

## CRE戦略実践レポート 第2回

# 「個別不動産分析～事業と市場からみた個別不動産の評価フレーム」

2010年2月22日

株式会社 住信基礎研究所

投資調査部

### 1. 個別不動産分析の位置づけ

標準的なCREマネジメントサイクルではその第二フェーズ(プランニング)において、CREの分析評価結果をもとに、不動産の保有または賃借等の判断や、収益向上の方針方策など、独自のCRE戦略を立案する(第一回レポート参照)。ところで当社ではCREの分析評価として、評価の最小単位である個別不動産を対象とした「個別不動産分析」と、それらの集合体であるCRE全体を対象とした「ポートフォリオ分析」を行う。ポートフォリオ分析ではCRE全体を対象に、ポジション分析、最適化シミュレーション、財務影響分析等を行うが、基本的には個別不動産分析の結果を集計・加工したものを分析対象とするため、CREの分析評価の中で個別不動産分析が果たす役割は極めて大きい。

従って今回のレポートは、CRE分析評価の中で最も基礎的な分析である個別不動産分析に焦点をあて、当社がコンサルティングする際の基本的な考え方である、①評価フレーム(評価方法の体系)の構築、および②CRE情報の棚卸し、についてその概要を紹介する。なお定量評価については、その詳細を第三回レポートにてご紹介する。

### 2. 評価フレームの構築

個別不動産分析は、CRE戦略における各種判断に用いることを第一義とする。ただし同判断のプロセスを通して、統一的な評価項目・指標等のもと個別不動産の実態、理由、特徴、課題など不動産の各種特性を概観するものでもあり、日々の不動産活用のあり方を見直すための基礎資料をも提供する。

個別不動産分析にあたっては、実際の評価に先立ち、評価のための視点・考え方・方法等の評価フレームを構築する必要がある。実際のコンサルティングにおいては、当社が提示した評価フレーム案をもとに、各企業のCRE担当者との協議して同社の実情を加味し、適宜修正することになる。ここではそうした各種ケースを通じて練り上げられた評価フレームと、その考え方を解説する。

#### 2-1. 評価の目的

個別不動産分析の評価フレームでは、その主な内容として、①事業貢献度分析、②不動産競争力分析、の2種類の分析を掲げる。基本的に事業貢献度が高い不動産は保有を、逆に不動産競争力が高い不動産は売却および他不動産の賃借等を、それぞれ促すことになる。

事業貢献度分析では、市場で供給される不動産によって代替が難しい、あるいは代替には多大なコストがかかるような、本業の特殊ニーズに対応した不動産を事業貢献度が高いものと評価する。主な評価内容としては、各企業の事業戦略との整合性を踏まえつつ、売上・利益の増大等の直接貢献、および人材確保・事業安定性・将来のオプション等の間接貢献を対象とする。特に保有目的(事業用/非事業用)および事業方針(コア/ノン

コア)による4つの分類ごとに、その特性に応じた評価項目を設定する。さらに各企業の特徴・状況に応じ評価項目間に重み付けを設定し総合評価を行う。

一方、不動産競争力分析では、多くの企業のニーズに対応可能な汎用性の高い不動産を不動産競争力が高いものと評価する。主な評価内容としては、不動産市場の見通しとの整合性を踏まえつつ、各不動産の需要対応可能性、および需要ボリュームを対象とする。特に賃貸可能性(=賃貸市場)、売却可能性(=取引市場)、開発可能性(=土地市場)等の、各種不動産市場における競争力を評価する。そして事業貢献度分析と同様に、各企業の特徴・状況に応じ評価項目間に重み付けを設定し総合評価を行う。

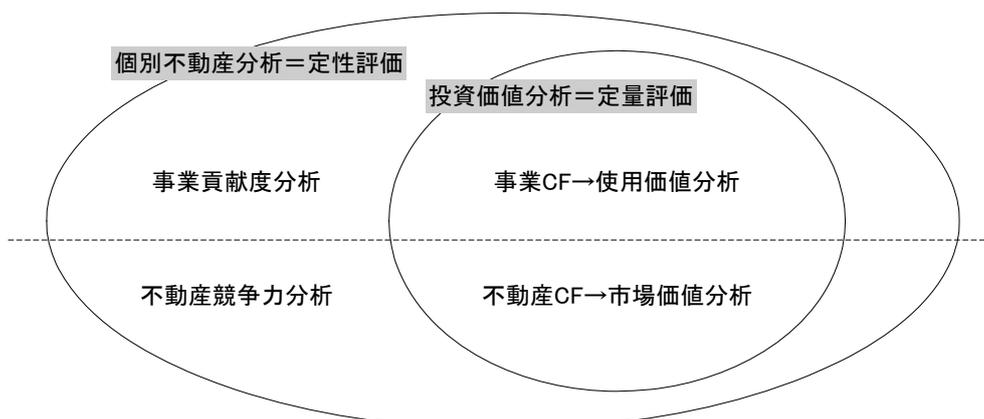
図表. 個別不動産分析の概要

名称	事業貢献度分析	不動産競争力分析
評価の視点	・本業の特殊ニーズへの対応	・各種企業の汎用ニーズへの対応
主な評価内容	・直接貢献: 売上・利益の増大等 ・間接貢献: 人材確保・安定性・オプション等	・需要対応可能性 ・需要ボリューム
評価方法・項目	不動産分類別の評価 ・事業用×コア ・事業用×ノンコア ・非事業用×コア ・非事業用×ノンコア	不動産市場別の評価 ・賃貸市場(賃貸可能性) ・取引市場(売却可能性) ・土地市場(開発可能性)
留意点	・事業戦略との整合性	・市場見通しとの整合性
定量評価指標	・事業CF ・使用価値(内部価値)	・不動産CF ・市場価値(外部価値)

## 2-2. 定量分析の位置づけ

当社の評価フレームでは、企業評価の主要な分析ツールとして広く普及する投資価値分析は、個別不動産分析の一部として取り扱う。すなわち投資価値分析は、価値という単一の指標として、事業貢献度を反映した使用価値(内部価値)、および不動産競争力を反映した市場価値(外部価値)を算出・比較し、事業貢献度および不動産競争力を客観的に比較評価するための手法と位置づける。

図表. 個別不動産分析の手法別の位置づけ



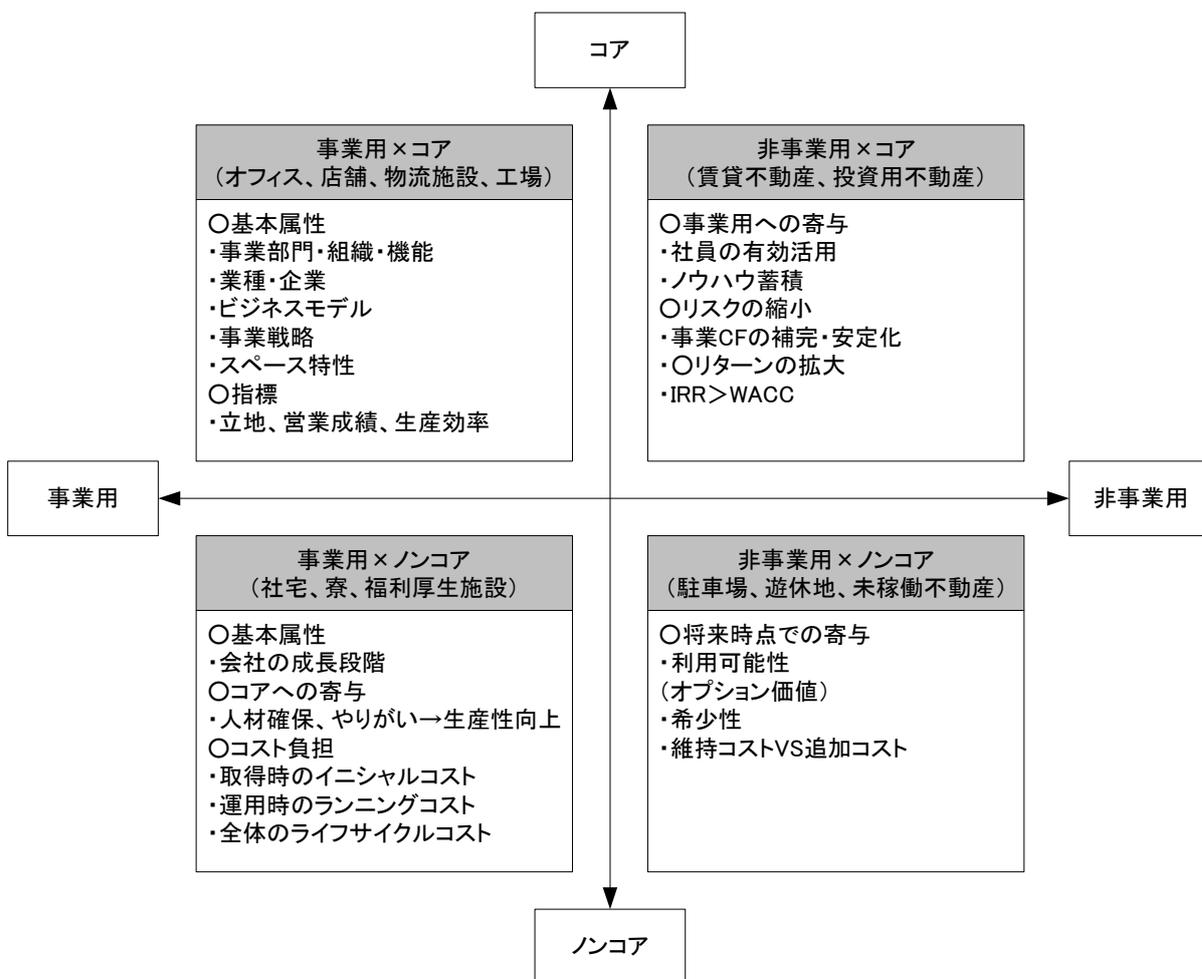
### 2-3. 事業貢献度分析

標準的な CRE マネジメントサイクル(第一回レポート参照)では、ポジショニング分析として、保有目的(事業用/非事業用)×事業方針(コア/ノンコア)によって CRE を4つに分類する。そして貢献度として、(事業用・コア) > (事業用・ノンコア) および (非事業用・コア) > (非事業用・ノンコア) など、各分類に一律の評価を与えるのが一般的である。

ただしこうした分類ごとの一律評価は、初期の仕分け段階では有効ではあるが、実際には同一分類の不動産であっても、その貢献度は当該不動産の稼働状況等のもとより、利用目的・利用者(組織等)・利用方法等によって異なると考えるのが自然であろう。当社でも、より詳細な評価を行うために、各分類に応じた独自の評価項目を設定している。評価項目は企業によって千差万別であるため本レポートですべてを提示することはできないが、評価項目設定の際の視点は一般化できることから、以下ではそうした視点・考え方を具体例とともに提示した。

なおこうした分類によらない共通の評価項目としては、①各種法令の遵守や対応コスト、②環境リスク、等がある。

図表. CREの分類と評価項目設定時の視点



### (1) 事業用×コア

(事業用×コア)に分類される不動産としては、企業によって違いはあるものの、基本的にはオフィス、店舗、物流施設、工場等が該当する。

例えばオフィス用不動産の場合、本社、地域ブロックを管轄する支店、詳細エリアを管轄する支社、末端の営業所では目的が異なっており、組織管理面と販売営業面ではその貢献度も異なる。支店・支社・営業所においては、実績やその見通しといった量の貢献に加え、床面積や人員あたりの生産効率など質の貢献も、重要な評価要素である。

また人材確保の観点からは、業種・企業を問わず、事業に必要な人材特性に応じた人材集積地との近接性および人件費の多寡等は共通した評価要素である。また第三次産業では店舗と顧客との近接性が、また第二次産業においては、主な生産拠点である工場等と、港・空港・駅・インターチェンジ等の輸送拠点との近接性が、あわせて評価されるべき要素といえる。

ほかにも小売業や個人サービス業等であれば、通行客の多い道路沿いの店舗は、最寄品の店舗の場合は事業貢献度は高いが、目的購買商品の店舗では貢献度はやや低い。ITネットワークが大きな役割を果たすビジネスモデルの場合は、顧客との近接性や多人数が収容可能な執務スペースの貢献度は、一般的な企業に比べれば低くなる。

さらに同一業種・企業であっても、売上拡大のために既存の地域販売網を強化する戦略ならば、販売拠点の事業貢献度は高いが、対面販売からネット販売への移行を進めるならば、同じ販売拠点の事業貢献度も低く評価される。企業間の合併・統合等に直面する場合は、重複する支店等は遊休地化する可能性が高いが、存続する支店等は他社との競合面でも重要性が増すであろう。

現在利用中のスペースと同等の機能を持つスペースが賃貸市場において容易に調達(賃借)できるのであれば、当該不動産の希少性は小さく事業貢献度も低いが、逆に調達が困難であれば事業貢献度は高い。具体的には、用途別では市場での供給が潤沢な賃貸オフィス、賃貸マンション、賃貸物流施設、小規模店舗など、代替可能な場合は事業貢献度は低くなる。ただし同一用途であっても、ワンフロア面積の大きいオフィスや、生活環境が重視される社宅、大規模商業施設、特定の工作機械の設置を想定した工場は、その調達は比較的困難なため事業貢献度は高い。

以上のような各種ケースに見られるように、4分類の CRE の中で、最も重要な(事業用×コア)不動産の事業貢献度は、事業部門・組織・機能、業種・企業、ビジネスモデル、事業戦略、スペース特性等によって大きく左右される。対象不動産を取り巻く事業内容を的確に把握し、その上で適切な評価項目を設定することが望まれる。

### (2) 事業用×ノンコア

(事業用×ノンコア)に分類される不動産としては、社宅、寮およびその他の福利厚生施設等が挙げられる。

成熟期にある企業では、事業の安定性・継続性が重視され、また非事業用へも一定の設備投資が可能であるため、優秀な社員を継続的に確保したり社員のやる気を引き出す等を目的として、各種福利厚生施設にも一定の貢献が認められる。ただしこうした企業から一方的に提供される福利厚生機能は、社員やその家族の私的な生活を構成する住居や娯楽に対する選択余地を狭めるというマイナス面も考慮する必要がある。また成長期の企業においては、人材が流動的でキャッシュフローを越える投資も容易ではなく、その貢献度は必ずしも高くはなく、必要に応じて賃借あるいは短期レンタル等で対応するのが現実的である。さらに同一効果を発揮するであろう家賃補助制度等とのコスト比較も必要で、その際には地域によってコストが異なることも配慮しなければならない。

## (3) 非事業用×コア

(非事業用×コア)に分類される不動産としては、通常の投資用・賃貸用不動産のほか、金融業における担保不動産なども含まれる。

こうした不動産については、社員の有効活用や本業に関連するノウハウ蓄積など、本業へのシナジーが期待される場合は、仮に収益が低くても一定の貢献が認められる。またシナジーが期待できない不動産では、投資用不動産と同列で評価することになるが、この場合はリスクリターン特性が主な評価要素となる。ただしその評価基準は一般の投資用不動産とは異なり、特にリスクについては、本業の事業CFとの関係により、全体のCF変動の低減に寄与しているかがポイントとなる。またリターンについても、将来の一定期間におけるIRRが企業の資本コスト(WACC)を上回ることが必要条件(下限)となる。なおCRE戦略やCREの最適化は、事業戦略や不動産市場の見通し等の将来時点における経済環境をベースに検討されるべきものである。また過去の収益は、原則的には既に資産価格等に反映されているはずである。よって不動産の評価に当たっては、あくまで現時点で(再)投資した場合を想定すべきであり、過去の取得価格や簿価に基づく評価は、会計上は必要であってもCRE戦略上は不要である。

## (4) 非事業用×ノンコア

(非事業用×ノンコア)に分類される不動産は、現時点で間接的にも本業に寄与していない不動産であり、駐車場、遊休地、未稼働不動産等が挙げられる。これら不動産は、その定義により、現時点における本業への貢献度を評価することは困難であるが、将来時点では本業の方向性によっては利用可能性(オプション)があり、またその希少性により将来時点でのスペース確保が懸念されるならば、一定の貢献が認められる。ただしそうしたオプションを確保するために必要な維持コスト(保有費用)が、真に必要な時点で取得するのに必要な追加コスト(プレミアム)を上回るようであれば、事業貢献度はそれほど高いとは言えない。

## 2-4. 不動産競争力分析

事業貢献度分析では、各企業の独自・特殊ニーズに合致していることでより高い評価を得る。一方不動産競争力分析では、法人や個人等の平均的・汎用的なニーズに合致していることでより高い評価を得る。具体的には、個別不動産を借りてくれる人はいるか(賃貸可能性)、買ってくれる人はいるか(売却可能性)、異なる用途で利用する人はいるか(開発可能性)、といった観点で評価を行う。ただし供給が多いと競争力は低下することにも留意が必要である。

図表. 不動産競争力の内容と評価要素

	需要(=汎用性)評価	供給(=希少性)評価
賃貸可能性	○テナント需要 ・立地/建物属性 ・建物属性:規模、設備、躯体等 ・リニューアルコスト	○賃貸不動産の量・質
売却可能性	○法人・投資家等需要 ・取引規模 ・非独自性、非特殊性 ・利回り、不動産価格	○売買不動産の量・質
開発可能性	○開発業者等需要 ・都市機能需要 ・法制度制約 ・土地価格、解体費用	○周辺敷地の量・質

### (1) 賃貸可能性

オフィスあるいは店舗等の場合、多くの都市において賃貸市場が形成されており、一定の賃貸需要が期待される。しかし小規模オフィスでは、大規模テナントの広いスペース需要に対応できない。これに対し大規模オフィスでは、フロア分割が可能であれば様々なテナント規模のスペース需要に対応できる。

社宅・寮等の場合、生活環境に優れた立地が比較的多いが、一方で賃貸住宅市場では利便性がより求められることから、賃貸市場における需要とマッチングしにくく、競争力は比較的弱い。物流施設は、その建物は基本的に汎用性が高いものであるが、立地は企業の販売戦略・ドミナント戦略等と密接に結びつくため、需要は限定されやすい。工場は物流施設とは逆で、集積効果を求め工業地域などに需要が集まりやすく、立地面では一定の需要が期待できるものの、建物としては独自の組み立てラインや工作機械等の導入により独自性が強いいため、軽装備の工場等を除くと賃貸市場で需要を獲得することは容易ではない。

なおいずれの用途であっても、賃貸市場向けにリニューアルが必要となる場合は、そうした形態転換に必要なコストの大小にも考慮が必要である。

このように各用途ごとにその特性に応じて、特に立地、建物属性(規模・設備・躯体・耐震性等)、および転換費用(リニューアルコスト)の3つの観点から、それぞれの需要特性(量・質)をもとに賃貸可能性を評価することが求められる。なお一定量以上の安定的な需要が期待できる場合、同時に一定の供給がなされているのが普通であるから、個別不動産と競合する類似不動産等の供給量、および需給バランス(空室率・賃料等)も重要な評価要素といえる。これら要素の評価は、サンプルデータの分析や仲介業者等へのヒアリングを通じて明らかにする。

### (2) 売却可能性

今後高い経済成長が期待できる地域・エリアであれば、現時点で事業に貢献していない不動産であっても、新たな成長ビジネスを企図する事業法人や、そうした事業法人への転売や賃貸を目論む投資家等による不動産取得が期待される。ただし彼らが求める不動産の内容は、その事業内容・事業規模・収益目標等によって異なる。

成長中のサービス業者が多い都市ではオフィスが、同じく成長中の製造業者が多い都市では工場が、それぞれより多くの需要が期待できる。地方の個人富裕層等や中小企業が主な購入層であれば、たとえ一定数存在しても、一件あたりの投資額が10億円を越えることは稀である。また純粋な投資であれば、その利回りは東京で5%、地方で10%等を超えないと投資魅力は小さい。駅前の商業ビルは、一定のテナント需要が見込まれるとともに、その希少性ゆえに売却可能性は高い。逆に工場・大規模商業施設など現在の保有者にとっては高収益で事業貢献度が高くても、企業による独自性や特殊性、あるいはテナントによる収益が大きく左右される場合などは、そうしたリスクゆえに、購入を検討する事業法人や投資家の数も少なくなる。

### (3) 開発可能性

開発可能性とは、賃貸可能性や売却可能性など現在の建物の利用を前提とした競争力に加え、新たな建物・用途による利用を考慮した、土地ベースでのポテンシャルを評価するものである。老朽化した福利厚生施設のニーズが低下しても、自らあるいはデベロッパー等の第三者により、戸建・マンション等の住宅開発や商業施設開発が可能であれば、土地の競争力は高い。その際には当該地域における住宅需要等の社会経済的ポテンシャル、および都市計画や開発規制等の法制度を確認する必要がある。特に業務地域内や住宅地域内にもかかわらずそれらと異なる都市機能を整備する場合は、仮に都市計画上で用途変更が可能であっても、社会経済的には困難な場合も多く、両者は必ずしも一致しないことが多い。一方、物流と工場との間での用途変更等であれば、一定の需要が期待できる。

なお供給面では、都心部ほど、大規模あるいは複合的な開発が可能な敷地の希少性は高く、その開発可能性を高める。地方都市あるいは郊外部等では大規模な敷地は比較的多く希少性は小さいが、特に道路等のインフラが整備されたあるいは近接した敷地の希少性は高くなる。

### 2-5. 評価基準の設定

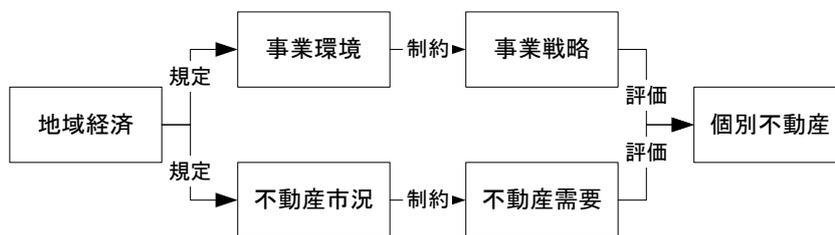
評価項目の設定とともに、どのような場合にどう評価するといった評価基準については、暫定的にコンサルタントが設定する。事業貢献度分析の場合、各社の企業特性や事業戦略が制約条件となるため、コンサルタントの案をベースに、CRE 担当者との議論によって、その基準の精査を図ることになる。また不動産競争力分析の場合、コンサルタントが市場データや市場関係者の意見を踏まえ、設定することになる。

こうした評価基準の設定に際し、特に(事業用×コア)不動産については、各社における地域別の事業戦略が地域の事業環境に沿った戦略となっているか、期待される不動産需要は実際の不動産市況と整合的か、そして制約要因である事業環境および不動産市況の現状および見通しは、背景にある地域経済の現状や見通しと整合的か、といった点の確認が求められる。これは得てして、自らに都合のよい現状や見通しを設定しやすく、結果として評価が不適切になる可能性が高いためである。

直近では、新興国への輸出増加等により製造業のV字回復が報道されているが、これはあくまで新興国向け商品の国内・海外工場をもつ大企業等における、連結決算ベースの全体業績に関する記事である。高付加価値型の研究開発機能等にシフトした国内工場や、その下請けを担う地元中小企業等への恩恵は限られ、雇用・消費等への波及も小さく、結果として不動産需要の増加には至っていないのが実態といえる。このようにグローバルな企業の動きとローカルな不動産の評価は必ずしも一致しないことを認識し、その理由も踏まえ事業貢献度および不動産競争力を評価すべきである。

また CRE 担当者は事業環境に対する認識を、またコンサルタントや不動産関係者は不動産市況に対する認識を、それぞれ絶対視しがちである。こうした各種バイアスを排除するためにも、評価基準の再確認を行い、説得力の高い CRE 戦略を目指すべきであろう。

図表. 個別不動産の評価基準とその制約要因



## 2-6. 評価プロセス

上述した事業貢献度分析および不動産競争力分析は、以下のステップにより評価を実施する。

- ① 評価基準の確認: 事業環境や不動産市況等のマクロ環境との整合性を確認したうえで、事業戦略や不動産需要等のマイクロ環境を整理・把握する。
- ② 個別評価: マイクロ環境の中での個別不動産の事業貢献度および不動産競争力を、評価項目に従い、その理由や特殊事情等も付記した上で、3~5段階等で評価する。
- ③ 総合評価: 項目間の重み付けを考慮し、事業貢献度および不動産競争力について暫定的な総合評価を行う。
- ④ 評価修正: 暫定的な総合評価結果と担当者が事前に有している評価結果イメージとの乖離を確認し、その要因を明らかにする。特にその乖離が企業のビジネスモデルや特殊性に起因し基本的には是認すべきものであるならば、その理由も付記しつつ乖離が小さくなるように評価項目・評価基準・重み付け等の設定を修正し、再度総合評価を行う。
- ⑤ 事業CFおよび不動産CFの推計: 個別および総合の各評価結果を参考に、個別不動産を利用して得られる本業の収益である事業CFと、不動産市場で賃貸・売却・開発等した場合に得られる収益である不動産CFを推計する。
- ⑥ 使用価値および市場価値の推計: 事業CFに企業の資本コスト(WACC)を適用して使用価値を、また不動産CFにキャップレート等を適用して市場価値を、それぞれ算出しその比較を行う。

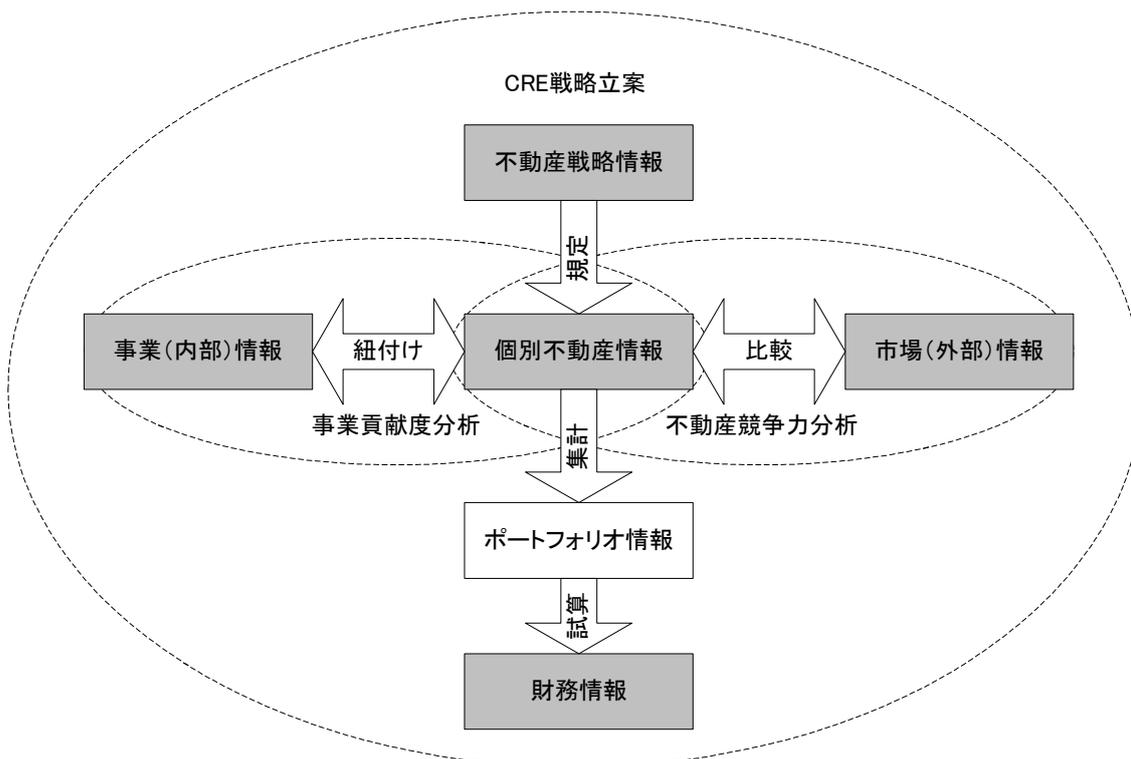
### 3. CRE情報の棚卸し

CRE情報の棚卸しとは、形式的にはCRE戦略に係わる情報を集約整理することである。ただしCREに関する情報は多岐に渡り、特に個別不動産に関連する情報は多種多様である。仮にCRE戦略の立案が、こうした膨大なCRE情報を完全に把握してからでしか進められないとすれば、CRE戦略立案には相当のイニシャルコストが必要となり、立案検討への高いハードルとなる。実際にそれらが障壁となり、CRE戦略立案に取り掛かれていない企業も多い。

ところがCRE情報は日々の不動産管理上は必要性が高くても、CRE戦略立案において必要な情報は限られており、情報収集や情報整理のためのデータベース等のインフラ整備も、相応のレベルで対応可能である。逆に担当者が日々利用している個別不動産情報以上に、事業貢献度分析においては販売状況等の地域事業情報、不動産競争力分析においては個別不動産を取り巻く市場情報等が重要である。

なお実際にCRE戦略立案に必要な情報の種類としては、個別不動産分析において必要な、①不動産戦略情報、②個別不動産情報、③事業情報、④市場情報、およびポートフォリオ分析において追加的に必要となる⑤財務情報、の5項目を挙げることができる。

図表. 個別不動産分析に必要なCRE情報の種類と位置づけ



#### 3-1. 不動産戦略情報

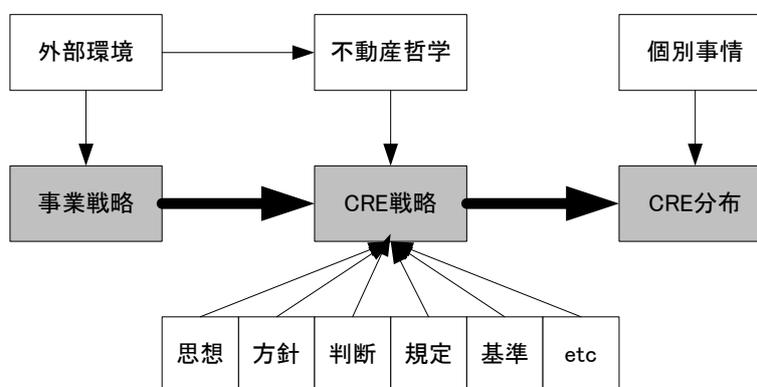
不動産戦略情報とは、CRE戦略に関する既存の情報である。具体的には、事業戦略の一部として提示された内容や、事業戦略を前提に担当部署が作成した方針に加え、個別不動産を取得する際の基準や賃借する際の基準の規定など、各種レベルや各種形式がある。これら情報はCRE戦略の一部を形成している。

実際に企業が保有・賃借する不動産の全体像である「CRE分布」を規定しているのは、こうした統合されてい

ない多様な「CRE 戦略群」とその総体である「CRE 戦略」、および同戦略と CRE 分布との乖離の原因となる「個別事情」である。また「CRE 戦略」を規定しているのは、企業自身の「事業戦略」、事業戦略を CRE 戦略として具体化する際のバイアスである経営者や担当者の「不動産哲学」、そして事業戦略および不動産哲学に影響する「外部環境」である。CRE 戦略立案の最終目標は CRE 分布の最適化であるため、CRE 分布を規定している要素を認識しつつ、その改善も含め、より説得力のある CRE 戦略の立案が望まれる。

ところでこうした不動産戦略情報は、不動産利用規定等により明文化されたものと、不動産哲学のように明文化されず暗黙知となっているものがある。また明文化されたものでも、その他規定に混在したり、CRE 担当者には自明なため質問されなければ思い出せないような情報もある。このため不動産戦略情報の把握にあたっては、CRE 担当者が認識している情報をベースとしつつ、同担当者への丹念なヒアリングを通じて、埋もれた情報に光を当てることが求められる。

図表. 不動産戦略情報の種類と関係



### 3-2. 個別不動産情報

個別不動産情報は膨大で、かつ CRE 戦略立案による活用程度やそのアウトプットが不明瞭なため、CRE 担当者としては、情報収集そのものに二の足を踏んでしまう状況がある。不動産運営上の観点からはあらゆる情報を管理すべきではあるが、CRE 戦略立案に資するためには、前述した事業貢献度分析と不動産競争力分析における評価フレームに従い、必要な項目に限定した情報が十分である。こうした情報の限定により、CRE 戦略立案検討へのハードルが下がり、CRE 戦略が動き出すならば、その効用はきわめて大きい。詳細な CRE 情報は、CRE 戦略の実行までに、CRE 戦略立案とは切り離して収集しても対応可能である。

### 3-3. 事業(内部)情報

事業情報は、事業貢献度分析に必要な情報である。上述した評価フレームに基づけば、事業用／非事業用、コア／ノンコア等の分類とともに、個別不動産ごとに利用機能、利用組織、利用形態、利用状況、事業収入(経年)、事業費用(経年、不動産費用除く)、従業員数、利用面積、回転状況、生産効率、本業やコアへの寄与の内容と程度、将来の利用可能性等が主要な情報となる。

### 3-4. 市場(外部)情報

市場情報とは、当該不動産が市場に抛出された場合を想定した、当該不動産や類似・競合物件に対する需

要、同じく類似・競合物件の供給、それらの需給バランス、およびその見通しに関する情報であり、主に不動産競争力分析に寄与する情報である。具体的には賃貸市場を例にすると、その需要としては業種別規模別等の事業所数、従業者数等の量的情報や仲介業者等への引き合い情報、供給としては、立地・規模・設備・所有者属性別での件数・貸床面積等の情報、そして需給バランスとしての空室率(稼働率)・相場賃料等の情報である。取引市場では、需要としての購入者動向、供給としての売り物件情報、バランスとしての価格情報等である。なお単にその動向や水準の情報のみならず、なぜそうした状態・状況なのかの要因も含めて収集することで、対象不動産の評価を適切に行うことができる。

### 3-5. 財務情報

CRE 戦略立案における財務情報の利用方法には、大きく2つの方法がある。一つは、投下資本利益率(ROIC)などの経営指標を算出するための基礎資料とし、個別不動産の保有判断等の根拠として利用する。いま一つはそうした判断に基づきCRE 戦略を実行した場合に、どのように企業の実態が変化するかをシミュレーションするための基礎資料とし、個別不動産の保有判断等の影響を評価するために利用する。

なおいずれの利用方法においても、財務諸表(損益計算書および貸借対照表)の基本要素はもとより、貸借対照表上の資産、および損益決算書上の収入・費用・収益について、①本業用非不動産、②本業用不動産、③非本業用不動産、ごとに再集計することが必須である。またシミュレーションによる影響を評価するためには、各種経営指標を算出する。具体的な指標は目的によっても異なるが、一般的には、ROIC(投下資本利益率)、ROA、ROE 等が必須であろう。

## 4. まとめ

個別不動産分析は、こうした評価フレームと CRE 情報に基づき行われる。実際には個別不動産毎に、評価項目や項目間の重み付けを記した評価シートを作成し、評価基準等を参照に、表1~5段階等の評価結果を記すことになる。

本レポートは個別不動産分析に必要な共通の考え方・視点等を中心に解説したが、各項目でも述べたように、評価のあり方は企業や企業が置かれている環境によって異なる。実際の個別不動産分析に当たっては、CRE 担当者とコンサルタント等が試行錯誤やサンプル調査を行う中で、適切な評価フレーム構築および必要十分な CRE 情報の棚卸しを行う必要がある。またそうしたプロセスを通して、CRE 担当者自身の CRE に対する認識の再確認やライン上層部との認識の共有化が図られることが期待される。

【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。