

マーケットコラム

J-REIT初となる私募化TOBの背景と影響(1) / アイビー総研 関 大介

[シェア](#) [ツイート](#)

2021-04-08

関 大介

1. インベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人に対するTOBの概要

日本の不動産売買市場に対する強気の見通しを示す外国人投資家の動きが活発になっている。

J-REITにおけるその端的な事例が、4月2日に公表された外資系のスターウッド・キャピタル・グループ(SCG)によるインベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人(IOJ)に対する全投資口を対象とした公開買付と言えるだろう。

SCG側が提示している公開買付価格は1口20,000円、買付期間は4月7日から5月24日まで、本TOBの成立条件はSCG側が保有する投資口と本TOBに応募した投資口を合算して全投資口の2/3以上となることとし、前述の通り応募した全投資口を買付けるとしている。

公開買付代理人には三田証券、復代理人にはマネックス証券が選任されているため、本TOBに応募するには2社のどちらかに口座を保有または開設する必要がある。

本TOB価格は、IOJの直近決算期である2020年10月期の1口当たりNAV(=Net Asset Value、不動産の含み益を考慮した純資産価値)17,684円に対して13.1%のプレミアムを加えた価格となっている。

IOJの価格は、図表1の通り、本TOB価格を下回っていた期間が長いことから、多くの投資家にとって本TOBに応募すれば価格面ではキャピタルゲインが確保できるものと考えられる。

なお、SCG側は本TOBが成立した場合にはIOJは上場廃止(私募化)となり、本TOBに応募しなかった投資家の投資口は併合によりスクイズアウト(端数投資口になることで、持分に応じた金銭の交付となる)される予定を明示している。

2. 本TOBの背景とは

SCGが本TOBの対象をIOJとした理由として、IOJのポートフォリオが東京圏中心の大規模オフィスを中心に構築されている点や保有物件の賃料増加額余地が大きいことを上げている。

SCGがIOJのポートフォリオに注目し、2020年5月からIOJへの投資を開始し、7月には臨時投資主総会の開催を提案できる投資口の保有割合3%以上まで拡大、12月には大量保有報告義務が生じる寸前とも言える4.85%になり、4月2日時点で6%弱を保有するに至っている。

また本TOBを通じて私募化する背景として、コロナ禍によるオフィス需要の変化に対応するためには、大規模な資本支出を行い用途や仕様の変更が必要と考えていることを挙げている。

上場REITでも資本支出を行い競争力の維持や向上を図っているが、分配金を大幅に低下させるような工事は行いにくい。実際には、物件売却益や違約金など一時的に収益が増加する決算期に資本支出を拡大することが多くなってい

る。
SCG側は、長期的な収益向上のためには短期的に分配金が減少したとしても有効な資本支出を行うことが必要だと
している。従って分配金の安定が重要視される上場REITではなく、私募化が必要だとしている。

本TOB価格を考慮すると、SCGは資本支出などを行うことでIOJの保有資産の価値は、図表2の通り、直近期の鑑定
額2,776億円を7%程度上回る3,000億円(※1)以上になると見ていると考えられる。

次回は、本TOBがJ-REIT市場に与える影響および投資家にとってのメリットとデメリットを記載する予定である。

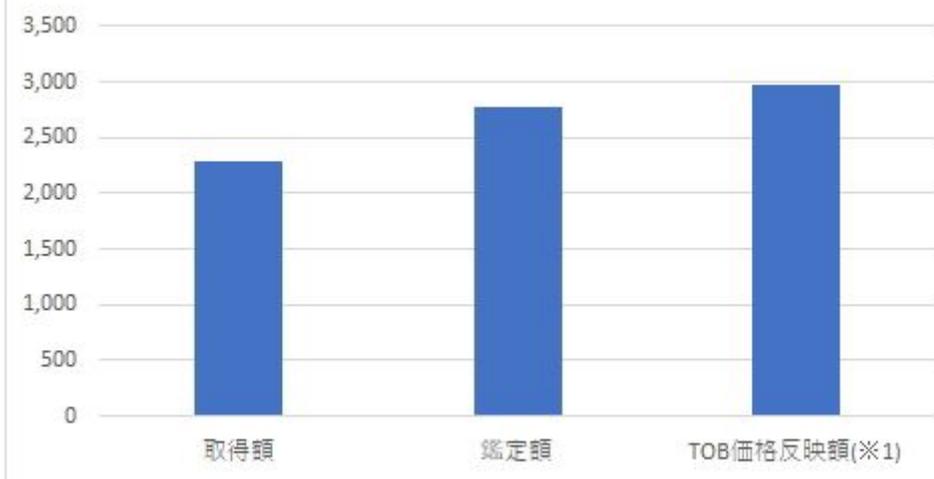
(※1)NAVと本TOB価格の差額(プレミアム)2,316円をSCGが保有していない投資口数8,278,571口で乗じると191億
円になる。この金額をIOJの直近期鑑定価格に単純に加算した場合の数値。実際には資本支出を行うことや、投資リ
ターンを考慮すれば更に高い価値になると考えていることになる。

図表1：IOJの上場来価格推移
2014/06-2020/03（単位：円）



(出所) IOJの価格は東京証券取引所公表の終値。なお投資口分割反映後。

図表2：IOJの直近期保有資産評価額（単位：億円）



(出所) 取得額及び鑑定額は、IOJ公表資料に拠る。またTOB価格反映額は本文注記※1の通り。

マーケットコラム バックナンバー

- 2021/03/26 [物流系からオフィス系へ価格上昇の主要交代は実現するか？ / アイビー総研 関 大介【関 大介】](#)
- 2021/03/15 [ジャパン・ホテル・リート投資法人への投資ポイントは？ / アイビー総研 関 大介【関 大介】](#)
- 2021/02/26 [J-REIT価格の回復は「本物」か？ / アイビー総研 関 大介【関 大介】](#)
- 2021/01/29 [J-REIT市場の行方を占う投資家の売買動向 / アイビー総研 関 大介【関 大介】](#)
- 2021/01/15 [本格的なJ-REIT価格回復とは言えない理由とは / アイビー総研 関 大介【関 大介】](#)

[バックナンバーをもっと見る](#)

最新インタビュー記事

「REITキーマンに聞く！」伊藤忠リート・ マネジメント株式会社 経営管理部長



佐藤 直樹氏

今回は、伊藤忠リート・マネジメント株式会社 経営管理部長 佐藤 直樹氏に業界動向やファンドの特徴に関してインタビュー形式でお話していただきました。



「REITキーマンに聞く！」さくら不動産 投資顧問株式会社 投資運用部長 田 口 嘉邦氏

今回は、さくら不動産投資顧問株式会社 投資運用部長 田口 嘉邦氏に業界動向やファンドの特徴に関してインタビュー形式でお話していただきました。

[インタビュー記事一覧](#)

銘柄ニュース

2021/04/07	ケネディクス商業リート投資法人が投資口追加発行、アピタテラス横浜綱島等4物件を取得、ユニクス伊奈一部を売却
2021/04/07	スターウッド・キャピタル・グループがインベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人の投資口公開買付を正式発表
2021/04/02	スターウッド・キャピタル・グループがインベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人に非上場を目的とした投資口公開買付を提案
2021/03/31	産業ファンド投資法人がIIFつくばマニュファクチュアリングセンター(底地)を売却
2021/03/31	プレミア投資法人がビュロー紀尾井町を売却、業績予想を修正

[REIT\(リート\)銘柄ニュース](#)