

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

最終回 5つの構造変革をもたらすリスクマネジメントの考え方

ケーススタディからCRE戦略を考えるというテーマでの連載も、10回目の今回が最終回となりました。そこで、なぜCRE戦略が生まれてきたのか、従来型の不動産活用の考え方とはどう違うのかについて、社会経済状況の構造変革の5つの波とリスクマネジメントの考え方の視点からまとめていきましょう。

何のために不動産を所有するのか

従来から言われてきた「不動産活用戦略」と、ここ10年ほどで表面化してきた「CRE戦略」は、どこに視点を置くかという点で大きな違いがあります。簡単に言えば、所有している不動産(特に土地)をどう活かすかという視点で捉えるのか、企業(個人でも同じ)はなぜ不動産を所有しているのかという立場で不動産の在り方を考えるのかの違いだということです。

従来型の土地活用においては、土地の立地条件や環境条件から住ゾーン系か商業ゾーン系などを判断して事業戦略を立ててきました。遊んでいる土地だから、取りあえず何らかの事業を行って利益の足しにしようといった程度の考え方だったのです。

この考え方は、**図表①**の左側のような社会では効果的でした。多産少子型の青年国家では、土地に対する需要意識は極めて旺盛だったからです。その結果、土地の価値の増加に伴い価格も上昇していきました。

ところが、価値の増加に伴わない価格の上昇(バブル)期を経て、日本は熟年国家、さらには超高齢社会と呼ばれる高齢国家を迎えています。そのうえ、20世紀社会にはなかった「環境」と「情報」という新しい切り口も意識

せざるを得なくなりました。不動産をどう活かすかを考えるうえで、所有者である企業としてどうするのかという視点を常に持つことが、より重要になってきたのです。この視点を突き詰めると、「何のために」不動産を「どうするのか」という自問自答に答えなければならなくなったということです。

5つの社会経済状況の構造変革

「土地白書」でも不動産市場を取り巻く社会経済状況の構造変革の波が20世紀型の既存の考え方を押し流そうとしていると論じています。

その波を、**①人口構造**、**②産業構造**、**③企業経営基盤**、**④利用・活用形態**、**⑤グローバル社会**、という5つの「変革」に分類しました。これらの波が企業と不動産に与える影響を中心に考えてみましょう。

①人口構造の変革

図表①で最上欄に示しているのが人口の変遷です。日本の総人口は1950年から2000年にかけて8,400万人から12,700万人と、4,300万人も増加しました。

ちなみに、日本の第一次産業革命期と言われる1901年の人口が4,400万人ですので、

この100年間で8,300万人(約3倍)も増えてきたのです。4,400万人の人口になるのに1900年を要した日本は、産業革命以後の100年間で8,300万人も増やしてきたという現実に目を向ける必要があります。

ところが、今後の100年間で人口は半減していきます。超少子国家(合計特殊出生率1.3を割る国)になってしまったからです。イタリアなどの南欧や韓国、台湾、シンガポールなどと同じ仲間に入ってしまった。

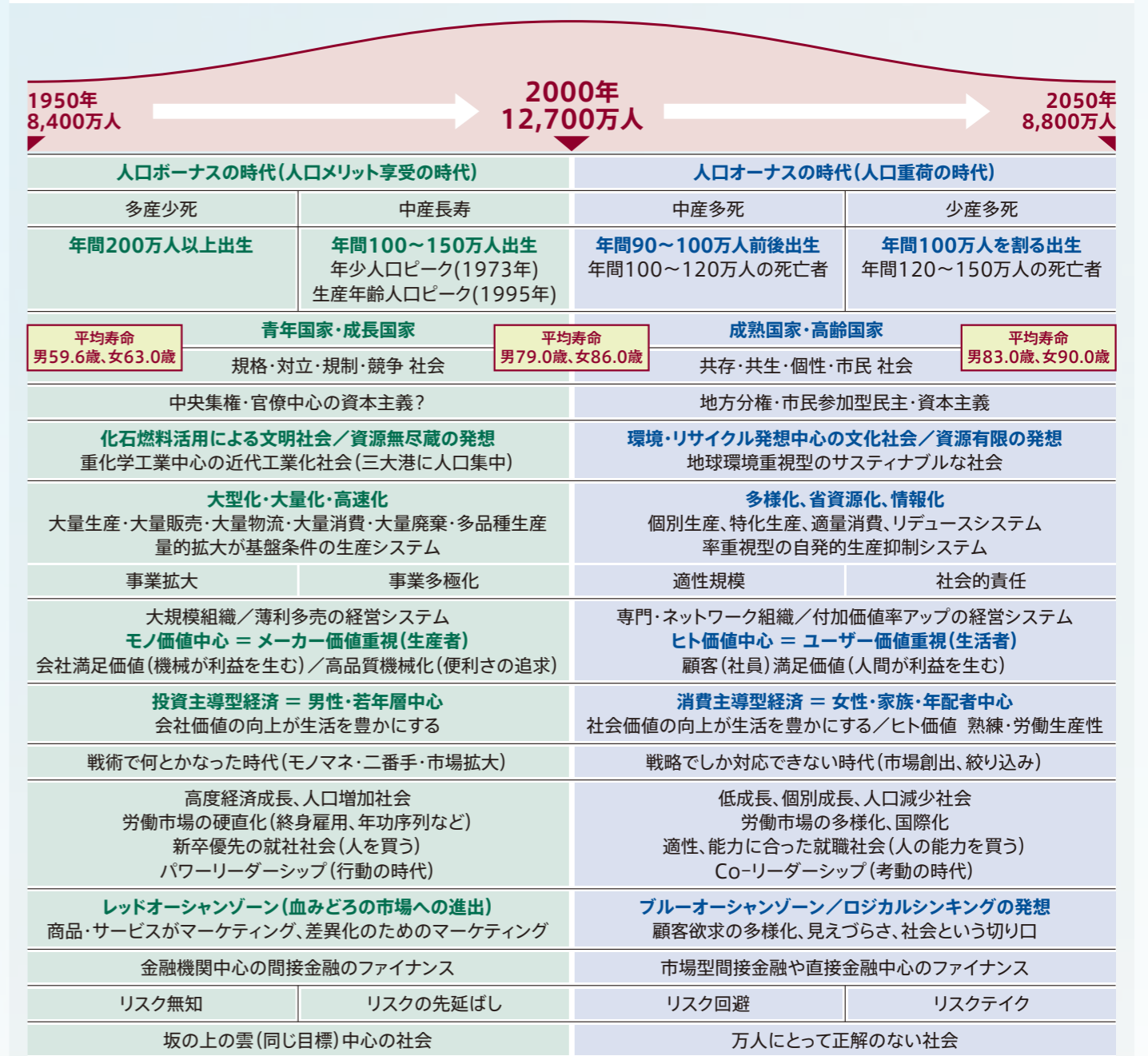
そのうえ、日本は超高齢国家を独走しだしているのです。65歳以上人口が7.0%を超えると高齢化国家、14%を超えると高齢国家、21%を超えると超高齢国家と呼ばれます。現在23%を超えている日本は世界で唯一の超高齢国家に突入し、今後は40%近くまで上昇していくと予想されています。

ただ、気をつけておかななくてはならないことは、高齢者人口が拡大し続けるというわけではなく、日本の人口の減少に伴い高齢者の割合が増えていくという点にあります。そのうえ、高齢者の増加は一世帯人口の減少(単身者人口が全体の35%)や高齢小規模世帯の増加、世帯構成の多様化につながっていきます。

1995年にピークアウトした15~64歳の生産年齢人口(8,716万人)は、すでに15年間で613万人(7%)も減少しています。

図表① 2000年を中心にした前後50年の動き

ダンコンサルティング(株) 塩見哲 製作



2050年には4,800万人にまで半減すると考えられているのです。

生産年齢人口は消費人口とも労働人口とも呼ばれ、潜在的経済成長率など、マクロ経済にも大きな影響を与えます。人口構造の変化は消費内容、モノの利用方法、嗜好内容など、さまざまな日常生活に変化をもたらしています。その結果、外食産業、チェーンストア、百貨店、スーパーマーケット等の消費指標と

されている産業の売上高は1997年にピークをつけ、以後は減少を始めているのです。

人口の減少の前に減少を始めているのが、企業数や事業所数です。国税庁の発表している事業所数は、1995年は662万所でしたが、2008年には571万所まで減少しました。こうした動きは、土地需要としての不動産価値にも大きな影響を与えています。特に次の2点は重要です。

ポイントA 土地需要の減少と 住・ビジネス環境の質的向上

日本国内の人口減少(事業所数の減少)や人口構造の変化(子供の減少、生産年齢人口の減少、高齢者の増加)及び世帯数の減少と小規模化は、土地の活用法に大きな変化を与えるとともに土地需要の減少を招いています。ただ、住居やオフィス環境などについて

は、コンバージョン化など、新しい活用スタイルの仕組みが生まれることでしょう。

ポイントB
世界人口(特に東南アジア)の増加と移民の受け入れ

2050年までの世界を見ると、インド・中国に限らずインドネシア、パキスタン、バングラデシュ、フィリピン、ベトナム、タイなど、東南アジアの人口増加(図表②)の影響に対して、日本はどのような対応をすべきか、意識せざるを得ない時代が来るのが分かります。

ただし、2100年を意識すると、ナイジェリア・タンザニア・コンゴ民主共和国などをはじめとするアフリカ諸国が世界人口に占める割合を高めていきます。2025年辺りから、労働力・消費量にかかわらず、生産年齢人口の激減に対応するための移民の受け入れなども考えなくてはならないでしょう。

②産業構造の変革

土地集約的な重化学工業中心の第二次産業の始まりは、第一次産業革命と呼ばれる官営八幡製鉄所の誕生した1901年です。名目国内総生産ベースで見ると、1970年代で43%を超えていた第二次産業は、2000年で

は28%を割ってしまっているのです。

重化学工業中心の第二次産業の最大の特徴は、土地を広く利用してきた点にあります。ところが、サービス業を中心とする第三次産業は土地をあまり必要とせず、今後もさらに生産・製造設備等の需要は減少していくことでしょう。

さらに、製造業の中でも大きな構造変化が見られます。鉄鋼や化学などの基礎素材型から、電気・輸送用機械、さらには精密機械などの加工組立型へシフトしているのです。加工組立型は、基礎素材型と比較して単価面積当たりの付加価値が高いため、土地を広く利用する必要がないのです。

さらに、「情報化」の進展が不動産優位性の低下をもたらしました。20世紀は資本の時代と言われたように、物量が経済格差を拡大させてきました。大型施設や多くの人材を抱えることが正しいビジネスモデルであったからです。そのためにも、不動産の重要性は増してきました。

ところが、インターネットなどの普及により、誰でもが数多くの情報を簡単に手に入れ、電子商取引など、知識や知恵が富を生み出す社会へと産業構造を転換させ始めています。IT革命の効果は、特に①生産性の向上、②ス

ケールメリット、③経済全体の効率化、という面で浸透してきています。

簡単に言うと、①は他の投資と比較してIT投資に対する生産性は高くなること、②は半導体やIT関連製品は大量生産が可能のため、コストダウン効果が生じ資本や労働の投入以上にリターンが大きくなること、③は電子商取引の普及で流通機構がカットできること、です。

3つの項目の共通項は労働生産性の上昇という点にあります。人口減少社会で要求される労働生産性の向上は、日本社会にとって欠かせないものになりますので、今後は一層重要視されていくことでしょう。

ポイントC
土地を広く使う事業体の減少(新事業には活路あり)

今後の日本社会ではサービス業が中心となりますが、3.5次産業と呼ばれるニューアグリカルチャー(新農業)が土地の利用を広げる母体となりそうです。

さらに、太陽光電力施設や風力発電、あるいは地熱発電施設など、エコ電力に関する事業は利用度の低かった地域の活性化につながるため、新たな土地活用の発見にもつながります。

きたからです。日本企業の保有する不動産は帳簿価額ベースで資産規模の36%を占めています。したがって、不動産をいかに戦略的に活用するかがROAやROEの向上の鍵になるのです。

そのうえ、間接金融から直接金融への道が広がってきています。間接金融の社会では、不動産担保と連帯保証人制度が金融機関にとっては欠かせない武器になっていました。20世紀の日本の金融制度では唯一の金融技術だったのではないのでしょうか。

直接金融は、資本市場から資金を受けるだけでなく、狭いエリアからの信用を得ることで中小企業にも活路を提供し始めています。会社法の新設などにより、資金調達の枠が広がり(私募社債発行の自由化や種類株式の多様化など)、大企業だけではなく、中小・中堅企業のニーズも高まっているのです。

日銀の「金融経済統計日報」などを見ると、不動産担保融資は減少傾向にあり、不動産の金融への利用価値も減少しているということになります(図表③)。

そのうえ、販売用不動産の強制評価減(低価法)の適用から固定資産に関する減損会計の適用、あるいは国際会計基準との整合性など企業会計制度の見直しが行われてきまし

た。会計内容の透明化・明確化や、正確なディスクロージャーが当たり前の社会になってきています。

土地を所有することの優位性が失われ、土地の収益力や利便性がより一層強まってきたのです。さらに土地を所有することのリスクを表面化させ、過去の含み益経営から脱皮することが求められています。ここには、土地など不動産の在るべき姿が変わってきている兆候が見受けられます。

ポイントE
ROA・ROEによる会社評価基準の浸透

企業の在り方は会計制度にも変革を及ぼし、企業評価の基準にも影響を与えています。特に不動産はバランスシートに占める割合が高いため、不動産をどうするかが重要な経営課題になっているのです。いかに負債を増やさないとともに、企業戦略に大きなウェートを占めるようになってきています。

ポイントF
直接金融の進展による不動産の役割の変化

金融機関に頼る経営は、逆説的に言えば、不動産に頼る経営でもありました。金融機関と企業の信頼性が薄れてきた時代においては、投資家と企業が直接つながる金融スタイルが生まれだしています。不動産担保の意識が薄れてきているのです。

④利用・活用形態の変革

自宅やオフィスは所有するより賃借する、あるいは、土地利用においても所有することにこだわらない企業や個人が増えてきています。20世紀社会のように、バランスシートを膨張させることが善ではなくなったからです。企業の個々の戦略に基づいて土地利用における検討が行われだしているのです。換言すれば、土地利用における所有意識の希薄化が浸透してきたとも言えるでしょう。

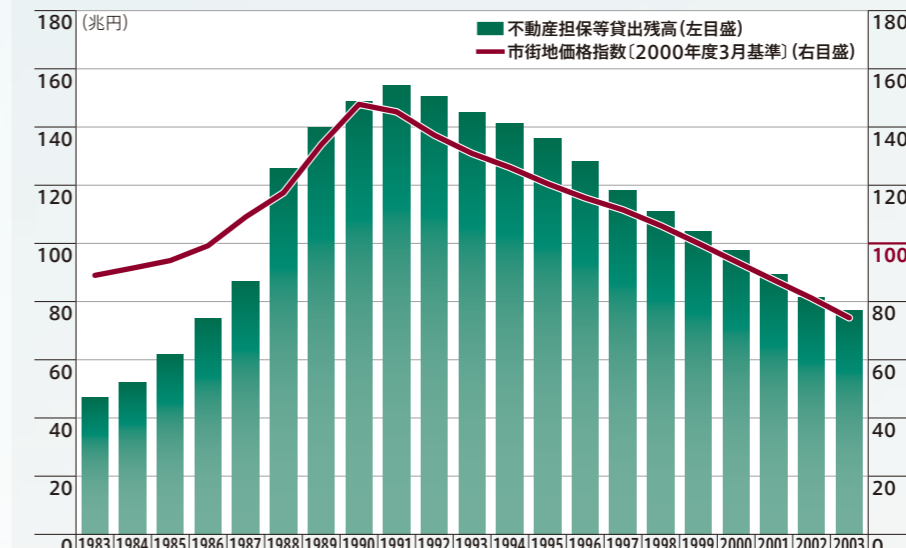
これは、定期借地権や定期借家権の制度創設と無関係ではありません。土地の所有者か

図表② 東南アジアの人口及び人口増加率:1950~2100年

国名	人口(単位:1,000人)					年平均人口増加率(%)			
	1950年	1975年	2010年	2050年	2100年	1950年~1955年	2010年~2015年	2050年~2055年	2095年~2100年
バングラデシュ	37,895	70,582	148,692	194,353	157,134	2.73	1.25	-0.04	-0.56
インド	371,857	622,097	1,224,614	1,692,008	1,550,899	1.78	1.32	0.21	-0.42
パキスタン	37,542	68,483	173,593	274,875	261,271	1.82	1.77	0.40	-0.41
スリランカ	8,241	13,811	20,860	23,193	19,888	1.72	0.80	-0.26	-0.27
インドネシア	74,837	134,106	239,871	293,456	254,178	1.80	0.98	-0.06	-0.35
マレーシア	6,110	12,313	28,401	43,455	46,946	2.77	1.57	0.49	-0.08
ミャンマー	17,158	29,534	47,963	55,296	46,941	1.89	0.79	-0.15	-0.32
フィリピン	18,397	40,893	93,261	154,939	177,803	3.54	1.68	0.72	-0.06
タイ	20,607	42,399	69,122	71,037	58,166	2.70	0.50	-0.38	-0.31
ベトナム	28,264	49,896	87,848	103,962	82,604	2.06	1.02	-0.23	-0.39

●UN, World Population Prospects: The 2010 Revision (中位推計)による(日本も含めて)。各年年央(7月1日)現在人口。
出所:国立社会保障・人口問題研究所「人口統計資料集 2012年版」

図表③ 地価と不動産担保等貸出残高の推移



資料:日本銀行「金融経済統計月報」、(一財)日本不動産研究所「市街地価格指数」
出所:中小企業庁「中小企業白書 2006年版」

ら見ても、土地の資産価値を上げる(少なくとも下げない)可能性が高くなるなら、定期借地権者に任せることで土地価値を守ることができるからです。土地における「所有と経営の分離」を自由に行える仕組みの一つが、定期借地権制度なのです。

これは、土地を所有していない企業でも土地活用ができる時代になったとも言えます。上手な土地の活かし方ができる企業なら、定期借地権者になることで新しい事業に進出しやすくなるからです。

不動産の証券化が整備されてきたのも同じ潮流と言えます。土地の所有と利用の分離を容易にすることで、ファイナンス戦略にも活用できるような仕組みを構築したからです。

企業再生に当たっても、ファンドの活用などで不動産の資金化を図ると同時に、リースバック方式などの採用で、事業継続に役立たせているのです。所有を賃借にシフトしながら不動産で経営を継続させていく手法は、不動産の新しい活用法と言ってもいいでしょう。

これらの手法は、土地の利用・活用法において多様な需要に応えられる環境を創出しており、土地の需要喚起にもつながっています。一方、土地所有者に活用や売却以外の選択肢を提供できることで、供給促進効果にもつながっているのです。

ポイントG
土地の所有と経営の分離

定期借地権制度や土地の証券化の仕組みは、所有者と経営者を分離させる仕組みでもあります。土地を上手く使える企業に任せ方が土地の価値を下げないということに気付いたということです。

ポイントH
土地を所有しなくてもできる土地活用

バランスシートを膨張させることなく、土地を上手に活用して収益を上げることのできる知恵の時代が生まれているということ、理解しなければなりません。新しい時代の新し

い事業スタイルに定期借地権ビジネスは向いているのです。

⑤グローバル社会への変革

ヒト・モノ・カネ・情報・知恵などが地球規模で動き出しています。情報通信の高度化、貿易や投資の自由化などによる後押しがあるからです。

製造業においても、国際分業の進展により国外進出が活発化するとともに、設備投資の国外向け割合なども上昇してきています(図表④)。最近では、若干の内向き思考で工場の国内帰還現象も見受けられますが、おそらく一時的な現象と言えるでしょう。

基本的には、最適な立地を地球規模から選出して戦略を立てていくのが一般的になってきています。その最大の要因は、メーカーの地産地消にあります。

今後はできるだけ生産拠点と消費拠点を近づけていくスタイルを採用せざるを得ません。日本国内での消費量の減少を考慮すると、国外生産の方が流通コストなどを削減できるからです。

国内メーカーの国外進出は、見方を変えれば土地資産の輸入と同じことです。ウルグアイラウンドによる米の自由化以降、土地の利用

法が自由化されればされるほど、土地の供給が増えていると同様です。土地の自由化や国際化は、土地の供給量を高めていると解釈すべきでしょう。

さらに、資金移動の自由化・国際化と不動産証券市場の整備は、不動産投資市場への国外からの投資を容易にしました。土地への資金投入に国外資金の割合が増えると、土地の活用の仕方によって、土地価格に大きな変動を与えることになってしまいます。土地の格差がより高まっていくことでしょう。

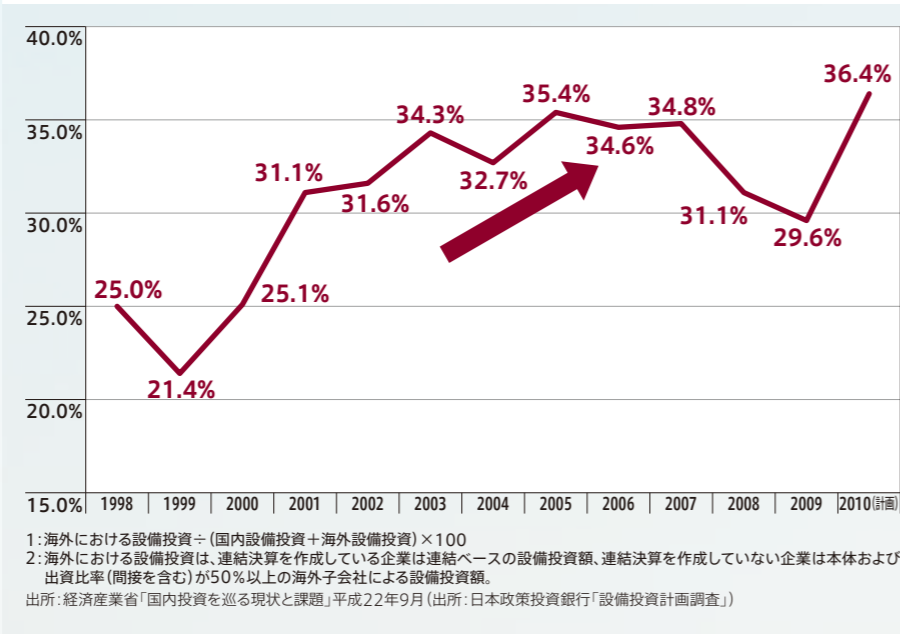
ポイントI
空間的・時間的な自由度の浸透

日本国内だけでモノゴトを考えると枠が狭まってきます。不動産の在り方も同様で、土地に価値をもたらす唯一の方法は、その土地に多くの人を呼び込めるかどうかということです。

ポイントJ
グローバルの意識

グローバル社会はローカルが重要になります。単に外向きだけを意識するのではな

図表④ 設備投資における海外投資比率の推移(製造業)



図表⑤ 不動産における顕在化したリスクの一部

ダンコンサルティング(株) 塩見哲 製作

区分	土地	建物	テナント	社会
リスク	土壌汚染	耐震性	サブリース賃料訴訟	減損会計の採用
	工場の国外進出	アスベスト	敷金全額返却の東京ルール	保証金制度の崩壊
	規制の緩和	更新・リニューアル	滞納、空室率の増加	ネット社会の確立
	農地の宅地化	経年劣化	人口・事業所数の減少	資産課税の強化
	震災・津波・液状化	維持保全コスト	賃料の下落	金利の上昇
	原発の被害	大規模修繕	テナントや管理会社の倒産	まちづくり三法

く、日本国内の良さをどうPRするかが、グローバル社会においては必要な要件になるのです。

戦略とは方向性を明確にすること

以上のような不動産に影響を与える5つの波は、「人口」「環境」「情報」という3つの潮流によってもたらされています。その結果、「社会資源」と「経営資源」という2つの要素を持つ不動産の在り方は大変革を遂げているのです。

①自社にとって、②不動産を、③どのように活用するか、が不動産価値を高める最大のポイントです。この前提には、企業も、不動産も、「時代変革の中で」というキーワードを欠かすことができません。

これが方向性を示して、その方向性に対応していくかという「戦略」性につながってくるのです。CRE「戦略」の戦略とは、「自社も不動産も正しい時代認識の中で、在るべき方向性を明確にする」という理解がなければなりません。

そこで、「戦略」を考えるに当たって対処しておかなければならない不動産のリスクについてまとめておきましょう。リスクマネジメントとは、一言で言うと、リスクイマジネーションのことです。リスクをどこまでイメージできるかが最大のリスクマネジメントだからです。広く遠いリスクをイメージするのか、目先の対応だけでよいのかは、企業姿勢にもつながってきます。

リスクイマジネーションはイマジネーションの幅

リスクとは、前もってイメージできればリスクではなくなります。なぜならば、事前の対応(リスクヘッジ)が可能だからです。事前に行うリスク対応が不可能なら止めればよいだけのことで、つまり、対応不可能な分野なら違う方向性を考えればよいのです。したがって、リスクマネジメントとは、リスクイマジネーションがスタートなのです。

不動産そのものの中で潜在していたリスクがどんどん顕在化を始めています。図表⑥のように、不動産活用におけるリスクは、①土地リスク、②建物リスク、③テナントリスク、④社会リスク、の4つに大分類できます。

たとえば、2003年2月に施行された土壌汚染対策法以降、土地の価値が半減どころか無価値、あるいは、負債になってしまう可能性が生じています。土壌汚染による損害賠償訴訟は頻繁に起きており、売れないために所有している企業もあります。

また、耐震性では、耐震重視の手法を採用していないマンションや、外壁タイルの剥落や窓枠の周りからの水漏れ対策が不十分な物件も多く、震度4程度での建物倒壊リスクは、建物所有者だけではなく、建設・不動産会社にまで影響を与えます。

サブリース問題では、一旦取り決めたサブリース賃料も、時代の流れとともに賃料減額は可能という最高裁判決が出ています。最終的には、不動産オーナーがすべてのリスクを負わなければならないことになっています。いずれも不動産を所有していることのリスクが顕

在化してきたのです。

リスクの発生時期(たとえば、開発時、取得時、保有時、常時、売却時など)においても、①～④のリスクの分類は可能です。こうしたリスクチェックをPML(予想最大損失率)などのように定量的評価を行い、リスク対策や対策の実行につなげていくことは、CRE戦略の重要な業務でもあると言えます。リスクにどう立ち向かうかは、今後の不動産戦略の最大のテーマと言っても過言ではないでしょう。

2010年の春号から2年半にわたり、「CRE戦略」の連載をさせていただきました。その間、2011年3月11日の前と後では日本人の意識はかなり変わってきたことでしょう。ただ、日本の変革は1995年1月17日(阪神淡路大震災)から始まっています。こうした大きな潮流の中から不動産には5つの波が生まれてきました。この流れをしっかりとらえ、理解して「CRE戦略」を実行していただければ嬉しい限りです。

長い間有り難うございました。

Danke schön

■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。