

平成 30 年 6 月 4 日現在

機関番号：32404

研究種目：基盤研究(C) (一般)

研究期間：2015～2017

課題番号：15K03614

研究課題名(和文) 投資不動産公正価値情報を活用した企業不動産マネジメント支援の方策検討

研究課題名(英文) Examination of measures to support the management of corporate real estate using information about the fair values of investment properties

研究代表者

山本 卓 (YAMAMOTO, Takashi)

明海大学・不動産学部・教授

研究者番号：70732866

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 3,500,000円

研究成果の概要(和文)：企業不動産戦略(CRE)の重要性が叫ばれているなかで、その合理的な意思決定を支援する知見の蓄積が求められており、本研究では「投資不動産公正価値」に特化した分析・考察を行っている。将来日本に本格的に投資不動産会計が適用になった場合に、この公正価値の信頼性を高める方策が求められてくる。また、この公正価値情報の整備には、莫大な社会的コストが必要とされ、そのコストに見合った有効活用も不可欠となると考える。これらの問題意識の下、「投資不動産公正価値データを活用したCREのための意思決定支援のあり方」に絞り込み、定性的及び定量的の双方からの検証を実施し、基礎的な提言に結びつけている。

研究成果の概要(英文)：Recently, corporate real estate strategies (CRE) have become more important than ever before. For CRE, it is requested that the knowledge to support rational decision-making be accumulated. This study was specialized in order to analyze and examine the "fair values of investment properties." When investment property accounting is officially applied to Japan in the future, measures will be required to enhance the reliability of the fair values of investment properties. Enormous social costs are said to be needed in order to prepare information about the fair values of investment properties, and the effective use of the information - which is worth the costs - is considered essential. Under such circumstances, this study focused on "measures to support decision making for CRE using data on the fair values of investment properties," verified the measures both qualitatively and quantitatively, and created a basic proposal.

研究分野：経営学

キーワード：投資不動産 公正価値 企業不動産戦略 CRE

### 1. 研究開始当初の背景

日本では、投資不動産の時価情報が開示されて7年目を迎え、関連情報が蓄積しつつある。この時価情報開示には、その高い専門性のゆえに莫大な社会的コストがかかっている。しかし、投資家、債権者、経営者等による当該情報の有効活用は十分行われていない状況である。一方、近年一般事業会社において企業不動産マネジメント(CRE)の重要性が浸透しつつあるが、科学的根拠に基づいた実施方策が十分確立されていない。

### 2. 研究の目的

本研究では、蓄積しつつある投資不動産の時価情報の価値に注目し、それをCREの合理的な意思決定に活用することを考える。これを踏まえ、投資不動産公正価値情報の信頼性担保と、当該公正価値情報の活用を前提とした合理的なCREを実現するための方策を検討し、実行可能な具体的提言に結び付ける基礎的知見を整備することを目的とする。

### 3. 研究の方法

上記の研究目的を達成するために主に以下の二つの研究手法を適用するものとする。

投資不動産公正価値情報のCREへの活用方策の検討

東証1部上場企業、ジャスダック企業を対象にして、財務データ及び株価データを活用した実証分析を行う。分析結果から、投資不動産保有と経営行動・証券市場との間の法則性を検証する。

投資不動産公正価値情報の信頼性担保

に準拠した実証分析を行い、「鑑定人評価」の「内部評価」に対する優越性の有無を検証する。さらに、カナダを対象とした実態調査を行い、両国の実態を比較し、信頼性担保のためのあり方を検討する。

### 4. 研究成果

上記の研究方法に基づき、以下の研究成果が得られた。

#### (1)投資不動産公正価値情報の有用性

投資不動産を保有することが本業ないしコア業務と親和性がある不動産等の業種では、高い情報有用性が認められた。これらの業種の投資家にとって、企業が保有する投資不動産の時価情報には意思決定を左右する力があるのである。すなわち投資不動産の時価と企業業績が強く連動しているということによる帰結と考えられる。しかし、投資不動産を保有することが本業とは認められない製造業等の業種では、含み益情報の有用性は認められなかった。これら業種の投資家は、本業以外の事業である投資不動産保有に事業資金が流れることを基本的に評価をしていないということが浮き彫りとなっている。

#### (2)鑑定人評価の有用性

賃貸等不動産の含み益が大きくなるほど、

「鑑定人評価」が選択される傾向が明らかとなっている。これは、経営者側も含み益情報に有用性を認識しており、含み益情報の信頼性を投資家等に伝達したいとする意図が浮き彫りとなっている。ただし、これは「建設・運輸・倉庫・不動産業」では、当てはまらなかった。この理由として、このような業界では大企業ほど内部に不動産鑑定士を抱えており、「内部評価」で対応する傾向が強いからである。これに対して、中堅・新興企業が多いジャスダックでは、評価方法の選択において特段の動機を見出すことはできなかった。このように、含み益が大きい企業ほど「鑑定人評価」が指向されたことが大きな特徴である。「含み益が大きい」ということは投資不動産について情報の非対称性が大きいことを意味し、経営者はそれを緩和させ、企業価値の向上に結びつけたいというインセンティブが強まる。それに際して、評価の信頼性の高さを伝達したいと考える。また、第三者の評価を活用することにより経営者の評価責任を分散させたいという思惑も強くなる。

#### (3)投資不動産の保有とリスク

企業の投資不動産保有の決定要因について大企業と中堅・新興企業との違いを意識して検証を行った。大企業では、分析結果は「製造業」と「建設・運輸・倉庫・不動産業」とで傾向に差異が確認された。投資不動産を保有することが本業とは言えない「製造業」では、投資不動産を保有することはリスクとみなされ、保有の意思決定には慎重さが求められる。金融機関やグループ企業の影響が高まるほど保有が控えられていることが明らかになった。また製造業では、研究開発費を多く出費する企業の投資不動産保有傾向の低さが際だっている。これに対して、投資不動産を保有することが本業である「建設・運輸・倉庫・不動産業」では、業績圧力を促進させる外国人投資家の影響が強いほど保有が拡大する傾向がみられた。なお、本研究で特に注目したジャスダック企業に係る分析結果では、東証1部企業に比較して、グループ企業、メインバンク等の影響は弱いことが明らかとなった。この背景には、ジャスダック企業の経営者持株比率の相対的高さがある。経営者によって企業の所有を一定程度確保され、意思決定の足場が堅固な状態であれば、各種のステーク・ホルダーの追加的な株主比率の増加に対しても影響を受けにくいと解釈される。

投資不動産を保有することがリスクとなるという視点から、企業の値との関係を分析した。その結果として投資不動産保有の決定要因と整合性がとれたものとなった。「製造業」では、投資不動産の保有量が拡大するほど、値が高まる傾向にあることが浮き彫りとなった。投資不動産を保有することが本業とはいえない業種では、その保有はリスク

要因に位置づけられるのである。

#### (4)投資不動産の売却の効果

製造業では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とが明らかになった。これは不効率的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。これに対して、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。これは、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ことが示唆される。

#### (5)投資不動産の効率性の決定要因

投資不動産効率性の決定要因は、東証1部企業とジャスダック企業とで温度差がみられる結果となった。東証1部企業では、金融機関持株比率及び外国人持株比率が効率性を促す要因に浮上した。その反面、ジャスダック企業では、これらの要因の影響は薄いものにとどまっている。この理由として、ジャスダック企業では、経営者持株比率が相対的に高く、金融機関や外国人投資家等の監視・規律機能が弱い。そのため、経営者の個人的都合が優先してしまうケースがあり、そしてそれが結果的に賃貸等不動産の効率的な利活用に至らないことがあると考えられる。以上のとおり、中堅・新興企業の不動産マネジメントの課題は、企業不動産マネジメントに対する外部からの監視・規律機能が弱いことである。企業不動産の意思決定が経営者の個人的裁量により左右される可能性が高くなり、特に「製造業」、「商業」等で企業不動産の不効率的な利活用がなされている懸念がある。これらの課題を克服し、中堅・新興企業の不動産マネジメントの質を向上させるために、経営者に対する監視・規律を強め、外部の専門家が関与する形での組織的な企業不動産戦略がとれる具体的方策が望まれている。

#### (6)投資不動産公正価値評価の望ましいあり方の検討

定性的及び定量的分析を通じて、「望ましい投資不動産公正価値評価のあり方」を、以下のとおり検討した。

- ・東証1部上場企業に代表される大手企業については原則「鑑定人評価」(外部の評価専門家による評価)が推奨される。
- ・投資不動産評価の大量性・偏在立地性・持続性を踏まえ、効率的で検証可能性の高い処理を実現するため、組織的・システムの処理体制が不可欠となる。
- ・内部評価が選択される場合においても、外部の鑑定人のチェックが入る仕組みが望ましい。

・注記開示の詳細化を進めることが要請される。鑑定人の具体的な関与の程度を投資家が十分理解できるようになることが望ましい。

以上のような施策を通じて、投資不動産公正価値の信頼性が確保される。

#### (7)投資不動産公正価値情報の活用の方向性 「投資不動産公正価値情報の活用」については、以下の点が指摘される。

・投資不動産のあり方は、業種によって異なることか明らかである。投資不動産を保有することが本業である業種と本業ではない業種とでは、両者を区分して分析することが重要である。

・歴史のある大企業と新興の中堅企業では、保有されている投資不動産の態様(保有量、種別、含み益等)が異なるため、分析上両者の区分に留意する。

・投資不動産の保有、売却、利用のあり方は株式所有構造の特性に影響を受けるため、分析上留意する。

以上を前提として、情報の受け手側(投資家、債権者等)に対し、より適切な情報分析の方法論が浸透することにより、企業側のより適切な情報提供が促進されることが期待される。

#### 5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[雑誌論文](計11件)

[1]古川傑、山本卓(2018)「遊休不動産情報の有用性の検証 東証1部上場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』査読有、第56巻第2号、pp.68-79.

[2]山本卓、古川傑(2017a)「減損会計適用における企業不動産の情報開示のあり方について」『資産評価政策学』査読無、第18巻第1号、pp.1-17.

[3]山本卓(2017b)「環境経営の促進要因とリスク評価に関する研究 - 東証1部上場製造業を対象にした実証分析を中心に - 」『明海大学不動産学部論集』査読無、第25号、pp.1-17.

[4]山本卓(2017c)「不動産実務と会計研究の融合を目指して」『明海フロンティア』査読無、第16号、pp.18-25.

[5]山本卓(2016a)「居住環境と固定資産税評価 - 国外の実証研究のサーベイを中心に - 」『資産評価情報』査読無、第214号、pp.10-17.

[6]山本卓、古川傑(2016b)「減損会計適用にかかる経営者行動と投資家評価の分析」『不動産鑑定』査読無、第53巻第8号、pp.36-43.

[7]山本卓(2016c)「本邦不動産会社の投資不動産公正価値評価の信頼性確保のための課題」『経営行動研究年報』査読有、第25

号, pp. 63-67.

[8]山本卓(2016d)「不動産業における投資不動産公正価値情報の信頼性を巡る現状と課題」『明海大学不動産学部論集』査読無, 第24号, pp. 53-67.

[9]山本卓(2015a)「不動産公正価値会計の進展と経営行動 - 投資不動産会計制度の適用で明らかになったこと - 」『資産評価政策学』査読無, 第16巻第3号, pp. 9-18.

[10]山本卓(2015b)「投資不動産公正価値情報の信頼性確保のための課題」『年報財務管理研究』査読無, 第26号, pp. 66-74.

[11]山本卓(2015c)「賃貸等不動産の時価開示における鑑定人評価の採用動機とその有用性の検証」『明海大学不動産学部論集』査読無, 第23号, pp. 1-13.

〔学会発表〕(計3件)

[1]古川傑、山本卓(2017)「減損会計情報を活用した遊休不動産分析の試み」資産評価政策学会秋の研究大会

[2]山本卓、古川傑(2016)「減損会計適用における企業不動産の情報開示のあり方について」資産評価政策学会秋の研究大会

[3]山本卓(2015)「投資不動産会計と不動産業」経営行動研究学会全国大会自由論題報告

〔図書〕(計2件)

[1]山本卓(編著)(2017)『グローバル社会と不動産価値』創成社, pp. 1-160.

[2]山本卓(2015)『投資不動産会計と公正価値』創成社, pp. 1-263.

〔産業財産権〕

出願状況

なし

取得状況

なし

## 6. 研究組織

### (1) 研究代表者

山本 卓 (YAMAMOTO, Takashi)

明海大学・不動産学部・教授

研究者番号：70732866

### (2) 研究分担者

なし

### (3) 連携研究者

なし