# CRE戦略の考え方とケーススタディ

ダンコンサルティング株式会社 代表取締役 塩見 哲

## 第7回 本社ビルの投資リターンの考え方

**資産のオフバランス化が浸透した昨今でも、土地・建物を所有し、そこで事業を営む企業は多い。今号では、土地が主役であった時代の含み益経営から脱却し、企業不動産を活用するためには、どのような考え方に基づいて判断を進めていけばよいか、順を追って見ていきたい。**

### 使用価値を生みだす2つのポイント

20世紀の日本社会では「含み益経営」が成長の一翼を担っていました。含み益経営を突き詰めて考えると、人口の増加に伴う経済成長が土台となっていることが分かります。

本来、価格は、価値のレベルアップの後を追って上昇していきます。価値のレベルアップとは、顧客(需要・ニーズ)のレベルアップであり、欲求度の高まりということでもあります。土地も、いかに上手に活用されるかという使用価値の高まりの結果が、その価格に反映されてきました。いかに上手に活用されるかというのは、その土地がある一定の期間で、どのぐらいの収益を上げ得るかということです。そのためには、2つの重要なポイントを理解しておかなくてはなりません。

1つ目のポイントは、その土地の上で展開していくビジネスが立地とフィットしているかということです。この立地だからこそのビジネスであるということは、土地活用の絶対条件でもあります。20世紀型の土地活用の主役であった、立地環境型ビジネスが成立する条件は、その土地にどれだけ足を運んでくれる人がいるかということでした。市場調査や商圏設定、あるいは、競合相手の検証などの現状分析は、立地環境型ビジネスに欠かせないマーケティングデータでもありました。

ところが、21世紀型の土地活用は、立地環境型ビジネスから、需要創造型ビジネスへと変化してきました。その原因は単純です。経済活動の高度化やグローバル化、あるいはインターネットなどの情報分野の伸長に伴い、大抵のモノやコトは誰でも簡単に手に入るようになったのが大きな理由でしょう。そのうえ、それらは浸透してしまい、自分だけの価値(goods)以外はあまり意味を持たなくなってきました。さらに、立地環境型の主役であった消費人口の減少が、大きな障害となってきているのです。

### 土地が脇役の時代

消費者人口とは、生産人口、労働人口と言われる15～65歳人口のことで、すでに日本では1995年にピークアウトを迎えています。1945年の4,182万人が、1995年の8,716万人でピークを迎え、2050年には4,930万人にまで減少していくとされています。つまり消費人口は、ピーク時の約40％減となるのです。ビールの消費量をはじめとして、物量的減少はほとんどが95年以降に起こっていることを理解しておかなくてはなりません。したがって、目の前を通行人が何人通っているから市場がある、などという立地環境型ビジネスは、すでに困難な時代となっているのです。

そうすると、土地の立地そのものより、誰が、何のために、誰に対して、どんな事業を行うのか、が重要になってきます。「土地」より「誰が誰に対して何を」の方が重要で、土地はその脇役でしかなくなるということです。

立地環境型ビジネスと需要創造型ビジネスの違いは、まさにこの点にあります。土地は立地環境型社会では主役だったのに対し、需要創造型社会では脇役に回ります。

そこでもう1つのポイントとなるのは、土地の上で展開していく事業そのものが社会に合っており、同時に未来の社会にも貢献できる事業であるか否かがより重要になってきているということです。なぜならば、土地の上手な活用とは継続的な事業が営まれているという前提の下でしか成立しません。今までのように、借り手が退去したら新しい借り手が続々と生まれてくるという社会ではないからです。つまり、土地の問題ではなく、事業性(社会的事業)の問題なのです。本社としての自己活用でも、工場や倉庫としての利用でも、あるいは、他者への賃貸であろうと、その土地を活かせるかどうかは、継続した事業性があるか否かが最大の問題になってきているのです。

こうして見ると、2つのポイントから21世紀型の土地の活かし方が見えてきます。主役である事業を活かすために、脇役としてどういう立場に立てるかということです。20世紀のモノ価値の時代のバックボーンは人口増でした。そのおかげで、モノ価値の1つでもある土地も主役として成長してきたのです。しかし、21世紀はヒト価値の時代です。土地も脇役としての生き方へ意識を変化させなければ、上手な活用法につながらなくなってきたのです。

### 自社所有土地の自社活用の課題

企業の規模にかかわらず、自社ビルにこだわる企業は多々あります。なぜ自社ビルにこだわるのでしょうか。家賃は消えていくが自社ビルなら資産として残る、自社ビルを所有することで取引上のメリットが生じる、金融機関からの資金調達において有利である、優秀な社員を集めやすい、自社ビルを購入・建築することは企業ステータスの第一歩である、など様々なこだわりの理由が挙げられます。確かに、20世紀の人口増加社会においては間違いではありませんでした。

ただ、本来自社ビルを所有しようとしまいと、質の高い事業経営会社にはお客様が集まります。金融機関は借り手として期待し、良質な社員も応募してきます。しかし、いまだに自社ビルがステータスなどという考え方をしている社長が率いる企業は、危うい会社と思われかねません。日本人特有の所有意識(こだわり)という言い方もできますが、要は、相変わらず量や形にこだわる意識から脱却できないだけということです。

自社所有するということは、逆にその土地の有効活用を見え難くしてしまうことに気をつけなければなりません。たとえば、東京のメイン通りに面している土地には、相続で取得した狭小地の個人所有地が数多くあります。さらに、その土地に数階から数十階のビルを建て、1階はその土地の所有者が自ら事業を行っています。

個人事業なら事業所得となりますが、当然ながら不動産賃借料は発生していません。なぜなら、自分の土地・建物だからです。一方、節税のために設立した法人事業なら、個人所有者に適正な(ここでは税法上でいう適正な価格ではなく、できるだけ土地を上手に活用するという意味での適正な価格のこと)家賃を払わなくてはなりません。

ところがほとんどのケースでは、税金の有利・不利から家賃を決定している(経営状況に合わせた家賃設定)ため、土地の価値を引き下げかねません。土地の価値は収益力で決定するため、事業経営に合わせた家賃では価値を下げることとなり、有効活用とは言えなくなるからです。自らの所有している不動産なら余程のことがない限り、第三者に賃貸した方が土地の価値を高めていくはずです(土地経営者と事業経営者は別の感性・感覚・第六感や経験・慣性という5Kがあるからです。優れた土地経営者で、かつ優れた事業経営者にはなかなか出会えないのもその理由です)。

つまり、相続などにより土地を引き継いだ、コスト意識のない個人所有者にありがちな土地活用法と同じ思考ルートを通ってしまうのが、自社所有不動産の自社活用のケースなのです。

**図表❶ 非常時バランスシートとその見方**

| 項目 | 簿価 | 時価 | 項目 | 簿価 | 時価 |
|---|---|---|---|---|---|
| 現預金 | 1,000万円 | 1,000万円 | 買掛金 | 3,200万円 | 3,200万円 |
| 売掛金 | 3,500万円 | 3,150万円 | 未払費用 | 2,600万円 | 2,600万円 |
| 商品 | 3,000万円 | 2,550万円 | リース債務 | 2,500万円 | 3,500万円 |
| 貸付金 | 500万円 | 100万円 | 未払退職金 | 0 | 4,000万円 |
| 土地 | 21,600万円 | 17,000万円 | 借入金 | 28,000万円 | 28,000万円 |
| 建物 | 16,900万円 | 13,000万円 | 社債 | 8,700万円 | 8,700万円 |
| 車両 | 1,000万円 | 700万円 | | | |
| リース資産 | 2,500万円 | 2,500万円 | | | |
| 繰延資産 | | | | | |
| 資産合計 | 50,000万円 | 40,000万円 | 負債合計 | 45,000万円 | 50,000万円 |

時価バランスシートの各項目の修正事項は、基本的にすぐに現金化するといくらぐらいの資金を生むことができるかどうかというポイントからチェックします。たとえば、土地は帳簿価額(つまり購入金額)が2億1,600万円ですが、売却すると手取りが1億7,000万円にしかならないということです。さらに、売却できる金額ではなく、手数料を差し引かれた手取り(資金化)金額を把握しておかなくてはなりません。上記のケースなら資金化できるのは合計で4億円ですが、おそらく借入金の2億8,000万円は、不動産担保で付与されています。土地・建物の売却資金3億円は優先的に金融機関に返済され、未払退職金や未払給与なども優先債権になります。したがって、一般債権の回収率(破産配当率)は20%程度になるはずです。

### 非常時バランスシートの作成法

A社はバブル崩壊後、一気に業績が下降してきました。いつの時代でも、事業の縮小戦略を進めるに際しては、次のような5つの原則を理解しておかなくてはなりません。

**①そのビジネスは今後どのような展開をする場合に生き残っていく可能性があるのかの見極め**
**②整理・清算することによる資金と利益の動向と、事業を継続していくことによる資金と利益の動向(比較表)の数値化**
**③縮小を図ることで生き残れる場合には、現在の経営資源の何を活かして何を捨てていくかの分別**
**④経営者の姿勢と幹部社員の考え方の統一、及び新しい組織マネジメントの確立**
**⑤良質な経営資源のピックアップと時代に合った付加価値の組み合わせ**

縮小戦略を進めるために、A社は通常の決算用貸借対照表の作成と同時に、非常時貸借対照表を作成する必要があります。非常時貸借対照表とは、A社をこの時点で清算させるとどれだけの資金化が図れ、どのぐらいの負債を返済することができるのかを一目瞭然にして検証するための、時価バランスシートのことです。

たとえば、**図表❶**のバランスシートでは、通常の決算貸借対照表なら資産合計が5億円、負債合計が4億5,000万円のため、純資産は5,000万円存在しています。ところが、非常時バランスシートでは、純資産はマイナス1億円

となっています。

過去の含み益経営に頼っている時代では、会社の業績が悪化しても土地項目などが帳簿価額より必ず上昇していました。そのため、再建計画も立てやすかったといえます。

ところが昨今は、ほとんどが**図表❶**のようなケースに該当してしまっています。したがって、不動産を所有している企業や個人は、その不動産がどれだけのリターン（価値増加）を稼ぎ出しているかという一点に絞り込んだ不動産戦略が必要なのです（この場合のリターン率の分母は時価になります）。

## 本社活用の判断基準

A社は本社ビルを所有していました。本社建物とその敷地が**図表❶**のように仮に3億円だとすると、この不動産からどのぐらいのリターンを上げればよいのでしょう。おおよそのグロスリターンを10%とすると、年間3,000万円――つまり、年間で3,000万円以上の家賃収入を得ているか、逆にいえば、現在3,000万円以上の家賃を支払って本社ビルとして利用しているという前提に立つことが重要――ということになります。

そのため、次の4つの事業計画シミュレーションを行うこととなりました。

**①一部を賃貸して残りを本社ビルとして活用する**
**②本社を移転して全館を賃貸する**
**③本社を移転して本社ビルを売却する**
**④本社を移転して全館で自社が新規事業を行う**

事業計画シミュレーションの最低ラインは、不動産の時価をベースとしたグロスリターン3,000万円です。つまり**①のケース**の場合、たとえば、本社と賃貸が50%ずつだとすると、本社事業部は1,500万円以上の家賃を払えるビジネスモデルの構築が必要なうえ、賃貸部分から1,500万円以上の家賃収入が得られなければなりません。

**②のケース**なら、通常は年間3,000万円の家賃収入があれば基本的にはOKです。ただ、事業縮小を図っているならば、移転した本社の賃借料の負担もこの不動産から上げられるかという検討をすべきです。

**③のケース**は、本社ビルを近隣に移転した場合、売却することのイメージダウンが相当見込まれるため、できるだけ上手な活用法を優先することが望まれます。

最後の**④のケース**では、事業縮小を図っているA社にとって、人材投入、コスト負担などの他、時間的制約も考えると無理であろうと結論付けられました。A社の企画部には能力の高い人材がいたことから、良質な経営資源としての新規事業の立ち上げも考えていたのです。

③のような売却（買換えも含む）も土地活用の1つです。自社で上手に活用できない土地ならば売却し、上手に活用してもらえる不動産オーナーを探すのは「理」にかなっています。あるいは、借入金負担が多くてキャッシュフローに難があるならば、借入金の返済のための売却もあり得ます。いずれにしても、不動産オーナーの経営内容次第で土地の活用法は変わるということです。

A社にとっては①や②を選択するにしても、土地の立地を活かすというより、どんな事業が今後の社会に必要で、そのためにこの立地とこの規模の建物を活かしてくれる業種・業態は何かという視点が必要となります。したがって、事業戦略のための調査・企画の前提となるオーナー要因、社会要因、環境要因、立地要因という4つの要因分析の中でも、オーナー要因と社会要因の分析が重要となってくるのです。

## オーナー要因と社会要因のまとめ方

たとえばA社の場合、オーナー要因と社会要因の分析をピックアップすると次のような項目が挙げられました。

**◆オーナー要因のピックアップ**

**①基本的には自社ビルから本社を移転したい。ただし、移転先は近隣を考えている。**
**②本社ビルからの賃貸料収入を事業の1つとして捉えていきたい。つまり、売却は考えていない（売却によるマイナス効果が大きい）。**
**③地域密着型企業としての実績があり、今後もこの地域ブランドを活かしていくために、ビル経営も地域イメージを大切にしたい。**
**④建物は少し変形だが、できるだけコスト負担なく現状のまま賃貸したい。**
**⑤1階だけは自社で活用し、2階以上を他のテナントに賃貸するような手法は可能かどうかを知りたい。**
**⑥この建物を活かして新規事業の展開を図り、事業縮小に対する打開策とすることが可能かを知りたい。**

**◆社会要因のピックアップ**

**①人口は短期的には増加している地域であり、平均年齢も県平均より低い。**
**②地域には大型プロジェクトが多くあり、今後はベッドタウン化する傾向が見られる。**
**③一世帯1台を超える車両保有率で、自動車生活圏と考えられる。**
**④持家と賃借がほぼ同数だが、定期借地権や定期借家権の活用が伸びている。**
**⑤生産緑地法などの農業に関する法改正の方向がある。**
**⑥経済全体の方向性だけではなく、本業そのものの回復傾向の改善に大きな変化を見つけにくい。**

土地所有者が企業で、かつ建物の再活性化を考える場合には、オーナー要因は「本質的な要望をまとめあげる」ことが重要になります。企業所有者のケースでは、基本的な考え方は決定しています。要は、売るか、使うかを考えるにあたっての判断基準としてシミュレーションデータが欲しいということです。したがって、そのポイントを列挙して確認していくことが大切になります。

一方の社会要因からは、立地と建物構造に向いている成長可能な業種・業態を見つけるために必要な資料の洗い出しになります。

**図表❷**と**図表❸**にオーナー要因と社会要因のそれぞれの分析と、問題点の抽出の一部を簡単にまとめておきました。オーナー要因では、土地所有者であるA社の考え方の整理、社会要因からはA地における需要層がどの方向にあるかという視点から検討していることが分かるでしょう。

### 図表❷ A社のケース〔オーナー要因の分析及び問題点の抽出〕

**1.ビルの部分的自社使用はイメージの低下を招く**
現在、ビルを全館本社として自己使用しているので、本社部分の使用面積の縮小は、周囲からみると、事業縮小か撤退のイメージを受けてしまいます。地域密着型で事業を行ってきたＡ社にとっては、周辺地域に住む人々に対してのイメージは非常に重要な条件です。中途半端な使用方法をとらず、全館自社使用するか、または全館賃貸するかのどちらかの方法をとることがベターと考えられます。

**2.近隣地区に進出することは発展的だが、解決しておかなければならない課題も生じる**
これからの事業発展に向け、顧客のより一層の拡大を考えなければならないA社にとって、地域の中心都市である近隣地区への進出は好ましいと思われます。ただ、その前にやるべきことや問題点も生じています。まず、現在の地区において手狭になったといえるだけの営業政策が実行できているか否か。第2に、近隣地区に移転した場合、現地域における会社の地位やイメージをそのまま確保できるだけの体制を整えてあるのか。第3に、ビルの賃貸事業を採算ベースに乗せることができるのか、などを事前に検証しておくべきです。

**3.ノウハウを持たない新規事業はなるべく避けた方がよい**
新規事業展開にかなり期待をかけておられるようですが、余程の成功の確信と裏付け、そして事業の安定性がない限り、ノウハウのない事業は始めない方がよいでしょう。どんな事業もそうですが、新規事業には手間も暇もかかります。中途半端ではできません。仮に、力を注いで成功したとしても、本業の方が空白になってダメになっては何にもなりません。できることなら、少なくとも本業に関連したノウハウのある事業を新規事業として進めるべきです。その方が、成功の可能性も高くなり、その事業が発展していけば本業ともリンクして相乗効果をもたらすようになるはずです。

**4.建物形状が変更できないため、テナント出店に対してかなりの制限を受ける**
現状のままの使用を希望されているため、一般的テナントの出店条件にはほとんど合いません。このビルの場合は、上層部への導入路が裏口になってしまったり、1・2階が内階段（メゾネット）のため、分割使用は非常に厳しい状態です。

### 図表❸ A社のケース〔社会要因の分析及び問題点の抽出〕

**1.周辺地区の人口増の期待ができる**
大型プロジェクトなど「F」地区を中心とした開発計画があり、F周辺はますます活性化していきます。その活性化に伴い、「H」地区も発展していくことでしょう。ただし、中枢機能や商業関係は「F」に集中すると思われますので、「H」においては同じ機能を求めることは不可能です。今後はより住居地区化していくと思われますので、最寄品を扱う店舗の需要はかなり増えると推定できます。

**2.F駅前よりも県道K ― K線の方が先に活性化される**
鉄道が発達していないせいもあり、この周辺は完全に自動車生活圏です。そのため、ロードサイド型といわれる、いわゆる車客を対象とした店舗が発達しやすく、現在その兆候も現れてきています。ロードサイド型ビジネスは、まだ過密化されていない地区においては大いに力を発揮します。車を使用することにより商圏が広がり、トータル的な商圏人口が過密地区におけるビルイン型のターゲット商圏人口と変わらなくなります。さらに、車を利用するので大量の物や重い物等も運ぶことができ、売上高はロードサイド型の方が多いケースもあります。

### 図表❹ テナントミックスの条件

| 条件の分類 | 内　容 |
|---|---|
| ①業種条件 | あらかじめ業種の指定があるか |
| ②テナント条件 | あらかじめテナントの指定があるか |
| ③収益物件 | 賃料・投資額等の希望はあるか |
| ④イメージ条件 | トレンディか定番か、高級化か一般化か |
| ⑤敷地・施設条件 | 敷地の面積・地形・接道・施設の面積構成 |
| ⑥ターゲット条件 | 老・若・男・女、収入の高低、顧客対象はどこか |
| ⑦運営条件 | 誰がどの部分をどのような形態で運営するか |

### 図表❺ テナント側の出店基準

| | | | |
|---|---|---|---|
| Ⓐ | 高級化 | ⟷ | 大衆化 |
| Ⓑ | 個別化（個性化） | ⟷ | 一般化 |
| Ⓒ | 高年齢化 | ⟷ | 低年齢化 |
| Ⓓ | 男性向 | ⟷ | 女性向 |
| Ⓔ | 大面積 | ⟷ | 小面積（使用面積） |
| Ⓕ | 高賃料 | ⟷ | 低賃料（契約面積） |
| Ⓖ | 顧客密度大 | ⟷ | 顧客密度小 |
| Ⓗ | 利便性大 | ⟷ | 利便性小 |

## テナントミックスの調査

A社ビルは、基本線はコスト面なども考えると4フロアの一括貸しが理想です。ただし、**①成熟度の期待性はある、②現状の人口は少ない、③オフィス需要はない、④２階以上の店舗出店は難しい**という環境要因と、**①立地のポテンシャルは高い、②アイキャッチが悪い、③現状の事業的ポテンシャルは低い、④集客力向上の期待は薄い**という立地要因を加味して、テナントミックスに重点をおくこととなりました。

テナントミックスは、各業種の条件を把握しながら、それぞれのテナントが互いの相乗効果も期待し、イメージアップにつながるものでなければなりません。そのためには、数多くのテナント情報の収集が必要なうえ、業界動向も考慮しておく必要があります。

テナントミックスには**図表❹**のように7つの条件があり、同時に、**図表❺**のようにテナント側からの判断基準も8つあります。具体的にはテナント側条件を座標軸としたグラフによってオーナー側条件の設定範囲を明確にし、さらに、そのグラフに条件の類似した各種テナントを位置づけていく手法を採用していくこととなります。

A社ビルのケースでは、設定範囲内にあるテナントとして、美容室、家電販売店、コンビニエンスストア、ブックストア、めがねショップ、学習塾の6業種がピックアップされました。この組み合わせによって最低目標ラインの家賃設定交渉を行っていくというわけです。

本社ビルと個人の購入する自宅は、同じ考え方で購入を決定していかなくてはなりません。つまり、**①貸すならどのぐらいのリターンが発生するかを考える、②リターンが適正ならキャッシュフローの安全性を確かめる、③借入金依存度は50%程度を上限とする**、ということです。

含み益経営からの脱却には、収益力とキャッシュフローを意識した投資判断をすることしかありません。A社は本社を近隣に移転して、何とか目標の最低ラインの収益確保に目途が立ちました。

**■筆者プロフィール：塩見　哲（しおみ さとし）**
ダンコンサルティング株式会社 代表取締役、税理士、経営戦略コンサルタント、建築企画プロデューサー。1949年京都府生まれ。公認会計士事務所を経て、1976年経営戦略コンサルティング会社設立（税理士登録）。以来30年以上にわたり、中小企業の目的である「継続」をテーマとして、企業哲学、理念、風土を軸とした経営戦略の立案・企業診断・再建計画・出店戦略・企業継承・不動産の活性化に関するコンサルティング業務を一貫して行っている。