

# J-REIT における保有物件の持続的価値向上に向けた 技術的評価手法の研究

Research on Technical Evaluation Methods to Improve the Sustainable  
Value of Properties Owned By J-REITs

芝原 理仁  
Toshihito Shibahara

東京理科大学大学院 経営学研究科技術経営専攻

This paper discusses evaluation methods for technological strategies such as repair and renewal policies for properties owned by J-REITs. Cash flow is the source of a J-REIT's corporate value, and technical operating capabilities are essential to continuously increase the value of the buildings that generate it. In addition, it is effective to control the age of the entire portfolio by replacing properties. To this end, we develop the BM index as a new indicator that can relatively evaluate the level of maintenance and management implementation and the level of age control from disclosed information and confirm its characteristics through statistical analysis such as structural equation models.

Keywords : J-REIT, 建物の陳腐化 (Building obsolescence), 維持管理 (Maintain management), BM 値 (Building-Management index), 技術的評価 (Technical Evaluation)

## 1. 研究の背景と目的

J-REIT が誕生し不動産投資が有価証券投資になって 20 年余り経過し, 新規市場時に新築であった建物も築古物件に分類されるようになった. 今後適切に修繕・更新を実施しなければ, 確実に劣化が進行し陳腐化していく.

石井 (2018) の研究によると, J-REIT の投資口価格に影響を与える要因には, 築年数, 資本的支出といった建物の質に関する項目は入っていない.

また Nieuwerburgh (2017) によると, US-REIT においても将来のキャッシュフローの成長に関する楽観的な期待が投資口価格を高騰させており, その期待値は過

去の平均所得成長率をはるかに上回っているとのことである. これらの先行研究は, 日米ともに J-REIT 市場では, 不動産の劣化などのリスクが考慮されないで投資口価格が形成されていることを示唆している.

このように物件の価値を左右する技術的運用の面にはこれまで十分な分析や評価がなされていなかった. 本来 J-REIT の価値創造について, 金融+不動産+技術を融合させて分析する必要があるが, 技術的視点も加味した先行研究はあまりみられない.

J-REIT の企業価値の源泉はキャッシュフローであり, それを生み出す建物の持続的な価値向上には技術的運用能力が不可欠である. 加えて, 築年数の経過した物件を売