

手法提案2

CREとリスクマネジメント

CRE and risk management

中山 善夫, 大西 順一郎, Yoshio Nakayama, Junichiro Ohnishi
(株)ザイマックス不動産総合研究所

企業における不動産リスクは企業価値の多様な面に深刻な影響を及ぼすことがある。本稿では、企業における不動産リスクマネジメントの重要性を確認し、現状の課題および今後推進するための視点について考察した。／ Real estate risk in the cooperation is a serious impact on the various aspects of corporate value. This paper confirms the importance of real estate risk management in the corporation, and discusses current issues and future points of view.

1. はじめに

企業を取り巻く環境の変化は複雑さとスピードを増しており、各企業が直面するリスクは増加かつ多様化しつつある。このような中、近年、リスクを適切に把握・評価・対策を行い、事業に貢献し、企業価値を高めるリスクマネジメントの重要性が高まっている。特に、不動産に起因するリスクは、その金額の大きさとともに、企業の生産性、社会的責任、信用やブランドなど、企業価値に多方面から大きな影響を与える点で、極めて重要と言える。

本稿では、企業経営における不動産リスクマネジメントの重要性、課題および推進のための視点について考察する。

2. 不動産リスクマネジメントの重要性

1) 企業における不動産リスクマネジメントとは

これまで不動産リスクマネジメントについて語られる際には、不動産投資市場の立場から、その「資産価値の下落」をいかに避けるかについて議論がなされることが多かった。

2000年代前半に行われたノンコア資産の売却や本社ビルのオフバランスは、資産をキャッシュに変え、有利子負債の返済や事業資金を確保し、企業価値の棄損を避けることを目的とした動きだったと読み解くことができる。

しかし、企業不動産について考える場合は、これら資産や投資の側面とは別の側面を持つことに留意する必要がある。

企業にとって不動産とは、事業を行って付加価値を生産するベースとなる経営資源であり、企業ブランドや信用を表す意味を持ち、万が一事故が起こった場合は社会的責任を迫られる原因ともなりうる。したがって、企業不動産のリスクマネ

ジメントについて考える際には、投資用不動産の収益性を中心とした基準に対し、実際に利用する事業上の必要性や役割も考慮される必要がある。

また、そもそもリスクとは、“危ない”とか“危険”ということではなく、価値やキャッシュフローの変動(ボラティリティ)を生じさせる要因であり、プラス=アップサイドリスクとマイナス=ダウンサイドリスクの両面がある。

事業拡大のチャンスを逃さず、時にはあえて不動産リスクをテイクしていくことで、将来の企業価値の向上を目指すのと同時に、ダウンサイドリスクを整理して把握し、そのリスクを軽減する方策を検討・実施することで将来の企業価値の毀損を防ぐのが、企業における不動産リスクマネジメントといえる。

2) 不動産リスクの把握

不動産リスクマネジメントの第一歩は、どのような項目が不動産リスクとなるのかについて、把握することである。

次ページの図1は、企業経営における不動産リスクを、企業と不動産の関わり方に応じて、①利用リスク、②賃借リスク、③所有リスク、④賃貸・投資リスクにグループ分けしたものである。以下で、各グループに含まれるリスクについて解説する。

①利用リスク

不動産の所有、賃借に関わらず、実際に利用し、その場で事業を行う際に発生する可能性のあるリスクである。

近隣に競争力のある商業施設やホテルができた場合や高速道路が完成し物流が変わった場合など、立地環境の変化は売上など企業のコアビジネスに影響を与える可能性がある。今後、既存事業を縮小させ、新規事業に経営資源を集中するな

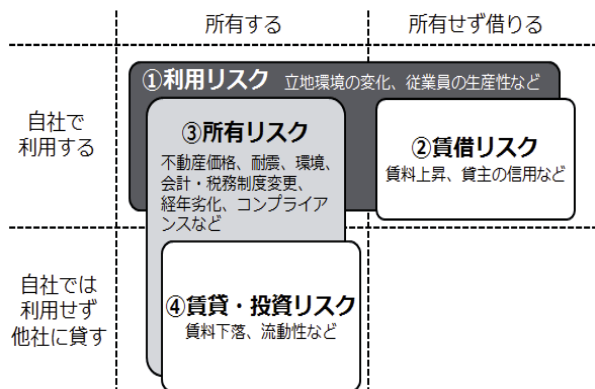


図1 企業と不動産の関わり方とリスク

ど、事業ポートフォリオを変化させた場合、これまで各地に分散立地していた支店や店舗の必要性は変わってくるだろう。また、不動産が経年劣化し設備に不具合が出るなどして労働環境が悪化することで、自社の従業員の生産性が落ち、事業に悪影響を及ぼすこともある。万が一、地震など自然災害が発生した際に被害を最小限にとどめ、操業停止からどれだけ早く復旧できるかどうかもリスクとなる。

②賃借リスク

不動産を利用していても、所有していれば発生せず、賃借している場合のみ発生するリスクである。

賃貸市場において需要が過熱した場合や供給が過度に絞られた場合、空きが少なくなることで必要ときに適切な不動産が確保できない、または賃料が上昇することによりコストが上昇するおそれがある。また、貸主が倒産した場合、預け入れていた敷金が返還されないこともある。

③所有リスク

不動産を所有することで発生するリスクで、自社で利用する場合、他社に貸す場合の両方に発生する。

耐震や環境（土壌汚染・アスベスト・PCB）といった従業員やテナント、顧客の健康・生命・安全に関わるものの他、建築基準法や消防法などのコンプライアンスおよび法改正対応に関わるもの、減損会計の導入など会計・税務制度に関するもの、不動産価格に関するものなどがある。

④賃貸・投資リスク

所有しているものの自社で利用せず他社に貸して賃貸事業を行っている場合、または投資用の資産として保有している場合に発生するリスクである。

賃貸市場において需要が冷え込んだ場合や供給が過剰になった場合、空きが増え、賃料が下落することで賃料収入が減少するおそれがある。他に、テナントが賃料を滞納するリスク、流動性や遵法性、瑕疵担保、売買相手の信用など売買取引に関するリスクなどがある。

以上で解説したリスクを、さらにリスクの分野別（不動産関連市場、物理的・環境、法的、災害など）に整理したものが次ページの図2である。企業と不動産との関わり方に応じて企業がさらされるリスクは異なることがわかる。

さらに、企業はその成長や事業拡大に伴い、本社事務所だけでなく、支社や営業所、店舗、資料や在庫を補完する倉庫・物流施設、社員の福利厚生のための社宅や研修施設、データセンターなど、様々な不動産を必要とする。それぞれの不動産に対して、本項で挙げたような様々なリスクが存在するわけであり、企業は多様かつ複雑な不動産リスクと常に直接及び間接的に接しながら、事業を行っているといえる。

3. 企業における不動産リスクマネジメントの位置づけ

前項で指摘したように、企業は多様な不動産リスクにさらされているが、企業において不動産のリスクマネジメントはどのように位置づけられているのだろうか。

日本企業のCRE推進における現状と将来的な方向性を調査したジョーンズラングラサル株式会社の「CRE推進に関する調査（2013）」¹⁾によると、CRE責任者の所属部署は「総務部」が36%と最も多く、「CRE総責任者に該当する者がいない」も18%と、半数以上の企業では専門部署は存在していない。

また、CRE責任者のレポートラインが「経営トップ」および「役員レベル」である割合は39%と、グローバルでの84%と比べて低い傾向にあり、不動産戦略が経営戦略に直結していない企業が多い。

不動産リスクマネジメントは、その重要性の一方で、企業内の位置づけとしては専門部署が存在せず、経営との間に距離があるといえる。

4. 不動産リスクマネジメントを推進する上での課題

今後、企業が不動産リスクマネジメントを推進していく上での主な課題としては、①不動産の複

	①利用リスク	②賃借リスク	③所有リスク	④賃貸・投資リスク
コアビジネス	立地環境の変化 事業ポートフォリオの変化			
不動産関連市場		賃貸市場変動 (賃料上昇・空室逼迫)	不動産価格変動	賃貸市場変動 (賃料下落・空室増加) 流動性 資金調達・金利変動
物理・環境	従業員の生産性		耐震性・環境(土壌汚染・ アスベスト・PCB・CO2) 経年劣化・陳腐化	
管理運営	従業員の生命・健康		管理費・工事費変動 建物管理の適正履行 事故・火災	
法的			コンプライアンス・法改正 会計税務制度変更 (減損会計など) 権利関係(区分所有・借地 権・担保権など)	瑕疵担保 違法性 会計税務制度変更 (導管性など)
信用		貸主の信用		テナントの信用 売買相手の信用
災害	自然災害による操業停止		自然災害による 資産価値への損害	

図2 不動産リスクマップ

雑さ、②不動産マネジメントの重要性の認識、③推進役の不在の3つが挙げられる。

① 不動産の複雑さ

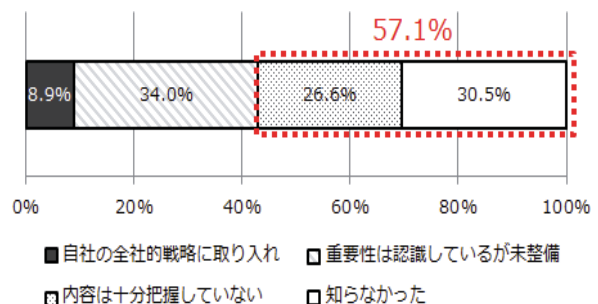
不動産は、法律、経済、会計・税務、金融、評価、建築、環境など様々な専門知識を要するだけでなく、アセットタイプ(例：オフィス、商業施設)によってもマーケットや収益構造が異なる。

さらに、2-2)でみたように、不動産は利用リスク、賃借リスク、所有リスク、賃貸・投資リスクなど多様で複雑なリスクを抱えている。このような不動産の複雑さは、企業が不動産リスクマネジメントに取り組む上での壁となりうる。

② 不動産マネジメントの重要性の認識

社団法人不動産証券化協会が一般事業法人(上場企業)を対象にCREマネジメントの実施状況と重要性の認識についてたずねた調査²⁾(図3)によると、CREを自社の全社戦略に取り入れている企業は8.9%と少なく、「内容を十分把握していない」と「知らなかった」を合わせると57.1%となった。

不動産リスクマネジメントを進める上では、企業内部における不動産の重要性の認識を高めることから始める必要があることがわかる。



(出所) 社団法人不動産証券化協会「第3回一般事業会社の不動産保有意識と行動に関する調査結果」を基にザイマックス不動産総合研究所が作成

図3 CREマネジメント実施状況と重要性の認識

③ 推進役の不在

不動産リスクマネジメントを推進していくためには、その推進役が欠かせない。推進役には、企業のコアビジネスに対しての十分な理解、社内外の人的ネットワーク、経営の視点と高い意欲、そして不動産に関する専門知識が求められる。具体的には、企業が保有する物件の単なる維持管理ではなく、企業の中長期ビジョンの下で、不動産とどう付き合っていくのかという不動産戦略を立案・推進し、リスクをコントロールできる人材が必要である。

しかし、現実には、前項で指摘したように企業内の推進役が不在であることが多い。また、推進役に必要な能力を同時に兼ね備えた人材は少なく、企業内での育成も十分とはいえない状況である。

5. 不動産リスクマネジメントをより有効に推進するための視点

今後、企業が不動産リスクマネジメントに取り組み、企業価値を持続的に高めていくためには、十分な人員と予算が配置された不動産専門組織を立ち上げ、不動産データベースや業務管理システムを構築することも効果的だが、何よりも不動産リスクマネジメントを推進していく「人材」が不可欠となる。

その中心的な役割を担うのが、①チーフ不動産オフィサー（CRO, Chief Real Estate Officer）の起用と、②外部（社外）の不動産戦略パートナーの活用である。

1) チーフ不動産オフィサー（CRO）

CROとは、経営におけるCEO（最高経営責任者）、財務におけるCFO（最高財務責任者）のように、企業の重要な資産・資源である不動産を用いて、企業の全体最適につながる戦略を構築、経営方針へ反映し、施策を実行する役割である。

企業内のCROに求められるのは、不動産、建設、ファイナンスといった専門知識にとどまらない。企業のコアビジネスについての十分な理解と、経営目線の全体最適戦略を構想できるセンス、情報収集や施策を実行できるだけの社内ネットワーク、効果的なソリューションを作り出せる社外専門家とのネットワークといったビジネスを作り出していく多様な資質が求められる。

CROはあくまでも“役割”であり、必ずしも専任の担当者の任命や専門部署の立ち上げは絶対的な条件ではない。当該企業が関わる不動産の数や規模が比較的小さい中小企業であれば、社長もしくは役員自身がCROの役割を担うことで、企業戦略と整合性のとれたスピーディーな不動産リスクマネジメントを実行できるであろう。

また、大企業においては、CROが推進役・伝道師となることで、トップマネジメントおよび各事業責任者に不動産への意識を高め、実効性のある不動産リスクマネジメントに取り組むことが可能となるであろう。

不動産戦略は重要な経営戦略の1つであり、CRO

はトップマネジメントとのコミュニケーションが取れる社内のコントローラーである。企業における不動産への意識を高め、CROを育成することが不動産リスクマネジメントを推進する上で重要である。

2) 不動産戦略パートナー

CROが戦略的な業務に集中できる環境を作るために、不動産に関する専門的知識、情報、人手、ネットワークを提供する社外の専門家が不動産戦略パートナーである。

不動産戦略パートナーには、不動産の持つ多様で複雑なリスクを幅広くカバーし、具体的で効果的なソリューションを提供するための高度な専門性とネットワーク力、確実な業務遂行力が求められる。ただし、受発注の関係に終始し、部分的な細切れの業務だけをこなす「業者」であってはならない。自らの利益に好都合なソリューションへと企業の意思決定を誘導するのではなく、CROと目標を共有し、企業の全体最適をともに考えるパートナーシップを構築する姿勢が重要である。個別企業の実情に即したアドバイスやソリューションを提供するため、不動産戦略パートナーから企業への出向や人材派遣を行うことも実際の取り組みとして考えられる。

6. まとめ

本稿では、企業における不動産リスクに注目し、企業価値を持続的に維持向上させるための取り組みとして、不動産リスクマネジメントの重要性と課題および推進のための視点について考察した。

不動産は企業の重要な経営要素の1つであり、これとどう付き合い、リスクをマネジメントするかは、今後、ますます重要なテーマになると考えられる。最後に、本稿を通じて、不動産への関心が高まり、不動産リスクマネジメントの推進の一助となれば幸いである。

参考文献

- 1) ジョーンズラングラサール, 風が帆を押すとき 日本企業のCRE推進に関する調査2013年, 2013年7月
- 2) 社団法人不動産証券化協会, 第3回一般事業会社の不動産保有意識と行動に関する調査結果, 2009年3月

注記

注1) 図表の出所は、図3を除き、全てザイマックス不動産総合研究所