

## 第4章

## 収益還元法等

## 1 収益還元法の基礎知識

(1) 意義 **A**

収益還元法は、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在価値の総和を求めることにより対象不動産の試算価格を求める手法をいう。なお、収益還元法による試算価格を収益価格という。

収益還元法は、賃貸用不動産又は賃貸以外の事業の用に供する不動産の価格を求める場合に特に有効である。

また、不動産の価格は、一般に当該不動産の収益性を反映して形成されるものであり、収益は、不動産の経済価値の本質を形成するものである。したがって、この手法は、文化財の指定を受けた建造物等の一般的に市場性を有しない不動産以外のものには基本的にすべて適用すべきものであり、自用の不動産といえども賃貸を想定することにより適用されるものである。

収益価格を求める方法には、一期間の純収益を還元利回りによって還元する方法（以下「直接還元法」という。）と、連続する複数の期間に発生する純収益及び復帰価格を、その発生時期に応じて現在価値に割り引き、それぞれを合計する方法（Discounted Cash Flow 法（以下「DCF 法」という。））がある。



CAUTION

本試験においてどの手法を用いるのかについては、問題文に指示があるためそれに従うことになる。収益還元法の計算自体も基本的には問題文の指示に従って丁寧に計算すればよいので、時間をかければ解答できるはずであるが、試験上のポイントは試験時間内にいかに効率よく資料を拾い計算を行えるかといった点にある。

なお他の手法と比べて、収益還元法のうち DCF 法が出題された場合には、計算の手数が多くなることから時間配分がより厳しい問題となる場合が多く、問題の性質上、計算ミスを誘発しやすいことから正答率も下がってしまうことが多い。

**(2) 土地残余法 A**

対象不動産が更地である場合において、当該土地に最有効使用の賃貸用建物等の建築を想定し、収益還元法以外の手法によって想定建物等の価格を求めることができるときは、当該想定建物及びその敷地に基づく純収益から想定建物等に帰属する純収益を控除した残余の純収益を還元利回りで還元する手法を適用することができる。これを土地残余法という。

不動産が敷地と建物等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等の価格を求めることができるときは、土地残余法を適用することができるが、建物等が古い場合には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ことが多いので、建物等は新築か築後間もないものでなければならない。

土地残余法は、土地と建物等から構成される複合不動産が生み出す純収益を土地及び建物等に適正に配分することができる場合に有効である。

土地残余法を適用して土地の収益価格を求める場合は、基本的に次の式により表される。

$$P_L = \frac{a - B \times R_B}{R_L}$$

$P_L$  : 土地の収益価格

$a$  : 建物等及びその敷地の償却前の純収益

$B$  : 建物等の価格

$R_B$  : 償却前の純収益に対応する建物等の還元利回り

$R_L$  : 土地の還元利回り



土地残余法の基本式は、問題文に記載されていることが通常であるから演習問題の解答上は暗記している必要はない。ただし、鑑定理論の論文問題では記述できることが当然であるから、結局は暗記しているはずである。

### (3) 土地残余法の基本的な手順 **A**

- ① 最有効使用の建物を想定する  
↓
- ② 想定建物における基準階の正常実質賃料を査定する  
↓
- ③ 対象不動産の正常実質賃料を査定する  
↓
- ④ その他の収入があれば加算し、総収益を査定する  
↓
- ⑤ 総費用を査定する  
↓
- ⑥ 総収益から総費用を控除し、純収益を査定する  
↓
- ⑦ 建物価格に建物還元利回りを乗じて建物帰属純収益を査定する  
↓
- ⑧ ⑥－⑦により土地帰属純収益を査定する  
↓
- ⑨  $⑧ \div \text{土地還元利回り}$ により土地収益価格を試算する