

# TOYO PROPERTY NEWS

## Vol.39 不動産等価交換事業

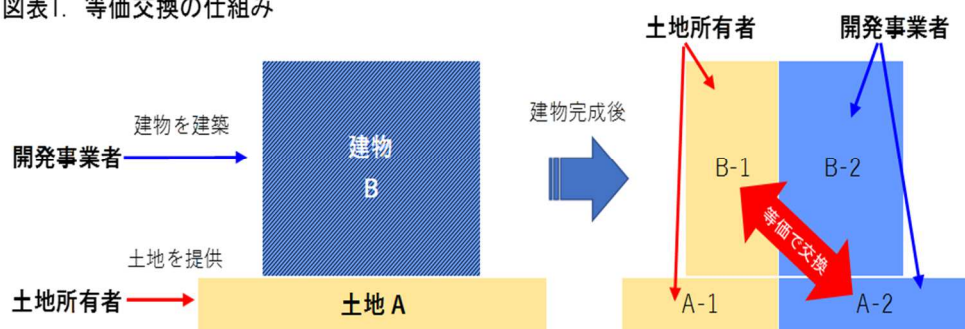
March\_2019

低金利が続くなか、遊休地など十分に活用されていない不動産を有効活用し新たな収益源とすることは、資産運用として有用な手段です。しかしながら、建替えを検討したいが資金が不足している、創業以来あるいは先祖代々所有している土地を手放したくない、土地賃貸だけでなく建物運営でより多くの運用収益を享受したいがノウハウがないなどの理由で、なかなか有効活用が進められないケースが見られます。今回、このような課題解決策の一つとして等価交換方式についてご紹介いたします。

### 1. 等価交換方式とは

等価交換方式とは、①土地所有者が土地 A を提供し、②デベロッパーなどの開発事業者が土地上に新しい建物 B を建設。③完成後に土地の一部 A-2 と建物の一部 B-1 を交換することで、④両者が建物を区分所有し、土地を共有するというスキームです。

図表1. 等価交換の仕組み



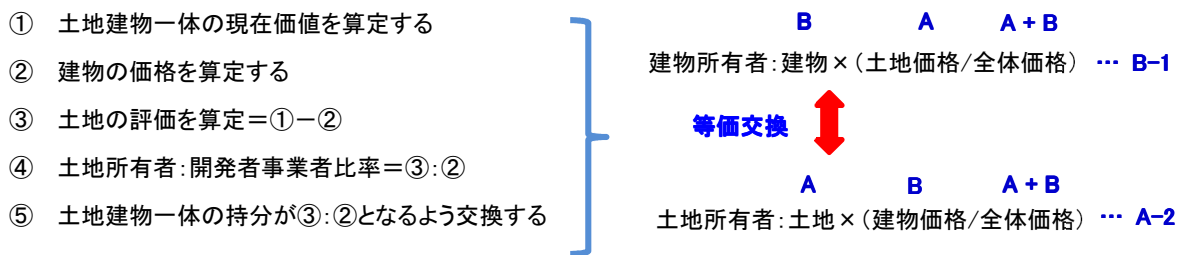
借地の上に建物を建てる方法は、開発事業者にとって「借地上の開発」になり法的権利が弱く、土地所有者にとっては「土地賃貸」は収益性が低いデメリットがあります。本スキームにより、共同開発事業として双方メリットが得られ、特に土地所有者に下記の利点があり、不動産有効活用としてよく利用されています。

- (1)土地所有者は、建築費用を負担することなく、ビルを所有することができる。
- (2)開発事業者が有する事業ノウハウを活かして新たに建てられた建物を取得できる。

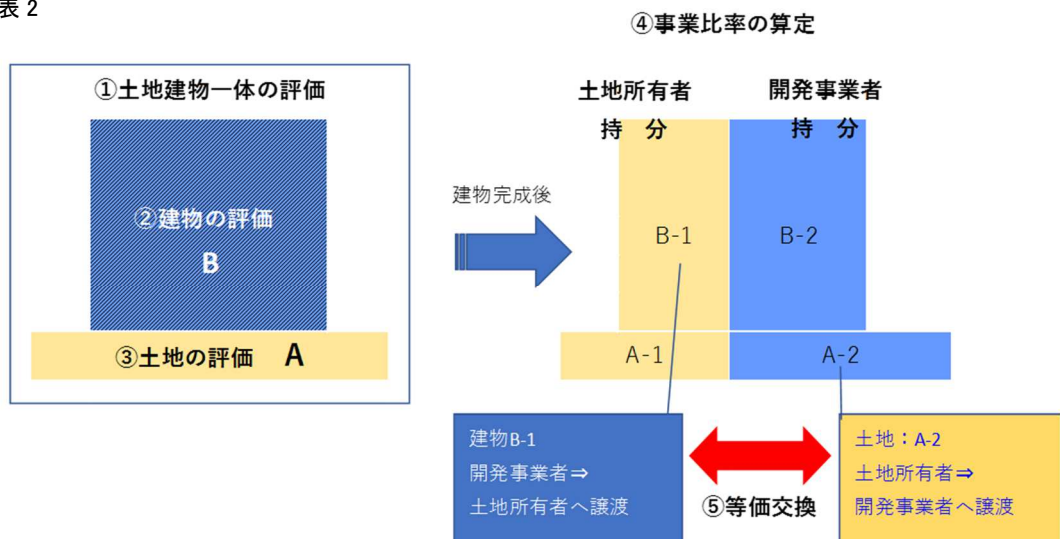
## 2. 「等価」の算定

### (1)基本的な考え方

等価交換方式においては、「交換する土地の評価と建物の評価が同じになる」ための「それぞれの分割方法」がポイントとなります。基本的な考え方は下記のとおりです。(図表2)



図表 2



### (2)算定上の留意点

上記のように、等価交換を合意するために必要な評価は「土地建物一体の評価額」と「建物の評価額」のみで、この2点が合意できれば等価交換スキームは実行可能となります。但し、「賃貸目的の開発」と「売却目的の開発」を行う場合で、二つの評価額の算定手法は大きく異なります。当然交渉事項となりますが、②の開発事業者は売却利益を得る事業なので、開発利益を評価に入れるわけです。

#### ① 賃貸目的の開発

「土地建物一体の評価額」は賃料から得られる収益から評価します(利回りで割り戻す)

「建物の評価額」は建築費を評価額とします

#### ② 売却目的の開発(主にマンション分譲)

「土地建物一体の評価額」は売却見込額(分譲予定額)を評価額とします

「建物の評価額」は建築費+開発事業者の開発利益を評価額とします

図表3では同一の土地に賃貸マンションと分譲マンションを建築したケースを想定し、建物の評価、土地の評価、最終的に土地所有者が取得する建物の価格がどのように決定されるのかを比較したものです。

前提条件は、同じ土地上に、専有面積：550坪の建物を、建築コスト6億円で建築したケースです。

図表 3. 賃貸目的の開発と売却目的の開発との比較

	賃貸目的の開発	売却目的の開発(マンション分譲)
①土地建物一体の不動産価値の算出	その土地にどの程度の規模の建物が建築可能かを検証 ⇒ 建物:600坪 専有面積:550坪	
	賃貸収支から土地建物価格を算定	販売見込価格から土地建物価格を算定
	純収益を開発事業者が求める還元利回り(Cap Rate)で割戻し土地建物全体の価格を算出。 <u>純収益:45百万円 ÷ 4.5%</u> ⇒ <u>土地建物一体の不動産価値:10億円</u>  前提条件:賃料@8,000円/坪 運営コスト:収入の15%	マンション分譲の売上を検証 前提条件 ・分譲単価@230万円/坪  全体の専有面積×分譲単価 <u>550坪×@230万円 ⇒ 12.7億円</u> <u>土地建物一体の不動産価値:12.7億円</u>
②建物価格の算定	建築コスト	建築コスト+利益+必要経費
	<u>建築コスト:6億円</u>	・建築コスト:6億円 ・ <u>開発事業者の利潤・経費:20%</u> <u>売上×20% ⇒ 2.5億円</u> <u>合計:8.5億円</u>
③土地価格の算定	①-② 10億円 - 6億円 ⇒ <u>4億円</u>	①-② 12.7億円 - 8.5億円 ⇒ <u>4.2億円</u>
④土地所有者:事業者事業比率の算定	③:② ⇒ 4億円 : 6億円 (40%) (60%)	③:② ⇒ 4.2億円 : 8.5億円 (33%) (67%)
⑤土地建物一体の持分の交換	土地所有者 土地:1.6億円(4億×40%) <u>建物:2.4億円</u> (6億×40%)  開発事業者 <u>土地:2.4億円</u> (4億×60%) 建物:3.6億円(6億×60%)	土地所有者 土地:1.4億円(4.2億×33%) <u>建物:2.8億円</u> (8.5億×33%)  開発事業者 <u>土地:2.8億円</u> (4.2億×67%) 建物:5.7億円(8.5億×67%)

### 3. 土地所有者が留意すべき事項

#### (1) 賃貸目的の開発の場合

開発事業者が求める還元利回りにより土地の評価が変わってくる点に留意する必要があります。還元利回りが高い場合は、土地建物一体の評価が低くなり、土地の評価も低くなります。建物の賃料については、近隣の賃料水準等、比較的、客観的なデータがそろっていますが、開発事業者が求める還元利回りについては、一般的に土地所有者にはわかりにくいことが多く、適正な利回り水準については、両者の協議のポイントとなることです。

#### (2) 売却目的(マンション分譲)の開発の場合

開発事業者が求める利潤・必要経費や、分譲価格で土地の評価が変わってくる点に留意が必要です。分譲価格が低い場合、建築費や開発利益が変わらなければ、土地の評価は低くなります。分譲価格が変わらなくても、開発事業者が要求する利潤や経費が高い場合は、土地の評価は低くなります。分譲価格については近隣の販売事例等、比較的、客観的なデータがありますが、開発事業者の利潤や必要経費は一般的に土地所有者にはわかりにくい部分が多く、適正な利潤や必要経費については、両者の協議のポイントとなることです。



### (3)その他

また両方の共通事象として、最近では建築コストの上昇が事業収支を圧迫し(図表3②の上昇)、事業全体に対する建物の評価が上昇し、結果として土地の評価を下げる主な原因となっています。

賃貸運営、分譲事業とも等価交換事業では土地の評価、土地所有者が取得する建物については、当事者間での協議により決定されますが、根拠となる要素(賃料、還元利回り、分譲価格、適正利潤、建築コスト等)が複数あり、これらの要素の適正水準が不明な場合、土地の評価や取得する建物の評価の妥当性の判断が難しいので、不動産鑑定士のアドバイスを受けることも一法です。

#### 東洋プロパティのコンサルティング業務のご紹介

東洋プロパティは、お客様の不動産に関するご要望にお応えするため、不動産の売却・購入・賃貸などに関するコンサルティングだけでなく、幅広いネットワークと東洋プロパティ・グループの総合力を駆使し、不動産戦略を進めるお客様に対し、様々なアドバイスをいたします。不動産の有効活用提案、建物の管理運営計画・リーシング計画・長期修繕計画などの具体的な実践・運用方法をアドバイスすることで、計画立案から管理運営まで、お客様に寄り添う一貫したサービスを提供いたします。不動産鑑定士による等価交換事業における不動産評価の妥当性検証も行いますので、お気軽にご相談ください。

東洋プロパティはオフィスビルや収益用不動産、店舗、倉庫などを総合的に扱う事業用不動産会社として50年以上の経験と実績を積み重ねてきました。多様化するニーズに対応したさまざまな情報サービスを提供し、お客様の経営課題解決に向け最大限のサポートをお約束します。



#### 仲介事業

事業用不動産業界で最大規模。信頼の仲介コンサルティングを行います。



#### 不動産鑑定

豊富な実績と専門知識、ネットワークを駆使した適正な不動産鑑定。



#### デューデリジェンス

お客様が保有する不動産の資産価値を正しく評価します。



#### 不動産ファンド/有効活用

不動産戦略を進めるお客様に、具体的な実践・運用をアドバイス。



#### 不動産投資

不動産・不動産ファンドへの投資による、ポートフォリオ積み上げを行います。建物はもちろん、管理・運営面についてもお任せいただけます。



#### ■本社

〒105-0001 東京都港区虎ノ門 1-1-28  
東洋プロパティ虎ノ門ビル

TEL 03-3504-2246

#### ■大阪本社

〒541-0044 大阪府大阪市中央区伏見町 4-4-9  
淀屋橋東洋ビル

TEL 06-6228-6685

#### ■名古屋営業部

〒460-0003 名古屋市中区錦 3-20-27  
御幸ビル

TEL 052-232-2371

#### ■京都営業部

〒600-8008 京都府京都市下京区四条通烏丸東入  
長刀鉾町 10 京都ダイヤビル

TEL 075-222-2471

#### ■神戸営業部

〒650-0037 兵庫県神戸市中央区明石町 48  
神戸ダイヤモンドビル

TEL 078-393-8530

#### ■九州営業部

〒810-0001 福岡県福岡市中央区天神 1-12-7  
福岡ダイヤモンドビル

TEL 092-735-1040

<http://toyopro.co.jp/>