基本問題 11

収益還元法に関する次の設問に答えなさい。

（1）収益還元法の意義を説明しなさい。

（2）直接還元法及び DCF 法の定義と基本式を説明しなさい。

（3）純収益の算定にあたり留意すべき事項を説明しなさい。さらに純収益の算定にあたり、直接還元法及び DCF 法を適用する際の留意点も述べなさい。

(1) について

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である（この手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。

なお、市場における不動産の取引価格の上昇が著しいときは、取引価格と収益価格との乖離が増大するものであるので、先走りがちな取引価格に対する有力な験証手段として、この手法が活用されるべきである。

(2) について

直接還元法とは、一期間の純収益を還元利回りによって還元する方法をいい、次の式より表される。

$$P = \frac{a}{R}$$

P：求める不動産の収益価格
a：一期間の純収益
R：還元利回り

DCF 法とは、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をいい、次の式より表される。

$$P = \sum_{k=1}^{n} \frac{a_k}{(1+Y)^k} + \frac{P_R}{(1+Y)^n}$$

P ：求める不動産の収益価格
a_k：毎期の純収益
Y ：割引率
n ：保有期間（売却を想定しない場合には分析期間。以下同じ。）
P_R：復帰価格
復帰価格とは、保有期間の満了時点における対象不動産の価格をいい、
基本的には次の式により表される。

$$P_R = \frac{a_{n+1}}{R_n}$$

(3) について

純収益の算定にあたり留意すべき事項は次の通りである。

①対象不動産の純収益は、一般に１年を単位として総収益から総費用を控除して求めるものとする。また、純収益は、永続的なものと非永続的なもの、償却前のものと償却後のもの等、総収益及び総費用の把握の仕方により異なるものであり、それぞれ収益価格を求める方法及び還元利回り又は割引率を求める方法とも密接な関連があることに留意する必要がある。

②純収益の算定に当たっては、対象不動産からの総収益及びこれに係る総費用を直接的に把握し、それぞれの項目の細部について過去の推移及び将来の動向を慎重に分析して、対象不動産の純収益を適切に求めるべきである。この場合において収益増加の見通しについては、特に予測の限界を見極めなければならない。

直接還元法の適用において留意すべき事項は次の通りである。

（ア）直接還元法における純収益は、対象不動産の初年度の純収益を採用する場合と標準化された純収益を採用する場合があることに留意しなければならない。この場合において、還元対象となる一期間の純収益とそれに対応して採用される還元利回りは、その把握の仕方において整合がとれたものでなければならない。すなわち、還元対象となる一期間の純収益として、ある一定期間の標準化されたものを採用する場合には、還元利回りもそれに対応したものを採用することが必要である。また、建物その他の償却資産（以下「建物等」という。）を含む不動産の純収益の算定においては、基本的に減価償却費を控除しない償却前の純収益を用いるべきであり、それに対応した還元利回りで還元する必要がある。

（イ）直接還元法の適用に当たって、対象不動産の純収益を近隣地域若しくは同一需給圏内の類似地域等に存する対象不動産と類似の不動産又は同一需給圏内の代替競争不動産の純収益によって間接的に求める場合には、それぞれの地域要因の比較及び個別的要因の比較を行い、当該純収益について適切に補正することが必要である。

DCF 法の適用において留意すべき事項は次の通りである。

（ア）ＤＣＦ法の適用に当たっては、毎期の純収益及び復帰価格並びにその発生時期が明示されることから、純収益の見通しについて十分な調査を行うことが必要である。

（イ）建物等の純収益の算定においては、基本的には減価償却費を控除しない償却前の純収益を用いるものとし、建物等の償却については復帰価格において考慮される。

以上

（1600 字程度/1750 字）

※1750 字：解答用紙の推定上限文字数

35 字/行 × 50 行