

はじめての鑑定実務 第 8 回

—更地の収益価格の求め方—

不動産鑑定工房

不動産鑑定士 菱村 寛

更地の価格を形成する要因にはさまざまなものがありますが、宅地が「建物の敷地の用に供されることが合理的な土地」である以上、更地の価値はそこに建てるべき建物（最有効使用の建物）によってほとんど全て決まります。

今回ご紹介する土地残余法は、土地・建物一体の不動産のうち土地部分の収益価格を求める手法です。この手法を更地の評価に適用する場合は、対象地の最有効使用を具体的に明示しますので、不動産鑑定士による要因分析結果を最も明確に表すことができます。

また、手法そのものの理論的な整備が進んだことや、賃料・利回りデータへのアクセスが以前より容易になっていることから、土地残余法の精度・規範性は大きく向上しました。

さらに、昨今のように売買希望価格が激しく変動し、かつ、取引件数が限られている状況においては、この手法が不動産価格の形成に与える影響は大きくなっています。とりわけ、投資家が需要者となり得る商業地やマンション地の鑑定評価において、土地残余法の適用は必須であり、他の手法と同じように重視すべきと言えるでしょう。

○土地残余法の定義

土地残余法は、宅地の収益性に着目してその価格を求めるものであり、土地・建物一体の不動産に基づく純収益から、建物に帰属する純収益を控除した「残余の純収益（土地の純収益）」を、土地の還元利回りで還元する手法である。

この手法は、不動産が土地と建物との結合によって構成されている場合において、収益還元法以外の手法によって建物の価格を求められるときに適用できる。

また、対象不動産が更地の場合でも、当該土地に最有効使用の賃貸用建物の建築を想定することにより、この手法を適用できる。（留意事項総論第 7 章）

○土地残余法の適用方法

土地残余法の適用方法は、①不動産鑑定評価基準に定められた手法（以下「基本的手法」という）と、②平成 6 年に土地鑑定委員会が定めた手法（以下「新手法」という）とがある。新手法は、基本的手法の発展形と言える。

このほか最近では、③土地・建物一体としての収益価格から建物価格を控除する手法（以下「建物価格控除法」という）が用いられることもある。

1. 基本的手法

基本的手法は、昭和 39 年の鑑定評価基準に定められてから、数次の改定を経て現在に引き継がれている。

現行基準等によると、総費用に減価償却費を計上せず、その代り建物に帰属する純収益を求める際に「償却前純収益に対応する建物の還元利回り（償却率を含む利回り）」を適用することとされている。

|             |                             |
|-------------|-----------------------------|
| ①総収益        | 最有効使用建物の建築を想定して求めた総収益       |
| ②総費用        | 賃貸事業運営に必要な諸経費等（減価償却費を計上しない） |
| ③土地・建物の純収益  | 上記①－②                       |
| ④建物に帰属する純収益 | 建物価格×建物の還元利回り（償却率を含む）       |
| ⑤土地に帰属する純収益 | 上記③－④                       |
| ⑥土地の収益価格    | 上記⑤÷土地の還元利回り                |

2. 新手法

新手法は、地価公示の評価において更地の収益価格を求めるため定められたものであり、実務でも主流となる手法と考えられる。

この手法は、一定趨勢の賃料変動を前提とする還元方法を用いることと、賃貸事業のライフサイクル（建築→賃貸事業運営→取壊し）を試算過程に反映することが特徴である。

|             |   |
|-------------|---|
| ①総収益        | 最有効使用建物の建築を想定して求めた総収益                         |
| ②総費用        | 賃貸事業運営に必要な諸経費等<br>(減価償却費を計上せず、建物取壊費用積立金を計上する) |
| ③土地・建物の純収益  | 上記①－②   |
| ④建物に帰属する純収益 | 建物の初期投資額×建物の還元利回り (元利通増償還率)                   |
| ⑤土地に帰属する純収益 | (上記③－④)<br>×未収入期間修正率※                         |
| ⑥土地の還元利回り   | 基本利率 Y%－賃料変動率 g%                              |
| ⑦土地の収益価格    | 上記⑤÷⑥   |

※未収入期間修正率：稼働開始時点の純収益を価格時点に割り引くための係数

### 3. 建物価格控除法

建物価格控除法は、土地・建物一体としての収益価格 (以下「一体収益価格」という) から建物価格を控除して、土地価格を求めるものである。

この手法は、誰にでも直観的に理解し易い上、取引利回りから直接的に還元利回りを導出できる等の特徴がある。

|            |                                  |
|------------|----------------------------------|
| ①総収益       | 最有効使用建物の建築を想定して求めた総収益            |
| ②総費用       | 賃貸事業運営に必要な諸経費等<br>(減価償却費を計上しない)  |
| ③土地・建物の純収益 | 上記①－②                            |
| ④一体収益価格    | 上記③÷複合不動産の還元利回り                  |
| ⑤土地の収益価格   | 上記④×複利現価率 a※1<br>－建物価格×複利現価率 b※2 |

※1 複利現価率 a：稼働開始時点の一体収益価格を、価格時点に割り引くための係数

※2 複利現価率 b：工事費支出時点の建物価格を、価格時点に割り引くための係数

### ○最有効使用建物の想定

土地残余法の適用に当たっては、まず、最有効使用建物に係る用途・構造・床面積、建物価格などを詳細に想定しなければならない。

都市計画法や建築基準法、消防法等に抵触する建物を想定してはならないことは当然だが、保守的になるあまり「最高最善」とは言えない建物を想定することも許されない。

### 1. 建物の用途

最有効使用建物の用途は、地域分析・個別分析を踏まえて判定する (本連載第 3 回参照)。

都市計画法の用途地域や近隣地域の土地利用状況は、対象地の最有効使用判定の有力な材料となるが、もちろんそれだけでは不十分である。

一例を挙げよう。江東区では、工場跡地におけるマンション建築ブームで就学児童が急増し、その受入れ困難を理由として平成 16 年から条例により一部地区のマンション建築を厳しく制限していた。工場地域からマンション地域への移行地域では最有効使用をマンション地と判定することが一般的であるから、移行地域でありながら制限地区に該当する土地の鑑定評価をした人は、最有効使用の判定に迷っただろう。(この条例は平成 19 年に廃止された。)

### 2. 建物の床面積・有効面積

マンション地やオフィスビル用地の需要者であるデベロッパーや投資家は、通常、1 m<sup>2</sup>でも多く容積を使い切ろうと努めている。

したがって、高度利用が合理的な土地における最有効使用建物の想定に際しては、例えば次の規定に留意して、建築可能な床面積や有効面積を適切に把握しなければならない。

|            |   |
|------------|---|
| 建物形態に関する規定 | (制限規定)<br>斜線制限 (道路・隣地・北側)、高度地区、日影規制 (注 1) など<br><br>(緩和規定)<br>建物外壁後退による緩和、天空率による緩和 (注 2) など |
| 建物機能に関する規定 | 避難経路 (廊下・階段等) の確保に関する規定、採光の確保に関する規定など   |

もし、対象地に係る形態規制が道路斜線制限や隣地斜線制限のみであれば、平面形状・断面形状を検討しながら最有効の床面積等を把握することは比較的容易である。

一方、日影規制 (注 1) がある場合や天空率による緩和 (注 2) を考慮すべき場合などは、建築 CAD (末尾コラム参照) の活用が必須となる。

また、法律や条例により一定の駐車場・緑地などを確保しなければならない場合は、想定建物の規模や工事費に大きな影響が生じ得るので注意が必要である (注 3)。

### 3. 建物価格など

想定建物の用途・規模・品等に応じた建物価格（初期投資額）や、工事費支出時点・稼働開始時点を設定する。（本連載第 4 回参照）

通常、建物品等と家賃水準とは比例関係にある。立地条件等を踏まえて建物価格と家賃水準とのバランスを取らなければならない。

#### ○土地・建物の純収益

土地・建物の純収益は、総収益から総費用を控除して求める。総収益・総費用の項目や査定方法は、基本的に複合不動産の評価と同じである（本連載第 5 回・第 6 回参照）。

##### 1. 総収益

想定した建物の内容に応じて総収益を査定する。

例えば、想定した建物が店舗付マンションであれば、類似タイプの住宅の賃貸事例と店舗の賃貸事例を収集し、想定建物のフロア毎（又は区画毎）の家賃単価を把握した上で、総収益を査定する。

なお、都心のオフィスビルは規模の大きいものほど家賃単価が高くなる傾向があるので、事例の収集に際しては、立地条件だけでなく建物品等や規模の類似したものを収集すべきだろう。

##### 2. 総費用

前述の 3 手法のどれを採用する場合でも、総費用に減価償却費を計上しない。

また、建物の公租公課は、課税標準見込み額（建物価格の 50% から 60% 程度）に税率を乗じて求める。さらに、土地の公租公課は一般に実額を採用するが、マンションの建築を想定した場合は「小規模住宅用地の特例（注 4）」により税額が大幅に引き下げられるので注意を要する。

なお、「新手法」は賃貸事業のライフサイクルを考慮する手法であるので、この手法を採用する場合は、総費用に「取壊費用の積立金（建物価格の 0.1% から 0.2% 程度）」を計上する。

#### ○建物に帰属する純収益

新手法（又は基本的手法）を採用する場合は、

「建物価格×建物の還元利回り」

により、建物に帰属する純収益を査定する。

2 つの手法とも償却前純収益（総費用に減価償却費を計上しない）を前提とするため、建物の還元利回りには償却率を含めなければならない。

#### ○還元利回り

「新手法（又は基本的手法）」を採用する場合は土地の還元利回りと建物の還元利回りを査定し、「建物価格控除法」を採用する場合は複合不動産の還元利回りを査定しなければならない。

##### 1. 土地の還元利回り（新手法）

新手法を採用する場合は、

「基本利率  $r\%$  - 賃料変動率  $g\%$ 」

により、土地の還元利回りを査定する。

「基本利率」とは、不動産投資家が期待する投資利回りである。投資家の資金調達方法に着目し、借入金の金利と自己資本の期待収益率とを加重平均して査定する。また、取引利回りから複合不動産の還元利回りを求め、これから建物償却率を控除し、賃料変動率を加算して基本利率を求めることも理論上可能である。

一方、「賃料変動率」は、過去の変動推移を踏まえた将来動向予測に基づいて査定する。財団法人日本不動産研究所の「不動産投資家調査」では、投資家の考える今後 10 年間の都市別・エリア別のオフィス家賃変動予測が公表されており参考となる。

##### 2. 建物の還元利回り（新手法）

新手法を採用する場合は、次式により算定した元利逋増償還率をもって建物の還元利回り（償却率を含む還元利回り）とする。

耐用年数の異なる躯体と設備とに区分の上、それぞれの元利逋増償還率を内訳価格で加重平均して、建物の還元利回りを求めることが望ましい。

$$\text{元利逋増償還率} = \frac{r-g}{1 - \left( \frac{1+g}{1+r} \right)^n}$$

$r$  : 基本利率

$g$  : 賃料変動率

$n$  : 経済的耐用年数

##### 3. 複合不動産の還元利回り（建物価格控除法）

建物価格控除法で用いる還元利回りは、一般の賃貸ビル評価等で用いる還元利回りと同質のものである。すなわち、建物価格控除法には、取引利回りや投資家の意見等を根拠資料として還元利回りをダイレクトに査定できるという利点がある。

## ○収益価格の試算

### 1. 新手法 (又は基本的手法)

土地・建物の純収益から建物純収益を控除して土地の純収益を求め、これを土地の還元利回りで除して、収益価格を試算する。

新手法においては、稼働開始時点の土地の純収益を、あらかじめ価格時点に割り引く必要がある (注 5)。

### 2. 建物価格控除法

土地・建物の純収益を複合不動産の還元利回りで除して一体収益価格を求め、これから建物価格を控除して、土地の収益価格を試算する。

更地の評価においては、土地取得時点 (価格時点) から工事費支出・稼働開始時点までのタイムラグを考慮しなければならない。すなわち、稼働開始時点の一体収益価格と工事費支出時点の建物価格を、あらかじめ価格時点に割り引く必要がある (注 6)。

今回ご紹介したことから分かるとおり、土地残余法を正しく適用するためには、手法そのものの理解に加え、建築設計に関する知識、建物価格・家賃・各種経費・利回りに関するデータ収集など、幅広い分野にわたる経験と力量を求められます。

また、土地はそれぞれ強い個性を持っていますので、長年鑑定評価に従事していても、過去の経験だけでは対応しきれない案件が日々発生します。

もっとも、この辺が鑑定評価の仕事の奥深さでもあります。

#### (注 1) 日影規制

日影規制とは、中高層建物により生ずる日影を一定の時間内に抑えることにより、周辺の居住環境を保護する目的の建物形態規制である。

対象地が規制区域に該当しない場合であっても、周囲の規制区域に日影を生じさせる場合は適用を受けるため、公法規制の調査や最有効使用建物の想定に際して十分な注意が必要である。

#### (注 2) 天空率による斜線制限の緩和

建築基準法上の天空率とは、「(政令に定められた測定位置において) 魚眼レンズに写る天空」から「建物の影」を差し引いた空の空き率を意味する。天空率が高いほど、開放感があり環境がよい。

この概念は、道路斜線・隣地斜線・北側斜線制限の緩和条件として、平成 14 年に導入された。すなわち、従前の斜線制限の範囲内で建てられる建物と同等以上の天空率を確保できることを条件として、計画建物に係る斜線制限を緩和するものである。

これまで土地の中高層利用が一般的な地域では、斜線制限をクリアするため上層階が「斜めカット」された建物や、無理に地下階を設ける建物が多く建築されていたが、この緩和制度の導入により状況が変わりつつある。

#### (注 3) 駐車場の設置

最有効使用建物の想定に際しては、対象地の立地条件や想定建物の用途・規模などにより一定台数の駐車場設置を考慮しなければならないことがある。

「どのようなタイプの駐車場を何区画確保するか」ということは、建物の構造や有効面積に大きな影響を与えるので、費用対効果の面から最も合理的な方式を選択すべきである。高度利用が合理的な立地において多数の駐車区画を確保する必要がある場合は、エレベータ方式、多段方式などが選択されることが多い。

#### (注 4) 小規模住宅用地の特例

住宅 1 戸当たり地積 200 ㎡以下の住宅用地 (小規模住宅用地) に係る固定資産税の課税標準額は、評価額の 1/6 に減じられる。通常、マンション敷地は全て小規模住宅用地となる。また、小規模住宅用地に係る都市計画税の課税標準額は、評価額の 1/3 に減じられる。(東京 23 区では都市計画税額を 1/2 とする軽減措置が併用されている)

#### (注 5) 新手法における割引計算

土地の純収益に「未収入期間修正率」を乗じて割引計算を行う。(詳細は、『新・要説不動産鑑定評価基準』(住宅新報社) P461 を参照)

#### (注 6) 建物価格控除法における割引計算

一体収益価格と建物価格に、割引率と割引期間に応じた複利現価率を乗じて、それぞれ割引計算を行う。

需要者としてディベロッパー (賃貸用建物を建てて投資家に売却することを企図する者) を想定した場合、割引率は、開発法における投下資本収益率と同質となる。

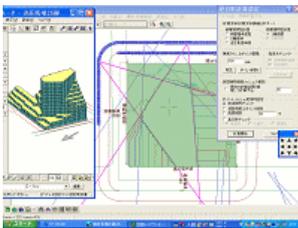
一方、需要者として自ら賃貸事業運営を行う投資家を想定した場合、割引率と還元利回りとの関係は、DCF 法の割引率と直接還元法の還元利回りの関係と等しい。ただしこの場合、割引率等の査定において、予期せぬ建築工事遅延や工事費上昇のリスクを反映する必要があると考える。

### 鑑定七つ道具⑧ 建築 CAD

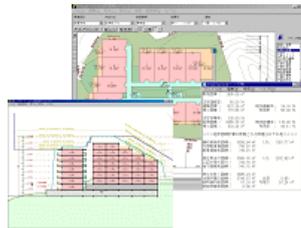
建築 CAD とは、建物の平面図・立面図・断面図等を作製するためのソフトウェアです。用途に応じて様々な種類がありますが、鑑定評価に必要な CAD は、敷地状況や公法規制データ等を入力して、その敷地において法的に建築可能な最大ボリュームをチェックするものです。更地の価値はそこに建てるべき建物によって決まりますので、CAD 無しで安心して鑑定評価することはできません。

筆者の利用している「TP-PLANNER (コミュニケーションシステム社)」は、①敷地状況・公法規制データ等の入力、②斜線・逆日影計算、③等高線図・ブロック図の作成、④建物配置・最大ボリュームの大まかな検討、⑤住戸配置等の詳細検討、⑥平面図・断面図・面積表の作成という手順で、建物想定を進めます。上記④の検討で十分なボリュームを確保できないときは、前述の緩和規定等を考慮の上これらの手順を反復して最適解を求めます。

ところで、ソフトを正しく活用するには、法令や設計に関する一定の知識が必要です。例えば、東京都内の土地に共同住宅を想定する場合は、条例により「窓先空地」を確保しなければなりません。これは上記④の手順の中で自ら検討することとなります。



等高線図・ブロック図



平面図・断面図



#### 「TP-PLANNER」HP

日影規制や天空率について分かり易く解説されています。

「YouTube で見る日影講座 (約 60 分)」は必見です。

<http://www.com-sys.ath.cx/>

ひしむら ひろし

昭和 39 年東京生まれ。平成 1 年立教大学卒。三菱信託銀行、財団法人日本不動産研究所勤務を経て、平成 17 年から不動産鑑定工房代表。