

不動産投資先として魅力が増している日本のデータセンター

2020年4月3日

株式会社三井住友トラスト基礎研究所

投資調査第1部 主任研究員 菅田 修

(E-mail: sugata@smtri.jp)

- データセンターへの投資は、日本では新しい分野として見られているが、グローバルで見ると、既に投資実績は多く、リアルアセットとしてのデータセンターに対し投資を実行中あるいは計画中のファンドは多い。
- ファンドによる投資や開発(アセットファイナンス)は、データセンター事業者1社が同時にいくつものデータセンター開発・新設を並行で進めることを資金面から可能にし、データセンター事業者が自社のバランスシートで資金調達(コーポレートファイナンス)するケースと比べると、迅速な開発を可能にすると考えられる。
- データセンター関連施設においても、アセットファイナンスのスキームは実行可能であり、データセンターに付随する設備だけでも投資対象になり得る。データセンター事業者の中には、資金調達しにくいことが成長の阻害要因となる企業も見受けられた。この阻害要因は、多様化する資金調達手法によって解消できる可能性があり、施設だけでなく設備もスピーディーに新設・拡張できる環境が整いつつある。
- 直近では、物流用地や工場跡地等が、データセンターの開発用地として取得されるケースが目立つ。しかし、「日本で施設を管理運営するオペレーターの役割を担う企業が少ないこと」は未だ解消されたとは言い難い。
- アセットファイナンスの手法を活用してデータセンター建設や転用を増やし、投資機会を増やしたい投資家は多い。そのためには、日本にはまだ少ないオペレーターとなり得る企業の増加が必要不可欠である。データセンターに投資するファンドが増加することは、データセンターを貸し出す不動産投資家、借り受けるオペレーターとなり得るデータセンター事業者の両方にとって Win-Win の関係を構築することができ、ひいては既に社会インフラとなっているデータセンターの増加や分散、最適化につながる。

本レポートは、「データセンター調査報告書 2020(インプレス刊、2020年3月11日発行)」に寄稿したものに加筆・修正しています。 <https://research.impress.co.jp/report/list/dc/500865>

■グローバルで見ると、データセンターは既に投資対象として広く認知されている

データセンターへの投資は、日本では新しい分野として見られているが、グローバルで見ると、既に投資実績は多い。

データセンター業界で売上高世界1位、2位の米 Digital Realty Trust や米 Equinix についてはご存じの方も多いだろう。そのどちらもが、米国の上場 REIT(不動産投資信託)市場(US-REIT=日本市場で言えば J-REIT)に上場しており、数多くのデータセンターに投資している主体である。US-REIT においてデータセンターは2015年から1つのセクターとして独立したプロパティタイプに位置づけられており、データセンターは米国を中心にグローバルでは既に投資対象セクターの1つとして広く認知されている。

図表1. US-REIT のセクター別時価総額(2019/11/29 時点)

用途	銘柄数	時価総額		1銘柄あたり 時価総額(兆円)
		(兆円)	シェア	
産業用施設	12	12.79	(9.6%)	1.07
オフィス	18	10.93	(8.2%)	0.61
商業施設	33	18.70	(14.0%)	0.57
住宅	21	21.14	(15.9%)	1.01
複合施設	16	6.71	(5.0%)	0.42
ホテル	16	5.22	(3.9%)	0.33
ヘルスケア	17	13.34	(10.0%)	0.78
セルフストレージ	5	6.84	(5.1%)	1.37
森林	4	3.18	(2.4%)	0.80
インフラストラクチャー	5	19.31	(14.5%)	3.86
データセンター	5	9.40	(7.1%)	1.88
特殊用途	11	5.56	(4.2%)	0.51
合計	163	133.11	100%	13.19

出所)NAREIT 開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

■高騰しているデータセンター建設の費用を複数同時並行でもまかなえる開発型ファンド

US-REIT 市場に上場していなくても、リアルアセットとしてのデータセンターに投資を実行していたり、計画していたりするファンドは多い。例えば、シンガポールの政府系ファンドである GIC と米 Equinix は共同で、欧州においてハイパースケール・データセンターの開発と運営を計画しており、そのファンド規模は 10 億ドルにもものぼる。日本においても東京・東雲のデータセンター開発では特定目的会社(SPC)が建築主となっており、ファンドによるデータセンター開発が実行されていると見られる。また、NTT コミュニケーションズは、データセンター建設投資・資産保有を目的とした NTT グローバルデータセンター株式会社を設立し、2019 年 4 月に日本電信電話を含めた NTT 系 3 社も追加出資したことなどで話題を集めている。

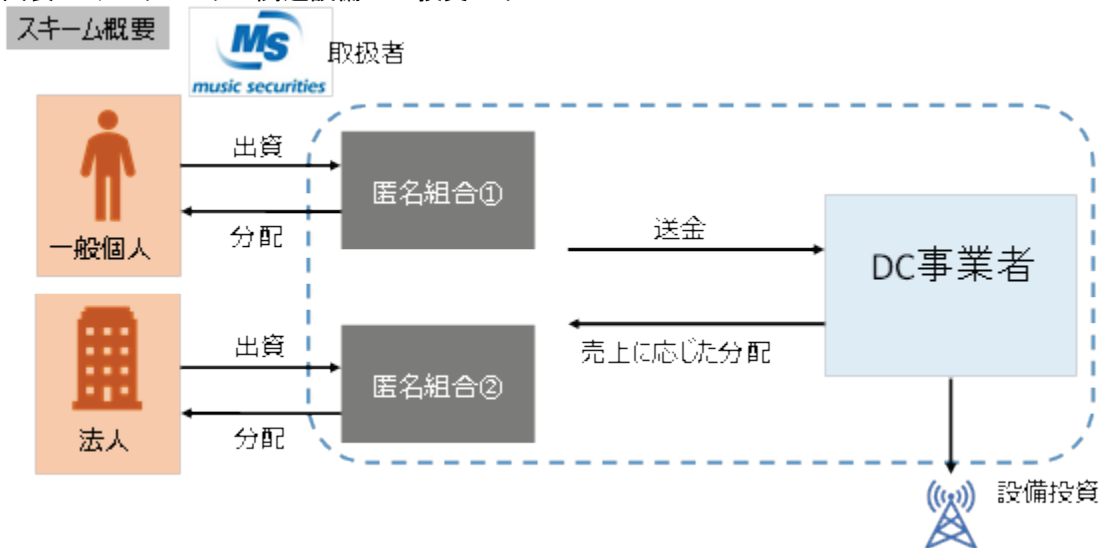
日本ではこれまで、データセンターサービスを提供(ラックやスペースをリース)したいデータセンター事業者が、自社による資金調達(コーポレートファイナンス)によってデータセンターを新設する動きが中心だったが、開発型ファンドのスキームなどを活用したデータセンター新設の機運が高まっている。ファンドによる投資や開発はアセットファイナンス手法の 1 つであり、開発・新設・保有物件がファイナンスの対象となる。そのため、データセンター事業者 1 社が同時にいくつものデータセンター開発・新設を並行で進めたとしても資金の側面からも可能となり、データセンター事業者が自社のバランスシートで資金調達(コーポレートファイナンス)するケースと比べると、迅速に開発することが可能になると考えられる。

アセットファイナンスを活用した日本での好例が、米 Digital Realty Trust(日本法人は三菱商事と合弁で設立した MC デジタル・リアルティ)による大阪・彩都地域と千葉・印西市の 2 地域同時並行、それぞれの地域で連続してのデータセンター新設である。また、米 Equinix はこれまでリテール型(ラック小売)のデータセンター事業者に分類されてきたが、前述した通り、シンガポール GIC と共同して欧州でハイパースケール分野に乗り出しており、日本でも子会社のエクイニクス・ジャパンが千葉県印西市の開発用地(1 万 8400 m²)を UR 都市機構より 2018 年 2 月に取得。2020 年 8 月の完成を目指し、延床 1 万 7000 m²のデータセンター開発を進めている。

■データセンター設備が投資対象となるケースも

アセットファイナンスのスキームはデータセンター関連施設においても実行可能であり、設備についてもファンド等の投資対象になり得る。US-REIT に上場している American Tower は、携帯電話基地局等を投資／運用の対象としている。香港証券取引所では、2018 年に中国の携帯電話基地局運営企業である中国鉄塔が上場して話題を集めた。日本では、マイクロ投資プラットフォームを提供するミュージックセキュリティーズが、データセンター施設内に建設される電波塔建設に投資するファンドの組成を進めている。このように、資金調達手法が多様化していくことで、資金調達しにくいことが成長の阻害要因となり得るデータセンター事業者にとって、施設や設備をスピーディーに新設・拡張できる環境が整いつつある。

図表2. データセンター関連設備への投資スキーム



出所)ミュージックセキュリティーズ開示資料

■データセンターは保有の時代から賃借の時代へ ~オペレーターという発想~

不動産分野のマネーフローを見ると、投資したいけれども投資が実行できていない多額のファンド資金 (Dry Powder) が存在する。こういった資金の中には、日本でのデータセンター投資を視野に入れているものも多い。これまで、「データセンターに適した土地情報が共有されにくく、投資対象となり得る用地を確保しにくいこと」が投資が実行できない要因となっていた。しかし、前述のように用地を取得して開発に向かう事例も散見されるようになってきている。

直近では、物流用地や工場跡地等が、データセンターの開発用地として取得されるケースが目立つ。その一方で、もう一つの投資が実行できない要因となっていた「日本で施設を管理運営するオペレーターの役割を担う企業が少ないこと」は未だ解消されたとはいえない。ここで、オペレーター確保という阻害要因を取り除いた米 Digital Realty Trust の事例を紹介する。同社と三菱商事が合弁で国内法人を設立した際には、資産の保有会社だけでなく、MC デジタル・リアルティという管理運営会社も同時に設立した。これにより、ご存じのように 2000 億円規模の投資機会の創出へとつなげている。

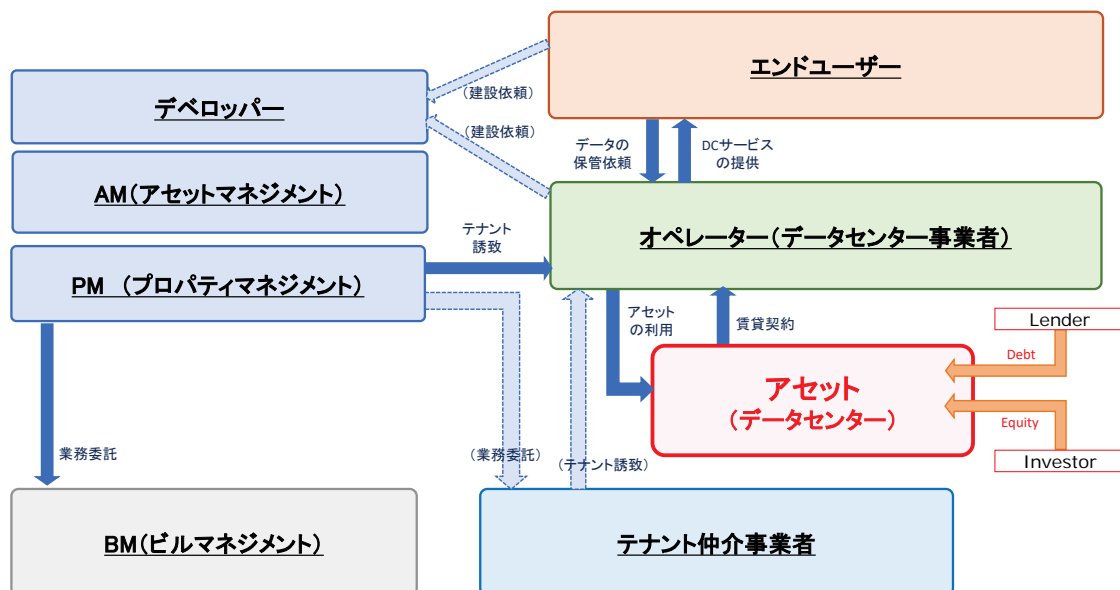
データセンター事業者とオペレーターの違いは何か。オペレーターとは、データセンターの管理運営を行う主体のことである。施設や設備などの“資産”を活用して、売り上げを伸ばし、利益を最大化できる主体、と位置づけることもできる。DC in DC という呼び方があるように、データセンターの一部を転貸することがデータセンター業界で一般化していることを考えると、データセンター事業者の中にはオペレーターとしての能力を有している企業は多い。例えば、稼働中のデータセンターをセール&リースバックして、その物件の賃借人となる場合、不動産業界から見れば、そのデータセンター事業者が当該物件のオペレーターとなる。

例えば、ユナイテッドアーバン投資法人保有の物流施設「第1・第2 MT 有明センタービル」をオペレーターが運営するデータセンターへと転換して運用資産に組み込まれている模様である。不動産所有者である投資法人から見ると、オペレーターが現れたことで用途転換が実現した事例である。オペレーターサイドから見ると、新設するために用地を取得・新築するよりも、適合する既存物件を賃借、必要に応じて設備投資した方が早く開業でき、適切なタイミングでサービス提供を開始できる。また、着手から提供開始までの期間を短くすることで、キャッシュ効率が改善する効果もある。

マーケットの状況や日本での事例をいくつか紹介してきたが、不動産投資の目線では、アセットファイナンスの手法を活用してデータセンター建設やそれへの転用を増やし、投資機会を増やしたい。そのためには、オペレーターとなり得る企業が増えることが必要不可欠である。データセンター事業者の立場で見ると、いち早くサービス提供できたり、自身がオペレーターとなって他社のデータセンターまで管理運営することで収益機会を拡大したりなどにつながる。

こうした2つの面があり、データセンターに投資するファンドが増加することは、貸し出す不動産投資側、借り受けるオペレーターとなり得るデータセンター事業者の両方にとって Win-Win の関係を構築することができ、ひいては既に社会インフラとなっているデータセンターの増加や分散、最適化につながる。このことから、2つの業界はもちろん、社会的にも、オペレーターとなる日本のデータセンター事業者が増加することが心待ちにされている。

図表3. データセンターに投資する際のプレイヤー相関図(概念図)



出所)三井住友トラスト基礎研究所

以上

【お問い合わせ】投資調査第1部

<https://www.smtri.jp/contact/form-investment/investment.html>

1. この書類を含め、当社が提供する資料類は、情報の提供を唯一の目的としたものであり、不動産および金融商品を含む商品、サービスまたは権利の販売その他の取引の申込み、勧誘、あっ旋、媒介等を目的としたものではありません。銘柄等の選択、投資判断の最終決定、またはこの書類のご利用に際しては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願いいたします。また、法務、税務、財務等に関する事項につきましては、それぞれ弁護士、税理士、会計士等にご相談・ご確認されますようお願いいたします。
2. この書類を含め、当社が提供する資料類は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成していますが、当社はその正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料は作成時点または調査時点において入手可能な情報等に基づいて作成されたものであり、ここに示したすべての内容は、作成日における判断を示したものです。また、今後の見通し、予測、推計等は将来を保証するものではありません。本資料の内容は、予告なく変更される場合があります。当社は、本資料の論旨と一致しない他の資料を公表している、あるいは今後公表する場合があります。
3. この資料の権利は当社に帰属しております。当社の事前の了承なく、その目的や方法の如何を問わず、本資料の全部または一部を複製・転載・改変等してご使用されないようお願いいたします。
4. 当社は不動産鑑定業者ではなく、不動産等について鑑定評価書を作成、交付することはありません。当社は不動産投資顧問業者または金融商品取引業者として、投資対象商品の価値または価値の分析に基づく投資判断に関する助言業務を行います。当社は助言業務を遂行する過程で、不動産等について資産価値を算出する場合があります。しかし、この資産価値の算出は、当社の助言業務遂行上の必要に応じて行うものであり、ひとつの金額表示は行わず、複数、幅、分布等により表示いたします。