

不動産の評価法

—收益還元法と税法上の評価法について—

西村民之助

(1)

現在土地の価格は全く混亂している。凡そ不動産の評価には豊富な経験と専門的な知識とを要請されるが、その専門家の間にさえ同一の不動産に對して大きな評価上のひらきがある。これは何に起因するの、幾多の政治的・経済的原因が潜んでいようが、結局我國には世人の申込により不動産の鑑定評価を取扱う機關がな^{註(一)}ること適切な評価基準の缺如といふことである。

税法の面に於ては、收益還元法・再調達價格法等の評価方法があり、特に固定資産税の評価基準について、毎年全國市町村に異議申請が多く、納税者の間に紛争が絶えないのに鑑み今般地方財政委員會で、數學的な「路線價法」を發表した。いまこれ等の方法について基本的な検討を加えて見よう。

註(一) 大隅健一郎大森忠夫共著、逐條改正會社法解説 五七頁

「なお、將來の立法に際しては、公認鑑定人の如き制度を設け、現物出資及び財産引受は必ずその鑑定による評価額をも

つてこれをなすべきものとすると同時に、實績のあがらない從來の検査役の制度を廢止することが要望せられる」

(2)

まづ經濟學に立戻つて考察すれば、大内兵衛教授「經濟學」に「土地の價格」として、

「資本主義のもとにおいて土地も商品であり價格をもっている。土地はむしろ生産物ではなくその性質自體も亦天の賜であるのに一定の價格をもつものか。

さきに株式が一枚の紙であるのに一定の價格をもつた商品であることを見た。それは端的に言えば所有權が商品となるのではないか。そうではない。それは地代が土地から入ってくるからこそ所有權なのである。その點は配當があるからこそ株式に價格があるのと同じ關係である。地代であれ配當であれ、年々定まつて入つて來る貨幣収入レントは資本の生む利潤の少なからざる部分が利子となつてゐる社會に於て利子に翻譯されて考えられるのである。なぜかといへば資金の所有者にとつては、銀行に預金するのも、株式を買うのも土地を買つておくのも目的は一つ利殖である。そこで多くの人の有効需要がこの三者について常に競合して存在する。その結果その貨幣収入が評價されその評價においてそれが資本に還元せられる」。

そこで地代の年額をRとし、その時の投資利廻率を*i*とすれば、地代は週期的に生ずる貨幣收入であるから、

第一年後の地代 第二年後の地代 第三年後の地代

$$\begin{aligned} & R \div (1+i) + R \div (1+i)^2 + R \div (1+i)^3 + \dots \dots \dots \\ & = R \left[\frac{1}{1+i} + \frac{1}{(1+i)^2} + \frac{1}{(1+i)^3} + \dots \dots \dots \right] \end{aligned}$$

$$= R \times \frac{1}{(1+i)^1 - 1} = R \times \frac{1}{i} \dots \dots \dots (1)$$

となりて通常の價格は次式で表される

$$\text{土地の価格} = \frac{\text{地代}}{\text{投資利廻率}} \dots \dots \dots (1a)$$

こゝに留意すべきことは、資本論にも述べられているように、「土地價格の研究では、吾々はあらゆる競争上の諸動搖、あらゆる土地投機を度外視し、あるいはまた土地が生産者たちの主要用具をなし、従つてどんな價格でも彼によつて買はねばならぬような小土地所有をも度外視する」と、従つて、この公式の計算價格がその儘實際に運用されるものなす。

更に(1)式が示すように土地の價格は、

(一) 地代(R)が騰貴しなくても、投資利廻率の低下により騰貴し得る。

(二) 地代(R)が増大することによつて騰貴し得る。

特に土地評價に當つては(一)の適切な利率を選定するということは、致命的に重要なことである。選定した利率が一分違つてゐることは評價の上に多大の影響を及ぼすことになる。収益還元法が不評を買う眞因は多くこゝにあり、具體的にこれを適用するに當り、利率の省察が足りないのであるまいか。

更に地上權の如くその存続期間が一定せるもの(民法第二百六拾八條第二項参照)については、次式で算定される。但しRを地代の年額、nを存続期間とし、iを投資利廻率とする。

2) 資本論(長谷部謙)第3部第4分冊第11卷320頁。

3) 我妻榮 庭山憲一郎 相続の法律と稅務 237頁。



上の直線は、期数 n 期後永久に右に延びる永續年金を表す。

いま、全永續年金の現價から、 n 期間の有期年金現價を抽出すれば、

$$\text{永續年金の現價 (公式 (1) より) } \dots\dots\dots = \frac{1}{i}$$

$$n \text{ 期後より始まる永續年金の現在の現價は } \dots\dots\dots = \frac{1}{i} \div (1+i)^n$$

$$\text{従つて } n \text{ 期間の有期年金現價は } \dots\dots\dots = \frac{1}{i} - \frac{1}{i} \times (1+i)^{-n}$$

$$= \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}$$

例 地代収入 (R) を十萬圓、投資利廻率 (i) を 8% として土地の價格及び貳拾年繼續の地上權の價格を算定すれば次の如くなる。

土地の價格: $100,000 \times \frac{1}{0.08} = 1,250,000$

地上權の價格: $100,000 \times \frac{1 - (1+0.08)^{-20}}{0.08} = 981,814$

(但し $\frac{1 - (1+0.08)^{-20}}{0.08} = 20 \overline{) 1}$ at 8% = 9,8181 4841 年金現價表による)

これを税法上の評價、相續税法第二十三條の地上權及び永小作權の評價法と比較して見よう。同條に曰く、

第二十三條 地上權及び永小作權の價額は、その殘存期間に應じ、その目的となつてゐる土地のこれらの權利を取得した時におけ

これらの権利が設定されていない場合の時價に、左に掲げる割合を乗じて算出した金額による。

残存期間が十年以下のもの	百分の五
ク 十年をこえ十五年以下のもの	百分の十
ク 十五年をこえ二十年以下のもの	百分の二十
ク 二十年をこえ二十五年以下のもの	百分の三十
ク 二十五年をこえ三十年以下のもの	百分の四十
及び地上権で存続期間の定のないもの	百分の四十
残存期間が三十年をこえ三十五年以下のもの	百分の五十
ク 三十五年をこえ四十年以下のもの	百分の六十
ク 四十年をこえ四十五年以下のもの	百分の七十
ク 四十五年をこえ五十年以下のもの	百分の八十
ク 五十年をこえるもの	百分の九十

例を前掲にとり計算すれば、土地の時價を百貳拾五萬圓として貳拾年繼續の地上権はその二割、貳拾五萬圓となる。(前掲地上権の價格と比較参照) 因みに資産税財産評價事務取扱通達において複利・年金現價の概念をとり入れているものに、竹林・特許權・著作權・信託受益權等があり尙その利率を年八分としている。

(3)

前節の例に示した資本化されるレント、Rは純収益(總貨幣收入から諸費用を差引いた残額)でなければならぬ

5. 且つその使用し収益される不動産が最大限度の収益を擧げ得るように用意（投資）されていることを前提とし
てゐる。

しかるに不動産には「合體された資本」が最大限度の収益をあげるように用意（改良改築）が施されたものもあり（其ノ一）、更に投資を加へて、最大限度の效用を發揮せしめる餘地を残しているもの（其ノ二）もある。更に全く未稼働のまゝ放置されて、何等の収益をあげ得ず、維持費（租税公課等）のみ嵩んでいるもの（其ノ三）もある。

評價人は、通常（其ノ二）の状態にある不動産の評価に當つて、次のことを考察する。

一、現状の純収益額

二、改修するまで現状維持の状態に於ける耐用命數

三、當該不動産が最高度に利用されるように改修する手段の吟味

四、(三)の見積原價計算

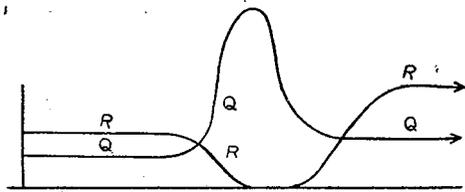
五、改修後毎年あげ得る總収益額の推定

六、改修後毎年要する經常維持費——公租公課、減價償却費、管理費等——の推定

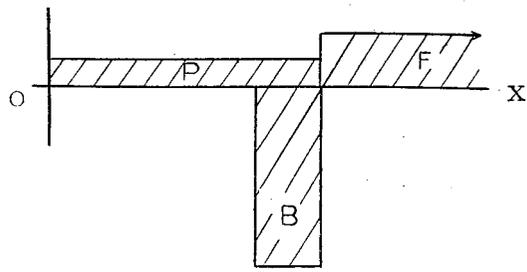
いまこの關係をバブコック (Babcock) に従つて圖示すれば次のようになる。

さて不動産が最高度の效用を發揮してゐないとすれば、遅かれ早かれ一定期間後には、最大限度の収益をあげ得る
ように、現在の設備を取除いて改修に取りかゝらねばならない。そこでR線は現在の總収入のレベルを、改修にと
りかゝるまで繼續し建設期間中の収益は皆無、零となる。改修後は、再び収益を取戻し、新レベルを永續するとい

1) Frederick Morrison Balcock. B. S., The Appraisal of Real Estate. p. 126-160. 参照。



第一圖



第二圖

う假定に立つものとする。

Q線は、舊設備を維持して行くに必要な費用の總額を示し、それは収益から差引かれる價額のレベルから始まり、これが工事中は急速に上昇し、これが完成の瞬間、爾後継続的に必要な維持費のレベル迄下降する。

第2圖は、不動産の評價に當り、とる所の純収益を示したものである。横軸(OX)より上に表れているのは、正の收得額、下は負の收得額(損費)を示し、斜線の部分は第1圖のR線とQ線とに圍まれた各高さの差をとつたものである。従つて面積Pは、現状のままの純収益額を表し、有期年金として取扱われ、面積Fは、將來の純收

益額を表し、永續年金として取扱われる。

この關係を式で表示すると、次の如くなる。

$$V = (P) \times a_{\overline{n}|i} + v^n \left(\frac{F}{i} \right) - v^n (C+E) \dots \dots \dots (3)$$

但し

V: 不動産の價格

不動産の評價論

F ; 改修工事完成後の不動産収入

P ; 改修工事着手前の不動産収入

C ; 改修工事に要する直接費

E ; 同上間接費並にこれに附帯する一切の費用

i ; 利率率(この種企業の通常の投資利廻率)

n ; 評價の時点より改修工事完成までの期間

$vm ; (1+i)^{-n} \overline{an} \quad at \quad i = \frac{1-(1+i)^{-n}}{i}$ なる年金現貨率を示す

とすれば、

$$(P)\overline{an} + V^n \left(\frac{F}{i} \right) > V^n (C+E)$$

ならば、改修工事に取りかゝつて、即ち效用を變へても採算がとれるが

$$(P)\overline{an} + V^n \left(\frac{F}{i} \right) < V^n (C+E)$$

ならば、採算が立たないことになる。従つてこの不等式を判別することによつて、改修工事に、とりかゝる時期を見分けることができる。

更に項目(P)は、當該不動産より、生ずる純収益の年額でなければならぬ。従つて、Rを、不動産の總年收額とすれば、これより差引かれなければならない項目は、

E、不動産維持に要する諸費用(管理人の給料・暖房費等)

T、固定資産税其他の公租公課

r、修繕費及裝飾費

I、保険料

D、建物・構築物の減價償却費

等となる。従つて

$$(P) = R_p - (E + T + I + r + D)_p \dots \dots \dots (4)$$

こゝに添數Pは、改修工事前の現状の儘より生ずる諸費用を示したものとす。この金額(P)に、改修工事成までの期間(n)年の有期年金現價の係數を乘じて、評價時に於ける現價を求め。

項目(F)は、(P)と同様にして、

$$(F) = R_f - (E + T + I + r + D)_f \dots \dots \dots (5)$$

となる。たゞその相違は、添數fにて、將來效用轉換後の不動産に生ずる諸費用の、推定額を示すこととする。この(F)を投資利廻率にて、改修工事成の時点に於て資本化し、(F)_iを更に評價時の價格に換算する爲めにV_nを乗ずる。

項目(C+D)は、舊施設を取毀し又は移轉して、新施設のために要する一切の費用を表す。この費用は二種に分けられる。

(C)は新施設のために要する直接諸費用

(E)は新施設に附帯して生ずる、一切の間接諸費用 例へば、建設中の資本利子及その間に於て得べかりし舊施設

なみの地代及家賃等の損失まで含むものとする。かくて (C+E) にて效用轉換に伴う、あらゆる直接費と間接費を含むことになり、この金額に V^n を乗じて、評價時の價格に換算する。

以上の諸要素を考慮して公式 (3) を書き直せば、

$$V = [R_p - (E + T + I + r + D)_p] \times a^n \text{ at } i + [R_f - (E + T + r + D)_f] \times V^n \text{ at } i - V^n (C + E) \dots (6)$$

となる、すまさまきに假定したように、不動産が最大限まで利用され、效用轉換の要を見ない場合には

$$V = \frac{R_p - (E + T + I + r + D)_p}{i} \dots (7)$$

となり、前節の公式(1)と一致する。これに反して、現在遊休施設となつて、収益のあがつていない不動産の評価額

は

$$V = \frac{R_f - (E + T + I + r + D)_f}{i} - (C + E) \dots (8)$$

となる。

例 某ビルディングの現況に於て、その維持費は次の如くである。

- 一、管理費 (E) 二四〇,〇〇〇
- 一、固定資産税其他公租公課 (T) 三二〇,〇〇〇
- 一、修繕費及裝飾費 (r) 二〇〇,〇〇〇
- 一、減價償却費 (D) 五〇〇,〇〇〇
- 一、保険料 (I) 一一〇,〇〇〇

而して収入賃貸料年額

一、八〇〇、〇〇〇

いまこの状態を一年半繼續後三、〇〇〇、〇〇〇圓を投じて最大限の效用を發揮するよう改築を爲し、改築後の諸費用及び年収入額を次の如く豫定せば、この不動産は幾何に評價されるか、但し改築工事に要する期間を六ヶ月とし評價利率を年八分とする。

一、管理費(E) 二六〇、〇〇〇

一、固定資産税其他公租公課(T) 四〇〇、〇〇〇

一、修繕費及裝飾費(r) 二〇〇、〇〇〇

一、減價償却費(D) 六五〇、〇〇〇

一、保険料(I) 二〇〇、〇〇〇

改築後の収入賃貸料年額 一、一五〇〇、〇〇〇

解

現有設備	改築工事後の設備
E: 管理費 240,000	260,000
T: 固定資産税 其他公租公課 320,000	400,000
r: 修繕費及裝飾費 200,000	200,000
D: 減價償却費 500,000	650,000

不動産の評價論

$$I : \text{保 険 料} \frac{120,000}{1,330,000} \dots\dots\dots 200,000$$

$$1,710,000$$

$$(P) = 1,800,000 - 1,380,000 = 420,000 \quad (F) = 2,500,000 - 1,710,000 = 790,000$$

$$(P) \times a | \frac{1}{2} \text{ at } 8\% = 420,000 \times 1.7832 = 6475 \quad \frac{(F)}{1} = 790,000 \div 0.08 = 9,875,000$$

$$= 748,921. \quad \frac{(F)}{1} V^2 = 9,875,000 \times 0.8573 = 8,466,220$$

$$(P) a | \frac{1}{2} + V^2 \frac{(F)}{1} = 748,971 + 8,466,220 = 9,215,191.$$

$$(C+E) \times V^2 = 3,000,000 \times 0.8573 = 3882 = 2,572,001$$

$$\therefore V = 9,215,191 - 2,572,001 = 6,643,190$$

$$\text{答 } \yen 6,643,190$$

(4)

前節の公式(3)は、改修を一回限りに止め、爾後永續するものと假定したが、「固定資産の耐用年数等に關する省令(別表一)」にもある通り、例えば木造アパート用の建物の耐用年数は貳拾年となつてゐる。従つて一定期間毎に更新を要することを考慮に入れて、資本化を計ることを要する。このように、最初の投下費用と以後永續に一定期間毎に更新を要する費用の現價の和を資本化原價(Capitalized Cost of Assets)と稱える。

前節の例をとりて、建物は貳拾年毎に更新すること、更新に要する費用は同額、利廻率を年八分と假定して、この資本化原價を求むれば、

20年毎に更新を要する費用を
資本化するための利率

$$(1+0.08)^{20} - 1 = 2.66095714$$

資本化原価

$$3,000,000 + \frac{3,000,000}{2.66095714} = 3,819,457$$

となる。従つて一般公式(8)は、次のように修正される。

$$V = (P) \times a \cdot \bar{n} + V^n \frac{(F)}{i} - V^n \left[(C+E) + (C+E) \times \frac{1}{i} \cdot \frac{1}{S_m} \right] \dots \dots \dots (9)$$

但し m: 更新を要する期間

本式を用ひて、前節の例題を改訂すれば、

$$(P) \times a \cdot \bar{n} + V^n \frac{(F)}{i} = 9,215,191$$

$$V^2 [(C+E) + (C+E) \times \frac{1}{i} \cdot \frac{1}{S_m}] = 3,274,568$$

$$\frac{3,274,568}{5,940,623}$$

答 ¥ 5,940,623.

(5)

ホスノルドの公式 (Hoskold's formula) として知られてゐる鑛山の評價法も亦、収益還元法の一例である。即ちこの方法は「鑛山の價值は、投下資本額にあるのでなく、それが産む所の純収益と、その耐用命数によつて、決定せしめようとするのである」

を求めんとする投資額を (x 圓) として、資産の消耗性なることに鑑み、その投資額を、減債基金法 (積立利

1) Poton, W. P., Accountant's Hand book. 2nd. ed., p. 1762
2) 簿記會計ハンドブック 奥村謙太郎 580-581頁。

率 i) によりて回収しつゝ投資額に對して一定利息 (利率 i) を確保しようとするれば次の等式が成立する。

$$x \left(i + \frac{1}{sn} \text{ at } i \right) = R \text{ (年純収益額)}$$

この収益額を資本化しつゝ

$$x = \frac{R}{i + \frac{1}{(1+i)^n - 1}} \dots \dots \dots (10)$$

(但し n : は推定耐用命数)

然るに税法上の評價算式——財産評價事務取扱通達第五百十九——は次の如くなつてゐる。²⁾

課税時期におきて、採業してゐる鑛山の價格は左に掲げる算式により計算した金額により評價する。

$$A \times an \text{ at } i = \text{鑛山の價格}$$

(註) A = 平均所得 = {平常状態において、課税時期後 N 年間毎年實現を豫想される 1 年の所得 (その年分の

拂利子及び減價償却額は控除しない金額) $\times 0.5$ (危険率5割控除) —— (その年分の事業者の直接従事した勤勞に對する報酬)

N = 可採年數 = 埋藏鑛量のうち經濟的可採鑛量 + 1 年間の採鑛豫定鑛量

となつてゐる。次の假設例にて兩法を比較すれば、

例 ある鑛區の可能埋藏鑛量 (Possible) は五拾萬トン、この經濟的可採鑛量を四拾五萬トンと見て、年豫定採掘鑛量五萬トンの鑛山がある。その毎年平均収益は、七〇〇〇〇〇〇〇、事業者の勤勞に對する報酬、六、

2) 我妻榮・鹿山登一郎 前掲書 257頁。

○○○○○とすれば、この鑛山の價額は幾らとなるか。但し投資利廻率二割、積立利率を八分とする。

解 可採年數 $n = 450,000 + 50,000 = 9$

純収益 $R = 70,000,000 - 6,000,000 = 64,000,000$

∴ x を鑛山の評價額とすれば、

$$x \left(20\% + \frac{1}{s_9} \text{ at } 8\% \right) = 64,000,000$$

$$x = \frac{64,009,000}{20\% + \frac{1}{s_9} \text{ at } 8\%} = \frac{64,000,000}{9.2 + 0.08007971} = 228,506,377$$

これを税法上の評價方式によれば、

$$70,000,000 \times 0.5 - 6,000,000 = 29,000,000$$

$$29,000,000 \times a_{\overline{9}|} \text{ at } 8\% (= 6.24688701) = 181,159,749$$

その差額

$$228,506,377 - 171,160,000 = 47,340,000$$

(6)

既に冒頭に述べたように、經濟學の教ゆるところによれば、土地の價格は、地代が資本化されたものであり、その點は擬制資本と全く同じ性質をもつものである。従つて法律上の權利を基礎としている。かゝる法律上の保證が取り去られたなれば、それは直ちに空に歸する。たゞ他人の所有する價値を取得し得る權利を表章しているにす

きない。

然るに税法上の評價方法としての収益還元法は次の如く取扱はれてゐる。

先づ國稅及び地方稅を通じて、不動産の評価法は適正な時價 (True Market Value) によることに、なつてゐる。しかし「適正な時價」とは何ぞという問に對して、今尙多く論ぜられてゐる。忠佐市氏著、租稅要論に曰く、「時價の概念については——申略——市場價格がきめられない場合の時價が問題となる。一般的に概念規定の内容としては、會計理論において、純粹に定義しようとしてゐる。讓渡價額 (處分價額) 再調達價額または収益價額は、その公式化された前提が實際から遊離してゐて、計數的にこれを具體化しようとするときは多くの困難に突き當る。そこで税法の全體の構造に立却して大膽な結論を考えれば、企業の繼續を前提として、當時における經濟市場の諸情況下において、新舊企業間に成立すべき販賣價格を想定すべきことになると思う。この價格は企業の解體を前提としない點において、會計理論における讓渡價額とは異なる。そして純然たる再調達價額でもないが、複成價額と収益價額とに近い實質を備えた價額となることが豫定せられる。つまり複成價額が買主の希望する最高額を限定し、収益價額が賣主の希望する最低額を限定するものとして、その需要供給の適合點に企業存續を前提とする販賣價額の決定がありうると推論されるからである。」²⁾

これを要するに税法では、原則として時價説をとり、これが補足的手段として、収益還元法によることか今日の通説のようである。然し乍ら私は、忠氏か指摘される通り、収益還元法が産む所の計數的數値は「これを具體化したよるとすれば、多くの困難に突き當る」とは誠にものつともなことであり、贅するに、やぶさかでないが株式同様に

2) 忠佐市 租稅要論 120頁。

3) 稅務會計の實務 田村 番場嘉一郎 資産評價 94頁。

賣手も買手も、一元的に収益價格を中心として、不動産の價格は上下に動搖するものである。これ擬制資本たるものゝ必然的な歸結である。従つて時價説をめぐる多くの議論は、現象形態に迷はされた、その日の彌縫的な論のよ
うに考えられてならない。たゞこの方法の非實用性を叫ぶ前に適用する利率の選定を誤つてはならない。