

## 賃貸等不動産をめぐる動き

近年、経営戦略の一環として企業が不動産をどのように取り扱うかが活発に議論されている。本稿では、2024年上期に決算期を迎えた企業のうち、有価証券報告書で賃貸等不動産を開示している企業を集計し、賃貸等不動産をめぐる動きについて考察する。

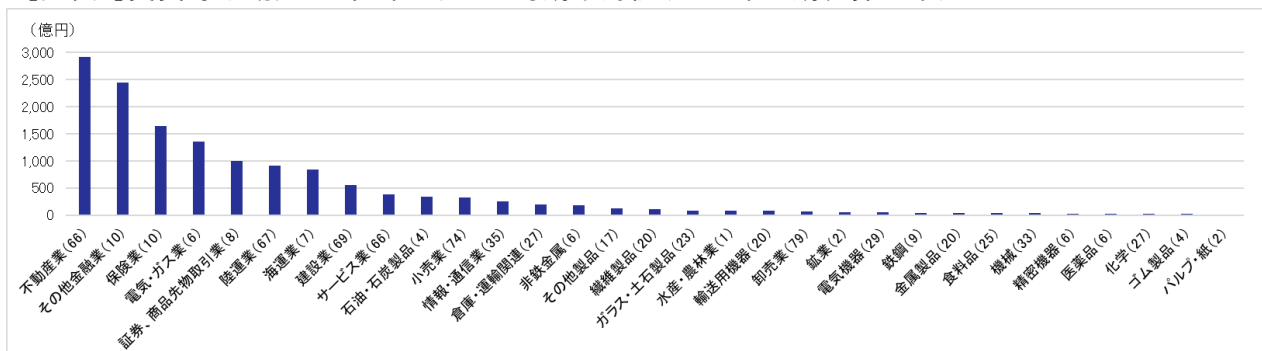
### 業界別にみる賃貸等不動産の保有状況

賃貸等不動産<sup>\*1</sup>の1社あたりの平均期末簿価は、不動産賃貸業を本業とするもしくは本業と密接に関係する不動産業、保険業、建設業に加えて、金融業(その他金融業(リース会社他)、証券・商品先物取引業)、支店・店舗等を保有し不動産賃貸業と親和性が高いと考えられる電気・ガス業、陸運業、サービス業、小売業などで高い傾向がみられる。[図表1]。直近5年間で1社あたりの平均期末簿価の指数(2019年=100)の推移をみると、その他金融業やサービス業、電気機器が賃貸等不動産の保有を増やしている一方、石油・石炭製品、鉱業、非鉄金属、化学は賃貸等不動産の保有を減らしている[図表2]。

本業の収益のボラティリティが大きい業界では収益基盤の安定化を図る目的で不動産賃貸事業を強化する動きや、人口減少や働き方改革で中長期的な成長が見込みにくい業界では本業と親和性の高い不動産賃貸業を強化あるいは資産回転型ビジネスに新規参入する動きなどがみられる。

もっとも、同一業界内でも収益基盤を強化するために賃貸等不動産の保有を増やす企業があれば、新たな事業創出や本業強化の資金を確保するために賃貸等不動産を売却する企業があるなど、賃貸等不動産の保有方針をめぐっては個社の経営戦略に依拠する側面が大きいといえる。

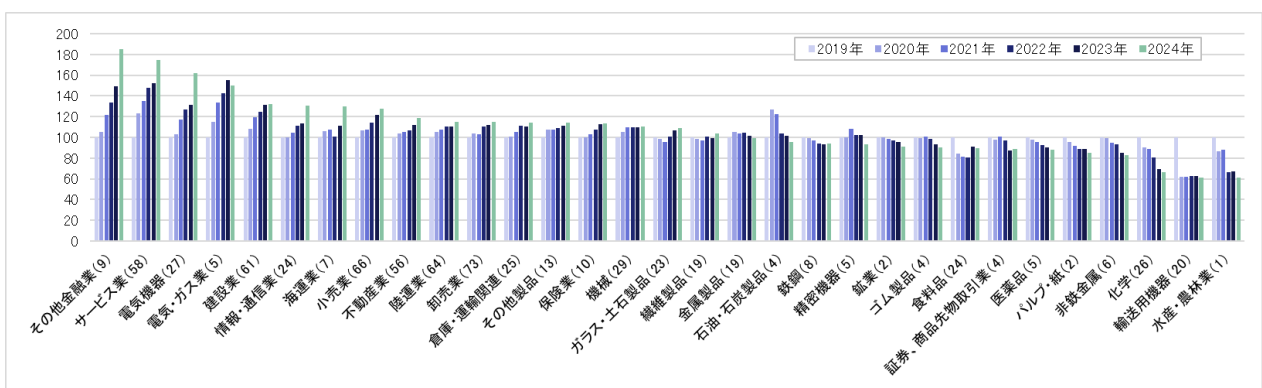
[図表1] 賃貸等不動産の1社あたりの平均期末簿価(2024年上期決算企業)



(注) 括弧内はデータ数。2024年1月～6月に決算期を迎えた企業のうち賃貸等不動産の期末簿価を開示している778社を集計対象とした。

データ出所: 各社有価証券報告書

[図表2] 賃貸等不動産の1社あたりの平均期末簿価の指数(2019年=100)



(注1) 決算期が1月～6月である有価証券提出企業の2019年～2024年の継続データ

(注2) 括弧内はデータ数。2019年～2024年の決算期が1月～6月で継続データがとれる699社を集計対象とした。

データ出所: 各社有価証券報告書

## アクティビスト投資家が賃貸等不動産の保有方針に影響を与える可能性も

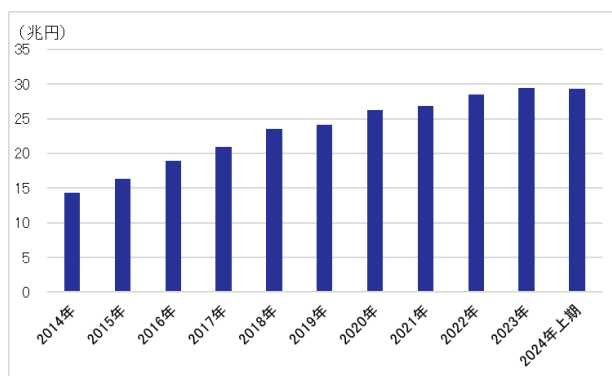
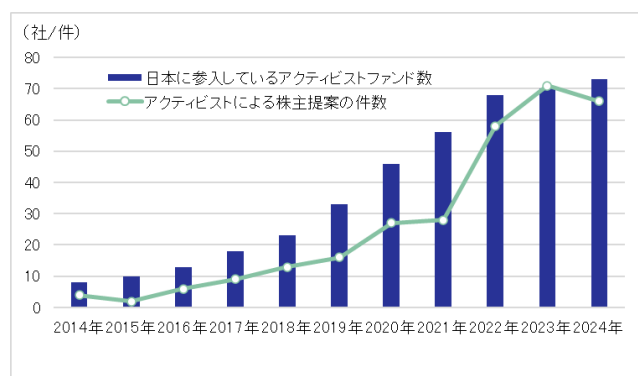
本業補完や資本収益性の観点などから能動的に賃貸等不動産の保有方針を決定する企業がある一方、ここ数年で存在感を増してきたアクティビスト投資家(物言う株主)<sup>※2</sup>からの株主提案が賃貸等不動産の保有方針に大きな影響を及ぼしている事例が散見される。(株)アイ・アールジャパンホールディングスの調べによると、日本に参入しているアクティビストファンド数は73社(2024年10月時点)で、10年間で約9倍に増加した[図表3]。スチュワードシップ・コード<sup>※3</sup>(2014年)やコーポレートガバナンス・コード<sup>※4</sup>(2015年)が策定されて以降、投資家が株主提案に対して是々非々で賛否を示す傾向がでてきたことに加え、東京証券取引所が「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」(2023年)で、PBR(株価純資産倍率)<sup>※5</sup>1倍割れの上場企業等などに対して資本コストや株価を意識した経営を推進するように求めたことなどもアクティビストファンドの新規参入を後押ししていると考えられる。

アクティビスト投資家の増加に伴い、上場企業等に対する株主提案は増加の一途を辿っており、特にコロナ以降急増している。提案内容も従来型の取締役の選任や増配、自社株買い要求に加えて、事業ポートフォリオの見直しなど企業価値向上を求めるものが増えており、なかには不動産戦略に影響を与えるような内容も多く含まれている。直近では、10年以上PBR1倍割れが続いている企業に対して賃貸等不動産を活用した資産回転型ビジネス参入により資本効率を改善させることを促す提案や、不動産売却により自己株式取得を行うべきとする提案、不動産事業が資本コストを下回る投資リターンしか生み出せていないとのアクティビスト投資家からの指摘を受けて不動産事業売却に向けて動きだすことになった事例などがみられる。

不動産価格が上昇するなか上場企業等の含み益<sup>※6</sup>は賃貸等不動産だけで2023年は29.4兆円に上っている[図表4]。2024年も上期に決算期を迎えた企業だけで29.3兆円となっており、通年でみると2023年を上回る蓋然性が高い。賃貸等不動産の含み益が積み上がるなか、PBR1倍割れの企業や賃貸等不動産の含み益が多い企業に対して、アクティビスト投資家が含み益を顕在化させるように企業に働きかける可能性がある。アクティビスト投資家の台頭とともに、企業にとって不動産戦略の再構築が必要な機運はますます高まっていくことが考えられる。

- ※1: 有価証券報告書で賃貸等不動産の時価等を開示した企業を対象に、賃貸等不動産の簿価、時価、含み損益を集計した。ただし、賃貸等不動産以外の不動産(例えば自社使用)と区別できない形式で開示している企業は集計対象から除いた。
- ※2: 保有株式を裏付けとして投資先企業に対し、事業再編などの経営戦略や配当・自社株買いなどの株主還元などについて株主提案を提出する投資家の総称。最終的に利益を得ようとする投資ファンドが代表格
- ※3: 機関投資家(年金基金やその委託を受けた運用機関等)に対して、企業との対話を行い、中長期的視点から投資先企業の持続的成長を促すことを求める行動原則
- ※4: 上場企業に対して、幅広いステークホルダー(株主、従業員、顧客、取引先、地域社会等)と適切に協働しつつ、実効的な経営戦略の下、中長期的な収益力の改善を図ることを求める行動原則
- ※5: price book-value ratio の略称で、投資判断指標の1つ。株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すもの。
- ※6: 通常、物件ごとの「時価-簿価」を指すが、有価証券報告書では賃貸等不動産の開示の大半が簿価と時価を企業単位で記載している。そのため、本稿では特に断りが無い限り、賃貸等不動産の含み損益は企業全体の含み益合計額から法人全体の含み損合計額を差し引いた金額とする。

[図表3] 日本に参入しているアクティビストファンド数と、[図表4] 賃貸等不動産の含み益総額  
アクティビストによる株主提案の件数



(注) 2024年の数値は2024年10月時点の数値

データ出所: 各社有価証券報告書

データ出所: (株)アイ・アールジャパンホールディングス  
「決算説明会資料(2025年3月期中間期)」



一般社団法人 東京ビルディング協会 会員 国土交通大臣免許(5)第6808号  
— みずほ信託銀行グループ —  
**平成ビルディング株式会社**

(発行: 2025年5月)  
〒101-0035 東京都千代田区神田紺屋町17番地 ONEST 神田スクエア2階(受付)

リーシング営業部・ビル営業部 TEL **03-6880-7721**  
FAX **03-6880-7731** [土日・祝日休]