

REPORT IV

企業の土地投資行動の裏にあるもの

- 求められる戦略間最適化とコミュニティとの共生 -

社会研究部門 百嶋 徹
hyaku@nli-research.co.jp

日銀短観において、企業の土地投資額が調査項目に追加され、2003年度は大幅増、2004年度も強含みであったことが明らかになった。企業はバブル崩壊以降、資産効率向上のために持たざる経営を推進してきたと言われるが、全体として積極的な土地取得に転じたのだろうか。

本稿では、土地投資のセミマクロ統計の分析により、企業全体の傾向を把握したうえで、特徴的な個別企業事例をいくつか考察していく。土地の取得・売却・賃貸借の選択を行う土地投資行動は、先進事例では事業・財務戦略との整合性をとった戦略的な動きであることに注目したい。また土地投資行動を通じた地域活性化への貢献の重要性を指摘したい。

1. 企業は土地取得に転じたのか？

(1) 企業全体では売却と取得が拮抗

日銀短観によれば、2003年度の企業の土地投資金額（新規取得分）は、中小企業の小売業や不動産業などにけん引され前年比26%増加した（図表 - 1）。続く2004年度は中堅・中小企業で減少に転じたが、大企業の製造業の大幅な伸びを支えに全体では同2%増を維持した。

短観では土地投資は昨年3月調査より新設さ

れた調査項目であるため、2002年度以降のデータしか入手できず、足下の水準が歴史的にみてどういうレベルにあるのか判定できない。

図表 - 1 企業の土地投資（新規取得）

単位：億円

		2002年度	2003	2004	前年比伸び率(%)	
					2003	2004
大企業	製造業	2,195	2,349	3,172	7.0	35.0
	非製造業	7,762	8,635	8,965	11.2	3.8
	合計	9,957	10,984	12,137	10.3	10.5
中堅企業	製造業	507	745	709	47.1	7.2
	非製造業	4,207	4,224	4,075	0.4	3.5
	合計	4,713	4,969	4,784	5.4	3.7
中小企業	製造業	1,393	2,040	1,676	46.4	17.8
	非製造業	5,425	9,128	9,097	68.3	0.3
	合計	6,818	11,168	10,773	63.8	3.5
合計	製造業	4,095	5,134	5,557	25.4	8.2
	非製造業	17,394	21,987	22,137	26.4	0.7
	合計	21,489	27,121	27,694	26.2	2.1

（資料）日本銀行「短観（2005年6月調査）」からニッセイ基礎研究所作成。

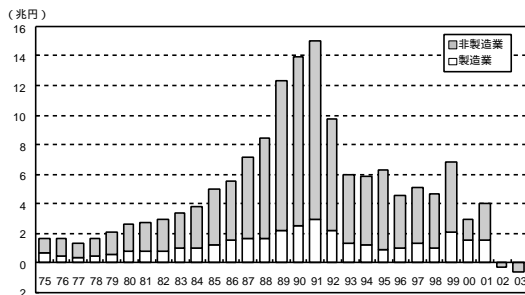
そこで次に財務省「法人企業統計」から算出された土地資産増減（簿価ベース）の歴史的推移を見てみよう。全産業で2002年度に過去30年間で初めてマイナスに転じた後、2003年度は5,800億円弱とマイナス幅がさらに拡大した（図表 - 2）。ただし2003年度のマイナス幅のうち、減損会計の早期適用による簿価の引下げ影響が5,600億円弱と推定され^(注1)、実質的には若干のマイナスであったとみられる。

日銀短観の結果とあわせると、非製造業を中心に2003年度に土地取得額が増加したものの、

土地処分額(簿価ベース)が歴史的な高水準に達し、売却と取得がほぼ拮抗していたと考えられる。企業部門全体では資産リストラ下で土地処分が依然として高水準にあるなか、一部の企業が土地取得に動いているという見方ができる。

日銀短観と法人企業統計のデータを簡便的に接続して、土地の新規取得から土地資産増減および減損分を差引いて土地処分額を概算すると、全産業で2003年度は約2.4兆円(土地取得2.4兆円マイナス土地資産増減 5,800億円弱マイナス減損5,600億円弱)と2002年度の約2.1兆円(取得1.8兆円マイナス資産増減 3,000億円)から1割以上増加した(注2)。非製造業が全体の処分額の9割を占め、増加率も20%超に達したと概算される。

図表 - 2 企業の土地資産増減(簿価)の推移



(資料) 財務省「法人企業統計」からニッセイ基礎研究所作成。

(2) 土地取得に動いたのは大企業

国土交通省「土地基本調査」により、土地取得あるいは処分に動いた企業群の属性を確認しておこう。同調査では93年以降、5年ごとに法人の土地所有面積が調査されている。

過去10年間の法人(宗教法人など会社以外を含む)の土地所有面積を業種別に見ると、全体の7割強を占める非製造業では運輸・通信業とサービス業が拡大する一方、不動産業や卸売・小売業などは後半5年間に減少した(図表-3)。製造業は後半5年間に減少したが、10年間では紙パルプにけん引され微増となった。

次に会社法人の資本金規模別に見ると、資本

金100億円以上の大企業群が過去10年間土地取得を主導してきたことがわかる(図表-4)。東証1部上場企業を対象に、土地資産(連結ベース、簿価)の2001年度末から2004年度末までの増加額のランキングをとると、トヨタ自動車を筆頭に業界の大手企業群が上位を占めた(図表-5)。200億円以上の企業は19社あり、いずれも資本金は100億円超である。

対照的に資本金1~50億円の企業群は後半5年間を中心に処分を進めている。一方、同5,000万円未満の中小企業群では一部の企業が取得に動いている。

中小企業における土地所有増加の背景としては、事業の自由度を確保するための隣地の取得や底地の買上げの他、自前の土地・建物を持ちたいとの意識も一部にはあるとみられる。さらに依然として担保資産として取得している面もある。国土交通省「平成17年版土地白書」によれば、資金調達における土地所有の重要性について、資本金が小さい企業ほど重要と考えている。

図表 - 3 法人の業種別土地所有面積

単位: 百万㎡

業種	1993	1998	2003年	増減数(93~03年)	
				93~98年	98~03年
製造業	5,650	5,911	5,766	261	144
(うちパルプ・紙)	2,412	2,439	2,578	27	139
非製造業	16,093	16,313	16,665	220	353
(運輸・通信業)	1,274	1,793	1,919	520	126
(不動産業)	1,978	2,130	1,650	152	480
(卸売・小売業、飲食店)	1,728	1,716	1,597	12	119
(サービス業他)	7,065	6,970	7,571	95	601
合計	21,743	22,223	22,432	481	208

(注) ()は主要な内訳を示す。

(資料) 国土交通省「土地基本調査」からニッセイ基礎研究所作成。

図表 - 4 会社法人の資本金別土地所有面積

単位: 百万㎡

資本金	1993	1998	2003年	増減数(93~03年)	
				93~98年	98~03年
1000万円未満	1,469	627	650	842	23
1000万~3000万円未満	1,927	2,474	2,395	547	79
3000万~5000万円未満	1,398	1,200	1,253	199	53
5000万~1億円未満	1,184	1,252	1,249	68	3
1億~2億円未満	946	911	711	35	200
2億~5億円未満	1,519	1,302	900	217	402
5億~10億円未満	309	330	227	21	103
10億~20億円未満	407	498	316	92	183
20億~50億円未満	466	523	409	57	114
50億~100億円未満	756	866	885	111	19
100億円以上	5,351	6,152	6,404	800	253
合計	15,732	16,134	15,399	402	735

(資料) 国土交通省「土地基本調査」からニッセイ基礎研究所作成。

図表 - 5 東証1部上場企業の土地資産増加額ランキング(01~04年度末・連結ベース、200億円以上)

順位	社名	土地資産(億円)		増加額 (億円)	増加率 (%)
		01年度末	04年度末		
1	トヨタ自動車	10,709	11,828	1,119	10.4
2	NTT	7,415	8,371	956	12.9
3	東京急行電鉄	4,439	5,193	754	17.0
4	本田技研工業	3,182	3,652	470	14.8
5	東京電力	5,835	6,281	446	7.6
6	日立製作所	3,974	4,363	389	9.8
7	プロミス	139	507	368	264.7
8	大和ハウス工業	2,088	2,437	349	16.7
9	豊田自動織機	466	787	321	69.0
10	王子製紙	2,472	2,780	308	12.5
11	関西電力	3,486	3,770	284	8.2
12	キヤノン	1,573	1,823	251	15.9
13	三菱地所	13,412	13,655	244	1.8
14	ダイビル	1,194	1,425	231	19.4
15	NTTドコモ	1,737	1,961	224	12.9
16	オービック	8	228	220	2,781.1
17	日本製紙グループ本社	2,437	2,651	214	8.8
18	オリエンタルランド	707	920	213	30.2
19	富士重工業	1,506	1,708	202	13.4

- (注1) 会計処理変更など特殊要因による増加が大きいと判断された企業はランキングから除いた。
 (注2) 日立製作所の2001年度末の数値は2004年に吸収合併したユニシアジェックスとトキコを加算した。
 (注3) 関西電力は単体ベース。
 (資料) 有価証券報告書からニッセイ基礎研究所作成。

2. 土地投資行動の背景

(1) 製造業と非製造業の違い

土地投資行動の本質は、かつての財テクのように土地単体で利益追求するのではなく、敷地上に構築する建物や機械装置など上物とのセットで利益最大化を図ることであり、経営戦略そのものであると言える。すなわち、どの企業にとっても、研究開発施設、工場、営業店舗などの立地戦略に深くかかわるものである。ただし、土地投資行動を規定する要因は、製造業と非製造業では大きく異なる。ここでは製造業は工場、非製造業は商業施設を想定して比較してみよう。

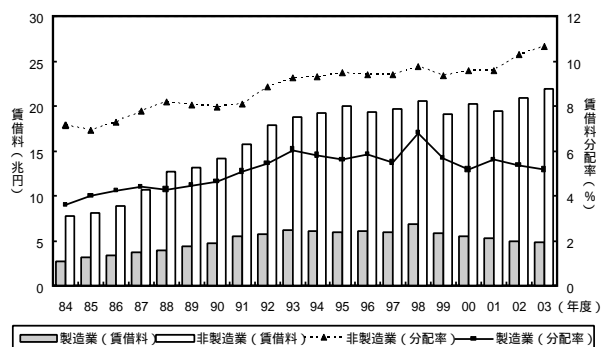
まず立地選択においては、工場の場合、関連企業群との連携や既存インフラ(電力や工業用水など)の活用を可能とする産業集積が最重要要件とみられ、内外の立地比較をもとに立地最適化が図られる^(注3)。一方、商業施設の場合は、

地域の商圈人口の取り込み、そのための交通アクセスが重要であり、地域毎の出店戦略の最適化から元々絞り込まれた立地選定になると考えられる。

投資のライフサイクルについては、工場の場合、撤収がなければ半永久的に用地は活用され、手狭になるまで既存用地で設備投資が繰り返されるため、地価や地代を見ながら立地を動かし毎年新規立地で投資を行うことはない。産業景気の上昇サイクルに合わせて、他社よりも早く操業開始できるよう、土地手当てを行うことが最も重要である。一方、商業施設の場合、基本的に店舗寿命に相当する20~30年程度で閉店・退出することになるため、地価・地代の動きを見極めながら新規出店・閉店を毎年繰り返す。競合企業との用地争奪戦も想定され、土地確保の戦略的重要度は製造業に比べて高い。

結果として工場の場合、基本的に土地の取得・所有が選択される一方、商業施設では賃借が選択される傾向があるとみられる。実際、製造業の賃借料は、この5年間で低下傾向にあり、賃借料が付加価値に占める割合(賃借料分配率)も5%にとどまっているのに対して、非製造業では賃借料が増加傾向にあり、賃借料分配率も11%まで上昇している(図表-6)。

図表 - 6 企業の賃借料と賃借料分配率の推移



(資料) 財務省「法人企業統計」からニッセイ基礎研究所作成。

東証1部上場企業のうち賃借料（2003年度）を年200億円以上支払う企業は23社あり、そのうち16社をイオン、イトーヨーカ堂、ダイエーなど総合スーパー（GMS）大手、コンビニ、専門店など小売業が占めた（図表 - 7）

図表 - 7 東証1部上場企業の賃借料ランキング（2003年度連結ベース、年間200億円以上）

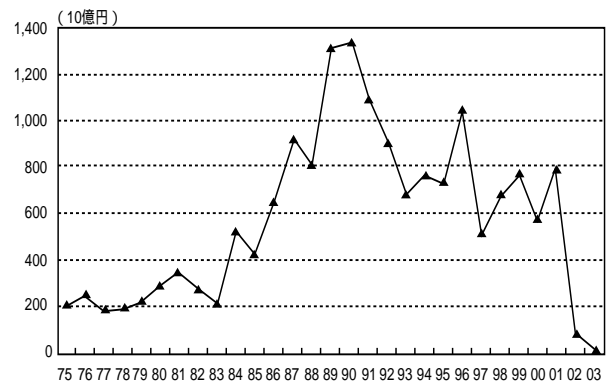
順位	社名	賃借料（億円）			売上高比（%）	
		03年度	00年度	伸び率（%）	03年度	00年度
1	イオン イオン（単体）	1,645 943	1,164 889	41.3 6.2	4.6 5.3	4.3 5.5
2	イトーヨーカ堂 イトーヨーカ堂（単体）	1,498 800	N.A. 820	- 2.5	4.2 5.4	- 5.5
3	日立製作所	1,426	1,485	3.9	1.7	1.8
4	ダイエー	1,051	1,808	41.9	5.3	6.2
5	ユニー	820	727	12.7	7.0	6.2
6	ローソン	584	409	43.0	23.8	14.6
7	ファミリーマート	506	351	44.2	22.1	19.9
8	ワールド	489	416	17.5	20.7	19.3
9	高島屋	475	475	0.0	4.3	4.0
10	すかいらーく	449	378	18.6	12.0	10.9
11	西友	438	495	11.6	4.7	4.6
12	伊藤忠商事	359	N.A.	-	0.4	-
13	セブン・イレブン・ジャパン	333	170	95.5	7.0	4.8
14	旭化成	294	274	7.4	2.3	2.2
15	新日鉱ホールディングス	293	244	20.2	1.3	1.1
16	山崎製パン	251	N.A.	-	3.4	-
17	ファーストリテイリング ファーストリテイリング（単体）	239 224	N.A. 103	- 116.8	7.7 7.4	- 4.5
18	ヤマダ電機 ヤマダ電機（単体）	236 180	N.A. 89	- 101.9	2.5 2.0	- 1.9
19	アイフル	235	157	50.3	5.0	5.6
20	大丸	225	240	6.3	2.7	3.0
21	アサヒビール	220	253	12.9	1.6	1.8
22	サークルKサンクス	217	N.A.	-	21.4	-
23	マルエツ	202	172	18.0	5.6	5.4

- （注1）2003年度の有価証券報告書に賃借料の記載のある企業を対象とした。
（注2）イオンの2003年度は、2003年度第3四半期末に子会社化したマイカルの第4四半期分が加算されているため、2000年度と単純比較はできない。
（注3）は参考として単体を記載。
（資料）有価証券報告書からニッセイ基礎研究所作成。

（2）地代の地価に対する相対価格

法人企業統計によれば、小売業全体では土地資産の増分が減少基調にあり、2003年度は過去30年間で最も低い水準に落ち込んだ（注4）（図表 - 8）。また全体的には借地を選択する傾向にある。

図表 - 8 小売業の土地資産増減の推移

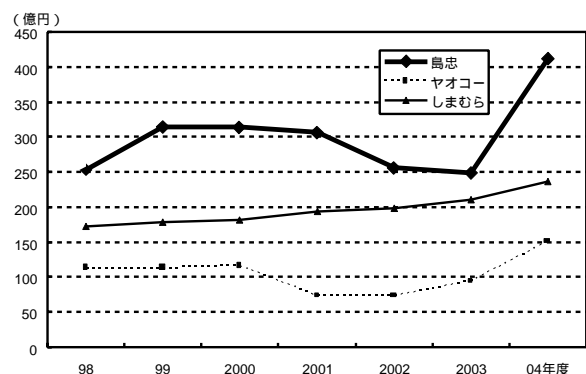


（資料）財務省「法人企業統計」からニッセイ基礎研究所作成。

このなかで島忠（関東中心の家具専門店・ホームセンター）、ヤオコー（埼玉中心の食品スーパー）、しまむら（婦人・実用衣料専門店）などは2004年前後から土地取得を進め、コナカ（郊外型紳士服専門店）は今後の出店のための土地取得方針を打ち出した。

島忠では、2004年8月期末の土地勘定（簿価ベース）が410億円超と2003年までの数年間の水準（250～300億円）から大幅に増額された（図表 - 9）。2004年の前年比増加分164億円のうち、約113億円は建機国内最大手の小松製作所から店舗用地として購入した川崎市の工場跡地（面積7.3万㎡）であり、44億円は寝屋川市、約30億円は堺市に各々所在する店舗用地である。ヤオコーは2004年度に埼玉県と群馬県の土

図表 - 9 島忠、ヤオコー、しまむらの土地資産推移（単体ベース）



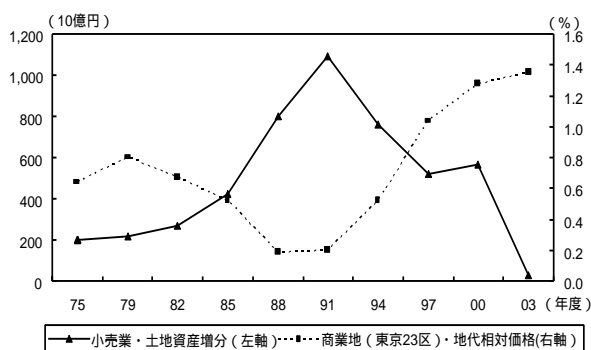
（資料）有価証券報告書からニッセイ基礎研究所作成。

地を店舗用地として購入し、土地勘定を前年比55億円増加させた。しまむらは土地取得ペースを加速させており、2003年度13億円、2004年度25億円から2005年度に43億円へ増額する計画である。

なぜこれらの企業は土地取得を進めているのか。売り手である土地オーナーがリストラを進めたい企業である場合など、賃貸より売却が優先される物件が全般的に増えている面もあるが、買い手からすれば地価が地代に対して割安となっており、借地より取得が有利との経営判断が働いているとみられる(図表-10)。定石通りだが、地代の地価に対する相対価格に応じて、賃借と取得の構成を柔軟かつ戦略的に変更しているとみることができる。なお、地代が地価に対して高止まりしている背景としては、企業のリストラ下では、土地売却が地価下落を促進する一方、借地へのシフトが地代を高止まりさせるという循環に入ってしまうことが考えられる。

これらの企業では、土地取得の増加により総敷地(全社ベース)に占める自社所有の比率が上昇している。島忠では2003年度の30%から2004年度に43%へ急上昇し、ヤオコー(店舗ベ

図表-10 商業地(東京23区)の地代相対価格と小売業の土地資産増減の推移



(注)地代相対価格は東京23区平均の商業地の地価(更地価格)に対する支払地代年額の割合を示す(日税不動産鑑定士会調べ)
(資料)横須賀不動産鑑定事務所HP、財務省「法人企業統計」からニッセイ基礎研究所作成。

ース)では22%から28%へ、しまむらでは8%から9%へ上昇した。

財務リストラに追われている企業には、このような「定石経営」を行うことはできない。

一方、コナカは良好な財務体質(株主資本比率70%超)をベースに余剰資金の活用策として、土地取得を積極化する方針を打ち出した。郊外型店舗の好立地で坪単価20万~80万円、敷地400~700坪の土地であれば、取得していく方針である。現状の路線価格に対して年5~8%の地代であれば、ゼロ近辺の預金金利と比較して、地代を払うより手元資金を取り崩して土地を取得した方が有利であると考えている。ここ数年間は目立った取得を行っておらず、店舗の総敷地に占める自社所有比率も8%前後で推移してきた。今後は土地取得に年20~30億円充て、土地取得を伴う出店を年7~8店のペースで進めていく方針である。

(3) 土地の過不足

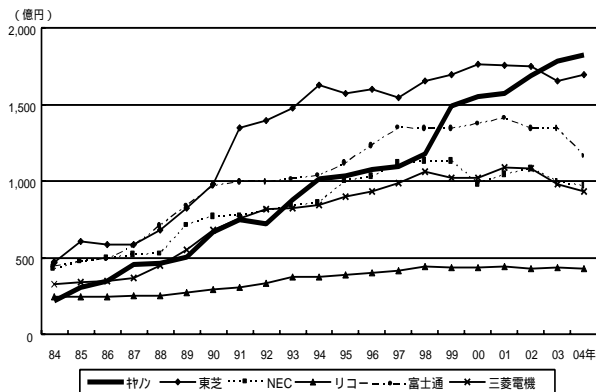
企業の土地投資行動は、基本的に社内の土地の過不足状況に影響を受け、さらに財務状況に応じて具体的な行動が決定される面もあると考えられる。例えば、将来の事業規模に対して土地が不足している場合、財務体質が良好であれば土地取得に動く可能性がある一方、遊休地を抱えている場合に財務状況が厳しければ、賃貸ではなく売却を選択するだろう。

積極的な取得事例(キヤノンの事例)

日本の製造業の勝ち組企業と評されるキヤノンだが、所有土地の資産規模(簿価ベース)は、90年代前半まで電機大手に比べ小さかった(図表-11)。しかし90年代後半以降、当社は大幅な収益向上により群を抜く強固な財務体質を構築し、2000年前後より積極的な土地取得に動き、

足下では電機大手を上回る土地資産を確保している。

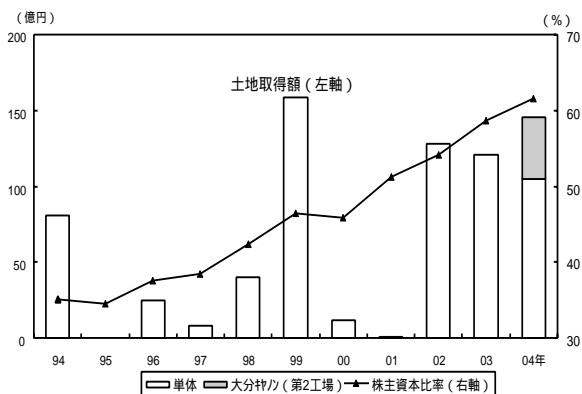
図表 - 11 キヤノンと電機大手：土地資産の推移（連結ベース）



（資料）有価証券報告書からニッセイ基礎研究所作成。

とくに2002年から2004年までの3年間で約350億円の土地取得（単体ベース）を行い、デジカメなどを生産する大分キヤノン（完全子会社）の第2工場分を含めると約400億円に達する（図表 - 12）。95年から2001年までの7年間では約240億円であった。

図表 - 12 キヤノン：土地取得額と株主資本比率の推移

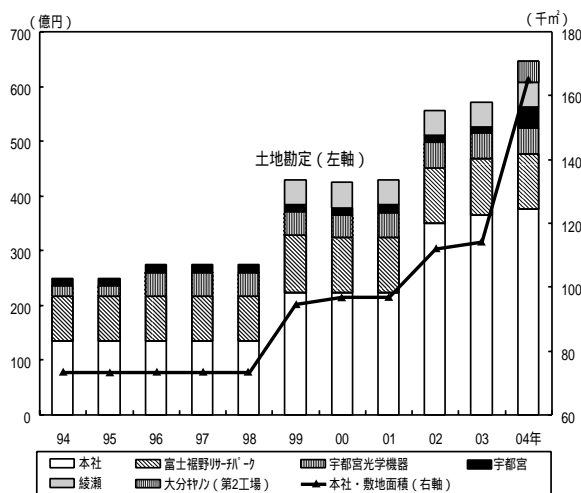


（注）土地取得額は単体、株主資本比率は連結ベース。
（資料）有価証券報告書からニッセイ基礎研究所作成。

最近の土地投資額の大半は、本社（東京都大田区下丸子）の隣地や周辺（川崎市）など、これまで不足していた首都圏の物件に注がれてい

る。本社勘定の土地資産は90年代後半には140億円弱で推移してきたが、2004年には375億円まで増加し、つれて敷地面積は7.3万㎡から16.5万㎡まで拡大している（図表 - 13）。

図表 - 13 キヤノン：事業所別土地資産と本社敷地面積の推移



（資料）有価証券報告書からニッセイ基礎研究所作成。

これらの土地取得は将来の事業拡大を見据えたものであり、本社周辺の用地では研究開発拠点の整備が行われている。本社との近接性は、企業の将来成長を左右する研究開発機能にとって重要であり、実際に経営トップの目の届くところに立地する意義は大きい。研究開発機能の集約が図られていることと併せ、定石通りの戦略が打たれている。

本社敷地の拡張部分には、新規事業開拓に向けた基礎研究機能を集約するため、121億円を投じて先端技術研究所を建設した。本社に近い矢向（川崎市幸区）の取得用地には、インクジェットプリンタの開発部門を集結させて2004年に矢向事業所を開所した。また東芝から240億円で取得する柳町（川崎市幸区）の用地（約11.3万㎡）も本社に近く、2005年から2006年にかけて引渡しが行われた後、生産技術部門を集約して生産技術センターを設ける計画である。

遊休地の売却・活用事例

鉄鋼高炉、電力、電機、天然繊維（綿紡や毛紡）などの産業では、国際競争や規制緩和（エネルギー産業の自由化など）の波を受けて、収益が悪化したことを契機に、工場の縮小・閉鎖や人員削減など抜本的な合理化を迫られ、結果として遊休地を抱えた事例が散見される。一方、大手企業が資本市場からの資産効率向上の要請に応じて、工場集約など資産圧縮を図り土地を放出する事例もみられる。

遊休地のうち、需要が旺盛な都市圏の厚生用地の売却は進展したとみられ、単純売却が相対的に難しい生産用地の活用が企業経営にとって重要な問題となっている。とりわけ鉄鋼高炉や電力など、臨海部に広大な遊休地を有する重厚長大産業にとって重要であろう。

遊休地を有する企業では、主として遊休地開発を目的に不動産事業を兼営するケースが多い。工場跡地などが都市圏や郊外の好立地にある場合、商業施設などの上物を含めた賃貸事業を展開し、土地保有を続けて安定収益を追求する事例がみられる。このような事例は、駅前などに紡績工場を有していた天然繊維の老舗企業に多くみられ、不動産事業が好採算の収益源として経営財務を大きく支えている。

例えば倉敷紡績では、不動産活用事業の2004年度の営業利益は約28億円と全社利益の37%を占め、売上高利益率は42%（全社ベースでは5%）に達する。2004年には木曾川工場跡地（愛知県葉栗郡、敷地9.5万㎡）に東海地区最大級のショッピングセンター（SC）「ダイヤモンドシティ・キリオ」を建設し、ダイヤモンドリースへの貸与を開始した（ダイヤモンドシティに転貸）。

一方、臨海部に広大な遊休地を有する企業では、どのような取り組みがなされているのか。

生産用地では既存の工業インフラを利用できるため、できれば工業用途に再活用するのが効率的である。臨海部に発電所跡地を有する関西電力が、尼崎第3発電所跡地（約13万㎡）に松下電器産業と東レの合併会社によるPDP（プラズマディスプレイパネル）工場を誘致した事例が成功事例として挙げられる。

誘致に成功した背景としては、松下電器の本社・研究拠点がある大阪府茨木市や既存工場がある門真市に近いこと、ハイテク製品の場合、投資計画を公表後、ライバルによる追隨的な投資にできるだけ先行するために早期着工が求められるが、当地区は更地に整備されていたこと、20年の事業用定期借地により工場の初期投資負担を軽減したこと、自治体とタイアップした企業誘致を展開しており、兵庫県から補助金を迅速に取り付けることができたこと、などが挙げられよう。

関西電力は土地賃貸に力点を置いた、遊休地での企業誘致やオール電化住宅の普及を進めることにより、土地利用者からの電力需要を長期的に取り込み、本業とのシナジー効果を追求しようとしているように思われる。

工場立地は国内立地ありきではなく、内外の立地比較による立地最適化の結果、判断されるものであるから、国内での工場用地需要が一方的に高まることはないと思われる。従って臨海部の遊休地活用では、工業用途に限らず、商業施設の誘致も視野に入れる必要がある。

商業施設開発側としても、交渉相手が遊休地を所有する企業であるため、多くの地権者をまとめる手間が要らず交渉が早いこと、土地は更地の状態であることが多いこと、交渉相手が大企業の場合、土壤汚染調査が完了していることが多いこと、などがメリットとして挙げられる。

新日本製鐵では、生産用地の遊休地が1,000万㎡を超え、全社の所有土地敷地面積（単体ベース）の15%程度を占める。当社の堺製鐵所の遊休地は大阪湾ベイエリアで最大規模であり、このうち約95万㎡について2002年に「都市再生緊急整備地域」の指定を受け、商業アミューズメント事業計画の推進を図ってきた。2005年にホームセンター、家電量販、ゲームセンター等のアミューズメントを誘致した大型商業施設計画が「都市再生事業計画」に認定され、具体計画が動き出した。同計画では約40万㎡の敷地が活用される。

臨海部の遊休地活用では立地としての優位性が不可欠だが、開発計画のスムーズな推進のためには、国の都市再生計画の枠組みの活用や自治体の企業誘致策との融合など、行政とのタイアップが重要なポイントの1つであろう。

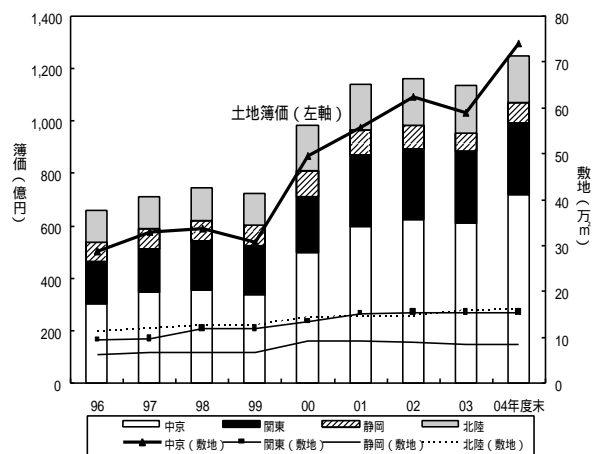
（4）最適な戦略ミックスの結果（ユニーの事例）

愛知県を中心に中京地区での事業展開を主力とするGMS大手のユニーは、2000年施行の大規模小売店舗立地法（大店立地法）による出店規制の緩和を受けて、積極的な土地取得・新規出店に動いている。GMS事業を担う単体ベースの土地取得額は2000年度から2004年度までの累計で448億円と、96年度から99年度までの245億円から大幅に増額された。

エリア別に見ると、ドミナントエリア展開（地域集中出店）を行う中京地区で主として土地取得が行われていることがわかる。単体の店舗数（04年度末157店舗）のうち55%が中京地区に集中している。当社が中京地区に所有する店舗用土地資産（単体ベース簿価）は99年度末から04年度末にかけて381億円増加する一方、関東地区では86億円、北陸地区では57億円の増

加にとどまっている（図表 - 14）。つれて敷地面積は中京地区で43万㎡増加する一方、関東地区および北陸地区では各々4万㎡の増加にとどまった。因みに中京地区で04年度に取得された物件は、本社が所在する愛知県稲沢市のJR稲沢駅付近の操車場跡地（取得額60億円、敷地5.7万㎡）とシキボウから取得した同江南市の遊休地（取得額31億円、敷地6.6万㎡）である。

図表 - 14 ユニー：エリア別所有土地資産と敷地面積の推移（単体ベース）



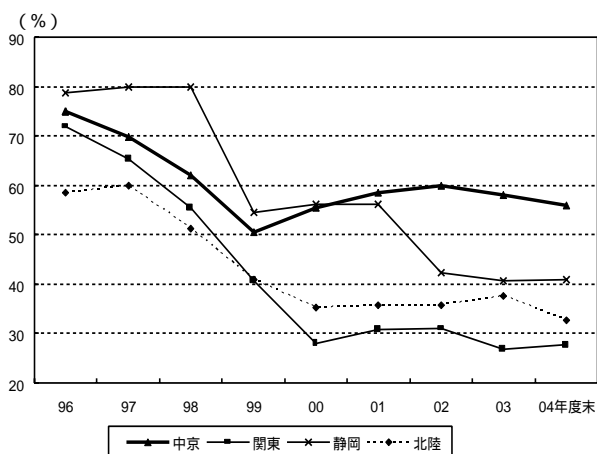
（資料）有価証券報告書からニッセイ基礎研究所作成。

ドミナントエリアとして店舗展開する中京地区では、土地勘があるため積極的に土地取得が行われる一方、相対的に土地勘のない他の地域では借地が中心になっているとみられる。ただし関東地区でも群馬県前橋市には拠点店舗を構築するため、競争戦略上、ダイハツ車体の工場跡地を購入した（03年売買契約締結）。このように当社の土地投資戦略はエリア毎に明確化され最適化が図られているとみられる。

使用敷地面積に占める自社所有の比率は、99年度まで各地域とも低下傾向だったが、中京地区では2000年度より上昇に転じ、04年度末で56%となっている（図表 - 15）。一方、関東地区は28%にとどまっている。主力の中京地区での土地所有比率の上昇により、全社（単体ベー

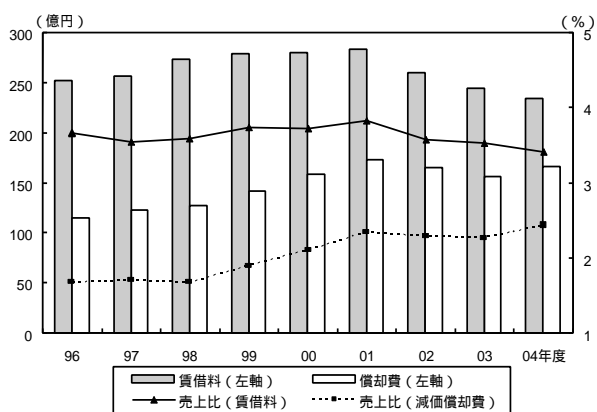
ス)の賃借料は02年度から減少に転じている(図表-16)。つれて建物の自社所有比率も高まっているとみられ、減価償却費は緩やかな上昇傾向にある。

図表-15 ユニー：エリア別使用敷地面積に占める自社所有比率の推移(単体ベース)



(資料) 有価証券報告書からニッセイ基礎研究所作成。

図表-16 ユニー：賃借料と減価償却費の推移(単体ベース)



(資料) 有価証券報告書からニッセイ基礎研究所作成。

3. 解決すべき課題

(1) 土地投資と企業財務の戦略間最適化
合理的意思決定ツールとしての財務評価指標
企業のあるべき土地投資戦略は、勿論かつての財テクのように土地取得ありきではないし、

借地ありきで「持たざる経営」を一方向的に推進することでもない。一方、「土地投資の意思決定はケースバイケース」との考え方は一見もつともらしいが、過剰投資などにより収益や財務体質を悪化させるリスクをはらんでいる。

そこで投資収益率(ROI)など財務評価・管理指標を合理的な意思決定ツールとして導入する必要がある。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でも、客観的な評価指標が求められる。

例えば、好立地での商業施設の出店計画において、競合企業との用地争奪戦となった場合、取得価格の上昇をどこまで許容すべきだろうか。財務評価手法を持たない場合、戦略的な立地であることにこだわり、取得価格の法外な高騰を受入れ、結果としてROIの低い投資プロジェクトを抱えてしまうリスクがあるだろう。財務評価手法は取得価格上昇の許容範囲を教えてくれ、取得交渉の継続か打ち切りか判断するうえでの客観的材料を与えてくれる。

地価や地代など不動産市場の動きを見極めながら、土地投資と設備投資、立地、企業財務など複数の戦略間の最適化を図ることが求められる。戦略間の最適化を図ることは「定石経営」を実践することに他ならない。

ROIの活用(ダイヤモンドシティの事例)

SCの開発・賃貸・管理運営を行う専門ディベロッパーのパイオニアであるダイヤモンドシティは、ROIを土地投資行動の意思決定ツールとして戦略的に活用しているベストプラクティス事例の1つである。

当社ではROI指標として、毎期の営業利益を初期投資額で除することにより算出される「総投資営業利益率」が採用されている。2000年にオープンした当社初のモール型SC(注5)

「ダイヤモンドシティ・キャラ」(埼玉県川口市)以降の新店に対して、総投資営業利益率10%を3年以内(一時的な損益が発生するオープン年を除く)に達成する目標を掲げた。言い換えれば、総投資営業利益率10%の確保を前提に新規出店を進めるということである。顧客から支持されるSCのタイプは変遷するため、投資回収は早期に図るべきとの危機感が込められている。モール型へのシフトにより上物の投資額が大きくなってきているため、ROIを意識せざるをえない面もあるだろう。

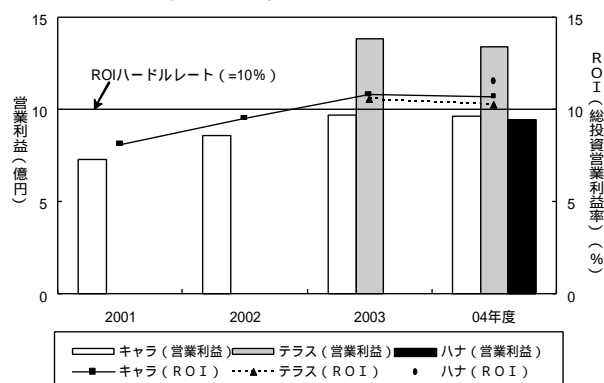
当社のモール型SCは現在8店舗(SC全体では15店舗)あり、さらに07年度までに7店舗の出店計画がある。このうち04年度でオープン後概ね1年以上経っている3店舗について総投資営業利益率の実績を見てみよう。いずれも工場跡地の活用であり、土地・建物とも工場の所有者であった大手企業が所有している(図表-17)。「ダイヤモンドシティ・キャラ」はオープン年を除く実質3年目に当たる03年度に11%を達成し、02年オープンの「ダイヤモンドシティ・テラス」(兵庫県伊丹市)と04年オープンの「ダイヤモンドシティ・ハナ」(京都市右京区)は実質初年度に11%前後を達成し、いずれも3年以内にハードルレートをクリアできている(図表-18)。

図表-17 ダイヤモンドシティ:モール型SC 3店舗の概要(04年度でオープン後1年以上経過した店舗)

SC名	ダイヤモンドシティ・キャラ	ダイヤモンドシティ・テラス	ダイヤモンドシティ・ハナ
所在地	埼玉県川口市	兵庫県伊丹市	京都市右京区
営業開始時期	2000年11月8日	2002年10月10日	2004年3月3日
敷地面積	49,996㎡	61,319㎡	約47,000㎡
店舗面積	44,096㎡	52,023㎡	約22,000㎡
土地	サイボー・本社工場敷地	東洋ゴム工業・伊丹工場跡地	鳥津製作所・五条工場跡地
土地所有者	サイボー	アイシティ(東洋ゴム子会社)	鳥津製作所
建物所有者	サイボー	アイシティ	鳥津製作所
核テナント	ジャスコ川口前川店	ジャスコ伊丹店	ジャスコ京都五条店
総投資額	約91億円	約132億円	約82億円

(資料) リリース資料等からニッセイ基礎研究所作成。

図表-18 ダイヤモンドシティ:モール型SC 3店舗の営業利益と投資収益率(ROI)の推移



(注) 図表-17の3店舗が対象。

(資料) ホームページ等からニッセイ基礎研究所作成。

当社はできるだけ不動産を持たず、特に土地は所有しない方針であるが、これは「持たざる経営」の妄信ではなく、ROIなどの財務評価手法に裏打ちされた合理的な戦略と評価できよう。オープン済みのモール型SCはすべて借地によるものである。

開発型の不動産流動化手法を巧みに用いている点も見逃せない。計画中の立川・武蔵村山SC(日産自動車村山工場跡地)と鶴見SC(大阪市鶴見区、椿本チエイン工場跡地)は当初土地取得案件であったが、いずれも今年に入ってSPC(特定目的会社)へ譲渡した。土地部分のみでオフバランス効果は合計266億円に達する。借地ベースの既存モール型SCでも3店舗の建物について、これまでにSPCへの譲渡やリースの活用により、約370億円の資産圧縮が図られている。

(2) コミュニティとの共生の視点

真のクラスター創生とまちづくりの視点

以上見てきたように、先進事例では土地投資と事業・財務戦略の間の整合性をとった合理的な意思決定がなされている。企業の土地投資行動は利益最大化の追求が目的ではあるが、それ

に加えて土地投資行動を通じて地域社会との共生を図り地域活性化に貢献することで、良き企業市民として企業の社会的責任（CSR）を果たす視点が重要になってきている。

例えば製造業の領域では、工場や研究開発拠点を展開する場合、材料、部品、製造装置などの関連企業群が集積するだけにとどまらず、人的資源の集積も促進されるような「真のクラスター」創生に貢献する取組が望まれる。米シリコンバレーのように、海外の優れた人材や産学官連携を呼び込む魅力あるクラスターの形成が必要である。そのためには産業界、大学、行政、地域コミュニティの協力が欠かせない。

大企業の特定の一事業のために、大企業と下請け関係にある中堅・中小企業で形成される産業集積地では、イノベーションを継続的に創出することは難しいと思われる。中堅・中小企業は大企業の下請けではなく、パートナーとなるべく独自の技術力を磨く必要がある。

液晶など薄型パネル分野において、産業集積が地域経済に貢献する成功事例が出てきたが、現状では「点」の状態にとどまっているとみられ、「点」から「面」への広がりが求められる。すなわち、そのような動きが近隣の地域社会も巻き込んで広域のクラスターを形成し、またそれを成功モデルとして別の地域でも広域クラスターを創生する好循環が望まれる。

一方、商業施設の領域では、例えば大型SCを開発する場合、各地域にふさわしい「まちづくり」のコンセプトを持って、今ある商圈人口を取り込むだけでなく、潜在的な商圈人口を掘り起こす「立地創造型」の発想が必要であろう。工場跡地など広大な遊休地の再開発において、このような視点がより重要となる。

役所や警察の出張所、郵便局や銀行、診療所や歯科医院などをテナントとして入れたり、S

C周辺に道路、公園、交番などを建設して自治体に寄付することは、まち機能を充実させる一例と言える。SCを核としたまちづくりを推進する自治体で人口増加や税収増などの経済効果がもたらされた事例も出てきている。

土地投資行動に2つのレイヤー

企業の土地投資行動の裏には、2つのレイヤー（層）があると考えられる。第1層は設備投資、立地、企業財務など複数の戦略との間で最適化を図って、通常企業利潤を追求する企業行動である。第2層は良き企業市民として地域コミュニティに目配りをし、地域活性化に貢献することで、通常財務的リターンではない社会的リターンを創出する企業行動である。第2層の社会的リターンの創出は、中長期的にはイノベーションの継続的な創出など第1層の経済合理性追求の好循環につながることを指摘したい。

社会的リターンの創出には、コミュニティに内在する構成員間のネットワーク、信頼感、規範など、いわゆる「ソーシャル・キャピタル」^(注6)の涵養に資するとの発想が必要になるだろう。ソーシャル・キャピタルは第1層の企業利潤を最大化するための土壌になると考えられる。企業利潤の追求と社会的リターン創出の好循環に入るためには、企業と地域コミュニティの関係が上下関係ではなく、パートナーの関係あるいは双方向の関係であることが求められる。

コミュニティ創造の原動力に

企業城下町や特定の大企業主導による産業集積地と、シリコンバレーの違いは何か。それは、シリコンバレーでは企業とコミュニティとの間に双方向の関係があり、また企業はソーシャ

ル・キャピタル涵養の発想を持つことである
う。

これまで見てきたように、企業の土地投資行動は、基本的には経済合理性の追求であるが、ここで提案したように社会的リターン創出のコンセプトをオンすることで、個別企業の利益最大化の行動がコミュニティ創造を促進する動きにつながると考えられる。それによって、個別企業の単なる集合体となっている企業城下町や産業集積地がソーシャル・キャピタルの裏付けのある「日本版シリコンバレー」へ脱皮していく動きにつながることを期待したい。

-
- (注1) 2003年度の土地減損額は東証1部上場企業の集計値をニッセイ基礎研究所にて概算したもの(在外子会社を除く連結ベース)。ただし伊藤忠商事のみ単体ベースを用いた。因みに固定資産全体の減損額は7,800億円弱と概算される。
 - (注2) 短観の全産業の設備投資(土地およびソフトウェア投資を除くベース)は法人企業統計に比べ10~15%多く、短観の土地投資をその比率で減額調整して法人企業統計ベースに合わせた。
 - (注3) 工場の立地最適化に関する考察については、拙稿「製造業の『国内回帰』現象の裏にあるもの」(基礎研REPORT2004年12月号)を参照。
 - (注4) 大手小売企業の多くが採用する2月期決算の場合、減損会計の早期適用が2004年度から認められるため(強制適用は2006年度)、2003年度の小売業の分析では減損影響を考慮する必要はないと考えられる。
 - (注5) SCの両端に核店舗を配し、その間を結ぶモール(遊歩道)沿いに専門店群を配置する「2核1モール型」のリージョナルSC(広域商圈対応型SC=RSC)を指す。店舗面積4~5万㎡以上、商圈人口30~40万人以上(車で概ね30分圏内)の郊外型大型SCが多い。米国で開発されたSCタイプで日本ではここ4~5年で登場してきた。
 - (注6) ソーシャル・キャピタルに関する考察については、神座保彦「ソーシャル・キャピタルと社会起業家」(基礎研REPORT2005年6月号)を参照。