

CRE 戦略の企業経営における位置付けと役割



社会研究部 上席研究員 百嶋 徹
hyaku@nli-research.co.jp

1——高まる CRE 戦略の重要性

CRE (Corporate Real Estate) とは、企業が事業を継続するために使うすべての不動産を指す。これを重要な経営資源の一つに位置付け、その活用、管理、取引（取得、売却、賃貸借）に際し、企業の社会的責任（CSR : Corporate Social Responsibility）を踏まえた上で、企業価値最大化の視点から最適な選択を行う経営戦略が CRE 戦略だ。

合理的な企業経営を実践する経営トップにとっては、特に目新しい概念ではなく定石的な経営戦略ではあるが、企業を取り巻く環境変化の下でその重要性が高まっている。

外国人持ち株比率の上昇や物言う株主の台頭、さらには CRE の所有価値に着目した敵対的買収の増加など資本市場での変化、固定資産の減損会計適用¹といった会計制度の変化を背景に、経営トップは事業を通じて CRE の利用価値に見合った活用を行い、自社の株価にその資産価値を反映させることが重要になっている。CRE を有効活用して十分なキャッシュフローを創出し企業価値を最大化すれば、敵対的買収にも遭いにくく、時価会計にも自ずと対応できるはずだ。また、内部統制強化の要請への対応からも、バブル崩壊による「土地神話」の崩壊以降、価格変動リスクを抱えるようになった CRE について、適切なマネジメント体制を構築することが必要になっている。

筆者は CRE 戦略の重要性をいち早く主張し、調査研究活動を通じて微力ながらその普及啓発に努めてきた²。その後、国土交通省では 2006 年に「企業不動産の合理的な所有・利用に関する研究会 (CRE 研究会)」³を立ち上げ、CRE の現状・課題や今後のあるべき CRE 戦略について検討し、

¹ 2004 年 3 月 31 日から 2005 年 3 月 30 日までに終了する事業年度から早期適用が認められ、2005 年 4 月 1 日以後開始する事業年度から強制適用された。3 月期決算であれば、2004 年 3 月期 (03 年度) から早期適用が認められ、2006 年 3 月期 (05 年度) から強制適用された。

² 拙稿「企業の土地投資行動の裏にあるもの」『ニッセイ基礎研 REPORT』2005 年 9 月号、同「真のクラスター創生に向けて」『ニッセイ基礎研所報』2005 年 Vol. 38、同「企業不動産 (CRE) 戦略と企業経営」『ニッセイ基礎研 REPORT』2006 年 8 月号、同「CRE (企業不動産) 戦略の進化に向けたアウトソーシングの戦略的活用」『ニッセイ基礎研 REPORT』2010 年 8 月号、同「イノベーション促進のためのオフィス戦略」『ニッセイ基礎研 REPORT』2011 年 8 月号、小職共著書『CRE (企業不動産) 戦略と企業経営』東洋経済新報社 2006 年、同『企業不動産戦略—金融危機と株主市場主義を超えて』麗澤大学出版会 2009 年、等を参照されたい。

³ 2006 年度に開催された国土交通省 CRE 研究会の事務局は弊社が担当した (筆者がプロジェクトマネージャーを担当)。

08年に『CRE戦略を実践するためのガイドライン・手引き（初版）』⁴を公表した。マスコミでは、日本経済新聞社が07年から特集企画にてCRE戦略を取り上げ、また「CREスクール」⁵と銘打った事業会社の不動産管理実務者等を対象としたセミナーを開催するなど、情報発信や普及啓発で先駆的な役割を果たしてきた。さらに、不動産会社やコンサルティング会社がアドバイザー業務、ITベンダーが不動産管理のためのITツールの提供といった、CRE戦略支援ビジネスを立ち上げている。

その結果、CRE戦略という言葉は産業界に広まりつつあるが、適切なマネジメント体制の下で組織的にCRE戦略に取り組む企業はまだ少ないように思われる。

2——経営資源の全体最適化行動とCRE戦略の位置付け

1 | CRE戦略は社内に対する不動産サービスベンダー機能を担うとの意識が必要

企業はCSRを実践しつつ、結果として利益最大化を図らなければならない。企業の利益は、事業ポートフォリオ、立地、設備投資、研究開発（R&D）、知的財産管理、資材調達、生産管理、マーケティング、企業財務、人的資源管理（HRM：Human Resource Management）、CRE、ファシリティマネジメント（FM）、ITなどあらゆる経営資源を変数とする関数と見なせる。

さらに、企業のあるべき利益最大化行動は、経済学的に言えば、CSRという制約条件付き利益最大化問題における、あらゆる経営資源の全体最適解を求めることだ。すなわち、利益最大化を図るには、個々の戦略の部分最適ではなく、CSRの視点を踏まえた上で経営資源の全体最適化を図る必要がある。CRE戦略も不動産だけの部分最適ではなく、この経営資源の全体最適化行動の中で決定しなければならない。

経営戦略は、社内に専門的・共通的な役務を提供し企業活動を支える「シェアードサービス（Shared Service）型」と、R&D・生産・販売などの事業戦略を担う「バリューチェーン（Value Chain）対応型」に分けられる。CRE戦略は経理・財務、人事、ITなどとともシェアードサービス型に分類できる（図表1）。シェアードサービス型の戦略は、企業経営にとって不可欠な要素だが、そのみでは機能しない。上位概念に位置するバリューチェーン対応型の戦略と整合性が取られて初めてシナジーを生む。

企業は利益最大化を図るために、まず強化すべきコア事業、維持すべき事業、縮小・撤退すべきノンコア事業を区分し、またバリューチェーンのどの業務工程に重点を置くかも決めて、明確な事業ポートフォリオ戦略を構築することが不可欠だ。さらに、バリューチェーン対応型戦略とシェアードサービス型戦略の整合性を取って、経営資源の全体最適化を図る必要がある。そして、これらの一連の利益最大化プロセスを実行する上で、CSRの視点を踏まえることが極めて重要となる（図表1）。

シェアードサービス型戦略の一翼を担うCRE戦略では、事業部門に対する不動産サービスベン

⁴ 初版および改訂版は以下のURLを参照されたい。筆者はWG委員として「事例編」の執筆を担当した。

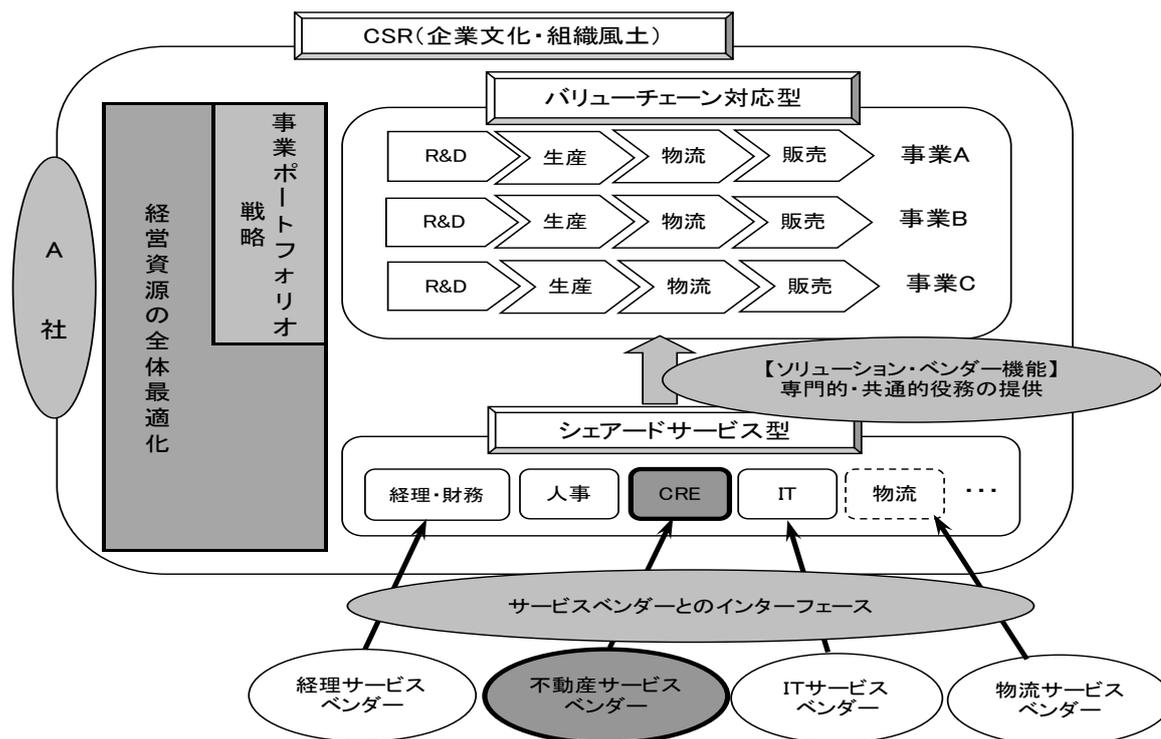
<http://tochi.mlit.go.jp/jitumu-jirei/cre-guideline>

最新の書籍版は、国土交通省 合理的なCRE戦略の推進に関する研究会（CRE研究会）編著『CRE戦略実践のために —2010改訂版—』住宅新報社2010年。

⁵ 2011年より筆者がセミナーの監修・コーディネートを担当している。

ダー機能の提供者であるという意識が常に必要となる。

図表 1 経営資源の全体最適化行動と CRE 戦略の位置付け



(備考) 物流は基本的にはバリューチェーンの一部を構成するが、シェアードサービスの側面も併せ持つ。

(資料) 百嶋徹「CRE(企業不動産)戦略の進化に向けたアウトソーシングの戦略的活用」『ニッセイ基礎研 REPORT』2010年8月号

2 | シェアードサービス業務の集約化を図る米国先進企業事例

先進的な企業経営を実践する米国企業の中には、シェアードサービス業務を移管統合・集約化するために、単独のコストセンター部門として「シェアードサービスセンター (Shared Service Center : SSC)」を設立する事例がある。図表 1 で「シェアードサービス型」に分類した経理・財務、人事、CRE、IT など各種業務群の多くを併せ持つ部門組織が SSC に相当する。

SSC を設立するメリットは、①グループ内での業務の重複排除、サービスの標準化、購買面での規模の経済によるコスト低減、②サービスレベルの向上に加え、③各種シェアードサービス業務間の連携が図りやすくなるため、複数のシェアードサービス部門で分担する細切れのサービス提供ではなく、窓口を一本化したワンストップサービスの提供が可能になる点も指摘できる。

SSC の代表例は、プロクター・アンド・ギャンブル (P&G) が 99 年に設立し運用を開始した、世界最大級の SSC である「グローバルビジネスサービス (Global Business Services : GBS)」だ。GBS は IT、会計、人事、購買、施設管理などの業務を統合しており、P&G の全ビジネスユニットをサポートしている。

半導体世界最大手のインテルでは、コーポレート部門の一つである「コーポレート・サービス (Corporate Services)」が、世界で 10 万人を超える全従業員のために、「ファクトリー (工場) からフルーツまで」と言われるように、工場立上げサービスからカフェテリアサービスまで幅広いサービスを提供している。

3—シェアードサービス型戦略としての CRE 戦略の役割

1 | CRE 戦略の3つの役割

シェアードサービス型戦略としての CRE 戦略の役割は3つある。1つは日々の事業活動における不動産のニーズや問題点に対するソリューションの提示である。

2つ目は、社内の CRE 部門にとって重要な業務である、外部の不動産サービスベンダーとのインターフェースを担って、社内の事業部門のニーズと外部ベンダーのサービスをつなぐ「リエゾン（橋渡し）機能」を果たすことだ（図表1）。不動産サービスベンダーを使いこなす「ベンダーマネジメント機能」と言い換えることもできる。CRE 戦略には不動産や建築分野にとどまらず、経営戦略、コーポレートファイナンス、会計、税務、IT、HRM などを含む高度な横断的専門知識が必要になるため、戦略的パートナーたりうる外部の専門機関の力を借りつつ、それらをコーディネートして、より高度な CRE ソリューションを社内の事業部門に提供していくことが求められる。

3つ目は、中期的な経営戦略の遂行をサポートするための不動産マネジメントの立案・実行であり、これを筆者は「マネジメント・レイヤーの CRE 戦略」と呼んでいる。中期経営計画において経営トップが掲げるコミットメント事項を CRE 戦略に翻訳し、CRE の実行戦略に落とし込むことが重要となる。経営層の意思決定に資するマネジメント・レイヤーの CRE 戦略を構築することこそが、CRE 戦略のコア機能であり、最も重要な業務だ。この戦略構築のための意思決定は外部委託できるものではなく、社内の CRE 部門が行うべき業務である。

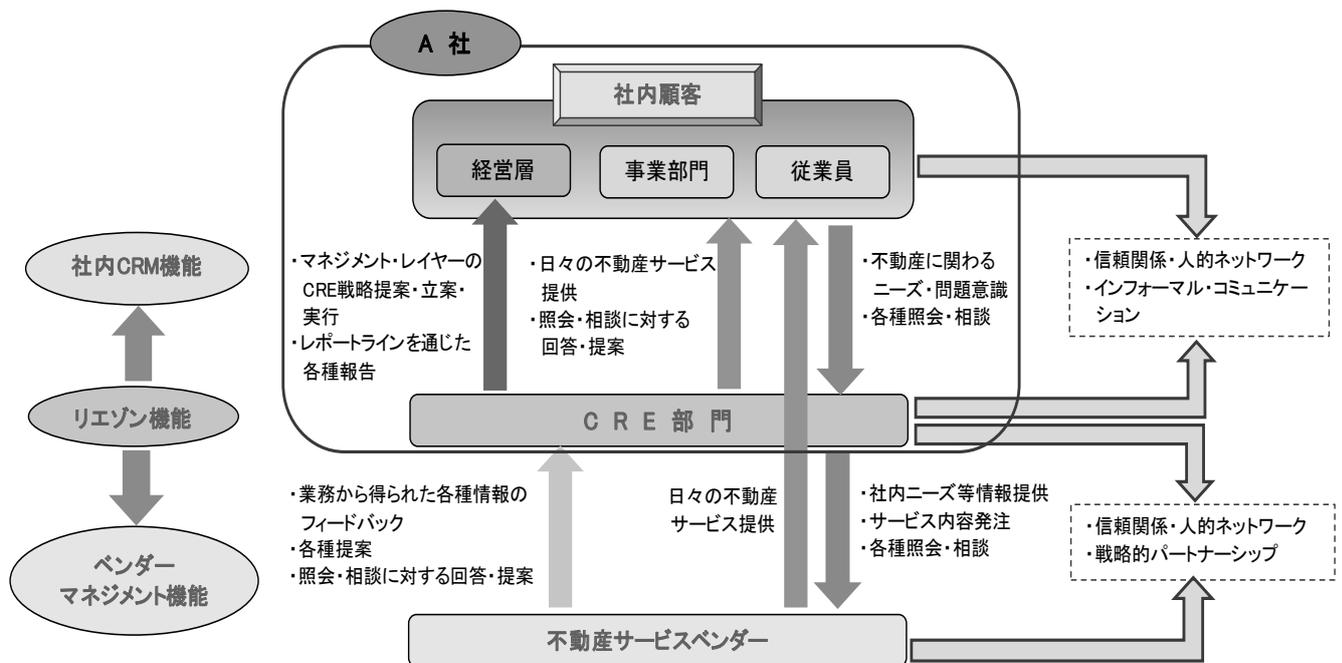
2 | 社内 CRM とベンダーマネジメントの重要性

社内の CRE 部門がリエゾン機能を十分に果たすためには、経営層、事業部門、従業員など不動産サービスの「社内顧客」から、不動産に関わる問題意識やニーズを的確に吸い上げることが不可欠だ。外部の不動産サービスベンダーが素晴らしいサービスメニューを持っていたとしても、CRE 部門が社内の不動産ニーズを十分に把握し、そのニーズに対応するために社内に不足している知見・サービスを明確に特定した上で、外部ベンダーにサービス内容を発注しなければ、よりよい CRE ソリューションをコーディネートすることはできないためである。

その意味で、社内顧客の不動産ニーズを十分に把握し、社内の顧客満足度（CS：Customer satisfaction）の向上につなげるための社内顧客との関係構築、言わば「社内 CRM（Customer Relationship Management）」が極めて重要となる。社内 CRM 機能とベンダーマネジメント機能は、社内の CRE 部門が果たすべきリエゾン機能の「クルマの両輪」を成すと考えられる（図表2）。

このクルマの両輪がうまくかみ合うためには、社内 CRM では社内顧客と CRE 部門、ベンダーマネジメントでは外部ベンダーと CRE 部門の間の信頼関係・人的ネットワークが十分に醸成されていることが必要だ。各々の信頼関係・人的ネットワークが十分に醸成されるためには、社内 CRM では社内顧客と CRE 部門の間のインフォーマルなコミュニケーション、ベンダーマネジメントでは外部ベンダーと CRE 部門の間の戦略的パートナーシップの各々構築・深化が重要となるだろう。

図表2 CRE 戦略のリエゾン機能における社内 CRM とベンダーマネジメントの位置付け



(備考) 日々の不動産サービス提供 (例: 施設運営) の一部を不動産サービスベンダーに委託しているケースを想定。
 (資料) ニッセイ基礎研究所作成。

インテルの FM 部門では、2007 年頃から、これまでのコスト・効率重視から転換し、FM サービスの品質や顧客満足度とのバランスをとることが強調され始め、この流れはその後加速し、現在はホスピタリティビジネスの一流企業とのベンチマークや、顧客サービスに特化したリーダーシップ研修なども行われている⁶。そして究極の目標は、顧客である社員への「WOW」体験の提供であるという。WOW というのは、特に良い意味で驚いた時に欧米人が発する感嘆の言葉であり、そのような驚きや喜びをファシリティやオフィス・サービスの提供によってもたらすことを目指しているという。最終的には、それにより社員のモチベーションを上げ、イノベーションを促進して持続的な成功を収めていくことが目的だ。

また、日々のサービスを提供する上で一番多く社員と接点を持っているのは、FM 業務を委託しているサプライヤーであるため、「WOW」体験の提供にはサプライヤーとの関係も重要であると考えられている。サプライヤーに対して、対等なパートナーシップを維持するために努力と注意が払われ、「WOW」体験を提供することの意義への理解・実践をサプライヤー側にも求めているという。

このようにインテルの FM 部門は、信頼関係・人的ネットワークを重視した社内 CRM とベンダーマネジメントを構築・実践する先進事例である。

3 | 事業・財務構造の再編を促す CRE 戦略

マネジメント・レイヤーの CRE 戦略の代表例の一つとして、事業ポートフォリオや資本構成の入替えを加速する役割が挙げられる。

⁶ 本節におけるインテルに関わる以下の記述は、大森崇史 (インテル株式会社) 「サービスは、そして FM は世界を変えられる」『JFMA JOURNAL』2013 SUMMER No.171 に拠っている。

中期的な経営戦略に沿った事業の選択と集中の結果、遊休不動産などノンコア資産を抱えることとなった企業は、ノンコア資産の売却を行い、その売却収入をコア事業における設備投資や M&A（合併・買収）など本業への拡大投資、あるいは有利子負債削減など財務体質の改善に充当することによって、事業ポートフォリオや資本構成（capitalization）の入替え・改善を図るべきだ。リストラによる不動産の売却一辺倒ではなく、本業強化に向けた先行投資が併せて行われなければ、継続的な企業価値の向上は図れない。勿論、事業ポートフォリオの入替えを行うためには、コア事業とノンコア事業の選別が中期経営戦略に基づいて明確になされていることが必要不可欠だ。

事業ポートフォリオや資本構成の変更を伴うダイナミックな中期経営戦略を遂行する上で、CRE 戦略は事業ポートフォリオや資本構成の入替えを加速・サポートするという、極めて重要な役割を果たすことが求められる。

まず事業再編の結果生じた遊休不動産の処分においては、タイムリーかつより高値での売却が求められる。CRE 戦略には、事業再編の中でできるだけ早期に、うまく遊休不動産の資金回収を図るという役割があるわけだ。続いて、そこで得たキャッシュを工場建設などコア事業の設備投資に充てる場合には、産業景気の上昇サイクルに合わせて競合他社よりも早く操業開始できるようスピーディに着工するために、CRE 部門が適地に更地を取得し、事業部門に迅速に提供するといった役割が重要となる。さらに、CRE 部門は、そこで構築されキャッシュフロー創出の起点となる事業所の各種ワークプレイスを、事業部門と連携しながら管理・運営する役割を担っていくこととなる。

CRE 戦略の重要性が叫ばれ出した当初には、一部で「CRE 戦略＝不動産売却」というように不動産売却の側面を強調するあまり、「CRE 戦略は、不動産会社や信託銀行が事業会社に専ら土地売却を促し、高採算の仲介手数料を稼ぐための宣伝の道具に過ぎない」と誤解して捉えられた局面があったのではないだろうか。このことが、事業会社に CRE 戦略に踏み出すのを躊躇させる要因の 1 つになっていたと思われる。事業再編の結果遊休化した不動産への対応として、活用とともに売却という選択肢を持つことは勿論妥当だが、単なる不動産売却が CRE 戦略の目的ではなく、それを通じて事業・財務構造の再編を加速させることこそが重要であることを改めて認識すべきだ。

4—マネジメント・レイヤーの CRE 戦略の先進事例

1 | 事例分析: 販社不動産の一元管理にいち早く踏み出した日産自動車

① 中期経営計画の 3 つの明快なコミットメント

日産自動車は、日本企業の中でマネジメント・レイヤーの CRE 戦略をいち早く構築・実践してきた企業であり、CRE 戦略の先進事例の中でパイオニア的存在だ。

カルロス・ゴーン社長が打ち出す中期経営計画では、必ず 3 つの明快なコミットメントが示される。例えば、「日産リバイバルプラン (NRP) 」(2000～02 年度)、「日産 180」(02～04 年度) に続く、05～07 年度の中期計画「日産バリューアップ」では、高水準の収益性を維持しつつ、成長と資本効率向上を追求するという、より高位の経営目標が志向され、収益性、成長、投下資本利益率について 3 つのコミットメントが掲げられた。因みに、NRP は「会社を再生させるための経営計画」、日産 180 は「再生を完了し、利益ある成長へ軸足を移動する経営計画」、そして日産バリューアップは「更なる発展と価値創造に向けた経営計画」と各々位置付けられている。

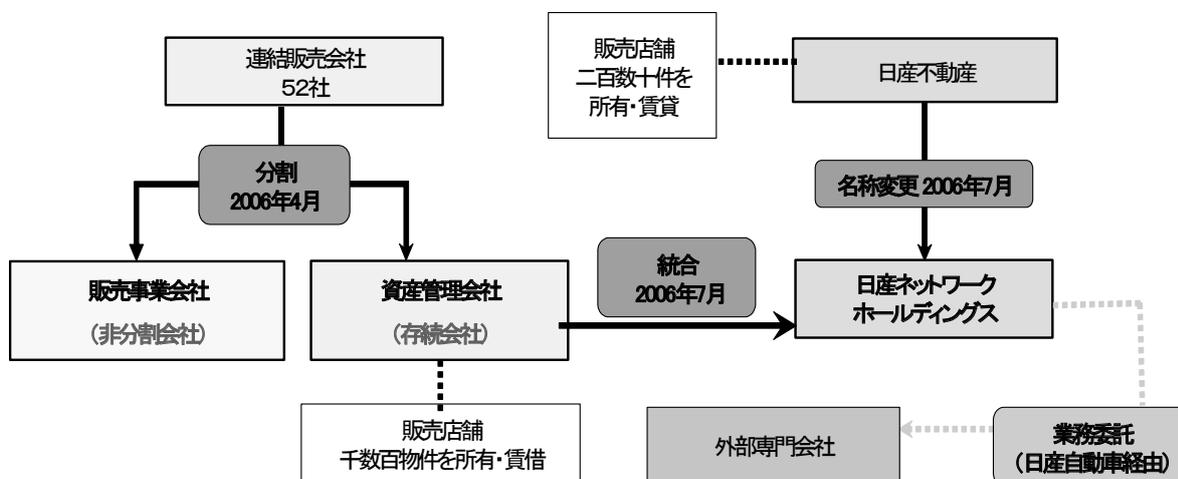
日産バリューアップでは、具体的には、①各年度においてグローバル自動車業界でトップレベルの売上高営業利益率の維持、②08年度にグローバル販売台数420万台の実現、③3年平均で投下資本利益率（ROIC：Return On Invested Capital）20%の確保、の3つがコミットメントとして掲げられた。因みに、NRPでは、①00年度に連結当期利益の黒字化を達成、②02年度に連結売上高営業利益率4.5%以上を達成、③02年度末までに自動車事業の連結実質有利子負債（手許資金を控除したネットデット）を1兆4,000億円から7,000億円以下に削減、日産180では、①連結ベースの売上高営業利益率8%以上、②自動車事業の実質有利子負債ゼロ、③04年度末までにグローバルでの販売台数を100万台増加、の各々3つがコミットメントとして掲げられた。

② 経営のコミットメントのCRE戦略への翻訳——販社不動産の一元管理を導出

同社は2005年末に国内の販売ネットワークの再構築戦略をいち早く打ち出したが、これはROIC20%を達成するためにクリアすべき経営課題として抽出されたものと考えられる。さらに、販売ネットワークの再構築戦略をCRE戦略に翻訳することにより、国内の連結販売会社52社が使用する不動産の一元管理という実行戦略が導き出されたものとみられる。

具体的には、06年4月に連結販売会社52社を各々販売事業会社と資産管理会社に分割し、資産管理会社側を不動産子会社である日産不動産が06年7月に吸収合併し、日産ネットワークホールディングスに社名変更した（図表3）。これにより、連結販売会社の資産管理を日産ネットワークホールディングスに集約し、同社が保有・賃貸借する不動産の管理を実質的に本体のコーポレート部門であるグローバル資産管理部に一元化する体制に改めた。

図表3 日産自動車：資産管理機能統合のスキーム



（資料）国土交通省・CRE研究会「企業不動産の合理的な所有・利用に関する研究会（CRE研究会）報告書」（07年3月）にニッセイ基礎研究所が加筆（国土交通省CRE研究会『CRE戦略実践のためのガイドライン（2010改訂版）』に掲載）。

同社は他社に先駆けて、不動産管理を専任組織へ集約化するスキームを取り入れたが、その後他社でも、不動産の一元管理に動く事例が見られる。同社とほぼ同様のスキームを用いたのが、いすゞ自動車であり、販売会社の所有不動産を集約管理するため、グループの不動産関連事業を担っていたいすゞエステートを母体として、増資及び社名変更していすゞネットワーク（2010年にいすゞ自

動車販売に社名変更)を07年に設立した(図表4)。その他の事例として、商船三井、日本郵船、ダイドーリミテッドなどが挙げられる。

図表4 不動産管理の専任組織への集約化の主要事例

会社名	不動産管理の集約先(会社名)		集約化の対象範囲	実施時期	発表年月
	資本金 (百万円)	出資比率			
日産自動車	日産ネットワーク ホールディングス	90	100%	連結販売会社52社の資 産管理	06年7月 05年12月
いすゞ自動車	いすゞ自動車販売 (伊藤忠との合併)	25.025	75%	販売会社の不動産管理	07年2月 06年12月
商船三井	ダイビル (東証1部)	12.227	50.94%	ダイビルと商船三井興産 のビル管理事業	07年7月 07年5月
日本郵船	郵船不動産	450	100%	横浜ビルの一部転貸事業 (郵船不動産に承継させる 会社分割(吸収分割)を 実施)	09年6月 09年3月
ダイドーリミテッド	ダイナシティ	100	100%	不動産賃貸事業(小田原 工場跡地に開発した商業 施設ダイナシティの賃貸 運営が主体)	10年4月 09年5月

(備考) 日本郵船は09年4月から自社所有する丸の内郵船ビルを郵船不動産への一括賃貸へ変更するなど、グループのCRE戦略を郵船不動産に担当させている。

(資料) 国土交通省 CRE 研究会『CRE戦略実践のためのガイドライン(2010年改訂版)』に掲載された図表(リリース資料、有価証券報告書等からニッセイ基礎研究所作成)を最新の公表資料を基にニッセイ基礎研究所が修正。

2 | 事例分析:事業の選択と集中を加速させた東芝

① 不動産事業の縮小による戦略投資の維持と借入増の抑制

東芝は、事業ポートフォリオや資本構成の入替えを加速するCRE戦略を実践する先進事例だ。同社の2003年度以降のキャッシュフロー増減要因を見てみよう(以下、図表5を参照)。

03~05年度では増加基調の営業キャッシュフローが、コア事業に位置付けられたNAND型フラッシュメモリーを中心とした半導体事業の設備投資に投下されつつ、有利子負債削減を中心とする財務キャッシュフローの支出にも充当された。この結果、財務体質の改善が進み、D/Eレシオ(負債資本比率=有利子負債÷株主資本)は03年度末の1.59倍から05年度末に0.92倍まで低下した。

06年度には、半導体とともにコア事業に位置付けられた原子力発電プラント事業を強化するため、米ウェスチングハウスの買収(当該株式の77%取得)に約4,613億円(取得現金控除後)が投下された。半導体事業の設備投資も引続き増加したため、営業キャッシュフローのみでは資金需要をカバーできず、有利子負債が増加に転じ、期末のD/Eレシオが1.05倍に上昇した。

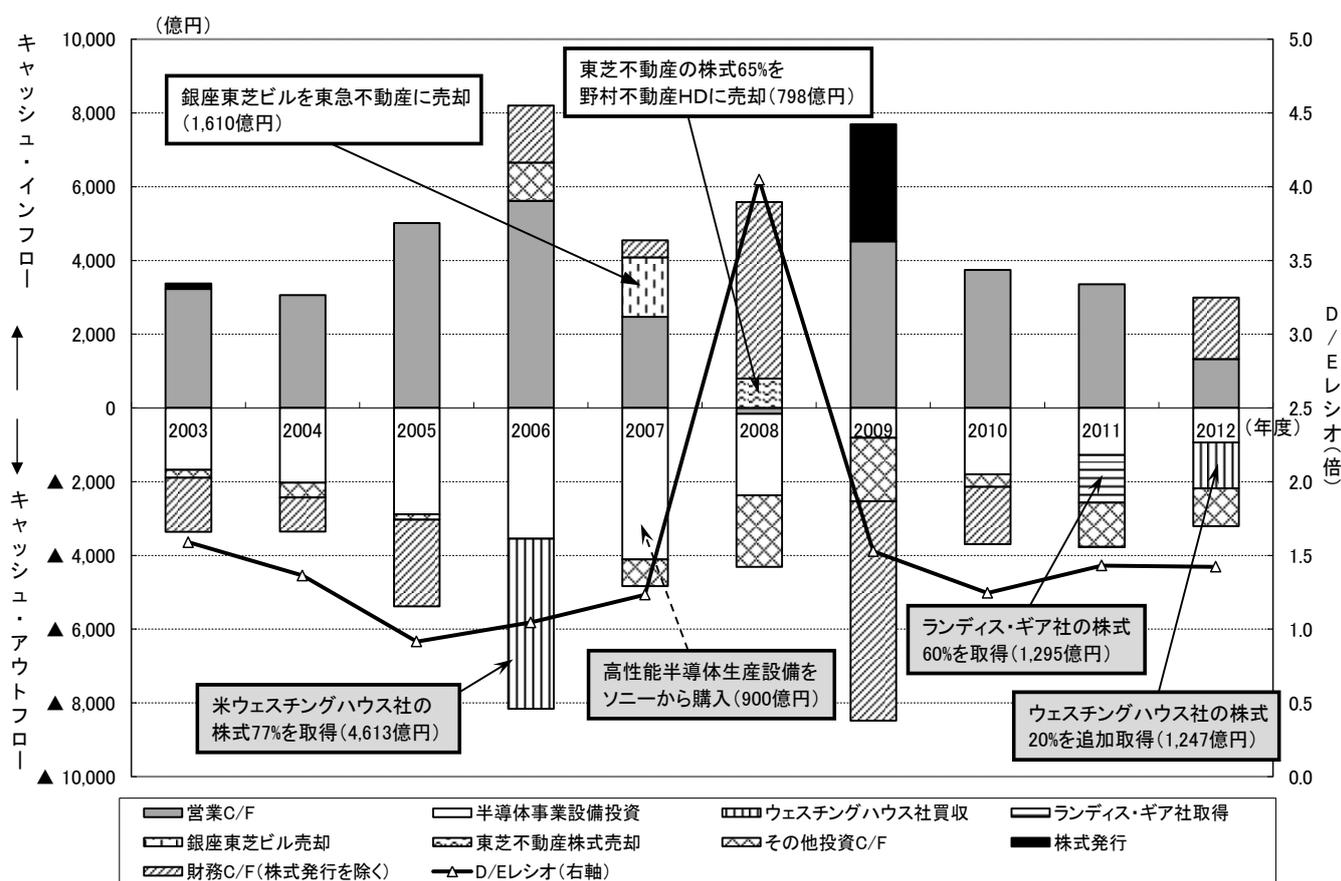
07年度は、減益等により営業キャッシュフローが急減する一方、半導体事業の設備投資が、ソニーからの高性能半導体(システムLSI)の生産設備購入(約900億円)⁷を含め、4,110億円まで拡大する中、銀座東芝ビルの売却収入(1,610億円)がキャッシュ・インフローを大きく支えた。結

⁷ その後システムLSI事業の収益悪化を受けた構造改革の一環で、同設備は2011年4月に再びソニーに譲渡された。譲渡金額は、東芝が同設備の購入後に投資を行った一部設備も含めて530億円。

果として有利子負債も増加し、期末のD/Eレシオが1.23倍まで上昇したものの、不動産売却がなければ財務体質のさらなる悪化を招いていたとみられる。

銀座東芝ビルは、同社が「東京芝浦電気」として発足した際の本社所在地だが、選択と集中の観点から、売却により資金回収を図ってコア事業の戦略投資に投下することで、企業価値の向上に役立てるべきであるとの判断がなされ、07年に東急不動産に売却された。銀座東芝ビルの売却で得られたキャッシュは、結果として半導体事業の戦略投資に充当されるとともに、借入金の増加を小幅にとどめる効果を持ったと見ることができる。

図表5 東芝：キャッシュフロー増減要因とD/Eレシオの推移



(備考1) C/Fはキャッシュフローを示す。D/Eレシオ＝有利子負債÷株主資本
 (備考2) 半導体事業設備投資は発注ベースのためキャッシュベースと必ずしも一致しないが、ここでは簡便的に発注ベースの数値を用いた。07年度はソニーからの製造設備購入額を含む。12年度よりストレージ事業を含む。
 (備考3) その他投資C/Fは、投資C/F全体から半導体事業設備投資、ウエスチングハウス社買収額、銀座東芝ビル売却収入、東芝不動産株式売却収入、ランディス・ギア社取得額を除いたもの。
 (備考4) 12年度の財務C/Fは、ウエスチングハウス社株式の追加取得額を除いたもの。
 (資料) 百嶋徹「第8章 企業不動産戦略の先進事例」『企業不動産戦略』麗澤大学出版会 2009年、有価証券報告書、リリース資料からニッセイ基礎研究所作成。

続く08年度は、世界金融経済危機を契機として主力の半導体事業を中心に大幅な営業赤字となり、営業キャッシュフローも若干の赤字に陥った。半導体事業の設備投資もほぼ半減したものの、投資キャッシュフロー全体の支出をカバーするためには借入金を大幅に増やさざるを得ず、期末のD/Eレシオは4.05倍まで跳ね上がった(株主資本比率は8.2%まで低下)。

一方、08 年末に不動産子会社である東芝不動産の株式の 65%を野村不動産ホールディングスに 798 億円で譲渡し⁸、この売却収入が資金流入の一部を支えた。このディールは、事業の集中と選択をさらに推進するとともに、野村不動産グループのノウハウを活用した所有資産の価値最大化を通じ、経営効率のさらなる向上を図る方針の下で実施された。銀座東芝ビルの売却と同様に、この売却収入がなければ借入金の一層の増加を招いていたとみられる。

09 年度は、半導体事業を中心とした収益急回復を受けた営業キャッシュフローの急増に加え、エクイティファイナンスの実施（3,175 億円）や半導体設備投資の大幅圧縮により、借入金的大幅な削減が図られた。これにより資本構成の入替え・改善が進み、期末の D/E レシオは 1.53 倍まで低下した（株主資本比率は 14.6%に上昇）。続く 10 年度は、世界金融経済危機前の利益水準まで回復し、営業キャッシュフローを原資とした借入金返済がさらに進み、D/E レシオは 1.25 倍まで改善した（株主資本比率は 16.1%に上昇）。

11～12 年度は、1,000 億円を超える規模の M&A が相次いだ。11 年度には、将来に向けた新たな注力事業と位置付ける、スマートコミュニティ事業のグローバル展開を加速するため、スマートグリッドのキーコンポーネントであるスマートメーターのリーディング企業ランディス・ギア社（スイス）の取得（株式 60%）に約 1,295 億円（純額）が投下され、12 年度には、06 年度に買収したウェスチングハウス社の株式 20%の追加取得に約 1,247 億円が投下された⁹。このように比較的大規模な株式取得によるキャッシュアウトがあったものの、半導体設備投資の縮小に加え、11 年度は営業キャッシュフローが比較的高水準であったこと、12 年度は有利子負債が増える一方、株主資本も円安効果などにより改善したことから、11～12 年度末の D/E レシオは 1.4 倍台と、10 年度から大幅には悪化しなかった（株主資本比率は 11 年度末 15%、12 年度末 16.9%）。

② コア事業でのタイムリーな設備投資に向けた迅速な土地手当て

前述の通り、コア事業でタイムリーな設備投資を行うためには、CRE 部門が事業部門と連携しながら、迅速に工場適地を確保することが極めて重要となる。特に半導体や薄型パネルなど技術進歩が早く市場変動が激しいハイテク型設備集約型事業では、ライバル企業に先行した先端ラインの導入が大きなメリットをもたらす。東芝は、NAND 型フラッシュメモリー事業では、ライバルの韓国サムスン電子に世界市場で伍していくという気概を持って、主力の四日市工場での積極投資を継続している。

東芝の四日市工場は 92 年に設立され、元々は 90 年代初頭に同社が世界最大手に君臨した DRAM 事業の主力拠点として発展を遂げたが、サムスン電子など海外メーカーの台頭による市場シェアの大幅な低下、IT バブルの崩壊による収益の大幅な悪化により、02 年に汎用 DRAM からの撤退を余儀なくされた（図表 6）。しかし 04 年度以降は、DRAM 撤退後の主力事業となった NAND 型フラッシュメモリーの増産投資を相次いで実施している（図表 6、7）。

⁸ NREG 東芝不動産（旧・東芝不動産）の株式の 35%分は引続き東芝が保有している。

⁹ ランディス・ギア社株式の残り 40%は産業革新機構が取得した。ウェスチングハウス社の株式 20%は米国大手エンジニアリング会社ショー・グループから取得した。

図表6 東芝：四日市工場の沿革

年	沿 革
1990	・1990年から足掛けの2年の歳月を費やして工場用地を造成
1992	・最先端メモリー製品の量産拠点として発足(1月) ・第1クリーンルーム棟建家完成(4月)
1993	・前・後工程の一貫ラインが完成・本格稼働開始(16メガDRAMの生産開始)
1995	・第2クリーンルーム棟建家完成
1996	・第2クリーンルーム棟稼働開始(64メガDRAMの生産を開始)
1998	・汎用DRAMの後工程拠点として四日市東芝エレクトロニクス(子会社)発足
1999	・DRAM・SRAMに加え、NAND型フラッシュメモリーの開発製造が四日市工場に集中 ・四日市東芝エレクトロニクスの新建築完成
2001	・IT不況の影響等から、汎用DRAMの製造・販売の終息を発表
2002	・NAND型フラッシュメモリー生産開始 ・汎用DRAMの製造・販売終息に伴い、四日市東芝エレクトロニクス解散
2004	・米SanDisk社との合併会社「Flash Partners社」を設立(出資比率:東芝50.1%、SanDisk49.9%) ・300ミリウエハーに対応した第3クリーンルーム棟建家の着工(4月)・完成(12月)
2005	・第3クリーンルーム棟稼働開始(NAND型フラッシュメモリーを生産)(2月竣工)
2006	・第4クリーンルーム棟着工(8月)
2007	・第4クリーンルーム棟建屋完成(6月)、稼働開始(9月)
2008	・次世代メモリー製品の研究開発組織「先端メモリー開発センター」が本格稼働 ・第5クリーンルーム棟の建設決定、10月に用地造成開始
2009	・32nmのNAND型フラッシュメモリーの量産開始(7月)
2010	・第5クリーンルーム棟着工(7月) ・後工程の開発力強化のため、東芝LSIパッケージソリューション(現・東芝メモリアドバンスドパッケージ)が四日市工場へ移転 ・24nmの世界最小チップサイズの大容量NAND型フラッシュメモリーの量産開始(8月) ・200ミリウエハーによる生産が終息(12月)
2011	・第5クリーンルーム棟建家(第1期)完成(3月)、稼働開始(7月) ・4月に開発した世界初・世界最小の19nmNAND型フラッシュメモリーの量産開始
2013	・第5クリーンルーム棟建家(第2期)着工(8月)
2014	・第5クリーンルーム棟建家(第2期)完成予定(2014年夏)

(資料) 東芝 セミコンダクター&ストレージ社 四日市工場ホームページ、東芝リリース資料からニッセイ基礎研究所作成。

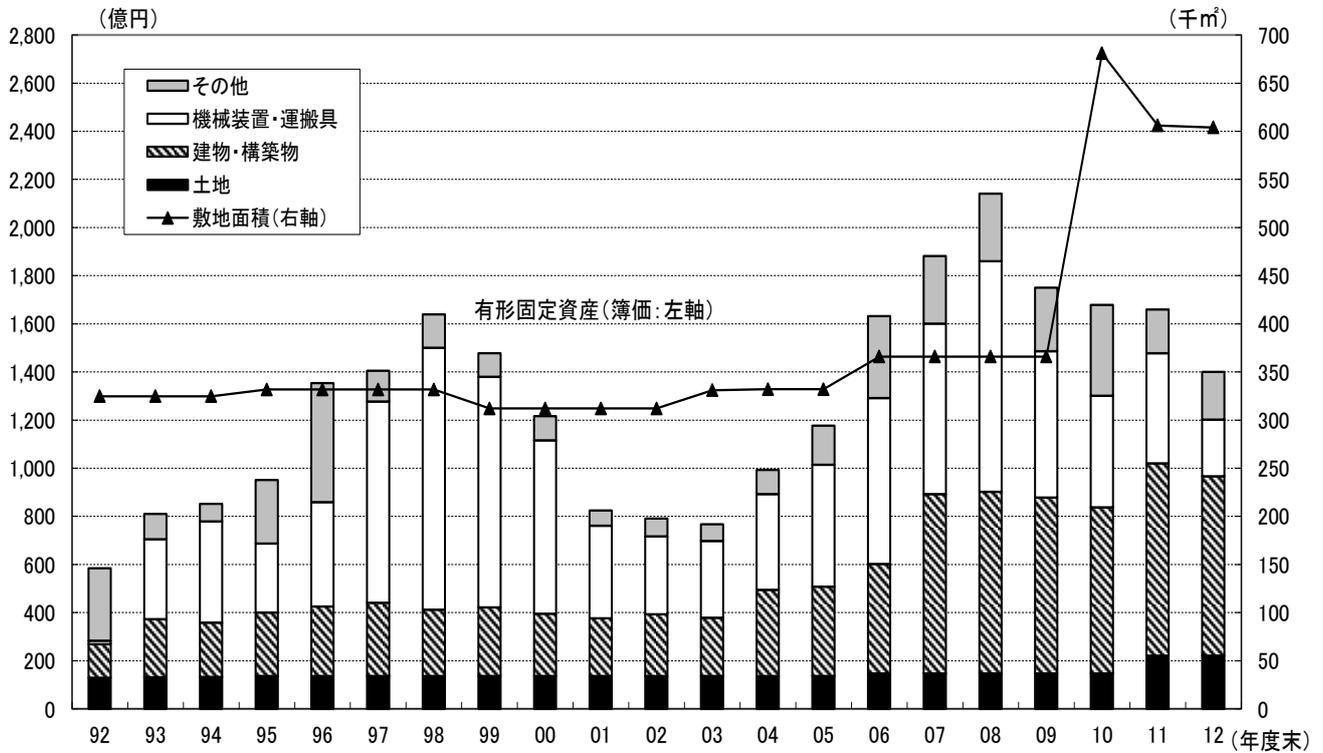
相次ぐ増産投資の結果、敷地が手狭となり、NAND型フラッシュメモリーの第5製造棟(Fab5と呼ぶ)を建設する際には、新たな敷地での新工場建設を模索する必要が生じた¹⁰。国内外に様々な候補地があったが、08年初めに四日市工場の隣接地に新工場を建設することを決定した。ただし、問題は用地買収から始めなければならないことであり、隣接地買収に絡む地主は約100人いたという。敢えて用地買収を自ら行わなくてはならない場所に新工場を建設することにした最大の理由は、すでに四日市にある工場の人的リソースを分散させたくなかったからであり、隣接地なら人的リソースを集中することができ、効率よく生産活動を行えると判断したからだ。今まで工場が立地し、お世話になっている場所でもあるので、自治体など地元の理解も得やすかったという。コア事業であるNAND型フラッシュメモリーの工場立地は、単に土地が安いといった資産価値的な理由で選べるような性質のものではないということだ。

08年2月から用地買収に動き、同年10月には造成工事を着工した(図表6、7)。その後、世界

¹⁰ Fab5の建設経緯に関わる以下の記述は、「東芝：事業の集中と選択をもとに不動産資産の入れ替えを進める」『企業価値向上のための実践的CRE戦略ポータルサイト：CRE実践企業』日経電子版2011年6月27日、より引用した。

金融経済危機を契機とした景況悪化のため、Fab 5 建屋（第 1 期）¹¹の着工は 10 年 7 月まで延びたが、11 年 7 月に竣工・量産開始し、同年 8 月から出荷を開始するというスピードで工場新設にこぎつけた。

図表 7 東芝：四日市工場の敷地面積と投下資本の推移



(備考 1) 有形固定資産は簿価ベース。

(備考 2) 有形固定資産の「その他」には工具器具・備品、建設仮勘定が含まれる。ただし 98 年度末までは構築物、車両・運搬具も含まれる。

(備考 3) 12 年度の有価証券報告書には「(上記グラフに示した自社所有の有形固定資産の他に) クリプトン・ファンディング(有)等から賃借している主要な設備として、製造設備(年間賃借料 3,093 百万円)等がある」と記載されている。

(資料) 百嶋徹「第 2 章 2-17 土地投資行動の背景」『CRE (企業不動産) 戦略と企業経営』東洋経済新報社 2006 年、有価証券報告書からニッセイ基礎研究所作成。

3 | マネジメント・レイヤーの CRE 戦略は企業経営を大きく左右

経営トップが中期戦略の中で打ち出すコミットメントの中には、一見すると CRE 戦略と関係が薄いように思われるものもあるだろう。しかし、CRE 部門ではすぐに「関係ない」と判断するのではなく、経営のコミットメントと CRE の関係性を徹底的に考え抜き、マネジメント・レイヤーの CRE 戦略を導き出す努力を怠らないことが何よりも重要だ。

日産自動車の事例では、「国内の連結販売会社 52 社が使用する不動産の一元管理」という他社に先駆けた CRE 戦略が、「ROIC=20%の確保」という経営のコミットメントから直接導き出されたのではなく、「国内の販売ネットワークの再構築」という経営施策を媒介として導き出されたことに着目したい。経営のコミットメントと CRE の直接的な関係性だけでなく、コミットメントを達成

¹¹ 2013 年 8 月 23 日の会社発表によれば、第 2 期について着工は 2013 年 8 月、建物完成予定は 2014 年夏、生産開始予定は未定となっている。

するために立案される経営施策群と CRE の関係性を見出すことも極めて重要であることを物語っていると思われる。

また、東芝の事例からわかるように、マネジメント・レイヤーの CRE 戦略は、事業ポートフォリオや資本構成の入替えを加速することにより、企業経営に大きな貢献をもたらしているのだ。CRE 部門は、企業経営の一翼を担い、中期経営戦略の遂行を加速・サポートするとの高い志と責任感を持って、不動産マネジメント業務に取り組むことが求められる。

5——CRE 戦略の本格化に向けて

最後に、今後 CRE 戦略を構築し本格化させようとする企業にとって、準備と運用面で注意すべき点と CRE の専門部署として経営層に伝えるべきポイントを整理して、むすびにかえることとする。

1 | CRE 戦略構築の準備と運用面の注意点

CRE 戦略の構築に向けて準備すべきこととして、CRE マネジメントの一元化を図ることをまず真っ先に始めるべきだ。具体的には、CRE の専門部署を設置することにより意思決定の一元化を図るとともに、IT 活用により不動産情報の一元管理を図ることである。IBM、インテル、オラクル、グーグル、ヒューレット・パッカード (HP)、P&G、マイクロソフトなどの米国大企業やフィンランドのノキアなど、CRE 戦略の海外先進事例では、CRE マネジメントの一元化が必ず図られている。

なお、これらの海外先進事例には3つの共通点が見られる。筆者は、これらを先進的な CRE 戦略を実践するための「三種の神器」¹²と呼んでいる。それは、①CRE マネジメントの一元化、②不動産サービスベンダーの戦略的活用、③創造的なワークプレイスの重視の三つだ。この三種の神器は、グローバル企業に限らず、あらゆる企業が CRE 戦略に取り組む際の重要なポイントになると考えられる。

次に CRE 戦略の運用面に関して、財務評価指標活用の留意点について簡単に触れたい。不動産を含む設備投資の意思決定や資産の収益性管理において、最適な選択・判断を合理的に行うことに加え、内外のステークホルダーに対して説明責任を果たす意味から、投資収益率 (ROI: Return On Investment) や投下資本利益率 (ROIC) など客観的な財務評価指標を活用することが勿論求められる。

ただし、評価指標の機械的・教条的な導入は、適切な判断をかえって歪めてしまう恐れがあることには注意が必要だ。すなわち、戦略の意思決定においては、常に数値化・理論化できない部分があり、特に不動産の場合、景観・環境や交通インフラなど外部経済要因に多大な影響を受ける財であるため、単なる数値化やマニュアル化だけでは測れない側面がある。このため、機械的・形式的なマネジメントシステムの導入だけでは問題解決を図ることはできず、高度な専門性や経験の積み上げ、そして人的ネットワーク・信頼関係をベースに不動産に関わる利害関係者 (ステークホルダー) と十分なコミュニケーションを取り、ステークホルダーを統括する能力が不可欠となる。

¹² 先進的な CRE 戦略を実践するための「三種の神器」については、拙稿「CRE(企業不動産)戦略の進化に向けたアウトソーシングの戦略的活用」『ニッセイ基礎研 REPORT』2010年8月号を参照されたい。

また CRE を不動産賃貸事業に活用したり、売却を行うケースでは、利益貢献を定量的に測定することができるが、不動産事業以外の事業活動に継続利用している限り、CRE の利益貢献を切り出して評価することは意味がないと思われる。CRE は単体では機能せず、他の経営資源と連携しながら、事業と一体化して事業全体の利益最大化をサポートするシェアードサービス型の経営資源であるため、CRE 単体の利益貢献は本来算出し得ないと考えられる。CRE 単位での各種物件データ、利用状況、時価評価データ、不動産コストなどを蓄積・観察することは勿論必要だが、投資評価は投資プロジェクト単位、収益管理は事業単位で行うべきである。

2 | 経営層に伝えるべきポイント

最後に、CRE マネジメントの一元化を図るために設置した CRE の専門部署として、経営層に伝えるべきポイントについて簡単に触れたい。CRE 戦略を本格化させる上で、経営層に CRE 戦略の重要性を理解してもらい、経営層とのレポートラインを確保することは極めて重要だ。

まず、必ずしも不動産の専門的知見を持たない経営層から不動産に関わる報告を求められた場合、明確かつ客観的な解釈・説明を迅速に提供することが不可欠だ。例えば、「日本のオフィスコストが海外に比べて高いのはなぜか?」「それは改善可能なのか、不可避的なのか?」などの質問に対して、CRE 部門としては、内部の専門的知見に加え、不動産サービスベンダーなど外部の専門機関の知見もフル活用して、説得力のある客観的な回答を迅速に返せるかがまず問われる。

さらに、経営層から不動産に関わる評価指標の改善を要請された場合、単なる数値改善のみにとどまらない、それを越えたマネジメント・レイヤーの CRE 戦略を提案できる能力を備えていることが極めて重要だ。例えば、経営トップが従業員 1 人当たりオフィスコストを大幅に削減するために、従業員間のコミュニケーションを喚起する共用スペースなど、仕事に直接関係がないと考えているスペースを抜本的に見直すことを CRE 部門に要請してきた場合、CRE 部門としては、どのような説明・提案を行うべきだろうか。

グローバル競争が激化する環境下で、従業員の創造性を企業競争力の源泉と認識し、それを最大限に引き出しイノベーション創出につなげていくためのオフィス戦略の重要性が高まっている。先進的なグローバル企業は、すでにそのような考え方を実践しており、オフィスづくりの創意工夫を競い合う時代に入りつつある、という現状認識をまず経営トップに説明する必要があるだろう。海外の先進企業事例では、CRE 戦略の重点が物的な不動産管理から、先進的なオフィスやワークスタイルを活用した HRM へ移行しているということだ。

そもそも経営トップが創造的なオフィスづくりを行うためには、経営資源をぎりぎり必要な分しか持たない「リーン (lean) 型」の経営手法ではなく、経営資源にある程度の余裕、いわゆる「組織スラック (slack)」¹³を備えておくという発想が必要だ。従業員が気軽に集まってインフォーマルなコミュニケーションを交わせる共用スペースは、イノベーション創出のために確保しておくべき組織スラックであるにもかかわらず、リーン型の経営を徹底すれば、仕事に関係のない無駄なものにとらえられ撤去されてしまうだろう。そして、短期的にはオフィスコストの削減に貢献しても、社内の活気や創造性が失われ、イノベーションが生まれぬ悪循環に陥ることになるだろう。コス

¹³ 組織スラックの考え方については、拙稿「震災復興で問われる CSR (企業の社会的責任)」「『研究員の眼』2011年5月13日、同「イノベーション促進のためのオフィス戦略」「『ニッセイ基礎研 REPORT』2011年8月号、同「アップルの成長神話は終焉したのか」「『ニッセイ基礎研レポート』2013年10月24日を参照されたい。

ト削減のみを追求するスペース削減ありきのリストラ施策では、従業員の士気の低下や反発を招きかねない。CRE 部門としては、従業員の創造性を引き出すオフィスづくりとの両立、あるいは創造的オフィスの優先を提案すべきだ。

また、同業他社の CRE 部門との情報交流やネットワーク強化を図り、CRE に関わる評価指標のベンチマーク化を実現することも望まれる。不動産の専門的知見を持たない経営層への報告に際しては、同業他社とのベンチマーク情報は経営層の関心を引くとともに、説得力を持つ情報になると思われる。さらに他社のベストプラクティス事例を学ぶことは、産業界の CRE 戦略のレベル向上につながることを期待される。

このような活動を積み重ねることで、CRE 戦略や CRE 部門が企業経営に貢献をもたらすものであることを経営層に理解してもらうことが極めて重要だ。経営層からの評価・信頼を勝ち得ることが、CRE 戦略の本格化に向けた大きな第一歩になると考えられる。