

CRE戦略の考え方と ケーススタディ

ダンコンサルティング株式会社 代表取締役 塩見 哲

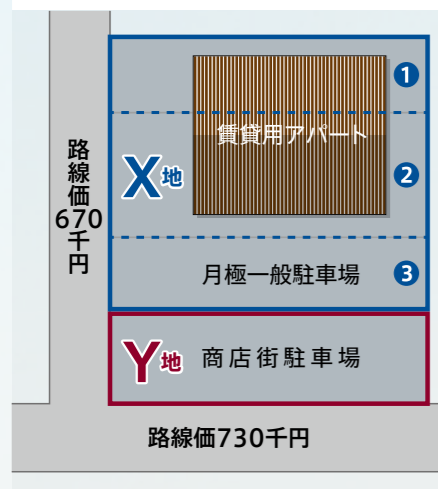
第8回 見えざる借入金を意識する

借入に頼らず、健全な財務基盤をもって、安定した事業を続けてきた企業。しかし、思いもよらぬ大きなリスクを抱えているケースもある。CREを中長期的な視点で捉えたとき、重要なポイントとして考慮すべき、“見えざる借入金”。本稿では、長年にわたる経営戦略コンサルティングの経験に基づき、多くの企業が陥る盲点とその対処法の一例について解説する。

A不動産所有会社の現状と変遷

食品メーカーの起業家一族が経営している不動産所有会社A社があります。A社は、メーカーの福利厚生部門を担当するために同族会社として設立されてきましたが、会社規模が大きくなるにつれてメーカー本体との距離が遠くなってきました。その理由は、食品メーカーとは別に起業家親族だけの同族会社として継続させてきたからです。コンプライアンスなど、社会性を要求される時代への変化とともに、メーカーとの取引も徐々に減少してきました。それでも社員寮の一つを所有して、食品メーカーに長い間賃貸してきたのです。

図表① A社の所有地の明細



社員寮の敷地は、本社がある都心部に出勤しやすい私鉄沿線の駅傍にある好立地です。一方が角地に面しており、駅まで5分圏の住宅地でもあります。

ところが、数年前に食品メーカーから社員寮の縮小、廃止を決定する旨の通知が届きました。確かに契約では、6ヶ月前に予告することで退去が可能となっています。

A社は、今から40年前に図表①の土地(X地)を購入しました。3つに分筆されていた一体の土地を地主から取得したのです。この土地の一部に平屋で8部屋の連棟長屋の建物を建てて、食品メーカーへ独身者向け社員寮として賃貸してきました。もちろん、2度の大規模な修繕と何度か小さな修繕を繰り返してきましたが、全て取り崩して新築マンションなどを建てるというような発想はありませんでした。

A社は、元々社員寮に最適であるという視点でこの土地を購入したわけではありません。将来の自分たちの自宅としては最適なのではないかという考え方が優先しており、さらに値上がりが見込まれるのでキャピタルゲインも見込めるという狙いでした。

X地の購入時の㎡単価は7万円です。三筆合計で1,400㎡ありますので9,800万円になります。この資金は、A社設立時の資本金と食品メーカーからの収益による剰余金などで

賄えたため、金融機関からは借り入れしないで済みました。

その3年後に、角地(Y地)が売りに出されました。㎡単価は15万円で500㎡の土地です。隣地は買え、角地は買えと積極的に言われていた時代背景もありました。一部は金融機関から資金を調達しましたが、大半は自己資本で賄うことができました。

連棟長屋の建築資金も一部は借入金に頼りましたが、定期的な食品メーカーからの賃貸料収入や駐車場収入などで、借入金は数年で完済してしまいました。したがって、その後は安定した収入をベースにした同族人への給与分散(一時的には修繕コストの増加もありましたが)という経営スタイルを維持してきたのです。

A社は食品メーカーから社宅契約の終了に関する連絡を受けましたが、社宅家賃の収入が無くなるといっても、全体から見るとA社売上の一部です。角地(Y地)を購入後、成長してきた近隣商店街の駐車場として貸し出していたからです。

A社には借入金がありません。そのため、主たるコストは給与を除くと年間720万円ほどの固定資産税だけです。ただ、家賃は相場よりも若干高め設定されていました。これは、食品メーカーが退去を考えた理由の一つでもあります。

取締役間の意見の相違

A社は、食品メーカーの起業家でもあった父親が、子供たち2人のために設立した会社で、当初から兄弟で経営しています。図表②のように、株主構成も取締役の権限も常に2人は同格として経営してきました。さすがに2人代表は事務手続き上も煩雑になるうえ、弟の乙は地方を生活の拠点としていますので、代表権は兄の甲に任せています。

ただ、A社そのものが大きな経営判断を行うことがなかったこともあり、現在まで何の問題もなく続いてきました。最初の大きな経営判断を迫られたのが、この食品メーカーからの契約打ちきりだったのかもしれませんが。

A社所有地近辺は、甲・乙兄弟の考えていた以上に都市化が著しく、住宅ニーズも商業ニーズも高まっていました。社宅を解約されても、平屋のアパートに近い物件ですので、取り壊してマンションにすることも可能です。

ところがここで、取締役間で大きな意見の相違が生じました。代表取締役の甲は、今さら借金をしてまでマンションを建てるということに大反対です。「今さら」とは、すでに食品メーカーをリタイアして悠々自適な生活をしているうえ、年齢的にも債務を負いたくないということのようです。

一方の取締役乙は、立地的にもマンション候補地に向いている土地であることから、甲には内緒で複数の建設会社へも相談していました。さらに、資金調達も考えて複数の金融機関へも条件面の交渉を始めていたのです。

そのため、取締役会を開催しても2人の意見はまとまりません。X地のアパートをそのままにしておいても仕方がないので、定期借家による入居者を募集するとすぐに満室になりました。

図表③に見るように、現在のA社の損益計算書は簡単です。売上は、X地の①と②のアパート収入の1,200万円、X地の③の駐車場収入1,000万円、Y地の駐車場収入1,800万円の合計4,000万円です。このうち、甲・乙とその妻への役員報酬2,200万円、固定資産税やその他の経費1,000万円

図表② A社の役員構成と株主構成

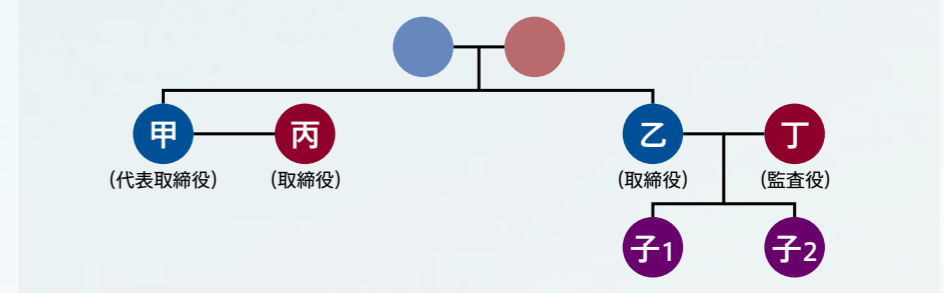
A社の取締役		役員報酬	持株数	株主割合
甲(兄)	代表取締役	1,000万円	90,000株	50%
乙(弟)	取締役	1,000万円	90,000株	50%
丙(甲の妻)	取締役	100万円	0	0
丁(乙の妻)	監査役	100万円	0	0
合計		2,200万円	180,000株	100%

図表③ A社の損益計算書とバランスシート(単位:万円)

売上高	4,000	資産	相続評価額	帳簿価額	負債	相続評価額	帳簿価額
役員報酬	2,200	現預金	4,800	4,800	前受金	300	300
固定資産税	720	建物	200	100	未払法人税等	250	250
その他	280	土地	137,000	17,300	預り金	100	100
合計	3,200				預り敷金	250	250
営業利益	800				未払配当金	100	100
法人税等	250	資産合計	142,000	22,200	負債合計	1,000	1,000
税引後利益	550						

ちなみに、A社の資本金は9,000万円、過去の内部留保としての利益剰余金などが1億2,200万円となっている。

図表④ 甲と乙の親族構成



の合計3,200万円を差し引いた800万円が営業利益というわけです。そこからA社の法人税等の税務負担分250万円を差し引くと税引後利益は550万円となり、甲・乙らの株主に配当(1株5円)として年間90万円を支払っているというだけです。

つまり、甲社長から見ると、安定した収入が確保できているうえ債務負担ゼロのA社に、あえて銀行から借り入れてまで収入を増やす必要はないのではないかということです。甲社長も喜寿を迎え、乙取締役も古希を越えているのだから、これ以上何かをするためにA社で借金などしたくないという考えが固まっていた。

一方の乙取締役は、そうはいつでもA社の所有している不動産の価値から見ると収益力がかかなり弱いため、何らかの行動を起こして収益力アップを図りながら次の世代に譲っていきたいという思いがあります。

図表④の親族図で分かるように、甲社長夫妻には子供がいません。一度は養子も考えられたようですが、甲社長の法定相続人は妻の丙氏と弟の乙氏だけなのです。丙氏も一人娘であり、実家のご両親はすでに他界されています。つまり、甲夫妻の相続人となり得るのは乙氏であり、乙氏の子供たちなのです。そのため、乙取締役は様々な提案をしてみるものの、甲社長の意向を尊重して、A社事業は現在まで現状推移で動いてきました。

不動産経営管理シートから見たこと

ただ、A社の現状は分析しておいた方が良さだろうということで、専門家の不動産コンサルティング会社に現状分析と提案書の作成を依頼することにしました。

不動産コンサルティング会社から提出されたA社の不動産経営管理シートを簡略化した

図表⑤ A社の不動産経営管理シート

土地区分	地積	帳簿価額	固定資産税評価額	路線価額	時価(公示)	敷金	純資産	収益	GR
X地	①	300㎡	2,100万円	13,000万円	21,000万円	100万円	86,900万円	1,200万円	1.38%
	②	800㎡	5,600万円	35,000万円	53,000万円				
	③	300㎡	2,100万円	13,000万円	23,000万円				
Y地	500㎡	7,500万円	29,000万円	40,000万円	48,000万円	0	48,000万円	1,800万円	3.75%
合計	1,900㎡	17,300万円	90,000万円	137,000万円	160,000万円	250万円	159,750万円	4,000万円	2.50%

●全体を角地とする時価はおおよそ18億円となる。したがって、全体で考えるとGR(グロスリターン)は年2.22%(4,000万円÷180,000万円)となる。また、Xの①と②の上に建設されている1階建てアパート建物もGRの計算に入れるべきものだが、現状では帳簿価額100万円、固定資産税評価額200万円、時価0万円のため無視している。

のが図表⑤です。予想通り、グロスリターンの平均値は2.2%しかありません。A社所有土地の時価がおおよそ18億円ですので、18億円の投資に対して4,000万円の収入しか上がっていないということです。不動産経営管理シート上の個別時価総額は16億円ですが、これはそれぞれの土地ごとの区分によって時価を算定しているためで、X・Y地を一体として見た場合には、18億円となります。

年2.2%は、現在の預金金利などの水準からすると高いのですが、現実には、ネットリターン(固定資産税などの経費を差し引いた後の営業利益)で見ると1.67%まで減少します。

$$3,000万円 \div 18億円 = 1.67\%$$

ただ、本来投資したのは帳簿価額として記載されている1億7,300万円です。A社はX地とY地をほぼ40年間所有し続けてきたことで、16億円以上の含み益を獲得してきたのです。何と投資の10倍です。投資に対するリターン(ROI)だけで見ると、ネットリターンでも17.3%になります。

$$18億円 - 1億7,300万円 = 16億2,700万円$$

$$16億2,700万円 \div 1億7,300万円 = 10.4倍$$

$$3,000万円 \div 1億7,300万円 = 17.3\%$$

含み益を無視しても、現状で毎年17%を超えるリターンを上げている土地なのです。何も無理をしてこの構造を変える必要はないと考える甲社長の思いは、充分すぎるほど理

解できます(簿価会計による判断基準)。

ただ、単に借入金が嫌なら、一部を売却するとともに売却した資金で残った土地にマンションやビルを建築する方法も考えられます。税法の買換えを適用することで売却益が20%に圧縮できるためです。売却した資金を活用するので、金融機関からの借入金も生じません。

たとえば、建設資金が5億円必要なら、X地の①と②の一部を分筆して売却し、6億円の資金を生み出し、そのうち5億円を建築費に投資して、残りを運転資金、及び法人税の納税資金に充当すればよいからです。おそらく、圧縮記帳後の利益は8,000万円程度になると思われるので、売却に伴う法人税等は2,500万円程度です。この場合には、甲社長に8,000万円程度の退職金を支給すると法人税の課税も消滅します。

甲社長は、単に借入金をすることが嫌なのではなく、愛着のあるA社の土地を所有し続けていたいという思いの方が深いのでしょう。したがって、あえてこの時代に新しい投資を行う必要はないとの考えなのです。

思いもかけない株価の高騰

ところが、不動産コンサルティング会社から、思いがけないポイントを指摘されました。相続税の評価の対象となる路線価で計算すると、13億7,000万円になるというのです。時価よりは低いのですが、個人所有ではないため、甲・乙共にあまり意識していなかった問題です。提案内容の中には、「土地を守ることがを重視するため、借入もせず安定した事業を

行っていますが、国からの“見えざる借入金”を見落としているのではないか」という分析がありました。

国からの借入金とは相続税のことです。もちろん、A社は法人のため相続税は課税されません。ただ、A社の株主である甲や乙にはA社の財産評価によるA社株式が相続税の対象になるのです。

A社株式は図表⑥のようにして計算することで「小会社」に該当しますが、土地保有会社にも該当するため、純資産価額方式だけで計算することになります。したがって、A社の1株当たりの評価は約5,000円になります。

1株5,000円となると、甲・乙とも90,000株を所有していますので、なんとそれぞれが4億5,000万円もの相続財産を所有しているとみなされてしまうのです。最高税率に該当するため、A社株式だけで、1人2億円以上もの相続税を納税しなければなりません。

A社に不動産を所有させ、安定した収益を上げ続け、借入金債務も消滅していたことにより、A社の株式だけで2億円を超える「国からの借入金」が発生することになるのです。この場合、甲は法定相続人が妻の丙(3/4)と弟の乙(1/4)になりますので、妻分への相続は非課税となります。しかし、甲には子供がいなため、A社株式は乙に相続させることを考えています。また、乙も二次相続まで考えるとA社株式の対応は緊急の課題でもあります。甲・乙とも1,000万円～2,000万円の相続税は覚悟していましたが、A社株式だけで1人2億円を超える相続税になるとは考えてもいませんでした。

図表⑥ 会社規模の判定リストと土地保有会社の検証

会社規模で株式の評価方法が決まり、これに基づいて評価額が決定されるが、一般的には、類似業種比率方式による評価額の方が低くなることが多いため、会社規模が大きいほど有利に働く傾向がある。

●会社規模の判定(不動産業の場合)			●会社規模別の評価方法		
総資産価額(帳簿価額)	従業員数	取引金額	規模	類似業種比率方式	純資産方式
—	100人以上	—	大 会社	100%	—
10億円以上	50人超	20億円以上	大	90% ⊕ 10%	100%
7億円以上 10億円未満	50人超	14億円以上 20億円未満			
4億円以上 7億円未満	30人超 50人以下	7億円以上 14億円未満	中 会社	75% ⊕ 25%	100%
5,000万円以上 4億円未満	5人超 30人以下	8,000万円以上 7億円未満	小 会社	60% ⊕ 40%	100%
5,000万円未満	5人以下	8,000万円未満	小 会社	50% ⊕ 50%	100%

●総資産価額(帳簿価額)と従業員数は、いずれか下位で判定。ただし、従業員数が100人以上は大会社となる。次に、取引金額のランクと比較し、いずれか上位で判定。

会社分割を活かす

不動産コンサルティング会社からの提案書には、A社株式の引き下げ案として、会社分割の方法が記載されていました。なぜ、A社の株価が高くなっているのかというポイントを解説することで、何をどうすれば基本となる数値の引き下げにつながるのかが分かるというわけです。

株価高騰の理由は、次の6つのポイントに整理されていました。

- ①立地環境が収益力、将来性なども含めてベストに近いポジションを占めているため、需要面から見て価値が高く、土地の価格が高くなっています。
- ②面積や角地など、地形や都市の中での立地条件が良いため利用しやすいことから、土地の価格が高くなっています。
- ③ほとんど何も利用されていない(つまり、駐車場などの更地が大半)ため、相続税法の評価方法の点から、土地の相続税評価額が高くなっています。
- ④購入してから著しい含み益を生んできたため、含み資産のうち60%がそのまま株価に影響しているため、株価が高くなっています。
- ⑤広い土地をほぼ一体として利用しているため、角地の高い評価を全体に受けています。その結果、土地の価額が高くなっています。

⑥土地の所有者が1社だけのため、その土地の価格の高さの影響を直接受けています。またその影響で、土地保有会社の認定を受けており、株価が高くなっています。

つまり、収益力や財産本来の価額に影響される①や②を除くと、株価の高い理由は相続税評価額の計算方法によるものであることが理解できます。当面、アパートやマンションの建設などという更地の評価を下げる方法が採れないのなら、③や④についても対応できません。そこで、⑤と⑥を考えた株価対策が、土地保有特定会社から脱却するための“会社分割”ということになります。

ここでいう会社分割とは、営業の会社または一部を他の会社に包括的に承継させることです。会社分割の基本形態には新設分割と吸収分割があります(ただ、気をつけておかなければならないのは、目的が土地保有特定会社から外れるためにだけした行為は、その行為がなかったものとして判断されます。A社の場合には、角地を別会社にすることで新たな事業計画の立案が見込まれ、将来の企業継承(乙氏の子供2人)に対する戦略的分割でもあると見られます)。

A社は、将来の計画も踏まえてY地を別法人として分割し、分割後のA社の評価を減少させていくというものです。もちろん、分割した新法人B社の事業計画も含めて対応していくこととなります。A社の株価はおおよそ

ただし、A社は、総資産に占める土地の所有割合(この場合の総資産及び土地の価額は相続税評価額により判定する)が高いため、土地保有特定会社になるかどうかの判定が必要になる。土地保有特定会社とは、一定以上の土地を所有している会社のことであり、次の表によってチェックする。

会社区分	土地保有特定会社
小会社	90%以上(一部70%以上)
中会社	90%以上
大会社	70%以上

A社の相続税評価額による土地所有割合は次のようになり、90%以上になる。

$$13億7,000万円 \div 14億2,000万円 = 96.479\%$$

したがって、A社は土地保有特定会社に該当するため、株式評価を考えるための計算は、純資産価額方式だけで算出される。

1,000円以下にまで減少することになりそうです。

甲社長は、不動産を所有しているのが会社であるため、個人の相続税を軽視していたところがありました。現状のままでは、愛着のある不動産を手離すか、会社ごと第三者に売ってしまうしか方法がありません。定期借地権の仕組みや等価交換などについても考え始めました。

不動産のCRE戦略とは、単に不動産を活かすということだけではなく、債務やコストダウンも含めて考えなくてはなりません。もちろん、債務には未払相続税も含まれます。上場会社の関係会社の中にもA社のようなケースは数多くあり、中小・中堅企業の場合には頻繁にあるケースともいえます。特に、伝統のある老舗企業で不動産だけを所有している企業の場合には、株価チェックは毎年検証しておくことが望まれます。

■筆者プロフィール:塩見 哲(しおみ さとし)

ダンコンサルティング株式会社 代表取締役、税理士、経営戦略コンサルタント、建築企画プロデューサー。1949年京都府生まれ。公認会計士事務所を経て、1976年経営戦略コンサルティング会社設立(税理士登録)。以来30年以上にわたり、中小企業の目的である「継続」をテーマとして、企業哲学、理念、風土を軸とした経営戦略の立案・企業診断・再建計画・出店戦略・企業継承・不動産の活性化に関するコンサルティング業務を一貫して行っている。