

(はじめに)

不動産の経済価値は、交換の対価である価格として表示されるとともに、その用益の対価である賃料として表示される¹。土地の評価というときすぐ価格に目が行きがちであるが、価格と並び賃料も重要な評価対象なのである。

土地の賃料について評価が必要になる場合としては、まず民間法人等が土地を賃貸借する場合がある。土地を貸す場合、土地を借りる場合いずれについても、相当額に満たない賃料で土地を貸したり、相当額を超える賃料で土地を借りたりすることは、経営上望ましいとはいえない。特に不動産ファンド等においては、不動産がほぼ唯一の収益源泉となることから、第三者に土地を貸すにしても土地を借りて建物を所有するにしても、投資家に対する責任上適正な賃料での土地の賃貸借が必須となる。

また、公共部門においても公共目的で土地を使用する場合²においては、納税者等に対する責任として相当額を超える対価の支払いは避けなければならない一方、私有財産は正当な補償の下で公共目的に用いることができるという憲法第 29 条第 3 項にかんがみ相当額の補償を行わなければならない。この相当額の補償の基準として正常な地代又は家賃が挙げられていることから³、ここでも土地の賃料の評価が必要となる。

ただし、土地は一つとして同一の土地は存在せず、土地の賃貸借契約の内容も多様であり、このことが土地の賃料の評価を難しくしている面がある。特に通常想定される利用に比べてその利用形態・内容に制約がある土地については、その制約を賃料評価にどのように反映させるかが問題となる。以下ではこのような場合に絞って土地の賃料の評価のあり方等について触れていきたい。

(土地の価格と賃料の評価原則)

不動産鑑定評価における土地の価額の評価は、その土地の効用が最高度に発揮される可能性に最も富む使用(最有効使用)を前提として把握される価格を標準とするとされている⁴。この最有効使用を前提として、現実の社会経済情勢の下で合理的と考えられる条件を満たす市場で形成されるであろう市場価値を表示する適正な価格を正常価格という⁵。また、正常価格と同一の市場概念の下において新たな賃貸借等の契約において成立するであろう経済価値を表示する適正な賃料を正常賃料という⁶。通常不動産鑑定評価によって求める土地の価格と

¹ 不動産鑑定評価基準(国土交通省)p2。

² ここでの「使用」とは、公共主体が公法上の権利に基づき第三者の土地を強制的に使用することをいう。土地収用法上の使用が代表的であるが、電気通信事業法、土地区画整理法、所有者不明土地の利用の円滑化等に関する特別措置法等にも同様の制度がある。また、調査・工事等に伴う一時使用に係る規定は多くの法律に存在する。なお、地方公共団体等が賃貸借契約に基づき私人の土地を利用したり、自らの普通財産である土地を私人に貸したりする行為は、ここでの使用には該当せず、その前の土地の賃貸借に該当する。

³ 公共用地の取得に伴う損失補償基準(昭和 37 年 10 月 用地対策連絡会決定)(以下「損失補償基準」という。)第 24 条第 1 項。

⁴ 不動産鑑定評価基準 p12。

⁵ 同上 p16。

⁶ 同上 p17。

賃料は、この正常価格と正常賃料となる。

公共用地の取得に伴う損失補償における土地の価額の評価は、正常な取引価格によるものとされているが⁷、この正常な取引価格は、同一状況地域において個別的要因がおおむね標準的と認められる画地を標準地とし、この標準地の評価額を基準として標準地の個別的要因と各画地の個別的要因とを比較して行うこととされている⁸。そして、この標準地の評価額は、取引事例比較法等により求めるが⁹、原則として別に不動産鑑定評価を行うこととされており、取引事例比較法等により求めた価格が鑑定評価額と開差があるときは鑑定評価額との調整を行うこととなっている¹⁰。また、土地の使用に係る補償については、正常な地代又は借賃によるものとされており、この正常な地代又は借賃は、近傍類地の賃貸事例を基準とし使用する土地の正常な取引価格等を比較考量して求めるものとされている¹¹。したがって、公共目的での土地の取得・使用に伴う評価においても、土地の最有効使用を前提とした正常価格・正常賃料をベースとしていることになる。

(土地の賃料の評価手法)

土地の正常賃料の鑑定評価額は、積算賃料¹²、比準賃料¹³及び配分法に準ずる方法に基づく比準賃料¹⁴を関連づけて決定するものとされている。場合によっては収益賃料¹⁵又は賃貸事業分析法¹⁶で得た土地の試算賃料も比較考量して決定するものとされている¹⁷。他方、公共目的での土地使用に係る損失補償においては、近傍類地の賃貸事例を基準とし使用する土地の正常な取引価格等を比較考量することから、手法的には比準賃料をベースとしつつ積算賃料を比較考量して正常賃料を求めていることになる。

しかしながら、土地によっては標準地¹⁸の最有効使用を前提とした正常価格・正常賃料にはよりがたい場合も存する。例えば、地積が過小である、形状や接道状況に問題がある、隣接地の利用状況に伴う制約があるといった個々の土地が有する内在的要因のほか、土地の賃貸借契約等において例えば更地利用に限られるなど最有効使用に比して利用可能範囲が限定されているケースも想定される。

このように土地の個別的要因により標準地の最有効使用を前提とした正常価格・正常賃料にはよりがたい場合

7 損失補償基準第8条・第9条。

8 公共用地の取得に伴う損失補償基準細則(昭和38年3月 用地対策連絡会決定)(以下「損失補償基準細則」という。)第2・別記一 土地評価事務処理要領第7条・第8条。

9 同要領第10条。

10 同要領第15条。

11 損失補償基準第24条第1項・第3項・損失補償基準細則第11。なお、正常な地代・借賃については、土地の正常な取引価格に一定の比率(宅地・農地で6%、林地等で5%)を乗じた額を参考又は標準とすることとされており、この点では不動産鑑定評価における賃料の評価とは異なっている。

12 積算賃料とは、価格時点における土地の基礎価格を求め、これに期待利回りを乗じて得た額に必要な諸経費等を加算する手法(積算法)により求めた試算賃料をいう(不動産鑑定評価基準 p32)。

13 比準賃料とは、多数の新規の賃貸借等の事例を収集・選択し、これらに係る実際実質賃料に必要なに応じて事情補正及び時点修正を行い、かつ、地域要因の比較及び個別的要因の比較を行って求められた賃料を比較考量する手法(賃貸事例比較法)により求めた試算賃料をいう(不動産鑑定評価基準 p33)。

14 配分法に準ずる方法に基づく比準賃料とは、宅地を含む複合不動産の賃貸借等の契約内容が類似している賃貸借等の事例に係る実際実質賃料から宅地以外の部分に対応する実際実質賃料相当額を控除する等により求めた比準賃料をいう(不動産鑑定評価基準運用上の留意事項(国土交通省) p30)。

15 収益賃料とは、一般の企業経営に基づく総収益を分析して対象不動産が一定期間に生み出すであろうと期待される純収益を求め、これに必要な諸経費等を加算して対象不動産の試算賃料を求める手法により求めた試算賃料をいう(不動産鑑定評価基準 p33)。

16 建物及びその敷地に係る賃貸事業に基づく純収益をもとに土地に帰属する部分を査定して宅地の試算賃料を求める方法をいう(不動産鑑定評価基準 p51)。

17 不動産鑑定評価基準 p51

18 標準地という用語は不動産鑑定評価基準においては用いられていないが、損失補償基準とほぼ同義のある地域において通常想定される最有効使用が可能な土地という意味で用いている。

については、比準賃料の算出においては個別的要因の比較を通じて賃料自体が減価されることになる。積算賃料については、土地の基礎価格に期待利回りを乗じて算出する訳であるから、土地の個別要因による減価を行うとすれば、土地の基礎価格を減るか期待利回りを減るか(あるいはその両方)ということになる。ここでの土地の個別的要因が地積、形状等土地の内在的要因である場合については、当然土地の基礎価格を減することになるはずである。個別的要因が契約上の制約である場合については、手法的には土地の基礎価格と期待利回りのいずれの減価もあり得るが、不動産鑑定評価基準上では土地の基礎価格を減ずるものとされている¹⁹。

とはいえ、個別的要因による土地の基礎価格の減価分がどの程度になるかというのは、算出が容易ではないと考えられる。特に契約上の制約が土地の基礎価格にどの程度の影響を及ぼすかの判断は難しいであろう。この点、多数の賃貸事例が得られるようであれば、類似事例から賃料そのものの減価分を導き出す方が簡単であるように思われる。

(J-REIT の事例: 平面駐車場)

それでは個別的要因による土地の利用制約は、実際の土地価格や賃料の設定に当たってどのように取り扱われているのか。以下では、不動産に係る各種データが公表されている J-REIT 物件のうち、投資法人が土地のみを所有している物件を対象にして、土地評価額と土地賃料との状況について分析してみる²⁰。

J-REIT の保有物件の場合、土地のみ所有している物件であってもそのほとんどすべては最有効使用がなされている物件であるが、かつて最有効使用とはいええないであろう物件が含まれていた時期もあるため、まずこれらの物件を取り上げてみた。

J-REIT においては、2007 年から 2008 年にかけて、18 件の平面駐車場を取得した事例がある²¹。立地及び面積からみて、このうち 15 件は一時使用的な駐車場である可能性がある。となると、これらの物件は、①ビル建設等が可能であるにもかかわらず更地利用にとどまるなど、土地の最有効使用に満たない使用形態であるか、②面積規模、土地の形状、近隣の利用状況など物理的事実により、そもそも平面駐車場等としてしか使用できない土地であるということになる。そうであれば投資法人が得る単位面積当たりのインカムゲインは、最有効使用の場合あるいは近隣標準地を保有する場合と比較して低くなるはずである。インカムゲインが低くなるためには、期待利回りが低くなるか、土地の評価額が減価されるかのいずれか(あるいは両方)となる²²。

そこでこれらの物件について、取得時の鑑定評価額(全体・㎡当たり)、取得年における近隣の公示地価、年間賃貸料²³を比較し、年間賃貸料の鑑定評価額に対する割合(ここでは「表面利回り」と仮称する²⁴。)及び鑑定

¹⁹ 「賃貸借等の契約において、賃貸人等の事情によって使用方法が制約されている場合等で最有効使用の状態を確保できない場合には、最有効使用が制約されている程度に応じた経済価値の減分を考慮して求めるものとする。」(不動産鑑定評価基準運用上の留意事項 p30)

²⁰ J-REIT の保有物件の場合、証券化対象不動産の評価であるため特定価格として位置づけられることから(不動産鑑定評価基準 p7)、正常価格との齟齬が生じるのではないかと懸念もあり得るが、REIT 等運用型の不動産証券化においては対象不動産の運用方法が最有効使用を前提としたものと一致しており、鑑定評価額が「正常価格」と相違ない場合が多くなっている(不動産鑑定評価基準に関する実務指針(日本不動産鑑定士協会連合会鑑定評価基準委員会) p88)。

²¹ なお、これらの物件は 1 件を除き 2010 年までにすべて J-REIT 以外の事業者売却されている。

²² なお、ここでの評価は土地所有者(貸主)としての評価であるから、②の土地の内在的要因による場合は土地評価額の減価がありうるが、①の場合については土地評価額の減価には結びつかないことになる。

²³ 本節及び次節で取り上げた事例における賃料評価に当たっては、新規賃料ではなく継続賃料として評価すべき場合があり得るが、J-REIT の場合継続賃料が新規賃料を相当程度下回るような場合はそもそも投資適格性に欠けることから、この点についての考慮は特段行っていない。

²⁴ 管理費及び公租公課分が差し引かれていないため、NOI 利回りより高めになる。また、母数が実際の取得価額ではなく鑑定評価額であるから、本来の表面利回りとも異なる。

評価額の公示地価に対する割合を算出してみた²⁵。これらを一覧表にしたものが表 1 である。

表 1. J-REIT における平面駐車場(面積 100 坪=330 m²以下)の取得事例

物件所在地	取得時期	鑑定評価額: 千円	地積	m ² 当たり鑑定評価額: 千円	年間賃貸料: 千円	近隣公示地点	公示地価: 千円/m ²	表面利回り	鑑定価格/公示地価
千代田区神田須田町一丁目	2007/1	100,000	81.04	1234	4,884	神田須田町一丁目	3,450	4.88%	35.77%
千葉市中央区中央四丁目	2007/1	100,000	312.40	320	5,136	中央四丁目	202	5.14%	158.47%
葛飾区新小岩一丁目	2007/8	155,000	131.90	1175	7,464	新小岩一丁目	1,200	4.82%	97.93%
葛飾区新小岩一丁目	2007/8	155,000	254.53	609	7,380	新小岩一丁目	1,200	4.76%	50.75%
神奈川県平塚市紅谷町	2007/8	115,000	211.89	543	5,580	紅谷町	835	4.85%	65.00%
さいたま市浦和区北浦和四丁目	2007/8	83,000	145.32	571	3,492	北浦和四丁目	530	4.21%	107.76%
千葉県四街道市四街道一丁目	2007/8	34,000	107.99	315	1,644	四街道一丁目	186	4.84%	169.27%
千代田区内神田三丁目	2008/5	183,000	70.23	2606	8,688	内神田三丁目	2,890	4.75%	90.16%
大田区池上六丁目	2008/5	141,000	91.20	1546	6,780	池上六丁目	700	4.81%	220.86%
台東区上野三丁目	2008/9	99,000	109.72	902	5,964	上野三丁目	1,200	6.02%	75.19%
台東区駒形一丁目	2008/9	88,000	97.84	899	5,304	寿四丁目	1,030	6.03%	87.32%
神奈川県横須賀市久里浜四丁目	2008/9	58,000	206.27	281	4,200	久里浜四丁目	471	7.24%	59.70%
埼玉県所沢市松葉町	2008/9	51,000	163.63	312	3,576	松葉町	467	7.01%	66.74%
埼玉県所沢市松葉町	2008/9	49,000	104.62	468	3,396	松葉町	467	6.93%	100.29%
福岡市博多区中呉服町	2008/9	29,000	78.11	371	1,944	中呉服町	405	6.70%	91.67%
平均								5.53%	98.46%

注) 近隣公示地点は、物件取得年と同じ年の最も近い地価公示又は都道府県地価調査の対象地を選んでいる。なお、平面駐車場については、用途区分による絞り込みは行っていない。

資料: 各投資法人の物件取得に係るプレスリリース資料、土地総合情報システム(国土交通省)より作成。

まず土地の鑑定評価額については、公示地価よりも単価が低めの物件が多いものの、物件によって公示地価との差はまちまちである。ただ、平均的には公示地価のレベルとほぼ同一となっている。一時使用目的の平面駐車場であることをもって鑑定評価額を一様に減価しているといった状況は認められないが、物件によっては公示地価と比べてかなりのマイナスとなっており、何らかの減価がなされているのではないかとも思われる。

年間地代の土地価格に対する割合は、公租公課分を考慮するとやや低めではあるものの²⁶、4~7%程度で都心部ほど割合が低い傾向にある。土地・建物双方を保有する場合に比べるとリスクが低いこともかんがみると、表 1 にある数値のみから利回りを低くしているかどうかについて判断することはできない。

(J-REIT の事例: 底地物件)

そこで、次に通常の底地物件(投資法人が敷地のみを所有し、建物所有者に土地を賃貸している物件)の利回りとの比較を試みる。これらの物件は、土地・建物双方を保有する場合に比べるとリスクが低い点では表 1 の物件と同じである。ここでは、表 1 の物件とほぼ同時期の 2006 年から 2012 年において J-REIT が取得した底地物件²⁷について、取得時の鑑定評価額、年間賃貸料を比較し、表面利回りを算出してみた。

まず土地の鑑定評価額については、公示地価よりも単価が低めの物件が多いものの、物件によって公示地価との差はまちまちである。公示地価に比べて極端に低い物件は、平面駐車場に比べてむしろ目立っている。平均

²⁵ 本来であれば、鑑定評価書又はその概要を調査すべきであるが、これらの物件のプレスリリース資料においては、鑑定評価書概要が添付されていない。

²⁶ ちなみに、J-REIT 保有物件の NOI 利回り(投資法人ベース)は、投資法人によってばらつきがあるものの概ね 3~7%程度である。

²⁷ 実際は同じ時期にこの 2 倍近い底地物件があるが、テナントの意向により賃貸料を非開示としている物件も多く、ここでは賃貸料を開示している物件のみ抜粋した。

的にも公示地価のレベルよりやや低めとなっている。底地物件の場合の方が土地の価格の減価要因が少ないと考えられることも考慮すると、平面駐車場についても土地の個別要因による土地価格の減価ということはあまり行われていないのではないかと。

利回りについては、表 1 と比較すると、全般に底地物件の方が約 1%程度表面利回りが高くなっている。地価の高い都心部ほど利回りは下がるのが通常であるが、物件所在地についてはいずれも大都市圏都心部から地方都市まで分散しており、両者に大きな差はみられない。規模においては大きくなるほど収入当たりの経費が低くなる分表面利回りは下がるはずであるが、むしろ傾向としては逆である。底地物件の内訳として商業施設が多く、商業施設はオフィスや共同住宅に比較して建物所有者の賃借期間が短い傾向がある分リスクが大きく利回りは高くなるが、平面駐車場と比較した場合に商業施設の利回りが相対的に高くなるとは考えられない(むしろ建物が無い分平面駐車場の方が撤退リスクは大きい)。

表 2. J-REIT における底地物件の取得事例(取得年:2006 年～2012 年)

物件所在地	用途	取得時期	鑑定評価額: 千円	地積	m ² 当たり鑑定 評価額:千円	年間賃貸 料:千円	近隣公示地点	公示地価: 千円/m ²	表面利回り	鑑定価格/ 公示地価
神奈川県藤沢市辻堂新町四丁目	商業施設	2006/4	6,870,000	44078.12	156	348,000	辻堂元町五丁目	232	5.07%	67.2%
広島市安芸区中野東七丁目	商業施設	2006/10	2,210,000	25529.73	87	153,000	中野二丁目	139	6.92%	62.3%
佐賀県鳥栖市本鳥栖町字下鳥栖	商業施設	2007/11	3,340,000	79774.57	42	236,400	大正町字東浦畑	89	7.08%	47.0%
横浜市磯子区磯子一丁目	商業施設・オフィス	2008/2	12,300,000	53363.57	230	564,000	磯子二丁目	254	4.59%	90.7%
兵庫県西宮市甲子園八番町	商業施設	2009/1	7,350,000	126052.16	58	509,000	笠屋町	247	6.93%	23.6%
大阪府東大阪市太平寺二丁目	商業施設	2010/3	1,320,000	3898.01	339	97,000	荒川一丁目	192	7.35%	176.4%
大阪市浪速区下寺二丁目	商業施設	2010/3	1,720,000	4344.18	396	113,000	日本橋四丁目	509	6.57%	77.8%
大阪府吹田市原町四丁目	商業施設	2010/3	1,980,000	5516.61	359	136,000	垂水町一丁目	288	6.87%	124.6%
神戸市垂水区桃山台7丁目	商業施設	2010/3	3,270,000	59940.76	55	313,000	星陵台一丁目	168	9.57%	32.5%
横浜市戸塚区名瀬町字内久祢	工場・研究開発施設	2010/3	4,710,000	31442.47	150	276,150	上矢部町字中谷	114	5.86%	131.4%
渋谷区神宮前一丁目	商業施設	2010/9	24,200,000	2565.06	9434	1,293,600	神宮前一丁目	9,470	5.35%	99.6%
千葉県習志野市茜浜三丁目	物流施設	2011/4	3,760,000	58070.00	65	231,873	千葉市美浜区浜田二丁目	95	6.17%	68.2%
大阪市中央区難波一丁目	商業施設	2011/9	8,210,000	1711.63	4797	360,000	難波一丁目	4,050	4.38%	118.4%
千代田区大手町一丁目	オフィス・ホテル	2012/3	36,900,000	11034.78	3344	2,695,000	大手町一丁目	8,890	7.30%	37.6%
横浜市西区岡野二丁目	商業施設	2012/2	5,700,000	14394.09	396	292,000	岡野一丁目	885	5.12%	44.7%
港区芝二丁目	オフィス	2012/12	2,260,000	4441.79	509	181,800	芝二丁目	2,230	8.04%	22.8%
川崎市宮前区犬蔵二丁目	老人ホーム	2012/4	960,000	3635.89	264	69,120	犬蔵二丁目	201	7.20%	131.4%
川崎市中原区木月祇園町	共同住宅	2012/4	1,750,000	3040.11	576	87,500	木月一丁目	423	5.00%	136.1%
兵庫県尼崎市潮江一丁目	商業施設	2012/6	12,100,000	27465.44	441	683,000	潮江一丁目	505	5.64%	87.2%
平均									6.37%	83.14%

注) 近隣公示地点は、物件取得年と同じ年の最も近い地価公示又は都道府県地価調査の対象地を選んでいる。なお、対象となる用途区分として、商業施設・オフィス・ホテルは商業地と準工業地、工場・研究開発施設は準工業地と工業地、物流施設は住宅地以外、共同住宅・老人ホームは住宅地に絞り込んでいる。

資料:各投資法人の物件取得に係るプレスリリース資料、土地総合情報システム(国土交通省)より作成。

単なる更地利用よりも建物の利用に供した方が面積当たりの賃貸料が高くなる訳であるが、これはまさに土地の有効利用の程度の違いからもたらされているのではないかと考えられる。逆にいえば、平面駐車場のように土地の最有効使用に満たない形での営利利用であれば、期待利回りは最有効使用の場合に比べて相当程度低くなることになる。規模による利回り低下分を考慮すれば、更地利用の場合最有効使用に比べて 1~2%程度利回りが低下するとみてよいのではないかと。

(むすび)

データ数が少ないため断定的なことは言えないが、以上のデータを見た限りでは、平面駐車場等にしか使えな

いから土地の評価を下げるといったことは行われていないように思われる。そして、平面駐車場等としてしか使えない土地と商業施設等の敷地として使える土地の差は単位評価額当たりの賃料の差に表れているように見える。

となると、このようなケースで賃料を評価するに当たっては、もっぱら賃貸事例比較法により、近傍類地の賃貸借事例をベースにしつつ最有効使用に至らない分を個別要因として減価して評価賃料を設定するのが自然であるようにも思える。例えば、土地の評価額は減価前の賃料をベースに収益還元法で求めた額としたうえで、積算法の適用に当たっては、減価後の賃料をベースに収益還元法で求めた額を基礎価格として、土地評価額と基礎価格との乖離分を最有効使用に満たないことによる減価分として処理することになるのではないかと。

土地に個別的減価要因がある場合における賃料評価は、当事者にとって悩ましい問題となるはずである。本来であれば、土地の個別的要因を類型化した上で、どのような要因があるとどの程度の賃料評価の減価が生じるかがある程度明らかになればよいが、そこまでいかなくとも個別的要因による賃料評価に係るテストケースだけでも示されることを期待したい。

(齋藤 哲郎)