



Chairman's Column

不動産におけるセールアンドリースバック取引の増加

2020年度の不動産のセール&リースバック取引（以下、S&L取引という）が2000億円に達し前年比2.7倍に達したとの報道がありました（未来都市総合研究所）。不動産のS&L取引とは自己使用の不動産を売却して賃貸する取引です。青山総合会計事務所が創業した1990年代後半にも、まさにバブル崩壊後の財務リストラや持たざる経営（BSのスリム化、ROA向上）が背景で当取引が実施されてきました。

2020年は、新型コロナウイルスの影響による手元資金の確保や職場スペースの見直しが理由です。同じS&L取引と言っても、中身はかなり違うようです。一方で在宅勤務の影響で空室率もだいぶ上がってきております。かといってオフィスの価格自体は、現状でも値崩れなく推移していますので各ファンド様も様子見の状況を感じます。ワクチン接種でも収まらない感染者数で今後はどうなるのでしょうか。皆さんはどう思われますか？

（代表取締役会長 松澤和浩）



再生可能エネルギー情報

木質バイオマス発電をめぐる木材の需給状況に関する実態調査

総務省は7月30日に「木質バイオマス発電をめぐる木材の需給状況に関する実態調査」の結果報告書を公表しました。これは、木質バイオマス発電の拡大による地域の木材需給への影響等の実態を把握し、地域の林業振興や地域活性化に資する木質バイオマスの利用に係る制度・政策の在り方等の検討することを目的に実施したものであるとしています。

調査結果として以下3点が明示されています。

I. 木質バイオマス発電設備の稼働状況及び効果の発現状況
「設備稼働日数」、「総発電量」及び「木材利用量」は、調査対象発電事業者の過半数で当初計画以上の実績を残しており、調査対象森林組合の平均木材生産販売量は8年間で約2倍に増加。一方で他業種の木材調達への影響も一部で発生、木材の調達不調により発電設備の稼働休止に至った例や調達距離が拡大した例も発生。

II. 持続可能な木質バイオマス発電に向けた対応
木材は広域的に流通していて、都道府県や発電事業への参入希望者等が、将来にわたる木材の安定調達や既存の木材利用への影響について判断することは困難。



木材需給のひっ迫による木材調達範囲の拡大は、輸送に伴う温室効果ガスの排出量増加を招くことも懸念。



III. 木質バイオマス発電の自立化に向けて熱需要の確保、熱エネルギーインフラや設備用地の不足などが課題として指摘。

上記を踏まえた意見として、以下の取組を行うことが必要としています。

- ①国が広域的観点から既存の木材需給への影響や安定調達の可能性を見極めること。都道府県に求める役割を具体的に明示すること。（農林水産省、経済産業省）
- ②参入希望者に対して木材調達の実態に即した情報提供の充実を図ること。（農林水産省、経済産業省）
- ③温室効果ガス発生見込みの考慮について検討すること。（経済産業省）
- ④設備稼働後の地域の木材需給動向を見据えた適時の指導・監督等について検討すること。（農林水産省、経済産業省）

当社で各社報道から確認をしたところでは、バイオマス発電の完工がここ数か月で増加傾向にあると感じております。また、これまでは比較的小規模な発電所であったものが、大規模な発電所も多くなっているかと思えます。当社でもバイオマス発電の案件のご相談は承っており、今後も増加する予想をしております。燃料不足は当然発電量に影響をするとところから安定的な配当という観点で見ると注視すべき内容であると考えています。（統括マネージャー 安藤宏一）



NewsLetter

Vol.03

2021.08.30

不動産マーケット情報

リートのTOB

注目されていたインベスコのリートのTOBですが、スターウッドによる「敵対的TOB」は不成立、インベスコ自身による「防衛TOB」は成立との報道がありました。この後、TOBにより強制的に非上場化されたリートはどうなるのでしょうか？ インベスコは、リートを継続保有するのでしょうか？ それともエグジットするのでしょうか？ 自らが継続保有する場合、リートとしての導管性要件を満たさなくなると法人税を課税されてしまいますので、エコノミクスを考えた場合、おそらくエグジットするのが順当かと考えられます。では、もしエグジットするとしたら、どのような方法でしょうか？



まず、資本市場でのエグジットが考えられますが、リートとしての再上場または私募は、TOBの経緯もあり募集条件によっては厳しいかもしれません。また他のリートによる合併も否定できませんが、今後のアセットマネジメントフィーは得られなくなってしまう。

次に、物件売却によるエグジットが考えられますが、外部投資家への単純売却の場合、投資資金を十分に回収できない可能性がありますし、今後のアセットマネジメントフィーも得られません。

個人的には、自ら運用する私募ファンドに物件を売却するというのが、考えやすいシナリオではないかという気がしています。既存の私募ファンドで受けておけば、簿価変更、物件入替など戦略の自由度が高まりますし、アセットマネジメントフィーを享受しながら市況の改善を待つこともできます。将来的にはリートとして再エグジットすることも可能です。

いずれにしても初めてのケースですので、今後の推移に注目したいと思います。

(クライアントリレーショングループ 平井茂)



海外不動産動向

ゴーストの出現

パンデミックは各国の経済を揺るがし、飲食業界は特に大打撃を受けています。政府による営業制限や変化する消費者行動により、飲食店は事業形態を見直し、転換する時期にいます。

その中で急成長しているのが「ゴーストキッチン」と呼ばれる厨房スペースのみを整備している宅配専門の事業です。米国では小売店等があった空き物件を改装する動きが出ています。米国 SBE Groupによると、従来型のレストランに比べ、開業費が低いため（1キッチン600万円程度）、新旧の飲食事業者が着目しています。米国のゴーストキッチン運営を牽引するSBE group傘下のC3は、今期2月時点で250のゴーストキッチンを運営しています。年内に1,000のゴーストキッチンを増やす予定があります。投資家には、ショッピングモールや複合施設を所有するBrookfield Asset Management やSimon Property Groupがいます。Brookfield最大規模のプロジェクト Manhattan West複合ビル内にはC3ブランドとして有名なウマミバーガーやクリスピーライスが入る予定です。他には元Uberテクノロジーズ役員が創設したCloudkitchensも名を挙げています。持ち株会社であるCity Storage Systemsは空き物件や経営不振に陥っているStrip mall（小規模ショッピングセンター）を改装し、ゴーストキッチン事業者に貸しています。Cloudkitchensの出資者には、ソフトバンク・ビジョン・ファンドの投資家としても有名なサウジアラビアのPublic Investment Fundが4億ドルを出資しています。

パンデミックの終息と共に、従来型の飲食店の需要は有り続けると思われませんが、ゴーストキッチンを含む宅配食の市場は始まったばかりと言えます。
(クライアントリレーショングループ 東谷雄一)



C3ブランド Umami Burger (写真: 公式HP)



今月の税務トピック

法人税の節税対策

法人税の節税対策の主なものとして、①投資商品を購入し、合法的に損金を計上する方法、②税率の低い国に所得を移転する方法、③組織再編等を利用し、欠損金等を利用する方法等が考えられますが、それぞれ注意すべき点がありますので、これらの点を考慮した上での検討が必要となります。

①の典型例としては、航空機リース事業等を行う匿名組合等に投資する方法ですが、投資初期に発生した減価償却費や支払利息から生じる損失を取り込むことができます。ただし、単なる課税の繰延である点や投資の出口までキャッシュが塩漬けになる等というデメリットもあります。

②は、関連者間取引において、税率の低い国の子会社等に利益を移転し、グループ企業全体の税コストを削減するというスキームになりますが、移転価格税制やタックスヘイブン対策税制等を検討しないと、多額の追徴課税のリスクが生じる可能性があります。

③は、合併等を行うことにより、他社の欠損金や含み損資産を取り込む方法ですが、租税回避を防止するための制限規定がありますので、十分な検討が必要です。

また、形式的に法律上の要件を充足している場合であっても、経済合理性のない取引やその行為に租税回避以外の目的がない場合等は、税務調査で問題となるケースもあります。

比較的多額の節税メリットが生じるスキームを行う場合には、税務専門家の意見を取り入れながら、事前準備の段階から、将来の税務調査を見越した対応が望まれます。

(税務室 玉川育生)

