

# セールアンドリースバック及びバイバックを 活用した不動産継承

Real Estate Succession using Sale and Lease Back and Buy Back

川村 忠隆<sup>\*</sup>

Tadataka Kawamura<sup>\*</sup>

本論文は、不動産所有者の経済的破綻という条件下で、ホルダーを介して所有者の指定する第三者への承継を行うセールアンドリースバック及びバイバックスキームについて、破綻企業の保有するオーナー一族の先祖代々の土地の承継を行った事例を基に、幾つかの論点について具体的な検証を行うものである。なお、本事例ではオリジネーターにリースバックを行わない、セールアンドバイバックの事例である。

## I. 事案の概要

オリジネーター（元々の所有者）のA氏の一族は、代々続く資産家の一族で、一族の資産管理会社A法人を中心に不動産・ホテル経営を営んでいたが、放漫経営がたたり、経営の継続が不可能な状況に陥っていた。A氏一族の資産管理会社は複数団の遊休地等を所有しており、その遊休地のうち2団の土地がA氏一族の先祖代々の土地であることから、A氏及びご子息のB氏から、どうしても承継したいという相談が寄せられた。

### 1. 当該物件の状況

①A地 3筆 1545.37m<sup>2</sup> 正面路線価120,000円/m<sup>2</sup>

相談当時の利用状況：築50年超の連棟貸家20戸（入居中2戸）

及び貸店舗1戸（薬局1戸入居）

抵当権：第1順位2億2千万円（地上の建物、B地及びB地上の建物と共同担保）のみ

備考：建物の賃料は固定資産税・都市計画税の合計と同程度。

298.74m<sup>2</sup>が都市計画道路区域内（事業中）にあり、間もなく収容される見込みであった。

市による固定資産税・水道料差し押さえ、一般債権者（金融機関）の差押登記有。

②B地 2筆 551.56m<sup>2</sup> 正面路線価110,000円/m<sup>2</sup>

相談当時の利用状況：築50年超の連棟貸家5戸（入居中0戸）

抵当権：第1順位2億2千万円（地上の建物、A地及びA地上の建物と共同担保）のみ

備考：建物の賃料は固定資産税・都市計画税の合計を若干上回る程度。

---

<sup>\*</sup>日本経済大学経済学部商学科

179.09m<sup>2</sup>が都市計画道路区域内（事業中）にあり、間もなく収容される見込みであった。市による固定資産税・水道料差し押さえ、一般債権者（金融機関）の差押登記有。

当該土地は線路を挟んだ向かいの土地であり、南海高野線沿線の駅前の近隣商業地域（300/80）内にあり、交通量の多い幹線道路に面しており、実効容積率は300%である。なお商業系の用途地域であるが、実際の利用はほぼ低層住宅に偏っている。相談時も住宅利用が主であったため、金融機関の担保評価上も住宅地としての評価が行われていた。住宅系用途の近隣公示地の単価は137,000円/m<sup>2</sup>（正面路線価110,000円/m<sup>2</sup>）であり、修正率を適用せずに単純に公示地の路線価比準で計算した当該地域の標準的画地の単価はB地約45万円/坪程度、A地50万円/坪程度となる。

相談時、当該物件地上には、平屋の連棟長屋（25戸）と薬局1戸が存在し、長屋2戸と薬局が入居中でという状態であった。当該地上の建物はオリジネーターが長年無管理状態で放置してきたため、空室率が著しく増大していたところ、近年当該物件が都市計画道路区域内に指定され、一部住居に立ち退きの必要性が生じた事を機会に、オリジネーターは立ち退きついでに開発を試みようとしたが、現在入居中の3戸（いずれも都市計画道路区域内）の立ち退きが難航、そのうちオリジネーターの信用状態が悪化したため、開発どころではなくなり数年間放置されてきたという経緯がある。当初の収入は長屋1戸あたり4万円/月の賃料収入2戸分と、薬局の賃料収入7万円/月の合計15万円/月、180万円/年にとどまり、しかもそれらは先に述べたように都市計画道路区域内の建物であり、いずれも立ち退きの対象である。なお、この時点で事前協議により収容価格は売買時点で付近の公示地単価と同じ坪45万円程度と予想されており、収容対象面積も確定的であった。

## 2. オリジネーター及び承継人の概要

### ①A氏

当該土地の所有者であるA法人のオーナーで、当該土地の実質的支配者。A法人は実質破綻状態にあり、A法人の連帯保証人であるA氏も実質的に経済的に破たんしている状況であるが、老齢厚生年金の受給年齢に達しているため、生活費はどうにかなる状況であった。当該物件のご子息B氏への承継だけを切望している。

### ②B氏

当該物件の承継を切望している。A氏のご子息であるが、勤労者でありA法人との関わりはない。年収450万円程度、数百万円程度の一般的なレベルの収入と金融資産はあるが、当該土地を買い取れるほどの資金は保有していない。

## II. 当該物件の承継方法について

当該物件を継承する最もシンプルで基本的な方法は、オリジネーターのA法人の債権者の同意の下で、B氏が物件を買受け、代金をA法人の債権者の弁済に充当する方法である。その際の売買価

格は、銀行の担保評価を上回る金額（金額は別項で検討する）。しかし、B氏の資金力で2,000m<sup>2</sup>超の土地を購入する事は不可能であり、物件の収益性も極めて低いいため、融資による資金調達もこのままでは不可能であった。

ここからシンプルに考えると、B氏が当該物件を買い受けるためには、融資による資金調達が必須であり、当該物件の収益で融資の返済が出来るような条件を整える事が必要となる。これをもう少し具体的に検討すると、A法人から資金力の豊富なホルダーが物件を買受け、都市計画道路区域内の入居者の立ち退きと収容を円滑に進め、開発行為により収益性を高めた上で、B氏が融資利用で買い戻し、物件の収入で融資を返済する事が出来るような道筋を立てる事が必要となる。

## 1. 売買価格と担保評価

当該物件はA法人の債権者金融機関の抵当権が設定されており、オリジネーターのA法人からホルダーへの売買にあたってはこの抵当権を抹消する事が必要となる。抵当権抹消の対価は、金融機関の担保評価額が基準であるため、第一に当該物件の担保評価について検討を行う。土地の評価方法は最も一般的な評価方法である比準法（公示地を基準にし、評価土地と公示地の正面路線価を比較する事で標準的画地価格を求め、路線価に反映されない要素を個別要因として別途加味する）を採用した。なお、公示地の選択にあたっては、住宅地を採用した。なお、当該地は近隣商業地域にあり、前面道路の拡張により最有効使用は路線商業地としての利用であり、本質的には商業地とすべきである<sup>(1)</sup>。ただし、当時低層賃貸住宅が建設されており、同一路線上の土地の大部分も低層住宅として利用されている事から、担保評価上は住宅地となる事が予想されたため、住宅地として評価した。また、個別要因の修正率は金融機関からの取材に基づき、標準的な値を採用しているが、広大地であるため方位による修正は行なわないものとした。なお、地上の建物は全て木造で法定耐用年数を大幅に経過しており、また外観観察により経済的耐用年数が経過している事が明らかであったため100%減価とし評価0円と看做した<sup>(2)</sup>。

### ①A地の評価

標準的画地価格	公示価格 137,000円/m <sup>2</sup> × 路線価比準 (120,000/110,000) = 149,454円/m <sup>2</sup>
個別要因	都市計画道路減価 (298.74m <sup>2</sup> ÷ 1545.37m <sup>2</sup> × 20%) = -3.8%
	広大地減価 = -10%
	整形度減価 = -5%
評価単価	149,454円/m <sup>2</sup> × (100% - 3.8% - 10% - 5%) = 121,356円/m <sup>2</sup>
評価額	評価単価 121,356円/m <sup>2</sup> × 面積 1545.37m <sup>2</sup> = 187,539,922円

### A地の評価のポイント

- 土地の一部が都市計画道路の区域内であり、都市計画道路区域内の部分は建築制限が発生するため減価される<sup>(3)</sup>
- 面積が巨大であるため、買い手が限られる点や、分譲地利用の場合の開発道路負担などを考慮

されるため、広大地減価の対象となる<sup>(4)</sup>

- 平行四辺形のような形状であり、一般的な長方形の建物を建てにくい点や、分譲地利用の場合の区割りが難しく、非有効部分や開発道路負担等が発生する点が考慮されるため、整形度減価の対象となる<sup>(5)</sup>

②B地の評価

標準的画地価格	公示価格 137,000円/m <sup>2</sup> × 路線価比準 (110,000/110,000) = 137,000円/m <sup>2</sup>
個別要因	都市計画道路減価 (179.09m <sup>2</sup> ÷ 551.56m <sup>2</sup> × 20%) = -6.4%
	広大地減価 = -5%
	整形度減価 = -10%
評価単価	137,000円/m <sup>2</sup> × (100% - 6.4% - 5% - 10%) = 107,682円/m <sup>2</sup>
評価額	評価単価 107,682円/m <sup>2</sup> × 面積 551.56m <sup>2</sup> = 59,393,084円

B地の評価のポイント

- 土地の一部が都市計画道路の区域内であり、都市計画道路区域内の部分は建築制限が発生するため減価される<sup>(6)</sup>
- 面積がやや巨大であるため、買い手が限られる点や、分譲地利用の場合の開発道路負担などを考慮されるため、広大地減価の対象となる<sup>(7)</sup>
- 三角地であり、一般的な長方形の建物が建てにくい点や、分譲地利用の場合の区割りが難しく、非有効部分や開発道路負担が発生する点が考慮されるため、整形度減価の対象となる<sup>(8)</sup>

①+②合計評価額 246,933,006円

ホルダーとして物件を購入するにあたり、上記のような計算により A 地および B 地の評価額は、2億4千7百万程度で、債権者金融機関の抹消対価の提示はこの金額付近であるとの試算を行った。なお、債権者銀行はこの担保評価額に対し、一般的に70%の掛け目（※競売市場修正-30%に相当する減価）を掛けた172,853,104円程度を担保金額とみなし、この金額に対して貸倒率に基づく個別貸倒引当金を、また「貸出金-担保金額」に対しほぼ全額に相当する個別貸倒引当金を計上している事が考えられる<sup>(9)</sup>。

評価額 246,933,006円 × 掛け目70% = 担保評価額 172,853,104円

債権者銀行としては、担保金額以上で物件が売却され、売却代金を回収に充当した場合、貸倒引当金の戻入益が発生するため、担保金額以上の金額かつより高い金額（出来れば担保評価以上）での売却を希望している。債権者銀行の営業店及び本部の回収部門としては、引当金を減少させた事が従業員個人・又は所属部門の評価に繋がるため、このような傾向が極めて強い。ただし、当該物件の場合は、地積が巨大である事から、流動性が劣る事を債権者金融機関もよく認識しており、今回に限っては評価額をある程度下回る抹消対価での合意が可能であると考えられた。

なお実際の交渉経緯として、当初の抹消対価の提示は2億5千万円であった。そこから、担保金額の試算を踏まえ交渉を実施した結果、売却価格2億2千万円、抹消対価2億8百万円で合意にこぎ着ける事が出来た（売買価格の一部を差し押さえ債権者に配当するため）。売買価格220,000,000円に、所有権移転登記費用2,872,400円、不動産取得税2,574,900円を加えた合計225,447,300円が取得金額となる。

## 2. 立ち退き及び収容

当該物件は少なくない部分が都市計画道路内に存在し、収容の単価が有効宅地部分の取得単価に大きく影響する事から、利用方法を検討する以前に、収容後の実質的な取得単価について先に検討する。

### ①借地借家法の正当事由について

立ち退きに関して留意すべき点としては、建物の賃貸借契約には借地借家法が適用されるため、賃貸人の側から一方的に解約を行う事が制限されている。本件の賃貸借契約はいずれも賃貸借契約の期間が経過し、法定更新により期間の定めのない賃貸借契約となっているため、借地借家法第27条により、解約申し入れを行い、申し入れから6か月後に賃貸借契約を一方的に解約する事は一応可能である。判例上、解約申し入れ・更新拒絶に当たっては、賃貸人に正当な事由が必要とされ、その正当な事由の範囲は極めて狭く解釈されるが、地裁判例などを参照すると都市計画道路区域である場合正当な事由が認められる可能性が高い<sup>(10)</sup>。

つまり本件の場合、万が一賃借人の合意が得られず、賃貸借契約の合意解除に失敗した場合でも、裁判による立ち退きが認められる可能性が高いが、その場合でも立ち退き料の支払い義務は発生する上に明け渡し通知から6か月の期間を経て裁判になると、相当の期間を要する上に裁判費用なども発生するため、相当の立ち退き料を支払っても合意による立ち退きを行う事が望ましい。なお、本件のように都市計画道路区域内の建物という特殊事情がない場合、解約申し入れにあたっての正当な事由が認められない事も考えられるので、注意が必要である。

### ②立ち退き料の試算

立ち退き料の判例は数多く存在するが、賃借人の個別事情が大きく影響するため、判例からも相場や算出方法を読み取る事は極めて困難となる。つまり、賃借人を保護すべき理由があると裁判所が判断すれば、賃借人に有利な立ち退き料の算定方法（借家権価格など）をより多く採用し、立ち退き料を調整するという事である。本件の場合、判例から読み取れるのは、薬局の立ち退き料が、営業上不可欠で重要な生計の手段である事が考慮されるため、判例上立ち退き料の算出が高額となる傾向が強いという事であった。逆に、住居は、立ち退きが生活を脅かすという事がなく、解約を行う正当な事由も認められる事から、立ち退き料は移転実費をベースにした金額である事が予想された。

裁判を前提としない合意解除を目指すにせよ、賃借人が弁護士などの専門家に相談する可能性なども考慮し判例を踏まえた誠意ある金額の提示は必要である。なお、実際の立ち退き料は市の担当

者らを踏まえた説得により、立ち退き料なしでの立ち退きとなり、薬局の立ち退きに当たっては鑑定ベースの借家権価格を基に決定した立ち退き料1,500万円と、営業補償金750万円の合計2,250万円の立ち退き料となった。いずれも判例ベースの立ち退き料での合意解除となっている。

### ③収 容

実際の収容面積は477.81m<sup>2</sup>で収容金額が64,391,784円、単価は134,764円/m<sup>2</sup>、約44万5千円/坪であった。収容後のA地の公簿面積は1246.63m<sup>2</sup>、B地の面積は372.47m<sup>2</sup>、合計1,619.1m<sup>2</sup>となった。なお、収容面積と公簿面積の減少に若干の差異があるのは、公簿が小数点第2位以下を切り捨て表示している事による切り捨て誤差の関係である。

更に、店舗（薬局）の建物を収容までに解体せず残し、市がこの建物に対する移転補償金を支払うという形式で、実質的に薬局の立ち退き費用を市が一部負担する事で合意が成立し、建物の移転補償金10,802,990円を得る事が出来た。そこに、薬局の解体実費200万円を加えた簿価及び取得単価は以下のとおりである。

売買価格 220,000,000円  
 + 所有権移転登記費用 2,872,400円  
 + 不動産取得税 2,574,900円  
 + 薬局立ち退き料 22,500,000円  
 - 土地収容金額 64,397,784円  
 - 建物移転 10,802,990円  
 + 建物解体費（薬局） 2,000,000円  
 収容後簿価 174,746,526円  
 収容後公簿面積 1,619.1m<sup>2</sup>  
 収容後単価 107,928円/m<sup>2</sup>（約35万6千円/坪）

## 3. 利用方法の検討

次に、収容後の単価に基づき、土地の利用方法について検討する。当該地は都市計画法上の近隣商業地域であり、ナイトクラブや風俗店の建築が不可である他、工場・倉庫の建築について制限がある程度で、建築制限は穏やかである。A地B地共に容積率は法定容積率、実効容積率共に300%であり、法定建蔽率は80%であるが、特定行政庁が認める角地に該当するため実効建蔽率は90%となる。上記規制に沿って、利用方法を検討する<sup>(41)</sup>。なお、当初より現況利用は経済合理性を著しく欠くため、検討の対象から外したが、現況利用についても改めて検討を行う。

### ①現況利用

実際は収容前に薬局以外の住居25戸を13,599,140円で解体しており、戸あたり約54万程度の解体費用が発生している計算となる。この計算に基づき、簡単に10戸解体の解体費用を約540万と仮定

する。上限家賃は戸あたり4万円/月、周辺アパートなどの競合を考慮し入居率を高めようとした場合3万円/月程度が現実的な水準となる。あらゆる手段を尽くしても満室経営は現実的に考えられないため、改装費および広告費を200万円計上した上で稼働率は保守的に6割程度と見込み、家賃3万円/月で9戸の入居付を行ったものと仮定した場合、想定賃料収入は27万円/月、324万/年となる。収容後の簿価に想定解体費及び改装費・広告費を加算した182,146,526円に対し、1.7%程度の収入であり、固定資産税だけなら払えるものの、金利支払い能力すらない水準の収入であり、著しく経済合理性を欠く事が明らかである。

## ②住宅分譲地

住宅分譲地としての利用方法はオリジネーターの希望から外れるため、実際は全く検討していないが、ここでは念のため検討する。分譲地利用の場合、収容後簿価に建物解体費13,599,140円を加えた188,345,666円が建物解体後の簿価となり、有効宅地1619.1m<sup>2</sup>の取得単価は116,327円/m<sup>2</sup>、38.4万円/坪程度となる。分譲価格が40万円台前半である事を考えると、販売経費を考えると赤字であり、開発道路負担及び事業費を考えた場合、建築条件宅地として販売するにしても苦しめの価格と言える。

それでも、都市部の流動性の高い土地ならば事業化は十分にある水準であるが、当該地はかつての高級住宅街といって差し支えない程度の地域にありはするが、画地が広めの閑静な住宅街としてのイメージに対し、交通量の多い幹線道路沿いで、また線路に面している事や、近年は新築住宅用地としての需要も高くない事を考えると、この仕入れ価格、この規模での分譲地としての利用は現実的でないと言える。

## ③集合住宅建設用地

当該地の収容後の面積はA地1246.63m<sup>2</sup>、B地372.47m<sup>2</sup>であり、容積率は300%であるため、単純に計算するとA地には3739.89m<sup>2</sup>、B地には1117.41m<sup>2</sup>、合計4857.3m<sup>2</sup>程度の集合住宅を建築する事が容積率計算上は可能である。ただし、実際の建築規制の下で、容積率限度一杯の建物が建築できるかは別問題であり、ここでは仮に容積率一杯の建物を建築できるものとして検討する。収容後簿価に解体費用を加えた188,345,666円を基準に1種単価を計算すると、128,192円/坪となる。

部屋割りについては、沿線上に大学はあるものの（プール学院、大阪大谷大学、大阪府立大学などもキャンパス）若干離れており、付近の土地および沿線上の土地が主に低層住宅として利用されており、工場・オフィスも少ないベッドタウンである事から、ワンルームマンション適地とは言えないため、郊外地である事を考慮し、戸数分の駐車場を確保したファミリーマンションが妥当であると考えられる。

ファミリータイプである事を考慮し、レントラブル比を85%、建築費60万円/坪とした場合、占有面積の坪当たり原価は下記のとおりである。

$$(1種単価 128,192円 + 建築原価 600,000円) \div レンタブル比 0.85$$

$$= 専有面積坪あたり原価 920,225円/坪$$

区割り・築年にもよるが付近のファミリーマンションの坪あたり賃料が概ね4,500円程度である事を考慮すると、当該建物の表面利回りは以下の計算で求められる。

$$(\text{月額賃料 } 4,500\text{円/坪} \times 12\text{か月}) \div \text{専有面積あたり原価 } 920,225\text{円/坪} = 5.86\%$$

現況利用よりは収益性が高く、固定資産税及び金利支払い能力は有する水準とはいえるが、元金支払いが出来ない水準であり、集合住宅としての利用は不相当であると言える。なお、当該地は幹線道路沿いの路面にあり、A地は敷地が広く駐車場面積を十分に確保できる事から1階を店舗にした下駄履きマンションとし、若干収益性を向上させる事が可能であると思われるが、それを加味しても不十分な収益性であると言える。

### ⑤店舗建設

当該地は交通量の多い道路に面しており、また都市計画道路事業により前面道路拡張が行われる事から、最有効使用は路線商業地であり、ロードサイド型店舗の適地である。ロードサイド型の店舗は、建物だけでなく駐車場と一体として効用を生み出すものであるから、賃料が付近の建物の坪賃料+駐車場代の合成で決まるのではなく、当該店舗の売上をベースに決定づけられるため、商業性の評価と優良テナントを誘致する力と当該地の商業性を把握する能力が必要となる<sup>(12)</sup>。

当該地の場合、周辺にコンビニエンスストアが少ないほか、交通量も多く、駅歩圏内であるため、コンビニエンスストアが最適であると考えられた。賃料予想を机上で行う事は困難であるため、事前にコンビニエンスストアチェーン各社の不動産部門にヒアリングを行い、需要及び賃料について調査を行った。リサーチの結果、A地に約3,000万円で借主指定の建物（軽量鉄骨造・約185m<sup>2</sup>）を建築後、敷金100万円、月額賃料140万円（消費税別）で程度で賃借したいという希望を聴取した。なお、実際の月額賃料は1,420,000円、建築費は税抜30,178,692円、税込32,592,987円であった。

試算段階の数字と実際の数字が近接しているため、実際の条件を基に計算を行うと、利回りは以下の通りとなる。

#### A地だけの表面利回り（A地の簿価は便宜上案分計算で算出）

$$\begin{aligned} & \text{解体後簿価 } 188,345,666\text{円} \times (\text{収容後 A 地 } 1246.63\text{m}^2 / \text{収容後合計 } 1619.19\text{m}^2) + \\ & \qquad \qquad \qquad \text{建築費 } 32,592,987\text{円} = \text{A 地} + \text{建物合計簿価 } 177,602,132\text{円} \\ & 1,420,000\text{円} \times 12 \div 177,602,132\text{円} = 9.59\% \end{aligned}$$

#### A地にコンビニが入居・B地が空地の状態の合計の表面利回り

$$\begin{aligned} & \text{解体後簿価 } 188,345,666\text{円} + \text{建築費 } 32,592,987\text{円} = 220,938,653\text{円} \\ & 1,420,000\text{円} \times 12 \div 220,938,653\text{円} = 7.71\% \end{aligned}$$

シミュレーションにより、A地単独の収益性はもちろん、B地が空地の状態でもある程度の収益性がある事が明らかとなった。この収益により借入元利金の返済能力がある程度見込めるため、当



該物件はA地をコンビニエンスストア建設用地とし、B地の活用を別途検討する方向で検討するものとする。

#### ⑥その他の建築物

その他の活用方法として工場や、事務所ビルの建設なども考えられるが、工場に関しては、当該地は近隣商業地域内のため、工場の建設に当たっては安全と認められるものであっても床面積の制限（150m<sup>2</sup>）を受ける事や、郊外住宅地で工業地域とは距離がある事から不適切であり、検討から除外した。事務所ビルに関しては、郊外住宅地であるため除外した。

### 4. ファイナンスについての検討

当該物件のバイバックまでのファイナンスは3段階の段階を経る事が想定された。第1段階は通称PJと言われるプロジェクトファイナンスで、物件の取得費及び解体・測量などの費用を融資対象とする、解体・収容から建物建設までの間の短期融資である。この段階では物件の収益を返済原資として評価する事が出来ないため、ホルダーの信用力・資産（共同担保）を返済の裏付けとした融資となる。第2段階は、建物完成後のプロパーの長期融資である。PJは原則開発中の繋ぎの短期融資であるため、建物完成後は建物の耐用年数や収益性に基づく長期の融資に切り替えを行う事が必要となる。PJからバイバックへそのまま移行出来る場合は省略可能であるが、PJの期限内にバイバックを行う事が困難である事と、バイバックが頓挫した際にホルダーが長期保有するケースを想定し、検討を行うものである。第3段階は、ホルダーの指定する承継人がバイバックする際のファイナンスである。ホルダーの給与の収入では元利金の返済が不可能であるため、バイバックの際のファイナンスの返済原資はほぼ不動産収入と担保価値を裏付けとしたものとなる。B地の活用も含め、バイバックのファイナンス付が可能かどうかという点が論点となる。

#### ①第一段階 プロジェクトファイナンス

PJの返済原資は購入する不動産のインカムゲインではなく、プロジェクト完成後の売却または長期融資への借り換えを原資とする事から、不動産の価値が最も重要な価値を占める。そのため融資金額は、原則不動産担保の余力の範囲内であり、当該物件の取得価格が担保価格を超過している事から、ホルダーには共同担保の提供が必要となる。

また、原則PJの融資期間は1年である。事業の長期化により更新が可能であるが、ホルダーの信用状態いかんによっては更新がされない可能性があり、プロジェクト途中で担保不動産の売却を迫られるリスクも存在する。また、プロジェクトがインカムゲインを生み出さない状態でPJの利払いを行うだけの資金も必要である。また、金融機関にとってリスクの高い融資であるため金利も3～4%程度と高めとなる。このため、PJでの資金調達にあたっては厳密な事業のスケジューリング及び、金融機関との信頼関係、資本金力が求められる。

本件の場合、PJの与信のピークは収容前であり、当初一括で取得費と解体費の融資を受けたも

のと仮定し、金利が3%として金利負担を計算する。(なお、実際解体費用等は取得費と別の短期融資となっているが、ここでは便宜的に一本のPJとするものである。)

与信ピーク額 = 取得額 225,447,300円 + 解体費 13,599,140円 = 239,046,440円

金利3% (年額) 7,171,392円

金利3% (月額) 597,616円

実際のピーク与信もほぼこの通りであり、取得から建物の建設までの約2年半に渡り、平均残高2億円程度の与信が発生した。詳細は省略するが、便宜的に平均残高2億円、期間2年半(実際は365日日割り計算であるが、便宜上月利計算を採用する)の与信が発生したとすると、金利負担の合計は下記の通りとなる。

$200,000,000円 \times 3\% \times 30/12 = PJ$  金利負担合計 約15,000,000円

## ②第二段階 長期融資

PJに関しては、純粋にホルダーの資本力と信用力の問題であるが、長期融資に関しては当該物件の収益性および事業計画を主たる返済の裏付けとした事業性融資である。長期融資への切り替えにあたって、PJ段階で未利用地となっていたB地の用途と、建物耐用年数と融資期間という論点が生じた。

第一にB地の用途であるが、金融機関にとっては融資対象に未利用地が含まれると、総資産収益性が悪化するため、望ましくない。B地が未利用地のままで融資が可能であるかが重要な論点となった。なお実際に、長期融資への切り替えの時点でB地は未利用地であった。

第二に、コンビニの建物は軽量鉄骨造であるが、軽量鉄骨造の法定耐用年数は19年であるが、法定耐用年数内の融資では期間が短く、B地が未利用地である事を考えると、より長い期間での融資を受ける必要があった。

第一、第二の論点は密接に関係するため、B地が未利用地のまま、どの程度の融資期間があれば、税引後キャッシュフローで返済が可能かについて検討を行う。具体的に、建物建設後の土地建物簿価合計220,938,653円のフルファイナンスとし、便宜的に金利年2% (月利計算)、大阪府内の外形標準非適用法人の28年度実効税率35.32%を適用し計算を行い、元金均等返済の第一回目のキャッシュフローを計算する。建物の減価償却は新定額法期間19年で行う。なお、建物はオーナーの直接管理とし、賃貸管理費は発生せず、維持管理費等も発生しないものと仮定する。

## 課税標準

月額賃料 1,420,000円  $\times$  12 - 固定資産税(土地実績) 868,000 - 固定資産税(建物概算) 544,000 -  
融資金 220,938,653  $\times$  2% - 建物簿価(建築費) 32,592,987円  $\div$  19 = 9,493,807円

## 法人税額

$$10,905,807 \times 35.32\% = 3,353,212\text{円}$$

## 税引後 CF 簡易計算

$$\text{CF} = \text{月額賃料 } 1,420,000\text{円} \times 12 - \text{固定資産税(土地実績)} 868,000 -$$

$$\text{固定資産税(建物概算)} 544,000 - \text{法人税額 } 3,353,212\text{円} = 12,274,788\text{円}$$

(税前 CF 15,628,000円)

上記計算式から、 $\text{CF} > 0$ となる返済回数を求めると、21年以上ならば税引後キャッシュフローでの返済が可能であることが明らかとなった。ファイナンス付としては、当初実行時 B 地が空地のまま21年以上の長期のファイナンスが組めることが望ましいと考えられる。なお、その際でも B 地を何らかの形で賃貸する事を含んだ事業計画で申請し、また B 地の活用を行うべく最大限の努力を行うものとする。バイバック時までに B 地の活用方法が見つからない場合、バイバック時のファイナンス申請に際しては B 地の売却を含んだ事業計画への変更を余儀なくされる可能性が生じる。この点については次項で述べる。

なお実際に本件では、PJ 実施金融機関から30年長期融資2%への借り換えに成功している。ポイントとしては、耐用年数超過の融資のため、融資先の金融機関にもよるが、個別的・特例的な申請としての扱いとなるのが原則であり、金融機関本部の融資姿勢や、特に地域金融機関の利用に当たっては金融機関との信頼関係が重視される。本件では、地域金融機関を利用しており、これらの金融機関への申請にあたっては一般的に不動産の価値・収益性よりも債務者の資本金を重視する傾向が強い。つまり、アセットファイナンス的色彩よりも、コーポレートファイナンスとしての色彩を強く帯びる。

## ③第三段階 バイバック時の融資

前項で長期融資への切り替えについて述べており、基本的な部分については共通する事柄となる。ただし、バイバック時のファイナンス特有の点として、以下の2点に注意が必要である。

- a. ホルダーの取得価格（土地建物簿価）に PJ 金利及びホルダーの利益を踏まえた金額での取得となる事
- b. 実質的にアセットファイナンスである事

まず a のバイバックの売買価格について検討する。売買価格を決定する上での前提として、ホルダーは営利法人であり、プロジェクトが経済行為である以上、当該不動産を利益の出る水準で売却しなければならない。ここで言う利益とは、単に会計上の固定資産売却益という意味ではなく、簿価に含まないプロジェクトの経費等を回収した上での手残りを意味する。簿価に計上されない経費の代表的なものは、PJ 金利約1,500万円である。その上で建物の消費税についても考慮が必要となる。簿価及び主要な経費、及び消費税を考慮したホルダーの損益分岐点は以下の通りとなる。

## ホルダーの損益分岐点

$$\begin{aligned} & \text{土地建物簿価合計 } 220,938,653\text{円} + \text{PJ 金利概算 } 15,000,000\text{円} + \text{建物簿価 } 32,592,987\text{円} \times 8\% \\ & = 238,546,092\text{円} \end{aligned}$$

仮にホルダーの利益水準を簿価の10%とすると売買金額は以下の通りとなる。

$$\text{損益分岐点価格 } 238,546,092\text{円} + \text{簿価合計 } 220,938,653\text{円} \times 10\% = 260,639,957\text{円}$$

当該物件の税引後CFは12,274,788円であり、金利2%で試算するとCF>0となるには28年以上の期間で借入を行う必要がある。期間30年ならば一応返済は可能であるが、返済後の余力は僅少となる点が懸念される。融資対象物件以外に返済原資を見出す事の出来るコーポレートファイナンスとして取り組むならば問題はない水準にあるとはいえ、融資対象物件のみを返済原資とする取組としては問題があると考えられる。こうした点を踏まえ、バイバックの融資申請に際してはB地の利用による収益向上又は、B地を駐車場などの流動性の高い利用形態にして売却する計画を確定させた上で申請する事が必要となる。

また、担保面でもB地を未利用地から収益物件へと変更する事で、B地の担保評価（収益還元法）が向上する事から、バイバックに向けてB地を有効利用する事が課題となる。

## 注

- (1) 鑑定評価基準委員会、公益法人日本不動産鑑定士協会連合会（監修）（2015）、『要説不動産鑑定評価基準と価格等調査ガイドライン』、住宅新報社。第4章IV
- (2) 前掲書、第7章1節II-3(2)
- (3) 前掲書、第3章1節IV
- (4) 前掲書、第3章3節I-1(1)③
- (5) 同上
- (6) 同上
- (7) 同上
- (8) 同上
- (9) 金融庁編、『金融検査マニュアル平成27年度11月版』、「資産査定管理態勢の確認検査用チェックリスト」、〈自己査定〉（別表1）pp.1-33  
なお、自己査定に使用する信用格付けについてはpp.168-196参照。
- (10) 東京地判平成9年11月7日判例タイムズ981号278頁。
- (11) 建築基準法より  
建築制限について「別表第2 用途地域等内の建築物の制限（第27条、第48条、第68条の三関係）（ち）近隣商業地域内に建築してはならない建築物」参照。
- (12) 鑑定評価基準委員会、前掲書、各論3節I

## 参考文献

- 1) 愛知県建設部建築担当局建築指導課（監修）、東海建築文化センター（編集）（2014）、『都市計画法開発許可の実務の手引』、大成出版社。
- 2) 秋山英樹（2016）、『実践建築の企画営業（全訂版）』、清文社。

- 3) エクスナレッジ（編）（2016）、『[用途別] 建築法規エンサイクロペディア』、エクスナレッジ。
- 4) 大野喜久之輔・加藤司（編集）（2015）、『商業施設賃料の理論と実務』、中央経済社。
- 5) 鑑定評価基準委員会、公益法人日本不動産鑑定士協会連合会（監修）（2015）、『要説不動産鑑定評価基準と価格等調査ガイドライン』、住宅新報社。
- 6) 金融庁（編）（2015）、『金融検査マニュアル 平成27年度11月版』、金融庁。
- 7) 塩見哲・ダンコンサルティング株式会社（2013）、『フローチャートで考える不動産の相続対策』、新日本法規出版。
- 8) 末光祐一（2015）、『Q&A 道路・通路に関する法律と実務―登記・接道・通行権・都市計画』、日本加除出版。
- 9) 徳光祝治（2001）、『不動産担保の手引き』、社団法人金融財政事情研究会。
- 10) 山下章太（2011）、『金融マンのための不動産ファイナンス講座』、中央経済社。