



## サンフロンティア不動産 リプランニング事業で職員寮を再生 収益物件として証券化、私募ファンドを組成

● PM編集部 =取材・文

総合不動産サービス業のサンフロンティア不動産では、このほど再生した中古ビルを証券化し、新規私募ファンドとして組成した。このビルは、渋谷区神宮前5丁目の「テンルームス表参道」。従前、鹿児島県の東京職員寮であった建物を同社が一般競争入札にて取得後、リノベーションとリーシングにより高収益物件へと再生した。同社は、中古事業用ビルを購入しバリューアップしたうえで個人投資家やビルオーナーに売却するリプランニング事業で急成長、04年11月にはジャスダック市場に上場している。



中古事業用ビルを  
リニューアル、  
テナント募集により再生

サンフロンティア不動産は、1999年4月の設立。中古事業用ビルを購入し、リノベーション、テナント募集を行い、高利回り・高付加価値物件として売却または保有する再生事業（アセット事業）と、売買仲介・賃貸仲介事業、プロパティマネジメント・建築請負業といったサービス事業（ノンアセット事業）を2つの柱として事業展開している。このうち事業の中核となっているのが、都心部の中古事業用ビルを購入し、リノベーションやテナント募集によりバリューアップしたうえで個人投資家やビルオーナーに売却するリプランニング事業である。これまでリプランニング事業で手掛けたのは約40棟で、売上げも03年度の同社売上げ約50億円の7割強を占めている。

大型の事業用ビルが相次いで誕生し、また資金調達が多様化と相まって不動産の流動化が進展するなかで、「特に東京都心部は古いビルが多く、今後インフラが進んでいく中で、手を

加えなければ生き残れないビルが大多数を占めています。こうしたビルを我々の企画力やリーシング力により投資適格のビルにバリューアップすることがリプランニング事業の役割です」（同社リプランニング事業部取締役部長の望月雅博氏）とする。

しかし、ただ古いビルをきれいに改修すれば投資適格になるわけではない。建築基準法などの法的基準をクリアしているか、耐震性能は十分か、などを精査した上で必要ならば再度、許認可を取り直す場合もある。もちろん、せっかく改修してもテナントを確保できなければ投資家の満足は得られない。都内4か所に営業所をもち、社員の約半数、50人の営業マンが地域に密着した営業を行ってきたリーシング力と、売買仲介のクライアントとして常時1,000名程度のストックをもち、不良債権物件に早くから取り組む中で投資家の信頼を勝ち得てきた同社の実績がリプランニング事業の裏付けとなっている。

こうした実績が評価され、取り扱う物件の規模も拡大していったが、その

過程でファンドへの事業用不動産の売却仲介、またリプランニング物件をファンドが直接購入する機会もでてきたこともあり、同社では上場後の新規事業として再生型証券化スキームによるリプランニング事業並びに物件売却後の当該ファンドからのアセットマネジメント業務、プロパティマネジメント業務の受託を検討していた。

その第1号となったのが、今回、テンルームス表参道として結実した「神宮前5丁目プロジェクト」である。このプロジェクトの経緯を紹介しながら、同社リプランニング事業の概要をみてみることにする。



従前の躯体を活かすことで、  
経済合理性を発揮

神宮前5丁目プロジェクトの対象となったのは、同社が2003年9月に一般競争入札により落札した鹿児島県の東京職員寮「さつま寮」である。競争入札にあたっては、有力デベロッパーをはじめ、40数社が現地説明会に集まり、うち12社が入札している。このなかで、同社が10億6,000万円という

価格で落札できたのは、従前の躯体を活かしたりプランニング事業として収益性を見ていたからである。

そもそもこの物件は、1972年に竣工したもののだが、公共施設であることもあり、建物そのものが頑健で、基礎もしっかりつくられていた。また、隣地との高低差があり、擁壁で隣地の地盤を押さえるような形を取っていたこと、アクセス道路が狭く施工条件が非常に悪かったこと、など取り壊して建て直すのは困難な物件であった。

地下鉄明治神宮前駅から徒歩5分、第一種中高層住居専用地域という好条件にあることから入札にあたってはほとんどの会社が高級マンションへの建替えを想定していたと思われるが、取り壊し費用を勘案すると高額での購入は困難であると予想された。こうしたなか、リブランニング事業として取り組むことで、解体費用が発生しないこと、またこの物件は前面道路による容積率の関係から再建築する場合、現況より2割ほど延床面積が削減されてしまうデメリットを回避できること、などから経済合理性を踏まえて設定した同社価格に優位性があったのである。



資産価値を高める  
最適用途の  
テナントを選定

物件の概要は図表1のとおり。もともと丈夫な造りではあったが、当初より証券化を想定していたことからさらに改修を行い、PML値を新耐震レベルに改善した。改修にあたっては、寮として使われていた物件であり、すべてを住居系の用途とすれば、そのまま改修工事を行うこともできたが、より収益性の高いものへとバリューアップ



テンルーム表参道外観



エントランスホール部分

**図表1：物件概要**

<p>物件名：テンルーム表参道 所在地：東京都渋谷区神宮前5丁目16番3（地番） 交通：東京メトロ明治神宮前駅より徒歩5分 敷地面積：957.28㎡（289.5坪） 築年：昭和47年3月 構造：鉄筋コンクリート造地下1階付4階建 床面積：1,976.67㎡（597.94坪）</p>	<p>建ぺい率：60% 容積率：200% 改修工事施工会社：清水建設(株) その他：PML14.3%、土壌汚染の可能性は小さい（日本不動産総合評価トラスト(株)）</p>
---	---

するために一部を他用途へ転換することを検討した。

飲食はもちろん、病院、フィットネスジム等、候補は多かったが、証券化を前提にすれば、賃料の高低だけでなく、投資対象として安定しているか否かが重視される。特殊な用途だと賃料が高くても、代替性が低くなるためキ

ャップレートが上がり、結果として資産価値としては下がってしまうからだ。こうした要素を加味して、テナント選定と合わせて改修作業を行なうことになるが、同時に用途変更の確認申請の作業も行う必要がある。新築であれば、建物を建ててからテナントを募集し、テナント工事に合わせて、再度

