

基本問題 12

還元利回り及び割引率に関する次の設問に答えなさい。

- (1) 両者の意義を説明しなさい。
- (2) 両者の算定上の留意点について説明しなさい。
- (3) 還元利回りを求める方法として、類似の不動産の取引事例との比較から求める方法と割引率との関係から求める方法とがある。これらの方法について、説明しなさい。
- (4) 割引率を求める方法として、金融資産の利回りに不動産の個別性を加味して求める方法がある。この方法について説明しなさい。

(1) について

還元利回り及び割引率は、共に不動産の収益性を表し、収益価格を求めるために用いるものであるが、基本的には次のような違いがある。

還元利回りは、直接還元法の収益価格及びDCF法の復帰価格の算定において、一期間の純収益から対象不動産の価格を直接求める際に使用される率であり、将来の収益に影響を与える要因の変動予測と予測に伴う不確実性を含むものである。

割引率は、DCF法において、ある将来時点の収益を現在時点の価値に割り戻す際に使用される率であり、還元利回りに含まれる変動予測と予測に伴う不確実性のうち、収益見通しにおいて考慮された連続する複数の期間に発生する純収益や復帰価格の変動予測に係るものを除くものである。

(2) について

還元利回り及び割引率は、共に比較可能な他の資産の収益性や金融市場における運用利回りと密接な関連があるので、その動向に留意しなければならない。さらに、還元利回り及び割引率は、地方別、用途的地域別、品等別等によって異なる傾向を持つため、対象不動産に係る地域要因及び個別的要因の分析を踏まえつつ適切に求めることが必要である。

還元利回り及び割引率を求める方法の適用に当たっては、一つの方法を採用する場合又は複数の方法を組み合わせて採用する場合がある。また、必要に応じ、投資家等の意見や整備された不動産インデックス等を参考として活用する。

還元利回りは、市場の実勢を反映した利回りとして求める必要があり、還元対象となる純収益の変動予測を含むものであることから、それらの予測を的確に行い、還元利回りに反映させる必要がある。

割引率は、市場の実勢を反映した利回りとして求める必要があり、一般に1年を単位として求める。また、割引率は収益見通しにおいて考慮されなかった収益予測の不確実性の程度に応じて異なることに留意する。

(3) について

①類似の不動産の取引事例との比較から求める方法

この方法は、対象不動産と類似の不動産の取引事例から求められる利回りをもとに、取引時点及び取引事情並びに地域要因及び個別的要因の違いに応じた補正を行うことにより求めるものである。

取引事例の収集及び選択については、取引事例比較法の適用方法に準ずる。取引事例から得られる利回り（以下「取引利回り」という。）については、償却前後のいずれの純収益に対応するものであるかに留意する必要がある。あわせて純収益について特殊な要因（新築、建替え直後で稼働率が不安定である等）があり、適切に補正ができない取引事例は採用すべきでないことに留意する必要がある。この方法は、対象不動産と類似性の高い取引事例に係る取引利回りが豊富に収集可能な場合には特に有効である。

②割引率との関係から求める方法

この方法は、割引率をもとに対象不動産の純収益の変動率を考慮して求めるものである。

この方法は、純収益が永続的に得られる場合で、かつ純収益が一定の趨勢を有すると想定される場合に有効である。

還元利回りと割引率との関係を表す式の例は、次のように表される。

$$R = Y - g$$

R：還元利回り　Y：割引率　g：純収益の変動率

(4) について

この方法は、債券等の金融資産の利回りをもとに、対象不動産の投資対象としての危険性、非流動性、管理の困難性、資産としての安全性等の個別性を加味することにより求めるものである。

比較の対象となる金融資産の利回りとしては、一般に10年物国債の利回りが用いられる。また、株式や社債の利回り等が比較対象として用いられることもある。不動産の個別性として加味されるものには、投資対象としての危険性、非流動性、管理の困難性、資産としての安全性があり、それらは自然災害等の発生や土地利用に関する計画及び規制の変更によってその価値が変動する可能性が高いこと、希望する時期に必ずしも適切な買い手が見つかるとは限らないこと、賃貸経営管理について専門的な知識と経験を必要とするものであり管理の良否によっては得られる収益が異なること、特に土地については一般に滅失することがないことなどをいう。この方法は、対象不動産から生ずる収益予測の不確実性が金融資産との比較において把握可能な場合に有効である。

2 は頭の整理

34 は押さえる箇所

以上

(1700 字程度/1750 字)

※1750 字：解答用紙の推定上限文字数

35 字/行 × 50 行