



上場企業買収やTOBも不動産売買・運用会社買収はREIT支配

会社売買で不動産を買う

2007年は2000億円クラスの不動産取引が続きました。全日空ホテル・虎ノ門パストラル・新宿の日テレゴルフ練習場跡…。

そして5000億円です。東証マザーズのシンプレクス・インベストメント・アドバイザーズをゴールドマンサックス等がTOB(株式公開買付)で買収しました。最終的には上場廃止です。

上場企業のTOBですが、実態は不動産売買に近いものです。TOB価格215,000円は過去1ヶ月の平均株価91,005円の2.36倍です。

TOBでの買取価格そのものは1500億円ですが、有利子負債を含めた買取総額は5000億円。

シンプレクスの業務はファンド運用の不動産投資顧問業と自らで行う不動産開発投資です。首都圏を中心に全国で100棟以上の不動産を保有しています。

ゴールドマンサックスはTOB価格が実勢株価2倍超のことにつき「保有する資産価値と過去に集めた運用資産に基づく企業価値から判断すれば十分正当化できる値段。株価は一応目配りはしたが、どのくらいのプレミアムをつけるかという観点では値付けをしていない」そうです。

つまり不動産の資産価値と判断して買ったということです。

それでもまだ割安との声もあります。9月末の棚卸資産は3800億円。仕入利回り6%で現在の

時価利回り4%とすれば不動産含み益1900億円。税金を差し引いた上で純資産に加えると1600億円。TOB総額1500億円は割安ということです。(日経金融2007.11.14.)

米国ではREITへの総額4兆円ものTOBが成立しそのREITは非公開化されました。それに比べればまだ5000億円です。

運用会社売買でREITを支配

REIT委託運営会社の買収です。米国ラサール・インベストメント・マネージメントの日本法人はイーアセット投資法人の委託会社アセット・リアリティ・マネージャーズを買収します。

イーアセット投資法人はアセットマネージャーズ(大証ヘラクレス)が上場させたREITであり、今回の買収対象はこのREIT委託会社で株式過半をアセットマネージャーズが有しています。

今回の買収はREITそのものの買収ではなく、REITの委託運用会社の買収です。買収者はこれにより投資家の資金を集めたREITの運用を自由にできます。

例えばこのREITでは買収直前にアセットマネージャーズ関連先から18億円の売買契約を契約後解除されました。またREIT所有ホテルが26億円で別のアセットマネージャーズ関連先に売られます。「折角のいい物件を他人の手に渡るREITなどには残せない」ということでしょうか。

また買収側のラサールも、すかさず買収と同時に私募ファンドで運用していた大型商業施設2物件576億円をこのREITに売却しました。これは今回の買収に必要な資金の調達でしょうか。

REITを支配すると自社・関連会社・関連ファンド間で自由に不動産売買ができます。

パブリックとプライベート

上場REITや上場企業が有する不動産純資産が株式時価総額以上とは限りません。そこに注視してREITへの集中投資や土地持ち企業へのTOBが続いています。

REITそのものをTOB等で買収すればその総会でその委託運用会社をどこにするか自由に決定できます。日本でのそのような買収や取引も近いでしょう。

米国の4兆円REIT同様にシンプレクスは非公開化されました。不動産は自由に処分されます。

シンプレクスは2005年6月のマザーズ上場で、当時は公開で企業価値を上げたのですが2年後の今回は逆に非公開化です。

不動産市場と株式市場は密接です。多数が参加し自由で情報公開されるパブリックな市場と閉ざされた人だけの情報公開されないプライベートな市場の間を大きな不動産が行き来します。

イーアセット投資法人の東証上場も2005年9月でした。こちららもわずか2年でその実態が違うものに生まれ変わります。



都心部の優良不動産をまとめて買い取る方法…リート買収

都心部の優良不動産は値上がりを受け、売り物はほとんどなく、買いたくとも買えません。

そんな優良不動産をまとめて買い取る方法があります。リート(不動産投資信託)の買収です。

アメリカ最大のオフィス系リート、EOPT(エクイティ・オフィス・プロパティズ・トラスト)は、債務の引継160億ドルを含め総額360億ドル(4兆円)で、ブラックストーンという投資グループに買収されると、2006年11月19日に明らかになりました。

アメリカのリーートの仕組みは日本とは違います。一定の要件を満たすことで株主配当金への法人税課税が非課税になるという税務上の仕組みが適用されたというだけの、単なる会社です。(日本のリートも一定要件で非課税となっておりそれにより高配当が可能となっています。)

買い側のブラックストーンは株式市場で45ドルほどだったEOPTの株式に対して、約1割上乗せした48.5ドルでTOB(株式公開買付)をかけたのです。

明星食品に対するファンドと日清食品によるTOBが話題になりました。高めの金額を示して市場の株式を買い集めます。

ブラックストーンは買収後にEOPTを非公開化します。

日本でも、すかいらーくやワールドのように上場を廃止し非公開化する企業が増えています。

非公開にすれば他人の目を気にせず何でもできます。

買収後のEOPTを非公開にすれば、あとは自由。全不動産を売却しても、一部売却・一部は別のファンドに・一部は用途転換…、自由になります。

日本でのリート買収方法

日本のリートでも似たような買収は可能です。

日本のリートは米国と違い不動産の単なる受け皿です。リートを動かすのは委託業者です。友好的買収ならば、この委託業者を買い取ることもできます。

ジャパンシングルレジデンス投資法人というリートがありますが、ここにはジャパンシングルレジデンスアセットマネジメント株式会社(以下「会社」という委託業者がいて、リーートの不動産運用についての実際のマネジメントを行っています。

この会社はインボイス・リーマンブラザース・クリードの3社が株主でしたが、2006年10月31日にクリードは会社の株式を売却し、代わりにダヴィンチが株主になりました。会社全ての買収ではないものの、一部分の買収が実際に行われたのです。

委託業者の地位を完全に押さえれば、そのリート所有不動産をかなり自由に動かせます。ただ委託会社は非公開会社ですので敵対的な買収は困難でしょう。

敵対的にやるのなら、米国の

ようにリートそのものに対しTOBをかけることになります。

リートには「投資主総会」という投資家の総会があります。買収後にこの総会で役員を差し替え、委託業者の変更を決議し、上場廃止すればいいのです。

安いリート・高いリートも

金融庁は不適切役員会運営としてリート4社を10月20日に行政処分しました。株価(投資口)が冴えないところもあります。一流リーートの株価は高騰しても、すべてのリートとは限りません。

リートとしての株式市場での時価総額が、その所有不動産の時価総額を下回るリートもあると言われています。不動産買いよりリート買収がお買い得です。

一流のしっかりしたリートも安心はできません。多少高めでも買ってしまおうか、という外資もいるのではないのでしょうか。

三井不動産系列の日本ビルファンド投資法人は超一流リートですが、投資口50万口で、現在一口150万円です。時価総額はわずか7500億円です。負債を入れてもせいぜい1兆円です。

新日鉄ですら外資からの買収におびえる時代です。米国で4兆円買収に踏み切る外資にとっては大した金額ではないかもしれませんが、たった1兆円で東京の一流ビルをまとめて買えます。

2007年にはリーートの再編もあるのではないのでしょうか。