

吉崎誠二の REIT NOW

本連載は、不動産エコノミストの吉崎誠二が JREIT や私募 REIT など、証券化された不動産商品に関する、最近の話題、注目トレンドなどをお伝えするものです。

第5回：増える不動産含み益、 今こそ求める企業の不動産戦略のパートナー企業

企業の不動産戦略の最大の目的は、企業が所有する不動産を最大限有効に活用することにより、「企業価値の最大化」を図ることです。不動産は、自社で活用する、売却する、収益不動産として保有するなどで活かすこととなります。ここで、最も大切な事は、不動産の最適化のため、例えば鑑定評価をきちんと行うこと等して、「精査」をきちんと行うことです。そして、「不動産をどうするか」を適宜判断していくことが求められます。

企業の不動産戦略は、その英語での頭文字を取って CRE 戦略と言われますが、CRE 戦略という言葉は、一時期盛んに取り上げられましたが、まだそれほど浸透していないように思えます。

(増える企業の不動産含み益)

日経新聞8月21日によれば、2023年度の決算開示資料に基づく、上場会社が保有する不動産の含み益は約29兆円（前年度比7%増）となり、情報開示義務施行（2009年度）以降で最高となっているようです。

含み益の大きい企業（あるいは含み益の多い企業）は、不動産系企業が多いのですが、不動産系以外の業種も14兆円（前述29兆円の48%）もあり、過去10年で2倍となると報じています。インフラ系企業や大きな自己所有店舗を保有する流通小売業などが目立っているようです。

この記事は大手上場会社の含み益のことが書かれていますが、近年の不動産価格の上昇に伴い、不動産を保有している企業の多くでは、「含み益を抱えた不動産をどうするか」を考える必要に迫られるでしょう。特に上場している企業においては、増えるアクティビストからの提案に「含み益を抱えた不動産の対処」が盛り込まれるものと思われる。そのためにも、早期の対応が求められます。

(企業の不動産戦略の第1歩である精査のステージ)

企業が保有する不動産には、大別すれば、①自社の生産拠点として使用しているもの（例えば、オフィス・店舗・倉庫・工場など）の他に、②社宅や保養所など、社員が活用している準生産拠点と呼べるもの ③収益不動産として保有しているもの ④未利用のもの に分かれます。このうち、①②については、必要か統合か、の判断とシンプルですが、

③④については、「保有する」ことが企業の収益を最大化するのか、「売却」することが最大化するのか、を検討する必要があります。先に述べたアクティビストなどからの提案は、特に③④についてのモノが多いと思われます。

「保有する不動産をどうするか」つまり、「不動産戦略＝CRE 戦略」においては、「具体的なアクション」を考える前に、「精査」を行うことがスタートになります。

精査をする際には、「不動産の活用にフォーカスした精査」、「財務の視点にフォーカスした精査（担保に入っているかどうか、借入はどうか、等）」、「経営の視点にフォーカスした精査」を行い、これら3つの視点から複合的に判断します。

そして、例えば売却か保有かを検討する際には、いまかどうかという「時期にフォーカスした精査」も必要となります。いずれにしても、保有する各不動産の価値はどれくらいか、つまり「簿価＝購入時価格」は分かっているけれど、「現在の価値＝鑑定評価はいくらか」が分からないと、議論のベースができません。

（社内の専門家と社外のパートナー企業）

企業の不動産戦略を考える際に、特に事業会社の場合（＝不動産系企業でない場合）には、社内に専門家がいないことが、なかなか思うように進まない大きな要因となっているようです。

大手企業で、以前から多くの不動産を保有する企業では専門部署もあるようですが、たいていは「総務部」などが兼業として担当しています。もちろん、専門性が低くなりますので、その際には外部の専門家を頼る事になります。つまり、事業会社においては CRE 戦略を構築、そして具体的なアクションを起こすことにおいて重要となるのは、「どんな企業とパートナーを組むか」です。

CRE のパートナー企業選びは、様々な見解があります。建物（＝建築）の事が分かる建築系企業、売却や購入の専門家である不動産流通業、また金融や財務の視点から金融機関や会計士（あるいは税理士）という声もあります。いずれも専門家として相応しいと思いますが、先に述べたように、まずは「不動産の現在の価値を知る」ことが必要ですので、中立な立場で不動産の鑑定する不動産鑑定会社に問い合わせるといいと思われます。もちろん不動産鑑定士は、不動産における最高峰の専門家集団ですので、CRE 戦略における様々なアドバイスももらえるものと思われます。