

不動産経営の基礎知識

日本不動産カウンセラー協会理事長
不動産鑑定士・一級建築士・
不動産カウンセラー・再開発プランナー

吉村 真行

不動産経営は、一般的には中長期に亘る場合が多く、将来の社会・経済環境の変動を見据える必要がある。時代によって左右されない不変的な重要ポイントがあるとともに、これからの不動産経営を考える際のキーワードである「戦略的な不動産経営・不動産マネジメントが求められる時代」における難しいポイントがある。不動産経営の様々なリスクについて考察し、これらを踏まえて不動産経営のポイントについて解説することにより、不動産経営の基礎知識を把握する一助となれば幸甚である。

なお、2020年の夏季五輪の開催地が東京に決まったことによる不動産価格の動向や不動産経営・不動産マネジメントに与える影響についても付言したい。

はじめに

不動産経営とは、不動産を経営・マネジメントすることであり、土地・建物及びこれらと一体となった動産等をいかにマネジメントするかという領域のテーマであると把握できる。

したがって、遊休地や空家となっている不動産や自己所有・自己利用している不動産のマネジメントも不動産経営の対象と言えるが、本稿では主として自己所有して収益を目的として賃貸する稼働不動産を対象として不動産経営を考察したい。

また、不動産経営を考える場合、基本的な共通のテーマも多いが、不動産経営者の属性、関わるフェーズ、対象とする不動産の種類等によって考えるべきポイント等が異なってくる。

不動産経営者の属性としては、地主、サラリーマン、個人投資家等の個人であるのか、大企業、中小企業等の事業法人やディベロッパー、不動産投資会社、機関投資家等の法人であるのか、国、地方公共団体等の公共法人であるのかという事業主体の違いがある。

関わるフェーズとしては、有効利用等を目的として土地に建物を建築して不動産経営をするのか、既に建物が建っていて稼働している不動産に投資して不動産経営をするのか等の違いがある。

対象とする不動産の種類としては、オフィス、マンション・アパート、商業施設、ホテル、物流倉庫等の用途・業種の違いがある。

また、不動産経営の対象が単体の不動産であるのか、複数の不動産であるのかの違いも考えられる。

以上のような違いによって、不動産経営において注視すべきポイント等も異なってくる。

また、不動産経営は、一般的には中長期に亘る場合が多く、将来の社会・経済環境の変動を見据える必要がある。社会・経済構造自体の高度化・複雑化、人口減少・少子高齢化、空家問題、環境問題、税務・会計制度等の変動等、企業経営と共通するテーマも多い。

このような状況のなか、企業にとっては、企業が所有・利用する不動産について企業価値向上の観点

から経営戦略的視点に立って見直しを行い、不動産投資の効率性を最大限向上させようとする「CRE (Corporate Real Estate)戦略マネジメント」、国・地方公共団体にとっては、公的不動産について公共・公益的な目的を踏まえつつ、財政的な視点に立って見直しを行い、不動産投資の効率性を最大限向上させようとする「PRE (Public Real Estate)戦略マネジメント」が重要なテーマとなっており、個人にとっては、相続・事業承継などを踏まえた「戦略的な資産管理」が重要度を増している。

なお、2020年の夏季五輪の開催地が東京に決まったことで、今後、不動産価格がどのように変動するのか等も不動産経営・不動産マネジメントにとっては気になるテーマである。

これからの不動産経営を考える際のキーワードは、「戦略的な不動産経営・不動産マネジメントが求められる時代」と言えるのではないかと。

以下、不動産経営のリスクについてまずは考察し、これらを踏まえて不動産経営のポイントについて解説する。

不動産経営の基礎知識を把握する一助となれば幸甚である。

不動産経営のリスク

不動産経営のリスクとして、以下のようなリスクが挙げられる。

1 キャッシュ・イン・フローリスク

賃貸する稼働不動産の場合のキャッシュ・イン・フローとしては、貸室賃料収入、共益費収入、水道光熱費収入、駐車場収入、その他収入(看板収入等)等が挙げられる。

主となる貸室賃料収入を如何に稼働できるかが不動産経営にとって最も重要である。

賃料は上昇する場合もあるが、昨今のデフレ経済

下においては賃料下落と空室の常態化が見られる場合も多い。また、テナントの賃料滞納による貸倒れが発生するケースも散見される。

賃料下落、空室、貸倒れ等のリスクは不動産経営にとっての最大のリスクと言える。

2 キャッシュ・アウト・フローリスク

賃貸する稼働不動産の場合のキャッシュ・アウト・フローとしては、維持管理費、水道光熱費、プロパティマネジメントフィー、テナント募集費用等、修繕費、資本的支出(大規模修繕費)、公租公課、損害保険料、その他費用(借地の場合の支払地代等)等が挙げられる。

これらの中で、維持管理費等の管理費コスト、修繕費等の修繕コストがキャッシュ・アウト・フローリスクの主となるリスクであろう。

(1) 管理コスト

管理コストは以下のように分類できる。

維持管理費とは、建物・設備管理、保守警備、清掃等不動産の維持・管理のために経常に要する費用であり、いわゆるBMフィー(ビルメンテナンスフィー、狭義のPMフィー)である。

広義のプロパティマネジメント(PM)とは、不動産の管理業務に係る経費であり、BM、CM(コンストラクションマネジメント:中長期的な改修・修繕計画の策定・実施)、LM(リーシングマネジメント:テナント誘致・契約・テナント管理等)の管理統括業務であり、PMフィーは、BMフィー、CMフィー、LMフィーに分類できる。

また、証券化不動産の場合にはAMフィー(アセットマネジメントフィー)等の個別の不動産固有のコストではない費用を要する。

これら管理分野について如何にマネジメントできるか、またそのコストは最適なものであるかは不動産経

営にとって重要なテーマであり、キャッシュ・イン・フローリスクの軽減にも寄与する事項である。

(2) 修繕コスト

次に、修繕コストは以下のように分類できる。

修繕費とは、不動産に係る建物、設備等の修理、改良等のために支出した金額のうち当該建物、設備等の通常の維持管理のため、または一部が毀損した建物、設備等につき原状を回復するために経常的に要する費用である。

資本的支出(大規模修繕費)とは、不動産に係る建物、設備等の修理、改良等のために支出した金額のうち当該建物、設備等の価値を高め、またその耐久性を増すこととなると認められる部分に対応する支出である。

これら修繕分野について如何にマネジメントできるか、またそのコストは最適なものであるかも不動産経営にとって重要なテーマであり、キャッシュ・イン・フローリスクの軽減にも寄与する事項である。

3 金利上昇リスク

金利は、不動産固有のコストではないが、上記のキャッシュ・アウト・フローリスクで挙げたコストと同様に、金利上昇リスクは看過できない。

デフレ経済下、低金利時代が続いているが、日本経済再生に向けた金融政策、財政政策、成長戦略が成功すれば、日本経済がインフレに誘導され、金利上昇も視野に入ってくる。

金利が上昇すれば、不動産投資の際の判断材料の1つであるイールド・ギャップ(不動産の利回りと借入金利との差)が狭まるので、利益が少なくなる。

長期のマンション賃貸事業等を行うために、銀行から変動金利の借入金により資金調達を行った場合には、金利上昇は事業収支を悪化させる。

4 不動産の流動性リスク

近年、日本においても不動産の証券化・金融化により投資適格性を有する不動産の流動性が高まったと言えるが、土地は地理的位置の固定性、不動性(非移動性)、永続性(不変性)、不増性、個別性(非同質性、非代替性)等の自然的特性を有すること等から、他の金融資産と比べて不動産は一般的に流動性が低いと言える。

したがって、流動性リスクは不動産特有のリスクであり、不動産経営・不動産マネジメントにあたっては中長期の運営計画を立て、ポートフォリオ・出口戦略の中でも流動性リスクを意識した戦略が求められる。

5 災害・事故リスク

2011年3月11日に起こった東日本大震災によって、改めて日本が地震国であることを再認識させられた。1981年の所謂「新耐震基準」以降の建物であれば倒壊等のリスクは比較的低いものと考えられるが、大地震が起こった場合には外壁・内装・設備等の損傷が生じ、修復には相当なコストが掛かる。また、最近では、ゲリラ豪雨に伴う洪水、土砂崩れ等の水災も増えており、火災を始めとしてこれらの災害リスクに対して、万全とは言えないが、火災保険・地震保険の付保等により備える必要がある。

また、自殺や殺人等の事故が時として不動産経営に与える影響は大きく、事故リスクにも留意すべきである。

これらは不動産特有のリスクであり、マネジメントが難しいリスクと言える。

6 社会・経済環境の変動リスク

前記のとおり、社会・経済構造自体の高度化・複雑化、人口減少・少子高齢化、空家問題、環境問題、税務・会計制度等の変動等の社会・経済環境の変動は、中長期的な視点が要求される不動産経営で

は、企業経営の場合と同様に重要なテーマであり、その変動リスクには留意しなければならない。

なお、2020年の夏季五輪の開催地が東京に決まったことで、競技施設が集中する東京の湾岸エリアでは、インフラ整備の進展等により不動産価格が上昇するであろう。どの程度上昇するかは判断が難しいところであるが、東日本大震災により分譲マンション価格等が下落していたため、当該エリアの不動産価格の今後2～3年の上昇率は高くなるであろう。

しかしながら、戦後復興を経たばかりで建設ラッシュと人口増等から不動産価格が急上昇した1964年の東京五輪開催時とは違い、人口減少・少子高齢化、空家問題等に直面する日本においては、東京圏や競争力のある地域等とそれ以外の地域との都市間格差が一層拡大するであろう。

不動産経営のポイント

以上、不動産経営のリスクについて考察したが、これらを踏まえて不動産経営のポイントについて解説する。

1 立地

不動産経営にとっての最重要ポイントは「立地」であると言っても過言ではない。「立地」の優位性が高ければ、不動産経営の諸リスクを相当程度カバーできるであろう。まさに「立地＝リッチ」である。

(1) 地域性

「立地」とは一般的には場所や位置を意味し、ロケーションとも言われるが、その構成要素として「地域性」が最も重要なファクターである。

例えば、銀座や表参道の表通りの商業地、最寄駅から徒歩2～3分の住宅地であれば、立地間競争における競争力は高く、不動産経営の成功確率が高くなるであろう。

また、東京五輪の影響により「立地」の優位性が高まるエリア等も出現するであろう。

勿論、これらの場所はポテンシャルが高い故に、土地価格も高く、不動産投資等において土地取得コストが高んだ場合には、不動産経営に失敗することもある。

幸いにも、ポテンシャルの高い土地を自己所有していた場合には、建築計画・事業計画等に余程の問題がない限り、不動産経営に失敗するリスクは低いであろう。

「地域性」を要因毎に分類すると、不動産の地域要因として示すことができる。

以下は、商業地の地域要因を例示したものである。

< 商業地の地域要因 >

街路条件

1) 街路の状態

幅員、歩道、勾配、系統及び連続性

2) 街区の状態

街区の整然性、街区の施設の状態

交通・接近条件

1) 顧客の交通手段の状態等

最寄駅の乗降客の数、最寄駅への接近性、官公署との接近性、駐車場の整備の状態、交通規制の状態

環境条件

1) 経済施設の配置

デパート・大型店の数・延面積、全国的規模の店舗事務所の数・延面積、娯楽施設の状態、不適合な施設の状態

2) 背後地及び顧客の購買力等

背後地の人口状態、背後地の範囲、顧客の購買力等

3) 競争の状態と経営者の創意と資力、繁華性の程度

店舗の協業化の状態、高度利用の状態、顧客の通行量、店舗の連担性、営業時間の長短

4) 自然的環境

地質、地盤等

行政的条件

1) 公法上の規制

容積制限による規制、高さ制限による規制、防火地域等の指定に伴う規制、その他の地域・地区による規制

その他

1) その他

将来の動向

(2) 個別性

「立地」の構成要素として、「地域性」とともに「個別性」が挙げられる。そのなかでも「画地条件」が不動産固有の特性を最もよく表している。

「個別性」を要因毎に分類すると、不動産の個別要因として示すことができる。

以下は、商業地の個別要因を例示したものである。

< 商業地の個別要因 >

街路条件

1) 接面街路の系統・構造等の状態

幅員、歩道、系統及び連続性

交通・接近条件

1) 商業地域の中心への接近性等

商業地域の中心への接近性、最寄駅への接近性

環境条件

1) 客足の流動の状態との適合性

客足の流動性

2) 隣接不動産等周囲の状態

隣接不動産等周囲の状態

3) 自然的環境

地盤

画地条件

1) 間口、形状及び地積

間口狭小、奥行逶減、奥行短小、奥行長大、不整形地、三角地、地積過大、面大増価、地積過少

2) 接面街路との関係

高低、角地、二方路、三方路、四方路

3) その他

袋地、無道路地、崖地等、その他

行政的条件

1) 公法上の規制の程度

用途地域等の地域・地区等

(3) 都市部集中、コンパクトシティ化

人口減少・少子高齢化、空家問題等の社会・経済環境の変動により、今後は一層、利便性の高い都市部に人口は集中し、地方都市においてもコンパクトシティ化が進むであろう。

こうしたなかで、不動産を賃貸することにより高稼働を続け易いのは、商業地、住宅地ともに利便性が高い都市部であり、「立地」の優位性がさらに高まるであろう。東京五輪の影響により、一部のエリアでの都市部集中も見られるであろう。

そして、将来的には、ケアマネジメントが整ったウェルネスシティ、スマートシティ、コンパクトシティといった街づくりが進み、不動産経営のあり方も変わっていくのではないかと。

2 権利形態・所有形態

権利形態として、所有権・借地権（賃借権または地上権）等、所有形態として単独所有・分有・共有・区分所有等が挙げられる。

シンプルな単独所有の所有権が資産価値の観点等から望ましいが、ポテンシャルの高い好立地においては、借地権や区分所有等であっても権利形態・所有形態が分かり易く整理されていれば問題はないものと考えられる。

3 建物

建物は、土地と一体となって有機的に効用を発揮するものであり、「立地」の優位性を活かせるような最も有効使用の建物であるかという視点も重要である。

建物の優位性が高ければ、キャッシュ・イン・フローリスク及びキャッシュ・アウト・フローリスクの軽減が期待できるであろう。

(1) 建物を新たに建築する場合

有効利用等を目的として、所有する土地に新たに

建物を建築する場合には、どのような用途・規模・構造・設備等の建物とするかが重要である。コンセプトメイキングから始まり、間取り・外観・設備等のプランニング、管理運営計画の策定等最も有効使用の建物を実現できる建築計画・事業計画等を企画・立案し、最適な建物を建築できるかが中長期に亘る不動産経営を成功させるためにはポイントとなる。

(2) 既存の建物の場合

不動産投資等を目的として、既に建物が建っている稼働不動産を取得する場合には、既存の建物の状態が如何であるか、リフォーム・改修等によるバリューアップが必要であるか、その場合にはどの程度のコストが掛かるか等がポイントとなってくる。

4 テナント

不動産は稼働してこそ価値が発揮されるものである。好立地に最適な建物を建築したとしても、テナントリーシングに失敗すれば、不動産経営はうまくいかない。

不動産経営の対象となる不動産に最適な優良テナントが確保できれば、キャッシュ・イン・フローリスクの軽減が期待できるであろう。

(1) 建物を新たに建築する場合

建築計画とともに、事業計画におけるテナントリーシング戦略が重要である。

コンセプトメイキングの段階からどのようなテナントをターゲットとするか等テナント属性を踏まえた建築計画・事業計画等を企画・立案し、実際のテナントリーシングが円滑に進むようにマネジメントすべきである。

(2) 既存の建物の場合

稼働不動産の場合には、既に入居しているテナン

トの状況をまずは把握し、空室やテナントの入れ替え等を踏まえた将来のキャッシュ・イン・フローの予測を行うべきである。

不動産投資の際には、不動産取得と同時にリフォーム・改修等によるバリューアップを行うことが効果的な場合もあるので、短期及び中長期の運営計画を見据えたテナントリーシング戦略が求められる。

5 管理

前記のとおり、管理コストはキャッシュ・アウト・フローリスクとして挙げられるが、PM、BM、CM、LM、AMといった管理分野について如何に良好なマネジメントができるかが不動産経営の成否に影響を与えるポイントと言える。

また、修繕コストについても、これらの管理分野において適切な中長期の運営計画等に基づいてマネジメントが行われれば、リスクヘッジが可能であり、不動産価値を最適に維持しつつ収益事業を安定的に行うことが期待できる。

管理が良好であれば、キャッシュ・イン・フローリスク及びキャッシュ・アウト・フローリスクの軽減が期待できるであろう。

6 ファイナンス

不動産経営にあたっては、一般的には金融機関からの長期の借入金により資金調達をする場合が多いであろう。

証券化等の仕組みによるファイナンスを活用する場合も増えているが、調達金利や返済方法等の違いが不動産経営に与える影響は大きい。

ファイナンス次第では、金利上昇リスクの軽減が期待できるであろう。

7 ポートフォリオ・出口戦略

不動産経営の対象が単体の不動産である場合に

比べて、複数の不動産である場合には、一般的にリスクが分散されると言える。

複数の不動産を1つのポートフォリオとして捉え、分散投資によるリスクヘッジを図ることも不動産経営の発想として重要である。

CRE戦略マネジメントにおいては、不動産のポジショニング分析等を行い、複数の不動産の全体最適を導き出し、ある不動産は所有、ある不動産は賃借等とマネジメントを行っていくものである。

不動産経営の対象となっている不動産についても、「貸して良し、売って良し」という視点を持ってポートフォリオを考え、また、出口戦略をしっかりと描いておくことが重要である。

ポートフォリオ・出口戦略次第では、不動産の流動性リスクの軽減が期待できるであろう。

8 税務・会計

消費税や相続税の増税等税制改正が不動産経営に与える影響は大きい。

消費税の増税により、管理コスト、修繕コスト等のキャッシュ・アウト・フローは大きくなる一方で、マンション・アパートの場合には賃料が非課税であり、また、増税によるコストアップに見合った賃料値上げはなかなか難しい。

また、相続税の増税により、不動産経営において、借入金等の資金調達・返済計画を始めとした事業計画が変わってくるであろう。

会計制度についても、減損会計の強制適用、賃貸等不動産の時価開示、資産除去債務に関する会計基準の強制適用、IFRS導入に向けた潮流等制度改正が不動産経営に与える影響は大きい。

おわりに

以上、不動産経営のリスクを把握した上で、不動産経営のポイントについて考察してきたが、不動産

経営には、時代によって左右されない不変的な重要ポイントがあるとともに、「戦略的な不動産経営・不動産マネジメントが求められる時代」における難しいポイントがあることが明らかになった。

不動産経営を成功させるためには、不動産経営者が自らのマネジメント能力を磨き、不動産経営を統括できるように努めることが必要である。

しかしながら、不動産経営者の属性等によっては、自らのマネジメント能力に限界がある場合が多く、信頼できる専門家を如何に活用できるかが不動産経営の成否のカギとなる。

信頼できる専門家とは、不動産鑑定士、一級建築士、税理士、公認会計士、弁護士等で不動産経営・不動産マネジメントに専門性を有する国家資格者や、不動産カウンセラー、不動産戦略アドバイザー等の不動産実務の現場に精通した不動産のトータルアドバイザーで、不動産経営者にとって最適な助言を提供し、ソリューションに導くことができる者である。

このような専門家は、時として不動産経営者に対して厳しい助言をすることも必要であり、不動産経営者は、これらの助言を踏まえて適正な判断をすることが必要である。

なお、2020年の夏季五輪の開催地が東京に決まったことは、社会・経済環境が好転する契機となるものと考えられるが、まさに地に足の着いた「戦略的な不動産経営・不動産マネジメントが求められる時代」が到来し、不動産経営者にとっては、難易度がますます高まっていくであろう。

[Profile]

吉村 真行(よしむら まさゆき)
日本不動産カウンセラー協会理事長
(株)吉村総合計画鑑定 代表取締役社長
不動産鑑定士・一級建築士・
不動産カウンセラー・再開発プランナー

1988年東京大学工学部建築学科卒業。90年同大学院工学系研究科建築学専攻修士課程修了。同年より安田信託銀行(現みずほ信託銀行)にて再開発・信託・コンサル・鑑定業務等に従事した後、99年吉村総合計画鑑定を創業。日本不動産カウンセラー協会理事長、日本不動産鑑定士協会連合会常務理事ほか複数の公職、企業の顧問等を務める。