

## 第2回

中長期投資の時代に求められる  
不動産投資スタイル

～保有・運用期間中のリスクの観点から「建物管理」を再定義する～



中山 善夫

株式会社ザイマックス不動産総合研究所  
常務取締役  
(ARES マスター M0600051)



吉田 淳

株式会社ザイマックス不動産総合研究所  
取締役・主幹研究員



大西 順一郎

株式会社ザイマックス不動産総合研究所  
マネジャー

1. 不動産投資環境の  
変化と建物管理

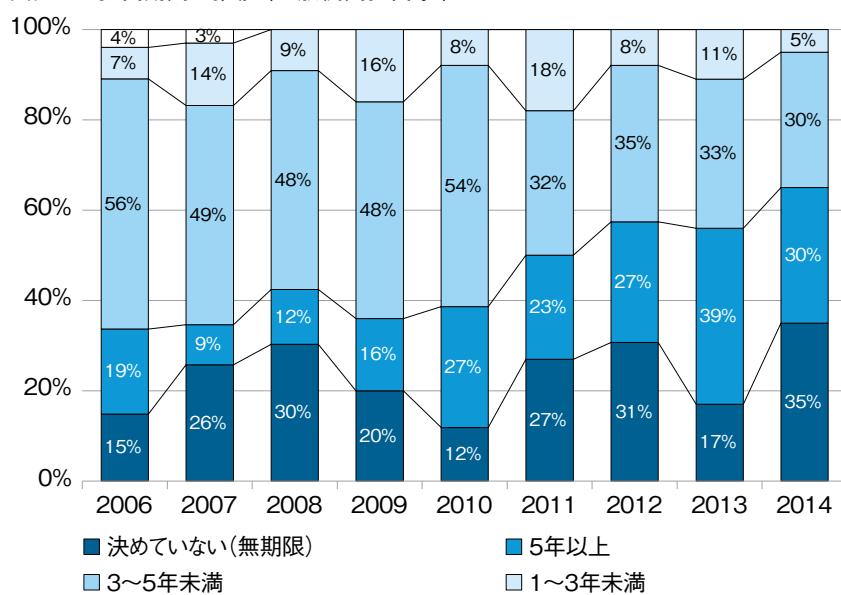
過去15年、わが国の不動産投資、証券化マーケットは大きく拡大、発展してきた。

振り返ってみると、リーマンショック前までは、短期投資を背景にしたキャピタルゲインやキャッシュフローの最大化が重視された時代であり、建物管理に対してはもっぱらコストカットによる利益への貢献が求められてきた。

しかしながら、リーマンショック後、不動産投資を巡る環境は変わり、年金・機関投資家を中心とした中長期投資が注目されるようになってきている（図表1）。

この時代の変化を受け、建物管理

図表1 投資期間の推移（一般機関投資家）



出所）不動産証券化協会「機関投資家の不動産投資に関するアンケート調査」

が本来持っていた役割－保有・運用中のリスクマネジメントへの貢献－の重要性が増している。

本稿では、不動産投資における建

物管理の意義をリスクの側面からとらえ直したうえで、建物管理を取り巻くビジネス環境について整理し、今後の建物管理について再定義してみた

い。

図表2 不動産投資リスクマップ

## 2. 不動産投資リスクの整理

不動産投資では、アップサイトを狙う「オポチュニティ」だけでなく、キャッシュフローや価格の変動=「リスク」のコントロールが大切である。

特に、中長期的な不動産投資においては、保有・運用中の不動産のリスクマネジメントは極めて重要である。

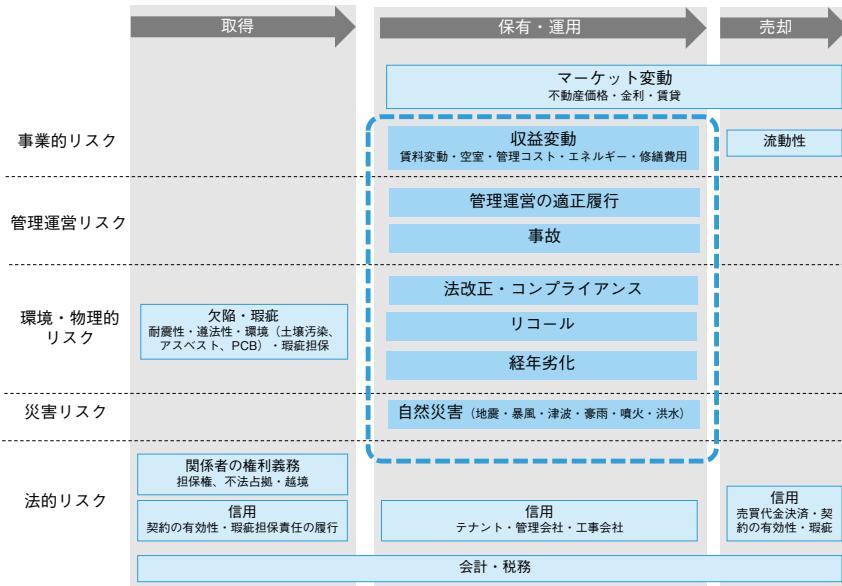
不動産投資におけるリスクとしては、物件取得時の物件の瑕疵、保有期間中の賃料や空室率の変動、地震や火災などによる建物の損傷、金利の変動、売却時の流動性などがフォーカスされ、リスク軽減策として、ポートフォリオレベルでの分散化、保険、マスターリース、デューデリジェンス、出口の確保などの方法・ノウハウが開発してきた。

一方で、保有・運用中の不動産を安心・安全に維持する、すなわち、建物管理に関わるリスクについては十分に理解してきたとは言いがたい。図表2の「不動産投資リスクマップ」は、不動産投資におけるリスクを、保有・運用段階を中心に、リスクの分野別に整理したものである。保有・運用中には、事業、管理運営、環境、災害、法など様々な分野のリスクにさらされていることがわかる。

## 3. 保有・運用中のリスクと建物管理の関係

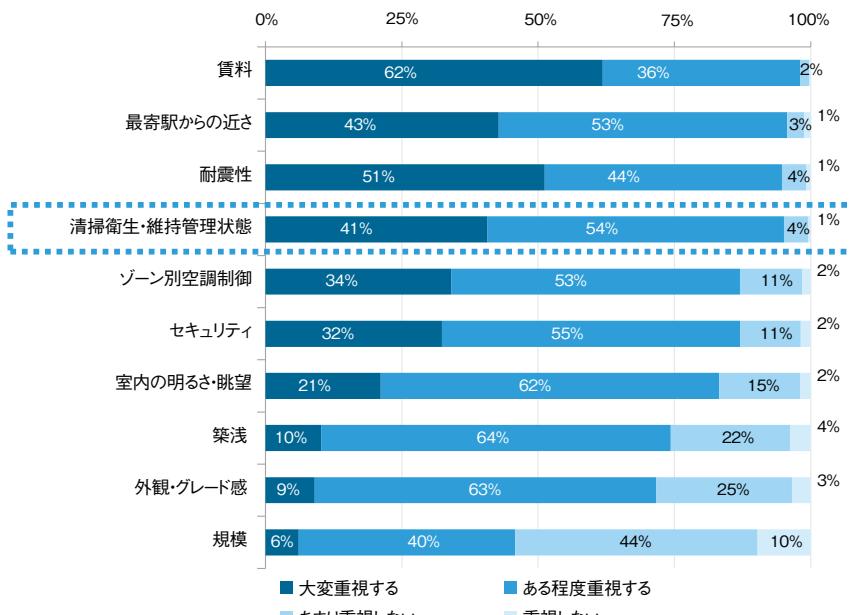
### ① 収益変動リスク

清掃や設備管理といった日々の建物管理状態が悪いと、入居テナント



出所) ザイマックス不動産総合研究所

図表3 テナントがオフィスビルを選ぶ際に重視する項目（抜粋）



出所) オフィスの利用に関するアンケート調査 2014（ザイマックス不動産総合研究所）より抜粋

の退去率や空室募集時の成約率に悪影響を及ぼし、収益の減少、不動産価格の下落につながる。

ザイマックス総研が2014年に実施した入居中のオフィスビルテナントを対象としたアンケート調査によると、オフィ

スビルのテナントが移転時に重視する項目として「清掃衛生・維持管理状態」が、「ゾーン別空調制御」「セキュリティ」「外観・グレード感」などより上位に挙げられている（図表3）。このリスクに対応するためには、

個々の不動産の特性にあわせた管理仕様を作成し、継続的に見直すことで、管理状態を維持することが重要である。

また、テナントとの良好なリレーションを構築し、面積拡張・縮小、レイアウト変更、設備増強といった不動産利用ニーズの変化を察知することも、退去や値下げなど収益変動リスクを軽減することにもつながる。

## ② 適正履行リスク

竣工以降、年月が経過し、所有者変更や管理会社の見直し時の引き継ぎを何度も経る中で、契約で定めた管理仕様と実際の作業内容が乖離する、当初作成した管理仕様が建物・設備の経年劣化やテナントの入れ替え、法改正で現状に合わなくなるなど、適切な建物管理が履行されなくなることがある。

対策としては、管理契約内容の履行状態の定期的な確認、管理仕様の検証、清掃状態や設備劣化状態など管理品質のチェック、組織的な業務管理体制の整備状況を確認することが重要だ。

## ③ 事故リスク

これには、看板の落下、外壁の剥落、エレベータや立体駐車場、自動ドアの故障、そして火災などの事故が該当する。

ひとたび事故が発生すれば、不動産が損害を被るだけでなく、利用者の生命、身体、財産などに被害を与え、損害賠償、刑事罰、業務停止命令などの行政処分、レビューーション低下など、投資家にとっても複合的、

長期的な損失が発生するおそれがある。

対策としては、建物や設備の計画的な点検と修繕による予防保全、法令に基づいた点検や建物管理体制の整備、マニュアルや組織的なフォローアップ体制の整備が挙げられる。建物の状況を十分に把握せずに管理仕様を見直すと、事故リスクを高めてしまう場合があるので注意が必要だ。

## ④ 法改正・コンプライアンスリスク

不動産に関する法令は、政治、社会、経済環境の変化、事件・事故、技術革新などに対応して、改正や新設が頻繁に行われている。その対象は、建築基準法、消防法、水道法、電気事業法、省エネ法など多岐にわたる。そして、改正の都度、届出義務の追加、設備の設置基準見直し、点検項目の追加、資格者の選任などの対応が求められることが少なくない。

改正に対して未対応のままで、テナントや来館者など不動産利用者の生命や財産に被害が及んだ場合は、ビルオーナーが責任を問われる場合もあるので、確実な実行が必要だ。

このリスクへの対策としては、法令を所管する省庁・公共団体からの情報収集、関連法令に関する知識や対応ノウハウの蓄積、届出書類の整理や一覧の整備更新などがある。

## ⑤ リコールリスク

建物は多くの設備から構成されており、非常用発電機・空調機から消防用ホース・AEDまで、あらゆる製品がリコールの対象となりうる。通常は、

メーカーによる広報・無償修理・交換が行われるため、リスクとは認識づらいが、メーカーからの個別連絡（義務ではない）がなく、また広報に気づかず未対応のままの場合、リコールはリスクとなりうる。

このリスクへの対策としては、使用設備や部品のデータ整備、メーカーとのリレーションの維持、リコール情報を取りまとめたウェブサイトを活用するなどの情報収集、組織共有および迅速な対策立案が重要となる。

## ⑥ 経年劣化リスク

経年劣化の結果、発生する突発的な故障は、テナントへ強いストレスを与え、退去や値下げなど収益に悪影響をおよぼすことがある。

不動産の特徴や現状を踏まえたメンテナンス計画を管理仕様に織り込み、着実に実行することで、建物・設備の寿命を延ばし、故障を未然に防ぎ、リスクを軽減することができる。

また、保有・運用中には性能の陳腐化や、社会の要請の変化により、建物・設備の競争力が低下していく。これに対しては、市場動向や社会動向を把握したうえで、競争力を回復、向上させるバリューアップを計画的に行うことが対策となる。

経年劣化リスクに対処するための工事支出は、収益へ一時的に強いインパクトを与えるが、適切なメンテナンスと修繕計画により、費用を平準化させ、収益を安定させることができる。

## ⑦ 自然災害リスク

地震、豪雨、津波、洪水、噴火など自然災害の発生はコントロールでき

ない。経済的な損害は保険で対応されることが多いが、機能が復旧するまで時間がかかった場合、被害範囲が拡大し、利用者にその分不利益を与えるおそれがある。

例えば、トランシーバーや土嚢といった災害用備品の配備、水・食糧の備蓄、現場・管理会社・テナント・PM会社やAM会社の間の緊急連絡体制やマニュアルを整備した上で、定期的に訓練を行うなど、発生した場合の被害を減らす取り組みが重要である。

以上のように、保有・運用中には様々な分野の不動産投資リスクがあり、建物管理実務の多くがそれなりのリスクを軽減させていることがわかる。

リスクが顕在化した場合、収益の低下、価格の下落といった経済的な損失のほか、投資家のレビューーションの低下につながるおそれがある。経済的な損失の一部は保険で対応できたとしても、一度傷ついた信用やブランドを回復するまでには多大な時間と労力を要する。

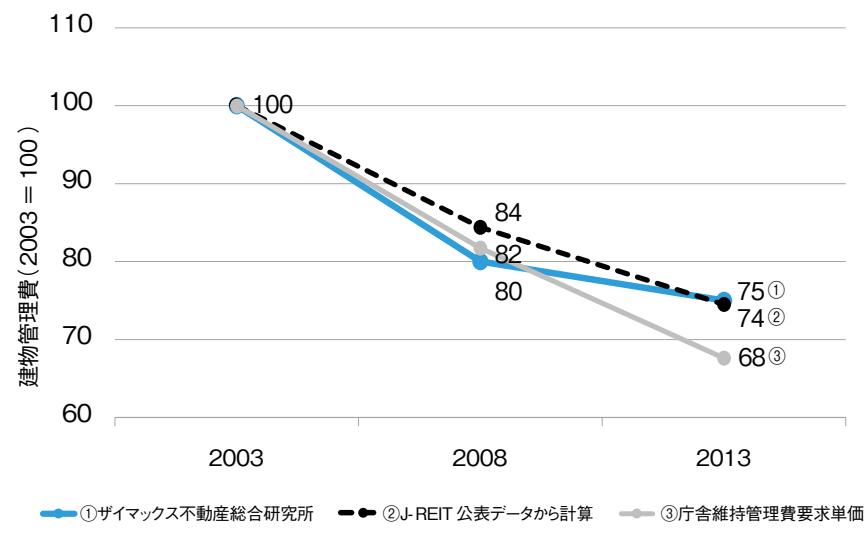
すなわち、建物管理の意義とは、保有・運用時におけるリスクが顕在化しないように、もし顕在化しても被害を最小限におさえることで、リスクの観点から投資家の利益に貢献することにあるといえる。

#### 4. 建物管理ビジネスを取り巻く環境の変化

##### 4-1 不動産市場の変化

本稿冒頭で述べたように、リーマンショック前まではキャッシュフローの向

図表4 建物管理費の推移



※①②はオフィスビルの専用面積あたりの月額建物管理費の平均値

出所) ARES J-REIT Property Database、国土交通省のデータをもとにザイマックス不動産総合研究所作成

上が重視される中、建物管理費は削減されてきた。

図表4は、建物管理費に関連した公共機関・業界団体の統計および調査結果をならべたものである。どの調査も建物管理費は下落傾向にあったことを示している。

その背景には、入札による価格競争に加え、常駐人員の削減、清掃回数・点検頻度の減少など管理仕様の見直しが行われたことがある。

2003年から08年への下落の度合いに比べ、08年から13年への下落の度合いがやや小さい傾向にあるのは、管理仕様や単価の見直しが一巡したことが背景にあるものと考えられる。

##### 4-2 労働市場の変化

建物管理は、清掃員、管理員をはじめとした「人」の労働によって価値が生み出されている仕事である。

管理原価の6割以上を直接人件費と間接人件費の合計が占めており、従業員の構成も常勤従業員よりパートタイマーの方が多い（全国ビルメンテナンス協会「第44回実態調査」より）。すなわち、建物管理は労働市場の需給変化に対して影響を受けやすいビジネスといえる。

パートタイマーの有効求人倍率は、2010年0.79を底に上昇を続け、2012年に1を超えて、2014年は1.45に達しており、社会全体で見て人手不足の状況にある。建物管理業界においても、労働需要に対して労働供給が追い付いていないのは同様で、募集広告のエリアを拡大する、回数を増やす、期間を延長するなど募集経費を増やしても、同水準の人材を確保することが難しくなってきている。

実際、清掃パートの時給は2004年を底に上昇傾向にあり、建物管理品質を維持するための経営的な負担が

増していることがわかる（図表5）。

#### 4-3 サービスの多様化・高度化と高齢化

オフィスビル市場は物件の大規模化が進んでおり、ここ10年に供給された新築物件のうち、延床面積5,000坪以上の物件が占める割合は面積ベースで70%を超えており、再開発を背景とした大規模物件の供給は今後も続くものと考えられる（ザイマックス不動産総合研究所調べ）。

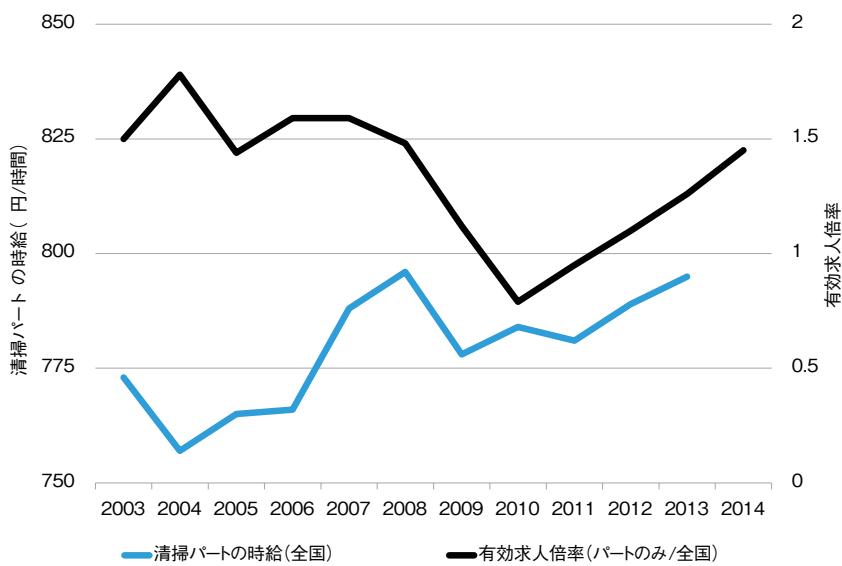
これら大規模物件は、日常運営・点検・保安・防災などの面で、常駐管理員を必要とするケースがほとんどである。常駐管理員には、建築および設備に関する高度な知識と技術、広範囲にわたる関連法令知識、多様な役割を持った関係者（清掃、警備、メンテナンス会社、建設会社など）をまとめいくリーダーシップ、対テナントとのコミュニケーション能力など、経験に裏打ちされた高い業務遂行能力が求められる。

一方、中小規模物件においては、機械警備や巡回管理の導入により建物管理人員の削減が進んだが、多くの物件を集中して管理するセンターには、高度な知識と技術、熟練した設備管理の経験を持ち、トラブルに臨機応変に対処できる人材が求められるようになった。

これらの人材の育成には時間をするため、質・量の両面で、人材が安定的に建物管理業界へ供給されることが必要である。

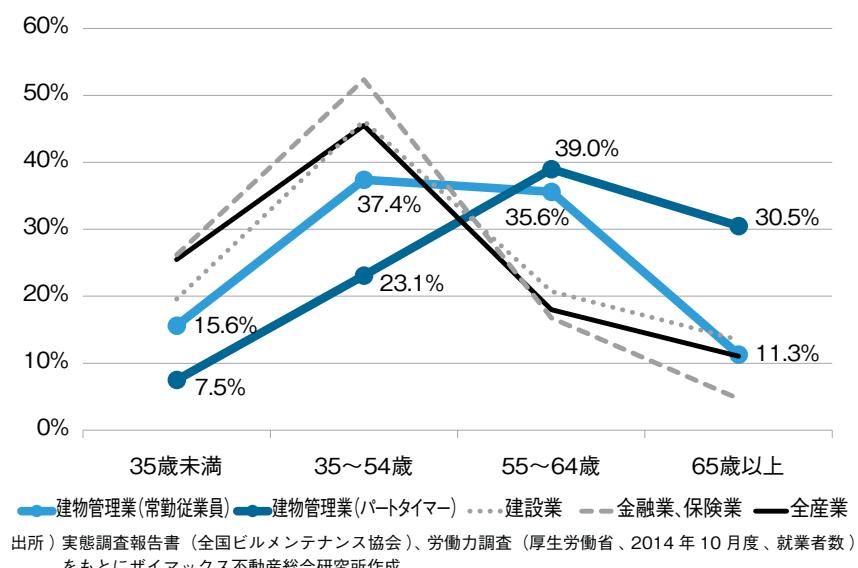
しかしながら、年齢構成をみると、建物管理業界は産業全体および他産業と比べ、高年齢層の割合が高

図表5 有効求人倍率と清掃パート時給



出所）ビルメン情報年鑑2014（全国ビルメンテナンス協会）、労働力調査（厚生労働省）をもとにザイマックス不動産総合研究所作成

図表6 建物管理業と他産業の年齢構成の比較



出所）実態調査報告書（全国ビルメンテナンス協会）、労働力調査（厚生労働省、2014年10月度、就業者数）をもとにザイマックス不動産総合研究所作成

く、若年・壮年層の割合が低い傾向にある（図表6）。しかも、建物管理業界を志望する若者は減る傾向にある。例えば、1999年に1万人以上交付していた電気主任技術者免状は、2006年には6,000人まで減少している（原子力安全・保安部会電力安全小委員会「電気主任技術者資格要件検討ワーキンググループ報告書」より）。

また、常駐人員削減により、現場でのOJTが難しくなっているなど、育成環境にも課題が存在する。

今後、高年齢層が引退する中で、将来的に大規模物件を管理できる、現在の建物管理品質を維持できる人材が不足する可能性が高い。

建物管理ビジネスは、「建物管理費の値下げのプレッシャー」、「人件

費の高騰」、「サービスの複雑化・高度化と高齢化」という厳しい環境におけるている。

このままの状況が続ければ、建物管理に優秀な人材が確保できない→建物管理品質が低下・優秀な管理会社が確保できない→リスクが高まる→不動産投資への悪影響→建物管理会社への信頼低下→管理会社の経営が悪化→建物管理に優秀な人材を確保できない→建物管理品質が更に低下→リスクがますます高まる、という悪循環に陥り、不動産への中長期投資を推進していく上でのボトルネックとなるおそれがある（図表7）。

## 5. 今後の建物管理を再定義する

以上をふまえると、中長期投資の時代に求められる建物管理は以下のように再定義できる。

建物管理とは、日々の点検や清掃、メンテナンスを通じて、保有・運用時の様々な不動産投資リスクを軽減させることで、投資家の利益に貢献する専門性の高いサービスであるといえる。不動産投資・証券化業界は、数多くの多様な専門家が集まり、それぞれの専門分野を発揮して、共存共

栄してきた。建物管理ビジネスのプレーヤーもまた、その専門集団の一員であり、投資家にとって資産価値を維持・向上させていく上で重要なパートナーである。  
不動産の安心・安全・便利を守るパートナーとしての役割を果たすため、建物管理業界は、従来のやり方にとらわれず、中長期的な視野に立った人材採用や育成、インスペクション制度やCS（顧客満足度）調査などのフィードバックの仕組み、生産性を向上させるIT技術の積極的な導入など、管理品質を維持し、さらに向上させる取り組みを行う必要があるだろう。

一方で、投資家は、月々の建物管理費の大小ではなく、このような建物管理品質の維持・向上による不動産投資リスク軽減への貢献という観点で、管理会社を評価し、パートナーとして選別する目を持つことが求められる（そのポイントについては、今後、寄稿やセミナー、ARESマスター養成講座テキストなどを通じて紹介ていきたいと考えている）。

不動産投資マーケットが現在のよう

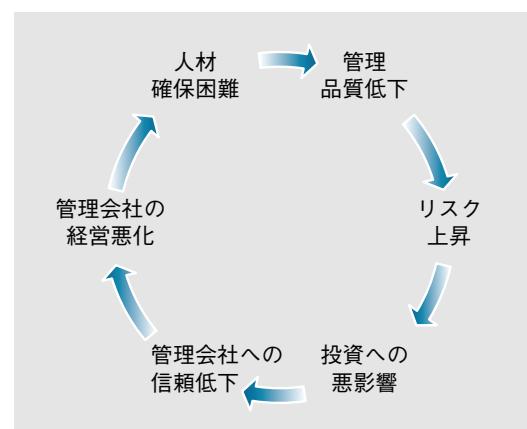
なかやま よしお

1985年一般財団法人日本不動産研究所に入所、数多くの不動産鑑定・コンサルティングに従事。2001年より11年間、ドイツ証券にてドイツ銀行グループの日本における不動産審査の責任者を務める。12年より現職。不動産全般に係る調査・研究およびザイマックスグループのPR等を担当。不動産鑑定士、MAI、MRICS、CCIM。早稲田大学大学院ファイナンス研究科非常勤講師、ARESマスター養成講座「201 不動産投資分析」担当。ニューヨーク大学大学院不動産修士課程修了。

よしだ あつし

1977年(株)日本リクルートセンター入社（現(株)リクルート）、ビル事業部西日本部長などを経て、(株)リクルートビルマネジメント（現(株)ザイマックス）取締役。2001年ザイマックス総研の前身である(株)ザイマックスビルディングサイエンスを設立し、現職。建物管理、修繕、環境不動産分野における基礎研究を主幹している。

図表7 管理の悪化による悪循環



出所：ザイマックス不動産総合研究所

に発達する以前から語り継がれてきた『マンションは管理を買え』というフレーズは、建物管理と不動産投資リスクの関係を古くから指摘したまさに金言であったといえる。不動産投資マーケットが整備され、建物管理サービスが進化し、中長期投資が注目される時代においては、マンションのみならず、オフィスビル、商業施設、物流施設、ホテル、ヘルスケア、インフラなどあらゆるアセットタイプについて共通した知恵であり、『不動産は管理を買え』が、これからの時代の「常識」となるのではないだろうか。

本稿を通じて、今後の建物管理について理解が進むことにつながれば幸いである。

おおにし じゅんいちろう

2002年株式会社ザイマックス入社、オフィスビルのプロパティマネジメント業務に従事。2009年よりマーケティング部（現(株)ザイマックス 不動産総合研究所）でオフィス市場分析、京都大学との共同研究、不動産所有者向け情報誌・セミナーの企画運営などを担当。2012年より現職。不動産市場分析・建物管理における調査研究・指標開発を担当。東京工業大学工学部土木工学科卒業。