

不動産投資・運用マニュアル

第1 不動産の投資	1
1 不動産投資の流れ	1
(1) 投資目的と投資目的に適した不動産の選定方針の決定	1
(2) 情報収集	1
(3) 選定	2
(4) 物件精査	2
(5) 売買契約書の作成と締結	2
(6) 決済準備と決済引渡し	3
2 投資目的と投資目的に適した不動産	4
(1) 投資目的の明確化	4
(2) 投資目的に適した不動産	4
(イ) 相続税対策に適した不動産	4
(ロ) 事業承継対策に適した不動産	7
(ハ) 相続対策に適した不動産	8
(ニ) 収益性の向上に適した不動産	8
(ホ) 余剰資金の長期運用に適した不動産	8
(ヘ) 余剰資金の短期運用に適した不動産	9
3 不動産の選定のポイント	10
(1) 中古不動産の場合	10
(イ) 貸事務所ビル	10
(ロ) 貸店舗建物	11
(ハ) 賃貸マンション	12
(ニ) 店舗区分所有	13
(ホ) 事業用借地の底地	14
(ヘ) その他	15
(2) 新築不動産の場合（開発型を含む）	15
(イ) 開発用地	15
(ロ) 新築1棟売り賃貸マンション	16
(ハ) リースバック店舗建物	17

(ニ)店舗以外の新築一括借上建物	19
(ホ)新規事業用借地の底地	19
4 デューデリジェンス	20
(1)デューデリジェンスとは	20
(2)デューデリジェンスの目的	21
(3)デューデリジェンスの内容と留意点	23
【デューデリジェンスの内容】	25
【デューデリジェンスレポートの例】	26
5 重要事項説明と契約締結	36
(1)契約書	36
(イ)契約書の記載事項	36
(ロ)契約書の留意点	36
【不動産売買契約書の例】	40
(2)重要事項説明書	48
6 ノンリコースローンを活用した不動産投資の手法	50
(1)REITや既成投資ファンドの台頭	50
(2)REITや既成投資ファンドの「スキーム」	50
(3)REITや既成投資ファンドの問題点	51
(4)プライベート投資ファンドによる不動産投資	51
(5)プライベート投資ファンドによる不動産投資のメリット	52
(6)プライベート投資ファンドによる不動産投資の具体的方法	54
(7)プライベート投資ファンドによる不動産投資の留意点	56
第2 不動産のバリューアップ	57
1 バリューアップの目的	57
(1)投資効率を向上させる	57
(2)売却を有利にする	57
2 バリューアップの手順	58
3 損害保険契約の変更	59

4	管理委託会社の選定・変更	60
(1)	管理委託会社の選定・変更の目的	60
(2)	管理委託会社の選定	61
(イ)	AM、PMとBM	61
(ロ)	見積書の徴収	61
(ハ)	見積書の精査とヒアリング、実地調査	66
(ニ)	管理委託会社の決定と引継ぎ	66
5	境界関係の整備	67
6	建物調査（劣化調査・法的調査）と修繕・リニューアル計画の策定	68
(1)	事後保全と予防保全	68
(2)	既存不適格建築物と違法建築物	68
(3)	不動産の陳腐化	69
(4)	建物調査	70
(5)	入居者のニーズ	71
(6)	修繕・リニューアル計画の策定	72
7	修繕・リニューアルの実施	75
8	テナントの入替と専用部分の改修	76
第3	不動産の売却	78
1	不動産売却の手順	78
2	売却可能価額の調査	79
(1)	調査の目的	79
(2)	具体的方法	79
3	買受希望者の探索	81
4	第一優先交渉権者との調整	82
5	デューデリジェンスへの対応	83
6	買付証明書と売渡承諾書の授受	84
7	売買契約	85
(1)	売買契約の種類	85

(2) 不動産売買契約	85
(イ) 不動産売買契約書の留意点	85
(ロ) 重要事項説明	87
(3) 信託受益権売買契約	88
(イ) 信託受益権売買契約の流れ	88
(ロ) 信託受益権売買契約書の留意点	88
(ハ) 不動産管理处分信託契約書の留意点	89
(ニ) 物件概要説明書等	90
8 売買決済引渡し	91
(1) 引渡書類等の準備	91
(イ) 承継される契約書	91
(ロ) 境界確認書・官民査定書	91
(ハ) 官庁許認可等書類	92
(ニ) 所有権移転に必要な書類	93
(ホ) 鍵、備品等	93
(ヘ) 竣工図等	94
(ト) 信託受益権売買契約に特有の引渡書類	94
(2) 精算等の準備	94
(3) 引渡し	95

第1 不動産の投資

不動産投資ファンドやリート等、不動産のプロの参入によって、不動産売買が盛んになり、東京都心や主要地方都市中心部における不動産市場が活況を呈しております。一般の方の不動産投資に対する興味も高まっています。

一般の方にとって、収益不動産投資は、成功すれば安定した高利回りを実現でき、高い収益性が得られるとともに、相続税等の軽減効果が同時に得られることが多いので、非常に魅力のある投資と考えられます。しかし、もしも失敗をすれば多額の投資をしているため、やり直しのできない大変に深刻な結果を招く可能性があります。

従いまして、不動産投資を行う際は、様々なポイントをチェックしながら、慎重に進めていく必要があります。

1 不動産投資の流れ

不動産投資は通常以下の手順で進めます。

(1) 投資目的と投資目的に適した不動産の選定方針の決定

後述のとおり、不動産投資を行なう場合は、不動産投資の目的を明確にし、その投資目的に適した不動産を取得することが重要ですので、最初に不動産の選定方針を明確にします。

(2) 情報収集

投資目的に適合した不動産について、具体的な売り情報を収集します。

これまでは、出来るだけ多くの情報を入手して、その中から取捨選択を行なうのが一般的でしたが、昨今の不動産事情を考慮した場合、闇雲に情報収集を行なっても良い物件の情報が入手できるとは限りません。いわゆる出回り物件の情報を数多く集めても、その中に良い物件の情報が含まれている可能性は極めて低いのです。

収益不動産に関する一般投資家の関心が高くなったため、新聞の全面広告等でも一棟売り収益不動産の広告が掲載されており、利回り 10%以上等の魅力的な物件も見られます。しかし、これらの広告に掲載されている不動産の多くは、ファンド等を対象とした不動産市場に出てから時間が経過しているのにもかかわらず、買い手がつかなかった物件である可能性が高いことに注意をする必要があります。リスクが潜んでいる不動産である可能性が高いと考えられます。

また、資産家の方の場合、不動産会社等から直接に物件の紹介を受ける機会が多いと考えられますが、この場合も注意が必要です。不動産情報は、多数の投資実績があるところに良質の情報が逸早く集まるようになっていきますので、投資実績の少ない、もしくは無い資産家の方に良質の情報が優先的に届く可能性は極めて低いと考えられます。昨今の不動産の市場情勢においては、良い不動産は瞬く間に買い手がつかますので、不動産会社が資産家の方に勧める物件には何らかの事情があると考えねばなりません。

このように、一般投資家の方がご自身で収集できる情報の中から不動産を選定するのは大変危険です。情報網を有する専門家に、選定基準を示して情報収集を依頼することが得策と考えられます。

(3) 選定

投資目的に適合した不動産を選定するためには、選定対象となる不動産について、様々な情報を入手して、分析する必要があります（初期的投資検討）。

後述のとおり、収益不動産によって、その用途、所有形態は多様です。そして、その用途、所有形態によって選定時に留意すべき事項や選定の際に入手すべき情報は異なってきます。

(4) 物件精査

初期的投資検討によって、投資対象とすべき不動産が内定した後、その不動産について、詳細な調査（デューデリジェンスといいます）を行います。

後述のとおり、収益不動産の投資において成功するために最も重要な事項が、デューデリジェンスです。

投資対象不動産について、契約前にデューデリジェンスを行い、その結果によって、投資価格の引き下げ交渉や投資見送り等、重大な投資判断を行わなければなりません。

(5) 売買契約書の作成と締結

デューデリジェンスの結果、最終的に投資を決定した段階で、売買契約書の作成を行います。

後述のとおり、不動産売買契約書には、売買価額や支払条件以外に、契約の履行や危険負担について重要な事項が多く含まれますので、契約書の条項から、買主のリスクを排除し、または問題のないレベルまで買主のリスクを軽減するためには、弁護士等の専門家の協力が必要です。

(6) 決済準備と決済引渡し

不動産売買においては通常、売買契約締結後、契約の履行の準備に必要な期間を措いて契約の履行が行われます。契約の履行時に、決済金の支払、所有権の移転、所有権移転登記が行われます。

この期間に抵当権の抹消同意交渉や決済資金の調達、土地境界の確定作業、明渡し交渉、テナント契約の更新条件の詰め等、契約書に記載された決済条件を成就するための、売主、買主の義務の履行作業が行なわれます。これらの作業が滞ったことにより、決済の不調、すなわち不動産売買が成立しなくなることも少なくありません。

売買契約書は決済が行なわれることを前提として締結されていますので、万一、決済が行われなかった場合、非常に難しい事後処理が必要になることもあります。

そのようなことにならないためには、強力な調整交渉能力を持つ専門家の存在が不可欠となります。

また、投資資金を銀行融資により調達する場合は、銀行の担保評価、金利等の融資条件の交渉等にかかなりの時間を要し、決済の数日前までに金利固定をして融資実行手続を完了させなければなりませんので、早い段階から銀行との協議を開始する必要があります。

所有権移転に必要な書類が売主側で準備できた時点で、買主側の司法書士が書類の確認を行います。

決済当日は、売買代金の授受と引渡書類の授受が行なわれ、所有権移転に必要な書類をもって司法書士が所有権移転の登記手続を行ないます。

2 投資目的と投資目的に適した不動産

不動産投資においては、立地の選定が最重要課題となり、建物を保有する場合は、その立地にあった建物用途であることが立地に次ぐ重要課題となります。

しかし、投資目的によっては、立地と建物用途以外の不動産の選定基準が異なってきます。

従いまして、不動産投資を行う場合は、投資目的を明確にし、投資目的に適した不動産を取得することが重要となります。

(1) 投資目的の明確化

一般の方にとって、不動産投資の目的の主なものは下記となります。

(イ) 相続税対策

(ロ) 事業承継対策

(ハ) 相続対策（遺産分割対応）

(ニ) 収益性の向上（資産の組換え等）

(ホ) 余剰資金の長期運用

(ヘ) 余剰資金の短期運用

(2) 投資目的に適した不動産

(イ) 相続税対策に適した不動産

相続税対策を目的として不動産投資を行う場合、不動産の時価と相続税評価額の乖離を利用した相続税軽減対策が中心となりますので、不動産の売買価格と、不動産の相続税評価額との関係が重要となります。また、相続税法上、一定の小規模宅地等については、別途評価減を行なうことができますので、不動産の時価と相続税評価額の乖離による評価減と、小規模宅地等の評価減との両方のバランスを検討することが必要です。

一例として、売買価格が土地建物合わせて 20 億円の不動産について、相続税上の効果がどのように異なるか、計算例を下記に示します。

○ 投資価額（時価）は土地建物合計で 20 億円とします。消費税は考慮しないものとします。

- 東京都心部の路線価が極めて高い地域で 200 m²の土地付賃貸建物を取得した場合(a)と、郊外の路線価が低い地域で 20,000 m²の土地付賃貸建物を取得した場合(b)について比較します。
- 土地の時価は、(a)は路線価の 2.5 倍、(b)は路線価の 1 倍であるものとし、建物の時価は、(a)、(b)とも固定資産税評価額と同額であるものとします。
- 収益率（利回り）は、(a)、(b)とも同じであるものとします。

(a) 路線価が高い場合

(i) 前提事項

- ・ 土地の時価 16 億円
- ・ 路線価額 6 億 4000 万円（路線価 320 万円/m²）
- ・ 建物価額 4 億円
- ・ 借地権割合 90%

(ii) 相続税評価

- ・ 建物の評価 2 億 8000 万円

（貸家評価）

$$4 \text{ 億円} \times (1 - 0.3) = 2 \text{ 億 8000 万円}$$

- ・ 土地の評価 2 億 3360 万円

貸家建付地評価減をしたうえで、さらに小規模宅地評価減をする。

（貸家建付地評価）

$$6 \text{ 億 4000 万円} \times (1 - 0.3 \times 0.9) = 4 \text{ 億 6720 万円}$$

（小規模宅地評価）

$$4 \text{ 億 6,720 万円} \times 0.5 = 2 \text{ 億 3360 万円}$$

- ・ 建物及び土地の評価額の合計 5 億 1360 万円

(b) 路線価が低い場合

(i) 前提事項

- ・ 土地の時価 16 億円
- ・ 路線価額 16 億円（路線価 8 万円/m²）
- ・ 建物価額 4 億円

- ・ 借地権割合 60%

(ii) 評価減

- ・ 建物の評価 2 億 8000 万円

(貸家評価)

$$4 \text{ 億円} \times (1 - 0.3) = 2 \text{ 億 8000 万円}$$

- ・ 土地の評価 15 億 9200 万円

(貸家建付地評価)

$$16 \text{ 億万円} \times (1 - 0.3 \times 0.6) = 13 \text{ 億 1200 万円}$$

(小規模宅地評価)

$$13 \text{ 億 1200 万円} \times 0.5 \times 200 \text{ m}^2 / 2 \text{ 万 m}^2 + 13 \text{ 億 1200 万円} \times 1 \text{ 万 9800 m}^2 / 2 \text{ 万 m}^2 \\ = 13 \text{ 億 544 万円}$$

- ・ 建物及び土地の評価額の合計 15 億 9200 万円

(c) 効果の比較

土地建物の時価の合計額が 20 億円のところ、(a) のケースでは土地建物の相続税評価額が 5 億 1360 万円となりますので、時価よりも 14 億 8640 万円減額することができます。他方、(b) のケースでは土地建物の相続税評価額が 15 億 9200 万円となりますので、時価よりも 4 億 800 万円しか減額することができません。相続税の限界税率が 55% の方の場合ですと、(a) のケースでは 8 億 1752 万円の税額の軽減効果が得られるのに対して、(b) のケースでは 2 億 2440 万円の税額の軽減効果に留まることとなりますので、同じ 20 億円の不動産投資であっても約 3.6 倍の相続税対策効果の違いが生じることになります。

このように、同じ 20 億円の不動産を取得する場合であっても、土地建物価額の比率や路線価によって、税額の軽減効果は大きく異なってきます。

また、親が土地を取得し、子の法人が建物を取得した上で、土地の無償返還の届出を提出することによって、土地の相続税評価額の軽減効果を得ると同時に、不動産から得られる収益を出来るだけ子に移転して相続課税財産の親への蓄積を抑えることが可能ですので、取得方式も含めた検討を行うことが必要になります。

(ロ) 事業承継対策に適した不動産

事業承継対策として不動産投資を行なう場合は、不動産を利用した自社株の相続税評価額の引下げ対策が中心となりますので、その効果が得られるよう不動産を取得することが重要となります。

自社株の相続税評価において、低い評価方式が適用されるための対策として、不動産を活用して株式保有特定会社としての評価をはずすことと、土地保有特定会社としての評価をはずすことが挙げられます。

株式保有特定会社に該当しますと、純資産価額方式、又は「S1+S2」（簡易評価法）で評価することになり、通常原則的な評価方法よりも高い評価となります。この評価方式の適用除外となるためには、株式等の総資産における比率を引き下げる必要があります。この場合は、借入金により不動産を取得することにより、会社の総資産に占める不動産の割合が増加し、相対的に有価証券の占める割合が低下して、株式保有特定会社から離脱することが出来ます。

土地保有特定会社に該当しますと、純資産価額方式のみで評価することになります。この評価方式の適用除外となるためには、土地等の総資産における比率を引き下げる必要があります。遊休土地に借入金により賃貸建物を建築することにより、会社の総資産に占める土地等の割合が下がって、土地保有特定会社から離脱することが出来ます。賃貸建物を建築すると、土地の評価が更地評価から貸家建付地になり減額されますので、さらに土地等の保有割合が下がることになります。借入金により土地建物を取得する場合は、建物比率の大きい不動産を取得することにより、会社の総資産に占める土地等の保有割合が相対的に下がるため、土地保有特定会社から離脱できます。

また、自社株の純資産価額を引き下げる対策としての不動産取得が挙げられます。この場合は、取得後3年以上経過すれば、土地建物は相続税評価額で評価されることがとなり、簿価との乖離が生じ、純資産価額方式による評価額が下がることになります。

以上から、事業承継対策としての不動産投資の場合は、一般的に、新築で建物比率の高い不動産を取得することが効果的となります。

(ハ) 相続対策に適した不動産

例えば、被相続人の所有する資産の殆どが自社株であった場合、相続が発生したときに相続人間での遺産分割が非常に難しくなります。このような場合に、事業を承継する相続人以外の相続人に対する遺産分割対策として不動産を取得するケースがあります。

この場合の不動産は、下記の事項を満たしていることが選定のポイントとなります。

- ・ 遺産分割の対象額に見合った規模の不動産であること。
- ・ 区分所有等により、遺産分割がしやすい不動産であること。
- ・ 中長期的に収益が維持されること。

(ニ) 収益性の向上に適した不動産

古くからの貸地や貸家をご所有の場合、賃料水準が著しく低く、低収益に悩まされているケースが多くあります。このような場合に、貸地や貸家を売却して、安定高収益の賃貸不動産への買換を行なうことにより、収益を飛躍的に改善することが可能であるとともに、相続税軽減の効果も大きく発生します。また、譲渡所得税について、事業用資産の買換特例制度の適用が可能となりますので、少ない自己負担で、または借入金リスクを抑えて賃貸不動産の取得をすることができます。

この場合の不動産は、下記の事項を満たしていることが選定のポイントとなります。

- ・ 税法上の要件に合致していること。
- ・ 耐久性のある建物であること。
- ・ 中長期的にも安定した高収益が見込まれること。

(ホ) 余剰資金の長期運用に適した不動産

余剰資金の長期運用を目的に不動産投資を行う場合は、長期に亘って、安定高収益が得られることが重要となります。また、資金調達の方法も問題となります。借入比率が高いと金利変動や賃料変動に対して大きなリスクを抱えることになります。

余剰資金の長期運用に適した不動産の一例として、ロードサイド型大型物販店舗が挙げられます。

ロードサイド型大型物販店舗の場合、下記の特徴があります。

- ・ 長期（10～20 年）の建物賃貸借契約または、事業用借地契約（20 年）を締結している場合が多い（新築の場合は、締結できる場合が多い）ので、その間の空室リスクがない。
- ・ 敷金、保証金、建設協力金が多額なため、初期投下資金が圧縮でき、その分、有利子負債が少なくなり、金利変動リスクが少ない。
- ・ 契約期間に亘る賃料固定契約が多く、その場合、賃料変動リスクが少ない。
- ・ メンテナンスはテナントが行なうケースが多く、その場合、所有者は固定資産税以外の経費負担が殆ど無く、経費変動リスクが少ない。
- ・ 上記により、長期間に亘って収益が安定維持される可能性が高い。
- ・ 日常的な管理手間が全く無いので、金融商品と同様な感覚で資金の運用が可能となる。

（へ）余剰資金の短期運用に適した不動産

余剰資金の短期運用を目的に不動産投資を行う場合は、短期に不動産価値の上昇が見込めることが重要となります。

収益不動産の売買価格は、収益還元により決定されますので、現状の収益が少なく、かつ、将来の収益が増加する可能性が高い不動産の場合、短期売却によるキャピタルゲインが得られる可能性が高くなります。

短期売却に適した不動産の一例として、陳腐化して入居率、賃料水準が低下した貸事務所ビルが挙げられます。

立地が良いのにも関わらず、入居率、賃料水準が低迷している貸事務所ビルの場合、その原因を除去することにより、入居率、賃料水準の向上を図ることが可能となります。具体的には、購入後、現在のテナントニーズに適合するよう改修工事を行い、テナントの入れ替え等を実施して、不動産のバリューアップを行ないます。不動産によっては、用途変換（コンバージョン）を行なうことにより、収益が飛躍的に向上するケースもあります。

また、テナント契約の残存期間が短く、かつ、建物が老朽化している場合は、テナント退去後の建替えや素地売却（マンション用地等としての売却）によって大きな売却益が得られるケースがあります。

3 不動産の選定のポイント

不動産投資においては、その所有形態と用途の組合せにより、様々な不動産が投資の対象となりますが、中古不動産と新築不動産（開発型を含む）に分けて考えた場合の主だったものについて、選定のポイントを下記に示します。

(1) 中古不動産の場合

(イ) 貸事務所ビル

貸室を主に事務所に賃貸する建物です。一般的に 2～3 年間の短期賃貸借契約となり、設備・内装等の所有区分、維持費負担区分は通常全て所有者となります。

投資対象としての貸事務所ビルには次のような特徴があります。

- (a) 賃料収入に対して維持管理費等の支出割合が高く、表面利回り（年間総収入÷投資資金）に対してネット利回り（年間純収入÷投資資金）が低くなる傾向にあります。
- (b) 入居者（テナント）にとって、入退去に伴う負担が少ないため退去しやすく、テナントの退去リスクが高い傾向にあります。
- (c) 築年が古い建物の場合、最新のビルに対抗できるだけの設備水準を維持することは構造的にも費用的にも難しいため、市場競争力を失いやすい傾向にあります。
- (d) 通常、一般投資家の投資対象となる売買価格帯の貸事務所ビルは事務所ビルとしては中小規模に分類されると考えられ、一般的に中小貸事務所ビルは大規模貸事務所ビルと比べて下記のような弱点があるため、市場競争力が低い傾向にあります。
 - ・ レンタブル比（延床面積に占める専有面積の割合）への影響が大きいのでエントランス等に床面積を多く配分できないため、共用空間が貧弱。
 - ・ 常駐管理体制等をとることがコスト的に難しいので、セキュリティ等の面で不利。
 - ・ 敷地面積等の関係から高さ制限を受けやすく階高が低くなるので、天井が低い。
 - ・ ワンフロア当りの床面積が小さいためテナントによっては事務室が多層に分かれ事務効率が悪い。

- ・いわゆる天井カセット方式の空調となり、ペリメーターゾーン（窓際）の空調コントロールが難しいため、執務環境が悪い。

従いまして、貸事務所ビルについては、立地が極めてよく、かつ、建物グレードが高く賃料水準や入居率が優れているもしくはバリューアップにより賃料水準や入居率の向上が見込めるケース、優良テナントとの長期賃貸借契約が締結されているケース等に限って、選定すべきものと考えられます。

(ロ) 貸店舗建物

貸室を主に店舗用に賃貸する建物です。店舗用途は物販、飲食、娯楽等多岐に渡ります。また、商業地に建つ高層ビルから、郊外の低層ロードサイド店舗まで建物形態も多岐に渡ります。

設備・内装等の所有区分、維持費負担区分はケースバイケースで、テナントからの保証金、建設協力金等の預かり金の額もケースバイケースです。

また、契約期間（短期、長期固定解約不可等）、賃料方式（定額賃料、歩合賃料等）、賃料改定の定め（短期見直し、長期固定等）もケースバイケースであることから、次のような特徴があります。

(a) 優良テナントが入居している場合は、手間がかからず、長期に安定した収益を得ることが出来ます。反対に不良テナントが入居している場合は、賃料滞納、風紀不良等、さまざまな問題を抱えることとなりますので、物件ごとの格差が大きい傾向にあります。

(b) 空調設備や内装などテナントの持込資産となっていて、かつ共用部分の面積が小さい場合は維持管理にほとんど費用が掛からず、表面利回りに近いネット利回りを維持できます。反対に空調設備等の資産区分や維持費負担区分が所有者となっている場合や、共用部分の面積が大きい場合は、他の用途建物に比べて貸店舗建物は設備や内装の使用頻度や負荷が高く、修繕や更新が頻繁に必要となるため、多額の維持修繕費が発生し、将来的にネット利回りの低下が起こる傾向にあります。

(c) 事務所に比べてテナントの出店投資額が大きく、契約期間も長いケースが多いため、テナントの退去リスクは比較的低い傾向にあります。

(d)保証金や建設協力金として多額の資金をテナントから預かるケースが多く、その分だけ自己調達資金が少なくなりますのでネット利回りが高くなる傾向にあります。

(e)テナントの業績が賃料にダイレクトに影響するため、歩合賃料の場合はもちろんのこと定額賃料の場合も、契約の定めによっては賃料減額リスクが高い傾向にあります。

以上の特徴から、貸店舗建物の選定における留意点は下記のとおりとなります。

(i)立地がよいこと。

(ii)テナントが優良であること。出来れば業績が安定している企業の直営店舗。

(iii)繁盛していること。

(iv)賃貸借期間、保証金、賃料改定条件、解約条件等の契約条件がよいこと。

(v)風紀が乱れていないこと。

(vi)建物が劣化していないこと。

(vii)空調設備、内装等の維持管理費用が多額な部分についての資産区分が極力テナントになっていること。

(viii)費用負担について賃貸借契約書に明確に定められていること。

(ハ)賃貸マンション

貸室を主に居住用に賃貸する建物です。世帯向けと単身者向けに大きく分かれます。

他の用途に比べて、一室あたりの貸室規模が最も小さく、賃料（家賃）も小額ですが、契約者数が多くなります。

また、建物価額に占める附属設備価額の比率が小さく、頻繁に修繕、更新が必要な設備、内装等もほぼ貸室内に限られます。

さらに、通常、家賃の2ヶ月分程度の礼金や2年毎の更新料を受け取ることから、次のような特徴があります。

(a)退去があっても賃料収入全体に占めるインパクトが小さく、年間収入の増減が少ない傾向にあります。

(b)礼金や更新料で維持修繕費の多くはカバーできますので、維持費負担は少なくなり、その分表面利回りとネット利回りの差が小さくなる傾向にあります。

(c) 契約者数が多いため、入居者管理が煩雑になります。

立地による競争力の差が非常に大きく、立地がよい場合は安定した稼働率を維持できますが、逆に立地が悪い場合はペット可等の付加価値をつけるなど、稼働率を上げるための工夫が必要となります。

以上の特徴から、賃貸マンションの選定における留意点は下記のとおりとなります。

(i) 立地がよいこと。

(ii) 単身者向けであれば1戸当りの専有面積が広いこと。20 m²以下では将来的に競争力が失われます。都心部でも最低 25 m²以上、地方都市の場合で 30 m²以上であることが必要と考えられます。

(iii) 世帯向けであれば1戸当りの専有面積が広すぎないこと。分譲マンションと競合するケースや、1戸当りの家賃が高くなってニーズが限られるケースにより、空室リスクが高くなります。立地によって異なりますが、60 m²程度が上限の目安になると考えられます。

(iv) メンテナンスの掛からない外装、共用部の仕上げとなっていること。賃貸マンションの維持費の多寡は共用部分の修繕費の多寡によります。外装がタイル貼で、かつ、施工状態がよければ、年数が経過しても水洗い程度のメンテナンスで済みますが、吹付塗装の場合は、10 年程度毎の吹き替えが必要になり、その際、全面足場が必要になりますので、その度多大な費用が掛かります。

(二) 店舗区分所有

高層建築で、上階が分譲マンションやホテルとして利用されて、低層部分が店舗となっている建物の低層部分を取得する形態が中心です。貸店舗建物と共通する特徴以外に次のような特徴があります。

(a) 単有に比べてリスクプレミアム（リスク対応の超過利潤）がつきますので、高利回り物件になります。

(b) 所有者とテナントの関係に加えて、他の区分所有者との関係が生じます。管理規約の内容によっては、テナント募集における制約や共用部分の維持修繕費の過度な負担が生じる可能性があります。

以上から、店舗区分所有物件の選定については、(ロ)の店舗建物の留意点に加えて、下記の点に留意する必要があります。

- (i) 専有部分・共用部分の区分（線引き）、それぞれの部分に修繕等が必要になった場合の費用負担の区分等が明確になっていること。
- (ii) 管理組合における決議等の条件が店舗区分所有者に不利な内容となっていないこと。

(ホ) 事業用借地の底地

借地借家法で新たに制度化された事業用の定期借地権を設定して、10 年以上 50 年未満の間の長期固定契約により店舗事業者等に賃貸する土地（底地）です。家電量販店やホームセンター等の出店に活用されて取引事例が増えています。次のような特徴があります。

- (a) 長期固定賃貸借契約、賃料固定、契約満了時の更地返還等、土地所有者に有利な契約とすることが出来ます。なお、契約書は公正証書で作成することが必要です。
- (b) 建物部分の投資負担がなく、かつ、貸地であることによるリスクプレミアムがつくことから、一般的に高利回り物件となります。

以上から、事業用借地の底地の取得については下記の留意点があります。

- (i) テナントが優良であること。事業用借地契約は長期間にわたって安定収入が約束されますが、唯一、出店企業の倒産リスクは残りますので、テナントの将来性、業績見込等が重要となります。
- (ii) 立地がよいこと。定期借地期間満了後の再利用を含めて立地を検討する必要があります。
- (iii) 賃貸借期間が十分残っていること。
- (iv) 原則賃料固定となっていること。途中解約できませんので、賃料減額リスクが極力少ない契約であることが必要です。
- (v) 預かり保証金が十分あること。万一、テナントが倒産した場合、滞納賃料、建物解体費等の回収が必要となります。

(へ)その他

特殊な用途として、貸倉庫建物、貸工場建物、貸駐車場用建物等があります。また、特殊な所有形態として、共有建物、借地権付き建物等があります。

用途が特殊であることや所有権が制限されることから、リスクプレミアムがつき高利回り物件となります。

区分所有や事業用借地と異なり、処分（売却）に難航するケースがこれまでは多かったので、取得する場合は慎重に検討する必要がありましたが、昨今は、不動産投資ファンドやリートも取得を積極的に行っていますので、処分のリスクは小さくなってきています。

選定にあたっては、賃貸借契約期間満了時の再利用等を十分に検討する必要があります。

(2)新築不動産の場合（開発型を含む）

新築不動産の場合は、下記の点に留意する必要があります。

(イ)開発用地

開発を前提とし、更地や古家屋付の土地を取得する場合には、完成物件（新築、中古を問わない）を取得する場合と比較して、下記の留意点があります。

(a)立地が優れていること

もともとの自己所有地を有効活用するのとは異なり、新たに土地を取得して最適活用を行なうのですから、立地が優れていることが絶対条件となります。

(b)法令に基づく条件が優れていること

開発物件における収益性は、立地条件が同等であっても、法令に基づく制限の状況により、大きく異なってきます。

都市計画法に基づく用途地域や容積率だけでなく、前面道路幅員による容積制限や斜線制限がないこと、日影規制による容積制限が生じないこと、電波法等による高さ制限が生じないこと、地型による容積制限、高さ制限等が生じないこと等を確認する必要があります。

また、総合設計制度等の容積ボーナス制度の適否によっても収益性は大きく異なってきます。

(c) 土壌汚染リスク等がないこと

土地の場合、代表的なリスクとして、土壌汚染リスク、地中埋設物リスク、埋蔵文化財リスクがあります。いずれも購入後に存在が確認された場合は、多大な対策、撤去費用、及び対策、撤去期間を要することになるため、収益性に大きな影響を与えます。

土壌汚染リスク、地中埋設物リスク、埋蔵文化財リスクがない土地を購入することが重要です。

なお、事前の完全なリスク排除が困難な場合（確証が得られない場合）は、売買契約書上でリスク排除を行なう必要があります。

(d) 開発リスクを見込んでも、なお十分な収益性が期待できること

完成物件と比較して、自己開発の場合は、完成までに様々なリスクがあります。これらの開発リスクを十分見込んだ上で、収益性を検討する必要があります。

以上のように、開発を前提とした土地取得には、一般の方が投資判断する上で、難しい面が多く存在します。

従って、更地等を取得する場合でも、下記のような、活用方針が既に確定済みで、かつ、収益見込も確定しているものについて、選定の対象とすべきものと考えられます。

(ロ) 新築1棟売り賃貸マンション

賃貸マンション1棟全体を投資対象とする新築物件をいいますが、物件により、下記の取得形態があります。

- (a) 土地と賃貸マンションの建築プラン・収支計画と施工会社等が決まっていて、投資家が売主から直接土地を購入し、施工会社と建物の請負契約を締結して建設する。
- (b) 土地と賃貸マンションの建築プラン・収支計画が決まっていて、投資家が土地を購入し、建物は確認申請取得後に売買契約を締結し、完成後決済引渡しを受ける。
- (c) 土地と賃貸マンションの建築プラン・収支計画が決まっていて、確認申請取得後、土地建物の売買契約を締結し、完成後決済引渡しを受ける。
- (d) 完成直前または完成直後に売買契約を締結し、完成後決済引渡しを受ける。

(a)は、所有地の有効活用に近い取得形態で、(d)は通常の完成物件の不動産売買に近い取得形態です。(b)、(c)は両者の中間的取得形態です。

(a)の取得形態ですと、開発リスクの殆どを投資家が負担することになりますが、デベロッパー等の開発利益や経費が必要とならない分、投資効率が良くなります。所有地の有効活用と違って、賃貸マンションとしての最適立地を選ぶことが出来ますので、立地の選定を誤らなければ、最も投資効率の優れた方法といえます。

(d)の取得形態ですと、入居者もほぼ確定し、賃料収入もほぼ確定した段階での取得となり、リスクは低くなりますが、デベロッパー等の開発利益や経費が土地、建物両方に掛かってきますので、投資効率が悪くなります。

従って、立地が優れていて、かつ、完成時点での収益予測が正しく行なわれている場合は、(a)の取得形態が最も優れていると考えられます。立地が優れているかどうかの判断、収益予測が正しいかどうかの判断が非常に重要となります。

(ハ) リースバック店舗建物

家電量販店、ホームセンター等が新規出店を進める場合において、新規に土地を取得して、自ら店舗建物を建設し、その土地建物を投資家（ホルダーといいます）に一括売却してテナントとして入居するケースがあります。家電量販店、ホームセンター等側の事情として、同業他社よりも優れた立地で新規出店を促進するためには、店舗用地を他社に先んじて自ら取得して自ら建設する必要があるものの、新規店舗を全て自己保有するには莫大な資金が必要となり、出店の目途が立った店舗から順次ホルダーに保有してもらわないと資金が回らなくなるという問題があります。ホルダーにとっては、家電量販店、ホームセンター等が最適立地として選定した立地に長期の賃貸借契約で入居が確定している物件となりますので、非常に優れた投資案件となります。

従って、ホルダー、入居者双方にとってメリットのある案件といえます。

ホルダーの関与時点によって、下記の取得形態があります。

(a)テナントとなる家電量販店等が土地を選定した段階で、ホルダーが土地を取得し、ホルダーが施工会社と建物の請負契約を締結する。

(b)テナントとなる家電量販店等が土地を選定した段階で、ホルダーが土地を取得し、テナントが建物を建設して売買契約によりホルダーに譲渡する。

(c)テナントとなる家電量販店等が土地を取得し、建物を建設して土地建物としてホルダーに譲渡する。

建設工事については、テナントによって建物仕様等が決まっていますので、テナントが直接設計監理者や施工会社に発注した方がスムーズに進められます。テナントは工事発注を多く行なっていますので、工事発注価格交渉もテナントが行なった方が有利に進められます。また、テナントが直接発注する場合は、建設工事に開発利益は必要ありません。従って、ホルダーが請負契約を締結するよりも、売買契約で建物を取得する方が、建物取得原価が安くなる可能性が高いといえます。

一方、テナントが一旦、土地を取得した場合は、登録免許税、不動産取得税等の取得経費が二重に掛かることとなりますので、土地の取得原価が高くなります。

以上から、ホルダーにとっては、(b)の取得形態が最もリスクが少なく、かつ、投資効率が良い方法だと考えられます。

選定のポイントは下記のとおりです。

(i)テナントの信用力が高いこと。

テナントの倒産リスクが最大のリスクとなりますので、テナントの将来性、業績見込等が重要となります。

(ii)投資の最初の段階（上記(b)であれば、土地取得の段階）に、総投資額、収益が確定できること。

土地の売買契約時に、建物の売買予約契約、建物の賃貸借予約契約を締結し、建築確認を取得後、土地決済と同時に建物売買契約と建物賃貸借契約を締結します。最初の出金時（土地決済時）には、投資スキームが完全に固まっている必要があります。土地を取得してから賃貸借条件の交渉を行なったのでは、ホルダーに不利な条件になりかねませんので、投資検討の段階で条件が固められるテナントとの案件を選定すべきです。

(iii)転用が可能な立地であること。

テナントが途中退去した場合や、契約期間満了で退去した場合に、他テナントの誘致や他用途への転用（マンション用地、戸建住宅用地）が行なえる立地であることが必要です。用途地域が工業地域であっても住宅の建設は可能ですが、できれば準工業地域以上であることが望ましいと考えられます。

(ニ) 店舗以外の新築一括借上建物

店舗以外の新築一括借上案件で多いのは、有料老人ホーム、ビジネスホテル、スポーツクラブを新規に誘致するケースです。

これらの用途は、家電量販店やホームセンター等の店舗よりも、テナントごとの建物仕様が独特なものとなり、汎用性が低い（例えば、A有料老人ホームとB有料老人ホームでは全く仕様が異なる）のが通例です。さらに、鉄筋コンクリート造等の堅固建物であることを求められることが多く、床面積あたりの建設費用も店舗用建物の数倍を要します。万一、退去して建物を解体する場合も多額の費用が掛かります。

従って、店舗用建物の一括借上よりもさらにテナントの選定が重要になります。基本的に転用はできないものと考えて、投資判断を行なう必要があります。

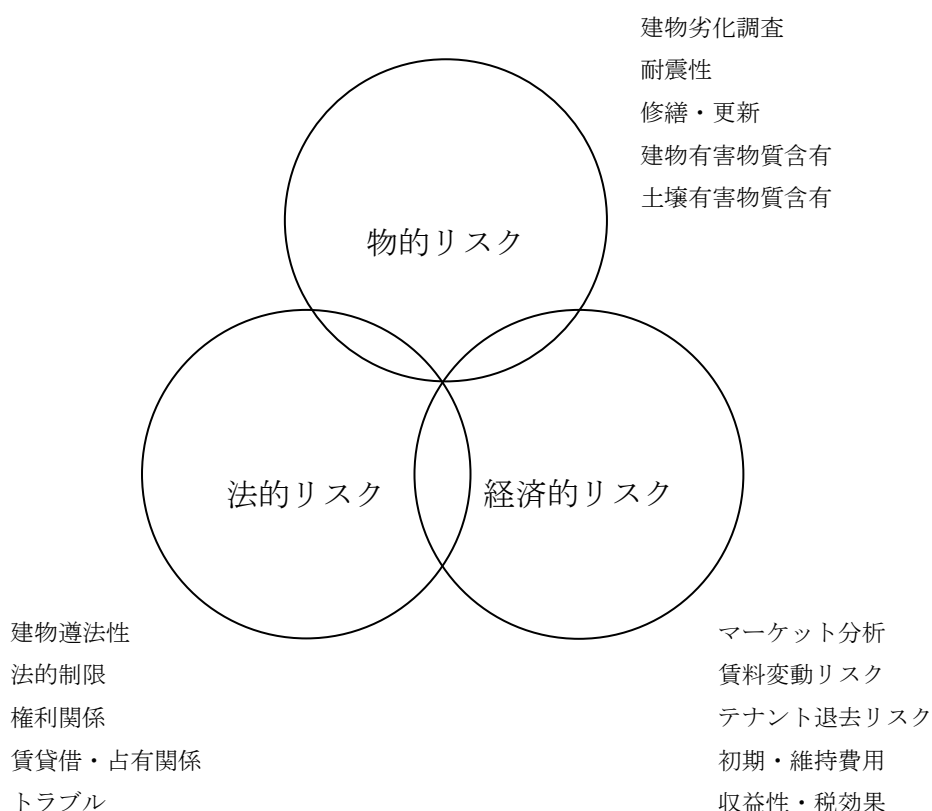
(ホ) 新規事業用借地の底地

事業用借地の場合は、建物を保有しませんので、中古と新築の差異はないといえます。上記(1)の事業用借地の底地と同様の特徴、留意点があります。

4 デューデリジェンス

(1) デューデリジェンスとは

デューデリジェンスとは、「投資対象不動産の価値やリスクを明らかにするために実施する詳細かつ多角的な調査・評価」と定義され、不動産投資を行う際に予想される様々なリスクを「物的リスク」「法的リスク」「経済的リスク」の三つの側面に分けて調査分析し、対象不動産の正確な価値をレポートニングする作業をいいます。



もともとはアメリカからきた法律用語で、証券発行時の証券取引法の開示基準に合致しているか否かを確認するために行われた調査が起源といわれています。

日本の不動産投資においてデューデリジェンスが行われるようになったのは、不動産の証券化のために不動産を信託するための審査やノンリコースローン調達するための審査に不動産の客観的な価値調査が必要になったためで、通常不動産取引においてはまだまだ一般化はしていません。

通常は、売主側の不動産仲介会社が重要事項を調査し、売買契約締結前に宅地建物取引業法に基づく「重要事項説明書」をもって説明するのが取引慣行となっています。

しかし重要事項説明書では内容的にも交付を受ける時期も投資判断を行うために不十分です。

重要事項説明書はその内容が限定されており、不動産仲介会社による事前調査も物件の特性に応じた詳細な調査が充分行われているとはいえない状況であるのが現実です。

また、重要事項説明書が交付される時点では売買価格等、契約に関する重大事項が確定していることが多く、重要事項説明書の内容によってリスクを判断して変更することは非常に困難となります。

したがって、投資対象不動産を選定した後、守秘義務契約書、取り纏め依頼書、買付証明書等を提出して売主から物件に関する詳細な情報の提示や内覧・調査の承諾を得てデューデリジェンスを行うことが、投資意思決定のために必要と考えられます。

(2) デューデリジェンスの目的

デューデリジェンスの目的は、外観から見えない不動産に潜むリスクを発見し、これを投資、投資意思決定に反映させることにあります。

一言にリスクといっても、不動産が生み出すキャッシュフローに影響を与えるリスクから、地震により不動産そのものがなくなるリスクまでさまざまです。

主なリスクとしては次のようなものが考えられます。

(イ) 当初予定した賃料収入が入らないリスク

投資時にすぐに決まると言われていた空室の入居者（テナント）がいつまでも決まらなかったり、退去者が出たり、退去を引き止めるために賃料減額に応じざるを得ず、当初の予定よりも実際の賃料収入が大幅に少なくなってしまうリスクです。

また、テナントが賃料滞納を繰り返すために賃料収入が予定通りに入らなくなるリスクもあります。投資物件周辺のマーケット調査や投資物件の市場競争力の分析、テナントの信用調査等が不足することが原因です。

(ロ) 当初予定よりも経費が多くかかり、経費差引後の純収入が予定より少なくなるリスク

年間の維持管理費、特に修繕費が予想外に掛かり、設備機器の更新時期が立て続けに到来して交換費用が毎年のように必要になり、経費を差し引いた手残りが予想外に少なくなるリスクです。投資物件の劣化調査や修繕履歴の分析が不足することが原因です。

また、表面利回り（年間総収入÷投資資金）のみで判断してネット利回り（年間純収入÷投資資金）を十分に検討しない場合も同様の結果になることが多々あります。

(ハ) 相続税軽減を狙って不動産投資を行ったが効果が出ないリスク

建物の貸家評価、土地の貸家建付地及び小規模宅地等の評価減効果を利用した相続税軽減を狙って不動産を投資したが、実際の相続税の減額効果が僅かしかないリスクです。建物の固定資産税評価額や土地の路線価等に基づいて将来も含めた軽減効果のシミュレーションを十分に行わないことが原因です。

(ニ) 売買代金決済にまで至らずに不動産投資ができないリスク

投資不動産の抵当権について、抵当権者の抹消同意が得られない、抵当権者との同意交渉が遅れて借入資金の融資実行が必要な期日までに抹消書類の準備が整わずに売買代金の決済が出来ないリスクです。不動産売買契約条項によっては不動産が投資できないだけではなく違約金が発生するリスクもあります。投資物件の抵当権の内容についての法的調査や見通しの分析が不足していることが原因です。

(ホ) 売却損により、所有期間の通算利回りが激減するリスク

売却価格が投資価額を下回れば、売却損が生じます。収益不動産における不動産価額は収益還元法により決定されますので、投資時の利回りよりも売却時の利回りが下がれば売却損が生じる可能性が高くなります。売却損が大きくなれば所有期間中の利回りがいくら高くても、通算では大きく目減りしてしまいます。アセットマネジメントフィーや資本的支出額など、利回りを維持・向上するために必要なコストを考慮した売却までのシミュレーションが不足していることが原因となります。

(ヘ) 地震や火災、損害賠償等に関するリスク

耐震性、耐火性が低いために災害により建物が損失するリスクです。消防用設備等に不備があれば損失に加えて損害賠償のリスクも発生します。

また、建物に有害物質が使われていた場合や、土壌が汚染されていた場合は、その撤去改修や浄化に多大な費用が発生するリスクがあります。

物件の物的調査が不足していることが原因です。

このようなリスクをあらかじめ察知し、投資前に売主側で排除させる、排除できない場合は売買価額に反映する、売買価額に反映できない場合は投資を中止する、等の投資判断をすることがデューデリジェンスの目的です。

(3) デューデリジェンスの内容と留意点

デューデリジェンスの具体的項目は次のとおりです。

(イ) 物的調査

- (a) 内外装劣化調査
- (b) 設備劣化調査
- (c) 地震リスク
- (d) 建物環境調査
- (e) 土壌環境調査

(ロ) 法的調査

- (a) 権利関係
- (b) 法的制限
- (c) 遵法性
- (d) テナント契約
- (e) テナントトラブル
- (f) 甲乙区分
- (g) 原状回復
- (h) 境界関係
- (i) 管理契約
- (j) 容認事項

(ハ) 経済的調査

- (a) 資産価値
- (b) 緊急修繕費用
- (c) 長期修繕費用
- (d) 修繕費負担区分
- (e) テナントリスク
- (f) 管理費用

(g) 初期投資費用

(h) 経常費用

(二) 総合評価

(a) 保有リスク

(b) 収益性

(c) 税効果

一般的にデューデリジェンスは専門の調査会社が行いますが、現在我が国に存する調査会社は主に、

- ・ゼネコンのエンジニアリング部門がつくった会社
- ・組織建築設計事務所がつくった会社
- ・構造、設備等のエンジニアリング会社
- ・民間建築調査・確認機関
- ・建物管理会社

となっています。

これらの会社はもともと建築、構造、設備が取り扱い分野であり、これらの会社が作るデューデリジェンスレポートは、物的リスクの調査・分析が主体となっています。

前述したように、物的リスクの調査・分析だけでは不動産に想定されるリスクを検討するためには不十分で、物的リスクと同等のレベルで法的リスク調査、経済的リスク調査を行う必要がありますが、これらの会社にそのような総合的なリスク調査・分析を望むことは残念ながら難しいといわざるを得ません。

物的リスクだけではなく、法的リスク、経済的リスクを含めた本当に意義のあるデューデリジェンスを行おうとすれば、一級建築士等の建築、設備の専門家だけでなく、弁護士、税理士等の法律、税務の専門家が加わって、総合的・組織的に行うことが必要です。

次頁に一般的な調査会社が行うデューデリジェンスの内容と、専門家が総合的に行うデューデリジェンスの内容を示します。

次々頁以降に総合的なデューデリジェンスレポートの具体例を添付していますので、ご参照ください。

【デューデリジェンスの内容】

項目		調査会社が行うデューデリ	専門家が総合的に行うデューデリ	備考
物的調査	内外装劣化調査	目視による調査。	目視による調査。修繕履歴の確認・照合。	
	設備劣化調査	検査記録、目視、ヒアリングによる不具合の調査。ただし、試運転は行わない。	検査記録、目視、ヒアリングによる不具合の調査。状況に応じ、試運転。	
	地震リスク	プログラムを用いて、地震再現期間別に地震が起きた場合の被害予想(損失率・損失額)を算出。ただし、20～30万円クラスの分析(レベル1、レベル2)は机上の空論。実際の建物に即した分析は高額。地震に対する構造安全性は調査対象外。	構造計算書、実際の建物、設計経緯等を加味した、実際の建物の地震安全性の確認。	新耐震基準の場合、構造設計どおりの建物であれば基本的に安全。プログラム分析で算出される費用は超概算。
	建物環境調査	有害物質(アスベスト、PCB、フロン、ハロン等)の使用の有無。建設時期、設計図書、ヒアリング等から推定。	有害物質(アスベスト、PCB、フロン、ハロン等)の使用の有無。建設時期、設計図書、ヒアリング等から推定。	1975年以後の竣工建物は基本的に安全。
	土壌環境調査	過去の航空写真、閉鎖登記簿、ヒアリング、行政の記録、等から過去に土壌汚染施設に使われた形跡があるかを机上調査。実際の土壌サンプリング調査は行わないので推測の域を出ない。	ヒアリングで、可能性を一次調査。	土壌調査は机上調査だけでも最低20万円。一次調査で可能性がある場合におこなうべき。
法的調査	権利関係	調査対象外	所有者、地役権者、抵当権者等の権利関係と購入後の権利関係	
	法的制限	建築基準法他の適用関係	建築基準法他の適用関係	
	遵法性	確認通知書、検査済み書と現状の差異。消防定期検査等の指摘事項・改善命令への対応状況	確認通知書、検査済み書と現状の差異。消防定期検査等の指摘事項・改善命令への対応状況。是正命令等、所有リスクの有無	
	テナント契約	調査対象外	賃貸借契約書の精査	
	テナントトラブル	調査対象外	漏水事故、人間関係等	
	甲乙区分	調査対象外	資産所有区分、専有・共有区分の確認	
	原状回復	調査対象外	テナントが退去時の原状回復状態の確認。	
	境界関係	調査対象外	近隣トラブル。越境物。現地、書面による境界確認。	
	管理契約	調査対象外	管理委託契約書の精査。現行管理体制の確認。	
	容認事項	調査対象外	取得後引き継がれる権利関係等の調査。	
経済的調査	資産価値	建物の再調達原価(現在新築する場合の費用)算出。ただし、現在価値の算出ではない。	土地・建物の現在価値を算出	
	緊急修繕費用	劣化調査に基づき、緊急に修繕が必要な部分について、費用算出。	劣化調査に基づき、緊急に修繕が必要な部分について、費用算出。	
	長期修繕費用	劣化調査に基づき、長期(10～15年)に修繕が必要な部分について、費用算出。	劣化調査に基づき、長期(10～15年)に修繕が必要な部分について、費用算出。	
	修繕費負担区分	調査対象外	オーナー負担区分の確認	
	テナントリスク	調査対象外	滞納、賃料改定、契約解除等の可能性調査	
	管理費用	調査対象外	現行管理費用の詳細確認。改善の可能性分析。別会社への変更の検討。	
	初期投資費用	調査対象外	取得関連費、修繕費等を加味した初期投資総額の算出。	
	経常費用	調査対象外	計画修繕費等を含めた、経常支出の算出。	
総合評価	保有リスク	部分的に判定	総合的に判定	
	収益性	調査対象外	総合的に算出	
	税効果	調査対象外	総合的に算出	

平成〇〇年〇月〇〇日

〇〇〇〇ビル 調査報告書

1. 物的調査結果

①土地、建物、附属設備概要

＜省略＞

②内外装劣化調査

- ・平成〇年〇月〇日実施。調査記録写真はP〇〇参照。＜省略＞
- ・総合所見：機能的劣化で緊急に修繕が必要なものは特にないと考えられる。美観（エントランス・外装・エレベーター等）についてはクリーニング・塗装等の検討が必要。
- ・屋根・防水関係
 - ・アスファルト防水の上コンクリート押え。防水面は外観上、特に問題はない。但し、ドレンについては排水障害を起こしている可能性がある。早期にドレン回りの清掃を行う必要がある。防水については今後、経年劣化に伴い計画的な修繕が必要になると予測される。修繕を行うにあたっては、設備機器の移動が困難な状況であるため現状のコンクリート面上面に防水施工する方法で検討する必要がある。
 - ・パラペットのジョイント部のシールに若干劣化が見られるが、緊急に修繕が必要なレベルではないと考えられる。今後の計画修繕時にあわせて修繕を行うことが望ましい。
- ・外壁関係
 - ・外壁正面は、アルミパネル（アルマイト）・御影石（ジンバブエ）・鉄骨（塗装）で構成されている。アルミパネル・御影石について汚れは見られるものの劣化はないと考えられる。鉄骨塗装部は表面化粧塗装の退色が見られるが、防錆層までの劣化の進行は見られず、機能上は修繕の必要はないと考えられる。美観上はクリーニング・塗り替えが望ましいが、費用対効果を考慮すると現状のままとし、今後の長期修繕時に合わせて検討するのが妥当と考えられる。
 - ・屋上工作物は、鉄骨造（溶融亜鉛めっき）の上、アルミパネル（アルマイト）・押し出し成型セメント版（塗装）・鉄骨（塗装）で構成されている。鉄骨構造の溶融亜鉛めっきに劣化・発錆は見られず、今後も長期にわたって修繕の必要性はないと考えられる。アルミパネルの汚れは見られるものの劣化は見られず、

【デューデリジェンスレポートの例】

クリーニングの必要性も低い。押し出し成型セメント版の塗装及び目地シールは若干の経年劣化が見られるが修繕の緊急性はないと考えられるので、今後計画修繕時にあわせて、塗り替え・シール打ち替えを検討するのが妥当と考えられる。

- ・ 外壁側面は、押し出し成型セメント版(塗装)・鉄骨(塗装)で構成されている。押し出し成型セメント版の塗装及び目地シールは若干の経年劣化が見られるが修繕の緊急性はないと考えられるので、今後計画修繕時にあわせて、塗り替え・シール打ち替えを検討するのが妥当と考えられる。
- ・ 外部階段
 - ・ 鉄骨造(塗装)の上、床は磁器質タイル張り、手摺はスチール(塗装)。床磁器質タイルは近年補修済みで良好。鉄骨・スチール面の塗装は極少量の発錆が見られるが、緊急の修繕が必要なレベルでない。今後、計画修繕時にあわせて、塗り替えを検討するのが妥当と考えられる。
- ・ エントランス回り
 - ・ 主に床：御影石(ジンバブエ)・壁：御影石(ジンバブエ)・天井：ボード(塗装)で構成されている。機能的劣化は見られないが、美観上の劣化が著しく、早期のクリーニング・塗り替え等を行うことが望ましい。床はクリーニング、天井は塗装が妥当と考えられる。壁についてはジンバブエ(ショット仕上げ)で非常に特殊な石加工方法が選択されており、石目に汚れが刷り込まれているため、クリーニングによる美化は困難と考えられる。クリアー系の塗装を行って、汚れが目立たなくなる措置を検討するのが妥当と考えられる。
 - ・ 外部階段が下部で屋内化されており、ステンレスパネル仕上げとなっている。
 - ・ 汚れが激しいので 1~2 階間のエントランスから見える部分は早期にクリーニングを行うのが望ましい。
 - ・ 入り口シャッター(床せり上がり式)を約 2 年前に取り替えているが、その後メンテナンスを行っていない。現行管理会社によると、売主が直接メンテナンス契約を行うと聞いていたとのこと。非常に特殊なシャッターであり、早期に保守点検を実施して不具合を未然に防止する必要がある。出来れば今後も年 2 回程度(年 10 万円)の定期点検をした方が望ましい。
- ・ エレベーター
 - ・ 外側扉面はステンレスエッチング仕上げ。籠内は床：ゴムタイル、壁：ダイノックシート、天井：アクリル光天井。美観上の劣化が著しく早期の改善が必要と考えられる。外側扉面及び籠内天井はクリーニングで対応可能と考えられる。籠内床及び壁面は張替えが必要。

③設備劣化調査

- ・平成〇〇年〇月〇〇日実施。調査記録写真はP〇〇参照。＜省略＞
- ・総合所見：検査点検記録及び現調の結果によるとポンプの更新等、故障によって機能上の実害が生じる設備については適正に取替え・修繕が行われているので、機能的劣化で緊急に修繕が必要なものは特になく考えられる。ただし、受変電設備（キュービクル）の換気口の目詰まり、誘導灯のバッテリー切れ、自火報の発報不良等、機能上実害が起きないために見過ごされている小さな不具合が散見されるため、総合的に保守点検調査を行って機能を万全にする必要がある。なお、現行管理会社によると、共用部分の不具合については即時改善をおこなっているとのこと。テナント内部の消防設備の不具合についてはテナント負担で修繕を行うことになっており、不具合の発生の都度、テナントに改善を勧告しているとのこと。改善が実施されているかどうかまでは確認していないとのこと。
- ・竣工時の想定（事務所と店舗）と現状の使用状態（全館飲食店舗）の必要給水量が著しく異なるため、高架水槽からの給水供給不足が生じている。現行管理会社によると、現状は、機械遠隔通報により減水表示が現行警備会社に通報される都度、現行管理会社の〇〇センターから係員が現地に行き、ポンプで受水槽から強制的に高架水槽に水を汲み上げている。そのため、受水槽ポンプの使用頻度が通常より多いため、早期に交換が必要となる可能性がある。
- ・受変電設備（キュービクル）は全面的に飲食店舗に用途変更された時期に容量不足を考慮して増設している。結果的には電気使用量が増えなかったため、増設部分は未使用。増設部分については保守点検を行っていないため、状態は把握できない。

④地震リスク調査

- ・別紙1【〇〇〇〇ビル 構造安全性について】参照＜省略＞

⑤建物環境調査

- ・アスベスト
 - ・アスベストについては、1975年に特定化学物質等障害予防規制の改定により吹付アスベストが禁止となった。当ビルは1990年に竣工しており、吹付アスベストが使用されている可能性は極めて低い。
- ・PCB
 - ・PCB（ポリ塩化ビフェニール）は1972年に行政指導により製造中止・改修の指示がなされ、1974年に「化学物質の審査及び製造等の規制に関する法律」により製造・輸入・使用が原則禁止となった。実際は、1972年8月末時点で製造・使用が中止されている。当ビルは1990年に竣工しており、PCBが使用されている可能性は極めて低い。
- ・フロン、ハロン

【デューデリジェンスレポートの例】 注：＜省略＞は原文を省略した部分を示す。

- ・ フロン、ハロンはオゾン層破壊物質として地球環境上の問題物質とされているが、人体への毒性は極めて少ない物質である。当ビルでは空冷ヒートポンプ等の冷媒に 2004 年に生産が規制されるフロン R 2 2 等を使用しているが、通常これらのガスが漏れることは少なく、現実的な問題はないと考えられる。

⑥ 土壌環境調査

- ・ 現所有者によると、換地により当該地に昭和 45 年移転し、〇〇〇店を営業していたが、現在まで有害物質は使用していないとのこと。
- ・ 行政によると、当該地は有害物質使用特定施設および指定区域には該当しておらず、指定作業所等の該当もないとのこと。
- ・ 以上から、当該地において、過去に有害物質が取り扱われていた可能性は低い。
- ・ 航空写真による当該地の履歴調査結果は別紙参照＜省略＞

2 法的調査結果

① 権利関係

- ・ 別紙 2 参照＜省略＞
- ・ 投資後に残る、所有権の完全な行使を阻害する制限は現状賃貸借契約による賃借権のみ。

② 法的制限

- ・ 別紙 2 参照＜省略＞

③ 遵法性

- ・ 建築基準法違反
 - ・ 8 階の無申請増築、容積率オーバー。
 - ・ 7(8)階の無申請用途変更（事務所→店舗）。
 - ・ B1 階の無申請用途変更（ごみ置き場→店舗）。
 - ・ 1－2 階間、3－4 階間、5－6 階間の内部階段増設。
 - ・ B 1 階店舗と廊下間の壁（防火区画壁）にテナントが小窓を設置。
 - ・ 特殊建築物等定期検査報告（3 年毎）を未実施。現行管理会社によると、建築当初は 3 階以上を事務所として使用していたため特殊建築物等に該当しなかったと考えられるとのこと。現在は全館飲食店舗で特殊建築物等に該当すると考えられる。
- ・ 消防法違反

- ・ 8 階増築、用途変更等に伴う消防用設備等設置届は未提出。ただし、店舗への用途変更に伴って必要となる諸設備は消防の指導に基づいて、テナントが設置している。
- ・ 避難階段の物品放置による避難障害について消防から再三是正勧告を受けている（15 年 6 月 18 日、9 月 8 日）（別紙 3）。現行管理会社によると、テナントに改善を要求し、即日物品を撤去した状態で消防の確認を受けているとのこと。避難バルコニーにも物品放置がある。（いずれも契約上、禁止事項となっている。）防災上非常に問題があるので早期の改善が必要。
- ・ B 1 階店舗と廊下区画壁に小窓があるが防火ガラスを使用していない。以前に消防から改善要求あり。
- ・ 誘導灯の無灯火。現行管理会社によると、店内の雰囲気作りのためテナントが電球を緩めているとのこと。改善要求をしているが徹底が難しいとのこと。
- ・ 各違法状態が生じた時期
 - ・ 平成 2 年 9 月竣工直後
 - ・ 7 階部分に中 2 階（8 階）を増設。売主の事務所として使用開始。
 - ・ 平成 8 年 6 月
 - ・ 地下 1 階ごみ置場を店舗に用途変更して〇〇に賃貸。
 - ・ 平成 9 年 1 月
 - ・ 〇〇〇〇入居時に、〇〇〇〇が 1－2 階間に内部階段を設置。
 - ・ 平成 9 年 11 月
 - ・ 〇〇〇〇入居時に、〇〇〇〇が 3－4 階間に内部階段を設置。
 - ・ 平成 11 年 11 月
 - ・ 7、8 階事務所を店舗に用途変更して〇〇〇〇に賃貸。
 - ・ 平成 12 年 11 月
 - ・ 〇〇〇〇入居時に、〇〇〇〇が 5－6 階間に内部階段を設置。
 - ・ 地下 1 階の窓ガラスについては当初防火ガラスが使用されており、テナント（現行テナントかどうかは不明）が現状のガラスを入れ替えたとのことで時期は不明。

④テナント契約

- ・ 別紙 4 「テナント契約の明細」 参照。＜省略＞

⑤テナントトラブル

- ・ 売主によると、〇〇〇〇が 1 階エレベーター前に設置している看板が大きいので他の看板が見にくいと、他のテナントから苦情が出ているとのこと。テナントと売主間の関係は良好とのこと。

⑥甲乙区分（甲は所有者、乙はテナント）

- ・ 賃貸借契約時の交付図面（別紙 5）＜省略＞と 7, 8 階の契約面積根拠図（別紙 5）＜省略＞が現存。その他の資料はない。
- ・ B 1 ～2 階契約分については、契約面積範囲（＝専用使用部分）が表示されているが、その他の階は表示なし。
- ・ B1 階は図面表示部分の面積（99.42 m²）と契約面積（104.45 m²）が異なる。共用廊下の一部が契約面積に含まれていると推測される。
- ・ 賃貸借契約書では、エレベーター、共用階段、共用廊下、バルコニーを共用部分と定義して専用使用を禁止している。
- ・ 売主へのヒアリングによると、建築当初の契約面積表は本物件の設計事務所が作成したものとのこと。エレベーター、共用階段、共用廊下を除く室内部分は全て乙区分として取り扱っているとのこと（P S ・ E P S 等の共用配管スペースも乙区分）。乙区分内は、トイレ、空調等も含めて乙資産（B 1 階の空調機のみ甲資産）。甲資産は躯体と建築当初から設置していた消防設備等に限られるとのこと。
- ・ 現行管理会社によると、7, 8 階以外の階は建築当初に作られた現行管理会社が関与していない契約面積表に基づいて募集を行っていたため、範囲が不明確なまま、現在に至っているとのこと。
- ・ 当事務所にて、新たに求積図を作成して検証を行った。地下 2 階はエレベーター前を専用使用部分として専有面積に加算することにより契約面積にほぼ一致。7, 8 階は完全に一致。その他の階は、求積面積の方が契約面積より若干大きいので、問題ないと考えられる。別紙参照＜省略＞

⑦原状回復状態

- ・ 乙区分内について、消防設備等を残して全て撤去した躯体スケルトン状態。現行管理会社によると、テナント内部階段についてもテナント側で撤去して床復旧を行うのが原則とのこと。

⑧境界関係

- ・ 現行管理会社によると、過去にテナントの客が外部階段等から吸殻の投げ捨てを行って、近隣からクレームがあったとのこと。現行管理会社がテナント、近隣双方への対応を行って、良好に解決済みとのこと。
- ・ 越境物については、別紙 2 参照。＜省略＞

⑨管理契約

- ・ 現行建物保守管理会社は「〇〇〇〇」（平成 13 年 8 月 1 日～）。

【デューデリジェンスレポートの例】 注：＜省略＞は原文を省略した部分を示す。

- ・ 上記以前は、〇〇〇〇が管理。現在も警備は〇〇〇〇が行っている。
- ・ 運營業務委託（オーナー代行）契約は行っていない。
- ・ 現行管理会社は管理契約締結以前からテナント付けには関与していた。
- ・ 管理契約書は別紙参照。＜省略＞

⑩容認事項

- ・ 隣接地からの越境物があること。
- ・ 建物建設後 13 年が経過し、建物・設備・機器・器具等については経年劣化が見受けられること。
- ・ 建物竣工後 7 階部分に中二階（登記上 8 階）部分 48.77 m²（登記上は 37.88 m²）を増築したことで、現状容積率限度を超過していること。
- ・ 現行賃貸借契約を承継する必要があること。
- ・ 7 階部分を事務所から店舗に、B1 階ごみ置き場を店舗に無届で変更していること。

3 経済的調査結果

①資産価値

- ・ 別紙 6 【〇〇〇〇ビル 積算価格】参照。＜省略＞

②緊急修繕費用

- ・ 屋根、外壁、外部階段等、いずれも機能的な観点（漏水、錆び等）からは修繕の必要はないと考えられる。ただし、屋上ドレン周りについては早急に清掃の必要がある。
- ・ 美観上は、外壁のクリーニング（鉄部は塗装）、1 階エントランス回りの床クリーニング・壁クリーニング（一部塗装）・天井塗装、B 2～2 階の共用階段のクリーニング・塗装、エレベーター籠内の床張替え・壁張替え・天井クリーニングを検討する時期となっている。
- ・ 入り口シャッターは早急に保守点検を行う必要がある。
- ・ 諸設備のうち、比較的交換時期の早いポンプ類（受水槽、湧水槽、汚水槽ポンプ）は交換後 1～7 年であり、当面の交換の可能性は低い。ただし、受水槽ポンプについては、使用頻度が高いことから、早期の交換が必要になる恐れがある。各ポンプ共、2 台の交互運転を行っているため、1 台が故障した時点で対応すればよいので、現時点での修繕費は発生しない。
- ・ キュービクルの換気口について早急に清掃する必要がある。

【デューデリジェンスレポートの例】 注：＜省略＞は原文を省略した部分を示す。

- ・その他、消防用設備等については、テナント内部の定期点検での不具合箇所について、改善状況を把握する必要がある。
- ・上記の修繕、クリーニング、保守整備に要する費用は総額 145 万円程度と予測される。（別紙 7 参照＜省略＞）

③長期修繕費用

- ・内外装・設備劣化調査に基づき、予想される長期修繕費用は今後 10 年間で総額 984 万円（1 年当り、98 万円）と予測される。（別紙 7 参照＜省略＞）

④修繕費負担区分

- ・テナントの専用使用部分の修繕費は消防用設備等を含めて、全てテナント負担。

⑤テナントリスク

- ・現行テナントの多くは業績好調で、退去の可能性は低いと考えられる。（テナント企業の業績詳細は別紙 8 ＜省略＞）
- ・周辺店舗ビルの賃料相場は当ビルの賃料より高いため、賃料改定の申し出があった場合も、強気の交渉が可能と推測される。テナントの入替があった場合は賃料収入が増える可能性が高い。（周辺相場は別紙 9 ＜省略＞）

⑥管理費用

- ・現行管理費用
 - ・現行管理会社の管理費用は月額 395,250 円（別途消費税）。費用に含まれる業務範囲は、清掃・ごみ処理・害虫防除・各種設備保守点検（シャッターのメンテナンスは除く）・空調フィルター交換・電気水道メーター検針。
 - ・現行管理会社によると、上記のうち、ごみ処理についてはオーナーが直接テナントから徴収した金額からごみ処理委託業者に支払う金額（月 75,000 円、上記 395,250 円に含まれる）を現行管理会社がオーナーから受け取っているとのこと。
 - ・現行警備会社の警備費用は月額 60,000 円（別途消費税）。
 - ・共用部の電気・水道代はテナントの光熱費に含んで請求しているので甲負担なし。現行管理会社によると、実際の使用料ではなく料率で計算した金額をテナントに請求しているとのこと。
 - ・共用部のガス代はなし。各テナントが直接支払っている。
 - ・

・ 現行の留意点

- ・ 上記管理費用のうち、空調フィルター交換は乙資産の空調機について竣工時からの慣習で行っている。今後、テナント負担にすることは可能。現行管理会社によると、管理費用に含まれる交換回数では不足するためテナント側でも交換をしており、廃止しても特に問題にならないと考えられるとのこと。
- ・ 管理委託契約に建物運営業務委託（オーナー代行）が含まれていないため、売主が集金管理等のテナント管理を行っている。オーナーの負担が過大なばかりでなく、消防立ち入り検査通知から明らかなように、テナントに対する防災上の指導監督も完全には行えていないので問題がある。
- ・ 現行管理会社の行っている清掃業務は非常に程度が低い。現行管理会社によると、年 4 回の定期清掃を行っているが、清掃の結果報告等は特に行っていないとのこと。
- ・ 各種設備の点検記録から明らかなように、テナント内の点検結果不良箇所に対する改善状況の把握が充分に出来ていない。
- ・ 交換時の費用が多大なシャッター（前回交換時工事費 365 万円）について保守点検を行っていない。

・ 別会社への変更の検討

- ・ 状況から判断して、現行管理会社が適正な管理を行っているとはいいがたい。
- ・ ○○地区で管理実績が豊富な㈱○○サービスから建物管理見積もりを徴収。月額 376,200 円（別途消費税）（別紙 10 参照＜省略＞）。
- ・ 上記見積から、空調機メンテ関連費（月額 33,642 円）を除き、シャッター保守費用（月額 8,333 円）と警備費（月額 60,000 円）を加算すると建物管理費用総額は月額約 41 万円（別途消費税）。
- ・ 現在行われていない建物運営業務委託（オーナー代行）に要する費用は賃料収入×3%（㈱○○サービスの場合）（業務内容は別紙 11 参照＜省略＞）。
- ・ 管理会社の変更については数社から見積を徴収して行うのが妥当。

⑦初期投資費用（決済日を○○月○日と仮定して計算）

- | | |
|-----------|--------------------------|
| ・ 売買代金 | ○○○○○○○○円 |
| ・ 建物消費税 | ○○○○○○円（建物価格×5%） |
| ・ 預かり保証金 | △○○○○○○円 |
| ・ 仲介手数料 | ○○○○○○円（売買代金×3%×105%） |
| ・ 登録免許税 | 8,569,800 円（別紙計算明細＜省略＞） |
| ・ 司法書士手数料 | 300,000 円（別紙計算明細＜省略＞） |
| ・ 固都税清算金 | 1,346,558 円（別紙計算明細＜省略＞） |
| ・ 賃料清算金 | △8,129,730 円（別紙計算明細＜省略＞） |

【デューデリジェンスレポートの例】 注：＜省略＞は原文を省略した部分を示す。

・建物管理費清算金	△83,002 円	(別紙計算明細＜省略＞)
小計	〇〇〇〇〇〇〇〇円	
・売買契約印紙代	360,000 円	
・不動産取得税	14,702,500 円	(別紙計算明細＜省略＞)
・緊急修繕費用	1,450,000 円	
合計	〇〇〇〇〇〇〇〇円	

但し、不動産取得税・緊急修繕費用は取得後必要資金。売買契約印紙代は契約時必要資金。その他は決済時必要資金。

上記以外に 11 月分電気水道代・ごみ処理費についての清算が後日にある。およそ〇〇〇〇円程度と予測される。

⑧経常費用（消費税込み）

・建物管理費	5,166,000 円	(注 1)
・建物運營業務委託費	3,119,770 円	(注 2)
・固都税	8,831,552 円	
・火災保険料	386,000 円	(別紙見積書＜省略＞)
・修繕費	1,280,000 円	(注 3)
・借入金利息	〇〇〇〇〇〇〇円	
・減価償却費	19,100,504 円	(別紙計算明細＜省略＞)
小計	〇〇〇〇〇〇〇円	
・減価償却費戻入	19,100,504 円	
・借入金元本返済	〇〇〇〇〇〇〇円	
合計	〇〇〇〇〇〇〇円	

(注 1) $410,000 \text{ 円} \times 12 \text{ ヶ月} \times 105\% = 5,166,000 \text{ 円}$

(注 2) $8,253,360 \text{ 円} \times 12 \text{ ヶ月} \times 3\% \times 105\% = 3,119,770 \text{ 円}$

(注 3) 計画修繕費年当り 98 万円＋経常修繕費 30 万円＝128 万円

4 総合評価

＜省略＞

5 重要事項説明と契約締結

不動産取引の契約時は、重要事項説明書に基づいて重要事項の説明と契約書（案）の説明が行われ、次に契約書の締結が行われることになります。売買契約書の捺印は、法的には実印である必要はありませんが、所有権移転に要する書類との関係もありますので、売主については実印の押印を求めるようにします。

実務的には、契約日の数日前までに重要事項説明書（案）と契約書（案）が示され、内容について契約前日までに合意を交わした上で契約当日は形式的に説明を受けて内容を再確認することになります。

この重要事項説明書（案）と契約書（案）について、出来るだけ早い段階から弁護士等の専門家のレビューを受けて、不利益が発生しないような内容に詰めていく作業が重要となります。

(1) 契約書

(イ) 契約書の記載事項

不動産売買契約書には次の内容が記載されます。

- (a) 契約当事者
- (b) 売買対象不動産
- (c) 売買代金および支払期日
- (d) 所有権移転期日、引渡し期日、所有権移転登記必要書類交付期日
- (e) 瑕疵担保責任、危険負担
- (f) 収益、費用の帰属区分
- (g) 契約違反解除時の条件
- (h) 無催告解除特約

(ロ) 契約書の留意点

契約書における留意点は次のとおりです。

(a) 売主

登記簿謄本の甲区に記載された不動産の所有権者が売主となりますが、不動産の賃貸借契約等において売主以外の第三者が貸主となっている場合には賃貸借契約の承継、預かり保証金の承継のためにその貸主を売主に含めることが必要です。

(b) 売買代金

売買代金に占める土地建物価額が明確に区分されていないときはその内訳は、固定資産税評価額比率や売主の帳簿価額等を参考にして売主、買主が協議して決定します。

前述しましたように、土地建物の価額比率によって相続税の軽減効果等が大きく異なってきますので、シミュレーションに基づいて売主側に提案していく必要があります。

また、建物消費税については居住系建物の場合、還付対象となりませんし、事業用建物であっても買主が既に消費税の課税事業を行っていて、かつ課税事業者には該当しない場合は還付を受けられないこともありますので消費税還付の有無による経済効果も考慮してシミュレーションを行うことが必要です。

(c) 売買対象面積

土地の境界には公道、河川等との境界である官民境界と隣地等との境界である民々境界があり、それぞれ官民境界明示指令書、隣地境界立会確定書等の押印書面が必要です。

これらの書類がないと買主に次の不利益があります。

- ・ 後々境界争い等の恐れがある。
- ・ 過去の経緯を知らない買主が隣地との境界確定を行うのは難しい。
- ・ 官民立会には時間を要する。

出来るだけ早い段階で境界確定書等の作成を買主に申し入れ、所有権移転時にそれらの書面の交付が間に合わない場合の定めを契約書に明記する必要があります。

境界越境物についても隣地所有者との間で越境物の相互確認と、解消の時期についての取り決めを売主に求めることが必要です。

(d) 手付金

売買代金の 5～20%程度を手付金として契約時に支払うのが通例ですが、売主の経済状況等、手付金の保全に不安がある場合は、手付金の授受は行わない方向で協議する必要があります。

(e) 所有権移転と売買代金の支払

売買代金の支払（以下、決済といいます）と同時に所有権移転登記に必要な書類の交付を受けます。所有権移転登記を行えば当然に所有権が移転するわけではありませんので契約書において所有権移転期日の定めが必要になります。

決済時に、設定されている抵当権等が同時抹消できるように抹消関係の書類の交付を受けますが、これらの書類については不備がないように事前にコピー等の交付を受け、買主側の司法書士が書類のチェックを行わなければなりません。

また、契約から決済までの間に売主から第三者への所有権移転登記が行われると買主は第三者へ対抗出来なくなりますのでその禁止を条項に加える必要があります。

(f) 瑕疵担保責任

中古建物の場合、デューデリジェンスを行っても瑕疵を全て発見することは非常に困難です。売主が意図的に隠蔽しているときはなおさら困難となります。

そのため、隠れたる瑕疵があった場合は損害賠償や契約解除が求められるように条項を定める必要があります。

空調設備等、四季を経過しないと確認できない部分もありますので、最低1年間の瑕疵担保請求期間を設ける必要があります。

(g) 危険負担

契約から決済までの間に地震、火災等で建物が滅失・毀損する可能性は皆無とはいえませんので、その場合に買主に不利益が生じないように条項を定める必要があります。

(h) 収益・費用の帰属区分

収益（賃料、共益費収入等）と費用（維持管理費、固都税、水道光熱費、保険料等）は決済日（所有権移転日）の前日までが売主の帰属、当日からが買主の帰属とするのが一般的です。

固都税については、1月1日の所有者（売主）に対して1年分が課税されますので年の中で売買を行った場合は買主・売主間で精算することになります。法律上、固都税の課税対象期間は定められていませんので、買主・売主間で起算日を決める必要があります。固定資産税等の課税期日である1月1日とするか、不

動産取得税等の固定資産税評価額を課税標準とする税額の区分日となる4月1日とするかのいずれかが一般的です。いずれを起算日にするかによって買主の初期費用が異なってきます。また、固都税の精算金は税務上売買代金として取り扱われますので建物の固都税精算金には消費税が課されます。

実務上は、賃料、固都税等、決済日に金額が確定できるものは売買代金と相殺して精算しますが、光熱費、修繕費等、後日金額が確定するものは確定した時点で精算をおこないます。

(i) 賃貸人の地位の承継

法律上、所有者が変わっても賃貸借契約は当然に引き継がれますが、賃借人と不要なトラブルとならないように、事前に売主から賃借人に賃貸人の変更通知を行い、賃借人から承諾を得た上で、書面にて変更通知書・承諾書を取り交わすことを契約に定めます。

この通知には預かり保証金、敷金、建設協力金等の預かり金の取り扱いについても明記することが必要です。預かり金を買主が引き継ぐ場合は売買代金と相殺し、買主が引き継がない場合は、売主と賃借人との間で精算した上で、新たに買主と賃借人間で授受を行うことになります。

(j) 契約解除

契約を買主・売主のいずれかの違反により解除する場合について違約金を取り決めます。通常は売買代金の2割相当です。

止むを得ない事情で解除となった場合に違約金が発生して多大な不利益を被ることがないように、想定される事情について違反解除にならない特約を設けます。

多額の抵当権が付いている不動産の場合は抵当権抹消同意が得られない可能性がありますので、抵当権が抹消できなかったときは解除が行えるように定めます。

賃貸借契約が更新時期を迎えている場合は退去により賃料収入がなくなる可能性や賃料収入が改訂される可能性がありますので、同条件更新ができなかったときは解除が行えるように定めます。

また、投資資金を借入金で調達する場合は融資実行が出来ない可能性がありますので、融資実行ができなかったときは解除が行えるように定めます。

(ハ) 契約書の具体例

次頁以降に不動産売買契約書の具体例を添付していますので、ご参照ください。

【不動産売買契約書の例】

不動産売買契約書

売主 ○○○○（以下「売主」という）と買主 ○○○○（以下「買主」という）は、下記の条項に従って、本契約書末尾記載の土地（以下「本件土地」という）および建物（以下「本件建物」という）（土地建物を総称して以下「本物件」という）の売買契約を締結した（以下、「本契約」という）。

（売買代金）

第1条 売主は、本物件を別紙賃貸借契約目録（以下「別紙1」という）記載の賃貸借契約（以下「本件各賃貸借契約」という）が存在する状態において現状有姿にて買主に売り渡し、買主はこれを買受けた。

売買代金の総額は、金 ○○○○○○○○○○円とする。

なお、その内訳は以下のとおりとする。

土地代金	金	○○○○○○○○○○○円
建物代金	金	○○○○○○○○○○○円
土地建物税抜価額	金	○○○○○○○○○○○円
消費税及び地方消費税の合計額	金	○○○○○○○○○円

（売買対象面積および売買代金の清算）

第2条 本件土地については、本契約書末尾添付の平成○○年○月○○日付土地家屋調査士○○○○氏作成の確定実測図に基づく実測面積（○○○. ○○㎡）による売買とする。なお、売主は第4条の売買代金の受領時までに上記の確定実測図、隣接地所有者との境界承諾書（官民境界を含む）の各原本を買主に交付する。

2 本件建物については、本契約書末尾記載の面積、構造等による売買とし、実測面積、構造等が本契約書末尾記載の内容と相違しても、売主および買主は、売買代金の増減の請求その他何等の異議、苦情等を申し出ないものとする。

（手付金）

第3条 本契約において、手付金は授受しないものとする。

【不動産売買契約書の例】

(売買代金の支払い)

第4条 買主は、第1条記載の売買代金総額 金 〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇円を平成〇〇年〇〇月〇〇日限り売主に支払う。

(所有権の移転)

第5条 本物件の所有権は、前条の売買代金の授受と同時に、売主から買主へ移転する。

(他の権利と負担の消除)

第6条 本物件について、抵当権、質権、地上権または賃借権の設定（ただし、本件各賃貸借契約を除く）、その他所有権の完全な行使を阻害する制限があるときは、売主は平成〇〇年〇〇月〇〇日限り、その一切の負担を消除する。

2 公租公課、その他の賦課金および負担金の未納等があるときは、売主は、第4条の期日限り、その権利、および負担の全部を取り除く。

(登記)

第7条 売主は、第4条の期日限り同条の売買代金の受領と引換えに、本物件についての所有権移転登記申請手続きに必要な一切の書類を買主に交付する。

2 前項の所有権移転登記に要する登録免許税、その他の費用は、買主の負担とする。但し、売渡証書を作成する場合の作成費用、およびこれに付随する費用は売主の負担とする。

(引き渡しおよび管理責任)

第8条 売主は、自己の責任と負担において、第4条の期日限り、同条の売買代金の受領と引換えに、本物件を買主に引渡す。

2 本物件の管理責任は、前項による引渡時をもって売主から買主に移転するものとし、以後買主は自己の責任と負担において本物件を管理する。

3 売主は、本契約締結後第1項の引き渡しに至るまで、本物件を善良なる管理者の注意をもって管理するものとし、事由のいかんを問わず、所有名義の変更、占有の移転、担保権または用益権の設定等、その他現状を変更する一切の行為を行わないものとする。

(契約上の努力義務)

第9条 売主と買主は、本契約に基づく互いの債務につき、期限の定めに関わらず、速やかに履行を完了するよう努めなければならない。

【不動産売買契約書の例】

(瑕疵担保責任)

- 第10条 買主は、本物件に隠れたる瑕疵がある場合には、売主に対して損害賠償を請求することができる。この場合において、本契約を締結した目的を達することができないときは、買主は売主に対して本契約を解除し、損害賠償を請求することができる。
- 2 買主は、売主に対して、前項前段に定める損害賠償に代えて、またはそれとともに、本物件の修補を請求することができる。
- 3 第1項および2項の請求は、本物件の引き渡し後1年を経過したときは、することができない。
- 4 第1項後段によってこの契約が解除された場合には、売主は、買主から受領した金員を無利息で遅滞なく買主に返還しなければならない。

(危険負担)

- 第11条 本物件の引渡し前に、天災地変その他売主および買主のいずれの責めにも帰することができない事由によって本物件が滅失したときは、買主は、本契約を解除することができる。
- 2 本物件の引渡し前に、前項の事由によって本物件が毀損したときは、売主は、買主と協議のうえ、本物件を修復して買主に引渡す。この場合には、第8条1項所定の引渡期限を徒過しても、買主は、売主に対して、修復に必要な相当の期間の経過については、引渡しの遅延による損害の賠償を請求することができない。
- なお、売主は、本物件の修復が著しく困難なとき、または修復に過分の費用を要するときは、本契約を解除することができる。また、買主は、本物件の毀損によって本契約を締結した目的を達することができないときは、本契約を解除することができる。
- 3 第1項または前項によって本契約が解除された場合には、売主は、買主から受領した金員を無利息で遅滞なく買主に返還しなければならない。

(収益の区分)

- 第12条 本物件から生じる収益等（賃料および共益費等）は、本物件の引渡日をもって区分し、その前日までの期間に相当する部分は売主が取得し、その当日以降に相当する部分は買主がこれを取得する。なお、売主と賃借人・管理会社等との間に未払

【不動産売買契約書の例】

金・前受金等がある場合は、第8条第1項の引渡しまでに売主は買主との間でこれを清算しなければならない。

- 2 本件各賃貸借契約に基づき、賃借人から更新料が支払われるときも、本物件引渡日の前日までに支払われたものは売主の取得とし、その当日以降に支払われるものは買主がこれを取得する。

(賃借人の地位の承継)

第13条 売主と買主は、売主と別紙1記載の各賃借人（以下「賃借人ら」という）との間で、本件建物につき別紙1記載の内容を条件とする本件各賃貸借契約が現に存続中であることを確認する。

- 2 売主は、第4条の売買代金の受領と同時に、本件各賃貸借契約の賃貸人の地位を買主に譲渡し、買主は賃貸人の地位を取得するものとする。

なお、売主は自己の責任において、第4条の売買代金の受領後速やかに、賃借人らに対し、本件各賃貸借契約の賃貸人が売主から買主に変更する旨の通知を行い、賃借人らからその承諾を得るとともに、売主（前賃貸人）と買主（新賃貸人）との連名による賃貸人承継通知書を作成の上、賃借人らに交付するものとする。

- 3 売主と買主は、売主が賃借人らから受託した保証金のうち本件各賃貸借契約終了後に賃借人らに返還すべき保証金の総額が、金〇〇〇〇〇〇〇〇〇円であること（内訳は別紙1中の償却後の保証金（保証金返還債務額）欄記載のとおり）を確認し、売主は本物件の引渡時に前記返還保証金相当額を買主に支払い、買主は賃借人らに対する売主の上記保証金返還債務を承継する。

- 4 売主と買主は、前項の売主による返還保証金相当額の支払債務につき、第4条の買主の代金支払債務と対当額で相殺する方法により弁済することを合意する。
右相殺の結果、買主が第4条の期日限りに支払うべき売買代金の残額は金〇〇〇〇〇〇〇〇〇円となることを売主、買主は相互に確認する。

- 5 売主は本物件引渡しまでに、賃借人らの賃料等に未収金がある場合、自己の責任において回収し買主に迷惑をかけてはならない。

(固定資産税・都市計画税および各種使用料の負担の帰属)

【不動産売買契約書の例】

第14条 本物件に賦課される固定資産税・都市計画税および電気、ガス、水道等の使用料その他の負担金については、名宛人名義のいかんにかかわらず、第5条の所有権移転の日をもって区分し、その前日までの期間に相当する部分は売主の負担、その当日以降に相当する部分は買主の負担とし、第4条の売買代金の授受の際、これを清算するものとする。なお、固定資産税・都市計画税の負担の起算日は1月1日とする。

(契約違反による解除)

- 第15条 売主または買主は、相手方が本契約に違反したときは、相当の期間を定めて催告したうえ、本契約を解除することができる。
- 2 前項の場合において、売主または買主は、本契約に違反した相手方に対し、本契約の解除に伴う違約金として、売買代金の2割相当額の支払いを請求することができる。
- 3 違約金の支払いは、次のとおり、遅滞なくこれを行う。
- ① 売主の債務不履行により買主が解除したときは、売主は、受領済の金員に違約金を付加して買主に支払う。
- ② 買主の債務不履行により売主が解除したときは、売主は、受領済の金員から違約金を控除した残額を無利息で買主に返還する。この場合において、違約金の額が支払済の金員を上回るときは、買主は、売主にその差額を支払うものとする。
- 4 買主が所有権移転登記を受け、または本物件の引渡しを受けているときは、前項の支払いを受けるのと引換えに、その登記の抹消手続き、または本物件の返還をしなければならない。

(特約1)

第16条 売主が平成〇〇年〇〇月〇〇日までに第6条（他の権利と負担の消除）第1項所定の義務を履行できないときは、買主は本契約を無催告にて直ちに解除することができる。

- 2 本条による解除の場合は、前条（契約違反による解除）の規定は適用されないものとする。

(特約2)

第17条 売主は、「〇〇〇〇株式会社」および「株式会社〇〇〇〇」との別紙一記載の各賃貸借契約につき、両社と下記の条件で賃貸借契約を更新するものとし、平成〇

【不動産売買契約書の例】

○年○月○日までに更新の事実（更新料支払事実を含む）を買主に通知しなければならない。売主が同日までに更新契約を締結できなかったときは、買主は本契約を無催告にて直ちに解除することができる。

記

期 間 平成○年○月○日から平成○年○月○日までの3年間

その他の条件 (1) ○○○○株式会社については、別紙「貸室賃貸借契約書」の契約条件と同じ。

(2) 株式会社○○○○については、別紙「賃貸借契約書」の契約条件と同じ。

2 本条による解除の場合は、第15条（契約違反による解除）の規定は適用されないものとする。

（印紙代の負担）

第18条 この契約書に貼付する印紙代は売主、買主各々の負担とする。

（管轄裁判所の合意）

第19条 この契約にもとづく権利義務に関する訴訟は、本物件の所在地を管轄する地方裁判所の管轄とする。

（協議事項）

第20条 この契約に定めのない事項については、民法その他関係法令および不動産取引慣行に従い、売主、買主は互いに信義を重んじ、誠意をもって協議し、定めるものとする。

（以下余白）

【不動産売買契約書の例】

この契約を証するため本証書2通を作成して売主および買主が各1通を保有する。

平成 年 月 日

売 主

買 主

立 会 人

【不動産売買契約書の例】

売買不動産の表示

(登記簿記載による)

<土 地>

所 在 : 〇〇区〇〇〇丁目

地 番 : 〇〇〇番〇〇

地 目 : 宅 地

地 積 : 〇〇〇. 〇〇㎡

実測面積 : 〇〇〇. 〇〇㎡

(添付の平成〇〇年〇月〇〇日付 土地家屋調査士 〇〇〇〇氏作成確定実測図による)

<建物>

所 在 地 : 〇〇区〇〇〇丁目〇〇〇番地〇〇

家屋番号 : 〇〇〇番〇〇

種 類 : 事務所、店舗

構 造 : 鉄骨造陸屋根・セメント板葺地下2階付8階建

床 面 積 : 1階 〇〇〇. 〇〇㎡

2階 〇〇〇. 〇〇㎡

3階 〇〇〇. 〇〇㎡

4階 〇〇〇. 〇〇㎡

5階 〇〇〇. 〇〇㎡

6階 〇〇〇. 〇〇㎡

7階 〇〇〇. 〇〇㎡

8階 〇〇〇. 〇〇㎡

地下1階 〇〇〇. 〇〇㎡

地下2階 〇〇〇. 〇〇㎡

以上

(2) 重要事項説明書

(イ) 重要事項説明書の記載事項

重要事項説明書には契約書に記載されている事項に加えて、次の内容が記載されます。

- (a) 説明をする宅地建物取引主任者
- (b) 登記簿謄本記載事項
- (c) 法令による制限
- (d) 敷地と道路の関係
- (e) インフラの整備状況と負担金
- (f) 容認事項等の補足説明事項
- (g) 附属書類

(ロ) 重要事項説明書の留意点

重要事項説明書に記載されている内容は、契約の内容等に関する事項など一部を除いて、デューデリジェンスの項目の中で網羅されています。従って、デューデリジェンスで確認した内容と相違していないかを再確認することが主な検討事項となります。

重要事項説明書における留意点は次のとおりです。

(a) 登記簿謄本記載事項

契約日時点での登記簿謄本の記載事項が記載されます。附属書類に謄本が添付されますので、デューデリジェンス時点での記載事項と相違がないかを確認します。

(b) 法令による制限

各制限の記載の右欄に補足資料参照番号が記載されています。補足資料は重要事項説明書に添付される附属書類のうち一番目に添付されている資料で、法令用語の解説や各制限の具体的内容が説明されていますので、参照することにより記載内容が理解できるようになっています。

(c) 容認事項等の補足説明事項

重要事項説明書記載事項のうち、最も重要な部分です。デューデリジェンスで

確認した事項と相違ないか、新たなリスクが想定される内容が記載されていないか、入念にチェックする必要があります。

(d) 附属書類

建築確認済証、検査済証、賃貸借契約書等から定期検査報告書まで、不動産に関して保管されている書類一式と行政が配布している関係法令・要綱等一式が添付されます。保管書類については量が膨大になるため大部分は表紙の写しが添付され、原本は不動産の引渡し時に引渡しを受けます。

保管書類についてはデューデリジェンス時点で内容の確認を行っていますので、未確認の書類がないかをチェックし、ある場合は新たなリスクが想定される事項が記載されていないか内容の確認を行うことが必要になります。

要綱等については、将来の建替え時にその時点での要綱等が適用されることになるため、現行の要綱等はあまり意味がありませんので詳しく内容の確認を行う必要はないと考えられます。

6 ノンリコースローンを活用した不動産投資の手法

(1) R E I Tや既成投資ファンドの台頭

多くの投資家から集めた資金で不動産を購入し、運用利益や売却利益を分配する R E I T（不動産投資信託）が 2001 年 9 月に誕生し、現在は 50 銘柄以上が上場されています。一ヶ月に 4 銘柄が上場されることもあり、上場の勢いが増しています。一口当り 50～100 万円程度の投資をして、3～6%の配当利回りを得ます。運用対象となる不動産は当初貸事務所ビルが中心でしたが、貸店舗建物や賃貸マンションも運用対象となり、現在ではさらに運用対象が広がっています。運用対象となるこれらの不動産の物件ネット利回りは 4～5%程度に過ぎませんが、「スキーム」を活用して配当利回りを確保しています。

一方、私募型不動産投資ファンドも急増しています。これらの既成投資ファンドは富裕層や機関投資家を対象に一口当り 1 億円～5 億円の資金を集め、50～1,000 億円程度のファンドを組成して、R E I Tと同様の「スキーム」で不動産を投資し、運用益や売却利益を分配します。物件ネット利回りが 5～6%程度の不動産を運用して、8～10%程度の配当を行います。

(2) R E I Tや既成投資ファンドの「スキーム」

R E I Tは、物件ネット利回りに近い配当利回りを確保しています。

既成投資ファンドの場合は、物件ネット利回りの 1.5 倍程度の配当利回りを実現しています。

これらは、R E I Tや既成投資ファンドが特定の「スキーム」を活用して利回りを上げていることによるものです。

特定の「スキーム」とは、R E I Tや既成投資ファンドが投資家から集める資金のほかに投資家から集める資金の 1～2 倍程度の金額をノンリコースローン（非遡及型融資）により調達し、このノンリコースローンによるレバレッジ効果により利回りを高めて、投資家への配当を大きくしていることが、その基本原理です。

レバレッジ効果は、ローン金利とローン調達比率で決まりますが、物件ネット利回り とローン金利の差が大きいほど、その効果は高まります。

R E I Tや既成投資ファンドの「スキーム」は一見複雑ですが、ノンリコースローンを調達することと、法人税課税をパススルーすることがその骨子となっています。ノンリ

コースローンを調達するために不動産を信託受益権に置き換え、倒産隔離や法人税課税をパススルーするためにS P C（特別目的会社）が設立されて、全体の「スキーム」がつけられています。

(3) R E I Tや既成投資ファンドの問題点

不動産投資として考えた場合、R E I Tや既成投資ファンドによる投資には次のような問題点があります。

(イ) 不動産を選べない。

不動産投資は、投資対象となる不動産の優劣が決め手ですが、R E I Tや既成投資ファンドの場合はその選定が投資法人任せとなりますので投資家は選定に関与できません。投資対象不動産について開示される情報も限られていますので、不動産の優劣によって投資の判断を行うことも困難です。

(ロ) 運用がブラックボックスで運用コストが高い。

投資家には運用の結果として配当が行われますが、その運用過程がブラックボックス化されていて各経費の根拠も不明確です。運用コストが高いためレバレッジ効果も薄まります。

(ハ) 売却リスク等が不明確

既成投資ファンドの場合、投資時に運用不動産売却時やファンドのクロージング時の最終収支見込が目論見として示されますが、開示される情報が限られていますので売却見込み額等の算出根拠が不明確で投資家がその実現性の検証をすることが困難です。売却損発生による収支悪化リスク等が十分に判断できません。

(ニ) 意思決定に関与できない。

多数の投資家が小口で投資するため、個々の投資家には不動産売却入替、リニューアル、テナント選定等の重要な投資判断の決定権がありません。

(4) プライベート投資ファンドによる不動産投資

R E I Tや既成投資ファンドの利用しているスキームは優れた点がありますが、前述のような重大な問題点があります。

R E I Tや既成投資ファンドの利用する「スキーム」を活用し、なおかつR E I Tや既成投資ファンドの持つ問題点を解決する方法として、プライベート投資ファンドによる不動産投資が挙げられます。

不動産や法律、税務の専門家が関与すれば、REITや既成投資ファンドが用いているスキームを、個人や事業法人が不動産を投資する場合にも活用することができます。

REITや既成投資ファンドと同様に、ノンリコースローンによるレバレッジ効果を利用することやSPCによって法人税の中間課税をパススルーすることが可能です。

現物不動産を投資する場合と比べて税効果、特に相続税の軽減効果は少なくなります。が、ネット利回りは飛躍的に向上しますので、不動産投資の目的が余剰資金の運用である場合は非常に優れた投資手法となります。

(5) プライベート投資ファンドによる不動産投資のメリット

(イ) REITや既成投資ファンドを購入するのと比較して、プライベート投資ファンドによる不動産投資には次のようなメリットがあります。

(a) 不動産の選定、購入、売却を投資者の判断で行うことができます。

REITや既成投資ファンドは不動産の選定、売却もテナントの選定も投資法人任せとなりますので、投資者に決定権がありません。プライベート投資ファンドの場合は、現物不動産を選定、購入、売却するのと同じように、投資者に意思決定権があります。

(b) 投資期間が拘束されません。

既成投資ファンドの場合、一時に投資を募ってファンドを組成しますので、その募集時期に合わせて投資を開始することになります。一旦、投資するとファンドをクローズするまで出資を引き上げることは出来ません。クローズ時期については募集時に目安は提示されますが実際は投資法人の運用次第であり、投資家の判断では行えません。

プライベート投資ファンドの場合は、意思決定権は投資者にありますので、自由に投資開始と終了が可能です。

(c) 運用コストが少ないため、配当利回りが高くなります。

単独または少数の不動産を対象としたスリムなスキームとなるため、運用コストが少なく、その分、配当が多くなり利回りが高くなります。

(d) 減価償却による税額の軽減が可能です。

現物不動産から直接収益を得る場合と同様に、不動産所得として減価償却費を必要経費に計上することが可能です。

(e) 出資者を関係者に限定できます。

REITはもちろんのこと、既成投資ファンドも出資者を出資者側から限定することはできません。

プライベート投資ファンドの場合は、出資者を複数にする場合も関係法人等に限定することが自由にできますので、意思決定権を維持できます。

(ロ) 現物不動産を投資するのと比較して、プライベート投資ファンドによる不動産投資には次のようなメリットがあります。

(a) レバレッジ効果により、利回りが飛躍的に向上します。

投資する収益不動産の物件ネット利回りや形態等にもよりますが、出資（投資額）に対する配当利回りは高利回りとなります。

(b) 少ない投資で大きな不動産が投資できます。

ノンリコースローンによる資金調達により投資額の 3～4 倍の規模の不動産が取得できますので、同じ投資額で投資できる現物不動産に比べて、スケールメリットの効いた投資効率の高い不動産を投資できます。

(c) オフバランスが図れます。

ノンリコースローン借入はSPCの借入として投資者の負債から切り離されます。投資者の貸借対照表上には出資分のみが計上されますので、オフバランスが図れます。

(d) テナントの管理や建物の維持管理の煩わしさがありません。

AMr（アセットマネージャー）がSPCや信託銀行と調整しながらテナント管理や建物管理などの管理を行っていきますので、投資者が日常の細々とした管理の問題に煩わされることがありません。

(e) 資産のバリューアップが図れます。

AMrによるテナントの入替、建物のリニューアルが計画的に行われ、不動産の資産価値向上が図られます。

(f) 信託により資産の流動性が高まります。

信託物件となることにより、不動産の信用性が高まるとともに、不動産取得税や登録免許税などの流通コストがほとんど掛からなくなるため、転売が行いやすくなります。

(g) R E I Tや既成投資ファンドへの売却が行いやすくなります。

不動産が、ファンドでの運用実績のある資産となり、R E I Tや既成投資ファンドが投資判断に必要とする詳細なデータをすぐに提供できますので売却が容易となります。

(h) 複数の不動産を効率的に運用することが出来ます。

S P Cという一つの器の中で複数の不動産を運用することが出来ますので、立地、用途によるリスク分散や運用資産の入替が容易に行えます。

(i) 複数の出資者で運用できます。

出資者は単独でも複数でも構いません。複数にする場合も出資比率で分配すればよいので、個々の不動産を共有にして持分を調整したり、収入経費を調整したりする等の手続は不要です。

(j) 出資額を上回る損失は発生しません。

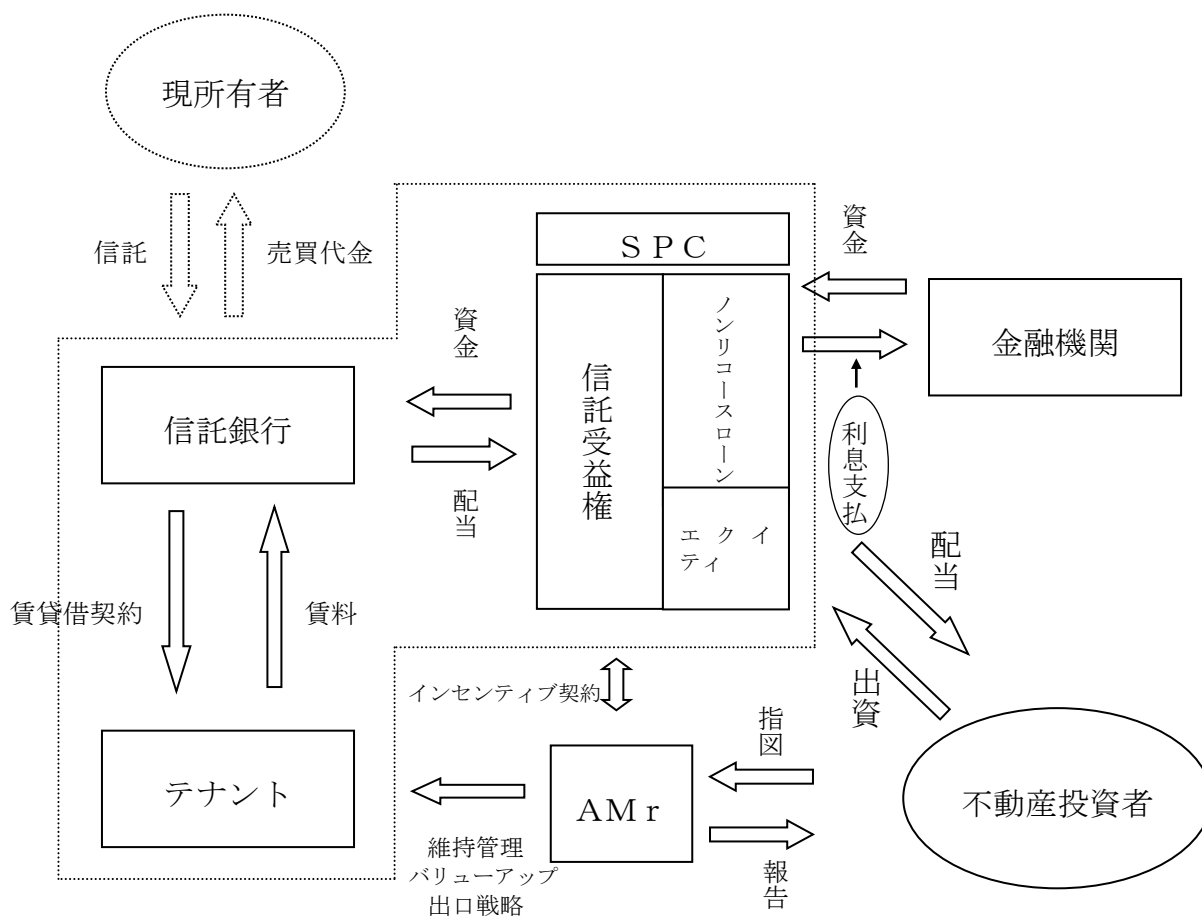
現物不動産の所有者は不動産に対して無限責任を負いますが、プライベート投資ファンドの場合の出資者の責任は、出資した金額の範囲内の有限責任です。

(6) プライベート投資ファンドによる不動産投資の具体的方法

プライベート投資ファンドによる不動産投資の方法は次のとおりです。

この方法を成功させるためには、不動産投資者に代わって関係者との交渉やスキーム全体の監修を行う、信頼できる不動産、法律、税務の専門家の存在が不可欠となります。

【スキーム図】



- (イ)不動産投資者は、投資対象不動産を選定します。
- (ロ)デューデリジェンスを行い適正な売買価額を算定し、現所有者と売買交渉を行います。同時に信託銀行、金融機関に投資対象不動産の査定を依頼します。
- (ハ)売買価額交渉の結果と信託銀行、金融機関の査定結果を踏まえて事業収支を作成します。
- (ニ)不動産投資者が投資を決定します。
- (ホ)現所有者は、不動産を信託銀行に信託し、信託受益権に変えます。不動産投資者は信託受益権の受け皿となるSPCを設立します。不動産投資者はSPCにエクイティを出資し、金融機関はSPCにノンリコースローンを融資します。
- (ヘ)SPCが信託受益権を購入し、信託銀行から配当(収入・支出)を受けます。SPCは金融機関に利息を支払い、経費を差し引いた利益を全て不動産投資者に配当します。

(ト) AM r は運用不動産のテナント管理、建物管理を行いながら、テナントの入替や建物のリニューアルを行い、資産価値を高めていきます。資産価値が高まり、利回りが向上した場合にはAM r は割り増し報酬を受ける契約（インセンティブ契約）とします。

(チ) 運用資産は原則 5 年間程度保有しますが、市場の動向を見ながら機会を捉えて売却します。AM r は売却した場合の最終事業収支を不動産投資者に報告し、不動産投資者は売却を決定します。

(リ) S P Cは売却価額からノンリコースローンを返済し、経費を差し引いた利益を全て不動産所有者に配当します。売却益に応じてAM r は成功報酬を受け取ります。

(ヌ) S P Cに容れる不動産は一つでも複数でも構いませんので、適宜投資、売却を行い、入れ替えていきます。

(7) プライベート投資ファンドによる不動産投資の留意点

プライベート投資ファンドによる不動産投資には次のような留意点があります。

(イ) 出資金額は自己資金か、他の資産を担保とした借入で調達する必要があります。

投資不動産はノンリコースローンの担保となりますので、出資金額を調達するための担保に供することは出来ません。

(ロ) 逆レバレッジが生じるリスクがあります。

運用資産の物件ネット利回りが極端に低下し、ノンリコースローンの借入金利に近い水準になると、逆レバレッジが発生し配当が激減します。配当がなくなる恐れもあります。

(ハ) 元本は保証されません。

ノンリコースローンに対して出資金は劣後債権となりますので、売却損が発生した場合等は元本が目減りすることになります。

このように、プライベート投資ファンドによる不動産投資時に留意すべき点がありますが、これらは既成投資ファンドにも共通する留意点と考えられます。

既成投資ファンドに投資する場合と比較し、プライベート投資ファンドには先に述べたような優れた点が多く存しますので、これからの不動産投資の一形態として検討の価値は高いと考えられます。

第2 不動産のバリュアップ

1 バリュアップの目的

不動産投資後、取得した不動産について、バリュアップを行なっていきます。

不動産のバリュアップとは、不動産の収益価値を高めること、すなわち、不動産の収益還元価格を上げることをいいます。

バリュアップの目的は、下記の2点です。

(1) 投資効率を向上させる

不動産投資時よりもネット収入を増加させることにより、投資効率を高めます。ネット収入の増加により、投下資本の回収も早期に行なうことが可能となります。

(2) 売却を有利にする

買主は、当初の購入意向を表明するにあたり、収益還元法により購入希望価格を計算しますので、ネット収入を増加させることにより、購入希望価格を高めることができます。また、適正なバリュアップを行なうことによって、買主が最終的な投資判断を行なうために実施するデューデリジェンスでの評価が高まり、売却価格を高めることが可能となります。

2 バリューアップの手順

不動産のバリューアップは下記の手順で通常行ないます。ただし、下記のうち、(イ)については、所有権移転と同時に行なう必要があるため、購入前に検討を終了する必要があります。また、(ホ)と(ヘ)については、物件の状況により順序が変わる場合や、同時に行なう場合があります。

(イ) 損害保険契約の変更



(ロ) 管理委託会社の選定・変更



(ハ) 境界関係の整備



(ニ) 建物調査（劣化調査・法的調査）と修繕・リニューアル計画の策定



(ホ) 修繕・リニューアルの実施



(ヘ) テナントの入替と専用部分の改修

3 損害保険契約の変更

不動産の所有権移転に際して、通常、保険契約は引き継ぎませんので、不動産を購入した場合は、所有権移転日に合わせて新たに保険契約を締結する必要があります。

全く同じ保険内容であっても、保険会社により大きく保険料が異なり、2 倍程度の格差が生じることも珍しくありませんので、保険会社の選定においては、出来るだけ多くの保険会社から見積もりを徴収することが重要です。また、保険料の算定において、消防用設備の設置状況等によっても大きく見積り額が変わるため、建築設備の専門家の意見を聞きながら見積条件を決定することが必要となります。

なお、施設賠償保険についても検討が必要です。建物の管理者として、建物管理を受託する会社は受託者としての保険に入っていますが、所有者の損害保険（火災保険）と、建物管理受託者の保険との両方の保険でカバーできない部分をカバーするのが、施設賠償保険です。例えば、建物管理受託者が雇用した清掃作業員が通行人に怪我をさせた場合や、清掃作業終了後にふき取りが不十分で濡れたままとなっていた床で滑って通行人が怪我をした場合には、建物管理受託者の保険が適用されますが、建物の天井が一部落下して通行人に怪我をさせた場合には、所有者の損害保険も建物受託者の保険も適用されません。たとえフルオプションの損害保険に入っていたとしても通常カバーされません。このような建物本体の瑕疵によって生じた人的物的被害をカバーするためには、オーナーが施設賠償保険に加入する必要があります。

4 管理委託会社の選定・変更

(1) 管理委託会社の選定・変更の目的

賃貸用不動産の日常的な管理は、人的管理と物的管理に大きく分かります。

前者は入居者募集、賃貸借契約締結、入居者クレーム対応、集金、滞納対応、契約更新・解約・退去対応、等の入居者に対する管理全般をいい、一般的に「管理代行業務」と呼ばれています。後者は清掃、エレベーターメンテナンス、設備保守点検、機械警備、修繕等の建物の維持に関する管理全般をいい、一般的に「建物管理業務」と呼ばれています。

購入した不動産の前所有者がこの両者の管理業務をどのような形態で行なってきたかは物件により千差万別で、必ずしも最良の形で行なわれているとは限りません。全て地元の周旋屋に任せていたケースや、エレベーターメンテナンス、設備保守点検等、技術者でしか出来ない部分のみ個別に外注して他は全て自己で行なっているケースもあります。下記の理由から、管理委託会社については、運用開始に際して抜本的な見直しを行なう必要があります。

(イ) 管理に要するコストは、賃貸用不動産の年間支出において大きなウエイトを占めます。支出総額のうち、30～50%を占め、これは売上（賃料収入）の10～15%に相当します。また、支出の他の部分は、固定資産税、水道光熱費等ですので、削減の余地が殆どありません。従いまして、コストパフォーマンスに優れた管理委託会社を選定することがネット収入の増加に大きく寄与します。

(ロ) テナントのクレーム対応等をおろそかにしたために、早期退去や滞納などのトラブルに発展するケースが多く見られます。24 時間体制はもちろんのこと、積極的にテナントへのサービスを実施している管理会社を選定すべきです。

(ハ) 日常のメンテナンスの良否によって、建物の耐用年数は大きく変わってきます。ここでいう耐用年数には、使用に耐えるという意味以外に、美観等の賃貸物件としての性能も含みます。良くメンテナンスされた建物とそうでない建物では、建築後 10 年経ても新築同様のものもあれば、築 20 年程度に見えるものもあり、20 年程度の差が生じることとなります。建築後 20 年経てばその差はさらに広がります。管理会社によって日常メンテナンスの良否は著しく異なりますので、実績を十分確認して、慎重に選定する必要があります。

(2) 管理委託会社の選定

(イ) AM、PMとBM

不動産運用における管理の委託先としてAM（アセット・マネジメント）会社とPM（プロパティ・マネジメント）会社とBM（ビルメンテナンス）会社があります。

AM会社は、個別不動産の管理ではなく、複数の物件を同時に、かつ、購入から運用、売却まで総合的に管理（総括管理）します。AM会社の目的は、不動産投資全体で運用成績を上げることにありますので、個別不動産の日常運用は、PM会社に委託して、指図を行ないます。一般的には、不動産ファンドなど、多くの物件の購入、運用、売却を同時並行的に行なっている会社に対して、投資資金の総括運用代行を行ないます。

PM会社は、個別不動産の運用実務一切を引き受ける会社です。行なう業務の具体的内容は、ほぼ管理代行業務に該当します。BM会社を管理・監督・指導する立場でもあります。

BM会社は、個別不動産の建物作業管理（清掃、設備保守、警備等）を行なう会社です。行なう業務の内容は、ほぼ建物管理業務に該当します。

個別不動産の管理委託を検討する場合の対象会社としては、AM会社は適当でないものと考えられます。AM自体は有用ではありますが、個別不動産単体での対費用効果を考えると得策ではありません。また、管理代行業務をPM会社、建物管理業務をBM会社に分離して別会社に委託した場合は、PM会社とBM会社の相互間の連絡や、責任の範囲について、不明確な部分が生じる可能性があります。

PMが主体でBMも行なっている会社（関連会社が行なっている場合も含む）、または、BMが主体でPMも行なっている会社（関連会社が行なっている場合も含む）に、管理代行業務と建物管理業務を一括委託する方法が最も好ましいと考えられます。

(ロ) 見積書の徴収

管理委託会社の選定については、出来るだけ多くの会社から見積書を徴収します。その際、見積内容（項目）を予め指定して、見積もりに含まれる項目・仕様

に差異が生じないようにすると同時に、提出された見積書の比較検討を容易に行なえるようにします。現行の管理委託会社（売主が契約した管理委託会社）がある場合は、管理委託会社変更を検討している旨を告げて、要望があれば見積に参加させます。

(a) 管理代行業務の見積書に明記させる内容

1) 契約期間

契約期間は原則 1 年とし、契約期間満了の 3 ヶ月前までに双方、更新しない旨の書面による通知がなかった場合には更に 1 年間、自動更新する契約とします。見積参加会社がこの内容と異なる契約期間を希望する場合は、明記させます。

2) 委託業務

管理代行業務は次のとおりとします。見積参加会社がこれと異なる内容を希望する場合は、明記させます。

- ・入居者の募集に関する業務
- ・入居の申込・審査に関する業務
- ・入居者との賃貸借契約の締結及び更新に関する業務
- ・テナント工事・入居スケジュール等の確認調整業務
- ・近隣及び他テナントとの入居時調整業務
- ・賃料・共益費・水道光熱費・保証金・その他費用（以下「賃料等」という）の代理受領・送金に関する業務
- ・賃料等の催促に関する業務
- ・入居者からのクレームの受付、対応に関する業務
- ・定期巡回、共用部分（必要に応じ専有部分を含む）の使用状況の調査、是正指導業務
- ・官公庁届出、各種立会い、各種申請、近隣への対応業務
- ・専有部分の修繕費用負担の調整業務
- ・上記修繕の見積、手配、立会いに関する業務
- ・上記修繕代金の支払い、精算に関する業務
- ・退室時の専有部分の点検業務

- ・退室時の原状回復費用負担の調整業務
- ・原状回復工事の見積、手配、立会いに関する業務
- ・原状回復工事代金の支払い、精算に関する業務
- ・明渡時の確認、鍵等の受領業務
- ・賃料等の精算に関する業務
- ・代行管理業務全般の定期及び随時報告業務

3) 契約の解除

委託者は 1 ヶ月前、受託者は 3 ヶ月前に書面により解約を申し入れた場合は、解約できるものとします。委託者について 1 ヶ月前とするのは、不動産売却時には、管理会社の変更が条件となる場合が多いので、その場合に契約を早期に解約できるようにするためです。見積参加会社がこれと異なる条件を希望する場合は、明記させます。

4) 管理代行費用

管理代行費用は下記の項目とし、それぞれの金額（もしくは金額の算定基準）を提示させます。それぞれの項目の支払期限、支払方法も提示させます。見積参加会社が下記と異なる項目を希望する場合は、明記させます。

下記のうち、月額代行料については、定額の場合と、賃料収入×○%という形の収入連動型の場合が一般的です。

収入連動型の場合は、収入の変動に伴って割合が変化する契約（たとえば入居率 100%で月額賃料×7%、入居率 90%で月額賃料×5%、入居率 80%で月額賃料×3%といった形で取決めを行います。）とした方が、管理代行会社にとっても入居率UPのインセンティブとなりますし、委託者にとっても収入減少時のコストが抑えられますので双方にメリットがあります。

- ・月額代行料（下記以外の経常報酬）
- ・広告料（入居成約時の報酬）
- ・更新事務手数料（契約更新時の報酬）
- ・振込手数料の負担区分

(b) 建物管理業務の見積書に明記させる内容

1) 契約期間

契約期間、更新方法は管理代行契約と同じとします。見積参加会社が管理代行契約と異なる契約期間等を希望する場合は、その理由とともに明記させます。

2) 委託業務及び報酬

建物管理委託業務は一般的には下記の項目となります。それぞれの項目について、作業内容、頻度及び費用等を明示させます。項目は建物の用途、仕様等によって異なってきますので、見積徴収の先立って、必要な項目について専門家のアドバイスを受けることが必要となります。建物の見積参加会社がこれと異なる内容を希望する場合は、明記させます。

項目	場所	作業内容	回数	費用
日常清掃	エントランスホール、EVホール、廊下	床面の掃き掃除	1回／日	
		汚れの激しい部分は拭き掃除	〃	
		玄関扉等の清掃	〃	
		屑入、吸殻入の清掃	〃	
	階段	床面の掃き掃除	1回／日	
		手摺の清掃	〃	
		かご内床面の清掃	1回／日	
		壁面及び押釦周りの清掃	〃	
	エレベーター	レール溝の清掃	適時	円
		建物外回り拾い掃き清掃	1回／日	
定期清掃	共用廊下、階段	石材床部分	4回／年	
		適性洗剤で洗浄する		
		汚水を回収し水拭きする		
		以下、省略	4回／年	
			4回／年	円
			4回／年	
			4回／年	
			4回／年	
ガラス清掃	外部に面するガラス内外面	ジャンパーにて洗剤を塗布する。 スクイジーにて汚水を除去する サッシ周りの汚水を拭き取る	4回／年	円

自家用電気工作物保守点検	受電設備 3φ3W、6.6KV 450KVA	各計器の指示値の確認・記録（電圧、電流、力率、電力量） 変圧器の点検（温度、振動、音、臭気等） 開閉装置、遮断機、保護継電器、配線等各部の異常点検 キュービクル内外の汚損、発錆等点検	1回／月	円
		遮断機、継電器の作動試験 絶縁抵抗、接地抵抗の測定 以下、省略	1回／年	
エレベーター設備保守点検	乗用1基、9人乗り、60m／s	省略	定期巡回	円
		省略	1回／月	
		省略	1回／年	
空調機保守点検	室外機、室内機	定期点検	4回／年	円
	室内機	天井カセットフィルター清掃	4回／年	
	室外機	フィンコイル洗浄	1回/2年	
給排水設備巡回点検	受水槽、高架水槽、雑排水槽	省略	6回／年	円
	給水ポンプ、雑排水ポンプ	省略		
水槽清掃	受水槽、高架水槽	省略	1回／年	円
	汚水槽、雑排水槽	省略	2回／年	円
飲料水水質検査		省略	1回／年	円
消防設備定期点検	消火器具、自動火災報知設備、避難器具、誘導灯、連結送水管、排煙設備、防火設備	機器点検 機器の配置、損傷、表示の確認 目視、簡易操作による機能点検	1回／年	円
		総合点検 作動点検	1回／年	
建築設備定期検査	全般	建築基準法第12条第2項に基づく検査及び特定行政庁への報告	法定回数	円

緊急対応	全般	一次対応	随時	無償
		二次対応（修理等）		別途精算

3) 契約の解除

解除予告の期間等は、管理代行契約と同じとします。見積参加会社が管理代行契約と異なる期間等を希望する場合は、その理由とともに明記させます。

(ハ) 見積書の精査とヒアリング、実地調査

見積参加会社から提出された見積書を精査し、項目ごとの内容や費用の比較を行い、値交渉を行なって、場合によっては二次見積、三次見積を提出させます。その上で、最終的に 2～3 社に絞り込みます。絞り込む際は、会社の規模や見積金額だけでなく、提出された見積書と付属説明書の内容を分析して信頼性と経済性の両面から審査する必要がありますので、専門家の意見を聞くことが必要です。

書類審査で選定した 2～3 社について、面談を行い、管理方針、管理体制、協力会社とのタイアップ体制等をヒアリング審査します。通常、一社について一時間から一時間半かけて行い、各社にプレゼンテーションを行なわせた上で、各社に同じ質問を行ないます。面談には、責任者と担当者を出席させます。また、第一印象も重要ですので、印象を比較しやすいように、出来れば各社とも同日に行ないます。

ヒアリングの中で、見積参加会社が実際に受託管理している物件の名称、所在等を確認して、当該物件の管理状況を実地調査します。場合によっては、当該物件の現地案内を依頼します。

(ニ) 管理委託会社の決定と引継ぎ

書類審査、ヒアリング審査、実地調査の結果に基づき、一社に絞り込んだ時点で再度値交渉を行ないます。管理委託報酬を確定させた後、委託契約書の中で、委託条件の詰めを行ないます。この時点で他社の見積書や説明書を参考にしながら好条件を盛り込んでいきます。また、見積書や説明書で記載されていた内容が契約書に反映されていないケースが多々ありますので、十分チェックします。

現行の委託会社がある場合は、管理委託契約書締結後、実務の引継ぎをスタートします。

現行の委託会社の責任者との面談や、現場担当者との書類引継ぎなど、実務の引継ぎの要所は、専門家に同席を依頼します。

5 境界関係の整備

購入不動産と隣地との境界線を民民境界線といい、購入不動産と道路、河川等公有地との境界線を官民境界線といいます。資格ある測量士、家屋調査士が作成した確定実測図に基づいて、隣地の所有者と民民境界線を確認して同意し、双方が押印したものを境界確認書といいます。官民境界線につき、公有地を所轄する官庁から明示を受けた書類を官民査定書といいます。購入不動産と境界を接する全ての隣地との境界確認書と全ての公有地との官民査定書がある場合に、境界が確定していることになります。

不動産を購入する際には、売主側にて、売買決済引渡前に境界確定を終了させるのが原則です。しかし、境界確定作業には、通常、最低3ヶ月程度の期間を要し、隣地が共有地等の場合は、さらに時間が掛かります。従って、境界確定を購入の絶対条件にした場合には、他の購入希望者が、境界確定を条件としていない場合や、売主が売り急いでいる場合には、購入が困難となります。

そういった場合には、売買契約書に、決済後〇〇ヶ月以内に、売主の負担と責任で境界確定作業を行うことを特約として盛り込むようにします。その期間内に売主が境界確定を終了しなかった場合は、違約解除の対象となります。売主によっては、境界確定を売主の負担と責任にすることについて、承諾しない場合がありますが、その場合は、隣地とのトラブルが発生していないか確認が必要となります。隣地との関係に問題がなく、かつ、境界確認書の取得に障害がないようであれば、専門家に相談の上、境界確定を条件としない、売買契約の締結も検討します。

いずれの場合も、売買決済後、出来るだけ早期に境界確定を完了させます。時間が経つと、売主の協力が得にくくなったり、隣地の所有者に相続が発生したりする等、境界確定にとってのマイナス要因が増えることになります。売買契約の特約で売主の責任と負担となっている場合も、境界確定作業が売買決済後になれば実際に境界立会い等を行なうのは買主となりますので、買主が売主をリードしていくことが重要です。

将来の売却を考えた場合、購入検討先が行なうデュー・デリジェンスの中で、境界確認書、官民査定書が揃っていることが重要なポイントとなります。境界確認書、官民査定書が揃っておれば、デュー・デリジェンスにおける評価が上がりますので、不動産売却が有利に行なえることになります。

従って、不動産のバリューアップのためにも、必ず、境界確定は行なう必要があります。

6 建物調査（劣化調査・法的調査）と修繕・リニューアル計画の策定

建物を構成する建築材料、設備機器等は、環境や経年変化により、損傷、劣化が生じていきます。また、新築時は建築基準法や消防法に適法していたものが、テナントニーズによる改修や改造によって、違法状態になることがあります。さらに、技術の進歩やニーズの多様化によって、付属設備や建築仕様が陳腐化し、建物自体の収益不動産としてのマーケットにおける競争力が失われていきます。

このように、建物は徐々に市場価値を失っていきますので、市場価値を維持し、さらに市場価値を高める努力をすることによって、バリューアップを図っていく必要があります。

(1) 事後保全と予防保全

建築材料、設備機器等に劣化や事故、故障が生じてから修理、交換等を行なうことを事後保全といいます。これに対して、劣化や事故、故障が生じる前に、これらが生じることを未然に防止するために計画的な点検、修理、交換等を行なっていくことを予防保全といいます。

予防保全を行なうことにより、建築材料、設備機器等の寿命（実質的耐用年数）は1.5倍から3倍程度に延長することが可能となります。また、故障による機能停止等の不測の事態を避けることができ、常に必要な機能を発揮することができることとなります。

BM会社（建物管理委託会社）が行なう、保守・点検等及び修理・交換等は、一部を除き、事後保全が主体となります。管理委託契約上、予防保全に相当する項目は限られており、また、予防保全を行なうと、別途費用が生じ、BM会社から積極的に提案しがたい側面があるためです。また、BM会社は短期的な収益力の維持（＝管理コストの削減）を期待されているため、長期的な視点で建物の生涯コストの削減を目指す予防保全の考え方と、目的が一致しがたい側面もあります。

予防保全を行なうためには、建物所有者が積極的にPM会社、BM会社に提案し、そのための建物調査、及び調査に基づいた予防保全計画の立案を求めていくことが必要となります。

(2) 既存不適格建築物と違法建築物

用途地域や容積率制限の見直し、建築基準法や消防法の改正等により、建築時には合法建築物であったものが、現行基準に照らすと違法状態となっている建物があります。

これらの建物を既存不適格建築物といいます。

消防法のように遡及規定があるものは、法改正に伴って、建築設備の変更が求められる場合がありますが、それ以外のものについては、既存不適格建築物であっても、増築等の確認申請を新たに行なわない限り、現行法に合わせる必要がありません。逆に、増築等の確認申請を行なうときには、建物全体を現行法における適法状態にする必要が生じます。

これに対して、建築時は駐車場であった部分を店舗に改造したり、屋上に倉庫を増築したり、本来、建築確認申請及び確認検査が必要な用途変更、増築等を行なった場合は、違法建築物となります。違法建築物が生まれるケースの多くは、容積率制限等に抵触するので適法には用途変更や増築等ができないケースや、既に既存不適格建築物となっているので用途変更や増築等を行なうと多大な改善費用が生じるために確認申請を避けたケースであり、確認申請さえ行なっておれば合法建築物になっていたケースは稀です。

将来の不動産の売却を考えた場合、既存不適格建築物はあまり問題とされませんが、違法建築物は程度によって 10%から数 10%のディスカウントが生じます。有力な買い手（高価格を提示する買い手）ほど、違法建築には神経質ですので、不動産投資の際に、改善可能な違法状態であるかどうか、十分見極める必要があります。

(3) 不動産の陳腐化

建物に求められる仕様やデザインは時代とともに急速に変化し、以前は当たり前であったものが、わずかな月日の経過でニーズに対応できないものになっていきます。建物の外壁に用いられるガラス一つを取ってみても、わずか 10 数年の間に、透明ガラス→熱線吸収ガラス→熱線反射ガラス→高性能熱線反射ガラス→LOW-E ガラスと変化しています。ガラスのように無機質で、機能的劣化が生じない建築材料においても、このように時代のニーズの変化により陳腐化が生じます。

共用部分の陳腐化の代表的な例として、オートロックの有無や防犯システムの有無等が挙げられます。専有部分の陳腐化の代表的な例として、住宅においては、和室中心の間取り構成→洋室中心の間取り構成の変化、カーペットを主体とした床材構成→フローリングを主体とした床材構成の変化、オフィスにおいては、フロアダクト配線方式→OAフロア配線方式、キーシステム→カードシステム、セントラル空調→個別空調、等の

方式の変化が挙げられます。

このような機能的な陳腐化に加えて、経年劣化による陳腐化も当然生じます。

入居者はいずれの陳腐化に対しても、厳しい評価をしますので、入居者の維持や賃料水準の維持のためには、陳腐化への対応が欠かせません。

(4) 建物調査

上記の、予防保全、違法改善、陳腐化対応について、中長期的な計画を策定するために、建物の現状調査を行ないます。

建物調査は、大きく 3 段階に分かれます。

第一段階は、建築確認申請図、構造計算書、竣工図、施工図、改修工事図等をもとに、図面調査を行ないます。

第二段階は、建物を実地に調査し、目視や点検、試験等によって、図面等と現状の差異及び各建築材料、設備機器等の劣化状況を調査します。この段階で、図面等と異なる違法部分もチェックします。

第三段階は、図面調査、実地調査の結果を踏まえて、耐震診断、PML 分析、試験結果分析等のデータ分析を行ないます。

築年数の古い建物等で、建築確認申請図、構造計算書、竣工図等が全く残っていないケースがありますが、その場合は、建物の現状を測量調査して図面を起こし直す必要があります。修繕・リニューアル計画の策定のためには、基となる現状図面が欠かせませんし、構造計算書等がない場合でも、復元図面で構造部材等の外寸が推定できれば、相当地に精度の高い耐震診断等が可能になるからです。

建築基準法の昭和 56 年 6 月の改正で、いわゆる新耐震設計法が導入されました。昭和 56 年 6 月以降に確認申請を提出した建物は、新耐震基準に基づいて設計されていますので、竣工時期で考えた場合は、概ね昭和 57 年以降に完成した建物は新耐震基準に合致していることになります。

新耐震基準に合致しておれば、地震リスクは少ないものと考えられますが、旧耐震基準の建物については、検証を行ない、対策が必要と判断された場合は、対策方法を検討します。

地震リスクの検証方法として、耐震診断と PML 分析があります。

耐震診断は、1 次診断から 3 次診断までの段階に分かれており、具体的な耐震改修案

を作成するためには、3次診断まで行なう必要があり、診断費用も高額となります。

PML (Probable Maximum Loss) 分析は、建物の大まかな形状、特性と、耐震性能指標 (I s)、地盤特性値 (T g)、立地付近の過去の地震履歴データ等から、プログラムを使って、475年に一度の確率で起こる地震による損害率を算出するものです。

損害率に、建物の再調達価額（全体を新築するとした場合の工事費）を乗じることで、大地震が起きたときに要する復旧費用が算出できます。

しかし、PML値の計算の前提となる、建物データの入力精度や地震データの信憑性は公的に確定されておらず、現状のPML値は、建設会社やエンジニアリング会社、損保会社等が独自の算出基準で算出しているものに過ぎないことから、工学的には疑問が残るものと考えられます。

PML値は、参考値程度に捉えて、具体的な耐震対策の検討のためには、耐震診断を行なう必要があるものと考えられます。

(5) 入居者のニーズ

建物調査の結果に従い、修繕・リニューアル計画を策定するにあたっては、入居者のニーズを十分に把握する必要があります。入居者のニーズが乏しいリニューアルを行なっても、対投資効果が期待できません。

事務所ビルを例にとると、入居者が事務所選びの際に重要視している事項の上位は下記のとおりです。

- ・ 個別 24 時間空調設備
- ・ 建物外観やロビーなどのイメージ
- ・ 24 時間対応入退館セキュリティシステム
- ・ 快適なトイレ
- ・ O A 対応
- ・ 50VA／㎡以上の電気容量

このような項目の改善を行わずに、その他の部分に多額の費用をかけても、不動産のバリューアップを行なったことにはつながりません。

現行入居者へのアンケート調査等により、直接ニーズを把握する方法が有効です。

(6) 修繕・リニューアル計画の策定

建物調査の結果、及び入居者のニーズを踏まえて、修繕・リニューアル計画を策定します。

修繕は、建築材料や設備機器の延命を図ることをいいます。建築材料であれば、外壁の上塗りや床材の張り替えが該当し、設備機器であれば、故障した部品の取り替え等が該当します。ある程度の機能回復は期待できますが、新築時の機能までの完全回復は期待できません。

リニューアルには、更新と改修が含まれます。

更新は、機能を新築時の水準まで完全に回復させることをいいます。建築材料であれば、外壁の仕上材料を撤去し、躯体を補修・補強した上で再塗装をしたり、床材を撤去し、躯体の不陸を補修し、仕上材を貼り直すこと等が該当し、設備機器であれば、全体を新品に取り替えること等が該当します。

改修は、時代の変化に合わせ、現代の水準にまで機能を向上させることをいいます。建築材料であれば、外装材のグレードアップ、イメージを向上させるインテリアデザインの変更、耐震改修等が該当し、設備機器であれば、省エネ、情報化対応の機器の導入等が該当します。

修繕を行なうか、更新を行うか、あるいは、改修を行うかの判断は、原状、これまでの修繕履歴、耐用年数（法定耐用年数ではなく、日本建築学会や各設備機器メーカーが実績や試験結果にもとづいて算出している平均耐用年数）、修繕、更新、改修それぞれの場合の必要コスト等を踏まえて、総合的に判断します。

改修を行なう場合は、コンサルタント、デザイン事務所、エンジニアリング事務所等から改修計画についての提案を受けるようにします。なお、一社指名工事とならないよう、この時点では、特定の建設会社から提案を受けることは避けるようにします。

修繕・リニューアル計画は、上記の修繕、更新、改修毎に、かつ、建物部位、建物材料、設備機器等毎に、かつ、予定年度毎に作成します。

一度に全部の工事を行なうと、一時に多額の出費となりますので、単年度の収支が極端に悪化してしまいます。逆に、長期にかけて行なうと、仮設工事費（足場や養生等に要する費用）や工事管理費（請負会社の経費）が割高となります。関連工事や同一の仮設工事を伴う工事などをまとめて実施する計画として、3～5 年程度で全ての工事を完

了させる計画とするのが一般的です。

作成した修繕・リニューアル計画に基づいて、数社から見積を徴収し、見積参加会社の意見を入れながら、実施計画、予算計画を確定します。

見積金額が当初予想と大きく食い違った場合は、実施予定年度を変更する等の調整を行います。

修繕・リニューアル計画の例（3 ヶ年計画の場合）

工種	区分	項目	内容	予算金額（千円）		
				〇〇年	〇〇年	〇〇年
仮設				5,800	1,600	2,300
建築	改修	エントランスホール	C案に基づいて、全面改修			14,000
	改修	廊下、EVホール	B-1案に基づいて、全面改修	1,200	5,400	2,700
	改修	トイレ	B-2案に基づいて、全面改修	1,500	3,500	2,500
	改修	OAフロア化	テナント入替時に実施（年10%）	1,000	1,000	1,000
	更新	内部建具	金物取替え	700		
	更新	1階増築倉庫	違法につき、撤去して原状回復	2,300		
	修繕	外壁	高圧洗浄の上、塗装部分は塗替え	11,300		
	以下省略					
電気	改修	受変電設備	電気容量アップのためのキュービクル増設		3,600	
	更新	バッテリー	中央監視バッテリーを交換		1,000	
	修繕	受変電設備	結露防止対策工事		750	
	修繕	自家発電	オーバーホール		1,500	
	以下省略					
空調	修繕	熱源機器	部品交換		850	
	修繕	空調機器	部品交換及び修理		2,700	
	修繕	給水ポンプ	オーバーホール	450		
衛生	改修	トイレ	衛生器具交換	800	2,100	900
	更新	排水ポンプ	交換	1,700		
	以下省略					
防災	更新	防災盤	アンプバッテリー交換		80	
	以下省略					
外構	改修	アプローチ	床タイルを石に貼替			1,100
	以下省略					

現場経費		2,400	2,100	1,900
監理費		1,550	1,300	1,250
合計		33,460	29,910	27,740
		91,110		

7 修繕・リニューアルの実施

修繕・リニューアル計画が確定したら、実行に移ります。

3 ヶ年計画であれば、1 年目の時点で、3 ヶ年分を合わせて、競争入札を行います。単年度分ずつ改めて競争入札をしたほうが、トータルの発注額が低く抑えられる可能性が高いといえますが、途中で施工会社が変わることによるデメリットや所有者サイドの手間暇が増えるデメリットのほうが大きいと考えられるからです。但し、発注は年度ごとに行い、その都度、値交渉を行います。

見積徴収方法は、工事別に出来るだけ細分化して専門業者に発注するのが理想ですが、小規模な工事の場合、逆に割高となる場合もありますし、何よりも所有者サイドの手数が増えますので、一括発注、建築設備で分離して発注、建築は新規業者に発注して設備は建物管理委託会社に発注、のうちから、工事内容、工事規模等を勘案して決定します。

見積は7～10 社程度から徴収します。建物の新築時に建築を請負った会社（元施工といえます）、管理代行会社が紹介する工事会社等も徴収対象会社に加えます。

工事金額だけでなく、総合仮設計画、工事スケジュール、安全管理計画等、実際の工事の進め方に対する資料の提供を同時に求めます。

書面審査、経歴審査等で3 社程度に絞り込んだ上で、面談を行って最終決定します。

修繕、リニューアル工事の場合、特に既存入居者や近隣関係者との調整能力が重要となりますので、面談の際には、実際に現場管理を行う担当責任者（現場代理人といえます）の出席を求めるようにし、主に現場代理人の能力を見極めることに主眼をおいて面談審査を行います。

面談審査が終了して、発注予定会社が決定した後、修繕・リニューアル計画の予定金額を発注予定額に置き換えて、計画全体の見直し、微調整を行います。

調整後の修繕・リニューアル計画をベースとして発注予定会社との間で発注金額の最終値交渉を行い、請負契約を締結します。

入居者への事前説明や工事への協力依頼を行い、必要に応じて、近隣関係者への説明を行った後、着工します。

入居者が一時転居や退去をすることなく、通常に執務を行う中で工事を進めていかなければなりませんので、請負会社の経験や実力に左右される部分が非常に大きいといえます。工法の選択や夜間及び週末の集中工事など、請負会社の提案を受けながら、工事を進めていきます。

8 テナントの入替と専用部分の改修

修繕・リニューアル工事を実施しても、現行入居者が現行賃貸条件のまま賃借し続けている場合は、バリューアップの効果が実現できません。

工事の進捗状況に合わせて、契約更新時期が到来する入居者を中心に賃貸条件の見直し交渉を行います。現行入居者と合意した賃貸条件は、従前の立地環境、建物の市場価値等に基づいて決められたものですから、建物の市場価値が高まれば、それに見合った賃料に増額するのは、当然です。しかし、建物の市場価値等は関係なく、現行賃料の支払いが限度だという入居者（もともと賃貸物件に対する期待のレベルが低い入居者）については、バリューアップした当該不動産とはミスマッチが生じている状態だといえますので、このような入居者については退去も視野に入れた交渉を行います。

入居者が退去して原状回復工事を行う際に、専用部分の改修工事を合わせて行います。

入居者の原状回復工事の負担については、賃貸借契約書において入居時の状態に戻す規定となっている場合が殆どですが、改修工事を行う場合は、従前の原状に戻す費用に相当する金額を入居者から金銭で受領して改修工事に充当します。

新規入居者との賃料交渉においては、賃料を減額することは極力行わないようにし、賃料減額の代わりにフリーレントを活用するようにします。

フリーレントとは、3～6 ヶ月間、賃料を無料にする制度をいいます。転居してくる入居者は、移転元の原状回復工事終了までの賃料を負担する必要があり、移転先の当該不動産においても入居工事の期間の賃料を負担する必要がありますので、移転の前後数ヶ月は二重に賃料が発生します。また、移転元の賃貸借契約を解約して移転してくる場合は通常、6 ヶ月分の賃料等を違約金として支払って転居しますので、その期間分についても二重の賃料が発生します。これらの二重の賃料が発生する期間の賃料を無料にすることによって入居者の誘致を図ります。なお、フリーレントの場合は、途中解約時にはフリーレント期間の賃料相当額を違約金として支払う特約を賃貸借契約書に入れるようにして、短期で解約されるリスクに対処します。

フリーレントを積極的に活用して賃料減額を回避することが出来れば、一時的に収益は悪化しますが、将来の売却の際には、高い収益力を維持することが出来ますので、有利な価格での売却が可能となります。

バリューアップによって、建物の市場価値が上がったとしても、立地環境等の他の条

件の影響を排除することは出来ません。法外な募集賃料を設定した場合は成約にいたるところか、入居希望者も現れません。入居者に不動産を仲介する事業者は、成約の可能性の低い物件は、はじめから入居者に紹介を避けるためです。

適正な賃料相場を把握するためにも、入居希望者や仲介業者の要請で安易な減額を行わないためにも、バリューアップ後の賃料水準の調査を十分に行います。

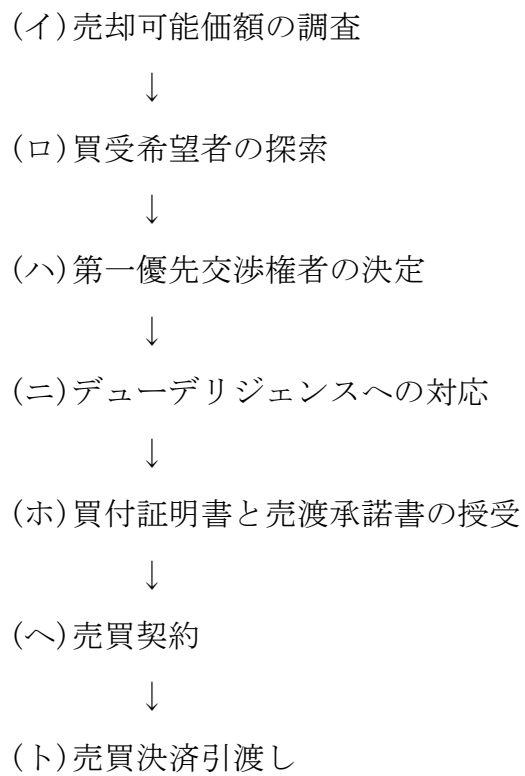
賃料水準調査は、現在の管理代行委託会社以外に、大手の仲介会社数社に依頼して行います。

こうした調査に基づいて募集賃料を決定すれば、市場から乖離した賃料設定になる恐れはなくなりますので、自信をもって、入居希望者との条件交渉が行うことが出来ます。

第3 不動産の売却

1 不動産売却の手順

賃貸用不動産を売却する場合の手順は、一般的に下記のとおりとなります。



2 売却可能価額の調査

(1) 調査の目的

ご所有の不動産について、売却可能価額の調査を行ないます。調査の目的は、下記の2点です。

(イ) 売却可能な価額を把握し、売却の意思決定を行なう。

(ロ) 売却に伴う資金収支、売却後の資金収支をシミュレーションし、売却の効果を検討する。

(2) 具体的方法

売却可能価額の調査方法として、不動産鑑定士等による鑑定評価と、実地市場調査があります。

鑑定評価には、不動産鑑定士の鑑定評価と、デューデリ会社等の評価査定、アセットマネジメント会社による評価査定があります。

不動産鑑定士による鑑定評価は、原価法、取引事例比較法、収益還元法の3手法により求められた評価額を適宜按分、調整して鑑定評価額を算出します。

不動産鑑定士による鑑定評価額は、理論値ですので、現在のように、収益不動産の価格が刻々と変動している状況下にあっては、実際に売買可能な価額と乖離した評価額となる恐れがあります。

デューデリ会社等の評価査定は、建物の評価が中心となります。建築当時の工事見積書等を基に、工事単価、材料等を現在の工事単価、材料等に置き換えて、現在同程度の建物を新築した場合の工事価格（再調達価格）を算出します。不動産鑑定士が原価法で用いる建物の積算価格と比べて、精度の高い価額が算出できますので、PML値に基づく最大損害額を算出する場合等には非常に有効な算出方法ですが、土地と建物が一体となった場合の効用価額である売買可能価額の調査に用いるのは適しません。

アセットマネジメント会社による評価査定は、主に収益還元法に基づいて行なわれます。自社の組成するファンドが取得するとした場合の適正取得価額を算出します。アセットマネジメント会社が売却可能価額を算出する場合は、通常、買受人の探索をそのアセットマネジメント会社に依頼するのが前提となります。その場合、アセットマネジメント会社が算出した売却可能価額を上回る価格を提示する買受人が現れなかった場合は、そのアセットマネジメント会社の組成するファンドがその価額で買い取るのが一般的で、

このような契約をアドバイザー契約といいます。アセットマネジメント会社にとっては、自己が提示した金額で、競争もなく、自己のファンドが取得できるのが理想的ですので、買受人を探索して最高価格で売却することと、利益相反する面があるものと考えられます。

上記に対して、実地市場調査は、実際に当該不動産の購入意欲がある会社の中から、業種（ファンド、不動産会社、建設会社、不動産賃貸業をおこなっている事業会社等）ごとにサンプリングして、購入を前提とした場合の査定価額の提示を受ける方法により行ないます。

価額の査定をする側にとって、査定のためには相当の経費を要することになるため、売却の可能性が低い場合は、その旨を十分に対象会社に伝え、かつ、出来るだけ対象会社を絞り込むことが必要です。

売却の可能性が高い場合は、価額によっては、売却する旨を対象会社に伝えた上で、高価格を提示する可能性のある会社を厳選して査定を依頼します。

いずれの場合も機密の保持が最優先すべき事項となります。

売却を検討している事実が漏洩した場合、所有者にとって非常に不利益が発生します。売却を決めていない段階であっても、物件が売り物件として一人歩きを始めます。色々な仲介会社等が売り物件として持ち歩き、有力な買い手には幾つもの仲介会社等が持ち込むような事態となります。このようにして、いわゆる「出回り物件」と化してしまった後では、どのような手を打っても事態を収束することは不可能となって、有利な売却など到底望めないこととなります。有力な買い手ほど、そのような出回り物件には高値を提示しません。自分の提示した価格が正当に取り扱われる保証が全くないからです。

情報が、唯の一点から漏れただけでも、瞬く間に広まりますので、情報管理は徹底的に行なう必要があります。

査定段階においては、各対象会社から、口頭もしくは投資検討書、価格検討書等の形で価格提示を受けるようにします。売却段階ではないことをお互いに確認してトラブルを未然に防ぎます。

3 買受希望者の探索

売却可能価額調査の結果に基づいて、売却時、売却後の資金収支のシミュレーションを行います。基本的には、査定額のうち、最高額で売却した場合のシミュレーションを作成して検証します。

売却の意思決定を行なった後、売却先の探索を行ないます。

売却先の探索方法として、公募、公開入札、非公開（指名）入札、相対（あいたい）等の方法があります。

公募は、仲介会社等に広く情報を流し、買い手の探索を依頼する方法です。最も一般的に行なわれている方法ですが、機密の保持は全く期待できず、従って、高値が提示される可能性が低い方法です。

公開入札は、仲介会社を数社に限定し、仲介会社がそれぞれ得意先等に持ち込んで入札参加を依頼する方法です。機密の保持が難しく、有力な買い手から高値の提示を受けるためには、厳格な入札要綱の整備、入札期限の厳守、迅速でオープンな結果通知等、入札の透明性を徹底する必要があります。反面、探索開始後の修正や変更が難しく、探索開始前に全ての事項を決定しておく必要があります。買い手側のデューデリジェンス等も基本的には入札前に行なうこととなりますので、所有者側の負担も大きくなります。

非公開（指名）入札は、直接、買受希望者を探索して、期限を切って価格提示を求める方法です。厳密な機密保持契約を情報提供先と直接締結できますので、機密漏洩の心配は殆どありません。ただし、どれだけ有力な買受候補を網羅することが出来るかが、成否のポイントとなります。価格提示の期限、条件の変更、デューデリジェンスのタイミング等については、比較的自由に決められますので、一応の価格提示を受けてから詳細に方針決定を行なうことが出来ます。

相対は、売却可能価額調査の対象会社等の中から、有力な一社、または数社と直接に価格交渉を行なう方法です。機密漏洩の心配は全くなく、自由に売却スケジュールを立てることが出来ますが、売却可能価額調査の対象会社以外の有力な会社からのより高価格の価格提示の可能性を失うことになります。

上記の方法のうち、一般の事業会社あるいは個人が、所有不動産の売却時に選定する方法としては、非公開（指名）入札の方法が最も適していると考えられます。但し、有力な買い手候補を網羅することが成功の条件となりますので、情報に精通し、かつ、有力な買い手候補とのコネクションを有した専門家の協力が欠かせないと考えられます。

4 第一優先交渉権者との調整

買受希望者からの価格提示を受けて、価格提示書面に記された付帯条件等を考慮しながら、基本的には最高価格提示者に第一優先交渉権を与えて、売買条件の調整に入ります。但し、第一優先交渉権者の決定にあたっては、相手先の信用調査を十分に行なう必要があります。特に、価格提示者に物件取得に見合う資金力がない場合は、単なるダミーであったり、売買契約書に融資条件がついたり、売買決済に至るまでに紆余曲折が予想されますので、この段階で排除することが好ましいと考えられます。また、第一優先交渉権者の決定の際には、万一、第一優先交渉権者との調整が決裂したり、デューデリジェンス等で価格調整が入り、第二順位の提示価格を下回ったりする事態に備えて、第二優先交渉権者、第三優先交渉権者も同時に決定し、各交渉権者にその旨を伝えます。（但し、第一優先交渉権者名及びその提示価格は伏せておきます。）

5 デューデリジェンスへの対応

昨今の不動産事情から、第一優先交渉権者は不動産ファンドに決まる事が多く、その場合、売買価格決定までのプロセスが通常の現物売買と異なってきます。

不動産ファンドが不動産を取得する場合、信託受益権化、ノンリコースローンの調達、投資家への説明義務等から、購入価格の妥当性が強く求められるため、購入価格決定にあたって、不動産鑑定評価及びデューデリジェンスが必要となります。一般的には、不動産鑑定評価及びデューデリジェンスが終了するまでは正式の購入価格は提示されません。

なお、これらの評価作業には、最低でも数百万円の費用が必要となり、かつ、1 ヶ月程度の期間を要しますので、多くの場合、非公開（指名）入札等までの期間においては行なわれず、第一優先交渉権者となった時点で行なわれます。従って、第一優先交渉権者決定後、不動産鑑定評価及びデューデリジェンスに要する期間を経て、第一優先交渉権者社内の投資委員会等の承認を待って、売買価格が確定することになります。

第一優先交渉権者のデューデリジェンスにおいて、質疑に対する回答、賃貸借契約書等の開示等を、求めに応じて行っていきます。同時に、デューデリジェンスにおいては、建物内外の実地調査が行なわれて、遵法性、劣化状況等の技術的な審査が行なわれます。土壌汚染等の有無の調査も同時に行なわれます。（詳細は本マニュアルのデューデリジェンスの項参照）

デューデリジェンスでの対応を誤ると大きく売買価格に影響しますので、専門家を介して行なうようにします。

6 買付証明書と売渡承諾書の授受

デューデリジェンスを経て、第一優先交渉権者の社内決裁が行なわれて、買付証明書が交付されます。

買付証明書には、売買契約書のような法的拘束力がありませんので、社会的信用のない相手先から交付されるものは信用に値しませんが、社会的信用のある相手先から交付されるものは相手先社内の正式の決裁を経たものですから、十分に信用に値するものだと考えられます。従って、売買価格や基本的購入条件はこの時点でほぼ確定します。また、この段階の書面では、通常、相手先取締役会の承認が得られることを条件とする、といった付帯条件が付きまします。取締役の承認は、売買契約書の内容が確定しないと得られないことが多いためです。この場合は、買付証明書に記載された条件（売買価格を含む）について、現段階で実質的に取締役会の決裁権者の承認が得られていて、取締役会が形式的なものであるかどうかを十分に確認します。

買付証明書の記載内容に問題がなければ、売渡承諾書を交付して売買契約書等の締結準備を開始します。

7 売買契約

(1) 売買契約の種類

売買契約は、現物売買の場合には不動産売買契約を締結し、信託受益権売買の場合には、信託受益権売買契約を締結します。

不動産ファンドが買主の場合は、例外的に、ファンド会社が自己勘定での取得を行なう場合や、現物で一旦取得した後、ファンドの組成に合わせて信託受益権化する場合がありますが、一般的には信託受益権売買契約となります。

ファンド会社が信託受益権での購入を希望する主な理由は以下の三点です。

- ・ 信託受益権売買とすることにより、登録免許税、不動産取得税等の不動産流通税が軽減できます。頻繁に不動産の入替を行なう不動産ファンドにとって、不動産流通税の軽減は、コスト削減効果が大きいからです。
- ・ 不動産ファンドは、取得資金を投資家の出資とノンリコースローンで調達しますが、現行のノンリコースローンの融資は、倒産隔離のために、信託受益権化して受益権を特定目的会社等がホールドすることが前提条件となっています。
- ・ 信託受益権化することにより、信託銀行が不動産の所有者となりますので、信託銀行が物件の審査を行なうことになり、物件に対する信用度が高まります。投資家への説明が行ないやすくなります。

(2) 不動産売買契約

不動産を現物で売却する場合は、不動産売買契約書を締結します。

不動産投資の際における、売買契約書上の留意点と、売却の際における留意点は当然ながら異なります。売却の際には、契約上のリスク及び売却後に残るリスクに関して、留意することになります。

(イ) 不動産売買契約書の留意点

契約書における留意点は次のとおりです。

(a) 善管注意義務

契約上、契約締結後引渡しに至るまでの期間につき、売主は、売却物件について、善良なる管理者の注意をもって管理する義務を負います。所有権の変更、占有の移転等、現状を変更する一切の行為は行なうことが出来ません。行なった場合は、違約となり、違約金の対象となります。

(b) 表明・保証

買主の希望により、表明・保証が求められることがあります。後述する受益権売買に比べると限定されますが、主に賃貸借関係においてトラブルの元となる事実（例えば、入居者と紛争が生じている、暴力団関係者が入居している等）がないことの表明・保証を行なうことが求められます。売却に備えるためにも、日常の入居時審査を徹底的に行い、不良入居者が入居しないように注意する必要があります。表明・保証事項と異なった事実があった場合は、違約となり、違約金の対象となりますので、表明・保証する場合は、事実関係の再調査を十分行ないます。

(c) 瑕疵担保責任

売却物件について、隠れたる瑕疵があった場合の取り扱い例を下記に示します。

- 1) 売主は瑕疵担保責任を負わない。
- 2) 買主は売主に対して損害賠償請求できる。
- 3) 買主は売主に対して損害賠償請求ができ、瑕疵によって契約の目的を達することが出来ない場合は契約を解除できる。但し、この場合の解除は違約解除に該当しない。

隠れたる瑕疵は、売主自身も把握できていない事項ですので、瑕疵担保責任は売主にとって予測不能のリスクとなります。

しかし、買主は、瑕疵についてのリスク負担を考慮して価格を決定していますので、契約の段階に至ってから瑕疵担保責任の有無について調整することは困難です。

従って、価格提示を受けるに先立って、売却条件として瑕疵担保責任を負わない旨を明記するようにします。

契約書の段階まで瑕疵担保責任についての取り決めを行っていなかった場合で、かつ、買主が瑕疵担保責任を求めてきた場合は、出来るだけリスクの少ない形となるように交渉を行ないます。

また、瑕疵担保責任を逃れられない場合は、期間を限定することが必要です。民法上は、瑕疵があることを知った日から1年間となっており、民法の規定どお

りの場合は、最長、時効まで責任を負うこととなりますので、売買契約書において、引渡後1年間程度に限定する特約を設けます。

(d) 賃借人の地位の継承

売主は、売却物件に所有権の完全な行使を阻害する制限（抵当権等）があるときは、その一切の負担を引き渡し日までに消除する義務があります。入居者との賃貸借契約も所有権の完全な行使を阻害する制限となりますので、消除義務の対象から除く旨を明記した上で、賃貸人の地位を買主に継承する旨の条項を設けます。あわせて、保証金の取り扱いについても条項を設けます。売買契約時点で入居者から預かっている敷金、保証金等の合計金額を契約書上に明記し、その返還債務を買主が継承することを明記します。

(e) 契約違反による解除

契約書上に、契約違反による解除に該当しない旨を記載した事項を除き、契約に違反したことにより契約を解除する場合は、契約違反による解除に該当することになり、違約金が発生します。買主に起こりうる事象については、契約違反による解除にならないように条項を検討するとともに、そのリスクが完全に排除できない場合は、違約金を出来るだけ少なくする方向で交渉を行ないます。

逆に、買主から、契約違反による解除に該当しないことを安易に主張されて、無条件契約解除とならないように条項を検討します。例として、買主側で予定している融資が実行できなかった場合の無条件解除特約（いわゆるローン特約）が挙げられます。融資実行が受けられなかったことを理由に無条件解除をされても、売主側ではその信憑性を確認できません。ローン特約を認めないことが望ましいですが、それが厳しい場合は、融資が受けられなかったことを証明する書面の提出を求める、融資特約の有効期限を契約後短い期間に限定する等の、ローン特約を解除の表向きの理由とされないように、ローン特約の効果を限定することが必要となります。

(ロ) 重要事項説明

不動産の売却において、媒介会社がある場合は、媒介会社が宅地建物業法に基づく重要事項説明書を作成し、買主に対して、その内容を説明します。

重要事項説明は、基本的には買主サイドの問題ですが、売主に不利益が生じないよう、説明する内容について、事前確認を行なうようにします。

(3) 信託受益権売買契約

買主の求めにより、信託受益権売買となった場合は、信託受益権売買契約を締結します。

(イ) 信託受益権売買契約の流れ

信託受益権売買契約の場合の、契約から売買決済引渡までの流れは下記のかたちとなります。

(a) 信託受益権売買契約の締結（売主・買主）

↓

(b) 不動産管理処分信託契約の締結（売主・信託銀行）

↓

(c) 受益権譲渡承諾依頼（売主→信託銀行）

↓

(d) 受益権譲渡承諾（信託銀行→売主）

↓

(e) 引渡書類・鍵等の引渡し（売主→買主）

↓

(f) 売買代金・精算金の授受（売主・買主）

↓

(g) 所有権移転登記（売主→信託銀行）

受益権譲渡（売主→買主）

上記の各契約、手続は、通常、同日に行なわれます。（信託受益権売買契約については、事前に締結する場合があります。）

(ロ) 信託受益権売買契約書の留意点

信託受益権売買契約書においては、上記不動産売買契約書に留意点に記載した事項に加えて、下記のような留意点があります。

(a) 信託契約との一体性

信託受益権売買は、物件の引渡当日に不動産を信託銀行に信託して、受益権を取得し、その受益権をすぐに買主に譲渡するかたちで行なわれます。従って、信託受益権売買契約と不動産管理処分信託契約は不可分、一体のものであるため、信託受益権売買契約書の中で、万一、不動産管理処分信託契約が締結できなかった場合や、万一、受益権の譲渡承認が得られなかった場合には、信託受益権売買契約を無条件解除出来るように条項を整備します。

(b) 表明・保証

不動産売買契約書においても、買主の求めにより表明・保証事項が設けられる場合がありますが、信託受益権売買契約書における表明・保証事項は、信託銀行との関係から、詳細、かつ、非常に買主にとって、リスクを伴うものとなります。売却物件に関する全ての事実関係（建築の専門家や設備技術者でなければ判断できない技術的な事実関係を含む）を明らかにすることが求められ、その内容が現状の事実及び将来起こり得る事実と寸分違わないことの表明、保証を求められます。

表明、保証事項する範囲が膨大な量となっているため、看過すると売主が知り得ないこと、予測しがたいことに至るまで表明、保証をすることになりかねず、その分析については細心の注意が必要です。表明、保証した内容が事実と異なった場合は、違約金が生じることになります。

各条文の意味する内容を正確に分析し、全ての条文から売主のリスクを排除していく、あるいはリスクを軽減していくための作業、調査と交渉が必要となり、これは、弁護士や、各分野の専門家の協力を得ないと不可能です。

(ハ) 不動産管理処分信託契約書の留意点

不動産管理処分信託契約書は不動産の引渡日に締結され、直後に受益権を譲渡します。不動産管理処分信託契約書の条文は内容が判り難く、一般の方には売主のリスクが判然としません。また、売主が信託契約の委託者であり、かつ、受益者であるのは一瞬であるため、売主には殆ど関係がなく、何のリスクもないように思われがちです。

しかし、不動産管理処分信託契約書には、受益権譲渡後も売主に責任負担があ

る内容が相当に含まれていますので、その部分に関しては、信託受益権売買契約書と同様に売主のリスクを排除もしくは軽減する必要があります。

(二) 物件概要説明書等

信託受益権売買契約に固有の説明義務として、金融商品の販売等に関する法律（以下、金融商品販売法）に基づく説明義務があります。金融商品販売法は、金融商品を販売する場合にその商品が持っているリスク等（元本割れリスク等）について、買主に説明する義務を規定しており、その説明が不足したために買主が損害を受けた場合は、損害賠償義務を負うことと規定されています。信託受益権売買は、金融商品販売法上、金融商品の販売に該当するため、売主が金融商品販売業者に該当し、かつ、買主が当該金融商品の専門知識及び経験を有しない者である場合は、説明義務が生じます。しかし、不動産ファンド等が買主である場合は、買主が専門知識及び経験を有していますので基本的には適用はないものと解されます。

8 売買決済引渡し

売買契約書等の締結後（もしくは、締結準備完了後）、売買決済引渡しのための準備を行いません。

(1) 引渡書類等の準備

引渡書類等には下記のものがあります。

(イ) 承継される契約書

引渡時に承継される契約については契約書原本を全て引渡す必要があります。主なものは下記のとおりですが、物件により異なりますので、漏れがないか、事前に十分チェックを行いません。

(a) 賃貸借契約書等

入居者との賃貸借契約書（原本）以外に、駐車場使用契約書（原本）、売主発行の敷金預り証（写し）、同居人がいる場合の同居承諾書（写し）、入居者の印鑑証明書、資格証明書等の入居審査資料等が必要になります。

既に解約通知を受けている入居者がある場合は、解約通知書も引渡します。

(b) 電気室借用契約書等

高压受電の場合、電力会社の変圧器を設置するために電気室、変圧器室等を電力会社は無償貸与することがあります。その場合、電力会社との借用契約書等が必要になります。ガス会社のガスガバナー室、公共下水の公共枡、電力会社、電話会社の電柱等も同様となります。

(c) 無線基地局設置契約書等

携帯電話やPHSのアンテナを設置している場合は、その契約書が必要となります。

(d) 管理委託契約書等

管理代行契約、建物管理委託契約等の他に、機械警備契約、エレベーター保守契約等を個別に締結しておれば、各契約書が必要となります。

(ロ) 境界確認書・官民査定書

境界確認書、官民査定書は原本を全て引渡す必要があります。境界確認立会書等、付属する書類、記録がある場合は、それらも全て引渡します。

(ハ)官庁許認可等書類

建築確認通知書等、官庁許認可書類については、原本を全て引渡す必要があります。主なものは下記のとおりですが、物件により異なりますので、漏れがないか、事前に十分チェックを行ないます。

(a)建築確認通知書

建築確認については、建築確認申請書2部（正・副）を所轄官庁（民間検査機関を含む）に提出し、審査が終われば、確認申請書（副）に確認通知書（または、確認済証）が添付されて申請者に戻るシステムとなっています。この場合の、確認申請書（副）には、法令チェックシート、建築図面、構造計算書等、確認審査に必要な図書が一式含まれています。確認通知書（確認済証）を引渡す場合は、これら一式の引渡しが必要となります。

また、建築工事中に設計変更が行なわれた場合は、再申請（計画変更確認申請といいます）がされていますので、その場合は計画変更確認申請書及び確認通知書（または、確認済証）の引渡しが必要となります。

その他、エレベーター、屋上広告塔等がある場合は、これらについても、工作物の確認申請書及び確認通知書（または、確認済証）の引渡しが必要です。

(b)検査済証

建築が竣工した時点で、所轄官庁（民間検査機関を含む）の確認検査を受け、合格すると検査済証が交付されます。この検査済証が建築時点で違法建築ではなかった証となりますので、官庁許認可書類の中で一番重要なものとなります。

検査済証の交付を受けているかどうかの事実が重要ですので、万一、検査済証を紛失等して現存しない場合は、所轄官庁から、検査済証を発行した旨の証明（一般的に、台帳記載事項証明といいます）の発行を受けて引渡します。

(c)消防法関係書類

建築基準法とは別に、消防用設備等については、消防法に基づく消防用設備等設置届、消防用設備等検査済証、消防用設備等点検結果報告書、消防立入検査結果通知書等の書類がありますので、それらについては、引渡しが必要となります。

(d)建築基準法に基づく定期検査報告書

建築基準法に基づいて、各行政庁ごとに定期検査対象建築物を定めて、対象建

築物については、検査資格者が作成した建築設備定期検査報告書の提出を求めています。建築指導官庁は、その報告に基づいて、是正勧告等を行ないます。

定期検査対象建築物に該当する場合は、検査報告書（是正勧告を受けておれば、その内容と処理内容を含む）の引渡しが必要となります。

(e) 道路占用許可書等

建物の付属物のために道路上空等を占用している場合等は、道路管理者に占用許可申請を行っていますので、その許可書の引渡しが必要となります。

(二) 所有権移転に必要な書類

所有権移転に必要な書類は、決裁引渡し当日に一つでも欠けていると決済自体が行なえませんので、事前にコピー等により買主側司法書士に内容を十分確認してもらう必要があります、場合によっては、買主側司法書士立会いのもとに原本確認を行ないます。通常、必要となる書類は以下のとおりです。

(a) 登記済権利証

土地、建物両方について必要です。万一、紛失している場合は、保証書の手続が必要になり、通常、この手続には2週間程度を要しますので、注意が必要です。

(b) 印鑑証明書、資格証明書

(c) 固定資産税評価証明書

(d) 抵当権の抹消に必要な抹消承諾書等

(e) 委任状、その他所有権の移転登記に必要な書類

(ホ) 鍵、備品等

鍵についてはリストを作成し、メーカー、No、本数、貸出中のものは貸出し先と本数、等を一覧表にします。売主保管のものについては、キーボックスでリストと実物の照合を行い、引渡すことになります。貸室の玄関キー等で入居者への貸出中のもの、及び管理委託会社に預けている鍵については、貸出先発行の鍵預り証（原本）を引渡します。

備品（脚立、清掃用具、マンホールハンドル等）についてもリスト化し、保管場所において、実物との照合を行い、引渡すことになります。

(へ) 竣工図等

建築時に引渡された下記の書類も引渡します。改修工事等を行なった場合は改修工事等に係る同様の書類も引渡します。

- (a) 工事請負契約書
- (b) 地盤調査報告書
- (c) 杭工事施工結果報告書
- (d) 竣工図製本（意匠・構造・設備）
- (e) 施工図製本（躯体図、平面詳細図、設備施工図等）

(ト) 信託受益権売買契約に特有の引渡書類

信託受益権売買契約の場合は、上記書類に加えて、下記の書類が必要となります。

- (a) 信託原簿の受益者を売主から買主に登記上変更するために必要な譲渡証書等
- (b) 信託契約書の売主保有原本
- (c) 受益権譲渡承諾書
- (d) 売主が法人の場合、売買契約及び信託契約の締結を承認する取締役会議事録

(2) 精算等の準備

売買契約の決済日（引渡し日）においては、売主と買主は、下記の金銭の授受を行ないます。

- (イ) 売買代金（買主から売主へ）
- (ロ) 入居者から預かっている敷金、保証金（売主から買主へ）
- (ハ) 固定資産税、都市計画税の精算金（買主から売主へ）
- (ニ) 入居者等からの賃料、共益費等の精算金（売主から買主へ）
- (ホ) 管理代行委託費、建物管理費、保守点検費等の精算金

上記以外に、水道光熱費、修繕費等についても精算が必要ですが、水道光熱費、修繕費等については、決済日を含む月分の費用が翌月以降に電力会社、水道局、工事施工会社等から請求されることとなり決済時点では金額が確定しませんので、これらの、確定しない金銭については、後日精算することとします。

また、上記のうち、固定資産税、都市計画税の精算金は、税務上は売買代金として取

り扱われますので、建物固定資産税、都市計画税の精算金には別途、消費税が加算されます。

上記全ての精算金について、計算根拠を示して「精算覚書」を予め作成し、売主、買主双方が金額について確認を済ませておきます。

精算覚書に基づいて計算されるネット金額（（イ）－（ロ）＋（ハ）－（ニ）±（ホ））が、決済当日、実際に買主から売主に支払われる金額となります。

領収証については、一般的に、ネット金額ではなく、双方が受け取るべき金額で作成します。

(3) 引渡し

決済日当日は、司法書士による所有権移転に必要な書類の最終確認を行なった上で、引渡書類の引渡し、鍵の引渡し、精算覚書の締結等が行なわれ、売買代金等の受け渡しが行なわれます。

引渡書類の引渡し、鍵の引渡しについては、引渡書、受領書の交換を行ないます。

信託受益権売買の場合は、上記に先立って、不動産管理処分信託契約に関する一連の契約手続が行われます。