

## 科学研究費助成事業（科学研究費補助金）研究成果報告書

平成 25 年 4 月 4 日現在

機関番号：14501

研究種目：基盤研究（C）

研究期間：2010～2012

課題番号：22530361

研究課題名（和文） 企業の不動産戦略と企業価値に関する実証研究と事例研究

研究課題名（英文） Corporate real estate and firm value: Empirical studies from Japan

## 研究代表者

砂川 伸幸（ISAGAWA NOBUYUKI）

神戸大学・大学院経営学研究科・教授

研究者番号：90273755

## 研究成果の概要（和文）：

日本企業の不動産保有比率と株式市場の評価について検証した。不動産保有比率の上昇は、株価にネガティブな影響を与えることが明らかになった。不動産保有比率とシステマティックリスクの間には、有意な関係は観察されなかった。

## 研究成果の概要（英文）：

We examine the relationship between Japanese firms' real estate holding and firm value. There is a negative relationship between them. We do not find any significant relationship between corporate real estate holding and systematic risk.

## 交付決定額

（金額単位：円）

	直接経費	間接経費	合計
2010年度	1,800,000	540,000	2,340,000
2011年度	800,000	240,000	1,040,000
2012年度	600,000	180,000	780,000
年度			
年度			
総計	3,200,000	960,000	4,160,000

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：経営学・経営学

キーワード：企業不動産・株式市場の評価・システマティックリスク

## 1. 研究開始当初の背景

企業の不動産は、バランスシートに占める割合が大きく、重要な事業資産である。欧米では、企業不動産の評価を検証した研究が蓄積されている。一方、日本企業の不動産や不動産戦略に対する市場の評価については、その重要性が認識されているものの、ほとんど研究がされていない。本研究の背景である。

## 2. 研究の目的

日本企業のデータを用いて、企業の不動産保有比率を分析し、不動産保有比率と株式市場の評価を実証研究することが目的である。その結果を用いて、資本市場で評価される企業の不動産戦略を提言する。不動産戦略と IR 活動についても検証する。

## 3. 研究の方法

データを用いた実証研究とインタビューによる事例研究。データは、1977年から2009年までの東証上場企業である。実証方法は、株価との重回帰分析や株式ベータとの回帰分析による。

## 4. 研究成果

サンプル期間中の日本企業の不動産保有比率は、平均して 18%程度であった。この値は欧米の先行研究と比べて高くはない。企業不動産と株式市場の評価について、実証分析を行ったところ、次のことが明らかになった。第一に、不動産保有が増加した企業ほど、株式パフォーマンスが低下している。このことは、複数の方法を用いた検証のいずれにおいても確認できた。サンプル期間において、株式市場は、企業の不動産投資をネガティブに評価したといえる。第二に、企業の不動産保有比率とシステムティックリスクの指標である株式ベータの間には、有意な関係が観察できなかった。サンプル期間を 1990 年代以降にすると、企業不動産を含む有形固定資産とシステムティックリスクの間には、正の関係が観察された。この期間は、保有不動産が値下がりし続けたことが特徴である。株式市場は、不動産保有をリスク要因としてとらえた可能性が強い。一方、1990 年までの期間は、不動産が値上がりした期間であり、株式市場は不動産保有をリスク要因とみなさなかったと考えられる。

企業不動産を直接あつかったものではないが、関連テーマとして、株式市場とコンプライアンスや説明責任の関係について、調査を行った。コンプライアンスの向上や説明責任を果たすことは、投資家の評価を高めることを確認した。コンプライアンス

や説明責任の指標は、不動産戦略に対する株式市場の評価をコントロールする変数として必要な可能性がある。

## 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 5 件)

- ① T. Fukushima, N. Isagawa, T. Mae, S. Yamaguchi, and T. Yamasaki, Corporate real estate holdings: Fool's gold or crown jewels, unpublished working paper.  
査読無

- ② 山崎尚志・福島隆則  
「企業不動産マネジメントとERM」  
不動産証券化ジャーナル 30 巻、  
2011 年、61-70  
査読無

- ③ 佐藤淑子・砂川伸幸  
「優れた I R 活動と継続的な評価」  
国民経済雑誌 203 巻 5 号、  
2011 年、35-48  
査読無

- ④ 砂川伸幸・福島隆則  
「企業不動産マネジメントとコーポレートファイナンス」  
不動産証券化ジャーナル 23 巻、  
2010 年、99-103  
査読無

- ⑤ 山崎尚志・前智彦・福島隆則  
「企業不動産と株式市場」  
不動産証券化ジャーナル 24 巻、  
2010 年、70-77  
査読無

[学会発表] (計 1 件)

- ① 山口聖・福島隆則・砂川伸幸・山崎尚志・前智彦  
「企業不動産と企業価値」,  
日本ファイナンス学会第 20 回大会,  
2012 年 5 月 26 日, 専修大学

[図書] (計 0 件)

[その他]

ホームページ等

## 6. 研究組織

### (1) 研究代表者

砂川 伸幸 (ISAGAWA NOBUYUKI)  
神戸大学・大学院経営学研究科・教授  
研究者番号: 90273755

### (2) 研究分担者

山崎 尚志 (YAMASAKI TAKASHI)  
神戸大学・大学院経営学研究科・  
准教授  
研究者番号: 30403223

山口 聖 (YAMAGUCHI SATORU)  
広島経済大学・経済学部・講師

研究者番号：40548757

(3) 連携研究者

( )

研究者番号：