

第4編

不動産の有効活用

目 次

3-6 不動産運用設計

第 4 編 不動産の有効活用

第 1 章 不動産有効活用の目的と効果

1. 不動産有効活用の概要	1
2. 不動産有効活用の目的と効果	1
3. 不動産投資の特徴	
(1) 不動産投資の特色（実物）	2
(2) 不動産投資のリスクと期待利回り（期待収益率）	2
(3) 不動産投資のレバレッジ効果（てこの原理）	3
4. 有効活用の効果事例	
(1) キャッシュフローの増加と保有コストの軽減（固定資産税）	4
(2) 所得税の節税（＝実質収入の増加）	4
(3) 相続税対策	5

第 2 章 不動産投資計画の基礎

～有効活用の基本は不動産投資計画～

1. 不動産投資（実物）の特色	7
2. 不動産投資の 3 要素	7
3. 採算性の判定（フィージビリティ・スタディの確認）	
(1) 資金計画	7
(2) 事業収支計画のポイント	8
4. 不動産投資指標（利回り）	★★★ 10
(1) 単純利回り（表面利回り・グロス利回り）	10
(2) NOI 利回り（純利回り・キャップレート・期待利回り・資本化率・還元利回り）	☆☆☆ 10
(3) 投下資本収益率	10
(4) 総合収益率	11
(5) 内部収益率法（IRR 法）	☆ 11
5. 借入金の投資指標とキャッシュフロー	★ 12
(1) 融資比率 LTV	12
(2) 借入金と採算性判定指標	☆ 12
(3) キャッシュフロー（CF）	12
6. 不動産価格（投資評価）の指標	★★ 13
(1) 直接還元法	☆ 13
(2) 正味現在価値法（NPV 法）	☆ 13
(3) DCF 法	☆☆ 14
過去問題演習 - 16・17	16

第3章 不動産有効活用の種類	-----	17
1. 自己建設方式		
(1) 自己建設方式の概要	-----	18
(2) 自己建設方式の特徴	-----	18
2. 事業受託方式	-----	★★ 18
(1) 事業受託方式の概要	-----	☆☆ 18
(2) 事業受託方式の特徴	-----	☆☆ 19
(3) 一括借上げ型（サブリース方式）	-----	19
(4) 事業受託方式の税務	-----	20
3. 土地信託方式		
(1) 信託とは	-----	21
(2) 土地信託方式の概要	-----	21
(3) 土地信託方式の特徴	-----	22
(4) 土地信託方式の税務	-----	22
4. 等価交換方式	-----	★★ 23
(1) 等価交換方式の概要	-----	23
(2) 部分（一部）譲渡方式と全部譲渡方式	-----	☆ 23
(3) 等価交換方式の特徴	-----	☆ 24
(4) 等価交換方式の税務	-----	24
5. 定期借地権方式	-----	★★ 25
(1) 定期借地権の概要	-----	☆☆ 25
6. 建設協力金方式	-----	★★ 26
7. 不動産共同開発		
(1) 共同開発の手法	-----	27
(2) 大規模な共同開発事業	-----	27
過去問題演習 - 18	-----	27

第4章 不動産有効活用の実務

I. 有効活用の事例と留意点

1. 建物用途別の特徴		
(1) アパート・マンション	-----	28
(2) オフィスビル	-----	28
(3) 駐車場	-----	28
(4) ロードサイド店舗	-----	28
(5) ホテル	-----	29
(6) 倉庫（トランクルーム）	-----	29
(7) 商業施設	-----	29
(8) ゴルフ練習場	-----	29

Ⅱ．賃貸不動産の管理運営

1．管理業務の区分

(1) 賃貸運営管理業務	30
(2) 建物維持管理業務	32

2．管理運営方式

(1) 自己事業型	32
(2) 一括借上げ型（サブリース・転貸借方式）	33

Ⅲ．不動産投資と証券化

1．不動産投資の手法

(1) 実物投資	33
(2) 不動産共同投資（小口化）	33
(3) 不動産証券化投資	33

2．不動産証券化とメリット

(1) 不動産の証券化とは	33
(2) 投資家にとってのメリット	34

3．不動産証券化商品の仕組み

(1) 資産流動化型	34
(2) 資産運用型	34

4．資産流動化法（SPC法）の概要

(1) 資産流動化法の概要	34
(2) 特定資産とは	34
(3) 特定目的会社が発行する有価証券	35

5．不動産投資信託とは

(1) 会社型投資信託（投資法人型）	35
(2) 契約型投資信託	36

6．不動産投資顧問

(1) 不動産投資顧問業	37
--------------	----

第1章 不動産有効活用の目的と効果

1. 不動産有効活用の概要

広義の不動産有効活用は、私たちの暮らしの中で土地を有効に活用することであり、「土地自体を有効に活用すること」と「土地を売却して別な資産に換えて活用すること」の両方を含んでいる。不動産の有効活用の目的は、安心して生活するための居住用不動産の確保や賃料などによる安定収益などのほかに、資産運用としての不動産投資、固定資産税や所得税、相続税などの節税等もその目的となる。土地を活用することで継続的に賃貸収入（インカムゲイン）を享受できる反面、多くのリスクも存在することに留意しなくてはならない。FPの場合は、特にライフプランとの整合性を重視した有効活用が大切である。

2. 不動産有効活用の目的と効果

不動産はその土地が動かないという特性と活用できるという特性をもっている。社会的要因や物理的要因による賃貸市場の需給、経済環境による金利の変化、都市計画法や建築基準法による利用等の制限などを受けることから、個別のリスク判断が必要となる。有効活用の主な目的と効果は下記のとおり。

図表6-87・不動産有効活用の目的と効果

目 的	内容と効果
① 居住目的	豊かな暮らしと安心のための住まいの建築など
② 安定収入の効果・生活目的 (インカムゲイン・キャッシュフロー)	月々の賃料収入により現金収入を増やす 老後資金など定期的収入になる。生活資金の確保
③ 収入の増加目的	未利用地等の有効活用を行い、保有コストを低減 させ、新たにその土地で収益性を確保する
④ 保有コストの低減目的	不動産の維持を目的に駐車場や賃貸マンション等 を建築し、固定資産税や都市計画税を賃料で賄う 税金などの維持コストの費用化でコストを低減
⑤ 所得税の節税目的	所得税の不動産所得の特徴、損益通算や青色申 告、建物などの減価償却費や建物購入、資金借入 れの金利などを活用した節税効果。法人にも同様 の効果がある

合格のポイント

目 的	内容と効果
⑥ 相続税の節税効果目的 (個人)	土地の有効活用による土地の評価の引下げと、有効活用のための借入金による債務控除での節税対策
⑦ 老後の生活資金	リバースモーゲージの活用
⑧ その他	買換え目的（課税の繰延べ）の効果、値上がり（キャピタルゲイン）目的、安心のため、遺産分割対策、売却現金化

3. 不動産投資の特徴

不動産投資は実物不動産投資、小口化投資、証券化投資などに分類される。

実物不動産投資は「保有の土地に賃貸マンションを建てる」「一棟の賃貸マンションを買う」「マンションを買って人に貸す」など直接不動産に資金を投資し、収益を上げることである。

（１）不動産投資の特色（実物）

- ① 不動産投資はハイリスク・ハイリターンである。
- ② 不動産投資の収益には、キャピタルゲイン（売買差益）とインカムゲイン（賃料収入）がある。
- ③ 総投資額が多額で投資期間が長期にわたる。
- ④ 実物不動産投資は所得税・相続税・固定資産税などの節税効果がある。
- ⑤ 借入金を利用して、多額の不動産を少額の資金で投資でき、レバレッジ効果（てこの原理）を享受できる。

（２）不動産投資のリスクと期待利回り（期待収益率）

1) 不動産投資や有効活用に存在する多くのリスク

- ① 不動産投資には、キャピタルゲインにおいて価格変動リスクがある。
- ② 不動産投資の賃料収益（インカムゲイン）には変動リスクがある。
- ③ 実物不動産投資にはすぐ現金化できない流動性（換金性）リスクがある。
- ④ 不動産投資を多額の借入金で行うと、収益減少による返済リスクがある。
- ⑤ 不動産投資の収益は収益獲得が経営手腕に左右される管理運営リスクがある。
- ⑥ 不動産には、地域の状況変動による収益の変動、建物の老朽化等の資産の減少と収益の減少、地震・火災等の損壊などの物理的なリスクがある。

合格のポイント

2) リスク計算のための期待収益率

不動産投資は多くのリスクを伴う。このため投資額や収益計算等の際に、リスクプレミアムとして通常の長期金利にリスク分を上乗せして、リスクを加味した期待利回り（期待収益率）を設定することでリスクをヘッジ（回避）する。

（3）不動産投資のレバレッジ効果（てこの原理）

実物不動産投資は、一般的に自己資金に借入金を組み合わせることで、自己資金の何倍もの多額の資本投下を可能にできる。その借入金利が期待収益率（純利回り）よりも低い場合は自己資金に対する利益率（投資利回り）を高めることになる。これをレバレッジ効果という。

図表6-88・レバレッジ効果の概略

前提条件

物件A＝1億円

物件B＝1億円

投資利回り10%

借入れ金利3%

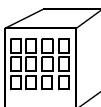
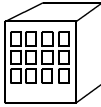
〈ケース1〉全部現金で物件Aだけを買う

利回り 家賃収入
 → 物件A 現金 1億円 × 10% = 1,000万円

〈ケース2〉物件A B 2つを買い、1億円を現金で1億円を借入金1億円で投資する

	利回り	家賃収入
物件A	現金 5,000万円 × 10%	= 500万円
	借入 5,000万円 × 7% (注)	= 350万円
物件B	現金 5,000万円 × 10%	= 500万円
	借入 5,000万円 × 7% (注)	= 350万円

(注) 利回り－借入金金利＝10%－3%＝7%

A

B


1億円

 1億円

(注) 利回り－借入金金利＝10%－3%＝7%
 物件A＋物件B＝850万円＋850万円＝合計1,700万円

家賃収入 1,700万円 自己資金（現金）に対する利回りは17%

∴ 10%＞3%（利回り＞利息）の場合はレバレッジ効果が期待できる。

合格のポイント

1. 実物不動産投資において、期待収益率が借入利率を上回る場合は、借入金を組み合わせることで、自己資金に対する投資利回りを高めるレバレッジ効果が期待できる。

4. 有効活用の効果事例

キャッシュフローの増加、固定資産税の軽減、所得税や相続税などの節税効果がある。

(1) キャッシュフローの増加と保有コストの軽減（固定資産税）

不動産を保有するには、その利用や収益にかかわらず固定資産税等のコストがかかる。

1) 更地で保有している場合

固定資産税等の軽減がなく、個人の場合は可処分所得のなかから負担しなければならぬ。利用と未利用では、長期的には大きなキャッシュフローの差がでる。

2) 賃貸等で利用している場合

固定資産税等は、不動産所得を計算する際の必要経費になる。

図表6-89

更地保有	固定資産税の軽減なし（駐車場など）
住宅用地利用 （賃貸等含む）	固定資産税の課税標準が軽減される ① 小規模住宅用地（200㎡以下の部分）は、1/6になる ② その他住宅用地（200㎡超の部分）は、1/3になる （注）事業用建物の固定資産税は軽減なし
賃貸住宅等	必要経費のなかに固定資産税・減価償却費等を計上できる

(2) 所得税の節税（＝実質収入の増加）

1) 所得税・法人税等の負担を軽減する

不動産の有効活用の際、借入金を原資として賃貸マンション等を建築または取得した場合は、数年間は不動産所得がマイナスになることによって、そのマイナスを他の所得と損益通算することにより、所得税の軽減を図る手法である。ただし、その効果は長期に継続されるわけではない。

図表6-90・設 例

給与所得1,000万円の個人が、下記の有効活用を行った場合、初年度が多くの節税となる（所得控除は考慮しない）。

① 給与所得に対する税金		② 不動産所得（有効活用）	
課税所得	1,000万円	収 入（賃料）	1,500万円
所得税	176万円	必要経費（公租公課）	150万円
住民税	100万円	（修繕管理費）	150万円
合 計	276万円	（支払利息）	1,000万円
		（減価償却費）	800万円
③ 有効活用後の所得に対する税金		不動産所得	△600万円
給与所得	1,000万円		
不動産所得	△600万円	損益通算	※ただし、本設例のように節税効果があるのは最初の数年間となるのが一般的。
課税総所得	400万円		
所得税	37万円		
住民税	40万円		
合 計	77万円		
④ 損益通算により276万円－77万円＝199万円の所得税・住民税が軽減される。			
（還付申告することにより、源泉徴収された所得税が139万円還付される）			

（３）相続税対策

更地の有効活用で、建設資金を借り入れて賃貸マンション等を建てると、土地建物の評価が下がり、借入金は債務控除の対象となって財産の相続税評価額が下がる特性を活用する手法である。

1) 原則的評価＝相続税評価額

- ① 土地の評価は、路線価方式または倍率方式となる。
- ② 建物は、固定資産税評価額となる。
- ③ 建物を賃貸すると、土地は貸家建付地、建物は貸家として評価される。
 - a) 貸家建付地は、「借地権割合×借家権割合×賃貸割合」相当額が評価減される。
 - b) 貸家は、「借家権割合×賃貸割合」相当額が評価減される。
 - c) 借入金残高等の負債は、相続財産から控除される。
 - d) 200㎡までの部分は小規模宅地等の評価減の特例を受けることができる。

合格のポイント

2) 有効活用による相続対策の効果（賃貸物件の建築事例）

図表6-91

【前提条件】 相続税評価額	
・土地の評価額	： 1 億円
・建物の評価額（固定資産税評価額）	： 6,000万円
・建物の取得費	： 1 億円
・ローン（債務）	： 1 億円
・権利関係	： 借地権割合70%・借家権割合30%・賃貸割合100%
【計算】 土 地	
$\text{自用地の価格} \times (1 - \text{借地権割合} \times \text{借家権割合} \times \text{賃貸割合})$	
$10,000\text{万円} \times (1 - 0.7 \times 0.3 \times 100\%) = 7,900\text{万円}$	
建 物	
$\text{自家用屋の価格} \times (1 - \text{借家権割合} \times \text{賃貸割合})$	
$6,000\text{万円} \times (1 - 0.3 \times 100\%) = 4,200\text{万円}$	
(注) 相続税における建物の評価額は固定資産税評価額であり、「借家権割合30%×賃貸割合」相当額が差し引かれる。	
対策前の評価額	土地 1 億円 = 10,000万円
対策後の評価額	土地7,900万円 + 建物4,200万円 - 債務1億円 = $\frac{2,100\text{万円}}{7,900\text{万円}}$
⇒（結果）相続税の評価額が7,900万円減少	
土地	建物
$\begin{array}{ c } \hline \text{70\%} \\ \hline \text{減額 2,100万円} \\ \hline \text{評価額} \\ \hline \text{7,900万円} \\ \hline \end{array}$	$\begin{array}{ c } \hline \text{減額 1,800万円} \\ \hline \text{評価額} \\ \hline \text{4,200万円} \\ \hline \end{array}$
$\left. \begin{array}{l} \text{減額 2,100万円} \\ \text{評価額 7,900万円} \end{array} \right\} 30\% \rightarrow 70\% \times 30\% \times 100\%$	$\left. \begin{array}{l} \text{減額 1,800万円} \\ \text{評価額 4,200万円} \end{array} \right\} 30\% \rightarrow 30\% \times 100\%$
+	

合格のポイント

第2章 不動産投資計画の基礎

～有効活用の基本は不動産投資計画～

1. 不動産投資（実物）の特色

- ① 少額な資金で安定収入が見込める場合がある。自己資金に借入金を組み合わせることにより、自己資金の何倍もの投資ができる（レバレッジ効果がある）。
- ② 投資額が多額で借金のリスクを負うため、投資期間が長期にわたる。
- ③ 収益獲得が経営手腕に依存し、将来収益は不確実性が存在する（老朽化、賃料下落、入居率低下、地震災害、火災などのリスクを負う）。
- ④ 損益通算や償却資産保有による所得税、相続税などの節税効果がある。

2. 不動産投資の3要素

不動産投資は、次の3要素により投資採算性が決定される。

- ① 収益性……………賃料水準・入居率
- ② 投下資本……………建築費等
- ③ 資金調達コスト…借入金額・借入金利・借入期間

3. 採算性の判定（フィージビリティ・スタディの確認）

不動産のフィージビリティ・スタディとは、不動産の事業計画などで「成立可能性分析」を行い、状況などを確認することである。

（1）資金計画

初期投資計画により総事業費を把握できたら、それをどのように調達するか検討する。一般的に、自己資金、敷金・保証金等、借入金で資金は補われる。

- ① 自己資金は、不動産事業に対して投下する事業主の手持ち資金のこと。総事業費のうち自己資金の占める割合（自己資金比率）が高いほど、運用上の資金繰りは容易になる。事業用でも、事業費の3割の確保が望ましい。
- ② 借入金の負担を軽減させるため、テナントから預け入れられる敷金や保証金を事業費に充当する場合がある。
- ③ 借入金で、自己資金等の不足部分を調達する。借入金を活用した不動産の活用は、収益の増加、税金軽減や相続対策といった効果がある。過度な借入れは返済リスクが大きくなる可能性がある。事業資金の全額借入れは、将来資金収支がマイナスになるデットクロスに留意が必要である（例外あり）。

合格のポイント

(2) 事業収支計画のポイント

事業収支計画では、まず、税務上の不動産所得の計算を行い、損益通算などの税額計算を行う。次に実際の資金収支（キャッシュフロー）を計算する。

1) 不動産所得計算の損益計算

減価償却費は現金支出を伴わないが、税法上の所得計算において必要経費として認められる。また、実際に資金支出される借入金の元金返済は、必要経費として認められないため、収益から差し引くことはできない。

2) 税額計算は損益通算に利用される

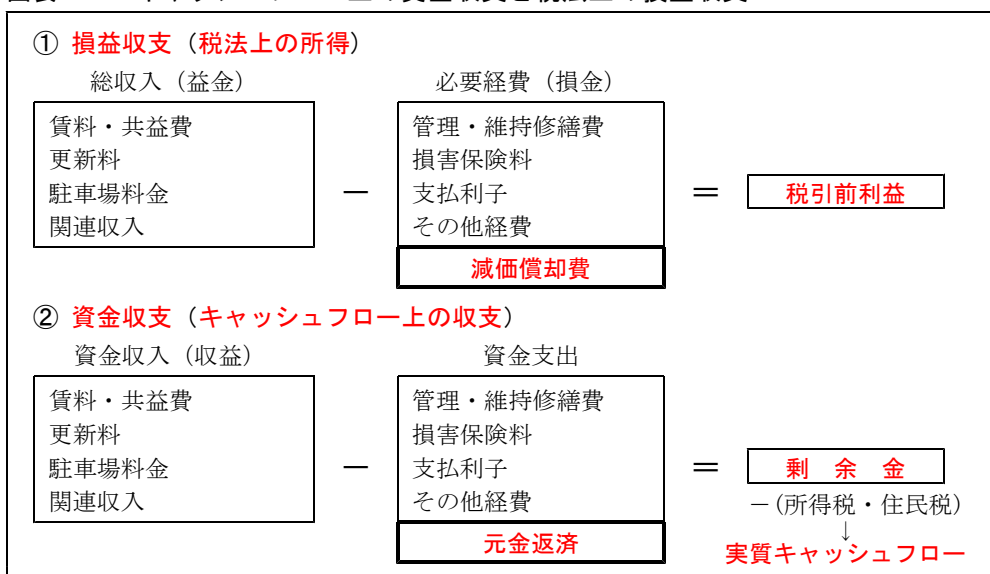
不動産所得は総合課税の扱いであり、給与等の他の所得と合算される。また、不動産所得が赤字の場合は、他の所得と損益通算できる。税額は余剰資金から差し引かれ、最終的に納税して税引き後の手取り額となる。

3) 収支計算（キャッシュフロー・資金余剰）

資金収支では、借入金の**元金返済**は支出として**差し引く**。また**減価償却費**は支出されないため、**支出から除外する**。税務上の所得計算と資金収支計算（キャッシュフロー）は大きく異なる。

資金収支で計算された剰余金（キャッシュフロー）から、更に税負担（所得税等）を差し引いたものが実質キャッシュフロー（税引き後手取り額）になる。

図表6-92・キャッシュフロー上の資金収支と税法上の損益収支



合格のポイント

- 事業収支計画における所得計算では、減価償却費は必要経費に含まれる。一方、借入金の元金返済部分は、必要経費とはならない。
 - 減価償却費は、現金支出がないため、資金収支の支出から除外する。
 - 借入金の元本返済は、資金収支の支出金額に加算する。

図表6-93・事業収支計画表例

(単位：千円)

		項 目	初年度	2年度	3年度	4年度	5年度
所得 計 算	収 入	アパート家賃収入	10,200	10,200	10,200	10,200	10,200
		オフィス等家賃収入					
		共益費収入	510	510	510	510	510
		礼金収入					
		収入合計	10,710	10,710	10,710	10,710	10,710
	費 用	一般管理費	306	306	306	306	306
		管理委託費	510	510	510	510	510
		経常委託費	240	240	240	240	240
		火災保険料	40	40	40	40	40
		人件費					
		地代					
		初年度費用	2,500				
		その他	800	800	800	800	800
		固定資産税等	523	519	515	512	508
		減価償却費	3,552	3,228	2,950	2,712	2,507
		借入金利息	2,000	1,973	1,945	1,915	1,885
消費税							
費用合計	10,471	7,616	7,306	7,035	6,795		
不動産所得		239	3,094	3,404	3,675	3,915	
税額計算		税 金	41	538	623	713	792
収 支 計 算	資 金 計 画	減価償却費(プラス)	3,552	3,228	2,950	2,712	2,507
		元金返済(マイナス)	679	706	734	764	794
		資金過不足	3,112	5,616	5,620	5,624	5,627
		計画前税金					
		計画後税金	41	538	623	713	792
		差引節税額	-41	-538	-623	-713	-792
		税引後資金過不足	3,071	5,078	4,997	4,911	4,836
		累 計	3,071	8,149	13,146	18,057	22,893
		借入金残高	49,321	48,615	47,881	47,117	46,323
		初期投資額回収率	5%	12%	19%	26%	33%

合格のポイント

4. 不動産投資指標（利回り）

★★★

投資の採算性をみる投資利回り等には、単純利回り、純利回り、内部収益率などがある。不動産の投資利回りは、建物の築年数が古くなると、大修繕の必要性やテナントの撤退リスクなどが生じる。したがって、古い建物等はリスクが大きくなるため、投資利回りが高くないとメリットは少ない。

（１）単純利回り（表面利回り・グロス利回り）

単純利回りは、年間賃料収入を投下資本（不動産の購入金額）で除して得た値で、単純な収益性だけをとらえたもの。年間経費、借入金利子、税金などを無視しているため、最も簡略化された指標である。表面利回り、粗利回りとも呼ばれる。

<単年度>

$$\text{単純利回り（％）} = \frac{\text{年間賃料収入}}{\text{総投資額}} \times 100$$

不動産業界の店頭ではこの利回りで表示されている。

（２）NOI利回り（純利回り・キャップレート(Capitalization Rate)・期待利回り・資本化率・還元利回り）

★★★

NOI利回りは、**純利回り**やキャップレートと呼ばれ、年間総収入から諸経費を差し引いた純収益を投下資本で除したもので、採算性の指標としては諸経費を控除している分だけ現実の収益性に近い評価で、より実態に即している。ただし、純収益算出の諸経費には減価償却費や借入金の支払利息を含まない。

<単年度>

$$\text{純利回り（％）} = \frac{\text{純収益（NOI）(注)}}{\text{総投資額}} \times 100$$

（注）**純収益（NOI）＝年間賃料収入－諸経費**。純収益はネット収入ともいわれる。（NOI：Net Operating Income・ネット収入）

（３）投下資本収益率

純利回りの計算に、減価償却費を年間収入合計額から差し引いたもので、具体的には、NOIから減価償却費を差し引いた収益を分子とし、総投資額を分母とした利回りである。

合格のポイント

1. 単純利回りは、年間の賃料総額を不動産の購入額で除して得た値で表向きの単純な収益計算。
2. NOI利回り（純利回り）は年間総収入から、諸経費（ただし、減価償却費と支払利息は除く）を差し引いた純収益を投下資本で除したものの。

経費項目に減価償却費を加えることで、投資の回収（減価償却は初期の投資を所定の減価償却期間で毎期の収益により回収すると考えられる）をも考慮した利回り。結果として、会計上の営業利益率にほぼ対応した利回りとなる。

$$\text{投下資本収益率（\%）} = \frac{\text{純収益（NOI）} - \text{減価償却費}}{\text{総投資額（Total Property Cost）}} \times 100$$

（４）総合収益率

総合収益率は、その年度の純収益（インカムの収益率）と物件の増価または減価（キャピタルゲインの収益率）を合計して、1年間の資産価格変動要因を加味した収益性を表すものである。

$$\text{総合収益率} = \text{インカム収益率} + \text{キャピタル収益率}$$

$$\text{総合収益率} = \frac{\text{純収益（NOI）}}{\text{期首の資産価値}} + \frac{\text{期末の資産価値} - \text{期首の資産価値}}{\text{期首の資産価値}}$$

（５）内部収益率法（IRR法 Internal Rate of Return）

★

現在の100万円が1年後に110万円になったとすると、その収益率は10%ということになる。このように投資期間中の収益の現在価値の総和が投資額（不動産価格）と等しくなるような収益率のことを**内部収益率**といい、内部収益率によって投資採算を判定する方法のことを内部収益率法という。**内部収益率が期待収益率を上回っている場合**で、その**内部収益率が大きいほど有利な投資**と判定できる（利回りは、結果として算出される）。

図表6-94・計算例 / 内部収益率（IRR法）の計算

物件を3,000万円で購入し、2年後に3,200万円で売却する場合は？

$$3,000\text{万円} \times (1+r)^2 = 3,200\text{万円}$$

$$(1+r)^2 = 3,200\text{万円} \div 3,000\text{万円}$$

$$1+r = \sqrt{3,200\text{万円} \div 3,000\text{万円}}$$

$$r \doteq 1.0328 - 1 \rightarrow r \doteq 3.28\%$$

合格のポイント

1. 投下資本収益率は、NOI（純収益）から減価償却費を控除して求めた利回り、会計上の営業利益率にほぼ対応する指標である。
2. 内部収益率（IRR）とは、投資期間中の収益の現在価値の合計額が投資額と等しくなる率（NPV=0）をいい、この内部収益率が大きいほど有利な投資と判断できる。

5. 借入金の投資指標とキャッシュフロー



(1) 融資比率 LTV (Loan-to Value Ratio)

不動産投資総額に対する借入金の比率のこと。物件の価値に対する借入金の割合を表す数値で、通常は融資総額（借入金）を物件価格で除して算出する。融資比率が低ければ低いほど返済リスクが小さくリスクは軽減される。

$$\text{融資比率 (LTV)} = \frac{\text{融資総額 (Total Mortgage Loan)}}{\text{不動産価値 (Property Value)}}$$

＜計算例＞ マンションを1億円で建築する際の、自己資金が3,000万円、借入金が7,000万円の場合、LTVは70%となる。

(2) 借入金と採算性判定指標



不動産投資の多くは、借入金を伴う借入金併用型投資の形態をとる。この場合、**借入金の利率より収益率が高ければ、レバレッジ効果が働く**ことになる。

しかし、元金返済が必要であるため、返済可能性を純収益から検証する方法がDSCR（デット・サービス・カバレッジ・レシオ）である。DSCRが1.0以上ないときは借入金の返済ができないことを表す。この数値が大きいほどよい。

$$\text{DSCR} = \frac{\text{純利益 (NOI)}}{\text{元利金の返済額}}$$

(3) キャッシュフロー (CF (Cash Flow))

- ① 純収益から借入金の利息・元本返済額を差し引いたもので税引き前のもの。

$$\text{ネット収入 (NOI)} - \text{年間元利返済額 (ADS)} = \text{キャッシュフロー (CF)}$$

＜計算例＞ （事業収支計算事例2年度目より(P.9)）

$$\begin{array}{ccc} \text{NOI} & & \text{ADS} \\ 10,710\text{千円} - (7,616\text{千円} - 3,228\text{千円} - 1,973\text{千円}) - 2,679\text{千円} & = & 5,616\text{千円} \end{array}$$

- ② 純収益から借入金の利息および元本返済額を差し引いて、不動産所得による税効果分を加算・減算したもの。

$$\begin{array}{ccc} & \text{元利返済額} & \\ (\text{賃料収入} - \text{経常支出}) - \text{償還額} \pm \text{税効果} & = & \text{キャッシュフロー} \\ \text{NOI} & \text{ADS} & \end{array}$$

合格のポイント

6. 不動産価格（投資評価）の指標

★★

不動産に対する投資価値は、従来のような資産価格の増減予測ではなく、その不動産のキャッシュフローや単年度あるいは投資期間中の収益等に着眼して、収益還元や割引率等の指標を用いて不動産の価格を算出する。指標には、直接還元法、正味現在価値法、DCF法などがある。

（１）直接還元法

★

直接還元法は、不動産の単年度の**純収益**を**還元利回り**で**還元**することにより、収益価格を算出する方法である。還元利回りが高くなるほど、不動産価格は低くなる。

$$\text{不動産価値（価格）（V）} = \frac{a}{r}$$

a：単年度の純収益（NOI）、r：還元利回り（純利回り）

IRVの原則

$$\frac{\text{手取り賃料}}{\text{NOI}} \div \frac{\text{期待利回り}}{\text{Cap Rate}} = \frac{\text{不動産価値}}{\text{Value}}$$

$$\frac{\text{手取り賃料}}{\text{NOI}} \div \frac{\text{不動産価値}}{\text{Value}} = \frac{\text{期待利回り}}{\text{Cap Rate}}$$

（２）正味現在価値法（NPV法 Net Present Value）

★

正味現在価値法（NPV法）とは、投資によって期待される投資期間中の収益を現在価値に割り戻して合計し、これから投資額の現在価値の合計を差し引いて正味現在価値を計算して投資判断を行う。

この方式で算出された**数値（正味現在価値）がプラス**（収益の現在価値の合計額＞投資額の現在価値の合計額）であれば、この投資は有利と判定することができる。

図表6-95・計算例 / 正味現在価値法（NPV法）の計算

期待利回り（割引率）2%で年間100万円の収益物件を2,900万円で購入し、2年後に同額で売却する場合は？

1年目 100万円 ÷ (1+0.02) ≒ 98.03万円

2年目 (2,900万円 + 100万円) ÷ (1+0.02)² ≒ 2,883.50万円

(98.03万円 + 2,883.50万円) - 2,900万円 = 81.53万円

算出した正味現在価値から実際の購入予定価格を差し引くと**プラス**（0より大）となる。したがって、購入価格2,900万円は投資**適格と判断**できる。

合格のポイント

1. 直接還元法とは、純収益額を還元利回りで還元して、不動産価格を算出する。
2. 正味現在価値法（NPV法）は、投資期間中の収益の現在価値の総額から、投資額の現在価値の総額を差し引いた正味現在価値により投資判断を行う。
 - ・正味現在価値がプラスであれば、この投資は有利と判定。
 - ・正味現在価値がマイナスであれば、この投資は不利と判定して投資しない。

(3) DCF法 (Discounted Cash Flow Method)

★★

不動産事業の場合は、投資の時期と収益の時期が異なるうえ、収入や支出が変動する。そこで、投資期間全体における収支（キャッシュフロー）とキャピタルゲインを考慮した指標が必要となる。

DCF法とは直訳すると「割引かれた、将来の現金収支予測」となる。不動産から将来得られると期待される**純収益**（現金収益・キャッシュフロー）の**現在価値の総和**と、期間満了時の不動産の**転売価格（復帰価格）の現在価値を合算**して、対象不動産の収益価格を求める手法である。

将来得られると期待
収益価格（V）＝される純収益の現在＋転売価格の現在価値（B）
価値の総和（A）

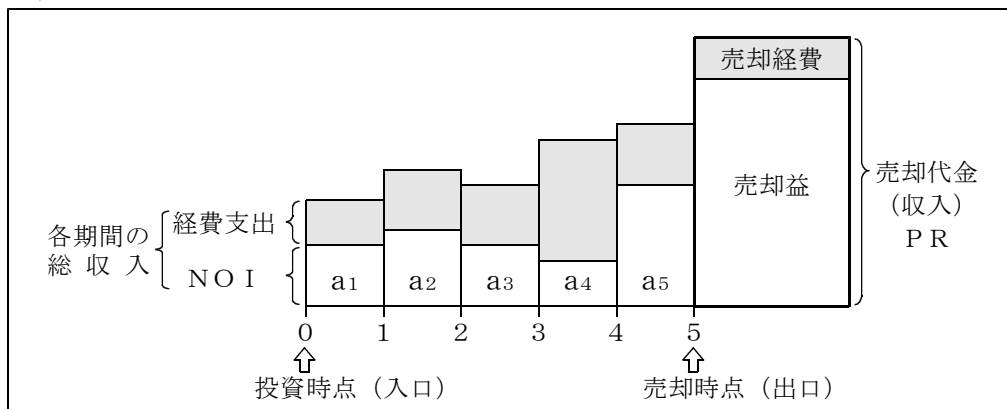
$$(A) : \frac{a_1}{(1+r)^1} + \frac{a_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{a_n}{(1+r)^n}$$

$$(B) : \frac{PR}{(1+r)^n}$$

V：求める不動産の収益価格（対象不動産の価格） a：各期の純収益
r：期待利回り（割引率） n：保有期間（転売しない場合は分析期間）
PR：n年後の転売価格（復帰価格）

例えば、購入した不動産を5年後に売却して得ることができる現金と、5年間で受け取る賃料を1年ごとに現在価値に割り戻して、合算された現金収支がその建物の価格とするものである（下図参照）。

図表6-96

**合格のポイント**

1. DCF法は、投資から得られる純収益の現在価値に期間満了時の不動産の転売価格の現在価値を合算して、対象不動産の収益価格を求める手法。

図表6-97・計算例 / DCF法の計算

毎期末に500万円の純収益が得られる投資用不動産がある。この不動産を3年保有し、3年経過後に6,500万円で売却するとした場合、DCF法によるこの不動産の収益価格を求める算式は？

保有期間中の純収益は同額、売却に要する費用は考慮外、割引率を年4%として、下表の複利現価率を参考にすること。

期 間 (年)	1 年	2 年	3 年
複利現価率	0.962	0.925	0.889

《解答》

経費・運営費等を控除した後の純収益は年間500万円、その現在価値の3年分の総和と、保有期間3年終了後の転売価格6,500万円を現在価値に割り戻し、それらを合算して収益価格を求める。

年間の純収益 \times (1年後の複利現価率 + 2年後の複利現価率 + 3年後の複利現価率) + 保有期間(3年)終了後の純転売価格 \times 3年後の複利現価率

$$500\text{万円} \times 0.962 + 500\text{万円} \times 0.925 + 500\text{万円} \times 0.889 + 6,500\text{万円} \times 0.889 \\ = \underline{7,166\text{万}5,000\text{円}}$$

合格のポイント

過去問題演習 - 16

不動産の投資判断の手法等に関する次の記述のうち、最も適切なものはどれか。

1. DCF法は、連続する複数の期間に発生する総収入および復帰価格を、その発生時期に応じて現在価値に割り引き、それぞれを合計して対象不動産の収益価格を求める手法である。
2. NPV法（正味現在価値法）による投資判断においては、対象不動産から得られる収益の現在価値の合計額が投資額の現在価値の合計額を上回っている場合、その投資は投資適格であると判定する。
3. 借入金併用型の不動産投資において、レバレッジ効果が働いて自己資金に対する収益率の向上が期待できるのは、借入金の金利が総投下資本に対する収益率を上回っている場合である。
4. NOI利回り（純利回り）は、対象不動産から得られる年間の総収入を総投資額で除して算出される利回りであり、不動産の収益性を測る指標である。

2205

過去問題演習 - 17

下記＜資料＞は、北村さんが購入を検討している投資用マンションの概要である。この物件の実質利回り（年利）を計算しなさい。なお、＜資料＞に記載のない事項については一切考慮しないこととする。また、計算結果については小数点以下第3位を四捨五入すること。

＜資料＞

- ・ 購入費用の総額：2,500万円
(消費税と仲介手数料等取得費用を含めた金額)
- ・ 想定される賃料（月額）：105,000円
- ・ 運営コスト（月額）：管理費・修繕積立金等 12,000円
管理業務委託費 月額賃料の5%
- ・ 想定される固定資産税・都市計画税（年額）：65,000円

2105

第3章 不動産有効活用の種類

土地の有効活用の主な手法としては、自己建設方式、事業受託方式、土地信託方式、等価交換方式、定期借地権方式などがある。

図表6-98・有効利用方式の比較表



		自己建設方式	事業受託方式	土地信託方式	等価交換方式	定期借地権方式
概 要		企画、資金調達、建物の建築から管理・運営まで、全部土地所有者が行う。	企画、資金調達、建物の建築から管理・運営まで、ディベロッパー等が行い、土地所有者は賃料を受け取る。	土地所有者から土地の信託を受けた信託銀行がすべてを行い、土地所有者は信託配当を受け取る。	土地所有者が提供する土地とディベロッパーが提供する建物の割合に応じ土地と建物をそれぞれが取得する。	契約は更新されず一定期間後に土地が返還される。
所 有 者	土 地	土地所有者	土地所有者	信託時：形式的に信託銀行に移転 信託終了時：受益者に移転	土地所有者とディベロッパーの共有	土地所有者
	建 物	土地所有者	土地所有者	信託時：受託者名義 信託終了時：受益者に移転(賃貸しているので借地借家法の適用あり)。	土地所有者とディベロッパーの区分所有	借地期間中は借地人。一般の定期借地権、事業用定期借地権等の場合は、原則として更地で返還される。
資金調達(借入金)		借入金あり	借入金あり	借入金あり(受託者が行う)	土地と建物の交換のため、事実上不要	建築は借地人が建てるので土地所有者は不要(造成費は負担)
金利変動リスク		ある	ある	ある	ない	ない
税 金 (個 人 の 場 合)	期間所得	不動産所得	不動産所得	不動産所得	不動産所得	不動産所得
	所 得 税 節 税 効 果	ある	ある	ある	少ない	少ない
	譲渡所得	—	—	土地の所有権名義は、受託者に移転するが、形式的な所有権移転であり課税は生じない。	土地の一部譲渡については、一定の要件の下に、課税は繰り延べられるか、または軽減される。	借地権設定の対価を権利金または保証金として受け取る場合、時価の2分の1超になると譲渡所得課税。
	相 続 税 節 税 効 果	ある 土地は貸家建付地、家屋は貸家として評価され、借入金は債務控除される。	ある 相続財産は土地建物相続時の債務残高(借入金、敷金、保証金)は債務控除される	ある 信託受益権を相続することになる。評価は自己建設方式と同様の評価となる。	少ない 土地と建物の区分所有権を相続する。保証金、敷金は債務控除の対象となる。	少ない 底地の評価＝当該土地の更地評価額－定期借地権評価額
収 益		大	中	中	大	小
事業リスク度		大	中	中	小	小
管理運営代行		可	可	可	可	不可
そ の 他		一括借上げ可	一括借上げ可	家賃保証なし	一括借上げ可	—

※この他に、事業受託方式の借上げ者が建設協力金などを差し入れる建設協力金差入方式がある。

合格のポイント

1. 自己建設方式

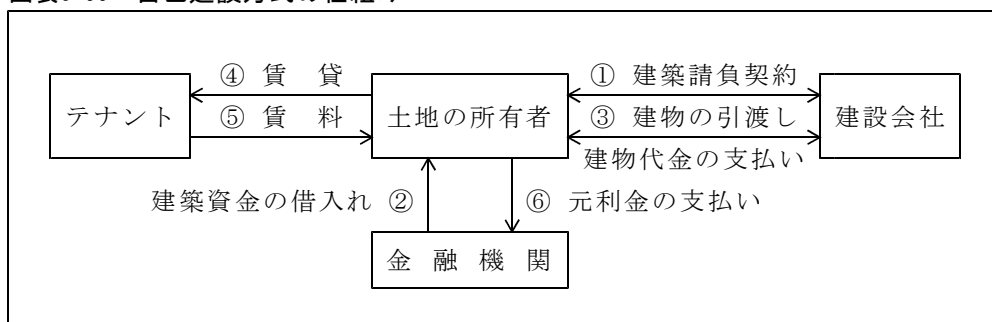
(1) 自己建設方式の概要

自己建設方式では、土地所有者が自ら土地有効活用を計画したうえで、直接建設会社に工事を発注し、完成後の管理・運営を行う。しかし、実際は企画は〇〇社、調達は△△銀行、建築は××建設…というように、各業務の委託者を土地所有者が自由に選定し、発注（依頼）するのが一般的である。

(2) 自己建設方式の特徴

- ① 企画は慎重にしなければならない。プロの意見などを参考に十分に事業収支等を検討する必要がある。
- ② 基本的に一連の業務を土地所有者がコーディネートするため、非常に手間がかかる。
- ③ 適切な企画・運営ができれば最も収益は高くなる。
- ④ リスクが大きい（知識不足、入居率、借入金の返済、維持費等）。
- ⑤ 小規模なものに多い。
- ⑥ レバレッジ効果がある。

図表6-99・自己建設方式の仕組み



2. 事業受託方式

★★

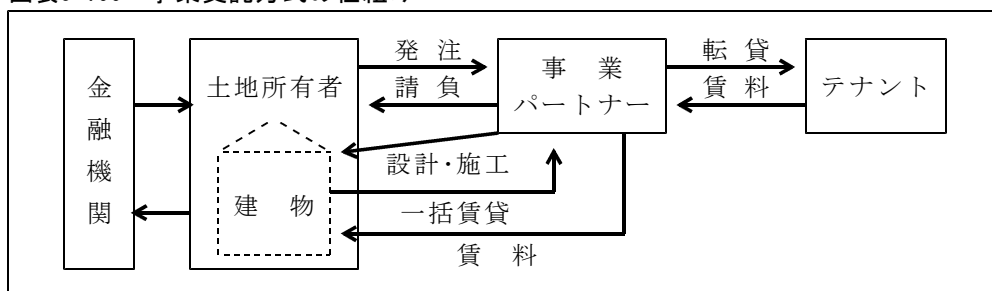
(1) 事業受託方式の概要

★★

事業受託方式は、不動産開発業者（ディベロッパー）などが事業パートナーとなり、土地の有効活用のための調査・企画から、設計・施工、完成後の管理・運営までを行う方式で、総合企画請負方式などとも呼ばれる。

合格のポイント

図表6-100・事業受託方式の仕組み



（２）事業受託方式の特徴

★★

- ① 土地所有者が土地を手放さずに有効活用できるため、事業利益・土地の値上り益等を享受することができる。
- ② **事業資金**は、自己資金もしくは借入れによって、**土地所有者が調達**する。
- ③ 一括借上げ型の場合は、収入が保証される。
- ④ 事業パートナーの土地活用に関するノウハウが利用できる。
- ⑤ 事業資金を借り入れた場合は、建築費、金利、賃料相場との関係によって採算が合わないケースがある。
- ⑥ テナント（または事業パートナー）が建設協力金を差し入れて、土地所有者の資金負担を軽減する方式もある。
- ⑦ 事業受託の費用がかかる。

（３）一括借上げ型（サブリース方式）

賃貸ビルや賃貸マンションの所有者が不動産業者等に**転賃を目的**として、建物を**一括して賃貸**する方法。不動産業者等はその建物の転賃人となって、実際の入居者に転賃することになる。管理業務も転賃人が行う。事業受託方式で建築された建物では、この方法がよく利用されている。

建物オーナーには、実際の入居者の有無にかかわらず、あらかじめ転賃人との間で取り決めた賃料が定期的に支払われるので、空室リスクは転賃人が負うことになる。このため、よりの確な事業計画が可能になり、借入金で事業を行った場合でも事業リスクが軽減される。ただし、その転賃人から支払われる賃料は、相場賃料よりも安くなるため事業収益とリスクとの関係で判断する必要がある。また、相場賃料が下落した場合には、転賃人と一括借上げ賃料の引下げをめぐるトラブルなどが起きるケースもあるため、完全にリスクが回避されるわけではない。

合格のポイント

1. 事業受託方式は、ディベロッパーが土地活用の企画、設計施工、完成後の管理運営まで総合的に請け負う方式。
 - ・借入金リスクは土地所有者が負うため、業者選定が重要である。
2. 一括借上げ制度は、ディベロッパーが転賃を目的として建物を一括して借り上げるもので、空室リスクを負わないが、借上げ賃料は周辺相場の85～90%程度が一般的。

なお、不動産業者（サブリース業者）と建物オーナー（所有者）との契約トラブルについては「賃貸住宅の管理業務等の適正化に関する法律（賃貸住宅管理業法）」において、サブリースによる賃貸住宅経営の勧誘時における不当な行為の禁止や契約締結前の重要事項説明等が義務付けられている。また、同法の賃貸住宅管理業の登録制度により、200戸以上の賃貸住宅管理業を営む事業者は国土交通大臣への登録（5年ごとの更新）が義務化され、営業所または事務所ごとに賃貸住宅管理の知識・経験等を有する業務管理者を1名以上の配置しなければならない。

（４）事業受託方式の税務

1) 所得税

土地所有者が個人の場合、賃料収入は不動産所得に区分される。

不動産所得に損失を生じた場合は、他の所得と損益通算することができ、結果として所得税が軽減される。土地を借入金で取得した場合、その支払利子相当額は損益通算から除外されるが、従来から所有している土地であり、土地取得の借入金がない場合は影響がない。

2) 相続税の節税効果

土地は貸家建付地、建物は貸家で評価され、小規模宅地等の減額特例が一部適用できる。借入金の残金は全額債務控除される。

① 賃貸建物の敷地（貸家建付地）の評価

$$\text{自用地の価格} \times (1 - \text{借地権割合} \times \text{借家権割合} \times \text{賃貸割合})$$

② 賃貸建物（貸家）の評価

$$\text{自用家屋の価格} \times (1 - \text{借家権割合} \times \text{賃貸割合})$$

3) 小規模宅地等についての相続税の課税価格の計算の特例

- ① 貸付事業用宅地等は、200㎡まで50%減額される。
- ② 特定事業用宅地等、特定同族会社事業等宅地等は80%減額される。
- ③ 特定居住用宅地等（80%減額）と貸付事業用宅地等は、所定の面積まで併用できる。
- ④ 特定事業用宅地等400㎡と特定居住用宅地等330㎡の面積まで両方を適用できる。

合格のポイント

1. 長期一括借上げの保証家賃は長期固定ではなく、定期的に見直され、通常、期間の経過と共に減額される。

3. 土地信託方式

(1) 信託とは

信託とは、財産権をもっている人（委託者）が、その財産権の名義や管理権を他人（受託者）に引き渡し、その財産（信託財産）を一定の目的（信託目的）に従って、自分または第三者（受益者）のために、管理したり処分してもらう制度。

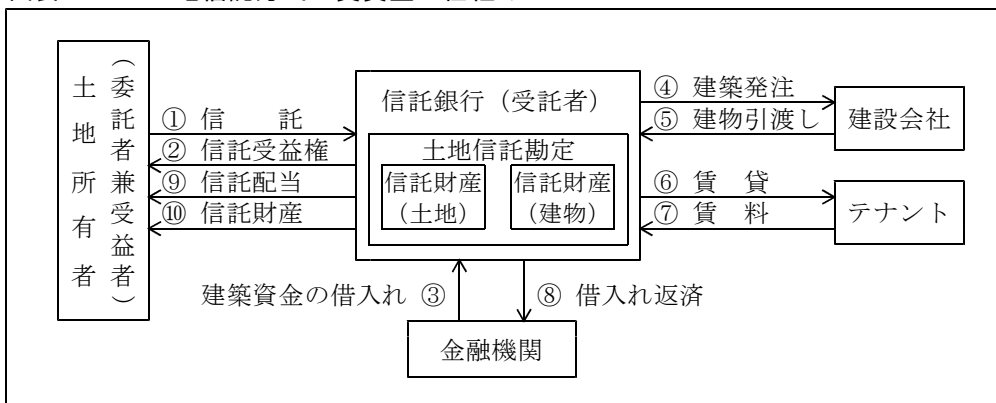
土地信託の場合は、信託銀行等に自分の所有する土地を信託することで、信託銀行にその土地を預け有効活用等で収益をあげ、信託配当として賃料等を受け取る方法である。

(2) 土地信託方式の概要

1) 賃貸型

土地所有者が委託者となり、建物の建築および管理・運営を目的として受託者である信託銀行に土地を信託する。信託銀行は**建築資金を調達**して建物を建築し、完成後の管理・運営を行う。土地の登記上の名義は、**形式的に**信託銀行に**移転**するが、委託者は受益権を有し、信託期間中の運用収益を受け取るとともに、信託終了後はその時点の現況のまま信託財産が返還される。

図表6-101・土地信託方式・賃貸型の仕組み



2) 分譲型

土地所有者が土地の処分を目的に土地を信託し、信託銀行は建物の建築や造成を行なって分譲する。分譲代金から建築費用、造成費、販売経費、信託報酬等を差し引いた残りが土地所有者に支払われる。土地所有者は開発利益を享受できる。

合格のポイント

- 土地信託方式は、土地所有者が有効利用を目的として信託銀行に土地を信託し、信託銀行が資金調達、企画、建物建設、管理運営など一切を行うもの。
 - 受益者である土地所有者には、運用収益の一部が信託配当として支払われる。

（３）土地信託方式の特徴

- ① 賃貸型の土地信託の場合は、実質的に土地を所有したままで有効活用を図ると同様の効果がある。信託銀行の土地活用に関するノウハウが利用できる。
- ② 信託による配当は、運用の実績に基づく**実績配当主義**であり、配当が保証されているわけではない。
- ③ 信託受益権を機関投資家などに譲渡することにより、信託期間中でも現金化が可能。
- ④ 委託者に相続があっても、相続人は信託受益権を相続するだけなので、安定的に事業運営される。
- ⑤ 信託期間終了後は信託財産（土地・建物等）がその時点での**現況有姿**のまま**返還される**。
- ⑥ 信託の登記には登録免許税が課税される（不動産取得税は不要）。

（４）土地信託方式の税務

1) 信託配当は不動産所得

土地信託の信託財産の取得、運用もしくは譲渡または信託受益権の取得もしくは譲渡については、信託財産に帰属する財産債務はその信託の受益者が自ら有するものとなる。その結果信託による配当は**不動産所得**となる。

2) 相続税

相続発生時の評価は信託財産そのものの評価額であるため、不動産のまま相続するのと同様のメリットがある。

3) 不動産取得税・固定資産税・登録免許税

不動産取得税は土地の形式的な移転のため**課税されない**。固定資産税は当該年度の1月1日現在の所有者に課税される。

登記の目的は「所有権移転及び信託」であり、信託原簿となる書面を添付する。信託の登記の登録免許税は不動産価格の1000分の3（特例）である。

合格のポイント

1. 土地信託方式は課税上、原則として土地所有者が行う事業として取り扱われる。
2. 信託配当は実績配当であり、保証されているものではない。
 - ・ 信託配当は不動産所得に区分される。
3. 信託期間満了後、信託財産（土地建物等）は現況有姿のまま、返還される。

4. 等価交換方式

★★

(1) 等価交換方式の概要

等価交換方式とは、土地所有者の土地に不動産開発業者（ディベロッパー）が建物を建て、完成後の土地・建物を土地所有者と不動産開発業者が出資割合に応じて分け合うという一種の共同事業。

土地所有者と不動産開発業者の配分方法は、一般的にはそれぞれが負担した土地代と建築費の割合による（原価積上方式）と説明されるが、現実には、不動産開発業者が事業遂行上必要な土地・建物を先取りし、残りを土地所有者に還元する（市場性比較方式）という方法がとられる。

(2) 部分（一部）譲渡方式と全部譲渡方式

★

等価交換は、土地（借地権や底地を含む）と建物の交換もしくは譲渡と買換えという取引になる。土地の譲渡の範囲によって**部分譲渡方式**と**全部譲渡方式**とに分けられる。

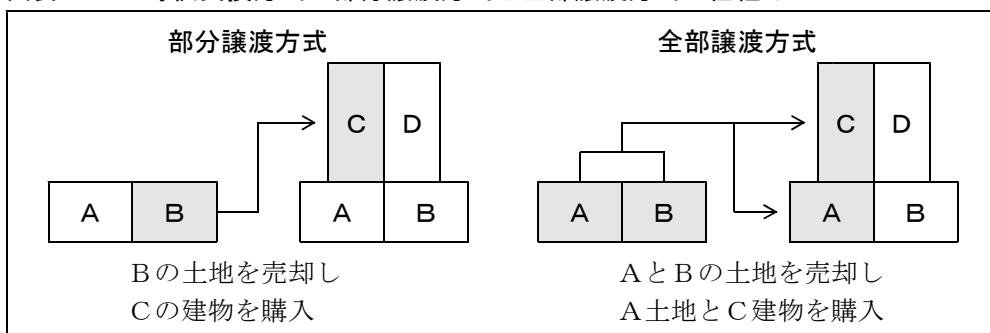
1) 部分譲渡方式

土地所有者は、土地の一部（共有持分）を不動産開発業者に譲渡し、その対価として建物の一部を取得する。したがって、建物のみが新規の取得となり税務上は有利である。

2) 全部譲渡方式

土地所有者は、土地の全部を一旦不動産開発業者に譲渡し、その対価として土地共有持分付きの建物の一部を取得する。したがって、土地・建物ともに新規の取得となる。複数の地権者と等価交換する場合によく用いられる。

図表6-102・等価交換方式の部分譲渡方式と全部譲渡方式の仕組み



合格のポイント

1. 等価交換方式は、土地の一部と建物の一部を交換するので、地主は資金調達が必要がない。
2. 等価交換方式には、部分譲渡方式と全部譲渡方式がある。
 - ・ 部分譲渡方式：開発業者から取得する建物の対価に相当する土地の持分を譲渡する。建物のみ、新規取得の扱いとなる。
 - ・ 全部譲渡方式：土地の全部を開発業者に譲渡し、出資割合に応じた土地付き建物を取得する。土地、建物とも新規取得の扱いとなる。

3) 原価積上方式と市場性比較方式

等価交換方式では、土地の所有者が取得する建築部分の床面積の割合を還元床面積と呼ぶ。その方法には原価積上方式と市場性比較方式がある。

① 原価積上方式

土地所有者の土地価格を所有者の土地価格とディベロッパーの建築費を原価で合算したもので除して、建築物の専有面積の総和を乗じて土地所有者の取得する床面積を求める。

$$\text{土地所有者の取得面積} = \frac{\text{マンションの総専有面積}}{\text{土地評価額} + \text{マンション建築費等}} \times \text{土地評価額}$$

② 市場性比較方式

まずディベロッパーが建築費と事業費などに利益を乗じて求めた、売上高金額を分譲予定単価で除してディベロッパーが取得する床面積を確定し、その面積を専有面積の総和から差し引いて土地所有者の取得床面積を求める。

$$\text{ディベロッパーの必要とする専有部分の床面積} = \frac{\text{ディベロッパーの建築費等の総額}}{(1 - \text{粗利益率}) \div \text{分譲予定単価}}$$

$$\text{土地所有者の床面積} = \text{総専有面積} - \text{ディベロッパーの必要とする専有部分の床面積}$$

(3) 等価交換方式の特徴

★

- ① 土地の一部を処分して建物に買い換えているので、土地所有者は**事業資金を調達する必要がない**。そのため、**リスクが少ない**。
- ② 借入金等がないので、採算性はきわめてよい。
- ③ 取得床面積を減らして一部を現金化することもできる。
- ④ 取得した建物を賃貸することができる。また賃貸することで土地・建物の相続税評価額を引き下げることができる。

(4) 等価交換方式の税務

1) 所得税

- ① 買換え（交換）に際し、租税特別措置法の特例を適用して、譲渡益に対する課税を一定の範囲で**繰り延べる**ことができる。

合格のポイント

- ② 課税を繰り延べられた部分の取得費は、譲渡資産の**取得費を引き継ぐ**。
したがって、減価償却費の計算基礎となる建物の取得価格は、譲渡資産の取得費を引き継ぐため、譲渡資産の取得費が安い場合は、減価償却費がほとんど計上できず、多額の不動産所得が発生する。
- ③ 買い換えた部分の取得時期は引き継がないので、等価交換後短期間のうちに取得部分を譲渡すると短期譲渡になり、また、譲渡資産の取得費を引き継ぐので譲渡資産の取得費が安い場合（相続等で取得した資産の場合等）には過大な税額となることがある。

5. 定期借地権方式

★★

（１）定期借地権の概要

★★

借地借家法では、存続期間の更新のない定期借地権を規定している。期間が終了すると借地権が消滅し、**土地**は更地等により**必ず返還される**制度を活用した方式である。定期借地権では従来の権利金を廃し、保証金を授受することになっている。

定期借地権には、一般定期借地権、事業用定期借地権等、建物譲渡特約付借地権の3つがあるが、借地借家法に規定された要件の1つでも欠けた場合、要件に反する特約をした場合には、定期借地権には該当しなくなり普通借地権となる。

1) 定期借地権方式の特徴

★★

- ① 一定期間土地を貸すだけなので、造成費がない限り**事業資金の負担がない**。
- ② 建築、管理等の業務がなく、**事業リスク**がほとんどない。
- ③ 保証金等の一時的な収入のほか、地代の安定収入が得られる。
- ④ 底地の相続税評価が普通借地権よりも評価が低くならない。
- ⑤ 3種類の定期借地権はともに登記は要件ではない。

（注）詳細については、第1編 不動産の基礎・借地借家法「定期借地権」の項目（P. 50）を参照。

【建物譲渡特約付借地権の留意点】

- ① 借地権消滅後、旧借地人または建物の賃借人が建物の継続使用を請求したときは、期間の定めのない建物賃貸借となる。
- ② 建物に借家人が居住している場合は、借地権消滅後も借家人との借家契約関係は引き継がれる。

合格のポイント

1. 等価交換方式は、交換取得した建物は譲渡した土地の取得価格を引き継ぐため、建物の減価償却費が少なくなり、不動産所得が多額となる場合がある。
2. 定期借地権方式は、一定期間、土地を貸すだけなので事業資金の負担や建築、管理等の業務もないため、事業リスクはほとんどない。
3. 3種類の定期借地権とも登記は要件ではない。

2) 定期借地権の登記

土地の賃借権としての借地権は債権であるが、借地権の登記について、地主に協力義務がないため登記されていないのが通常である。定期借地権は、地主にとっても定期であることを明確にしておくことが重要であるが、借地権の**登記は要件ではない**。

建物譲渡特約付借地権は、地主が借地借家法第24条に基づいて建物買取りを約し、その履行を担保する場合、建物に所有権移転請求権保全の仮登記を設定することになる。

3) 事業用定期借地権等という事業用の範囲

本来の事業という概念を離れて、非居住用と解するべきである。したがって、賃貸マンションやアパートなど、**住宅用建築物を建築することはできない**。別荘についても、長期間にわたって居住可能な構造・設備を備えていることから、事業用定期借地権等は適用できない。また、法人の所有の社宅といえども、実質的には人の居住を目的とするものであり、事業用定期借地権等は適用できない。

6. 建設協力金方式

★★

事業資金を借り入れる場合、事業受託方式では土地所有者が直接金融機関からの借入れ主体となるが、その変形として**建設協力金方式**は、一括賃借人から差し入れられた敷金や建設協力金を建築費に充当する方式である。

主にロードサイド店舗等で活用されており、事業パートナー（テナント）が建設協力金を事業資金に充当し、さらに建物完成後、建物を借り上げる際に保証金に転換する。管理運営は事業パートナーが直接使用、管理する。

テナント等に返還を要する建設協力金（保証金）・敷金等について、土地所有者は未償却部分については相続時に債務控除できる。また、建物の所有名義は土地所有者であることから、土地については貸家建付地の評価となり、建物については貸家として借家権相当額が減価される。

合格のポイント

1. 建設協力金方式は、入居するテナントから貸与された保証金や建設協力金でテナントが借りる建物を建築する方法。

7. 不動産共同開発

不動産共同開発とは、土地を活用する場合に、土地面積が小さい、土地の形が不整形などで、個別での土地活用が困難な場合に、隣接地と一体となり合理的に活用することである。

(1) 共同開発の手法

1) 共有タイプ

共同で地権者が土地を共有し、その上に建物、マンション（区分所有して）を所有するもの。共有タイプのメリットは、共同開発終了後、区分所有で各自の所有権が明確になるため、売却が可能となる点である。

2) 分有タイプ

各土地の地権者が現況のまま所有し、借地人等より地代など収益を上げるもの。

3) 税金の取扱い

土地所有者が共同で建物を建てた場合、土地の持分と同一の比率で建物を取得した場合は借地権課税はない。

(2) 大規模な共同開発事業

土地区画整備事業や再開発事業などがあり、地主が中心となって組合等をつくるものとなる。

過去問題演習 - 18

不動産の有効活用の手法の一般的な特徴に関する次の記述のうち、最も不適切なものはどれか。

1. 建設協力金方式は、土地所有者が利用予定のテナントから資金を借り入れて建物を建設し、テナントからの賃貸料で借入金を返済するため、自己資金が少なくても賃貸事業を行うことができる。
2. 定期借地権方式では、土地所有者は土地を一定期間貸し付けることによる地代収入を得ることができ、当該土地上に建設される建物の建設資金を調達する必要はない。
3. 事業受託方式は、土地の有効活用の企画、建設会社の選定や当該土地上に建設された建物の管理・運営等をデベロッパーに任せ、建設資金の調達や返済は土地所有者が行う方式である。
4. 等価交換方式における部分譲渡方式は、土地所有者がいったん土地の全部をデベロッパーに譲渡し、その対価をもってその土地上にデベロッパーが建設した建物およびその土地の一部を譲り受ける譲渡方式である。

第4章 不動産有効活用の実務

I. 有効活用的事例と留意点

1. 建物用途別の特徴

(1) アパート・マンション

交通の利便性、自然環境、公共施設・商業施設の利便性などが要求されるが、必ずしもすべての条件を満たしていなくても家賃との関係が適切であれば事業化が可能である。需要が比較的安定しているが収益性はそれほど高くない。

(2) オフィスビル

- ① 業務施設が集積し、通勤や取引先との交通の利便性が高いという立地条件が要求される。
 - ② 法人需要が主となるため、需要は景気変動の影響を受けやすい。
 - ③ 収益性は比較的高い（居住用より、賃料が高く設定可能）。
- (注) 土地の暫定利用としては借地権の設定（定期借地権を含む）はなじまない。

(3) 駐車場

- ① 借地権が発生せず、転用が容易である（青空駐車場の場合）。
- ② 立地条件によって収益性は大きく異なる。
投下資金に見合う駐車料金の設定が可能。入出庫しやすい接道であれば、特に立地上の制約はない。
 - a) 青空駐車場：物納用地、本格的な有効活用までの暫定利用に向く。収益性は低い。ただし、固定資産税の軽減措置の適用はない。
 - b) 立体駐車場：機械式…タワーパーキング方式、エレベータースライド方式は、敷地面積が狭い場合でも計画可能。設備コストは高い。
自走式は建物型、2段式プレハブ駐車場など。

(4) ロードサイド店舗

- ① 自動車の通行量の多い（1日当たり1万台前後）幹線道路沿いで駐車場完備の既存店がある程度集中し、消費能力がある等の立地条件が要求される。
- ② 建設協力金差入方式または事業用定期借地権によって事業化されることが多く、この場合は事業資金を調達する必要がない。収益性はかなり高い。

合格のポイント

1. 駐車場は、同じ土地に建物を建築して賃貸する場合に比べ、一般的に総収入は少ない。
 - ・ 駐車場には原則的に借地権は発生しない。

(5) ホテル

- ① 地域条件などの立地依存型であり、初期投資・固定費の大きい装置産業。
- ② 資金回収に時間を要し、事業運営に種々のノウハウが必要。そのため、建物所有と経営とが分化されることが多く、宿泊にとどまらず多岐にわたる機能を併せもつものが多い。
- ③ 減価償却期間がオフィスビルと比較すると30年と短いため、本業の所得が高ければ節税効果が得られる。

(6) 倉庫（トランクルーム）

- ① 倉庫とトランクルームに大別される。立地条件は倉庫の場合、輸送車の近接性が要求される。トランクルームでは住宅地との近接性・利便性が要求される。いずれも 保管・安全設備の充実が必要。
- ② 一般に貸倉庫の場合は事業法人を相手にするので、景気動向に左右される。
- ③ 経営形態によっては国土交通大臣の許可を得るなど諸手続きが必要。

(7) 商業施設（百貨店、専門店、ショッピングセンター、コンビニエンスストア、スーパーマーケット等）

- ① 賃貸借期間が一般に10年～20年と長期にわたるため中長期的活用に適する。
- ② 店舗の規模によっては大店法による規制のため、計画の段階から事業スケジュール等の検討が必要となる。
- ③ 立地条件は業態により異なるが、交通利便性が高く、後背地に対象となる顧客人口が多いことが必要。駐車場の確保、接道条件も大切である。

(8) ゴルフ練習場

- ① 遊休地の活用や暫時的使用に適する。また 低容積率の土地でも土地面積があれば事業化できる。事業転換も容易で、地形・地勢の劣性をカバーできる。
- ② 立地条件として相当規模の住宅団地や居住人口を後背地にもち、主要幹線道路に面することが要求される。

Ⅱ．賃貸不動産の管理運営

1．管理業務の区分

賃貸不動産の管理運営は、賃貸運営管理業務（入居者管理）と建物維持管理業務に大別される。

（1）賃貸運営管理業務

賃貸不動産の賃貸運営管理業務にあたっての実務手順は次のとおりとなる。

1) 賃貸条件の設定

周辺の類似物件の賃貸条件を参考に適正な賃料を設定する。募集賃料と成約賃料とが異なる場合もあるので、地元の不動産業者等から聞き取り調査をするなどして、成約賃料を把握する。

① 賃料・管理費・共益費

事業計画時と入居者募集時の時間的なズレに応じて見直しをする。管理費・共益費は賃料とは別に徴収する場合と賃料に含む場合がある。

入居者の支払能力を超えないよう考慮して設定をする。

② 敷金・保証金

未払賃料や入居者負担となる修繕費用を担保するために徴収する。保証金は一部を償却する（入居者に返還しない）場合がある。償却保証金は、償却の方法と償却金額を明確にする。敷金・預り金は、契約期間中は入居者の債務との相殺はせず、退去時に精算する。

③ 礼金・権利金

借主から貸主に支払われる一時金で、通常は返還されない。地域によって慣行が異なり、授受されない場合もある。

2) 募集の開始

新築の場合は、間取図、内部の仕様および仕上げの見本等を準備する。必要に応じて、募集パンフレット、看板、チラシ等を作成する。不動産業者に入居者斡旋を委託する場合は媒介契約を締結する。

合格のポイント

1. 賃貸運営管理業務と建物維持管理業務は、同一業者に依頼しなくてもよい。また、一般的には小規模なものは賃貸人自ら行う場合も多い。

3) 入居者の選定

入居申込みがあったら、入居申込書に選定に必要な事項について、申込人、家族、連帯保証人の状況（法人の場合は、業種、業績、使用目的、代表者）等を記入してもらう。貸主とのトラブルだけでなく、入居者間でのトラブルにも注意し、書類審査、面接、信用調査等により選定する。不動産業者に委託することが多い。

4) 賃貸借契約の締結

契約行為は不動産業者に委託することが多い。契約の内容等の確認は、重要事項説明で確認できる。契約時には、契約当事者を特定するため、契約の記名押印は、なるべく自署・押印で行い、住民票などで本人確認する。連帯保証人は実印の押印と印鑑証明が必要となる。

5) 原状回復工事

退去時に、部屋等を入居した時の状態に戻す工事のことで、契約書等で定められている。ただし、経年劣化、自然損耗の部分については原状回復から除外されており、敷金等で相殺することはできない。引渡し時の原状を互いに確認しておくことが大切である。

6) 入居者管理

近年は、専門業者に入居者管理を委託するケースが多くなっているが、一般的な業務は次のとおりである。

- ① テナント入居時は、賃料、敷金等の入金を確認し、鍵等を引き渡す。貸主借主の双方が立会いのうえ、原状の確認、設備等の取扱説明を行う。
- ② クレーム処理、入居前に館内規則等をよく説明する。クレームが発生したら、正確な状況把握と迅速な対応に心がける。
- ③ 請求等・賃料改定
賃料・管理費等は、契約に基づく支払い時期に入金を確認し、未収の場合は督促する。また契約更新時期には、賃料等調査を行う。

7) テナント等退去時

解約申出書を提出してもらう。退去時には、双方立会いのうえ貸室を確認し、貸室内の原状変更部分、修繕箇所、修繕費の負担区分等を確認し、引渡し時の状態に復旧してもらう。未収金と預り金の精算を行う。鍵の引渡しで完了する。

(2) 建物維持管理業務

1) 設備管理業務

法定点検として必ず実施しなければならない業務と実施義務はないが建物維持のために実施したほうがよい業務とに大別される。設備の保守点検業務は専門業者に委託するケースが多い。

2) 清掃管理業務

建物を日常的に清掃し、ゴミの収集等を行う日常清掃と、窓・外壁等の清掃、受水槽や高架水槽等の定期清掃などがある。清掃頻度は管理費に大きく影響する。

3) 維持・修繕業務

必要に応じて、建物・設備の維持のために行う修繕工事や、設備等の更新のための工事を行う。一般にかなりの費用がかかるうえ、劣化が進むほど費用が高額になる。原則として、賃借人の通常の使用による破損・損耗等については賃貸人に修繕義務がある。通常は特約によって負担区分を定めている。

一般的には、障子・ふすまの貼替え、電球の取換え、そのほかの小修繕などを賃借人負担とすることが多い。しかし、経年劣化・自然損耗の部分は、入居者の退去時に敷金で精算することはできない。

2. 管理運営方式

管理運営方式には、自己管理方式、管理委託方式、一括借上げ方式などがある。

(1) 自己事業型

自己事業型とは、建物オーナーが貸主となって直接入居者に賃貸する方法である。空室リスクをはじめとする事業リスクを負うことになる。実際の管理業務を誰が行うかによって次の2つの方式に分けられる。

1) 自己管理方式

建物オーナーが自ら管理を行う方法で、比較的小規模な建物の場合に用いられることが多い。賃貸管理の業務が発生するが、管理コストは最も安くなる。この場合でも、設備管理業務は専門業者に委託することが多い。

2) 管理委託方式

入居管理等の業務を管理会社や不動産会社に委託する方法。管理委託料等の費用が発生するが、建物オーナーの業務は大幅に軽減される。

合格のポイント

（２）一括借上げ型（サブリース・転貸借方式）

一括借上げ型（サブリース・転貸借方式）は、建物を貸ビル業者等に一括して賃貸する方法である。貸ビル業者等は、当該建物の転貸人となって、実際の入居者に転貸することになる。管理業務も転貸人が行う。事業受託方式で建築された建物では、この方法がよく利用されている（P. 19 参照）。

Ⅲ. 不動産投資と証券化

1. 不動産投資の手法

不動産に投資する方法は、一棟のマンションの購入などの実物投資、1つの物件を買いやすくするために小口化した不動産共同投資、不動産を証券化して小口化し流動性を高めた不動産証券化投資の3つに分けることができる。

（１）実物投資

不動産の原則的な投資方法であり、不動産投資のメリットやデメリットが直接反映される。従来からの方法である一棟のマンション、オフィスビル、ワンルームマンションなどの貸家の投資では、借入金・流動性リスクや入居リスクなどリスクを負うがリターンも高いといえる。

（２）不動産共同投資（小口化）

小口化不動産投資は、投資額を少額にするため複数の投資家が実物不動産の共有持ち分権を所有し運用する投資方法であり、売買市場がなく一般市場では換金が難しいため、小口化商品の売主が買取りしているものもある。

（３）不動産証券化投資

証券化不動産投資は市場での取引量、成長性等から大きなキャピタルゲイン（売却利益）は期待できないが、比較的長期にわたってインカムゲイン（賃貸料収入）を得るのに適した投資である。投資家にとっては少額で不動産投資ができ、市場で日々売買ができ流動性が高く投資商品の選択肢が広がる。

2. 不動産証券化とメリット

（１）不動産の証券化とは

不動産を証券化することにより発行された株式や債券を保有している人が、その不動産から生じる収益を受け取れるような仕組み。

合格のポイント

（２）投資家にとってのメリット

投資家にとっての不動産証券化のメリットは以下のとおり。

- ① 実物不動産と比べて流動性（換金性）が高い。
- ② その仕組みの中でリスクを軽減する手段を内蔵することが可能である。
- ③ 小口の資金で複数の不動産に分散して投資することが可能である。
- ④ 元本および分配金が保証されている商品ではないが、インカムゲインを得るのに適した投資である。

3. 不動産証券化商品の仕組み

不動産の証券化は資産流動化型と資産運用型に分けられる。

（１）資産流動化型

特定の不動産の価値を、株式や債券などの投資持分に変える。保有している不動産を処分・流動化するＳＰＣ法が代表的。証券発行体は、対象不動産の賃貸収入および売却収入をもとに、投資家に配当または金利を支払う。

（２）資産運用型

不特定の不動産を運用対象とすることを前提に、株式や債券などの投資持分により最初に資金を集める。投資信託・投資法人が代表的。資金運用会社の判断に基づいて、不動産に投資される。

4. 資産流動化法（ＳＰＣ法）の概要

（１）資産流動化法の概要

資産流動化法は資産の流動化に対する様々なニーズに応え「特定目的会社」を活用して「特定資産」を流動化し、一般投資家による有価証券（株式、社債、ＣＰ）を通じた資産に対する投資を容易にすることにより、資産の流動化の促進を図ることを目的としている。

特定資産の流動化とは、資産対応証券の発行によって得られる資金で、特定資産を取得し、当該資産の管理処分によって得られる金銭によって、資産対応証券の元本や利子、配当を行う一連の行為をいう。

（２）特定資産とは

財産権一般（不動産には限られていない）。

不良債権の担保不動産に限らず、一般の不動産についても証券化が可能。また、金融機関に限らず、一般の事業法人も利用可能。

合格のポイント

1. 不動産証券化のメリットは、事業者にとっては必要資金を投資家から資金を直接調達でき、保有者は、オフバランスによる財務体質の向上が可能となる。
2. 証券化不動産投資は大きなキャピタルゲインは期待できないが、比較的長期にわたってインカムゲインを得るのに適した投資である。
3. 投資家にとっての不動産証券化のメリットは、少額で不動産投資ができ、投資商品の選択肢が広がることである。

（３）特定目的会社が発行する有価証券

次の５種類のうち１種類でも複数の組合せでも発行することができる。

優先出資証券、特定社債券、特定約束手形、転換特定社債、新優先出資引受権付社債（ワラント）など金融商品取引法の有価証券となる。

５．不動産投資信託とは

会社または信託の器を利用して投資家から資金を集め、資金運用のプロである投資信託委託業者（資産運用業者）が運用を行う。運用対象は、有価証券、不動産、その他であるが、もっぱら不動産で運用するものを**不動産投資信託**（ファンド）という。

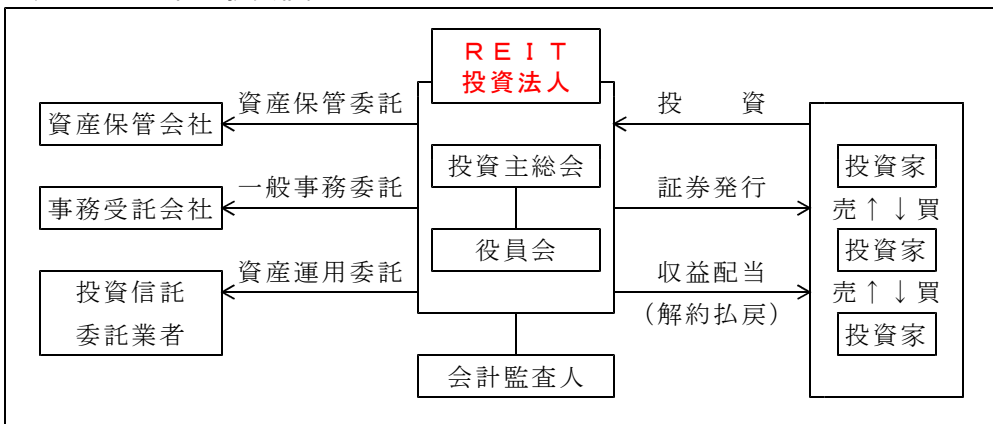
不動産投資信託は、証券取引所に上場されることで、株式同様自由に売買できるようになり、実物投資に比べて少額からの投資が可能となった。

（１）会社型投資信託（投資法人型）

投資法人会社は、投信法（投資信託及び投資法人に関する法律）に基づいて設立される会社で、その投資法人会社が投資家から資金を集める。投資家が出資した権利は、株式ではなく「**投資口**」といい、株券ではなく「**投資証券**」という。集めた資金は、投資信託委託業者（運用会社）に運用を委託する。日本版ＲＥＩＴはこの**会社型投資信託**である。

なお、投資法人は一定割合以上の配当を分配することで分配金を損金に算入することができる。

図表6-103・会社型投資信託



合格のポイント

1) リートの特徴（上場不動産投資信託・「J-REIT」）

- ① 運用収益には、不動産の売却益と賃貸収益がある。主に投資対象とした不動産の賃料を収益源とするため、配当金は、相対的に安定している。ただし、**元本や配当の保証はない**。
- ② 不動産投資信託の配当金は、運用の実績に基づく実績配当主義である。配当金は**配当所得**となり、配当金の20.315%が源泉徴収される。**配当控除は適用できない**。
- ③ 売却益は、特定口座の源泉徴収口座を通さない場合は**申告分離課税**となる。
- ④ 東京証券取引所に上場している不動産投資信託（いわゆる J-REIT）の日々の値動きについては、新聞紙上で知ることができる。個人でも市場を通じて自由に売買できる。

図表6-104

不動産投資信託(REIT)						
銘柄	始 値	高 値	安 値	終 値	前 日 比	売 買 高
<東京>						
ＢＩＳコンJP	1167	1192	1167	1186	△19↓	1577
ＢサンケイRE	859	888	857	884	△27↓	2838
Ｂソラ物流	1160	1193	1160	1183	△24↓	6446
Ｂ東海リート	1232	1249	1228	1244	△17↓	1161
ＢアコモF	6040	6250	5990	6210	△230↓	2495
Ｂ森ヒルズR	1354	1386	1350	1377	△33↓	6850
Ｂ産業ファンド	1329	1372	1324	1366	△50↓	18025
ＢアドバンスR	3210	3305	3210	3280	△100↓	5021
ＢＡＰ I	3795	3970	3795	3950	△160↓	6559
ＢＧＬ P	1234	1270	1222	1262	△42↓	32592
Ｂコンフォリア	3070	3200	3055	3160	△130↓	5735
ＢプロジスR	2565	2682	2542	2678	△143↓	14155
Ｂ星野リート	5610	5730	5610	5680	△80↓	1090
ＢOneリート	2510	2590	2504	2572	△69↓	963
Ｂイオンリート	1349	1386	1349	1372	△28↓	8265

(日経新聞 日刊 2024年3月20日証券面より)

(2) 契約型投資信託

1) 委託者指図型

投信委託業者が投資家から資金を集め、信託銀行に信託される。信託銀行により発行された信託受益権証書は、投信委託業者を経て投資家に渡される。資金をどのように運用するかは、投信委託会社が決め信託銀行に指図する。

合格のポイント

- 上場不動産投資信託（J-REIT）は、クローズド・エンド型の会社型投資信託である。
- J-REITの投資法人は、投資家からの出資金のみならず、金融機関等からの借入れによる資金調達も可能である。
 - 投資法人は、配当可能利益の90%超を配当することで、分配金の損金算入ができる。
 - J-REITの分配金は、上場株式等の配当所得となるが、配当控除は適用できない。

2) 委託者非指図型

信託銀行が投資家から直接資金を集め、自ら運用を行う。投資家には信託受益権証券が渡される。この投資証券や信託受益権証券は、証券取引上の有価証券として扱われる。

6. 不動産投資顧問

不動産投資に関し、一定水準以上の業務遂行能力を有する業者を登録し、情報開示する登録制度があり、登録業者に対し、投資家保護のための一定のルール順守を義務付け、投資家が安心して登録業者と取引できる仕組みとなっている。

(1) 不動産投資顧問業

不動産投資顧問業とは、不動産投資に関する助言業務、投資判断・取引代理を伴う一任業務を行うもので、次の2種類がある。

1) 一般不動産投資顧問業

不動産投資についての助言業務のみを行うもので、助言業務を公正かつ的確に遂行できる知識および経験を有していること。

2) 総合不動産投資顧問業（宅地建物取引業の免許を受けていること）

不動産取引の投資一任業務および助言業務を行うもので、財産的要件としては資本金が5,000万円以上あり、今後3年間の資本金が5,000万円を下回らない水準に維持されていること、投資一任業務の収支が黒字見込みであること。人的要件としては大規模な投資判断等を遂行できる判断業務統括者が置かれ、各判断業務を的確に遂行できる知識および経験を有していることが要件となっている。

合格のポイント

1. J-REITは東京証券取引所に上場され、その時々の時価で自由に売買できる。
 - ・取引方法は株式と同じで、指値注文や成行注文、信用取引も可能となっている。