

# 『企業不動産読本-会計ファイナンスからのCREアプローチ-』(KEN不動産研究出版、2025年)の紹介



山本卓(YAMAMOTO Takashi)  
明海大学不動産学部教授

# 第1章 米国のCRE研究の沿革（要旨）

CRE研究は、米国で以前より行われてきている。そのポイントは以下のとおりである。

- ・米国では1970年代に既に、企業不動産マネジメントを意識した企業活動が実施されていたことがわかる。そしてそれが、時代を追うごとに企業経営のなかで重要な位置を占めてきていることが感じ取れる結果となった。また、企業不動産の各分野についての研究が蓄積されてきており、現在のCRE活動に影響を与えてきていると考えられる。
- ・各種の企業不動産戦略と企業価値との関係性を分析した会計ファイナンスを基礎に置いた研究が豊富であり、実務にも貴重な示唆を与えている。
- ・日本におけるCREは歴史が浅く、2006年に減損会計の本格適用が行われたことが契機に、急速に浸透してきた。

## 第2章 遊休不動産はなぜ発生するのか？（要旨）

企業には遊休・投資不動産等を保有する企業もあれば、ほとんど保有しない企業もある。その差がなぜ発生するのか疑問となる。実証分析の結果として、疑問に対する答えとして、以下のようなことが明らかになった。

- ・「製造業」では、「外国人持株比率」、「研究開発費比率」の高い企業ほど、企業への監視度・本業度が高まるため遊休不動産を保有しない傾向が確認できた。
- ・「建設・運輸・倉庫・不動産業」では、近年全般的に、投資不動産保有の拡大が抑えられている可能性がある。テナント運営等に対するリスクを意識し、借入による資金調達をしてまで不動産を購入するという傾向が弱まっている。

# 第3章 企業の不動産保有を投資家はどう評価するのか？ (要旨)

投資家は、企業が、とりわけ遊休不動産を保有することに対してどのように評価しているのでしょうか。本稿の目的は、投資家サイドに着目し、減損会計適用企業の開示情報を活用して、企業の不動産保有が株式市場にどのような影響を与えるのか明らかにすることである。実証分析の結果、以下のことが明らかになった。

- ・「製造業」と「商業」とでは、有利子負債比率の高低、遊休資産の有無、処分予定（売却）資産の有無をめぐり、投資家の評価に差異が認められた。
- ・「製造業」の遊休不動産は、地方圏に所在する工場跡地が多く、大規模敷地であることや土壤汚染のリスク等から流動性が低い不動産となっている。しかし、そのような流動性の低い不動産について処分予定（売却）資産として開示されることで負債等の圧縮により財務基盤の安定性の向上が期待できるため投資家はポジティブに反応している結果が得られた。
- ・一方、「商業」の遊休不動産の多くは都市部に所在し流動性の高い不動産となっている。しかし、そのような不動産には店舗や賃貸資産等の潜在的にキャッシュ・フローを生み出すものが多数の割合を占めている。したがって処分予定（売却）資産として開示されることで、投資家は、事業基盤の縮小から収益性や成長性低下リスクに対しネガティブな反応を示した。

## 第4章 企業不動産売却の財務効果を検証する。（要旨）

企業が、保有する不動産を売却するということは、どのような意味を持ち、どのような経営効果があるのだろうか。このような問題意識を持ち、様々な角度からの分析を行った結果として、以下のことが明らかになった。

- ・ 製造業では遊休・投資不動産を売却する企業は、有利子負債比率が高く、売上成長も優る傾向にある。これは非効率な利用状況にある不動産を流動化し、財務リスクを低減させ、将来が見込める事業に投資することが企業の成長の鍵となっていることが示唆される。
- ・ 投資不動産を保有することが本業若しくは本業と親和性がある「建設・不動産・運輸業」では、企業パフォーマンスが高い企業は投資不動産の売却を控える傾向にある。これらの業種では投資不動産の保有が、業績向上に直結するからである。
- ・ 不動産を購入した企業は年代を問わず、株価への影響はあまり観察されなかった。
- ・ 不動産を売却した企業は年代を問わず、正の株価反応を示すことが明らかになった。

## 第5章 環境への取り組みと企業価値・企業不動産（要旨）

産業界でのSDGsの取り組みが進んできているなか、「環境への取り組み」、「企業価値」、「企業不動産」の3点にどのような関係性があるのだろうか。調査の結果として、以下のことが明らかになった。

- ・製造企業を対象としたアンケート調査によると、環境意識が高い企業ほど、工場跡地等の遊休不動産を保有していない傾向が明らかになった。
- ・企業の環境経営度データを活用した実証分析では、多数の不動産ストックを所有している運輸・倉庫・不動産のような産業では、環境経営に積極的な企業ほど企業価値が高まる傾向となることが明らかになった。

このような調査結果は、「環境への取り組み」、「企業価値」、「企業不動産」の3点には相互に関係し、つながりがあることが示唆される。SDGsとCREとの親和性を認めることができ、CREの可能性や役割の拡がりを実感できる。

# 主な引用文献

- [1]山本卓(2021)『ストック型社会への企業不動産分析-上場企業遊休不動産の財務的検証を中心に-』創成社
- [2]山本卓・古川傑(2020)「環境ファクターと企業不動産ストックーESG経営とCREとの親和性を検証するー」『資産評価政策学』第21巻第1号、pp.16-29。
- [3]古川傑・山本卓(2019a)「減損会計適用における不動産時価評価の信頼性担保について」『年報財務管理研究』第30巻,pp.1-20。
- [4]古川傑・山本卓(2019b)「企業活動における投資不動産保有の決定要因と投資家評価 - 2010 年期との比較分析を中心に - 」『日本不動産学会学術講演会論文集(オンラインジャーナル)』第35号
- [5]古川傑・山本卓(2018a)「遊休不動産情報の有用性の検証-東証 1 部上場企業製造業の減損データに基づいた分析を中心に-」『証券アナリストジャーナル』第56巻第2号、pp.68-79。
- [6]古川傑・山本卓(2018b)「減損会計適用企業における遊休不動産情報の有用性-東証一部製造業と商業の比較分析を中心に-」『年報財務管理研究』第29巻,pp.87-101。
- [7]山本卓(2012)「東証1部上場企業の賃貸等不動産保有の決定要因と時価情報有用性」『会計監査ジャーナル』第678号,pp.91-100。
- [8]山本卓（2011）「東証 1 部製造業の環境経営促進の決定要因と経営者特性に関する研究」『企業家研究』第8巻、pp.21-33。
- [9]山本卓(2010)「投資不動産時価情報の有用性について-賃貸等不動産会計基準の実証的検証を中心に-」『証券アナリストジャーナル』第48巻第11号、pp.90-101。
- [10]山本卓(2009)『財務情報と企業不動産分析 -CREへの実証的アプローチ-』創成社
- [11]山本卓(2008a)「企業の株式所有構造と有形固定資産効率性との関係分析」『経営行動研究年報』第17号,pp.110-114。
- [12]山本卓(2008b)「土壌汚染報道が株価形成に与える影響」『日本土地環境学会誌』第15号,pp.41-51。
- [13]山本卓(2007)「コーポレート・ガバナンスと企業不動産マネジメントー株式所有構造に着目した実証分析を中心にー」『季刊不動産研究』第49巻第3号,pp.50-58。
- [14]山本卓(2005)「減損会計早期適用企業にみる裁量行動」『季刊不動産研究』第47巻第3号,pp.33-43。