

## 研究ノート

# 土地信託に関する意思決定の分析

紺野 剛

## I はしがき

土地は誰れのものであろうか。当然、土地所有者のものであろう。異常な地価の高騰によって、サラリーマンは一生涯働いても自分の住む家、土地さえも持てない状況にまで陥ってしまった。1985年から1987年にかけての東京中心に生じた地価の急騰は、あまりにもすさまじかった。この3年間で、東京圏の地価は商業地平均で約2.7倍、住宅地平均で約2.1倍にも達した。<sup>1)</sup>1988年になると、地価は天井を打ってある程度の低落傾向を生じ始めているが、それにしてもとても戻りの水準に戻るとは考えられない。結局、高値安定ということになってしまうのであろう。そこで、「金持ち」と言えば、土地（最も高価な財産の一つ）を所有している人、すなわち「土地持ち」と断言することができる。

確かに私有財産制のもとでは、土地は個人あるいは法人の所有であることには間違いない。土地は限りある資源であり、しかも非常に高価なものであるから、これをほとんど利用していないとなると、これは個人的、経済的な問題のみならず社会的、国家的な問題にも発展する。すなわち、土地は公共性をも兼ね備えている。

地価の上昇が著しいと、土地の値上りをただ待っていたい気持ちはわかるが、短期間に売却する予定がなければ、地価上昇に応じて保有コスト（固定

資産税等)も上昇するのであるから、そのまま遊ばせておかずに、もっと有効に利用する道を探るべきであろう。所有することよりも利用すること方向を転換させるのである。土地が保有している潜在的な収益力を引き出すことは、個人的のみならず国家的な課題でもある。

しかしながら、安易に利用に転換しようとしても、かなりのリスクが伴い、むしろ非常に問題でもある。(賃貸)事業としての採算にのるかどうかが重要であり、(賃貸)事業参入のために自己の経営資源が欠如していても、外部から不足する資源を補足することによって、事業化を推進することは可能である。この典型的な手法の一つとして、「土地信託」が考え出された。

土地信託は、土地所有者が土地を手放さないで、土地の有効利用を図る手法として、ここ数年急速に普及、発展してきている。この制度によって、土地の所有と利用とをある程度分離させることが可能となった。

土地信託を採用するかどうかの意思決定は、重要問題であり、主観的のみならず客観的な資料によって決定されなければならない。土地信託はどのような意思決定過程を経て、導入を決定すべきなのであろうか。主要な判断基準となる採算性の検討はどのようになすべきであらうか。最終的な判断はどのような観点から意思決定されるべきであらうか。これらの諸課題を本稿において考察していきたい。

## Ⅱ 信 託

### 1 信託の意義

土地信託を検討する前提として、その理論的基礎をなしている「信託」(trust, Treuhandschaften)概念について簡単に考察してみよう。

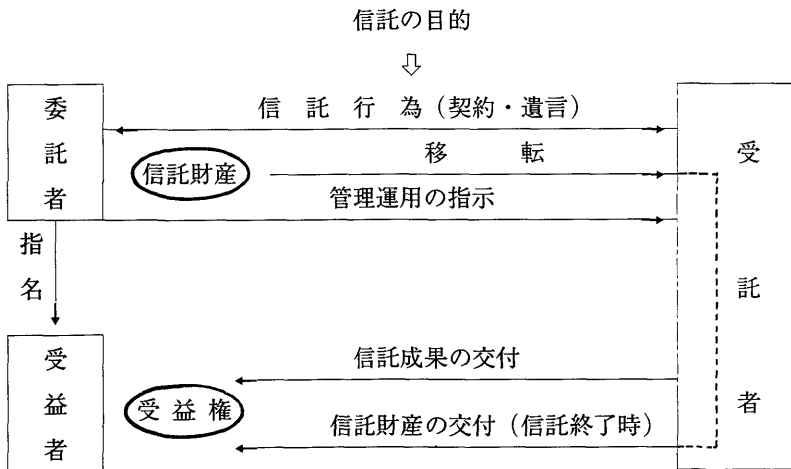
信託は、イギリスで誕生し、アメリカに移植され、アメリカでは、信託の引き受けを営業とする信託会社が現われ、営業信託として大きな発展をみたのである。<sup>2)</sup>

日本では、信託は明治後期にアメリカから導入され、大正11年（1922年）に信託法と信託業法が制定されたことによって、信託制度が確立された。

信託とは、ある人（委託者）が自分の財産（信託財産）を第三者（受託者）に引き渡し、ある一定の目的（信託目的）に従って、自己または指定した人（受益者）のために、その財産を管理・処分してもらう制度である。<sup>3)</sup>

すなわち、信託とは自己所有の財産の管理や運用を外部の信頼できる第三者に任せることを意味している。自分自身では財産を適切に運用することができない場合、また忙しくてその時間がない場合に、信託制度は大変有効である。

図表1 信託の仕組み



信託の仕組みを、図表1に示し、各専門用語を次のように要約する。

委託者＝財産の管理や処分を頼む人

受託者＝財産を引き受ける人

受益者＝信託の成果を享受する人

信託財産＝信託された財産

受益権＝受益者が信託の成果を受け取る権利（成果受益権）と信託財産の返還を受ける権利（元本受益権）

信託することによって、財産の所有権は委託者から受託者に移転する。すなわち、財産の名義人そのものが委託者から受託者になる。

信託財産であることを第三者に対抗するための手段として、信託の公示という方法がとられる。不動産の場合には、所有権移転登記に併せ信託登記が行われる。有価証券の場合には、信託表示がなされる。株式では、株券の裏面に名義変更と信託財産の表示がなされる。

信託財産の法的帰属関係を明示するのが信託受益権であり、信託財産と信託受益権とは実質的に同一の内容のものを対象としている。

## 2 信託の種類

信託制度においては、多種多様の財産を信託することができる。そこで、信託財産の内容に基づいて、信託を分類すると図表2のように整理できる。<sup>4)</sup>

# Ⅲ 土地信託の概要

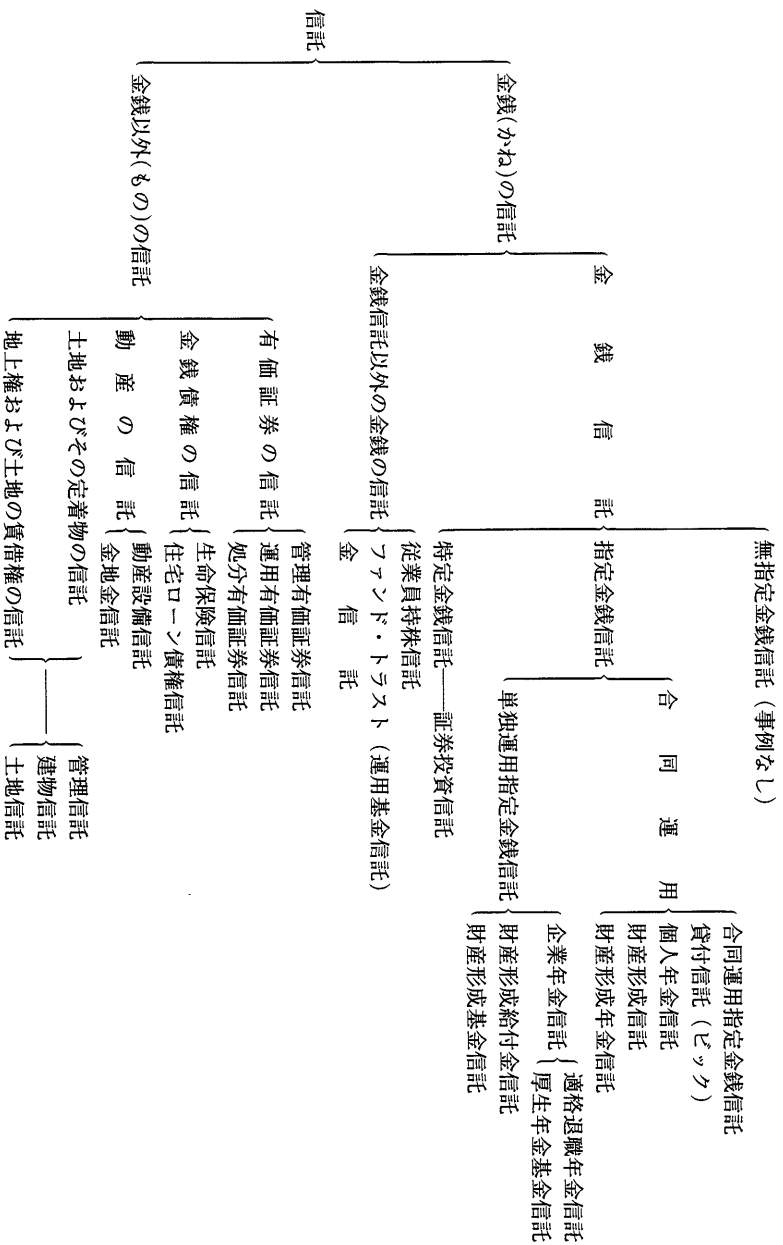
## 1 不動産信託の分類

土地信託より広義の概念である不動産信託について、最初に簡単に触れてみよう。

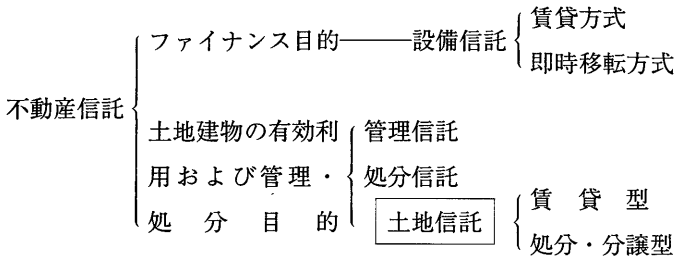
不動産信託とは、土地・建物などの不動産の管理または処分を目的とする信託である。土地とその定着物の信託であり、信託財産が不動産であるから不動産信託と呼び、地上権と土地の賃借権の信託もこれと同じような内容を有しているから、不動産の信託に準じて扱われている。

不動産信託の種類を、信託の目的によって分類すると、図表3のように整理できる。<sup>5)</sup>

図表2 信託の種類 (分類)



図表3 不動産信託の分類



設備信託とは、車両・船舶等を中心に発展してきたものであるが、一部、不動産を対象としたものもみられる。

設備信託には、賃貸方式と即時移転方式とがある。賃貸方式は、信託銀行が信託財産をユーザーに一定期間賃貸し、期間満了後、当該信託財産をユーザーに売り渡す方式である。

即時移転方式は、信託銀行が当該物件の信託を受けると同時に、ユーザーに即時売却し、その売却代金をユーザーから分割して回収していく方式である。このように、設備信託はユーザーに対する一種のファイナンスを目的としている。

管理信託とは、土地・建物等の管理を目的とするもので、土地信託の誕生以前から利用されていた。土地・建物等の単なる管理を目的とする、いわば「差配」的なものから、さらには、土地信託の原型ともいえる賃貸ビル建設等の大型のものまで、いくつかのパターンが考えられる。

処分信託とは、単に土地・建物等の処分、代金の取り立てを目的とするものである。実務上は「処分の代理」で十分であり、現実にはあまり利用実績がない。

土地信託とは、管理・運用・処分の一切を行う主に運用型の信託である。

## 2 土地信託の意義

土地信託とは、土地所有者（委託者兼受益者）が土地の有効利用を図る目

的で、当該土地を受託者（信託銀行）に信託し、受託者は信託契約の定めに従い、土地利用の企画立案、建築資金等の調達、土地の造成、建物の建設、テナント・購入者の募集、賃貸、管理または分譲等を行い、その成果を信託配当として受益者に交付する、事業執行型の信託制度である。

土地信託は、信託目的によって、賃貸型と処分・分譲型とに分けられる。

賃貸型の土地信託とは、土地所有者が土地の有効利用を図る目的で、受託者（信託銀行）に土地を信託し、受託者が企画立案、資金調達、建物の建設、完成した建物の賃貸、管理を行い、賃貸料から信託報酬、諸費用等を差し引き、残額の信託配当（成果）を土地所有者（受益者）に交付し、信託終了時には、土地・建物を返還するものである。<sup>6)</sup>

この方式は、土地の実質的な所有権を移転させることなく、長期安定的に不動産賃貸収入（利益）を得ることを目的としている。従って、毎年度におけるインカムゲイン（income gain）の収受と、将来におけるキャピタルゲイン（capital gain）とを期待することができる。

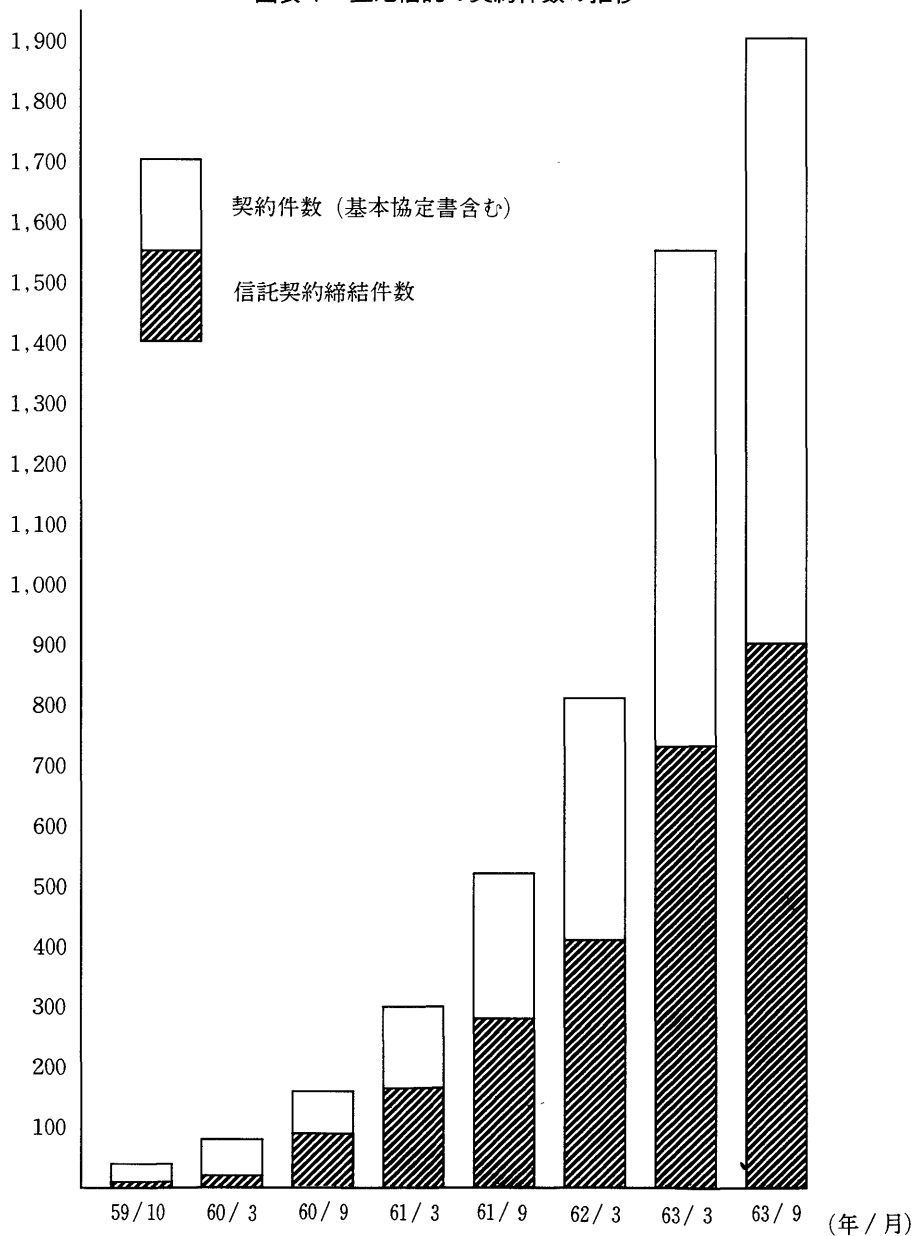
処分・分譲型の土地信託とは、土地の処分・分譲を目的として、信託を通して不動産の処分（分譲マンション、宅地分譲等）を行うもので、土地・建物等の所有権は、処分と同時に購入者に移転することになるが、信託終了時には、その代り金としての処分代金が受益者に支払われる。

すなわち、この方式は最終的には土地の所有権を手放すことになるが、単純な処分とは異なり、付加価値（開発利益）を得たうえで、処分時点でのキャピタルゲインを土地所有者（受益者）が収受できることになる。

### 3 土地信託の成約状況

土地信託は1984年春に第1号が誕生し、当初は数10件に過ぎなかったが、徐々に増加し、順調に発展してきている。

図表4 土地信託の契約件数の推移





図表5 土地信託の受託概況

(信託契約ベース)

昭和63年9月末現在

項目	受託概況
1. 受託件数	900件(管理運用型) (基本協定ベースは1,900件)
2. 委託形態	単独委託 709件(個人 466件, 事業法人 222件, 国・地方自治体 13件, その他 8件) 共同委託 191件(個人 156件, 事業法人 2件, 個人・事業法人 31件, その他 2件)
3. 土地所在地	北海道地方 20件, 東北地方 11件, 関東地方 569件(うち東京都 401件) 中部地方 76件, 近畿地方 148件(うち大阪府 80件), 中国地方 23件, 四国地方 5件, 九州地方 48件
4. 用途	賃貸型 845件 多目的ビル(事務所・マンション, 店舗・マンション, 事務所・店舗ほか) 166件 業務用ビル(事務所, 店舗ほか) 368件 居住用建物(集合住宅, 戸建住宅ほか) 280件 その他(研究所, 立体駐車場, 工場ほか) 31件 処分型 55件 居住用建物 30件, 宅地 6件, その他 19件
5. 住宅戸数	11,205戸 賃貸型 9,759戸 処分型 1,446戸
6. 総土地面積	3,758,770㎡ 賃貸型 2,430,510㎡ 処分型 1,328,260㎡
7. 総事業費	6,244億円 賃貸型 5,493億円(うち総建築費4,618億円) (うち総建築費5,165億円) 処分型 751億円(うち総建築費 547億円)

(注) 1. 共同受託方式は、幹事受託者分を1件として計算しています。

2. 基本協定ベースとは、信託契約ベースの件数に基本協定締結に至った件数を加えたもの。

社団法人信託協会では、土地信託の契約概況を調査・把握している。図表5の最近の受託概況によれば、以下のようなポイントに要約できよう。

(ア) 委託形態に関しては、単独委託が約8割弱を占めており、そのうち個人の委託が7割弱で、事業法人は3割となっている。

- (イ) 土地所在地に関しては、東京・大阪等の首都圏、大都市圏でほとんどを占めている。
- (ウ) 用途に関しては、ほとんどが賃貸型であり、業務用ビル、居住用建物が多い。

#### 4 土地信託の税制

土地信託は、税務上の問題と非常に関連が深いので、土地信託に関連する税制について簡単に触れてみよう。

所得の帰属に関しては、わが国では実質所得者課税が原則である<sup>7)</sup>。従って、土地信託に関しても、基本的に受益者が信託財産を所有するものとみなして課税される。

賃貸型土地信託に関する税制を、図表6に要約、整理した<sup>8)</sup>。

### Ⅳ 土地信託に関する意思決定の分析

#### 1 土地有効利用の意思決定過程

土地信託を含めた土地の有効利用方法の選択決定は、どのような過程を経られるべきであろうかを考察してみよう。

最初に、土地所有者の土地利用に関する目的を明確にすることである。次に、土地の実態がどのようなものであるかを調査する。そして、どのように土地を利用するかを想定して、事業の採算を予測する。採算上問題であれば、利用方法を改善したり、収支予測を改善したりして、採算にのれるようになるまでシュミレーションする。採算上問題とならない場合でも、最悪の条件に変更しても、最低の採算を達できるかをシュミレーションしてみる。

そして、選択した有効利用方法の長所・短所を多面的に考慮して、土地所有者の目的が達成されるかどうかを判断して、最終決定される。目的に十分適合しない場合は、再び採算分析からやり直して、満足すべき代替案が立案

図表 6 (賃貸型) 土地信託の税制

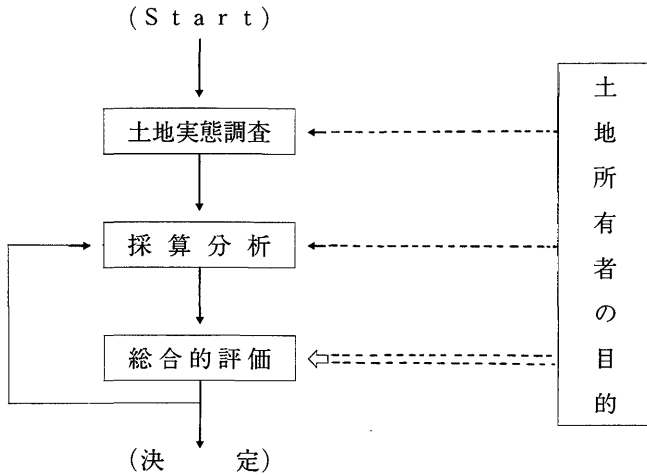
課税時期	税の種別	種類	課税標準	税率	関係法令	
						所有権移転の登記
契約時	登録免許税	土地の所有権の場合 信託登記 地上権等所有権以外 の権利の場合	不動産の価格	非課税	登7①一	
			不動産の価格	6/1,000	登別表第1	
	不動産取得税	信託財産の委託者から 受託者への移転の場合	不動産の価格	非課税	登別表第1	
			取得に関する保有税	非課税	地73の7三	
	特別土地保有税	建物の建築に伴う	固定資産課税台帳の登録 価格	4/100	地587 ②	
			債権金額または極度金額	4/1,000	地73の15	
	不動産取得税	抵当権設定の登記	不動産の価格	6/1,000	登別表第1	
			不動産の価格	6/1,000	登別表第1	
	信託期間中	登録免許税	建物 信託の登記	不動産の価格	6/1,000	登別表第1
				不動産の価格	6/1,000	登別表第1
事業所税		新増設にかかると (免税点以上の場合)	床面積×6,000円/m <sup>2</sup>	6/1,000	地701の42 ②	
			固定資産課税台帳の登録 価格	1.4/100 (標準) 2.1/100 (上限)	地350 ①	
固定資産税		土地・建物の保有に伴う	固定資産課税台帳の登録 価格	0.3/100 (上限)	地702の3	
			土地・建物の保有に伴う	0.3/100 (上限)	地702の3	
特別土地保有税	保有に関する保有税 (免税点以上の場合)	土地の取得価格	1.4/100	地594		

受託者に課税される税金

信託期間中	税金 受益者に課税される	贈与税 相続税 法人税 所得税 事業税	受益者が個人で、受益者を変更した場合 受益者が死亡した場合、相続人に対して課税 受益者が法人の場合、支払利息、租税公課、減価償却費等が損金算入できる 受益者が個人の場合、不動産所得として課税 信託財産について生ずる所得に対して受益者に課税	相4 相4 法12 所13 地72の3	
終了時	終了時	登録免許税	信託登記の抹消 個数1個につき1,000円	登録表第1	
			所有権の移転登記 委託者だけが元本の受益者である場合 遺贈、贈与、その他無償名義による移転の場合 委託者(元本受益者)の相続人への移転の場合 その他の原因による移転の場合	非課税	
			登録免許税	不動産の価格	登録表第1
			登録免許税	不動産の価格	登録表第1
			登録免許税	不動産の価格	登録表第1
			登録免許税	不動産の価格	登録表第1
			登録免許税	不動産の価格	登録表第1
			登録免許税	不動産の価格	登録表第1
			登録免許税	不動産の価格	登録表第1
			登録免許税	不動産の価格	登録表第1
不動産取得税	不動産の価格	非課税	地73の7四		
特別土地保有税(取得分)	固定資産課税台帳の登録価格	4/100	地73の15		
	委託者だけが元本の受益者である場合 上記以外の場合	非課税	地587②		
	上記以外の場合	3/100	地594		

(注) 不動産の価額は固定資産課税台帳の登録価格を基礎として政令で定める価額による。  
 登=登録免許税法  
 地=地方税法  
 相=相続税法  
 所=所得税法  
 法=法人税法

図表7 土地有効利用の意思決定過程



されるまでシュミレーションを繰り返す。

次節以下で考察するが、必ずしも土地信託の採用と決め付けてシュミレーションする必然性はない。土地信託が最も効率的で望ましいと判断できる場合に、採用が決定される。

各ステップを簡単に触れてみよう。

#### (1) 土地所有者の目的

土地所有者の目的は千差万別である。土地所有者が有効利用をしようとする真の目的は何かを、十分に把握する必要がある。目的が違えば、有効利用方法も違ってくることが予想される。

有効利用の目的の例示としては、以下のものが考えられる。

##### (ア) 長期安定収入

現在の土地利用をやめて、土地をより一層生かして、長期安定収入を得る方法を考える。

##### (イ) 相続税対策

最近地価の上昇が著しく、それに対応して相続税評価額が莫大な金額になってきた。そこで、税制上の時価と路線価の差を利用したり、債務控除の活

用等により相続税を軽減させようとする。

(ウ) 節税対策

借入金の利息、減価償却費等を計上することによって所得額を減少させたり、特定事業用資産の買換えの特例等を利用して節税を図る。

(エ) 保有コスト上昇対策

地価上昇に応じて固定資産税が上昇し、現状のままでは収入がほとんど手許に残らないから、もっと高収入を得る方法を考える。

(オ) 効率利用

細分化している土地を統合して、より効率のよい共同事業を考える。

(カ) 人材活用

企業内の人材を活用する方法として考える。

各種の目的が考えられ、通常は単一の目的である場合よりも、数多くの目的を同時に達成する方法が追求されるであろう。この場合には、必ずしも全部の目的が達成されるとは限らないから、総合的評価をするステップでは、目的の優先順位付けをする必要が生じることもある。

土地所有者の目的とも考えられるが、むしろ前提条件、要望事項と考えられる以下の項目がある。土地利用の制約条件であり、これによって有効利用方法は制限される。これらの条件を解決できる有効利用方法が企画されることになる。

(ア) 土地は売りたいくない。

(イ) 建物を建てる資金はない。しかも借金はしたくない。

(ウ) 不動産に関する専門的な知識や経験もない。

(エ) 不動産事業を営む時間、あるいは人材もない。

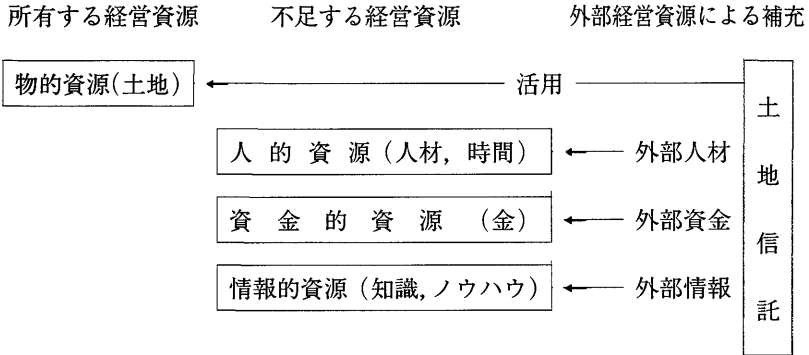
これらを経営資源の観点から分析すると、図表 8 のように整理できよう。<sup>9)</sup>

1985年 2月に、国土庁が調査した「土地信託の実例等に関する調査」によると、土地所有者が土地信託を締結した最大の理由は、図表 9 の順であった。<sup>10)</sup>

(2) 土地実態調査

土地はそれぞれの個有の特質を有しているから、対象物件を詳細に調査し

図表 8 土地信託における経営資源



図表 9 土地所有者が土地信託契約を締結するに至った最大の理由

理 由	件 数
土地を管理するわずらわしさが無い	11件
委託の相手が信託銀行であり信頼できる	7
相続税対策にもなる	7
土地の所有権を留保したまま収益が得られる	5
安定的な収入が確保できる	2
建築資金を用意しなくてもよい	1
借地に出すよりはましである	1
そ の 他	2

なければならない。土地の所在を確認し、地積、容積率、権利関係、地形、周囲の状況等を調査する。以下の3点から調査・検討することが特に重要である。

(ア) 土地規模・形状等規模条件からの調査・検討

建築基準法、都市計画法、自治体の規制などの法令の制限について調査・検討する。

### (イ) 土地の地理的立地条件からの調査・検討

交通条件、街路条件を前提に周辺環境を見直し、将来の動向をふまえて立地特性を調査・検討する。

### (ウ) マーケット条件の展望からの調査・検討

土地利用方法の用途（業種、業態）を想定し、近隣地域および対象地の賃貸市場を分析し、当該用途の想定から賃貸条件を周囲の事例調査、地元精通者からの聴取調査等により設定する。テナントを確実に誘致できるか否かが特に重要課題である。

最終的には、有効利用が図れる土地であるかどうかを検討することになる。

## 2 他の有効利用方法

土地信託だけが唯一の有効利用の方法ではない。他にも様々な方法が考案され、実施されている。そこで、他の有効利用の方法に関しても、比較上の観点から簡単に触れることにしよう。

### (1) 総合受託方式

開発業者（ディベロッパー）が土地所有者と一緒にあって、有効利用の企画、資金調達、建物の発注から管理・運営までの事業を一括してシステム商品として引き受ける方式である。一切の事業は土地所有者の名義において遂行される。通常、開発業者が完成した建物を一括して借り受け、賃貸料を保証したうえでエンドユーザーにテナント貸しする。

### (2) 自己建設方式

有効利用の企画、資金調達、建物の発注から管理・運営までの一切を、土地所有者自らが自己の名において行っていくものである。実際には、業務の一部を専門の第三者に分担して任せることもある。

### (3) 借地権方式

所有する土地を第三者に賃貸し、借地人から地代等を受け取る方式である。借地人がその土地の上に建物を建築し、借地権付の物件として分譲したり、場合によってはさらに転貸したりする手法である。一定期間経過後に、土地



所有者に建物を譲渡し、土地を返還する方法（新借地方式）も考えられている。

#### (4) 等価交換方式

土地所有者が土地を提供し、その上に開発業者が資金を出して、建物を建築する共同事業の方式である。建築した建物は、土地所有者と開発業者がその出資割合に応じて配分し、建物の敷地も、出資割合に応じて配分する。結果的には、土地の一部を売却して、その売却代金で建物の一部を取得することになる。自己持分部分の建物は、自ら管理・運営しなければならない手法である。

#### (5) 買換え方式

土地所有者が土地を売却して、他の場所に土地と建物を新たに取得する方式である。今までの土地では有効利用が難しい場合に、新たな土地で有効利用を図ろうとする手法である。

以上の各有効利用方式のポイントを比較・対比させるために、図表10に要約した。

各種の有効利用方法はどのように選択決定されるかを、以上から重点的にも簡潔に要約すると、図表11のように整理できよう。

### 3 実際事例研究<sup>11)</sup>

日本パイプ製造(株)は鋼製パイプのメーカーで、20数年前から東京都港区西新橋に930㎡の土地を保有し、製品倉庫兼駐車場として利用してきた。

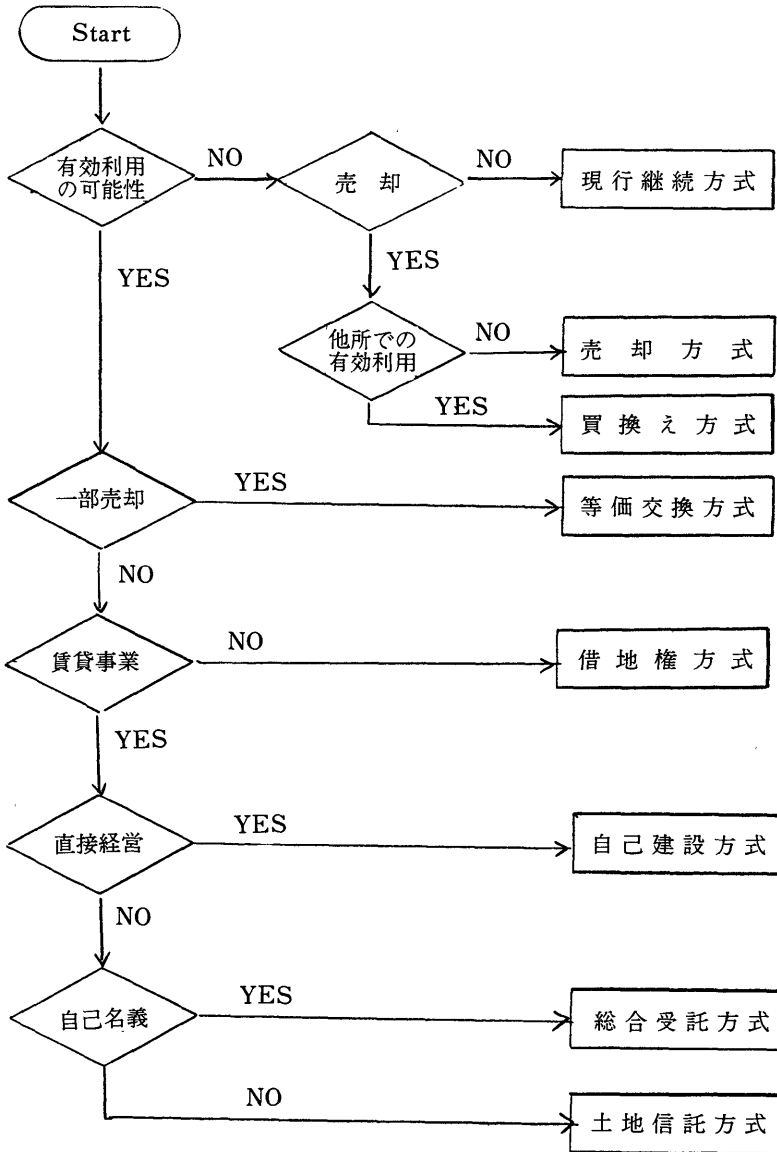
物流の合理化により、この場所に倉庫をおいておく必要はなくなり、土地の3分の2を青空駐車場として利用しているが、賃貸料は固定資産税と管理費程度であった。周辺は東京プリンスホテルやオフィス街につながる都心の一等地であり、高度利用が可能な土地にもかかわらず、非常に不効率的な状況にあった。

そこで、土地の有効利用のために、各種の代替案が検討された。倉庫を移転し、跡地に賃貸ビルを建設し、自ら不動産事業を行おうとする自己建設方

図表10 各有効利用方式の比較

項目	各方式		総合受託方式	自己建設方式	借地権方式	等価交換方式	買換え方式
	土地所有権	建物					
事業利益	信託形式的に受託者終了時受益者	土地所有者	土地所有者	土地所有者	土地所有者(利用権は借地人)	土地所有者と開発業者との共有	土地所有者
	完成時形式的に受託者終了時受益者	土地所有者	土地所有者	土地所有者	借地人	土地所有者と開発業者との区分所有	土地所有者
事業利益	受益者が全面的に信託登記費用、信託報酬が発生	土地所有者が全面的に享受	土地所有者が全面的に享受	土地所有者が全面的に享受	借地人が享受	土地所有者が自己持分割合を享受	土地所有者が全面的に享受
	受益者が全面的に享受	土地所有者が全面的に享受	土地所有者が全面的に享受	土地所有者が全面的に享受	土地所有者は地代を享受	当初期間損益は良好(借入金がなく、減価償却費が小さい)	
土地の値上り利益	受益者が全面的に享受	土地所有者が全面的に享受	土地所有者が全面的に享受	土地所有者が全面的に享受	土地所有者が一部を享受	土地所有者が自己持分割合を享受	土地所有者が全面的に享受
事務負担(管理・運営)	受託者	開発業者	開発業者	土地所有者	借地人	土地所有者が自己持分割合を享受	土地所有者
企画ノウハウ	受託者(受益者の意向も反映)	開発業者	開発業者	土地所有者	借地人	開発業者(土地所有者の意向も反映)	土地所有者
事業資金の調達	受託者	土地所有者(開発業者の提携金融機関利用)	土地所有者	土地所有者	借地人	開発業者(土地所有者は土地の一部譲渡により調達)	不要(土地の売却代金より充当)
相続税対策	土地建物の評価借入金等の債務控除	土地建物の評価借入金等の債務控除	土地建物の評価借入金等の債務控除	土地建物の評価借入金等の債務控除	貸宅地として評価	土地の共有持分建物の区分所有権	なし

図表11 各種方式選択のフローチャート



式は、成功すれば利益は大きいですが、ビル建設資金が必要であり、テナントの募集やビルの管理・運営には人材が必要となる。同社には不動産事業に関する経験やノウハウが不足しており、新たな人材も採用しなかった。

借地権方式も検討したが、安定した地代は入るけれども、借地権という第三者の強力な権利が発生してしまい、借地人の自由に土地が利用されてしまい、しかも将来土地が戻らないかもしれないという不安があった。

等価交換方式も検討したが、直接の資金負担は生じないけれども、土地の一部を売却してしまうことになるという問題があった。

同社の土地利用の目的は以下の通りであった。

(ア) 長年保有してきた土地であるから、一部でも売却して手放したくない。キャピタルゲインを享受したい。

(イ) 毎年安定した利益を得たい。

(ウ) 第三者の権利の対象にもしたくない。

(エ) 資金負担もしたくない。

(オ) 本業に専念したいので、人材投入もしたくない。

(カ) 不動産事業に関する知識、ノウハウもないので、専門家に一切任せたい。

(キ) 将来の多角化のために、自ら事業を行う方法とあまり変わらない手法はないか。

幸運にも、土地信託がこれらの目的に最も適した手法であり、土地信託が実施される土壌も整いつつあった。このようにして、土地信託の採用が決定された。

1984年3月、土地信託基本協定書が締結され、基本設計に着手し、6月には本契約を締結し、9月には建設が着工された。1985年9月末、土地信託第1号ビル「NP御成門ビル」が堂々竣工した。地下1階地上8階建のオフィスビル（延床面積5,930㎡、賃貸面積3,920㎡、信託期間10年）には、コンピュータ関連の有名企業や自動車部品メーカー、さらには外務省の外郭団体等<sup>12)</sup>の一流テナントが入居した。事業損益は予想以上に好調である。

#### 4 収支計画表の作成

通常は、信託銀行がコンピュータによって土地信託採用による事業収支計画表を作成してくれる。甘い事業計画を提示し、土地所有者に対していたずらに過大な期待を持たせるような計画となっている場合も予想される。確実な事業計画が必要であり、収支計画上の諸仮定（条件）の設定は、相当にシビアなものでなければならない。従って、信託銀行作成の収支計画表のみならず、自己においても収支計画表を作成して、両者を比較し、重要な相違点に関しては、十分な検討をなすべきである。

そこで、自己の立場から諸仮定を設定し、収入、支出を長期的に予測して、事業収支計画表を作成してみよう。

具体性を持たせるために、以下のような仮設例を用いて実際に算定しよう。

##### (ア) 信託契約概要

委託者兼受益者	X Y Z 株式会社
信託期間	20年

##### (イ) 信託土地概要

所在地	東京都××区
土地面積	1,000m <sup>2</sup>
公法規則	商業地域（建ぺい率80％，容積率600％）
従前の利用状況	倉庫兼事務所（済に更地となっている）

##### (ウ) 建築計画概要

構造・階数	鉄骨鉄筋コンクリート造り10階建て
用途	オフィスビル（賃貸事務所）
延床面積	6,000m <sup>2</sup>
賃貸面積	5,000m <sup>2</sup>

##### (1) 初期投資額の計画

建物の概略設計図面から、総事業費を見積もる。主な見積項目としては、以下のものが考えられる。

##### ①建物工事費

建物工事費＝延床面積（m<sup>2</sup>）×建築m<sup>2</sup>単価

$$〔記号〕① = \overset{13)}{a} \times b$$

〈仮定、事例〉①＝6,000×250（千円）＝1,500,000（千円）

以下計算上の金額は千円単位として、千円未満は四捨五入とする。

## ②設計監理費

〈仮定〉設計監理費＝建物工事費×5%

$$〔記号〕② = ① \times 0.05$$

（事例）②＝1,500,000×0.05＝75,000

建物工事費と設計監理費とを合計したものを建物直接価額とする。

建物直接価額＝建物工事費＋設計監理費

$$〔記号〕A = ① + ②$$

（事例）A＝1,500,000＋75,000＝1,575,000

## ③（当初）租税公課

### ①不動産取得税

不動産取得税＝建物評価額×3%（1989年7月1日以降4%）

$$〔記号〕① = B \times 0.03$$

〈仮定〉建物評価額＝建物直接価額×0.7

$$〔記号〕B = A \times 0.7$$

（事例）B＝1,575,000×0.7＝1,102,500

（事例）①＝1,102,500×0.03＝33,075

### ②登録免許税

### ⑦保存登記

保存登記＝建物評価額×0.6%

$$〔記号〕⑦ = B \times 0.006$$

（事例）⑦＝1,102,500×0.006＝6,615

### ④信託登記

信託登記＝建物評価額×0.6%

$$〔記号〕④ = B \times 0.006$$

(事例) ㉑ = 1,102,500 × 0.006 = 6,615

登録免許税 = 保存登記 + 信託登記

[記号] ㉒ = ㉑ + ㉑

(事例) ㉒ = 6,615 + 6,615 = 13,230

租税公課 = 不動産取得税 + 登録免許税

[記号] ㉓ = ㉑ + ㉒

(事例) ㉓ = 33,075 + 13,230 = 46,305

#### ④ (当初) 信託報酬

有効利用相談の受付から土地信託として賃貸事業が開始されるまでの間、相当期間のコンサルティング、事業遂行のための諸会合、交渉、またテナント募集のための役務提供が必要となる。これに対応する信託報酬を建物竣工時まで支払う。建物価額の何%かが個別案件ごとに設定される。

〈仮定〉 信託報酬 = 建物直接価額 × 1.5 %

[記号] ㉔ = ㉑ × 0.015

(事例) ㉔ = 1,575,000 × 0.015 = 23,625

#### ⑤ (当初) その他の経費

その他の経費としては、近隣対策費、事務費等が考えられる。

〈仮定〉 その他の経費 = 建物直接価額 × 0.5 %

[記号] ㉕ = ㉑ × 0.005

(事例) ㉕ = 1,575,000 × 0.005 = 7,875

#### ⑥ (当初) 支払利息

〈仮定〉 支払利息 = (建物直接価額 + 租税公課 + 信託報酬 + その他の経費) ×  $\frac{1}{2}$  × 金利 (6 %)

[記号] ㉖ = (㉑ + ㉓ + ㉔ + ㉕) ×  $\frac{1}{2}$  × ㉑

(事例) ㉖ = (1,575,000 + 46,305 + 23,625 + 7,875) ×  $\frac{1}{2}$  × 0.06 = 49,584<sup>14)</sup>

以上の合計額をもって初期投資額と仮定する。

初期投資額 = 建物直接価額 + 租税公課 + 信託報酬 + その他の経費 + 支払利息

[記号] ㉗ = ㉑ + ㉓ + ㉔ + ㉕ + ㉖

(事例) ㉔ = 1,575,000 + 46,305 + 23,625 + 7,875 + 49,584 = 1,702,389

## (2) 資金調達額の計画

計画した初期投資額（総事業費）の調達方法を検討し、計画する。最初に自己資金投入の可否を確認し、次に保証金・敷金等の預り金で充当し、その不足分を借入金で賄うことと仮定する。

### ⑦（賃貸に伴う）預り（保証）金

預り金 = 賃貸面積（ $m^2$ ） $\times$  預り $m^2$ 単価 $\times$  入居率

〔記号〕 ⑦ = ㉑ $\times$  ㉒ $\times$  ①

〈仮定，事例〉 ⑦ = 5,000 $\times$ 30 $\times$ 0.95 = 142,500

### ⑧（当初）借入金

借入金については、調達金利、期間、返済方法そして借入先について検討する。

事例では、金利年6%で20年間で元金均等返済と仮定する。

借入金 = 初期投資額 - 預り金

〔記号〕 ⑧ = ㉔ - ⑦

⑧ = 1,702,389 - 142,500 = 1,559,889

## (3) 収入計画

賃貸市場の調査および概略設計図面をもとに、賃貸料等の賃貸条件を計画する。

### ⑨（受取）賃貸料

賃貸料 = 賃貸面積（ $m^2$ ） $\times$  賃貸 $m^2$ 単価（年額） $\times$  入居率

〔記号〕 ⑨ = ㉑ $\times$  ㉒ $\times$  ①

（事例） ⑨ = 5,000 $\times$ 55 $\times$ 0.95 = 261,250

3年毎に10%上昇するものと仮定する。

### ⑩ その他の収入

〈仮定〉 その他の収入 = 賃貸料 $\times$ 5%

〔記号〕 ⑩ = ⑨ $\times$ 0.05

（事例） ⑩ = 261,250 $\times$ 0.05 = 13,063



損益収入計<sup>15)</sup> = 賃貸料 + その他の収入

[記号] ⑩ = ⑨ + ⑩

(事例) ⑩ = 261,250 + 13,063 = 274,313

#### (4) 支出計画

##### ① 租税公課

###### ① 固定資産税

###### ㊸ 土地

土地 (固定資産税) = 土地評価額 × 1.4%

[記号] ㊸ = ㊸ × 0.014

土地評価額 = 土地面積 (m<sup>2</sup>) × 土地m<sup>2</sup>単価 (固定資産税評価額)

[記号] ㊸ = ㊸ × ①

<仮定, 事例> ㊸ = 1,000 × 60 = 60,000

(事例) ㊸ = 60,000 × 0.014 = 840

###### ㊹ 建物

建物 (固定資産税) = 建物評価額 × 1.4%

[記号] ㊹ = ㊹ × 0.014

(事例) ㊹ = 1,102,500 × 0.014 = 15,435

固定資産税 = 土地 + 建物

[記号] ⑩ = ㊸ + ㊹

(事例) ⑩ = 840 + 15,435 = 16,275

##### ② 都市計画税

###### ㊸ 土地

土地 (都市計画税) = 土地評価額 × 0.3%

[記号] ㊸ = ㊸ × 0.003

(事例) ㊸ = 60,000 × 0.003 = 180

###### ㊹ 建物

建物 (都市計画税) = 建物評価額 × 0.3%

[記号] ㊹ = ㊹ × 0.003

(事例) ㉗ =  $1,102,500 \times 0.003 = 3,308$

都市計画税 = 土地 + 建物

[記号] ㉘ = ㉕ + ㉗

(事例) ㉘ =  $180 + 3,308 = 3,488$

租税公課 = 固定資産税 + 都市計画税

[記号] ㉙ = ㉚ + ㉘

(事例) ㉙ =  $16,275 + 3,488 = 19,763$

3年毎に10%上昇するものと仮定する。

#### ⑫ (維持) 管理費

〈仮定〉 管理費 = 損益収入計  $\times 5\%$

[記号] ⑫ = ⑩  $\times 0.05$

(事例) ⑫ =  $274,313 \times 0.05 = 13,716$

#### ⑬ 修繕費

〈仮定〉 修繕費 = 建物直接価額  $\times 0.3\%$

[記号] ⑬ = ㉔  $\times 0.003$

(事例) ⑬ =  $1,575,000 \times 0.003 = 4,725$

3年毎に10%上昇するものと仮定する。

#### ⑭ 保険料

〈仮定〉 保険料 = 建物直接価額  $\times 0.1\%$

[記号] ⑭ = ㉔  $\times 0.001$

(事例) ⑭ =  $1,575,000 \times 0.001 = 1,575$

#### ⑮ 信託報酬

賃貸に関する一切の事業管理に対応する報酬として、取立賃貸料の一定割合を支払う。標準的には10%程度であるが、通常は案件の大小、管理の内容・難易度等により個別案件ごとに設定される。

〈仮定〉 信託報酬 = 損益収入計  $\times 10\%$

[記号] ⑮ = ⑩  $\times 0.1$

(事例) ⑮ =  $274,313 \times 0.1 = 27,431$

### ⑩支払利息

借入金の増減変動はすべて期末に生じるものと仮定する。

$$\text{支払利息} = \text{期首借入金}^{16)} \times \text{金利}$$

$$〔記号〕 \text{⑩} = \text{㉑} \times \text{㉒}$$

$$〔仮定, 事例〕 \text{⑩} = 1,559,889 \times 0.06 = 93,593$$

元金均等返済のため、支払利息は毎年減少していく。

### ⑪その他の経費

$$〔仮定〕 \text{その他の経費} = \text{損益収入計} \times 1\%$$

$$〔記号〕 \text{⑪} = \text{㉓} \times 0.01$$

$$〔事例〕 \text{⑪} = 274,313 \times 0.01 = 2,743$$

$$\begin{aligned} \text{損益支出計} &= \text{租税公課} + \text{管理費} + \text{修繕費} + \text{保険料} + \text{信託報酬} + \text{支払利息} \\ &\quad + \text{その他の経費} \end{aligned}$$

$$〔記号〕 \text{㉔} = \text{⑪} + \text{⑫} + \text{⑬} + \text{⑭} + \text{⑮} + \text{⑯} + \text{⑰}$$

$$\begin{aligned} 〔事例〕 \text{㉔} &= 19,763 + 13,716 + 4,725 + 1,575 + 27,431 + 93,593 + 2,743 \\ &= 163,546 \end{aligned}$$

$$\text{損益収支差額} = \text{損益収入計} - \text{損益支出計}$$

$$〔記号〕 \text{㉕} = \text{㉓} - \text{㉔}$$

$$〔事例〕 \text{㉕} = 274,313 - 163,546 = 110,767$$

### ⑫減価償却費

耐用年数65年、定率法(0.035)を採用するものと仮定する。<sup>17)</sup>

$$\text{減価償却費} = \text{未償却残高} \times \text{償却率}$$

$$〔記号〕 \text{⑫} = \text{㉖} \times \text{㉗}$$

$$〔事例〕 \text{⑫} = 1,702,389 \times 0.035 = 59,584$$

$$\text{税引前当期利益} = \text{損益収支差額} - \text{減価償却費}$$

$$〔記号〕 \text{㉘} = \text{㉕} - \text{⑫}$$

$$〔事例〕 \text{㉘} = 110,767 - 59,584 = 51,183$$

### ⑬法人税等

$$\text{法人税等} = \text{税引前当期利益} \times \text{税率}$$

$$〔記号〕⑱ = \text{㊱} \times \text{㊲}$$

$$〔仮定, 事例〕⑱ = 51,183 \times 0.5 = 25,592$$

税引後当期利益 = 税引前当期利益 - 法人税等

$$〔記号〕㊳ = \text{㊱} - \text{⑱}$$

$$〔事例〕㊳ = 51,183 - 25,592 = 25,591$$

税引後損益収支差額 = 損益収支差額 - 法人税等

$$〔記号〕㊴ = \text{㊳} - \text{⑱}$$

$$〔事例〕㊴ = 110,767 - 25,592 = 85,175$$

## ㉔借入金返済

借入金返済 = (当初)借入金 ÷ 返済期間

$$〔記号〕㉔ = \text{㊸} \div \text{㊹}$$

$$〔事例〕㉔ = 1,559,889 \div 20 = 77,994$$

非損益収入計 = (追加)借入金 + 預り金

$$〔記号〕㉕ = \text{㊺} + \text{㊻}$$

非損益支出計 = (追加)建物 + 借入金返済

$$〔記号〕㉖ = \text{㊼} + \text{㉔}$$

非損益収支差額 = 非損益収入計 - 非損益支出計

$$〔記号〕㉗ = \text{㉕} - \text{㉖}$$

総収支差額 = 税引後損益収支差額 + 非損益収支差額

$$〔記号〕㉘ = \text{㊴} + \text{㉗}$$

$$〔事例〕㉘ = 85,175 + (-77,994) = 7,181$$

## (5) 現金(収支差額)の現在価値

年次別の現金の収支は、比較上、すべてを同一時点の価値に換算する必要がある。現金は、時間の経過とともに利子を生みだすという複利計算の考え方である。

時点としては、投資(建物建設)時点(始点)と信託終了時の20年後の時点(終点)とが考えられる。投資時点に換算するには、ある時点の現金に「現価係数」(終価係数の逆数)を乗じて求める。

図表12-1

収 支 計 画 表 (第I案)

	建設期間中										
	1年目	2年目	3年目	4年目	5年目	6年目	7年目	8年目	9年目	10年目	11年目
損収	261,250	261,250	261,250	287,375	287,375	287,375	316,113	316,113	316,113	347,724	347,724
貸料	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
益入	13,063	13,063	13,063	14,369	14,369	14,369	15,806	15,806	15,806	17,386	17,386
計	274,313	274,313	274,313	301,744	301,744	301,744	331,919	331,919	331,919	365,110	365,110
損支	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
租税公課	19,763	19,763	19,763	21,739	21,739	21,739	23,913	23,913	23,913	26,304	26,304
管理費	13,716	13,716	13,716	15,087	15,087	15,087	16,596	16,596	16,596	18,256	18,256
修繕費	4,725	4,725	4,725	5,198	5,198	5,198	5,718	5,718	5,718	6,290	6,290
保険料	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575
信託報酬	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
支払利息	27,431	27,431	27,431	30,174	30,174	30,174	33,192	33,192	33,192	36,511	36,511
その他	93,593	88,914	84,234	79,554	74,875	70,195	65,516	60,836	56,156	51,477	46,797
計	2,743	2,743	2,743	3,017	3,017	3,017	3,319	3,319	3,319	3,651	3,651
損収支差額	163,546	158,867	154,187	156,344	151,665	146,985	149,829	145,149	140,469	144,064	139,384
法人税等	110,767	115,446	120,126	145,400	150,079	154,759	182,090	186,770	191,450	221,046	225,726
税引後損収支差額	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
非損収	85,175	86,472	87,806	99,472	100,874	102,310	115,103	116,601	118,128	132,142	133,725
非損収	1,559,889	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
非損収	142,500	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
計	1,702,389	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
非損収	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
借入金返済	77,994	77,994	77,994	77,994	77,994	77,994	77,994	77,994	77,994	77,994	77,994
計	1,702,389	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
非損収	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
計	77,994	77,994	77,994	77,994	77,994	77,994	77,994	77,994	77,994	77,994	77,994
非損収	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
計	1,702,389	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
非損収	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
計	77,994	77,994	77,994	77,994	77,994	77,994	77,994	77,994	77,994	77,994	77,994
非損収	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
計	0	△77,994	△77,994	△77,994	△77,994	△77,994	△77,994	△77,994	△77,994	△77,994	△77,994
非損収	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
計	7,181	8,478	9,812	21,478	22,880	24,316	37,109	38,607	40,134	54,148	55,731
非損収	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
計	59,584	57,498	55,486	53,544	51,670	49,861	48,116	46,432	44,807	43,239	41,725
非損収	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
計	51,183	57,948	64,644	91,856	98,409	104,898	133,974	140,338	146,643	177,800	184,001
非損収	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
計	25,591	28,974	32,320	45,928	49,205	52,449	66,987	70,169	73,321	88,903	92,000
非損収	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
計	104,998	102,747	100,860	115,170	112,148	109,099	121,101	117,181	113,319	123,430	118,910
非損収	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
計	80,354	76,960	73,724	78,791	75,879	72,124	76,550	73,157	69,920	73,787	70,445
非損収	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
計	6,775	7,545	8,238	17,013	17,097	17,142	24,680	24,222	23,755	30,236	29,359

図表12-2 収支計画表 (第I案)

	12年目	13年目	14年目	15年目	16年目	17年目	18年目	19年目	20年目	合計	年平均	比率(%)
損益	損取	347,724	382,496	382,496	382,496	420,746	420,746	462,821	462,821	6,972,754	348,638	95.2
	益入	17,386	19,125	19,125	19,125	21,037	21,037	23,141	23,141	348,640	17,432	4.8
損	計	365,110	401,621	401,621	401,621	441,783	441,783	485,962	485,962	7,321,394	366,070	100.0
	租税公課	26,304	28,934	28,934	28,934	31,827	31,827	35,010	35,010	527,460	26,373	7.2
益	管理費	18,256	20,081	20,081	20,081	22,089	22,089	24,298	24,298	366,071	18,304	5.0
	修繕費	6,280	6,919	6,919	6,919	7,611	7,611	8,372	8,372	126,127	6,306	1.7
収	保険料	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575	31,500	1,575	0.4
	支信託報酬	36,511	40,162	40,162	40,162	44,178	44,178	48,596	48,596	732,136	36,607	10.0
支	出支払利息	42,117	37,438	32,758	28,078	23,399	18,719	14,039	9,360	982,735	49,137	13.4
	その他	3,651	4,016	4,061	4,016	4,418	4,418	4,860	4,860	73,212	3,661	1.0
支	計	134,704	139,125	134,445	129,765	135,097	130,417	125,737	127,391	2,839,241	141,962	38.8
	損益取支差額	230,406	262,496	267,176	271,856	306,686	311,366	316,046	353,891	358,571	4,482,153	224,108
支	法人税等	95,071	111,820	114,840	117,837	135,885	138,836	141,765	164,146	1,807,308	90,385	24.7
	税引後損益取支差額	135,335	150,676	152,336	154,019	170,801	172,530	174,281	192,634	194,425	2,674,845	133,742
支	非取借入	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	21.3
	非取借入金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.9
損益	計	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	23.3
	非支建	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	23.3
支	借入金返済	77,994	77,994	77,994	77,994	77,994	77,994	77,994	78,003	1,702,389	86,119	21.3
	計	77,994	77,994	77,994	77,994	77,994	77,994	77,994	78,003	1,559,889	77,994	44.6
支	非損益取支差額	△77,994	△77,994	△77,994	△77,994	△77,994	△77,994	△77,994	78,003	△1,559,889	△77,994	△21.3
	総取支差額	57,341	72,682	74,342	76,025	92,807	94,536	96,287	116,422	1,114,956	55,748	15.2
減価償却費	税引前当期利益	40,285	38,856	37,496	36,183	34,917	33,695	32,516	31,377	867,546	43,377	11.8
	税引後当期利益	190,141	223,640	229,680	235,673	271,769	277,671	283,530	322,514	3,614,607	180,730	49.4
損益	税引後当期利益	95,070	111,820	114,840	117,836	135,884	138,835	141,765	164,146	1,807,299	90,385	24.7
	税引後損益取支差額(現在価値)	114,505	123,069	118,172	113,437	120,727	115,629	110,724	116,965	1,114,802	114,175	31.2
損益	税引後損益取支差額(現在価値)	67,257	70,643	67,378	64,268	67,236	64,071	61,058	63,667	1,407,391	70,370	19.2
	総取支差額(現在価値)	28,497	34,076	32,881	31,723	36,533	35,107	33,733	37,890	512,802	25,640	7.0

信託終了時点で換算するには、ある時点の現金に「終価係数」（複利の元利合計を求める係数）を乗じて求める。

$$\text{現価係数} = \frac{1}{(1+R)^t}$$

$$\text{終価係数} = (1+R)^t$$

$$\text{利率} = R \quad \text{期間} = t$$

どちらの時点で換算することも可能であるが、本事例では投資時点の価値に換算する方法を用いる。

損益収支差額、税引後損益収支差額、総収支差額について、利率を6%と仮定して、現在価値（time value of money）を算定しよう。

最後に、信託期間中の合計額を計算して、20年で除すことによって年平均額も算定しよう。分析がしやすいように、損益収入計に対する各項目の割合を%小数点2位以下四捨五入として算定する。

#### (6) 条件改訂による収支計画表の作成

以上のように、収支計画表は多くの仮定（条件）に基づいて作成されているから、仮定を様々に変更することによって、各種の収支計画表が作成できる。

次の事例では、前述の第Ⅰ案のある仮定を変更した場合の収支計画表を作成し直してみよう。

(ア) 賃貸㎡単価が55から50に値下りしたと仮定する。

$$\text{賃貸料} = 5,000 \times 50 \times 0.95 = 237,500$$

賃貸料の変更に応じて、その他の収入、管理費、信託報酬、その他の経費も影響される。

この変更下では、総収支差額がマイナスとなってしまう。総収支差額がマイナスとなる場合には、このマイナス分を追加借入れするものとして、最終的な総収支差額はゼロとする。総収支差額がプラスとなった年度に、このプラスの範囲内で追加の借入金を随時返済するものと仮定する。

図表13-1 収支計画表 (第Ⅱ案)

	建設期間中	1年目	2年目	3年目	4年目	5年目	6年目	7年目	8年目	9年目	10年目	11年目
損	損取	-	237,500	237,500	261,250	261,250	261,250	287,375	287,375	287,375	316,113	316,113
	益入	-	11,875	11,875	13,063	13,063	13,063	14,369	14,369	14,369	15,806	15,806
益	計	-	249,375	249,375	274,313	274,313	274,313	301,744	301,744	301,744	331,919	331,919
	租税公課	-	19,763	19,763	21,739	21,739	21,739	23,913	23,913	23,913	26,304	26,304
総	管理費	-	12,469	12,469	13,716	13,716	13,716	15,087	15,087	15,087	16,596	16,596
	修繕費	-	4,725	4,725	5,198	5,198	5,198	5,718	5,718	5,718	6,290	6,290
収	保険料	-	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575
	信託報酬	-	24,938	24,938	27,431	27,431	27,431	30,174	30,174	30,174	33,192	33,192
支	支払利息	-	93,993	89,111	84,557	79,927	74,875	70,195	65,516	60,836	56,156	51,477
	その他	-	2,494	2,494	2,494	2,743	2,743	3,017	3,017	3,017	3,319	3,319
支	計	-	159,557	155,075	150,521	152,329	147,277	142,597	145,000	140,320	135,640	138,753
	損益収支差額	-	89,818	94,300	98,854	121,984	127,036	131,716	156,744	161,424	166,104	193,166
支	法人税等	-	15,117	18,401	21,684	34,220	37,683	40,928	54,314	57,496	60,649	74,964
	税引後損益収支差額	-	74,701	75,899	77,170	87,764	89,353	90,788	102,430	103,928	105,455	118,202
支	非収借入金	1,559,889	3,293	2,095	824	-	-	-	-	-	-	-
	損益入	142,500	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
支	計	1,702,389	3,293	2,095	824	-	-	-	-	-	-	-
	非収借入金返済	-	77,994	77,994	77,994	84,206	77,994	77,994	77,994	77,994	77,994	77,994
支	計	1,702,389	77,994	77,994	77,994	84,206	77,994	77,994	77,994	77,994	77,994	77,994
	非損益収支差額	0	△74,701	△75,899	△77,170	△84,206	△77,994	△77,994	△77,994	△77,994	△77,994	△77,994
支	減価償却費	-	59,584	57,498	55,486	53,544	51,670	49,861	48,116	46,432	44,807	43,239
	税引前当期利益	-	30,234	36,802	43,368	68,440	75,366	81,855	108,628	114,992	121,297	149,927
支	税引後当期利益	-	15,117	18,401	21,684	34,220	37,683	40,927	54,314	57,496	60,648	74,963
	損益収支差額(現在価値)	-	84,734	83,927	83,000	96,622	94,929	92,855	104,244	101,279	98,317	107,862
支	税引後損益収支差額(現在価値)	-	70,473	67,550	64,793	69,517	66,770	64,002	68,122	65,205	62,419	66,003
	総収支差額(現在価値)	-	0	0	0	2,818	8,488	9,019	16,251	16,271	16,254	22,452



図表13-2

収 支 計 画 表 (第II案)

収 支 内 容	12年目	13年目	14年目	15年目	16年目	17年目	18年目	19年目	20年目	合 計	年平均	比率(%)										
													損 益	損 益	損 益	損 益	損 益	損 益	損 益	損 益	損 益	損 益
													損 益	損 益	損 益	損 益	損 益	損 益	損 益	損 益	損 益	損 益
													損 益	損 益	損 益	損 益	損 益	損 益	損 益	損 益	損 益	損 益
													損 益	損 益	損 益	損 益	損 益	損 益	損 益	損 益	損 益	損 益
損 益	316,113	347,724	347,724	347,724	382,496	382,496	382,496	420,746	420,746	6,338,866	316,943	95.2										
損 益	15,806	17,386	17,386	17,386	19,125	19,125	19,125	21,037	21,037	316,946	15,847	4.8										
損 益	331,919	365,110	365,110	365,110	401,621	401,621	401,621	441,783	441,783	6,555,812	332,791	100.0										
損 益	26,304	28,934	28,934	28,934	31,827	31,827	31,827	35,010	35,010	527,460	26,373	7.9										
損 益	16,596	18,256	18,256	18,256	20,081	20,081	20,081	22,089	22,089	332,793	16,640	5.0										
損 益	6,290	6,919	6,919	6,919	7,611	7,611	7,611	8,372	8,372	126,127	6,306	1.9										
損 益	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575	31,500	1,575	0.5										
損 益	33,192	36,511	36,511	36,511	40,162	40,162	40,162	44,178	44,178	665,580	33,279	10.0										
損 益	42,117	37,438	32,758	28,078	23,399	18,719	14,039	9,360	4,680	983,628	49,181	14.8										
損 益	3,319	3,651	3,651	3,651	4,016	4,016	4,016	4,418	4,418	66,556	3,328	1.0										
損 益	129,393	133,284	128,694	123,924	128,671	123,991	119,311	125,002	120,322	2,733,644	136,682	41.1										
損 益	202,526	231,826	236,506	241,186	272,950	277,630	282,310	316,781	321,461	3,922,168	196,108	58.9										
損 益	81,131	96,485	99,505	102,502	119,017	121,968	124,897	142,702	145,591	1,527,315	76,366	22.9										
損 益	121,395	135,341	137,001	138,684	153,933	155,662	157,413	174,079	175,870	2,394,853	119,743	36.0										
損 益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-										
損 益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-										
損 益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-										
損 益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-										
損 益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-										
損 益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-										
損 益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-										
損 益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-										
損 益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-										
損 益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-										
損 益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-										
損 益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-										
損 益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-										
損 益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-										
損 益	43,401	57,347	59,007	60,690	75,939	77,668	79,419	96,085	97,867	834,964	41,748	12.5										
損 益	40,265	38,856	37,496	36,183	34,917	33,695	32,516	31,377	30,279	867,546	43,377	13.0										
損 益	162,261	192,970	199,010	205,003	238,033	243,935	249,794	285,404	291,182	3,054,622	152,731	45.9										
損 益	81,130	96,485	99,505	102,501	119,016	121,967	124,897	142,702	145,591	1,527,307	76,365	22.9										
損 益	100,649	108,689	104,607	100,640	107,447	103,101	98,904	104,699	100,232	1,980,960	99,048	29.8										
損 益	60,330	63,453	60,596	57,869	60,596	57,807	55,148	57,535	54,836	1,256,126	62,806	18.9										
損 益	21,569	26,887	26,099	25,324	29,893	28,843	27,824	31,757	30,515	362,279	18,114	5.4										

(7) 自己建設方式の場合の収支計画表

土地信託方式と対比するために、代替案（第Ⅲ案）としての自己建設方式の収支計画表を作成してみよう。土地信託方式と相違するまたは変更する仮定（条件）についてだけ簡単に指摘する。

（ア）信託登記は不要となる。

（イ）信託報酬は不要となる。その代わりに、賃貸事業遂行のための人材を採用することになる。従って、人件費を計画する。

（当初）人件費＝1人当り人件費（年額）×人数

〔記号〕㊸＝ ㊹ ×㊺

〈仮定、事例〉㊸＝5,000×2＝10,000

（ウ）（当初）その他の経費は、事務費等が増加すると考えられる。

〈仮定〉その他の経費＝建物直接価額×1%

（事例）その他の経費＝1,575,000×0.01＝15,750

（エ）（当初）支払利息は、金利がより高くなると仮定する。

〈仮定〉支払利息＝（建物直接価額＋租税公課＋人件費＋その他の経費）  
× $\frac{1}{2}$ ×金利（6.5%）

（事例）支払利息＝（1,575,000＋39,690＋10,000＋15,750）× $\frac{1}{2}$ ×0.065  
＝53,314

初期投資額＝1,575,000＋39,690＋10,000＋15,750＋53,314＝1,693,754

（オ）預り金に関しては、信用上の問題で入居率が減少すると仮定する。

〈仮定、事例〉預り金＝5,000×30×0.9＝135,000

（カ）人件費は毎年5%上昇するものと仮定する。

（キ）その他の経費は、かなり増加すると考えられる。

〈仮定〉その他の経費＝損益収入計×3%

（事例）その他の経費＝259,875×0.03＝7,796

図表14—1 収支計画表 (第Ⅲ案)

収支	建設期間中											
	1年目	2年目	3年目	4年目	5年目	6年目	7年目	8年目	9年目	10年目	11年目	
損益	損益	247,500	247,500	247,500	272,250	272,250	272,250	299,475	299,475	299,475	329,423	329,423
	計	12,375	12,375	12,375	13,613	13,613	13,613	14,974	14,974	14,974	16,471	16,471
損	損	259,875	259,875	259,875	285,863	285,863	285,863	314,449	314,449	314,449	345,894	345,894
	計	19,763	19,763	19,763	21,739	21,739	21,739	23,913	23,913	23,913	26,304	26,304
益	益	12,994	12,994	12,994	14,293	14,293	14,293	15,722	15,722	15,722	17,295	17,295
	計	4,725	4,725	4,725	5,198	5,198	5,198	5,718	5,718	5,718	6,290	6,290
支出	支出	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575
	計	10,500	11,025	11,576	12,155	12,763	13,401	14,071	14,775	15,514	16,290	17,105
収入	収入	101,319	96,253	91,187	86,121	81,055	75,989	70,923	65,857	60,791	55,725	50,659
	計	7,796	7,796	7,796	8,576	8,576	8,576	9,433	9,433	9,433	10,377	10,377
収支	収支	138,672	154,131	149,616	149,657	145,199	140,771	141,355	136,993	132,666	133,856	129,605
	計	101,203	105,744	110,259	136,206	140,664	145,092	173,094	177,456	181,783	212,038	216,289
支	支	20,961	24,269	27,528	41,467	44,628	47,742	62,611	65,630	68,602	84,510	87,388
	計	80,242	81,475	82,731	94,739	96,036	97,350	110,483	111,826	113,181	127,528	128,901
非損益	非損益	1,558,754	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	計	135,000	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
非損益	非損益	1,693,754	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	計	1,693,754	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
支	支	77,938	77,938	77,938	77,938	77,938	77,938	77,938	77,938	77,938	77,938	
	計	1,693,754	77,938	77,938	77,938	77,938	77,938	77,938	77,938	77,938	77,938	
非損益	非損益	0	△77,938	△77,938	△77,938	△77,938	△77,938	△77,938	△77,938	△77,938	△77,938	
	計	0	2,304	3,537	4,793	16,801	18,098	19,412	32,545	33,888	35,243	49,590
属	属	59,281	57,207	55,204	53,272	51,408	49,608	47,872	46,197	44,580	43,019	41,514
	計	41,922	48,537	55,055	62,934	69,256	75,484	82,222	131,259	137,203	169,019	174,775
税引後	税引後	20,961	24,268	27,527	41,467	44,628	47,742	62,611	65,629	68,601	84,509	87,387
	計	95,475	94,112	92,576	107,887	105,113	102,284	115,118	111,338	107,597	118,400	113,939
税引後	税引後	75,700	72,513	69,463	75,042	71,764	68,628	73,478	70,161	66,992	71,210	67,904
	計	2,174	3,148	4,024	13,308	13,524	13,685	21,644	21,262	20,860	27,691	26,847

図表14-2 収支計画表 (第Ⅲ案)

	12年目	13年目	14年目	15年目	16年目	17年目	18年目	19年目	20年目	合計	年平均	比率(%)
損収	329,423	362,365	362,365	362,365	398,602	398,602	398,602	438,462	438,462	6,605,769	330,288	95.2
貸料	16,471	18,118	18,118	18,118	19,930	19,930	19,930	21,923	21,923	330,289	16,514	4.8
その他	345,894	380,483	380,483	380,483	418,532	418,532	418,532	460,385	460,385	6,936,058	346,803	100.0
損計	26,304	28,934	28,934	28,934	31,827	31,827	31,827	35,010	35,010	527,460	26,373	7.6
管理費	17,295	19,024	19,024	19,024	20,927	20,927	20,927	23,019	23,019	346,803	17,340	5.0
修繕費	6,290	6,919	6,919	6,919	7,611	7,611	7,611	8,372	8,372	126,127	6,306	1.8
保険料	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575	31,500	1,575	0.5
人件費	17,960	18,838	19,801	20,791	21,831	22,923	24,069	25,272	26,536	347,216	17,361	5.0
支払利息	45,593	40,527	35,461	30,395	25,329	20,263	15,198	10,132	5,066	1,063,843	53,192	15.3
その他	10,377	11,414	11,414	11,414	12,556	12,556	12,556	13,812	13,812	208,080	10,404	3.0
損計	125,394	127,251	123,128	119,052	121,656	117,682	113,763	117,192	113,390	2,651,029	132,551	38.2
損収支差額	220,500	253,232	257,355	261,431	296,876	300,850	304,769	343,193	346,995	4,285,029	214,251	61.8
法人税等	90,220	107,287	110,025	112,716	131,068	133,663	136,209	155,988	158,435	1,710,947	85,547	24.7
税引後損収支差額	130,280	145,945	147,330	148,715	165,808	167,187	168,560	187,205	188,560	2,574,082	128,704	37.1
非収借入金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,558,754	77,938	22.5
損計	-	-	-	-	-	-	-	-	-	135,000	6,750	1.9
非収借入金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,693,754	84,688	24.4
損計	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,693,754	84,688	24.4
非収借入金返済	77,938	77,938	77,938	77,938	77,938	77,938	77,938	77,938	77,938	1,558,754	77,938	22.5
損計	77,938	77,938	77,938	77,938	77,938	77,938	77,938	77,938	77,938	3,252,508	162,625	46.9
非損収支差額	52,342	68,007	69,392	70,777	87,870	89,249	90,622	109,267	110,628	1,015,328	50,766	14.6
総収支差額	40,061	38,659	37,306	36,000	34,740	33,524	32,351	31,218	30,126	863,147	43,157	12.4
減価償却費	180,439	214,573	220,049	225,431	262,136	267,326	272,418	311,975	316,869	3,421,882	171,099	49.3
税引前当期利益	90,219	107,286	110,024	112,715	131,068	133,663	136,209	155,987	158,434	1,710,935	85,547	24.7
税引後当期利益	109,582	118,725	113,828	109,087	116,865	111,724	106,773	113,429	108,193	2,172,045	108,602	31.3
損収支差額(現在価値)	64,745	68,425	65,164	62,054	65,270	62,087	59,053	61,873	58,793	1,350,319	67,516	19.5
税引後損収支差額(現在価値)	26,012	31,884	30,692	29,533	34,590	33,144	31,749	36,114	34,494	456,379	22,819	6.8
総収支差額(現在価値)												

図表15 各記号の説明

①=建物工事費	Ⓐ=延床面積 (m <sup>2</sup> )
②=設計監理費	Ⓑ=建物m <sup>2</sup> 単価
③=(当初)租税公課	Ⓒ=金利 (%)
①=不動産取得税	Ⓓ=賃貸面積 (m <sup>2</sup> )
Ⓜ=登録免許税	Ⓔ=預りm <sup>2</sup> 単価
Ⓝ=保存登記	①=入居率 (%)
④=信託登記	Ⓖ=賃貸m <sup>2</sup> 単価 (年額)
④=(当初)信託報酬	Ⓜ=土地面積 (m <sup>2</sup> )
⑤=(当初)その他の経費	①=土地m <sup>2</sup> 単価 (固定資産税評価額)
⑥=(当初)支払利息	①=償却率 (%)
⑦=預り金	Ⓖ=税率 (%)
⑧=(当初)借入金	①=返済期間 (年)
⑨=賃貸料	Ⓜ=1人当り人件費 (年額)
⑩=その他の収入	Ⓜ=採用人数 (人)
⑪=租税公課	
Ⓜ=固定資産税	Ⓐ=建物直接価額
Ⓝ=土 地	Ⓑ=建物評価額
④=建 物	Ⓒ=初期投資額
Ⓜ=都市計画税	Ⓓ=損益収入計
Ⓝ=土 地	Ⓔ=土地評価額
Ⓝ=建 物	Ⓕ=期首借入金
⑫=管理費	Ⓖ=損益支出計
⑬=修繕費	Ⓖ=損益収支差額
⑭=保険料	①=未償却残高
⑮=信託報酬	①=税引前当期利益
⑯=支払利息	Ⓖ=税引後当期利益
⑰=その他の経費	①=税引後損益収支差額
⑱=減価償却費	Ⓜ=非損益収入計
⑲=法人税等	Ⓜ=非損益支出計
⑳=借入金返済	①=非損益収支差額
㉑=(追加)借入金	Ⓐ=総収支差額
㉒=(追加)建 物	
㉓=(当初)人件費	

## 5 収支計画表の分析

作成された各収支計画表から、投資成果を図表16に抽出し、比較してみよう。長期的な観点から、安定した事業運営が可能かどうかを分析することになる。

全部の成果とも良好であるが、第Ⅰ案、第Ⅱ案、第Ⅲ案の順序となっている。

図表16 投資成果の比較

投資成果		代替案		
		第Ⅰ案	第Ⅱ案	第Ⅲ案
合	損 益 収 入	7,321,394	6,655,812	6,936,058
	損 益 収 支 差 額	4,482,153	3,922,168	4,285,029
	税 引 後 損 益 収 支 差 額	2,674,845	2,394,853	2,574,082
	総 収 支 差 額	1,114,956	834,964	1,015,328
	税 引 前 当 期 利 益	3,614,607	3,054,622	3,421,882
	税 引 後 当 期 利 益	1,807,299	1,527,307	1,710,935
	損益収支差額（現在価値）	2,283,493	1,980,960	2,172,045
	税引後損益収支差額（現在価値）	1,407,391	1,256,126	1,350,319
	総収支差額（現在価値）	512,802	362,279	456,379
年	損 益 収 入	366,070	332,791	346,803
	損 益 収 支 差 額	224,108	196,108	214,251
	税 引 後 損 益 収 支 差 額	133,742	119,743	128,704
	総 収 支 差 額	55,748	41,748	50,766
	税 引 前 当 期 利 益	180,730	152,731	171,094
	税 引 後 当 期 利 益	90,365	76,365	85,547
	損益収支差額（現在価値）	114,175	99,048	108,602
	税引後損益収支差額（現在価値）	70,370	62,806	67,516
	総収支差額（現在価値）	25,640	18,114	22,819

一般的に、都心部での高度利用が可能であれば、十分に採算がとれるが、効外や地方では高度利用ができないために採算にのりずらいであろう。

次に、投資額に対する投資成果の効率を算定してみよう。

$$\text{投資効率} = \frac{\text{投資成果}}{\text{投資額}} \times 100 (\%)$$

投資額としては、どのような概念（範囲）を用いるかによって、一般的に以下の三つが提案される。

- (ア) 建物投資額
- (イ) 土地建物投資額
- (ウ) 正味土地建物投資額

図表17 建物投資額効率の比較

(単位：%)

投資効率		代 替 案		
		第Ⅰ案	第Ⅱ案	第Ⅲ案
合 計	対 損 益 収 入	430.1	391.0	409.5
	対 損 益 収 支 差 額	263.3	230.4	253.0
	対 税 引 後 損 益 収 支 差 額	157.1	140.7	152.0
	対 総 収 支 差 額	65.5	49.0	59.9
	対 税 引 前 当 期 利 益	212.3	179.4	202.0
	対 税 引 後 当 期 利 益	106.2	89.7	101.0
	対 損 益 収 支 差 額 (現在価値)	134.1	116.4	128.2
	対 税 引 後 損 益 収 支 差 額 (現在価値)	82.7	73.8	79.7
	対 総 収 支 差 額 (現在価値)	30.1	21.3	26.9
年 平 均	対 損 益 収 入	21.5	19.5	20.5
	対 損 益 収 支 差 額	13.2	11.5	12.6
	対 税 引 後 損 益 収 支 差 額	7.9	7.0	7.6
	対 総 収 支 差 額	3.3	2.5	3.0
	対 税 引 前 当 期 利 益	10.6	9.0	10.1
	対 税 引 後 当 期 利 益	5.3	4.5	5.1
	対 損 益 収 支 差 額 (現在価値)	6.7	5.8	6.4
	対 税 引 後 損 益 収 支 差 額 (現在価値)	4.1	3.7	4.0
	対 総 収 支 差 額 (現在価値)	1.5	1.1	1.3

図表18 土地建物投資額効率の比較

(単位：%)

投資効率		代替案		
		第Ⅰ案	第Ⅱ案	第Ⅲ案
合 計	対 損 益 収 入	197.7	179.8	187.8
	対 損 益 収 支 差 額	121.1	105.9	116.0
	対 税 引 後 損 益 収 支 差 額	72.2	64.7	69.7
	対 総 収 支 差 額	30.1	22.6	27.5
	対 税 引 前 当 期 利 益	97.6	82.5	92.6
	対 税 引 後 当 期 利 益	48.8	41.3	46.3
	対 損 益 収 支 差 額 ( 現 在 価 値 )	61.7	53.5	58.8
	対 税 引 後 損 益 収 支 差 額 ( 現 在 価 値 )	38.0	33.9	36.6
	対 総 収 支 差 額 ( 現 在 価 値 )	13.9	9.8	12.4
年 平 均	対 損 益 収 入	9.9	9.0	9.4
	対 損 益 収 支 差 額	6.1	5.3	5.8
	対 税 引 後 損 益 収 支 差 額	3.6	3.2	3.5
	対 総 収 支 差 額	1.5	1.1	1.4
	対 税 引 前 当 期 利 益	4.9	4.1	4.6
	対 税 引 後 当 期 利 益	2.4	2.1	2.3
	対 損 益 収 支 差 額 ( 現 在 価 値 )	3.1	2.7	2.9
	対 税 引 後 損 益 収 支 差 額 ( 現 在 価 値 )	1.9	1.7	1.8
対 総 収 支 差 額 ( 現 在 価 値 )	0.7	0.5	0.6	

(ア)の方法は、土地は自己所有であるからという理由で、投資額に含めないという考えである。(イ)の方法は、土地も成果を生むために間違いなく貢献しているという理由で、土地価額も投資額に含めるべきであるという考え方である。しかしながら、土地投資額をどのように測定すべきかという課題が残る。土地の帳簿価額よりは、時価評価額を用いるべきであろうが、そのためにはより困難な仮定を設定しなければならない。本事例においては、次のように仮定し、算定してみよう。

$$\text{土地時価額} = 1,000 (\text{m}^2) \times 2,000 = 2,000,000$$

(ウ)の方法は、賃貸に伴って生じる預り金相当額は、それだけ資金調達



図表19 正味土地建物投資額効率の比較

(単位：%)

投資効率		代替案		
		第Ⅰ案	第Ⅱ案	第Ⅲ案
合 計	対 損 益 収 入	205.7	187.0	194.9
	対 損 益 収 支 差 額	125.9	110.2	120.4
	対 税 引 後 損 益 収 支 差 額	75.1	67.3	72.3
	対 総 収 支 差 額	31.3	23.5	28.5
	対 税 引 前 当 期 利 益	101.5	85.8	96.2
	対 税 引 後 当 期 利 益	50.8	42.9	48.1
	対 損 益 収 支 差 額 ( 現 在 価 値 )	64.1	55.6	61.0
	対 税 引 後 損 益 収 支 差 額 ( 現 在 価 値 )	39.5	35.3	37.9
	対 総 収 支 差 額 ( 現 在 価 値 )	14.4	10.2	12.8
年 平 均	対 損 益 収 入	10.3	9.3	9.7
	対 損 益 収 支 差 額	6.3	5.5	6.0
	対 税 引 後 損 益 収 支 差 額	3.8	3.4	3.6
	対 総 収 支 差 額	1.6	1.2	1.4
	対 税 引 前 当 期 利 益	5.1	4.3	4.8
	対 税 引 後 当 期 利 益	2.5	2.1	2.4
	対 損 益 収 支 差 額 ( 現 在 価 値 )	3.2	2.8	3.1
	対 税 引 後 損 益 収 支 差 額 ( 現 在 価 値 )	2.0	1.8	1.9
	対 総 収 支 差 額 ( 現 在 価 値 )	0.7	0.5	0.6

を必要としないという理由で、投資額から控除して算定すべきであるという考え方である。

どの方法で算定しても、投資効率の順位には変動が生じなかった。これは、三つの代替案の投資額に大きな相違がないからである。従って、本事例においては、投資成果の順位と投資効率の順位とは一致する。代替案の順位付けをするだけの目的であれば、わざわざ投資効率を算定する必要性はないかもしれないが、投資の効率を評価するためには、やはり算定すべきであろう。

以上の収支計画表では、事業収支・損益だけを予測している。投資成果としてのキャピタルゲインも重要な関心事であるから、値上り益の予測も必要

となろう。現時点の予測も難しいのに、20年後を予測することはより一層困難である。それにもかかわらず条件付で算定してみよう。

値上り益＝将来（20年後）の時価－現在の時価

建物の値上り益も考えられるが、マイナスとなることもあるので、本事例では、未償却残高が時価評価額と一致すると仮定して、土地についての値上り益だけを考慮しよう。

20年後の土地の時価＝1,000（㎡）×6,000＝6,000,000

値上り益＝6,000,000－2,000,000＝4,000,000

年平均値上り益＝4,000,000÷20（年）＝200,000

平均利回り＝200,000÷2,000,000＝10%

土地を投資額に含める場合には、値上り益も投資成果に加算して効率を算定する方が、より適切となろう。

投資効率＝ $\frac{\text{運用成果} + \text{値上り益}}{\text{建物投資額} + \text{土地投資額}} \times 100 (\%)$

## V 結びに代えて

土地信託を採用するかどうかの意思決定は、長期間にわたり多額の投資額を固定化させる問題であるから、かなり慎重に行われなければならない。一度決定されてしまえば、信託期間中は原則的には内容を変更することができない。

最終的な意思決定をするための判断基準としては、次の二つが考えられる。一つは、採算性がどうなるかという基準である。他の一つは、目的適合性がどうなるかという基準である。

採算性の基準に関しては、土地信託を採用するとしても、仮定次第で採算が大きく変動するということに留意すべきである。事例でも理解できるように、第Ⅱ案の仮定になると、第Ⅲ案（自己建設方式）の方が採算性的には良好となってしまふ。そこで、単に採算結果だけで判断するのではなく、「仮

定とその結果」というように、両者を対にして総合的に評価することが重要となろう。しかも、長期間の予測であるから、予測自体にもかなりの不確実性があることをも留意すべきである。

最も採算がよく、そしてかなり安全確実な代替案が最終的には選択されるであろうが、土地所有者の本来の目的が十分に達成されるかどうかの基準も補足的には重要となる。場合によっては、いくら採算のよい代替案でも、本来の目的が達成されなければ、採算的には劣るが他の代替案が戦略的に選択されることもある。すなわち、選択されるであろう代替案の特徴、長所、短所を本来の目的と多面的に対比して判断することである。

土地自体も極めて個性的であり、土地所有者の目的も多様であろうから、そう単純明解には有効利用方法は決定できない。そこで、現実的にはある有効利用方法を仮に選択し、採算を検討し、長所、短所を考慮し、目的との適合性を吟味し、仮定を変更し何回もシミュレーションを繰り返し、次第に代替案を絞り込んで、そして最終的な決定がなされることになろう。

土地信託は非常に有効な土地利用方法であるが、規模的、立地的にかなり制約されるであろうから、当該土地が本当に土地信託に適しているかどうかを客観的にみきわめることが意思決定の核心である。

## (注)

- 1) 国土庁土地政策課監修『土地取引・利用・保有の基本指針』東洋経済新報社、1988年、139頁(「地価等土地対策に関する答申」)参照。
- 2) 三菱信託銀行編『詳解土地信託』金融財政事情研究会、1987年、7頁参照。
- 3) 信託法第1条

「本法ニ於テ信託ト称スルハ財産権の移転其ノ他処分ヲ為シ他人ヲシテ一定の目的ニ従ヒ財産ノ管理又ハ処分ヲ為サシムルヲ謂フ」参照。

- 4) 川崎誠一著『信託の知識』日本経済新聞社、1957年。

志村嘉一郎著『土地信託』教育社、1987年、34頁参照。

信託銀行が信託の引き受けを行うことのできる財産は、次のものに限定されている。

信託業法第4条〔受託財産の制限〕

信託会社ハ左ニ掲グル財産以外ノモノノ信託ノ引受ヲ為スコトヲ得ス

- 一 金銭
- 二 有価証券
- 三 金銭債権
- 四 動産
- 五 土地及其ノ定着物
- 六 地上権及土地ノ賃借権

このうち五と六の信託が土地信託に関連する。

普通銀行の信託業務の兼営等に関する法律施行規則第3条(業務の種類)

信託業務を営む普通銀行は、業務の種類及び方法書に次に掲げる区分により、その引き受ける信託の種類を記載しなければならない。

- 一 金銭信託
- 二 金銭信託以外の金銭の信託
- 三 有価証券の信託
- 四 金銭債権の信託
- 五 動産の信託
- 六 土地及びその定着物の信託
- 七 地上権の信託
- 八 土地の賃借権の信託
- 九 包括信託(信託業法第4条各号に掲げる財産について、種類を異にする2以上の財産を一つの信託行為により引き受ける信託をいう。)

- 5) 住友信託銀行編『土地信託の実務』東洋経済新報社, 1985年, 11-16頁。  
 大和銀行土地信託研究会著『土地信託のはなし』有斐閣, 1986年, 56-57頁参照。
- 6) 賃貸型土地信託の仕組み, 特徴, 会計処理に関しては,  
 拙稿『土地信託』内山力編著『企業金融の会計』同文館, 1989年, 251-270頁参照。
- 7) 所得税法第12条・第13条, 法人税法第11条・第12条参照。
- 8) 三菱信託銀行土地信託部他著『土地信託と税務』日本法令, 1986年, 173-176,  
 204-205頁。  
 安田信託銀行土地信託研究会編『図解土地信託ハンドブック』都市文化社, 1986  
 年, 66-67頁参照。
- 9) 経営資源に関しては,  
 拙著『経営資源の測定と分析』創成社, 1988年参照。
- 10) 志村嘉一郎著, 前掲書, 84頁参照。
- 11) 住友信託銀行編『土地信託活用のすべて』金融財政事情研究会, 1986年, 90-93  
 頁参照。
- 12) 土地信託に関する主な財務諸表項目の数値は以下の通りである。

(単位:千円)

[P/L]	61/3期	62/3期	63/3期
不動産信託収益	37,705	110,483	139,703
(減価償却費を控除した額である。)			
当該減価償却費	18,644	37,288	37,703
(定額法)			
[B/S]			
不動産信託受益権	28,154	170,592	310,295 (※)
(※) 当初元本	22,402	信託収益組入額	287,892
(※) 主な内訳	信託土地 21,402	信託建物 1,255,768	信託減価償却累 計額 93,637

日本パイプ製造(株)有価証券報告書総覧より作成。

- 13) 簡略化のために記号を付す。
- 14) 租税公課等に関しては, 税務上は建物原価に算入させずに損金算入することもできる。建物原価を構成しない土地に関するもの(土地の信託による登録免許税), 付帯費用が現実的には考えられるが, 本事例では簡潔に単純化させるために省略し, 当初支出額のすべてを初期投資額としている。
- 15) 収支計算の構造, 収支の区分に関しては,

拙稿「現金預金収支計算表の提唱」『白鷗女子短大論集』1984年11月、70-89頁参照。

16) 期首借入金＝前期首借入金＋前期追加借入金－前期借入金返済

17) 現実的には、建物附属設備に該当する部分もあるので、耐用年数は単一ではない。

## 参 考 文 献

- 石原博『土地の有効活用マニュアル』金融財政事情研究会，1987年。
- 川崎誠一『信託の知識』日本経済新聞社，1957年。
- 金融財政事情研究会編『不動産有効活用編』金融財政事情研究会，1987年。
- 建設省建設経済局宅地企画室監修『土地信託の実務知識』ダイヤモンド社，1987年。
- 経済法令研究会編『信託の実務』経済法令研究会，1986年。
- 国土庁土地局土地政策課監修『土地取引・利用・保有の基本指針』東洋経済新報社，1988年。
- 四宮和夫『信託法（増補版）』有斐閣，1979年。
- 志村嘉一郎『土地信託』教育社，1987年。
- 住友信託銀行編『土地信託の実務』東洋経済新報社，1985年。
- 『土地信託活用のすべて』金融財政事情研究会，1986年。
- 税のしるべ総局編集部編『土地信託の税務』大蔵財務協会，1987年。
- 大和銀行土地信託研究会『土地信託のはなし』有斐閣，1986年。
- 中央信託銀行土地信託研究会編『土地信託ガイダンス』中央経済社，1987年。
- 對馬和也・堀内三郎『信託取引の実務』中央経済社，1987年。
- 土地信託実務研究会編『土地信託実務ハンドブック』第一法規，1988年。
- 日本公認会計士協会東京会編『財務戦略と財テク』第一法規，1988年。
- 古谷達雄『土地を活かす新事業開発』税務研究会出版局，1986年。
- 丸山英気・鶴野和夫編『空中権・土地信託・抵当証券』清文社，1986年。
- 三井信託銀行土地信託研究会編『土地信託』住宅新報社，1985年。
- 三菱信託銀行編『詳解土地信託』金融財政事情研究会，1987年。
- 三菱信託銀行土地信託部他『土地信託と税務』日本法令，1986年。
- 三菱信託銀行・住友信託銀行・日刊工業新聞社編『わかりやすい土地信託の活用法』日刊工業新聞社，1985年。
- 宮俊一郎『設備投資の採算判断』有斐閣，1985年。
- 安田信託銀行土地信託研究会編『図解土地信託ハンドブック』都市文化社，1986年。
- 山田昭『信託の話（第2版）』東洋経済新報社，1988年。

[1988年12月8日]