渡又は譲渡予定である場合に限りなければ整合的でないと考えられるからである。

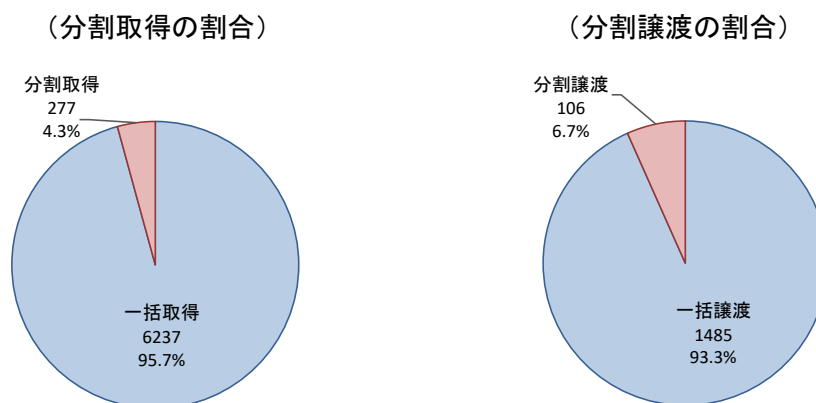
以上を具体的に説明すると、15階建ビルの1階から6階までを同時に取得した場合であって、当該ビルの他の階の追加取得予定がないケースは一括取得に当たる。他方、1～3階と4～6階とを分けて時期をずらして取得した場合は分割取得に当たる。さらに、1～6階までを一括取得した後、3年後に7～11階を取得した場合には、1～6階の取得と7～11階の取得のいずれも分割取得に当たる(前者の取得については一括取得から分割取得へと位置づけが変わる。)。その後1～6階を譲渡しても7～11階の譲渡予定がなければ一括譲渡、分割譲渡のいずれにも該当せず、さらに3年後に7～11階を譲渡して当該ビルの保有分がなくなれば、1～6階の譲渡と7～11階の譲渡は分割譲渡に当たる。他方、1～11階を同時に譲渡した場合は、一括譲渡に該当することとなる。

(2) 分割取得・分割譲渡の比重

図1は、分割取得、分割譲渡の全体に占める割合を物件数ベースで示したものである。物件数ベースでみると、対象不動産を一括して取得・譲渡する割合が圧倒的に多い結果となっている。共有状態など対象不動産の一部が他者の保有下にあることは、それが仮に一時的であっても権利関係の不安定化を招きかねないのであり²、一括取得・一括譲渡が基本であることは、ある意味当然の結果であるといえよう。

なお、(1)で触れたとおり、一括譲渡との整合性をとるため、分割譲渡には、保有物件の一部が譲渡済み又は譲渡予定であり、当該譲渡部分以外の譲渡予定がなく保有を継続している物件は含めていない。ちなみに、物件の一部を譲渡・譲渡予定で残りの保有を継続している物件は36件(このうち、複数回の譲渡がなされた物件は7件)ある。

図1. J-REITにおける不動産の分割取得・分割譲渡の占める割合(物件数ベース)



注) 2025年末現在までのJ-REITの取得不動産(2025年末現在での取得予定不動産を含む。)及び譲渡不動産(2025年末現在での譲渡予定不動産を含む。)について、それぞれ一括取得と分割取得、一括譲渡と分割譲渡の件数とその比率を示したものの。

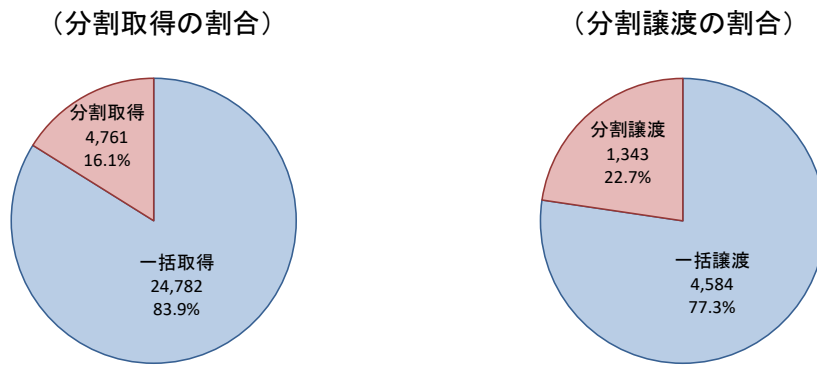
² 実際、J-REITの保有不動産の9割超は単独での保有となっている(脚注1の拙稿参照。)

取得不動産には、譲渡済・譲渡予定不動産を含む。
 譲渡不動産には、一部のみ譲渡済又は譲渡予定の不動産(一部の保有を継続する不動産)は含まない。
 物件数は各投資法人のポートフォリオ上の物件数とは必ずしも一致しない。
 一括取得・一括譲渡とは、1回の引渡しで対象不動産を取得・譲渡した又は取得・譲渡予定のケース、分割取得・分割譲渡とは、引渡しを複数回に分けて対象不動産を取得・譲渡した又は取得・譲渡予定のケースをいう。
 不動産の一部の取得・取得予定の場合でも、取得回数が1回でその後追加取得の予定がない場合は、一括取得としている。
 以上、別途記載なき限り、図2以下でも同じ。

資料:各投資法人のプレスリリース資料、有価証券届出書より作成(図2以下においても同じ。)

図2は、分割取得、分割譲渡の全体に占める割合を価額ベースで示したものである。物件数ベースと同じく一括取得・一括譲渡の割合が大きいのであるが、物件数ベースと比べると分割取得・分割譲渡の割合が3~4倍に増えている。つまり、分割取得・分割譲渡の方が、1物件当たりの価額が大きい、すなわち相対的に高額な物件が多いということになる。確かに物件価額が高くなれば、(交換でもない限り)買主はより多くのキャッシュを用意しなければならず、分割払いを用いる必要性が高まるのであり、これに合わせて不動産の引渡しも持分等で分割させる傾向が強まることになる。

図 2. J-REIT における不動産の分割取得・分割譲渡の占める割合(価額ベース)



注)2025 年末現在までの J-REIT の取得不動産(2025 年末現在での取得予定不動産を含む。)及び譲渡不動産(2025 年末現在での譲渡予定不動産を含む。)について、それぞれ一括取得と分割取得、一括譲渡と分割譲渡の取得価額・譲渡価額(単位:十億円)とその比率を示したもの。

分割取得・分割譲渡の場合の取得価額・譲渡価額は、対象不動産に係る取得価額・譲渡価額の合計額である。

(3)分割取得・分割譲渡の態様

分割取得・分割譲渡については、様々な態様が想定される。まず不動産引渡しの回数については、「分割」取得・譲渡である以上、最低2回となるが、もっと多数回に分割して取得・譲渡することもあり得る。

また、一つの契約で複数回に分けて物件引渡しを行う場合もあれば、各引渡しごとに売買契約(交換契約等を含む。以下同じ。)を締結することもあり、これらが混在するケースも想定される。特定の取得先・譲渡先との取引であり、取得・譲渡時期もその対価も確定している場合には、1つの契約で収めるのが適当と考えられる。他方、2回目以降の取得・譲渡に係る対価等が確定していない場合は、対価が確定してから別途契約を結ぶ方が簡明であろうし、取得・譲渡先が異なる場合、さらにはそもそも更なる取得・譲渡を行うか否かが未定である場合などは、別契約によらざるを得ないことになろう。

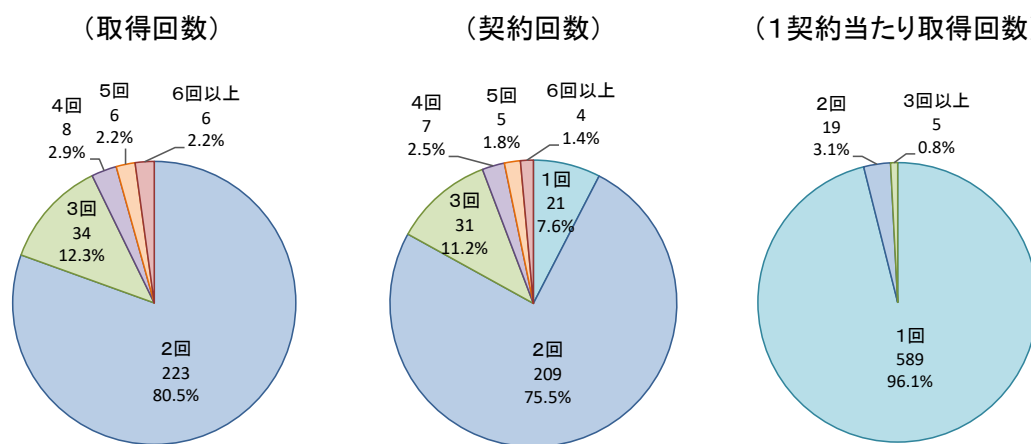
そこで、以下ではこれら分割取得・分割譲渡の態様、すなわち不動産引渡しの回数、取得・譲渡に係る契約数、1契約当たりの不動産引渡しの回数について分析を試みた。

図3は、不動産を分割取得したケースについて、取得回数、契約回数、1契約当たり取得回数それぞれの分布を示したものである。取得回数については、2回が全体の8割を占めるものの、4回以上も1割弱を占めており、多

数回にわたって取得するケースも珍しくはないことがわかる。契約回数についても、2回が約4分の3を占めており、2回に分けて取得し、それぞれに売買契約を結ぶパターンが多いことがわかる。ただし、4回以上売買契約を結んだケースも6%ほどあり、契約回数が多数回にわたるケースも存する。全体に取得回数と契約回数とは類似した分布を示しており、取得の度に契約を結ぶケースが多いことがわかる。この点は1契約当たり取得回数をみると明白であり、契約当たり取得回数は1回が圧倒的に多くなっている。

ちなみに、取得回数・契約回数の最多はいずれも8回であり、オフィスビルを2002年から2023年にかけて20年以上にわたって取得したケースである³。これに次ぐ取得回数・契約回数は7回であり、東京都心部の再開発ビルの取得事例が複数存する。1契約当たり取得回数の最多としては、6回のケースが2例ある。いずれもオフィスビルを2～3年かけて段階的に取得したケースである。

図 3. J-REIT における不動産の分割取得に係る取得回数・契約回数・1契約当たり取得回数の分布



注) 2025 年末現在までの J-REIT の取得不動産 (2025 年末現在での取得予定不動産を含む。) のうち分割して取得し又は取得予定の不動産について、それぞれの取得回数、契約回数、1契約当たり取得回数の分布を示したものの。

1契約当たり取得回数については、同一不動産に係る異なる売買契約は異なるサンプルとして積算している。

図4は、不動産を分割譲渡したケースについて、譲渡回数、契約回数、1契約当たり譲渡回数それぞれの分布を示したものである。譲渡回数については2回が全体の6割を占めるものの、3回も4分の1強、4回以上も1割弱を占めており、3回以上にわたって譲渡するケースも相当数あることがわかる。契約回数については、1回が9割近くを占めており、譲渡回数が複数でも売買契約は1本とするケースが多いことがわかる。ただし、4回以上売買契約を結んだケースも6%ほどあり、契約回数が多数回にわたるケースも存する。これらの点は1契約当たり取得回数をみると明白であり、契約当たり譲渡回数は2回以上が全体の4分の3以上を占めている。

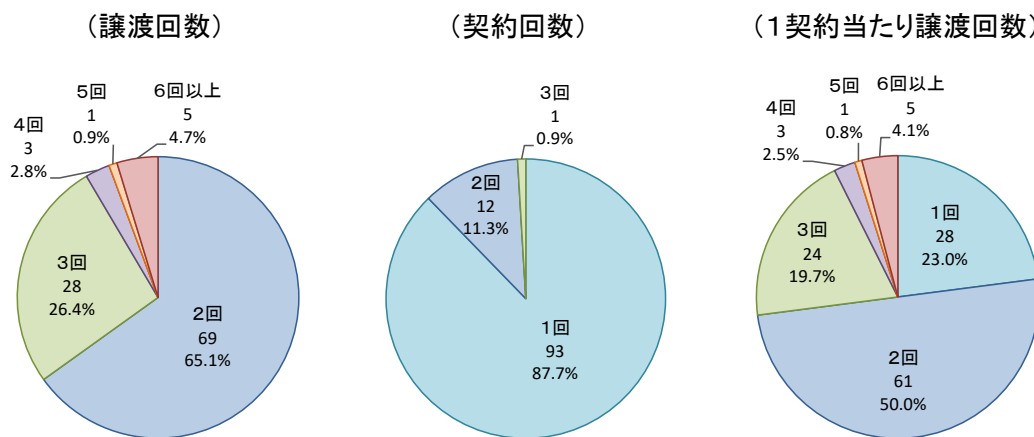
ちなみに、譲渡回数の最多は10回であり、オフィスビルを丸4年かけて半年ごとに分割譲渡したケースである。これに次ぐ譲渡回数としては、6回のケースが4例ある(オフィスビル3件、商業施設1件)。契約回数の最多は3回であり、オフィスビルを3回に分けて譲渡している。1契約当たり譲渡回数の最多としては、先に譲渡回数最多として挙げたケースと同じで10回である。

不動産を分割取得する場面と分割譲渡する場面とを比較してみると、分割取得する場合は分割分に応じて逐次売買契約を締結するケースが多いのに対し、分割譲渡する場合は当該分割譲渡全体を1つの契約で包含するケースが多い。分割取得の場合は、取得不動産の運用状況を確認しつつ追加取得を決定することになり、追

³ ただし、このケースは2回目の取得までで建物の大部分を保有しており、その後の取得は個人等から小規模な区分所有権持分を取得したものである。

加取得を行うか否か未定で追加取得までの時期が長くなるケースも多いのに対し、分割譲渡の場合は、既にポートフォリオからの除外理由が明確になっており、当初から追加譲渡が予定されているケースが多いことによるものと考えられる。

図 4. J-REIT における不動産の分割譲渡に係る譲渡回数・契約回数・1契約当たり譲渡回数の分布



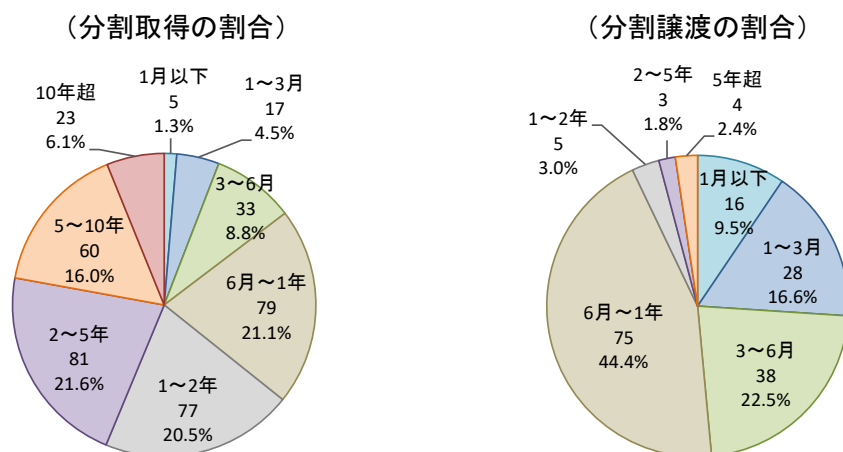
注) 2025 年末現在までの J-REIT の譲渡不動産 (2025 年末現在での譲渡予定不動産を含む。) のうち分割して譲渡し又は譲渡予定の不動産について、それぞれの譲渡回数、契約回数、1契約当たり譲渡回数の分布を示したもの。

1契約当たり譲渡回数については、同一不動産に係る異なる売買契約は異なるサンプルとして積算している。

(4) 分割取得・分割譲渡の間隔

次に、分割取得・分割譲渡において、どの程度の間隔を空けて不動産引渡しを行っているのかについてみていく。図5は、分割取得・分割譲渡が行われた不動産について、引渡しから次の引渡しまでの期間の長さの分布を示したものである。

図 5. J-REIT の不動産の分割取得・分割譲渡における引渡間隔の分布



注) 2025 年末現在までの J-REIT の取得不動産 (2025 年末現在での取得予定不動産を含む。) 及び譲渡不動産 (2025 年末現在での譲渡予定不動産を含む。) のうち分割して取得し又は取得予定の不動産及び分割して譲渡し又は譲渡予定の不動産について、分割取得における不動産引渡し、分割譲渡における不動産引渡しの間隔の長さの分布を示したもの。

3回以上の引渡しがあったケースについては、2回目と3回目の間隔、3回目と4回目の間隔等をそれぞれ別サンプルとして取り扱っている。

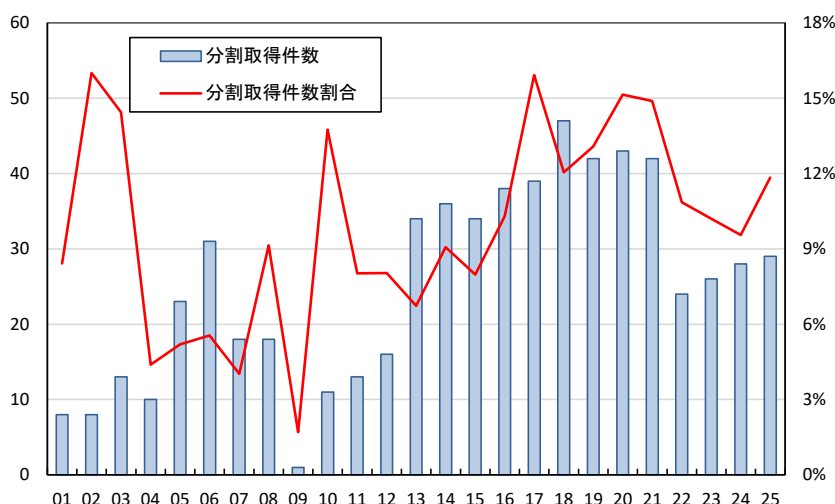
分割取得については、かなり引渡間隔のばらつきが大きい。実際最短で1日、最長で20年超とかなり差が大きい。1契約での1回目の引渡しから引渡し終了までの期間は最長で2年程度であることから、2年を超えるケースについては、当初の取得時点では追加の取得を予定していなかったケースがほとんどではないかと推察される。したがって、分割取得したケースのうち、当初から追加取得を意図していたものは全体の半分ぐらいではないかと考えられる。

分割譲渡については、1年以下が全体の9割超を占めている。これは分割譲渡に際しては複数契約による場合が少ない(図4)とも整合的である。分割譲渡については、将来のさらなる譲渡を見越さずに譲渡するケースが稀ということになる。なお、分割譲渡の引渡間隔は、最短で1日、最長で10年弱となっている。

2. 分割取得・分割譲渡の時系列的推移

次に、分割取得・分割譲渡の時系列的变化についてみていく。図6は、J-REIT市場が開設された2001年以降の分割取得件数と不動産取得件数全体に占める割合について、暦年ベースでの推移を示したものである。分割取得件数については、引渡時点を基準に算出しており、したがって複数回に分割して取得した不動産については、それぞれの引渡年に件数として加算され、同じ年に複数回の引渡しがあれば当該回数分加算されることになる。

図6. J-REITの不動産に係る分割取得件数及び分割取得件数割合の推移



注) 2001年から2025年までの各年の分割取得件数と取得件数全体に占める分割取得件数の割合の推移を示したもの。

分割取得件数は、分割取得がなされた又はなされる予定の不動産の取得に係る引渡しの件数、取得件数全体は、不動産の取得に係る引渡しの件数合計をいう。したがって、2026年以降の引渡しについては件数に含まれていない。

上場前に取得した不動産については、上場日を取得日とみなしている。

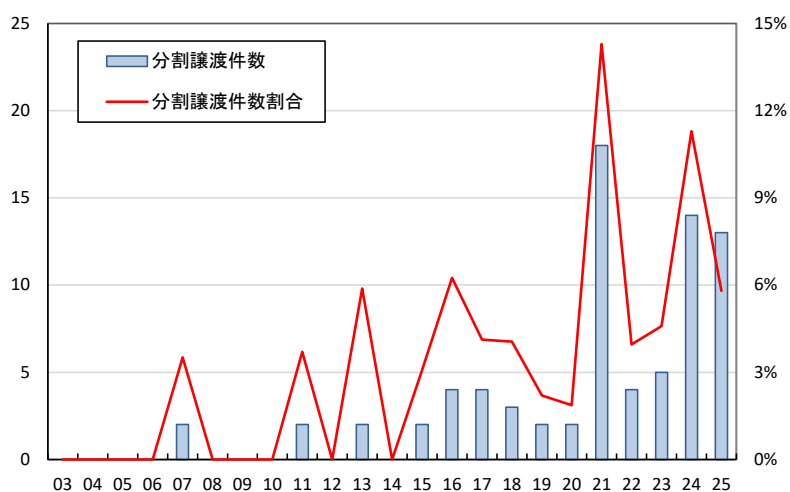
まず、不動産取得件数全体が多ければ、分割取得件数自体も増加する傾向となることから、不動産取得が盛んであった2005～07年、2013～19年あたりの分割取得件数は多くなる。また、最近になるほど不動産の一部を取得したもの追加取得が未定である不動産が含まれる蓋然性が高くなることから、現時点では件数が低めに出ている可能性がある(今後分割取得件数が増える可能性が高い)。

分割取得件数割合についてみると、2001～03年と2017～21年あたりが高くなっている。J-REIT初期はオフィスの取得が主であった時期であり、その後住宅系の投資法人が増えて共同住宅の取得が多くなり、リーマンショックによる不動産取得の低迷期を経て、2010年台半ばから2020年台初頭までは物流施設の取得が多くなった。

その後コロナ禍での商業施設・ホテル・オフィスの不調を経て、インバウンド需要を背景にホテルの取得が増え、オフィスの取得も回復傾向に至っている。用途等不動産属性に即した分析は後編にて行うこととするが、分割取得件数割合が高かった時期は、1不動産当たりの価額が高いオフィスや物流施設の取得が多かった時期と重なることがわかる。

次に、図7は、J-REIT 市場開設後初めて売却事例が生じた 2003 年以降の分割譲渡件数と不動産譲渡件数全体に占める割合について、年ベースでの推移を示したものである。不動産の取得と比較すると件数自体がはるかに少ないため、時系列での傾向を読み取ることは困難である。昨年(2025 年)は、譲渡(売却)件数が急増して取得件数並みになったのであるが、分割譲渡に関しては今のところ急増するような兆候はみられない。

図 7. J-REIT の不動産に係る分割譲渡件数及び分割譲渡件数割合の推移



注) 2003 年から 2025 年までの各年の分割譲渡件数と譲渡件数全体に占める分割譲渡件数の割合の推移を示したもの。

分割譲渡件数は、分割譲渡がなされた不動産の譲渡に係る引渡し件数、譲渡件数全体は、不動産の譲渡に係る引渡し件数合計をいう。したがって、2026 年以降の引渡しについては件数に含まれていない。

上場廃止した投資法人の上場廃止時点での保有不動産については、上場廃止時点で譲渡したものとみなしている。

以下、後編に続く。後編では、不動産の属性との関連について分析を試みた後、分割取得・分割譲渡が行われる背景について考察を加える予定である。

(齋藤 哲郎)