

銘柄別投資ポリシー - (外部成長戦略)の分析

別表の「銘柄別保有オフィスビルのデータ」は、各銘柄が保有している物件の中からオフィスビル（店舗併用ビルを含む）を抽出し、上場時と直近決算期末の数値を比較した表です。このデータを読む事により、各銘柄の実際の資産運用方針と動きが把握出来ます。

NBF / 8951

「投資家の方へのワンポイントアドバイス」

この銘柄は、大規模オフィスビルを中心とした、正に、重量級ファンドです。

ポリシーもオールドボックスで、体制的にも三井不動産のバックアップを得て、しっかりしているので、安定感のある銘柄です。

2003年問題による影響を乗り越えれば、優良銘柄となり得る最も近い位置にあるファンドだと言えます。

[上場以後の取得物件]

物件名称	所在地	取得価格(百万円)	取得先
中野坂上サンライトツイン(区分所有権)	東京都中野区	8,979	国際自動車・出光興産
サンマリオンNBFタワー	大阪府中央区	10,500	市田(私的整理)
第2新日鉄ビル	東京都中央区	12,614	小川運輸(破産管財人)
西新宿三井ビル(区分所有権)	東京都新宿区	1,603	佐藤工業
中目黒GTタワー(区分所有権)	東京都目黒区	13,763	三井不動産
つくば三井ビルディング(持分追加取得)	茨城県つくば市	2,010	三井不動産
計 6物件		49,469	

NBFは上記6物件(つくば三井ビルは持分追加取得)を取得しましたが、この取得経緯を見ると、次の事が分ります。

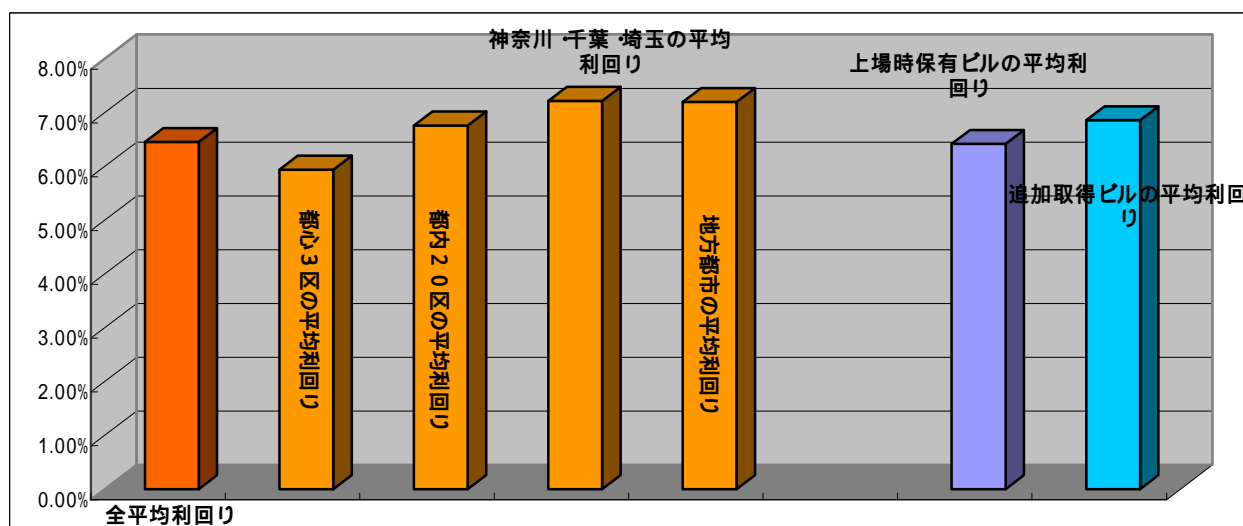
上場時の資産額に対して約22%の資産規模拡大を果たした。

元々、平均建物面積が1万㎡以上と大型ビル中心の資産構成であったが、更に、大型化を進めつつ、平均築年数が下がるような築浅物件を多く取得している。

シングルテナントの物件が多くなっている。

東京都内を中心とした物件取得という基本方針に大きな変更はないが、都心3区の比率が減少しているのは、後述の利回りとの関係だと思われる。

次に、物件毎のNOI利回りを見ると以下のグラフのようになります。



一般的に都心3区に所在するビルのキャップレ - ト（収益 / 取得価格）は低いため、取得物件のNOI利回りは低くなる傾向にあり、NBFでは、都心3区以外を物色している。（NBFは新宿からの青梅街道沿いを投資重点地区としている模様）

都内20区、首都圏とNOI利回りは上昇し、地方都市と首都圏の利回りは近似となっているが、この傾向は不動産市場全体の傾向と同じで、市場に合わせた取得を行っている事が分る。上場時保有物件に比べると、新規取得物件は、0.4%高いキャップレ - トで取得しておりファンドにとって有利な取得条件となっている。

[NBFの外部成長戦略]

< 新規取得物件の基準 >

サンプル版非表示

< 取得戦術 >

サンプル版非表示

『 NBFの外部成長戦略の解説 』

NBFでは、上場後に資産規模を急拡大させるような外部成長路線を取らなかった事で、一部の証券アナリストからは消極的と見られた時期もありました。

然しながら、内情は、物件の選別基準が厳しかった事で取得ペ - スが予定した程伸びなかったというのが実態です。

又、取得価格についてもファンド全体のパフォ - マンスを向上させるという前提があった為、慎重な姿勢に終始した事にもよります。

資産運用会社では、外部成長戦略と不動産市場の現実をマッチングさせるには、オリジネ - タ - の三井不動産の協力が不可欠という認識がありましたが、利益相反の問題があり、当初は慎重な姿勢を取っていたものの、取得ペ - スを伸ばす為と、優良物件確保のために、敢えて、三井不動産経由での物件取得を加速させました。

三井不動産経由で取得した物件の直近NOI利回りを予想収支から見てみると、

西新宿三井ビル / 5.93%

中目黒GTタワー - / 5.90%

つくば三井ビルの追加取得分 / 7.41%

となっています。

つくば三井ビルは、地方都市平均と首都圏平均の7.2%を上回っていますので、特に問題ではありませんが、西新宿三井ビルと中目黒GTタワー - のNOI利回りは都心3区並になっていますので、この2物件の取得が気になる点です。

（中目黒GTタワー - と西新宿三井ビルの組込みに対する評価）

NOI利回りの水準から見ると、やや割高感はありますが、2物件は竣工後4年と1年の物件であり、且つ、大規模ハイスペックビルです。

他の銘柄でも首都圏で、これだけの物件は取得していませんので、比較が出来ませんが、今後も6%弱の数字で取得するのは難しいであろうと考えられます。

従って、取得時の稼働率100%が短期に低下しないのであれば、この取得は、ファンドボリシ - に合致していますし、取得価格も合理的範囲内だと考えられます。

本サイトではオリジネ - タ - からの物件取得に対しては、個々の取引を見ながら評価する方針としており、取引そのものを否定する事はありませんし、投資家にとって、有利であれば、オリジネ - タも有力取引先の一つとして見えています。

この点は、プロセス重視の証券会社とは異なる見解ですので、投資家の判断を仰ぎたいと考えています。

『 NBFの外部成長戦略の評価 』

サンプル版非表示