



## 私募 REIT インデックス等の提供開始について

### ～不動産投資インデックス AJPI・AJFI の本格稼働によるプロダクトの拡充～

一般社団法人不動産証券化協会(会長:岩沙弘道 三井不動産株式会社代表取締役会長)は、不動産投資インデックス「AJPI(ARES Japan Property Index)」・「AJFI(ARES Japan Fund Index)」をこのたび本格稼働させ、その一環として、日本初の「**私募 REIT インデックス**」等の新たなプロダクトの提供を開始いたします。

当協会では、2012 年 10 月に AJPI 及び AJFI の提供を開始して以降、インデックス算出ロジックの検証や新たなデータ提供会社の参画によるユニバースの拡充、及び新たなサービスやプロダクトの提供可能性について、投資家等の要請も踏まえつつ検討して参りましたが、今般データ提供各社のご理解・ご協力の下、その準備が整ったことから本格稼働へ移行する運びとなりました。

#### 1. AJPI・AJFI 本格稼働の概要

##### ① 公表プロダクトの追加

###### <新たに提供する主なサブインデックス>

- 1) **私募 REIT** インデックス(AJFI のサブインデックス)
- 2) **物流施設** インデックス(AJPI のサブインデックス)
- 3) **ホテル** インデックス(AJPI のサブインデックス)
- 4) 「商業」を「**都市型商業**」・「**郊外型商業**」へ細分化(AJPI のサブインデックス)

###### <AJPI・AJFI サマリーシート(直近データの定型フォーマット) >

AJPI・AJFI のうち主要なデータを、より分かりやすく見やすい様式に抜粋・整理して提供

- 1) AJPI Flash (**AJPI の直近データ**フォーマット)
- 2) AJFI Snapshot (**AJFI の直近データ**フォーマット)

(注)AJPI・AJFI の本格稼働に伴うプロダクトの拡充の詳細につきましては、(参考1)をご参照ください。

##### ② インデックスデータの精度向上に向けた措置を反映

- 1) インデックス算出ロジックの見直し

ファンドインデックスにおいて、収益をインカム収益、キャピタル収益へ振り分ける基準の変更等

- 2) ユニバースの充実

過去データについての、データ調整・対象データの拡大等

(注)過去の期間における指数について、インデックス算出ロジックの改良、ユニバースの拡充等により精度の向上を実現いたしました。そのため、本格稼働に伴い、AJPI・AJFI の公表数値は過去に遡及して修正されます。

## 2. 本格稼働後のデータ提供時期・データ入手方法等

### 1) 不動産投資インデックス AJPI・AJFI のプロダクト拡充の開始時期

・平成 28 年 2 月末更新時より開始

・従来の様式によるインデックス提供も、3 か月程度並行して継続する予定。

(注)従来の様式によるインデックス提供において、過去分のユニバース拡大、インカム収益率・キャピタル収益率の振り分け基準の変更等により、過去データは変更されます。ご了承ください。

### 2) 指数等の情報入手方法

・ARES のインデックス専用ウェブサイト(<http://index.ares.or.jp>)より、**どなたでも無償**でダウンロード可能。(指数値については、Excel ベースの AJPI Databook および AJFI Databook を提供。)

・主要なデータについては、Bloomberg 等の情報ベンダーでも取得可能。

### 3) 更新時期と頻度

**毎月、最終週**に更新予定。

※不動産投資インデックス AJPI・AJFI の本格稼働、プロダクトの拡充につきましては、2016 年 3 月 29 日(火)に実施予定の「JAREFE・ARES 不動産投資インデックスセミナー2016」においても情報提供させていただく予定です。同セミナーのご案内、申し込み受付は、下記ウェブサイトで 2016 年 3 月 10 日(木)前後に開始予定です。

不動産証券化協会ウェブサイト: <http://www.ares.or.jp/>

日本においては、年金基金の資産運用における不動産への資産配分は、平均 1%台～2%台程度と諸外国より低い水準にあり、年金等の機関投資家から、不動産投資を行うために必要な課題の一つとして、これまで“不動産投資インデックスの更なる整備”が挙げられてきました。

AJPI・AJFI の本格稼働に伴うプロダクト拡充が、より広範な投資家層による不動産への長期・安定投資を促進し、日本の不動産投資市場の更なる発展の一助となることが期待されます。

この資料は 兜クラブ、国土交通記者会、国土交通省建設専門紙記者会に配布しております。

<本件に関するお問い合わせ先>

一般社団法人不動産証券化協会 広報部・調査部

〒107-0052 東京都港区赤坂 1 丁目 1 番 14 号 NOF 溜池ビル 3 階

TEL: 03-3505-8001 FAX: 03-3505-8007

(参考 1)

## AJPI・AJFI の本格稼働に伴うプロダクトの拡充について(詳細情報)

### **1. AJPI・AJFI 本格稼働開始の経緯**

ARES は、2012 年 10 月より、上場 J-REIT 及び年金基金等の投資家が投資する非上場・私募のコア不動産ファンドのデータをカバーする不動産投資インデックス AJPI 及び AJFI の算出・公表を開始いたしました。AJPI 及び AJFI の稼働につきましては、これまで試験的な取り扱いをさせていただき、インデックス算出ロジックの検証、新たなデータ提供会社の参画によるユニバースの拡充、及び新たなサービスやプロダクトの提供可能性について検討して参りました。

現在までの試験稼働の過程で、非上場・私募のコア不動産ファンド(私募 REIT を含みます)のデータ提供社数は現在までに 22 社(協定書締結ベース)に達し、またインデックス算出ロジックの精査・改良への対応が完了いたしました。また、AJPI・AJFI は、既に日本の不動産運用会社の間で広く認知され、活用実績も増してきました。このような事情を勘案し、2016 年 2 月更新分より AJPI・AJFI の本格稼働を開始することとなりました。

### **2. AJPI・AJFI の新たなプロダクト**

#### (1) 新たな不動産投資インデックス

##### 1) AJPI (ARES Japan Property Index) のサブインデックス

AJPI の下記サブインデックスを提供致します。

##### ①資産の用途別 AJPI(プロパティインデックス)(日本全国の資産を対象)

a)AJPI-Retail (Urban) / AJPI-都市型商業施設

b)AJPI-Retail (Suburban)/ AJPI-郊外型商業施設

c)AJPI-Hotel/ AJPI-ホテル

d)AJPI-Logistics Facility/AJPI-物流施設

(注 1)従来より提供してきた AJPI 総合指数(全物件、全用途対象)及び AJPI(全国)の用途別インデックス(AJPI-オフィス、AJPI-住宅、AJPI-商業施設)は引き続き提供いたします。

(注 2)今般新たに提供する AJPI-都市型商業施設及び AJPI-郊外型商業施設は、従来から提供してきた AJPI-商業施設のサブインデックスです。

## ②資産用途毎に算出した下記の地域別サブインデックス

a)AJPI-Retail (Urban) by Area/ AJPI-都市型商業施設 地域別

b)AJPI-Retail (Suburban) by Area/ AJPI-郊外型商業施設 地域別

c)AJPI-Hotel by Area/AJPI-ホテル 地域別

d)AJPI-Logistics Facility by Area/AJPI-物流施設 地域別

(注1)従来より提供してきた AJPI-オフィス地域別、AJPI-住宅 地域別、AJPI-商業施設 地域別は、引き続き提供いたします。

(注2)地域の区分は、いずれの資産用途においても、従来の都心3区、東京23区(都心3区含む)、名古屋市、大阪市、及び福岡市に加え、今般新たに東京圏(東京都、神奈川県、千葉県、埼玉県)を追加いたします(既公表の AJPI 地域別インデックス、新規提供の AJPI 地域別インデックスに共通)。

## 2)AJFI (ARES Japan Fund Index ) のサブインデックス

AJFI の下記サブインデックスを提供いたします。

① AJFI-OURs(AJFI-**O**pen End Core **U**nlisted **REITs**(私募 REIT インデックス))

私募REITのみを対象として算出する不動産ファンドインデックス。日本初のオープンエンド・コア型私募不動産ファンドインデックスであり、米国の NFI-ODCE(NCREIF-Fund Index-Open End Diversified Core Equity:詳細は後述)に相当。

② LTV によってカテゴライズしたサブインデックス(LTV 低、LTV 中、LTV 高)

(注)従来から提供してきた、AJFI 総合インデックス(全ファンドを対象とする不動産ファンドインデックス)、AJFI 非上場ファンド、AJFI-上場 REIT は、引き続き提供いたします。


## 3)AM フィーを考慮した AJFI の収益率

従来から提供してきたAMフィー控除前のインデックス(グロス指数)に加え、AMフィー控除後のインデックス(ネット指数)も併せて提供します。

(2) サマリーシート(AJPI・AJFI の直近データ推移を示す定型フォーマット)


- 1) AJPI Flash (ARES Japan Property Index の直近データ推移を表示)
- 2) AJFI Snapshot (ARES Japan Fund Index の直近データ推移を表示)

＜サマリーシートのイメージ＞



**ARES Japan Fund Index(AJFI) Summary Sheet**  
AJFI Snapshot  
速報値時点: 2015/09/30  
当期確定値(直近確定値)時点: 2015/03/31  
前期確定値時点: 2014/12/31

速報値(参考値)	当期確定値(a)	前期確定値(b)	変化(a)-(b)	速報値(前)	速報値(前)
インカム収益率	2.27%	1.36%	1.39%	-0.03%	5.66%
キベタル収益率	2.24%	2.25%	2.34%	-0.09%	0.60%
総合収益率(Gross)	3.61%	3.61%	3.72%	-0.11%	14.70%
総合収益率(Net)	3.44%	3.42%	3.52%	-0.10%	13.81%
ファンド数	5	75	73	2	
LTV	45.40%	45.14%	45.45%	-0.31%	



**ARES Japan Property Index(AJPI) Summary Sheet**  
AJPI Flash  
速報値時点: 2015/09/30  
当期確定値(直近確定値)時点: 2015/03/31  
前期確定値時点: 2014/12/31

速報値(参考値)		当期確定値		前期確定値		収益率(過去1年間)	
市場価値(百万円)	物件数	市場価値(百万円)	物件数	市場価値(百万円)	物件数	総合収益率	インカム収益率
総合インデックス	1,805,304	13,764,620	2,981	1,805,304	382	2.00%	2.14%
オフィス	1,292,576	6,118,483	743	1,292,576	82	1.87%	1.89%
住宅	393,788	2,577,615	1,523	393,788	287	2.17%	2.35%
商業	95,960	2,596,470	317	95,960	10	2.01%	1.91%
ホテル	0	467,670	104	0	0	#N/A	4.41%
物流	0	1,582,339	199	0	0	#N/A	2.43%

※ AJFIは、実質の運用実績に基づいて個別不動産のファンド収益率を算出し、その時価加重平均をAJFIの収益率(インデックス)として反映しています。

※ AJPIは、①日本市場一、大手不動産投資顧問会社が一丸となって参画する不動産投資インデックスである点、②主として指すコア・ファン드가対象である点、③米国で最も普及し世界的知名度が高いNCREIFインデックスの方式に準拠している点の不動産ファンドインデックスです。

3. その他(速報値及びデータ開示方針等について)

- ・すべてのファンドの情報開示が完了していない状況下では、情報開示・提供済みのデータのみで AJPI・AJFI を算出し、速報値として公表しています(インデックスの算出に十分なデータが得られない状況では算出しません)。速報値の公表後、新たに別のファンドの情報開示提供があった場合、その後速報値は修正されますのでご注意ください。
- ・今般の、AJPI・AJFI のプロダクト拡充に当たっては、これまでの AJPI・AJFI を稼働させる過程での検討を踏まえた算出ロジックの修正、インデックスの対象データ拡充、が各種インデックスに反映されますので、過去分の数値との間に差異が生じる可能性があります。
- ・個別ファンドのデータ秘匿性確保等の観点から、ある特定の時点について、一部インデックスの開示を行わない場合があります。

以上

(参考 2)

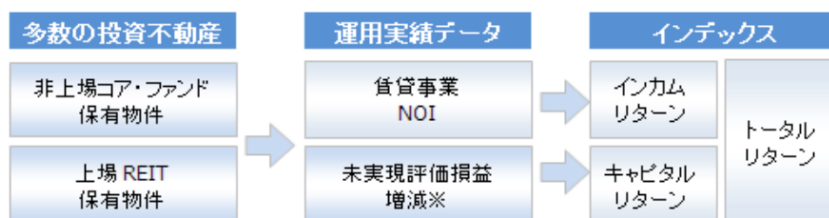
## 不動産投資インデックス AJPI・AJFI について

### 1. AJPI および AJFI の概要

#### (1) ARES Japan Property Index について

AJPI(ARES Japan Property Index)は、国内不動産に投資を行うコア・ファンドが保有する投資用不動産の運用実績(パフォーマンス)をユニバース(母集団)とした不動産投資インデックスです。

投資インデックスは、ある投資期間内に、実際に得られた賃料収入をベースとしたインカム収益(Net Operating Income)と当該期間の保有不動産価格(外部鑑定評価額)の変動をベースとしたキャピタル収益(Capital Appreciation)の多数のデータをユニバースとして、インカム・リターンとキャピタル・リターンを加重平均して指数化したものです(下記概念図ご参照)。



※ 未実現評価損益増減額 = 期末鑑定価格 - 期首鑑定価格

AJPI は、(1) 非上場・私募ファンドの運用会社からデータ提供されるコア・ファンドの保有不動産の運用実績(非公開データ; 非上場のオープンエンド・ファンド(私募 REIT)を含みます)と(2) J-REIT の保有不動産の運用実績(公開データ)から得られるインカム・リターンとキャピタル・リターンを加重平均して指数化したものです。

#### (2) ARES Japan Fund Index について

AJFI(ARES Japan Fund Index)は、国内不動産に投資を行うコア・ファンドの運用実績(パフォーマンス)をユニバース(母集団)としたファンド・インデックスです。ファンドは、借入金などのデットを借入れ、いわゆるレバレッジを利用していることが多いことから、こうしたファンド指数はレバレッジ後の不動産インデックスと呼ばれることもあります(下記概念図ご参照)。



AJFI は、(1)ファンドの運用会社からデータ提供される非上場・私募ファンドの運用実績(非公開データ; 非上場のオープンエンド・ファンド(私募 REIT)を含みます)と(2) J-REIT の運用実績(公開データ)から得られるファンドとしてのインカム・リターンとキャピタル・リターンを加重平均して指数化したものです。

J-REIT のエクイティは上場され、市場価格で売買されていますが、AJFI では、上場市場における J-REIT の投資口価格に基づくリターンではなく、J-REIT が上場していないものとみなしたファンドの NAV の変化をリターンとして取り入れています。



### (3) AJPI・AJFI ファクトシート

AJPI・AJFI の主要なポイントは、下記の通りです。

AJPI (ARES Japan Property Index)	
概 要	コア・ファンドが保有する国内投資不動産のパフォーマンス指数
公表指数等	<ul style="list-style-type: none"> <li>・2001年12月末を1000とする月次リターン指数</li> <li>・四半期収益率(インカム、キャピタル、トータル・リターン)</li> <li>・用途別等のサブインデックス</li> <li>・ユニバース: 物件数、資産総額、平均稼働率、利回り等</li> </ul>
算出方法	<p>物件毎の投資期間中のインカム(NOI)とキャピタル(外部鑑定ベースの評価損益の増減)の収益率を加重平均し、指数化</p> <p>インカム・リターン + キャピタル・リターン = トータル・リターン</p> <p>※米国NPI(NCREIF Property Index)の算出方法(Methodology)に準拠</p>
情報提供	<p>月次更新</p> <p>ARES Web サイトから Databook を無償ダウンロード</p> <p>情報ベンダー(Bloomberg 等)を通じて無償提供</p>
ユニバース	<ul style="list-style-type: none"> <li>・公表されている J-REIT の全保有不動産と国内不動産私募ファンド(コア型等)が保有する不動産</li> <li>・証券化された機関投資家の投資対象となるクオリティの投資不動産 (Institutional Real Estate)の高いカバー率を目指す</li> </ul>

AJFI (ARES Japan Fund Index)	
概 要	国内コア不動産ファンドのパフォーマンス指数 (レバレッジ後の不動産投資指数)
公表指数等	<ul style="list-style-type: none"> <li>・2001年12月末を1000とする月次リターン指数</li> <li>・四半期収益率インカム、キャピタル、トータル・リターン</li> <li>・その他ファンド数、資産総額、NAV等の動向</li> </ul>
算出方法	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ファンド毎の投資期間中のインカム(当期利益)とキャピタル(外部鑑定ベースのNAVの増減)の収益率を加重平均し指数化</li> <li>・インカム・リターン + キャピタル・リターン = トータル・リターン (ファンドの時間加重収益率ベース)</li> </ul> <p>(※)米国NFI(NCREIF Fund Index)のMethodologyに準拠。修正ディーツ法。</p>
情報提供	<p>月次更新</p> <p>ARES Web サイトから Databook を無償ダウンロード</p> <p>情報ベンダー(Bloomberg 等)を通じて無償提供</p>
ユニバース	<ul style="list-style-type: none"> <li>・不動産賃貸からのインカム・リターンの獲得を主たる期待リターンの源泉としたファンド(コア型・コアプラス型等)で、私募ファンド(私募REIT含む)とJ-REITが対象</li> <li>・J-REITについては、私募REITの運用実績と同様に、上場していないものとみなしたNAVの変動率をキャピタル・リターン(Capital Appreciation)としている。</li> </ul>

## 2.米国 NCREIF が公表する NFI-ODCE について

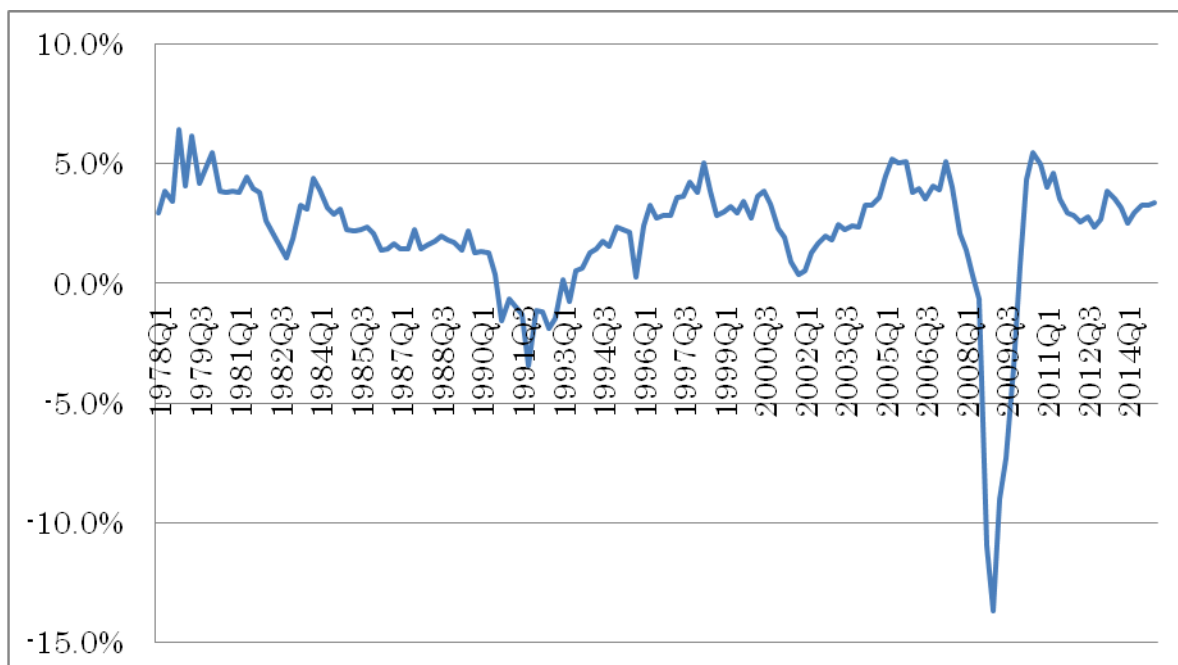
前述の通り、今般提供を開始した AJFI-OURs (AJFI-**O**pen End Core **U**nlisted **REITs**) (私募 REIT インデックス) は、日本初のオープンエンド・コア型私募不動産ファンドインデックスであり、米国の NFI-ODCE(NCREIF Fund Index-Open End Diversified Core Equity)に相当します。

NFI-ODCE(NCREIF Fund Index-Open End Diversified Core Equity)とは、米国の NCREIF(National Council of Real Estate Investment Fiduciaries; 全米不動産投資受託者協会)が公表する指数の一つで、オープンエンド型のコア不動産ファンド(日本における私募 REIT に相当)をユニバースとする不動産ファンドインデックスです。

NCREIF は、1980 年代前半から実物不動産のインデックスを中心とする各種不動産投資インデックスを公表してきましたが、2006 年より NFI-ODCE の公表を開始しました(データは、1978 年から遡及して公表)。

NFI-ODCE は、NCREIF の NPI(NCREIF Property Index; 米国の実物不動産インデックス)と並び米国の不動産市場において不可欠な市場インフラとして定着し、市場の安定性向上に大きく寄与してきました。

**図表:米国 NCREIF が公表する NFI-ODCE の推移(年率換算前四半期収益率)**



出所: NCREIF

日本においては、私募 REIT の歴史がまだ浅く、従って、AJFI-OURs(AJFI-Open End Core Unlisted REITs(私募 REIT インデックス))のデータ期間はまだまだ長くはありませんが、今後、データが蓄積されることで、米国の NFI-ODCE と同様、日本の不動産投資市場における重要なインフラとしての役割を果たすようになることが期待されます。

以上