

モーターボート競走公益資金による
財団法人日本船舶振興会の補助事業

土地評価に関する調査研究

—地価の評定の手法等に関する調査研究—

平成 2 年 3 月

財団法人 資産評価システム研究センター



は し が き

財団法人 資産評価システム研究センターは、適切な地域政策の樹立に資するため、地域の資産の状況及びその評価の方法に関する調査研究等の事業を実施することを目的として、昭和53年5月に発足しました。

爾来、当評価センターにおける調査研究は、資産評価の基礎理論及び地方公共団体等における資産評価技法の両面にわたって、毎年度、学識経験者及び自治省並びに地方公共団体等の関係者をもって構成する資産評価システム、土地、家屋及び償却資産の各部門ごとの研究委員会において行われ、その成果は、会員である地方公共団体等に配布してきたところであります。

土地研究委員会においては、本年度の調査研究のテーマとして①地価の評定の手法等に関する調査研究 ②宅地の売買実例価額等の調査及び価格体系等の調査研究の2項目といたしましたが、本報告書は、上記①の調査研究に属するもので、地価の評定結果に対する客観的、合理的な補強材料の一つとして考えられる収益還元的な手法について調査研究を行いました。

この程、その調査研究の成果をとりまとめ、ここに公表する運びとなりましたが、この機会に、熱心にご研究、ご審議いただきました研究委員各位並びに実地調査に当たって種々ご協力を賜りました地方公共団体関係者各位に心から感謝申し上げます。

なお、当評価センターは、今後とも、所期の目的にそって、事業内容の充実のためさらに努力を傾注する所存であります。地方公共団体をはじめ関係団体の皆様の一層のご指導、ご援助をお願い申し上げます。

最後に、この調査研究事業は、モーターボート競争公益資金による財団法人 日本船舶振興会の補助金の交付を受けて実施したものであり、改めて深く感謝の意を表すものであります。

平成2年3月

財団法人 資産評価システム研究センター
理事長 植 弘 親 民

研究組織

土地研究委員会

委員長	宇田川 璋 仁	横浜国立大学名誉教授 明海大学教授
委員	古 田 精 司	慶応大学教授
”	田 中 一 行	成蹊大学教授
”	米 原 淳七郎	広島大学教授
”	河 野 勉	(財)日本不動産研究所常務理事
”	高 橋 三 男	(財)日本不動産研究所審査部長
”	木 脇 義 博	(財)日本不動産研究所仙台支所長
”	北 川 文 夫	東京都主税局資産税部長
”	中 村 和 夫	横浜市企画財政局主税部長
”	岩 波 忠 夫	自治省税務局府県税課長
”	成 瀬 宣 孝	自治省税務局固定資産税課長
”	甲 斐 俊 一	自治省税務局固定資産税課固定資産鑑定官
”	道 用 好 司	(財)資産評価システム研究センター調査研究部長
専門員	長谷川 宏 之	(財)日本不動産研究所 システム開発部システム開発第一課長
”	河 合 芳 樹	(財)日本不動産研究所 システム開発部システム開発第三課長
”	前 田 政 延	東京都主税局資産税部資産税第一課長
”	諏訪間 幸 男	横浜市企画財政局主税部固定資産税課長
”	三 宅 正 芳	自治省税務局固定資産税課土地第一係長(兼)土地第二係長
”	渡 辺 豊	(財)資産評価システム研究センター主任研究員
”	井 上 茂	(財)資産評価システム研究センター主任研究員

なお、岩波忠夫及び成瀬宣孝両委員は、それぞれ谷口恒夫及び小川徳治両委員が途中辞任されたことに伴い、その後任として委嘱された。

雜誌會刊

會員委員名簿

對譯學大綱師	對譯學谷平大立園邦衛	二	廣	川田平	委員
對譯學大綱師	對譯學大志實	三	靜	田古	委員
對譯學大綱師	對譯學大觀如	四	一	中田	委員
對譯學大綱師	對譯學大島忠	五	計	原米	委員
對譯學大綱師	對譯學大綱師	六	廣	禮河	委員
對譯學大綱師	對譯學大綱師	七	三	藤高	委員
對譯學大綱師	對譯學大綱師	八	新	藤木	委員
對譯學大綱師	對譯學大綱師	九	夫	文川北	委員
對譯學大綱師	對譯學大綱師	十	夫	時村中	委員
對譯學大綱師	對譯學大綱師	十一	夫	忠嘉谷	委員
對譯學大綱師	對譯學大綱師	十二	奉	宣藤如	委員
對譯學大綱師	對譯學大綱師	十三	一	史斐甲	委員
對譯學大綱師	對譯學大綱師	十四	區	村田直	委員
對譯學大綱師	對譯學大綱師	十五	之	遠田谷具	委員
對譯學大綱師	對譯學大綱師	十六	梅	茂合西	委員
對譯學大綱師	對譯學大綱師	十七	三	藤廣開	委員
對譯學大綱師	對譯學大綱師	十八	藤	藤田簡	委員
對譯學大綱師	對譯學大綱師	十九	廣	幸開藤	委員
對譯學大綱師	對譯學大綱師	二十	英	五寺三	委員
對譯學大綱師	對譯學大綱師	二十一	藤	阪憲	委員
對譯學大綱師	對譯學大綱師	二十二	美	土井	委員

右名簿中各委員係由前田小也英夫山口谷村等氏、社員委員等推薦、及び
 各氏も推薦了りし所計の事、ノ料請ふこと也

目 次

序

1. 不動産鑑定評価の三方式と収益還元法	2
(1) 不動産鑑定評価における三方式	2
(2) 収益価格を求める手法としての収益還元法	3
2. 収益還元法の性格	6
(1) 収益還元法の長所	6
(2) 収益還元法の短所	7
3. 収益還元法の基本式	10
(1) 永久還元の場合	10
(2) 有期還元の場合	11
4. 土地の収益価格を求める方式	15
(1) 土地の収益価格を求める場合の基本式	15
(2) 土地残余法	17
5. 純収益の意義	20
(1) 純収益の概念	20
(2) 純収益の算定期間	21
(3) 純収益の区分	21
6. 純収益の査定（賃貸用不動産のケース）	24
(1) 総収益の把握	25
(2) 総費用の把握	27
(3) 求める価格に応じた純収益の把握	29
7. 還元利回りの意義	32
(1) 還元利回りの定義	32
(2) 還元利回りと他の金融資産との関係	33

8. 還元利回りを求める方法	35
(1) 標準となる還元利回り	35
(2) 不動産の個別性と還元利回り	37
(3) 取引利回り	38
9. 収益価格の試算	40
(1) 還元方法の吟味	40
(2) 還元利回りの決定と収益価格の試算	41

参考資料

○ 不動産鑑定評価基準の抜粋

1. 不動産鑑定評価基準の目的
 2. 不動産鑑定評価基準の適用範囲
 3. 不動産鑑定評価基準の用語
 4. 不動産鑑定評価基準の原則
 5. 不動産鑑定評価基準の具体的な規定
 6. 不動産鑑定評価基準の留意事項
 7. 不動産鑑定評価基準の施行期日
 8. 不動産鑑定評価基準の改正
 9. 不動産鑑定評価基準の解説
 10. 不動産鑑定評価基準の参考文献

序

最近における投機的側面の強い地価の高騰の中で、地価の評価、特に固定資産税の評価のあり方が論議されている。

現行の固定資産税における土地の評価は、各地目を通じ売買実例価額を基準として評価する方法によっているところである。

土地の評価方法については、このほかにもいくつかの評価方法が考えられるが、固定資産税の対象となる面的に連続性のある大量の土地を評価する方法としてはいずれも妥当性を欠き、現行の売買実例価額を基準として評価する方法が最も適当であると考えられる。

以上のことを踏まえると、現行評価方法に基づいて評定された「適正な時価」の客観的・合理的な補強材料について今後とも研究を重ねる必要があると考えられるが、当委員会では、当面、補給材料の1つとして考えられる収益還元的な手法について調査研究を行うこととしたものである。

1. 不動産鑑定評価の三方式と収益還元法

- (1) 不動産の鑑定評価における三方式
原価方式、比較方式、収益方式

- (2) 収益価格を求める手法としての収益還元法
収益方式として収益価格を求める手法がなぜ収益還元法となるのか

(1) 不動産の鑑定評価における三方式

財貨一般の価格を考える場合には、三つの観点がありうる。すなわち(1)財貨から得られる効用又は収益に対していくらであれば買いうるか、(2)その財貨を生産するためのコストとしてどれ位の費用がかかっているか、(3)類似のものが最近においてどれ位の価格で取引されているか、ということである。すなわち(1)は不動産に則してみれば収益性・快適性、(2)は費用性、(3)は市場における取引動向を意味する。このように不動産の価格を求めるにあたっても、他の財貨一般と同様に、この三つの観点から接近することとなる。不動産鑑定評価においては、これを、(1)費用性の面から接近する原価方式 (Cost Approach)、(2)収益性から接近する収益方式 (Income Approach)、(3)現実に取引された価格から接近する比較方式 (Market Data Approach) と呼んでいる。

また、この三方式は、価格（完全所有権、借地権、底地等の交換の対価（注1））と賃料（地代、家賃等の一定期間の用益の対価）を求める手法として、次のように分類される。

	価格を求める手法		
三方式	原価方式	原価法	（求めた価格を積算価格という）
	比較方式	取引事例比較法	（求めた価格を比準価格という）
	収益方式	収益還元法	（求めた価格を収益価格という）
	賃料を求める手法		
三方式	原価方式	積算法	（求めた賃料を積算賃料という）
	比較方式	賃貸事例比較法	（求めた賃料を比準賃料という）
	収益方式	収益分析法	（求めた賃料を収益賃料という）

(注1) 完全所有権とは、借地権等の付着していない宅地、すなわち完全な所有権を制約する用益権等の権利の付着していない宅地の所有権をいう。借地権は、建物の所有を目的とする賃借権と地上権をいい、これに対応するものを底地(権)という。すなわち底地は完全所有権に対して、宅地に借地権が付着している場合の当該宅地の所有権(不完全な所有権)を意味する。我が国においては完全所有権ばかりでなく、借地権や底地も交換(売買等)の対象となるため、各々の価格を完全所有権価格、借地権価格、底地価格とよんでいる。

(2) 収益価格を求める方式としての収益還元法

不動産は、その特性として永続性(持続性)を具有し、相当長期にわたる耐用性をもっている。このことから、不動産から得られる収益(純収益)は、耐用性の短い財貨の収入と異なり一回限り、もしくは短期間の使用によって得られる収益ではなく、その耐用年数(土地の場合は永久と考えられる。建物においても20~60年と長い。)に応じて相当長期にわたる使用に基づく収益が期待できる。すなわち、収益とこれが持続する期間との関係で、一般財貨が短年性であるのに対し、不動産の場合は将来にわたる連年性をもつものである。このように、長期間にわたって収益をもたらす財貨を収益財といい、この代表的なものが不動産であり、また、これに準じるものとして金融資産としての公社債等がある。不動産評価において(収益)価格を求める収益還元法は、この連年性の純収益(注1)に着目して、当該純収益を生み出す元本としての価格、すなわち資本価値としての収益価格を求めようとするものである。したがって、不動産の収益性から不動産の価格を求める場合には、その手続きとして、まず、将来にわたって得られる年々の純収益を合計して、純収益の全体を把握する必要がある。しかし、純収益は異時点のものであり、また年々変化すること等から、これを単純に合計することはできない。そこで、現時点における純収益に置き換えて把握することが必要となる。この手続きが割り引き計算である。経済人は、将来の効用(欲望)より現在の効用をより重視するので、例えば、現在の貨幣額は将来における同額の貨幣額に対してプレミアム(注2)を生じる。すなわち、このプレミアムがいわゆる割引率(利子率)である。ここで、将来の同額の貨幣額は利子率で割り引かれ、現在価値(複利現価(注3))に置き直される。そして、このように割り引かれた年々の現在価値(複利現価)の合計が元本価格となる。このように、収益財より生ずる連年性の収益を現時点に引き直すことを「還

元」若しくは「資本還元」という。

「不動産鑑定評価基準」は、収益還元法について、このことを次のように定義している。

「収益還元法は、収益方式のうち不動産の価格を求める場合の手法で、対象不動産が将来生み出すであろうと期待される純収益の現価の総和（総和の現価でない点に注意）を求めるものであり、純収益を還元利回りで還元して対象不動産の収益価格を求めるものである。」以上のように、不動産について収益性より価格を求める手法が割り引き計算すなわち資本還元という手続きを要すということから、収益性より価格を求める収益方式は必然的に収益還元法とならざるをえないこととなる。

（注1） 「純収益」とは、鑑定評価上の用語で、対象不動産に帰属する適正な収益を意味し、収益還元法の適用はこの純収益の把握が一つのキー・ポイントとなる。詳細は、5章「純収益の意義」を参照。

（注2） 「プレミアム」は、経済学において利子の根源を説明する打歩（うちぶagio）を説明する用語として使われる。すなわち打歩説によると利子は、「現在財はただちに欲望充足に役立つが、将来財はすぐには欲望充足に役立てられない。故に現在財は将来財より高く評価されるので、将来財との交換には打歩がつけられる。この時差に基づいた打歩が利子である」と説明される。また、プレミアムは専門用語としては株式におけるプレミアム発行（額面以上に支払われる割増金——打歩付発行）などとして用いられている。

（注3） 「複利現価」とは、「元金1円をn年後に得るには、現在年利率rでいくら預金すればよいかを示す。換言すれば、n年後に支払われる価値を年利率r（複利とする）で割り引きした現在価値である。」計算式は複利終価 $(1+r)^n$ の逆数の $\frac{1}{(1+r)^n}$ 、r：年利率、n：年数である。なお、具体例は3章を参照。

「複利終価」は、「元金1円を年利率rで1年間預けると、元金1円と利子rが得られる。この場合利子r円を稼得分として回収しないで引続き預けると、2年後には、元金1円と利子 $\{(1+r) \times r\}$ 円が得

られる。このように元金の生む利子を元金に加えて計算することを複利計算という。したがって、複利終価とは、元金1円を年利率 r で、 n 年間複利計算した n 年末の元利合計を示す。計算式は $(1+r)^n$ 、 r : 年利率、 n : 年数である。

2. 収益還元法の性格

収益還元法は、その性格上次のような長所、短所を有する。

(1) 収益還元法の長所

イ. 将来生み出すであろうと期待される純収益の現在価格を求めるものであるから、理論的であること。

ロ. 収益向き不動産（例えば賃貸用又は企業用の不動産）の鑑定評価に適すること。

(2) 収益還元法の短所

イ. 安定した純収益及び適正な還元利回りの把握に、一般に困難が伴うこと。とくに我が国の現状では、この傾向が著しいこと。

ロ. 還元利回りを固定しがちなため、不動産の将来性（含み資産）を反映しがたいおそれがあること。

ハ. 収益性のない一般道路、公園、学校等の公共又は公益施設には適用しがたいこと。

(1) 収益還元法の長所

イ. 収益還元法は理論的な手法である。

収益還元法は、年間の純収益を還元利回りで資本還元して収益価格を求める方法で、評価しようとする対象不動産が将来生み出すであろうと期待される純収益（不動産の利用により生ずる果実）の総和を、現在の価格に引き直したもの（元本価格を求めること）が、収益価格であるから、取引事例比較法や原価法に比し理論的な方式といえることができる。

取引事例比較法は、同類型の不動産の取引事例価格と比較して、対象不動産の価格を求める方式で、現実の経済行為に即したもので、すなわち実際的な方式であるが、この方式で求めた比準価格は価格でもって価格を説明したものにほかならず、決してそれ以上のものではない。すなわち、価格

の根拠を説明していないことになる。これに反して、原価法は、価格の根拠を費用面から説明している点において、一応理論的な手法ということが出来るが、原価法の適用は、大いに制限される面をもつことも事実である。再生産可能な建物・機械・構築物などの償却資産の評価には有効な方式であるが、再生産不可能な土地については、原則として適用ができない。

(造成地については、素地+造成費として原価法を適用しうるが素地価格を求めるためには取引事例比較法によらざるを得ない。)したがって、これらの点を考慮するならば、価格を単に求める方式であるというだけでなく、さらにその根拠を説明しうる方式として、収益還元法が最も有力なものといえることができる。

ロ. 収益還元法が適用できる不動産

収益還元法が適用できる不動産として次のものがあげられる。

・賃貸用不動産

貸地(借地)、貸家、貸ビル(貸店舗、貸事務所、貸マンション)、アパート、貸倉庫。なお、自用の宅地(住宅地、店舗地、工場地等)も賃貸を想定することによって適用される。ただし、特に快適性が重視され賃貸物件が存在しないような高級住宅地や、商業地において有名店舗や全国的規模の企業の本支社がランド・マーク(象徴)としての希少価値を求めて立地する都心部の超一等地等において、適用困難な場合がある。

・企業用不動産

店舗・ホテル、レジャーランド、流通業務施設、工場財団等企业用に供されている不動産。

・その他不動産

農地、林地、鉱山など

(2) 収益還元法の短所

イ. 純収益及び還元利回りの把握の困難性

収益還元法は、上記の長所を有する反面、短所も大きいものがある。収益還元法を適切に適用するためには、安定した純収益と適正な還元利回り

の把握が必要となるが、一般的経済情勢、産業動向及び不動産市場の動向によって左右され、これらを適切に把握することが困難な場合も少なくない。
(特に経済変動が著しい場合、特に企業用不動産の場合などは、収益性の把握が事実上困難な場合がある。)

ロ. 収益価格の実効性の問題

収益還元法は、特に永久還元(3章を参照)の場合は、還元式の構造が分数形式をとるため、適正な還元利回りの選定いかんによって収益価格に大きな差異を生じ、また還元利回りは、他の金融資産利回りとも関連性があることから、急激な地価上昇期においても、これを固定的にみる傾向があるため、収益価格が比準価格等より相対的に低く試算され、含み試算としての価値を反映しえない場合がある。特に成長過程にある動態経済下においては、貨幣価値の変動を上回る土地保有利益(インフレヘッジ(注1)とキャピタルゲイン(注2)の期待)の生じることが一般的に認識され、これが土地の先行取得を促進する誘因となり、地価も上昇して行く。この結果、土地に帰属する純収益(果実)と土地に対する投下資本額もしくは購入価格(元本)との相関関係は、ますます希薄となる。すなわち、このような状況下においては、果実から元本を求める収益還元法(特に永久還元法)は、成長経済のもとにおける土地保有利益を計算式に組み入れることが困難(収益還元法の適用の前提となる予測は自ら限界があり、急成長下においても最小限の期待性の認知といった安全性を指向した前提の設定とならざるを得ない)となり、実際市場との乖離が生じ、総じて収益還元法の実効性が問われることとなる。ただし、地価急騰期等において、実際市場が過度の期待性に基づく異常な市場であると認識するならば、収益価格はこの異常性をチェックする有効な手法として位置づけることもできる。これは収益還元法をどのように位置づけるかという観点の相違による。

ハ. 収益還元法が適用できない不動産

収益還元法が適用できない、すなわち収益性のない不動産としては次のものがあげられる。

- 公共的施設 — 一般道路、公園等
- 公益的施設 — 学校、官公庁等

(注1) 「インフレ・ヘッジ」とは、インフレーションによって通貨価値が下落し損失をこうむる危険を最小にするための技術をいい、一般的な物価の上昇率を上回る価格上昇の見込まれる資産(株式・土地・商品など)への投資を主要な手段とする。

(注2) 「キャピタル・ゲイン」は資本利得と訳される。一般的には資産価格の変動によって生ずる利得、利益をいう。単なる商品だけでなく、土地・株式・公社債などの価格変動にもとづく譲渡益をさすこともある。またこれに対するものとしてインカム・ゲインがある。「インカム・ゲイン」は資産の利用にもとづく利得である。不動産においては、貸地の地代収入、貸家の家賃収入、自用地の場合は帰属地代、自用建物の場合は帰属家賃がこれに当たり、元本たる資産の値上がり益(キャピタル・ゲイン)と区分される。

3. 収益還元法の基本式

収益還元法は、(イ) 対象不動産が将来生み出すであろうと期待される純収益の現価の総和により、(ロ) その純収益を還元利回りで還元することにより、対象不動産の試算価格(収益価格)を求める手法である。これを算式で書くと

$$(1) \text{ 永久還元の場合：収益価格} = \frac{\text{純収益}}{\text{還元利回り}}$$

$$(2) \text{ 有期還元の場合：収益価格} = \text{純収益} \times \text{複利年金現価率 (ただし、純収益は償却前)}$$

(1) 永久還元の場合

これは次のように証明される(収益価格 p 、純収益 a 、還元利回り r とする。)

まず、将来の純収益の年々の現在価値の意味は、例えば将来の価値は現在の価値より低く見積られるという原則から、1年後の10万円は現在価値では10万円より低く評価され、同様に2年後の10万円はさらに低く評価される。なぜなら、現在の10万円を運用すれば、仮に利子率を6%とすれば、1年後には元利合計(複利終価)は10万円 $(1 + 0.06) = 106,000$ 円、2年後には10万円 $(1 + 0.06)^2 = 112,360$ 円となる。よって、経済人は1年後の106,000円を現在価値として10万円と見なし、2年後の112,360円を現在価値として10万円とみなす。このように、現在の純収益を a とし、利子率を r とすると、元利合計は、1年後は $a(1+r)$ 、2年後は $a(1+r)^2$ 、 n 年後は $a(1+r)^n$ となることから、1年後の a_1 の現在価値

(複利現価)は $\frac{a_1}{1+r}$ 、2年後の a_2 の現在価値は $\frac{a_2}{(1+r)^2}$ 、 n 年後の a_n の現在価値は $\frac{a_n}{(1+r)^n}$ となる。すなわち、将来の純収益の現在価値を求めるには年々の純収益の複利現価(割引き計算したもの)を合計すればよいこととなる。

したがって収益価格は

$$p = \frac{a}{(1+r)} + \frac{a}{(1+r)^2} + \frac{a}{(1+r)^3} + \dots + \frac{a}{(1+r)^n} \dots \textcircled{1}$$

この①式は、初項を $\frac{a}{1+r}$ とし、公比を $\frac{1}{1+r}$ とし、項数を n とする等比級数の和であるから、公式によって

$$p = a \times \frac{\frac{1}{1+r} \left\{ 1 - \frac{1}{(1+r)^n} \right\}}{1 - \frac{1}{1+r}} \dots \textcircled{2} \text{がえられる。永久還元は、}$$

$n = \infty$ (例、土地よりの収益は永久的であるから) であるから、②式の

$\left\{ 1 - \frac{1}{(1+r)^n} \right\}$ は 1 に近づき

$$p = a \times \frac{\frac{1}{1+r}}{1 - \frac{1}{1+r}} = a \times \frac{1}{1+r} \times \frac{1+r}{r} = \frac{a}{r} \text{ が導びかれる。}$$

この永久還元式は、土地のみの収益価格を求める場合 (ただし、 a は土地の純収益、 r は土地の還元利回り) と土地と建物 (一体) の収益価格を求める場合 (ただし、 a は土地・建物の純収益、 r は土地・建物の総合還元利回り) に適用される。

(2) 有期還元の場合

有期還元の場合は、上記②式は次のように変形される。

$$p = a \times \frac{\frac{1}{1+r} \left\{ 1 - \frac{1}{(1+r)^n} \right\}}{1 - \frac{1}{1+r}} \dots \textcircled{2} \text{式において、} n \text{ が有期であ}$$

るため、 $\left\{ 1 - \frac{1}{(1+r)^n} \right\}$ はそのまま残り、

$$1 - \frac{1}{(1+r)^n} = \frac{(1+r)^n - 1}{(1+r)^n} \text{ となり、}$$

$$\begin{aligned}
 p &= a \times \frac{\frac{1}{1+r} \left\{ \frac{(1+r)^n - 1}{(1+r)^n} \right\}}{1 - \frac{1}{1+r}} \\
 &= a \times \frac{1}{1+r} \times \frac{1+r}{r} \times \left\{ \frac{(1+r)^n - 1}{(1+r)^n} \right\} \\
 &= \frac{a}{r} \times \left\{ \frac{(1+r)^n - 1}{(1+r)^n} \right\} \dots\dots \textcircled{3} \text{となる。ここで}\textcircled{3} \text{式を}
 \end{aligned}$$

$p = a \times \frac{(1+r)^n - 1}{r(1+r)^n}$ と書き換えると $\frac{(1+r)^n - 1}{r(1+r)^n}$ は、通常の複利計算の場合に使用する公式である年金現価式（複利年金現価式（注1）、又はインウッド方式ともいう）と同じであり、収益価格は、純収益（ただし有期方式の場合は償却前純収益である）に、年数に応じた複利年金現価率を乗じればよいこととなる。

この有期還元式は、有限の建物のみ収益価格を求める場合、土地・建物（一体）の収益価格を求める場合（注2）、及び収益が連年、年金的に收受されるような不動産（借地権、底地等）の収益価格を求める場合等に適用される。

なお、有期還元法においては、土地・建物（一体）の価格を求める場合等においては、建物等の償却資産は永続するものではないので、まず建物の耐用年数満了までの建物と土地の価格を求め（前式の $p = a \times$ 複利年金現価率）、その価格に建物の耐用年数満了時に残る土地の価格（復帰価格（注3）とい

う）の複利現価 $\left\{ \frac{p}{(1+r)^n} \right\}$ を加算することとなる。したがって、有期

還元式は、 $p = a \times \frac{(1+r)^n - 1}{r(1+r)^n} + \frac{p}{(1+r)^n}$ （注4）という型が一般的なものとなる。

（注1） 「（複利）年金現価」は、「元金1円が年利率 r で n 年間各年末払いとして積立てられる場合の現在価値を示す。」計算式は

$$\frac{(1+r)^n - 1}{r(1+r)^n} \dots\dots \textcircled{1}$$

もしくは $\frac{1}{r + \frac{r}{(1+r)^n - 1}}$ ……②（ r ：年利率 n ：年数）で

インウッド式ともいう。また②式の分母の $\frac{r}{(1+r)^n - 1}$ は「償還基金率」という。

したがって、年金現価式は、年利率と償還基金率の和の逆数であるともいえる。インウッド式では年利率の r と償還基金率の r は同一であることを前提とするが、異なった利率（2種利率）を使用する方式をホスコルド式（または収益現価式）といい、鉱山の評価などに用いられる。

（注2） 「土地・建物（一体）の収益価格を求める場合」は、建物が有限であり収益を生む期間も永久ではないので、有期還元法が最適な方法とされるが、土地価格が大きなウェイトを占めるような場合は、永久還元法を使用することも多い。

（注3） 収益稼得期間（ n 年）が経過した時点（すなわち n 時点）には、建物の残存価値やまたは解体処分費の発生が予測されることがあるので、 n 時点のこれらの価値及び費用を加減算する必要がある。また、 n 時点以後の土地の価値も加える必要がある。これを復帰価格（ n 時点以後の土地に帰属する純収益の資本還元値）という。なお、本来は n 時点の土地価格は未知であるが、式の適用上避けられないので、取引事例比較法によって評価時点の価格として求め、これを n 年で割引き計算する。

（注4） この式は具体的には次のように使用される。

「土地・建物（一体）の収益価格」を求める場合

$$p = a' \times \frac{(1+r)^n - 1}{r(1+r)^n} + \frac{P_{Ln} + P_{Bn}}{(1+r)^n}$$

$$\text{又は、 } p = a' \times \frac{(1+r)^N - 1}{r(1+r)^N} + \frac{P_{LN} - E}{(1+r_1)^N}$$

p : 建物等及びその敷地の収益価格

a' : 建物等及びその敷地の償却前純収益

r : 償却率を含まない総合還元利回り

r_1 : 土地の還元利回り

n : 収益稼得期間

P_{Ln} : N 年後の土地価格

P_{Bn} : n 年後の建物等の価格

N : 建物等の経済的残存耐用年数

E : 建物等の撤去費

上記の式は、純収益が一定であり、還元利回りは土地、建物等一体としての総合還元利回りである。

有限で判断することは現実妥当性があるが、残存価値の判断如何によって収益価格が否められるおそれがあるので留意する必要がある。

なお土地のみの収益価格を求める場合は、通常は永久還元式を使用するが、事務所街・大規模店舗街等の収益力を重視する法人企業が需要者層であるような地域では、この式の実効性が優れるといわれている。すなわちこれ等の地域においては、需要者の採算計算は一定の有期間（例15～30年）を目途として行なわれるためである。

4. 土地の収益価格を求める方式

(1) 土地の収益価格を求める場合の基本式

$$\text{基本式 } p = \frac{a}{r}$$

(p : 土地の収益価格、a : 純収益、r : 土地の還元利回り)

(2) 土地残余法

$$\text{基本式 } p = \frac{a_1 - B \times r_2}{r_1}$$

$$p = \frac{a_2}{r_1}$$

p : 土地の収益価格
 a_1 : 建物及びその敷地の償却後純収益
 (家賃より求めた償却後純収益)
 B : 建物価格
 r_1 : 土地の還元利回り
 r_2 : 建物の還元利回り
 a_2 : 土地に帰属する純収益
 ($a_1 - B_1$)
 B_1 : 建物の帰属する純収益
 ($B \times r_2$)

(1) 基本式について

純収益が永続的な土地の場合は、純収益を土地の還元利回りで永久還元することによって収益価格が求められるが、市街地等の宅地（住宅地・商業地等）の収益価格を求める場合は、求める宅地の類型に応じて、純収益の把握が異なる点に留意する必要がある。

我が国においては、市街地における土地所有の形態は、おおむね④更地（注1）、⑤建付地（注2）、⑥借地権の付着している底地に区分でき、それぞれ土地所有者に帰属する純収益は異なるものである。

まず、更地に帰属する純収益は、現に建物が存在していないが、市街地の土地を利用して経済活動（収益活動）を行うためには、通常、建物が必要であり、土地に帰属する純収益は建物利用の収益から派生するので、土地の純収益を求めるためには、建物利用を想定し、建物利用に伴う収益、すなわち、家賃から、建物に帰属する純収益（建物資本利子）を控除して求めることと

なる。

建付地の場合は、現存する建物を所与とする場合は、現存する建物によって（特に古い建物等のケース）家賃が制約されることがあり、必ずしも最有効使用を前提としない場合がある。

このように、宅地の収益価格を求める場合には、更地のように最有効使用を前提とした価格を求める場合と、現況利用を所与とした価格を求める場合とでは純収益の把握が異なるが、いずれの場合も、純収益は家賃から求めるのが通例である。すなわち、純収益は、実際に土地の賃貸借関係にある支払地代ではなく、帰属地代としての土地に帰属すべき純収益を意味する（注3）。なぜ帰属地代として把握するかについては、我が国における借地に伴う支払地代は、借地法による借地権保護等により定期的に支払われる地代（継続地代）は低く、また借地契約も種々なものがあり、個別性が強く、したがって支払地代もまちまちであるため、必ずしも最有効使用を前提とした収益価格を求めるための純収益（地代）としての規範性を欠くためである。（なお、理論上は、支払地代が帰属地代としてみた場合でも適正な経済地代と判定される場合は、更地としての収益価格を求めることができるが、このようなケースはごく稀である。）したがって、実際の借地関係に基づく支払地代をもとに求めた収益価格は、底地価格に対応するものと認識される（注4）。

（鑑定評価においても底地の第三者取引価格としての底地の収益価格を求める場合に、実際支払地代より求めた純収益を還元する手法が採用される。）

以上のように、土地の完全所有権としての収益還元価格を求めるにあたっては、原則的には純収益は、借地関係にある支払地代より求めるのではなく、適正に把握した帰属地代であり、この帰属地代は家賃より求めることとなるので、家賃より建物に帰属する純収益を控除する手法として「土地残余方（建物純収益を控除し残余を土地純収益と見なす）」という手法が必要となる。

なお、この方式は、土地のみの収益価格を求める一般的な方式として、通常の鑑定評価及び国が行う地価公示の公示地、都道府県が行う地価調査の基準地等の評価の際にも適用されているものである。

（注1） 「更地」とは、宅地の有形的利用・権利関係の態様からの宅地の一分類で、建物等の定着物がなく、かつ借地権等その土地の使用収益を制約する権利が付着していない土地をいう。

(注2) 「建付地」とは、建物等の用に供されている敷地で、その建物等と敷地とが同一所有者のもので敷地の使用収益を制約する権利の付着していない場合の宅地をいう。

(注3) 別の言い方をすれば、帰属地代は家賃に含まれる純地代相当額（理論値）を意味する。

(注4) 収益権能に基づく価値には、現実的収益権能（貸家経営など）の価値とは別に、対価的収益権能（賃地による地代徴収権）の価値が存するが、通常用益権（借地権など）には財産価値の発生が認められる（借地権価格の発生）ので、対価的収益権能に基づく宅地の価値は完全所有権の価値を表示するものとはなし得ない。したがって、借地関係にある支払地代に基づく宅地の価値は完全所有権ではない底地の価値、もしくは借地権の価値（借地権価格は経済地代と支払地代の格差（借り得部分という）を資本還元して求められる）に対応する。

(2) 土地残余法

「鑑定評価基準」では、土地残余法を次のように定義している。「不動産が建物及びその敷地との結合により構成されている場合において、収益還元法以外の手法において建物の価格を求めることができるときは、当該不動産に基づく純収益（前記式の a_1 のこと）から、建物に帰属する純収益（ B_1 のこと）を控除した残余の純収益（土地に帰属する純収益で a_2 のこと）を土地の還元利回りで還元することによって、敷地の収益価格を求めることができる。」

つまり、これは、前記式の $p = \frac{a_2}{r_1}$ を説明したものである。前記(1)で

述べたとおり、この方式は、完全所有権としての宅地等の価格を求める主要な方式として広く使われているものである。また、この方式を適用するにあたっては、建物等が古いと複合不動産の生み出す純収益から土地に帰属する純収益が的確に求められないので、建物等は新築又は築後間もない最有効使用のものでなければならないとされている。

なお、土地残余法は、分子の土地の純収益の求め方の相違に応じて3つの方式（記号は前掲）がある。

$$\textcircled{1} p = \frac{a_1 - B \times r_2}{r_1} \dots\dots \text{償却費を控除した式（上記基本式）}$$

$$\textcircled{2} p = \frac{a' - B (r_2 + f_n)}{r_1} \dots\dots \text{建物等による償却率を伴う還元利回りを乗ずる式}$$

a' : 建物及びその敷地に帰属する償却前純収益

f_n : 定額法による建物等の原価償却率

$$\textcircled{3} p = \frac{a' - B \times \frac{r_2 (1 + r_2)^n}{(1 + r_2)^n - 1}}{r_1} \dots\dots \text{インウッド式による土地残余法の応用式}$$

年金法償却を伴う式

①と②は純収益を償却前としてとらえるか償却後としてとらえるかの相違であり、①が広く用いられている。③は、①と②が建物の減価償却費の取扱いにおいて、建物に帰属する純収益が過大に査定されるケースがあることに対して、これを修正する方式（同一条件では③の方が土地に帰属する純収益が多目に査定される。すなわち、 r_1 が同じであれば、収益価格は高く試算される）として使用されている（注1）。

（注1） ①式は、償却後の純収益に基づく式で予め定額法により償却費は費用として計算されており、また、②式は定額法による償却で、いずれも減価償却費は収益から控除され別途保留されることを前提としているが、定額法による場合は、この留保金に対する利子を考慮していない。そこで、この利子分を考慮すると、減価償却費はその分だけ少なくともよいこととなる。この点を加味したのが③式である。

③式の分子の $B \times \frac{r_2 (1 + r_2)^n}{(1 + r_2)^n - 1}$ の右辺（これを年賦償還率と

いう）を展開すると、 $r_2 + \frac{r_2}{(1 + r_2)^n - 1}$ となり、これに B を乗

じると、 $B r_2$ と $B \times \frac{r_2}{(1 + r_2)^n - 1}$ となり、前者は建物の純収益

（資本に対する利子）、後者は償還基金法による建物の償却（資本の回収）を示す。すなわち、年賦償還率（年金法償却ともいう）は、資本利

子と資本回収を同時に計算していることを示す。

なお、「償還基金率」は、「 n 年後の期末に1円を得るために（建物を再取得するために）、年利率 r で n 年間の各年度末にいくらずつ積立てればよいか（年利率 r で一定額を償却額として積立てればよいか）を示す」。「年賦償還率」は、年金現価の逆算式で、「元金1円を n 年後の期末までに年利率 r で各年末払の年金で均等償還する率を示す」。

また③式を $r_1 = r_2$ として展開していくと、 p （土地価格）+ B （建物価格） $= a' \times \frac{(1+r)^n - 1}{r(1+r)^n} + \frac{p}{(1+r)^n}$ となり、有期還元の基本式に帰着する。すなわち、③式を使用するということは、実質的に有期還元を行っていることとなる。

5. 純収益の意義

(1) 純収益の概念

純収益とは、対象不動産に帰属する適正な収益である。

(イ) 土地と建物（一体）の価格を求める場合

当該建物と土地に帰属する適正な純収益

（建物に帰属する純収益と土地に帰属する純収益より成る）

(ロ) 土地の価格を求める場合

当該土地のみに帰属する適正な純収益

（（イ）の一体の純収益より建物に帰属する純収益を控除する）

↳ 「土地残余法」

(2) 純収益の算定期間

年間を単位として純収益を算定する。

(3) 純収益の区分

償却前純収益と償却後純収益

(1) 純収益の概念

純収益とは、対象不動産に帰属する適正な収益をいい、一般企業会計における純収益の概念と異なり、求めるべき不動産に応じ、当該不動産に帰属すべき適正な収益をいう。「鑑定評価基準」では、次のように定義している。

「純収益とは、不動産に帰属する適正な収益をいい、収益目的のために用いられる不動産とこれに関与する資本（不動産に化体されているものを除く）、労働及び経営（組織）の諸要素の結合によって生ずる総収益から、資本（不動産に化体されているものを除く）、労働及び経営（組織）の総収益に対する貢献度に応じた適正な分配分を控除した残余の部分をいう」。つまり純収益は、価格を求める不動産に対して、当該不動産に帰属する部分のみを適正に抽出するものであるとしている。具体的には、純収益は、総収益から資本・労働・経営に対する分配分としての総費用を控除することとなる。

(2) 純収益の算定期間

純収益の算定期間は、一般企業会計において年間を単位としていること、また各種の利率等もほとんど年単位であり、利回り（還元利回りを含む）も通常年単位で比較されるので、純収益の算定も年単位として計算される。

(3) 純収益の区分

純収益は鑑定評価の対象及び目的によっていろいろな区分が可能である。その主な区分としては、(イ)純収益の性格からみた区分で、賃貸から生じるものと一般の企業経営から生じるもの、(ロ)純収益の継続性からみた区分で、土地からの純収益のように永続性のものと、建物その他の償却資産からの純収益のように半永続性のもの、さらに(ハ)対象不動産が建物その他の償却資産の場合には、償却前の純収益と償却後の純収益、また(ニ)税引前の純収益と税引後の純収益などに分類できる。

これらの区分は、単に区分そのものとしても重要であるが、特にこれらの区分が還元利回り及び資本還元方法と密接に関連する点において重要である。

(イ)については次章でその内容を検討することとし、(ロ)については第3章で触れたので、ここでは、特に還元利回り及び還元方法との関連で重要な(ハ)について延べる。

(償却前純収益と償却後純収益について)

建物等を利用して賃貸収入をあげるとき、建物に投下された資本の償却費（減価償却費）が、賃貸料（家賃）の一部として転嫁されそのなかに入っているため、総収益から償却費を引かない限り、純収益は償却費相当額を含んでいる（この場合の純収益を償却前純収益という。）。また、償却費を引いた場合は、償却費相当額が含まれないことになる。（この場合の純収益を償却後純収益という。）。このように、不動産の鑑定評価においては、この二つのものをいずれも純収益と定めているのが特徴である。これを先の第4章の「土地残余法」において土地に帰属する純収益 a_2 を求めるケースに則して説明すると、土地に帰属する純収益を a_1 （償却後純収益）より求める場合は a_1 は、すでに償却費を費用として見込んでいるので、建物に帰属する純収益（ $B \times r_2$ ）のみを引けばよい。

すなわち、 $a_2 = a_1 - B \times r_2$ となる。

また、土地に帰属する純収益を a_1' （償却前純収益）より求める場合は、 a_1' には減価償却費が含まれていないので、別途、減価償却費相当額として

$B \times f_n$ (f_n は定額法による建物等の減価償却率) を差引く必要がある。
すなわち、 $a_2 = a - B(r_2 + f_n)$ となる。

次に、償却前と償却後の各々の純利益と還元利回りとの関連について述べる。還元利回りの内容については後述するが、まず還元利回りには通常の還元利回りとして土地と建物等の償却資産の各々の個別還元利回りと、これを総合した総合還元利回りがあるが、これとは別に純収益との対応として償却後還元利回り(償却率を含まない還元利回り)と償却前還元利回り(償却率を含む還元利回り)とがある。そして償却前純収益には償却前還元利回りが対応し、償却後純収益には償却後還元利回りが対応する。

すなわち、建物等の償却資産及びこれを含む複合不動産(土地・建物一体としての不動産)の収益価格を求める場合には、 $P = \frac{a}{r}$ (P : 複合不動産の価格、 a : 償却後純収益、 r : 償却率を含まない総合還元利回り) もしくは $P = \frac{a}{r}$ (a : 償却前純収益、 r : 償却率を含む総合還元利回り、 $(r + f_n)$) となる。

このように永久還元式の場合は、償却前と償却後のいずれの純収益でもよい(ただし、対応する還元利回りは異なる)が、注意を要するのは、有期還元式に限って純収益は償却前として把握し、還元利回りは償却前純収益であっても償却後すなわち償却率を含まない還元利回りが対応する点である。

これは有期還元式の場合は、式の構造として、償却前純収益を前提とする(あえて償却費を計算しこれを費用として控除する必要はない)からである。これを理論的にいうと、永久還元式は、建物の償却費を収益から控除しておき、これを蓄積しておいて建物の耐用年数が来たときに再度投資し、永久に事業を継続するという考えに立つといえる。従って、償却前純収益の場合は償却率として還元利回りに反映させる必要がある。一方、有期還元の場合は、基本式 $a \times \frac{(1+r)^n - 1}{r(1+r)^n}$ のうち $\frac{(1+r)^n - 1}{r(1+r)^n}$ (複利年金現価率) を展開すると、これは償還基金法による償却率と蓄積利回りの和の逆数なり、一種の償却率を内包していることが証明され、(3章(2)の(注1)を参照)、これは定められた有期間において、年々、償却費として回収された資金は r の利率で運用され、資金として蓄積されてゆき、残存耐用年数が経過した直後に、元本と収益を獲得できることを意味している。

すなわち、式の構造が、別途、償却計算を必要とせず、自動的に計算され

るシステムとなっているので、純収益は償却前でよく、また、償却前純収益
であっても、直接に還元する方式（ $P = \frac{a}{r}$ の型）でなく、複利年金現価率を
乗ずる方式であることから、還元利回りに償却率を加える必要はないことと
なる。

6. 純収益の査定（賃貸用不動産のケース）

純収益 = 総収益 - 総費用

(1) 総収益（賃貸収入）

賃貸収入は、支払賃料（家賃）だけでなく実質賃料とする。

実質賃料 {

- ① 年額家賃（月額家賃×12ヵ月）
- ② 敷金・保証金等の運用益
- ③ 権利金等の運用益と償却額

(2) 総費用（賃貸のために直接必要な諸経費等） — 諸経費等の内訳

{

- ① 公租公課
- ② 減価償却費
- ③ 修繕費
- ④ 維持管理費
- ⑤ 損害保険料
- ⑥ 貸倒準備費
- ⑦ 空室損失相当額

(3) 求める価格の種類に応じた純収益

土地・建物一体の収益価格を求める場合の純収益

償却前純収益 = 総収益 - 総費用 (① + ② + ③ + ④ + ⑤ + ⑥)

償却後純収益 = 総収益 - 総費用 (① + ② + ③ + ④ + ⑤ + ⑥ + ⑦)

土地のみの収益価格を求める場合の純収益「土地残余法」

償却前純収益 = 総収益 - 総費用 (① + ② + ③ + ④ + ⑤ + ⑥)

－ 建物資本利子 (= 土地に帰属する純収益)

償却後純収益 = 総収益 - 総費用 (① + ② + ③ + ④ + ⑤ + ⑥ + ⑦)

－ 建物資本利子 (= 土地に帰属する純収益)

(1) 総収益の把握

年額賃料（月額賃料×12ヵ月）に契約時の一時金の運用益及び償却額を加算して求める。

一時金のうち敷金・保証金等の預り金的な一時金は運用益を、権利金（礼金とも呼ぶ）のような償却性一時金は運用益及び償却額が、総収益として計上される。この総収益を実質賃料（実質家賃）という。

また、総収益の把握にあたっては、次の事項を考慮し、標準的な純収益を求めることが要請される。

(a) 普通一般の利用によって生じる収益であること。

土地・建物の所有者が、地域において通常一般に行なわれている利用方法によって生み出し得る収益であり、土地・建物の効用を最高度に発揮していることを要しない。つまり中庸を得た正常なる収益である。この意味で求める実質賃料は、正常実質賃料である。

(b) 収益は継続的かつ規則的に生ずるものであること。

(c) 安全確実な収益であること。

〔設例1〕 貸家住宅の純収益の例

月額支払家賃70,000円、敷金2ヵ月、権利金2ヵ月・2年償却の実質賃料を求めると（ただし、運用利回りを5.5%とする。）

年額家賃 $70,000円 \times 12ヵ月 = 840,000円 \dots\dots\dots ①$

敷金の運用益 $(70,000円 \times 2ヵ月分) \times 0.055 = 7,700円 \dots ②$

※

権利金の運用益・償還額 $(70,000円 \times 2ヵ月分) \times 0.542 = 75,880円 \dots ③$

※ 年賦償還率（4章(2)の（注1）を参照）2年・5.5%、年賦償還表より0.542を求める。

∴ 実質家賃（総収益） = ① + ② + ③ = 923,580円となる。

〔設例 2〕 貸ビル・事務所の総収益の例

貸ビルの場合は、階層により賃料が異なることが多いので、階層ごとに査定し、これを集計することが必要となる。

このケースの運用利回りは6%とする。

階層別	(1) 床面積	(2) 有効率	(3) 有効面積 (1)×(2)	(4) ㎡当り 月額支払賃料	(5) 月額支払賃料 (3) × (4)	(6) 年額支払賃料 (5) × 12	(7) ㎡当り 保証金等	(8) 保証金等 (7) × (3)	(9) 運用 利回り	(10) 運用益 (8) × (9)	(11) 年間収入 (6) + (10) (実質賃料)
	㎡	%	㎡	円	円	円	円	円	%	円	円
PH	16										
8 F	173	85	147	3,330	489,510	5,874,120	60,500	8,893,500	6	533,610	6,407,730
7 F	173	85	147	3,330	489,510	5,874,120	60,500	8,893,500	6	533,610	6,407,730
6 F	173	85	147	3,330	489,510	5,874,120	60,500	8,893,500	6	533,610	6,407,730
5 F	173	85	147	3,330	489,510	5,874,120	60,500	8,893,500	6	533,610	6,407,730
4 F	173	85	147	3,330	489,510	5,874,120	60,500	8,893,500	6	533,610	6,407,730
3 F	173	85	147	3,330	489,510	5,874,120	60,500	8,893,500	6	533,610	6,407,730
2 F	173	85	147	3,330	489,510	5,874,120	60,500	8,893,500	6	533,610	6,407,730
1 F	173	75	130	4,540	590,200	7,082,400	90,750	11,797,500	6	707,850	7,790,250
計	1,400	—	1,159	—	4,016,770	48,201,240	—	74,052,000		4,443,120	(≒52,644,360)

(2) 総費用の把握

標準的総費用は、総収益に対応するもので、通常一般の経営により、継続的に必要とする直接経費に限られる。以下、費用項目ごとに説明する。

㊦ 公租公課

土地・建物にかかる固定資産税と都市計画税、なお対象不動産が借地であるときは、公租公課の代わりに地代が費用となる。

㊧ 減価償却費

永久還元方式では、通常、償却後の純収益を資本還元するので、建物の減価償却費を費用として計上する。家賃より控除すべき減価償却費は、毎年の純収益をできるだけ平均させるために、通常は、定額法がとられている。定額法によって毎年計上する減価償却費は、建物の積算価格（再調達現価）× $\frac{1}{\text{当該建物の耐用年数}}$ である。建物の耐用年数は、構造、用途によって異なるが、木造住宅で24年、SRC造（鉄筋鉄骨コンクリート造）の店舗・事務所・マンション等で本体部分60年・附帯施設15～20年（大蔵省令）である。

㊨ 修繕費

修繕費は建物の積算価格に一定の率を乗じて求める。積算価格の1%～2%中心。

㊩ 維持管理費

管理運営のための費用である。ただし、賃貸マンションのように、別途、共益費として徴収されている費用は除く。維持管理費は、年支払賃料の3%～5%程度を見込むのが通例である。

㊪ 損害保険料

建物の種類に応じ、建物の価格に保険料率を乗じて査定する。建物価格の1/1000中心。

㊦ 貸倒準備費

賃料不払いによって生じる損失に対する引当金をいう。通常、この損失は敷金等がある場合は、これによって担保されるので費用として計上しない。

㊧ 空室損失担当額

総収益を全室が賃貸されているものとして計算している場合は、適切な空室率を査定し、空室損を費用とする。通常は、月額実質賃料収入の 0.5 ～ 1 ヶ月程度を見込む。

※ 費用として控除してはならない項目

その例として、大修繕費（減価償却金より支弁すべきもの）、及び借入金（抵当債務等）利子、自己出資金の利子（額・利率等は人的信用如何により各々に定められるので、客観的収益価格を求める見地から費用として計上されない）などがある。

※ 地代（支払地代）より純収益を求める場合の費用項目

宅地等の完全所有権価格を求める場合は、前述したように、支払地代より純収益を求めることはほとんどないが、仮に支払地代より求める場合の控除すべき費用項目は、㊦公租公課（土地のみ）㊧貸地に伴う維持管理費（支払年額地代の 3 % 程度）のみである。

〔設例3〕 設例2のケースの総費用（ただし、建物価格は190,000円/㎡×1,400㎡=266,000,000円とした。）

(イ) 公租公課 土地 1,360,000円 近傍類地の土地の課税評価額をもとに
査定

建物 2,487,100円 建物価格×55%× $\frac{1.7}{100}$

(ロ) 減価償却費 7,093,300円 { 主体：建物価格×70%× $\frac{1}{60}$
⇒ 3,103,300円
付帯：建物価格×30%× $\frac{1}{20}$
⇒ 3,990,000円

(ハ) 修繕費 2,660,000円 建物価格の1%

(ニ) 維持・管理費 2,410,100円 年額支払賃料の5%

(ホ) 損害保険料 266,000円 建物価格の0.1%

(ヘ) 貸倒準備費 0円 保証金・敷金で担保されるので計上しない。

(ト) 空室損失相当額 1,579,300円 年額実質賃料の3%

合計 17,855,800円 ⇒ 17,900,000円

・総費用に対する費用率 { 償却前 10,800,000円/52,600,000円=20.5%
償却後 17,900,000円/52,600,000円=34.0%

(3) 求める価格の種類に応じた総収益の把握

総収益と総費用を把握した後は、求める価格の種類に応じて純収益を抽出する。前記の式により、設例2、3より求めると

〔設例 4〕

- ・土地・建物一体の収益価格を求める場合の純収益

$$\begin{array}{r} \text{減価償却費を} \\ \text{総収益} \quad \text{除く費用の合計} \\ \text{償却前純収益} = 52,600,000\text{円} - 10,800,000\text{円} = 41,800,000\text{円} \end{array}$$

$$\begin{array}{r} \text{総収益} \quad \text{総費用} \\ \text{償却後純収益} = 52,600,000\text{円} - 17,900,000\text{円} = 34,700,000\text{円} \end{array}$$

- ・土地のみの収益価格を求める場合の純収益（土地面積 200㎡とする）

（建物利回り 7%とする）したがって、建物に帰属する純収益を
建物価格 266,000,000円 × 0.07 = 18,600,000円と査定

	土地・建物に 帰属する純収益	-	建物に帰属する 純収益	=	土地に帰属する 純収益
償却前純収益 =	41,800,000円		18,600,000円		23,200,000円
					(@ 116,000円/㎡)

	同上	-	同上	=	同上
償却後純収益 =	34,700,000円		18,600,000円		16,100,000円
					(@ 80,500円/㎡)

（参考）

- ・総収益と総費用の関係

以上のように、収益価格を求めるにあたっては、総収益と総費用を適正に見積ることが純収益を抽出する場合に不可欠であるが、いずれも、これを適正に算定することはかなりの手数を要する作業である。特に費用に関しては、見積項目も多く煩雑である。そこで、総収益と総費用の関係（割合）を統計的に調査し、経験的な経費率をもとに、簡便方式として総費用の概算を把握することができる。

以下、「不動産鑑定協会」の「賃料利回り実態調査」より、地域別・用途別の経費率（総収益に対する費用の割合）をまとめると、次のとおりである。

	区 分	商 業 地		住 宅 地	
		償却後の 諸経費率	償却前の 諸経費率	償却後の 諸経費率	償却前の 諸経費率
地 域 別	北海道	42.2	25.3	48.2	24.4
	東北	44.2	23.4	45.6	22.7
	東京	32.5	19.5	34.8	17.8
	中部	41.9	24.8	41.8	22.7
	北陸	46.9	25.7	47.4	23.5
	大阪・京都・神戸	38.3	19.2	38.8	21.1
	中国	46.2	24.8	46.6	22.9
	四国 九州	45.9 46.0	24.4 26.0	45.8 45.4	23.0 24.5
都 市 規 模 別	大都市 (東京都区内・ 名古屋市・大阪市・ 京都市・神戸市)	35.4	19.8	37.3	21.2
	政令都市 (札幌市・仙台市・ 広島市・北九州市・ 福岡市)	45.3	23.9	47.8	24.4
	その他都市	42.1	24.1	42.0	21.6
	全国平均	41.7	23.7	41.9	21.7

7. 還元利回りの意義

(1) 還元利回りの定義

- ・還元利回りは、不動産の収益性を表わす。

(2) 還元利回りと他の金融資産利回りとの関係

- 還元利回りは、他の金融資産の利回りと密接な関連をもっている。

(1) 還元利回りの定義

収益還元法において、還元するという事は、資本に還元するという事であるので、還元利回りは純収益を資本に還元する (capitalization) 率である。すなわち、還元利回りは資本化率のことであり、収益価格は不動産の資本価値を求めることである。この意味で収益価格は需要者 (投資家) としてその不動産に対して提供しうる最高の価格であり、それ以上の価格であるならば購入しないという価格である。換言すれば、還元利回りは、不動産に関与する経営を目的とする投資家による当該不動産に対する資本投下を誘因 (投資誘因) するのに必要な収益を反映する利回りということができる。

「鑑定評価基準」では、還元利回りを次のように定義している。

「還元利回りは、不動産の収益性を表わすものである。不動産の収益性は、不動産に帰属する純収益の不動産の価格に対する割合 (利回り) で表わされる。

したがって、不動産に帰属する適正な純収益と利回りを把握することにより当該不動産の価格を求めることができる。このように不動産に帰属する純収益から当該不動産の価格を求める場合の利回りを還元利回りという。」

このように、投下資本と収益との関係は利回りで表わされ、不動産については還元利回りとよばれるが、この還元利回りは、その性格から次の二つの要素からなる。一つは投下資本とこれに対する報酬 (return) との関係を表わす資本収益率 (return on capital) と、もう一つは投下資本とこれに関わる回収額との関係を表わす資本回収率 (return of capital) である。前者はその性格として利子率、割引率、自己資本報酬率、自己資本配当利回り

等により表わされる場合があり、後者は償却資産（建物等）の場合の償却率により表わされる。そして、前者の投下資本に対する報酬は、資本の拘束性（非流動性）、危険性（非安全性）等により生じるとされるので、資本収益率としての還元利回りは、投資家による不動産に対する投資を誘因するに足る収益を反映した利回りであることが必要となる。

また、還元利回りには、土地の還元利回り（注1）、建物の還元利回り（注2）があり、これを総合したものとして総合還元利回り（注3）がある。

（注1） 土地の還元利回りは、最近では3～5%が使用されることが多い（後述）。また永久還元法で純収益が不変がつ永続的であると予測される場合に使用する還元利回りは、資本純収益のみからなる利回りで還元することとなる。

（注2） 建物等の償却資産についての利回りは、一般的には、投下資本の回収率を含む利回り（償却前利回り）として把握されること、及びその他の理由（後述）により、通常は土地の還元利回りより大きく、最近では7～8%が使用されることが多い。

（注3） 総合還元利回りは、土地と建物の個別還元利回りを加重平均する。例として、土地の還元利回り4%、建物の還元利回り7%、土地と建物の価額比7：3とすると、総合還元利回りは、
 $0.04 \times 0.70 + 0.07 \times 0.30 = 0.028 + 0.021 = 0.049$ （4.9%）となる。

（2）還元利回りと他の金融資産利回りとの関係

上述のように、不動産は投資性を有し、投資対象として他の不動産及び株式、公社債、預金等の金融資産と代替・競争関係にあることから、還元利回りは金融資産の利回りとも密接な関連をもっている。なかでも、特に収益財である公社債の利回りとは密接な関連がある。

イ. 株式市場 —— インカムゲインよりもキャピタルゲインを指向する傾向が顕著な市場で、銘柄毎に値動きが異なり、上下方向を異にすることも多いので、還元利回りの標準となるものを求めることは難かしい。

ロ. 公社債市場 — 最も一般的な投資市場で、長中期の各利回りが形成され、利回りの追及を基本とする金融市場である。また、債券市場の利回りは、公定歩合及び自由化された短期金融市場の利回りとも密接に関連して形成されるため、その時々々の金融情勢の現状と先行きを敏感に反映した投資利回りが形成される。これらの点で還元利回りの標準となりうる。

ハ. 預金市場 — 市場金利連動型預金の利子率をもとに、還元利回りの標準となる利回りを求めることが考えられるが、「投資の利回り」としては、一般的とは言えない。

8. 還元利回りを求める方法

(1) 標準となる還元利回り

- ・還元利回りの決定にあたっては、最も一般的と思われる投資の利回りを標準とする。

(2) 不動産の個別性と還元利回り

- ・その投資対象との関連において有する当該不動産の個別性（投資対象としての危険性、流動性、管理の困難性、資産としての安全性等）を考量する。

(3) 取引利回り

- ・このほか、不動産市場から見出される取引利回りが的確に把握され、比較できる場合には当該利回りを参考とする。

(1) 還元利回りの決定にあたり標準となる還元利回り

還元利回りの決定にあたり標準となる還元利回りは、インカムゲインに基礎を置く利回りである。不動産にはこれを示す市場がないので、インカムゲインに関して代替競争関係にある金融市場の利回りからそれを求める必要がある。この場合において、専ら元本価格の上昇すなわちキャピタルゲインを期待した投機的行動の多くみられる株式よりも、長期の公社債等の固定的な利子率をもつ金融資産の利回りが選択されるべきであることは先に述べた。

ちなみに、公社債市場の指標である「日経公社債インデックス」をみると、近年は5%～6%の間で推移している。すなわち、この数値は、更に細かい検討を要するが、全国的かつ投資対象となる不動産全般についての一応マクロ的な標準となる還元利回りとして位置づけられる。

（債券利回りと還元利回りの性格の相違）

- ① 不動産に対する年純収益または公社債の年配当金が確立しているものとして、なお両者の利回りの相違をもたらす原因は、イ、确实性の差異、ロ、流動性の差異、ハ、投資開始時の手数、等である。确实性とは、設定した純収益が确实に生ずるか否か、元本価値の回収が确实であるか否かである。

公社債については、種類によって利回りが異なるが、これは確実性が異なるためである。また、不動産についても、この確実性は種別（住宅地か商業地か）によって異なり、一般的に決めがたいが、不動産用役に対する需要が強く、反面、供給が限られるので全般的に確実性は大きいといわれる。このようなケースでは、還元利回りは債券利回りよりも低くなる。流動性とは、すぐ現金化できるか否かの程度を示し、それは期間の長短と流通市場の発達の度合により決まる。不動産は、この点においては劣る。この点で、還元利回りは債券利回りより高くなる。また、投資開始にあたって、不動産投資の場合は、公社債投資に較べ手数を要し還元利回りを高める面をもつ。

② 還元利回りと債券利回りが大きく異なるのは、収益還元法においては、純収益の変動性を還元利回りの中でみている点である。収益還元方式では、原則として純収益を単年度的に把握するので、純収益の年々の上昇は、還元式の構造から還元利回りに及ぼす影響として把握される。したがって、地価上昇に伴って純収益の上昇が見込める場合は、この上昇傾向を還元利回りに反映させ、その分だけ低い利回りを設定することとなる。（なお、この上昇分を還元利回りに反映させずに、年々の純収益の上昇率を各年度ごとに設定する還元式を構築することは、理論的に可能である（この場合は、標準的な利回りでもよい）が、現在この手法は、純収益の長期予測を前提とするため採用されていない。）

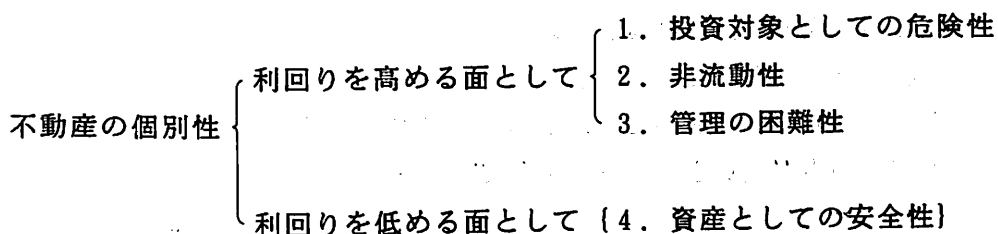
③ 以上により、還元利回りとして公社債利回りが標準となるが、特に②の理由により、還元利回りは、地域・種別によって公社債利回りを下回る利回りが設定されるのが通例である。

表1 商業地価格変動率対前6ヶ月増減推移表
日経公社債インデックス対比

	57/3	57/9	58/3	58/9	59/3	59/9	60/3	60/9	61/3	61/9	62/3	62/9	63/3	63/9	11/3	11/11
六大都市	-0.3	-0.3	-0.1	-0.2	2.6	0.7	0.0	2.4	9.6	-2.5	-0.5	11.8	-15.7	0.4	-0.1	
地方都市	-0.4	-0.5	-0.3	-0.4	-0.2	0.0	0.0	0.1	0.2	0.9	1.6	3.6	-4.0	0.1	1.1	
日経インデ	7.88	8.40	7.90	7.74	7.37	7.36	7.16	6.41	5.59	5.70	4.82	5.86	4.85	5.35	5.07	5.60

(2) 不動産の個別性と還元利回り

還元利回りを求めるにあたっては、当該不動産の個別性も考慮する必要がある。還元利回りを求めるに際しての個別性としては、下記の事項があり、これらの事項が利回りにどのように反映されるかは、次のとおりである。



これらについては、金融資産としての公社債と関連して前述したが、対象不動産と他の不動産との関連としても、地域によって、種別（住宅地・商業地・工業地等）によって、また同一地域においても個別的要因によって、その程度が異なるので、下記事項を十分に検討することが必要となる。

① 投資対象としての危険性

長期に亘る不動産の収益の確保は、一般に不確実、不安定な面があるが、立地、交通条件等当該不動産の個別的要因によって左右される面が大きい。

② 非流動性

不動産は取引市場をもたないので、一般に元本の回収に時間がかかる面があるが、当該不動産の個別的要因によっても左右される面が大きい。

③ 管理の困難性

不動産の保有は、一般に費用を伴う面があるが、当該不動産の個別的要因の反映による面が大きい。

④ 資産としての安全性

一般に不動産価格の上昇が相対的に高い環境下では元本価値確保の安全性が高いが、当該不動産の個別的要因によって左右される面が大きい。

このように、不動産の個別性によって還元利回りは異なる傾向を有するが、これらが還元利回りに与える影響の程度として、一般的に次のような傾向が認められる。

- 地方別 —— 還元利回りは、地方都市より大都市が低い
- 地域別 —— 還元利回りは、周辺部より都心部が低い
- 用途別 —— 還元利回りは、住宅地より商業地が低い
- その他 —— 還元利回りは、品質が良く、市場性があるものほど低い

なお、還元利回りには、土地の還元利回りと建物の還元利回りがあるが、上記③と④において、③の管理の困難性は建物において大きく、④の資産としての安全性において土地が優り、これらの差によって、一般に建物の利回りの方が高いとされる（近年では7～8%とするケースが多い）。

(3) 取引利回り

還元利回りは、原則として、一般の投資家の投資誘因の基本となる貨幣資本利子率（他の金融資産の利子率等）を中心として求める方法によるべきとされている。すなわち、還元利回りは、投資誘因としての利回りであるから、元本価格より導き出されるものではなく、事前に設定されるべきものである。つまり、還元利回りは、事後的な概念ではなく事前的概念である。

いっぽう、不動産市場において、事後的に実現した不動産の投資利回りを不動産の取引利回りといい、これは実物資本利子率の範疇に属する。実物資本利子率は、金利ほど明確に市場現象として認識し得ない点で、貨幣資本利子率とは本質的に異なるものである。しかしながら、前述したように還元利回りは、公社債の金利のように市場で表現されないこと、及びその決定にあたっては困難を伴うことも多いので、これらを補う意味で取引利回りの傾向が参考とされる。

取引利回りは、利回りを求める目的によって総賃料（総収益）利回り、純賃料（純収益）利回り（償却前、償却後）があるが、土地の還元利回りの参考データを得るためには、土地残余法によって求めた土地に帰属する純収益を、当該土地の時価としての適正な評価額で除した純賃料利回りを算出する必要がある。

純賃料利回りについての統計的データはないが、参考として、「鑑定協会」が主要都市において調査した用途別の標準的収益事例より試算した利回りをみると、昭和63年時点では、おおむね次のとおりとなっている。

表1 圏域別の純賃料利回り（償却後）

昭63時点

圏域	商業地	住宅地
北海道	4.3 ~ 5.1%	5.2 ~ 5.7%
東北	2.3 ~ 5.3	4.9 ~ 5.2
東京	2.1 ~ 3.7	1.9 ~ 2.9
中部	1.0 ~ 4.9	3.9 ~ 4.0
北陸	4.0 ~ 4.3	3.5 ~ 4.2
近畿	1.2 ~ 5.0	2.9 ~ 4.4
中国	2.8 ~ 5.3	4.2 ~ 4.8
四国	3.7 ~ 5.7	4.3 ~ 4.7
九州	1.2 ~ 4.9	4.5 ~ 4.7

データ数、住宅地 256件 商業地 217件

表2 都市規模別の純賃料利回り（償却後）

昭63時点

都市規模	商業地	住宅地
大都市（東京都区内、名古屋市 大阪市、京都市、神戸市）	1.3 ~ 4.5%	1.8 ~ 4.8%
政令都市（札幌市、仙台市、広島市 北九州市、福岡市）	1.9 ~ 4.0	3.5 ~ 5.7
その他の都市	2.8 ~ 5.0	2.8 ~ 5.4

これをみると、昭和63年時の単年度のデータであるため、一部例外はあるが、傾向として、住宅地よりも商業地の利回りが低く、地価水準の高い大都市ほど利回りは低い傾向にある。また、同一地域の同一用途においても地価水準によって利回りは異なり、傾向として地価水準が高いほど利回りは低い。なお、これらの利回りは、前述したように、純賃料を適正と思われる土地の時価で除したものであり、この利回りが即還元利回りを意味するものではなく、一つの傾向としてあくまでも参考とされるべきものである。

9. 収益価格の試算

(1) 還元方法の吟味

将来の純収益の見通しと還元式

- ① 土地利用が安定している地域、またはその見通しがある地域（収益一定）

$$p = \frac{a}{r} \quad (r : \text{標準となる還元利回り})$$

- ② 土地利用の渋滞期または衰退見通しがある地域（収益通減）

$$p = \frac{a}{r + g} \quad (g : \text{純収益の変動率})$$

- ③ 土地利用の更新・用途転換等が活発に行われる等発展傾向にある地域（収益通増）

$$p = \frac{a}{r - g}$$

(2) 還元利回りの決定と、収益価格の試算

(1) 還元方法の吟味

収益還元法はこれまで述べてきたように、(イ) 適正な純収益の把握、(ロ) 適正な還元利回りの選定、(ハ) 対象不動産に則した収益還元方法の選択の三つの段階の作業が必要となる。

土地のみの収益価格を求める場合には、(ハ) の資本還元方法は、基本的には $p = \frac{a}{r}$ の永久還元式が採用されるが、特に還元利回りの査定においては、前述のとおり、公社債等との比較による標準的利回りのほか対象不動産の収益不動産としての特性、対象不動産の立地する地域の動向等をも十分に考量する必要がある。そこで、最終段階として $p = \frac{a}{r}$ の基本式をもとに、上記の三つのモデルケースを想定し、 a (純収益) と r (還元利回り) との関係から、当該地域においてどのケースが妥当かを検討することとなる。

まず①の「土地利用が安定している地域またその見通しがある地域（収益一定）」と見なされる状況下及び地域等にあつては、標準的な還元利回りを中心として、対象不動産の個別性を考量することとなる。②の「土地利用の

沈滞期または衰退見通しがある地域（収益通減）」と見なされる場合においては、還元利回りは $r + g$ となるが、現在の我が国の市街地等においてはこのケースが適用されることは少ない。したがって、具体的に適用されるケースとしては、③の「土地利用の更新・用途転換等が活発に行われる等発展傾向にある地域（収益通増）」の場合が最も多い。

この場合の還元利回りは、通常は $r - g$ （但し $r > g$ ）となる。なお、前述したように、 $r - g$ になることは永久還元式を用いる場合は、前述したように収益通増の場合であっても純収益を単年度に把握するので純収益の変動性は、通常は還元利回りに対する影響として把握される。

※ $p = \frac{a}{r - g}$ はやや複雑であるが、これを証明すると次のとおりとなる。まず、収益通増を初年度 a 、2年度 $a(1 + g)$ 、3年度 $a(1 + g)^2$ ……と定義すると、年々の複利現価は初年度は $\frac{a}{1 + r}$ 、2年度は $\frac{a(1 + g)}{(1 + r)^2}$ 、3年度は $\frac{a(1 + g)^2}{(1 + r)^3}$ となる、したがって、公式より、

永久還元の場合は、

$$\begin{aligned}
 p &= \frac{a}{(1 + r)} + \frac{a(1 + g)}{(1 + r)^2} + \frac{a(1 + g)^2}{(1 + r)^3} + \dots \\
 &+ \frac{a(1 + g)^{n-1}}{(1 + r)^n} = \frac{a}{1 + r} \div \left\{ 1 - \frac{1 + g}{1 + r} \right\} \\
 &= \frac{a}{1 + r} \div \frac{r - g}{1 + r} = \frac{a}{r - g}、となる。
 \end{aligned}$$

(2) 還元利回りの決定と収益価格の試算

上記のとおり、我が国においては、特に近年は経済も上昇傾向にあり、地価も上昇しこれに伴って純収益も上昇し、市街地等の宅地にあつては概して収益通増局面にあると位置づけることができる。したがって、還元式は $p = \frac{a}{r'}$ （ただし $r' = r - g$ ）が採用される。しかし、 $r - g$ は正の値をとることからこの式の条件は $r > g$ であることが必要となる。そこで、 $r - g$ は、式それ自体は理論上は標準的還元利回り r から年々の収益通増率（純収益の r

アップ率 g)を差引けばよいが、 $r > g$ のため g は通常低い値であることが必要となる。すなわち、 g は単なる家賃等の標準的アップ率でなく、長期安定的一般的な純賃料のアップ率を意味し、物価指数(卸売・小売物価指数)、GNP変動率等も考慮に入れ、かつ収益還元法としての安全性を加味して判定されるものである。なお、実際の鑑定評価においては、採用される還元利回り r' は、 r と g を別個に査定し、 r から g を差引くことはせず(g をデータより求めることは一般に困難なため)これを r' として一体的に査定している。このようにして、対象不動産について適用すべき還元方法の吟味を行い、還元利回りを決定し、最終的に収益価格を試算することとなる。

〔設例5〕 設例4をもとに収益価格を試算すると

土地に帰属する純収益 @80,500円/㎡

還元利回りの決定……本件については、価格時点が昭和63年9月であるので、同期の公社債利回りである5.35%を基に、当地域が発展動向にあることを考量し、あわせて当地域の商業地としての不動産取引利回り(償却後純賃料利回り)が2.7~3.2%程度であることも参考とし、3%と査定した。

したがって、純収益価格は、
$$p = \frac{a}{r} = \frac{80,500\text{円}}{0.03}$$
$$\approx 2,680,000\text{円}/\text{㎡}$$
となる。

以上

参考資料

不動産鑑定評価基準の抜粋

「総論」の第6鑑定評価の方式、三収益方式のうち（一）収益還元法に関する部分

三 収益方式

（一）収益還元法

1 意義

収益還元法は、収益方式のうち不動産の価格を求める場合の手法で、対象不動産が将来生み出すであろうと期待される純収益の現価の緩和を求めるものであり、純収益を還元利回りで還元して対象不動産の資産価格（この手法による資産価格を収益価格という。）を求めるものである。

収益還元法は、賃貸用不動産又は一般企業用の不動産の価格を求める場合にとくに有効である。

2 適用方法

（1）純収益

イ 純収益の意義

純収益とは、不動産に帰属する適正な収益をいい、収益目的のため用いられる不動産とこれに関与する資本（不動産に化体されているもの除く。）、労働及び経営（組織）の諸要素の結合によって生ずる純収益から、資本（不動産に化体されているものを除く。）、労働及び経営（組織）の総収益に対する貢献度に応じた適正な分配分を控除した残余の部分をいう。

ロ 純収益の算定

純収益は、一般に年間を単位として総収益から総費用を引いて求めるものとし、賃貸用不動産にあつては、その賃貸収入から維持管理費、公租公課（固定資産税、都市計画税等）、損害保険料等の諸経費等を差し引き、一般企業用の不動産にあつては、売上高から売上原価、販売費及び一般管理費並びに正常運転資金の利息相当額その他純収益を求めるために差し引くことを必要とする額を差し引いて、求めるものとする。

また、純収益は、永続性のもきと半永続性のもの、償却前のものと償却後のものと及び税引前のものと税引後のものとに区分され、それぞれ還元利回り及び収益還元の方法とも密接な関連があることに留意する必要がある。

純収益の算定にあつては、対象不動産からき総収益及びこれに係わる総費用を把握し、かつ、それぞれの項目の細部について過去及び将来の推移動向等を分析して、

対象不動産の適正な純収益を求めるべきである。

対象不動産の純収益を近隣地域又は同一需給圏内の類似地域に存する対象不動産と類似の不動産の純収益によって間接的に求める場合には、それぞれの地域容積の比較及び個別的要因の比較を行ない、当該純収益について適切な補正を行なうことが必要である。

なお、純収益が建物及びその敷地に係るものである場合において、建物（又は敷地）に帰属する部分が把握できるときは、当該純収益から当該帰属部分を控除することによって当該敷地（又は建物）の純収益を求めることができる（この手法を土地残余又は建物残余法という。）。

(2) 還元利回り

イ 還元利回りの意義

還元利回りは、不動産の収益性を表すものであり、また、金融市場における利子率と密接な関連性をもっている。

ロ 還元利回りを求める方法

還元利回りの決定にあたっては、最も一般的と思われる投資の利回りを標準とし、その投資対象との関連において有する当該不動産の個別性、すなわち投資対象としての危険性、流動性、管理の困難性、資産としての安全性等を総合的に比較考量して求めるものとする。

なお、還元利回りは、純収益の性格に対応して償却前若しくは償却後又は税引前若しくは税引後のものを求めるべきであるが、地方別、用途的地域別、品等別等によって異なる傾向をもつことに留意すべきである。

(3) 純収益を還元する方法

収益還元の目的は、対象不動産が将来生みだすであろうと期待される純収益の額の価格時点における現価の総和を求めることにあるので、収益還元を行なうにあたっては、純収益の内容、継続性等に即応して次の諸方法を選択し、又はこれらを組み合わせて適用すべきである。

なお、純収益が一定のすう勢をもつ場合においては、そのすう勢が収益価格に適切に反映するよう適正に還元すべきである。

(イ) 純収益が永続的な土地の場合において、純収益を還元利回りで還元して収益価格を求める方法

(ロ) 不動産が敷地と建物その他の償却資産との結合により構成されている場合において、不動産賃貸又は一般企業経営に基づく純収益を還元利回りで還元して収益価格を

求める方法

この場合における還元利回りは、収益還元法以外の手法で土地の価格及び建物その他の償却資産のそれぞれの価格を求め、その割合によりそれぞれの還元利回りを加重平均して求めた総合的な還元利回り（総合還元利回りという。）を用いる。また、償却前の純収益についてこの方法を適用する場合には、総合還元利回りにその構成割合に応じた償却資産の償却率を含めるものとする。

- (ハ) 不動産が敷地と建物その他の償却資産との結合により構成されている場合において、不動産賃貸又は一般企業経営に基づく償却前の純収益に還元利回り（ただし、この場合の還元利回りは償却率を含まないものとする。）と残存耐用年数とを基礎とした複利年金原現価率を乗じて収益価格を求める方法

なお、この場合において、残存耐用年数満了時における残存価格（土地価格を含む。）、処分整理費等が予測されるときは、それらの額に複利現価率を乗じて求めた原価を乗じて求めた現価を加減して収益価格を求める。

- (ニ) 不動産が敷地と建物その他の償却資産との結合により構成されている場合において、不動産賃貸又は一般企業経営に基づく償却前の純収益に、還元利回り（ただし、この場合の還元利回りは、償却率を含まないものとする。）と蓄積利回りと残存耐用年数とを基礎とした収益現価率を乗じて収益価格を求める方法

前期(ハ) のなお書きは、この方法についても適用されるものである。

「各論」の第2 価格に関する鑑定評価、— 土地、2 宅地の鑑定評価のうち(1)更地に関する部分

2 宅地の鑑定評価

(1) 更地

更地とは、建物等の定着物がなく、かつ、使用収益を制約する権利の付着していない宅地をいう。

更地の鑑定評価額は、更地及び自用の建物及びその敷地の取引事例に基づく比準価格並びに土地残余法に基づく収益価格を関連づけて決定するものとする。再調達原価が把握できる場合には、積算価格をも関連づけて決定すべきである。

なお、配分法及び土地残余法を適用する場合における事例資料は、敷地が最有効使用の状態になるものを採用すべきである。

