

CRE戦略実践レポート 第1回「CRE戦略再入門」

2010年1月18日
株式会社 住信基礎研究所
投資調査部

1. 背景と目的

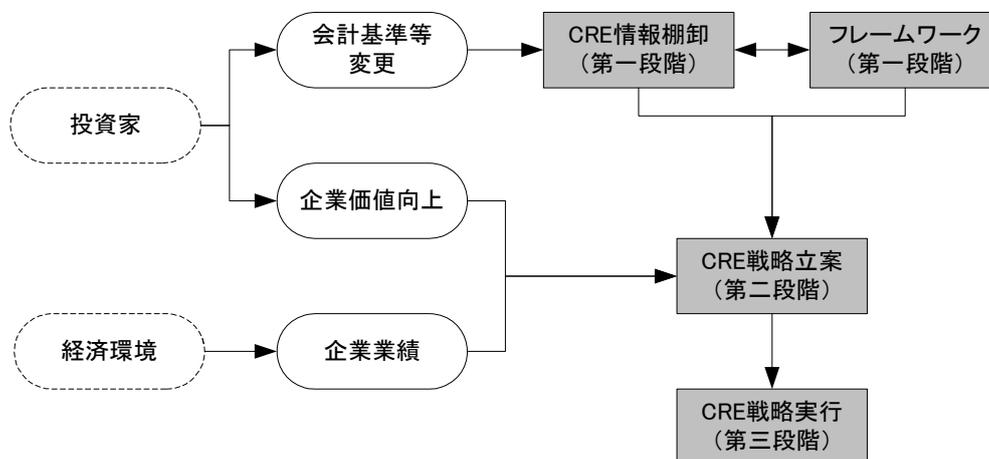
国内企業においては、2010年3月期の財務諸表から賃貸等不動産の時価が注記されるようになり、また早ければ2015年から国際財務報告基準(IFRS)が強制適用される可能性もあることから、CRE戦略に対する関心が急速に高まっている。実際、CRE戦略のための情報提供およびコンサルティングを兼ねたセミナー等も百花繚乱の様相を呈している。

しかし景気が軟調に推移する中、多くの企業にとっては本業の再構築が優先課題となっており、CRE戦略に関する取り組みは後回しにせざるをえない状況がある(図表1)。またそもそも会計上の要請について本来の趣旨に至らず対症療法的対応に限定するならば、CRE戦略が意味する「企業価値の最大化の実現を目的として、経営的な観点から構築された不動産戦略」は不要である。実際、CRE戦略に取り組んでいる企業の多くは、CRE情報の集約・整理などまだ初期の段階にとどまっているのが実態である。

なおCRE戦略の実践が進まないのは、こうした景気後退要因や形式対応要因に加え、そもそもCRE戦略の実施に先立つ戦略の立案に関し、その具体的な内容や方法が確立あるいは明示されていないため、実施検討中の企業や担当者が、何をどのように検討すべきかが不明瞭な状況にあることが指摘できる。

本シリーズはこうした企業内のCRE担当者の悩みに応えるために、CRE戦略立案とそのための具体的な取り組みに焦点をあて、当社がコンサルティングする際に直面する課題や、その解決方策として使用する分析フレーム・ツール等をご紹介します、CRE戦略実践のための一助となることを目指すものである。

図表1. CRE戦略の動機と段階



2. CRE戦略検討上の課題

会計基準の変更等により、①企業価値の変動を損益認識する、②資産・負債を公正価値により評価する、等が潮流となりつつあり、保有不動産についても、これらへの対応が不可避となる。こうした状況のもとでCRE戦略に取り組むことの意義は、財務報告書への掲載を通し不動産を含む保有資産の活用実態が投資家の評価にさらされるのを契機としつつも、同資産の利用効率やリスクを自ら認識・検討・是正し、〈本業＋保有資産〉全体の効率的運営によって企業価値を高めることと言えよう。

こうした企業の効率的運営は、株式会社等においては、従来より投資家等から突きつけられている大きな課題であり、よってCRE戦略の具体的な方法論についても、会計基準の変更等とは別に以前より活発に議論されてきた。同議論の集大成としては、国土交通省がとりまとめた「CRE戦略実践のためのガイドライン」や、同ガイドライン中の「標準的なCREマネジメントサイクル(図表2)」がある。

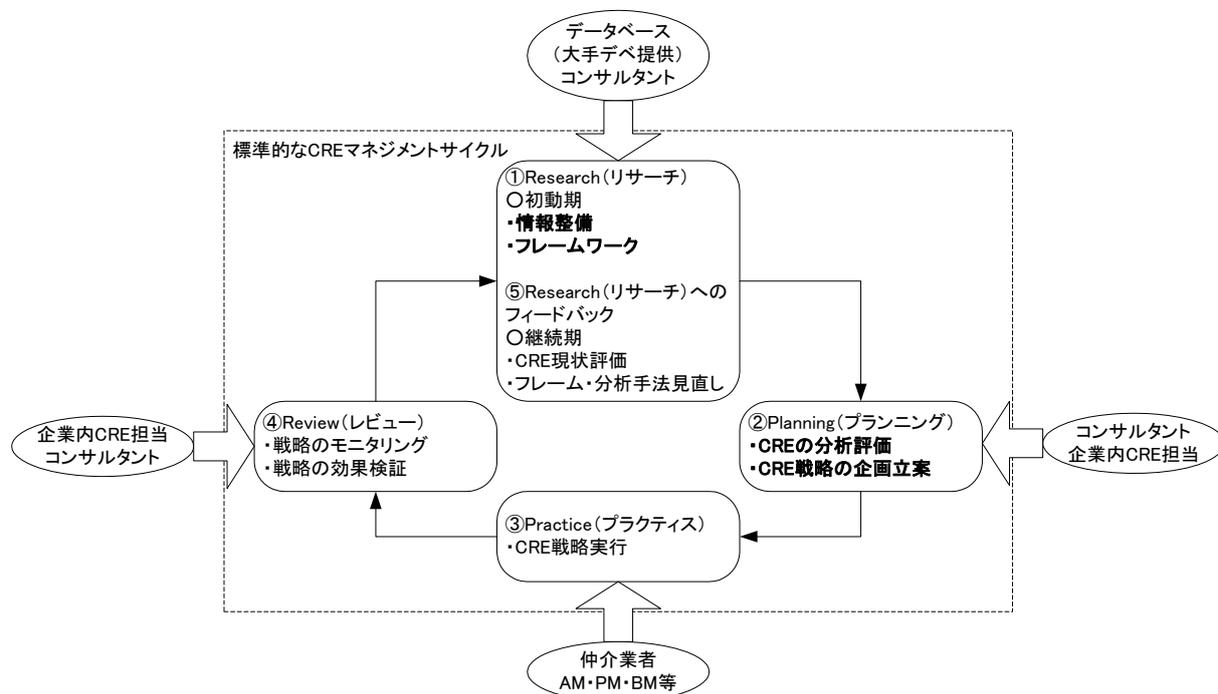
同サイクルの実施にあたっては、その第一ステップ(リサーチ)の一つである情報収集や整理(CRE情報棚卸し)には、デベロッパーや同系列会社等より、CREに特化したデータベースシステム等の支援ツールが提供されている。また第三ステップ(プラクティス)であるCRE戦略の実行にあたっては、不慣れな企業に代わって実施代行する、賃貸市場および売買取引市場の各仲介業者や、不動産運営・管理等の専門家であるアセットマネジャー(AM)、プロパティマネジャー(PM)、ビルディングマネジャー(BM)等が存在する。

しかしながらCRE戦略において最も難しいのは、第二ステップ(プランニング)である戦略の立案やそれに先立つCREの分析評価、およびそうした立案のプロセスを構築・明確化するためのフレームワーク(第一ステップ)である。またCRE情報の棚卸し(第一ステップ)も、分析評価(第二ステップ)の方法によって必要な情報が規定されるため、分析評価方法が確立されていない段階では、あらゆるCRE情報を無差別に収集せねばならない。このため限られた労力と時間での対応を迫られるCRE担当者にとっては、最初の一步さえ踏み出せない状況がある。

特にCREの戦略立案と分析評価には、①本業の売り上げ拡大や効率化のための事業戦略と、②CREを規定する不動産市場、の複眼的な視点が必要となるが、それらを一体的に検討する手順は一般には提示されておらず、また対応可能なコンサルタント等の第三者機関も多くはない。実際には必ずしも不動産市場に精通していない企業内の担当者が、公表されている市場データ等のみにより、CRE戦略の立案を自ら行っている企業が大半といえる。

なお中立的な第三者機関が少ない背景として、CRE戦略は各企業の経営戦略と密接に関わり、不動産市場に関する知見だけでは不十分であるのに加え、各企業やその企業が属する業種等によって、本業の内容・業績、不動産保有状況、経済環境等の各種状況が千差万別であるという事情がある。このため統一化された手法が必ずしも適用できず、さらに導かれる結論も企業や市場の状況によって異なる。国土交通省のガイドライン等でもその継続的な管理方法を述べるにとどまり、具体的なツールや方法論を提供していない。また代行検討するコンサルタント業界も、ニッチでかつ作業効率が低いことから、積極的には取り組みにくい土壌がある。

図表2. 標準的なCREマネジメントサイクルと対応主体



3. CRE戦略立案のためのツールと視点

本シリーズでは、こうした企業や市場の違いによるCRE戦略立案の難しさを踏まえ、効率的・効果的に立案作業を進めるために有効で、企業属性等によらない共通の分析フレームや考え方(図表3)を、複数回にわたり紹介する。以下は各回のテーマと概要である。

○第二回: 個別不動産分析

分析上の基本単位である個別不動産について、環境認識や具体的なニーズを踏まえ、本業における役割(事業貢献度)と不動産市場における位置づけ(不動産代替性)の両面から、多様な要素をもとに定性的に分析・評価する方法を紹介する。

○第三回: 投資価値分析

投資価値分析とは、企業財務への影響を計測できるよう恣意性をできる限り排除し、事業貢献度と不動産代替性の分析を定量的に行うことと位置づけられる。第三回では、事業貢献度を定量化する手法として、事業キャッシュフローをベースとした使用(内部)価値分析を、同じく不動産代替性を定量化する手法として、不動産キャッシュフローをベースとした市場(外部)価値分析の、各方法を紹介する。

○第四回: 市場予測

市場価値の算定に当たっては、当該不動産が将来生み出すキャッシュフローがベースとなることから、当該不動産のキャッシュフローやそれに対する投資家等の評価(期待利回りや資産価値)、および不動産市場全体について、その見通し(予測)が不可欠となる。特に不動産市場は需給調整に一定の期間がかかるため株式・債券等の金融商品と比べて予測しやすい市場である。ここでは、そうした予測可能性をベースに、タイプ別都市別予測、物件別予測、ポートフォリオ予測等の各手法を紹介する。

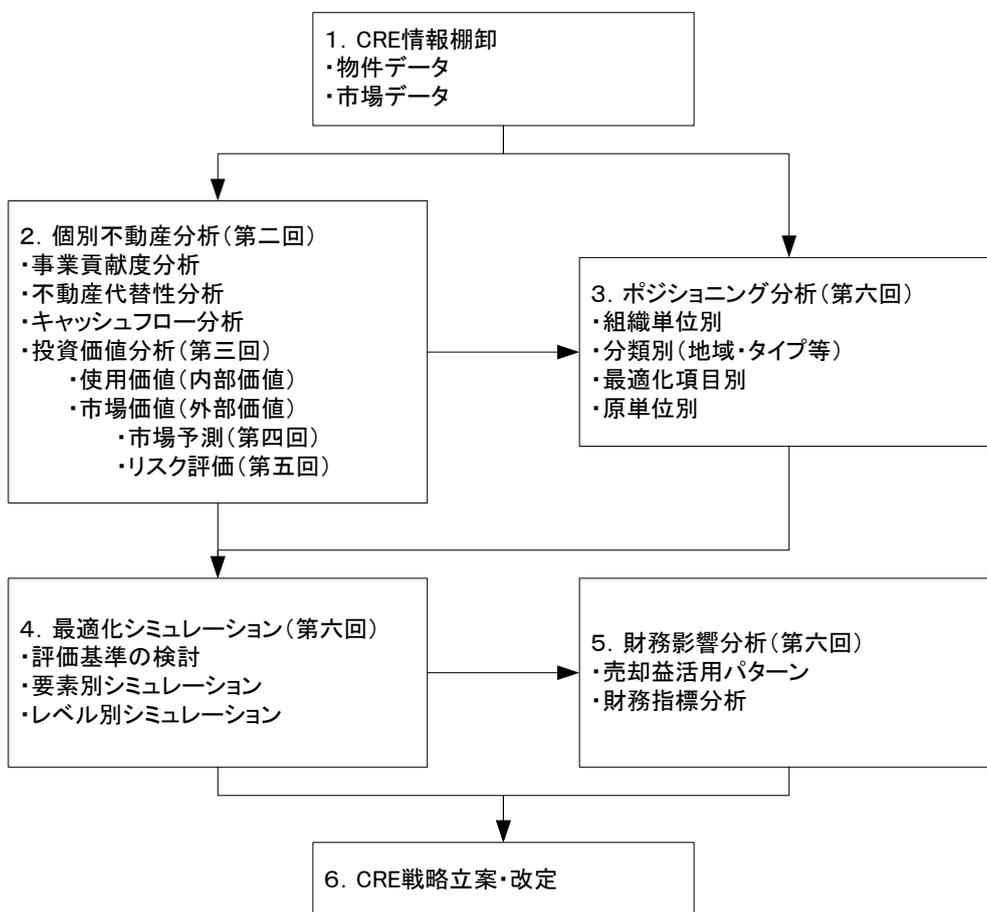
○第五回:リスク評価

不動産は予測可能性とともに、資産価値のリスク特性も金融商品とは異なっており、リスク評価の方法にも独自のものが必要とされる。ここでは、不動産市場のリスクファクターやその特性等を提示しつつ、当社独自のリスク評価手法を紹介する。

○第六回:ポートフォリオ分析

個別不動産分析の結果をもとに、CRE全体(=ポートフォリオ)としての分析および評価を行う。具体的には、①CREポートフォリオの組織別・地域別・タイプ別等の各種管理単位での特性把握(ポジショニング分析)、②CRE戦略実施によるポートフォリオの変化と評価の試算(最適化シミュレーション)、および③試算結果を実施した場合の財務上の影響分析(財務影響分析)等、ポートフォリオとしての分析・評価の方法を紹介する。

図表3. CRE戦略立案のための基本フレーム



4. 住信基礎研究所によるCRE戦略サポートの特徴

なお最終回(第七回)には、こうしたCRE戦略の推進における当社(以下STBRIと呼ぶ)のサポートサービスの内容について解説する。STBRIでは不動産保有企業から相談を受けると、まず、対象企業のヒアリングやサンプル調査等にもとづき、企業価値向上に向けた思考上の問題点や課題を明確化し、その上で対象企業の特徴に適合した戦略立案体系を作成し、対象企業に即したソリューションを検討・提案する。

そして、こうした戦略立案体系が整い具体的なCRE戦略を立案する段階においては、必要に応じ情報提供等のサポートを行い、また要請に応じ、各種ノウハウを活用し効率的に調査・分析・評価を行い、CRE戦略を立案・提案する。

なおSTBRIが属する住友信託銀行グループは、銀行としての資金調達機能とともに不動産に関する幅広い機能を有しており、CRE戦略の実行を総合的にサポートすることが可能である。

【お問い合わせ】 <https://www.stbri.co.jp/contact/form-investment/investment.html>

1. この書類を含め、当社が提供する資料類は、情報の提供を唯一の目的としたものであり、不動産および金融商品を含む商品、サービスまたは権利の販売その他の取引の申込み、勧誘、あっ旋、媒介等を目的としたものではありません。銘柄等の選択、投資判断の最終決定、またはこの書類のご利用に際しては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願いいたします。
2. この書類を含め、当社が提供する資料類は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成していますが、当社はその正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。本資料は作成時点または調査時点において入手可能な情報等に基づいて作成されたものであり、ここに示したすべての内容は、作成日における判断を示したものです。また、今後の見通し、予測、推計等は将来を保証するものではありません。本資料の内容は、予告なく変更される場合があります。当社は、本資料の論旨と一致しない他の資料を公表している、あるいは今後公表する場合があります。
3. 当社は不動産鑑定業者ではなく、不動産等について鑑定評価書を作成、交付することはありません。当社は不動産投資顧問業者または金融商品取引業者として、投資対象商品の価値または価値の分析に基づく投資判断に関する助言業務を行います。当社は助言業務を遂行する過程で、不動産等について資産価値を算出する場合があります。しかし、この資産価値の算出は、当社の助言業務遂行上の必要に応じて行うものであり、ひとつの金額表示は行わず、複数、幅、分布等により表示いたします。