

基礎研 レポート

コーポレートガバナンス改革・ ROE 経営と CRE 戦略

社会研究部 上席研究員 百嶋 徹
(明治大学経営学部 特別招聘教授)
(03)3512-1797 hyaku@nli-research.co.jp

1—はじめに

2014年以降、日本版スチュワードシップ・コードやコーポレートガバナンス・コードの制定など「コーポレートガバナンス改革」が、アベノミクスの成長戦略の一環として政府主導で進められ、この中で「自己資本利益率（ROE：Return On Equity）重視の経営」が求められている。一方、不動産を重要な経営資源の一つとして企業価値最大化のために利活用する経営戦略である「CRE（Corporate Real Estate）戦略」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。

本稿では、まず筆者が考える CRE 戦略論を概説し、続いて一連のコーポレートガバナンス改革の経緯や ROE 経営の在り方について概観した上で、ROE 経営における CRE 戦略の重要性と課題について考えてみたい。

2—筆者が考えるCRE戦略論の概説

1 | CRE戦略の企業経営における位置付けと役割

企業が事業継続のために使う不動産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、CSR（企業の社会的責任）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するのが CRE 戦略¹だ。外国人持ち株比率の上昇や物言う株主の台頭により資本市場から一層高まっている資産効率向上の要請、固定資産の減損会計適用など時価会計に向けた会計制度の変更、内部統制強化の要請などを背景に、適切なマネジメント体制の下で組織的に取り組む必要性が高まっているが、そのように取り組む企業はまだ少ない。

CRE 戦略は、経理・財務、人事、IT などとともに、社内に専門的・共通的な役務を提供する「シェアードサービス型」戦略の一翼を担う。シェアードサービスは企業経営に不可欠だが、事業戦略と整

¹ CRE 戦略の詳細については、文末の＜参考文献＞筆者が執筆した CRE 戦略に関わる主要な論考を参照されたい。

合性がとられて初めて機能する。このため、CRE 戦略には、経営層や事業部門など「社内顧客」に不動産サービスを提供する「社内ベンダー」、すなわち社内顧客の「ビジネスパートナー」であるとの発想が必要となる。

シェアードサービス型戦略としての CRE 戦略の主要な役割として、①日々の事業活動における不動産ニーズに対するソリューションの提示、②中期的な経営戦略の遂行をサポートする不動産マネジメントの立案・提案・実行（経営層の意思決定・戦略遂行に資するという意味で「マネジメント・レイヤーの CRE 戦略」と呼ぶ）、③社内顧客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」（外部ベンダーを使いこなす「ベンダーマネジメント機能」と言い換えてもよい）の3つが挙げられる。このうち、②が CRE 戦略のコア機能であり、③も重要な業務だ。

社内の CRE 部門が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顧客に提供するためには、社内顧客の不動産に関わる問題意識や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不足している知見を明確に特定した上で、外部ベンダーの提案を検討・評価することが不可欠だ。その意味で、社内顧客の満足度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）」と、ベンダーマネジメントは、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。

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。そのためには、CRE 部門が、社内 CRM では、「社内ニーズ把握力・コミュニケーション力」、外部ベンダーの知見も取り入れた CRE 戦略の「提案力（コンサルティング力）・実行力」を十分に備えること、ベンダーマネジメントでは、戦略パートナーとして最適な外部ベンダーを見極める「目利き力」を十分に備えた上で、外部ベンダーとの「戦略的パートナーシップ」の構築・深化を図ることが重要となるだろう。

2 | CRE 戦略実践のための「三種の神器」

IBM、アップル、インテル、オラクル、グーグル、シスコシステムズ、ヒューレット・パッカード（HP）、プロクター・アンド・ギャンブル（P&G）、マイクロソフトなどの米国大企業、英国のグラクソ・スミスクライン、フィンランドのノキアなど先進的なグローバル企業の CRE 戦略には、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」と呼んでいる。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（図表1）。

1 点目は、CRE 戦略を担う専門部署の設置による意思決定の一元化と IT 活用による不動産情報の一元管理により、CRE マネジメントの一元化を図っていることである。ファシリティの運営維持管理コスト、利用度、従業員満足度などの一元管理された不動産情報は、世界の拠点間のベンチマークに活かされている。

2 点目は、CRE 戦略の重点を単なるハードの不動産管理にとどまらず、先進的・創造的なワークプレイスやワークスタイルを活用した人的資源管理（HRM：Human Resource Management）に移行させていることである。海外企業では、CRE の担当役員が人事部門を同時に所管しているケースもあ

る。

そして3点目が、外部の不動産サービスベンダーを効果的に活用することにより、戦略的業務への社内の人的資源の集中を進めていることだ。施設運営など日々のサービス提供業務は、外部ベンダーに包括的に委託する一方、CRE 専門部署では社内スタッフの少数精鋭化を進め、戦略の策定・意思決定やベンダーマネジメントに特化する傾向を強めている。社内スタッフと外部ベンダーが異なる組織にしながら実質的には一つのチームを形成し、社内スタッフはこのチームをフル活用することで、戦略的業務に注力することができるのである。

図表 1 CRE 戦略実践のための「三種の神器」

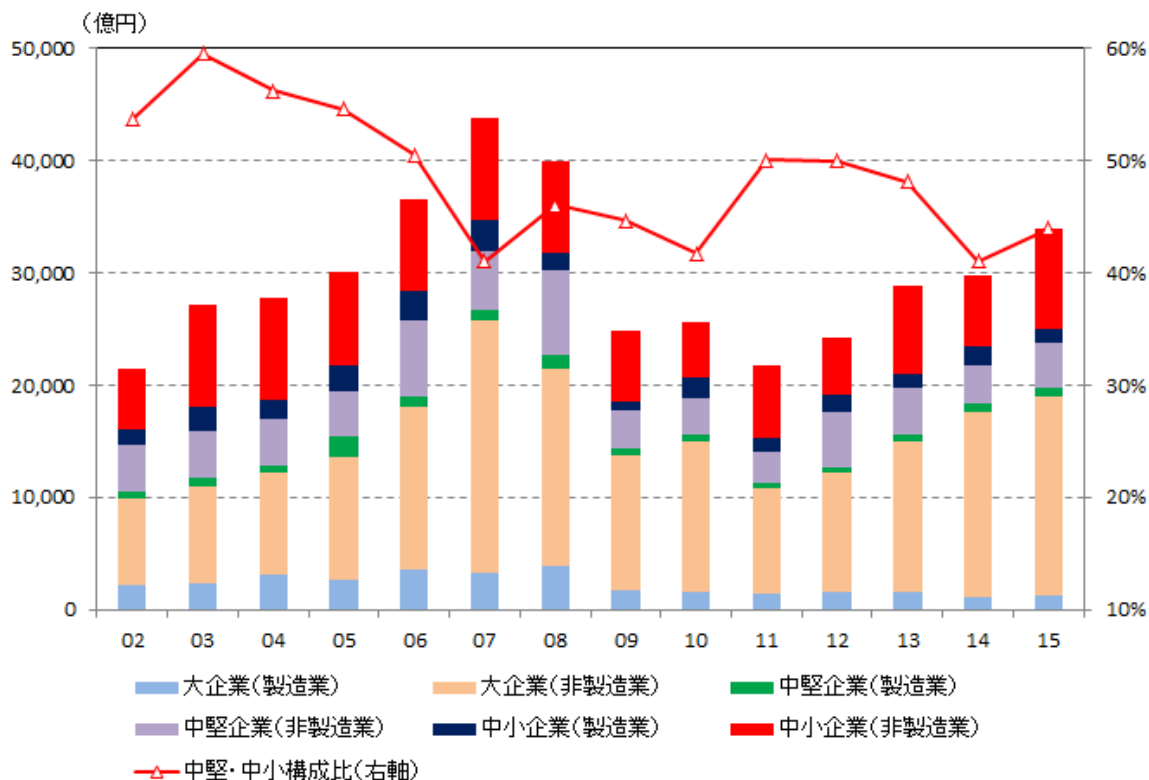


(資料)「広告特集／『ROE 経営』を支える CRE～企業価値向上に導く企業不動産の利活用」日本経済新聞社『日本経済新聞』朝刊、2015年12月15日（筆者インタビュー記事）から引用。

CRE 戦略は、大企業にとってのみ重要なのではなく、中堅・中小企業にとっても極めて重要な課題だ。最近では、企業の土地取得額に占める中堅・中小企業の割合は4～5割に達しており（図表2）、CRE 戦略を通じた企業価値の向上は、中堅・中小企業にも問われている。しかし、現在も多くの中小企業が担保資産として不動産を所有し、有効活用されていないケースもあるのではないだろうか。換金性の高い好立地の CRE が企業価値向上に寄与しない状況を放置すると、買収されるリスクが高まる。まず、活用度をチェックするために、不動産の棚卸しをすることが不可欠だ。

中堅・中小企業も金融機関、不動産会社、税理士など専門機関の力を借りつつ、できれば専任担当者を置いて CRE の有効活用に積極的に取り組むことが求められる。人材の制約から専任担当者を立てることが難しいなら、勿論兼任でもよい。さらに担当部署・担当者を置けない中小・小規模企業のケースでは、メインバンクなどが専門部署の役割を担うべく、オーナー経営者をしっかりとサポートすることが求められる。

図表2 企業の土地投資（新規取得）の推移（業種別・企業規模別）



(備考1) 日銀短観では、企業の規模区分として、資本金を基準に①大企業（資本金10億円以上）、②中堅企業（同1億円以上10億円未満）、③中小企業（同2千万円以上1億円未満）の3つに区分されている。

(備考2) 業種区分は、製造業と非製造業の2区分とした。

(資料) 日本銀行「日銀短観」からニッセイ基礎研究所作成。

3——一連のコーポレートガバナンス改革の経緯とROE 経営の在り方

1 | 一連のコーポレートガバナンス改革の経緯

①成長戦略としてのコーポレートガバナンス改革

機関投資家向けの行動原則である「日本版スチュワードシップ・コード」の制定（2014年2月）、企業が投資家との対話を通じて持続的成長に向けた資金を獲得し、企業価値を高めていくための課題を分析・提言した、経済産業省「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクト最終報告書、いわゆる「伊藤レポート」の公表（2014年8月）、社外取締役を選任しない企業に説明責任を課すなど社外取締役の導入を促進する「改正会社法」の施行（2015年5月）、上場企業向けの行動原則である「コーポレートガバナンス・コード」の制定（2015年6月）など、コーポレートガバナンスを強化する施策がアベノミクスの成長戦略の一環として、2014年以降相次いで打ち出されてきた。

アベノミクスの成長戦略である『日本再興戦略』改訂2014（2014年6月24日閣議決定）では、「日本企業の「稼ぐ力」、すなわち中長期的な収益性・生産性を高め、その果実を広く国民（家計）に均てんさせるには何が必要か。まずは、コーポレートガバナンスの強化により、経営者のマインドを変革

し、グローバル水準の ROE の達成等を一つの目安に、グローバル競争に打ち勝つ攻めの経営判断を後押しする仕組みを強化していくことが重要である」として、「コーポレートガバナンスの強化」が謳われている。

このように成長戦略としてのコーポレートガバナンス改革の目的は、事業の選択と集中の下で、設備投資、研究開発（R&D）投資、M&A など積極的な戦略投資の実施により、企業の収益性・生産性を中長期的に向上させ、その果実が雇用拡大、賃金上昇、配当増などを通じて国民に還元されて経済の好循環を実現することであり、企業の短期的な業績目標の達成ではないということが重要なポイントだ。この点を、企業と投資家は建設的な会話を通じて共有・再確認するとともに、経営者は社内に周知徹底させることが求められる。

②多様なステークホルダーとの共鳴を生む社会的ミッション起点の経営が重要

我が国の大企業の多くは、外国人投資家の台頭や四半期業績の開示義務付けなど、資本市場における急激なグローバル化の波に翻弄され、2005 年前後を境に株主利益の最大化が最も重要であるとする「株主至上主義」へ拙速に傾いた、と筆者は考えている²。多くの大企業は、短期志向の株主至上主義の下で、労働や設備への分配を削減して将来成長を犠牲にする代わりに短期収益を上げ株主配当の資金を捻出するという、バランスを欠いた付加価値分配に舵を切り、リーマン・ショック後には大手メーカーが派遣労働者の大量解雇に走った。目先の利益追求を優先する企業経営のショートターミズム（短期志向）は、結局縮小均衡を招くだけで継続的な付加価値創造、つまり GDP 成長にはつながらなかったため、日本経済の「失われた 10 年」を「失われた 20 年」に引き延ばした主因の 1 つになってしまったのではないだろうか³。

筆者は、「企業の存在意義や社会的責任は、あらゆる事業活動を通じた社会問題解決による社会的価値（social value）の創出にこそあるべきであり、経済的リターンありきではなく、社会的ミッションを起点とする発想が求められる」と主張してきた⁴。「企業は社会的価値の創出と引き換えに経済的リターンを獲得できるのであり、社会的価値の創出が経済的リターンに対する『上位概念』である」と筆者は考えている。

このような「社会的ミッション起点の CSR 経営」は、従業員、顧客、取引先、株主、債権者、地域社会、行政など多様なステークホルダーとの高い志の共有、言わば「共鳴の連鎖」⁵があつてこそ実践できると考えられる。「会社が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を行うための仕組み」であるコーポレートガバナンスの実現に資する主要な原則を取りまとめた、コーポレートガバナンス・コードにも、「上場会社は、会社の持続的な

² 拙稿「[CSR（企業の社会的責任）再考](#)」『ニッセイ基礎研 REPORT』2009 年 12 月号を参照されたい。

³ 前述の「伊藤レポート」は、日本企業の短期主義経営への懸念を主要な問題意識の 1 つとして挙げている。短期志向の経営が経済的リターンの継続的な創出にはつながらない点については、拙稿「[最近の企業不祥事を考える](#)」ニッセイ基礎研究所『研究員の眼』2015 年 12 月 28 日を参照されたい。

⁴ 企業の存在意義を社会的価値の創出と捉える考え方については、拙稿「[CSR（企業の社会的責任）再考](#)」『ニッセイ基礎研 REPORT』2009 年 12 月号（脚注 2 参照）、同「[震災復興で問われる CSR（企業の社会的責任）](#)」ニッセイ基礎研究所『研究員の眼』2011 年 5 月 13 日を参照されたい。

⁵ 筆者が拙稿「環境効率を応用した環境格付けの試行」化学工業日報社『化学経済』2002 年 9 月号、および同「電機にみる産業復権の条件⑤」日経産業新聞『ビズテック塾』2003 年 12 月 25 日にて提示した考え方である。

成長と中長期的な企業価値の創出は、従業員、顧客、取引先、債権者、地域社会をはじめとする様々なステークホルダーによるリソースの提供や貢献の結果であることを十分に認識し、これらのステークホルダーとの適切な協働に努めるべきである」と基本原則2に明記されている⁶。

CRE 戦略では、とりわけワークプレイスやファシリティが立地する地域社会との共生を図り、良き企業市民として地域活性化に貢献することが重要だ。不動産は外部性を持つため、社会性に配慮した利活用が欠かせない。すなわち、企業は、CRE が地域社会の環境や景観に及ぼす「外部不経済」をしっかりと抑制・解消する一方で、そのような環境・景観に配慮した物的な不動産管理にとどまらず、交通・物流網や産業構造の転換・高度化、地域の雇用拡大など、CRE が地域社会に生み出す「外部経済効果」を最大限に引き出すことに取り組むことが求められる。CRE は、事業を通じた地域活性化や社会課題解決など、社会的ミッション起点の CSR 経営を実践するためのプラットフォームの役割を果たすべきである⁷。

2 | ROE 経営の在り方

欧米企業と比較して日本企業の ROE は低く、伊藤レポートが目指すべき ROE の最低ラインとして 8% を提案するなど、一連のガバナンス改革の中で、ROE 重視が叫ばれるようになった。しかし、そもそも、株主が投資先企業に期待（要求）する必要収益率（ハードルレート）である、自己資本コストを上回る ROE の確保は、経営者にとって株主に対する当然の責務であるはずだ（下式参照）。

ROE = 税引利益 ÷ 自己資本（期中平均）

> **自己資本コスト（=ハードルレート）**

= リスクフリーレート + 個別企業 β × 株式市場リスクプレミアム⁸

ROE を考察する場合、デュポンシステムと呼ばれる分解式による構成要素の分析が重要となる。下式に示す通り、ROE は、ROS（売上高純利益率：Return On Sales）、総資産回転率、財務レバレッジの積、すなわち ROA（総資産利益率：Return On Asset）と財務レバレッジの積、言い換えれば ROA ÷ 自己資本比率に分解できる。

ROE = (税引利益 ÷ 売上高) × (売上高 ÷ 総資産) × (総資産 ÷ 自己資本)

= **ROS** (売上高利益率) × **総資産回転率** × **財務レバレッジ**

= **ROA** (総資産利益率) × **財務レバレッジ**

= **ROA ÷ 自己資本比率**

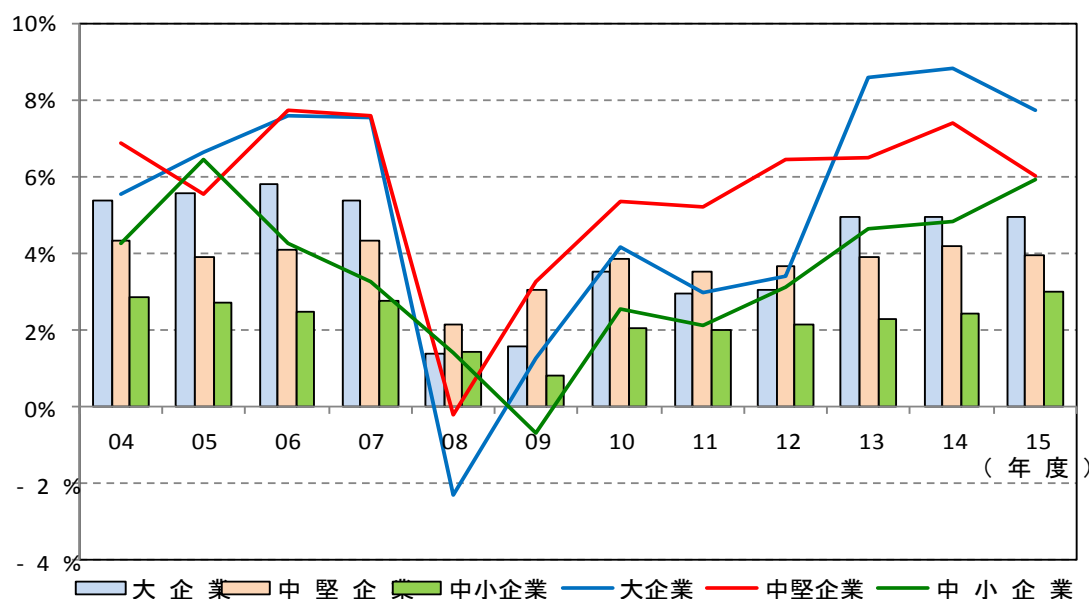
⁶ コーポレートガバナンス・コードは、基本原則 5 項目、原則 30 項目、補充原則 38 原則の全 73 項目から成る。当コードは、会社が取べき行動について詳細に規定する「ルールベース・アプローチ」（細則主義）ではなく、会社が各々の置かれた状況に応じて、実効的なコーポレートガバナンスを実現することができるよう、「プリンシプルベース・アプローチ」（原則主義）を採用し、その実施に当たっては、いわゆる「コンプライ・オア・エクスプレイン」（原則を実施するか、実施しない場合には、その理由を説明するか）の手法を採用している。

⁷ 拙稿「[CSR と CRE 戦略](#)」ニッセイ基礎研究所『基礎研レポート』2015 年 3 月 31 日を参照されたい。

⁸ CAPM (Capital Asset Pricing Model) による自己資本コストの定義式。 β は株式市場の変動に対する個別企業の株価の感応度を示す。株式市場リスクプレミアムは市場全体の投資利回りからリスクフリーレートを差し引いて算出される。

上式から明らかなように、目先の ROE は、手元資金の取り崩しや有利子負債の調達により自社株買いを行い財務レバレッジを高めれば（＝自己資本比率を下げれば）自動的に上がるため、ROE のみを経営指標とすることは財務安定性を損なうリスクを高める可能性がある⁹。自己資本コストを上回る ROE の確保は経営者の当然の責務だが、財務安定性を大きく毀損するような ROE 向上は問題だ¹⁰。ROE が経営指標として万能ではないと指摘されるのは、運用次第で財務リスクを過度に高めてしまう可能性があるためである。

図表3 ROE（折れ線）およびROS（売上高営業利益率：縦棒）の企業規模別比較（製造業）



（備考）企業の規模区分として、資本金を基準に①大企業（資本金10億円以上）、②中堅企業（同1億円以上10億円未満）、③中小企業（1億円未満）の3つに区分した。

（資料）財務省「法人企業統計」からニッセイ基礎研究所作成。

一方、日本企業の ROE は、欧米企業に比べ著しく低い水準にとどまっているが、その主因は ROS の低さにある¹¹。日本企業の低 ROE は、主として売上マージン、すなわち企業の「稼ぐ力」そのものの低さに起因していると考えられる。従って、日本企業の ROE 向上には、ROS＝稼ぐ力を抜本的に高めることが不可欠であると言える。

以上から、筆者は ROA 向上と財務レバレッジのバランスを取ることが重要であると考え。すなわち、経営者は、財務レバレッジを適切にコントロールしながら、戦略投資による ROS の向上をドライバーとして ROA を中長期的に高めることに腐心すべきだ。そうすれば結果として ROE は向上する。

⁹ 単に有利子負債を増加させて財務レバレッジを高めるだけでは総資産も増加するため、総資産回転率と財務レバレッジの積は変わらない。負債利率がプラスであれば ROS の低下を通じて ROE は低下し、逆に利率がマイナスであれば ROE は上昇する。

¹⁰ 過度に財務レバレッジを高めると、格付けの低下により負債コストが上昇するとともに、財務リスクの高まりにより株主の要求収益率＝自己資本コストも上昇するため、ROE が上昇しても自己資本コストとのスプレッドが拡大するとは限らない。

¹¹ 日本企業の低 ROE の要因に関する考察については、伊藤レポートを参照されたい。

因みに、日本の製造業の2004年度以降のROEを企業規模別に比較すると、中小企業が大企業・中堅企業を概ね下回っており、その主因はROSの低さにある(図表3)。中小企業の稼ぐ力の向上が求められる。

4—コーポレートガバナンス改革・ROE 経営を支える CRE 戦略

1 | ROE・ROA 向上に向けた経営的視点と CRE 戦略の在り方

日本企業はROEやROAの向上に向けて、主として以下の2つの経営的視点を持つことが重要であると考えられる。在るべきCRE戦略では、この2つの視点に各々対応することが求められる。

① 第1の視点：ROS 向上に資する中期経営戦略をサポートする CRE 戦略

一つ目の経営的視点は、日本企業のROA・ROEの相対的な低さの主因がROSの低さにあるため、ROS向上に資する中期的な経営戦略の策定・実行が極めて重要であるという点だ。単なるコスト削減や先行投資の抑制など小手先の戦略だけでも、目先のROSを高めることはできるが、そうではなく、ROSを中長期的に向上させるためには、設備投資、R&D投資、M&Aなど継続的な戦略投資の実施が求められる。継続的な戦略投資を促進するためには、総資産回転率、自己資本比率については、コントロールしつつも、多少の悪化を許容するとの判断も必要となるだろう。

一つ目の経営的視点に対応したCRE戦略の重要な役割は、経営トップが打ち出すROS向上に資する中期経営戦略を不動産の視点からしっかりとサポートすることだ。これは、前述した、CRE戦略のコア業務であり、経営層の意思決定・戦略遂行に資する「マネジメント・レイヤーのCRE戦略」の実践に他ならない(戦略例は後述)。

継続的なROE・ROAの向上には、不動産売却による資産圧縮や有利子負債返済への貢献だけでなく、イノベーション創出のための成長戦略、事業ポートフォリオ転換、設備更新・移転集約に向けた拠点再編成など、ROS向上のための中期経営戦略への貢献に積極的にチャレンジすることが、CRE部門には求められる。

② 第2の視点：ダブルスタンダード経営からの脱却=経営指標のCRE業務への落とし込み

二つ目の経営的視点は、伊藤レポートで指摘された、社内向けと社外向けの経営指標を使い分ける「ダブルスタンダード経営」からの脱却である。日本企業の経営者は、投資家にROEなど一定の財務指標の目標水準を約束する一方で、それを一貫性を持って社内で展開することなく、社内では約束したのとは異なる指標を掲げる慣習がみられたという。しかし、「グローバル経済の中ではもはやそのような手法は通用しない。資本市場に向けた言語と社内での言語を実質的に同期化させることは、まさに経営能力といえる」と伊藤レポートは指摘する。

日本の経営トップは、ROEやROAなど目標とする経営指標について、社内向けと資本市場向けで一致させることが求められており、社内ではその経営指標を事業活動の現場に落とし込むことが欠かせない。例えば、「ROEを事業の利益率や資産の回転率等に要素分解して自社にあった形で現場の目

標に落とし込むことも重要である。その際、資本利益率を念頭に置いて個々の事業を評価するため、ROIC（投下資本利益率）等を活用することも有益である¹²。企業が目標とする経営指標を社内外での共有言語、つまり「コミュニケーションツール」とすることが求められているのである。

二つ目の経営的視点に対応した CRE 戦略の在り方としては、目標とする経営指標の CRE 業務への落とし込み＝担当スタッフへの意識付けを周知徹底するとともに、財務目標達成に向けて CRE 専門人材の創意工夫をフル活用することが求められる。これは CRE 戦略に限らず、あらゆる戦略に求められる在り方だ。

経営指標の CRE 業務への落とし込みについては、必ずしも定量化が必要ではなく、各スタッフが自らの取組の経営指標への関連付けについて、定性的でも意識することが重要であると考えられる。CRE は 2 章で述べた通り、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型」の経営資源であり、事業用不動産として本業の事業活動に供して初めて価値を生み出すため、CRE 単体の利益貢献は本来算出し得ないと考えられる¹³。このため、CRE 戦略は他の戦略に比べ、財務指標への落とし込みが元々難しい面があると思われるが、各スタッフが、どのような経路やロジックで自らの行動が ROE、ROA、ROS、総資産回転率、ROIC などの経営指標に影響を与え得るのかについて、定性的でも日頃から考え抜くことが極めて重要だ。

2 章では、CRE 担当者が社内の不動産ニーズを十分に把握するためには、経営層や事業部門など不動産サービスの「社内顧客」との密接なコミュニケーションが不可欠であると述べたが、CRE 担当者が社内外の共通言語となるべき経営指標について理解を深めることは、社内顧客・他部門とのコミュニケーションや連携の活性化につながることも期待される。

一方、専門人材の創意工夫をフル活用するための前提としては、CRE 専門人材の育成強化と専門部署の設置とともに、当該部署への権限委譲の推進が不可欠である。

③ 国際比較：JLL 調査にみる CRE 部門と事業部門との連携、CRE 部門への権限委譲の取組状況

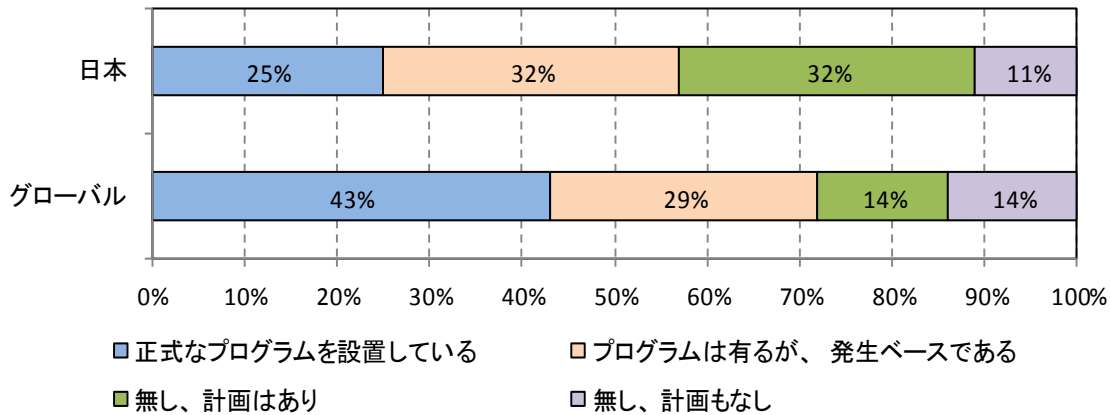
ここで、CRE 部門とその社内顧客である事業部門との連携の取組状況および CRE 部門への権限委譲の状況について、日本企業と海外企業の取組格差を確認しておきたい。世界最大級の総合不動産サービス会社である米ジョーンズ ラング ラサール（以下、JLL）が 2014 年 12 月に実施した世界 36 か国の大企業に属する CRE 業務の担当者（544 名が回答）へのアンケート調査（企業不動産（CRE）のグローバルトレンド 2015 年）によれば、「CRE 部門では、事業部門との連携のプログラム（仕組み、やり方）が確立されていますか？」との質問に対して、「正式なプログラムを設置している」との回答比率は、グローバル全体（日本企業を除く）では 43%に達しているのに対して、日本企業では 25%にとどまっている（図表 4）。「プログラムは有るが、発生ベースである」との回答比率を含めても、グローバル全体が 72%に対して日本企業が 57%となっている。

¹² 伊藤レポートから引用。

¹³ 事業用不動産の利益貢献を例外的に定量把握できるケースとして、ファシリティ費用など不動産関連コストを削減したケースと売却や賃貸用への転用など CRE の「出口戦略」を取ったケースが挙げられる。事業活動に継続利用している限り、CRE 単体の利益貢献を切り出して評価することは基本的に意味がないと思われる。

図表4 CRE部門と事業部門との連携の取組状況の国際比較
(ジョーンズ ラング ラサールによる企業アンケート調査)

質問: CRE部門では、事業部門との連携のプログラム(仕組み、やり方)が確立されていますか?



(備考1) グローバルには、日本企業を含まない。

(備考2) JLLによる「企業不動産(CRE)のグローバルトレンド 2015年」の調査概要は以下の通り。

<実施時期>2014年12月 <調査方法>オンラインおよび電話等での聞き取り調査

<回答者>36カ国のCRE担当者544名

<調査対象>世界で1,000名以上の従業員を擁する企業(350社以上)に属する491名

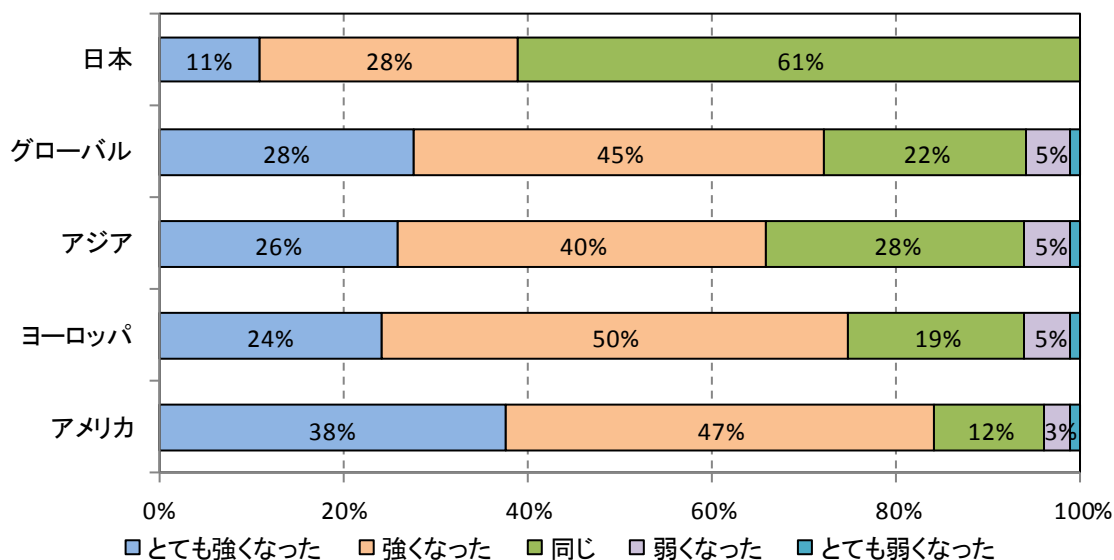
(アジア太平洋213名(うち日本28名)、米州101名、欧州・中東・アフリカ177名)

(資料) ジョーンズ ラング ラサール「企業不動産(CRE)のグローバルトレンド 2015年」からニッセイ基礎研究所作成。

図表5 CRE部門への権限委譲の進捗状況の国際比較

(ジョーンズ ラング ラサールによる企業アンケート調査)

質問: CRE部門への権限委譲の強さは、3年前と比較してどう変わりましたか?



(備考1) グローバルおよびアジアには、日本企業を含まない。

(備考2) 図表4の備考2と同様。

(資料) ジョーンズ ラング ラサール「企業不動産(CRE)のグローバルトレンド 2015年」からニッセイ基礎研究所作成。

また、「CRE 部門への権限委譲の強さは、3年前と比較してどう変わりましたか？」との質問に対しては、「とても強くなった」との回答比率が、グローバル全体では28%、なかでも米国企業では38%に達しているのに対して、日本企業は11%にとどまっている（図表5）。「強くなった」との回答比率と合わせると、グローバル全体では73%、米国企業では85%に達しているのに対して、日本企業では39%にとどまっており、海外企業との取組格差は大きい。

以上のJLLによる企業アンケート調査結果から、大企業でのCRE部門と事業部門との連携の取組状況およびCRE部門への権限委譲の進捗状況については、日本企業が海外企業に比べ相対的に遅れていることがうかがえる。アンケートに回答した日本企業（28名）は、CRE戦略に先行的に取り組んでいたり、積極的に取り組もうとしている企業が中心であると推測されるが、そうした比較的意識の高い日本企業においてさえも、海外企業と比べた取組状況は大幅に遅れていると言わざるを得ない。

④ 先進事例：オムロン——経営指標を現場レベルに落とし込む

企業価値向上に向けて、重視する経営指標を現場レベルにまで落とし込むことに戦略的に取り組む先進事例として、オムロンが挙げられる¹⁴。同社では、ROIC（Return On Invested Capital）を中期経営計画の中で最も重視する指標の一つとして設定するとともに、現場の従業員にROICの概念を浸透させ、どうすれば企業価値が向上するのかを従業員自らが考え行動することを促す仕組みを構築している¹⁵。

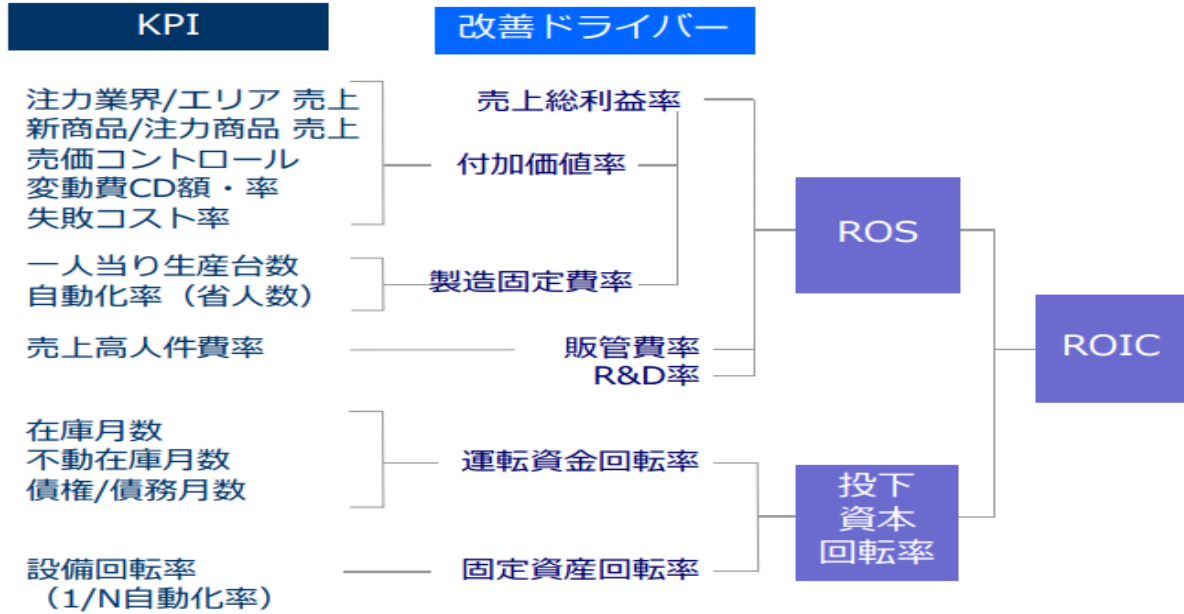
具体的には、「ROIC逆ツリー展開」という手法を導入し、ROSと投下資本回転率への分解にとどまらず、さらに各事業の構造・課題に応じた、ROIC改善の強化項目（改善ドライバー）とそれらを強化・改善するためのアクションとKPI（Key Performance Indicator）を設定するところまでブレークダウンしている（図表6）。

さらに、オムロンの山田義仁・代表取締役社長 CEO は、「人事や総務といった間接部門、グループ内の別の事業部門に部品・部材を提供している部門では、ROICの考え方がなじみにくいという問題があります。そこで自分たちの事業部門や職場は誰に対してどのような価値を提供しているのか、何が使命なのかを改めて考えてもらうようにしました。たとえ数値にできなくても、価値を最大化するには何をすべきかが分かるはずです」と述べている。この指摘は、「外部顧客ではなく社内顧客のために業務を行う部門では、ROICの定量的な展開がなじみにくい、当該部門では、社内顧客への価値を高めるために何をすべきかを定性的でも徹底的に考え抜くことが重要である」と読み取れ、非常に重要な指摘であると思われる。

¹⁴ オムロンは、ROICを重要指標に位置付け、企業価値向上に関する経営管理の仕組みを組織に深く落とし込んでいること等が高く評価され、第3回2014年度「企業価値向上表彰」（東京証券取引所主催）の大賞に選定された。

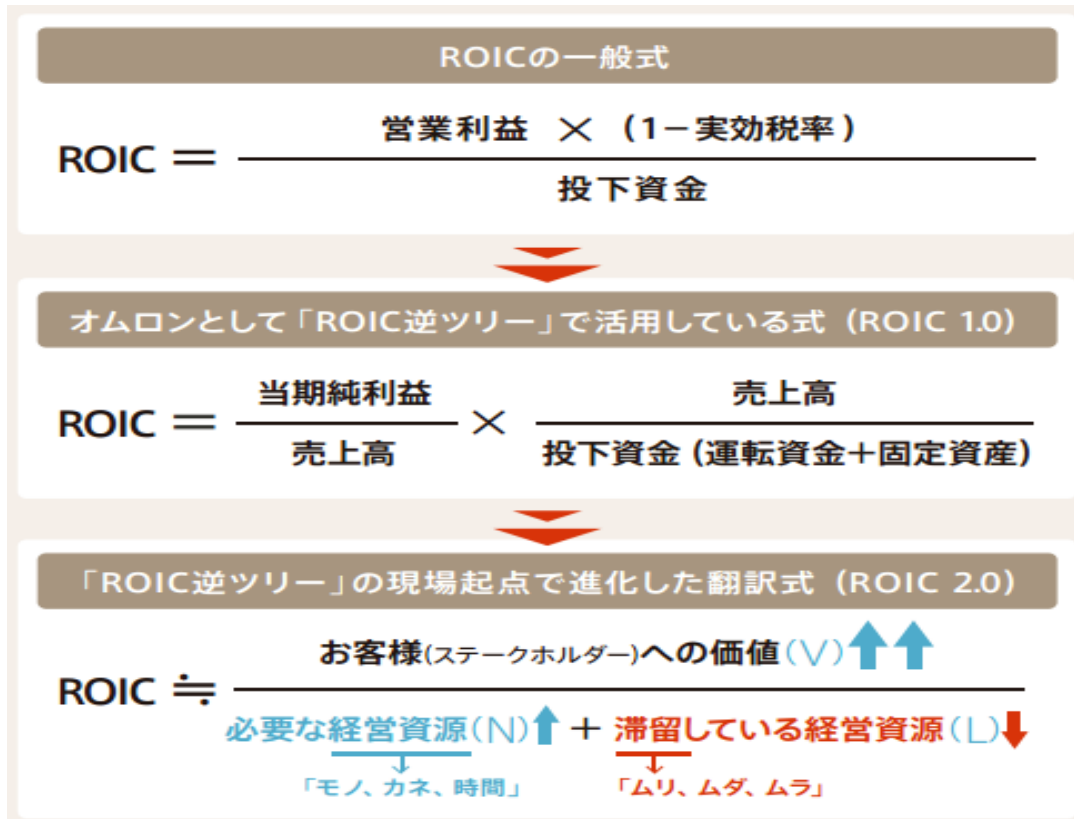
¹⁵ 本節におけるオムロンのROIC経営に関わる以下の記述は、「第3回2014年度企業価値向上表彰大賞 オムロン株式会社 山田義仁代表取締役社長 CEO インタビュー」（日経電子版）、「統合レポート2015／特集1 ROIC経営2.0」（オムロン株式会社）などに拠っている。

図表6 オムロン：ROIC 逆ツリー展開



(資料)「第3回 2014 年度企業価値向上表彰大賞 オムロン株式会社 山田義仁代表取締役社長 CEO インタビュー」(日経電子版)

図表7 オムロン：ROIC 逆ツリーの進化



(資料)「第3回 2014 年度企業価値向上表彰大賞 オムロン株式会社 山田義仁代表取締役社長 CEO インタビュー」(日経電子版)

そこでオムロンでは、自分の業務が利益率にも回転率にも寄与すると実感しづらい間接部門のスタッフや、財務の知識を持たない社員にも ROIC 経営を分かりやすい内容にし、現場へのさらなる理解促進と浸透を強化するために、ROIC 逆ツリーで用いていた定量的なツールに加え、定性的な「翻訳式」を用いた活動として「ROIC 経営 2.0」と銘打った取り組みを加速している。ROIC 逆ツリー展開をはじめとした定量的マネジメントである既存の取り組み（ROIC 経営 1.0 と呼ぶ）を基本とし、現場の活動の強化と質の向上を目指してバージョンアップしたものが、ROIC 経営 2.0 なのだ。

ROIC 経営 2.0 で新たに取り入れた ROIC の翻訳式は、成長に必要な経営資源を投入し、それ以上に顧客への価値を上げ、そのために滞留している経営資源を減らすという、企業経営の定石とも言えるロジックから成る（図表 7）。付加価値を生む経営資源へ投資して成長戦略を実現し、一方で経営資源の滞留（ムリ・ムダ・ムラ）を減らすことが目指す方向だ。

翻訳式の分子の「顧客への価値」は、社内顧客のために業務を行う部門の場合は、勿論「社内顧客への価値」と読み替えられる。ROIC 経営 2.0 は、事業部門においても間接部門においても、ROIC のより深い理解により、各自が ROIC 改善を自分ごととして捉え、自律的に活動が展開できるようにすることが目的であるのだ。

オムロンでは、「ROIC は個々の活動を連結するための、全社で共有する『ものさし』である」との考え方が現場レベルにも浸透してきており、部門の壁を越えて ROIC 改善に取り組む「ヨコの連結」も行われるようになってきているという。

2 | ROS 向上に資する CRE 戦略の主要な事例

前節で述べた一つ目の経営視点に対応した、ROS 向上に資する中期経営戦略をサポートする CRE 戦略について、以下に考える主要な戦略例を挙げてみたい。

① 主要事例 1：イノベーション創出に資するクリエイティブオフィスの構築・運用

一つ目の戦略例として、イノベーション促進に向けた R&D 拠点や本社などでの創造的なオフィスづくり、すなわちクリエイティブオフィス¹⁶の構築・運用が挙げられる。グローバル競争が激化する中で、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が重要になっている。オフィス空間の意義は、人と人との直接のコミュニケーションとコラボレーションを通じて、画期的なアイデアやイノベーションが生まれることである。

先進的・創造的なオフィスづくりの共通点は、オフィス全体を街や都市など一種のコミュニティととらえる設計コンセプトに基づいているということである。具体的には、カフェ、広間、開放的な階段やエスカレーターなど、インフォーマルなコミュニケーションを喚起する休憩・共用スペースを効果的に設置し、組織を円滑に機能させる従業員間の信頼感やつながり、すなわち「企業内ソーシャル・キャピタル」を育む視点を重視していることだ。加えて、省エネ・温暖化ガス削減など地球環境への

¹⁶ クリエイティブオフィスの考え方や先進事例については、拙稿「[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「[クリエイティブオフィスの時代へ](#)」ニッセイ基礎研究所『研究員の眼』2016 年 3 月 8 日を参照されたい。

配慮も志向している。そして最近では、従業員の心身の健康への配慮、すなわち「健康経営」の実践も追加すべき重要な要素となってきている。

先進的なグローバル企業は、既にこのような考え方を実践しており、欧米を中心にオフィスづくりの創意工夫を競い合う時代に入っている。海外の先進企業では、全く新しい価値を創出して競争のパラダイム転換を起こし、既存の製品・サービスの価値を破壊してしまう画期的なイノベーション、いわゆる「破壊的イノベーション」¹⁷を起こすような製品・サービスの企画開発には、外部組織の叡智・技術も積極的に取り入れる「オープンイノベーション」¹⁸の推進とともに、クリエイティブなオフィス環境の整備が必要条件であると考えられている。

創造性豊かで能力の高い人材は、仕事をライフワークととらえ、仕事と生活を融合一体化させる働き方を志向している。このような人材の確保・定着のためには、企業は、創造的で自由なオフィス空間の整備と柔軟で裁量的なワークスタイルへの変革を、セットで推進することが求められている。米シリコンバレーでは、ハイテク企業の間で人材の引き抜き合戦が激しく繰り広げられており、企業は、優秀な人材の確保・定着のために、必然的に働きやすいオフィス環境を整備・提供せざるを得ない。日本企業では、オフィス環境の整備の巧拙が人材確保に大きな影響を及ぼすとの危機感は、未だ欠如しているのではないだろうか。

クリエイティブオフィスの基本的な設計コンセプト、すなわち「基本モデル」は、前述の「先進的・創造的なオフィスづくりの共通点」で具体的に述べたようなものにほぼ固まりつつあり、近未来や次世代のオフィスでも、この基本モデルは大きく変わらないだろう。企業がクリエイティブオフィスの基本モデルを一刻も早く取り入れ、それに「魂を入れて」、構築・運用を始めるべき時代が到来していると言えよう。筆者は、クリエイティブオフィスの基本モデルという器に注入すべき「魂」とは、前述のワークスタイルの変革とともに、何よりも重要なのが各社の経営理念であると考え。そして、「魂を入れる」とは、経営理念にふさわしいオフィスのロケーションの選択、インフィル（内装）を含めた不動産としての設えの構築、オフィスの愛称の選択などを実践することである¹⁹。

経営トップには、クリエイティブオフィスを構築する段階で、オフィスに経営理念をしっかりと埋め込み、オフィスを経営理念や企業文化の象徴と位置付けて、全社的な拠り所となる求心力を持つ場に進化させていくことが求められる。そしてクリエイティブオフィスの運用段階では、ワークスタイルの変革を遂行しなければならない。クリエイティブオフィスの基本モデルに「魂」を注入するということは、基本モデルを各社仕様にカスタマイズして実際に起動させるプロセスであると言える。

クリエイティブオフィスの考え方を取り入れ実践する日本企業は、未だごく一部にとどまっている。

17 ハーバード・ビジネススクールのクレイトン・クリステンセン教授が提唱した考え方。破壊的イノベーションの概説については、拙稿「[アップルの成長神話は終焉したのか](#)」ニッセイ基礎研究所『基礎研レポート』2013年10月24日を参照されたい。

18 オープンオープンイノベーションについては、拙稿「[オープンイノベーションのすすめ](#)」『ニッセイ基礎研 REPORT』2007年8月号を参照されたい。

19 経営理念にふさわしい各々の具体例としては、オフィスのロケーションでは創業の地、内装を含めた不動産としての設えでは、フラットな組織を志向する経営トップが島型対向レイアウトではなくユニバーサルレイアウトを選択すること、オフィスの愛称では、創業の精神、今後の経営の方向性、オフィスの設計コンセプト等を連想できるようなもの（例：街をモチーフとした設計デザインであれば、「シティ」という言葉を入れ込む）、等が挙げられる。

今「働き方改革」について国を挙げて議論されているところだが、経営トップは、先進的・創造的なオフィスづくりを働き方改革推進のドライバーに位置付けるべきだ。CRE部門は、事業、立地、ファシリティマネジメント（FM）、HRM、IT、企業財務などの各戦略と連携し整合性を取りながら、クリエイティブオフィスの構築・運用において主導的な役割を担い、経営トップを強力にサポートすることが求められる。

② 主要事例2：メガプレートを備えた大規模ビルへの戦略的移転・集約

二つ目の戦略例として、フロア面積の広いメガプレートを備えた大規模ビルへ、分散していた本社機能などを戦略的に移転・集約することが挙げられる。賃料などの本社費用を抑えることも、ROSを高める方法の一つだ。ただ、大規模ビルへの移転・集約に際しては、単純なスペースの見直しや賃料削減などコスト削減だけに終わらせるのではなく、関連性のある複数の部署やグループ会社をワンフロアに集めることにより、社内のインフォーマルなコミュニケーションやコラボレーションの活性化を図り、グループのシナジー創出につなげることも欠かせない。この戦略は、コーポレート費用削減と①のクリエイティブオフィス構築の合わせ技とも言える。

例えば、麒麟ビール、麒麟ビバレッジ、メルシャンなどを傘下に持つ麒麟ホールディングスは、2013年5月に東京都中央区新川など12拠点に分散していたグループ17社の本社機能を、中野に竣工した新築大型賃貸ビルである中野セントラルパークサウスに移転・集約した。同ビルの基準階1フロア面積は、5,057.09㎡（約1,530坪）であり、当時では都内最大級だった。また、三菱化学、三菱樹脂、三菱レイヨン、田辺三菱製薬を傘下に持つ三菱ケミカルホールディングスは、2012年7月に東京都港区田町などに分散していた事業会社の本社機能を、丸の内に竣工した大型賃貸ビルであるパレスビルに移転・集約した。同ビルの基準階1フロア面積は、約2,096㎡（約634坪）であり、大規模ビルの範疇に入る。

さらに最近の事例では、ファーストリテイリングが、大和ハウス工業とともに東京都江東区有明に新設した国内最大規模の次世代専用倉庫である有明倉庫²⁰（延床面積：約11.24万㎡）の最上階（6階）を有明本部とし、2017年2月にユニクロのマーチャンダイジング、R&D部、マーケティング部、生産部、商品計画部、営業部、IT部などの商品、商売機能を移転した²¹。有明本部のフロア面積は、16,500㎡（5,000坪）に達し、都内最大規模だ。有明本部では、前述の関連する複数の部門をワンフロアに集結させることにより、社員の働き方をチームワークを中心とした新しい働き方に変革させ、顧客の欲しい商品をスピーディに商品化できる体制を構築し、ひいては、これまでのアパレルの製造小売業（SPA：Speciality store retailer of Private label Apparel）から「情報製造小売業（Digital Consumer Retail Company）」へとビジネスモデルを転換させるのだという。戦略的なオフィス移転を契機に、働き方改革に加えビジネスモデル変革にまで取り組む先進事例と言えよう。

大規模ビルへの戦略的な移転・集約においては、CRE部門は、自社活用しているオフィス群の賃料

²⁰ 有明倉庫（建物名称はUNIQLO CITY TOKYO）は、ファーストリテイリングと大和ハウス工業の共同出資による物流事業運営会社オンハンドが運営する。

²¹ マスコミ報道によれば、東京本部があるミッドタウン・タワー（東京都港区赤坂）から約1,000人のスタッフが移転したという。

等不動産コストやスペース効率などのポートフォリオデータや不動産市況の俯瞰分析に基づいた、賃借・取得・既存ビルの有効活用の選択を含めた、移転先オフィス物件の選定、移転のプロジェクトマネジメントなど移転集約プロジェクトの主要な業務について、外部の不動産サービスベンダーの力も借りながら、主導的な役割を果たすことが求められる。

③ 主要事例3：事業ポートフォリオ転換や最新鋭設備への更新集約に資する不動産サービスの提供
三つ目の戦略例として、ROSの高い事業へ集中する事業ポートフォリオ転換や、効率性の高い最新鋭設備への更新集約による設備年齢（ビンテージ）構成の若返りに資する不動産サービスの提供が挙げられる。

特に日本の製造業が低収益構造から脱却するためには、生産性とエネルギー効率が高い最新鋭設備への更新投資の促進が欠かせないと、筆者は考えている²²。日本の製造業全体の設備投資は、80年代までは減価償却費を上回って、大幅な上昇基調を示していたが、91年度にピークを付けて以降、循環変動を示しつつも下降傾向に転じた。特に94年度には、財務省「法人企業統計」で設備投資データが取られ始めた61年度以降で初めて減価償却費の水準をも下回り、その後も98～03年度、08～13年度でも減価償却費を下回っている（図表8）。アベノミクスの奏功による企業収益の改善や設備投資減税²³による投資底上げなどを受けて、直近2年間の14～15年度には設備投資が減価償却費を若干上回ったものの、十分な更新投資がなされない状況が続いている。このため、80年代までは設備投資の拡大とともに積み上がってきた有形固定資産（土地を除く）の簿価が、90年代以降は過少投資により一転して減少基調を示しており、現時点での日本の製造業の設備は、総じて、償却の進行とともに老朽化の一途を辿っていると考えられる。

三つ目の戦略例では、いずれの施策においても、事業拠点の移転集約・再編成を伴うケースが多く、CRE部門による迅速なサービス提供が欠かせない。例えば、ノンコア事業に関わる拠点を縮小・閉鎖する一方、コア事業に関わる工場やR&D拠点を新設するケースや、設備の老朽化が進んだ事業拠点を縮小・閉鎖する一方、最新鋭設備への更新投資を新規立地で行うケースがこれに当たる。

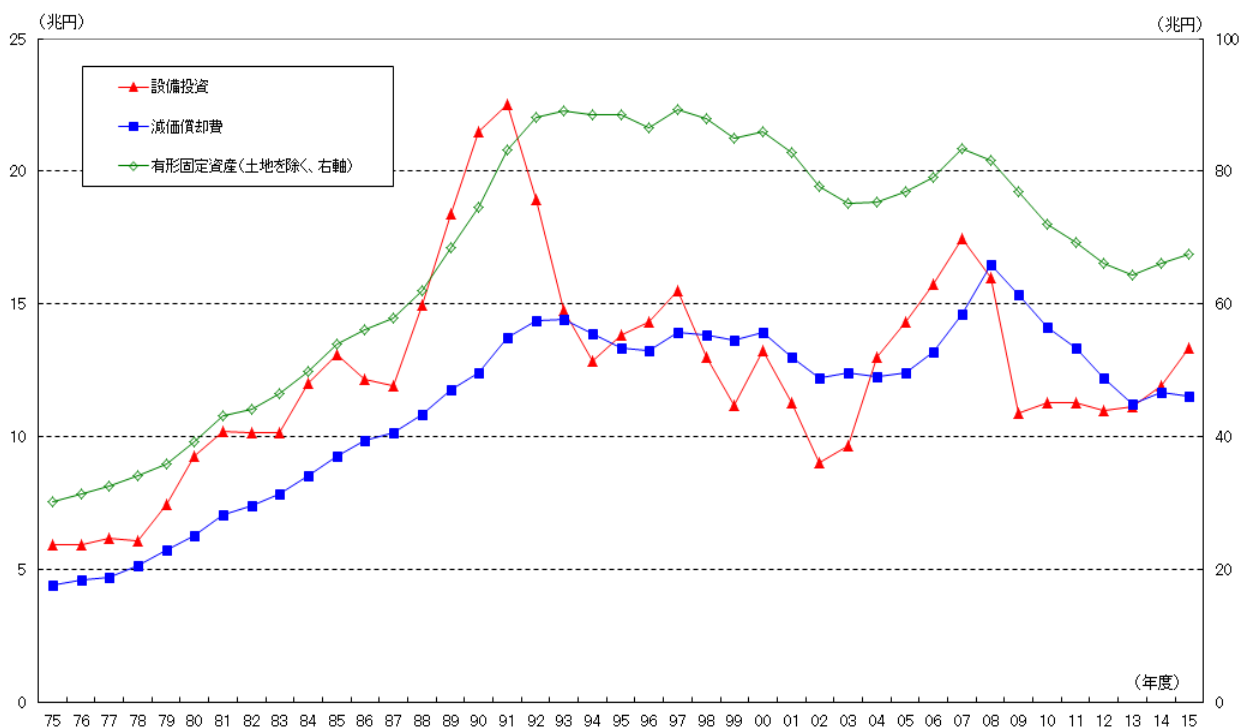
事業拠点の縮小・閉鎖により遊休化した不動産をタイムリーかつ高値で売却し投資資金を捻出する一方、新規拠点に関わる複数の立地候補地の不動産情報を経営層や事業部門に迅速に提供し、そして立地地域が絞り込まれた際には、地権者との交渉を迅速にまとめることを含めて、適地に事業用地を迅速に確保することが、CRE部門の重要な役割となる。

また、経営トップがコア事業を強化するための戦略投資としてM&Aを行うケースでも、CRE部門のサポートが欠かせない。例えば、買収対象の企業や事業に所属する従業員が入居しているオフィスと自社のオフィスを統合・集約する際に、CRE部門は不動産の専門的知見を活かして主導的な役割を果たすことが求められる。

²² 老朽設備を廃棄し、生産性とエネルギー効率が高い最新鋭設備に入れ替えれば、経済性と環境性の両面で効率化を生むことが期待できる。我が国の製造業の低収益構造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](#)」『ニッセイ基礎研 REPORT』2004年12月号、同「[アベノミクスの設備投資促進策](#)」ニッセイ基礎研究所『基礎研レポート』2013年7月31日を参照されたい。

²³ アベノミクスの設備投資減税政策に関する考察については、拙稿「[顕著な政策効果を発揮するアベノミクスの設備投資減税政策](#)」ニッセイ基礎研究所『基礎研レポート』2014年8月7日を参照されたい。

図表8 製造業の設備投資、減価償却費、有形固定資産簿価の推移



(資料) 財務省「法人企業統計」からニッセイ基礎研究所作成。

以上4章2節にて述べてきた戦略例を CRE 部門が十分に遂行するためには、社内の経営層や事業部門、社外の不動産ベンダーや自治体などとのコミュニケーションを深めて信頼関係を十分に醸成し、普段から質の高い情報を収集しておくことが欠かせない。

5—むすび

これまで述べてきた通り、コーポレートガバナンス改革がアベノミクスの成長戦略の一環として政府主導で進められ、その中で ROE 重視の経営が求められている。日本企業の ROE は、欧米企業に比べ著しく低い水準にとどまっているが、その主因は ROS (売上マージン) の低さ、すなわち企業の「稼ぐ力」そのものの低さに起因していると考えられる。従って、日本企業の ROE 向上には、ROS=稼ぐ力を抜本的に高めることが欠かせない。

このため、CRE 戦略においても、中長期的な ROS 向上に資するマネジメント・レイヤーの戦略が非常に重要だ。中長期的な ROS 向上に資する CRE 戦略については、4章2節にて主要な戦略例を挙げたが、勿論ここに挙げた戦略例にとどまるものではない。経営トップが打ち出す中期経営戦略は各社各様であるため、それに伴って取るべきマネジメント・レイヤーの CRE 戦略も当然各社で異なるはずだ。

マネジメント・レイヤーの CRE 戦略には、教科書的に決まったものがあるわけではなく、「中期経営戦略の遂行を不動産の視点からサポートする」という原理原則しかなく、具体戦略は各社の CRE 部門が考え出さなければならない。中期経営戦略やそれに関わる経営のコミットメントの中には、一

見ると CRE 戦略と関係が薄いように思われるものもあるだろうが、CRE 部門ではすぐに「関係ない」と判断するのではなく、中期経営戦略と 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。

従って、経営トップが打ち出す ROS 向上に向けた中期経営戦略に対して、不動産の視点からどのような貢献ができるのか、CRE 部門のスタッフは徹底的に考え抜くことが求められる。

<参考文献>筆者が執筆した CRE 戦略に関わる主要な論考（弊社媒体の論考）

※全文を弊社ホームページにて公開している。弊社ホームページ「百嶋 徹のレポート」を参照されたい。

- 「[クリエイティブオフィスの時代へ](#)」『ニッセイ基礎研 REPORT（冊子版）』2016年5月号
- 「[クリエイティブオフィスの時代へ](#)」ニッセイ基礎研究所『研究員の眼』2016年3月8日
- 「[CSRとCRE戦略](#)」ニッセイ基礎研究所『基礎研レポート』2015年3月31日
- 「[企業の不動産管理におけるアウトソーシング活用のすすめ](#)」ニッセイ基礎研究所『研究員の眼』2014年10月23日
- 「[顕著な政策効果を発揮するアベノミクスの設備投資減税政策～『生産性向上設備投資促進税制』の考察](#)」ニッセイ基礎研究所『基礎研レポート』2014年8月7日
- 「[CRE戦略の企業経営における位置付けと役割](#)」『ニッセイ基礎研所報』2014年Vol.58
- 「[アベノミクスの設備投資促進策](#)」ニッセイ基礎研究所『基礎研レポート』2013年7月31日
- 「[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
- 「[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
- 「[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
- 「[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
- 「[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