

# 不動産マーケットリサーチレポート

VOL.258

2024.09.30

三菱 UFJ 信託銀行 不動産コンサルティング部

不動産マーケットリサーチレポートでは注目されているトピックスを中心に、不動産マーケットの様子を分析していきます。

## 注目されるデータセンター投資—落とし穴はないか？《後編》

- DC は、テナントと建物・設備の特性から、以下の点が賃貸運営や出口戦略においてリスクとなり得る。

テナント：長期の安定収入が期待できる反面、テナント入替による増収機会が少なく、テナントの代替性も低い

建物・設備：陳腐化が早く、減価償却・資本的支出の負担も大きい

本レポートは、前編（データセンター市場動向・開発）と後編（運営・出口）に分かれた二部編成ですが、それぞれ単独でもご覧いただけます。

VOL.258 《後編》は、データセンター（以下、DC）の賃貸運営の特徴と出口戦略について述べることとする。DC 市場動向や用地取引については VOL.257 《前編》を参照されたい。

## DC としての不動産賃貸 — 運営 —

DC への投資は様々なパターンが考えられるが、本稿では不動産投資家の立場で、図表 1 に示す通り、投資対象を土地・建物・建物附属設備に限定した形態を『躯体型』<sup>1</sup>、これに DC 特有の電気・空調等を含めた形態を『設備型』<sup>1</sup>と定義し、解説する。

注 1 いずれも三菱 UFJ 信託銀行独自の区分・呼称。同様の区分で、躯体型をシェルコア型やスケルトン型、設備型をフルスペック型やインフィル型としているケースもある。論者や文脈により用語の定義や使われ方は異なる。

図表 1: 投資パターンの違いによる保有設備の範囲

建築コストベースの構成割合	20~30%程度 (内 10%程度)		70~80%程度 (内 電力50% 空調20%程度)			
	土地 <sup>i</sup>	建物	設備 <sup>ii</sup>	ケーブル	ラック	サーバー <sup>iii</sup>
投資パターン			DC特有の設備 (無停電電源装置、非常用発電機、オイルタンク、空調、セキュリティ等)			
躯体型	不動産投資家	不動産賃貸借契約 (賃料)が一般的	テナント (DC事業者)			
設備型		不動産投資家	賃料及び設備利用料 が一般的			テナント (DC事業者)

投信法の制約\*

電通法の制約\*

出所 三菱 UFJ 信託銀行

i 土地価格は地域差が大きいため、構成割合から除いている。

ii 建物に附属する設備

iii 上図は、DC 事業者が DC として自社使用することを想定している。DC 事業者がコロケーション事業（サーバーの設置スペースをユーザーに提供する）を営む場合、サーバーはユーザー所有になる。

iv 投信法上、投資法人は主として（ポートフォリオ全体の 50%以上、上場 REIT は同 70%以上）「特定資産」に投資するものとされているが、DC 特有の設備が投信法上の「特定資産」に該当するか否か現状は明確でないため、国内の投資法人は躯体型での投資が一般的。ポートフォリオ全体で上記要件を充足していれば直ちに DC 特有の設備が投資対象外となるわけではない。（投資信託及び投資法人に関する法律第二条一項・十二項、同施行令第三条、東京証券取引所「有価証券上場規程」第 1205 条（2））

v 電通法上、ケーブル等の通信設備を用いて事業を行う場合、電気通信役務（電気通信設備を用いて他人の通信を媒介し、その他電気通信設備を他人の通信の用に供すること）に該当し、総務大臣への登録または届出が必要になるため、不動産会社による投資は電気通信役務に触れない範囲までが対象となる。総務省「電気通信事業参入マニュアル[追補版]」によると、「不動産会社などが、安定した電源設備や耐震設備などが整った建物を設置し、電気通信事業者にサーバー等の設置場所を貸し出すものをいい、不動産業として空間を貸し出しているに過ぎないことから、電気通信役務に該当しないと判断される。但し、場所貸しを行う者が、自ら調達した電気通信回線を利用者に提供している場合は、電気通信役務の再販に該当し、登録又は届出が必要な電気通信事業と判断される」とされている。（電気通信事業法第二条第三項、第九条、第十六条）

世界が進むチカラになる。

三菱UFJ信託銀行



## 躯体型

投資対象は土地・建物・建物附属設備のみとし、テナントであるDC事業者とは不動産賃貸借契約を締結する。収支構造は一般的な不動産賃貸とほぼ同様である（図表2）。現時点において、賃料相場が形成されるほどの事例数はないが、J-REITの開示情報によると、近隣のエリアの倉庫以上オフィス未満程度の賃料水準と見られる<sup>2</sup>（図表3）。DCはテナント側が多額の初期投資を行うことや常時稼働が必須であることから、短期間での移転は発生しづらく、10年以上の定期借家契約が主流である。

図表 2: 躯体型の収支構造

	項目	備考
収入	賃料	DC事業者への長期一棟貸が多い
	維持管理費	一般の不動産と同程度
支出	水光熱費	テナント負担の場合が多い
	公租公課	土地・建物部分
	修繕費	一般の不動産と同程度
	保険料	一般の不動産と同程度
	資本的支出	一般の不動産と同程度
	減価償却費	一般の不動産と同程度

出所 三菱UFJ信託銀行

図表 3: J-REIT 保有 DC の賃貸借契約の状況

件名 (網掛けは譲渡物件)	竣工年	賃料水準 <sup>i</sup> (千円/坪)	契約形態 <sup>ii</sup>	契約期間 (年)	テナント
IIF 三鷹データセンター	1994	9.3	普	16.5	JCB
IIF 東雲 R&D センター	1989	-	普	24	日本エニックス
IIF 座間 IT ソリューションセンター	1988	-	定	10	日本 IBM
IIF 品川データセンター	1989	-	定	10	ザ・イマックス(マスターリース)
IIF 大阪豊中データセンター	2013	-	定	10	関電ファシリティーズ(マスターリース)
IIF 大阪南港 IT ソリューションセンター	1992	-	定	10	野村総研
IIF 品川 IT ソリューションセンター	1993	-	普	2	日立システムズ <sup>*</sup> 、興安計装、国内大手通信会社のシステム子会社
池袋ネットワークセンター	2001	5.6	定	12	ソフトバンク
田端ネットワークセンター	1998	6.2	定	12	ソフトバンク
広島ネットワークセンター	2001	4.4	定	12	ソフトバンク
熱田ネットワークセンター	1997	3.9	定	12	ソフトバンク
長野ネットワークセンター	1994	4.2	定	7	ソフトバンク
千葉ネットワークセンター	1995	5.1	定	12	ソフトバンク
札幌ネットワークセンター	2002	4.5	定	12	ソフトバンク
京阪奈ネットワークセンター	2001	2.7	定	12	ソフトバンク
KDDI 府中ビル	1997	-	-	-	KDDI

出所 各投資法人公表資料を基に三菱UFJ信託銀行が作成

i 賃料水準は、直近決算期の賃料収入÷賃貸面積÷運用期間。譲渡物件については、譲渡前の最終決算期の情報

ii 契約形態の「普」は普通賃貸借契約、「定」は定期借家契約を意味する

DC特有の設備（図表1参照）はテナントが所有・管理するため、修繕費および資本的支出、減価償却について、投資家の負担範囲は一般の不動産と同程度である<sup>3</sup>。水光熱費はテナント負担のケースが多い。

注2 メガクラウド事業者向け等、専用の建物・設備仕様のことも多く（いわゆる BTS(Build to Suit)型）、賃貸借条件は個性が強い。

注3 但し、投資法人公表資料によると、一部の物件ではDC特有の設備でも特別高圧更新工事や高圧ケーブル引換工事等、テナントによる仕様の差がほとんどないと思われるものについては投資法人の資本的支出として計上されていることから、所有・費用負担区分にも個性があるものと考えられる。

## 設備型

設備型の場合は、DC特有の設備も投資対象とし、賃料および設備利用料を主たる収入とする。躯体型と同様に長期契約が主流である。

世界が進むチカラになる。

DC事業者がコロケーション事業（図表1注iii参照）を行う場合、ユーザーの拡張需要を考慮しながら段階的に稼働率を上げていくのが一般的であり<sup>4</sup>、電気や空調等の設備投資も段階的に行う。

また、DC特有の設備は10～15年毎に定期的な更新が必要になるが、建物の価値に占める構成割合が70～80%と高いため（図表1参照）、一般的な不動産に比べて設備関連の減価償却や資本的支出が重くなる。

注4 竣工後は稼働率30%程度からスタートし、5年程度かけて85%前後に引き上げ、その後も拡張余地を考慮しながら徐々に稼働率を上げていく。

なお、躯体型・設備型の他に、投資家がDC設備まで保有の上、DC事業を展開することを想定した『事業型<sup>5</sup>』においては、ユーザーへの提供電気量やサービスに応じた利用料を収入、オペレーター等の人件費やシステムの維持管理費といった項目を上記支出に加えた収支構造が考えられる。但し、DCサービスの運営・保守にかかる知見やノウハウが必要になることから、不動産会社等が単独で直接的に携わることは想定しにくいいため、本稿では割愛する。

注5 注1同様、三菱UFJ信託銀行独自の区分・呼称。オペレーショナル型・DCサービス型と呼ぶこともある。

## 賃貸運営の特徴

以上を踏まえると、DCの賃貸運営にはテナントおよび建物・設備の特性に起因する特徴があると考えられる（図表5）。特に、テナントの代替性が低い点や建物の用途転換が困難な点は、後述の出口戦略にも影響するため留意しておきたい。

図表5: DCの賃貸運営の特徴

	ポジティブ面	ネガティブ面
テナント・賃貸借条件	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 移転コストが高いため、粘着性が高い</li> <li>・ 長期の定期借家契約が主流であり、安定収入が見込まれる</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 賃料改定やテナント入替の機会が少なく、賃料のアップサイド余地が限定的</li> <li>・ DC事業者やメガクラウド事業者に限定され、代替性が低い</li> </ul>
建物・設備	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 強固・堅牢な建物で災害時の被害を受けにくい</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 短期間での設備更新が発生し、技術革新による陳腐化が早い</li> <li>・ 設備の割合が大きく、減価償却、資本的支出の負担が重い</li> <li>・ 用途転換が困難</li> </ul>

出所 三菱UFJ信託銀行が作成

## DCの老朽化対応 —出口—

最後に、DCの出口戦略について事例（図表6）を踏まえながら考察したい。DCが譲渡されるきっかけの多くは、一棟貸していたテナントの退去だ。築20年以上経過したことで、最新のDCと比較した場合にスペックの面で市場ニーズと合わず、立地や建物・設備の条件等から他用途への転換も困難、といった理由でテナント退去後の見通しが立たず譲渡に至っている。府

世界が進むチカラになる。

図表4: 設備型の収支構造

	項目	備考
収入	賃料・設備利用料	DC事業者への長期一棟貸が多い 設備利用料を上乗せする分、 躯体型より高い水準となる
	維持管理費	一般の不動産+DC設備分
支出	水光熱費	テナント負担の場合が多い
	修繕費(建物)	建築費×0.1%
	修繕費(DC設備)	建築費×0.5%
	固都税	土地・建物・DC設備部分
	保険料	建築費×0.1%前後
	修繕積立金 <sup>i</sup>	建築費×1～5%
	資本的支出	一般の不動産+DC設備分
	減価償却費	一般の不動産+DC設備分

出所 三菱UFJ信託銀行

i. 一般の不動産に比べ更新頻度の高い設備が多いため、相対的に高水準

中ビルにおいては、テナント退去～譲渡までの間に資産評価額が下落し、減損損失が発生した。譲渡先はデベロッパーや不動産会社が多く、別の用途に建て替えられたり、オフィスとして継続運用されたりと様々だが、図表5のようなDC特有のネガティブ面が不動産市場での流動性を低下させる要因として顕在化した。

図表 6: DC の譲渡事例

取引年	物件名	売主	譲渡益 (百万円)	譲渡時 築年数	譲渡理由	譲渡先	譲渡後の 用途
2016	IIF 東雲 R&D センター	産業ファンド 投資法人	102	27	一棟貸先の日本ユニシスの退去	デベロッパー	分譲マンション
2021	IIF 品川 IT ソリューションセンター	産業ファンド 投資法人	138	28	日立システムズ <sup>※</sup> 他マルチテナントが入居。元々DCであったが、過半がオフィスとして使われ、想定していたリスク・リターンと異なる特性の物件となった。IT企業の需要多いもテナントの入替激しく安定運用が困難	不動産会社	オフィスとして 運用継続
2021	IIF 座間 IT ソリューションセンター	産業ファンド 投資法人		33	一棟貸先の日本IBMの退去。DCとしてのスペックが市場ニーズと合わず、他の用途への転換も困難	不動産会社	オフィスとして 運用継続
2022	府中ビル	エフット・アーバン投資法人	119	23	一棟貸先のKDDIの退去テナント誘致するも難航	海外不動産投資家	DCへの建替を予定
2022	IIF 大阪南港 IT ソリューションセンター	産業ファンド 投資法人	1,544	30	一棟貸先の野村総研の定借期限満了が近く、DCとしてのスペックが市場ニーズと合わずオフィスへの用途変更も困難	海外不動産投資家	野村総研との賃貸借契約は満了

出所 各投資法人公表資料および三菱UFJ信託銀行の独自調査に基づく

昨今はメガクラウドやAI向けのハイスペックなDCが注目されているが、ユーザーの属性や用途によってDCに求められる条件は異なる。例えば一般的な企業の社内業務システムは高速かつ大量の処理が必要でない場合もあるため、築年が経過しても既存設備を更新しながらDCとして運営されているケースは多数存在する。ただし、そのようなDCは、DC事業者が提供する幅広いサービスメニューの一つとして保有・運営されていることが多い。不動産投資の観点では、DCとしてのスペックが賃料に影響するため、不動産投資家等にとっては投資対象となりにくいのが実態だ。

また、供給電力量を事後的に増強するのは難しく、市場ニーズに合わせてDCとしてのスペックを向上させるには限界があるため、長期的には競争力が逡減することは不可避である。築年が経過したDCの運営は、市場ニーズを見極めた上での適時適切な設備投資を行うDC事業者のノウハウが求められるだろう。

上記の通り、DCの運営には、一般の不動産とは異なる知見やノウハウが必要となる。DC事業の競争力に影響する電気や空調関係の設備を保有・維持していくためには相応の負担が想定される一方、テナント退去時のリスクと隣り合わせでもある。したがって、DCへの投資にあたっては、投資対象範囲と収入支出のバランスを考慮した上で、修繕負担割合や解約条件等の契約条件を慎重に吟味する必要があるだろう。

世界が進むチカラになる。

## DC事業者による自社DCの譲渡 ～資産の効率的活用・重点分野への集中投資～

これまで不動産投資家の目線でDCについて述べてきたが、DC事業者における資産活用の面からのDC譲渡についても触れておく。

DC事業者が自社DCを譲渡する理由の多くは、維持コストの削減および重点・成長分野への集中投資である（図表7）。技術の発展スピードが速い業界において、自社でDCを管理・保有し続けるのは負担が大きくなってきている。今後はDC事業者が自社保有せず、市場ニーズに合致したスペックのDCを借りてDC事業を展開するケース（DC in DC）が増える可能性がある。

外部環境の変化に伴いDC事業者の事業戦略も変わる。変化が激しい昨今、多額の設備投資を伴うハイスペックなDCを保有し続けられるDC事業者は限定的だろう。DC事業者が自社の事業戦略と共に資産の活用方法を検討する動きが生まれるものと考えられる。

図表7: DC事業者による自社DCの譲渡事例

企業名	譲渡DC	譲渡理由
インフォコム	新横浜データセンター（横浜市）	設備更新負担・拡張性・効率性を勘案し、業務提携先のDCやクラウドを利用したサービスラインナップを多様化運用・改修コストを10年間で4,000百万円削減
日本ラッド	目黒データセンター（東京都目黒区）	DC運用及びサーバ監視業務は提携先にて分業することとし、クラウドシステムの開発と構築及びアプリケーションの保守に特化
スマートバリュー	データセンター及び賃貸用不動産（大阪府）	築年の経過した自社DCを売却し、大手事業者のDCを利用してクラウド事業のサービスレベルを維持・向上
CTC	東京都文京区・横浜市・神戸市のデータセンター	DCの維持コストを削減し、クラウド型のシステム開発に注力
アルテリア・ネットワークス	「ComSpace I」（東京都中央区）	譲渡先のデジタルエッジ・ジャパンとの間でDCのセール&リースバック契約を締結 設備更改・運営は譲渡先に任せ、DCサービス事業は継続して提供
アルテリア・ネットワークス	「ComSpace II」（東京都新宿区）	DCの維持更改に関わる設備投資資金を、優位性のある通信ネットワーク事業等、成長分野への投資に振り分け
キンドリルジャパン	北関東のデータセンター	老朽化した金融機関向けDCは、昨今のクラウドやAI等のニーズに対応できないとして閉鎖方針

出所 各社公表資料を基に三菱UFJ信託銀行が作成

三菱UFJ信託銀行 不動産コンサルティング部  
藤森貴士・黒澤直子

本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。

本資料は執筆者個人の見解に基づくものであり、弊社としての統一した見解を公式に表明するものではありません。

ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したものです。弊社および執筆者はその正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。税務・会計・法務等に関する事項に関しては、予めお客様の顧問税理士、公認会計士、弁護士等の専門家にご相談の上、お客様の責任においてご判断ください。

本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承ください。

弊社および執筆者はいかなる場合においても、本資料を提供したお

客さまならびに直接間接を問わず本資料を当該お客さまから受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、お客さまの弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。本資料は弊社の著作物であり、著作権法により保護されております。弊社の事前の承諾なく、本資料の全部もしくは一部を引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

本資料は、「不動産の鑑定評価に関する法律」に基づく鑑定評価書ではありません。

上記各事項の解釈および適用は、日本国法に準拠するものとします。

世界が進むチカラになる。