

限定価格の算定方法について
(住宅新報社『不動産鑑定』6月号掲載分)

梶川智保

はじめに

平成17年の地価公示価格が公示されました。景気回復の兆しを受けて、地価下落に歯止めがかかり始めるとともに、上昇に転じている地域も多く見受けられます。実態としても需要者が競合し、ミニバブルのような状況を呈している地域もあるようです。不動産価格が底に近づきつつある中で金融機関の融資姿勢が和らぐとともに、投資家のだぶついた資金が投資先を模索し、利回りのいい不動産市場に流れ込みはじめました。地主や事業主の不動産取得・事業意欲もこれに刺激を受けて、元気さを増してきています。このような中で、今年に入ってから限定価格の鑑定評価の依頼を多く受けるようになりました。限定価格の鑑定評価は、現物不動産の動きに伴って生じる場合がほとんどですから、世間のこのような流れを受けた傾向かとも思われます。限定価格の鑑定評価において価格決定を行うとき、私は、その価格が本当に依頼者の役に立つ価格であるのかどうかいつも頭を悩ませております。なぜなら、限定価格の鑑定評価を受託した場合、それに基づく事業コンサルを伴う場合が多いからです。このような依頼を受ける場合には、依頼者がその価格に基づいて買収交渉や事業などの実際の経済活動を行う場合が多く、鑑定評価額に対する依頼者その他第三者の目も当然シビアなものとなりますし、場合によっては、鑑定評価額の決定に至る過程について詳細な説明を請われるケースもあります。つまり、鑑定評価額(限定価格)の精度が、すぐに事業の成否等により現実の市場で問われることとなるのです。そこで、特に今回は依頼されるケースとして多いと思われる併合に伴う限定価格について少し論じてみたいと思います。実務上、併合による限定価格を求める場合、併合により生じる増分価値を併合前の各不動産の価格に配分加算して算出するのが一般的な方法であり、この配分額の算定に当たっては、主に単価比方式、面積比方式、総額比方式、買入限度額比方式(以下4方式という。)があり、広く活用されています(理論上はこの他にも増分価値折半法、単価上昇率比方式等がある)。これらは一長一短であり、個人的には不動産の質的側面を反映した「単価」と量的側面を反映した「面積」を乗じて得られた総額を基準として配分する方式が一番理解を得やすいのではないかと考えているのですが、いずれの方式もあくまで理論上の価値配分であり、実際の市場参加者の市場における経済活動の合理性の観点、つまり、損得勘定の観点から具体的に説明可能なものではありません。このため、実際に限定価格の鑑定評価の依頼を受け、鑑定評価額を提示しても、現実離れした価格であることもしばしばで、「こんな価格で買うたら、損やないか」とか、「こんな価格で買うたら借入金の返済ができませんわ」などとお叱りや批判を受けることもあります。増分価値が生じることは判っていても、その配分に関して納得がいかない依頼者が多いのです。依頼者にとって増分価値の配分による方法は、土地をまとめて値を上げる「地上げの論理」的、つまり乱暴で大まか過ぎる感があるのではないのでしょうか。実際、隣地併合後すぐに転売する場合でもない限り、所有者が即座に増分価値を実感することもできないでしょう。そこで、無意味な限定価格を依頼者に提示して失笑を買う前に、ひとつの検証手段としてもう少し繊細な(?)方法(DCF法の応用)を考えてみたいと思います。これらの方法は、簡単な方法ではありますが、隣地併合がどのくらい得かを具体的に依頼者に説明できますので、依頼者から説明を請われたときにも意外と便利で

す。鑑定評価額（限定価格）が市場から信頼されるためには、先の4方式等による理論的な価格に、購入者の視点からの経済合理性を追求し求めた価格による検討を加えてその妥当性を検証し、説明できることが重要ではないでしょうか。このような観点から、特にここでは、次のような2つのケースについて、実際に扱った例を挙げて限定価格の検証方法を再検討してみたいと思います。

・限定価格の鑑定評価について

1. 隣地購入

隣地の購入は限定価格の典型で、実務上も鑑定評価のみならず、コンサルティングを行う場合など経験する機会が色々あります。特に賃貸事業や分譲事業におけるコンサルティングにおいて隣地購入を検討する場合には、その限定価格の如何によって、事業の成否が左右されるため、依頼者に対して「どうしてこの価格となったのか」という価格決定に至るプロセスを説明し、隣地購入がどのくらい得なのかを具体的に解説しなければなりません。ここでは隣地購入について、隣地併合前の最有効使用に基づく賃貸事業と隣地併合後の最有効使用に基づく賃貸事業の比較により、事業採算性の観点から併合する土地に対してどれくらい支払っても損をしないかを検討し、併合による増分価値の配分について前述の4方式との比較を行うことにより、限定価格決定のあり方を検証します。

前提条件

資料1によるものとし、AがBを併合することを前提とします。賃貸条件等及び各土地の価格は、実例（詳細は省略）に基づくものとします。A及び併合後のA+Bのいずれについても容積率をすべて消化しきる建物が最有効使用であり、また、そのような建物を建築することが可能であるものとします。これによるとBについては、幅員の広い甲通りに面する中間画地であり、指定容積率もすべて消化できますが、Aは幅員の狭い乙通りに面しているため、指定容積率を消化しきれません。ところが、Bを併合することにより、併合後の一体としての土地が甲通り・二方路地等の効用増を享受できるのです。このため、土地の単価上昇が生じ、一体としての土地の価格は、併合前の各土地の価格の合計額より高くなり、増分価値が生じるという設定です。なお、資料2では、自己資本及び借入金の併用により最有効使用の建物を建築し賃貸事業を行い、建物の耐用年数満了後に取壊し、更地として復帰する一連の流れを想定しています（但し、事業期間中の地価及び賃貸条件の変化はないものと想定する）。

事業採算性の観点から求めたB取得価格

資料1-5より、はじめに併合前のA単独で事業を行う場合の事業にかかる費用を査定します。Aの所有者は単独事業においては、事業費として建物建築費のみを必要としますから、これを自己資本及び借入金でまかなうものとします。まず、借入金については、建築後の土地建物を共同担保に入れることを前提に、LTVを適当な数値（ここではLTV=70%とする。DCF法における標準性ガイドライン等を参考に査定）に設定し、土地建物の担保価値にこの割合を乗じることにより借入金額を査定します。借入金額が確定すると総事業費（ここでは建築費）から借入金額を控除することにより不足する事業費が算出され、これを事業主が追加資金として出資します。そしてさらに、この追加資金とAの土地価格を合算することにより、事業主がこの事業に出資する自己資本投資額が算出されます。一方、資料1-3の条件に基づいて賃貸事業を行うものとして、資料2-1によるキャッシュフロー表を作成し、賃貸事業の収支計算を行い、返済期間中及び返済完了後の各純収益を査定します。最後に先

ほどの自己資本投資額（9,109万円）と事業期間中の各純収益（返済期間中367万円が20年間及び返済完了後1,795万円が20年間及び復帰価値）から自己資本投資額に対する内部収益率（7.01%）を計算し、A単独事業における自己資本期待利回りを確定します。Aの所有者は、併合によるメリットを期待しているはずであり、B併合後の事業においても事業の収益性について併合前の収益率を下回ることを望まないはずです。ましてや、単独事業では、2,788万円程度の追加資金で済むのに、併合後の事業では、16,033万円もの追加資金が要るのですから、その投資の危険性に見合う収益率の上乗せを要求するはずで、これを併合によるリスクプレミアムとして、先に確定した自己資本期待利回りに上乗せし（DCF法適用時の転売時危険率等を参考に0.5~1.5%程度が許容範囲か？事業主の投資姿勢等も勘案して判断する）、併合後の自己資本期待利回りとして採用します（ここでは8.01%）。次に併合後の事業について、先ほどと同様に資料1-6により、併合後の事業に係る費用を査定します。ここでは事業費として建物建築費のみならずB取得に要する費用も必要ですから、これらを借入金と自己資金にてまかなうものとします。そして、この総事業費に基づき資料2-2によりキャッシュフロー表を作成します。このとき、このキャッシュフロー表において、B取得価格を上下させると、連動して総事業費が変化し、さらに自己資本期待利回りも変動しますから、B取得価格をうまく調節して、この表における自己資本期待利回りを先ほど確定した併合後の自己資本期待利回りと一致するようにBの価格を決定します。この結果得られたB取得価格は、併合による事業収益性の向上を前提とした上で、A所有者がB取得の対価として支払うことができる上限としてのBの価格です。つまり、事業採算性の観点から、この価格を越える取得価格では事業収益性が低下してしまうため、Aの所有者は併合なんかしなくてもAだけで事業を始めたほうが「得」であるというわけです。

限定価格の比較

資料1-7により、いわゆる4方式によるBの限定価格が示されています。これらとにより得られたB取得可能価格を比較することにより、この例における限定価格のあり方を具体的に検討してみましょう。この例の場合、総額比及び単価比方式による価格はいずれもによるBの取得可能価格を越えているため、これらの価格では併合なんかしないでAのみで事業を行うほうが「得」であり、事業採算性の観点から限定価格決定の妥当性を説明できません。また、面積比によるとによる価格以下に収まってはいるのですが、地積はBの方が小さいのに効用増はBの貢献によるところが大きいので、効用増に対する貢献度と価値配分の整合性に欠け、価格決定の説得力に乏しいと考えられます。最後に買入限度額比による価格は、事業採算価格以下の範囲内に収まっており、最終的にこの例では、事業採算性以外の説明要素がない限り、買入限度額比方式を採用しておくことが最も無難であるといえます。ほかにも各方式による限定価格を資料2のB取得価格に当てはめてみて、併合後の事業における自己資本期待利回りをそれぞれ算出し、比較してみるという方法も有用でしょう。

追加資金を要しない場合

ここまでのケースでは、A所有者は事業のために土地以外の資金を追加投資する必要がありましたが、現実には、追加資金なしで土地の担保力だけに基づいて事業を行うケースも多く、次にこのようなケースについても検討してみます。ここで、土地の単価 = P、地積 = W、採用容積率 = Y、建築単価 = B、 $LTV = L$ とすると、土地の担保力のみで建物建築を行うことができる条件は、

$$(P \cdot W + Y \cdot W \cdot B) \cdot L > Y \cdot W \cdot B$$

で示されます。

これを整理すると、

$$Y < P / B \cdot L / (1 - L)$$

となり、追加資金の要否が地積に関係ないことが示されます。しかも、この場合には、建築できる建物に制約がかかり、建築単価を低くしないと容積率を消化しきれないことがわかります。

これを資料1の場合に当てはめると、Aの採用容積率 $< 220.8\%$ であれば、A単独事業において土地と新築建物を担保とするだけで追加資金を要せず、賃貸事業が行えることとなります。この場合は、自己資本投資は土地のみですから、追加資金が0となるだけで、あとは先ほどと同様の方法で自己資本投資利回りを求めることができます。

また、併合後の事業についても追加資金を要しないものとする、この場合B取得費用も事業費となりますから、上の式を少し変形し整理すると

$$36,522,360 \times (437.7\% - Y) > (B \text{取得費用})$$

が条件となります。ただし、この条件では、採用容積率とB取得費が負の相関関係となり、採用容積率約 163.7% を越えると、B取得費用が、Bの正常価格さえ下回ってしまいますので、土地の有効利用の観点からは、追加資金を出資したくない、若しくはできない事業主の場合には、隣地購入は検討の余地無しということになります。

2. 貸家及びその敷地の鑑定評価

貸家及びその敷地は、建物が賃貸借に供されており、所有者自らがこれを使用することができません。このため市場においては、賃料徴収権を目的として収益物件として取引されるのが通常です。鑑定評価基準においてもこのような収益性が重視される市場性に基づき、鑑定評価額の決定においては、三方式の併用により得られた試算価格のうち収益価格を標準として調整を行うものとされています。また、三つの試算価格のうち、積算価格については、自用の建物及びその敷地の積算価格と概ね同じ水準となるため、各試算価格の中でも貸家及びその敷地としての「上限の価格」という意味合いがあるものとされています（基準上は積算価格が上限値となること、及び、実務上は取引事例比較法を採用することが稀であることにより、本件においては、比準価格については論じない）。このような考えに基づいて、基準では、借家人が当該貸家及びその敷地を買い取る場合においては、次のような限定市場が形成され、その価格は限定価格として求められるものとしています。

貸家及びその敷地の市場限定について（資料3）

積算価格 $>$ 収益価格の場合、対象不動産は一般の不動産取引市場においては、賃料収入を目的として取引されるので、通常市場参加者（買主）は収益価格レベル（ $20,400$ 万円）での価格提示を行うでしょう。ですが、借家人だけは対象不動産の購入により即時に自用の建物およびその敷地としての利用が可能であるため、上限値である積算価格レベル（ $26,100$ 万円）までの価格提示が可能です。したがって、借家人が経済合理的に提示可能な価格は、一般の不動産市場とは乖離した価格（市場価格に $5,700$ 万円までの価格の積み増しが経済合理的に可能である）となり、ここに借家人の限定市場が成立するという理屈です。現実には、この積み増し可能額の全部を借家人が一方的に吐き出すのは不合理ですから、これをうまく調整し、収益価格と積算価格の間で、かつ、積算価格を重視して鑑定評価額（限定価格）を決定します。このと

き、賃貸人・借家人の事情、賃貸借契約の内容、賃貸期間等を総合的に考慮しつつ配分額を判断するわけですが、単に収益価格に配分額を加算して求めた限定価格では、借家人が本当に買って損をしない価格であるのかどうかを具体的に説明することはできません。ここで、DCF法の応用により、ひとつの判断の目安として借家人の購入資金の手当てという側面から考えてみましょう。通常、不動産の購入に当たっては、金融機関からの借入金と自己資金で購入資金をまかなうと考えられますが、借家人が当該貸家及びその敷地を購入するかどうかの重要な判断指標のひとつとして現在の家賃負担と借入金の返済額との比較が挙げられます。現在の家賃負担より借入金の返済が苦しいのであれば、借家人にとって当面は「損」であり、それ以外のよほどメリット（将来の値上がり利益への期待、物件所有による信用補完等）がない限り借家人が返済苦を我慢するのは不合理ですので、借家人は購入に踏み切らないと思われます。したがって、現行の支払家賃額 > 金融機関借入金返済額が借家人の重要な購入動機のひとつであると考えられます。ただし、この場合、所有者となれば公租公課や修繕費等の負担が必要となるため、正確には（現行家賃 - 所有者としての必要経費） > 返済額となるのが条件です（資料3によれば年返済額の上限は、1,850万円）。ここでこの返済額の範囲内で借入金額が確定できれば自己資本と合わせて借家人が提示することが可能な価格が求められます。資料3において、まず、現行の支払賃料年額より所有者としての必要経費を控除して年返済可能額の上限を求めます。これをDCR（余裕率？）により調節し、借入条件に基づいて借入金額を査定します（資料3 - 3）。一方で、借家人が現在の賃料の支払いから解放されることに伴う購入利得及び建物耐用年数経過後の更地復帰価値の現価の総和を求め、これを自己資本にてまかなうものとして自己資本投資額を算出します（資料3 - 4）。この作業の中でDCRを増減させることにより、LTVが適当な数値（ここでは70%）に収まるように調整し、借入金額及び自己資本投資額を確定します。そして、これらを合算して借家人の提示可能な価格（24,700万円）が得られるのです。この価格は前提となる借入条件及び借家人の自己資本期待利回りの下で、借家人が買って損をしないことが説明可能な価格であり、この価格を越える価格提示は、経済的合理性以外の説明要素（先ほど述べた信用補完等借家人側のメリット）がない限り、妥当性を説明できない価格であるといえます。したがって、24,700万円を越える価格をもって限定価格を決定した場合、借家人は借入条件か自己資本期待利回りで無理をすることとなり、その価格の妥当性を説明することができません。つまり、借家人の経済的利益から判断した場合、このような限定価格は合理性が説明できず、提示に慎重にならざるを得ないということです。従って、例えば積算価格と収益価格の中庸値23,300万円をもって限定価格を決定すると、借家人が資料3における条件の下で提示できる価格以下であり、この価格決定は概ね妥当といえるでしょう。

昨今の貸家及びその敷地の状況

昨今の不動産市場においては、バブル期の高額な家賃が継続して支払われ続けており、貸家及びその敷地の鑑定評価上、収益価格 > 積算価格となる状況も見受けられます。このような場合、基準の理屈はそのままでは通じません。ですが実際には、このような状況の事業用不動産の借家人（工場・倉庫・ラブホテル・パチンコ店等）からの依頼で当該貸家及びその敷地を購入したいので所有者との交渉資料として鑑定評価書が欲しいというケースが意外に多いのです。購入して金融機関の借入負担を負ったとしても長期的には現行の家賃を負担し

続けるよりも得であることが主な購入の動機です（単純に家賃＞金融機関への返済額である）。このような場合には、賃料の値下げ交渉の可能性、事業所の移転の可能性等も考慮に入れながら選択肢の一つとして購入を考える借家人が多いと思われます。賃料の値下げ等将来の賃料の安定性の観点から収益価格が修正され、積算価格＞収益価格となる場合もあるでしょうが、ラブホテル等借家人が代替物件を調達することが困難な場合など高額な賃料が将来的に継続する場合も考えられます。では、このような場合には借家人の限定市場は成立し得ないのでしょうか。ですが、経験上、このような場合にも借家人は市場価格を上回る価格でも購入に踏み切る場合があります。賃料の値下げ交渉や事務所移転なんかのまどろっこしいことをするより、家賃より返済が安いのなら借金して買ったほうが手っ取り早いという考えです。このような場合、どうせ事業に使っている資産ですから、継続して事業収益を上げることと当面の運転資金が関心の中心で、将来の資産価値や期待利回り云々については関心が薄い場合もしばしばです。

収益価格＞積算価格の場合の市場限定（資料4）

では、このような場合に不動産取引市場における市場参加者の行動はどのように推測されるでしょうか。まず、通常市場参加者（買主）は、前述のとおり収益価格レベル（26,700万円）までの価格提示を行うでしょう。一方、借家人は、現在の高い家賃負担に代えて金融機関への返済を行うことを前提に購入を検討するでしょうから、当面、月々の返済額が現行の家賃額を下回れば、購入を考えても経済合理性が成り立ちます。ここで、先ほどと同様に借入金及び自己資金の併用による資金調達により当該貸家及びその敷地の購入を検討するものとする、資料4により借家人の提示可能額30,300万円が得られます。ただし、この場合、借家人の借入額が資料3の場合と異なることに注意を要します。金融機関の把握できる担保価値は、あくまでも物件の自用の建物及びその敷地としての価格であり、借家人の限定価格ではありません。したがって、借家人は、物件の自用の建物及びその敷地としての価格（積算価格レベル）にLTVを乗じた額までしか借入を行うことができないものと思われます。資料4-4の表における借入金額は、この条件を考慮して借入上限額が採用されているのです。さて、ここでこの価格について考察しますと、この価格水準での価格提示を行えるのは高額な家賃負担を免れることができるというメリットがある借家人だけですから、ここに借家人の限定市場が成立する余地があるのではないのでしょうか。この場合、賃料改定の可能性、物件の代替性、借家人の業種、事業の展望、資金力、賃貸人との力関係等を考慮して、収益価格と提示可能価格との調整を図り、最終的に鑑定評価額を決定することとなるでしょう。ただし、この場合の価格上昇は、不動産そのものの最有効使用の向上による増分価値に基づくものではなく、個別の契約事情の解消による差額利益に基づくものでありますから、基準の限定価格の定義とはニュアンスが少し異なりますし、提示可能価格は鑑定評価基準に規定される鑑定評価手法により求めた試算価格でないため、コンサル价格的な意味合いが強いことに留意しなければなりません。

まとめ

以上、隣地併合及び貸家及びその敷地の借家人による購入の2つの場合における限定価格の再検討の方法について私見を述べました。私の勉強不足のせいもありますが、限定価格の算定方法については、増分価値の配分による方法以外あまり見たことがありません。紹介した方法は、増分価値から限定価格にア

アプローチするのではなく、購入者側からの経済合理性のみを追求して限定価格決定の妥当性を説明する方法です。購入者は「損してまでは買わない」という単純な市場の理屈で購入を検討するのですから、その視点に立ったこれらの検討方法は、限定価格の決定・検証方法のひとつとしてはそれなりの意義があるのではないのでしょうか。鑑定評価書を読んでいると、鑑定士の手前勝手な理論・理屈だけで価格決定に至るものもあり、現実の市場においては、本当にその価格で買って損をしないのか、また、本当に損をせず売れるのか疑問の声も多いようです。最近の依頼者はよく勉強しておられて、単に「こんな理屈になってますから」というだけの説明では素直に鑑定評価額を受け入れません。特に限定価格については、依頼者がその価格に基づいて売買交渉や事業など実際の経済活動を行う場合が多く、説得力のある価格を提示し、どうして得なのか、どのくらい得なのかを具体的に解説しなければ、依頼者側もおいそれとその価格を信用できないのです。このような市場からの批判・要望に対応するためにも現実の市場参加者の思考過程を追及して、「損か得か」という単純な経済合理性に根ざした考え方を取り入れた検討方法により、鑑定評価額の説明力を増しておくことは、鑑定士が依頼者その他第三者に対して説明責任を果たし、鑑定評価額に対する市場の信頼性を維持するためにも重要なことではないのでしょうか。

< 参考文献 >

「要説 鑑定評価基準<改訂版>」 鑑定評価理論研究会編著

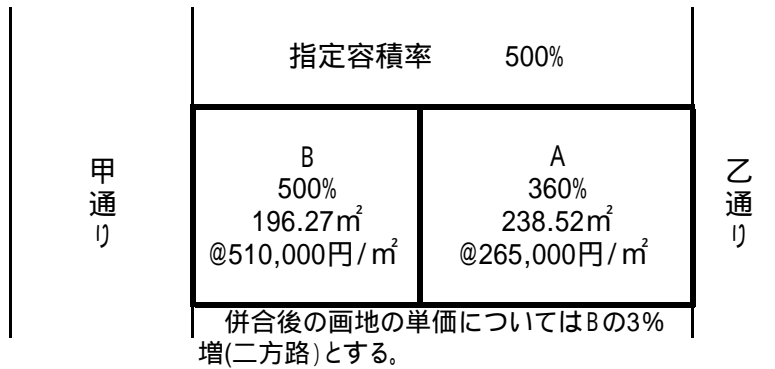
「不動産鑑定実務論」 社団法人日本不動産鑑定協会著 住宅新報社刊

「資産流動化に関する法律に係る不動産鑑定評価上の留意事項について」
社団法人日本不動産鑑定協会発行

「第36回実務補修第2期テキスト 不動産投資論 海本丈夫著」
社団法人日本不動産鑑定協会発行

以上

資料1



1. 併合による増分価値

A総額	¥63,207,800
B総額	¥100,097,700
A + B総額	¥228,395,187
増分価値	¥65,089,687

2. 借入条件

金利	3.0%
借入期間	20年
元利金等返済率	0.067215708
LTV	70%

3. 賃貸条件

A 想定建物賃貸条件

平均賃料	@3,120円/㎡
保証金	6.0か月分
権利金	4.0か月分
権利金償却期間	5年

A + B 想定建物賃貸条件

平均賃料	@3,385円/㎡
保証金	6.0か月分
権利金	4.0か月分
権利金償却期間	5年

4. その他

建物取壊費用	@15,000円/㎡
建物耐用年数	40年
建築単価	@280,000円/㎡
建物有効賃貸率	80%
併合リスクプレミアム	1.0%

5. Aにおける事業費

総事業費	¥240,428,160
建物延床面積	858.67㎡
建築費	¥240,428,160
担保価格	¥303,635,960
土地価格	¥63,207,800
建物価格	¥240,428,160
借入金額	¥212,545,172
担保価値	¥303,635,960
LTV	70%
自己資本投資額	¥91,090,788
追加資金	¥27,882,988
土地価格	¥63,207,800

6. A + Bにおける事業費

総事業費	¥746,306,000
建物延床面積	2,173.95㎡
建築費	¥608,706,000
B取得費	¥137,600,000
担保価値	¥837,101,187
土地価格	¥228,395,187
建物価格	¥608,706,000
借入金額	¥585,970,831
担保価値	¥837,101,187
LTV	70%
自己資本投資額	¥223,542,969
追加資金	¥160,335,169
土地価格	¥63,207,800

7. 限定価格

	限定価格 配分額
総額比	¥139,994,262 ¥39,896,562
単価比	¥142,930,913 ¥42,833,213
面積比	¥129,480,052 ¥29,382,352
買入限度額比	¥136,733,303 ¥36,635,603
事業採算方式	¥137,600,000 ¥37,502,300

資料2

1. Aにおける事業収益

総収益	¥28,711,823
賃料収入	¥25,718,944
保証金運用益	¥901,449
権利金償却額	¥2,091,430
総費用	¥10,759,436
維持管理費(賃料収入の5%)	¥1,285,947
修繕費(総収益の5%)	¥1,435,591
大規模修繕積立金	¥2,609,006
積立期間	10年
積立割合(対建築費)	15%
公租公課	¥2,795,812
損害保険料	¥240,428
空室損失額(1/12)	¥2,392,652
純収益	¥17,952,387
経費率	37.5%
DCR	1.26
返済期間中	
純収益	¥17,952,387
借入金返済額	¥14,286,374
差引純収益	¥3,666,012
複利年金現価率	10.585785
純収益の現価の総和	¥38,807,620
返済完了後	
純収益	¥17,952,387
複利年金現価率	10.585785
複利現価率	0.25793645
純収益の現価の総和	¥49,018,271
更地復帰価値	
復帰価値	¥63,207,800
取壊費用	¥12,880,080
複利現価率	0.06653121
現在価値	¥3,348,364
事業利益	¥91,174,255
自己資本内部収益率	7.01%

2. A + Bにおける事業収益

総収益	¥79,373,358
賃料収入	¥70,644,679
保証金運用益	¥2,829,319
権利金償却額	¥5,899,360
総費用	¥28,915,765
維持管理費(賃料収入の5%)	¥3,532,234
修繕費(総収益の5%)	¥3,968,668
大規模修繕積立金	¥6,299,807
積立期間	10年
積立割合(対建築費)	15%
公租公課	¥7,891,904
損害保険料	¥608,706
空室損失額(1/12)	¥6,614,447
純収益	¥50,457,593
経費率	36.4%
DCR	1.28
返済期間中	
純収益	¥50,457,593
借入金返済額	¥39,386,444
差引純収益	¥11,071,149
複利年金現価率	9.810845
純収益の現価の総和	¥108,617,332
返済完了後	
純収益	¥50,457,593
複利年金現価率	9.810845
複利現価率	0.214151282
純収益の現価の総和	¥106,011,662
更地復帰価値	
復帰価値	¥228,395,187
取壊費用	¥32,609,250
複利現価率	0.04586077
現在価値	¥8,978,894
事業利益	¥223,607,888
自己資本期待利回り	8.01%

B取得価格 ¥137,600,000

資料3

1. 基本設定

< 土地 >

地積	238.52m ²
単価	¥350,000
土地価格	¥83,482,000

< 建物 >

延床	1,618.98m ²
経過年数	15年
躯体割合	70%
設備割合	30%
躯体耐用年数	40年
設備耐用年数	15年

建物単価	¥250,000
建物再調達価格	¥404,745,000
建物積算価格	¥177,075,938

積算価格(+) **¥260,557,938**

借入上限額 ¥182,390,556

< 契約内容 >

月額支払賃料	¥2,100,000
年額支払賃料	¥25,200,000

< 借入条件 >

金利	3.0%
期間	20
元利金等返済率	0.067215708
LTV	70%

< その他設定 >

建物取壊費用単価	¥15,000
自己資本期待利回り	10%

2. 収益価格

総収入	¥25,200,000
総費用	
維持管理費(5%)	¥1,260,000
修繕費(5%)	¥1,260,000
公租公課	¥2,498,581
損害保険料	¥404,745
空室損失額(1/12)	¥2,100,000
大規模修繕積立金	¥2,539,588
積立期間(年)	10
積立割合	10%
計	¥10,062,915
経費率	40%
純収益	¥15,137,085
DCR	1.58
借入金返済額	¥9,580,434
返済後純収益	¥5,556,652
複利年金現価率	8.51356372
現価の総和	¥47,306,907
純収益	¥15,137,085
複利年金現価率	3.79078677
複利現価率	0.14864363
現価の総和	¥8,529,389
土地価格	¥83,482,000
取壊し費用	¥24,284,700
土地復帰価格	¥59,197,300
複利現価率	0.09229600
復帰価値の現価	¥5,463,674
自己資本投資額	¥61,299,970
借入金額	¥142,532,662
LTV	69.9%
収益価格	¥203,832,631

3. 返済可能額の算定

年額支払賃料	¥25,200,000
所有者必要経費	¥6,702,915
(+ + +)	
年返済可能額	¥18,497,085

DCR	1.59
年返済額	¥11,633,387
借入額	¥173,075,422

4. 借家人の買得利益

返済期間中	支払差額	¥18,497,085
	返済額	¥11,633,387
	借家人利益	¥6,863,698
	複利年金現価率	8.51356372
	現価の総和	¥58,434,533
返済完了後	支払差額	¥18,497,085
	複利年金現価率	3.790786769
	複利現価率	0.14864363
	現価の総和	¥10,422,669
更地復帰価値	土地価格	¥83,482,000
	取壊し費用	¥24,284,700
	土地復帰価格	¥59,197,300
	複利現価率	0.092295998
	復帰価値の現価	¥5,463,674
自己資本投資額	¥74,320,876	
借入金額	¥173,075,422	
LTV	70.0%	
提示可能価格	¥247,396,298	

資料4

< 土地 >	
地積	238.52m ²
単価	¥350,000
土地価格	¥83,482,000

< 建物 >	
延床	1,618.98m ²
経過年数	15年
躯体割合	70%
設備割合	30%
躯体耐用年数	40年
設備耐用年数	15年

建物単価	¥250,000
建物再調達価格	¥404,745,000
建物積算価格	¥177,075,938
積算価格(+)	¥260,557,938
借入上限額	¥182,390,556

< 契約内容 >	
月額支払賃料	¥2,600,000
年額支払賃料	¥31,200,000

< 借入条件 >	
金利	3.0%
期間	20
元利金等返済率	0.067215708
LTV	70%

< その他設定 >	
建物取壊費用単価	¥15,000
自己資本期待利回り	10%

2. 収益価格

総収入	¥31,200,000
総費用	
維持管理費(5%)	¥1,560,000
修繕費(5%)	¥1,560,000
公租公課	¥2,498,581
損害保険料	¥404,745
空室損失額(1/12)	¥2,600,000
大規模修繕積立金	¥2,539,588
積立期間(年)	10
積立割合	10%
計	¥11,162,915
経費率	36%
純収益	¥20,037,085
DCR	1.60
借入金返済額	¥12,523,178
返済後純収益	¥7,513,907
複利年金現価率	8.51356372
現価の総和	¥63,970,126
純収益	¥20,037,085
複利年金現価率	3.79078677
複利現価率	0.14864363
現価の総和	¥11,290,423
土地価格	¥83,482,000
取壊し費用	¥24,284,700
土地復帰価格	¥59,197,300
複利現価率	0.09229600
復帰価値の現価	¥5,463,674
自己資本投資額	¥80,724,222
借入金額	¥186,313,270
LTV	69.8%
収益価格	¥267,037,492

3. 返済可能額の算定

年額支払賃料	¥31,200,000
所有者必要経費	¥7,002,915
(+ + +)	
年返済可能額	¥24,197,085
DCR	1.55
年返済額	¥15,611,023
借入額	¥232,252,598

4. 借家人の買得利益

返済期間中	支払差額	¥24,197,085
	返済額	¥12,259,510
	借家人利益	¥11,937,575
	複利年金現価率	8.51356372
	現価の総和	¥101,631,305
返済完了後	支払差額	¥24,197,085
	複利年金現価率	3.790786769
	複利現価率	0.14864363
	現価の総和	¥13,634,484
更地復帰価値	土地価格	¥83,482,000
	取壊し費用	¥24,284,700
	土地復帰価格	¥59,197,300
	複利現価率	0.092295998
	復帰価値の現価	¥5,463,674
自己資本投資額	¥120,729,463	
借入金額	¥182,390,556	
LTV	60.2%	
提示可能価格	¥303,120,019	