

【 寄 稿 】

企業の土地投資戦略

～求められる戦略間最適化とコミュニティとの共生～

株式会社ニッセイ基礎研究所 社会研究部門
主任研究員 百嶋 徹

日銀短観によれば、企業の土地投資は2003年度に大幅に増加し、2004年度も強含みであった。企業はバブル崩壊以降、持たざる経営を推進してきたと言われるが、全体として積極的な土地取得に転じたのだろうか。本稿では、土地投資のセミマクロ統計の分析と特徴的な個別企業事例の考察を行い、この点を明らかにしていきたい。

土地の取得・売却・賃貸借の選択を行う土地投資行動は、先進事例では事業・財務戦略との整合性をとった戦略的な動きであることに注目したい。また良き企業市民として土地投資行動を通じて地域社会との共生を図り、地域活性化に貢献することは、企業利潤追求の好循環につながることを指摘したい。

1. 企業は土地取得に転じたのか？

(1) 土地取得に動いたのは大企業

日銀短観によれば、2003年度の企業の土地投資金額（新規取得ベース）は、中小企業の小売業や不動産業などにけん引され前年比26%増加し、続く2004年度は中堅・中小企業では減少に転じたが、大企業の製造業の大幅な伸び（同35%増）を支えに全体では同2%増を維持した（図表-1）。大企業の製造業の増加寄与度は2003年度の0.7%から2004年度に3%まで高まり、大企業の製造業が2004年度の土地投資をけん引した^(注1)。

図表-1 企業の土地投資（新規取得）

		2002年度	2003	2004	前年比伸び率(%)		寄与度(%)		構成比(%)		
					2003	2004	2003	2004	2002	2003	2004
大企業	製造業	2,195	2,349	3,172	7.0	35.0	0.7	3.0	10.2	8.7	11.5
	非製造業	7,762	8,635	8,965	11.2	3.8	4.1	1.2	36.1	31.8	32.4
	合計	9,957	10,984	12,137	10.3	10.5	4.8	4.3	46.3	40.5	43.8
中堅企業	製造業	507	745	709	47.1	▲ 7.2	1.1	▲ 0.1	2.4	2.7	2.6
	非製造業	4,207	4,224	4,075	0.4	▲ 3.5	0.1	▲ 0.5	19.6	15.6	14.7
	合計	4,713	4,969	4,784	5.4	▲ 3.7	1.2	▲ 0.7	21.9	18.3	17.3
中小企業	製造業	1,393	2,040	1,676	46.4	▲ 17.8	3.0	▲ 1.3	6.5	7.5	6.1
	非製造業	5,425	9,128	9,097	68.3	▲ 0.3	17.2	▲ 0.1	25.2	33.7	32.8
	合計	6,818	11,168	10,773	63.8	▲ 3.5	20.2	▲ 1.5	31.7	41.2	38.9
合計	製造業	4,095	5,134	5,557	25.4	8.2	4.8	1.6	19.1	18.9	20.1
	非製造業	17,394	21,987	22,137	26.4	0.7	21.4	0.6	80.9	81.1	79.9
	合計	21,489	27,121	27,694	26.2	2.1	26.2	2.1	100.0	100.0	100.0

(資料) 日本銀行「短観 (2005年6月調査)」からニッセイ基礎研究所作成。

一方、国土交通省「土地基本調査」により、過去10年間の会社法人の土地所有面積を資本金規模別に見ると、資本金100億円以上の大企業群が土地取得を主導してきたことがわかる（図表-2）。対照的に資本金1～50億円の企業群は後半5年間を中心に処分を進めている。一方、同5,000万円未満の中小企業群では一部の企業が取得に動いている。中小企業における土地所有増加の背景と

しては、事業の自由度を確保するための隣地の取得や底地の買上げの他、自前の土地・建物を持ちたいとの意識も一部にはあるとみられる。さらに依然として担保資産として取得している面もある。国土交通省「平成17年版土地白書」によれば、資金調達における土地所有の重要性について、資本金が小さい企業ほど重要と考えている。

図表－2 会社法人の資本金別土地所有面積

単位:百万㎡

資本金	1993	1998	2003年	増減数(93～03年)		
				93～98年	98～03年	
1000万円未満	1,469	627	650	▲ 842	▲ 23	▲ 819
1000万～3000万円未満	1,927	2,474	2,395	▲ 547	▲ 79	▲ 468
3000万～5000万円未満	1,398	1,200	1,253	▲ 199	▲ 53	▲ 146
5000万～1億円未満	1,184	1,252	1,249	▲ 68	▲ 3	▲ 66
1億～2億円未満	946	911	711	▲ 35	▲ 200	▲ 235
2億～5億円未満	1,519	1,302	900	▲ 217	▲ 402	▲ 619
5億～10億円未満	309	330	227	▲ 21	▲ 103	▲ 82
10億～20億円未満	407	498	316	▲ 92	▲ 183	▲ 91
20億～50億円未満	466	523	409	▲ 57	▲ 114	▲ 57
50億～100億円未満	756	866	885	▲ 111	▲ 19	▲ 130
100億円以上	5,351	6,152	6,404	▲ 800	▲ 253	▲ 1,053
合計	15,732	16,134	15,399	▲ 402	▲ 735	▲ 333

(資料) 国土交通省「土地基本調査」からニッセイ基礎研究所作成。

東証1部上場企業を対象に、土地資産（連結ベース、簿価）の2001年度末から2004年度末までの増加額（減損損失分を加算した実質ベース）のランキングをとると、トヨタ自動車など業界の大手企業群が上位を占めた（図表－3）。増加額が200億円以上の企業は19社あり、いずれも資本金が100億円超の大企業である。19社のうち8

社が製造業であり、8社合計の土地資産は3年間で14%増加し、その増加額が19社合計に占める比率は42%であった。8社のうち、自動車関連（完成車および部品）4社、電気機械1社、精密機械1社、紙パルプ2社と、自動車関連が半分を占めている。

図表－3 東証1部上場企業の土地資産増加額ランキング
(01～04年度末・連結ベース、200億円以上)

順位	社名	土地資産(億円)			土地 減損損失 (億円)④	実質増加 額(億円) ⑤=③+④	増加率 (%) ⑤÷①	構成比 (%)
		01年度末 ①	04年度末 ②	増加額 ③=②-①				
1	東京急行電鉄	4,439	5,193	754	659	1,413	31.8	15.8
2	トヨタ自動車	10,709	11,828	1,119	250	1,369	12.8	15.4
3	NTT	7,415	8,371	956	0	956	12.9	10.7
4	東京電力	5,835	6,281	446	206	651	11.2	7.3
5	日立製作所	3,974	4,363	389	117	507	12.7	5.7
6	本田技研工業	3,182	3,652	470	0	470	14.8	5.3
7	プロミス	139	507	368	12	380	273.6	4.3
8	大和ハウス工業	2,088	2,437	349	0	349	16.7	3.9
9	豊田自動織機	466	787	321	5	326	70.1	3.7
10	キヤノン	1,573	1,823	251	60	311	19.8	3.5
11	王子製紙	2,472	2,780	308	0	308	12.5	3.5
12	関西電力	3,486	3,770	284	0	284	8.2	3.2
13	ダイビル	1,194	1,425	231	45	276	23.2	3.1
14	三菱地所	13,412	13,655	244	0	244	1.8	2.7
15	NTTドコモ	1,737	1,961	224	0	224	12.9	2.5
16	オービック	8	228	220	0	220	2,781.1	2.5
17	日本製紙グループ本社	2,437	2,651	214	0	214	8.8	2.4
18	オリエンタルランド	707	920	213	0	213	30.2	2.4
19	富士重工業	1,506	1,708	202	0	202	13.4	2.3
	合計(19社)	66,776	74,339	7,563	1,355	8,918	13.4	100.0
	製造業(8社)	26,317	29,591	3,274	433	3,707	14.1	41.6
	非製造業(11社)	40,459	44,747	4,289	922	5,211	12.9	58.4

(注1) 会計処理変更など特殊要因による増加が大きいと判断された企業はランキングから除いた。

(注2) 日立製作所の2001年度末の数値は2004年に吸収合併したユニシアジェックスとトキコを加算した。

(注3) 関西電力は単体ベース。

(注4) 土地減損損失は2003年度または2004年度に計上された金額。トヨタ自動車、日立製作所、キヤノンは単体ベースの数値を用いた。

(注5) 構成比は実質増加額が19社合計に占める比率。

(資料) 有価証券報告書からニッセイ基礎研究所作成。

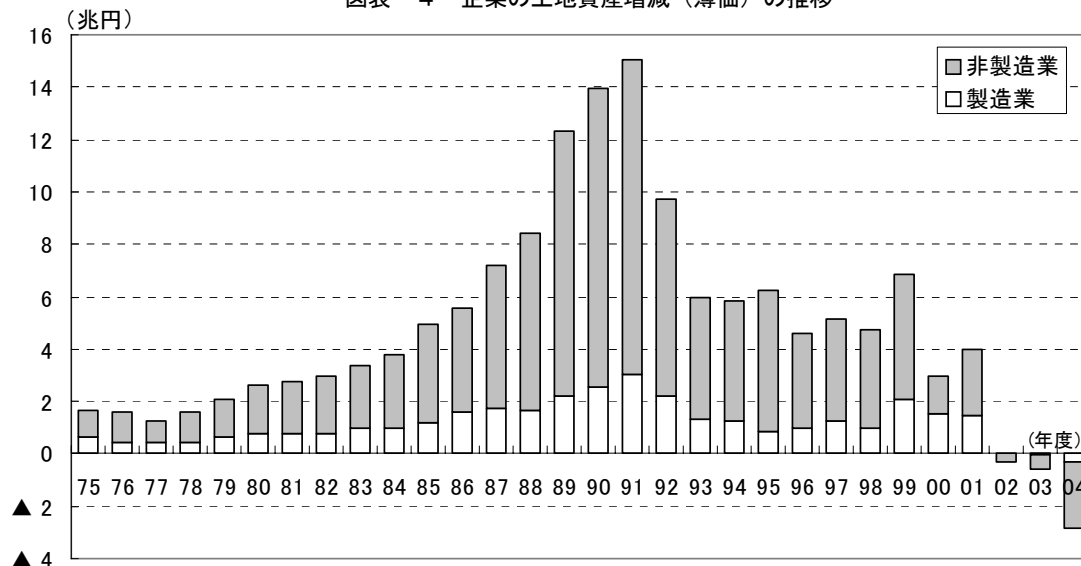
(2) 企業全体では歴史的な高水準の売却が継続

短観では土地投資は昨年3月調査より新設された調査項目であるため、2002年度以降のデータしか入手できず、足下の水準が歴史的にみてどういうレベルにあるのか判定できない。そこで次に財務省「法人企業統計」から算出された土地資産増減（簿価ベース）の歴史的推移を見てみよう。

全産業で2002年度に▲2,980億円と過去30年間で初めてマイナスに転じた後、2003年度の▲5,766億円に

続き、2004年度は▲2兆8,300億円とマイナス幅が大幅に拡大した（図表-4）。このうち非製造業が▲2兆5,200億円を占め、マイナス幅の拡大も大きい。マイナス幅のうち減損会計の早期適用による簿価の引下げ影響が2003年度5,570億円程度、2004年度1兆200億円程度と概算され、これを除いた実質的な土地資産増減（取得額マイナス処分額）では、2003年度は▲200億円程度と小幅なマイナスであったとみられるが、2004年度は▲1兆8,000億円と大幅なマイナスであったと推定される。

図表-4 企業の土地資産増減（簿価）の推移



(資料) 財務省「法人企業統計」からニッセイ基礎研究所作成。

ここで減損会計の早期適用に伴う減損損失について触れておこう。多くの上場企業が採用する3月期決算の場合、2003年度から早期適用が認められ、2005年度から強制適用となる。また小売企業の多くが採用する2月期決算の場合は、早期適用が2004年度、強制適用が2006年度からとなる。2004年度に早期適用する企業が急増している。

分析に用いた減損損失（連結ベース）を見ると、減損会計を早期適用した東証1部上場企業（2003年度78社、2004年度257社）のうち、在外子会社分を計上した企業や連結子会社分の重複などを除いた集計値（2003年度69社、2004年度223社）は、2003年度7,754億円、2004年度1兆7,814億円（いずれも固定資産全体）と概算され、2004年度は2003年度の2倍以上の水準に達したとみられる（図表-5、図表-6）。資産種類別にみると、土地は2003年度の5,574億円（全体に占める比率

は7割強）から2004年度は1兆243億円（同6割弱）へ急増したと推定される。分析では、これを土地簿価の引下げとして用いた。このうち2003年度は製造業と非製造業が半分ずつ占め、2004年度は非製造業が7割弱を占めていると概算された。建物・構築物も加えると不動産が減損損失の85～90%を占めているが、これは不動産の時価下落が明確であることに加え、正味売却価額として鑑定評価額など比較的客観的な数値を得やすいことから、企業は不動産の減損処理を先行させているものと推測される。

1社当たりの土地の減損損失をみると、2003年度が製造業96億円、非製造業70億円に対して、2004年度は製造業29億円、非製造業64億円となっており、製造業では遊休地など地価が大幅に下落した土地の大型物件に対する減損処理は一巡した可能性がある。

東証1部上場企業のうち2003年度に50億円以上の減

損損失を計上した企業は21社あり、そのうち9社を製造業が占め、とくに最も多額の損失額を計上した新日本石油では、土地の減損損失がSS（サービスステーション）や遊休資産などを中心に1,608億円に達した（図表-5）。減損損失に占める土地の比率は製造業29社平均で80%、非製造業40社平均で65%となっており、製造業における土地減損の比率が相対的に高い。同様に2004年度に100億円以上の減損損失を計上した企業は37社あり、そのうち13社を製造業が占めている（図表-6）。損失額が最も多かったダイエーでは、土地の減損損失も1,567億円と最も多額であったが、不採算店舗など建物・構築物の減損損失も1,559億円と土地とほぼ同額が計上された。小売企業では店舗など建物・構築物の減損損失の比率が製造業に比べ高くなる傾向がある。減損損失に占める建物・構築物の比率は製造業114社平均16%に対して、非製造業109社平均は33%となっている。

日銀短観と法人企業統計の結果をあわせると、2003～2004年度の土地取得額は増加基調にあるものの、土地処分額（簿価ベース）が歴史的な高水準に達しており、

2003年度は売却と取得がほぼ拮抗し、2004年度は売却が取得を大幅に上回ったと考えられる。企業部門全体では資産リストラ下で土地処分が依然として高水準にあるなか、一部の企業が土地取得に動いているという見方ができる。

日銀短観と法人企業統計のデータを簡便的に接続して、土地の新規取得額（日銀短観データの修正値）から土地資産増減（法人企業統計のデータ）および減損分（ニッセイ基礎研究所概算）を差引いて土地処分額を概算すると、全産業で2003年度は約2.4兆円と2002年度の約2.1兆円から14%程度増加したのに続き、2004年度は4.7兆円と前年度比ほぼ倍増した（図表-7）。非製造業が全体の処分額の9割程度を占め、増加額も大幅であるとみられる。減損損失を除く実質的な土地資産増減を見ると、製造業では2003年度の2,200億円前後から2004年度は200億円前後へとプラス幅が2,000億円程度減少する一方、非製造業では2003年度の▲2,400億円前後から2004年度は▲1兆8,300億円前後へとマイナス幅が1兆6,000億円弱拡大したと推定される。

図表-5 東証1部上場企業の減損損失額ランキング（03年度連結ベース、50億円以上）

順位	会社名	減損損失(億円)			構成比(%)			
		土地	建物・構築物	その他	土地	建物・構築物	その他	
1	新日本石油	1,715	1,608	64	43	93.8	3.7	2.5
2	東京急行電鉄	876	655	136	85	74.7	15.5	9.7
3	伊藤忠商事	768	595	173	0	77.5	22.5	0.0
4	日本信販	662	611	46	5	92.3	6.9	0.8
5	新日本製鐵	601	358	209	34	59.6	34.7	5.7
6	大成建設	526	267	227	33	50.7	43.1	6.2
7	東京電力	448	206	0	243	45.9	0.0	54.1
8	宇部興産	175	64	65	47	36.3	36.8	26.9
9	スズキ	174	171	0	3	98.2	0.0	1.8
10	フジクラ	159	108	51	0	67.6	32.3	0.0
11	日産ディーゼル工業	126	88	38	1	69.7	29.8	0.5
12	セコム	112	64	48	0	57.0	43.0	0.1
13	相模鉄道	112	48	54	10	42.7	48.5	8.8
14	東ソー	108	73	16	19	67.7	14.8	17.5
15	日立造船	108	63	25	19	58.7	23.6	17.7
16	ナカフドー建設	77	59	16	2	77.7	20.3	2.0
17	味の素	76	76	0	0	100.0	0.0	0.0
18	クレディセゾン	76	21	31	23	27.9	41.3	30.8
19	伊勢丹	63	0	37	26	0.0	58.6	41.4
20	住友林業	55	28	15	13	50.1	27.0	22.9
21	大林組	53	44	9	0	83.4	16.6	0.0
合 計 (69社)		7,754	5,574	1,446	734	71.9	18.6	9.5
製造業 (29社)		3,467	2,787	504	176	80.4	14.5	5.1
非製造業 (40社)		4,287	2,787	941	558	65.0	22.0	13.0

(注1) ①新日本石油の連結子会社であるNIPPOコーポレーション（減損額167億円）②在外子会社分を計上した4社（合計55億円）

③内訳不明の4社（同27億円）は対象から除いた。

(注2) 伊藤忠商事は資産種類別の内訳が開示されている単体ベースを用いた。因みに連結ベースは1,253億円。

(注3) 合計は東証1部上場企業のうち03年度に減損会計を早期適用した78社から（注1）の9社を除いた69社を集計。

(資料) 有価証券報告書からニッセイ基礎研究所作成。

図表－6 東証1部上場企業の減損損失額ランキング（04年度連結ベース、100億円以上）

順位	会社名	減損損失(億円)				構成比(%)		
		土地	建物・構築物	その他	土地	建物・構築物	その他	
1	ダイエー	3,256	1,567	1,559	129	48.1	47.9	4.0
2	大京	1,829	1,229	530	69	67.2	29.0	3.8
3	JFEホールディングス	754	551	0	203	73.1	0.0	26.9
4	三井住友建設	596	354	235	7	59.4	39.4	1.2
5	積水ハウス	595	398	187	10	66.9	31.4	1.7
6	東日本旅客鉄道	464	408	53	3	87.9	11.5	0.6
7	中部電力	456	317	32	108	69.5	6.9	23.6
8	関西電力	443	28	77	338	6.4	17.3	76.3
9	長谷工コーポレーション	408	293	92	23	71.7	22.7	5.7
10	藤和不動産	388	323	43	22	83.2	11.1	5.7
11	名古屋鉄道	387	91	156	140	23.5	40.2	36.3
12	三井不動産	338	124	112	102	36.6	33.1	30.3
13	昭和シェル石油	337	276	61	0	81.8	18.2	0.0
14	ヤマハ	327	102	224	1	31.2	68.5	0.3
15	イトーヨーカ堂	265	134	120	11	50.6	45.1	4.3
16	トヨタ自動車	250	250	0	0	100.0	0.0	0.0
17	KDDI	234	0	9	225	0.0	4.0	96.0
18	サンリオ	219	8	193	19	3.6	87.9	8.5
19	日立製作所	199	117	65	16	59.0	32.9	8.1
20	マルエツ	191	70	76	45	36.7	39.9	23.3
21	三井化学	177	170	2	5	95.9	1.0	3.1
22	三菱化学	173	77	14	82	44.6	7.8	47.6
23	新日鉱ホールディングス	167	109	31	27	65.2	18.6	16.2
24	三共	159	1	22	136	0.7	13.6	85.7
25	大阪ガス	139	137	2	0	98.8	1.2	0.0
26	小田急電鉄	130	54	72	4	41.6	55.3	3.1
27	日本郵船	127	86	32	9	67.9	25.3	6.8
28	麒麟ビール	124	101	21	3	81.0	16.8	2.2
29	オリエントコーポレーション	120	35	9	76	28.9	7.6	63.5
30	ベスト電器	119	30	45	44	25.5	37.5	37.1
31	昭和電工	118	74	40	4	62.7	33.8	3.4
32	東宝	114	98	12	4	86.1	10.7	3.2
33	コスモ石油	113	77	0	36	67.9	0.0	32.1
34	モスフードサービス	113	94	18	1	83.1	15.8	1.1
35	三菱倉庫	107	57	45	5	53.1	42.1	4.8
36	九州電力	105	42	43	20	39.7	40.9	19.4
37	キヤノン	105	60	33	11	57.8	31.4	10.8
合計(223社)		17,814	10,243	5,055	2,516	57.5	28.4	14.1
製造業(114社)		4,864	3,270	787	807	67.2	16.2	16.6
非製造業(109社)		12,950	6,973	4,268	1,709	53.8	33.0	13.2

(注1) ①重複となる連結子会社2社(減損額合計84億円) ②在外子会社分のみ計上した11社(同1,098億円) ③内訳不明の21社(同204億円)は対象から除いた。また在外子会社分を一部含む13社については、在外子会社分(415億円)を除いた減損額を対象とした。

(注2) JFEホールディングスとコスモ石油は土地以外の資産分は「その他」に含まれる。

(注3) トヨタ自動車、日立製作所、キヤノンは資産種類別の内訳が開示されている単体ベースを用いた。

(注4) 合計は東証1部上場企業のうち04年度に減損会計を早期適用した257社から(注1)①～③の34社を除いた223社を集計。

(資料) 有価証券報告書からニッセイ基礎研究所作成。

図表－7 企業の土地処分額（簿価ベース）の推定

単位：億円、%

データ出所	項目	業種	データ			伸び率	
			2002	2003	04年度	2003	04年度
日銀短観	土地投資額① (修正ベース)	製造業	3,814	4,825	5,924	26.5	22.8
		非製造業	14,534	19,283	23,552	32.7	22.1
		全産業	18,348	24,108	29,476	31.4	22.3
法人企業統計	土地資産増減②	製造業	105	▲ 558	▲ 3,072	-	-
		非製造業	▲ 3,085	▲ 5,208	▲ 25,233	-	-
		全産業	▲ 2,980	▲ 5,766	▲ 28,305	-	-
有価証券報告書 (弊社概算)	減損損失③ (東証1部上場)	製造業	-	2,787	3,270	-	17.4
		非製造業	-	2,787	6,973	-	150.1
		全産業	-	5,574	10,243	-	83.8
弊社推定	土地処分額 ①-②-③	製造業	3,709	2,597	5,726	▲ 30.0	120.5
		非製造業	17,619	21,703	41,813	23.2	92.7
		全産業	21,329	24,300	47,539	13.9	95.6

(注) 短観の全産業の設備投資(土地およびソフトウェア投資を除くベース)は法人企業統計に比べ、02年度17%増(製造業7%増)、03年度12%増(同6%増)、04年度6%減(同6%減)となっており、この比率を用いて短観の土地投資を増減額修正して法人企業統計ベースに合わせた。

(資料) 日本銀行「短観」、財務省「法人企業統計」、有価証券報告書からニッセイ基礎研究所推定。

2. 土地投資行動の背景

(1) 製造業と非製造業の違い

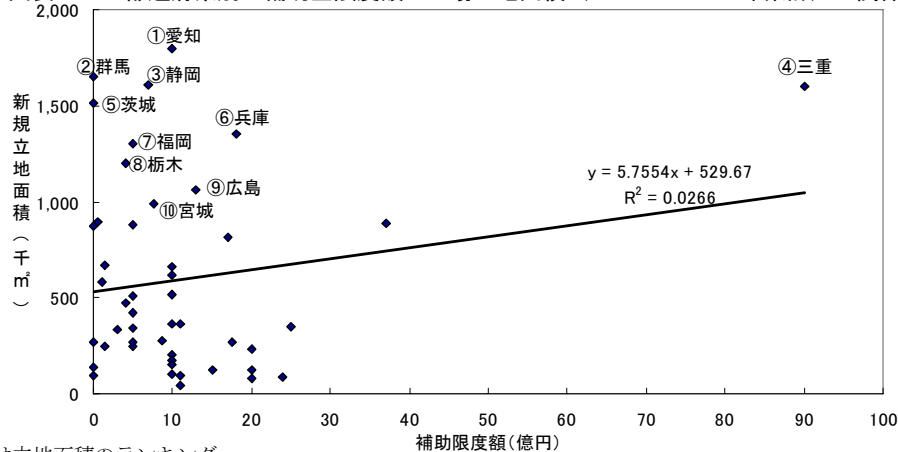
土地投資行動の本質は、かつての財テクのように土地単体で利益追求するのではなく、敷地上に構築する建物や機械装置など上物とのセットで利益最大化を図ることであり、経営戦略そのものであると言える。すなわち、どの企業にとっても、研究開発施設、工場、営業店舗、本社などの立地戦略に深くかかわるものである。ただし、土地投資行動を規定する要因は、製造業と非製造業では大きく異なる。ここでは製造業は工場、非製造業は商業施設を想定して比較してみよう。

まず立地選択においては、工場の場合、材料、部品、製造装置などの関連企業群との連携や既存インフラ（電力や工業用水等の役用関係や道路・港湾等の交通インフラなど）の活用を可能とする産業集積が最重要要件とみられ、内外の立地比較をもとに立地最適化が図られ

る(注2)。

全国の自治体では2003年以降、補助金などを中心に企業誘致策を拡充・強化する動きがみられる。ここで企業誘致策と工場立地の関係について概観しておこう(注3)。企業誘致策のうち、設備投資額や雇用増を基準とした助成の上限額(補助限度額)と工場立地面積の回帰分析を行うと、補助金と立地面積の間に相関関係はないとの結論が得られた(図表-8)。この結論は、工場の立地選定が、最重要条件と考えられる産業集積の成熟度に加え、既存工場との近接性、経営トップの当該地域に対する認知度、自治体の企業誘致に関する政策パッケージなど複数の条件を内外の立地候補地について総合的に評価・比較することにより意思決定されるものであり、補助金の多寡のみで判断されるものではないことを示していると考えられる。因みに、2003年～2004年累計の工場立地面積が最も大きかった愛知県では、補助限度だけをみると10億円と全国で必ずしも高い水準ではない。

図表－8 都道府県別の補助金限度額と工場立地面積（2003～2004年累計）の関係



(注1) 番号は立地面積のランキング。

(注2) 補助限度額は2003～2004年平均。新規立地の場合の1回当たり上限。研究施設併設のケースを想定。市町村分を含まない。

(資料) 経済産業省「工場立地動向調査」、都道府県HPなどからニッセイ基礎研究所作成。

一方、商業施設の場合は、地域の商圈人口の取り込み、そのための交通アクセスが重要であり、地域毎の出店戦略の最適化から元々絞り込まれた立地選定になると考えられる。

投資のライフサイクルについては、工場の場合、撤収がなければ半永久的に用地は活用され、手狭になるまで既存用地で設備投資が繰り返されるため、地価や地代を見ながら立地を動かし毎年新規立地で投資を行うことはない。とくに半導体工場や石油化学コンビナートの建設ではインフラ投資が大きく、最初にまとまった土地を購入して将来の拡張に備えることが多い。産業景気の上昇サイクルに合わせて、他社よりも早く操業開始できるよう、土地手当てを行うことが最も重要である。一方、商業施設の場合、基本的に店舗寿命に相当する20～30年程度で閉店・退出することになるため、地価や地代など不動産市場の動きを見極めながら新規出店・閉店を毎年繰り返す。競合企業との用地争奪戦も想定され、土地確保の戦略的重要度は製造業に比べて高い。

建物の減価償却期間に用いられる耐用年数を比較すると、投資のライフサイクルの違いが明らかになる。すなわち建物の耐用年数の最長期間をみると、ショッピングセンター（SC）などの商業施設を展開する小売企業やディベロッパーでは20～39年であるのに対して、製造業の大手企業では50～60年となっており、明らかに製造業の方が長い（図表－9）。結果として工場の場合、基本的に土地の取得・所有が選択される一方、商業施設では

賃借が選択される傾向があるとみられる。実際、製造業の賃借料は99年度以降、低下傾向にあり、賃借料が付加価値に占める割合（賃借料分配率）も5%にとどまっているのに対して、非製造業では賃借料が増加傾向にあり、賃借料分配率も11%まで上昇している（図表－10）。

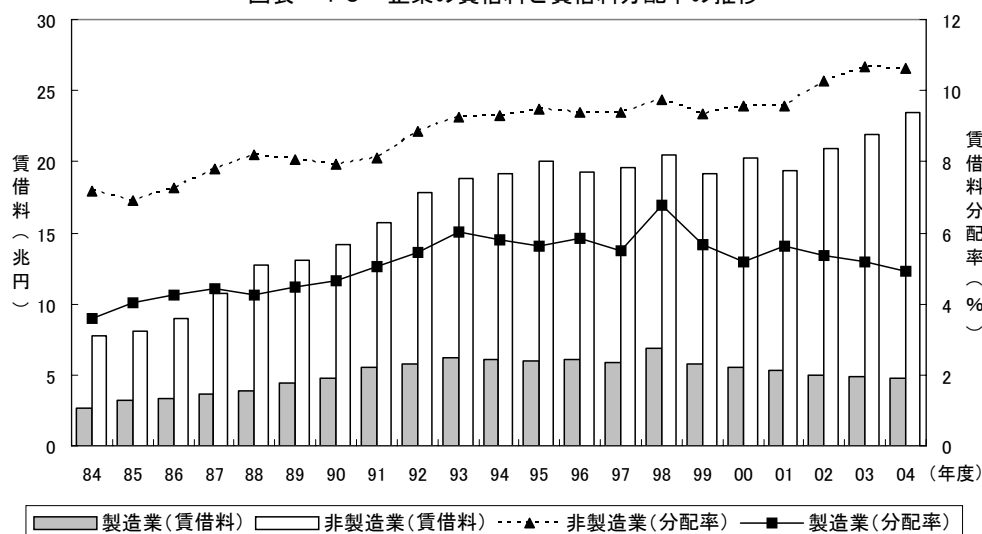
東証1部上場企業のうち賃借料（2004年度）を年200億円以上支払う企業は24社あり、そのうち17社をイオン、イトーヨーカ堂、ダイエーなど総合スーパー（GMS）大手、コンビニ、専門店など小売業が占めた（図表－11）。

図表－9 建物の減価償却期間に用いられる耐用年数の比較

業種	会社名	建物の耐用年数
製造業	新日本製鐵	7～60年
	東レ	3～60年
	キヤノン	3～60年
	トヨタ自動車	3～60年
	松下電器産業	5～50年
非製造業 (商業施設)	イオン	(営業店舗) 20～39年
	ヤオコー	主として3～34年 ただし、事業用定期借地権が設定されている借地上の建物は当該借地契約期間
	ダイヤモンドシティ	(自社所有店舗) ・売場面積8,000㎡以上の核テナントが2つ以上あるショッピングセンター(SC)…30年 ・それ以外のSC…25年 (賃借店舗)賃借期間である15～20年
	イオンモール	3～39年

(資料) 有価証券報告書からニッセイ基礎研究所作成。

図表－10 企業の賃借料と賃借料分配率の推移



(資料) 財務省「法人企業統計」からニッセイ基礎研究所作成。

図表－11 東証1部上場企業の賃借料ランキング（2004年度連結ベース、年間200億円以上）

順位	社名	賃借料(億円)			売上高比(%)	
		04年度	00年度	伸び率(%)	04年度	00年度
1	イオン	2,006	2,087	▲ 3.9	4.8	4.7
	※単体	991	889	11.5	5.4	5.5
2	イトーヨーカ堂	1,568	N.A.	-	4.3	-
	※単体	814	820	▲ 0.8	5.5	5.5
3	日立製作所	1,372	1,485	▲ 7.6	1.5	1.8
4	ダイエー	1,039	1,808	▲ 42.6	5.7	6.2
5	ユニー	874	727	20.1	7.3	6.2
6	ローソン	630	409	54.3	24.8	14.6
7	ファミリーマート	558	351	59.2	22.1	19.9
8	西友	511	495	3.3	4.8	4.6
9	ワールド	498	416	19.7	20.3	19.3
10	高島屋	461	475	▲ 3.1	4.5	4.0
11	すかいらーく	461	378	21.7	12.0	10.9
12	セブン-イレブン・ジャパン	385	170	126.0	7.7	4.8
13	サークルKサンクス	342	N.A.	-	24.7	-
14	伊藤忠商事	333	N.A.	-	0.3	-
15	三越	308	332	▲ 7.3	3.5	3.4
16	旭化成	301	274	9.7	2.2	2.2
17	ヤマダ電機	263	N.A.	-	2.4	-
	※単体	205	89	129.7	1.9	1.9
18	山崎製パン	257	N.A.	-	3.5	-
19	ファーストリテイリング	256	N.A.	-	7.5	-
	※単体	249	103	140.8	7.4	4.5
20	アイフル	234	157	49.2	4.5	5.6
21	大丸	221	240	▲ 8.1	2.7	3.0
22	新日鉱ホールディングス	216	244	▲ 11.6	0.9	1.1
23	アサヒビール	208	253	▲ 17.8	1.4	1.8
24	マルエツ	204	172	18.8	5.8	5.4

(注1) 2004年度の有価証券報告書に賃借料の記載のある企業を対象とした。

(注2) イオンの2000年度連結ベースの数値は、2003年度第3四半期末に子会社化したマイカルとの合算値。

(注3) ※は参考として単体を記載。

(資料) 有価証券報告書からニッセイ基礎研究所作成。

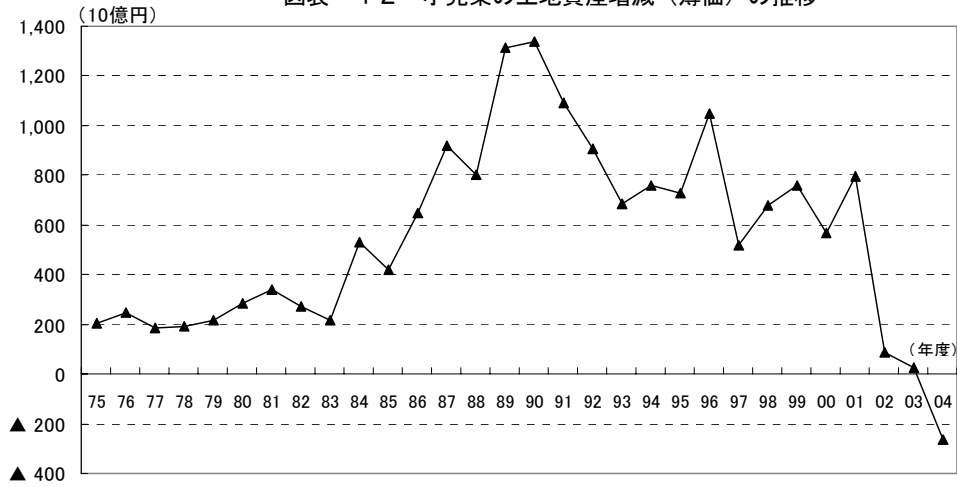
(2) 地代の地価に対する相対価格

法人企業統計により、小売業全体の土地資産増減を見ると、2004年度に売却や一部の企業での減損会計の早期適用により、▲2,600億円超と過去30年間で初めてマイナスに転じた^(注4)(図表-12)。また全体的には借地を選択する傾向にある。このなかで島忠(関東中心の家具専門店・ホームセンター)、ヤオコー(埼玉中心の食品スーパー)、しまむら(婦人・実用衣料専門店)などは2004年前後から土地取得を進め、コナカ(郊外型紳士服専門店)は今後の出店のための土地取得方針を打ち出した。

島忠では、2004年8月期末の土地勘定(簿価ベース)

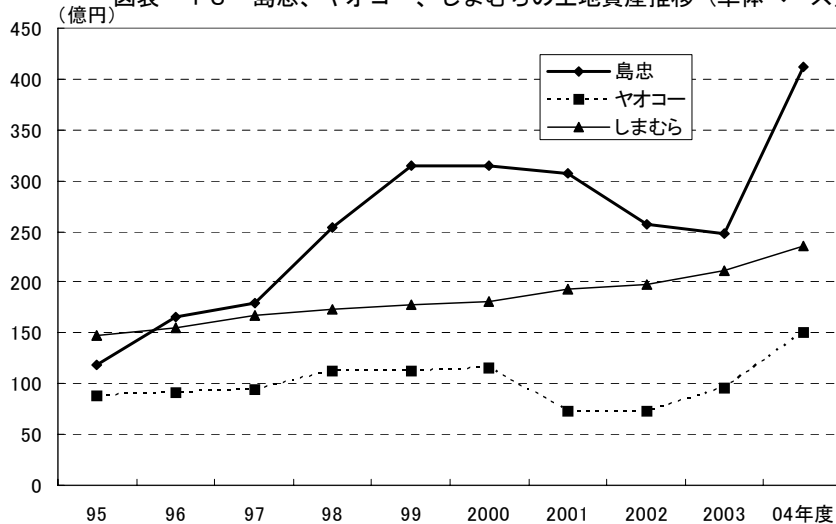
が410億円超と2003年までの数年間の水準(250~300億円)から大幅に増額された(図表-13)。2004年の前年比増加分164億円のうち、約113億円は建機国内最大の小松製作所から店舗用地として購入した川崎市の工場跡地(面積7.3万㎡)であり、44億円は寝屋川市、約30億円は堺市に各々所在する店舗用地である。2005年8月期末でも436億円と増加基調を維持した。ヤオコーは2004年度に埼玉県と群馬県の土地を店舗用地として購入し、土地勘定を前年比55億円増加させた。しまむらは土地取得ペースを加速させており、2003年度13億円、2004年度25億円から2005年度に43億円へ増額する計画である。

図表-12 小売業の土地資産増減（簿価）の推移



(資料) 財務省「法人企業統計」からニッセイ基礎研究所作成。

図表-13 島忠、ヤオコー、しまむらの土地資産推移（単体ベース）



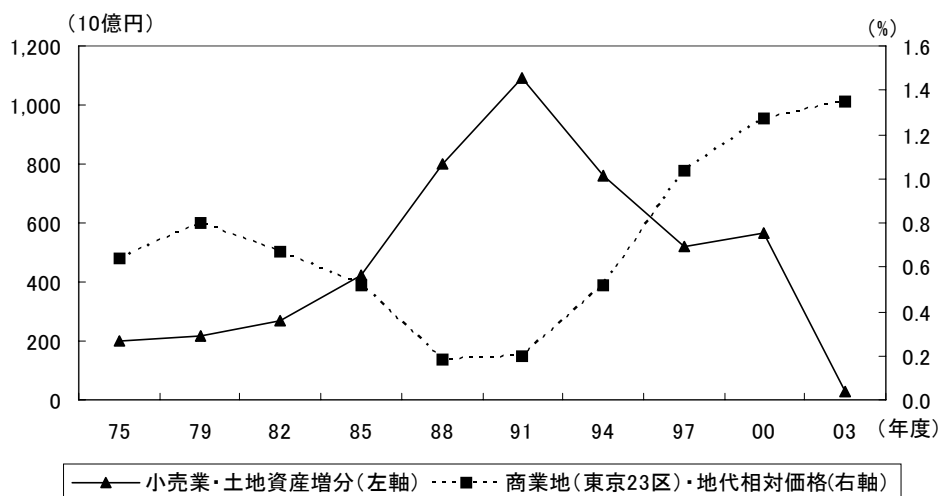
(資料) 有価証券報告書からニッセイ基礎研究所作成。

なぜこれらの企業は土地取得を進めているのか。売り手である土地オーナーがリストラを進めたい企業である場合など、賃貸より売却が優先される物件が全般的に増えている面もあるが、買い手からすれば地価が地代に対して割安となっており、借地より取得が有利との経営判断が働いているとみられる(図表-14)。定石通りだが、地代の地価に対する相対価格に応じて、賃借と取得の構成を柔軟かつ戦略的に変更していると見ることができる。なお、地代が地価に対して高止まりしている背景としては、企業のリストラ下では、土地売却が地価下落を促進

する一方、借地へのシフトが地代を高止まりさせるという循環に入ってしまうことが考えられる。

これらの企業では、土地取得の増加により総敷地（全社ベース）に占める自社所有の比率が上昇している。島忠では2003年度の30%から2004年度に43%へ急上昇し、ヤオコー（店舗ベース）では22%から28%へ、しまむらでは8%から9%へ上昇した。財務リストラに追われている企業には、このような「定石経営」を行うことはできない。

図表－14 商業地（東京23区）の地代相対価格と小売業の土地資産増減の推移



(注) 地代相対価格は東京23区平均の商業地の地価（更地価格）に対する支払地代年額の割合を示す（日税不動産鑑定士会調べ）。
 (資料) 横須賀不動産鑑定事務所HP、財務省「法人企業統計」からニッセイ基礎研究所作成。

一方、コナカは良好な財務体質（株主資本比率70%超）をベースに余剰資金の活用策として、土地取得を積極化する方針を打ち出した。郊外型店舗の好立地で坪単価20万～80万円、敷地400～700坪の土地であれば、取得していく方針である。現状の路線価格に対して年5～8%の地代であれば、ゼロ近辺の預金金利と比較して、地代を払うより手元資金を取り崩して土地を取得した方が有利であると考えている。ここ数年間は目立った取得を行っておらず、店舗の総敷地に占める自社所有比率も8%前後で推移してきた。今後は土地取得に年20～30億円充て、土地取得を伴う出店を年7～8店のペースで進めていく方針である。

(3) 土地の過不足ポジション

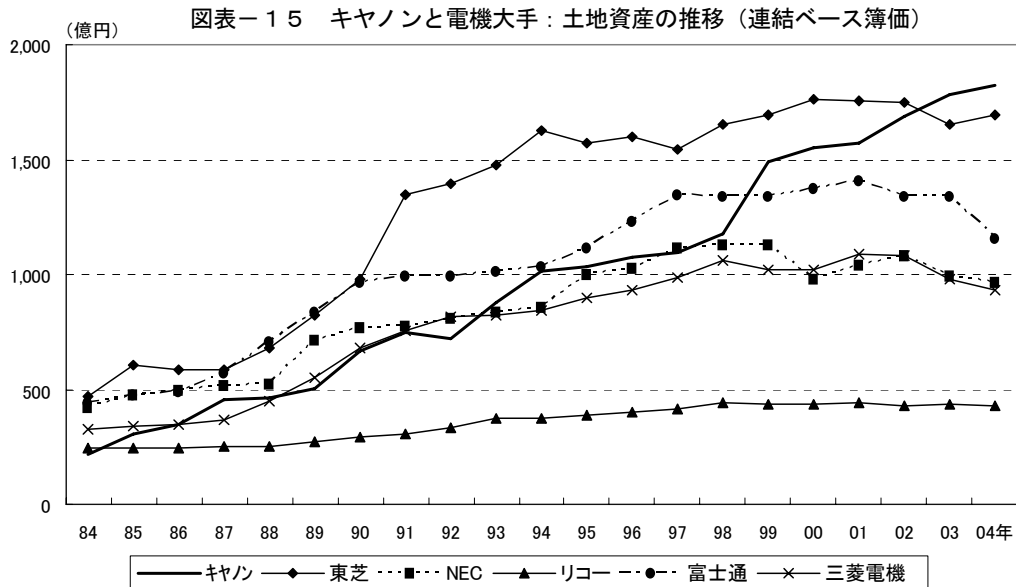
企業の土地投資行動は、基本的に設備投資計画から想定される土地需要と現有の土地資産のバランスに基づく。社内の土地の過不足ポジションに影響を受け、さらに財務状況に応じて具体的な行動が決定されると考えられる。例えば、将来の事業規模に対して土地が不足している場合、財務体質が良好であれば土地取得に動く可能性がある一方、財務状況が厳しいケースや投資収益性の観点か

ら初期負担の軽減に重点が置かれるケースでは、借地が選択されるだろう。一方、遊休地を抱えている場合、財務状況が良好な企業では賃貸が選択される可能性のあるのに対して、財務状況が厳しい企業では借入金返済や決算対策のために売却が選択されるだろう。

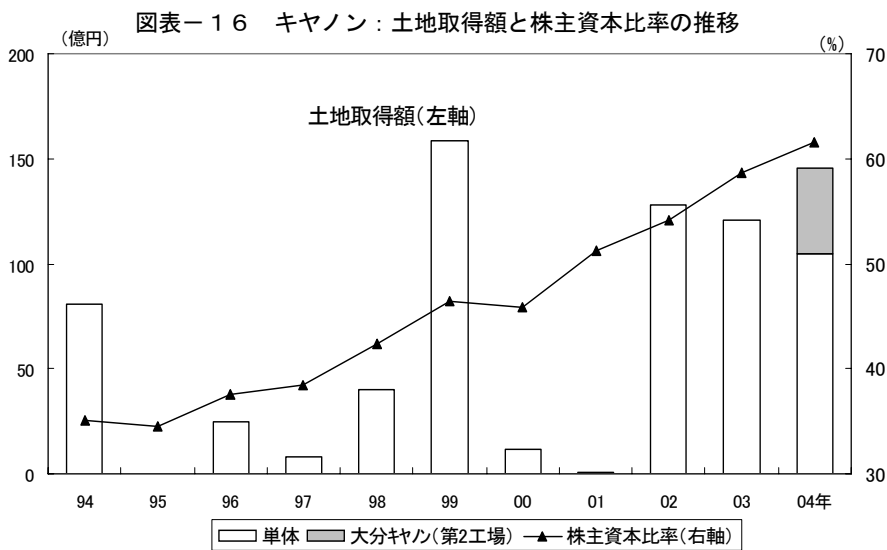
①積極的な取得事例（キャノンの事例）

日本の製造業の勝ち組企業と評されるキャノンだが、所有土地の資産規模は90年代前半まで電機大手に比べ小さかった（図表－15）。しかし90年代後半以降、当社は大幅な収益向上により群を抜く強固な財務体質を構築し、2000年前後より積極的な土地取得に動き、足下では電機大手を上回る土地資産を確保している。

とくに2002年から2004年までの3年間で約350億円の土地取得（単体ベース）を行い、デジカメなどを生産する大分キャノン（完全子会社）の第2工場分（約38.5万㎡の敷地）を含めると約400億円に達する（図表－16）。因みに95年から2001年までの7年間では約240億円であった。



(資料) 有価証券報告書からニッセイ基礎研究所作成。



(注) 土地取得額は単体、株主資本比率は連結ベース。
 (資料) 有価証券報告書からニッセイ基礎研究所作成。

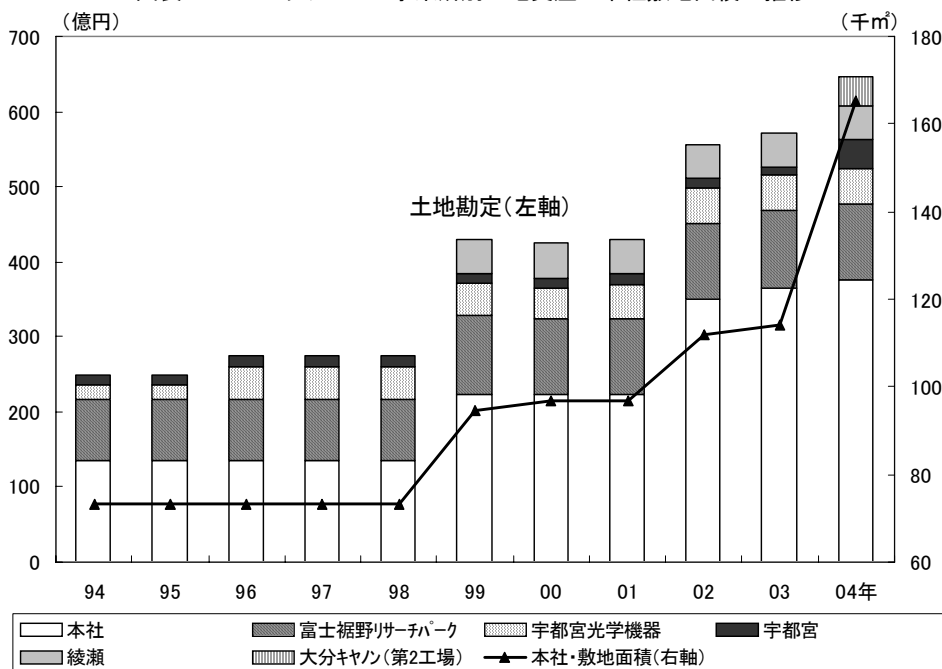
最近の土地投資額の大半は、本社（東京都大田区下丸子）の隣地や周辺（川崎市）など、これまで不足していた首都圏の物件に注がれている。本社勘定の土地資産は90年代後半には140億円弱で推移してきたが、2004年末には375億円まで増加し、つれて敷地面積は7.3万㎡から16.5万㎡まで拡大している（図表-17）。これらの土地取得は将来の事業拡大を見据えたものであり、本社周辺の用地では研究開発拠点の整備が行われている。本社との近接性は、企業の将来成長を左右する研究開発機

能にとって重要であり、実際に経営トップの目の届くところに立地する意義は大きい。研究開発機能の集約が図られていることと併せ、定石通りの戦略が打たれている。

本社敷地の拡張部分には、新規事業開拓に向けた基礎研究機能を集約するため、121億円を投じて先端技術研究所を建設した。本社に近い矢向（川崎市幸区）の取得用地には、インクジェットプリンタの開発部門を集結させて2004年に矢向事業所を開所した。また東芝から240億円で購入する柳町（川崎市幸区）の用地（約11.3万

㎡)も本社に近く、2005年から2006年にかけて引渡しが行われた後、生産技術部門を集約して生産技術センターを設ける計画である。

図表-17 キヤノン：事業所別土地資産と本社敷地面積の推移



(資料) 有価証券報告書からニッセイ基礎研究所作成。

さらに今年に入って、大分キャン第2工場（大分市）の隣接地（約40万㎡）を購入し、事務機のトナーカートリッジおよびインクタンクなど消耗品の生産拠点を建設する計画（当初の設備投資額は約800億円）を6月に発表したのに続き、8月には平塚事業所に近い西松建設の平塚製作所（神奈川県平塚市）を譲り受け、次世代薄型ディスプレイであるSED（表面伝導型電子放出素子ディスプレイ）パネルの研究開発拠点を開設する計画（設備投資額は約208億円）を発表するなど、土地取得を伴う大型投資計画が相次いでいる。

これらの計画では既存拠点との近接性や産業集積の成熟度が重視されているとみられる。前者案件のリリース資料には、「隣接する既存の生産拠点である大分キャン大分事業所（筆者注：第2工場）とインフラを共有できることや、大分県杵築市に所在する大分キャンマテリアル（筆者注：複写機・プリンタの化成品を生産する完全子会社）とのアクセスが良く部品の供給環境も揃っていること、および周辺地域から良質な労働力の確保が容易であることなどの理由から、大分県大分市岡地区が最適な場所であると判断」と記載されており、複数条件の総合的評価による立地最適化が図られたことがわかる。また、後者案件のリリース資料には、「平塚事業所にお

けるSEDに関する基礎技術の研究開発やSED社（筆者注：東芝との合弁会社）によるSEDパネルの生産と合わせて、近接する二つの拠点によるSEDの実用化に向けた体制がさらに整備される」と記載されており、ディスプレイや電子デバイスの開発を行う既設の平塚事業所との近接性による開発のシナジー効果が立地選択のポイントであったことがうかがえる。

②遊休地の活用事例

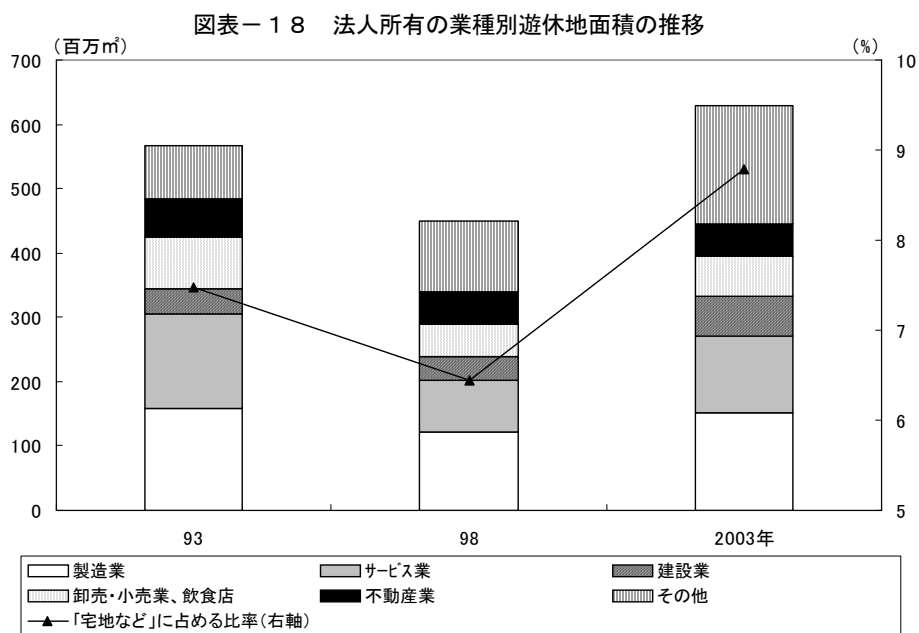
鉄鋼高炉、電力、電機、天然繊維（綿紡や毛紡）などの産業では、国際競争や規制緩和（エネルギー産業の自由化など）の波を受けて、収益が悪化したことを契機に、工場の縮小・閉鎖や人員削減など抜本的な合理化を迫られ、結果として遊休地を抱えた事例が散見される。一方、財務状況に比較的余裕のある大手企業でも、資本市場からの一層の資産効率向上の要請に応えるべく、工場集約など資産圧縮を図り土地を放出する事例がみられる。

遊休地のうち、需要が旺盛な都市圏の厚生用地の売却は進展したとみられ、単純売却が相対的に難しい生産用地の活用が企業経営にとって重要な問題となっている。遊休地の保有は資産効率の悪化に加え、固定資産税の支払いなど保有コストが収益を圧迫することになる。とり

わけ鉄鋼高炉や電力など、臨海部に広大な遊休地を有する重厚長大産業にとって重要であろう。

国土交通省「土地基本調査」によれば、法人所有の「空き地」面積は2003年初時点で6.3億㎡に達し、法人の所有土地のうち工場・倉庫、事務所、店舗、レジャー施設

などに利用されている敷地面積（空き地を含む）^(注5)の9%を占める（図表-18）。このうち製造業が1.5億㎡、電気業が600万㎡弱を占めている。製造業の空き地面積は93年から98年にかけて23%減少したものの、98年から2003年にかけて25%も増加している。



(資料) 国土交通省「土地基本調査」からニッセイ基礎研究所作成。

遊休地を有する企業では、主として遊休地開発を目的に不動産事業を兼営するケースが多い。工場跡地などが都市圏や郊外の好立地にある場合、SC店舗やオフィスビルなどの上物を含めた賃貸事業を展開し、土地保有を続けて安定収益を追求する事例がみられる。このような事例は、原料搬入に鉄道を利用していたため、駅前などに紡績工場を有していた天然繊維の老舗企業に多くみられ、不動産事業が好採算の収益源として経営財務を大きく支えている。

不動産事業を兼営する製造業は、繊維、ガラス・土石製品、化学、鉄鋼など素材系業種に多い。不動産事業の規模では分譲マンション事業なども手掛ける高炉大手が上位を占める一方、繊維、化学、ガラス・土石製品などの企業では年商50億円以下と事業規模は小さいものの、自社用地での不動産賃貸事業により売上高営業利益率で40%以上を安定的に確保している企業が多くみられる（図表-19）。一部の繊維企業では不動産事業の利益が

全社利益を上回っている。

例えば綿紡績大手の倉敷紡績では、不動産活用事業の2004年度の営業利益は約28億円と95年度の水準から倍増し、売上高営業利益率は42%と95年度の26%から大幅に高まった（図表-20）。全社利益に占める比率は2000年度以降4割前後に低下しているが、不動産事業が高収益源であることに変わりはない（図表-21）。2004年には木曾川工場跡地（愛知県葉栗郡、敷地9.5万㎡）に東海地区最大級のSC「ダイヤモンドシティ・キリオ」を建設し、ダイヤモンドドリースへの貸与を開始した（ダイヤモンドシティに転貸）。

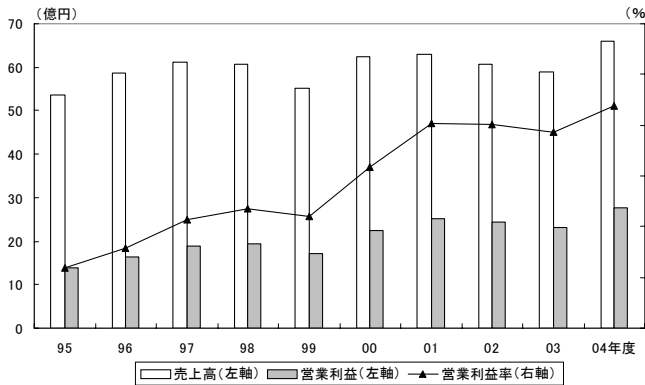
図表－１９ 主要な不動産事業兼営企業：不動産事業の営業利益率ランキング（2004年度）

単位：百万円

社名	業種	不動産事業			全社			不動産事業構成比	
		売上高	営業利益	営業利益率	売上高	営業利益	営業利益率	売上高	営業利益
ロソール工業	化学	518	344	66.4%	19,165	818	4.3%	2.7%	42.1%
ソトー	繊維	658	417	63.3%	8,681	1,162	13.4%	7.6%	35.9%
多木化学	化学	1,805	1,079	59.8%	26,589	1,543	5.8%	6.8%	69.9%
昭和シェル石油	石油	4,374	2,518	57.6%	1,839,445	60,185	3.3%	0.2%	4.2%
帝国繊維	繊維	527	278	52.7%	25,325	3,287	13.0%	2.1%	8.5%
日清紡績	繊維	5,380	2,736	50.9%	243,421	9,651	4.0%	2.2%	28.3%
黒崎播磨	ガラス・土石	1,032	520	50.4%	82,214	4,148	5.0%	1.3%	12.5%
シキボウ	繊維	2,819	1,388	49.2%	55,464	3,300	5.9%	5.1%	42.1%
上村工業	化学	697	340	48.8%	34,566	4,763	13.8%	2.0%	7.1%
大東紡織	繊維	1,859	831	44.7%	13,921	755	5.4%	13.4%	110.1%
御幸ホールディングス	繊維	801	344	42.9%	17,799	22	0.1%	4.5%	1595.6%
テイ・シー	ガラス・土石	1,143	490	42.9%	38,467	1,303	3.4%	3.0%	37.6%
倉敷紡績	繊維	6,589	2,764	41.9%	154,385	7,482	4.8%	4.3%	36.9%
オーミケンシ	繊維	2,413	1,006	41.7%	32,794	1,578	4.8%	7.4%	63.7%
東洋エンジニアリング	建設	2,542	1,047	41.2%	197,945	4,539	2.3%	1.3%	23.1%
アマダ	機械	2,065	816	39.5%	201,097	21,513	10.7%	1.0%	3.8%
サイホー	繊維	4,237	1,670	39.4%	11,289	1,583	14.0%	37.5%	105.5%
芝浦メトロクス	電気機器	1,984	732	36.9%	88,512	8,823	10.0%	2.2%	8.3%
山喜	繊維	35	12	35.2%	15,095	163	1.1%	0.2%	7.5%
品川白煉瓦	ガラス・土石	4,270	1,496	35.0%	62,162	3,061	4.9%	6.9%	48.9%
ダイ・リミテッド	繊維	5,682	1,988	35.0%	30,437	307	1.0%	18.7%	647.6%
古河機械金属	非鉄金属	3,942	1,376	34.9%	147,237	7,383	5.0%	2.7%	18.6%
三共生興	繊維	2,513	829	33.0%	48,623	2,142	4.4%	5.2%	38.7%
日東紡績	繊維	2,120	596	28.1%	130,291	6,907	5.3%	1.6%	8.6%
東京部品工業	輸送用機器	538	132	24.5%	35,350	3,179	9.0%	1.5%	4.1%
グンゼ	繊維	5,416	1,151	21.3%	160,565	8,696	5.4%	3.4%	13.2%
太平洋セメント	ガラス・土石	11,081	1,851	16.7%	872,686	48,185	5.5%	1.3%	3.8%
住友大阪セメント	ガラス・土石	10,363	1,494	14.4%	181,856	12,394	6.8%	5.7%	12.1%
新日本製鐵	鉄鋼	89,275	8,503	9.5%	3,389,356	429,948	12.7%	2.6%	2.0%
神戸製鋼所	鉄鋼	32,472	3,078	9.5%	1,443,771	166,576	11.5%	2.2%	1.8%
日本精化	化学	2,248	181	8.1%	22,592	1,743	7.7%	10.0%	10.4%
JFEホールディングス	鉄鋼	31,589	2,465	7.8%	2,803,699	467,237	16.7%	1.1%	0.5%
同和鉱業	非鉄金属	19,544	448	2.3%	254,192	27,642	10.9%	7.7%	1.6%

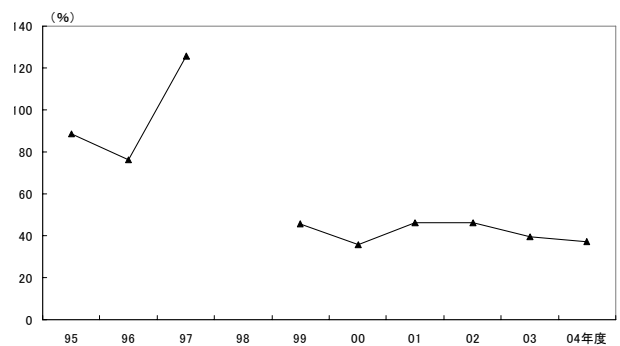
(注) 不動産事業兼営企業（上場企業）のうち、不動産事業を連結決算の事業セグメントとして情報開示している企業が対象。
 (資料) 有価証券報告書からニッセイ基礎研究所作成。

図表－２０ 倉敷紡績：不動産活用事業の収益推移



(資料) 有価証券報告書からニッセイ基礎研究所作成。

図表－２１ 倉敷紡績：不動産活用事業の営業利益構成比



(注) 98年度は全社損益が赤字のため算出できない。
 (資料) 有価証券報告書からニッセイ基礎研究所作成。

一方、臨海部に広大な遊休地を有する企業では、どのような取組がなされているのだろうか。生産用地では既存の工業インフラを利用できるため、できれば工業用途に再活用するのが効率的である。臨海部に発電所跡地を有する関西電力が、尼崎第3発電所跡地（約13万㎡）に松下電器産業と東レの合弁会社である松下プラズマディスプレイによるPDP（プラズマディスプレイパネル）工場（設備投資額950億円）を誘致した事例が成功事例として挙げられる。

誘致に成功した背景としては、①松下電器の本社・研究拠点がある大阪府茨木市や既存工場がある門真市に近いこと、②ハイテク製品の場合、投資計画を公表後、ライバルによる追隨的な投資にできるだけ先行するために早期着工が求められるが、当地区は更地に整備されていたこと、③20年の事業用定期借地により工場の初期投資負担を軽減したこと、④自治体とタイアップした企業誘致を展開しており、兵庫県から補助金を迅速に取り付けることができたこと、などが挙げられ、既存拠点との近接性や工場の早期立ち上げなど複数条件の総合的評価に基づく立地選択がなされたと推測される。

関西電力は土地賃貸に力点を置いた、遊休地での企業誘致やオール電化住宅の普及を進めることにより、土地利用者からの電力需要を長期的に取り込み、本業とのシナジー効果を追求しようとしているように思われる。

富士写真フイルムが液晶パネル用偏光板保護フィルムの新工場用地として、都築紡績^(注6)の熊本工場跡地（熊本県菊池郡、敷地26.2万㎡）を取得した事例も、工業用途による工場跡地再活用大型事例である。2010年までの設備投資総額は1,000億円超である。リリース資料には、立地の背景について「豊富な地下水（筆者注：生産工程に大量の水が必要）、需要家が集まるアジア地域へのアクセスのしやすさ、および生産拠点の分散によるリスク対応を勘案」と記載されており、生産工程の特性、ユーザー立地、リスク分散などに関わる複数条件の最適化が図られたことがうかがえる。

工場立地は国内立地ありきではなく、内外の立地比較による立地最適化の結果、判断されるものであるから、国内での工場用地需要が一方的に高まるとは考えられない。デジタル家電に関わる液晶や半導体などの大型工場の建設には1工場当たり30～40万㎡の敷地を要するため^(注7)、製造業企業が保有する遊休地（1.5億㎡）をデジタル家電関連の工場敷地にすべて活用すれば、400～500件の工場建設が可能となるが、これだけ多くの大型工場が建設されることは勿論ありえない。因みに電機関連の国内工場立地件数は、デジタル景気を受けて前年比

8割近く増えた2004年でも158件であった。従って臨海部の遊休地活用では、工業用途に限らず、商業施設の誘致も視野に入れる必要がある。

商業施設開発側としても、①交渉相手が遊休地を所有する企業であるため、多くの地権者をまとめる手間が要らず交渉が早いこと、②土地は更地の状態であることが多いこと、③交渉相手が大企業の場合、土壤汚染調査が完了していることが多いこと、などがメリットとして挙げられる。

新日本製鐵では、生産用地の遊休地が1,000万㎡を超え、全社の所有土地敷地面積（単体ベース）の15%程度を占める。当社の堺製鐵所の遊休地は大阪湾ベイエリアで最大規模であり、このうち約95万㎡について2002年に「都市再生緊急整備地域」の指定を受け、商業アミューズメント事業計画の推進を図ってきた。2005年にホームセンター、家電量販、ゲームセンター等のアミューズメントを誘致した大型商業施設計画が「都市再生事業計画」に認定され、具体計画が動き出した。同計画では約40万㎡の敷地が活用される。

臨海部の遊休地活用では立地としての優位性が不可欠だが、開発計画のスムーズな推進のためには、国の都市再生計画の枠組みの活用や自治体の企業誘致策との融合など、行政とのタイアップが重要なポイントの1つであろう。

（4）最適な戦略ミックスの結果（ユニーの事例）

愛知県を中心に中京地区での事業展開を主力とするGMS大手のユニーは、2000年施行の大規模小売店舗立地法（大店立地法）による出店規制の緩和を受けて、積極的な土地取得・新規出店に動いている。GMS事業を担う単体ベースの土地取得額は2000年度から2004年度までの累計で448億円と、96から99年度までの245億円から大幅に増額された。

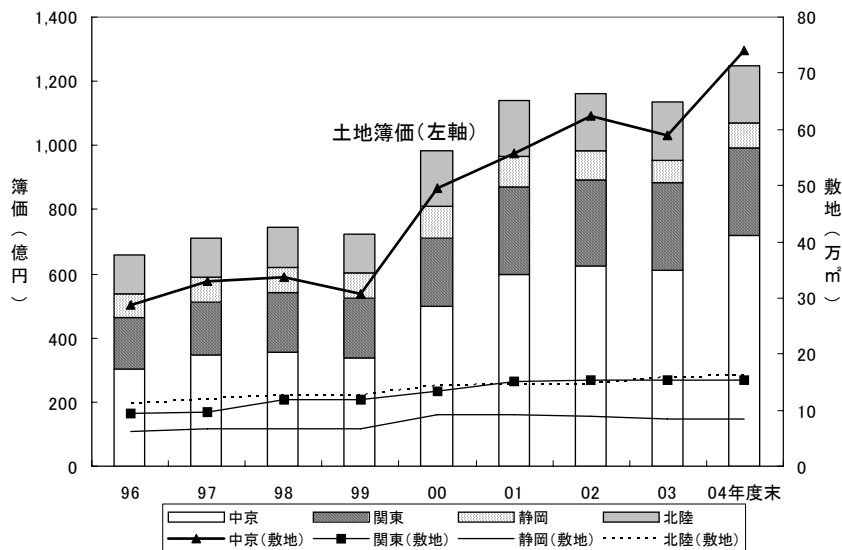
エリア別に見ると、ドミナントエリア展開（地域集中出店）を行う中京地区で主として土地取得が行われていることがわかる。単体の店舗数（04年度末157店舗）のうち55%が中京地区に集中している。当社が中京地区に所有する店舗用土地資産（単体ベース簿価）は99年度末から04年度末にかけて381億円増加する一方、関東地区では86億円、北陸地区では57億円の増加にとどまっている（図表-22）。つれて敷地面積は中京地区で43万㎡増加する一方、関東地区および北陸地区では各々4万㎡の増加にとどまった。因みに中京地区で04年度に取得された物件は、本社が所在する愛知県稲沢市のJR稲沢駅付

近の操車場跡地（取得額60億円、敷地5.7万㎡）とシキボウから取得した同江南市の遊休地（取得額31億円、敷地6.6万㎡）である。

ドミナントエリアとして店舗展開する中京地区では、土地勘があるため積極的に土地取得が行われる一方、相対的に土地勘のない他の地域では借地が中心になってい

るとみられる。ただし関東地区でも群馬県前橋市には拠点店舗を構築するため、競争戦略上、ダイハツ車体の工場跡地を購入した（03年売買契約締結）。このように当社の土地投資戦略はエリア毎に明確化され最適化が図られているとみられる。

図表-22 ユニー：エリア別所有土地資産と敷地面積の推移（単体ベース）

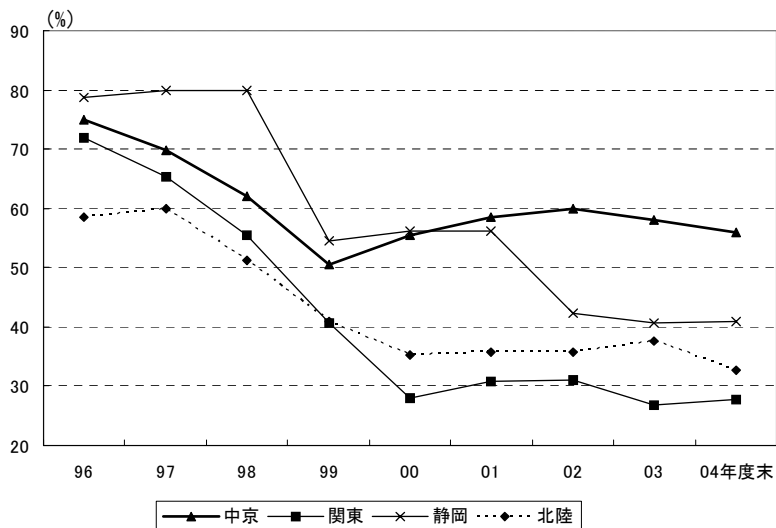


(資料) 有価証券報告書からニッセイ基礎研究所作成。

使用敷地面積に占める自社所有の比率は、99年度まで各地域とも低下傾向だったが、中京地区では2000年度より上昇に転じ、04年度末で56%となっている（図表-23）。一方、関東地区は28%にとどまっている。主力

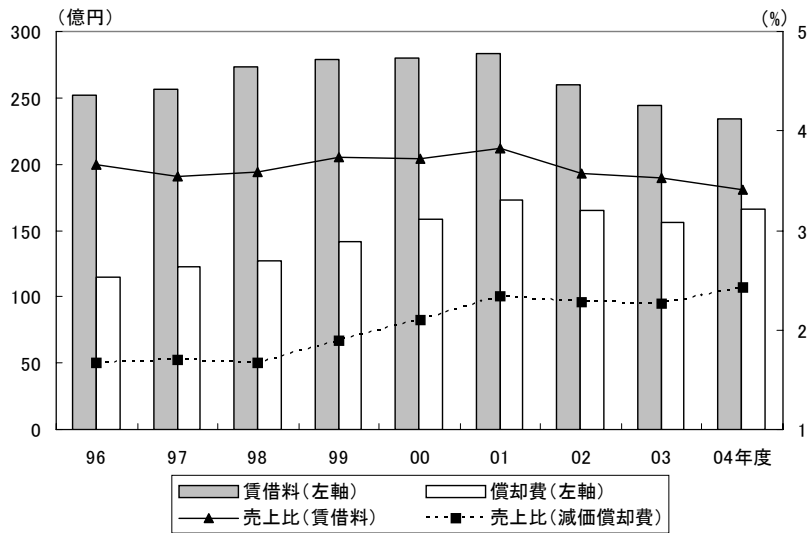
の中京区での土地所有比率の上昇により、全社（単体ベース）の賃借料は02年度から減少に転じている（図表-24）。つれて建物の自社所有比率も高まっているとみられ、減価償却費は緩やかな上昇傾向にある。

図表-23 ユニー：エリア別使用敷地面積に占める自社所有比率の推移（単体ベース）



資料：有価証券報告書からニッセイ基礎研究所作成。

図表-24 ユニー：賃借料と減価償却費の推移（単体ベース）



資料：有価証券報告書からニッセイ基礎研究所作成

3. 解決すべき課題

(1) 土地投資と企業財務の戦略間最適化

①合理的意思決定ツールとしての財務評価指標

企業のあるべき土地投資戦略は、勿論かつての財テクのように土地取得ありきではないし、借地ありきで「持たざる経営」を一方向的に推進することでもない。一方、「土地投資の意思決定はケースバイケース」との考え方は一見もっともらしいが、過剰投資などにより収益や財務体質を悪化させるリスクをはらんでいる。

そこで投資収益率（ROI）など財務評価・管理指標を合理的な意思決定ツールとして導入する必要がある。内外のステークホルダーに対して説明責任を果たす意味でも、客観的な評価指標が求められる。

例えば、好立地での商業施設の出店計画において、競合企業との用地争奪戦となった場合、取得価格の上昇をどこまで許容すべきだろうか。財務評価手法を持たない場合、戦略的な立地であることにこだわり、取得価格の法外な高騰を受入れ、結果としてROIの低い投資プロジェクトを抱えてしまうリスクがあるだろう。財務評価手法は取得価格上昇の許容範囲を教えてくれ、取得交渉の継続か打ち切りか判断するうえでの客観的材料を与えてくれる。

地価や地代など不動産市場の動きを見極めながら、土地投資と設備投資、立地、企業財務など複数の戦略間の最適化を図ることが求められる。戦略間の最適化を図ることは「定石経営」を実践することに他ならない。

②ROIの活用（ダイヤモンドシティの事例）

SCの開発・賃貸・管理運営を行う専門ディベロッパーのパイオニアであるダイヤモンドシティは、ROIを土地投資行動の意思決定ツールとして戦略的に活用しているベストプラクティス事例の1つであろう。

当社ではROI指標として、毎期の営業利益を初期投資額で除することにより算出される「総投資営業利益率」が採用されている。2000年にオープンした当社初のモール型SC^(注8)「ダイヤモンドシティ・キャラ」（埼玉県川口市）以降の新店に対して、総投資営業利益率10%を3年以内（一時的な損益が発生するオープン年を除く）に達成する目標を掲げた。言い換えれば、総投資営業利益率10%の確保を前提に新規出店を進めるということである。顧客から支持されるSCのタイプは変遷するため、投資回収は早期に図るべきとの危機感が込められている。モール型へのシフトにより上物の投資額が大きくなってきているため、ROIを意識せざるをえない面もあるだろう。

当社のモール型SCは現在9店舗（SC全体では15店舗）あり、さらに07年度までに6店舗の出店計画がある。このうち04年度でオープン後概ね1年以上経っている3店舗について総投資営業利益率の実績を見てみよう。いずれも工場跡地の活用であり、土地・建物とも工場の所有者であった大手企業が所有している（図表-25）。「ダイヤモンドシティ・キャラ」はオープン年を除く実質3年目に当たる03年度に11%を達成し、02年オープンの「ダイヤモンドシティ・テラス」（兵庫県伊丹市）と04年オ

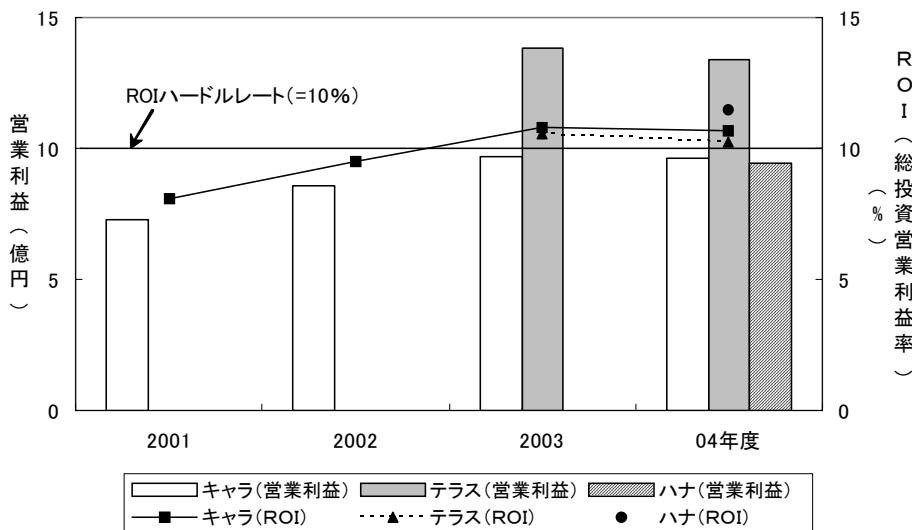
ープンの「ダイヤモンドシティ・ハナ」(京都市右京区) ハードルレートをクリアできている(図表-26)。は実質初年度に11%前後を達成し、いずれも3年以内に

図表-25 ダイヤモンドシティ：モール型SC3店舗の概要
(04年度でオープン後1年以上経過した店舗)

SC名	ダイヤモンドシティ・キャラ	ダイヤモンドシティ・テラス	ダイヤモンドシティ・ハナ
所在地	埼玉県川口市	兵庫県伊丹市	京都市右京区
営業開始時期	2000年11月8日	2002年10月10日	2004年3月3日
敷地面積	49,996㎡	61,319㎡	約47,000㎡
店舗面積	44,096㎡	52,023㎡	約22,000㎡
土地	サイボー・本社工場敷地	東洋ゴム工業・伊丹工場跡地	島津製作所・五条工場跡地
土地所有者	サイボー	アイシティ(東洋ゴム子会社)	島津製作所
建物所有者	サイボー	アイシティ	島津製作所
核テナント	ジャスコ川口前川店	ジャスコ伊丹店	ジャスコ京都五条店
総投資額	約91億円	約132億円	約82億円

(資料) リリース資料等からニッセイ基礎研究所作成。

図表-26 ダイヤモンドシティ：モール型SC3店舗の営業利益と投資収益率(ROI)の推移



(注) 図表-25の3店舗が対象。

(資料) ホームページ等からニッセイ基礎研究所作成。

当社はできるだけ不動産を持たず、特に土地は所有しない方針であるが、これは「持たざる経営」の妄信ではなく、ROIなどの財務評価手法に裏打ちされた合理的な戦略と評価できよう。オープン済みのモール型SCはすべて借地によるものである。

開発型の不動産流動化手法を巧みに用いている点も見逃せない。計画中の立川・武蔵村山SC(日産自動車村山工場跡地)と鶴見SC(大阪市鶴見区、椿本チエイン工場跡地)は当初土地取得案件であったが、いずれも今年に入ってSPC(特定目的会社)へ譲渡した。土地部分のみでオフバランス効果は合計266億円に達する。借地ペー

スの既存モール型SCでも3店舗の建物について、これまでにSPCへの譲渡やリースの活用により、約370億円の資産圧縮が図られている。

(2) コミュニティとの共生の視点

① 真のクラスター創生とまちづくりの視点

以上見てきたように、先進事例では土地投資と事業・財務戦略の間の整合性をとった合理的な意思決定がなされている。企業の土地投資行動は利益最大化の追求が目的ではあるが、それに加えて土地投資行動を通じて地域

社会との共生を図り、地域活性化に貢献することにより、良き企業市民として企業の社会的責任（CSR）を果たす視点が重要になってきている。

例えば製造業の領域では、工場や研究開発拠点を展開する場合、材料、部品、製造装置などの関連企業群が集積するだけにとどまらず、人的資源の集積も促進されるような「真のクラスター」創生に貢献する取組が望まれる。米シリコンバレーのように、海外の優れた人材や産学官連携を呼び込む魅力あるクラスターの形成が必要である。そのためには産業界、大学、行政、地域コミュニティの協力が欠かせない。

大企業の特定の一事業のために、大企業と下請け関係にある中堅・中小企業で形成される産業集積地では、イノベーションを継続的に創出することは難しいと思われる。中堅・中小企業は大企業の下請けではなく、パートナーとなるべく独自の技術力を磨く必要がある。

液晶など薄型パネル分野において、産業集積が地域経済に貢献する成功事例が出てきたが、現状では「点」の状態にとどまっているとみられ、「点」から「面」への広がりが必要とされる。すなわち、そのような動きが近隣の地域社会も巻き込んで広域のクラスターを形成し、またそれを成功モデルとして別の地域でも広域クラスターを創生する好循環が望まれる。

一方、商業施設の領域では、例えば大型SCを開発する場合、各地域にふさわしい「まちづくり」のコンセプトを持って、今ある商圏人口を取り込むだけでなく、潜在的な商圏人口を掘り起こす「立地創造型」の発想が必要であろう。工場跡地など広大な遊休地の再開発において、このような視点がより重要となる。

役所や警察の出張所、郵便局や銀行、診療所や歯科医院などをテナントとして入れたり、SC周辺に道路、公園、交番などを建設して自治体に寄付することは、まち機能を充実させる一例と言える。SCを核としたまちづくりを推進する自治体で人口増加や税収増などの経済効果がもたらされた事例も出てきている。

②土地投資行動に2つのレイヤー

企業の土地投資行動の裏には、2つのレイヤー（層）があると考えられる。第1層は設備投資、立地、企業財務など複数の戦略との間で最適化を図って、通常の企業利潤を追求する企業行動である。第2層は良き企業市民として地域コミュニティに目配りをし、地域活性化に貢献することで、通常の財務的リターンではない社会的リターンを創出する企業行動である。第2層の社会的リターンの創出は、中長期的にはイノベーションの継続的な

創出など第1層の経済合理性追求の好循環につながることを指摘したい。

社会的リターンの創出には、コミュニティに内在する構成員間のネットワーク、信頼感、規範など、いわゆる「ソーシャル・キャピタル」^(注9)の涵養に資するとの発想が必要になるだろう。ソーシャル・キャピタルは第1層の企業利潤を最大化するための土壌になると考えられる。企業利潤の追求と社会的リターン創出の好循環に入るためには、企業と地域コミュニティの関係が上下関係ではなく、パートナーの関係あるいは双方向の関係であることが求められる。

③コミュニティ創造の原動力に

企業城下町や特定の大企業主導による産業集積地と、シリコンバレーの違いは何か。それは、シリコンバレーでは企業とコミュニティとの間に双方向の関係があり、また企業はソーシャル・キャピタル涵養の発想を持つことであろう。

これまで見てきたように、企業の土地投資行動は、基本的には経済合理性の追求であるが、ここで提案したように社会的リターン創出のコンセプトをオンすることで、個別企業の利益最大化の行動がコミュニティ創造を促進する動きにつながると考えられる。それによって、個別企業の単なる集合体となっている企業城下町や産業集積地がソーシャル・キャピタルの裏付けのある「日本版シリコンバレー」へ脱皮していく動きにつながることを期待したい。

(注1) 日銀短観の集計規模区分は、資本金を基準に大企業（資本金10億円以上）、中堅企業（同1億円以上10億円未満）、中小企業（同2千万円以上1億円未満）に区分されている。

(注2) 工場の立地最適化に関する考察については、拙稿「製造業の『国内回帰』現象の裏にあるもの」（ニッセイ基礎研REPORT2004年12月号）を参照。

(注3) 自治体の企業誘致策と工場立地の関係など都道府県別工場用地に関する考察については、拙稿「真のクラスター創生に向けて」（ニッセイ基礎研所報2005年10月号）を参照。

(注4) ダイエーやイトーヨーカ堂などが2004年度に減損会計を早期適用した（図表-6を参照）。

(注5) 「土地基本調査」では「宅地など」として分類されている。法人の所有土地から農林地、発電所用地・通信施設用地・道路用地など公益産業関連用地、販売用（棚卸資産）を除いたもの。2003年初の面積は71.5億㎡。

(注6) 本社所在地は愛知県知多郡。2003年11月25日付で東京地方裁判所に会社更生法適用を申請した。負債総額は約2,418億円。

(注7) 大型液晶パネルから液晶テレビまでを一貫生産するシャープの亀山工場（三重県亀山市）の敷地は33万㎡。

(注8) SCの両端に核店舗を配し、その間を結ぶモール（遊

歩道) 沿いに専門店群を配置する「2核1モール型」のリージョナルSC(広域商圏対応型SC=RSC)を指す。店舗面積4~5万㎡以上、商圏人口30~40万人以上(車で概ね30分圏内)の郊外型大型SCが多い。米国で開発されたSCタイプで日本ではここ4~5年で登場してきた。

(注9) ソーシャル・キャピタルに関する考察については、神座保彦「ソーシャル・キャピタルと社会起業家」(ニッセイ基礎研REPORT2005年6月号)を参照。

参考文献

- [1] 百嶋徹(2004)「製造業の『国内回帰』現象の裏にあるもの～無差別な国内回帰でなく立地最適化の結果」『ニッセイ基礎研REPORT』2004年12月号
(<http://www.nli-research.co.jp/doc/li0412a.pdf>)
- [2] 百嶋徹(2005)「製造業の設備投資増加～国内回帰でなく最適立地」日本経済新聞『経済教室』2005年1月17日
- [3] 国土交通省(2005)『平成17年版土地白書』2005年6月
- [4] 神座保彦(2005)「ソーシャル・キャピタルと社会起業家～地域コミュニティと相互に影響し合う社会起業家」『ニッセイ基礎研REPORT』2005年6月号
(<http://www.nli-research.co.jp/doc/li0506b.pdf>)
- [5] 百嶋徹(2005)「企業の土地投資行動の裏にあるもの～求められる戦略間最適化とコミュニティとの共生」『ニッセイ基礎研REPORT』2005年9月号
(<http://www.nli-research.co.jp/doc/li0509c.pdf>)
- [6] 百嶋徹(2005)「真のクラスター創生に向けて～都道府県別の工場用地分析を中心に」『ニッセイ基礎研所報』2005年10月号(通巻第38号)
(<http://www.nli-research.co.jp/doc/syo0509c.pdf>)