

REPORT II

投資家が求めるビル管理コストのベンチマーク - 適正な管理仕様に基づくコスト評価のために -

金融研究部門 不動産投資分析チーム

1. ビル管理コストの不透明性

現在、JREIT（不動産投資信託）や私募ファンドなどに資金が流入し、不動産投資市場が急拡大している。一方、オフィス賃料は長期の低迷から脱せずにいる。景気は回復局面にあるとはいえ、オフィス需給バランスからみて、オフィス賃料の大幅な上昇は当面期待できないと思われる。

このような状況下、キャッシュフロー改善を求める不動産投資家はコスト削減に注目し、特に、経常的なオフィスビル管理コスト（以下「管理コスト」という）の制御を図ろうとしている。

なぜなら、管理コストは、税金や修繕費、保険料、減価償却費などのコスト項目の中で大きな割合を占め、投資家の裁量余地も大きいためである。また、ビル管理業務は、これまで投資家やオーナーの系列会社になかば自動的に委ねられ、管理内容やコスト構造の抜本的な見直しにほとんど手がつけてこられなかった分野だけにその削減効果も大きい。

不動産流動化や証券化で所有権が第三者の投資家に替わった際、競争入札で管理体制が見直されるケースが多いのはこのような事情からで

ある。

しかし、管理コストには、適正な管理仕様（管理サービスの対象である管理項目と、人員配置を含めたサービスの頻度やグレードなどの設定）と適正な原価に基づく価格水準が存在することが、多くの投資家にまだ十分理解されていない。

管理コストは、通常、重層的な外注契約の見直しや管理会社の合理化努力によって削減可能だが、適正な管理水準を放棄することで、非常に安価に抑えることも可能である。

流動化された不動産の中には、必要以上に管理コストを圧縮して目先の良好なパフォーマンスを確保していると思われる事例も見つけられる。しかし、このような物件は、かえってテナントの退去やビルの老朽化を招き、結果として資産価値が低下するリスクが大きいことを投資家は認識すべきである。

実は、管理コストには不透明な部分が多く、特に、ビル管理の現場に精通していない投資家にとってはブラックボックスといってよい。

その理由は、第一に、これまで管理コストの詳細な内訳（管理仕様や管理項目ごとの原価など）が投資家に提供されてこなかったためである。投資家への情報開示が進んでいるJREITで

も、開示資料からは管理コスト（建物管理委託費、管理業務費、外注委託費、外注管理費など）の総額しか把握できない。

第二に、管理コストの区分や定義が標準化されていない。実際、ビル管理会社から投資家やアセット・マネージャー、融資担当者などに提供される情報は、管理項目の名称や区分がまちまちなため、他物件と簡単に比較できない。

第三に、そもそも管理コストの原価が不明確である。管理コストは、管理仕様と管理項目単価を基に原価計算できるが、通常、管理仕様が明示されない上に、管理項目の区分がばらばらで、その単価や根拠が不明な場合が多い。

このような理由から、投資家やアセット・マネージャーが管理コストを削減しようとする場合、競争入札によって管理コスト総額が最も安価な管理会社に決めることが多い。また、既存ビルの管理会社にコスト削減を指示する場合でも、管理仕様や管理項目ごとの分析・評価を行わず、全管理項目の一律削減を指示することがある。しかし、こうした削減方法では、管理の質を低下させるリスクが大きい。

もちろん、ビル管理会社が、合理化に向けてさらに努力すべきであるのはいうまでもない。

2. ビル管理コストの評価手法

それでは、投資家やアセット・マネージャーは、投資判断に際し、適正な管理コストをどのように見極めればよいのだろうか。

(1) 専門家へのアウトソーシング

ひとつの方法は、ビル管理業務に精通した有能なプロパティ・マネージャーやコンサルタントに現状分析に基づく適正な管理仕様と管理コストを提案させることである。

しかし、この方法は一定の時間とコストを要するため、証券化商品の投資家、特にデット型

商品の投資家や融資担当者、さらに大量の物件を短期間で評価する必要がある投資家などには適さない。

そこで、代替的な方法として、以下のような、床面積当りの管理コストや管理コストと賃料収入の比率を指標として採用することが多い。

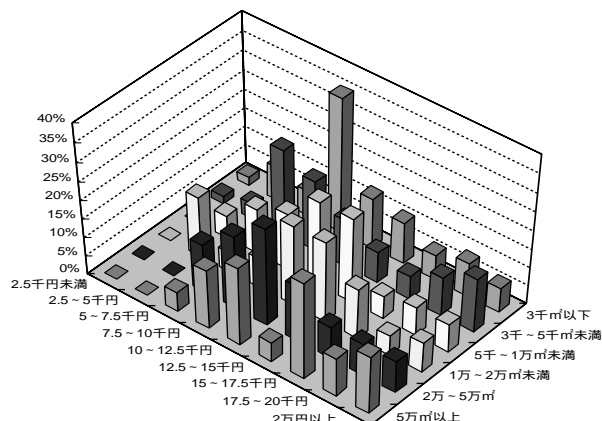
(2) 床面積当り管理コスト

通常、床面積当り管理コストを基準とする場合、東京ビルディング協会が調査する賃貸可能面積当りの管理コストの平均値などを参考に、対象物件のコスト水準をチェックすることが多いようである。賃貸有効床面積当り管理コストは、賃貸面積当り単価で表示される共益費との比較に便利であるという点もあるだろう。

しかし、実際の床面積当り管理コストは分散が非常に大きく、基準として用いる平均値が、適正な値であるかどうかの判断は非常に難しい。

東京ビルディング協会の調査では、たとえば、有効床面積5万㎡以上のビルの直接管理費は、年間5~7.5千円/㎡（月額417円~625円）から2万円以上/㎡（月額1,667円以上）まで広範囲に分散しており、これは他の面積区分でも同様

図表 - 1 賃貸面積当り直接管理費の規模別分布



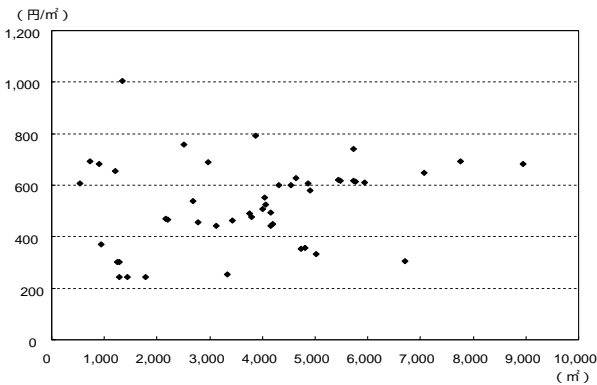
(注) 直接管理費は、保守警備費、衛生清掃費、電気・機械設備関係費（昇降機費・照明費・配電設備費・冷房費・暖房費・換気費・給排水費）、その他である。これはニッセイ基礎研究所が定義する管理コストにほぼ対応するが、分類項目や照明費・冷暖房費の組み入れなどの考え方が異なる。

(資料) 東京ビルディング協会「ビル管理実態調査のまとめ(2003年度)」を基にニッセイ基礎研究所が作成

である（図表 - 1）。

われわれの収集したデータでも、賃貸可能面積当りの管理コストは広く分散している。賃貸可能面積 1 万㎡未満の物件に関して、床面積との回帰分析を行ったときの決定係数は 0.1 未満と低く、有意な関係は認められなかった（図表 - 2）。

図表 - 2 賃貸面積当り管理コストの規模別分布



（資料）ニッセイ基礎研究所

このような管理コストの分散は、管理会社による管理仕様と管理原価のばらつきに加え、管理コストの適正値がビルの構造や設備内容によって大きく異なる性質を持つことも原因である。

（3）コスト・賃料比率

不動産鑑定でもよく用いられるこの基準は、管理コストが共益費と一致し、かつ共益費が賃料の一定比率に決まるという前提でなければ妥当な手法とはいえない。

現実には、管理コストは共益費原価の一部にすぎず、また、最近では共益費が賃料に吸収されて区分が不明確になりつつあるだけに無理がある。

何よりも、管理コストの地域差よりも賃料の地域差の方がはるかに大きい点が問題と思われる。たとえば、東京都心部にある同一規模で同一仕様のビルの管理コストに差はないが、賃料はそうではないことが直感的に理解できるだろう。

このように、上の 2 つの方法は、管理コストが適正かどうかを判断するためのメルクマールとしては限界があり、簡便法と割り切って活用すべきであろう。

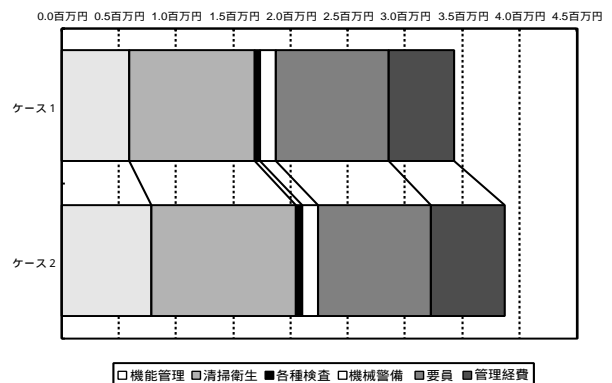
3. 管理コストのベンチマーク算出の試み

そこで、4 つ目のアプローチとして、プロパティ・マネージャーやコンサルタントが行っている査定業務をシステム化することを試みた。

具体的には、床面積や階数などビルの基本情報から標準的な管理仕様を推定した上で、管理項目ごとに市場価格に基づく標準的な原価を算定して積上げる仕組みである。ビル管理実務に精通した専門家の協力を得て、ニッセイ基礎研究所とニッセイ情報テクノロジーが共同開発した。

これを用いて床面積当り管理コストを検証すると、同一規模（延床面積 1 万㎡）のビルにおいても、窓ガラスの種類や空調設備の差によって、管理コストに 1 割以上もの差があることがわかった（図表 - 3）。

図表 - 3 同一規模で設備仕様が異なる場合の管理コスト（月額）の比較

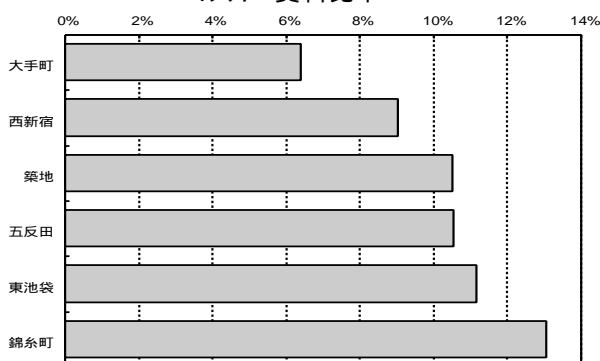


（資料）オフィスビル管理コスト算定システムによりニッセイ基礎研究所が試算

次に、コスト・賃料比率について検証する。東京都心部の 6 地域で同一の管理コスト（図表 - 3 のケース 2 で利用したビルを想定）とすれば、賃料収入に対する比率に大きな差がある

ことが確認できた(図表 - 4)

図表 - 4 同一規模で立地が異なる場合の
コスト・賃料比率



(注) 延床面積1万㎡の同一ビルを想定した場合

(資料) オフィスビル管理コスト算定システムによりニッセイ基礎研究所が試算

このシステムは、ビル管理実務にそれほど詳しくない投資家が利用することを想定し、建物・設備の基本情報だけで簡便に原価計算をするため、精度に限界はあるが、ベンチマーク的な利用が考えられる。

すなわち、この推計値をビルの個別性を反映した標準値(ベンチマーク)と考えれば、実績値が推計値から大きくはずれている場合、特に、推計値より過度に低い場合は、資産劣化の可能性が高く要注意というサインになる。反対に、実績値が推計値から過度に高い場合は、管理コストの削減余地が大きいということになる。

システム自体に改良の余地はあるものの、投資判断に際して管理コストの妥当性を評価するための新しい試みであると思われる。