

拡大する不動産ソリューションビジネス

－企業不動産(CRE)から個人住宅、公共部門へ－

ニッセイ基礎研究所 金融研究部門
不動産投資分析チーム
上席主任研究員 松村 徹
omatsu@nli-research.co.jp

1. ビジネス成長の背景

不動産ソリューションとは、法人や個人などが抱える不動産を巡る課題を、さまざまな専門知識や技術を使って分析し、最適な解決策(ソリューション)を提案・実行するビジネスである。

1991年のバブル崩壊まで、土地は所有するだけで値上がりする最も有利な資産と考えられ、極論すれば節税対策以外の知恵は必要とされなかった。このため、有利な資産形成や成長の梃子として、あらゆる企業や個人が、投資家や不動産会社を凌駕する勢いで土地取得を進めた(図表-1)。

2005年末の日本の不動産資産総額1580兆円のうち、法人が460兆円、個人が950兆円、政府その他が170兆円所有すると試算できる。不動産証券化の市場規模が20兆円にすぎないことから、市場に流出したものがごく一部で、企業や個人がいかに多くの土地建物を市場と無縁な状態で所有しているかがわかる(図表-2)。

現在、企業が不要不急の土地を取得する意義は失われたが、土地を持たない経営が常に正しいわけでもない。要するに、企業価値の観点から、不動産所有の是非が問われるようになってきたことが、不動産ソリューション市場が成長した最大の理由である。

企業の土地所有意識の変化を、国土交通省のアンケートで見ると、2000年に借地・賃貸派と所有派が逆転したが、それ以降も借地・賃貸派が絶対多数になっていない(図表-3)。これは所有か賃貸かの二者択一ではなく、個別に対応を考えようという意識の現れとみられ、社団法人不動産証券化協会のアンケートによっても裏付けられる(図表-4)。企業は、さまざまな要素を勘案し、是々非々で判断しなければならないからこそ、外部の不動産や金融の専門家の知恵や助言が必要になっているのである。

特に上場企業では、不動産所有の企業価値への寄与や資産効率などについて、株式市場から説明責任を厳しく問われるようになってきている。

本業に直接寄与しない不動産を漫然と保有し、適正な収益を上げていないようでは株主

が納得しない。あるいは、優良な不動産を所有しているにもかかわらず、資産価値に比べて株価が低い企業¹は買収の対象になる。最近は大都市の地価が上昇して、再び土地の含み益が増加しているだけになおさらである。

2. 対象領域の拡大と今後の見通し

不動産ソリューションの対象としては、これまでみてきたように企業不動産(CRE: Corporate Real Estateといわれる)が特に注目されている。これは、企業が事業継続のために使用する全ての不動産を指すことから、広義には所有不動産だけでなく賃借不動産も含む概念といえ、企業価値向上を目的とした企業不動産のあり方を考えるのがCRE戦略である²。

CRE戦略の具体例としては、遊休化した土地や福利厚生施設の売却、賃貸不動産建設などの有効利用、事務所・店舗の統廃合や再配置などが挙げられる。製造会社が工場跡地にショッピングセンターを建設した後、自ら組成したJ-REIT(不動産投信)に売却して売却益を得るとともに不動産運用という新たな収益源を確保した例、航空会社が所有ホテルとその事業会社を不動産ファンドに売却し、売却代金を新型航空機購入に充てた例もある。

しかし、不動産ソリューションの対象領域は、CREにとどまらず、J-REITや私募ファンドが運用する投資用不動産、個人が所有する土地・住宅、さらには公共施設などにも拡大している(図表-5)。

活況を呈する不動産投資市場では投資対象となる優良物件の不足が指摘されているが、建物の耐震性能や順法性、市場性などの問題から投資不適格とされた不動産に改修工事などを施して投資適格物件に仕立て直す、不動産再生のソリューションが注目されている³。オフィスビルを飲食店ビルや住宅に、スポーツ施設をオフィスビルに転換するコンバージョン(用途転換)はそのひとつである。

個人を対象としたソリューションでは、従来は個人地主に対する土地活用方策の提案が主流であった。しかし、現在では、一般個人が所有する中古戸建て住宅を新築のように改装したり、家族数の減少に合わせてマンションの間取りや内装を大幅に変更したりする、付加価値の高いリフォーム工事が増加している。また、戸建て住宅に住む高齢者に、賃貸住

¹ 賃貸不動産業を営むテー・オー・シーに、私募ファンドを運用するダヴィンチ・アドバーザーズがTOBを仕掛けた例から、不動産事業を本業とする会社であっても十分な活用が出来ていないと買収対象になることがわかる。

² この分野に関する主な参考文献は以下の通り。

- ・ 三菱UFJ信託銀行、小澤善哉著『不動産保有の意味を問う～オフバランスによる企業価値の創出』東洋経済新報社、2007年2月
- ・ CRE研究会編著『CRE戦略と企業経営』同、2006年7月
- ・ 森平爽一郎、日本土地建物株式会社編『ケースでわかる実践CRE戦略』同、2007年7月

³ 不動産の市場価値を高めたユニークな再生事例に、アーバンBLD青山がある。築40年を超す古いビルの低い天井高(最低で2.26m)からくる圧迫感を緩和するため、躯体を活かしながら一部の床を除去してメゾネットタイプの開放的な空間を作り出した。耐震補強やOAフロア設置、エレベータの増設などの改修も行った結果、賃貸床面積は1割程度減少したが、坪当たり賃料は約2倍になったという。(住宅新報2007年6月25日)

宅や高齢者住宅などへの住み替えを促す事業⁴もある。これらは、ライフスタイルやライフステージの変化に合わせて住み替えられない、あるいは住み替えたくない個人の住宅ニーズに対するソリューションといえる。

公共部門の例では、PFI(プライベート・ファイナンス・イニシアチブ、民間資金を活用した社会資本整備)による国会議員会館の建替えや刑務所の建設・管理、文化ホールの民営化などが挙げられる。

いずれにしても、不動産の流動性が高まり、所有と経営が分離したことで、企業不動産であろうが公共施設であろうが、不動産会社や金融の専門家は、さまざまな形で関与できるようになったのである。ただし、市場環境や企業の意識・財務状況によって、求められるソリューションも異なってくる点に注意が必要である。

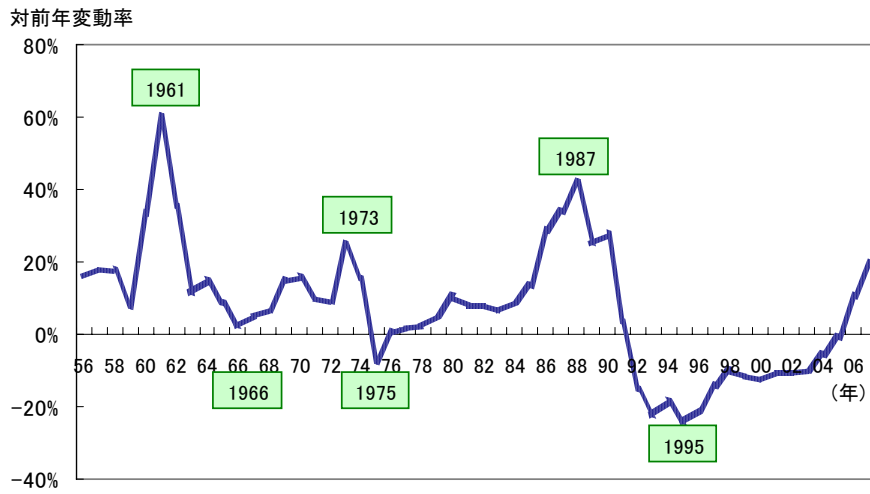
たとえば、最近の地価上昇で企業意識にも若干変化がみられ、キャッシュリッチな企業では、国内で新工場や研究所を建設したり、不動産運用で高い収益をあげようとする動きがある。これまでの不動産ソリューションは、保有している不動産を「売る」か「活用する」ことが中心だったが、今後は「買う」や「投資する」というソリューションも重要になってくると考えられる⁵。

また、企業活動のグローバル化に対応して、海外不動産も含めた総合的なソリューションの需要が高まってきており、より幅広い専門知識やネットワークも必要となつてこよう。

⁴ 東急電鉄の「ア・ラ・イエ」事業は、住宅の持ち主とリフォーム工事の請負契約を結び、フルリフォーム後、土地・建物を仲介物件として第三者に売却するもの。住宅の持ち主には、提携金融機関がつなぎ融資を実施し、住み替え住宅の購入を支援する。(日刊不動産経済通信 2007年5月25日) この他、高齢者の住む戸建て住宅を借上げて年金化する仕組みを提供する、非営利の有限責任中間法人「移住・住みかえ支援機構」も設立されている。

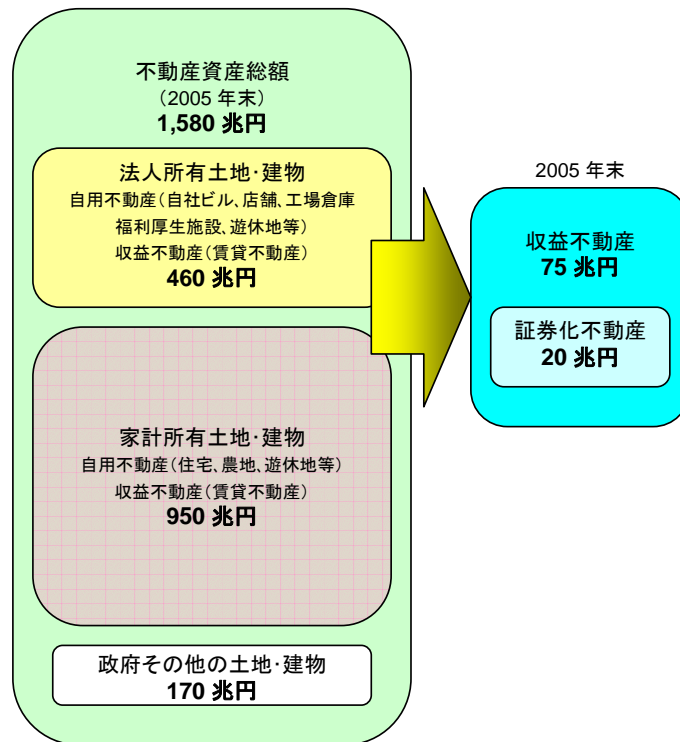
⁵ 投資用不動産開発を行う野村不動産アーバンネットは、景気回復を背景に高まっている企業の自社ビル取得ニーズに対応した商品供給を行う方針である。(日刊不動産経済通信 2007年6月26日)

図表-1 地価の長期サイクル



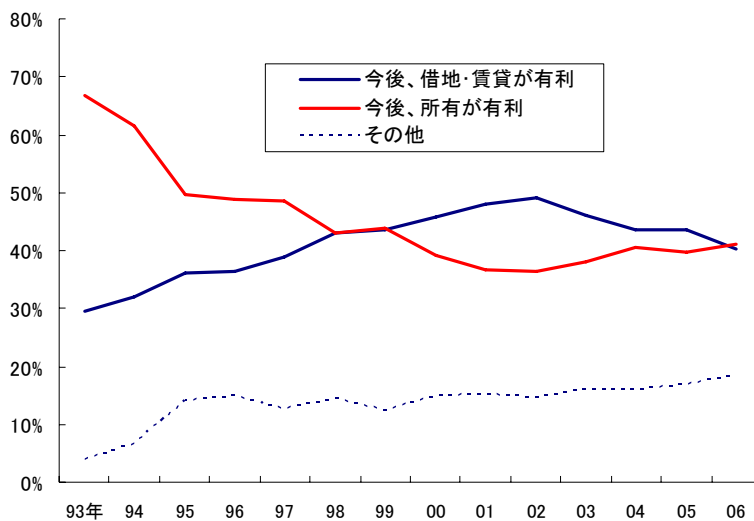
(出所) 日本不動産研究所「6大都市市街地価格指数(商業地)」を基にニッセイ基礎研究所が作成。各年3月時点

図表-2 日本の不動産市場規模



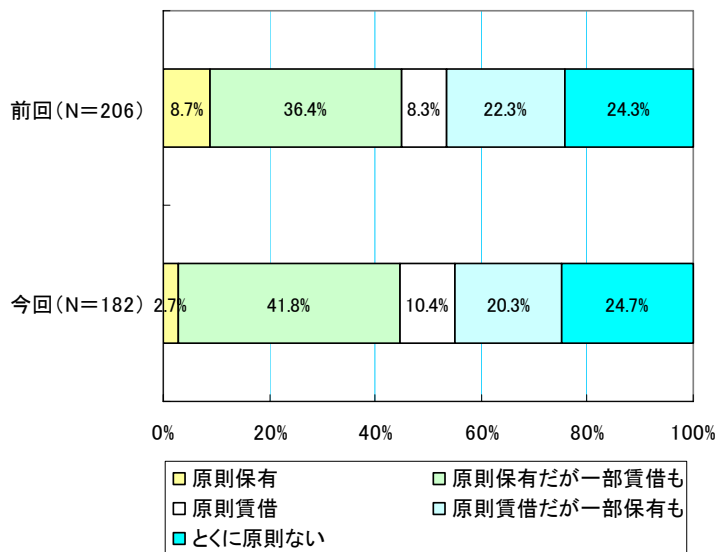
(出所)ニッセイ基礎研究所

図表-3 今後の土地所有の有利性に対する企業意識



(出所)国土交通省「土地白書」

図表-4 企業における今後の不動産保有・賃借スタンス



(注) 前回調査は2004年、今回調査は2006年。金融・不動産を除く上場企業対象
 (出所) 不動産証券化協会「一般事業会社の不動産保有意識と行動に関する調査」

図表-5 不動産ソリューションビジネスの対象と内容

対象		内容	具体例
民間部門	企業不動産(CRE)	◇処分・利用・管理・購入への関与	<ul style="list-style-type: none"> ・本社ビルのセール・アンド・リースバック ・低利用不動産の有効利用 ・施設管理部門のアウトソーシング ・オフィス移転・本社機能の統合 ・新鋭工場用地の取得 ・余資運用としての不動産投資
	投資用不動産	◇投資収益率の改善・資産価値引上げ	<ul style="list-style-type: none"> ・改修等による順法性要件の確保 ・低稼働不動産の用途転換
	個人不動産	<ul style="list-style-type: none"> ◇個人地主の土地有効利用 ◇個人所有住宅の改修等の提案 	<ul style="list-style-type: none"> ・賃貸用不動産の建設企画・運営 ・住宅のリフォーム、リハース・モーゲージ
公共部門	公共施設など	◇公共事業への参加(PFI)	<ul style="list-style-type: none"> ・国会議員会館の建替え ・刑務所の建設・管理 ・政府庁舎の建替え
		◇公共施設の管理(指定管理者制度)	<ul style="list-style-type: none"> ・健康増進施設の運営業務受託 ・図書館の運営業務受託
		◇不動産の処分	<ul style="list-style-type: none"> ・国公有地の売却と民間開発 ・年金・健康保険施設の売却
		◇公共事業の民営化その他	<ul style="list-style-type: none"> ・文化ホールの売却と民間運営 ・廃校の農園化(再生事業)

(出所)ニッセイ基礎研究所