

論限定價格之估算方法

梶川 智保 著 林英彥 譯

譯者序言

我國不動產估價界對於限定價格之認識，不僅在意義上存有許多爭論，在計算方法上也缺乏一致的見解，為此個人很想寫一篇文章來作說明。正巧在最近閱讀日本「不動產鑑定」月刊（2005年6月號）時，看到日本不動產鑑定士梶川智保先生寫的論文「論限定價格之估算方法」，覺得非常值得我國估價界參考，故特予譯述如下，以供參考，並期由此能就此項課題之爭論得到共識。同時對梶川先生同意本文之翻譯與刊載表示深切之謝意。

一、前言

平成 17 年（2005）之地價公示價格已經公布，由此可以看到景氣開始回復，地價有停止下跌之徵兆。實際上也可以看到有些地方由於需要者的競爭而出現迷你泡沫的現象，而在不動產價格接近谷底的階段，金融機關的融資姿勢趨向緩和，投資者多餘的資金在摸索投資方向當中，開始流向低利率之不動產市場。地主及事業主也受到刺激而提高不動產取得及不動產事業之意願。在這種情況下，今年受託估計限定價格之案件顯著增加。限定價格之鑑定評價，通常都是伴隨現物不動產之移動而產生的，所以這似乎是

有迎接潮流的傾向。個人在進行限定價格之鑑定評價時，常會為所評估的價格是否真的有利於委託者而感到苦惱。因為接到委託限定價格之鑑定評價時，通常都會被要求做該事業之顧問之故。接到這種委託時，通常委託者會依據評估之價格進行收買之交涉，或對事業等採取實際之經濟活動，所以對委託者甚至第三者都有詳加說明鑑定評價額決定過程之必要。即鑑定評價額（限定價格）之精確度會由於事業之成功與否而立即在現實市場上受到檢驗。

為此，本次擬特別就受託機會較多之合併為前提之限定價格來加以論述。實務上，以合併為前提之限定價格估算方法，通常是要將由合併而增加之價值分配加算到合併前各不動產之價格上，由此求得合併後原個別不動產之價格，而其增值額之分配方式；有單價比方式、面積比方式、總額比方式、買入限度額比方式（以下簡稱為四方式），（理論上還有增值價值折半方式、單價上昇率比方式等）。這些方式實際上各有利弊，不過，以反映品質方面的「單價」，及反映數量方面的「面積」相乘所得的總額為基準來計算分配，這似乎較容易理解。但無論何種方式，都是理論上的價值分配，這對實際市場參加者從市場上經濟合理性之觀點來看，換言之，從損益觀點來看，是不能作具體說明的。

因此縱然實際上受到委託評估限定價格，而其提示之鑑定評價額，往往是脫離現實的價格。「以這種價格購買，那不是吃虧大了嗎」，或「以這種價格購買，那貸款沒有能力還呀」，這種批判的聲音經常可以聽到。雖然知道合併會增值，但很多委託者對增值之分配方法不能接納。

實際上，如果合併鄰地但不立即轉讓，則所有人也不會真實感到有增值。因此，以其對委託人提供無意義的限定價格而遭受其嘲笑，不如先來檢討比較可行之評價方法，這種方法就是「DCF法」。DCF法雖然是簡單的方法，但可以向委託者清楚說明購買鄰地來與自己的土地合併，能得到多少好處。為使鑑定評價額（限定價格）能得到市場上的信任，則除了依前述四方式得到理論上之價格外，更應從購入者的觀點探討追求經濟合理性之價格，以說明評估價格之妥當性，這是相當重要的。

基於此種觀點，在此特舉以下二個案例來檢討限定價格之評估方法。

二、以合併為前提之限定價格估算方法

（一）購買鄰地

典型的限定價格是購買鄰地的價格，這不僅在鑑定評價實務上常會碰到，就是投資顧問事業上也時常會經驗到的事。尤其在顧問事業上檢討購買鄰地時，其限定價格如何，會左右事業是否能成功，因此，必須對鄰地購買者具體說明達成價格之過程，解說購買鄰地能得到多少好處。本文是要就鄰地合併前之最有效使用為基礎之租賃事業，及

鄰地合併後之最有效使用為基礎之租賃事業加以比較，由此來檢討對於擬購買來合併的鄰地，該支付多少錢才划算，並對合併的增值分配方法，就前述四種方式來加以比較，以檢討限定價格之決定方法。

1. 前提條件

由資料1來看，假設A地想要買B地來合併使用，而且B及合併後之A+B，可以充分消化容積率，且建築物能達到最有效使用狀態，但A地因面臨A街道，道路寬度狹小致指定容積率不能完全消化，不過與B地合併後，則成為面臨較寬之甲街道，且成為兩面臨街，效用提高，土地單價上昇，故合併後整體之價格大於合併前各筆土地價格之合計額，由此會產生增值。此外，資料2再假設合併後，運用自有資金及借入資金興建最有效使用之建築物，從事租賃事業，在耐用年數期滿後拆除，回復素地狀態（但假設事業期間中地價及租賃條件不會發生變化）。

2. 由事業之划算觀點求取得B地之價格

首先由資料1表5來查估合併前A地單獨興辦事業所需之費用。如果A地所有人單獨興辦事業，則事業費只要建築費，這以自有資金及借入資金來因應即可。假設借入資金是以建築後之土地及建築物做擔保，而LTV數值設定為70%，則將土地與建物之擔保價值乘此項比率，求得借入資金額後，從總事業費（在此為建築費）扣除借入資金額，則可算出不足之事業費，假設這就是事業主要出資之追加資金，將此追加資金額加上A地之價格，則可算出事業主為此項事業必須出資之自有資本投資額。

另一方面，假設以資料 1 表 3 之條件為基礎，從事租賃事業，並以資料 2~1 作成現金流量表，由此進行租賃事業之收支計算，並查估返債期間中及返債完了之後之各期純收益。最後計算自有資本投資額（9,109 萬圓）與事業期間中各期純收益（返債期間中 20 年間各年 367 萬元之折現值及返債完了之後 1,795 萬元之復歸價值），對自有資本投資額之內部收益率（7.01%），並確定 A 之單獨事業對自有資本之期待利率。A 地之所有人會期待合併的利益，合併 B 地後之事業，其收益率不可能低於合併前，何況單獨事業時，只要 2,788 萬圓之追加資金即可，如果是合併後之事業，則需要之追加資金達 16,033 萬圓，在這種情況下，當然會要求提高其收益率，以配合其投資之危險性。將此項危險性當成合併之風險增加率，併將此風險增加率加在先前確定之自有資本期待利率，由此求得合併後自有資本期待利率（在此為 8.01%）。不過，合併之風險增加率，是參考適用 DCF 法時之轉賣危險率等（大約 0.5~1.5% 程度），及事業主之投資姿態等而判定者。

其次就合併後之事業來看，依先前相同的資料 1 表 6 來查估合併後之事業所需之費用。即其事業費不僅需要建築物之建設費，而且還要取得 B 地之費用，而此項費用同樣以自有資金及借入資金來籌措。在此，依據此項總事業費作成資料 2 表 2 之現金流量表。這時候如果在現金流量表上將 B 地取得價格上下調整，則會連帶引起總事業費之變化，甚至自有資本期待利率也會變動，故需

要將 B 地之取得價格妥善調整，使本表上之自有資本期待利率能與先前確定之合併後自有資本期待利率相一致，由此來決定 B 地之價格。此項價格應當是由合併而能提高事業收益性的前提下，A 地所有人取得 B 地之上限價格。換言之，從事業划算的觀點來看，如果超過此價格來取得 B 地，則事業之收益性會降低，那 A 地之所有人又何必去合併 B 地呢，他只要以 A 地來興辦事業反而較為有利。

【資料 1】

甲 街 道	指定容積率 500%		乙 街 道
	B	A	
	500%	360%	
	196.27 m ²	238.52 m ²	
	@510,000 圓/m ²	@265,000 圓/m ²	

表 1 由合併而產生之增值

A 總額	63,207,800
B 總額	100,097,700
A+B 總額	228,395,187
增加價值	65,089,687

表 2 借入條件

利息	3.0%
借入期間	20 年
本利均等償還率	0.067215708
LTV	70%

表 3 租賃條件

設想A之建物租賃條件

平均租金	@3,120 元/m ²
保證金	6 個月
權利金	4 個月
權利金償還期間	5 年

設想 A+B 之建物租賃條件

平均租金	@3,385 圓/m ²
保證金	6 個月
權利金	4 個月
權利金償還期間	6 個月份

表 4 其他

建物拆除費用	@15,000 圓/m ²
建物耐用年數	40 年
建築單價	@280,000 圓/m ²
建物有效出租率	80%
合併之風險增加率	1.0%

表 5 A 之事業費

總事業費	240,428,160
建物總樓地板面積	858.67 m ²
建築費	240,428,160
擔保價格	303,635,960
土地價格	63,207,800
建物價格	240,428,160
借入金額	212,545,172
擔保價值	303,635,960
LTV	70%
自己資本投資額	91,090,788
追加資金	27,882,988
土地價格	63,207,800

表 6 A+B 之事業費

總事業費	746,306,000
建物總樓地板面積	2,173.95 m ²
建築費	608,706,000
B 取得費	137,600,000
擔保價格	837,101,187
土地價格	228,395,187
建物價格	608,706,000
借入金額	585,970,831
擔保價值	837,101,187
LTV	70%
自己資本投資額	223,542,969
追加資金	160,335,169
土地價格	63,207,800

表 7 限定價格

	限定價格
	分配額
總額比	139,994,262
	39,896,562
單價比	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
事業划算方式	137,600,000
	37,502,300

【資料 2】

表 1 A 之事業收益

總收益	28,711,823
租金收入	25,718,944
保證金運用收益	901,449
權利金消除額	2,091,430
總費用	10,759,436
維持管理費(租金收入之 5%)	1,285,947
修繕費(總收益之 5%)	1,435,591
大規模修繕提存款	2,609,006
提存期間	10 年
提存比率(對建築費)	15%
租稅公課	2,795,812
損害保險費	240,428
空房損失額(1/12)	2,392,652
純收益	17,952,387
經費率	37.5%
DCR	1.26
返債期間中	
純收益	17,952,387
借入金返還額	14,286,374
差額純收益	3,666,012
複利年金現價率	10.585785
純收益之現價總和	38,807,620
返債完了之後	
純收益	17,952,387
複利年金現價率	10.585785
複利現價率	0.25793645
純收益之現價總和	49,018,271
復歸素地價值	
復歸價值	63,207,800
拆除費用	12,880,080
複利現價率	0.06653121
現在價值	3,348,364
事業利益	91,174,255
自有資本內部收益率	7.01%

表 2 A + B 之事業收益

收益	79,373,358
租金收入	70,644,679
保證金運用收益	2,829,319
權利金消除額	5,899,360
總費用	28,915,765
維持管理費(租金收入之 5%)	3,532,234
修繕費(總收益之 5%)	3,968,668
大規模修繕提存款	6,299,807
提存期間	10 年
提存比率(對建築費)	15%
租稅公課	7,891,904
損害保險費	608,706
空房損失額(1/12)	6,614,447
純收益	50,457,593
經費率	36.4%
DCR	1.28
返債期間中	
純收益	50,457,593
借入金返還額	39,386,444
差額純收益	11,071,149
複利年金現價率	9.810845
純收益之現價總和	106,011,662
返債完了之後	
純收益	50,457,593
複利年金現價率	9.810845
複利現價率	0.214151282
純收益之現價總和	108,617,332
復歸素地價值	
復歸價值	228,395,187
拆除費用	32,609,250
複利現價率	0.04586077
現在價值	8,978,894
事業利益	223,607,888
自有資本內部收益率	8.01%
B 地取得價格	137,600,000

3. 限定價格之比較

由資料 1 表 7，顯示所謂四種方式之 B 地限定價格，將此價格與由 2 所求取之取得 B 地可能價格來加以比較，以便對本例之限定價格進行具體的檢討。以本例的情形來說，不論以總額比或單價比方式求取之價格均超過由 2 所求取之取得 B 地可能價格，所以不要合併而單獨以 A 地進行事業比較有利。換言之，從事業是否划算的觀點來看，無法說明決定限定價格之妥當性。如以面積比方式求取之價格來看，則低於 2 所求取之價格，但面積方面是 B 地比較小，而合併之效用增加則 B 地之貢獻比較大，因此對效用增大的貢獻度及價值分配欠缺整合性，故缺乏價格決定之說服力。最後以買入限度額比所求得的價格來看，是在事業計算價格以下之範圍內，故以採用買入限度額比方式最為妥當。

4. 不需要追加資金的場合

上面所敘述的情形是 A 地所有人為事業而需要追加土地以外之資金投資，但實際上也有很多情況是不需要追加資金，只要依據土地的擔保力則能開展事業者，在此特就以下情形來進行檢討。

設土地單價 = P，面積 = W，採用容積率 = Y，建築單價 = B， $LTV = L$ ，在這種情況下，如果只以土地之擔保力來從事建築，則其應具備條件如下：

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

將此式加以整理，則

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

此式顯示是否要追加資金，是與面積無關。而且，由這種情況可以得知，如果不壓低建

築單價，則容積率不能完全消化。

再與資料 1 對照來看，如果 A 之採用容積率 $< 220.8\%$ ，則 A 之單獨事業只要以土地及新建之建築物做擔保，不需要追加資金即能進行租賃事業。在這種場合，自有資本投資只是土地，所以追加資金是 0，以後則可以用與前述同樣的方法求取自有資本投資利率。

又如果合併後的事業也不需要追加資金，則取得 B 地的費用也可成為事業費，故如將上式稍加變形整理，則會成立如下條件， $36,522,360 \times (437.7\% - Y) > (B \text{地取得費用})$ ，但這種條件會使得採用容積率與 B 地取得費用成為負相關，如採用容積率大約超過 163.7%，則 B 地取得費用甚至會低於 B 地之正常價格，故從土地之有效利用觀點來看，如果事業主不想追加資金，或不能追加資金，則購買鄰地這件事並無檢討之餘地。

(二) 出租之房屋及其基地之鑑定評價

出租之房屋及其基地，是將建築物提供租賃，故所有人自己不能使用，因此在市場上通常是以租金徵收權為目的之收益物件來進行交易。鑑定評價基準也規定重視收益性之不動產，在併用三種方式求得試算價格後要決定鑑定評價額時，也應以收益價格為基礎進行調整。又，三種試算價格中，自用的建物及其基地之積算價格，大致上會在同一水準，故各試算價格中也有出租房屋及其基地之「上限價格」這種情況存在。(基準是以積算價格為上限值，而實務上較少採用買賣實例比較法，所以本案不討論比準價格)。依據此項觀念，基準認為承租人如果要購買該出租房屋及基地時，會形成如下的限定市

場，故其價格應當為限定價格。

1. 出租之房屋及其基地之限定市場

(資料 3)

積算價格 > 收益價格時，對象不動產在一般之不動產交易市場上是以租金收入為目的進行交易，故通常之市場參加者（買主）會以收益價格的水準（20,400 萬圓）來提示價格。但承租人是以前述購買對象不動產後即時成為可以自用的建築物及基地來利用，故提示的價格可能提高到上限值的積算價格（26,100 萬圓）。因此承租人依經濟合理性而可能提示的價格，是與一般不動產市場乖離的價格（市場價格加上 5,700 萬圓，是屬經濟合理性範圍內），這是承租人的限定市場可以成立的原因。但現實上將這些可以增加的金額全部由承租人單方面來負擔並不合理，所以應當妥善調整，在收益價格與積算價格之間，而且重視積算價格的情況下決定鑑定評價額（限定價格）。這時候，應當就出租人、承租人的情況，租賃契約的內容，租賃期間等加以綜合考量，然後來判斷分配額。如果單純地就收益價格加算分配額，由此求得限定價格，這對承租人來說，是否真的依此價格買下來也不會虧損，並無法作具體的說明。

在此，特應用 DCF 法來衡量承租人的購買資金。通常，購買不動產的資金是由金融機關的融資與自有資金來籌措，但承租人判斷是否購買該出租房屋及基地的重要指標之一，是現在的房租負擔與貸款金額返還額的比較。如果貸款金額的返還比現在的房租負擔痛苦，則對承租人來說，眼前應當是「損

失」，所以如果沒有其他利益（例如對將來增值利益的期待，持有物件可補強信用等），那要讓承租人忍受返債的痛苦是不合理的，所以承租人不會想要購買。因此，現行的支付房租額 > 金融機關借入金返還額，是承租人購買承租房屋與基地的重要動機之一。但是對所有人來說，租稅公課及修繕費等是必要的負擔，故正確地說，應該是（現行房租－所有人的必要經費）> 借入金返還額，這才是決定是否購買的條件（依資料 3 來看，年返還額之上限為 1,850 萬圓）。

在此，如果能在返還額之範圍內確定借入金額，則能求取承租人可能提示之包含自有資本的價格。資料 3 是先就現行的支付租金年額，扣除所有人之必要經費，求得年可能返還額之上限，然後再依 DCR 加以調整，由此查定依據借入條件之償返額（資料 3-3）。另一方面，承租人從現在的支付租金解放所能得到之購買利得，及建物經過耐用年數後之復歸素地價格折算為現價之總和，算出自有資本投資額（資料 3-4）。在此作業中，由 DCR 之增減使 LTV 可以調整到適當的數值（在此為 70%），由此確定借入金額及自有資本投資額。然後將此金額合計，則可得到承租人可能提示的價格（24,700 萬圓）。這是借入的前提條件及承租人之自有資本期待利率之下，承租人購買也不會吃虧的價格。超過此價格之價格提示，除非有經濟合理性以外之說明因素（如前述之信用補充等承租人方面之利益），否則，是無法作妥當說明的。

因此，如以超過 24,700 萬圓之價格來決定限定價格，則承租人是以前述之借入條

件及不合理之自有資本期待利率來提價格，那是不能說明該價格之妥當性的。即，從承租人之經濟利益來判斷時，這種限定價格不能說明該價格之妥當性。所以，如果以積算價格與收益價格之中庸值 23,300 萬圓來決定限定價格，這是承租人在資料 3 之條件下可提示之價格以下，故這種價格決定，大體上可認為是妥當的。

【資料 3】

(1) 其本設定

<土地>

面積	238.52 m ²
單價	350,000 圓
土地總價 (a)	83,482,000 圓

<建物>

樓地板面積	1,618.98 m ²
經過年數	15 年
主體比率	70%
設施比率	30%
主體耐用年數	40 年
設施耐用年數	15 年
建物單價	250,000 圓
建物重建價格	404,745,000 圓
建物積算價格 (b)	177,075,938 圓

積算價格(a)+(b)	260,557,938 圓
-------------	---------------

借款上限額	182,390,556 圓
-------	---------------

<契約內容>

月支付租金額	2,100,000 圓
年支付租金額	25,200,000 圓

<借款條件>

利率	3.0%
期間	20 年
本利均等償還率	0.067215708
LTV	70%

<其他設定>

建物拆除費用單價	15,000 圓
自有資本期待利率	10%

(2) 收益價格

總收入	25,200,000
總費用	
維持管理費 (5%)	1,260,000
修繕費 (c) (5%)	1,260,000
租稅公課 (d)	2,498,581
損害保險費 (e)	404,745
空屋損失額 (1/12)	2,100,000
大規模修繕提存款 (f)	2,539,588
提存期間 (年)	10
提存比率	10%
計	10,062,915
經費率	40%
純收益	15,137,085
DCR	1.58
借入金返還額	9,580,434
返還後純收益	5,556,652
複利年金現價率	8.51356372
現價之總和	47,306,907
純收益	15,137,085
複利年金現價率	3.79078677
複利現價率	0.14864363
現價之總和	8,529,389
土地價格	83,482,000
拆除費用	24,284,700
土地復歸價格	59,197,300
複利現價率	0.09229600
復歸價格之現值	5,463,674
自有資本投資額	61,299,970
借入金額	142,532,662
LTV	69.9%
收益價格	203,832,631

(3) 可能返債金額之計算

年支付租金額	25,200,000
所有人必要經費	6,702,915
(c+d+e+f)	
年可能返債額	18,497,085

DCR	1.59
年返債額	11,633,387
借入額	173,075,422

(4) 承租人之購買利益

返 債 期 間 中	支付差額	18,497,085
	返還額	11,633,387
	承租人利益	6,863,698
	複利年金現價率	8.51356372
	現價總和	58,434,533
返 債 完 後	支付差額	18,497,085
	複利年金現價率	3.790786769
	複利現價率	0.14864363
	現價總和	10,422,669
素 地 復 歸 價 格	土地價格	83,482,000
	拆除費用	24,284,700
	土地復歸價格	59,197,300
	複利現價率	0.092295998
	復歸價格之現值	5,463,674
自有資本投資額	74,320,876	
借入金額	173,075,422	
LTV	70.0%	
可能提示價格	247,396,298	

2. 當前之出租房屋及其基地狀況

在當前之不動產市場上還可以看到繼續支付泡沫當時的高額租金，使得出租房屋及其基地之鑑定評價，出現收益價格 > 積算價格之情形。所以在實際上常會接到事業用不動產（工廠、倉庫、幽會旅館、柏青哥店等）之承租人，為了購買該出租房屋及其基地而委託估價，以便與所有人交涉的案例。其主要購買動機是向金融機關融資來購買，其返債負擔比長期負擔現行的房租有利（單純之房租 > 對金融機關返債額）。在這種情況下，

承租人通常會就交涉降低租金的可能性，遷移事業所之可能性等一併考慮，做為是否選擇購買的參考。從降低租金等將來租金之安定性觀點來看，可能要修正收益價格，使得可能出現積算價格 > 收益價格的情形，但像幽會旅館那種不動產，承租人要找替代物件有困難，則可能要繼續支付高額的租金。

那麼在這種情況下，是否不能成立承租人之限定市場。經驗上得知這種情況下，也有承租人會以超過市場價格的價格來購買。因為交涉降低租金或遷移事業所可能拖的太久，而返債如果比租金便宜，不如直接採取購買還比較划算之故。也有人會認為，反正是正在供事業使用的資產，其所關心的是如何繼續提高事業收益，及當前的資金運轉問題，對將來的資產價值或期待利率的關心會較為薄弱。

3. 收益價格 > 積算價格時之市場限定
(資料 4)

那麼在這種情況下，如何推測在不動產交易市場上的市場參加者的行動。首先想到的是，通常的市場參加者（買主）可能會以前述的收益價格水準（26,700 萬圓）提示價格。另一方面，承租人會檢討對金融機關的返債取代現在的高額房租負擔，以這種前提來決定是否購買，因此，如果當前每月的返債額少於現行的房租額，則考慮購買是可以成立經濟合理性的。在此，同樣以併用借入金與自有資金來檢討購買該租賃房屋及其基地的問題。依資料 4 來看，承租人可能提示的金額為 30,300 萬圓，但請注意在這種場合，承租人的借入金額與資料 3 的場合是不

一樣的。金融機關可以把握的擔保價格，始終是物件的自用建物及其基地的價格，而不是承租人的限定價格。因此，承租人所能借到的金額，不會超過物件的自用建物及其基地的價格（積算價格水準），乘 LTV 所得到的數額。

【資料 4】

<土地>

面積	238.52 m ²
單價	350,000 圓
土地總價 (a)	83,482,000 圓

<建物>

樓地板面積	1,618.98 m ²
經過年數	15 年
主體比率	70%
設施比率	30%
主體耐用年數	40 年
設施耐用年數	15 年
建物單價	250,000 圓
建物重建價格	404,745,000 圓
建物積算價格 (b)	177,075,938 圓

積算價格(a)+(b)	260,557,938 圓
-------------	---------------

借款上限額	182,390,556 圓
-------	---------------

<契約內容>

月支付租金額	2,600,000 圓
年支付租金額	31,200,000 圓

<借款條件>

利率	3.0%
期間	20 年
本利均等償還率	0.067215708
LTV	70%

<其他設定>

建物拆除費用單價	15,000 圓
自有資本期待利率	10%

(2) 收益價格

總收入	31,200,000
總費用	
維持管理費 (5%)	1,560,000
修繕費 (c) (5%)	1,560,000
租稅公課 (d)	2,498,581
損害保險費 (e)	404,745
空屋損失額 (1/12)	2,600,000
大規模修繕提存金 (f)	2,539,588
提存期間 (年)	10
提存比率	10%
計	11,162,915
經費率	36%
純收益	20,037,085
D C R	1.60
借入金返還額	12,523,178
返還後純收益	7,513,907
複利年金現價率	8.51356372
現價之總和	63,970,126
純收益	20,037,085
複利年金現價率	3.79078677
複利現價率	0.14864363
現價之總和	11,290,423
土地價格	83,482,000
拆除費用	24,284,700
土地復歸價格	59,197,300
複利現價率	0.09229600
復歸價格之現值	5,463,674
自有資本投資額	80,724,222
借入金額	186,313,270
LTV	69.8%
收益價格	267,037,492

(3) 可能返債金額之計算

年支付租金額	31,200,000
--------	------------

所有人必要經費 7,002,915
(c+d+e+f)

年可能返債額 24,197,085

DCR	1.55
年返債額	15,611,023
借入額	232,252,598

(4) 承租人之購買利益

返 債 期 間 中	支付差額	24,197,085
	返還額	12,259,510
	承租人利益	11,937,575
	複利年金現價率	8.51356372
	現價總和	101,631,305
返 債 完 後	支付差額	24,197,085
	複利年金現價率	3.790786769
	複利現價率	0.14864363
	現價總和	13,634,484
素 地 復 歸 價 格	土地價格	83,482,000
	拆除費用	24,284,700
	土地復歸價格	59,197,300
	複利現價率	0.092295998
	復歸價格之現值	5,463,674
自有資本投資額		120,729,463
借入金額		182,390,556
L T V		60.2%
可能提示價格		303,120,019

在資料 4-4 表上的借入金額，是考慮上述條件而採用借入上限額。在此，特再就這個價格來加以檢討。能够以這種價格水準提示價格的，只有能得到可以免除高額房租負擔這種好處的承租人而已，所以對承租人來

說，似乎有成立限定市場的餘地。在這種情況下，應當考慮改定租金的可能性、物件之替代性、承租人的業種、事業的展望、資金力、與出租人的權力關係等而調整收益價格及可能提示價格，然後決定最終的鑑定評價額。但這種場合之價格上昇，並非基於不動產本身的最有效使用提高而增加的價值，而是由於個別契約事情的解除所形成的差額利益為基礎，因此與基準上所定義之限定價格不儘相同。這種可能提示的價格，並非依據不動產鑑定評價基準所規定之評價方法求取之價格，而是含有顧問價格的味道的，這一點應當特別加以留意。

三、結論

以上係就鄰地合併及承租人購買承租房屋及其基地時之限定價格檢討方法陳述個人意見。關於限定價格之算定方法，可能由於個人學識有限，很少看到運用增值分配以外之方法估算者。本文所介紹之方法，不是以增值分配來接近限定價格，而是從購入者方面追求經濟合理性之立場來說明決定限定價格之妥當性。購入者會從「吃虧就不買」這種單純的市場理念來檢討是否要購買，所以從這種觀點來檢討限定價格之決定，應當也可認為具備相當的意義。

個人閱讀鑑定評價書時，常會看到有些鑑定士隨便根據某些理由就決定價格，這在現實的市場上，是否真的依那種價格購買或出售就不會蒙受損失，這實在令人懷疑。最

近委託者方面也非常用功，僅以「由於這種理由」來加以說明是難予讓他們接受鑑定評價額的。尤其是限定價格，委託者通常會依此價格來進行買賣交涉，或從事事業等實際之經濟活動，故如果不能提示具有說服力之價格，具體解說為什麼有利，利得有多少，則委託者是不會信用這個價格的。

為對應這種由市場的批判與期望，實應追求現實之市場參加者之思考過程，根據「吃虧或有利」這種單純的經濟合理性來加以檢討，以增加對鑑定評價額的說服力，這是鑑定士對委託人或第三者說明其履行責任，及維持市場上對鑑定評價額的信任所不可欠缺之重要課題。

參考文獻

1. 「要說，鑑定評價基準〈改訂版〉」鑑定評價理論研究會編著。
2. 「不動產鑑定實務論」，社團法人日本不動產鑑定協會著，住宅新報社。
3. 「資産流動化に関する法律に係る不動産鑑定評價上の留意事項について」社團法人日本不動產鑑定協會發行。
4. 「第36回實務補修第2期テキスト 不動産投資論」海本丈夫著，社團法人日本不動產鑑定協會發行。