

提言

## アセットとノンアセットの功罪

IFRSで戦略が変わる



大谷 巖一氏（おおたに・いわかず） 昭和32年5月2日生まれ、53歳。東京都出身。56年高千穂商科大卒、東京倉庫運輸入社。平成16年イソニコ副社長、イソニコ総合研究所副社長。18年トワコン取締役（兼任）。日本物流不動産評価機構の発足に携わり、有償責任事業組合評価委員や推進協議会委員などを担当。

イソニコ総合研究所 副社長 大谷 巖一氏

アセットかノンアセットか……。長年、物流業界で取られてきた企業戦略に変化が起きつつある。これまで賃貸借期間の自由さやオフバランス化などを理由に、アセットからノンアセットにシフトしつつあった物流事業者。平成二十七年から義務化予定のIFRS（国際会計基準）により、上場企業などが再びアセット型に回帰する動きが予想される。

物流不動産にまつわるアセット型とノンアセット型戦略が大きく動いている。この十年、ファンド

による大型物流施設の建設が相次ぎ、物流施設のノンアセット化が進んでいた。

進める。

している。倉庫会社のように仕向から施設を持つ企業にとっては、「償却が終われば、利益を出し続ける建物」との考えがあるからだ。しかし「ここに来て、いままでのアセット・ノンアセット戦略の根柢を覆すことが起きている。それがIFRS（国際会計基準）の導入だ。

賃貸物流施設のオフバランス化がでなくなる可能性もあり、上場物流企業では、賃貸から自社保有に動く可能性も出てきている。

### ― 選択自由なノンアセット

ノンアセットが重宝がられたのは、その自由さから。自社で荷主のニーズに合致する物流施設を持つていなくても、合致する物流施設を借りてみるのは対応できる。

賃貸借期間も、荷主との契約期間に順応することが可能。自社で施設を持つと、空坪・空室リスクを持つが、ノンアセットでは回

いままではなかった超大型物流施設が、荷主の要望と物流企業の3PL（サードパーティー・ロジスティクス）戦略との間で一致し「物流不動産パブル」とも呼ばれる活況を呈している。

上場企業にとってノンアセットは、オフバランス化（貸借対照表に資産と負債を計上しないこと）できるのもメリットだった。自己資本に計上する必要がなく、株主資本比率や、総資産利益率（ROA）などの決算指標の数値を良く見せることができるとも言える。

確かに、アセット型戦略も存在する（無料）でレント（貸す）することだ。

物流施設の供給が過剰になると、契約期間によってはフリーレントが長期に設定されることもある。

自社施設は荷主がいなくなるので、その施設に荷主を入れなくてはならない。別の荷主から要望があったとしても、その施設のスぺックに合わない荷物の場合、自社施設が空いているのに、他社の施設を借りてまではやれない」という判断で、断念せざるを得なくなる。

オフに賃貸施設は「フリーレント」という特徴もある。賃貸借のとき、テナント側では工事などを行うことが多い。その間に賃料が発生するが、それをフ

メリット  
荷主との契約期間を考慮して、オーナーと賃貸借契約ができる  
月々の家賃が発生するが、イニシャルコストは小さい  
賃借別照表の自己資本にいれなくてもよい

デメリット  
設備投資にオーナーの許可が必要  
原状回復のコストが発生する  
最近では、オーナーの経営不安がある場合も



アセット型



ノンアセット型

メリット  
設備投資がやりやすい  
償却が終われば、利益が大幅に出る  
倉庫の運営、利用ルールを自社で設定できる

デメリット  
テナントが退けたときのリスクが大きい  
建設のイニシャルコストが高い

これは、工事期間に関係なく設定される。

## 「オーナーの経営不安も

ノンアセット型で、最近になって問題となっているのが、オーナーの経営不安だ。従来はオーナーがテナントの与信を気にする。賃貸期間中にテナントが倒産するリスクがあるからだ。

しかし、最近ではオーナー側の与信が悪く、テナントがそのオーナーの所有する物件を借りるのに戻込みするケースが出てきた。これまた、逆の状況だ。

仮にオーナーが代わると、テナント側は賃料などの条件が変更になったり、保証金をもう一度納める可能性がある。オーナーから立ち退きを通告される可能性もあり、引越し費用など、思ってもみなかったコストが掛かることになる。新規の物流施設を急いで探すのに

りと確認する必要があるが、ノウハウがないと難しいのも確か。

ノンアセット型では期間と立地の自由度はあるが、実際の「利用・運用面」での自由度は狭められるのが特徴だ。

## 「アセットの根強い人気

アセット型の強みは、施設の使い方を自分の自由にできる点だ。自社施設だから、自由に工事ができ、運用ルールも独自に設定できる。

そのため、アセット型では、顧客のニーズに少しずつ合わせていく方法をとる場合もある。貸付けば、その荷主の専用センターとなっており、荷主がほかの物流施設に動こうとしても、利便性から動かさない状況になる。

その投資を荷主と折半にする場合も。コストを荷主にも負担してもらい、荷主が出て行くのを防ぐことができる。

も努力がかかる。

ノンアセット型の場合、欠けをツケないといけないこともある。それが、原状回復だ。

賃借した物流施設をそのまま利用することは少ない。機材や棚の付け替え、倉庫内に事務所を設けることもある。入居時に工事を行うだけでなく、利用しやすいように賃貸期間に少しずつ行うことも多い。

そうなるや、元々も原状がどうなっていたかが不明になることも。退去時に原状回復費用が膨らみ、修復方法の違いによっては再度の修復をオーナーから要求される場合もある。

物流施設の運用も、全く自由というわけではない。工事をしたくても、工事の種類によってはオーナーが許可しない場合も。複数の

最近では、倉庫に本社機能やショールーム機能を持たせるニーズもある。その場合、倉庫内に大規模な工事が必要になる。工事が大規模なほど、賃借施設ではオーナー側が拒否するケースが多くなる。そうした大規模改修が必要となる顧客には、自社施設を持った企業の方が強い。

オフィスやショールームの賃料は、倉庫に比べ高く設定できるため、都心部などに自社施設を持つている場合は、さらにアセット型の強みを発揮できる。

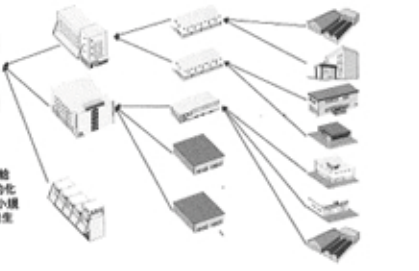
新規荷主への提案では、明確な賃料がないため、アセット賃料の固定費用を抑えて提案することができ。そのため、提案方法はいろいろと幅を持たせられる。例えば、保管料の設定を抑えるなど、顧客のツボを押さえた提案が可能となる。

自社施設は償却が済めば、大幅な利益を生む施設となる。従来

## 倉庫・物流センターの玉突き現象



Megaセンターの大量供給により、既存施設の集約化が進み、玉突き的に中小規模の倉庫の空閑化が発生している。



テナントが入っている場合、自社が利用しているスペースが埋まっていて、隣のスペースが空いていても利用することはできない。

賃賃借するときの契約でしっか

考え方が、償却が終わった施設を持った企業にとっては経営の大きなリスクになっているはずだ。

## 「新制度がもたらすもの

今後のアセット・ノンアセット戦略のキーになるのが、IFRSの導入だ。新たな会計制度により、賃貸施設を賃借対照表に資産計上しなくてはならない可能性が出てきた。対象となるのは上場企業。これまでノンアセットのメリットであった、オフバランス化ができなくなる。

また、原状回復費用を契約年数で割り、毎年コストとして計上しなくてはならなくなる（資産除去債務費用の計上）。

IFRSの導入の形はまだ明確化していないが、ノンアセット型のメリットが、契約期間や立地の自由度のみとなる可能性も。上場企業を中心に、アセット型への回帰が進むかもしれない。