

# 企業経営のための不動産戦略

(株) ザイマックス不動産総合研究所  
代表取締役社長  
中山 善夫

## 1. はじめに

わが国の経済は、長いデフレを経た後、徐々に回復基調にあり、今までと違う局面に入ってきている。このようななか、一般事業会社の不動産に対する関心が高まりつつある。十数年前もCRE (Corporate Real Estate) という言葉が注目されたが、当時は、企業業績の悪化等に伴うノンコア資産の売却やリストラなどが行われた時期であった。

そして、今、再びCREという言葉が脚光を浴びているが、それは、CREをオフバランス、持たざる経営で語るのではなく、不動産を企業の成長や発展に役立たせるための手段として積極的に活用しようという動きである。本稿では、企業経営のための不動産戦略の基本的な考え方について説明したい。

## 2. 経営戦略の1つとして重要な企業不動産戦略

ビジネスを大航海に、企業経営を船の舵取りに例えられることがあるが、この場合、経営トップは船長であり、会社は船ということになる。企業経営には「ヒト」「モノ」「カネ」など、様々な経営資源が必要となるが、「不動産」も「モノ」に属する重要な経営資源の1つである。

企業経営では、その企業の目的や方向性を示す「経営理念」や「ビジョン」が重要であるが、それらを実現するためのものが「経営戦略」である。経営戦略には、「ヒト」に関する人事戦略、「カネ」に関する財務戦略などがあるが、不動産戦略も重要な経営戦略の1つである。

データによれば、日本の不動産資産の総額は約2,500兆円であり、その中で法人所有の不動産は全体の約20%、金額ベースで約500兆円を占めている。わが国の証券化された不動産の約33兆円と比較すると、

いかに大きな数字であるかが理解できる。

企業不動産は大別して以下の3つに区分できる。1つは、本店、営業所などの事業の用に直接利用されているものであり、2つ目は、研究施設などのように間接的なもの、そして、3つ目は、その他の不動産である(表1)。

表1 企業不動産の分類

区分		例示
1	事業の用に直接利用されているもの	本社、支店、営業所、工場、店舗
2	事業の用に直接利用されていないが間接的に効用をもたらすもの	研究施設、研修施設、社宅、寮、福利厚生施設など
3	その他事業に関連して保有または賃貸している不動産	駐車場、遊休地など

## 3. オフィスは企業にとって極めて重要

企業が所有する不動産を用途別にみると、最も割合が大きいのが、オフィス(35.9%)で、その次が工場・倉庫(21.7%)、店舗(10.9%)となる。

オフィスは、企業不動産の中でもコア中のコア資産である。人が実際に働く場所であり、企業にとっては「知的生産工場」と呼ぶことができる。一方、社員にとっては、キャリアを積み上げ、夢を実現していく舞台であり、経営者にとっては“城”という意味合いもあるであろう。

日本は他の国と比較して、生産性が低く、これを向上させることが課題となっている。製造業については、技術進歩による製造ラインの進化、海外への生産拠点の移転(例:安い労働力や原材料費)などにより、生産性は大きく向上するであろう。しかし、サービス業などの非製造業は、人に頼っており、機

械化しにくい部分も多く、すぐに生産性を向上させることが難しいのが実情である。サービス業の場合、安く多く作るのではなく、より付加価値の高いことが要求され、いわば知的生産性の向上が一番のポイントとなる。これに対し、ICTもある程度、サポートしてくれるであろうが、サービス業の場合、人が主役となるため、企業にとっては、優秀な人材を採用し、その能力が最大限に発揮できるようなオフィスの環境作りが重要となってくる。つまり、オフィスが付加価値を生み出す工場である以上、その使い勝手や快適性・安全性は、社員の労働生産性やモチベーションに影響を及ぼし、ひいては、企業の成長・発展をも左右することになるであろう。

#### 4. 企業の不動産戦略を振り返る

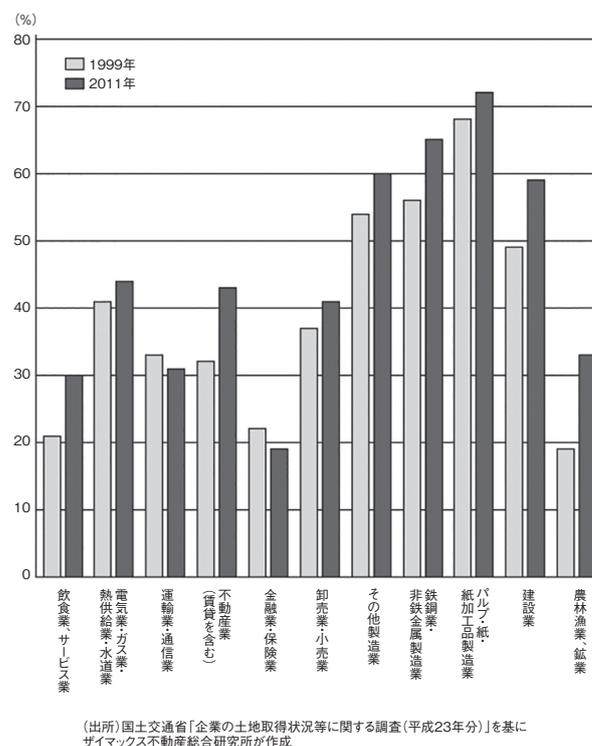
一般的に、不動産は、法律、経済、会計・税務、建築、マーケット事情などの専門知識が必要となるので、難しく、縁遠いイメージを持っている企業も多いであろう。また、自分の会社が年間いくらの賃借料を払っているかをすぐに答えられる人も意外と少ないと思われる。

「不動産戦略」とは、「企業が不動産とどう付き合うか」であり、経営戦略の中でも、最も重要な戦略の1つである。それでは、企業はどのような不動産戦略を取るべきであろうか。この質問に正しく答えるために、まずは、日本企業の戦略を振り返ってみたい。

過去30年あまりで、わが国の不動産市場の一番の出来事といえば、バブル崩壊であろう。これにより、土地神話が崩れ、不動産価格が下落し、不良債権が発生し、経済は長期低迷した。伝統的に日本の企業は、不動産を多く保有していたが、景気後退から、当時の日本企業は、3つの過剰（雇用、設備、債務）に直面していたといわれている。このうちの1つである有利子負債の返済や事業資金の確保のために、不動産を売って、キャッシュを得るという「オフバランス」が注目を浴びた。

それでは、日本企業は、猫も杓子もオフバランスをし、保有している不動産を全て売却してしまったのであろうか。決してそうではない。実際は、オフバランスは限定的で、企業が売却した不動産は、グラウンド、社員寮、保養施設などの遊休資産が中心であった。最近では、企業の有利子負債率も内部留保も、改善が進んでおり、逆に企業の不動産取得が増加してきている。企業のコア資産の所有状況をも、金融業・保険業などを除いては、本社の敷地所有状況は増加している（図1）。

図1 業種別の本社の敷地所有状況（単独所有）



かつて「オフバランス」が注目された理由としては、①保有不動産を現金に換える有効な方法であったこと、②不動産証券化が始まり、不動産の流動性が高まったこと、③不動産価格が下落し続けたこと、④グローバル化の流れの中で、米英型の企業経営の考え方の影響があったことなどが挙げられる。

上記④の米英流の考え方は、いわば「マイクロ資本主義」によるものである。つまり、企業は株主のもので、単なる“箱”であり、株主の利益こそが最も重要であるという考えで、高ROEを実現する経営を重視している。一方、日本、欧州大陸、アジアは伝統的に「マクロ資本主義」に基づく企業経営を範としており、会社は株主のものだけではなく、社員なども含めた利害関係者のもとで運営される利益共同体という考えである。そのため企業は一時の高いROEを求めるのではなく、長いスパンにわたる安定的な企業経営が期待されている。なお、米英流の考え方についても、最近では、ROEばかりに注目するのではなく、中長期の企業の成長に目を向けるべきであるとの主張が高まっている。

CRE（企業不動産）といえば、以前の“持たざる経営”“オフバランス”とイメージされがちであるが、実際には、企業は遊休資産を中心に売却を行って、有利子負債の削減や事業資金の確保をし、コア資産はあまり売却していないというのが実態である。

上場企業の不動産保有比率は75%程度であり、大企業のほうがその率は高い。さらに、賃貸不動産保

有が企業の新たなビジネスの柱になっている企業すらある。企業は、技術革新、顧客や社会のニーズ、国際競争等の変化の渦の中で、永続的に経営を行う必要がある。しかし、ビジネスにもサイクルがあり、永遠に繁栄し続けることは難しい。例えば、かつて栄華を誇った造船、鉄鋼、繊維などの業界では、不動産賃貸をビジネスの新しい柱として付け加えた企業も少なくない。

以上のとおり、日本企業は、伝統的に「不動産を持つ」経営を行っているといえる。

## 5. 企業経営を取り巻く状況

不動産戦略の策定にあたっては、まず企業を取り巻く外部の状況を把握し、自社の現状や強み・弱みなどを踏まえながら考えていくこととなる。

不動産スペースマーケットは、都心部を中心に回復の兆しがあり、空室率が継続的に下がったり、賃料も上昇し始めている。不動産キャピタルマーケットは、買手の増大により、競争が高まり、キャップレートも低下傾向にある。また、不動産投資市場の拡大に伴い、収益物件の市場流動性も高まっている。円安などの関係で、海外から日本へのインバウンド投資も増加中である。不動産融資については、低金利とレンダー間の競争とで、貸出金利も低水準であり、企業にとっては、引き続き借りやすい状況が続いている。

## 6. 「借りる」選択肢 vs. 「持つ」選択肢

個人レベルでも、自分の住居を借りるほうがいいのか、あるいは買う（＝持つ）ほうがいいのかは大きな関心があり、重要な決断であろう。企業にとっても同様で、企業に必要な不動産を借りるほうがいいのか、持つほうがいいのかは、極めて重要な経営戦略といえる。

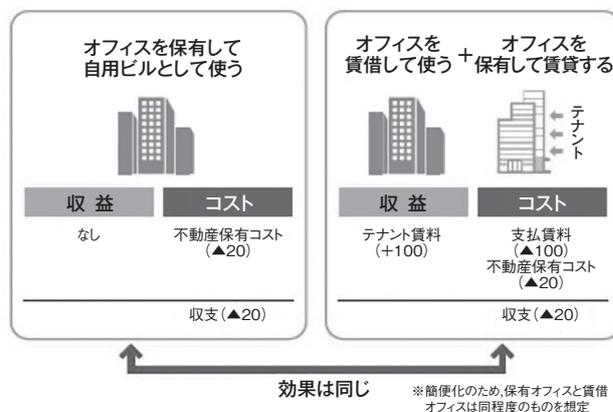
両者にはそれぞれメリット及びデメリットがあり、それらをまとめたのが表2である。

一般的にオフィスの保有といえば、普通に考えられるのは、保有して自社使用することであろう。しかしながら、自ら使用するサイズにぴったりのオフィスビルを購入できるとは限らない。その場合は、自らはテナントとして賃貸ビルに入居しながら、一方で収益ビルを保有して賃貸収入を得ることも考えられる。この場合、賃借していても、収益ビルを所有していることで「保有して自社使用すること」とほぼ同じ効果を期待でき、不動産を持つ、もう1つのパターンといえる（図2）。

表2 メリット・デメリットのまとめ

	メリット	デメリット
持つ（＝買う）	<ul style="list-style-type: none"> <li>・家賃不要で期中の現金支出を抑制</li> <li>・ビル所有者との各種折衝が不要</li> <li>・インフレヘッジとなる</li> <li>・自由に利用や改修ができる</li> <li>・賃貸して収益を得ることができる</li> <li>・長期融資の担保となる</li> <li>・低金利のメリットを享受できる</li> <li>・企業の信用力向上への期待</li> <li>・企業イメージ、ステータス向上</li> <li>・キャピタルゲインへの期待</li> <li>・建物の減価償却費の計上</li> <li>・節税効果（法人税・相続税）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・物件購入費用大</li> <li>・維持管理にかかるコストや手間</li> <li>・潜在的な減損リスク</li> <li>・老朽化リスク</li> <li>・金利上昇リスク</li> <li>・自然災害による損失リスク</li> <li>・環境リスク（土壌汚染、アスベスト等）</li> </ul>
借りる	<ul style="list-style-type: none"> <li>・柔軟に借り換え可能</li> <li>・維持管理コスト不要</li> <li>・建物の毀滅リスクなど直接的に負わない</li> <li>・デフレ経済であれば資料の下落が期待できる</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・手に残る資産がない</li> <li>・インフレの影響を受けやすい</li> <li>・気に入った物件がタイムリーに見つからないリスクも</li> </ul>

図2 「借りる」vs. 「持つ」の比較



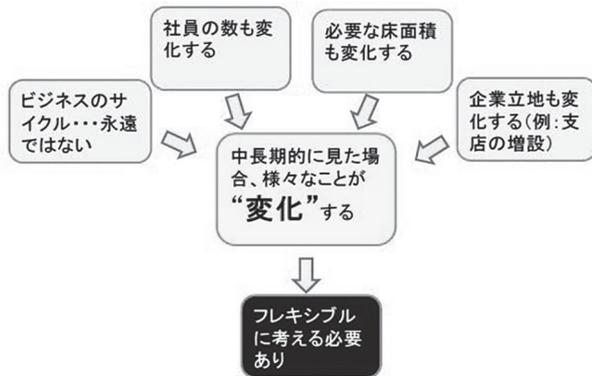
オフィスを買うといっても、オフィスビル一棟を買えるだけの資金が潤沢でない場合や、すべてのフロアを自社使用する必要がない場合もあるであろう。その場合には、建物の一部だけを買う、つまり区分所有オフィスを購入するという選択肢もある。区分所有オフィスは、海外では一般的であるが、日本では残念ながら、未だ認知度が低い。もう1つの方法は、やや大きいビルを一棟購入し、必要な面積を自社使用し、残りを賃貸するという方法もある。自社ビルを持った場合でも、自用として使わなくなったフロアを外貸しする方法もあるので、硬直的に考えるの

ではなく、フレキシブルに考えることがポイントである。一定の条件下でのシミュレーションではこの方法がもっともキャッシュフロー上有利という結果もでてくる。

## 7. まとめ

以上のように、企業経営においては、企業が持続的に成長・安定化するために、中長期的な視点での経営戦略が必要である。そして、不動産は企業経営において不可欠な資源であり、これを企業経営にどう位置付け、戦略的に扱うかは、極めて重要なテーマである。かつては、資産を持たない「オフバランス経営」が持てはやされたが、実は日本企業は伝統的に「持つ」経営を行っていた。しかし、持つ＝自ら使うというふうには固定的に考えるのではなく、使わなくなったフロアを賃貸したり、あるいは、必要なくなった保有不動産をマーケットで売却する等、フレキシブルに考えてよい。図3に示すように、ビジネスのサイクルも社員の数も必要な面積や企業立地なども、中長期的には変化する可能性が高い。したがって、不動産戦略の策定にあたっては、柔軟な発想を持って臨むことが大切である。

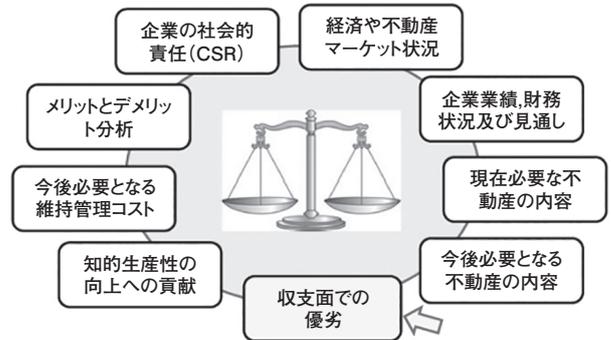
図3 フレキシブルに考える



企業にとって、不動産を買ったほうが得か、借りたほうが得かについては、一概には言えない。経済

の動きや不動産マーケット状況からすると、一般的には、買うほうが有利と考えられるが、個別企業の業績、財務状況及び見通しは異なるし、現在及び今後、当該企業が必要となる不動産の内容も異なるのである。具体的には、これらの点を踏まえ、さらに収支面での優劣の計算比較を行った上で、判断をすることになるであろう(図4)。

図4 不動産戦略の判断基準(例)



私はあえて「CRE」という言葉を使わず、「不動産戦略」という言葉を使用している。その理由としては、CREは“オフバランス”“持たざる経営”というイメージが付き過ぎているので、あえて別の言葉を使用したほうが適切と思ったからだ。企業の不動産戦略の核心は、企業が不動産と賢く付き合っ、中長期的な発展と社会に対する貢献ができることである。その意味では、不動産戦略は、まさに企業の将来を左右するものであり、トップマネジメント(経営幹部)のコミットメントが特に求められることを最後に強調しておきたい。

参考文献：中山善夫『企業のための不動産戦略』東洋経済新報社(2014年5月)

※図表の出所は、図1を除き、全てザイマックス不動産総合研究所