



この KOBAKAN ニュースは、(株)アプレイザル総研・小林穂積とお名刺交換された方、または、ご縁を頂いた方にお送りしております。

1. 企業の不動産投資活発有効活用で安定収益に昨年度売買額コロナ前水準！！

企業の不動産投資が変わってきた。新型コロナウイルス直後は売却で財務改善を進める動きが目立ったが、足元では不動産の有効活用で安定収益を得ようとする企業が増加。JR 東日本など老朽設備を商業施設などに転用する動きも広がる。法人による不動産売買額は 2021 年度に前年度比で約 2 割増え、コロナ禍前の水準に迫った。約 500 兆円とされる日本企業の保有不動産の流動化が広がる可能性もある。

みずほ信託銀行系の都市未来総合研究所が、主に法人間の不動産売買額を集計したところ、21 年度は 4 兆 3707 億円だった。コロナ禍前の 19 年度と比べ 98% まで回復した。主要な取引主体である不動産会社や不動産投資信託(REIT)に加え、一般企業による不動産取引が活発だった。

一方、21 年秋以降は企業の不動産投資に対する意識が変わりつつある。「コロナの収束を見据えた次の一手として、攻めの投資が増えた」(不動産コンサル幹部)。不動産サービス大手 CBRE の 22 年 1~3 月の不動産取引金額は約 1500 億円と前年同期から倍増した。約半分が企業による案件が占め、収益源の多角化や魅力ある施設に替える動きが目立つ。

企業は不動産事業で安定収益の確保を急ぐ。三井不動産の三木孝行専務執行役員は「保有する土地や施設を物流施設や住宅、商業施設へと開発したい企業からの相談は増えている」と話す。

企業にとって不動産投資が収益につながれば「事業拡大のほか自己資本利益率(ROE)の改善効果が期待される」(国内証券アナリスト)。 (日本経済新聞 2022.5.29)

最近の企業の不動産投資事例

JR 東日本と京王電鉄	新宿駅西南口エリアを再開発
IHI	工事跡地の一部を物流施設に
JR 北海道	社宅用地に賃貸マンション
J・フロントリテイリング	事務所や倉庫だった遊休資産を賃貸マンションなどに

2. 大和ハウス住宅展示場 3 割削減デジタル営業に移行！！

大和ハウス工業は全国にある住宅展示場を 5 年で 3 割減らす。新型コロナウイルス禍で来場者数が減少しているうえ、展示場を契機とした注文住宅の契約率が低下していることに対応する。今後、デジタル技術を活用した住宅販売へ段階的に移行する。人口減少で国内の注文住宅市場は 20 年で 25%縮小した。展示場を大きく減らす取り組みは住宅各社の営業手法に影響を与える可能性もある。同社は注文住宅では業界 3 位で、2022 年 3 月末時点で全国に 197 カ所の展示場を展開する。新型コロナウイルス禍で 21 年度の来場者数はコロナ禍前の 19 年度比約 5 割減と大きく減少した。来場をきっかけに契約した割合も従来は 5 割程度あったが、21 年度は 3 割にまで低下した。

展示場は 1 カ所あたり、年間の維持費用が 3000 万～5000 万円かかる。展示場での営業効率が落ちていると判断し 26 年度までにまず 50 カ所ほど閉鎖する方針だ。主に人口減少が進む地方の不採算の展示場が対象となり、最大で 100 カ所になる可能性もあるという。展示場の削減により、資材価格の高騰で上昇する住宅建設コストに対応する狙いもある。

展示場の代わりにデジタルを駆使した営業に力を入れる。今年 4 月に始めた仮想空間でアバター(分身)を動かしながら住宅を見学できるサービスなどを拡充する。

大和ハウスの 21 年度の、注文住宅の販売戸数は約 5000 戸。このうち最大 1 割がインターネットを起点として販売に至った住宅だというウェブサイトを通じた営業を強化するなど、26 年度までに 1200 戸と全体の約 2 割に高める考えだ。(日本経済新聞 2022.6.11.)

3. 大成建設が私募 REIT 不動産で収益拡大 10 年後 1000 億円！！

大成建設は非上場の不動産投資信託(REIT)に参入する。来春の組成に向け資産運用会社を設立し、10 年後をメドに 1000 億円の運用規模をめざす。清水建設や西松建設も組成準備を進める。開発不動産を REIT へ売却して資金を早期に回収し、次の案件に振り向ける。総資産を膨らませずに効率よく不動産開発を進めて収益基盤を拡大する。

大成建設は 5 月、資産運用会社「大成不動産投資顧問」を設立した。自らが 6 割、グループの大成有楽不動産などが 4 割出資した。2023 年春に私募 REIT を組成し、150 億円規模の不動産運用を始める。みずほ証券を財務アドバイザーとする。地銀、生損保、年金基金などから出資を受けるほか、自社グループも出資する。金融機関から融資も受ける。

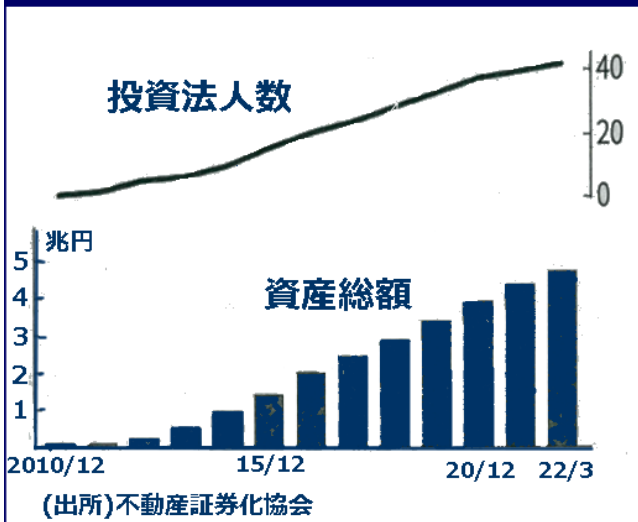
5 月時点で保有する 3000 億～4000 億円相当の不動産の一部を REIT に組み込み、3～4 年後に 500 億円、10 年後に 1000 億円の運用規模を目指す。また首都圏でオフィスビルや中型マンション、物流倉庫など安定収益を見込みやすい物件を軸に開発して REIT に売却する。テナントが入った状態で長期間保有し、4%前後の運用益をめざす。

他社でも私募 REIT の運用が広がる。

ゼネコンで私募 REIT 運用が広がる		
	開始時期	運用資産
鹿島	18 年 6 月	250 億円
長谷工	22 年 2 月	200 億円
清水建設	23 年初頭～	300 億円
西松建設	22 年度中	350 億円
大成建設	23 年春～	150 億円

資産規模は開始時の実績または目標

私募リートは年々増加傾向



清水建設は21年8月に資産運用会社を設立し、23年初頭の運用開始をめざす。自社で開発したオフィスや物流施設をREITに売却し、施設運営は子会社で手がける。清水建設は21年8月に資産運用会社を設立し、23年初頭の運用開始をめざす。自社で開発したオフィスや物流施設をREITに売却し、施設運営は子会社で手がける。5年以内に1000億円をめざし、まず300億円規模で運用を開始する。

ゼネコンは建設事業の収益が景況感に左右されることから安定収益が見込める不動産

開発事業の拡大を進める。開発物件を長期保有することで自社計画の投資枠を超えてしまう恐れもある。物件を私募REIT売却することで投資枠を効率的に回転させたい考えた。

自前で不動産を抱えることで資産効率が低下する懸念もあった。西松建設は21年当時に筆頭株主だったアクティビスト(物言う株主)から、保有不動産の資産効率向上を求められた。その後、21年5月発表の中計でアセットマネジメント事業の強化・拡充を掲げて私募REITに参入した。

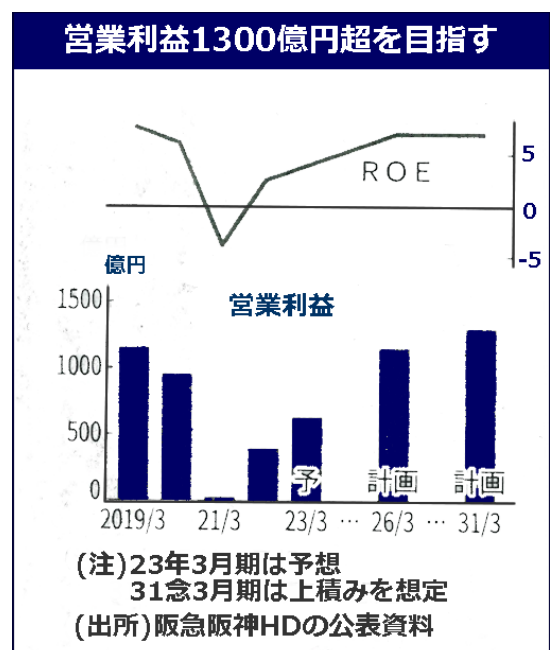
不動産証券化協会によると、22年3月時点で国内の私募REITの運用資産総額は前年同月比13%増の4兆7250億円。特定の投資家との相対でやり取りするため、手続きが比較的簡易で済む。一般に公募REITよりも利回りが高く、運用難に悩む投資家の需要を取り込んでいる。

(日本経済新聞 2022. 5. 18)

4. 阪急阪神HD、梅田、35年めど一体再開発成長投資2900億円！！

阪急阪神ホールディングス(HD)は5月20日、2031年3月期までの長期ビジョンと26年3月期を最終年度とする中期経営計画を公表した。不動産を軸とした今後4年間の「成長投資」を2900億円とし、大阪の梅田や千里中央の両地区で計画する再開発も具体化を急ぐ。新型コロナウイルス禍の生活の変化や人口減少で鉄道事業の成長が難しくなるなか、不動産事業を伸ばす。

同社はコロナ禍でこれまでの前提が大きく崩れたとして経営計画を取り下げていた。新たに発表した長期ビジョンでは31年3月期に営業利益を1300億円(22年3月期の3.3倍)にする目標を掲げ、デジタルを活用した新規事業などでさらに利益の上乗せを目指す。中計の最終年度に当たる26年3月期の営業利益の目標は1150億円(同2.9倍)とした。



成長のカギを握るのは鉄道の利用増にもつながる不動産事業だ。梅田では 24 年度末に営業を終える大阪新阪急ホテルと梅田駅直結の阪急三番街、阪急ターミナルビルを 35 年ごろをめどに一体開発する計画を公表した。

詳細は今後詰めるが、大学やオフィスの誘致などを想定。商業施設の阪急三番街は全面改修する。阪急電鉄の嶋田泰夫社長は同日の記者会見で「事務所に出て働くのが楽しい空間を作り、国際交流拠点としての機能も目指す」と話した。鉄道事業でも十三駅を通じて新大阪駅と大阪梅田駅を結ぶ新線開発の検討も進める。梅田の再開発とあわせて 35~40 年ごろには利益貢献につながるとした。

同社は 3 月に阪神梅田本店を含む複合ビルの開発を終えるなど、かねてより梅田で再開発を進めてきた。ザイマックス不動産総合研究所(東京・港)によると、22~25 年の 4 年間に供給予定のオフィス面積のうち梅田は 6 割近くに当たる 31 万 7000 m²。梅田で働く人は増えており、再開発でさらに街の魅力を高めてグループの収益源として成長させたい考え。

(日本経済新聞 2022.5.21)

5. 建設業に TOB 最高、需要飽和再編の動き！！

ゼネコンなど建設企業への TOB(株式公開買い付け)が増加している。2021 年度に日本国内で届け出のあった TOB のうち、建設業を対象とした買い付けの総額は過去最高の 2908 億円にのぼった。成長に向けた業容変革の動きに加え、アクティビスト(物言う株主)との対立が促している面がある。国内の建設需要は飽和状態にあり、歴史的に動きの鈍かった建設業界の再編が今後、加速する可能性もある。

目立つのが、成長に向けた業容変革を狙う TOB だ。公共インフラなどに強い道路舗装会社との提携や環境分野を強化するための動きが相次ぐ。

TOB が進む背景には業界の飽和がある。国土交通省によると建設業許可業者数は 21 年 3 月末時点で 47 万 3952 業者で近年は横ばい傾向だ。建設業は「90 年代後半から 00 年代前半に他産業では再編の波があったものの、建設業では景気刺激に伴う公共投資で業者数が温存されてきた」(楽天証券経済研究所の窪田真之氏)歴史がある。工事受注という業界構造から「合併しても入札に応じられる枠が増えないため、M&A に後ろ向きな企業が多かった」

建設業では TOB が相次ぐ		
社名	TOB 対象	狙いなど
ゴールドマン系	NIPPO	ENEOS4 子会社として非上場化
インフロニア	東洋建設	完全子会社化を計画
清水建設	日本道路	転結子会社に
西松建設	自社	対立ファンドとの関係解消。最終的に一部は伊藤忠が保有
大豊建設	自社	第三者割当増資で麻生の子会社入り

建設業では PBR(株価純資産倍率)が 1 倍以下で割安な株が目立つ。政策保有株や不動産を多数保有し資産効率が低い一方、財務は健全で株主還元余地もあり TOB 対象になりがちだ。今後、資産効率向上や成長に向けた再編は一段と進む可能性がある。

(日本経済新聞.4.20)

6.判例集誤り新たに 105 ヶ所文言欠落・人名ミスも・最高裁調査！！

最高裁の重要な資法判断を掲載する「判例集」に判決文の原本と異なる誤りが多数見つかった問題で、最高裁が追加でサリサンプル調査した結果、1948~2006 年の大法廷判決や決定など 21 件に計 105 カ所の誤りが新たに確認された。

大半は誤字脱字や句読点のミスだが、文言の欠落や人名の間違いもあった。最高裁が 6 月 3 日までにホームページに公開した。

今回の 21 件とは別に、著名な大法廷判決 12 件に 119 カ所の誤りが判明し、最高裁は 21 年 10 月に発表していた。今後、有識者の意見を聴いた上で対処方針を決める。

サンプル調査は、1948 年からの 70 年間で最高裁が出した判決や決定を 1 年につき 1 件、計 70 件抽出し、ここから 50 件に絞って原本との食い違いを調べた。古いものほど誤記が多かった。賭博開帳凶利罪の規定が合憲かどうか争われた 50 年の大法廷判決では「法律は国会が…制定するものであるから」の部分で「法律は国家が…」とするなど、計 10 カ所のミスがあった。

戦前の鉄砲火薬類取締法施行規則が現行憲法の施行で効力を失った、との判断を示した 52 年の判決は、裁判官による反対意見の中で「法律、命令等の制定の形式が新憲法の条規に反する場合」とした文章から「条規に反する」が欠落し、意味合いが変わっていた。

(日本経済新聞、2022.6.4)

このニュースレターの配信を希望されないときは、お手数ですが、
当社宛に FAX またはメールフォームにてご一報下さい。
メルマガ登録解除フォーム (<https://ereaa-office.com/contact/>)

希望しない
(御名前)