

● トップインタビュー

ザイマックス・リート投資法人

株式会社ザイマックス不動産投資顧問
代表取締役社長

稲月 伸仁 氏に聞く

ザイマックス・リート投資法人（証券コード：3488）が、2018年2月15日、東京証券取引所に上場しました。本投資法人は、ザイマックスグループをスポンサーに、オフィス、商業施設及びホテルを主用途とする物件に重点投資します。資産運用会社である株式会社ザイマックス不動産投資顧問 代表取締役社長 稲月 伸仁 氏にお話を伺いました。

（インタビューは2018年5月に実施）

スポンサーである株式会社ザイマックスについて、またスポンサーサポート契約について教えてください。

株式会社ザイマックスの源流は株式会社リクルートの一事業部門で、事業部が発足した1982年当初はリクルート自らが利用するオフィスの開発や管理運営を行っていました。1996年からは外部ビルオーナーからの管理運営業務を受託するようになり、2000年に当時の経営陣と従業員が共同して株式を譲り受ける「MEBO (Management and Employee Buyout)」という手法でリクルートから独立しました。

その後、日本での不動産証券化の黎明期から三井住友銀行との合弁企業である株式会社マックスリアルティ等とともに金融と不動産の融合による新たな不動産ソリューションサービスの提供、またJリートをはじめとした不動産投資マーケットにおいてはプロパティマネジメントやビルメンテナンスといった不動産マネジメントサービスの提供を通じて業界の発展に寄与して参りました。

2018年3月末日現在、不動産マネジメント受託棟

数は約800棟・延床面積約350万坪、ファシリティマネジメント受託店舗数は約13,500店舗・顧客総数約160社の規模となっており、エリア展開も北海道から沖縄まで日本全国をカバーしています。

不動産マネジメント以外の分野においても、昨今の働き方に対する価値観の変化に着目したモバイルワーク対応可能なオフィススペースである「モバイルワークオフィスちよくちよく...」事業や、自ら開発（オフィスビルや商業施設からホテルへのコンバージョンを含む）及び運営を行う「からくさホテル」事業（2019年末までに8棟・1,139室を開業予定）など、不動産利用の在り方に着目した新たな事業を展開しています。

本投資法人はスポンサーサポート契約に基づき、いわゆる「人」（グループ人員の運用会社への出向などのサポート）、「物」（自社及び第三者保有物件に関する情報やウェアハウジング機能の提供などのサポート）、「資金」（共同投資や投資口継続保有などのサポート）のみならず、マスターリースやサブリース契約、再開発やヴァリューアップノウハウの提供、リーシングサポート、環境配慮に関する情報やノウ



株式会社ザイマックス不動産投資顧問
代表取締役社長 稲月 伸仁 氏

ハウ提供といったように、ザイマックスグループが有する有形無形の資産を活用することが可能です。

—上場までの経緯について教えてください。また上場に際して投資家の反応はいかがでしたか。

ザイマックスグループとして3年前にリートの立ち上げを決め、2018年3月期までの上場を目指していました。その狙いは大きく二つあります。一つ目はシナジー効果。ザイマックスグループのコアビジネスは不動産マネジメントビジネスです。グループでリートを運用することによりプロパティマネジメントやビルメンテナンス業務をグループで受託する機会が広がるため不動産マネジメントビジネスの拡大を目指すグループ戦略と極めて高いシナジーが期待できます。二つ目はCREの推進。ザイマックスグループは不動産マネジメントビジネスなどを通じて様々な顧客と直接的な関係性を有しており、その関係性に基づいて不動産に関する様々なご相談をお受けしています。一方でザイマックスグループはノンアセットビジネスを標榜し基本的には資産を持たないスタンスであり、これまで売却に関するご相談につ

いてはノンアセットの観点から仲介者として他リートや私募ファンドなどに案件を紹介してきましたが、グループに不動産を取得できるビークルを持つことによりCREを一段と推進しやすくなることでスポンサー事業の支援になると考えています。

IPOまでの過程において数多くの機関投資家の皆様に対し、スポンサーグループの概要及び本投資法人の戦略についてご説明しました。その中で投資家の皆様から特にご評価頂いたのは次の3点です。一つ目は「高い含み益率」。IPO時の含み益率は約25%であり、昨今の不動産マーケットの状況下では割安な水準での物件取得をご評価頂きました。IPO時に取得した12物件は全てザイマックスグループがオーナーから相対で取得し私募ファンドなどで運営してきたものばかりであり、今後も同様のソーシングルートを活用する予定です。二つ目は「LTV水準と利回り水準」。IPO時LTVが約36%で発行価格に対する（巡航期の予想分配金での）配当利回りが約5%台半ばの水準であり「LTV引き上げによる物件取得余力が十分ある」や「配当利回り上昇余地が大きい」というご評価を頂きました。最後は「スポ

ンサーの不動産マネジメント力」。プロパティマネジメントをはじめリーシング能力の高さや各種ヴァリューアップの実績に裏打ちされた不動産価値の維持向上が期待できる点をご評価頂きました。

一方で資産規模に関しては取得価格ベースで約330億円とサイズ感に懸念を持たれる投資家もいらっしゃいました。

—他の総合型リートとの差別化戦略、また目標を聞かせて下さい。

本投資法人の特徴は次の3点です。

まず「ザイマックスグループの不動産マネジメント力を活用した安定運用」です。スポンサーグループは「科学的ビル経営」という勘や経験に頼らない各種データに基づいた運営を実践しており、こうした点が前述のとおり機関投資家の皆様はもちろん不動産業界においても高い評価を頂戴している理由だと思います。本投資法人はスポンサーグループのマネジメント力を最大活用することで安定した配当を目指します。

次に「ザイマックスグループが有する知見・ノウハウを活用した物件選定」です。スポンサーグループは「賃料」「建物管理」「修繕」「水道光熱費」等の各種データベース及び産学共同研究による専門的な分析で得られた不動産マネジメントや不動産マーケットに関する具体的な論拠を有しています。物件の選定に際してはこれらのデータや知見に基づきその物件の根源的な「収益性」「継続性」「安定性」の視点から、特にキャッシュフローの安定性に着目した選定を行います。

最後は「ザイマックスグループのユニークで豊富な顧客基盤を活用したソーシング」です。前述のとおりスポンサーグループは不動産マネジメント及

びCREを通じてユニークで多様性に富んだ顧客基盤を有しており、様々なご相談をお受けしています。その中には不動産売却のご相談もあり、スポンサーグループはこうした情報を「Direct」に入手し「Closed」且つ「Exclusive」に取得に関する検討を行うことが可能なポジションにあることから結果的に有利な取得機会を確保しています。

現時点で優先交渉権を有する物件は確保していませんが、今後の5年間で資産規模1,000億円を目指していきたいと考えています。但し、非常に競争の激しい昨今のマーケット環境下、取得することを優先し踏み込んだ価格で他社と伍して入札案件を取りに行くようなことは考えていません。IPO時のポートフォリオの良さを維持しつつ、規模の拡大とバランスをとりながらある程度リーズナブルな条件での物件取得を基本スタンスとしています。

スポンサーグループでは過去7年の平均で約540億円程度の売買・仲介実績があり、これらは前述したとおりスポンサーグループの顧客基盤から得られた情報を基にしたものがほとんどです。こうした情報からの着実な物件取得の積み重ねとスポンサーパイプラインを活用した外部成長の実績を示すことが、本投資法人の更なる成長につながるものと思っています。

本来不動産投資とは中長期投資による安定的リターンを享受するものであり、それを実現するためには不動産マネジメント力が極めて重要な要素だと考えます。ザイマックスグループは不動産マネジメントのプロであると自負しており、ザイマックスグループの総合力を本投資法人の運用に最大活用することで安定した配当と投資主価値の向上を通じて投資家の皆様に常に成長期待を持っていただけるようなリートを目指します。