A CUSHMAN & WAKEFIELD
RESEARCH PUBLICATION

日本データセンター投資：

デジタル投資ストリームへの接続

AUGUST 2017

INSIGHTS INTO ACTION

CUSHMAN & WAKEFIELD

CELEBRATING 100 YEARS

INSIGHTS INTO ACTION

SUMMARY

“デジタル”への投資は、不動産投資家にとっての新たな投資機会として台頭してくるだろう。専門的なデータセンター市場の急速な成長は、コロケーションやクラウド・サービスに対する認知度と需要の増加によるものであり、また既存の老朽化したデータセンター施設の更新費用に関する高まる懸念も相まって加速していくことが予想される。変革するデータセンターへの需要により、同セクターへの投資はこれからも成長することが期待できる一方、投資家にとっては投資案件のソーシングが困難となることも予想される。同セクターの高い機密性により、将来ソーシングされてくる案件の多くはオフ・マーケット取引（個別交渉による特定の相手との取引）となるだろう。

OUTLINE

目覚めだした投資機会 4

三つの投資経路 6

オフ・マーケット特性 7

インフラストラクチャー 8

意思決定チェックポイント 10

目覚めだした投資機会

データセンター投資

専門的なデータセンター運営業者が出現し、コロケーションやデータハウジングの需要も上昇の一途をたどっている。企業はデータセンター施設のメンテナンス、設備更新そしてセキュリティに関する懸念が緩和された。さらに、クラウド・サービスの台頭により、サーバー／ハードウェアさえもサービスの一部として提供されるようになり、物理的な負荷を最小に留めることが可能となった。

データセンターにおける所有と経営の分離、そしてデータセンター売却の動きは2000年代に始まった。現在、データセンター施設への需要は当初予想された以上の拡がりであり、データセンター運営者・所有者は不動産関連リスクを緩和するため、新しいデータセンター開発において不動産投資家との連携の動きを強めてきている。

設備の老朽化による投資機会

自用のデータセンターを保有する企業は、設備の老朽化を懸念し、クラウド・サービスを含むコスト効率の高い設備更新の手段を狙っている。さらに、災害対策やビジネス継続計画(BCP)の改善ニーズは、データの外部バックアップを促進するだろう。

データセンターは物流施設と同じ経路を辿る

Eコマースの台頭に後押しされ、物流施設への需要は急速に増加したしかし当時存在していた一般的な倉庫施設は、これらの新しい需要が求める要件を満たしておらずその需要の大部分を吸収することができなかった。そのため、新たに建設されたモダンな物流施設がそれら需要を吸収することとなった。同様に、1990年代かそれ以前に供給されたデータセンターは、要求水準の高い新しい需要を取り込むことが困難となってくるであろう。つまり物流施設の発展経路と同様に、新規のデータセンター開発がこれからの新しい需要を吸収していく可能性が非常に高い。

グローバルに需要が拡大

データセンターの需要拡大はグローバルに進んでいる。アジア太平洋地域では、2016年から2020年の間に、同需要は73%拡大すると予想されている。これは年に15%のペースで成長していくことを意味する (451 Research*)。

*451 Research (2016). Multi-Tenant Datacenter Global Providers 2016.

テロ防止の動きはデータセンター需要を押し上げる

米国ではテロの脅威に伴い、中東と北アフリカの10カ所の空港からのノートパソコンの航空機内持ち込みが禁止された。この動きは、テロ防止策の強化とともに今後も拡大する可能性がある。これは出張先からのクラウド・サービスの利用を加速させる。

三つの投資経路

データセンター投資

課題

老朽化したデータセンター
（ほとんどは1990年かそれ以前に建設）

高度なデータセンターへの需要
（ティア3/4施設*）

需要

不動産投資家との戦略的パートナーシップ

企業による資産処分

内部化（インターナリゼーション）

投資機会

セール&リースバック
（売却者からの視点）

バイ&リースアウト
（ほとんどがコンバージョン）

ビルト・トゥ・スーツ（BTS）型開発

データセンターへのニーズの変革を通じて、3つの投資経路が見えてくる

PATH 1

セール&リースバック投資機会

データセンター所有者／占有者は不動産投資家との戦略的なパートナーシップを探している。日本におけるデータセンター取引は、売主が借り上げるセール&リースバックのシナリオが一般的である。借り上げ期間は10年間に設定される場合が多い。同シナリオの対象となる物件は1990年代かそれ以前に建設されており、比較的老朽化した設備を有している。このような投資案件は魅力的な利回りを提供してくれる。キャップレートは案件の質と状況によって幅があるが、4.5%から8.5%が一般的である。最新の高度なデータセンターが売却された例もあり、これは企業のバランスシートから切り離し、根幹ビジネスへよりフォーカスするためであった。

取引事例

7.3% *Cap Rate*
データセンター運営者からのセール&リースバック（大阪）

6.4% *Cap Rate*
企業データセンターのセール&リースバック（東京）

5.5% *Cap Rate*
安定稼働後のBTS型データセンター（千葉）

PATH 2

バイ&リースアウト投資機会 ― ほとんどがコンバージョン

すべてのテナントニーズが高規格の施設に移行してしまうわけではなく、低規格で賃料の安い施設に対するニーズも一定量が見込まれるが、その量は減少していくことを念頭に入れる必要がある。従って、セール&リースバック投資機会においても、一期間後に退去した場合の賃料水準も考慮したほうが良いだろう。また、同物件がコンバージョンの可能性を有していることも重要である。なぜなら躯体部分や電力使用効率(PUE)が現代のデータセンターが要求する水準に達していない可能性があるためである。キャップレートは物件の質とコンバージョンの可能性によって大きく異なる。場所的観点では、セール&リースバック案件は主要都市のフリンジ・エリアに所在することが多く、これらの場所は比較的にデータセンター使用としてだけではなく、オフィス使用としても良い立地である。より多くの選択肢を持つことは、投資のレジリエンスを向上させることにつながるため、コンバージョンの可能性は重要である。

PATH 3

ビルト・トゥ・スーツ型投資機会(BTS)

2010年代に入って、クラウド・サービスと大量の計算機能力を必要とするビッグデータ分析により、データセンターに求められる要件は劇的に変化した。これによってBTS型データセンターの需要も顕在化しだした。現在、新規データセンターは、7メートル以上の天井高、1平方メートル当たり2トン以上の床荷重、特別な高電圧、そして高い電力使用効率等がニーズとして多い。ティア3/4データセンター*に対してのニーズが増えている。

BTS型データセンターのテナントとの契約期間も更新を前提とした10年間が一般的であるが、解約リスクは非常に低いと言ってよい。その理由としては、大規模なデータセンターは、テナントの設備投資が100億円を超えるものもあり、受け皿として機能する建物の価値よりも高い場合が多い。つまりBTS型データセンターのテナント解約リスクは抑制されていると言ってよい。BTS型データセンターが売買案件化することは少ないのが現状だが、案件化は水面下で進んでいる。過去5年間においてキャップレートは圧縮されてきているが、それでも5%以上の魅力的な水準を保っている。ビルト・トゥ・スーツはビルド・トゥ・コア（コアを作りだす）ともいえるだろう。

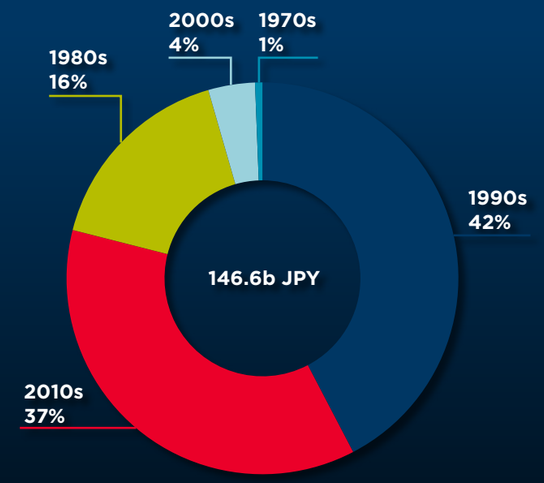
オフ・マーケット特性

データセンター取引

魅力的なデータセンター案件は“目に見えない”？

2016年末時点までに、市場で一般に認識されているデータセンター取引高は累積1466億円程である。しかしこの数字は過小評価されており、これは同セクターの高い機密性によるものである。この機密性により、売買取引はオフィス又はインダストリアル案件として当事者以外に対して伝えられることが多い。データセンターは機密情報（私たちの生活に関わる情報、さらに政府の機密情報等）が保管されている。従って、万が一場所が特定されることはリスクを伴うことになる。いくつかのケースでは、データセンターがテロやサイバーアタックの標的になる危険性もはらんでいる。BTS施設の場合、開発期間の大部分においてテナントの名前さえも知らされずに進むことが多い。当事者と利害関係者間の高い信頼関係がほとんどの案件において前提条件となる。従って、一般の投資家にとってデータセンターの取引案件の探索はチャレンジングであり、これからも第三者仲介業者による個別交渉をベースとしたオフ・マーケット取引が主流となっていくことが予想される。

日本におけるデータセンター投資の建設年別分布



* ティアの定義は、日本データセンター協会(JDCC)による。

インフラストラクチャー

は主要な要因である

良いデータセンター
投資機会は
どこに存在しているのか？

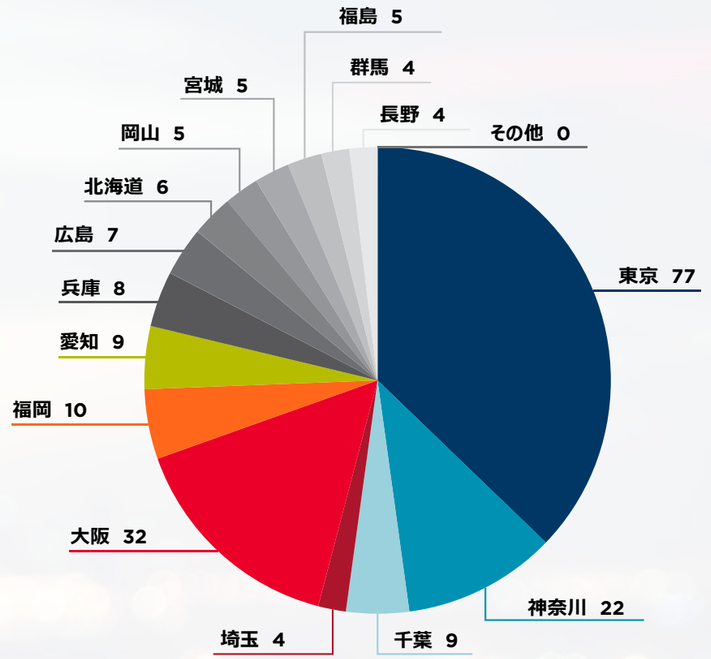
クッシュマン&ウェイクフィールドではデータセンター・リスク・インデックスを発行しており、これは世界37カ国のデータセンターに関わるリスク要因を分析しランキング化している。日本はアジア10カ国中4位であり、同国のデータセンターのための豊富なインフラを有していることを証明している。

インフラは同セクターの成長にとって必要不可欠な根幹条件である。データセンターは電力とネットワーク接続という二つのインフラに依存している。ネットワーク接続において大きな懸念事項となるのは、“ダークファイバー（未使用の光ファイバーケーブル）”の利用可能性である。利用可能性が低い場合は新たなインフラ整備が必要となるため多額の費用とロストタイムの懸念も生んでしまう。インターネットの相互接続ポイントが東京とその他主要ハブに集中しているため、潜在的なデータセンターの開発用地は自然とこれら地域に限定されてしまうのが現状である。実際に、日本データセンター協会が一覧化しているデータセンター施設248の内、112カ所は東京経済圏（東京、神奈川、千葉、埼玉）にあり、32カ所が大阪に集中している。

しかし、地価の比較的安い地域に費用をかけて接続性を整備することは、データセンター運用業者に対してより多くの選択肢を与えるとともに、特定地域への集中リスクをも緩和させるため供給余地も多い。

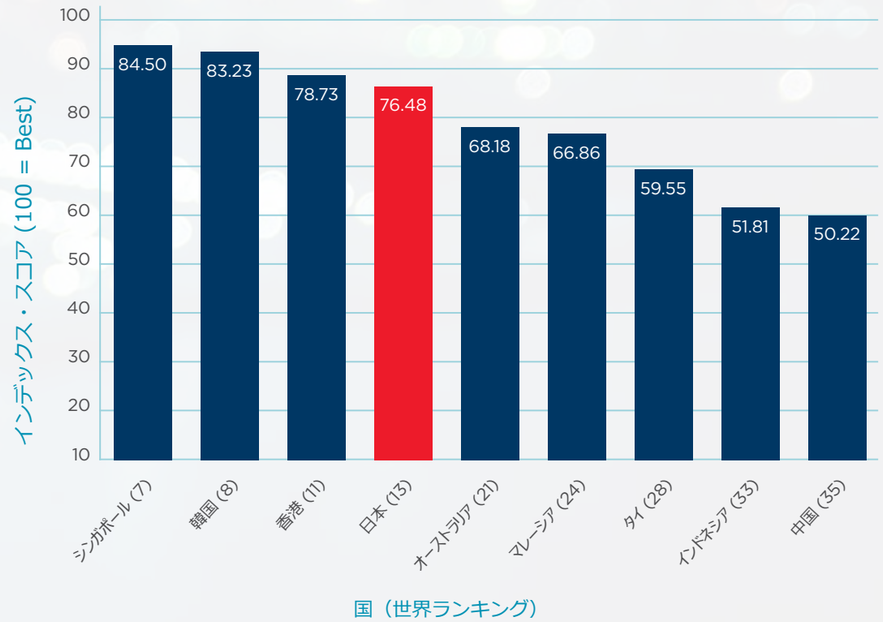
データセンターの分布

（日本データセンター協会の一覧による）



アジアにおけるデータセンター・ロケーション・インデックス

（クッシュマン & ウェイクフィールド）



意思決定チェックポイント

データセンター投資にあたり
確認すべき要件

インフラストラクチャー

電力量アップグレードの可能性は、現在と将来の必要電力要件を満たすために重要である。

ダークファイバー（未使用分光ファイバーケーブル）はユーザーの柔軟性を高め、テナントであるデータセンター運営業者の競争力を高める。

ビルの耐久性

ビルの床荷重と電力使用効率性(PUE)はデータセンター施設の需要を強める。

パートナーシップ

協働的アプローチは売主の“出口”となるよりも、データセンター占有者と投資家の利益を一致させる。

投資バリュエーションにより、投資家とデータセンター運営業者間の最適な価格／賃料バランスを見つけ出すことが重要。

リスク管理

自然災害とテロの脅威からのプロテクションはデータセンター関連リスクをヘッジする。

コンバージョンの可能性は出口戦略を導き出す。特にセール&リースバック投資においてはビルの耐久性が現在と将来の需要に合致しない場合があるので注意。

DO YOU KNOW:

- データセンター投資に内在するリスク
- データセンター投資のソーシング方法
- 処分されたデータセンターの最適なコンバージョン
- 最適な価格／賃料バランス

CUSHMAN & WAKEFIELD

クッシュマン・アンド・ウェイクフィールドは、日本のデータセンター投資におけるリーディング・プロバイダーです。データセンターに関わる、投資案件ソーシング、鑑定評価、開発案件のマネジメント等のサービスを提供しています。ご質問は以下のデータセンター専門スタッフへご連絡下さい：

タッド・オルソン
マネージング・ディレクター
+81 3 3596 7050
todd.olson@cushwake.com

鈴木英晃, PhD MRICS
ディレクター
ヘッド・オブ・ジャパン・リサーチ
+81 3 3596 7804
hideaki.suzuki@cushwake.com

小木康資, MRICS
エグゼクティブ・ディレクター
キャピタル・マーケッツ・グループ
+81 3 3596 7088
kosuke.ogi@cushwake.com

ティモシー・グレガーセン
マネージャー
リサーチ
+81 3 3596 7079
timothy.gregersen@cushwake.com

中島純博
ディレクター
ヘッド・オブ・コンストラクション・コンサルティング
+81 3 3596 7047
sumihiro.nakajima@cushwake.com

About Cushman & Wakefield

Cushman & Wakefield is a leading global real estate services firm that helps clients transform the way people work, shop, and live. Our 45,000 employees in more than 70 countries help occupiers and investors optimize the value of their real estate by combining our global perspective and deep local knowledge with an impressive platform of real estate solutions. Cushman & Wakefield is among the largest commercial real estate services firms with revenue of $6 billion across core services of agency leasing, asset services, capital markets, facility services (C&W Services), global occupier services, investment & asset management (DTZ Investors), project & development services, tenant representation, and valuation & advisory. 2017 marks the 100-year anniversary of the Cushman & Wakefield brand. 100 years of taking our clients' ideas and putting them into action.

To learn more, visit www.cushwakecentennial.com, www.cushmanwakefield.com or follow @CushWake on Twitter.

Cushman & Wakefield
Sanno Park Tower 13F, 2-11-1 Nagatacho,
Chiyoda-ku, Tokyo 100-6113
+81 3 3596 7070
www.cushmanwakefield.com

©2017 Cushman & Wakefield, Inc. All rights reserved.

INSIGHTS INTO ACTION